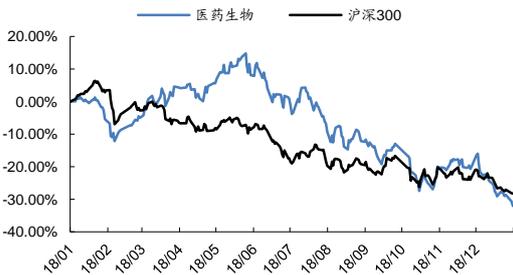


研究所  
证券分析师: 胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn  
联系人: 周超泽 S0350117090026  
zhoucz@ghzq.com.cn

## 复盘 2018 年医药板块走势，筛选穿越政策周期的王者

### ——医药生物行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
医药生物	-17.7	-21.9	-31.7
沪深 300	-6.9	-11.7	-26.2

#### 相关报告

- 《医药生物行业周报：调整中寻找中长期机遇》——2018-12-23
- 《医药生物行业周报：政策扰动增加，变革期稳中求进》——2018-12-18
- 《医药生物行业事件点评报告：行业骤变，适者生存》——2018-12-10
- 《2019年医药生物行业投资策略：产业变局，拥抱创新》——2018-12-06
- 《医药生物行业周报：关注带量采购落地》——2018-12-03

#### 投资要点:

■ 上周医药生物板块涨幅 0.64% (加权平均)，涨幅在 28 个行业中排名第四，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点。医疗器械表现相对较好，涨幅为 3.82%；涨幅最小的板块是医药商业，涨幅 -0.52%。其他板块表现如下：化学制药(1.10%)、中药(-0.16%)、生物制品(1.36%)、医疗服务(0.51%)。

■ 本周观点更新：复盘 2018 年医药板块走势，筛选穿越政策周期的王者

上周(20181224-20181228)是 2018 年最后五个交易日，医药行业指数涨跌幅为 0.64%，对比沪深 300 指数和创业板指数，分别跑赢 1.26 和 2.19 个百分点，在申万一级行业中，处于第 4 位。

复盘 2018 年医药板块的走势，全年医药行业指数涨跌幅为 -27.67%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，跑赢创业板指数 2.36 个百分点。在申万一级行业中，医药行业的平均涨幅(总市值加权平均)为 -27.32%，处于第 14 位(合计 28 位)，涨跌幅居中。从 2007 年开始统计，医药板块跌幅超 20% 有 3 年，分别是 2008 年(-43%)，2011 年(-31%)和 2018 年(-27%)，而且医药调整更多是伴随大盘而调整。从行业排名来看，2018 年医药行业平均涨幅处于第 14 位，正处于居中位置，全年下来医药行业整体并未获得超额收益，而 2008 年医药板块处于涨幅榜的第 1 位，相对收益非常显著。对比 2008 年，2018 年的政策环境显然更复杂，而且从业绩增长来看，医药板块已经从十年前 20%+ 复合增速降至目前不足 10%。

2018 年医药板块走势基本为先扬后抑。2018 年 3-5 月，医药板块在 Q1 业绩高增长推动下，连续 3 个月实现正收益，大幅跑赢大盘，但从 7 月份开始，长生疫苗事件、政策变化和业绩预期下调，大幅跑输大盘，其中 7 月(长生疫苗事件)和 12 月(带来采购落地)均为一级行业涨幅的最末尾。截止 2018 年上半年医药行业依然有正收益，行业平均涨幅 3.4%，处于一级行

业的第3位,但自6月份带量采购开始部署之后(2018年6月),医药行业进入新一轮的政策周期,预期逐步调整,医药行业的超额收益逐步缩小。

医药二级子行业也伴随医药板块而调整,但调整幅度并不一致,全年医疗服务和生物制品涨跌幅分别为-19.01%和-24.62%,均跑赢医药行业整体。最近3~5年行情,医疗服务和生物制品涨跌幅均领先,基本是涨多跌少。相对于医药制药业,医疗服务业具有抗政策的干扰,需求的相对确定,竞争相对缓和的显著优势,细分龙头更容易依靠规模化和连锁化实现持续增长,穿越医药的政策周期。

大盘和行业整体向下,医药行业内只有少数个股实现了正收益。剔除2017年6月底之后上市的次新股,合计25只实现了正收益,约占行业的10%,而2017年(剔除次新)则有60只实现正收益,约占行业26%,而且2017年正收益个股普遍以大市值为主,相对筛选容易,行业选股的难度低,而2018年部分大市值医药股调整幅度较大,筛选难度增加。若考虑3年的持股周期(剔除次新和重组),2016-2018年3年复合正增收益的个股只有24只,很显然医药行业投资已经进入精选个股的时代。

分析24只获得正收益的个股,其中,9只个股属于医疗服务或生物制品子行业,5只个股受益于原料药的供给侧改革,5只个股为化学制药行业,4只属于传统中成药行业。从政策角度分析,传统OTC品牌中药的提价品种,连锁医疗服务、二类疫苗更容易实现业绩的稳定增长,其产品或者服务自费为主,受医保政策干扰少,而在临床用药领域,企业需要依靠完善的产品梯队和优秀的销售能力,才能抵御政策的干扰,实现持续增长。

从板块估值来看,截止12月31日,2018年动态PE(整体法)21X,2019年动态PE(整体法)17X,若2019年业绩预期能实现,则当年估值为17X,已经为近20年的历史最低值,2008年医药板块动态最低为19X。医药的整体低估值也是结构性的,即受政策影响的板块低估值,不受政策影响的继续高溢价,截止12月31日,医药商业2018年动态PE15X,中药行业18X,而医疗服务50X,生物制品30X。本轮医药估值下移,更多是医药商业,中药和化学制剂板块的调整所致。

同时,医药板块的低估值也有大盘影响,大盘和沪深300估值也处于相对低位。从相对估值看,医药板块2018年和2019年的动态估值相对于A股(剔除金融)溢价率为54%和47%,和医药板块走势一直,2018年医药板块的估值溢价率也是先扬后抑。

回顾行业历次变革,从普药大幅降价到辅助用药限制等多个阶段,每一轮变化意味着一些公司由此转入平庸,利润不断萎缩,

而只有少数公司则积极转变适应发展，市值持续提升。医药板块已经很难再现 2008-2010 年的整体性行情。未来政策方向由国家医保局所主导，带量采购试点范围扩大，政策压力是更趋严峻，复合正收益的个股将是更少数，结构性机会将是主基调，精选个股是关键策略。从未来药政的影响的范围进行筛选，建议聚焦自费而且高景气细分领域，把握龙头企业的成长机会，维持行业**推荐**评级。

#### 子行业逻辑及个股推荐：

**1) 优选高景气抗政策扰动的细分领域。**行业政策主要影响医保报销领域，而自费用药、器械和服务项目等受政策干扰少，具有确定性的优势。药品方面，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注脱敏治疗的龙头企业，推荐**我武生物**。疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的**华兰生物**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**，伴随诊断市场处于高速增长阶段，推荐龙头企业**艾德生物**。

**2) 原料药价值再发掘，具有升级转型潜力的公司。**部分特色原料药品种经过长期低价竞争，供给和格局已非常稳定，在产业链上与不可替代，具有提价基础。同时，这些企业通过向下游制剂延伸，提升价值链，在带量采购模式下，营销壁垒破除，成本优势更加突出，重点推荐**亿帆医药**，建议关注司太立、新华制药。

**3) 精选创新。**创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注科伦药业（累计研发投入超 20 亿，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的**海辰药业**（参股子公司 NMS）、与国际药品研发巨头药明康德合作，有望实现新药研发突破的**众生药业**（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超车）。

**4) 生物技术领域，我们重点看好生物类似药、CAR-T 等。**生物类似药领域，目前国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段，国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段，行业即将迎来收获期。目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐**安科生物**。

■ 本周重点推荐个股及逻辑:

**亿帆医药:** ①进入冬季限产时期,部分生产企业停产,泛酸钙价格触底回升,11月21日亿帆医药将泛酸钙提价至260元/kg。②2018年自产品种受生产批文转移工作影响,部分品种尚未开始放量,全部批文转移工作预计2019年Q1有望基本完成。③健能隆的双分子平台2019年是研发成果兑现的关键时间节点,创新药估值溢价有望逐渐体现,其中贝格司亭(F-627)预计2019年中完成临床试验,普罗纳亭(F-652)预计2019年上半年有望获批孤儿药或完成2b临床。

**海辰药业:** ①NMS公布全新自有创新药管线,已授权创新药品种陆续获批上市有望持续贡献里程碑和销售分成收益,NMS全球一流小分子创新药研发平台资质不断获得验证。②核心品种托拉塞米竞争对手退出存量份额有望翻倍,叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长;③高端仿制药研发管线丰富,预计未来每年上市2-3个品种,公司中期新增长点不断接力。

**正海生物:** ①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域,下游增速稳定在30%,而且国产份额预计不足30%,处于进口替代阶段,销量长期成长空间有10倍以上,而且公司属于国产独家。②从2017年起改为代理模式,销售加速,抢占市场速度较快,预计2018-2020年复合增速超过40%。2018前3季度归母净利润增速48.86%。

**众生药业:** ①善于整合资源,加速向创新转型。公司从药明康德引入10个创新化合物实体,直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段,快速推向临床。利用新药创新资源,与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作,加速临床进程。②创新时代红利,弯道超车也有可能。ZSP1273是一个有可能弯道超车的品种,由于目前流感病人众多,而且治疗观察的周期短,若二期效果显著,有望申请提前上市,最快2019年有望出结果。

**我武生物:** ①脱敏产品市场潜力大,增长空间充足。公司的独家竞争优势非常有利于价格维持,且公司产品为自费,受医保控费影响小。公司现有产品畅迪保持稳定高增长。在研产品中黄花蒿粉滴剂已经进入III期临床末端,户尘螨点刺已经报产,另有8个点刺在进行临床试验,未来有望不断贡献新的业绩增量。②2018年Q1到2018年Q3公司收入增速连续3个季度保持30%左右的快速增长,收入增长稳健。

**华兰生物:** ①截止12月13日公司已批签发四价苗512万支,三价苗340万支,流感疫苗依然短缺严重,我们预计全年四价流感疫苗销量可达550万左右,预计全年公司业绩将超预期

区间上限。②库存消化和批签发反转，3季度公司血液制品已显著恢复，单季度净利增63.15%，库存和现金流状况均显著改善，Q4血制品业绩预计仍将保持复苏态势。

**安科生物：**①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018年前三季度增速35~40%，水针预计2019年初获批；长效生长激素III期临床入组完成，预计2019年初完成临床试验，2019年申报上市，考虑水针和长效，预计未来3年有望维持50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床III期）、替诺福韦（现场检查）等多个大品种有望2019年上市；③子公司博生吉CAR-T产品已申报临床，且与德国默天施合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内CAR-T第一梯队优势地位。

**艾德生物：**①优先审批和中国加入ICH,进口新靶点的抗肿瘤新药快速上市，推动伴随诊断市场快速扩容。②公司获批检测试剂快速增加，市场竞争持续巩固提升，11月20日公司获批的人类10基因突变联合检测试剂盒，为公司也是国内首个跨癌种NGS伴随诊断产品。

- **风险提示：**系统性风险；原料药企业业绩兑现不及预期；重点公司外延并购整合不及预期；制剂出口海外申请注册不及预期；创新药鼓励政策实施不及预期；重点公司管线研发进度不及预期；重点公司未来业绩的不确定性。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-04			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
002007.SZ	华兰生物	31.27	0.88	1.29	1.55	35.53	24.24	20.17	买入		
002019.SZ	亿帆医药	10.5	1.12	1.25	1.42	9.38	8.4	7.39	买入		
002317.SZ	众生药业	8.23	0.52	0.57	0.64	15.83	14.44	12.86	买入		
300009.SZ	安科生物	13.34	0.39	0.48	0.66	34.21	27.79	20.21	买入		
300357.SZ	我武生物	34.47	1.15	0.83	1.09	29.97	41.53	31.62	买入		
300584.SZ	海辰药业	22.98	0.82	0.78	1.15	28.02	29.46	19.98	买入		
300653.SZ	正海生物	47.22	0.77	1.2	1.62	61.32	39.35	29.15	买入		
300685.SZ	艾德生物	40.78	1.18	0.89	1.19	34.56	45.82	34.27	增持		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 上周医药生物涨幅 0.64%，医疗器械表现较好.....	8
2、 本周观点更新：复盘 2018 年医药板块走势，筛选穿越政策周期的王者 .....	9
3、 本周重点推荐个股及逻辑.....	14
4、 风险提示 .....	16

## 图表目录

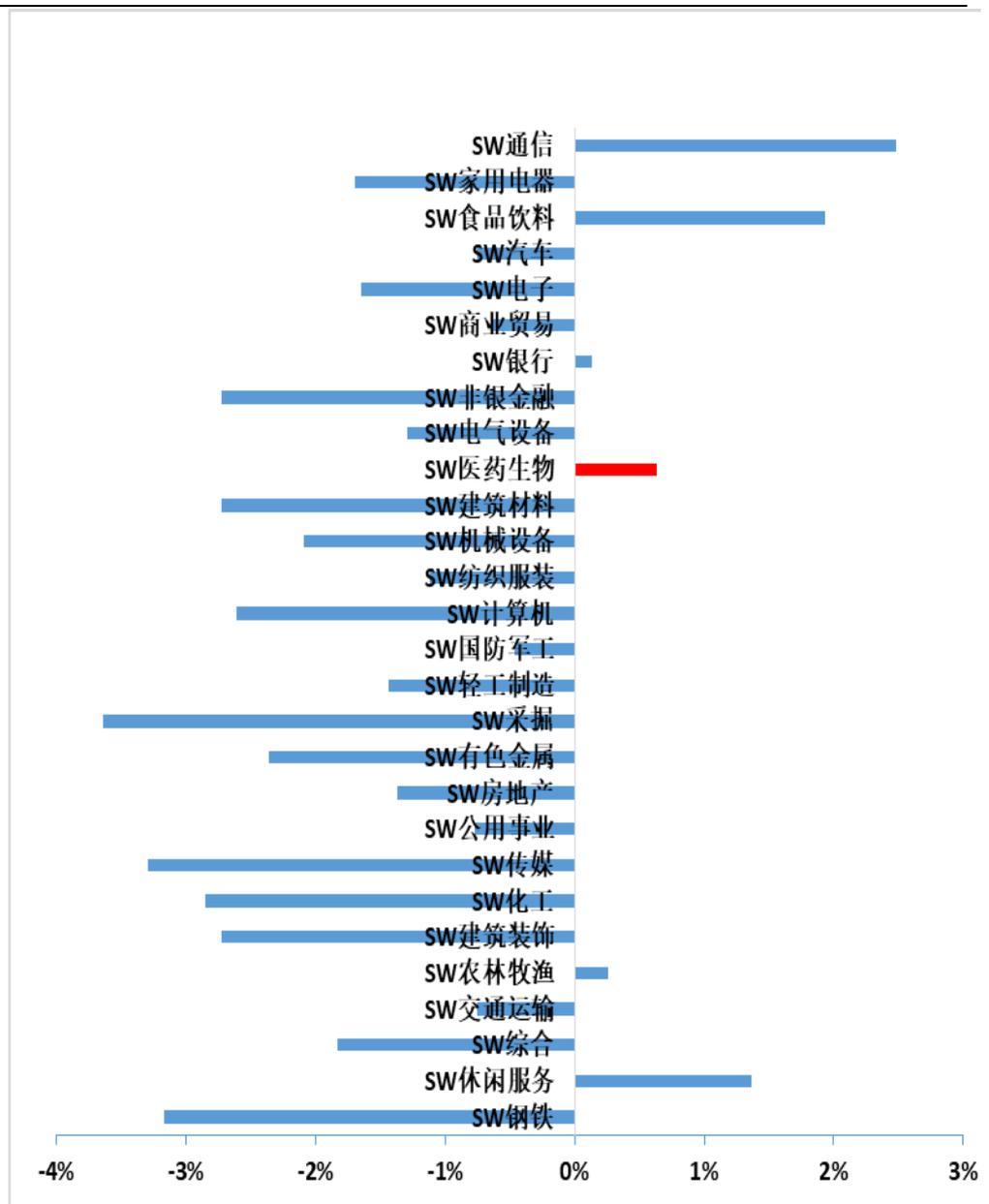
图 1: 上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 4 名 .....	8
图 2: 上周医药生物板块各子行业涨幅比较 .....	9
图 3: 近十年 SW 医药生物涨跌幅 .....	10
图 4: 2018 年十二个月医药行业涨跌幅及在一级行业中排名 .....	10
图 5: 2014-2018 医药二级行业涨跌幅 .....	11
图 6: 2000-2018 年全部 A 股和医药生物市盈率 (TTM) 变化 .....	13
图 7: 2000-2018 年医药生物行业溢价率 .....	13
表 1: 2016-2018 年医药个股涨跌幅排名 .....	12

## 1、上周医药生物涨幅 0.64%，医疗器械表现较好

上周医药生物板块涨幅 0.64 %（加权平均），涨幅在 28 个行业中排名第四，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点。医疗器械表现相对较好，涨幅为 3.82%；涨幅最小的板块是医药商业，涨幅-0.52%。其他板块表现如下：化学制药（1.10%）、中药（-0.16%）、生物制品（1.36%）、医疗服务（0.51%）。

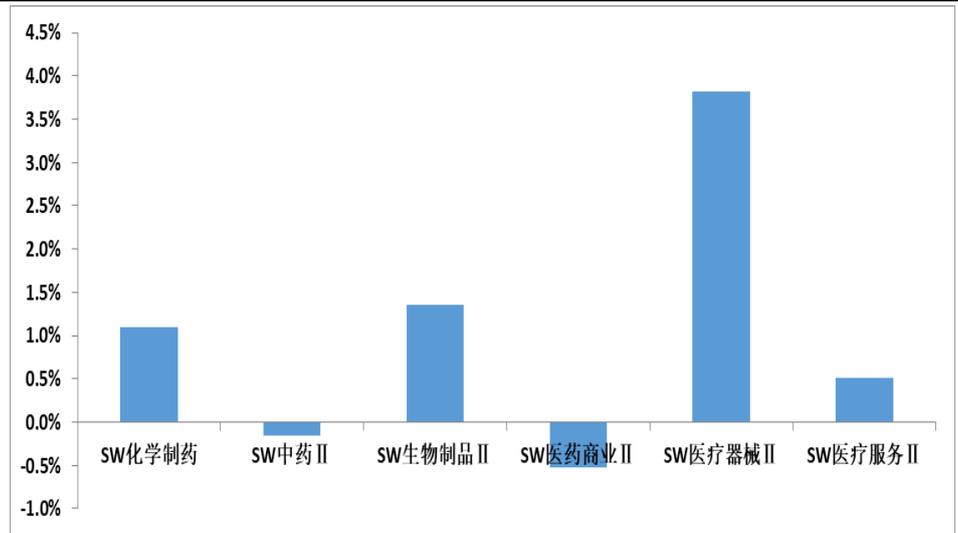
行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）24.15 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.39 倍，处于历史偏下位置。其中，医疗服务（49.59 倍）、生物制品（30.09 倍）、医疗器械（32.13 倍）估值较高，化学制药（25.47 倍）、中药（18.25 倍）、医药商业（15.79 倍）估值相对偏低。

图 1：上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 4 名



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

图 2：上周医药生物板块各子行业涨幅比较



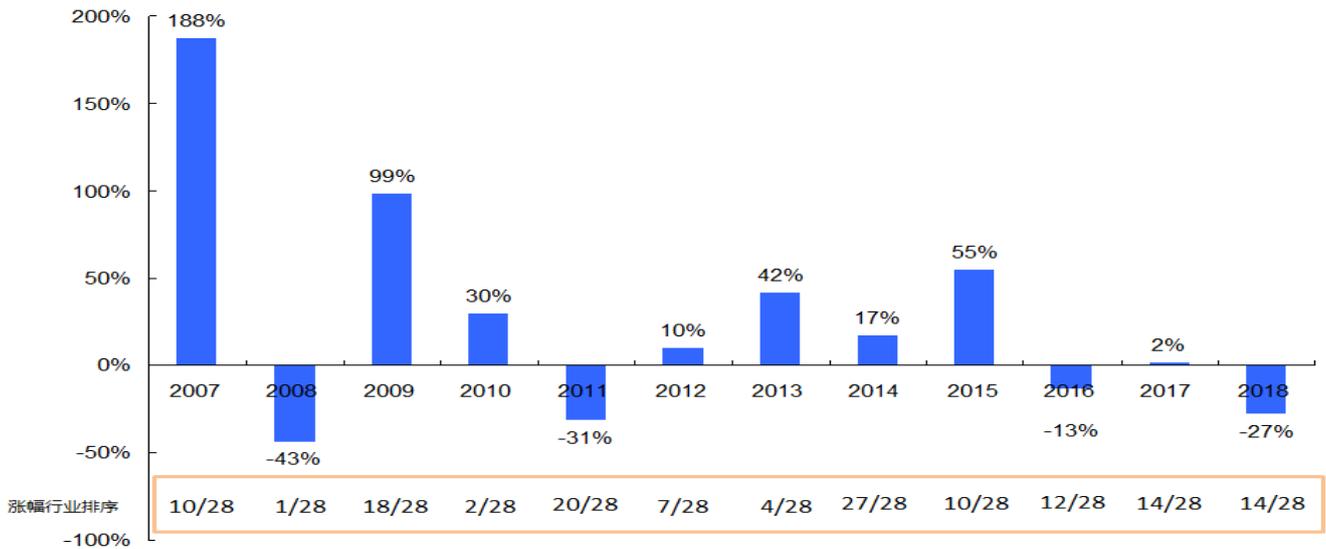
资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

## 2、本周观点更新：复盘 2018 年医药板块走势，筛选穿越政策周期的王者

上周是 2018 年最后五个交易日，医药行业指数涨跌幅为 0.64%，对比沪深 300 指数和创业板指数，分别跑赢 1.26 和 2.19 个百分点，在申万一级行业中，处于第 4 位。

复盘 2018 年医药板块的走势，全年医药行业指数涨跌幅为-27.67%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，跑赢创业板指数 2.36 个百分点。在申万一级行业中，医药行业的平均涨幅(总市值加权平均)为-27.32%，处于第 14 位(合计 28 位)，涨跌幅居中。从 2007 年开始统计，医药板块跌幅超 20%有 3 年，分别是 2008 年(-43%)，2011 年(-31%)和 2018 年(-27%)，而且医药调整更多是伴随大盘而调整。从行业排名来看，2018 年医药行业平均涨幅处于第 14 位，正处于居中位置，全年下来医药行业整体并未获得超额收益，而 2008 年医药板块处于涨幅榜的第 1 位，相对收益非常显著。对比 2008 年，2018 年的政策环境显然更复杂，而且从业绩增长来看，医药板块已经从十年前 20%+复合增速降至目前不足 10%。

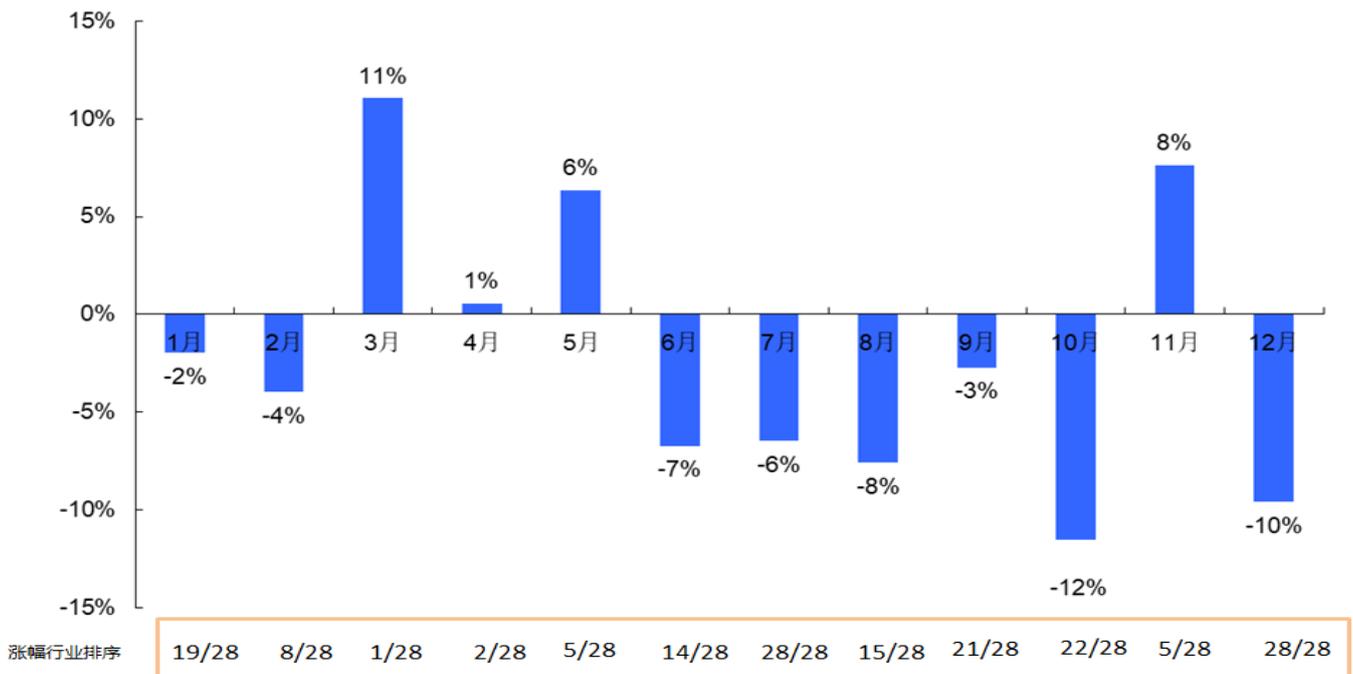
图 3: 近十年 SW 医药生物涨跌幅



资料来源: WIND 资讯、国海证券研究所

2018 年医药板块走势基本为先扬后抑。2018 年 3~5 月, 医药板块在 Q1 业绩高速增长推动下, 连续 3 个月实现正收益, 大幅跑赢大盘, 但从 7 月份开始, 长生疫苗事件、政策变化和业绩预期下调, 大幅跑输大盘, 其中 7 月(长生疫苗事件)和 12 月(带来采购落地)均为一级行业涨幅的最末尾。截止 2018 年上半年医药行业依然有正收益, 行业平均涨幅 3.4%, 处于一级行业的第 3 位, 但自 6 月份带量采购开始部署之后(2018 年 6 月), 医药行业进入新一轮的政策周期, 预期逐步调整, 医药行业的超额收益逐步缩小。

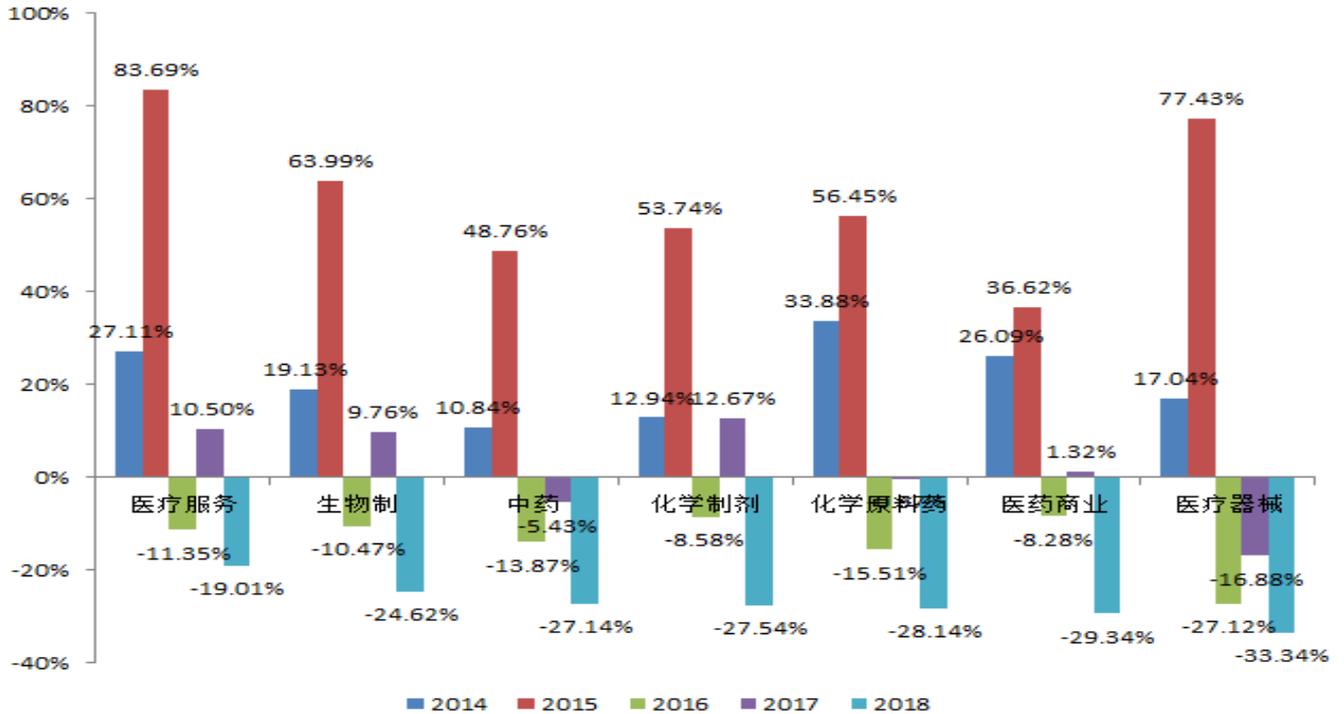
图 4: 2018 年十二个月医药行业涨跌幅及在一级行业中排名



资料来源: WIND 资讯、国海证券研究所

医药二级子行业也伴随医药板块而调整，但调整幅度并不一致，全年医疗服务和生物制品涨跌幅分别为-19.01%和-24.62%，均跑赢医药行业整体。最近3~5年行情，医疗服务和生物制品涨跌幅均领先，基本是涨多跌少。相对于医药制造业，医疗服务业具有抗政策的干扰，需求的相对确定，竞争相对缓和的显著优势，细分龙头更容易依靠规模化和连锁化实现持续增长，穿越医药的政策周期。

图 5：2014-2018 医药二级行业涨跌幅



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

大盘和行业整体向下，医药行业内只有少数个股实现了正收益。剔除 2017 年 6 月底之后上市的次新股，合计 25 只实现了正收益，约占行业的 10%，而 2017 年（剔除次新）则有 60 只实现正收益，约占行业 26%，而且 2017 年正收益个股普遍以大市值为主，相对筛选容易，行业选股的难度低，而 2018 年部分大市值医药股调整幅度较大，筛选难度增加。若考虑 3 年的持股周期（剔除次新和重组），2016-2018 年 3 年复合正增收益的个股只有 24 只，很显然医药行业投资已经进入精选个股的时代。

分析 24 只获得正收益的个股，其中，9 只个股属于医疗服务或生物制品子行业，5 只个股受益于原料药的供给侧改革，5 只个股为化学制药行业，4 只属于传统中成药行业。从政策角度分析，传统 OTC 品牌中药的提价品种，连锁医疗服务、二类疫苗更容易实现业绩的稳定增长，其产品或者服务自费为主，受医保政策干扰少，而在临床用药领域，企业需要依靠完善的产品梯队和优秀的销售能力，才能抵御政策的干扰，实现持续增长。

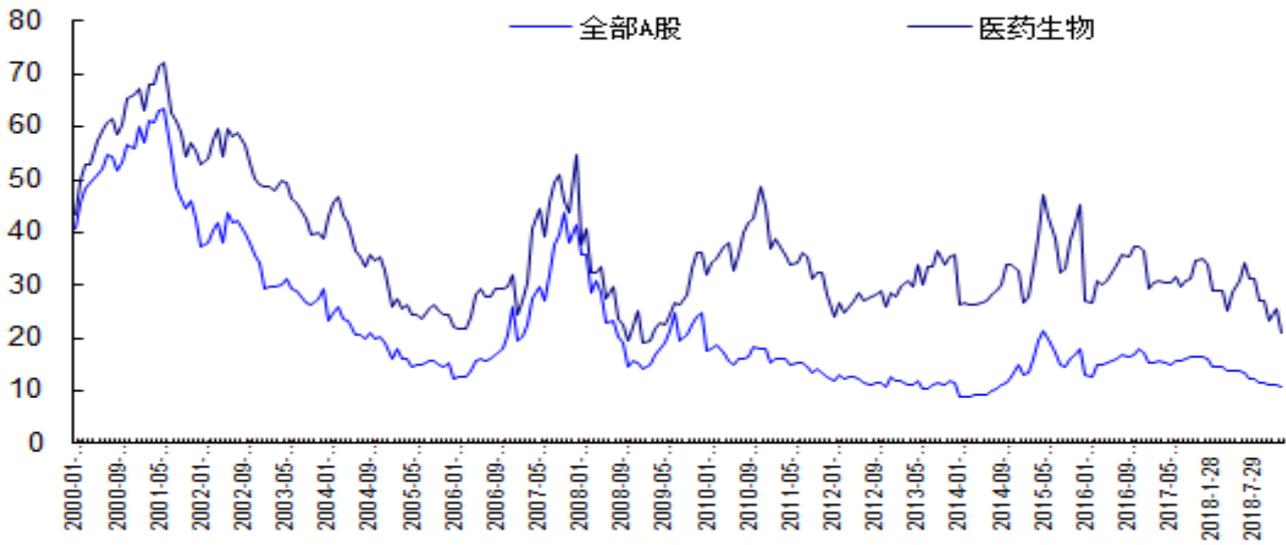
表 1: 2016-2018 年医药个股涨跌幅排名

证券代码	证券简称	2018 年涨幅	2017 年涨幅	2016 年涨幅	3 年复合涨幅
300122.SZ	智飞生物	38.46%	70.51%	-9.20%	114.37%
600276.SH	恒瑞医药	-0.45%	82.35%	11.93%	103.19%
600436.SH	片仔癀	37.63%	38.68%	-0.46%	90.00%
300015.SZ	爱尔眼科	28.88%	55.33%	-8.09%	84.00%
000661.SZ	长春高新	-4.00%	64.81%	4.62%	65.53%
002001.SZ	新和成	-31.63%	100.61%	10.29%	51.28%
300142.SZ	沃森生物	4.66%	67.43%	-17.30%	44.92%
300347.SZ	泰格医药	21.97%	30.71%	-14.49%	36.34%
600529.SH	山东药玻	21.45%	5.13%	6.22%	35.63%
300357.SZ	我武生物	36.19%	41.41%	-31.98%	30.99%
600566.SH	济川药业	-10.42%	24.64%	13.30%	26.50%
000813.SZ	德展健康	5.76%	-9.73%	28.27%	22.45%
600332.SH	白云山	12.30%	35.39%	-21.10%	19.95%
002007.SZ	华兰生物	23.17%	-23.98%	27.86%	19.73%
002044.SZ	美年健康	-17.82%	66.05%	-14.64%	16.49%
002422.SZ	科伦药业	-16.50%	55.81%	-12.64%	13.66%
000597.SZ	东北制药	-13.61%	17.60%	6.04%	7.74%
300003.SZ	乐普医疗	-13.54%	35.40%	-8.54%	7.07%
002399.SZ	海普瑞	51.12%	-15.10%	-17.25%	6.18%
300401.SZ	花园生物	-30.93%	16.07%	30.97%	5.00%
000538.SZ	云南白药	-26.25%	34.87%	3.35%	2.80%
600196.SH	复星医药	-47.15%	94.66%	-0.18%	2.70%
300294.SZ	博雅生物	-9.47%	-20.14%	41.08%	2.00%
000963.SZ	华东医药	-25.61%	51.72%	-10.41%	1.11%

资料来源: WIND 资讯、国海证券研究所

从板块估值来看,截止 12 月 31 日,2018 年动态 PE(整体法) 21X,2019 年动态 PE(整体法) 17X,若 2019 年业绩预期能实现,则当年估值为 17X,已经为近 20 年的历史最低值,2008 年医药板块动态最低为 19X。医药的整体低估值也是结构性的,即受政策影响的板块低估值,不受政策影响的继续高溢价,截止 12 月 31 日,医药商业 2018 年动态 PE 15X,中药行业 18X,而医疗服务 50X,生物制品 30X。本轮医药估值下移,更多是医药商业,中药和化学制剂板块的调整所致。

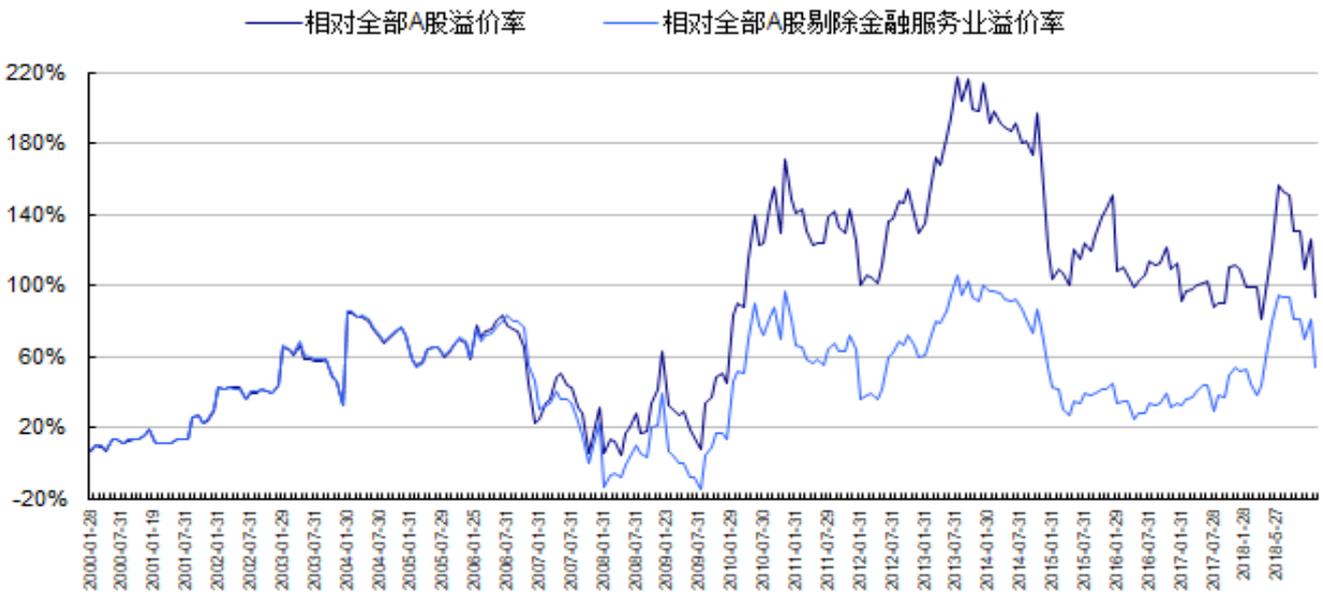
图 6：2000-2018 年全部 A 股和医药生物市盈率（TTM）变化



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

同时，医药板块的低估值也有大盘影响，大盘和沪深 300 估值也处于相对低位。从相对估值看，医药板块 2018 年和 2019 年的动态估值相对于 A 股(剔除金融)溢价率为 54%和 47%，和医药板块走势一直，2018 年医药板块的估值溢价率也是先扬后抑。

图 7：2000-2018 年医药生物行业溢价率



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

### 子行业逻辑及个股推荐:

1) 优选高景气抗政策扰动的细分领域。行业政策主要影响医保报销领域，而自

费用药、器械和服务项目等受政策干扰少，具有确定性的优势。药品方面，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注脱敏治疗的龙头企业，推荐**我武生物**。疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的**华兰生物**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**，伴随诊断市场处于高速增长阶段，推荐龙头企业**艾德生物**。

**2) 原料药价值再发掘，具有升级转型潜力的公司。**部分特色原料药品种经过长期低价竞争，供给和格局已非常稳定，在产业链上与不可替代，具有提价基础。同时，这些企业通过向下游制剂延伸，提升价值链，在带量采购模式下，营销壁垒破除，成本优势更加突出，重点推荐**亿帆医药**，建议关注**司太立**、**新华制药**。

**3) 精选创新。**创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注**科伦药业**（累计研发投入超 20 亿，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，继续推荐具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的**海辰药业**（参股子公司 NMS）、与国际药品研发巨头**药明康德**合作，有望实现新药研发突破的**众生药业**（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超车）。

**4) 生物技术领域，我们重点看好生物类似药、CAR-T 等。**生物类似药领域，目前国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段，国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段，行业即将迎来收获期。目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐**安科生物**。

### 3、本周重点推荐个股及逻辑

**1) 亿帆医药 (002019):** ①进入冬季限产时期，部分生产企业停产，泛酸钙价格触底回升，11 月 21 日亿帆医药将泛酸钙提价至 260 元/kg。②2018 年自产品种受生产批文转移工作影响，部分品种尚未开始放量，全部批文转移工作预计 2019 年 Q1 有望基本完成。③健能隆的双分子平台 2019 年是研发成果兑现的关键时间节点，创新药估值溢价有望逐渐体现，其中**贝格司亭 (F-627)** 预计 2019 年中完成临床试验，**普罗纳亭 (F-652)** 预计 2019 年上半年有望获批孤儿药或完成 2b 临床。

**2) 海辰药业 (300584):** ①NMS 公布全新自有创新药管线，已授权创新药品种陆续获批上市有望持续贡献里程碑和销售分成收益，NMS 全球一流小分子创新药研发平台资质不断获得验证。②核心品种**托拉塞米**竞争对手退出存量份额有望翻倍，叠加二线品种**头孢西酮钠**新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③**高端仿制药**研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力。

**3) 正海生物 (300653):** ①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域，下游增速稳定在 30%，而且国产份额预计不足 30%，处于进口替代阶段，销量

长期成长空间有 10 倍以上，而且公司属于国产独家。②从 2017 年起改为代理模式，销售加速，抢占市场速度较快，预计 2018-2020 年复合增速超过 40%。2018 前 3 季度归母净利润增速 48.86%。

- 4) 众生药业 (002317):** ①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。
- 5) 我武生物 (300357):** ①脱敏产品市场潜力大，增长空间充足。公司的独家竞争优势非常有利于价格维持，且公司产品为自费，受医保控费影响小。公司现有产品畅迪保持稳定高增长。在研产品中黄花蒿粉滴剂已经进入 III 期临床末端，户尘螨点刺已经报产，另有 8 个点刺在进行临床试验，未来有望不断贡献新的业绩增量。②2018 年 Q1 到 2018 年 Q3 公司收入增速连续 3 个季度保持 30%左右的快速增长，收入增长稳健。
- 6) 华兰生物 (002007):** ①截止 12 月 13 日公司已批签发四价苗 512 万支，三价苗 340 万支，流感疫苗依然短缺严重，我们预计全年四价流感疫苗销量可达 550 万左右，预计全年公司业绩将超预测区间上限。②库存消化和批签发反转，3 季度公司血液制品已显著恢复，单季度净利增 63.15%，库存和现金流状况均显著改善，Q4 血制品业绩预计仍将保持复苏态势。
- 7) 安科生物 (300009):** ①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年前三季度增速 35~40%，水针预计 2019 年初获批；长效生长激素 III 期临床入组完成，预计 2019 年初完成临床试验，2019 年申报上市，考虑水针和长效，预计未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（现场检查）等多个大品种有望 2019 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天旒合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。
- 8) 艾德生物 (300685):** ①优先审批和中国加入 ICH,进口新靶点的抗肿瘤新药快速上市，推动伴随诊断市场快速扩容。②公司获批检测试剂快速增加，市场竞争持续巩固提升，11 月 20 日公司获批的人类 10 基因突变联合检测试剂盒，为公司也是国内首个跨癌种 NGS 伴随诊断产品。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-04 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002007.SZ	华兰生物	31.27	0.88	1.29	1.55	35.53	24.24	20.17	买入
002019.SZ	亿帆医药	10.5	1.12	1.25	1.42	9.38	8.4	7.39	买入
002317.SZ	众生药业	8.23	0.52	0.57	0.64	15.83	14.44	12.86	买入
300009.SZ	安科生物	13.34	0.39	0.48	0.66	34.21	27.79	20.21	买入
300357.SZ	我武生物	34.47	1.15	0.83	1.09	29.97	41.53	31.62	买入
300584.SZ	海辰药业	22.98	0.82	0.78	1.15	28.02	29.46	19.98	买入
300653.SZ	正海生物	47.22	0.77	1.2	1.62	61.32	39.35	29.15	买入
300685.SZ	艾德生物	40.78	1.18	0.89	1.19	34.56	45.82	34.27	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 原料药企业业绩兑现不及预期;
- 3) 重点公司外延并购整合不及预期;
- 4) 制剂出口海外申请注册不及预期;
- 5) 创新药鼓励政策实施不及预期;
- 6) 重点公司管线研发进度不及预期;
- 7) 重点公司未来业绩的不确定性。

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。