

吴临平 行业分析师

执业编号: S1500514070004

联系电话: +86 10 8332 6738

邮箱: wulinping@cindasc.com

龚琴容 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6750

邮箱: gongqinrong@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 医药行业: 康恩贝

2019年1月21日

## 1、本周行业观点: 建议关注医疗服务/器械/流通等非药细分行业龙头企业

## 政策方面:

(1) 1月17日,国务院办公厅正式发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》。《通知》要求各试点城市要按照《方案》要求,结合实际制定实施方案和配套政策,加强组织领导,层层压实责任,做好宣传引导和风险防范,确保落实试点各项任务。相关省份要密切跟踪试点落实情况,积极创造条件,给予试点城市支持,并加强指导、监督和考核,《通知》主要包括:采购金额,提前预付不低于30%;总额控制、药占比、一品两规等不得影响中选药品使用;医院、医生不采购、不使用将严肃处理;带量采购药品范围,过评仿制药对应通用名药品;采购总量,公立医院年度药品总用量的60%-70%。

(2) 日前,国家市场监督管理总局局长张茅透露,2019年全国市场监管部门将聚焦公用事业、原料药、建材、日常消费品等民生领域,加大力度查处垄断协议和滥用市场支配地位行为,着力规范行政性垄断行为。这也意味着,2019年,我国原料药企业将接受更大力度的监管,“垄断”“滥用市场支配地位”的企业将接受严格的处罚,这将进一步规范我国药品市场公平竞争。国家除了重拳出击,对原料药垄断企业进行查处、行政处罚,维护原料药市场公平竞争秩序以外,还发布多项政策,支持原料药生产,保证产品正常供应。财政部近日披露,2019年我国将调整部分商品的进出口关税,对700余项商品实施进口暂定税率,包括新增对多种药品生产原料实施零关税。新增的药品生产原料包括了50余种的抗癌药原料,如醋酸曲普瑞林、福美坦、依西美坦、酒石酸长春瑞滨、硫酸长春新碱、盐酸托泊替康、盐酸伊立替康,其税率均是从4%降为0;抗癌药原料来那度胺税率从9%直降为0。

(3) 国家卫生健康委发布消息,今年将大力推进医疗联合体建设试点,在全国建设100个城市医疗集团和500个县域医疗共同体,逐步形成基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动的分级诊疗模式。医疗联合体一般由较高级别的医院牵头,联合多家不同级别、不同类别的医疗机构组成。在城市建医疗集团和专科联盟,在农村建县域医疗共同体,边远地区建远程医疗协作网。联合体内医疗资源共享,医生上下流动,患者双向转诊,方便百姓就医。国家卫生健康委要求,到2020年,全国所有二级公立医院和政府办基层医疗卫生机构全部参与医联体。发挥三级公立医院牵头引领作用,提升县级医院服务能力,三级医院逐步减少常见病、多发病和慢性病患者比例。

2、建议投资受到医保控费、带量采购影响小的细分市场龙头企业。预计2019年医药行业受到政策的干扰较大,投资建议回避受到医保控费、带量采购影响较大的细分市场及公司,寻找对医保依赖性较弱的子行业及政策鼓励行业: 1、市场基本不受医保报销限制,同时终端需求旺盛的药品子行业,比如血液制品和疫苗; 2、受益于创新药研发市场扩容的CRO、CMO等服务型机构; 3、拥有较高市场份额、定价话语权强的原料药龙头企业; 4、创新医疗器械企业; 5、大型连锁药店龙头企业。

3、风险提示：医药行业政策风险、药品降价风险、药品研发进度不及预期风险、行业事件风险。

➤ 本期【卓越推】康恩贝（600572）

## 康恩贝 (600572)

(2019-1-18 收盘价 5.84 元)

### ➤ 核心推荐理由:

- **1、业绩维持高速增长。**2018 上半年公司实现营业收入 35.76 亿元,同比增长 52.82%,其中医药工业营业收入 34.89 亿元,占报告期营业收入的 97.57%,同比增长 56.56%;实现归属于上市公司股东净利润 5.48 亿元,同比增长 42.62%;实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润 4.86 亿元,同比增长 25.56%。营业收入大幅度增长主要来自于两方面:一是营销改革导致产品销售规模大幅度增加,二是“两票制”高开导致产品出厂价格增加。
- **2、大品牌大品种工程继续实现全面增长。**公司大品牌大品种工程在 2017 年取得显著效果基础上,继续实现全面增长,上半年销售收入为 26.29 亿元,同比增长 69.67%。感冒药“金笛”牌复方鱼腥草合剂上半年实现销售收入 2.02 亿元,同比增长 243.07%,继续保持了超高速增长;“康恩贝”牌肠炎宁系列上半年销售收入为 3.77 亿元,同比增长 30.31%;“前列康”牌普乐安及坦索罗辛系列上半年销售收入为 2.41 亿元,同比增长 51.22%;“珍视明”牌滴眼液及眼健康系列产品上半年销售收入为 1.94 亿元,同比增长 46.71%。处方药方面,“康恩贝”牌麝香通心滴丸产品、“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片等品牌产品销售收入同比均有 40%以上增长。
- **3、丹参川芎嗪注射液销量同比增长 19.3%。**通过不断开发基层医疗机构和民营医院等市场,“恤彤”牌丹参川芎嗪注射液产品销量扭转了近二年来的下降态势,并呈现企稳回升。2018 年上半年销售量为 4742 万支,同比增长 19.30%,销售收入为 8.94 亿元,同比增长 200.48%,其中逐步执行“两票制”下的价格政策带来的销售收入增加额为 5.47 亿元,剔除该因素可比口径增长 26.84%。
- **4、全资控股天施康。**2018 年 3 月 20 日,公司与全资子公司杭州康恩贝组成联合受让体以不高于 35000 万元公开摘牌受让江西天施康公司 41%股权,其中公司受让天施康 36%股权,杭州康恩贝受让天施康 5%股权。交易完成后,公司直接持有天施康 95%股权,通过全资子公司杭州康恩贝持有天施康 5%股权,对天施康实现了全资控股。
- **5、收购嘉和生物、布局生物创新药。**4 月 26 号,公司发布公告收购嘉和生物 21.05%股权;6 月 21 号发布公告继续收购嘉和生物 8.6455%股权,合计持有嘉和生物 29.6955 股权。嘉和生物主营业务为单抗及生物产品的研发及生产,目前重点在研单抗产品有 10 个,其中抗 HER2 人源化单抗、英夫利昔单抗生物类似药和贝伐珠单抗生物类似药处于 III 期临床试验中,对应原研药全球市场销售额都是几十亿美元,属于大品种。
- **盈利预测及评级:**我们预计公司 2018-2020 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.30、0.35 和 0.39 元,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:**并购公司整合进度低于预期;主要产品招标价格下降;新药研发的不确定性;渠道拓展不及预期。
- **相关研究:**《20180808 康恩贝 (600572) 大品牌大品种工程继续实现全面增长》

## 医药生物研究小组简介

吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012年加入信达证券研究开发中心。

龚琴容，北京师范大学物理学学士，北京大学理论物理专业博士，2017年加入信达证券研究开发中心。

## 医药生物行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
赛升药业	300485	康恩贝	600572	天坛生物	600161	利德曼	300289
通化东宝	600867	嘉事堂	002462	博晖创新	300318	乐普医疗	300003
同仁堂	600085	昆明制药	600422	天士力	600535	羚锐制药	600285

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。