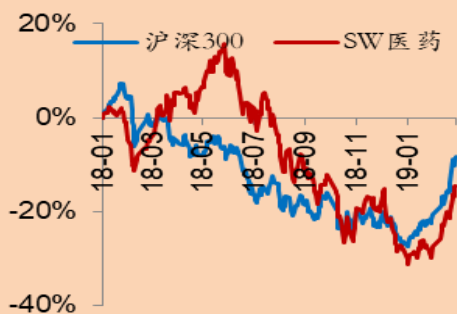




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-03-04

市场表现



方取涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fy0614@foxmail.com

联系人：翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

科创板来袭，关注创新药企估值方式变化

□ 主要观点

上周医药板块涨幅 6.15%，排名靠前（行业第 6），大幅跑赢沪深 300；周六，科创板相关文件细则正式发布，生物医药类企业于科创板上市后估值方式将与传统药企不同，更接近于美国纳斯达克，更加注重其研发管线，而非利润等传统财务指标。同时，科创板上市药企的估值方式将传导至 A 股，A 股创新药企业价值也有望获得重估。短期建议持续关注创新概念，持续推荐创新药服务型企业临床 CRO 泰格医药，关注创新药企业贝达药业、康弘药业、信立泰。同时，科创板概念将被持续炒作，建议关注北陆药业、佐力药业等参股企业有望登陆科创板的公司。中长期建议继续关注创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头（药店、中药、器械、服务）。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 6.77%，SW 医药生物指数上涨 6.15%，行业排名第 6，跑赢沪深 300。子行业中中药（+6.80%）、生物制品（+6.73%）跑赢板块，化学原料药（+6.05%）、化学制剂（+5.99%）、医药商业（+5.92%）、医疗器械（+5.27%）、医疗服务（+5.09%）跑输板块。

□ 行业动态

广州：4+7 落选品种、其他一致性评价品种开展医保谈判；基石药业在港交所敲钟上市；复星医药美罗华生物类似药成国内首个上市生物类似药；亘喜生物完成 8500 万美元 B 轮融资

□ 板块估值

截至 3 月 1 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 29.2 倍，低于历史平均 38.92 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 最新 PE 的溢价率为 136.87%。子板块方面，医疗服务板块估值为 62 倍，医疗器械板块 38 倍，化学制剂板块 37 倍，生物制品 34 倍，中药 21 倍，医药商业 19 倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：关注科创板带来的创新药估值变化.....	3
2 上周市场表现.....	3
2.1 行业上周表现.....	3
2.2 子板块与个股上周表现.....	4
2.3 行业估值.....	5
3 行业动态.....	6
3.1 政策与监管.....	6
3.2 企业资讯.....	6
4 风险提示.....	7
投资评级说明.....	8

图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）.....	4
图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）.....	4
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块.....	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	5
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览.....	5
图表 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）.....	6

1 投资策略与观点：关注科创板带来的药企估值变化

上周大盘继续上涨，医药板块涨幅 6.15%，排名靠前（行业第 6），大幅跑赢沪深 300；板块上涨主要是市场风险偏好影响，领涨公司多为前期跌幅较大个股。

周六凌晨，证监会正式发布科创板注册管理办法、科创板上市公司持续监管办法，上交所发布科创板股票发行上市审核规则。从文件细则来看，涉及医药生物企业的部分，针对未盈利医药生物上市公司上市的第五条上市标准做出了修订，将“医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件”修改为“至少有一项核心产品获准开展二期临床试验”，条件进一步放松，利于更多优质药品器械企业上市融资。生物医药类企业于科创板上市后估值方式将与传统药企不同，更接近于美国纳斯达克，更加注重其研发管线，而非利润。同时，科创板上市药企的估值方式将传导至 A 股，A 股创新药企业价值也有望获得重估。

短期建议持续关注创新概念，持续推荐创新药服务型企业临床 CRO 泰格医药，关注创新药企业贝达药业、康弘药业、信立泰。中长期建议继续关注创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头（药店、中药、器械、服务）。

(1) 创新药：无论是从审批端还是支付端来看，国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化，我们重申创新药是未来 A 股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们中长期持续看好创新头部企业。推荐重点关注一线创新龙头恒瑞医药、二线创新标的华东医药、安科生物，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头泰格医药。

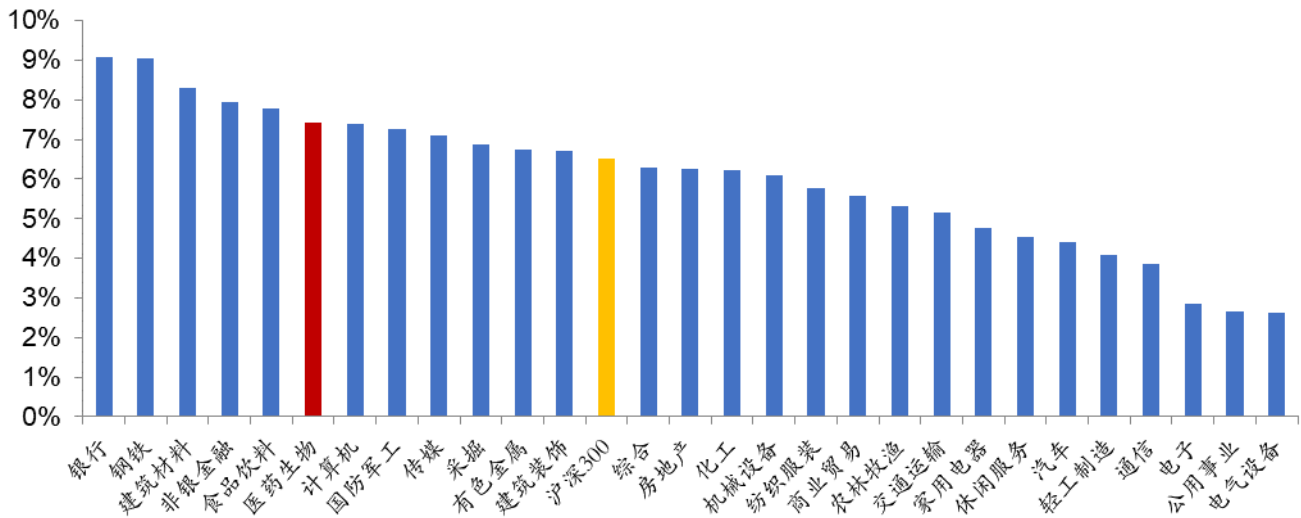
(2) 优质仿制药：长期来看，一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低，有望通过带量采购放量的企业，关注出口转国内申报的华海药业（现已拥有超过 50 个 ANDA，有望通过制剂出口绿色通道抢占国内份额）。

(3) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：持续推荐精细化管理药店龙头益丰药房、立足西南面向全国连锁药店龙头一心堂；建议关注拥有渠道优势的全国龙头九州通；中药推荐优质儿童药企济川药业，生物药关注生长激素龙头长春高新，血制品、四价流感疫苗双龙头华兰生物；器械推荐国内角膜塑形镜龙头欧普康视、家用医疗器械龙头鱼跃医疗；服务关注连锁医院龙头爱尔眼科、通策医疗。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

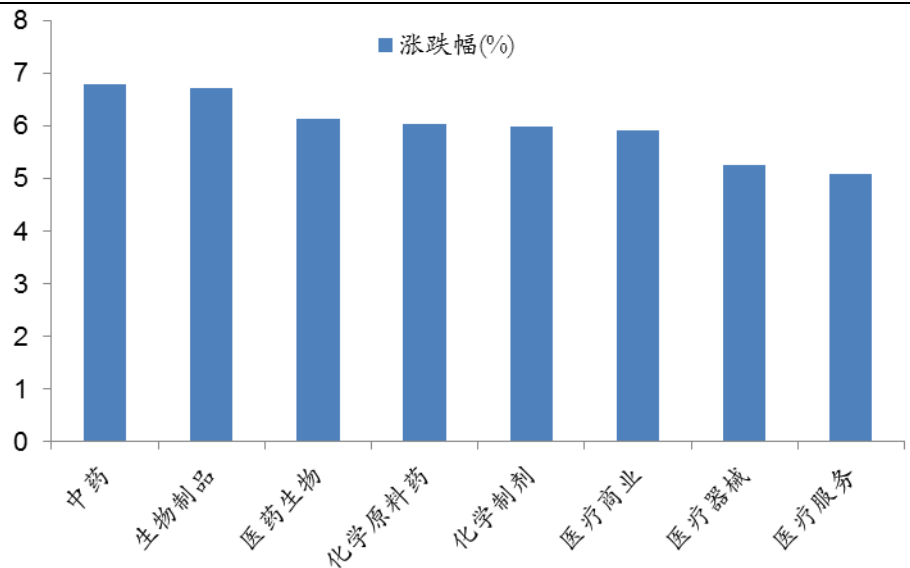
上证综指上周五收报 2994.01，周涨幅 6.77%；沪深 300 收报 3749.71，周涨幅 6.52%；创业板指数收报 1567.87，周涨幅 7.66%；申万医药生物指数上涨 6.15%，行业排名第 6，跑赢沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物三级子行业全线上扬，中药（+6.80%）、生物制品（+6.73%）跑赢板块，化学原料药（+6.05%）、化学制剂（+5.99%）、医药商业（+5.92%）、医疗器械（+5.27%）、医疗服务（+5.09%）跑输板块。

图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）


资料来源：wind、华安证券研究所

个股方面，市场风险偏好回升，涨幅前十个股以超跌反弹个股居多，贝达药业、华通医药、千山药机、振东制药、康美药业，其中龙津药业（工业大麻概念）涨幅居首；跌幅前十个股未显示出具体特征。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002750.SZ	龙津药业	39.71	中药Ⅲ
300238.SZ	冠昊生物	32.11	医疗器械Ⅲ
600613.SH	神奇制药	25.27	中药Ⅲ
300016.SZ	北陆药业	24.65	化学制剂
002758.SZ	华通医药	23.77	医药商业Ⅲ
300216.SZ	千山药机	23.06	医疗器械Ⅲ
300158.SZ	振东制药	21.38	化学制剂
600518.SH	康美药业	19.87	中药Ⅲ
300558.SZ	贝达药业	19.86	化学制剂
603079.SH	圣达生物	19.85	化学原料药

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

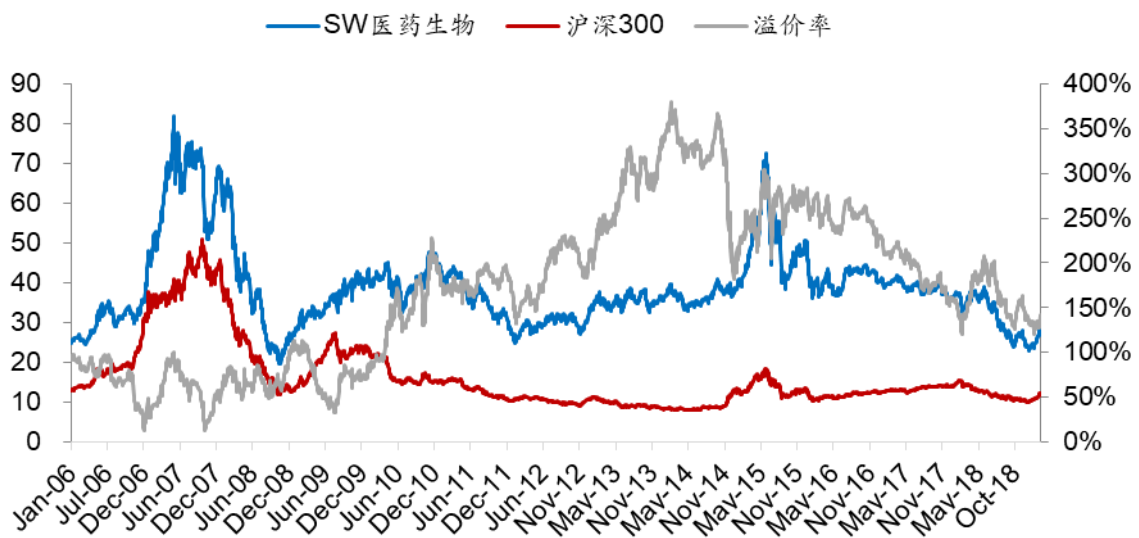
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
603976.SH	正川股份	-3.66	医疗器械Ⅲ
603233.SH	大参林	-2.00	医药商业Ⅲ
600529.SH	山东药玻	-1.40	医疗器械Ⅲ
000915.SZ	山大华特	-1.38	化学制剂
300653.SZ	正海生物	-0.95	生物制品Ⅲ
002044.SZ	美年健康	-0.87	医疗服务Ⅲ
002737.SZ	葵花药业	-0.86	中药Ⅲ
002370.SZ	亚太药业	-0.77	化学制剂
300406.SZ	九强生物	-0.49	医疗器械Ⅲ
002589.SZ	瑞康医药	-0.14	医药商业Ⅲ

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 3 月 1 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 29.2 倍，低于历史平均 38.92 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 12.33 倍最新 PE 的溢价率为 136.87%，较上周小幅回升。

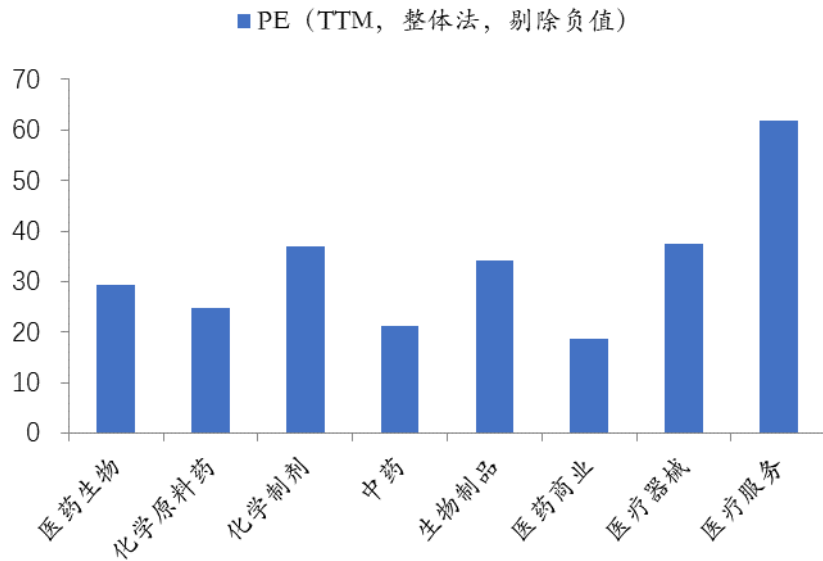
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览



资料来源：wind、华安证券研究所

子板块方面，医疗服务板块估值仍最高为 62 倍，医疗器械板块 38 倍，化学制剂板块 37 倍，生物制品 34 倍，中药 21 倍，医药商业 19 倍。（截至 2019 年 3 月 1 日）

图表 6 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

3 行业动态

3.1 政策与监管

广州: 4+7 落选品种、其他一致性评价品种开展医保谈判

2月26日,广州市医保中心发布《关于做好第三批医保集团谈判有关事项的通知》根据通知,此次参与医保谈判的有三类:参加国家集中采购谈判落标的最高价品种,其他通过一致性评价的药品和其他 GMP 品种。此次谈判共涉及阿托伐他汀钙片等 246 个药品品规,涉及辉瑞制药、天方药业、乐普制药等多家国内外药企。

3.2 企业资讯

基石药业在港交所敲钟上市

2019年2月26日,基石药业在港交所敲钟上市,成为了继歌礼药业、华领医药、信达生物、百济神州和君实药业之后,第六家尚未盈利就在港交所上市的内地生物科技公司。本次基石药业上市共发行股票 1.86 亿股,每股 12 港元,共计募集资金 22.32 亿港元。今日开盘高开 11%,开盘价 13.32 港元,最高价 14.50 港元。

首个获批的美罗华生物类似药上市

近日,复星医药控股子公司复宏汉霖自主研发的生物类似药利妥昔单抗获批上市,商品名为汉利康,这是首个获批的美罗华生物类似药,主要用于 CD20 阳性非霍奇金淋巴瘤的治疗。

亘喜生物完成 8500 万美元 B 轮融资

2月25日,国内细胞治疗新锐公司亘喜生物宣布完成 8500 万美元的 B 轮融资。本轮融资由淡马锡领投,礼来亚洲基金、翼朴资本、King StarCapital 和

Chengdu Miaoji 跟投。本轮融资将推动亘喜生物下一代 CART 免疫细胞基因治疗候选药物的临床试验。

4 风险提示

- (1) 政策变动的不确定性：医药行业受政策变动的影响较大；
- (2) 股市系统性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。