

医药行业：周报（2019.03.04-2019.03.08）

2019年03月11日

## 关注业绩弹性较好的原料药

看好（维持）

### ⑤ 医药行业市场表现

上周中信一级行业医药指数周涨幅为 0.76%，同期沪深 300 指数周跌幅为 2.46%，跑赢沪深 300 指数 3.22 个百分点。截至 2019 年 3 月 8 日，医药行业对应 PE (TTM) 整体 29 倍，沪深 300 对应 PE 为 12 倍。医药子行业对应 PE 分别为：化药 PE 为 32 倍、中药 PE 为 22 倍、生物药 PE 为 38 倍、医药流通 PE 为 18.7 倍、医疗器械 PE 为 36.9 倍、医疗服务 PE 为 61 倍。

### ⑤ 行业要闻

BMS 收购新基遭股东反对，打造肿瘤治疗头部企业受阻，4 月 12 日将进行投票表决；

【两会】李克强：2019 年大病保险报销比例提至 60%；

基石合作伙伴 Agios 公布一项有关 ivosidenib 的 I/II 期临床研究数据。

### ⑤ 公司公告

**老百姓 (603883)**：公布 2018 年业绩快报，实现营业收入 94.84 亿元，同比增长 26.43%；归母净利润为 4.35 亿元，同比增长 17.2%；扣非后归母净利润为 4.13 亿元，同比增长 19.46%；每股收益 1.53 元。

**长春高新 (000661)**：公布 2018 年年报及重大资产重组方案，实现营业收入 53.75 亿元，同比增长 31.03%；归母净利润为 10.06 亿元，同比增长 52.05%；扣非后归母净利润为 10 亿元，同比增长 55.74%，每股收益 5.92 元。分配方案为每 10 股派发现金红利 8 元。拟向金磊、林殿海发行股份及可转换债券购买其持有的金赛药业 30% 股权，发行价格不低于 174.49 元/股。

**上海莱士 (002252)**：发行股份购买资产暨关联交易草案，收购 GDS 45% 股权本次交易后，科瑞天诚持股比例下降至 26.73%，莱士中国持股下降至 25.77%，新增的股东基立福持股比例预计为 26.20%。

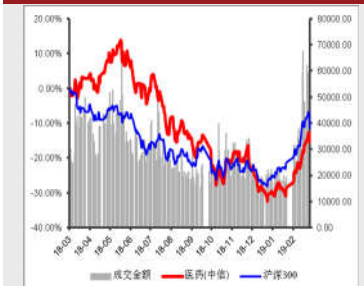
### ⑤ 投资策略

医药股从年初至今涨幅接近 20%，积累了大量获利盘，我们预测医药工业增速预计保持在 13% 左右，目前涨幅已经超过了行业增长，短期存在一定回调压力。因此建议大家关注业绩符合预期或超预期的个股，规避业绩较差及概念股。我们继续看好龙头药店连锁企业及弹性较好的原料药企业，给予行业“看好”评级。

### ⑤ 风险提示

1、医药政策调整风险；2、药品降价风险；3、药品安全事件等。

市场表现 截至 2019.03.11



分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

## 目 录

一、市场表现.....	4
二、行业新闻.....	5
1、BMS 收购新基遭股东反对，打造肿瘤治疗头部企业受阻，4月12日将进行投票表决.....	5
2、【两会】李克强：2019年大病保险报销比例提至60%.....	6
3、基石合作伙伴AgiOS公布一项有关ivosidenib的I/II期临床研究数据.....	7
三、公司公告.....	7
1、老百姓（603883）：公布2018年业绩快报.....	7
2、长春高新（000661）：公布2018年年报及重大资产重组方案.....	8
3、上海莱士（002252）：发行股份购买资产暨关联交易草案.....	9
四、行业投资策略.....	9
五、风险提示.....	10

---

图表目录

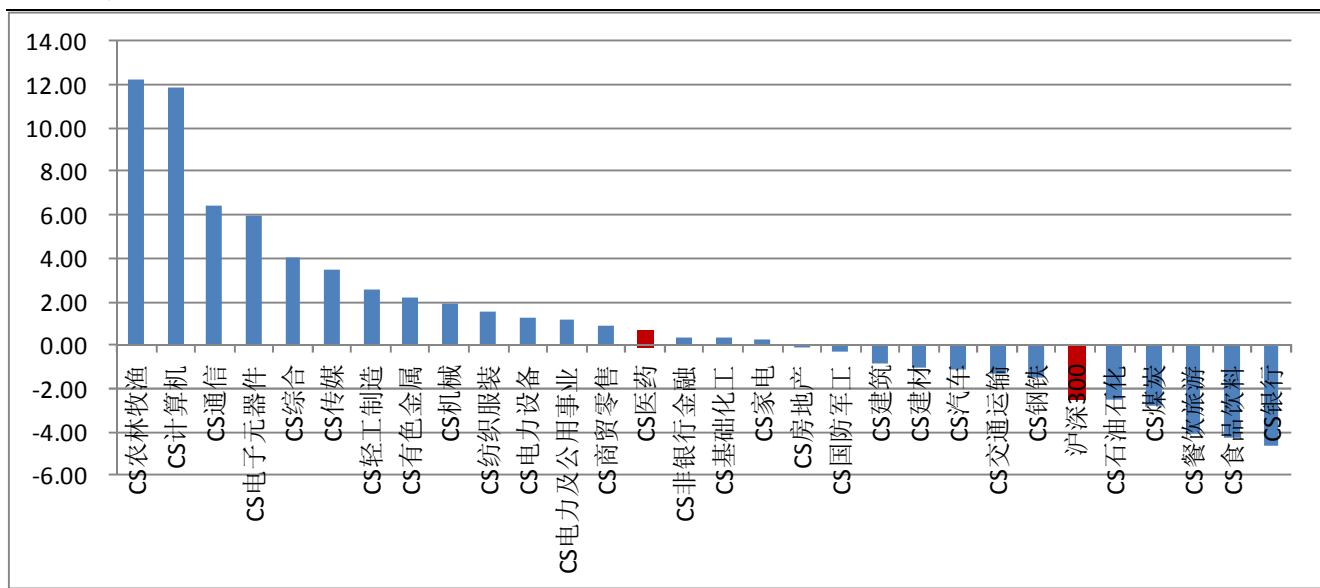
---

图表 1: 中信一级行业周涨跌幅 (%) .....	4
图表 2: 2019 年 3 月 4 日至 3 月 8 日周涨幅 TOP5 与周跌幅 TOP5 的股票 .....	4

## 一、市场表现

上周中信一级行业医药指数周涨幅为 0.76%，同期沪深 300 指数周跌幅为 2.46%，跑赢沪深 300 指数 3.22 个百分点。截至 2019 年 3 月 8 日，医药行业对应 PE (TTM) 整体 29 倍，沪深 300 对应 PE 为 12 倍。医药子行业对应 PE 分别为：化药 PE 为 32 倍、中药 PE 为 22 倍、生物药 PE 为 38 倍、医药流通 PE 为 18.7 倍、医疗器械 PE 为 36.9 倍、医疗服务 PE 为 61 倍。

图表 1: 中信一级行业周涨跌幅 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

年初至今无论大盘股还是中小创均积累了巨大的获利盘，面对周末即将公布重要经济数据，周五出现较大幅度回调，受此影响，医药股也出现调整，但依然有周涨幅超过 30% 的个股，主要是受益工业大麻概念股龙津药业和德展健康、参股科创板概念的神奇制药、誉衡药业和常山药业；跌幅靠前的有开立医疗、戴维医疗、普利制药、康美药业及爱尔眼科，均属于正常调整。

图表 2: 2019 年 3 月 4 日至 3 月 8 日周涨幅 TOP5 与周跌幅 TOP5 的股票

排名	周涨幅 TOP5 医药股			排名	周跌幅 TOP5 医药股		
	代码	名称	周涨幅 (%)		代码	名称	周跌幅 (%)
1	002750	龙津药业	61.07%	1	300633	开立医疗	-10.63%
2	600613	神奇制药	46.20%	2	300314	戴维医疗	-9.29%
3	002437	誉衡药业	38.86%	3	300630	普利制药	-8.76%
4	300255	常山药业	37.07%	4	600518	康美药业	-8.29%
5	000813	德展健康	30.46%	5	300015	爱尔眼科	-7.39%

数据来源: 华融证券整理

## 二、行业新闻

### 1、BMS 收购新基遭股东反对，打造肿瘤治疗头部企业遇阻，4 月 12 日将进行投票表决

根据动脉新医药 2019 年 3 月 8 日公布的消息，交易金额高达 740 亿美元，牵涉两家行业巨头，1 月 3 日 BMS（百时美施贵宝）对新基药业的收购案一经披露就引发行业轩然大波。BMS 希望整合新基药业的现有管线将自己打造成实体瘤和血液肿瘤的头部企业，然而这一想法似乎股东们并没有悉数买账。

宣布收购消息的约 2 个月后，BMS 于 2 月 22 日向美国证券交易委员会提交了收购申请，其两个大股东惠灵顿公司和 Starboard Value 公开对这笔交易提出了反对。

不仅如此，早在 1 月 14 日，美国国会众议员 Peter Welch 和 Francis Rooney 就对美国联邦贸易委员会和司法部正在审查的 BMS 收购计划提出质疑，他们认为这场收购或将扼杀该领域的良性竞争，尤其是在癌症领域。

拥有 BMS 约 8% 股权的惠灵顿管理公司和 BMS 的另一个股东 Starboard Value 公司，同时在 2 月 27 日宣布，反对这笔 740 亿美元的收购。惠灵顿列出了三个主要的原因，表示该交易中让 BMS 股东承担过多风险。

拥有 1% 股权的 Starboard 称这笔交易“构思欠佳且不明智”，将征求 BMS 的其他利益相关方阻止该交易的进展。另一家拥有 2% 股权的 Dodge & Cox 也表示反对此次交易。

BMS 反击，随后 2 月 28 日 BMS 在给股东的一封公开信中，列举了该交易的好处，并提到了四个具体要点，具体包括：

（1）BMS 已经连续 10 年实现了持续增长，与新基的结合将创造一个规模领先的生物制药企业；

（2）合并后，BMS 有望在不久的将来推出 6 种具有市场的新药，其中有 5 个来自新基药业的研发管道，总收入将超过 150 亿美元；

（3）新基药业将丰富 BMS 的早期研究管线，凭借更多元化的平台，BMS 将有条件研发更具创新高度的新产品，以推动下一个 10 年的强劲增长；

(4) 交易完成后的 3 年内, 公司预计将产生的自由现金流约 450 亿美元, 这将帮助公司快速减少债务, 预计到 2022 年, 该合并将实现约 25 亿美元的合并成本协同效应。

BMS 在为股东附上的公开信中表示, 合并之后的公司, 将拥有 10 种在临床 III 期的药品, 其中 6 个将在近期上市。而早期和中期管道中, 包含了 21 个免疫肿瘤学和实体肿瘤产品, 10 个血液肿瘤产品, 10 个免疫学和炎症产品, 9 个心血管和纤维化疾病的产品。

BMS 将于 2019 年 4 月 12 日, 美国东部时间上午 10 点举行股东特别会议, 对此次收购进行投票表决。除了以上反对的三位主要股东之外, Norinchukin Zenkyoren 资产管理公司 (10.14%), Vanguard Group (7.02%) 和 BlackRock (7.02%) 的意见将非常重要。其中, Vanguard 还拥有 Celgene 7.5% 的股份, BlackRock 拥有 Celgene 7.43% 的股份, 他们不大可能投出反对票来阻止本次交易。

## 2、【两会】李克强：2019 年大病保险报销比例提至 60%

在 2019 年 3 月 5 日举行的第十三届全国人民代表大会第二次会议上, 国务院总理李克强在作政府工作报告时指出: 2019 年将大病保险报销比例由 50% 提高到 60%; 全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。

根据李克强总理的介绍, 2019 年国家将通过降税和下调企业社保缴费基数等来减轻且负担。如 GBI 此前所报道, 2018 年 5 月 1 日起, 国家已经将制造业等行业增值税税率从 17% 降至了 16%, 将交通运输等行业的增值税税率从 11% 降至 10%。2019 年, 国家将实施更大规模的减税。通过深化增值税改革, 将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%, 确保主要行业税负明显降低 (注: 药品、医疗器械生产企业属于制造业, 医药流通行业属于交通运输业)。同时, 明显降低企业社保缴费负担, 各地可将城镇职工基本养老保险单位缴费比例下调至 16%。2019 年全年做到减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。

此外, 李克强总理对国家在保障基本医疗卫生服务方面的工作计划也做了介绍。2019 年, 国家将继续提高城乡居民基本医保和大病保险保障水平, 将居民医保人均财政补助标准增加 30 元, 一半用于大病保险。同时将降低并统一大病保险起付线, 报销比例由 50% 提高到 60%, 进一步减轻大病患者、困难群众医疗负担。加强重大疾病防治。

另外，国家还要实施癌症防治行动，推进预防筛查、早诊早治和科研攻关，着力缓解民生的痛点。做好常见慢性病防治，把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。抓紧落实和完善跨省异地就医直接结算政策，尽快使异地就医患者在所有定点医院能持卡看病、即时结算，切实便利流动人口和随迁老人。

### 3、基石合作伙伴 Agios 公布一项有关 ivosidenib 的 I/II 期临床研究数据

2019年3月7日/美通社/--基石药业（香港联交所代码：2616）合作伙伴 Agios Pharmaceuticals（纳斯达克股票代码：AGIO），近期公布了用于评估 ivosidenib 联合阿扎胞苷治疗新诊断的异柠檬酸脱氢酶-1(IDH1)突变型 AML 患者的一项 I/II 期试验中的 Ib 期更新数据。基石药业拥有 ivosidenib 在大中华区的独家临床开发和商业权。中国国家药品监督管理局已于 2018 年批准该产品以同一适应症在中国加入全球三期 AGILE 试验。

“随着正在进行的 I 期试验的更长时间的随访，新诊断 AML 患者使用 ivosidenib 联合阿扎胞苷治疗的数据是令人振奋的，CR+Rh 率为 65%，CR 率为 57%，大部分 CR 患者达到 IDH1 突变清除，”得克萨斯大学安德森癌症中心白血病科首席研究者兼副教授 Courtney DiNardo 说，“联合治疗方案显示 12 个月生存率为 82%，考虑到不适合强化化疗的患者的年龄和合并症，这一结果是令人印象深刻的。从安全性角度来看，这种联合治疗的结果与单独使用每种药物的安全性结果一致，且血细胞减少症与单独使用阿扎胞苷一致，与其他新的低甲基化药物联合治疗相比更好。”

“随着 I 期数据的成熟，我们看到深度持久缓解的患者增加，这也证实了我们的想法--阿扎胞苷和 ivosidenib 的联合治疗有可能成为一种令人信服的治疗选择，并成为无法进行强化化疗的 IDH1 突变的 AML 患者前线治疗的基石，” Agios 首席医学官 Chris Bowden 医学博士说。“III 期 AGILE 试验正在进行，我们将进一步评估 ivosidenib 在该联合治疗中的临床疗效。”

## 三、公司公告

### 1、老百姓（603883）：公布 2018 年业绩快报

公司 2019 年 3 月 6 日公布 2018 年业绩快报，实现营业收入 94.84 亿元，同比增长 26.43%；归母净利润为 4.35 亿元，同比增长 17.2%；扣非后归母净利润为 4.13 亿元，同比增长 19.46%；每股收益 1.53 元。

2018年医药零售行业保持了良好的发展态势，老百姓坚持拓展主营业务，业绩稳步提升。预计公司2018年实现营业收入948,420.65万元，同比增长26.43%；归属于上市公司股东的净利润43,457.78万元，同比增长17.20%。

2018年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为2,336.72万元，其中，归属于上市公司股东的非经常性损益约为2,112.03万元，主要为公司及控股子公司收到的政府补助资金等。

## 2、长春高新（000661）：公布2018年年报及重大资产重组方案

2019年3月7日公司2018年年报，实现营业收入53.75亿元，同比增长31.03%；归母净利润为10.06亿元，同比增长52.05%；扣非后归母净利润为10亿元，同比增长55.74%，每股收益5.92元。分配方案为每10股派发现金红利8元。

2018年公司顶住外部竞争和医药市场政策调整压力，克服带量采购等市场环境的不利影响，坚持差异化的市场策略不动摇，组织了一万多场市场促销活动以及近150场省级以上大型会议，不断提高客服满意度，实现了销售的持续快速增长，巩固了核心产品的市场领先地位。儿科新患数大幅增加，全国市场份额增长3%，医院累计进药覆盖率大幅提高，产品荣获长春市市长质量奖。聚乙二醇重组人生长激素注射液完成IV期临床试验，提前7个月获得再注册批件。

金赛药业实现收入31.96亿元，同比增长53.36%；实现净利润11.32亿元，同比增长65.08%。百克生物2018年水痘疫苗获得批签发量较上年同期增加163万人份。2018年水痘疫苗整体销量创最新记录，市场占有率预计达到36%，居全国首位，实现收入10.32亿元，同比增长40.30%；实现净利润2.04亿元，同比增长62.97%。华康药业以血栓心脉宁片、银花泌炎灵片和疏清颗粒为领军产品的心脑血管产品线建设已初现成效，实现收入5.28亿元，同比下降19.13%；实现净利润3169.50万元，同比下降5.69%。高新地产实现收入5.92亿元，同比下降0.98%；实现净利润7,421.72万元，同比下降19%。

长春高新拟向金磊、林殿海发行股份及可转换债券购买其持有的金赛药业30%股权，发行价格不低于174.49元/股。同时，长春高新拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份或可转换债券的方式募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次拟以发行股份及可转换债券方式购买资产的交易价格的100%。发行的可转债初始转股价格不低于174.49元/股。



金赛药业盈利能力较强，2017、2018 年分别实现净利润 68,268.43 万元、112,864.65 万元。长春高新收购子公司金赛药业少数股权，一方面可增加长春高新归属于母公司股东净利润，另一方面股权收购完成后，上市公司将进一步加强对于公司的管理与控制力，有助于加强对金赛药业经营的各方面支持。

### 3、上海莱士（002252）：发行股份购买资产暨关联交易草案

2019 年 3 月 8 日公布，由于重组时间较紧，Biotest 股东众多，协调难度较大，为维护上市公司全体股东利益，尽快完成本次重组，本次交易方案调整为仅收购 GDS 45% 股权。科瑞天诚及莱士中国将继续在符合相关法律法规要求的前提下，未来择机将 Biotest 整体或相关业务、资产注入上海莱士。

本次交易中，上海莱士拟发行股份购买基立福持有的 GDS 已发行在外的 40 股 A 系列普通股（占 GDS 已发行在外的 100 股 A 系列普通股的 40%）以及已发行在外的 50 股 B 系列普通股（占 GDS 已发行在外的 100 股 B 系列普通股的 50%），合计 45%GDS 股权，GDS 的 45% 股权交易价格为人民币 132.46 亿元。

发行股份价格不低于 7.03 元/股，基立福认购的所有股份锁定期为 36 个月，预计持股比例为 26.20%。

本次交易后，科瑞天诚直接和间接控制的上海莱士股权比例预计将下降至 26.73%，莱士中国直接和间接控制的上海莱士股权比例预计将下降至 25.77%，新增的股东基立福持股比例预计为 26.20%。

截至 2018 年底，上海莱士及其下属子公司拥有单采血浆站 41 家（含分站 1 家），采浆范围涵盖广西、湖南、海南、陕西、安徽、广东、内蒙、浙江、湖北、江西、山东 11 个省（自治区），2018 年公司全年采浆量约 1,175 吨。

上海莱士与 GDS、基立福进行合作，有利于双方交流并购整合经验，有利于上市公司发挥其丰富的外延并购资源及较强的并购重组执行力，最终实现其战略目标。

## 四、行业投资策略

医药股从年初至今涨幅接近 20%，积累了大量获利盘，我们预测医药工业增速预计保持在 13% 左右，目前涨幅已经超过了行业增长，短期存在一定回调

压力。因此建议大家关注业绩符合预期或超预期的个股，规避业绩较差及概念股。我们继续看好龙头药店连锁企业及弹性较好的原料药企业，给予行业“看好”评级。

## 五、风险提示

- 1、医药政策调整风险；
- 2、药品降价风险；
- 3、药品安全事件等。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

张科然，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层 (100020)

传真：010-85556173      网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)