

医药生物

证券研究报告
2019年05月12日

外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会

医药生物同比下跌 4.35%，整体表现强于大盘

本周上证综指下跌 4.52%，报 2939.21 点，中小板下跌 4.99%，报 5742.94 点，创业板下跌 5.54%，报 1533.87 点。医药生物同比下跌 4.35%，报 7205.13 点，表现强于上证 0.17 个 pp，强于中小板 0.64 个 pp，强于创业板 1.19 个 pp。全部 A 股估值为 13.09 倍，医药生物估值为 34.17 倍，对全部 A 股溢价率为 161.05%。

行业一周总结：本周医药走势略强于大盘，卫健委发文规范医院数据报送管理，国产长效 GLP-1 获批

本周大盘经历周一的大幅下跌后呈现震荡调整走势，医药板块显示了较好的防御性，走势略强于大盘，相对全部 A 股估值溢价率上升至 161.05%。行业方面，5 月 7 日，国家卫生健康委员会官网挂出通知，向全国医院印发《全国医院数据上报管理方案（试行）》，加强和规范全国医院数据报送管理，今后耗材价格用量、医疗设备使用都要上报。同日，国家药品监督管理局通过优先审评审批程序批准 1 类创新药聚乙二醇洛塞那肽上市，用于成人改善 2 型糖尿病患者的血糖控制。

下周行业观点预判：外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会

在当前市场受外部环境不确定性影响波动明显增加的情况下，医药板块作为传统防御性板块彰显其配置价值。由于国内医药企业整体出口占比较小，从产业逻辑来说受贸易战等外部环境的影响较小，我们建议投资者可积极拥抱相对安全的医药板块。尤其对于一季报业绩高增长同时估值相对合理的标的来说，更是具有较高的“安全垫”。在配置方向上，建议投资者守住业绩主线的同时寻找细分领域配置机会：（1）重点关注医疗器械领域，包括：迈克生物、迈瑞医疗、安图生物、健帆生物、艾德生物、万孚生物、乐普医疗；（2）关注医药大消费领域，包括：OTC 领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药，医疗服务领域的爱尔眼科、美年健康；（3）关注生物制品领域，包括通化东宝、长春高新，疫苗领域的智飞生物、沃森生物、康泰生物；（4）关注医保目录调整及科创板催化创新药及产业链，关注恒瑞医药、泰格医药、凯莱英。

5 月金股：健康元(600380.SH)

核心逻辑：公司 2018 年实现营收 112.04 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 6.99 亿元，同比减少 67.21%；归母扣非后净利润 6.31 亿元，同比增长 26.35%；整体业绩基本符合市场预期。公司业绩下滑主要是去年同期珠海维星实业有限公司股权转让交易的影响所致，影响公司 2017 年归母净利润 14.85 亿元。展望 2019 年，公司主业有望保持快速增长，同时复方异丙托溴铵吸入溶液的获批标志着公司迈出关键第一步，公司有望成为呼吸制剂领军企业。除了重点布局的吸入制剂平台外，公司还力争打造国内领先全球一流的单抗、缓释微球、脂微乳等生物制药、给药载体技术平台，为长期发展奠定了坚实的基础。我们看好公司吸入制剂发展潜力，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46、0.55 及 0.64 元，对应估值分别为 19、16 及 14 倍，维持“买入”评级。

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com
潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业专题研究:2018 年医药板块分化，19 年 Q1 逐步企稳回升》 2019-05-06
- 2 《医药生物-行业投资策略:弱势行情下医药板块性价比凸显，重点关注医药消费》 2019-05-05
- 3 《医药生物-行业研究周报:弱势行情下医药板块性价比凸显，重点关注医药消费》 2019-04-29



内容目录

1. 外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会.....	4
1.1. 2018 年医药板块业绩分化，2019Q1 逐步企稳回升，研发投入高增长	4
1.2. 医疗器械板块稳健增长，精选符合产业趋势标的	5
1.3. 持续关注医药大消费领域品牌 OTC	6
1.4. 医疗服务整体表现优异，细分龙头强者恒强	7
1.5. 生物制品实现较快增长，疫苗等板块延续良好表现	8
1.6. 化学制剂增长平稳个股分化明显，创新药业绩有望持续跑赢整体	10
1.7. CRO、CDMO/CMO 领域产业、资本、资本共振，迎来黄金发展期	12
2. 本周报告汇总.....	13
3. 一周行情更新.....	14
4. 本周月度组合公告汇总.....	16
5. 一周行业热点资讯.....	17

图表目录

图 1: 医药生物行业收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1)	4
图 2: 医药生物行业收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1) (剔除处理后)	4
图 3: 2016-2018 年医药企业的研发支出 (亿元)	5
图 4: 医疗器械板块业绩分季度表现 (2014Q1-2019Q1)	6
图 5: 中药板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1)	7
图 6: 医疗服务收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1)	8
图 7: 生物制品收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1)	8
图 8: 化学制剂板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1)	11
图 9: 2016-2019Q 收入(百万)及环比/同比增速(右轴).....	11
图 10: 2016-2019Q1 归母净利润 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)	11
图 11: 医药板块与其他板块涨跌幅比较.....	14
图 12: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)	14
图 13: 医药各板块周涨跌幅	15
图 14: 医药各板块交易量和交易金额变化	15
表 1: 中药龙头企业整体业绩增长稳健	7
表 2: 专科连锁服务机构 2018 年&2019Q1 表现	8
表 3: 疫苗相关企业 2018&2019Q1 表现.....	9
表 4: 生长激素、胰岛素及脱敏制剂相关企业 2018&2019Q1 表现.....	10
表 5: 仿制药龙头企业业绩表现情况.....	11
表 6: 外包型 (CRO、CDMO/CMO) 相关企业 2018&2019Q1 表现.....	13

表 7: 本周报告汇总.....	13
表 8: 科创板系列报告	13
表 9: 个股区间涨幅前十(%)	15
表 10: 个股区跌幅前十(%)	16
表 11: 公司股权质押比例前十名	16
表 12: 月度组合重要公告	16

1. 外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会

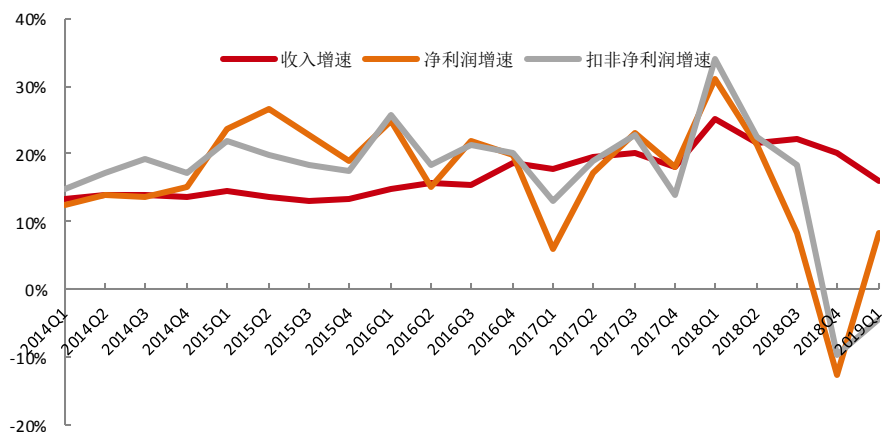
在当前市场受外部环境不确定性影响波动明显增加的情况下，医药板块作为传统防御性板块彰显其配置价值。由于国内医药企业整体出口占比较小，从产业逻辑来说受贸易战等外部环境的影响较小，我们建议投资者可积极拥抱相对安全的医药板块。尤其对于一季报业绩高增长同时估值相对合理的标的来说，更是具有较高的“安全垫”。在配置方向上，建议投资者守住业绩主线的同时寻找细分领域配置机会：(1)重点关注医疗器械领域，包括：迈克生物、迈瑞医疗、安图生物、健帆生物、艾德生物、万孚生物、乐普医疗；(2)关注医药大消费领域，包括：OTC领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药，医疗服务领域的爱尔眼科、美年健康；(3)关注生物制品领域，包括通化东宝、长春高新，疫苗领域的智飞生物、沃森生物、康泰生物；(4)关注医保目录调整及科创板催化创新药及产业链，关注恒瑞医药、泰格医药、凯莱英。

1.1. 2018 年医药板块业绩分化，2019Q1 逐步企稳回升，研发投入高增长

从医药上市公司整体业绩来看，2018 年医药生物上市公司收入端同比增 19.97%；归母净利润同比下滑 12.64%；扣非后归母净利润同比下滑 9.59%。2018 年医药生物上市公司收入端整体保持了相对稳定的增长，利润端有所下滑。我们判断主要是因为 2018 年人福医药等个股产生一定规模的减值，导致部分个股的 2018 年当期亏损较大所致。

2019 年一季度医药生物上市公司收入端、归母净利润、扣非后归母净利润同比增速分别为 16.03%、8.39%、-4.46%。2019 年一季度医药生物上市公司业绩逐步回升。

图 1：医药生物行业收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



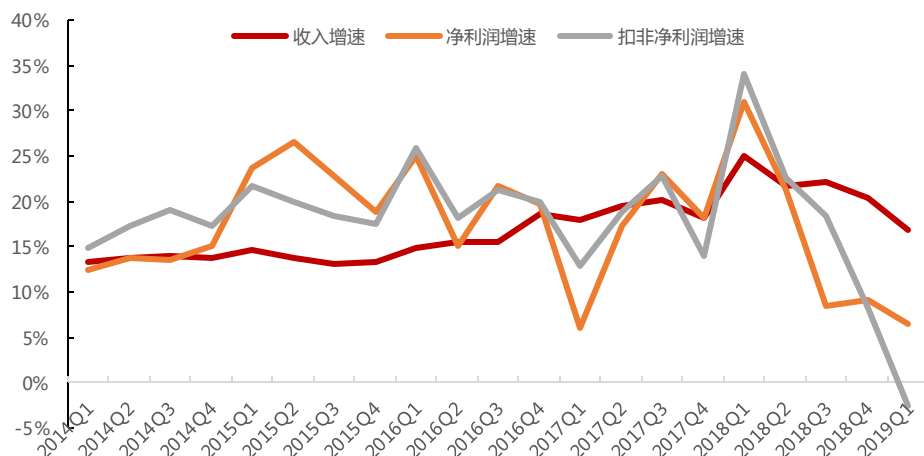
资料来源：wind，天风证券研究所

注：剔除 B 股、长生生物

从个股的情况来看，由于资产减值等原因，部分个股 2018 年净利润亏损幅度较大，我们将 2018 年利润亏损超过 2 亿元的个股剔除后，医药生物行业 2018 年收入端、归母净利润、扣非后、归母净利润分别同比增长 20.42%、9.19%、8.20%；2019 年一季度医药生物行业收入端、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 16.77%、6.48%、-2.59%。

2018 年医药生物剔除特殊个股后，行业整体运行情况较为良好，收入端与利润端保持了稳定快速的的增长。从细分板块来看，行业内细分板块存在一定的分化：其中器械板块、医疗服务板块、生物制品板块等表现较好；化学原料药等板块波动较大，利润增速等存在一定程度的下滑。

图 2：医药生物行业收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）（剔除处理后）

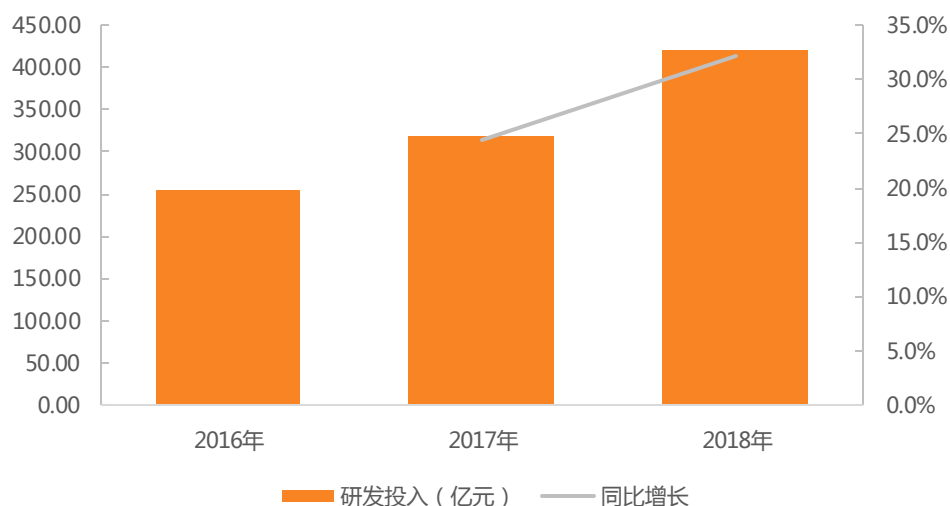


资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 剔除 B 股、长生生物、ST 冠福、千山药机、人福医药、上海莱士、恒康医疗、信邦制药、ST 百花等因资产减值或其他原因造成的净利润亏损超过 2 亿元以上的个股

2018 年医药上市企业研发投入 420.68 亿元, 同比增长 32.19%, 增速较 2017 年增加 7.83 个百分点, 增长明显。随着仿制药降价压力的增加, 我国医药企业积极的向研发创新转型升级, 而研发投入的高增长, 则更加体现了这种趋势。研发投入的增加短期内或对企业利润产生一定影响, 但长期来看, 有利于行业更加健康与稳定的发展。2018 年医药行业相关细分领域的研发投入都有较为明显的增长, 行业整体发展趋势健康向上。

图 3: 2016-2018 年医药企业的研发支出 (亿元)



资料来源: wind, 天风证券研究所

1.2. 医疗器械板块稳健增长, 精选符合产业趋势标的

2018 年全年医疗器械板块营收、归母净利润以及扣非后归母净利润平均增速分别为 20.6%、19.0%、22.5% 的增长; 2019Q1 医疗器械板块实现营收、归母净利润、扣非后归母净利润平均增速分别为 21.0%、16.3%、15.7%。(剔除 20 亿以下市值的公司, 及显著异常值)

医疗器械板块整体呈现稳健增长态势。2018 年营收增速超过 20% 有 25 家医疗器械公司, 占比为 48%, 超过 40% 的有 8 家, 占比为 15%。2019Q1 依然保持良好开端, 营收增速超过 20% 的有 23 家, 占比为 44%。

从细分子行业角度来看，两类公司增长较快：所属新兴高景气度行业，具备良好的市场前景，竞争格局良好，具有溢价能力的细分龙头型企业；所属存量巨大市场，以进口替代和分级诊疗拉动的基层需求释放为核心逻辑，且具备产业升级能力的优质企业。

新兴高景气度市场：市场空间大，且具有较强的产品衍生能力，标的具有稀缺性。

1. 欧普康视：角膜塑形镜领域细分龙头（1、青少年近视带来庞大的市场空间；2、竞争格局优良，海内外品牌已获国内产品上市批件较少；3、渠道优势，公司产品深耕市场多年，已经渗透至多数终端医疗机构）；

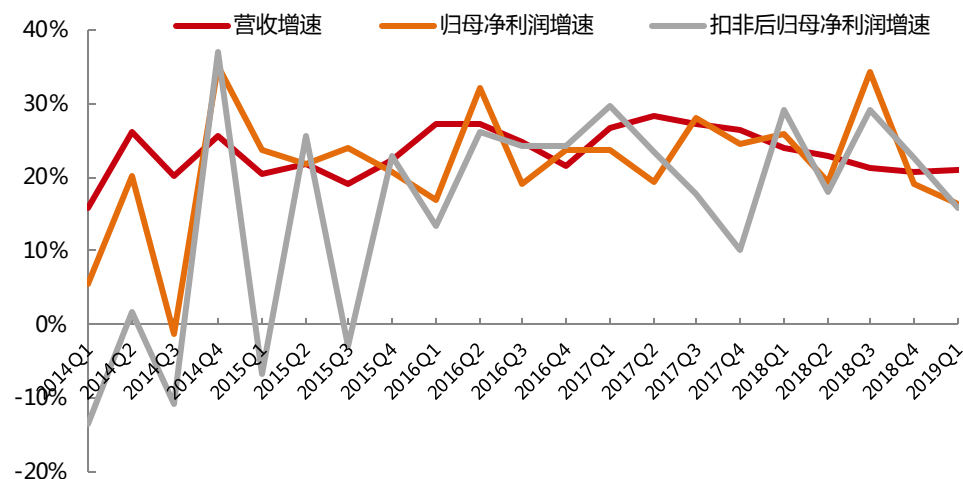
2. 健帆生物：血液净化领域龙头（1、行业处于快速增长初期，中性估计未来5年我们看市场空间是100亿，年复合增速超过30%；2、公司目前是这个领域的龙头公司，具有独家专利技术，并且已有多中心临床数据支持；3、新领域肝病产品收入快速增长，有望复制肾病产品发展路径，我们预计19-21年EPS为1.30/1.72/2.24元/股）；

存量进口替代的优质企业：存量巨大市场，国产占比普遍偏低，近年来随着创新政策和产业升级的共振，优质企业增速不断超越行业增速，从而进行替代。同时新增基层市场带来增量的有效市场。双动力下，企业普遍保持稳定、良好的增速，甚至部分企业呈现加速替代的趋势，比如体外诊断行业、骨科行业等。

我们重点覆盖和推荐符合产业创新趋势的标的：

艾德生物（伴随诊断行业高景气度+多基因联检产品+新产品放量）、安图生物（化学发光高景气度，100速仪器正在逐步开发+闭合生化产业链，推出流水线）、健帆生物（血液灌流器高速增长+多中心RCT研究提供数据支持+肝病领域业绩快速提升）、乐普医疗（平台化效应+新产品可降解支架带来业绩增量）、迈克生物（新的300速发光仪拉动业务高速增长+产品线齐全抗风险能力高）、迈瑞医疗（进口替代+全球化布局+2019一季报业绩快速提升）、万孚生物（行业规模持续扩容+新产品开始销售）等。

图4：医疗器械板块业绩分季度表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

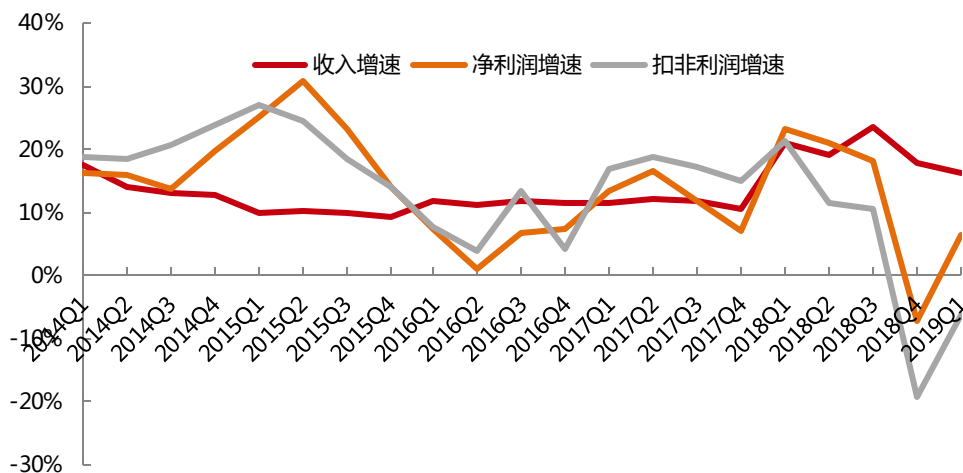
医疗器械板块整体表现出稳健增长的态势，龙头强者恒强。相较于药品，器械体现出产品生命周期长、竞争风险较低等优势，具备良好的投资价值。我们认为在器械板块的投资逻辑当中，精选符合产业趋势的标的并且长期持有，有望能跑赢市场。

1.3. 持续关注医药大消费领域品牌 OTC

2018年中药板块收入端同比增长17.72%；归母净利润、扣非后归母净利润同比下滑7.24%、

19.31%；2019 年一季度板块收入端同比增长 16.15%；归母净利润同比增长 6.45%，扣非后归母净利润同比下滑 6.24%。中药板块扣非净利润增速下滑，主要是因为去年一季度流感行情下，OTC 感冒药类产品放量，基数较高。此外拥有部分中药注射剂品种的生产企业，受医保控费的影响，销售有所下滑。

图 5：中药板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

中药龙头企业除康美药业外，整体仍然呈现除稳健的增长趋势。

表 1：中药龙头企业整体业绩增长稳健

公司	2018 年收入增速	2018 年归母净利润增速	2018 年扣非后归母净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速
云南白药	9.84%	5.14%	4.91%	10.04%	4.97%	8.54%
片仔癀	28.33%	41.62%	44.97%	21.45%	23.99%	24.57%
同仁堂	6.23%	11.49%	0.22%	6.73%	10.18%	9.65%
天士力	11.78%	12.25%	2.13%	15.66%	20.64%	10.28%
济川药业	27.76%	37.96%	37.98%	-2.26%	9.28%	6.06%
华润三九	20.75%	10.02%	11.53%	3.02%	175.91%	11.29%

资料来源：wind，天风证券研究所

近期我们重点推荐医药大消费领域，尤其是一些相对滞涨的 OTC 标的，消费者对于药品最重要的是安全性和有效性，对药品的品牌有较高的认可度，品牌 OTC 企业享受估值溢价。对 OTC 品种而言，提价往往能提振收入增厚利润，但大多数品种由于竞争基本充分，格局相对稳定，定价权往往不高，从提价的企业品种角度来看，两个因素至关重要：I.品种自身具备稀缺性（原料稀缺或处方稀缺）；II.自身品牌过硬。重点推荐：片仔癀（通过片仔癀体验馆、VIP 会员销售模式及海外渠道拓展营销，叠加提价可能性）、云南白药（重组后提升运营效率，核心产品具备提价基础）。

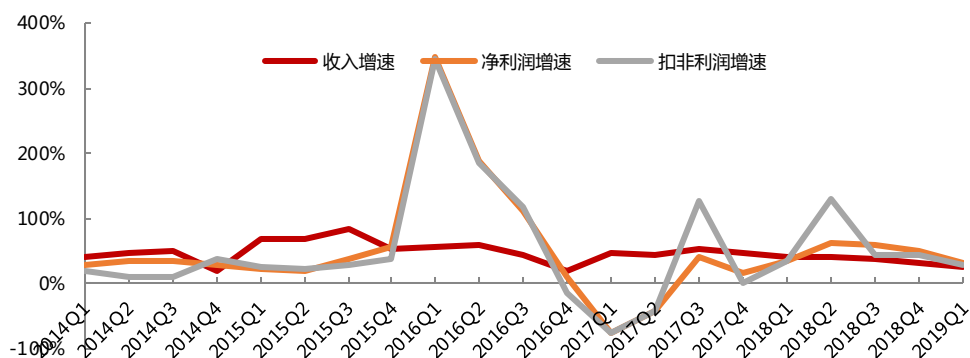
OTC 企业注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品种进行市场培育，提高产品销量水平。重点推荐：仁和药业（销售品种优化打造黄金单品）、亚宝药业（渠道营销模式转型，加大渠道覆盖力度）。仁和药业 2018 年扣非后净利润同比增长 34.71%，2019 年一季度扣非净利润同比增长 33.60%；亚宝药业 2018 年扣非后净利润同比增长 33.43%，2019 年一季度扣非净利润同比增长 34.17%。

1.4. 医疗服务整体表现优异，细分龙头强者恒强

2018 年医疗服务板块收入端、归母净利润、扣非后归母净利润同比增长 30.34%、48.64%、

42.64%，2018 年医疗服务板块继续保持了快速的增长，增速较 2017 年均有所提升。随着人口老龄化程度的提升、居民健康意识的提高，未来医疗服务板块还将持续保持高景气度的发展态势。2019 年一季度医疗服务板块收入端、归母净利润、扣非后归母净利润分别同比增长 24.93%、30.46%、27.61%。2019 年一季度医疗服务板块收入与利润端继续保持了稳定的增速。

图 6：医疗服务收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

注：扣除 ST 海投、ST 运盛、海虹控股、ST 百花、恒康医疗

个股的表现来看，以爱尔眼科、通策医疗、美年健康为代表的专科服务连锁，2018 年继续保持了相对快速的增长，我们认为随着民营专科医疗服务机构的品牌与社会认可度的逐步提升，未来有望进一步抢占与公立医疗机构资源，通过规模化的竞争优势，服务优势，进一步提升市场份额。同时以药明康德、泰格医药作为市场 CRO 企业的代表，随着仿制药一致性评价的持续推进，营收与利润均有望实现快速的增长，未来 CRO 行业还将继续享受政策红利，推动企业规模的提升与业绩增长。整体来看，医疗服务板块业绩呈现出稳定增长的趋势，行业中个细分龙头整体表现均较为优异，龙头效应明显，强者恒强。

表 2：专科连锁服务机构 2018 年&2019Q1 表现

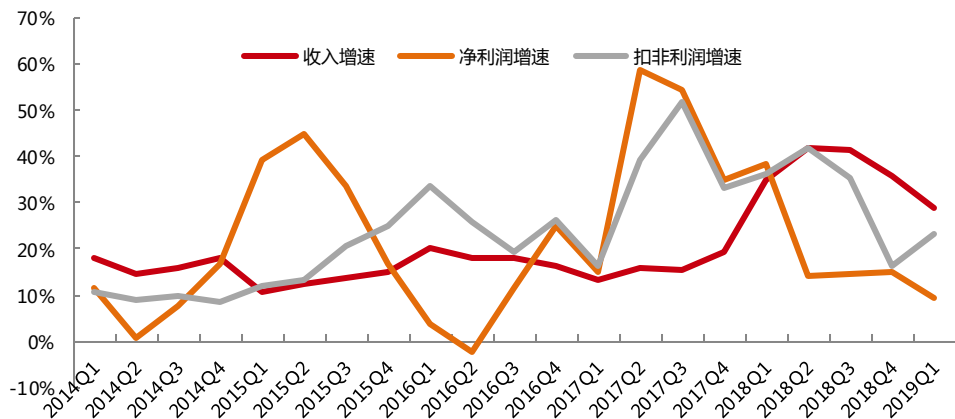
	2018 年 收入增 速	2018 年 归母净利 润增速	2018 年扣 非后归母净 利润增速	2019 年 Q1 收入 增速	2019 年 Q1 归母净 利润增速	2019 年 Q1 扣 非后归母净 利润增速
爱尔眼科	34.31%	35.88%	39.12%	28.50%	37.84%	30.15%
美年健康	34.64%	40.53%	33.55%	4.21%	-6.45%	-174.28%
通策医疗	31.05%	53.34%	53.56%	27.77%	53.71%	51.08%

资料来源：wind 天风证券研究所

1.5. 生物制品实现较快增长，疫苗等板块延续良好表现

2018 年生物制品板块整体增长稳定，收入端、归母净利润、扣非后归母净利润分别同比增长 35.61%、15.13%、16.12%；2019 年一季度收入端、归母净利润、扣非后归母净利润分别同比增长 29.05%、9.25%、23.16%。生物制品板块整体表现优异，呈现出稳定、快速的增长。

图 7：生物制品收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源: wind, 天风证券研究所

1、疫苗板块：良好的增长态势，今年国产大品种值得关注

疫苗的主要利润贡献来自于二类苗，与消费级产品，符合消费升级逻辑。疫苗代表性公司沃森生物、智飞生物、康泰生物等 2018 年均实现了高速增长：智飞生物在自主 AC-Hib 三联苗及代理品种 HPV 疫苗的增长带动下业绩持续高增长，2018 年业绩增长超过 200%、2019 年 Q1 也超过 90%，2018 年 11 月，智飞与默沙东公司就四价、九价 HPV 疫苗约定了自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日期间共计约 180.02 亿元的产品基础采购金额，为后续市场供应奠定的基础；康泰生物 2018 年抓住赛诺菲巴斯德五联苗暂时性退出中国市场的机遇，加大四联苗的市场推广，四联苗实现了快速增长，带动公司 2018 年业绩增长超过 100%，2019 年一季度四联苗等疫苗同比下滑导致收入下滑 15%，业绩下滑近 10%；沃森生物 2018-2019 年预计是中长期的拐点，2018 年沃森生物在 23 价肺炎疫苗（营收增长超过 200%）、AC 多糖疫苗等产品放量下业绩实现了由亏转赢，归母扣非净利润增长超过 150%，2019 年一季度业绩在自主疫苗持续增长带动下增长近 70%。

其他公司：华兰生物 2018 年四价流感疫苗批签发量达到 500 万剂，在流感疫苗等的带动下疫苗板块收入达到 7.98 亿元，增长达到 184%（疫苗子公司收入 8.03 亿元，同比增长 181.75%；净利润 2.70 亿元，同比扭亏增长 351.38%），为公司 2018 年整体业绩表现高增长做了重要贡献。长春高新 2018 年疫苗子公司百克生物的水痘疫苗销量创公司新纪录，市场占有率达到 36% 居全国首位，在水痘疫苗等带动下百克生物 2018 年收入 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%，亦推动了公司的业绩的高增长。

2018 年 7 月下旬爆发的“长生事件”，促进了监管的进一步强化，未来在生产、流通、及终端接种等全流程的监管进一步趋严。国务院办公厅 4 月份同意建立疫苗管理部际；联席会议制度，其主要职能是统筹研究疫苗产业布局、行业规划、生产流通、质量安全、供应储备、预防接种、补偿赔偿等重大问题，加快推进疫苗技术创新、工艺优化和产业升级；定期分析疫苗安全形势，会商研判疫苗案件办理、信息发布，组织制定疫苗安全事件应急预案；提出加强和改进疫苗工作的意见，推进监管能力建设和监管方式创新；完成党中央、国务院交办的其他事项等。同时疫苗管理法有望年内出台，进一步从立法层面加强对疫苗的管理。我们认为，未来疫苗管理趋严、质量标准、规范进一步提升，未来行业的产业升级及兼并重组有望加速推进，行业集中度有望提升，国有企业及骨干的民企有望受益。

年内有望获批品种方面值得重点期待的有沃森的 13 价肺炎疫苗，以及厦门万泰的 2 价 hpv 疫苗等，将开始国产疫苗大品种的新时代。

表 3：疫苗相关企业 2018&2019Q1 表现

公司	2018 年营收增速	2018 年归母净利润增速	2018 年归母扣非净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 归母扣非净利润增速
沃森生物	31.54%	294.77%	157.88%	49.72%	68.80%	2144.10%
智飞生物	289.43%	235.75%	237.12%	173.58%	93.38%	102.79%

康泰生物	73.69%	102.92%	133.93%	-15.31%	-9.24%	-8.65%
华兰生物/疫苗子公司	181.75%	351.38%	-	-	-	-
长春高新/疫苗子公司	40.30%	61.79%	-	-	-	-

资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

注: 华兰生物及长春高新数据为子公司收入及净利润增速

2、生长激素: 行业持续扩容

生长激素上市公司主要有两家; 长春高新和安科生物。长春高新的生长激素产品持续高增长, 2018 年经营生长激素的核心子公司金赛药业收入增长达到 53%, 净利润增长达到 65%, 推动公司整体业绩实现了 52% 的增长。金赛拥有长效-水针-粉针的多层次产品搭配, 市场优势明显, 同时不断加强产品覆盖率, 龙头优势持续巩固。2019 年 1 季报高新收入增长达到 72%, 归母净利润增速达到 74%, 其中医药企业收入增长 44%, 净利润增长 62%, 预计生长激素实现了持续的高增长态势。安科生物 2018 年生物制品收入增长 21%, 预计生长激素实现了快速的增长, 第四季度因母公司所有生产车间准备 GMP 再认证, 短时间内未能完全满足市场高增长带来的大量供货需求, 一定程度上限制了营收增速。安科生物积极建设第三终端队伍, 拓展第三终端销售, 积极加强对民营医院的销售工作, 加强对生殖、儿科、妇产医院的开发, 通过精细化营销有望助力生长激素等产品保持快速的增长。2019 年一季报, 安科生物收入增长 24%, 归母净利增长 11%, 随着生长激素产能的持续提升, 有望带动公司业绩增长逐步提速。同时安科生物的生长激素水针已经报产, 有望年内获批, 增长公司产品实力, 创造业绩增量。

3、胰岛素&脱敏滴剂: 胰岛素三代值得期待, 脱敏制剂延续快速增长

代表性企业通化东宝 2018 年实施了去库存, 使得胰岛素收入相对平稳, 2018 年通化东宝收入增长 6%, 净利润增长 0.25%。2019 年收入增长-0.7%, 归母净利润增长-0.06%, 但现金流大幅改善, 预计随着渠道库存的优化, 公司 2019 年有望恢复快速的增长。公司的三代胰岛素甘精胰岛素已经报产, 有望三季度获批, 为公司有望带来新的增量。

我武生物的核心品种粉尘螨滴剂收入 2018 年同比增长 31%, 带动公司 2018 年业绩增长达到 25%。2019 年一季度, 我武生物收入增长 29%, 归母净利润 27%, 脱敏诊疗市场空间广阔, 临床接受度和认可度越来越高。公司依托专业的学术营销团队, 通过多层次的学术会议加大产品推广力度, 市场有效需求不断增长, 助力公司业绩持续增长。公司“黄花蒿粉滴剂”用于治疗变应性鼻炎 III 期临床研究已完成, 后续将进行生产申报, 未来有望成为另一个重要的品种。

表 4: 生长激素、胰岛素及脱敏制剂相关企业 2018&2019Q1 表现

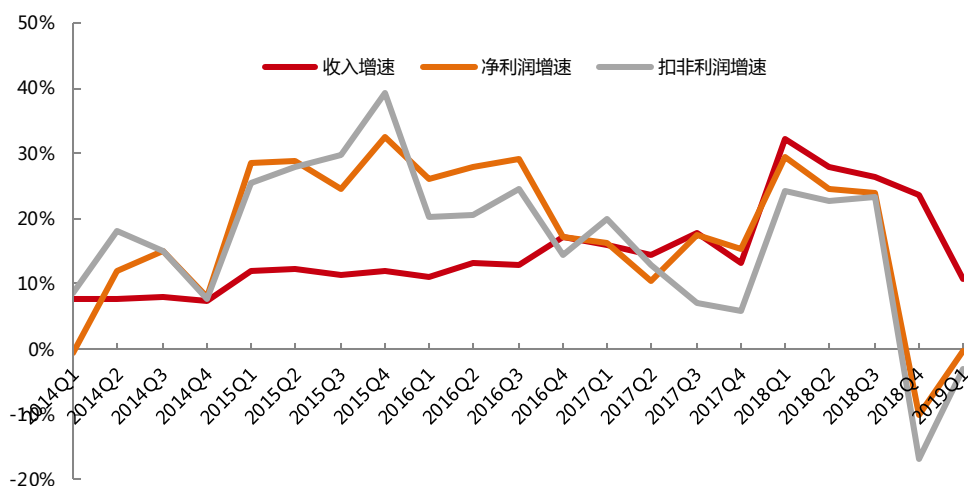
公司	2018 年营收增速	2018 年归母净利润增速	2018 年归母扣非净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 归母扣非净利润增速
长春高新	31.03%	52.05%	55.74%	72.07%	73.69%	96.93%
安科生物	33.32%	-5.25%	7.86%	24.16%	11.41%	11.74%
通化东宝	5.80%	0.25%	-2.46%	-0.70%	-0.06%	0.41%
我武生物	29.87%	25.14%	27.33%	29.13%	27.30%	32.47%

资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

1.6. 化学制剂增长平稳个股分化明显, 创新药业绩有望持续跑赢整体

2018 年化学制剂板块收入端同比增长 23.53%, 利润端同比下滑 9.95%, 扣非后归母净利润同比下滑 16.81%; 2019 年一季度板块收入端同比增长 10.84%, 归母净利润同比下滑 0.40%, 扣非后归母净利润同比下滑 3.15%。

图 8：化学制剂板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

2018 年医药政策频繁出台，对行业影响较为深远的“4+7 带量采购”政策出台，通过一致性评价的仿制药整体降价幅度达 52%。受“4+7 带量采购”等影响，仿制药行业未来将重新洗牌，行业估值中枢承受一定压力。我们认为未来仿制药降价趋势已经形成，仿制药企业利润空间存在一定压力，从仿制药向创新药企业的转型是大部分企业的选择，未来将是创新药的企业占据更主要的位置。

表 5：仿制药龙头企业业绩表现情况

公司	2018 年收入增速	2018 年归母净利润增速	2018 年扣非后归母净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速
华东医药	10.17%	27.41%	28.52%	23.84%	37.63%	30.45%
华海药业	1.85%	-83.18%	-81.05%	-3.22%	-16.23%	-28.62%
科伦药业	43.00%	62.04%	698.96%	9.05%	-12.40%	-2.04%
京新药业	32.66%	39.97%	653.97%	38.81%	49.25%	20.43%
信立泰	11.99%	0.44%	0.66%	5.51%	-22.57%	-22.91%
丽珠集团	3.86%	-75.56%	15.51%	10.06%	13.07%	15.28%

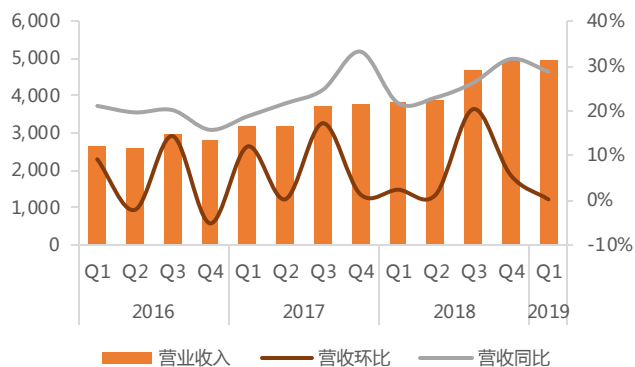
资料来源：Wind,天风证券研究所

随着国内药政改革的落地，新药审评审批的不断提速，创新药的供给明显增加；而医保支付端的加持使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快。目前，国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期，业绩有望持续跑赢整体。

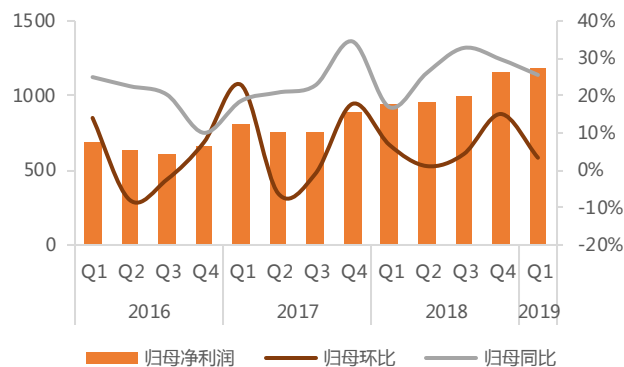
恒瑞医药：以龙头恒瑞为例，2018 年其营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 25.89%、26.39%、22.60%。公司自 2018 年三季度起营收和归母净利润同比增速出现明显提升，主要由于 2018 年三大肿瘤重磅产品：硫培非格司亭、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇，集中获批上市后开始发货对公司业绩产生明显拉动作用；此外，抗癌药增值税调整、研发费用税前加计扣除比例提高等，也对公司净利润产生明显正向作用。2019Q1，公司营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 28.77%、25.61%、27.76%。由于新品上市放量，公司业绩保持稳健较快增长。

图 9:2016-2019Q 收入(百万)及环比/同比增速(右轴)

图 10: 2016-2019Q1 归母净利润(百万元)及环比、同比增速(右轴)



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

2019年4月,国家医疗保障局公布《2019年国家医保药品目录调整工作方案》的公告;此前《2019年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)》于2019年3月13日-26日期间向社会公开征求意见。国家医保局对各方意见建议进行了认真研究之后,公布了《2019年国家医保药品目录调整工作方案》。方案具有如下三个方面要点:

1. 药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮片三个方面,为**动态调整**,具体包括药品调入和药品调出两项内容。调入分为**常规准入**和**谈判准入**两种方式,在满足有效性、安全性等前提下,价格(费用)与药品目录内现有品种相当或较低的,可以通过常规方式纳入目录;价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入(独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准)。根据《方案》,此次医保药品目录调入的**西药和中成药应当是2018年12月31日(含)以前经国家药监局注册上市的药品**,符合条件的都会被纳入本次目录调整考虑的基础范围。有关基础数据以国家药监局批准上市的药品信息为基础,针对药品进行评审,不接受企业申报或推荐,不收取评审费和其他各种费用。
2. 目录调整对同类药品**按照药物经济学原则**进行比较,优先选择有充分证据证明其临床必需、安全有效、价格合理的品种。
3. 本次目录调整将**优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等**。

我们认为,2018年以来上市的具备高临床价值的重磅新药(尤其肿瘤药)有望纳入从而加快实现放量。相关标的:恒瑞医药(吡咯替尼、硫培非格司亭)、君实生物(特瑞普利单抗)、信达生物(信迪利单抗)、歌礼制药(达诺瑞韦)等;同时2018年抗癌药谈判纳入医保的药品快速放量有望进一步得到验证,相关标的:中国生物制药(安罗替尼)。

研发支出方面,2018年化学制剂板块整体研发支出达到128.78亿元,同比增长35.62%,明显高于行业收入及利润增速。以恒瑞医药为例,2018年研发投入达26.71亿元,同比增长达51.81%。医药创新离不开前期的研发投入,我们预计化学制剂尤其是创新类企业,在研发投入方面仍会保持较快增长。

1.7. CRO、CDMO/CMO 领域产业、资本、资本共振,迎来黄金发展期

从2018年年报及2019年一季报看,外包型行业业绩总体保持高速增长,在行业政策+科创板影响下,外包行业有望显著受益,相关CRO、CMO/CDMO企业值得重点关注。政策上,顶层设计鼓励创新和高端仿制,产业加大研发创新的投入,为外包型行业带来了良好的发展机遇;“4+7”带量采购政策后促使医药回归各自分工,专业化的外包型企业凭借其成本优势有望承接更多外包订单;国内审评审批改革推进释放红利,药品上市许可持有人(MAH)制度的推出有望助推CMO/CDMO行业的发展。科创板的推出将为研发驱动型生物科技类公司创造良好的借助资本发展的条件,而生物科技类公司由于资本实力及分散风险的考虑,研发及固定资产投入更多的倾向于外包,有助于推动CRO业务的订单及投资收益,我们认为与生物科技类公司深度绑定的外包型行业有望显著受益。总体来看,国内外包型行业受益于政策、产业、资本的共振,迎来了黄金发展机遇。

CRO 重点公司方面：行业龙头药明康德 2018 年 CRO 业务收入增长 23%，CDMO/CMO 业务同比增长 28%，值得一提的是，国内产业的持续发展给相应企业良好的发展机遇，药明康德境内业务收入增长达到 59%，显著高于境外的 16%。2019 年一季报，公司延续良好的增长势头，收入增速 29%，归母净利润增速 33%，扣非后增速达到 88%。临床 CRO 龙头泰格医药持续高增长态势，2018 年临床试验技术服务收入增长达到 35%，临床研究相关咨询服务收入增长 45%。与药明康德相似，国内业务取得了更快发展，收入增长达到 81%，2019 年一季报公司收入增长 29%，归母净利润增长 52%，归母扣非后净利润增速达到 61%。

CDMO 方面，凯莱英商业化阶段的定制研发生产收入增长达到 36%，临床阶段定制化研发生产收入增速 11%，大陆地区收入同比增长 51%。2019 年一季度公司延续强劲增长态势，收入端增速达到 31%，归母净利润增速达到 45%。

表 6：外包型（CRO、CDMO/CMO）相关企业 2018&2019Q1 表现

公司	2018 年营收增速	2018 年归母净利润增速	2018 年归母扣非净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 归母扣非净利润增速
药明康德	23.80%	84.22%	59.18%	29.31%	32.97%	87.54%
康龙化成	26.76%	46.94%	48.88%	31.12%	33.24%	32.25%
量子生物	262.05%	178.63%	207.32%	276.79%	134.79%	175.95%
药石科技	75.02%	98.52%	80.15%	53.07%	66.88%	74.13%
昭衍新药	35.69%	41.72%	36.92%	44.13%	37.27%	-18.13%
泰格医药	36.37%	56.86%	48.83%	28.69%	51.72%	61.26%
博济医药	31.58%	130.22%	114.74%	14.75%	-72.78%	-88.24%
亚太药业	20.94%	2.79%	2.71%	14.71%	-13.28%	-20.75%
*ST 百花	-0.07%	-43.21%	-43.60%	-37.05%	-16.25%	-18.97%
凯莱英	28.94%	25.49%	24.22%	31.03%	45.00%	51.87%
博腾股份	0.07%	15.86%	-19.98%	18.92%	0.17%	-25.16%
九洲药业	18.62%	1.57%	6.46%	-16.31%	-15.82%	-43.60%

资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一，外包型行业迎来产业、资本、政策的共振，迎来了黄金的发展机遇，建议重点关注：泰格医药（CRO 高景气度，公司为国内临床 CRO 龙头）、凯莱英（CRO 高景气度，公司关键技术领域达到国际领先水平）、药明康德（CRO 高景气度，公司是具备全球化竞争力的 CRO 巨头），同时关注康龙化成、药石科技、昭衍新药、量子生物、博济医药等外包型企业。

2. 本周报告汇总

表 7：本周报告汇总

时间	活动/报告	联系人
2019/5/6	【天风医药】18 年报&19Q1 回顾：2018 年医药板块分化，19 年 Q1 逐步企稳回升	郑薇/潘海洋

资料来源：天风证券研究所

表 8：科创板系列报告

时间	活动/报告	联系人
2019-03-04	【天风医药】科创板专题：科创板出台创造融资条件，中国医药创新迎来新纪元	郑薇/潘海洋/王金成
2019-03-18	【天风医药】政策、产业、资本共振，医药创新开启新纪元 —— 生物科技公司系列报告一（引言篇）	郑薇/潘海洋/李扬

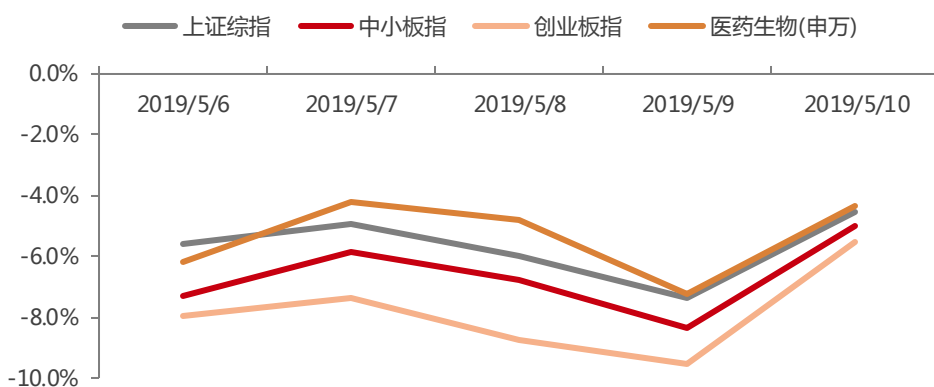
2019-03-23	【科创板系列 · 二】启明医疗，心脏瓣膜微创治疗的启明星	郑薇/李扬
2019-04-03	【科创板系列 · 三】复旦张江，光动力治疗药物领跑者	郑薇/李扬
2019-04-11	【科创板系列 · 四】微芯生物：“微”阵列基因“芯”片的领跑者，小分子原创新药的弄潮儿	郑薇/赵楠
2019-04-26	【科创板系列 · 五】博瑞医药：高端仿制原料药和中间体的专注者	郑薇

资料来源：天风证券研究所

3. 一周行情更新

医药生物同比下跌 4.35%，整体表现强于大盘。本周上证综指下跌 4.52%，报 2939.21 点，中小板下跌 4.99%，报 5742.94 点，创业板下跌 5.54%，报 1533.87 点。医药生物同比下跌 4.35%，报 7205.13 点，表现强于上证 0.17 个 pp，强于中小板 0.64 个 pp，强于创业板 1.19 个 pp。

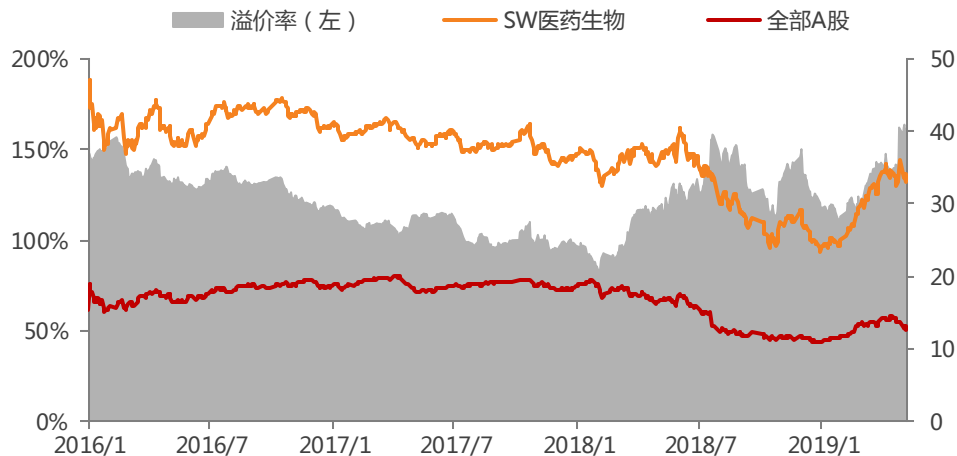
图 11：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价率略有下降。全部 A 股估值为 13.09 倍，医药生物估值为 34.17 倍，对全部 A 股溢价率为 161.05%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 41.11 倍，中药 25.02 倍，生物制品 42.85 倍，医药商业 16.94 倍，医疗器械 41.62 倍，医疗服务 76.91 倍。

图 12：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM，整体法，剔除负值)

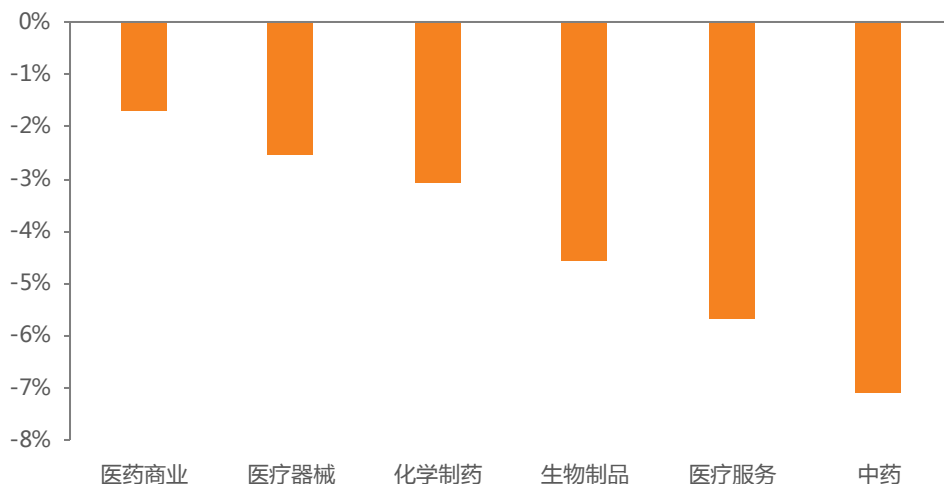


资料来源：Wind，天风证券研究所

本周医药生物子板块整体下跌。本周医药商业板块跌幅最小，下跌 1.7%；医疗器械板块下

跌 2.54%，化学制药板块下跌 3.07%，生物制品板块下跌 4.56%，医疗服务板块下跌 5.67%；中药板块下跌幅度最大，下跌 7.1%。

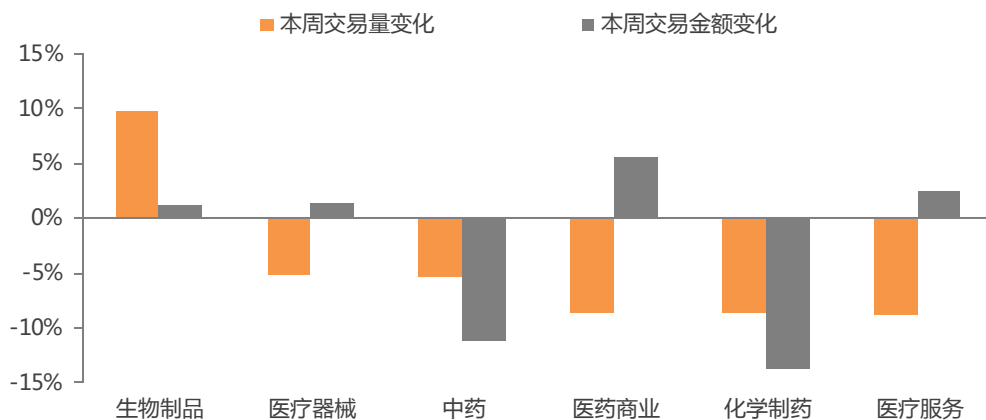
图 13：医药各板块周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周各板块交易量除生物制品外均有所下跌。从交易量来看，本周医疗服务板块交易量下降较大，同比下降 8.80%，生物制品板块交易量增加幅度最大，同比增加 9.81%。从交易额来看，化学制药板块交易额下降幅度最大，同比下降 13.68%，医药商业块交易额增加幅度最大，同比增加 5.69%。

图 14：医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 9：个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300194.SZ	603222.SH	济民制药	24.35	25.66	235.49	37.13
002390.SZ	002102.SZ	冠福股份	12.34	32.66	36.79	2.76
300267.SZ	300298.SZ	三诺生物	11.20	1.16	25.00	14.28
000650.SZ	603233.SH	大参林	9.77	13.05	27.90	54.90
002118.SZ	000518.SZ	四环生物	9.58	-6.04	3.73	5.23
002773.SZ	002412.SZ	汉森制药	7.16	8.49	37.60	21.29
603387.SH	600587.SH	新华医疗	6.55	7.79	21.97	18.49
002102.SZ	002435.SZ	长江润发	5.65	0.13	32.93	8.46

002219.SZ	002901.SZ	大博医疗	4.46	-6.41	3.15	37.37
300529.SZ	000963.SZ	华东医药	3.72	9.70	-5.24	37.96

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 10 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 10: 个股区跌幅前十(%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
002750.SZ	600518.SH	康美药业	-32.70	-42.37	-47.85	12.45
002581.SZ	603108.SH	润达医疗	-21.17	-26.13	12.39	14.30
600896.SH	603858.SH	步长制药	-15.23	-17.18	-0.77	33.60
002317.SZ	000566.SZ	海南海药	-14.41	-10.09	20.24	9.51
600521.SH	300142.SZ	沃森生物	-12.15	-16.09	37.35	29.95
603658.SH	603259.SH	药明康德	-11.57	-15.17	-10.38	101.60
002370.SZ	300171.SZ	东富龙	-11.36	-19.89	44.69	13.34
300244.SZ	000150.SZ	宜华健康	-11.11	-27.22	-28.93	15.30
600867.SH	002317.SZ	众生药业	-10.38	-13.44	4.34	11.49
300171.SZ	300273.SZ	和佳股份	-10.14	-12.81	6.49	7.14

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 10 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 11: 公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股 份数量 合计 (百万 股)	质押比 例 %	大股东累计 质押数量(百 万股)	大股东 累计质 押数占 持股数 比例/%	有限售 股份质 押数量 (百万 股)	有限售股 份质押比 例 %	无限售 股份质 押数量 (百万 股)	无限售股 份质押比 例 %
002252.SZ	上海莱士	3516.04	70.68	1510.53	94.67	0.00	0.00	3516.04	70.68
002411.SZ	必康股份	1005.18	65.60	0.00	0.00	0.00	0.00	1005.18	65.60
002437.SZ	誉衡药业	1374.33	62.52	936.76	99.96	0.00	0.00	1374.33	62.52
002118.SZ	紫鑫药业	800.10	62.47	502.95	100.00	0.00	0.00	800.10	62.47
000766.SZ	通化金马	553.25	57.24	409.17	92.09	378.42	39.15	174.84	18.09
002424.SZ	贵州百灵	797.15	56.49	647.39	85.81	0.00	0.00	797.15	56.49
603567.SH	珍宝岛	455.00	53.58	396.50	68.62	0.00	0.00	455.00	53.58
600090.SH	同济堂	730.37	50.73	478.70	98.62	664.47	46.15	65.90	4.58
000150.SZ	宜华健康	309.71	49.40	76.47	32.90	51.21	8.17	258.50	41.23
000403.SZ	ST 生化	133.39	48.94	0.00	0.00	0.00	0.00	133.39	48.94

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 10 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

4. 本周月度组合公告汇总

表 12: 月度组合重要公告

证券代码	公司	公告
------	----	----

002044.SZ	美年健康	美年大健康产业控股股份有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告
300003.SZ	乐普医疗	截至 2019 年 4 月 30 日,公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 10,966,781 股,占公司总股本的 0.6155%,最高成交价为 27.07 元/股,最低成交价为 18.09 元/股,支付的总金额为 22,159.78 万元(含交易费用)。
300463.SZ	迈克生物	迈克生物股份有限公司于近日收到四川省药品监督管理局颁发的 4 项《医疗器械注册证》
002821.SZ	凯莱英	公司于 2019 年 5 月 6 日召开第三届董事会第二十四次会议,审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》,董事会同意确定 2019 年 5 月 6 日为授予日,向 22 名激励对象授予 132.40 万股限制性股票。
300482.SZ	万孚生物	公司于 2019 年 3 月 6 日召开了第三届董事会第十一次会议,审议通过了《关于回购公司股份的议案》,同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份用于股权激励计划或员工持股计划,回购资金总额不低于 3,000 万元人民币(含)、不高于 6,000 万元人民币(含),回购价格不超过人民币 39 元/股(含),回购股份数量不超过公司已发行股份总额的 10%。
600276.SH	恒瑞医药	公司子公司瑞石生物医药有限公司近日收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发的《临床试验通知书》,并将于近期开展 II 期临床试验。

资料来源:公司公告,天风证券研究所

5. 一周行业热点资讯

行业动态

【浙江药价联动正式执行】 近日,浙江省《关于执行我省在线交易产品全国最低价联动结果和 2019 年度医保支付标准有关事项的通知》正式下发,根据通知要求,采购配送中,实际成交价格不得高于联动(采购)价格,原则上不高于最高(医保)支付标准!(新浪医药新闻)

【广东省将落地实行执业药师评职称制度】 近日,广东省药监局制定了《关于广东省医药行业专业技术人才职称评价改革的实施方案》(征求意见稿)。内容提到医药行业专业技术人才取得执业药师(执业中药师)资格的,可认定其具备主管药师(主管中药师)职称,作为申报高一级职称的条件。(药店经理人)

【国家卫健委通知 全国医院耗材价格都要上报】 5 月 7 日,国家卫生健康委员会官网挂出通知,向全国医院印发《全国医院数据上报管理方案(试行)》,加强和规范全国医院数据报送管理。今后耗材价格用量、医疗设备使用都要上报。(赛柏蓝器械)

【2019 检查计划公布: 100%检查药店】 5 月 9 日,天津市市场监管委员会公布了《2019 年天津市药品监督检查计划》,对零售连锁总部,现场检查覆盖率 100%每年不少于 2 次监督检查。(药店经理人)

新药动态

【首个国产长效 GLP-1 激动剂即将上市】 就在 4 月初,豪森第二次向港交所递交了 IPO 申请书,招股书显示,2019-2020 年将有 4 款 1.1 类新药上市。其中,洛塞那肽一马当先,有望成为第一个上市的新药。而在 5 月份,这个愿望终于就要实现了!根据 NMPA 官网显示,豪森聚乙二醇洛塞那肽上市申请的办理状态已经变更为“在审批”,该药大概率将在 5 月份获批上市。(CPhI 制药在线)

【左心耳封堵器系统获批上市】 6 日,国家药监局发布通知,该部门经审查,批准了上海普实医疗器械科技有限公司研制的创新产品“左心耳封堵器系统”的注册。(新浪医药新闻)

【糖尿病治疗药物聚乙二醇洛塞那肽注射液获批上市】 7 日,国家药监局公告称,通过优先审评审批程序批准 1 类创新药聚乙二醇洛塞那肽注射液(商品名:孚来美)上市,用于

成人改善 2 型糖尿病患者的血糖控制。(新浪医药新闻)

【Circassia 宣布 FDA 批准其 Duaklir 用于慢性阻塞性肺病的维持治疗】 世界防哮喘日，美国 FDA 通过了阿斯利康新药审批，Duaklir 是 Circassia 制药与阿斯利康共同推出的治疗慢性阻塞性肺疾病的药物。该药物是长效毒蕈碱拮抗剂溴化丙啶和长效 β -激动剂富马酸福莫特罗的固定剂量组合，每日两次通过致动吸入器 Pressair 进行呼吸给药。(药智网)

【“史上最强”二代 EGFR-TKI—辉瑞达克替尼即将国内上市】 5 月 7 日，NMPA 官网显示，辉瑞二代 EGFR-TKI 达克替尼上市申请的审批状态已经变更为“在审批”，该药大概率将在本月获批上市。此前达克替尼获 FDA 批准用于携带 EGFR 激活突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的一线治疗。(CPhI 制药在线)

生物技术

【《细胞》：揭示 NASH 病理机制 有望带来创新疗法】 日前，西班牙巴塞罗那科学技术学院 (The Barcelona Institute of Science and Technology) 的研究团队在《细胞》杂志上发表了他们的最新研究。他们发现了一种能够缓解 NASH 症状的蛋白。这项研究有望为治疗 NASH 带来创新疗法。(药明康德)

【中国科学家成功将人类大脑基因插入到猕猴基因组中】 来自中国科学院昆明动物研究所的科学家们通过将参与大脑生长的人类基因插入到猴子的基因组中，制造出了多个转基因猕猴，文章中，研究人员描述了他们如何在猕猴出生后对其进行相关的实验。(生物谷)

【研究发现痴呆症新亚型】 近日，一项重要发现再次引起了广泛的关注：以前认为是阿尔茨海默病的情况下，有相当一部分都搞错了，究其病因，其实是一种新的痴呆症亚型。这将为痴呆症的诊断和治疗提供重要信息。(学术经纬)

【Nature 重磅：TNF 抑制剂 既能提高免疫治疗效果还能降低副作用】 来自 Cima 和 Clinica Universidad de Navarra 的研究人员近期发表在《Nature》杂志上的研究表明，临床运用 TNF 抑制剂联合 CTLA-4 和 PD-1 免疫疗法治疗小鼠，可改善其结肠炎病程，并提高抗肿瘤效果。(生物探索)

【Cell：新研究揭示抗生素杀伤细胞的机制】 大多数抗生素通过干扰关键功能起作用。然而，这些机制仅代表抗生素全部作用的一部分。在一项关于抗生素作用的新研究中，麻省理工学院的研究人员开发了一种新的机器学习方法，以发现一种有助于某些抗生素杀死细菌的其他机制。该次级机制涉及激活细胞需要复制其 DNA 的核苷酸的细菌代谢。(生物谷)

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5% - 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com