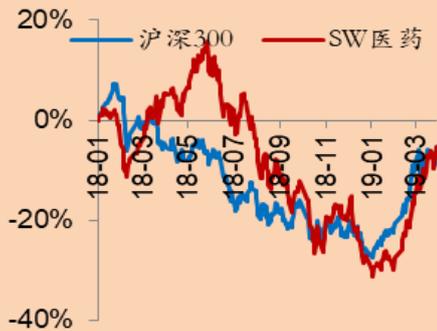




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-04-01

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyf0614@foxmail.com

联系人：翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

继续关注一季报业绩稳定增长标的

□ 主要观点

上周大盘整体处于横盘状态，医药板块微涨 0.7%，排名靠前（行业第 8），跑输沪深 300。截至周末，已公告一季度业绩预告的 51 家上市公司中增速中位数在 30% 以上的有 19 家；实现正向增长的 32 家。短期我们维持上周观点，经过前期的修复性普涨行情以后，我们认为短期市场将以震荡为主，应谨慎为上，更加关注确定性，布局业绩稳定增长标的。短期推荐一季报稳定增长及存在超预期可能的上市公司，推荐业绩边际改善的安科生物、业绩稳定增长的西南药店龙头一心堂，临床 CRO 泰格医药，关注不受医保限制的生长激素龙头长春高新，肿瘤基因检测龙头艾德生物。中长期建议继续关注创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头（药店、器械、服务）。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 2.73%，SW 医药生物指数上涨 4.73%，行业排名第 10，跑赢沪深 300。子行业中医药商业（+6.74%）、医疗服务（+5.66%）、中药（+5.48%）、生物制品（+4.93%）跑赢板块，化学制剂（+4.28%）、医疗器械（3.19%）、化学原料药（+2.65%）跑输板块。

□ 行业动态

CDE：第二批 30 个临床急需境外新药名单出炉；港股疫苗第一股康希诺上市；复宏汉霖利妥昔单抗纳入广西医保 1648 元/支；K 药在中国获批肺癌一线联合治疗；君实生物 BTLA 单抗在美申请临床获受理；叮当快药获 6 亿元新投资

□ 板块估值

截至 2019 年 3 月 30 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 32.52 倍，低于历史平均 38.76 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 12.5 倍最新 PE 的溢价率为 159.99%。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高为 65 倍，化学制剂板块 42 倍，医疗器械板块 40 倍，生物制品 42 倍，中药 23 倍，医药商业 20 倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：震荡行情，寻求业绩确定性	3
2 上周市场表现	4
2.1 行业上周表现	4
2.2 子板块与个股上周表现	4
2.3 行业估值	5
3 行业动态	7
3.1 政策与监管	7
3.2 企业资讯	7
4 风险提示	8
投资评级说明	9

图表目录

图表 1 已公告半年度业绩预告的 51 家上市公司净利润增速情况一览	3
图表 2 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）	4
图表 3 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）	5
图表 4 本周涨幅前十个股及所属板块	5
图表 5 本周跌幅前十个股及所属子板块	5
图表 6 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览	6
图表 7 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）	6

1 投资策略与观点：震荡行情，寻求业绩确定性

上周大盘整体处于横盘状态，医药板块微涨 0.7%，排名靠前（行业第 8），跑输沪深 300。

截至周末，已公告一季度业绩预告的 51 家上市公司中增速中位数在 30% 以上的有 19 家；实现正向增长的 32 家。

短期我们维持上周观点，经过前期的修复性普涨行情以后，我们认为短期市场将以震荡为主，应谨慎为上，更加关注确定性，布局业绩稳定增长标的。短期推荐一季报稳定增长及存在超预期可能的上市公司，推荐业绩边际改善的**安科生物**、业绩稳定增长的西南药店龙头**一心堂**，临床 CRO **泰格医药**，关注不受医保限制的生长激素龙头**长春高新**，肿瘤基因检测龙头**艾德生物**。

图表 1 已公告半年度业绩预告的 51 家上市公司净利润增速情况一览

>50%			0-30%			信立泰	-10.00	-25.00
海普瑞	1138.44	1088.45	恩华药业	35.00	15.00	赛隆药业	-10.90	-50.11
海翔药业	306.54	257.39	我武生物	35.00	15.00	三诺生物	-25.00	-55.00
华润三九	179.02	143.55	安科生物	30.99	9.16	太安堂	-35.00	-50.00
上海莱士	133.73	125.02	花园生物	27.15	2.54	亿帆医药	-40.00	-70.00
乐普医疗	100.00	80.00	嘉事堂	30.00	0.00	舒泰神	-40.00	-50.00
长春高新	80.00	60.00	一品红	30.00	10.00	楚天科技	-50.00	-80.00
蓝帆医疗	80.00	50.00	迪安诊断	25.00	10.00	新和成	-55.00	-75.00
普洛药业	78.67	48.89	爱朋医疗	25.00	5.00	金达威	-55.00	-70.00
特一药业	60.00	30.00	九强生物	20.00	0.00	天圣制药	-60.00	-85.00
30-50%			陇神戎发	15.00	0.00	双成药业	-74.18	-161.28
凯利泰	60.00	30.00	新诺威	14.90	5.00	永安药业	-75.00	-95.00
京新药业	50.00	40.00	美康生物	5.00	0.00	未名医药	-114.36	-118.82
北陆药业	50.00	20.00	振东制药	20.00	-10.00	美年健康	亏损	亏损
健帆生物	50.00	30.00	<0%					
奥美医疗	45.72	35.84	九安医疗	0.78	-38.91			
凯普生物	42.26	21.94	三鑫医疗	0.00	-30.00			
艾德生物	40.13	20.11	赛升药业	0.00	-30.00			
金城医药	40.00	10.00	康泰生物	-8.99	-22.64			
正海生物	40.00	20.00	福安药业	-9.83	-32.37			

资料来源：Wind、公司公告，华安证券研究所整理（净利润区间以预增的净利润增幅中位数为参考）

中长期建议继续关注**创新药**、**优质仿制药**以及**不受带量采购影响的优质龙头（药店、中药、器械、服务）**。

(1) **创新药**：无论是从审批端还是支付端来看，国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化，我们重申创新药是未来 A 股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们中长期持续看好创新头部企业。推荐重点关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**。

(2) **优质仿制药**：长期来看，一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但利好已通

过一致性评价、但市场份额仍较低，有望通过带量采购放量的企业，关注出口转国内申报的**华海药业**（现已拥有超过 50 个 ANDA，有望通过制剂出口绿色通道抢占国内份额）。

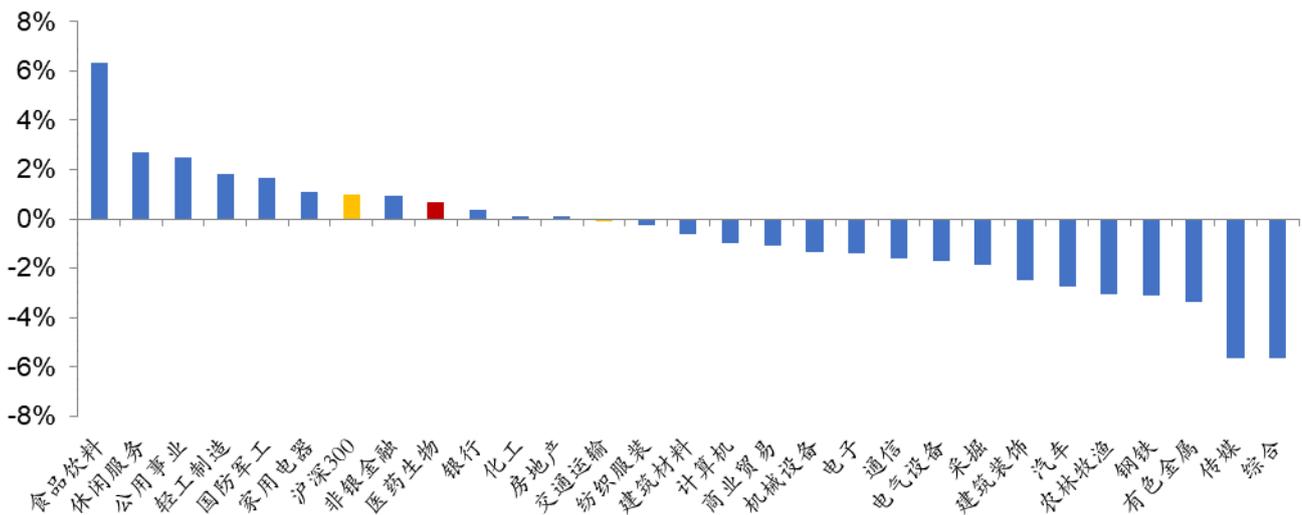
(3) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**；生物药关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 3090.76，周跌幅 0.43%；沪深 300 收报 3872.34，周涨幅 1.01%；创业板指数收报 1693.55，周跌幅 0.02%；申万医药生物指数上涨 0.70%，行业排名第 8，跑输沪深 300。

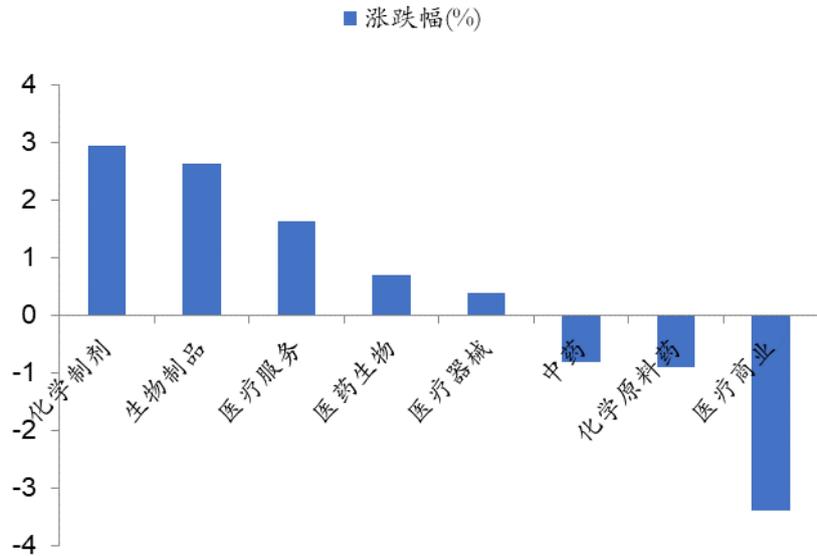
图表 2 上周各行业（申万一級）涨跌幅一览（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物三级子行业中化学制剂 (+2.94%)、生物制品 (+2.63%)、医疗服务 (+1.63%) 跑赢板块，医疗器械 (+0.7%)、中药 (-0.81%)、化学原料药 (-0.92%)、医药商业 (-3.40%) 跑输板块。

图表 3 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比 (%)


资料来源: wind、华安证券研究所

个股方面, 市场风险偏好回升, 涨幅前十个股以工业大麻概念为主, 如华仁药业、尔康制药、莱美药业、哈药股份等; 启迪古汉因受益于雄安集团入股启迪系, 本周涨幅最高 (+61%)。跌幅前十个股主要为前期涨幅较多个股, 如东富龙、北大医药、寿仙谷、佐力药业、龙津药业等回调较多。

图表 4 本周涨幅前十个股及所属板块
图表 5 本周跌幅前十个股及所属子板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
000590.SZ	启迪古汉	61.09	中药Ⅲ
300110.SZ	华仁药业	34.10	化学制剂
300267.SZ	尔康制药	32.57	化学原料药
600671.SH	天目药业	29.56	中药Ⅲ
300601.SZ	康泰生物	24.37	生物制品Ⅲ
300006.SZ	莱美药业	23.51	化学制剂
600664.SH	哈药股份	19.54	化学制剂
300142.SZ	沃森生物	12.58	生物制品Ⅲ
300595.SZ	欧普康视	12.08	医疗器械Ⅲ
002653.SZ	海思科	11.07	化学制剂

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
300171.SZ	东富龙	-20.46	医疗器械Ⅲ
000788.SZ	北大医药	-17.28	化学原料药
600721.SH	百花村	-12.09	医疗服务Ⅲ
603896.SH	寿仙谷	-12.00	中药Ⅲ
300181.SZ	佐力药业	-11.71	中药Ⅲ
600771.SH	广誉远	-11.17	中药Ⅲ
002750.SZ	龙津药业	-11.02	中药Ⅲ
002581.SZ	未名医药	-10.79	生物制品Ⅲ
600422.SH	昆药集团	-10.78	中药Ⅲ
002365.SZ	永安药业	-10.33	化学原料药

资料来源: wind、华安证券研究所

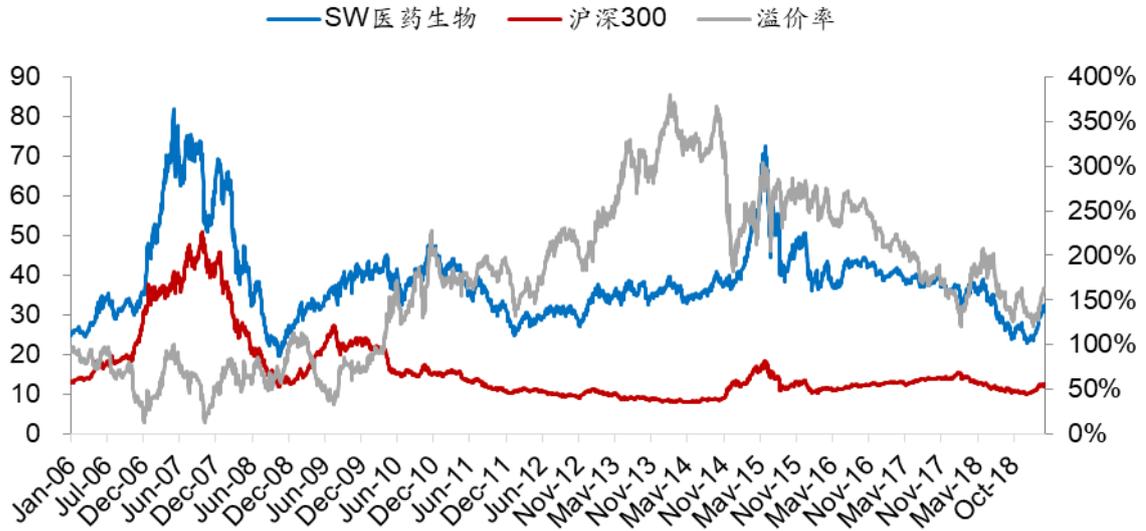
资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 3 月 30 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 32.52 倍, 低于历史平均 38.76 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300

的 12.5 倍最新 PE 的溢价率为 159.99%，近期平稳。

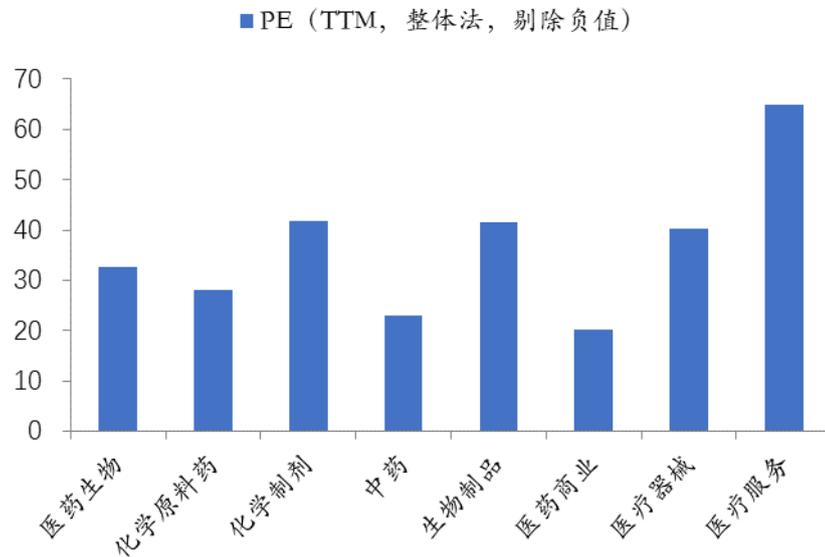
图表 6 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: wind、华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务板块估值仍最高为 65 倍, 化学制剂板块 42 倍, 医疗器械板块 40 倍, 生物制品 42 倍, 中药 23 倍, 医药商业 20 倍。(截至 2019 年 3 月 30 日)

图表 7 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

3 行业动态

3.1 政策与监管

CDE: 第二批 30 个临床急需境外新药名单出炉

3月28日, CDE 官网对第二批临床急需境外新药进行公示。此次公示的 30 个品种, 大多是罕见病、临床急需的特效药, 其中包括百时美施贵宝的治疗肾上腺皮质癌的 Lysodren、辉瑞治疗肺动脉高压的 Revatio、赛诺菲治疗多发性硬化的 Lemtrada 等。去年发布的首批 48 个临床急需境外新药名单中, 已有包括非小细胞肺癌治疗药盐酸阿来替尼、晚期乳腺癌治疗药物哌柏西利胶囊等 11 个品种批准上市。

3.2 企业资讯

港股疫苗第一股成功上市

3月28日, 康希诺在香港联交所主板正式上市, 每股 H 股作价 22 港元, 扣除相关发行费用, 募集资金净额超 11.51 亿港元。康希诺生物成立于 2009 年, 因研发我国首个埃博拉病毒病疫苗而闻名。

复宏汉霖利妥昔单抗纳入广西医保 1648 元/支

3月27日, 广西公共资源交易中心药品和医疗器械集中采购处发布了《纳入 36 种国家谈判药品集中采购的谈判药品仿制药品种的通知(第四批)》, 其中复宏汉霖的利妥昔单抗赫然在列。据悉, 在广西挂网的复宏汉霖利妥昔单抗直接降到了 1648 元(100mg/10ml/瓶), 降幅更是比之前的谈判价降低了 31.8%。

K 药在中国获批肺癌一线联合治疗

PD-1 抑制剂帕博利珠单抗在中国获批肺癌一线治疗了。这次在中国批准的是 K 药联合化疗, 用于治疗非小细胞肺癌中的非鳞癌患者。这个适应症在美国于 2017 年被加速获批, 在欧洲于 2018 年 9 月获批。国家药监局出台了允许使用境外临床数据的新规, K 药被纳入了优先审评审批。这次 K 药新适应症获批是免疫疗法进入中国后首次扩大适应症, 目前 K 药在中国获批的适应症已涉及黑色素瘤和肺癌。截至目前, K 药在美国 65% 的销售都来自肺癌。

广生堂乙肝全球创新药将递交临床申请

3月28日, 广生堂发布公告称, 近日与药明康德签订合作开发合同书暨补充协议, 同意就选定的后备临床前候选化合物 GST-HG121 进行临床前开发并计划在 2019 年 12 月 31 日前向国家药监局递交临床 I 期试验申请。据悉, GST-HG121 为全球创新药, 是疗效更优、安全性更好、拥有全球知识产权的乙肝表面抗原 HBsAg 抑制剂。

君实生物 BTLA 单抗在美申请临床获受理

3月25日, 君实生物宣布开发出全球首个特异性针对 B-和 T-淋巴细胞衰减因子(BTLA)的重组人源化 IgG4_κ单克隆抗体(TAB004, 或 JS004)。其新药临床试验申请(IND)已于 3 月 22 日获得 FDA 受理, 拟适用于晚期不可切除或转移性实体瘤的治疗, 包括 PD-1 抗体耐药患者。君实生物计划在 PD-1 抗体耐药的实体瘤病人里展开 JS004 I 期爬坡试验, 并在 I 期扩展组进行与特瑞普利单抗(抗 PD-1 单抗)的联合治疗的尝试。

叮当快药获 6 亿元新投资

3月27日，叮当快药宣布完成6亿元人民币的新一轮融资。据介绍，该笔融资将主要用在夯实叮当快药现有业务的同时进行创新业务的拓展。叮当快药创始人兼董事长杨文龙表示，2019年叮当快药还将借助AI技术与医药新零售相结合，面向消费者提供更加个性化、智能化的精准健康服务。

4 风险提示

- (1) **政策变动的不确定性**：医药行业受政策变动的影响较大；
- (2) **股市系统性风险**。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。