

日期：2019年03月25日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

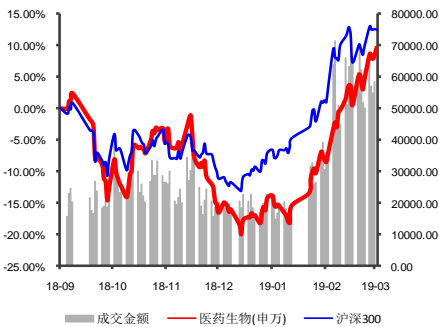
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

行业数据 (Y18M12)

累计产品销售收入 (亿元)	23,986.3
累计产品销售收入同比增长	12.6%
累计利润总额 (亿元)	3,094.2
累计利润总额同比增长	9.5%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



上交所公布首批科创板受理企业 创新型药企有望迎来估值重塑

——医药生物行业周报

■ 主要观点

本周医药生物行业指数上涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 6.74%，化学制剂上涨 4.28%，医疗器械上涨 3.19%，化学原料药上涨 2.65%，生物制品上涨 4.93%，中药上涨 5.48%，医疗服务上涨 5.66%。

上市公司公告：

浙江震元、昆药集团、华北制药等发布 2018 年年度报告；丽珠集团：重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液临床试验申请获受理；复星医药：HLX10 与 HLX07 联合用药的临床试验申请获受理。

行业要闻：

上交所受理首批科创企业发行上市申请；国家药监局发布《关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医药商业板块 (+6.74%)，涨幅最小的是化学原料药板块 (+2.65%)。3 月 21 日，上交所公示第一届科创板股票上市委员会、科技创新咨询委员会委员候选人名单，包括恒瑞医药副总裁张连山、药明康德董事长兼总裁李革等，3 月 22 日，上交所受理首批 9 家科创企业发行上市申请，其中包括两家生物医药企业。科创板以研发实力为核心标准之一，一方面，有望为我国新兴生物科技类企业创造良好的资本环境；另一方面，有望改革我国创新药的估值体系，逐步拉开创新药企业与仿制药企业的价值差距，带动医药板块中创新药械类上市公司的估值重塑，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。

此外，上市公司进入 2018 年报的密集披露期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

疗器械等。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
华东医药	000963	64.72	1.22	1.50	1.89	53.05	43.15	34.24	9.93	增持
爱尔眼科	300015	41.17	0.47	0.61	0.79	87.60	67.49	52.11	17.56	增持
上海医药	601607	23.95	1.24	1.43	1.61	19.31	16.75	14.88	1.77	谨慎增持
一心堂	002727	26.70	0.74	0.94	1.16	36.08	28.40	23.02	3.84	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所股价数据为2019年3月22日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医药商业板块（+6.74%），涨幅最小的是化学原料药板块（+2.65%）。3 月 21 日，上交所公示第一届科创板股票上市委员会、科技创新咨询委员会委员候选人名单，包括恒瑞医药副总裁张连山、药明康德董事长兼总裁李革等，3 月 22 日，上交所受理首批 9 家科创企业发行上市申请，其中包括两家生物医药企业。科创板以研发实力为核心标准之一，一方面，有望为我国新兴生物科技类企业创造良好的资本环境；另一方面，有望改革我国创新药的估值体系，逐步拉开创新药企业与仿制药企业的价值差距，带动医药板块中创新药械类上市公司的估值重塑，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。

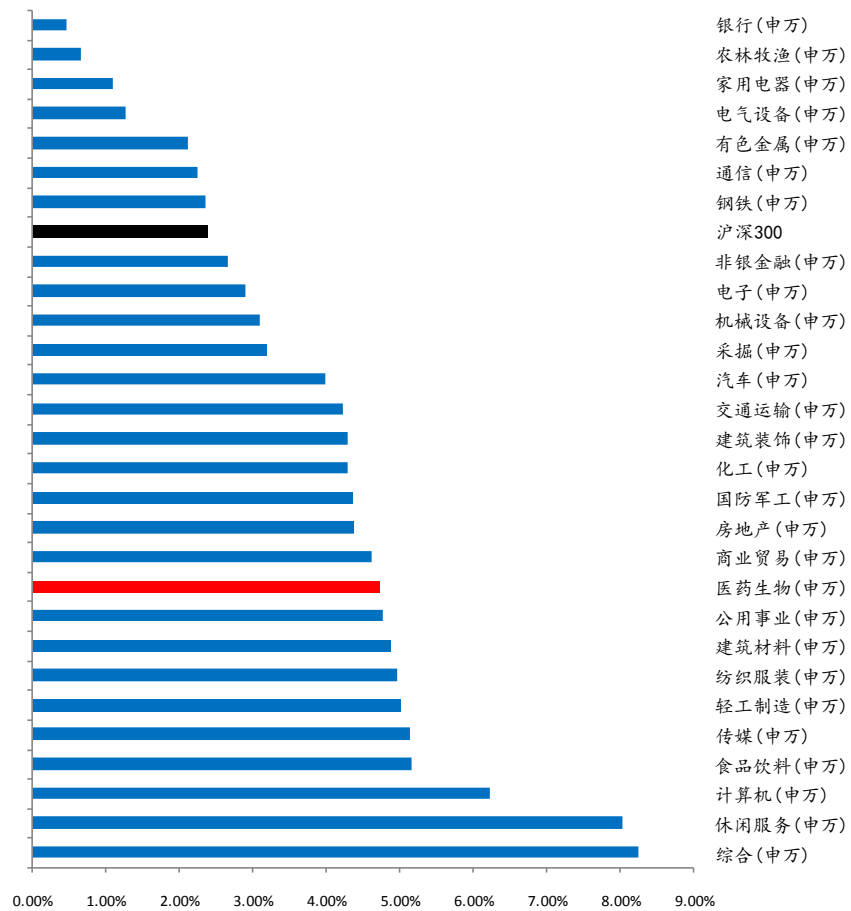
此外，上市公司进入 2018 年报的密集披露期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

二、一周行情回顾

板块行情

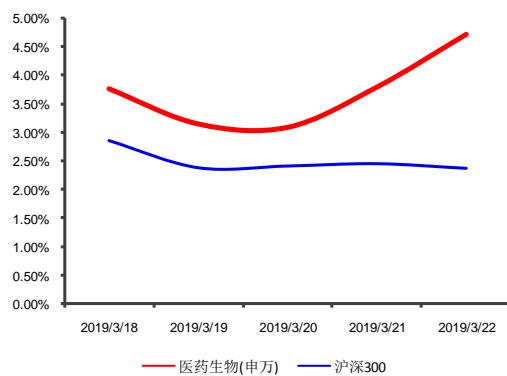
本周医药生物行业指数上涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 6.74%，化学制剂上涨 4.28%，医疗器械上涨 3.19%，化学原料药上涨 2.65%，生物制品上涨 4.93%，中药上涨 5.48%，医疗服务上涨 5.66%。从市场资金流向来看，3 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是食品饮料、休闲服务、房地产等板块，25 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是化工、机械设备、电气设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



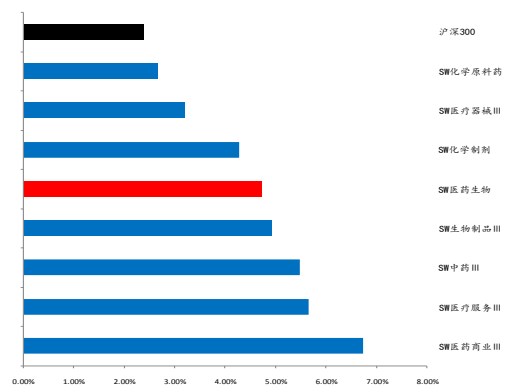
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

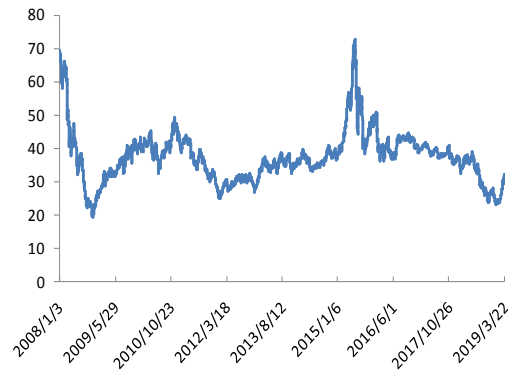
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

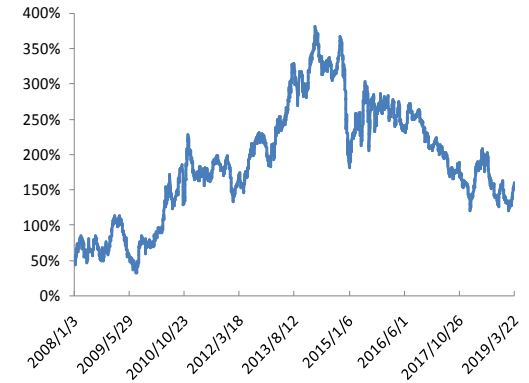
本周末医药生物绝对估值为 32.26 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 160.26%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 245 只股票上涨，46 只股票下跌。涨幅较大的有北大医药、东富龙、国新健康等，跌幅较大的有宜华健康、北陆药业、振东制药等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
宜华健康	-14.20	北大医药	41.74
北陆药业	-8.92	东富龙	41.46
振东制药	-8.03	国新健康	37.28
星普医科	-6.49	寿仙谷	30.38
圣达生物	-5.37	昆药集团	30.17
延安必康	-4.78	启迪古汉	29.42
神奇制药	-3.77	紫鑫药业	24.56
迈瑞医疗	-3.62	通化东宝	23.77
老百姓	-3.34	冠昊生物	23.62
一心堂	-2.74	基蛋生物	23.58

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

浙江震元、昆药集团、华北制药等发布 2018 年年度报告

表 2 年度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
浙江震元	2019-03-23	285,805.86	10.87	7,088.41	16.05
昆药集团	2019-03-23	710,197.77	21.35	33,553.58	1.65
华北制药	2019-03-23	921,377.53	19.52	15,064.64	703.03
药明康德	2019-03-23	961,368.36	23.80	226,052.31	84.22
云南白药	2019-03-22	2,670,821.35	9.84	330,656.43	5.14
科华生物	2019-03-22	199,021.36	24.85	20,777.89	-4.58
佛慈制药	2019-03-22	54,458.10	8.67	7,427.86	0.25
国药股份	2019-03-22	3,873,982.71	6.77	140,409.54	23.01
健民集团	2019-03-22	216,147.66	-20.28	8,121.77	-10.53
科伦药业	2019-03-21	1,635,179.02	43.00	121,294.42	62.04
葵花药业	2019-03-21	447,175.63	16.00	56,327.72	32.85
辰欣药业	2019-03-21	380,807.84	28.54	50,354.49	37.12
美康生物	2019-03-20	313,512.29	21.32	24,117.21	4.99
圣达生物	2019-03-19	49,270.99	-3.12	4,454.44	-38.65
白云山	2019-03-18	4,223,383.81	101.55	344,098.01	66.90

数据来源：Wind 上海证券研究所

丽珠集团：重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液临床试验申请获受理

公司于 3 月 21 日发布公告，公司控股附属公司丽珠单抗申报的“重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液”临床试验申请获国家药品监督管理局受理。

“重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液”是以免疫共刺激分子 CD134(OX40)为靶点的全人源单克隆抗体，可激活 T 细胞上的 OX40 信号，促进 T 细胞的分裂、存活和分化，调节存活蛋白、细胞周期蛋白等的表达，增强免疫反应。同时，OX40 信号对免疫抑制功能的 Treg（调节 T 细胞）还具有显著抑制作用，OX40 抗体还可以通过 ADCC（抗体依赖细胞介导的细胞毒性）作用导致肿瘤浸润性 Treg 的耗竭，促进效应 T 细胞的肿瘤杀伤功能。

根据 Cortellis 数据库统计，目前已经有百时美施贵宝，辉瑞，阿斯利康，葛兰素史克等多家公司在开展靶向 OX40 抗体的肿瘤免疫疗法研究，均处于 I 期或 I/II 期临床研究阶段，包括考察其在多种肿瘤中的疗效和安全性。目前全球尚未有产品上市。截至目前，包括丽珠

单抗在内，国内以“OX40”为靶点的单抗药物仅有2家提出临床申请，其中1家已获批临床。

复星医药：HLX10与HLX07联合用药的临床试验申请获受理

公司于3月20日发布公告，公司控股子公司复宏汉霖及汉霖制药收到《受理通知书》，其研制的重组抗PD-1人源化单克隆抗体注射液（以下简称“HLX10”）联合重组抗EGFR人源化单克隆抗体注射液（以下简称“HLX07”）用于复发或转移性头颈部鳞状细胞癌的治疗方案获国家药监局临床试验注册审评受理。

该治疗方案主要用于治疗复发或转移性头颈部鳞状细胞癌。截至本公告日，该治疗方案中所涉及的HLX10（单药）用于治疗实体瘤适应症于台湾地区处于临床I期试验中，并已获国家药监局、美国FDA临床试验批准；该治疗方案中所涉及的HLX07（单药）用于结直肠癌等多种实体瘤适应症于中国境内（不包括港澳台地区，下同）处于临床Ib/II期试验中、于台湾地区处于临床I期试验中，并已获美国FDA临床试验批准。截至本公告日，于中国境内尚无同类联合用药治疗方案获国家药监局批准。

行业要闻：

上交所受理首批科创企业发行上市申请

3月18日，上交所科创板股票发行上市审核系统正式开始接收发行人的申请。截至3月22日17时，上交所审核系统共收到13家公司提交的科创板股票发行上市申请文件。上交所科创板发行上市审核部门按照相关规则规定的程序和要求，完成了对其中9家企业申请文件的齐备性核对，提出了补正要求，分别为晶晨半导体、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、宁波容百、和舰芯片、安翰科技、武汉科前生物。

首批受理的9家企业基本情况如下：从所属产业、行业来看，新一代信息技术3家，高端装备和生物医药各2家，新材料、新能源各1家；从选择的上市标准来看，6家选择“市值+净利润/收入”的第一套上市标准，3家选择“市值+收入”的第四套上市标准，其中有1家为未盈利企业，9家企业预计市值平均为72.76亿元，扣除预计市值最大的1家（180亿元）后预计市值平均为59.35亿元；从财务指标来看，剔除1家亏损企业（最近一年总资产为241.94亿元，营业收入为36.94亿元，净利润为-26.02亿元），其他8家企业最近一年年末平均总资产为15.32亿元，最近一个会计年度平均营业收入为10.34亿元，最近一个会计年度平均扣非后净利润为1.64亿元，最近一个会计年度各家企业平均营收增速为61.43%，研发投入占营业收

入比例范围为 5-20%。总的来看，上述企业所处行业、公司规模、经营状况、发展阶段不尽相同，总体上具备一定的科创属性，体现了科创板发行上市条件的包容性。

国家药监局发布《关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知》

3月19日，国家药监局发布《关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知》，为全面落实药品监管“四个最严”要求，严厉打击执业药师“挂证”行为，现决定在全国范围内开展为期6个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。

《通知》明确，在2017年部署开展的城乡接合部和农村地区药店诊所药品质量安全集中整治基础上，各地要进行“回头看”，并按照《国家药监局关于加强2019年药品上市后监管工作的通知》要求，组织对药品零售企业开展监督检查，重点查处执业药师“挂证”等违法违规经营行为。要将药品零售企业“挂证”整治与规范进货渠道、严格票据管理等日常监督检查内容相结合，督促药品零售企业提高质量管理和药学服务水平。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，医药行业已经步入新的景气周期，这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

接下来一段时期，带量采购对行业的负面冲击趋于弱化，MSCI指数扩容、科创板均对医药公司青睐有加，将推动医药板块的价值重

估，尤其是创新产业链相关板块和个股。我们对未来一段时期医药板块的表现持相对乐观的态度，继续维持医药行业“增持”评级。

本周医药生物行业指数上涨 4.72%，跑赢沪深 300 指数 2.35 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医药商业板块（+6.74%），涨幅最小的是化学原料药板块（+2.65%）。3 月 21 日，上交所公示第一届科创板股票上市委员会、科技创新咨询委员会委员候选人名单，包括恒瑞医药副总裁张连山、药明康德董事长兼总裁李革等，3 月 22 日，上交所受理首批 9 家科创企业发行上市申请，其中包括两家生物医药企业。科创板以研发实力为核心标准之一，一方面，有望为我国新兴生物科技类企业创造良好的资本环境；另一方面，有望改革我国创新药的估值体系，逐步拉开创新药企业与仿制药企业的价值差距，带动医药板块中创新药械类上市公司的估值重塑，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。

此外，上市公司进入 2018 年报的密集披露期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

中长期来看，医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为：

1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成，这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗、CRO 龙头药明康德等）和细分领域龙头（例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等）。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块（例如医疗器械、医疗服务、商业零售等）和药板块中的创新药产业链（例如 CRM/CMO/CDMO 和研发型企业）。与年度策略相比，我们对创新药产业链的投资机会更加乐观，主要与科创板设立和 MSCI 指数扩容有关。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。