

# 医药生物

证券研究报告

2019年05月27日

## 医药板块性价比突出，重点关注医疗器械和血制品

医药生物同比下跌 3.13%，整体表现弱于大盘

本周上证综指下跌 1.02%，报 2852.99 点，中小板下跌 3.41%，报 5357.34 点，创业板下跌 2.37%，报 1443.75 点。医药生物同比下跌 3.13%，报 6907.89 点，表现弱于上证 2.12 个 pp，强于中小板 0.28 个 pp，弱于创业板 0.77 个 pp。

**行业一周总结：医改电视电话会议提出及时完善和全面推开药品集采，医保局公布 DRG 付费国家试点城市名单**

本周大盘呈现震荡走势，医药板块走势弱于大盘，相对全部 A 股估值溢价率下降至 149.62%。行业方面，5 月 17 日，李克强对 2019 年全国医改工作电视电话会议作出重要批示，孙春兰出席会议明确提到要及时完善和全面推开国家组织药品集中采购制度。5 月 20 日，国家医保局召开疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作视频会议，公布了 DRG 付费国家试点城市名单，部署推进试点工作。5 月 22 日，国家药监局公告，原发性骨肿瘤药“地舒单抗”和“重组带状疱疹疫苗”有条件批准上市，两品种为第一批临床急需境外上市药品目录药品。此外，美国临床肿瘤学会（ASCO）2019 年会即将于 5 月 31 日-6 月 4 日在美国芝加哥召开。作为世界上规模最大、水平最高、最具权威性的临床肿瘤学会议之一，其研究摘要公布的创新药临床数据值得重点关注。

**下周行业观点预判：医药板块性价比突出，重点关注医疗器械和血制品**

在市场仍受贸易战等外部因素扰动的情况下，医药是为数不多相对优势明显的避风港板块，美国宣布对中国剩余 3000 亿美元商品加征关税，品项包含几乎所有尚未涵盖的项目，但却不包括药品、精选医疗产品等，因此我们建议投资者积极拥抱“贸易战下的避风港”。在配置方向上，建议投资者把握业绩与估值匹配性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）重点关注血液制品领域，包括：华兰生物、博雅生物等；（3）关注特色原料药领域，包括：华海药业、凯莱英、普洛药业、美诺华、天宇股份等；（4）关注医药大消费领域，包括：连锁药店领域的益丰药房、一心堂、大参林、老百姓；OTC 领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药；（5）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

- 《医药生物-行业专题研究:工业大麻方兴未艾，医疗用途大有可为》 2019-05-22
- 《医药生物-行业研究周报:贸易战下的避风港，医药板块相对优势明显》 2019-05-19
- 《医药生物-行业研究周报: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》 2019-05-12

## 内容目录

1. 医药板块性价比突出，重点关注医疗器械和血制品领域.....	3
1.1. 医疗器械板块稳健增长，重点关注 IVD 领域.....	3
1.2. 血制品行业景气度延续.....	3
1.3. 关注特色原料药领域.....	4
1.4. 持续关注医药大消费领域.....	4
1.5. 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.....	5
1.6. CRO、CDMO/CMO 领域产业、资本、资本共振，迎来黄金发展期.....	7
2. 本周报告汇总.....	8
3. 一周行情更新.....	9
4. 本周月度组合公告汇总.....	11
5. 一周行业热点资讯.....	12

## 图表目录

图 1: 中药板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现 (2014Q1-2019Q1) .....	5
图 2: 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) .....	6
图 3: 2016-2019Q 收入(百万)及环比/同比增速(右轴).....	7
图 4: 2016-2019Q1 归母净利润 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴) .....	7
图 5: 医药板块与其他板块涨跌幅比较.....	9
图 6: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	9
图 7: 医药各板块周涨跌幅 .....	10
图 8: 医药各板块交易量和交易金额变化.....	10
表 1: 血制品相关企业 2018&2019Q1 表现 .....	3
表 2: 中药龙头企业整体业绩增长稳健 .....	5
表 3: 仿制药龙头企业业绩表现情况.....	6
表 4: 外包型 (CRO、CDMO/CMO) 相关企业 2018&2019Q1 表现.....	8
表 5: 本周报告汇总.....	8
表 6: 科创板系列报告 .....	8
表 7: 个股区间涨幅前十 (%) .....	10
表 8: 个股区跌幅前十 (%) .....	11
表 9: 公司股权质押比例前十名 .....	11
表 10: 月度组合重要公告 .....	11

## 医药板块性价比突出，重点关注医疗器械和血制品领域

在市场仍受贸易战等外部因素扰动的情况下，医药是为数不多相对优势明显的避风港板块，美国宣布对中国剩余 3000 亿美元商品加征关税，品项包含几乎所有尚未涵盖的项目，但却不包括药品、精选医疗产品等，因此我们建议投资者积极拥抱“贸易战下的避风港”。在配置方向上，建议投资者把握业绩与估值匹配性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）重点关注血液制品领域，包括：华兰生物、博雅生物等；（3）关注特色原料药领域，包括：华海药业、凯莱英、普洛药业、美诺华、天宇股份等；（4）关注医药大消费领域，包括：连锁药店领域的益丰药房、一心堂、大参林、老百姓；OTC 领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药；（5）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。

### 医疗器械板块稳健增长，重点关注 IVD 领域

建议关注：迈克生物、迈瑞医疗、安图生物、健帆生物、艾德生物、万孚生物、乐普医疗器械和药品具有估值差异，我们认为有以下原因：1. 增长的稳定性：器械专利壁垒逾越难度大，器械产品生命周期更长；2. 风险较低：创新药研发，临床结果决定巨额投入可能完全失败，器械没有明确的生杀节点；3. 投入产出比高：研发投入产出比更高，器械是门更划算的生意。

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%。

重点推荐：迈克生物（新的 300 速发光仪拉动业务高增长+产品线齐全抗风险能力高，19 年 EPS 为 0.98，对应 PE 为 24X）

### 血制品行业景气度延续

血制品行业延续了良好的景气度，重点公司看：华兰生物 2018 年业绩稳步增长，血制品收入增长超过 15%，其中因子类等其他血制品收入增长超过 60%；2019 年一季度公司收入增长 24%，归母净利润增长 25%；博雅生物 2018 年血制品收入增速近 20%，其中代表性品种人纤维蛋白原收入增长 28%，白蛋白增长 21%。2019 年一季度，公司延续快速的增长态势，其中血制品收入增长约 30%，净利润增长 24%。天坛生物 2018 年血制品业务增长 31%，血制品业务净利润增长 16%，2019 年公司继续保持良好的增长态势，收入增长 27%，归母净利润增速为 19%。

血制品行业经过 2015 年的价格调整后，价格-供需基本理顺，经过 2017 年以来的持续下滑，渠道库存有望逐步优化，后续存在补库存潜力。包括博雅生物、天坛生物、华兰生物等在内的公司通过持续的渠道布局，和加大产品产品的学术推广，如博雅生物布局血制品经销商并加大纤原的学术推广等，从终端进一步发掘消费潜力，有望促进市场的持续扩容，使得行业延续良好的景气度。

表 1：血制品相关企业 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
天坛生物	18.03%	-56.57%	22.19%	27.49%	19.39%	21.57%
华兰生物	35.84%	38.83%	31.74%	23.83%	25.16%	27.62%
博雅生物	67.84%	31.57%	31.56%	31.82%	22.99%	27.35%

振兴生化	25.46%	270.34%	25.34%	-18.88%	-13.77%	-43.90%
卫光生物	10.36%	1.22%	2.38%	28.88%	9.04%	9.29%

资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

### 1.1. 关注特色原料药领域

原料药在医药产业链中的地位也在逐步提升。从医药行业现状来看，一致性评价将仿制药变为可标准化的产品。带量采购背景下，成本优势体现仿制药企业的核心竞争力，而原料药是产品生产成本的重要因素。特色原料药领域，具备海外出口能力的生产企业的壁垒较高，已形成原料药生产规模优势及成本优势，生产工艺和产品质量可控。未来依托原料药优势向下游制剂拓展，有望进一步提高盈利能力，建议关注：华海药业、凯莱英、普洛药业、美诺华、天宇股份等。

### 持续关注医药大消费领域

#### 1、连锁药店：业绩持续向上，行业维持高景气度，持续推荐益丰药房、一心堂、大参林、老百姓等

行业高景气度发展：根据《2018 年度药品监督统计年报》，2018 年全国零售药店数量为 48.9 万家，其中连锁药店门店数量 25.5 万家，单体药店 23.4 万家，连锁化率达 52.15%，行业集中度持续提升。未来随着行业规范程度不断提升，将有利于净化行业竞争环境，推动上市连锁药店提高市场份额；同时随着共享处方信息平台建设等的政策不断探索，未来处方外流速度有望持续提速，行业规模有望进一步扩容。

业绩持续向上，降税带来实质利好：从各家连锁药店一季度业绩整体表现情况来看，整体略超预期，全年有望持续保持快速成长；同时小规模纳税人、增值税降税等税收优惠政策 19 年预计能为各家连锁药店企业带来千万的利润空间，直接带来更多业绩弹性；

行业并购趋向理性，连锁化企业优势凸显：一级市场并购热度逐步回归理性，前期一些中小连锁药或者单体药店快速开店，仅仅谋求收入提升以抬高收入价格的连锁药店（一级市场按照 ps 进行收购），较难具备持续经营能力，生存压力较大。19 年并购市场回归理性后，行业的竞争足部趋向理性，规模效应与优秀的管理能力为企业的发展带来的优势将会更加明显。

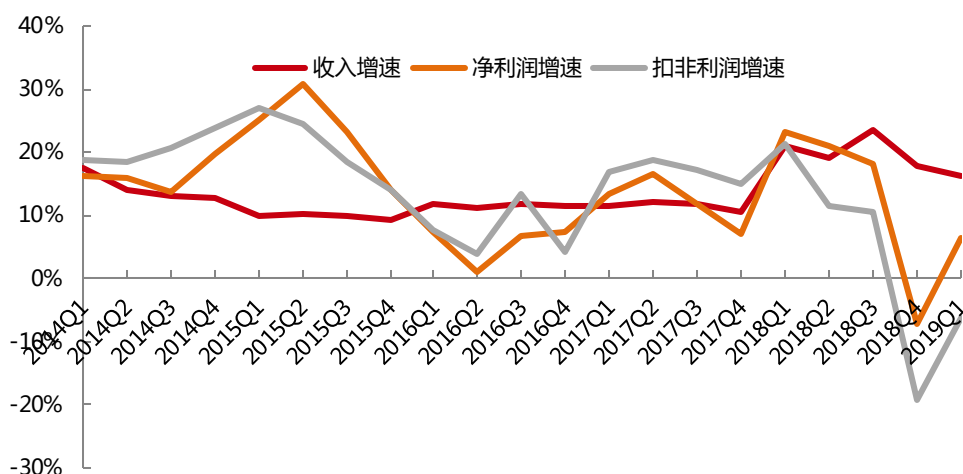
“4+7”推行，零售终端价值渐显：随着“4+7”带量采购的进行，工业企业在医院端的渠道或受阻或承压，而院外市场拥有更加市场的运行与竞争，且直接是 2C 端消费者，我们认为其未来与工业企业的合作将会进一步加强，在品类丰富度以及利润空间方面都将会有较大的改善，未来终端渠道价值将进一步凸显。

我们看好连锁药店未来的长期发展，持续重点关注益丰药房（19 年 43X）、一心堂（19 年 26X）、大参林（19 年 36X）、老百姓（19 年 34X）等。

#### 2、品牌 OTC 领域

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 1：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 2：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）。

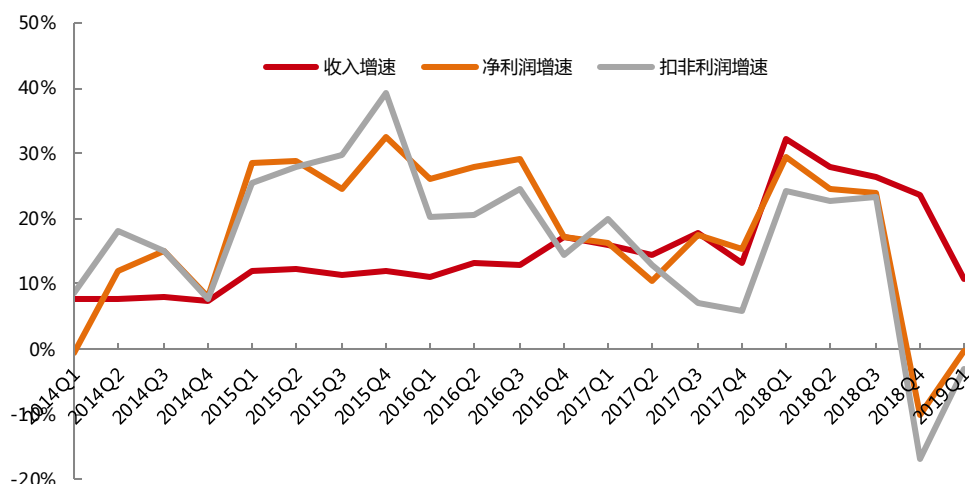
OTC 企业注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品种进行市场培育，提高产品销量水平。重点推荐：**仁和药业**（销售品种优化打造黄金单品）、**亚宝药业**（渠道营销模式转型，加大渠道覆盖力度）。仁和药业 2018 年扣非后净利润同比增长 34.71%，2019 年一季度扣非净利润同比增长 33.60%；亚宝药业 2018 年扣非后净利润同比增长 33.43%，2019 年一季度扣非净利润同比增长 34.17%。

### 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 2：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 3：仿制药龙头企业业绩表现情况

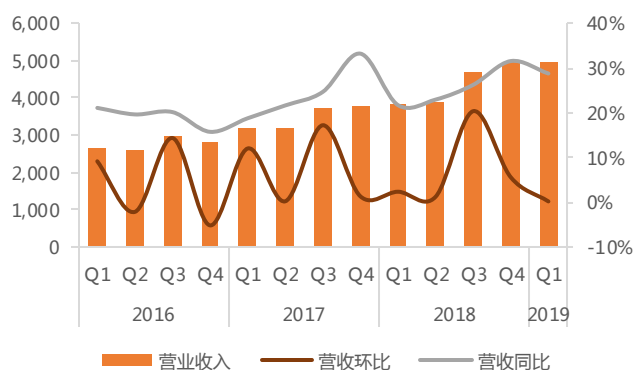
公司	2018 年收入增速	2018 年归母净利润增速	2018 年扣非后归母净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速
华东医药	10.17%	27.41%	28.52%	23.84%	37.63%	30.45%
华海药业	1.85%	-83.18%	-81.05%	-3.22%	-16.23%	-28.62%
科伦药业	43.00%	62.04%	698.96%	9.05%	-12.40%	-2.04%
京新药业	32.66%	39.97%	653.97%	38.81%	49.25%	20.43%
信立泰	11.99%	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。

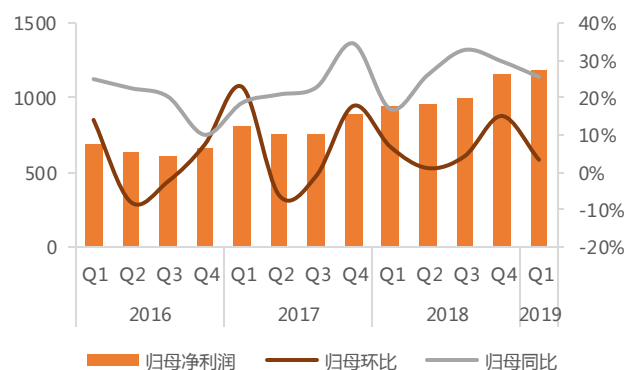
**恒瑞医药**:以龙头恒瑞为例,2018 年其营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 25.89%、26.39%、22.60%。公司自 2018 年三季度起营收和归母净利润同比增速出现明显提升，主要由于 2018 年三大肿瘤重磅产品：硫培非格司亭、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇，集中获批上市后开始发货对公司业绩产生明显拉动作用；此外，抗癌药增值税调整、研发费用税前加计扣除比例提高等，也对公司净利润产生明显正向作用。2019Q1，公司营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 28.77%、25.61%、27.76%，由于新品上市放量，公司业绩保持稳健较快增长。展望 2019，预计超重磅产品 PD-1 有望近期获批上市，公司创新药业绩有望保持高速增长，带动公司整体业绩有望同比提速。

图 3:2016-2019Q 收入(百万)及环比/同比增速(右轴)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 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

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)。

### 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 年一季度，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 年一季度公司收入增长 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 4：外包型（CRO、CDMO/CMO）相关企业 2018&amp;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。

## 本周报告汇总

表 5：本周报告汇总

时间	活动/报告	联系人
2019-05-20	【天风医药】一周医讯：贸易战下的避风港，医药板块相对优势明显	郑薇/潘海洋
2019-05-22	【天风医药】专题报告：工业大麻方兴未艾，医疗用途大有可为	王金成

资料来源：天风证券研究所

表 6：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

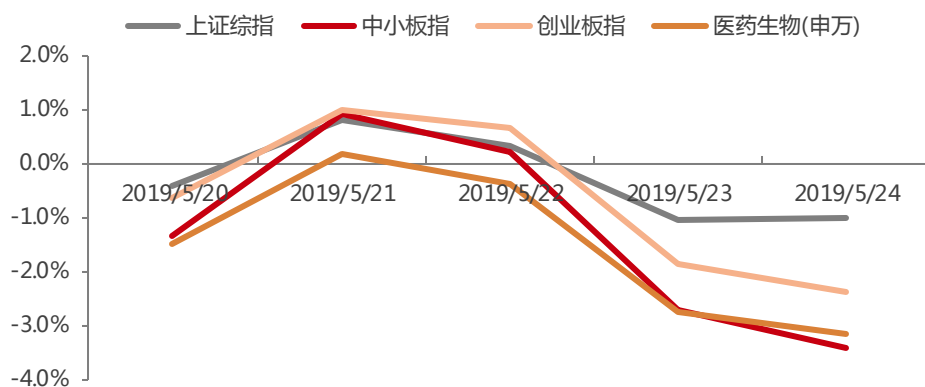
2019-04-26 【科创板系列 · 五】博瑞医药：高端仿制原料药和中间体的专注者 郑薇

资料来源：天风证券研究所

## 一周行情更新

医药生物同比下跌 3.13%，整体表现弱于大盘。本周上证综指下跌 1.02%，报 2852.99 点，中小板下跌 3.41%，报 5357.34 点，创业板下跌 2.37%，报 1443.75 点。医药生物同比下跌 3.13%，报 6907.89 点，表现弱于上证 2.12 个 pp，强于中小板 0.28 个 pp，弱于创业板 0.77 个 pp。

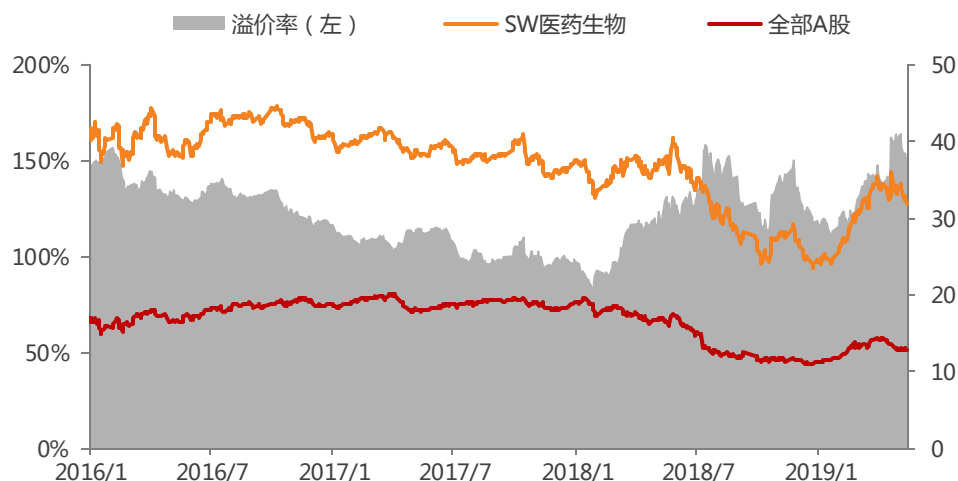
图 5：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价率下降。全部 A 股估值为 12.73 倍，医药生物估值为 31.77 倍，对全部 A 股溢价率为 149.62%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 38.93 倍，中药 23.64 倍，生物制品 41.95 倍，医药商业 15.94 倍，医疗器械 39.74 倍，医疗服务 41.34 倍。

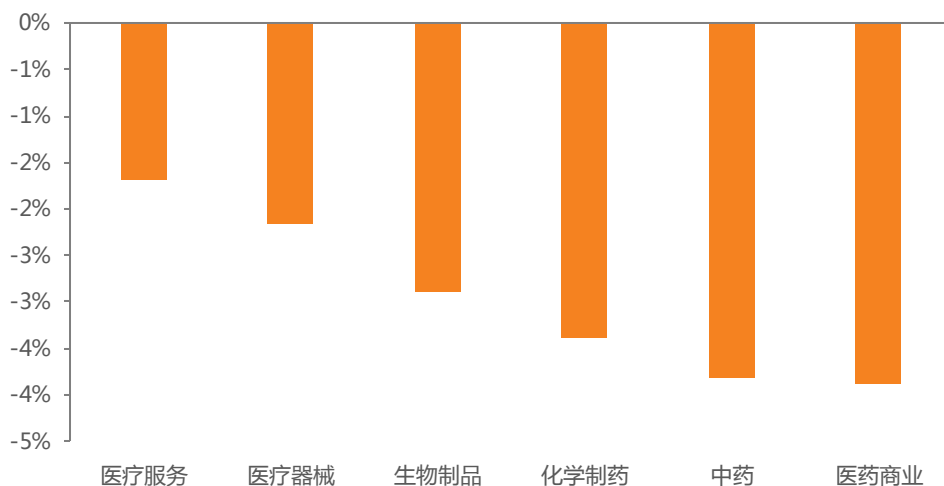
图 6：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM，整体法，剔除负值)



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。本周医疗服务板块跌幅最小，下跌 1.68%，医疗器械板块下跌 2.16%，生物制品板块下跌 2.88%，化学制药板块下跌 3.39%，中药板块下跌 3.82%，医药商业板块下跌幅度最大，下跌 3.88%。

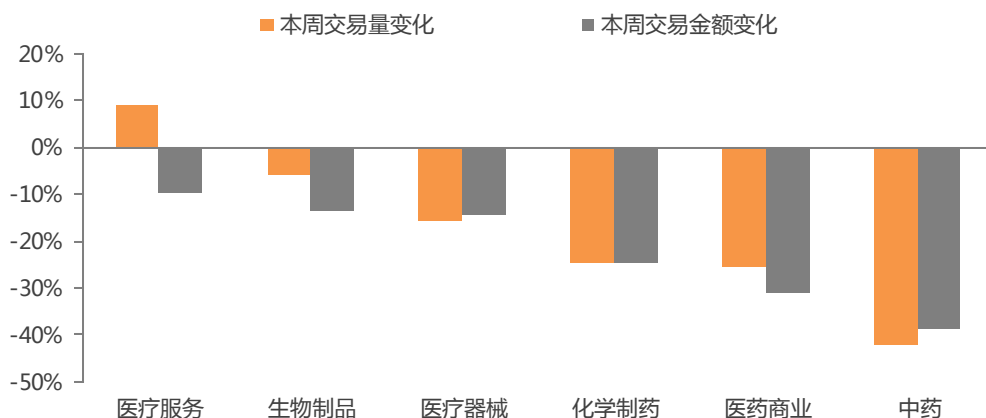
图 7：医药各板块周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周各板块交易量除医疗服务外均有所下跌。从交易量来看，本周中药板块交易量下降较大，同比下降 42.28%，医疗服务板块交易量增加幅度较大，同比增加 9.11%。从交易额来看，中药板块交易额下降幅度最大，同比下降 38.80%，医疗服务板块交易额下降幅度最小，同比下降 9.84%。

图 8：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 7：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
300401.SZ	花园生物	10.57	17.63	17.71	17.18	11.68
300653.SZ	正海生物	6.80	9.67	-1.20	60.33	43.02
300558.SZ	贝达药业	5.87	-3.15	18.77	49.33	27.02
002773.SZ	康弘药业	5.69	-11.86	31.98	58.30	32.20
300463.SZ	迈克生物	5.17	7.56	27.82	23.20	13.90
600285.SH	羚锐制药	4.63	-1.09	8.52	10.68	7.03
603707.SH	健友股份	4.44	3.59	56.59	39.47	17.77
002223.SZ	鱼跃医疗	4.40	-1.06	26.34	26.86	18.62
300633.SZ	开立医疗	4.22	3.35	-3.42	33.49	23.50
002390.SZ	信邦制药	3.24	-13.56	9.05	7.36	3.36

资料来源：wind，天风证券研究所

注：截至至 2019 年 5 月 24 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 8：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
300108.SZ	吉药控股	-22.33	-35.76	-9.15	9.70	4.77
600518.SH	康美药业	-18.52	-51.04	-56.44	12.45	5.33
600422.SH	昆药集团	-14.49	-22.06	29.24	15.50	5.97
002437.SZ	誉衡药业	-12.62	-20.22	0.82	6.27	2.59
600587.SH	新华医疗	-11.97	12.03	14.09	19.98	11.61
002252.SZ	上海莱士	-11.63	-21.61	-63.01	11.61	5.75
000518.SZ	四环生物	-11.51	-11.05	-9.19	5.23	2.48
002102.SZ	冠福股份	-10.32	4.15	-2.59	2.76	1.44
300406.SZ	九强生物	-10.24	-24.43	16.26	18.56	9.27
600267.SH	海正药业	-10.21	-16.87	-17.01	13.77	7.71

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2019 年 5 月 24 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 9：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	3515.46	70.67	1510.53	94.67	0.00	0.00	3515.46	70.67
002411.SZ	必康股份	997.09	65.07	560.10	99.23	0.00	0.00	997.09	65.07
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	779.87	60.89	502.95	100.00	0.00	0.00	779.87	60.89
000766.SZ	通化金马	567.56	58.72	409.17	92.09	378.42	39.15	189.14	19.57
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	0.00	0.00	730.37	50.73
000150.SZ	宜华健康	310.05	49.45	76.47	32.90	51.21	8.17	258.83	41.29
300267.SZ	尔康制药	1010.51	48.99	805.96	94.30	0.00	0.00	1010.51	48.99

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2019 年 5 月 24 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

## 本周月度组合公告汇总

表 10：月度组合重要公告

证券代码	公司	公告
002821.SZ	凯莱英	公司第三届董事会第二十五次会议于 2019 年 5 月 20 日召开，1、审议通过了《关于参与投资海河凯莱英创新投资基金暨关联交易的议案》；2、审议通过了《关于提请召开 2019 年第三次临时股东大会的议案》，定于 2019 年 6 月 5 日召开公司 2019 年度第三次临时股东大会
000538.SZ	云南白药	《关于发行股份吸收合并云南白药控股有限公司现金选择权实施的提示性公告》特别提示：由于本公司股票目前交易价格高于现金选择权行权价格，投资者行使现金选择权将可能导致亏损，敬请投资者谨慎决策。
603259.SH	药明康德	关于股东权益变动的提示性公告：HCFII 于 2019 年 5 月 20 日通过大宗交易方式减持公司 4,222,400

股股份，交易均价为 73.22 元/股，占公司总股本的 0.3609%，本次权益变动为 HCFII 首次减持公司股份。本次权益变动后，HCFII 持有公司股份 58,503,100 股，占公司总股本的 4.999999%，不再是持股 5%以上股份的股东。

300463.SZ	迈克生物	关于投资设立美国子公司的进展公告：公司已先后收到四川省发展和改革委员会文件（川发改境外备[2019]第 14 号）《境外投资项目备案通知书》和四川省商务厅颁发的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N5100201900016 号）。同时，已收到新公司的《公司注册登记证明书》、税务备案证书及联邦税号
300760.SZ	迈瑞医疗	2018 年年度权益分派实施公告：公司 2018 年年度股东大会审议通过的 2018 年度利润分配方案为：以公司 2018 年末的总股本 1,215,691,266 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 10 元（含税），共计派发现金股利人民币 1,215,691,266 元（含税），本次权益分派股权登记日为：2019 年 5 月 28 日，除权除息日为：2019 年 5 月 29 日
300015.SZ	爱尔眼科	关于公司实际控制人股份解除质押的公告：公司近日接到公司实际控制人陈邦先生函告，获悉陈邦先生办理了股份解除质押，解除质押股数（股）9,629,647，本次解除质押占其所持股份比例 2.37%。截至公告披露日，陈邦先生直接持有公司股份 406,688,122 股，占公司总股本的 17.06%。其所持有公司股份累计被质押 206,379,263 股，占总股本的 8.66%。
002821.SZ	凯莱英	关于参与投资的三一众志基金出资额变更等事项暨关联交易的公告：根据《合伙企业法》及三一众志基金合伙协议的有关规定，2019 年 5 月 23 日，经全体合伙人一致通过，作出以下决定：1、同意天津若泽管理咨询合伙企业（有限合伙）入伙，认缴出资额为 5,000 万元人民币；新入伙的有限合伙人对入伙前有限合伙企业的债务，以其认缴的出资额为限承担责任。2、同意有限合伙人众诚协力（天津）企业管理咨询合伙企业（有限合伙）认缴出资额由 220 万元调整为 1,020 万元人民币。3、本次变更完成后，三一众志基金的认缴出资额由 21,222 万元人民币变更为 27,022 万元人民币。公司于 2019 年 5 月 23 日召开的第三届董事会第二十六次会议审议通过了《关于参与投资的三一众志基金出资额变更等事项暨关联交易的议案》，根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》等相关规定，本事项无需提交公司股东大会审议。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 一周行业热点资讯

### 行业动态

**【国家卫健委发文：年底前，100 个试点城市医联体，将启动网格化布局】**5 月 22 日，国家卫健委发布通知，将开展城市医疗联合体建设试点工作，并发布了试点工作方案。国家卫健委和国家中医药局在省级推荐的基础上，将遴选确定试点城市。各省份推荐设区的地市不少于总地市数的 50%；北京、天津、上海、重庆 4 个直辖市可推荐市区纳入试点。（国家卫健委）

**【国家药典委将提高 200 余项药品标准】**5 月 21 日，国家药典委员会官网发布《国家药典委员会关于 2019 年国家药品标准提高项目公示》（简称《项目公示》），经公开征集立项建议、公开征集课题承担单位、组织专业委员会及专家组对多个申报单位申报书进行审议等，确定了 2019 年国家药品标准提高项目目录，总计 273 个。（医药经济报）

**【国家药监局：两款临床急需境外药品获批】**5 月 22 日，国家药品监督管理局连发 2 公告，罕见且进展迅速的原发性骨肿瘤药“地舒单抗注射液”，用于 50 岁及以上成人带状疱疹的预防的“重组带状疱疹疫苗”2 药品有条件批准上市。值得注意的是 2 品种为第一批临床急需境外上市药品目录药品。截止目前，首批 48 个临床急需新药已经获批 15 个品种。（药智网）

**【福建省全面推进 4+7 集采：优先使用中选药品，直接挂网，无需过药事会】**5 月 21 日，福建卫健委印发通知要求，做好跟进落实国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作。全面推进药品 4+7 集采工作，通知明确指出各公立医疗机构不得以费用控制、药占比和医疗机构用药品种规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用。各公立医疗机构要

优化用药结构，及时将中选药品纳入药品处方集和基本用药供应目录，中选药品无须通过医院药事管理与药物治疗学委员会审核，可直接在省级平台进行采购。（福建省卫计委）

### 新药动态

**【正大天晴替诺福韦酯片闯关欧盟，成功获批上市】** 5月23日，中国生物制药发布企业公告，其子公司正大天晴的“富马酸替诺福韦二吡啶酯片（替诺福韦片）”获欧盟颁发药品上市许可证书。（中国生物制药企业公告）

**【再鼎医药递交 licences-in 广谱抗生素新药的中国临床申请】** 5月22日，国家药品监督管理局药品审评中心官网显示，再鼎医药递交了抗生素组合疗法 ETX2514SUL 在中国的临床申请，受理号为 JXHL1900112。ETX2514SUL 由生物技术公司 Entasis Therapeutics 开发，该公司专注于发现和开发新型抗菌产品。（新浪医药新闻）

**【中国科学家率先成功研发抑癌蛋白 p53 靶向药物 PANDA】** 由上海交通大学医学院附属瑞金医院卢敏研究员领衔的“p53 转化医学团队”潜心研发的抑癌蛋白 p53 靶向药物 PANDA，正式进入产品开发和临床试验阶段。据透露，p53 靶向药物或可造福近 50% 癌症患者。（中国新闻网）

**【华海重磅仿制药抢先进击超 50 亿美国市场】** 5月23日，浙江华海药业股份有限公司收到美国食品药品监督管理局（以下简称“美国 FDA”）的通知，利伐沙班片的新药简略申请（ANDA）已获得暂时批准（暂时批准：指 FDA 已经完成仿制药的所有审评要求，但由于专利权或专卖权未到期而给予的一种批准形式）。标志该产品通过了仿制药的所有审评要求。最终该产品需要在专利权到期并得到 FDA 最终批准后才能获得在美国市场销售的资格。据公告称，华海在利伐沙班片项目上已投入研发费用约 1,470.05 万元人民币。（药智网）

**【基石药业：TIBSOVO III 期胆管癌试验达主要终点】** 基石药业（苏州）有限公司合作伙伴 Agios Pharmaceuticals, Inc. 宣布，TIBSOVO (ivosidenib) 全球 III 期 ClarIDHy 试验达到其主要终点。TIBSOVO 与安慰剂相比，无进展生存期具有显著统计学意义的改善安全性与已发表的携带 IDH1 突变的实体瘤患者 I 期临床数据一致按计划将于 2019 年底前提交补充新药申请。（美通社）

### 生物技术

**【15 年来首款新疗法 肿瘤治疗电场今日获批一线治疗间皮瘤】** 5月24日，Novocure 公司宣布，美国 FDA 批准该公司的 NovoTTF-100L 系统上市，与培美曲塞和铂基化疗联用，一线治疗无法切除的局部晚期，或转移性恶性胸膜间皮瘤（MPM）。NovoTTF-100L 是一款非侵入性，抗有丝分裂的癌症疗法，它使用肿瘤治疗电场治疗肿瘤区域。值得注意的是，NovoTTF-100L 是 15 年来 FDA 批准的第一款治疗 MPM 的新疗法。（药明康德）

**【创新 T 细胞癌症免疫疗法获 FDA 突破性疗法认定】** Iovance Biotherapeutics 公司宣布，美国 FDA 授予该公司的肿瘤浸润淋巴细胞（TIL）疗法 LN-145 突破性疗法认定，用于治疗在接受化疗后的复发、转移性或持久性宫颈癌患者。（药明康德）

**【合成生物学联手 PD-L1 抑制剂抗击实体瘤 罗氏达成合作】** 由著名学者卢冠达教授联合创建的合成生物学公司 Synlogic 宣布与罗氏（Roche）公司达成临床开发合作，将探索 Synlogic 公司开发的 SYNBI891，与罗氏的 PD-L1 抑制剂 Tecentriq (atezolizumab) 联用治疗晚期实体瘤患者的效果。SYNBI891 是一种使用合成生物学技术设计的双重先天免疫激动剂。Synlogic 计划在 2019 年下半年向美国 FDA 递交 IND 申请，让该公司可以开展开放标签 1 期临床试验，检验 SYNBI891 作为单药疗法和与 atezolizumab 联用的效果。（药明康德）

**【Nature：通过分析外显子发现与糖尿病相关的罕见 DNA 突变】** 近日，《Nature》杂志



上发表了一篇有关于 2 型糖尿病的大规模调查研究。该研究是目前为止最大规模的外显子测序。最终，研究人员确定了四个影响糖尿病风险的罕见变异基因。这些数据表明，未来可能还会发现数百个基因。(生物探索)

### 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