

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第六十九期

科创板——生物技术的NASDAQ精神

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 1 《融资放松中美缓和为CRO领域锦上添花:医药生物行业周报》 2019-02-25
- 2 《资金将继续推动大幅反弹:医药生物行业周报》 2019-02-18
- 3 《谈谈我们对鱼跃医疗的认知:医药生物行业周报》 2019-01-28

● 期待科创板成为生物技术的真正的“CASDAQ”

从科创板上市财务指引看,对于生物医药可以分为有产品获批和无产品获批两类。无产品类对于创新型生物医药企业邀请门槛是比较高的,研发水平应是行业内比较公认的龙头能达到。这一项竞争的是在香港上市的未盈利生物医药企业,企业要有大领域的研发管线支撑。相信香港排队未上市的生物医药公司有重新选择的可能。第二类是有产品型,特别适合医疗器械(包括医疗设备、高值耗材和体外诊断等)类公司上市,因其研发周期短,产品上市速度快,单产品空间较小,所以对市值和营业收入的指标较为容易达到。短期对A股生物医药科技股也产生一定的映射作用。包括,基因科技:华大基因、贝瑞基因和北陆药业等;肿瘤免疫治疗和细胞治疗:复星医药、安科生物、佐力药业和冠昊生物等;创新药:恒瑞医药和贝达药业等;核医学和放射医学:东诚药业。

● 医药是该选择避险的消费还是成长的科技

医药是该选择避险的消费还是成长的科技?这是投资人最关心的问题!取决于对目前市场大环境怎么看。对未来经济的预期市场分歧是比较大的,有的认为2019年下半年筑底,有的认为经济到L型的一横可能需要到2020年甚至更长时间。对于战略性新兴产业来说,我们偏向乐观,认为2019年是筑底之年,股市将楔形整理做大底,本次反弹空间第一目标点3000将至,我们依然维持反弹六个月的判断,反弹到4月中旬,时间是母,空间是父,时间是第一位。问题是医药在中国依然属于快速增长的行业,如何区别科技和消费,A股还未有典型的未盈利的新药械科技股。我想放到一个三年周期来看,无非现在时点我们选择的公司有三类:低估值、高成长发生戴维斯双击,高估值、高成长,估值弹性相对较小,但利润增速很快,赚利润增长的钱;第三类,核心消费股,高估值、利润增速稳定超越行业平均值,这一类在牛市中股价表现最弱,消化估值。

推荐方向: 1、低估值高成长科技股:东诚药业、长春高新、康弘药业、鱼跃医疗、凯利泰和金城医药等; 2、高估值高成长:欧普康视、开立医疗、昭衍新药、药石科技、华大基因、贝瑞基因和普利制药等

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.01)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	
002675	东诚药业	87.12	10.86	0.22	0.35	0.49	49.36	31.03	22.16	买入
002223	鱼跃医疗	235.58	23.50	0.59	0.72	0.91	39.83	32.64	25.82	买入
000710	贝瑞基因	152.66	43.05	0.66	0.89	1.19	65.23	48.37	36.18	增持
300676	华大基因	323.32	80.81	0.99	1.11	1.35	81.63	72.80	59.86	增持
300595	欧普康视	106.69	47.55	0.67	0.96	1.36	70.97	49.53	34.96	买入
300233	金城医药	63.18	16.07	0.73	0.77	1.41	22.01	20.87	11.40	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

内容目录

1、医药生物漫谈六十九期：科创板——生物技术的 NASDAQ 精神.....	3
1.1 期待科创板成为生物技术的真正的“CASDAQ”.....	3
1.2 医药是该选择避险的消费还是成长的科技?.....	3
2、本周市场回顾.....	4
2.1 医药生物行业一周表现.....	4
2.2 子行业及个股一周表现.....	5
2.3 行业估值变化.....	6
3、重要报告摘要.....	7
3.1 年报点评：恩华药业（002262）业绩超预期，工业板块持续增长... 7	
3.2 年报点评：迈瑞医疗(300760) 业绩符合预期，三大板块齐头并进.. 7	
3.3 年报点评：开立医疗(300633) 业绩略低于预期，继续看好成长潜力 8	
3.4 年报点评：我武生物(300357) 业绩符合预期，未来快速增长可期.. 8	
3.5 年报点评：欧普康视(300595) 业绩超预期，更上一层楼..... 9	
3.6 港股新股报告：基石药业（2616.HK）临床研发驱动，肿瘤免疫疗法新 锐.....	9
4、周新闻资讯.....	10
5、风险提示.....	11
医保控费加剧；带量采购范围迅速扩大.....	11

图表目录

图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	5
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	5
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	6
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）....	7
表 2：本周个股涨幅前十.....	6
表 3：本周个股跌幅前十.....	6

1、医药生物漫谈六十九期：科创板——生物技术的 NASDAQ 精神

1.1 期待科创板成为生物技术的真正的“CASDAQ”

从周末发布的科创板上市财务指引要求来看，对于生物医药可以分为有产品获批和无产品获批两种规则区分。无产品类要求预计市值不低于 40 亿元，至少一项核心产品获准二期临床试验，这一项对于创新型生物医药企业邀请门槛是比较高的，研发要是行业内比较公认的龙头能达到。这一项竞争的是在香港上市的未盈利生物医药企业。企业要有大领域的研发管线支撑，比如涉足肿瘤大病种领域的百济神州、信达生物和君实生物等，糖尿病的华领医药和肝病领域的歌礼制药等。相信香港排队未上市的生物医药公司有重新选择的可能。第二类是有产品型，要求预计市值不低于 30 亿，最近一年营业收入不低于 3 亿元；预计市值不低于 20 亿元，最近一年营收不低于 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元；预计市值不低于 15 亿元，最近一年营收不低于 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%；预计市值不低于 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元，或者预计市值不低于 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元。第二类特别适合医疗器械（包括医疗设备、耗材和体外诊断等）类公司上市，因其研发周期短，产品上市速度快，单产品空间较小，所以对市值和营业收入的指标较为容易达到。退市要求上来看，也比较合理，要求上市第四个完整年度扣非净利润为正。总的来说，科创板对于具有创新精神的医药生物企业提供了一条光明之路，期待成为生物技术的真正的“CASDAQ”。短期对 A 股生物医药科技股也产生一定的映射作用。包括，华大基因、贝瑞基因和北陆药业（世和基因 20.09%）等；肿瘤免疫治疗和细胞治疗：复星医药（复星凯特）、安科生物（参股博生吉 49%）、佐力药业（参股科济生物 7.85%）和冠昊生物等；创新药：恒瑞医药和贝达药业等；核医学和放射医学：东诚药业。

1.2 医药是该选择避险的消费还是成长的科技？

医药是该选择避险的消费还是成长的科技？这是投资人最关心的问题！取决于对目前市场大环境怎么看。一波牛熊的周期中，熊末牛初伴随着龙头消费股的相对滞涨，因其业绩增速稳定但弹性相对不足；这个时期怀疑牛市会来的人依然会买核心消费，买核心资产的确定性增长，觉得熊市没有过去；相信牛市将到来的人，相信经济上升周期马上到来，百废俱兴，成长的力量超越避险，追求新生事物，科技股率先上涨，伴随着证券股的骚动，待到经济真正企稳，周期与科技轮番上攻，核心消费股开始出现明显滞涨，消化熊末的高估值。待到经济繁荣顶点已过，后周期的核心消费股因增长明确、估值低又开始了新一轮的戴维斯双击之旅，周而复始。以最近一个周期为例，2012 年底传媒互联网公司东方财富 11 个月时间上涨 5 倍，期间 2013 年初券商股也出现了明显的骚动（大家觉得经济即将见底，

但这个底部盘整了一年), 券商股疯狂过后马上沉寂下来, 直到 2014 年下半年宝钢股份、万华化学等出现了明显的上涨, 大周期共振, 周期、券商、科技轮番上攻。这一波周期延伸的时间长, 因供给侧改革。有色、钢铁、化工股票相继 2017 年四季度、2018 年一季度见顶, 特别到了 2018 年上半年大家对经济未来特别悲观时, 核心消费股更为坚挺。

对未来经济的预期市场分歧是比较大的, 有的认为 2019 年下半年筑底, 有的认为经济 L 型的一横可能需要到 2020 年甚至更长时间。对于战略性新兴产业来说, 我们偏向乐观, 认为 2019 年是筑底之年, 股市将楔形整理做大底, 本次反弹空间第一目标点 3000 将至, 我们依然维持反弹六个月的判断, 反弹到 4 月中旬, 时间是母, 空间是父, 时间是第一位。率先骚动的股票依然是科技和券商, 只不过 2013 年的科技股是传媒互联网领头, 这一轮的科技是确定性的 5G 和 OLED 柔性屏领头, 同样的是很多人质疑这些上涨的股票没有业绩、基本面支撑, 大周期到来估值先行, 下半年、明后天越来越多人将看明白之前的上涨。股市已经见到估值大底, 无论市场在怎么波动, 科技股已经走向最低迷时期。

问题是医药在中国依然属于快速增长的行业, 如何区别科技和消费, A 股还未有典型的未盈利的药械科技股。我想放到一个三年周期来看, 无非现在时点我们选择的公司有三类: 低估值、高成长发生戴维斯双击; 高估值、高成长, 估值弹性相对较小, 但利润增速很快, 赚利润增长的钱; 第三类, 核心消费股, 高估值、利润增速稳定超越行业平均值, 这一类在牛市中股价表现最弱, 消化估值。

推荐方向: 1、低估值高成长科技股: 东诚药业: 市场看到的是 18F-FDG 的确定性增长带来的利润, 我们看到的是三年后核药将在肿瘤治疗特别是终末期肿瘤方面成为主流手段之一; 长春高新: 市场看到的是生长激素持续高增长, 高壁垒和金赛剩余股权注入; 我们更关注后续生物药研发进展, 稳健成长型; 康弘药业: 一个全球能销售 25 亿美金以上的生物药, 估值 40 亿美金低估。鱼跃医疗: 家用医疗第一品牌, 长期受益少子、独子化, 稳健成长型; 凯利泰: 不要只看到耗材降价, 利润增速能弥补, 有未来骨科龙头的潜质; 金城医药: 最受益于一一致性评价的公司, 头孢市场最大, 革命有理; 2、高估值高成长: 欧普康视: 充分竞争下胜出的眼科耗材领军者, 受益于手机人体内化和消费力的提升; 开立医疗: 内窥镜未来三年高成长, 国内龙头; 昭衍新药: 高估值, 低市值, 细分龙头高成长; 药石科技: 短期最具爆发力医药中间体产业链公司; 华大基因: 基因领域国内最强公司, 期待肿瘤领域突破; 贝瑞基因: NIPT 高成长, 肝癌早诊领域突破可期; 普利制药: 注射剂领域的全球仿制药龙头雏形。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

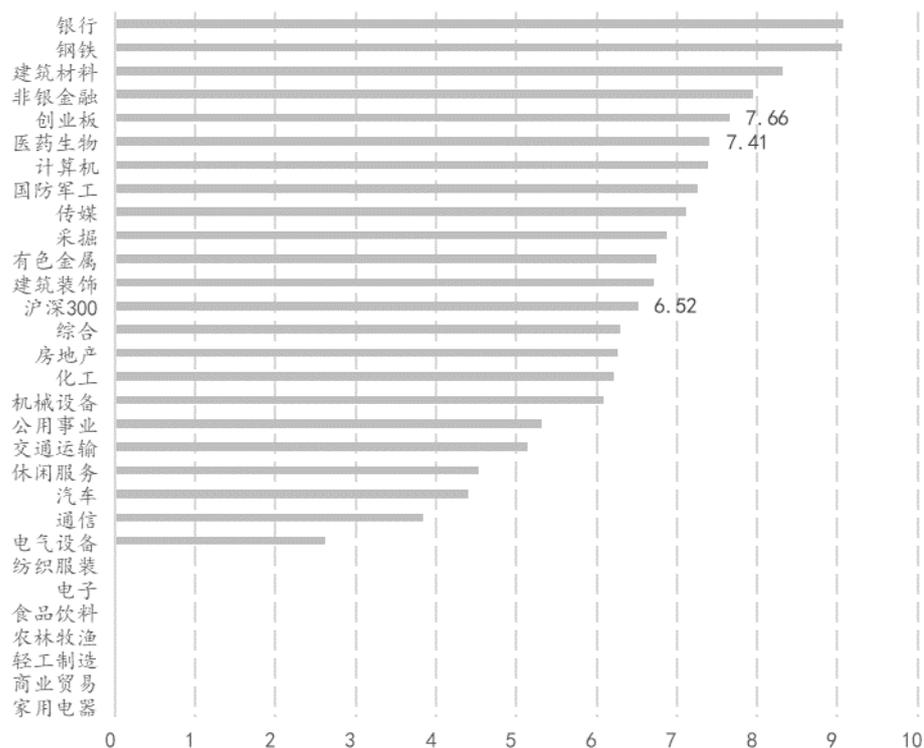
本周沪深 300 指数上涨 6.52%、创业板指上涨 7.66%。各行业板块均有所上涨，银行 (+9.07%)、钢铁 (+9.06%)、建筑材料 (+8.31%) 领涨，医药生物 (+7.41%) 涨跌幅在 28 个子行业中排在 5 位。

图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）



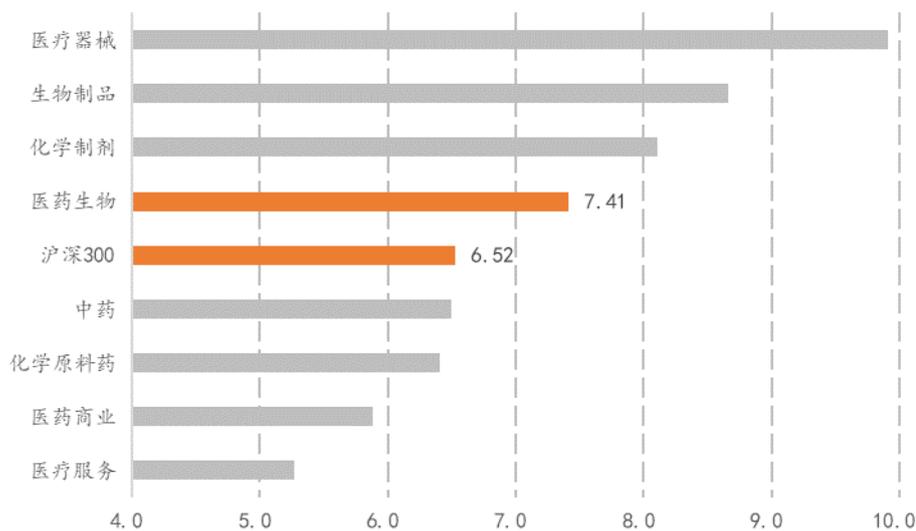
数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块均表现良好，医疗器械 (+9.91%)、生物制品 (+8.66%)、

化学制剂(+8.10%)、中药(+6.50%)、化学原料药(+6.41%)、医药商业(+5.88%)、医疗服务(+5.27%)均有所上涨。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind,财通证券研究所

个股方面，龙津药业(+39.71%)、冠昊生物(+32.11%)、神奇制药(+25.27%)涨幅居前；正川股份(-3.66%)、大参林(-2.00%)、山东药玻(-1.40%)相对表现不佳。

表 1：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002750.SZ	龙津药业	39.71
300238.SZ	冠昊生物	32.11
600613.SH	神奇制药	25.27
300016.SZ	北陆药业	24.65
002758.SZ	华通医药	23.77
300216.SZ	千山药机	23.06
300158.SZ	振东制药	21.38
600518.SH	康美药业	19.87
300558.SZ	贝达药业	19.86
603079.SH	圣达生物	19.85

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：本周个股跌幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
603976.SH	正川股份	-3.66
603233.SH	大参林	-2.00
600529.SH	山东药玻	-1.40
000915.SZ	山大华特	-1.38
300653.SZ	正海生物	-0.95
002044.SZ	美年健康	-0.87
002737.SZ	葵花药业	-0.86
002370.SZ	亚太药业	-0.77
300406.SZ	九强生物	-0.49
002589.SZ	瑞康医药	-0.14

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 28.36，低于 2010 年至今估值均值 37.63。相对沪深 300 估值溢价率为 136.87%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

3、重要报告摘要

3.1 年报点评：恩华药业（002262）业绩超预期，工业板块持续增长

● 事件：

公司发布 2018 年年报，报告期内实现营业收入 38.58 亿元（+13.69%），归母净利润 5.25 亿元（+32.99%），扣非净利润 4.98 亿元（+39.90%），EPS0.52 元，ROE19.48%；业绩超预期。

● 工业板块持续增长，麻精类产品比重增加：

2018 年公司工业板块营业收入 24.26 亿元，同比增加 31.15%，占收入比重从 2017 年的 54.52% 上升至 2018 年的 62.89%，其中高毛利的麻醉类、精神类、神经类制剂增长显著分别为 39.78%、23.73%、33.83%，工业板块整体毛利率增加 1.34%，主要系右美托咪定等二线品种快速放量。我国中枢神经（麻醉、精神及神经）原料药市场与中枢神经药品制剂市场较为类似，均受国家的严格控制，所以麻精类企业参与者不多。随着药品集中采购的大范围推广，公司原料药制剂一体化将充分发挥优势，使公司制剂产品有望做到全球质量最高、成本最低，在国内集采甚至国外市场竞争中占据较大优势。公司的右美托咪定和齐拉西酮粉针剂进入 2017 版医保目录，丁螺环酮和阿立哌唑由乙类变为甲类，瑞芬太尼取消手术用药限制，叠加医保和招标的利好，看好长期成长空间。

● 研发投入加大，一致性评价和新药进展顺利

公司近年来不断加大研发投入，2018 年公司研发投入为 1.72 亿元，同比增长 54.45%。公司仿制、创新同步推进，报告期内在研项目 70 多项，获得生产批件 1 项（氟曲马唑乳膏），一类新药临床批件 2 项（丁二酸齐洛那平片及 D20140305-1 盐酸盐片），二类新药临床批件 1 项（普瑞巴林缓释胶囊）。仿制药一致性评价工作开展顺利，利培酮普通片、利培酮分散片、氯氮平片、盐酸右美托咪定注射液 4 个品种补充申请资料已申报并获得受理，20 多个品种处于研究的不同阶段。

● 盈利预测及评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润 6.58/7.77/9.56 亿元，EPS 为 0.65/0.76/0.94 元，对应 PE 为 17/14/11 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示：新药研发风险，药品集采降价风险。

3.2 年报点评：迈瑞医疗（300760）业绩符合预期，三大板块齐头并进

● 业绩符合预期，经营效率持续提升

报告期内，公司实现营收 137.53 亿元，同比增长 23.09%，归母净利润 37.19 亿元，同比增长 43.65%，每股收益 3.34 元，同比增长 40.93%，业绩符合市场预期。单季度来看，Q4 收入为 34.74 亿元，同比增长 22.79%，归母净利润为 8.23 亿元，同比增长 38.21%，继续延续前期较快增速。2016 年和 2017 年，公司净利润增速大幅高于营收增速，主要得益于公司持续聚焦主业，产品结构升级以及控费降本，整体经营效率持续提升。2018 年公司经营效率进一步提升，净利润增速继续高于营收增速，我们预计公司产品毛利率仍有望进一步提升，费用率亦有小幅

下降空间，净利润增速有望继续高于营收增速。

● 三大版块齐头并进，产品升级+业务拓展推动快速增长

报告期内，公司三大板块均保持快速增长趋势，预计增速均在 20%以上。具体来看，1) 生命信息板块：监护仪虽处于国内第一的市场份额，但仍然保持稳健增速，除颤器、麻醉机、呼吸机等产品处于快速放量阶段，有望持续拉动板块快速增长；2) 体外诊断板块：血球继续保持稳健增长，化学发光快速放量，将成为该板块持续增长的主要推动力；3) 彩超业务得益于产品技术的持续升级，国产替代进一步进行，海外竞争力持续提升，板块有望保持快速增长。

● 全球器械领域有力竞争者，未来成长空间可期

迈瑞作为全球前 50 大医疗器械制造商，产品线覆盖生命信息与支持、体外诊断和医学影像，销售网络遍及全球 190 多个国家和地区，是全球范围内医疗器械领域的有力竞争者。随着公司产品持续高端化，将推动全球范围的销售稳健增长，同时医疗设备的国产化趋势将继续推动国内销售快速增长。

● 盈利预测和投资建议

我们预计，2018 年至 2020 年公司收入为 137.54、163.70、193.83 亿元，归母净利润为 37.19 亿、45.69 亿、55.52 亿元，对应估值分别为 38X、31X、25X，维持“买入”评级。

● 风险提示：老产品增速大幅下滑；新产品推出低于预期。

3.3 年报点评：开立医疗(300633) 业绩略低于预期，继续看好成长潜力

● 事件：

2月26日，公司发布2018年业绩快报：实现营收12.31亿元，同比增长24.22%，实现归母净利润2.52亿元，同比增长32.72%。

● 业绩略低于预期，费用投入拖累利润增速

公司Q4实现收入4.38亿元，同比增长24.88%，扣除并表因素，预计增长18%左右，延续前两个季度的增长趋势，Q4净利润为0.82亿元，同比增长8.79%，预计内生增速较去年同期持平，大幅低于收入增速，主要系四季度费用增速较快所致，其中研发费用较去年同期增长显著，销售费用增长较快主要受新产品上市销售布局所致。

● 中高端彩超快速放量，内窥镜业务继续高速增长

报告期内，公司彩超业务继续保持稳定增长，预计增长20%左右，其中S50系列销量实现翻倍式增长，销售占比由去年同期12%左右提升至25%左右，对公司彩超业务增长的拉动作用显著。2018年内窥镜业务销售突破1亿元，同比增长80%以上，继续保持快速放量。我们预计，随着高端彩超上市，2019年彩超业务将继续保持20%左右增长，内窥镜业务将借助新产品升级以及威尔逊的整合继续高速增长。

● 淡化短期业绩波动，继续看好长期发展潜力

公司产品单季度销售增速波动较大，属于器械行业的特点，我们应更加注重市场空间和产品自身竞争力。彩超和内窥镜领域均属于百亿级市场，国产替代空间较大，内窥镜更是属于替代的初始阶段，具备创新能力的公司将最新受益。开立作为这两个领域的佼佼者，产品持续创新，研发投入持续增长，品牌认可度不断提升，我们认为公司将持续受益于国内市场的增长以及国产替代的机遇。

● 盈利预测和投资建议

我们预计，2018年至2020，公司收入为12.31、16.23、20.34亿元，归母净利润为2.52、3.30、4.39亿元，对应估值分别为50X、38X、29X，维持“买入”评级。

● 风险提示：彩超产品增速不及预期，内窥镜放量低于预期

3.4 年报点评：我武生物(300357) 业绩符合预期，未来快速增长可期

● 公司发布业绩快报，全年营业收入5.01亿(+29.87%)，归母净利润2.33亿(+25.14%)，扣非净利润2.25亿(+27.33%)。

公司全年收入继续保持 30% 高速增长，主要受益于粉尘螨滴剂进入相关指南获得医生患者认可；推广周期较长的标准处方销售策略，配合粉尘螨滴剂的见效时间，降低了患者脱落率。18 年公司收入持续保持高速增长态势。

全年扣非净利润增速较前三季度下降 1pp，四季度单季扣非净利润增速 23%，较三季度持平，预计主要是由于没有投料导致由于 18 年半成品产量减少，成品分摊成本增加，毛利率略有下降。另外公司新成立的干细胞公司也有一定研发费用投入。

预计今年销售人员队伍有所增加，地级医院和县级医院还有很大的推广空间，整体收入保持 25% 的收入增长。

● 研发持续推进，黄花蒿滴剂和点刺是重头戏

黄花蒿滴剂今年初申报，预计 20 年开始生产，并加速推广，预计增速较粉尘螨更快，增量更多，逐渐再造一个我武。

8 项点刺（5 种花粉、狗毛猫毛、德国小蠊等）已进入临床，估计临床试验需要 2-3 年，临床试验完成后 1 年内报产。预计每瓶点刺原液 800-1000 元，点刺上市后带动试剂 2-3 倍的销量空间，点刺本身也有几十亿理论空间。

干细胞研发侧重间充质干细胞，间充质干细胞临床应用于解决多种血液系统疾病，心血管疾病，肝硬化，神经系统疾病，膝关节半月板部分切除损伤修复，积极挑战干细胞治疗的蓝海市场。

● 盈利预测与投资建议

2018~2020 年 EPS 分别为 0.80 元、1.07 元、1.40 元，对应 PE 分别为 50.0 倍、37.5 倍、28.7 倍。给予目标价 45.0 元，维持公司“买入”评级。

● 风险提示：销售不及预期

3.5 年报点评：欧普康视(300595) 业绩超预期，更上一层楼

● 公司发布年报快报，营业收入 4.6 亿(+48.1%)，归母净利润 2.16 亿(+43.1%)，扣非净利润 1.9 亿(+40.7%) 业绩超预期

营业收入增速较前三季度持平，为近五年最高点，归母净利润增速较前三季度下降 3.6pp，略有下降。扣非净利润增速较前三季度持平。如果考虑限制性股票费用 1230 万元（上一年度约 398 万），扣非增速 45.6%，较前三季度调整扣非增速仅下降 2pp。

总体来看，公司 18 年业绩表现非常突出，收入端增长再攀新高峰，利润端全年较前三季度稍有回落但仍处于历史最好状态。主要原因除了主打产品梦戴维增速仍然保持 33% 左右高速增长，增长提升主要来自公司不断并购销售渠道公司，2018 年中报相对 2017 年中报，控股子公司从 12 个增加到 38 个。另外新产品 dreamvision 价格较高推动替代升级。我们预计新渠道和新产品成为业绩增长的两大新动力，未来仍可保持 40% 以上的业绩增长。

● 收购阳光医疗股权拓展布局医疗器械

公司拟投资 1600 万，持有阳光医疗约 16% 的股权，约 20 倍 PE，之前与阳光医疗、博奥经典合资成立安徽博奥基因检测。另外公司也成立星瞳医疗进行新生儿眼疾筛查工作。公司设有安徽医疗器械创新基地，最外圈外延包括医疗器械领域，侧重检测，基因检测也与眼科疾病有一定关系。

● 盈利预测与投资建议

近期政策促进，一是近视防控政策层级高、目标明确、问责制，指南给力；二是贸易战对美产品加税，长期政策促进进口替代；三是不受医保控费带量采购影响。长期逻辑主要有儿童消费升级，生育放开长期促进；行业空间很大，增速高。预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.96 元、1.36 元、1.88 元，对应 PE 分别为 39.3 倍、27.8 倍、20.1 倍。维持公司“买入”评级。给予目标价 54.4 元。

● 风险提示：行业竞争加剧

3.6 港股新股报告：基石药业(2616.HK) 临床研发驱动，肿瘤免疫疗法新锐

● 肿瘤免疫疗法新锐

基石药业专注于开发及商业化创新肿瘤免疫治疗及分子靶向药物，目前已经构建起拥有 14 种候选药物的强大抗肿瘤药管线，包括 PD-1、PD-L1 及 CTLA-4 在内的自主 3 个抗体联合疗法，4 个与 BlueprintMedicine、Agiros 制药独家合作和授权产品，具有单一及联合疗法的重大潜力及协同效应。

● 快速推进临床后期药物商业化

1) 公司 PD-L1 抗体目前已经开展了 2 项 2 期临床与 2 项 3 期临床，rr-CHL/rr-NKTL 预计在 2020 年上半年进行新药申请。目前国产进展最快的 PD-1/L1 是君实、信达、恒瑞、百济这 4 家，其均以小适应症 2 期临床数据有条件先获批上市，肺癌、肝癌、胃癌等大适应症还在临床进展中。基石药业 PD-L1 在大适应症领域并不是落后很多，而且最终很有可能一起进入国家医保谈判。在肺癌、肝癌等适应症，通过与外部合作的全球首创新药联用，基石药业 PD-L1 在争夺市场份额时或更具竞争力。2) 与 Agios 合作的 Ivosidenib 美国已上市，属于全球首创新药，中国 3 期临床的开展已经获得批准。Ivosidenib 用于 AML 的一线治疗以及用于胆管癌的二三线治疗，且脑癌（包括神经胶质瘤）适应症获有更好的临床表现。3) 与 Blueprint 合作的 Avapritinib 适应症为胃肠道间质瘤（GIST），2017 年 6 月获得 FDA 的突破性疗法认定，美国 3 期临床进行中。Avapritinib 是一款针对的同源激酶 KIT 及 PDGFR α 的高选择性强效口服抑制剂，中国 GIST 目标患者大约为 2.5 万人。

● VIC 模式助力快速发展

基石药业属于典型的 VIC 模式，公司发展及新药研发进程快速。其于 2016 年 3 月开始 A-1 系列至 A-3 轮融资过程；在具有丰富经验的研发团队带领下内部开发专注于药物发现、药理学、细胞与动物研究及过程开发，临床前研究的日常执行通过与药明康德等 CRO 进行研发外包合作，公司快速完成了 CS1001（PD-L1）、CS1002（CTLA-4）、CS3006（MEK）等产品的 IND；VIC 模式最为重要的人才与团队，基石药业具有最为豪华、专业的管理团队，公司 CEO、CMO、CFO 等均具有高等专业的学历以及丰富的跨国药企相关的工作经验。

● 风险提示：药物研发风险、对外合作协议变更或终止风险。

4、周新闻资讯

2 月 27 日，《罕见病诊疗指南（2019 年版）》正式发布。该指南涵盖 121 种罕见病，对 121 种罕见病详细阐述了定义、病因和流行病学、临床表现、辅助检查、诊断、鉴别诊断和治疗，并在每一种罕见病的最后提出了诊疗流程，以清晰的流程图形式向读者展现诊断流程和治疗原则，对提高我国罕见病规范化的诊疗水平具有重要意义。

2 月 27 日，深圳全药网发布通知，将开展 4+7 城市药品集采中选品种信息维护工作。

2 月 26 日，上海阳光医药采购网发布《关于本市执行 4+7 城市药品集中采购中选结果的通知》，声明此轮集中采购中标结果将于 3 月 20 日正式开始执行，并出台一系列配套措施，落实集中采购药品的使用工作。同日，北京市医药集中采购服务中心发布文件，公示了国家组织药品集中采购和使用试点中选结果和中选生产企业委托配送企业的有关情况，并通知各有关单位提前做好执行前准备工作。

2 月 26 日，医政医管局官网上一则公告引起了大家的关注：卫健委正式公开起草《生物医学新技术临床应用管理条例（征求意见稿）》（以下简称《管理条例》），并向社会公众征求意见，旨在规范生物医学新技术临床研究与转化应用，促进医学进步，保障医疗质量安全，维护人的尊严和生命健康。

2 月 26 日，国家医疗保障局印发《关于做好 2019 年医疗保障基金监管工作的通

知》，在全面检查的基础上，开展打击欺诈骗保专项治理工作，切实保障基金安全。

5、风险提示

医保控费加剧；带量采购范围迅速扩大。

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。