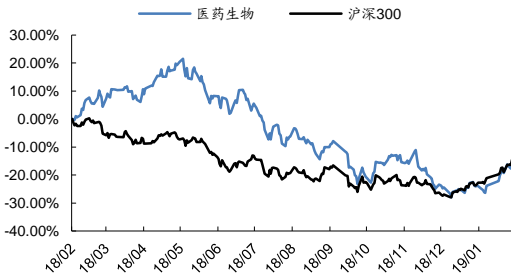


研究所
证券分析师: 胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn
联系人: 周超泽 S0350117090026
zhoucz@ghzq.com.cn

政策推进节奏稳定, 坚定长期创新方向

——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	10.0	-1.3	-14.8
沪深300	12.1	12.0	-13.5

相关报告

- 《医药生物行业周报: 预期修复, 把握机遇》——2019-02-17
- 《医药生物行业周报: 蓄力待发, 展望长期机遇》——2019-02-10
- 《医药生物行业周报: 春播秋收, 逐步增配》——2019-01-27
- 《医药生物行业周报: 信心恢复, 逐步增配医药》——2019-01-21
- 《医药生物行业周报: 等待观察期, 把握结构机会》——2019-01-16

投资要点:

- 上周医药生物板块涨幅 3.46% (加权平均), 涨幅在 28 个行业中排名第 22 位, 跑输沪深 300 指数 1.97 个百分点。医疗服务表现相对较好, 涨幅为 8.18%; 涨幅最小的板块是医药商业, 涨幅 1.63%。其他板块表现如下: 化学制药 (2.91%)、中药 (3.13%)、生物制品 (2.65%)、医疗器械 (2.60%)。
- 本周观点更新: 政策推进节奏稳定, 坚定长期创新方向

上周(20190218-20190222), 在大盘和创业板持续上涨带动下, 医药行业指数实现了 3.46% 的涨幅, 但受制于行业政策上的顾虑, 涨幅相对滞后, 行业指数分别跑输沪深 300 指数和创业板指数 1.97 和 3.79 个百分点。在申万一级行业中, 处于涨幅榜的第 22 位 (28 个一级行业)。从医药板块个股涨跌幅分析, 涨幅靠前品种依然是前期超跌的个股及工业大麻等部分新主题, 受市场风格的影响显著。

在经历“4+7”第一批品种招标结果落地之后, 投资者对药品价格存在长期担忧, 而且在未来药品招标改革推进的过程中, 这种担忧还会持续存在。目前国内药品招标模式处于交接和模式探索阶段, 一次招标仅仅局限于部分品种或者部分区域, 但更多的品种降价节奏尚未不明确, 这导致目前市场对政策上的变化非常敏感。1月17日, 《国家组织药品集中采购和使用试点方案》发布后, 市场对医药板块的预期已经逐步恢复, 但近期关于福建省全省价格联动以及“4+7”带量采购第二批品种提前启动的信息, 再次引起市场对药品降价的担忧。

首先在“4+7”带量采购的推进节奏上, 2019年是第一批品种落地执行的关键时期, 目前已有上海、天津、重庆、沈阳和大连等试点城市出台执行方案, 在医院考核、医保支付价、回款等多方面保障中标品种的用量, 而正式执行预计到3月中旬之后。按照国家医保局的规划, 在实现中标价格显著下降之后, 采购量的落实是政策的关键。在第一批尚未执行落地之前, 量的保障程度仍是未知数, 贸然启动第二批, 并不稳妥。在前期出台的试点方案中, 国家医保局也明确提出了“在总结评估试点工作的基础上, 逐步扩大集中采购的覆盖范围, 引导社会形

成“长期稳定预期”，我们还是维持第二批带量采购在 2019 年 10 月之后的判断。

关于试点范围上，由于厦门是“4+7”试点城市之一，而且一直以来福建省是全国首批深化医改综合试点的省份，此次福建提出对 4+7 带量采购全省联动将是全国第一家，但目前方案仍在意见稿阶段，尚未统一推进。在具体规则上，福建省提出以年度采购使用中选药品占同种药品使用量 60%为条件，优先挂网，对于中标企业，如果有量作为保障，依然是获益的。从带量采购方案的设计考虑，11 个试点城市的区位上选择具有代表性，也为后续区域的扩大考虑，未来省内联动可能会最先落地，国家医保局也会考虑联动必须以量作为基础，以保障后续改革能持续推进。

至于各地各类试点招标中，上周广州 GPO 第一批 15 个议价品种也顺利落地，由于设置了质量分层，而且议价中标，而非最低价中标，因此整体降幅有限。药品一致性评价仍在推进中，通过评价的品种数量限制，各地招标改革必须考虑质量层次的划分问题，很难取得类似于“4+7”带量采购的降价效果。

在此轮药品招标改革完全落地之前，市场对降价的担忧是持续的，并且还会持续制约医药板块的表现，但站在企业角度考虑，未来仿制药降价已是大势所趋，无论第二批的节奏是 4 月启动还是 10 月启动，企业都需要提前准备应对。在仿制药竞争模式完全颠覆之前，企业必须向创新转型升级，长期方向不改变。而对于创新的持续投入，带量采购模式并非瞬间影响整个行业，仿制药企业依然有产业升级的过渡时间，有足够的资本增加研发投入。

截止 2 月 22 日，2019 年动态 PE 为 26.65(整体法,剔除负值)，较前期略有提升，相对于沪深 300 溢价率为 1.31 倍，仍处于历史的相对低位。本轮大盘整体反弹，医药涨幅相对滞后，有医药政策上制约，也有市场风格的影响。对于医药板块的配置，建议立足中长期收益角度考虑，医药行业依然是少数中长期业绩增长稳定，长期创新增量逐步突出的板块，而且机构配置处于相对低位，估值溢价也相对合理，维持行业**推荐**评级。

■ 子行业逻辑及个股推荐:

1) 短期受益预期修复，长期具有创新增量的公司。推荐科伦药业，公司的草酸艾司西酞普兰片在 4+7 试点中标，试点区域销售额扩容幅度有望达 4.43 倍以上，增量效应显著，中长期公司研产品线齐全、组合丰富，重点产品首仿居多，有利于帮助其穿越政策周期、无惧带量影响，后发先至成长为研发驱动的新一代国内制药工业龙头。建议关注创新医疗器械迎来收获期的**乐普医疗**（完全可降解支架已经处于发证的最后环节）。同时建

议关注具有特别研发实力的平台的，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）。

2) 商誉减值对业绩影响预期修复，长期具有创新增量的公司。推荐**安科生物**，生长激素水针已完成现场检查，预计 2019 上半年有望获批；**亿帆医药**，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。

3) 选择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、自费耗材和服务项目等受政策干扰少，具有确定性的优势。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（自费项目）处于高速增长阶段，推荐龙头企业**艾德生物**。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**。医疗服务方向，民营体检服务处于高速增长期，推荐**美年健康**。疫苗方向，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的**华兰生物**。

本周重点推荐个股及逻辑：

乐普医疗：①公司的完全可降解支架（NeoVas）历时 8 年研究，目前已进入审批的最后阶段，有望于 1 季度获批。②公司在介入器械临床在研产品梯队丰富，药物球囊和左心耳封堵器也已进入临床研究阶段。在 AI 领域，心电图人工智能自动分析系统（AI ECG Platform）已获得 FDA 批准，国内注册也在推进中。③公司的阿托伐他汀钙和氯吡格雷销售主要在药店渠道，医院份额低，试点城市比例占比更小。长期来看，公司具备从原料药到制剂的一体化优势，后续还有阿卡波糖，甘精胰岛素，门冬胰岛素等仿制药品种，PDL-1 等创新药，丰富的产品梯队可以保障药品板块利润的稳定。

科伦药业：①草酸艾司西酞普兰在 4+7 试点城市的带量采购中标，以价换量试点城市销售规模有望扩大 4.4 倍以上，增量效应显著。②公司目前一致性评价品种多数排队靠前，具有先发优势，而且已有份额较低，带量采购带来是增量，预计 2019 年过一致性评价品种有望超过 10 个；③新药研发进入加速收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；④总经理、董秘等高管连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心。

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。

华兰生物：①流感疫苗长期增量潜力大，2017-2018 年流感疫情持续高发，群众对流感防控意识逐步提高，目前国内流感疫苗接种率不足 5%，美国接种率在 40%以上。②公司是四价流感疫苗独家生产企业，2018 批签发量 512 万支，2019 年预计四价流感疫苗可实现销量 850 万支左右。③血液制品长期保持稳定向上，经历一年的库存消化，血液制品的恢复超预期，目前主要血液制品企业的白蛋白生产库存偏低，静丙库存恢复到正常水平，公司的白蛋白库存已不足 1 个月。

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%，预计 2018 年 Q4 增速>40%。③生物膜和口腔修复膜为自费用耗材，不受医保招标的影响。

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，预计 Q4 增速保持。

艾德生物：①已预告 2018 年业绩区间，预计 2018 年 Q4 扣非增速区间 56%-88%，增速已显著恢复。②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。③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。

美年健康：①分院数量持续稳定增长，至 2018 年三季度末，公司参股、控股、在建分院数量合计 571 家，考虑到 4 季度是销售旺季，新增门店数量较前三季度会略有加快，预计到年底分院总数将达到 630 家左右，公司已发布业绩预告，全年归母净利润增长 41.30%-51.64%。②经营杠杆压力能得到妥善解决，公司提质控量，主动控制体检接待人次和分院扩张速度，经营活动将趋向长期稳健高质量发展。③回购计划已开始实施，彰显对公司未来长期发展的信心。

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 年上半年获批；长效生长激

素III期临床入组完成，2019年申报上市，考虑水针和长效，预计未来2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，替诺福韦已获批，曲妥珠单抗类似药（临床III期）等多个大品种有望2019年报产；③子公司博生吉CAR-T产品已申报临床，且与德国默天旎合作自动化生产，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。

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。

- **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	2019-02-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002007.SZ	华兰生物	35.49	0.88	1.29	1.55	40.33	27.51	22.9	买入
002019.SZ	亿帆医药	10.87	1.12	1.25	1.42	9.71	8.7	7.65	买入
002044.SZ	美年健康	17.34	0.24	0.29	0.4	72.25	59.79	43.35	买入
002422.SZ	科伦药业	22.81	0.52	0.84	1.1	43.87	27.15	20.74	买入
300003.SZ	乐普医疗	22.29	0.5	0.72	0.93	44.58	30.96	23.97	买入
300009.SZ	安科生物	13.95	0.39	0.42	0.52	35.77	33.21	26.83	买入
300357.SZ	我武生物	38.86	1.15	0.83	1.09	33.79	46.82	35.65	买入
300584.SZ	海辰药业	23.69	0.82	0.78	1.15	28.89	30.37	20.6	买入
300653.SZ	正海生物	55.02	0.77	1.2	1.62	71.45	45.85	33.96	买入
300685.SZ	艾德生物	47.04	1.18	0.88	1.15	39.86	53.45	40.9	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 3.46%，医疗服务表现相对较好.....	8
2、 本周观点更新：政策推进节奏稳定，坚定长期创新方向.....	9
3、 本周重点推荐个股及逻辑.....	11
4、 风险提示	13

图表目录

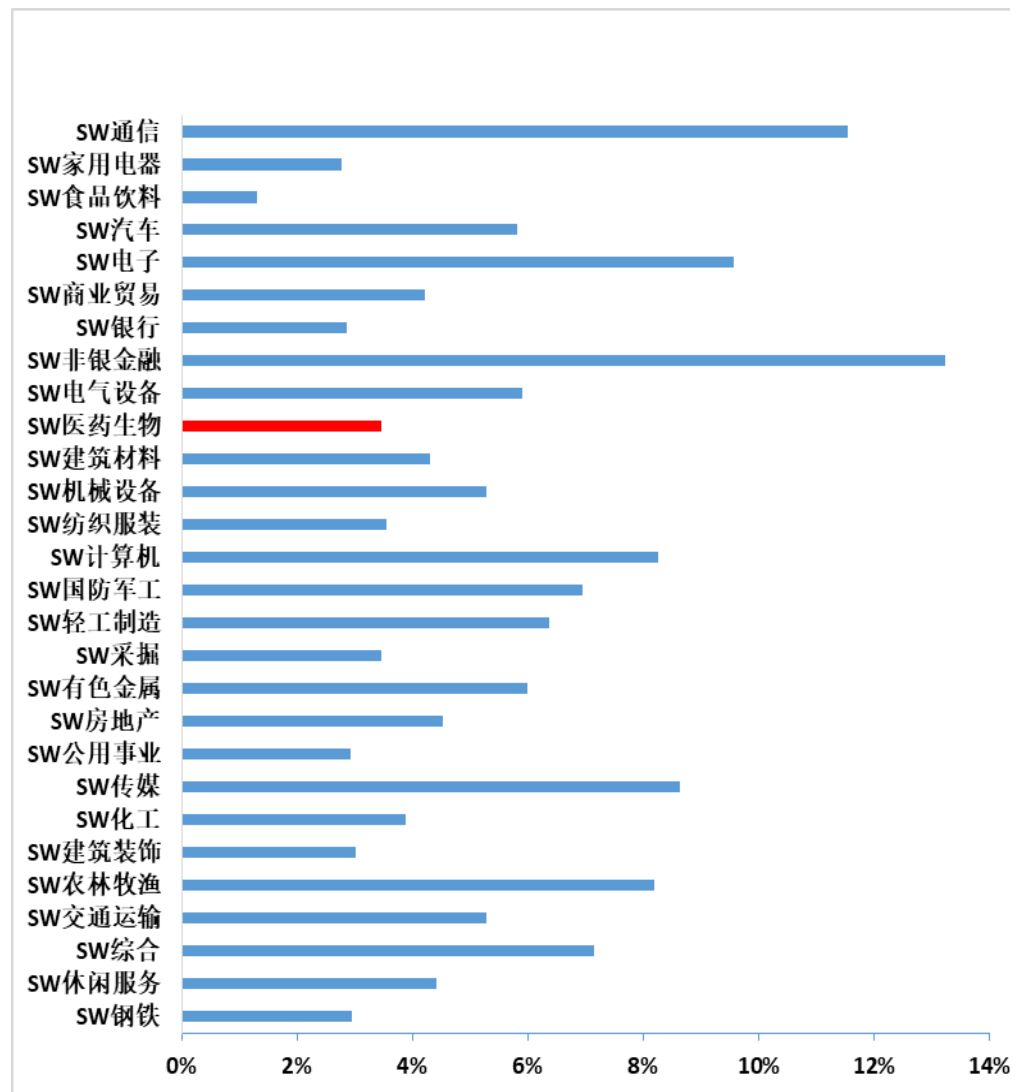
图 1: 上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 22 名	8
图 2: 上周医药生物板块各子行业涨幅比较	9

1、上周医药生物涨幅 3.46%，医疗服务表现相对较好

上周医药生物板块涨幅 3.46%（加权平均），涨幅在 28 个行业中排名第 22 位，跑输沪深 300 指数 1.97 个百分点。医疗服务表现相对较好，涨幅为 8.18%；涨幅最小的板块是医药商业，涨幅 1.63%。其他板块表现如下：化学制药（2.91%）、中药（3.13%）、生物制品（2.65%）、医疗器械（2.60%）。

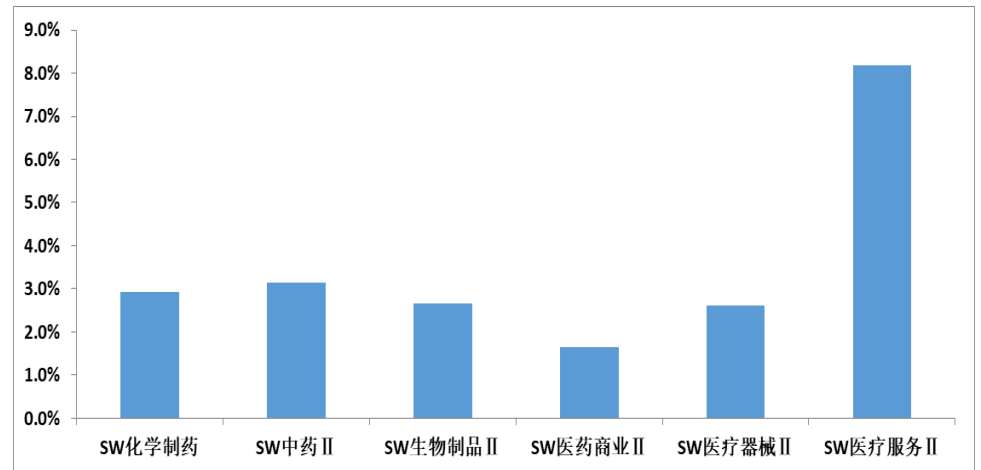
行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）26.65 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.31 倍，处于历史偏下位置。其中，医疗服务（58.05 倍）、生物制品（31.57 倍）、医疗器械（35.26 倍）估值较高，化学制药（28.62 倍）、中药（19.58 倍）、医药商业（17.10 倍）估值相对偏低。

图 1：上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 22 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：政策推进节奏稳定，坚定长期创新方向

上周（20190218-20190222），在大盘和创业板持续上涨带动下，医药行业指数实现了 3.46% 的涨幅，但受制于行业政策上的顾虑，涨幅相对滞后，行业指数分别跑输沪深 300 指数和创业板指数 1.97 和 3.79 个百分点。在申万一级行业中，处于涨幅榜的第 22 位（28 个一级行业）。从医药板块个股涨跌幅分析，涨幅靠前品种依然是前期超跌的个股及工业大麻等部分新主题，受市场风格的影响显著。

在经历“4+7”第一批品种招标结果落地之后，投资者对药品价格存在长期担忧，而且在未来药品招标改革推进的过程中，这种担忧还会持续存在。目前国内药品招标模式处于交接和模式探索阶段，一次招标仅仅局限于部分品种或者部分区域，但更多的品种降价节奏尚未不明确，这导致目前市场对政策上的变化非常敏感。1 月 17 日，《国家组织药品集中采购和使用试点方案》发布后，市场对医药板块的预期已经逐步恢复，但近期关于福建省全省价格联动以及“4+7”带量采购第二批品种提前启动的信息，再次引起市场对药品降价的担忧。

首先在“4+7”带量采购的推进节奏上，2019 年是第一批品种落地执行的关键时期，目前已有上海、天津、重庆、沈阳和大连等试点城市出台执行方案，在医院考核、医保支付价、回款等多方面保障中标品种的用量，而正式执行预计到 3 月中旬之后。按照国家医保局的规划，在实现中标价格显著下降之后，采购量的落实是政策的关键。在第一批尚未执行落地之前，量的保障程度仍是未知数，贸然启动第二批，并不稳妥。在前期出台的试点方案中，国家医保局也明确提出了“在总结评估试点工作的基础上，逐步扩大集中采购的覆盖范围，引导社会形成长期稳定预期”，我们还是维持第二批带量采购在 2019 年 10 月之后的判断。

关于试点范围上，由于厦门是“4+7”试点城市之一，而且一直以来福建省是全国首批深化医改综合试点的省份，此次福建提出对 4+7 带量采购全省联动将是全国第一家，但目前方案仍在意见稿阶段，尚未统一推进。在具体规则上，福建

省提出以年度采购使用中选药品占同种药品使用量 60%为条件，优先挂网，对于中标企业，如果有量作为保障，依然是获益的。从带量采购方案的设计考虑，11 个试点城市的区位上选择具有代表性，也为后续区域的扩大考虑，未来省内联动可能会最先落地，国家医保局也会考虑联动必须以量作为基础，以保障后续改革能持续推进。

至于各地各类试点招标中，上周广州 GPO 第一批 15 个议价品种也顺利落地，由于设置了质量分层，而且议价中标，而非最低价中标，因此整体降幅有限。药品一致性评价仍在推进中，通过评价的品种数量限制，各地招标改革必须考虑质量层次的划分问题，很难取得类似于“4+7”带量采购的降价效果。

在此轮药品招标改革完全落地之前，市场对降价的担忧是持续的，并且还会持续制约医药板块的表现，但站在企业角度考虑，未来仿制药降价已是大势所趋，无论第二批的节奏是 4 月启动还是 10 月启动，企业都需要提前准备应对。在仿制药竞争模式完全颠覆之前，企业必须向创新转型升级，长期方向不改变。而对于创新的持续投入，带量采购模式并非瞬间影响整个行业，仿制药企业依然有产业升级的过渡时间，有足够的资本增加研发投入。

截止 2 月 22 日，2019 年动态 PE 为 26.65（整体法，剔除负值），较前期略有提升，相对于沪深 300 溢价率为 1.31 倍，仍处于历史的相对低位。本轮大盘整体反弹，医药涨幅相对滞后，有医药政策上制约，也有市场风格的影响。对于医药板块的配置，建议立足中长期收益角度考虑，医药行业依然是少数中长期业绩增长稳定，长期创新增量逐步突出的板块，而且机构配置处于相对低位，估值溢价也相对合理，维持行业**推荐**评级。

子行业逻辑及个股推荐：

1) 短期受益预期修复，长期具有创新增量的公司。推荐科伦药业，公司的草酸艾司西酞普兰片在 4+7 试点中标，试点区域销售额扩容幅度有望达 4.43 倍以上，增量效应显著，中长期公司研产品线齐全、组合丰富，重点产品首仿居多，有利于帮助其穿越政策周期、无惧带量影响，后发先至成长为研发驱动的新一代国内制药工业龙头。建议关注创新医疗器械迎来收获期的**乐普医疗**（完全可降解支架已经处于发证的最后环节）。同时建议关注具有特别研发实力的平台的，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）。

2) 商誉减值对业绩影响预期修复，长期具有创新增量的公司。推荐安科生物，生长激素水针已完成现场检查，预计 2019 上半年有望获批；**亿帆医药**，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。

3) 选择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，而自费药、自费耗材和服务项目等受政策干扰少，具有确定性的优势。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（自费项目）处于高速增长阶段，推荐龙头企

业艾德生物。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。医疗服务方向，民营体检服务处于高速增长期，推荐美年健康。疫苗方向，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的华兰生物。

3、本周重点推荐个股及逻辑

- 1) **科伦药业(002422)**: ①草酸艾司西酞普兰在4+7试点城市的带量采购中标，以价换量试点城市销售规模有望扩大4.4倍以上，增量效应显著。②公司目前一致性评价品种多数排队靠前，具有先发优势，而且已有份额较低，带量采购带来是增量，预计2019年过一致性评价品种有望超过10个；③新药研发进入加速收获期，Her2-ADC实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；④总经理、董秘等高管连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心。
- 2) **乐普医疗(300003)**: ①公司的完全可降解支架(NeoVas)历时8年研究，目前已进入审批的最后阶段，有望于1季度获批。②公司在介入器械临床在研产品梯队丰富，药物球囊和左心耳封堵器也已进入临床研究阶段。在AI领域，心电图人工智能自动分析系统(AI ECG Platform)已获得FDA批准，国内注册也在推进中。③公司的阿托伐他汀钙和氯吡格雷销售主要在药店渠道，医院份额低，试点城市比例占比更小。长期来看，公司具备从原料药到制剂的一体化优势，后续还有阿卡波糖，甘精胰岛素，门冬胰岛素等仿制药品种，PDL-1等创新药，丰富的产品梯队可以保障药品板块利润的稳定。
- 3) **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。
- 4) **华兰生物(002007)**: ①流感疫苗长期增量潜力大，2017-2018年流感疫情持续高发，群众对流感防控意识逐步提高，目前国内流感疫苗接种率不足5%，美国接种率在40%以上。②公司是四价流感疫苗独家生产企业，2018批签发量512万支，2019年预计四价流感疫苗可实现销量850万左右。③血液制品长期保持稳定向上，经历一年的库存消化，血液制品的恢复超预期，目前主要血液制品企业的白蛋白生产库存偏低，静丙库存恢复到正常水平，公司的白蛋白库存已不足1个月。
- 5) **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。

- 6) 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%,预计2018年Q4增速>40%。③生物膜和口腔修复膜为自费用耗材,不受医保招标的影响。
- 7) 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,预计Q4增速保持。
- 8) 艾德生物 (300685):** ①已预告2018年业绩区间,预计2018年Q4扣非增速区间56%-88%,增速已显著恢复。②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。③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。
- 9) 美年健康 (002044):** ①分院数量持续稳定增长,至2018年三季度末,公司参股、控股、在建分院数量合计571家,考虑到4季度是销售旺季,新增门店数量较前三季度会略有加快,预计到年底分院总数将达到630家左右,公司已发布业绩预告,全年归母净利润增长41.30%-51.64%。②经营杠杆压力能得到妥善解决,公司提质控量,主动控制体检接待人次和分院扩张速度,经营活动将趋向长期稳健高质量发展。③回购计划已开始实施,彰显对公司未来长期发展的信心。
- 10) 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年上半年获批;长效生长激素III期临床入组完成,2019年申报上市,考虑水针和长效,预计未来2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,替诺福韦已获批,曲妥珠单抗类似药(临床III期)等多个大品种有望2019年报产;③子公司博生吉CAR-T产品已申报临床,且与德国默天旆合作自动化生产,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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-02-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002007.SZ	华兰生物	35.49	0.88	1.29	1.55	40.33	27.51	22.9	买入
002019.SZ	亿帆医药	10.87	1.12	1.25	1.42	9.71	8.7	7.65	买入
002044.SZ	美年健康	17.34	0.24	0.29	0.4	72.25	59.79	43.35	买入
002422.SZ	科伦药业	22.81	0.52	0.84	1.1	43.87	27.15	20.74	买入
300003.SZ	乐普医疗	22.29	0.5	0.72	0.93	44.58	30.96	23.97	买入
300009.SZ	安科生物	13.95	0.39	0.42	0.52	35.77	33.21	26.83	买入
300357.SZ	我武生物	38.86	1.15	0.83	1.09	33.79	46.82	35.65	买入
300584.SZ	海辰药业	23.69	0.82	0.78	1.15	28.89	30.37	20.6	买入
300653.SZ	正海生物	55.02	0.77	1.2	1.62	71.45	45.85	33.96	买入
300685.SZ	艾德生物	47.04	1.18	0.88	1.15	39.86	53.45	40.9	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、生物制品、原料药、制剂出口、CMO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。