

**医药**
**医药避险优势凸显，关注细分龙头中报业绩**

2019年8月15日

**——医药行业周报 (08.09-08.15)**
**行业评级：未评级**
**核心观点：**
**分析师：梁希民**

执业证书号：S1030510120001

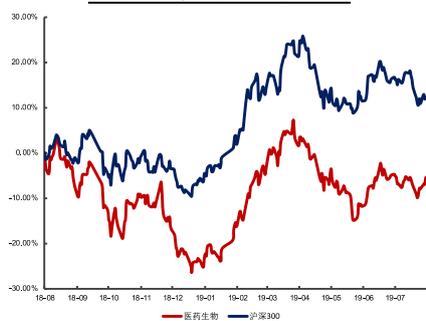
0755-83199599

liangxm@csc.com.cn

**研究助理：陈静萱**

0755-83199599

chenjx1@csc.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**
**医药生物与沪深300对比表现**

**公司数据与预测**

Wind 资讯

医药 (可比口径)	2019Q1
整体收入增速 (%)	17.98
整体利润增速 (%)	14.58
综合毛利率 (%)	49.95
综合净利率 (%)	10.44
行业 ROE (%)	5.95
平均市盈率 (倍)	58
平均市净率 (倍)	4
资产负债率 (%)	32.4

请务必阅读文后重要声明及免责声明

1. **中美摩擦等外环境变化下，医药再显避险属性。**由于短期中美贸易战难有定论，以及国内宏观经济下行压力大，不确定性下医药板块的避险属性再次凸显（本周涨幅 TOP3），主要原因包括：（1）受政策影响远大于宏观因素的内在行业属性；（2）以内需为主的刚性需求；（3）中美贸易战对医药企业影响相对较小，并且或可加速医疗器械等领域的进口替代进程、更能激发创新产业链研发活力。
2. **医保控费下严监管已成常态，政策影响趋于减缓。**医保结余率仍有下滑趋势（支出端压力大），医疗公共财政支出继续增长，医保控费会持续，行业严监管已成常态，市场对相关政策敏感度下降。同时，经过18年的带量采购动荡后，短期政策加码的可能性不大：据悉第二轮药品集中采购扩围工作座谈会已召开（明确产能调查和解决区域价差的目的），虽然长期降价趋势不变，但较第一轮方案可能出现趋缓的结构性调整；新出台的高值耗材改革方案中，其要求力度均低于药品集采。因此，政策对医药的影响趋于减缓。
3. **科创板有望重构 A 股创新药械的估值体系并吸引更多投资者关注。**科创板已上市的两家创新器械平均 PE 为 85 倍并且已有多家未盈利药企申报科创板，有望重构 A 股创新药械的估值体系，符合医药创新特性的 DCF 估值有望成为主流。此外，市场对科创板医药的持续关注，也有望延续到 A 股其他板块。
4. **投资建议：关注业绩确定性高的细分龙头。**由于内外环境的不确定，医药再次显现避险属性，而市场对严监管政策已有预期，政策影响也有所趋缓，同时科创板将为创新药械带来估值重构机会；三方面共同吸引投资者配置医药板块。结合当下中报时点，建议关注创新药产业链的细分龙头（恒瑞医药、泰格医药、药明康德、凯莱英等），创新器械产业链的细分龙头（艾德生物、迈瑞医疗），不受医保控费影响的细分领域龙头（爱尔眼科、益丰药房、华兰生物等）。
5. **风险提示。**行业政策风险、研发进度不及预期、业绩不及预期、整合不及预期、产品质量风险等。

## 一、行业重点政策及数据

Figure 1 一周官方政策及简评

官方政策	主要内容	简评
关于注射用硼替佐米等7个化学仿制药注射剂注册生产现场检查计划的通告	国家药品监督管理局食品药品审核查验中心发布通告，拟对苏州特瑞药业有限公司的注射用硼替佐米、海南通三洋药业有限公司的注射用盐酸头孢替安（3规格）、河北仁合益康药业有限公司的伊班膦酸钠注射液（3规格）三个品种进行生产现场检查。	国家持续对药企的生产现场检查，有利于保障药品质量并实现行业出清。
关于印发城市医疗联合体建设试点城市名单的通知	国家卫健委发布《关于印发城市医疗联合体建设试点城市名单的通知》，指出在各地推荐的基础上，结合医疗资源需求与布局等因素，确定了118个城市医联体建设试点城市。	医联体建设有望取得积极成效。随着各地医联体的推进，也改变了各级医疗用药市场，药品集中采购主体逐渐将从省级药品集中采购中心向单家医院或多家医院(医联体)转移。

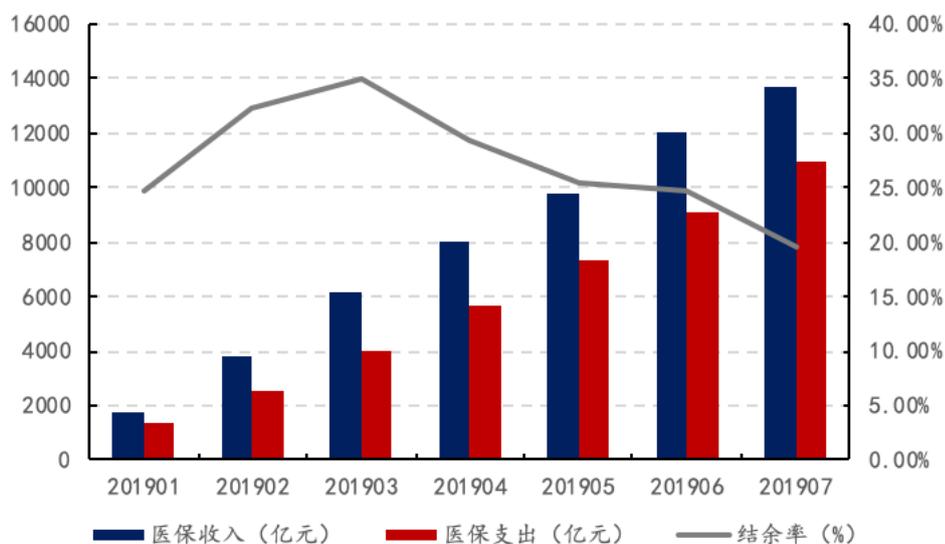
资料来源：CFDI、医政医管局、世纪证券研究所

Figure 2 一周前沿新药梳理

时间	前沿新药动态	主要内容	简评
8月12日	全球首款CAR-T疗法诺华CTL019国内申报临床	诺华在我国提交了CTL019的临床试验申请，已获得CDE受理。CTL019是诺华旗下的突破性CAR-T新药，也是全球首款获批的CAR-T疗法。	免疫疗法已成为全球精准医疗的主流方法，比起已大热的免疫点抑制剂，巨头们纷纷加速以CART为代表的细胞疗法等其它免疫疗法的布局，并更加看重中国巨大的市场空间。
8月12日	希望之城获928万美元资金支持以加快首个CAR-T疗法1期临床试验	希望之城Saul Priceman博士及其研究团队获得了加利福尼亚再生医学研究所(CIRM)928万美元资金奖励，以支持开展HER2阳性乳腺癌脑转移患者的CAR-T疗法1期临床试验。	乳腺癌是女性最易得的癌症，市场空间巨大，而实体瘤是CAR-T长期以来难以攻破的治疗难点，若该临床项目顺利推进，那么CAR-T在实体瘤治疗上的一大进步，在未来CAR-T疗法将会更广泛的应用到乳腺癌患者的治疗当中。
8月14日	囊获调控基因表达利器，AskBio致力改良基因疗法	有全球领先基因治疗平台的AskBio公司宣布并购致力于开发合成基因启动子的Synpromics公司，双方的合作旨在实现更精准的细胞靶向和基因表达，进一步改良基因疗法。	AskBio公司独创AAV技术平台能够使用基因工程手段，对AAV的衣壳蛋白进行修改，从而构建具有新型衣壳蛋白的AAV。Synpromics公司专有的多维生物信息学数据库PromPT平台可以进行特定产品的启动子设计和选择，为下一代基于细胞和基因的药物提供支持。通过并购Synpromics，增强了AskBio开发高度靶向和最大限度表达基因疗法的能力。

资料来源：BioSpace、CPhI、世纪证券研究所

Figure 3 医保结余率（年初至今）



资料来源：医保局、世纪证券研究所

## 二、重点药品审批进度

Figure 4 一周 CDE 受理梳理

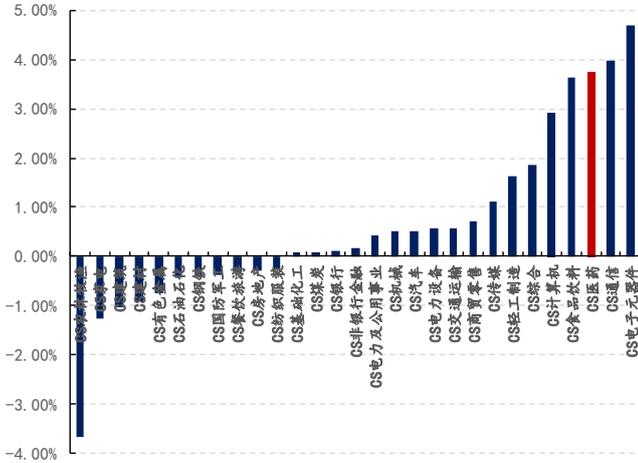
受理号码	药品名称	药品类型	剂型分类	申请类型	申请内容	注册分类	CDE 承办时间	企业名称	治疗领域
CXHS1900021	磷酸左奥硝唑酯二钠	化药	原料药及制剂中间体	新药	上市申请	1	2019/8/15	扬子江药业	抗菌药
CXHS1900022	注射用磷酸左奥硝唑酯二钠	化药	注射剂	新药	上市申请	1	2019/8/15	扬子江药业	抗菌药
CYHS1900589	复方电解质注射液 (II)	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	石家庄四药	血液系统用药
CYHS1900588	复方电解质注射液 (II)	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	石家庄四药	血液系统用药
CYHS1900549	拉考沙胺片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	陕西步长制药	神经系统用药
CYHS1900551	注射用阿扎胞苷	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	昆山龙灯瑞迪	抗肿瘤药
CYHS1900548	拉考沙胺片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	陕西步长制药	神经系统用药
CYHS1900565	利伐沙班片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	新时代药业	血液系统用药

CYHS1900562	左氧氟沙星注射液	化药	注射剂	仿制	上市申请	3	2019/8/15	扬子江药业	抗菌药
CYHS1900574	注射用伏立康唑	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	海南倍特药业	抗菌药
CYHS1900576	盐酸西那卡塞片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	北京百奥药业	杂类
CYHS1900580	枸橼酸托法替布片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	成都倍特药业	骨骼系统用药
CYHS1900581	ω-3 鱼油中/长链脂肪乳注射液	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	四川科伦药业	心血管系统用药
CYHS1900579	吸入用七氟烷	化药	吸入剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	山姆士药业	神经系统用药
CXSL1900087	吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗	预防用生物制品	注射剂	新药	临床申请	6	2019/8/15	武汉生物制品研究所	抗病毒药
CYHS1900585	注射用盐酸吉西他滨	化药	注射剂	仿制	上市申请	4	2019/8/15	健进制药	抗肿瘤药
CXHL1900269	ZHB202 注射液	化药	注射剂	新药	临床申请	1	2019/8/13	江苏众红生物工程创药研究院	
CYHS1900572	富马酸福莫特罗吸入溶液	化药	吸入剂	仿制	上市申请	3	2019/8/13	南京海纳制药	呼吸系统用药
CYHS1900573	维生素 B6 片	化药	普通片剂	仿制	上市申请	3	2019/8/13	新乡市常乐制药	营养补充类药物
CXSL1900086	特瑞普利单抗注射液	治疗用生物制品	注射剂	新药	临床申请	1	2019/8/13	苏州众合生物医药科技	抗肿瘤药, 单克隆抗体
CXSL1900088	注射用 BB-1701	治疗用生物制品	注射剂	新药	临床申请	1	2019/8/12	百力司康生物医药	
CXHL1900265	HEC83518 片	化药	普通片剂	新药	临床申请	1	2019/8/10	广东东阳光药业	
CXSL1900085	注射用 HLX55 单抗	治疗用生物制品	注射剂	新药	临床申请	1	2019/8/10	上海复宏汉霖	
CYHS1900568	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	化药	肠溶胶囊	仿制	上市申请	4	2019/8/10	齐鲁制药	神经系统用药
CXHL1900264	HEC83518	化药	暂无剂型	新药	临床申请	1	2019/8/10	广东东阳光药业	
CYHS1900575	头孢克肟颗粒	化药	颗粒剂	仿制	上市申请	3	2019/8/9	金鸿药业	抗菌药

资料来源: Insight、世纪证券研究所

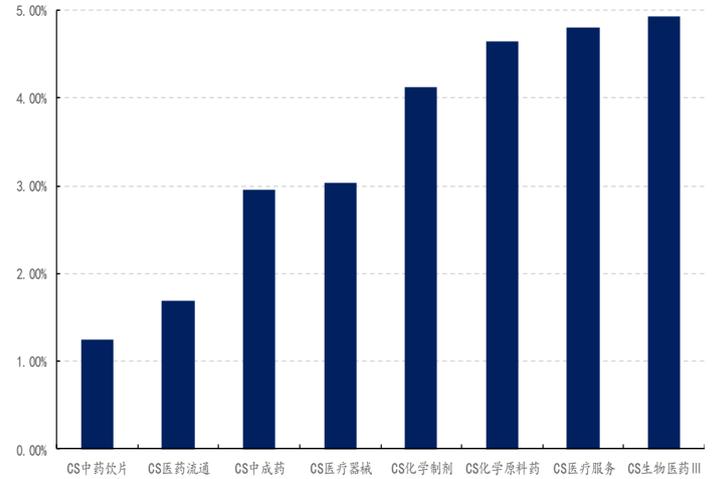
### 三、一周行情回顾

Figure 5 各行业区间涨跌幅(08.09-08.15)



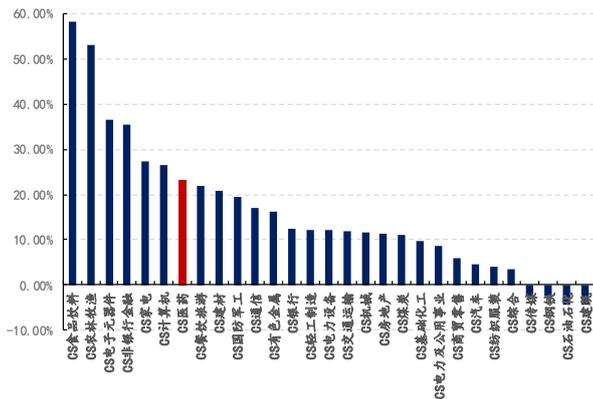
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 医药子板块区间涨跌幅(08.09-08.15)



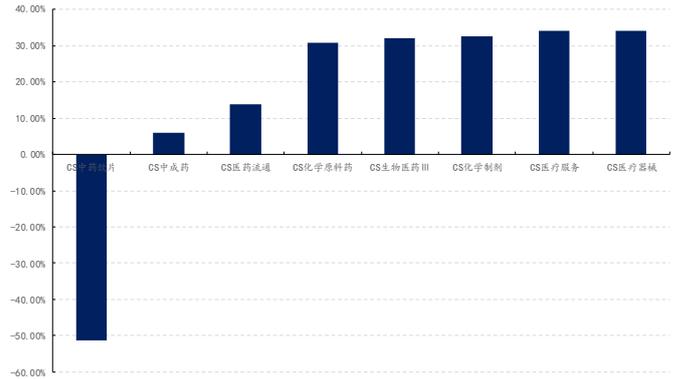
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 7 各行业区间涨跌幅(年初至今)



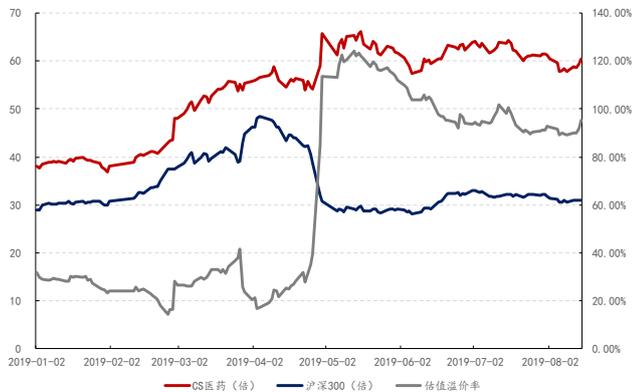
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 医药子板块区间涨跌幅(年初至今)



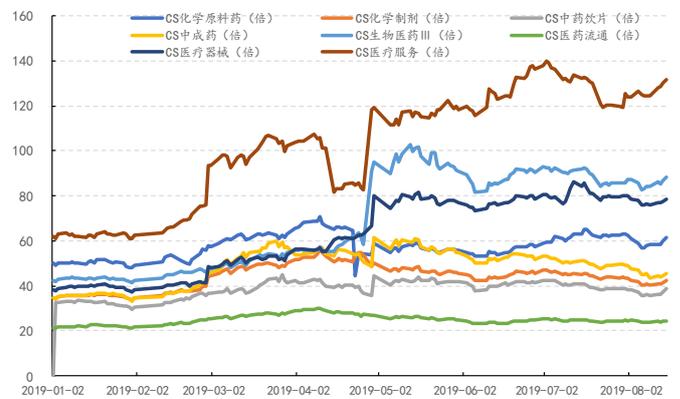
资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 9 年初至今医药与沪深300 估值变化



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 年初至今医药子板块估值变化



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 11 医药个股涨幅前十(08.09-08.15)

证券代码	证券简称	区间涨幅前五
603963.SH	大理药业	31.39%
600211.SH	西藏药业	28.48%
000766.SZ	通化金马	22.59%
300239.SZ	东宝生物	19.64%
300759.SZ	康龙化成	19.39%
002317.SZ	众生药业	18.77%
300436.SZ	广生堂	18.36%
300573.SZ	兴齐眼药	17.97%
002252.SZ	上海莱士	17.58%
603456.SH	九洲药业	17.08%

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 12 医药个股跌幅前十(08.09-08.15)

证券代码	证券简称	区间跌幅前五
002370.SZ	亚太药业	-17.55%
603987.SH	康德莱	-7.88%
300109.SZ	新开源	-4.59%
600436.SH	片仔癀	-4.35%
300108.SZ	吉药控股	-4.16%
600518.SH	ST 康美	-4.06%
300194.SZ	福安药业	-2.92%
002223.SZ	鱼跃医疗	-2.90%
600272.SH	开开实业	-2.56%
600090.SH	同济堂	-2.56%

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，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。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大势： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大势： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。