



强于大市

医药行业周报(1.21-1.27)

集采落地期多管齐下确保用量 绩报期关注确定性高的标的

随着国家药品集采和使用试点方案出台以及各地细则的陆续落地，集采将进入实际执行阶段，确保首批中标药品申报量的顺利完成将作为国家和各试点地区的重点工作，通过政策通道和奖惩结合多种手段确保中选药品配备使用。建议重点关注3月后各地的用量执行情况。已披露年度业绩快报或预告的116家医药上市公司中，增长下限超过100%的公司有14家（占比12.1%），超过30%的总计41家（占比35.4%），增长下限大于0的公司总计84家（占比72.5%）。建议重点关注受政策扰动小、业绩确定性高的标的。

投资策略

■ **市场回顾：**本周申万生物医药板块下跌1.49%，跑输大盘1.50个百分点，在28个子行业中排名第22，同期沪深300指数上涨0.51%。细分行业排名首位是医疗服务板块(+0.46%)，其他五个子版块均出现下调，其中化药/生物药/中药板块跌幅较多(-1.91%~-1.97%)。个股中，药石科技业绩预告Q4持续超高增长，周涨幅表现最高，整个CMO/CRO板块增长确定性较强仍建议重点关注。自年初开始医药板块涨幅0.17%，跑输大盘4.22个百分点。但政策悲观预期正在逐渐消化，负面边际效应缩小，2019有望形成向上态势。

■ **中银观点：**日前国家出台《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，并发布《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》等细则文件确保首批带量采购品种的顺利落实，2019年保障带量采购药品的供应和使用将作为医保局、卫健委及各地医保机构工作的重中之重。25日的工作部署会议也明确指出，要重点做好确保药品质量和供应、确保药品后期使用和回款的全体系打通工作。在带量采购最受关注也是最重要的“量”的环节，将通过“解除政策限制+打通用药通道+利益分配联动+加强用药检测”多管齐下的方式保证中选药品的配备使用，因此对于中选企业的供应量不必过分担忧。

带量采购中标价格体系是“三医联动”及DRGs的先行探索，联通了药品供应端、医保支付端和医疗使用端，但目前来看集采中标价与非中标企业药品的医保支付价的完全联动仍留有2-3年的过渡期，不管是价格体系的外延或试点地区的外延都不会冒进，而是有序平稳推动，因此对于品种和企业的竞争策略制定都留有缓冲空间，药品价格及企业销售额的下降并不会出现全面性的断崖式下跌。我们判断只有少数品种会采取极低价格策略，大部分品种利润率会降低但收入仍相对稳定或有增长。仿制药品种由于部分企业出于投资回报率会放弃一致性评价，集中度提升，生产成本相应降低弥补部分降价损失。企业将更大精力转向新药研发，技术及资本实力积累较强的头部公司研发成功率提升反哺研发投入形成良性循环，相关配套新药研发外包服务行业仍具有长期高增长潜力。仿制药价值链上前端原料药价值提升，长期看竞争格局稳定，新入产能壁垒较高，一季报有望超预期可重点关注。

■ **推荐方向：**未来行业结构改革中受益的细分行业：1) 创新药及其产业链CRO/CMO，推荐昭衍新药、凯莱英；创新药制剂推荐康弘药业；2) 不受医保控费影响的消费品和血制品板块，推荐片仔癀、华兰生物、安科生物等；3) 连锁药店，推荐一心堂；4) 化学原料药及中间体，推荐普洛药业；5) 受益于加快进口国外靶向药，从而相关检测业务提升的艾德生物等。

■ **投资组合：**康弘药业、华兰生物、凯莱英、昭衍新药、美年健康、普洛药业、艾德生物、安科生物、一心堂。

风险提示

■ 政策变化的风险，产品竞争加剧的风险，研发失败的风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

高睿婷

(8621)20328514

ruiting.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001

邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

张威亚

(8610) 66229354

weiya.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517070002

柴博

(0755)82560525

bo.chai@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010003



目录

投资策略	4
市场回顾:	4
中银观点:	4
业绩预告情况:	4
投资建议	5
风险提示	5
一周医药行情回顾	6
行情概述	6
资金流向及大宗交易	6
板块估值	7
个股层面	7
国内行业要闻	8
国家卫生健康委办公厅关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知	8
国家组织药品集中采购和使用试点实施工作部署会举行	9
2018年1-11月全国医疗服务情况	9
海外医药周资讯	11
FDA 药物加速审批新政策出台	11
强生 2018 年财报: 全年收入超过 800 亿美元	12
艾伯维 2018 财报: HUMIRA 距离 \$200 亿一步之遥 肿瘤业务静待花开	13
上市公司下周重点信息提示	14



图表目录

图表 1. 已披露业绩预告或快报的公司增长情况统计	5
图表 2. 申万一级行业排名	6
图表 3. 医药行业细分板块涨跌幅.....	6
图表 4. SW 医药细分板块流入金额排行榜(单位: 亿元).....	6
图表 5. 医药行业大宗交易前 5(单位: 万元).....	6
图表 6. 2007 年以来医药板块估值及估值溢价率.....	7
图表 7. 2007 年以来医药板块与扣除银行所有 A 股溢价率	7
图表 8. 医药个股涨跌前五	7
图表 9. 融资买入前五、融券卖出前五	7
图表 10. 下周重点信息提示	14
图表 11. 重点覆盖公司估值表.....	15



投资策略

市场回顾：

本周申万生物医药板块下跌 1.49%，跑输大盘 1.50 个百分点，在 28 个子行业中排名第 22，同期沪深 300 指数上涨 0.51%。细分行业排名首位是医疗服务板块 (+0.46%)，其他五个子板块均出现下调，其中化药/生物药/中药板块跌幅较多 (-1.91%~-1.97%)。个股中，药石科技业绩预告 Q4 持续超高增长，周涨幅表现最高，整个 CMO/CRO 板块增长确定性较强仍建议重点关注。自年初开始医药板块涨幅 0.17%，跑输大盘 4.22 个百分点。但政策悲观预期正在逐渐消化，负面边际效应缩小，2019 有望形成向上态势。

中银观点：

日前国家出台《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，并发布《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》等细则文件确保首批带量采购品种的顺利落实，2019 年保障带量采购药品的供应和使用将作为医保局、卫健委及各地医保机构工作的重中之重。25 日的工作部署会议也明确指出，要重点做好确保药品质量和供应、确保药品后期使用和回款的全体系打通工作。在带量采购最受关注也是最重要的“量”的环节，将通过“解除政策限制+打通用药通道+利益分配联动+加强用药检测”多管齐下的方式保证中选药品的配备使用，因此对于中选企业的供应量不必过分担忧。由于供应前期需保障一定的安全用药库存，二季度开始正式供应的中选品种供货量可能高于全年平均用量。

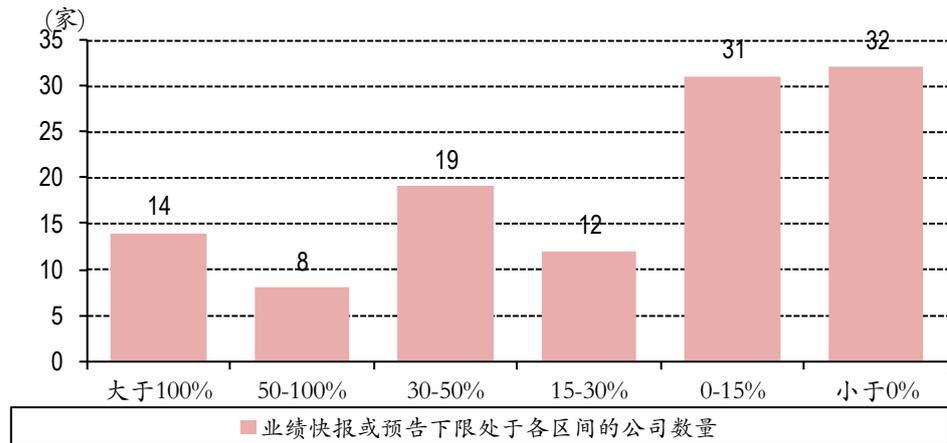
带量采购中标价格体系是“三医联动”及 DRGs 的先行探索，联通了药品供应端、医保支付端和医疗使用端，但目前来看集采中标价与非中标企业药品的医保支付价的完全联动仍留有 2-3 年的过渡期，不管是价格体系的外延或试点地区的外延都不会冒进，而是有序平稳推动，因此对于品种和企业的竞争策略制定都留有缓冲空间，药品价格及企业销售额的下降并不会出现全面性的断崖式下跌。我们判断只有少数品种会采取极低价策略，大部分品种利润率会降低但收入仍相对稳定或有增长。仿制药品种由于部分企业出于投资回报比会放弃一致性评价，集中度提升，生产成本相应降低弥补部分降价损失。

企业将更大精力转向新药研发，技术及资本实力积累较强的头部公司研发成功率提升反哺研发投入形成良性循环，相关配套新药研发外包服务行业仍具有长期高增长潜力。仿制药价值链上前端原料药价值提升，长期看竞争格局稳定，新入产能壁垒较高，一季报有望超预期可重点关注。

业绩预告情况：

在已披露年度业绩快报或预告的 116 家医药上市公司中，增长下限超过 100% 的公司有 14 家（占比 12.1%），50-100% 的有 8 家（占比 6.9%），30-50% 的 19 家（占比 16.4%），15-30% 的公司有 12 家（占比 10.3%），0-15% 的公司有 31 家（占比 26.7%），小于 0 的公司有 32 家（占比 27.6%）。

图表 1. 已披露业绩预告或快报的公司增长情况统计



资料来源：万得，中银国际证券

其中原料药、疫苗、医疗服务等子版块的增长较高，建议重点关注受政策扰动小、业绩确定性高的标的。

投资建议

未来行业结构改革中受益的细分行业：

- 1) 创新药及其产业链 CRO/CMO，推荐昭衍新药、凯莱英；创新药制剂推荐康弘药业；
- 2) 不受医保控费影响的消费品和血制品板块，推荐片仔癀、华兰生物、安科生物等；
- 3) 连锁药店，推荐一心堂；
- 4) 化学原料药及中间体，推荐普洛药业；
- 5) 受益于加快进口国外靶向药，从而相关检测业务提升的艾德生物等。

A 股投资组合：康弘药业、华兰生物、凯莱英、昭衍新药、美年健康、普洛药业、艾德生物、安科生物、一心堂。

风险提示

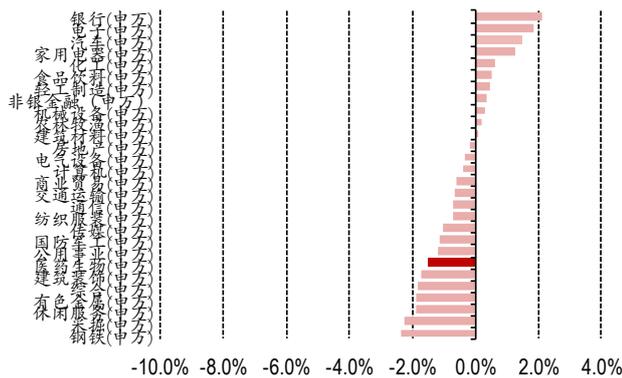
政策变化的风险，产品竞争加剧的风险，研发失败的风险。

一周医药行情回顾

行情概述

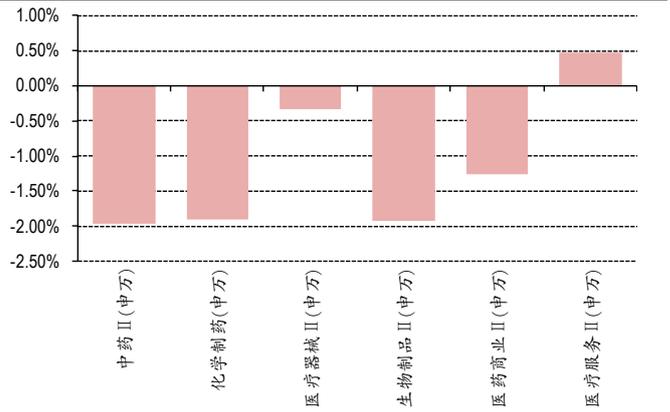
本周申万生物医药下跌 1.49%，同期沪深 300 上涨 0.51%，申万一级 28 个行业排名第 22。细分行业涨跌排名依次是医疗服务板块 (0.46%)，医疗器械板块 (-0.33%)，医药商业板块 (-1.26%)，化学制药板块 (-1.91%)，生物制品板块 (-1.92%)，中药板块 (-1.97%)。

图表 2. 申万一级行业排名



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 医药行业细分板块涨跌幅



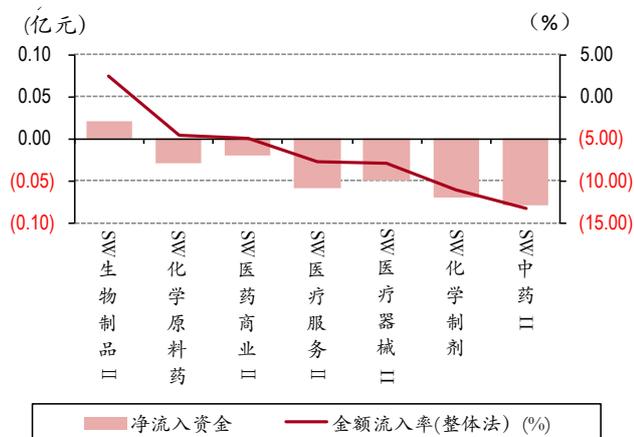
资料来源：万得，中银国际证券

资金流向及大宗交易

SW 医药二级子行业中，生物制品板块金额流入率+2.48%，位于细分行业首位，资金净流入为 0.02 亿元；中药板块金额流入率-13.40%，位于子行业末位，资金净流入为-0.08 亿元。

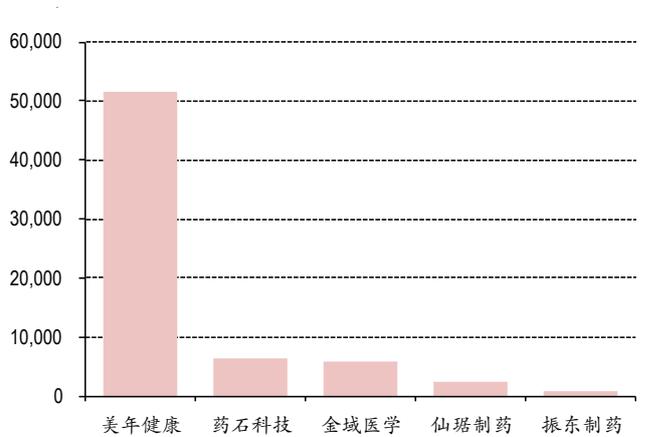
本周医药生物行业中共有 10 家公司发生大宗交易，成交总金额 6.88 亿元，成交额排名前五分别是美年健康 (5.14 亿元)、药石科技 (0.62 亿元)、金域医学 (0.59 亿元)、仙琚制药 (0.23 亿元)、振东制药 (0.08 亿元)

图表 4. SW 医药细分板块流入金额排行榜(单位：亿元)



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 医药行业大宗交易前 5(单位：万元)

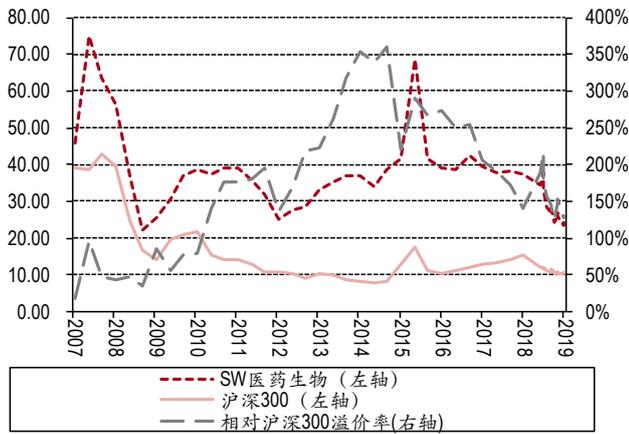


资料来源：万得，中银国际证券

板块估值

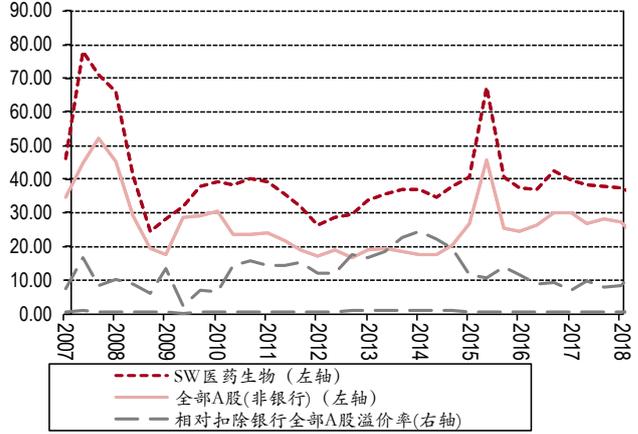
截至2019年1月25日，医药板块估值24.32倍（TTM整体法，剔除负值），相对于沪深300估值溢价率129.61%，医药板块对于剔除银行后全部A股溢价率45.80%。

图表 6. 2007 年以来医药板块估值及估值溢价率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 2007 年以来医药板块与扣除银行所有 A 股溢价率



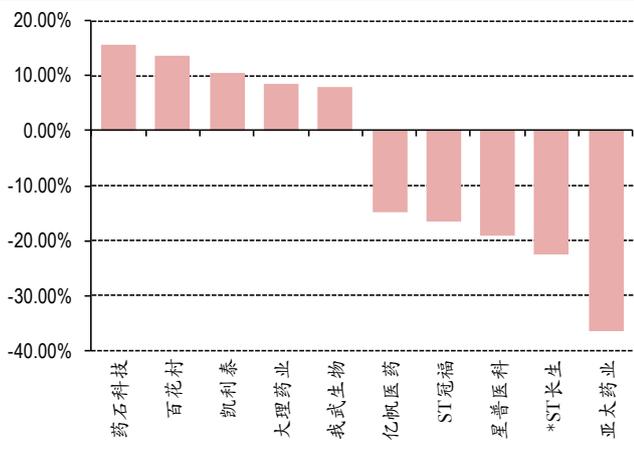
资料来源：万得，中银国际证券

个股层面

个股涨跌幅：本周医药板块共计 88 只股票上涨，涨幅前五分别是药石科技(15.66%)、百花村(13.71%)、凯利泰(10.48%)、大理药业(8.49%)、我武生物(7.85%)；共计 203 支股票下跌，跌幅前五分别是亿帆医药(-14.92%)、ST 冠福(-16.39%)、星普医科(-19.15%)、*ST 长生(-22.55%)、亚太药业(-36.55%)

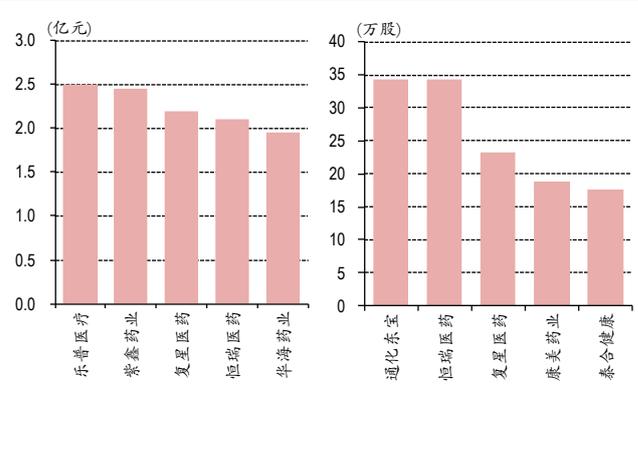
期间融资融券情况：本周融资买入标的前五分别是乐普医疗(2.49 亿元)、紫鑫药业(2.46 亿元)、复星医药(2.19 亿元)、恒瑞医药(2.11 亿元)、华海药业(1.95 亿元)；本周融券卖出标的前五分别是通化东宝(34.38 万股)、恒瑞医药(32.49 万股)、复星医药(23.28 万股)、康美药业(18.93 万股)、泰合健康(17.60 万股)。

图表 8. 医药个股涨跌前五



资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 融资买入前五、融券卖出前五



资料来源：万得，中银国际证券



国内行业要闻

国家卫生健康委办公厅关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知

一、高度重视中选药品配备使用工作

党中央、国务院高度重视人民健康福祉。国家组织药品集中采购和使用试点是落实国务院“确保群众用上质优价廉的药品”要求的重要举措，是对既往药品集中采购制度的重大改革，也是我国医改深化发展的具体体现。

二、畅通优先使用中选药品的政策通道

各级卫生健康行政部门要加强对公立医疗机构使用中选药品的指导和监督，要按照约定的采购量督促公立医疗机构优先采购和使用中选药品，确保1年内完成合同用量。卫生健康行政部门和医疗机构不得以费用控制、药占比和医疗机构用药品种规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用与供应保障。公立医疗机构要优化用药结构，将中选药品纳入医疗机构的药品处方集和基本用药供应目录，严格落实按药品通用名开具处方的要求，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。

三、提高中选药品的合理使用水平

医疗机构要及时制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为。大力开展医师宣传培训，使其了解国家组织药品集中采购和使用试点的政策意义，掌握药品合理使用的基本原则和注意事项，提高合理使用水平。严格落实《处方管理办法》《医疗机构药事管理规定》《医院处方点评管理规范（试行）》及相关诊疗规范、用药指南，加强处方审核和处方点评，并充分发挥临床药师作用，保障患者用药安全。对使用中选药品可能导致患者用药调整的情况，各医疗机构要做好临床风险评估、预案制定和物资储备，做好用药情况监测及应急处置，并对患者做好解释说明。

四、建立完善相关激励机制和绩效考核制度

卫生健康行政部门要将公立医疗机构执行带量采购情况纳入医疗机构绩效考核，并要求医疗机构将其纳入临床科室和医师绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施。要通过阳光采购平台、官方网站等定期公示医疗机构采购、使用中选药品的比例和排名，接受社会监督。对于优先使用、保证用量的医疗机构、临床科室和医师，要在公立医院改革奖补资金、评优评先、职称评定中予以倾斜；对于不能及时按要求配备或采购量不足，影响患者用药需求的，要在医疗机构等级评审、医疗机构负责人目标责任考核中作出相应处理，对医疗机构采取通报批评、限期整改、考核和评价不合格等措施。

五、做好中选药品临床使用情况监测

省级卫生健康行政部门要建立完善药品临床使用监测网络，将试点城市的所有公立医疗机构纳入监测范围。充分利用信息化手段，对中选药品配备采购和使用情况、临床效果等进行监测和分析，掌握试点地区工作进展。对可能存在问题的地区提前预警，必要时开展现场督查，确保试点工作顺利实施。

信息来源：国家卫健委

网址：<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s7659/201901/e3c3b5d549f048028687093c86774157.shtml>



国家组织药品集中采购和使用试点实施工作部署会举行

1月25日，国家组织药品集中采购和使用试点实施工作部署会在北京召开。此次会议深入贯彻中央深改委会议和国务院常务会议精神，全面部署推进试点实施有关工作。国家医保局副局长、国家组织药品集中采购和使用试点工作小组办公室主任陈金甫出席并讲话。

陈金甫强调，党中央、国务院高度重视人民群众的健康福祉，十九大以来，针对“看病贵”、“药价贵”问题推出了一整套“组合拳”，国家组织药品集中采购和使用试点是“组合拳”的重要组成部分，既是降低虚高药价、提升群众获得感的民生工程，也是全面深化改革的政治任务，更是围绕主要问题和关键环节，探索药品招采机制和以市场为主导的价格形成机制创新的改革举措，意义重大。

陈金甫要求，各地要全面准确把握试点方案要求，针对药品招采中长期存在的“招采分离”、“量价不挂钩”、“用不管价”等问题，深刻剖析问题本质，找出体制机制的症结，抓住改革窗口期，打出有力“组合拳”，着力实现“四联三通”：联盟采购、量价联动、招标-采购-使用联动、支付和利益机制联动，体制打通、政策打通、部门联通，达到“四个促进”：促进药价回归合理水平、促进医药产业健康发展、促进临床用药水平的提高、促进医疗机构收入结构和医保支出结构腾笼换鸟。

目前，试点已进入结果执行和政策落地阶段，对于各地推进试点实施工作，陈金甫强调，各地要提高政治站位，加强组织领导，树立改革精神，立足全局谋划。要做好统筹协调，完善工作机制，试点办负责对试点全过程进行指导监督，将细化各部门分工，促进部门协调联动。联采办在操作层面组织并督促各试点城市执行采购结果。试点城市要根据统一安排，对标对表完成各项实施工作，要科学设定实施方案，深入落实试点各项政策，重点做到“四个确保”：确保质量、确保供应、确保使用、确保回款。要做好舆论引导，加强风险防范，制定舆论风险评估与管控方案，加强正面宣传引导，做好医务人员的宣传引导和培训工作，确保试点工作平稳运行。

会上，国家卫生健康委医政医管局副局长焦雅辉就集中采购中选药品的使用工作作了具体部署，要求试点地区卫生健康部门畅通优先使用中选药品的政策通道，督促公立医疗机构按照约定的采购量优先采购和使用中选药品，确保1年内完成合同用量。国家药监局药品监督管理局副巡视员徐胜敏介绍了中选药品质量监管工作，强调全面落实药品监管“四个最严”要求，以监督检查和产品抽检为抓手，加强药品生产和流通使用监管，从严实施药品抽检和不良反应监测，切实保障药品质量安全。北京、天津、上海、重庆等11个试点城市及所在省有关部门负责同志参加会议。

信息来源：新华网

网址：http://www.xinhuanet.com/info/2019-01/26/c_137775282.htm

2018年1-11月全国医疗服务情况

一、诊疗人次

2018年1-11月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达75.4亿人次，同比提高3.2%。医院32.3亿人次，同比提高5.3%，其中：公立医院27.6亿人次，同比提高4.0%；民营医院4.7亿人次，同比提高13.6%。基层医疗卫生机构40.2亿人次，同比提高1.5%，其中：社区卫生服务中心（站）6.9亿人次，同比提高6.5%；乡镇卫生院9.4亿人次，同比提高1.4%；村卫生室诊疗人次16.4亿人次。其他机构2.8亿人次。

二、出院人数

2018年1-11月，全国医疗卫生机构出院人数达22629.1万人，同比提高5.9%。医院17862.6万人，同比提高7.2%，其中：公立医院14682.3万人，同比提高5.7%；民营医院3180.4万人，同比提高14.7%。基层医疗卫生机构3819.8万人，同比提高1.9%。其他机构946.8万人。



三、病床使用情况

2018年1-11月，医院病床使用率为86.2%，同比降低0.9个百分点；社区卫生服务中心为55.0%，同比减少1.7个百分点；乡镇卫生院为62.5%，同比减少0.7个百分点。三级医院平均住院日为9.5日，同比缩短0.3日，二级医院平均住院日为8.7日，与去年同期持平。

信息来源：国家卫健委统计信息中心

网址：<http://www.nhc.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/s7967/201901/1d5d80c36cf844ceb3611c3d38694a9b.shtml>

海外医药周资讯

FDA 药物加速审批新政策出台

美国当地时间周二（1月22日），美国食品和药物管理局（FDA）发布了关于加速批准途径下批准的药物和生物制剂标签的指南文件。加速审批计划允许该机构以基于替代或中间临床终点治疗严重或危及生命的疾病，优先批准某些产品，并指出这些临床终点可能合理地预测临床获益。在批准加速批准时，FDA将要求申请者完成上市后研究以确认产品的实际临床益处符合预期。

Gottlieb 指出，“为确保这一途径保持稳健发展，我们采取了新的步骤，帮助确保产品标签能够充分提供支持加速批准的临床证据和完整信息，并明确指出必须满足上市后的承诺。在确认临床受益后，可以修改适应症和使用说明中的部分信息，以反映有实质性证据证明的有效性状况，包括任何新的或剩余的使用限制说明。对于那些获得加速批准但也被批准用于其他适应症的产品，FDA 表示，产品提供商必须更新标签以删除与撤销指示相关的信息。

然而，新政策的提出并不能为 FDA 关门带来多大的改善，外界越来越担心这一停摆未来会造成更加巨大的麻烦。美国当地时间 23 日，50 位美国医学界代表和患者组织向美国总统 Donald Trump、众议院议长 Nancy Patricia 发出了一封声明信，表示希望当权者能够密切关注关闭 FDA 对美国民众获取治疗药品的严重后果。他们写道，“我们担心这种持续停摆不仅使美国民众目前的健康和安全处于危险，更是会将未来的科学发现和创新治疗置于危险境地，我们要求总统和国会立即采取行动，使 FDA 恢复全部正常的行政功能。”

受历史上最长的美国政府关门影响，美国食品和药物管理局（FDA）在此期间也难免深受其害，虽然目前 FDA 靠之前的存留资金，在勉强维持部分监管功能的继续运作，但如果停摆持续进行并且存量费用耗尽，将可能导致重大问题的出现。

引用两位 FDA 官员的说法，在几周内，FDA 对药品和医疗器械的审查工作可能会停止，这将影响数十种药物的申请流程，并可能造成大量申请的积压情况，及时恢复正常后也会严重推迟整个审批的时间。Jefferies 分析师表示，如果政府陷入僵局的情况未能及时解决，可能受影响的近期产品包括 Sage 公司产后抑郁症治疗药物 brexanolone，Karyopharm 公司多发性骨髓瘤药物 selinexor，以及 AMAG Pharma 女性性唤起药物 bremelanotide。

FDA 运行经费中的 60% 来自所有在机构注册的厂家缴纳的费用，但还有 40% 仰赖于国会拨款。政府关门以来，得不到新拨款的 FDA 只能用现有的剩余资金来维持大约几周时间的运行。FDA 局长 Gottlieb 日前表示，对于接下来的审查申请工作，FDA 的剩余资金已捉襟见肘。该机构目前接受不到《处方药使用费法案》规定的任何新的使用费。现有审查资金来自政府关闭前制药公司支付的费用，为了最大限度地保留机构功能，FDA 已经限制了职员的工资，大约 40% 的 FDA 雇员现在没有工作。Gottlieb 表示，他对被停工的雇员以及那些预计没有薪水工作的员工所面临的困难表示遗憾。

根据《华尔街日报》报道，若政府关门短期无法解决，FDA 最快将于 2 月初出现“无米可炊”的情况，届时新药审核将中断，进而影响包括癌症治疗等新药的上市进程。预估在 2 月左右，该机构就会停止新药申请的审核业务。按规定，FDA 共 2,000 名的新药和医疗设备员工不得从事无偿工作，全部将放无薪假。

目前 FDA 仍然有大约一个月的处方药使用费资金，这意味着在 2018 年 12 月 22 日部分关闭前提交和支付过费用的审核申请以及任何咨询委员会会议将继续进行，而在这一日期之后的审核申请等活动将被暂时搁置。该机构已将有限的人员和精力集中到公共安全相关的紧急活动当中去，除非有立即致死或造成损害风险的事件，FDA 才能召回相关员工上班，但药物审查显然并不符合相关的优先处理标准。外界对于 FDA 关门的状况表现出强烈的担忧。分析人士认为，尽管 FDA 可能会宣布优先审查和/或其他高需求优先考虑的药物申请方案，但这种情况下其他随后提交的新申请还是会继续维持延迟的趋势。

信息来源：新浪医药

网址：http://med.sina.com/article_detail_103_2_59774.html



强生 2018 年财报：全年收入超过 800 亿美元

1 月 22 日，强生公布 2018 年业绩，全年实现总收入 815.82 亿美元，相比 2017 年增长 6.7%。研发总投入 107.75 亿美元，占收入比重为 13.2%，相比 2017 年增长 1.7%。

从收入的地域分布上看，亚太和非洲地区是强生 2018 年业绩增长最快的地方，增幅有 10.5%，其次是欧洲 9.5%。

从收入的业务构成上看，制药业务板块贡献收入 407.34 亿美元，同比增长 12.4%，仍是强生保持业绩增长的最大动力；消费者保健产品和医疗器械业务板块的收入分别为 138.53 亿美元（1.8%）和 269.94 亿美元（1.5%）。

对部分产品的表现做一简单介绍：

Stelara（乌司奴单抗）是银屑病的经典标准用药，受益于自身免疫疾病药物市场的整体快速扩容，特别是对克罗恩病患者覆盖范围的扩大，Stelara 在 2018 年首次突破 50 亿美元，显示出了极强的生命力，很好弥补了 Remicade 遭遇生物类似物竞争以及提高折扣/退款补偿下的市场萎缩。与此同时，强生为了对抗 IL-17A 系列产品所推出的 Tremfya（guselkumab）也交出靓丽成绩单，2018 年贡献 5.44 亿美元收入。

Darzalex（达雷木单抗）是首个获批治疗多发性骨髓瘤的单抗药物（anti-CD38），最初 2015 年底上市时是作为四线药物使用，此后两年又陆续扩大到二线用药和三线用药，上市 2 年后便成为年销售额 12 亿美元的重磅炸弹。2018 年 5 月 7 日，daratumumab 被 FDA 批准联合硼替佐米、美法仑、泼尼松作为不适合自体干细胞移植的多发性骨髓瘤的一线疗法。随着 Darzalex 在日本、拉丁美洲地区的市场渗透，适用人群进一步扩大。2018 年的销售收入站上 20 亿美元，增长后劲十足。

2018 年 10 月 19 日，强生在中国向 NMPA 递交了达雷木单抗的上市申请，被纳入优先审评，预计 2019Q3 获批。

就在 1 月 22 日，杨森公司还向 FDA 提交了新的补充申请，申请 daratumumab 联合来那度胺、地塞米松用于一线治疗不合适高强度化疗和自体干细胞移植的多发性骨髓瘤患者，期望继续扩大 daratumumab 的适用人群。

强生拥有 Imbruvica（伊布替尼）在美国以外市场的开发权利，并于 2017/8/30 成功拿到 Imbruvica 在中国的上市资格，用于二线治疗 CLL/SLL/MCL 等 B 细胞淋巴瘤。广泛的适应症和不断扩大的使用国家范围支持了 Imbruvica 较高的增速，2018 年强生从 Imbruvica 身上获得 26.15 亿美元的收入。

Zytiga（阿比特龙）由于在美国遭遇仿制药和恩杂鲁胺的竞争，之前两年的业绩基本处于滞涨状态，但是 2018 年却在欧洲市场迎来了大爆发，全年增长 39.6%，接近 35 亿美元。强生在阿比特龙基础上推出了第二代高选择性雄激素受体拮抗剂 Erleada（apalutamide），在 2018 年 2 月被 FDA 批准上市，是首个凭借无转移生存期（metastasis-free survival, MFS）的临床终点获批上市的肿瘤新药。不过 Erleada 的业绩未在今年财报中披露。

Xarelto（利伐沙班）被阿哌沙班压制，不得不提高折扣和退款补偿以维持市场份额，在 2017 年业绩增幅降低到 10% 以后，2018 年业绩并没有好转，小幅降低 0.9%。

Invokana/Invokamet 遭遇的市场压力与 Xarelto 类似，由于不良反应的不利影响，在与其他 SGLT-2 抑制剂竞争中不得不依靠提高折扣、增加医疗护理退款补偿等手段，2018 年业绩继续缩水。不过在 2018Q4，FDA 批准了卡格列净新适应症，用于降低伴有心血管疾病的 2 型糖尿病患者的主要心血管事件风险。

Opsumit（马西替坦）、Tracleer（波生坦）等肺动脉高压药物在被强生收购后，也一直保持着较高的增长率，特别是 2017 年 10 月，马西替坦在中国也获得批准上市，为中国这一罕见病群体提供了新的治疗选择。2018 年 Opsumit 几乎实现了翻倍增长，站上 20 亿美元。

信息来源：新浪医药

网址：http://med.sina.com/article_detail_103_2_59670.html



艾伯维 2018 财报：Humira 距离 \$200 亿一步之遥 肿瘤业务静待花开

1月25日，AbbVie 公布 2018 年业绩，全年实现总收入 327.33 亿美元，相比 2017 年增长 15.2%。研发总投入 103.29 亿美元，占收入比重 31.6%，相比 2017 年翻倍，增长 106%。

Humira 创造了 199.36 亿美元的销售收入，依然占据 AbbVie 总收入的半壁江山以上，但是由于 2018 年增幅放缓，降至个位数，也使得 Humira 距离 200 亿美元大关仅一步之遥。即便如此，Humira 连续 7 年雄踞全球畅销药榜首，上市以来累计创造超过 1300 亿美元的销售收入，堪称是药圈难以复制的神话。

Imbruvica（伊布替尼）美国市场的商业权利归 AbbVie 所有，2018 年的增幅 39.5%，与强生所有的国际市场 38.1% 的增幅不相上下。AbbVie 当初收购 Pharmacyclics 花费了 210 亿美元，目前从 Imbruvica 身上累计收回了 87.5 亿美元（近 4 年销售收入总和）。

Venclexta（venetoclax）是 FDA 批准的首个 Bcl-2 抑制剂，2018 年 11 月刚被 FDA 加速批准新适应症，联合阿扎胞苷或地西他滨或低剂量阿糖胞苷联用一线治疗 75 岁以上或者因慢性疾病不适合高强度化疗的 AML 患者。AbbVie 目前还在开展多项伊布替尼与 venetoclax 联用治疗血液肿瘤的临床研究，二者联合有望实现协同。

Empliciti（埃罗妥珠单抗）由 AbbVie/BMS 联合开发，全球首个 anti-SLAMF7 单抗，在 2015 年 12 月 1 日获批，是治疗多发性骨髓瘤的首个免疫刺激疗法，也是 FDA 批准的治疗多发性骨髓瘤的第 2 个单克隆抗体。不过 BMS 披露的财报数据显示 Empliciti 销售额为 2.47 亿美元（+7%）。

丙肝药物市场目前基本上是吉利德、AbbVie 和默沙东三分天下。Maviret 在 2017 年 8 月获得 FDA 批准，针对 6 种基因型丙肝病毒感染，2018 年实现销售收入 34.38 亿美元。不过丙肝业务的收入增长后劲不足，Humira 几乎触顶，AbbVie 急需新的增长点，这也是 AbbVie 瞄准肿瘤领域开展并购、加大投入的原因。但是目前总体来看，除了收购来的 Imbruvica 一枝独秀，AbbVie 肿瘤业务整体还是要静待花开。特别是在庞大群体的实体瘤领域，AbbVie 还亟待突破。

AbbVie 曾在 2016 年 4 月 28 日花费 58 亿美元（20 亿美元现金+38 亿美元股票）收购 Stemcentrx 公司，获得用于治疗小细胞肺癌（SCLC）的后期阶段抗体偶联药物 Rova-T（rovalpituzumab tesirine），但是这笔投入目前来看似乎成了亏本买卖（见：豪赌 Rova-T 受重挫！AbbVie 进军实体瘤押宝新一代 CAR-T 技术）。

除了肿瘤之外，AbbVie 管线中其他比较重要的新药产品还包括 JAK1 抑制剂 upadacitinib，已经向 FDA 和 EMA 提交了上市申请用于治疗中重度类风湿关节炎。Orilissa（elagolix）用于治疗子宫内膜异位症，2018 年 7 月获得 FDA 批准，是 10 年来 FDA 批准首个针对该适应症的口服新药。这些新药也将是 AbbVie 急需的新的业绩增长支撑点。

信息来源：新浪医药

网址：http://med.sina.com/article_detail_103_2_59894.html



上市公司下周重点信息提示

图表 10. 下周重点信息提示

(1/28)周一	(1/29)周二	(1/30)周三	(1/31)周四	(2/1)周五	(2/2)周六
天目药业(600671): 股东大会互联网投票起始	海思科(002653): 股东大会召开	金城医药(300233): 股东大会召开	广誉远(600771): 股东大会现场会议登记起始	中源协和(600645): 股东大会召开	
海思科(002653): 股东大会互联网投票起始	金城医药(300233): 股东大会互联网投票起始	南卫股份(603880): 股东大会互联网投票起始	中源协和(600645): 股东大会现场会议登记起始	东诚药业(002675): 年报预计披露日期	
天目药业(600671): 股东大会召开		南卫股份(603880): 股东大会召开	华润双鹤(600062): 股东大会现场会议登记起始	中源协和(600645): 股东大会互联网投票起始	
京新药业(002020): 限售股份上市流通		南卫股份(603880): 股东大会现场会议登记起始		沃华医药(002107): 年报预计披露日期	

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11.重点覆盖公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600535.SH	天士力	买入	18.38	278.03	0.91	1.06	1.26	20.20	17.34	14.59	6.86
600436.SH	片仔癀	买入	87.97	530.74	1.34	1.63	2.22	65.77	53.97	39.63	7.80
002773.SZ	康弘药业	买入	38.46	259.04	0.96	1.18	1.52	40.21	32.59	25.30	5.79
002294.SZ	信立泰	买入	20.52	214.64	1.39	1.62	2.00	14.78	12.67	10.26	6.09
300199.SZ	翰宇药业	买入	9.24	85.79	0.36	0.52	0.72	26.02	17.77	12.83	4.33
002044.SZ	美年健康	增持	15.78	492.58	0.20	0.27	0.35	80.25	58.44	45.09	2.02
002390.SZ	信邦制药	买入	3.86	64.36	0.19	0.25	0.32	20.15	15.44	12.06	3.92
002727.SZ	一心堂	买入	20.20	114.69	0.74	0.97	1.24	27.13	20.82	16.29	6.95
603939.SH	益丰药房	买入	45.20	170.32	0.83	1.13	1.46	54.33	40.00	30.96	10.56
300633.SZ	开立医疗	买入	25.08	100.32	0.48	0.73	0.95	52.79	34.36	26.40	3.07
002821.SZ	凯莱英	买入	70.80	163.44	1.48	1.98	2.67	47.89	35.76	26.52	10.03
300244.SZ	迪安诊断	买入	15.10	93.69	0.56	0.73	0.95	26.80	20.68	15.89	5.83
000538.SZ	云南白药	买入	78.23	814.69	3.02	3.63	4.04	25.90	21.55	19.36	18.44
000999.SZ	华润三九	增持	22.36	218.88	1.33	1.67	2.01	16.82	13.39	11.12	10.73
600332.SH	白云山	买入	36.18	588.21	1.27	1.43	1.55	28.53	25.30	23.34	13.34
300009.SZ	安科生物	买入	13.11	130.75	0.28	0.36	0.49	46.82	36.42	26.76	1.90
600867.SH	通化东宝	增持	12.30	250.18	0.41	0.46	0.57	29.91	26.74	21.58	2.25
603707.SH	健友股份	增持	20.59	113.74	0.57	1.14	1.54	36.20	18.06	13.37	4.20
603127.SH	昭衍新药	买入	52.20	60.03	0.66	1.01	1.43	78.52	51.68	36.50	5.20
300142.SZ	沃森生物	增持	18.59	285.81	-0.35	0.07	0.15	-53.21	265.57	123.93	2.40
300685.SZ	艾德生物	买入	40.33	58.08	0.65	0.86	1.13	61.74	46.90	35.69	5.04
000739.SZ	普洛药业	买入	7.85	92.51	0.22	0.33	0.43	36.05	23.79	18.26	2.76
002007.SZ	华兰生物	买入	33.69	313.35	0.88	1.14	1.48	38.17	29.55	22.76	5.53
300294.SZ	博雅生物	买入	26.28	113.88	0.82	1.05	1.37	31.94	25.03	19.18	8.22
000403.SZ	振兴生化	买入	25.67	69.97	0.08	0.42	0.84	320.88	61.12	30.56	2.34

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日1月25日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371