

右美托咪定、唑来膦酸接连获批，科伦迎 来仿制药集中收获期

——科伦药业（002422）事件点评

2018年06月05日

强烈推荐/维持

科伦药业 | 事件点评

事件：

科伦药业发布公告，公司近日获得获得国家药品监督管理局核准签发的化学药品“盐酸右美托咪定注射液”（1ml/100ug 国药准字 H20183150，2ml/200ug 国药准字 H20183149）和“唑来膦酸注射液”（100ml/5mg 国药准字 H20183157）药品注册批件。

主要观点：

1. 右美托咪定、唑来膦酸同日获批，优质仿制药研发梯队迎来收获期

科伦药业今日公告，公司右美托咪定、唑来膦酸获得药品注册批件。我们认为此时获得两个重点产品的注册批件意义重大。

- ◆ **科伦布局的仿制药梯队迎来集中收获期**，我们认为这只是厚积薄发的爆发前夜，未来 2-3 年科伦将迎来密集的产品报产，也将为公司制剂板块、输液板块提供新的增长点，带来巨大的业绩弹性。
- ◆ **科伦研究院的研发能力再次得到印证**，新规下申报的仿制药获批是视同通过一致性评价，事实上是后发优势。公司未来以仿制药推动创新药，涵盖肿瘤及辅助用药、细菌感染、肠外营养、心血管、精神神经、糖尿病、麻醉等多个国内大病种大领域。
- ◆ **空间测算**：右美接近 20 亿市场，四家竞争，若 25% 市占率，未来有望达到 5 亿收入规模；唑来膦酸公司公告数据 2016 年 5.74 亿人民币（推测公司仅统计了获批规格），若根据样本医院终端放大，市场应在 15 亿左右，保守估计获批规格占据 20% 市场占有率，未来有望达到 1 亿收入规模。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516080001

研究助理：胡偌碧

010-66554041

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元） | 14.79-36.07 |
| 总市值（亿元） | 479 |
| 流通市值（亿元） | 343 |
| 总股本/流通 A 股（亿股） | 14.40/10.32 |
| 流通 B 股/H 股（亿股） | / |
| 52 周日均换手率 | 0.78 |

52 周股价走势图



资料来源：wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《科伦药业（002422）年报&一季报点评：新一轮激励开启，2018 年大幅度超预期，三个业务板块有望同时发力》2018-04-26
- 2、《科伦药业（002422）2016 年报点评：业绩拐点确立股权激励提供保障，研发跨越式发展前景可期》2017-03-30
- 3、《科伦药业（002422）三季报点评：业绩拐点已现，三发驱动逐步兑现，股权激励为业绩提供保障》2016-10-28

右美托咪定分析：大品种、较高增速、目前恒瑞一家独大。

盐酸右美托咪定注射液是高选择性肾上腺素受体激动剂，用于行全身麻醉的手术患者气管插管和机械通气时的镇静，围手术期麻醉合并用药及有创检查或治疗的镇静。自上市以来，被国内外多个指南推荐用于外科、麻醉科、ICU、辅助检查、眼科、儿科等科室。

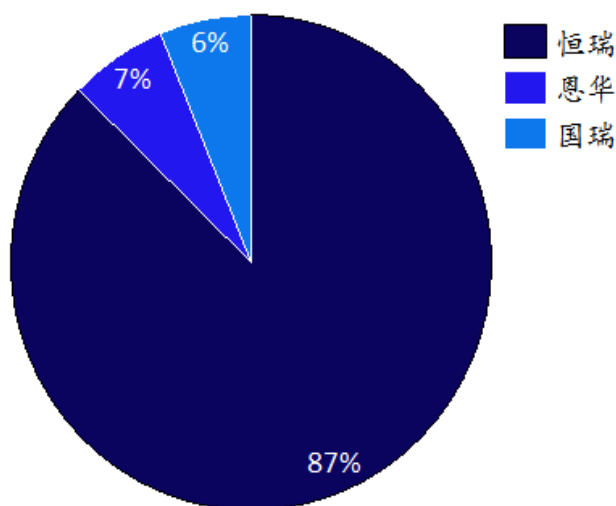
根据 PDB 数据，右美托咪定注射液 2017 年样本医院销售额为 7.3 亿，yoy16.6%，预计全国市场规模在 20 亿左右。从适应症看，无痛胃肠镜、无痛分娩等需求日益增加，未来右美托咪定仍具备增长空间；从竞争格局看，主要是恒瑞医药一家独大，占据 87% 市场，科伦作为输液领域巨头，具备挑战恒瑞右美的机会。

表 1:右美托咪定获批厂家

| 品种 | 厂家 | 批文 |
|------------|--------------|-------------------------------|
| 盐酸右美托咪定注射液 | 辰欣药业股份有限公司 | 国药准字 H20130027、国药准字 H20163388 |
| 盐酸右美托咪定注射液 | 江苏恩华药业股份有限公司 | 国药准字 H20110085、国药准字 H20133331 |
| 盐酸右美托咪定注射液 | 江苏恒瑞医药股份有限公司 | 国药准字 H20090248、国药准字 H20130093 |
| 盐酸右美托咪定注射液 | 四川国瑞药业有限责任公司 | 国药准字 H20143195、国药准字 H20110097 |

资料来源：CFDA，东兴证券研究所

图 1:右美托咪定竞争格局



资料来源：样本医院终端，东兴证券研究所

唑来膦酸品种分析: 仍具备较大进口替代空间

唑来膦酸注射液为第三代双膦酸盐。与第一代或第二代双膦酸盐相比, 本品单次小剂量即达到更强和更持久的疗效, 增加骨密度, 降低各个部位初发及再发的骨折风险。一年一次给药, 使用方便, 患者依从性高。由于唑来膦酸注射液是唯一经证实可降低再发骨折风险和死亡率的双膦酸盐且是唯一仅需一年注射一次的骨质疏松药物, 因此被国内外权威指南广泛推荐用于骨质疏松专科、骨科、内分泌科、肾脏内科、风湿科、老年科等临床科室骨质疏松症的预防和治疗。

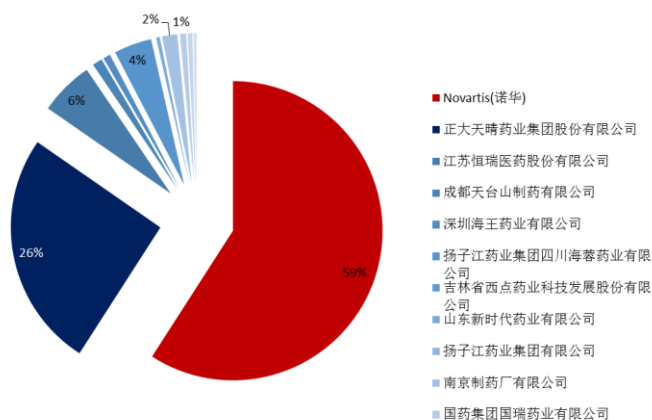
根据 PDB 数据, 唑来膦酸注射液 2017 年样本医院销售额为 5.7 亿, yoy-3.9%。从适应症看, 随着老龄化社会的到来, 中国骨质疏松人群将逐渐增加, 且对骨质疏松的认识逐步深入, 未来渗透率也将增加; 从竞争格局看, 主要是诺华原研产品 Aclasta/Reclast 占据 59% 市场, 而随着国内仿制药获批上市, 目前已存在进口替代趋势, 其中正大天晴、恒瑞仿制药产品市占率已达三成。

表 2: 唑来膦酸注射液获批生产厂家

| 品种 | 公司 | 批文 |
|---------|-------------------|--|
| 唑来膦酸注射液 | 成都天台山制药有限公司 | 国药准字 H20060617、国药准字 H20041946 |
| 注射用唑来膦酸 | 国药集团国瑞药业有限公司 | 国药准字 H20041955 |
| 注射用唑来膦酸 | 吉林省西点药业科技发展股份有限公司 | 国药准字 H20041967 |
| 注射用唑来膦酸 | 江苏奥赛康药业股份有限公司 | 国药准字 H20064298 |
| 注射用唑来膦酸 | 江苏恒瑞医药股份有限公司 | 国药准字 H20041953 |
| 注射用唑来膦酸 | 南京制药厂有限公司 | 国药准字 H20041942 |
| 注射用唑来膦酸 | 山东新时代药业有限公司 | 国药准字 H20041979 |
| 注射用唑来膦酸 | 深圳海王药业有限公司 | 国药准字 H20041957 |
| 注射用唑来膦酸 | 扬子江药业集团四川海蓉药业有限公司 | 国药准字 H20123153、国药准字 H20123152、国药准字 H20183098 |
| 唑来膦酸注射液 | 正大天晴药业集团股份有限公司 | 国药准字 H20041346、国药准字 H20113138 |

资料来源: 东兴证券研究所

图 2:唑来膦酸竞争格局



资料来源：样本医院终端，东兴证券研究所

2. 展望 2018，公司拐点明确，激励方案设置超高考核指标

公司 2018 年限制性股票激励计划（草案），业绩考核目标为以 2017 年净利润为基数，2018-2019 年净利润增长分别不低于 60.31%、108.40%。公司设置超高业绩考核指标，2018-2019 年归母净利润不低于 12 亿和 15.6 亿，增速分别为 60%，30%，并且预估 2018 年研发投入约 9 亿元，预估 2019 年研发投入约 10 亿元。

从 2018 年开始，公司各个板块核心壁垒将逐步显现竞争优势，未来将受益于环保、一致性评价政策和优先审批等政策。

- ◆ **川宁项目环保问题彻底解决，2018 年有望贡献 6-8 亿利润。**川宁核心竞争力在于原料的差价、全球最大发酵罐、环保优势，尤其是环保优势。川宁项目持续盈利的核心竞争力在于，科伦工艺的的稳定高产；降成本措施不断落实；国家的环保不断趋严。2018 年有望贡献 6-8 亿利润。
- ◆ **大输液板块龙头集中度提升+流感行情+结构优化+石四药投资收益，有望贡献 14 亿以上利润。**输液板块量总量保持平稳但结构不断优化，通过内部比例调整，提高附加值。卡文首仿药和双室袋首仿以及其他肠外营养和输液 2017 年获批的几个品种，叠加科伦自身大输液渠道有迅速放量，利润回报较快。再叠加大输液整体行业集中度提升，强者恒强龙头效应明显，大输液板块 2018 年有望有强劲表现。
- ◆ **制剂板块高速增长。**康复新液和草酸艾司西酞普兰维持高速增长。帕瑞昔布钠 2018 年有望快速放量，收入有望超过 3 亿，科伦已仿制带动创新，2018-2019 年将有望有数十个仿制药获批，作为承接创新产品，并实现现阶段业绩高速增长的核心点。

我们粗略拆分

- ◆ 2018年川宁6亿利润, 输液14亿利润, 制剂接近1亿利润, 研发9亿 (费用化8亿, 资本化1亿) 公司利润有望达到13亿。
- ◆ 2019年川宁7亿利润, 输液15亿利润, 制剂3亿利润, 研发10亿 (费用化8.5亿, 资本化1.5亿) 公司利润有望超过16亿。

3. 公司研发投入力度国内领先, 日新月异的研发体系将不断超预期

2017年, 科伦七个重要仿制药物 (表 1) 连续获批生产 (再加上本次获批的右美托咪定、唑来膦酸, 标志着研究院进入收获期)。另外科伦草酸艾司西酞普兰片国内首家通过一致性评价, 2 项创新小分子药物获批临床, 重组抗表皮生长因子受体人鼠嵌合单克隆抗体注射液进入临床 III 期, KL-A167 启动临床 I 期, 重组抗 VEGFR2 全人源单克隆抗体注射液获批临床, 紫杉醇白蛋白纳米粒、盐酸伊立替康脂质体、阿立哌唑长效微晶获批临床, 标志着科伦的药物研究进入了研究与产出, 仿制推动创新的良性循环; 同时创新专利海外成功授权和创新 ADC 项目进行中美双报, 标志着科伦的药物研究迈出了国际化的坚实步伐。

表 3: 报告期内获得生产批件品种

| 序号 | 名称 | 注册分类 | 功能主治/适应症 | 所处状态 |
|----|--------------------------------|------|----------|-------------------|
| 1 | 注射用帕瑞昔布钠 | 原化 6 | 术后镇痛 | 获批生产 (首仿) |
| 2 | 丙氨酰谷氨酰胺氨基酸 (18) 注射液 (液液双室袋) | 补充申请 | 肠外营养 | 获批生产 (首家) |
| 3 | 脂肪乳氨基酸(17)/葡萄糖(11%)注射液 | 原化 6 | 肠外营养 | 获批生产 (首仿) |
| 4 | 中/长链脂肪乳注射液(C8~24) | 原化 6 | 肠外营养 | 获批生产 |
| 5 | 醋酸钠林格注射液 | 原化 6 | 体液平衡 | 获批生产 (第 2 家) |
| 6 | 氯化钾葡萄糖注射液 | 原化 6 | 体液平衡 | 获批生产 |
| 7 | 维生素 B6 注射液 (塑料安瓿) | 补充申请 | 肠外营养 | 获批生产 (包装形式 首家) |
| 8 | 盐酸左氧氟沙星氯化钠注射液 | 补充申请 | 抗感染 | 获批生产 |
| 9 | 乳酸左氧氟沙星氯化钠注射液 | 补充申请 | 抗感染 | 获批生产 |

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

表 4:2017 年公司申报生产仿制药品种

| 序号 | 名称 | 注册分类 | 功能主治/适应症 | 所处状态 |
|----|------------------------|-------|------------------|------|
| 1 | 吉非替尼片 | 化 3+4 | 抗肿瘤（NSCLC 小分子靶向） | 申报生产 |
| 2 | 马来酸阿法替尼片 | 化 4 | 抗肿瘤 | 申报生产 |
| 3 | 复方氨基酸（15AA-I）葡萄糖电解质注射液 | 化 3 | 肠外营养 | 申报生产 |
| 4 | 氨基酸(16)/葡萄糖(48%)电解质注射液 | 化 3 | 肠外营养 | 申报生产 |
| 5 | 富马酸替诺福韦二吡啶酯片 | 化 4 | 抗病毒 | 申报生产 |
| 6 | 替比夫定片 | 化 4 | 抗病毒 | 申报生产 |
| 7 | 注射用头孢曲松钠/氯化钠注射液 | 化 3 | 抗感染 | 申报生产 |
| 8 | 磷酸西格列汀片 | 化 3+4 | 降糖 | 申报生产 |
| 9 | 盐酸达泊西汀片 | 化 4 | ED | 申报生产 |
| 10 | 枸橼酸托法替布片 | 化 4 | 类风关 | 申报生产 |
| 11 | 氨基酸(15)腹膜透析液 | 化 3 | 腹膜透析 | 申报生产 |
| 12 | 阿哌沙班片 | 化 3+4 | 抗凝血 | 申报生产 |

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表 5:2017 年公司仿制药重点推进一致性评价品种（生产阶段）

| 序号 | 名称 | 注册分类 | 功能主治/适应症 | 所处状态 |
|----|-----------|-------|----------|---------|
| 1 | 草酸艾司西酞普兰片 | 一致性评价 | 抑郁症 | 通过一致性评价 |
| 2 | 氢溴酸西酞普兰片 | 一致性评价 | 抑郁症 | 申报生产 |
| 3 | 阿莫西林胶囊 | 一致性评价 | 抗感染 | 申报生产 |

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表 6:2017 年公司仿制药重点推进品种 (临床阶段)

| 序号 | 名称 | 注册分类 | 功能主治/适应症 | 所处状态 |
|-------|-----------------------------------|----------------|----------|----------|
| 仿制药 | | | | |
| 1 | A024 卡巴他赛注射液 | 原化 3.1 | 实体瘤 | 临床 I 期 |
| 2 | A149-1 | 原化 3.2 | 肠外营养 | 启动临床 |
| 3 | 中长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖 (30%)电解质注射液 | 原化 3.2 | 肠外营养 | 启动临床 |
| 4 | 环孢素 A 脂肪乳注射液 | 化 2.2 和 2.4 | 神经系统用药 | 获准开展临床 |
| 5 | 氟比洛芬酯注射液 | 原化 6 | 止痛 | 获准开展临床 |
| 6 | 唑来膦酸注射液 | 原化 5 | 骨肿瘤及高钙血症 | 批准豁免临床 |
| 7 | A114 | 化 4 | 抗凝血 | 完成 BE 研究 |
| 8 | A182 | 原化 3.1 | 糖尿病 | 完成 BE 研究 |
| 9 | A100 | 原化 3.1 | 骨质疏松 | 启动 BE 研究 |
| 10 | A103 | 原化 3.1 | 糖尿病 | 完成 BE 研究 |
| 一致性评价 | | | | |
| 1 | A319-1 | 一致性评 价 | 祛痰药 | 完成 BE 研究 |
| 2 | A303 | 一致性评 价 | 抗感染 | 完成 BE 研究 |
| 3 | A301 | 一致性评 价 | 抗感染 | 完成 BE 研究 |
| 4 | A305 | 一致性评 价 | 抗感染 | 完成 BE 研究 |
| 5 | A299 | 一致性评 价 | 抗病毒 | 完成 BE 研究 |

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

科伦研究院主要发展思路非常系统和清晰, 以仿制药推动创新药。在前期先研发优质仿制药做为基础和基石, 涵盖肿瘤及辅助用药、细菌感染、肠外营养、心血管、精神神经、糖尿病、麻醉等多个国内高发及高致死性

疾病领域。仿制药方面随着后续获批产品的序贯而出（30-50个），将极大的改善公司经营状况和盈利结构。同时系统性布局创新药开创未来。

结论：

公司输液板块维稳、川宁项目扭亏、研发稳步推进、制剂板块未来弹性巨大。我们判断公司业绩拐点已现，三发驱动逐步兑现，股权激励为业绩提供保障。我们预计 2018-2020 年归母净利润分别为 12.37 亿元、16.08 亿元、20.13 亿元，对应增速分别为 65.20%，30.16%，25.21%，EPS 分别为 0.86 元、1.12 元、1.40 元，对应 PE 分别为 38X、29X、23X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

研发进度低于预期

公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | 单位: 百万元 | | | | |
|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 流动资产合计 | 8748 | 11619 | 14510 | 19090 | 24632 | 营业收入 | 8566 | 11435 | 16638 | 22012 | 28637 |
| 货币资金 | 1228 | 1231 | 2496 | 3302 | 4296 | 营业成本 | 4855 | 5568 | 7975 | 10295 | 12910 |
| 应收账款 | 3559 | 4862 | 6837 | 9046 | 11769 | 营业税金及附加 | 119 | 185 | 200 | 264 | 344 |
| 其他应收款 | 94 | 73 | 106 | 141 | 183 | 营业费用 | 1254 | 3074 | 4808 | 6460 | 8865 |
| 预付款项 | 277 | 429 | 588 | 794 | 1052 | 管理费用 | 1252 | 1450 | 1895 | 2751 | 3723 |
| 存货 | 2133 | 2500 | 3543 | 4574 | 5735 | 财务费用 | 293 | 553 | 200 | 80 | 80 |
| 其他流动资产 | 767 | 1052 | 28 | 28 | 28 | 资产减值损失 | 140.91 | 306.37 | 105.00 | 150.00 | 200.00 |
| 非流动资产合计 | 14662 | 16369 | 15228 | 14829 | 14020 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 32 | 2138 | 2138 | 2138 | 2138 | 投资净收益 | 15.71 | 787.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 9586 | 11065 | 10364 | 9677 | 9007 | 营业利润 | 668 | 1157 | 1455 | 2011 | 2516 |
| 无形资产 | 1021 | 1047 | 942 | 838 | 733 | 营业外收入 | 94.93 | 7.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 335 | 295 | 295 | 703 | 703 | 营业外支出 | 46.56 | 22.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 23410 | 27988 | 29738 | 33919 | 38651 | 利润总额 | 716 | 1141 | 1455 | 2011 | 2516 |
| 流动负债合计 | 10198 | 11892 | 17616 | 21797 | 26529 | 所得税 | 92 | 330 | 218 | 402 | 503 |
| 短期借款 | 2820 | 2720 | 10864 | 12399 | 13766 | 净利润 | 624 | 811 | 1237 | 1608 | 2013 |
| 应付账款 | 1358 | 1387 | 1420 | 1833 | 2299 | 少数股东损益 | 40 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 59 | 210 | 1874 | 4075 | 6939 | 归属母公司净利润 | 585 | 749 | 1237 | 1608 | 2013 |
| 一年内到期的非 | 3278 | 1182 | 1182 | 1182 | 1182 | EBITDA | 2563 | 3489 | 2461 | 2898 | 3406 |
| 非流动负债合计 | 1745 | 4114 | 56 | 56 | 56 | EPS (元) | 0.41 | 0.52 | 0.86 | 1.12 | 1.40 |
| 长期借款 | 290 | 208 | 208 | 208 | 208 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 1096 | 3288 | 0 | 0 | 0 | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 负债合计 | 11944 | 16006 | 17672 | 21853 | 26586 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 136 | 179 | 179 | 179 | 179 | 营业收入增长 | 10.34% | 33.49% | 45.50% | 32.30% | 30.10% |
| 实收资本 (或股 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 营业利润增长 | 16.49% | 73.16% | 25.80% | 38.15% | 25.16% |
| 资本公积 | 3477 | 3532 | 3532 | 3532 | 3532 | 归属于母公司净利 | -9.40% | 28.04% | 65.25% | 30.03% | 25.16% |
| 未分配利润 | 5776 | 6283 | 5046 | 3438 | 1425 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 11330 | 11803 | 11887 | 11887 | 11887 | 毛利率 (%) | 43.33% | 51.31% | 52.07% | 53.23% | 54.92% |
| 负债和所有者权 | 23410 | 27988 | 29738 | 33919 | 38651 | 净利率 (%) | 7.29% | 7.09% | 7.43% | 7.31% | 7.03% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润 (%) | 4.77% | 2.50% | 2.67% | 4.16% | 4.74% |
| | 单位: 百万元 | | | | | ROE (%) | 5.16% | 6.34% | 10.41% | 13.53% | 16.94% |
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 1725 | 1103 | -1725 | 1518 | 1920 | 资产负债率 (%) | 51% | 57% | 59% | 64% | 69% |
| 净利润 | 624 | 811 | 1237 | 1608 | 2013 | 流动比率 | 0.86 | 0.98 | 0.82 | 0.88 | 0.93 |
| 折旧摊销 | 1602 | 1779 | 0 | 807 | 809 | 速动比率 | 0.65 | 0.77 | 0.62 | 0.67 | 0.71 |
| 财务费用 | 293 | 553 | 200 | 80 | 80 | 营运能力 | | | | | |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -1975 | -2209 | -2723 | 总资产周转率 | 0.37 | 0.44 | 0.58 | 0.69 | 0.79 |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 1664 | 2201 | 2864 | 应收账款周转率 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 投资活动现金流 | -1789 | -2279 | 242 | -558 | -200 | 应付账款周转率 | 6.07 | 8.33 | 11.85 | 13.53 | 13.86 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 (最新摊 | 0.41 | 0.52 | 0.86 | 1.12 | 1.40 |
| 投资收益 | 16 | 788 | 0 | 0 | 0 | 每股净现金流 (最 | -0.47 | 0.02 | 0.88 | 0.56 | 0.69 |
| 筹资活动现金流 | -610 | 1211 | 2748 | -154 | -726 | 每股净资产 (最新 | 7.87 | 8.20 | 8.25 | 8.25 | 8.25 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | -3288 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 78.54 | 61.92 | 37.48 | 28.83 | 23.03 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 4.09 | 3.93 | 3.90 | 3.90 | 3.90 |
| 资本公积增加 | -198 | 55 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 20.53 | 15.06 | 22.81 | 19.62 | 16.80 |
| 现金净增加额 | -674 | 35 | 1264 | 806 | 994 | | | | | | |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

研究助理简介

胡偌碧

医药生物行业分析师。2016年水晶球第1名团队核心成员。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、医药国际化等投资机会。拥有博士级逻辑视角+接地气的研究+马不停蹄的勤奋，尤其对化学药、医药国际化有极其深入的研究和独到见解

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。