

# 医药行业：新赛道新增量，大蓝海市场水深船阔

——“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报

2019 年 09 月 09 日

看好/维持

医药

行业报告

## 投资摘要：

**新角度，新赛道，新增量。**随着医药产业发展，企业经营模式多样，行业相互交叉影响，以一级行业划分为基础传统财报分析方法，已经很难反映产业发展的原貌，因此我们在综合产业链、产品属性，发展模式等多个方面差异，以自定义赛道的方式重新进行行业划分，以提供一个新的角度，帮助大家发掘产业的增量机会。2019 年中报，我们自定义了创新药服务商（CXO）、疫苗、种植牙产业链和国产替尼药物 4 个赛道进行分析。

**创新药服务商（CXO）：国内步入黄金发展期，行业景气度极高。**CXO（即 CRO 与 CMO/CDMO），以合同形式为制药企业或药物研发机构在药物研发生产过程中提供专业外包服务，以获取商业性报酬，我们选择了泰格医药、昭衍新药、药石科技、凯莱英、博腾股份作为 2019 年中报期 CXO 板块分析样本。随着传统仿制药变革，国内创新药研发能力提升，目前 CXO 已进入快速发展的快车道。2019H1 财报显示 CXO 行业延续高景气趋势：1) 收入端，实现收入同比增速 34.01%，相对 2018H1 提高 8.29 个百分点，2) 利润端，实现归母净利润、扣非净利润分别同比增长 54.49%、55.61%，相对 2018H1 分别提高 13.84、15.38 个百分点。3) 盈利能力端，2019H1 实现毛利率、归母净利率、扣非净利率分别为 45.61%、21.32%、18.10%，相对 2018H1 分别提高 0.73 个百分点、2.82 个百分点、2.51 个百分点。

**疫苗：持续高增长表现亮眼，关注重磅品种上市放量。**与治疗药物相比，疫苗具有更高的支出回报比，始终是国内乃至全球范围内研发、使用的热点领域。我们选择了智飞生物、康泰生物、沃森生物 3 个标的作为疫苗子板块分析的样本。本次 2019 年中报期疫苗板块表现持续强劲，报告期内龙头公司智飞生物重磅品种 HPV 疫苗（代理）快速放量，重磅品种拉动行业高增长得到持续验证：1) 收入端，实现收入同比增长 80.81%，2) 利润端，实现归母净利润同比增长 43.01%，扣非后归母净利润同比增长 50.13%。虽然对比 2018 年增速有所回落，但主要是基数原因，行业目前收入增长依然非常迅速。

**口腔种植牙产业链：行业景气度高，潜在市场空间达千亿级别。**种植牙是目前口腔领域景气度最高的细分之一，目前 A 股涉及种植牙的公司包括了产业链的上下游：修复耗材——正海生物；检查设备——美亚光电；口腔服务——通策医疗，我们选择 3 家标的作为口腔种植产业链的样本进行分析。2019 年半年报显示，口腔种植牙板块相关公司整体业绩依然保持较高的成长速度，其中行业营业收入增速 22.25%，扣非归母净利润增速 37.24%。行业的整体收入增速与 2018 年全年增速基本持平，公司利润端较 2018 年全年增速有较好的提升。

## 未来 3-6 个月行业大事：

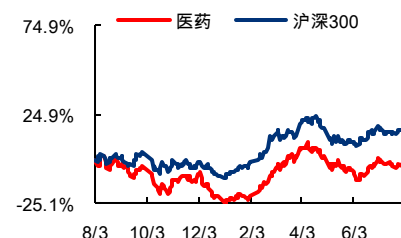
2019-5-22 国家卫健委、国家中医药局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》，决定开展城市医联体建设试点工作

2019-5-28 国家卫健委下发《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》，目标到 2020 年底，在 500 个县（含县级市、市辖区）初步建成目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系

## 行业基本资料

|         |             | 占比%   |
|---------|-------------|-------|
| 股票家数    | 293         | 8.02% |
| 重点公司家数  | -           | -     |
| 行业市值    | 37529.95 亿元 | 6.27% |
| 流通市值    | 27668.36 亿元 | 6.33% |
| 行业平均市盈率 | 31.17       | /     |
| 市场平均市盈率 | 17.00       | /     |

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

## 研究助理：李勇

010-66554041

liyong\_yjs@dxzq.net.cn

## 研究助理：殷一凡

010-66554041

yinyf@dxzq.net.cn

## 研究助理：许睿

010-66554049

xurui@dxzq.net.cn

## 研究助理：王敏杰

010-66554041

wangmj\_yjs@dxzq.net.cn

**国产替尼药物：**替尼类药物是一类新型靶向抗肿瘤药物，目前我国国产替尼类药物已有 5 个品种批产上市。我们选择了恒瑞医药、贝达药业和中国生物制药（H 股）作为样本进行分析。从相关公司财报情况来看，替尼药物收入爆发性强，周期持久，且 TKI 药物上市后仍然会进行临床研究以扩大适应症，是持续贡献利润的好品种。2019 年 H1，贝达药业、正大天晴和恒瑞医药、净利增速分别为 34.61%，10.90%，23.72%。

**投资策略及个股推荐：**先选赛道，聚焦高景气细分领域。政策主要影响医保报销领域，而自费用药、自费耗材和服务项目等受政策干扰少，具有确定性的优势。

- 1) CXO 赛道，龙头企业全方位布局，DDSU 模式未来有望迎来价值重估，推荐**药明康德**，CRO 推荐市场边际逐步拓宽的**昭衍新药**。CMO 推荐以创新药为主，订单数量逐年增长的**凯莱英**。
- 2) 口腔种植处于高景气阶段，推荐**正海生物**、**通策医疗**和**美亚光电**。
- 3) 疫苗赛道：从产品研发梯队布局考虑，推荐**康泰生物**和**智飞生物**。
- 4) 替尼类药物，从产品布局梯队考虑，推荐**恒瑞医药**。

**风险提示：**行业发展不及预期、产品销售不及预期、政策方向不确定性。

## 目 录

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. 创新药服务商（CXO）：国内步入黄金发展期，行业景气度极高</b> ..... | <b>5</b>  |
| 1.1 新药研发的“卖水人”，商业模式优秀的新赛道.....                | 5         |
| 1.2 研发投入与外包渗透共振，国内市场迎来爆发期.....                | 6         |
| 1.3 CXO 中报表现亮眼，行业高景气持续验证.....                 | 7         |
| <b>2. 疫苗：持续高增长表现亮眼，关注重磅品种上市放量</b> .....       | <b>8</b>  |
| 2.1 长期受益人口高基数，创新品种空间巨大的好赛道.....               | 8         |
| 2.2 中报表现持续强劲，关注重磅品种放量驱动.....                  | 10        |
| <b>3. 口腔种植牙产业链：行业景气度高，潜在市场空间达千亿级别</b> .....   | <b>11</b> |
| 3.1 市场消费需求不断凸显，行业维持快速成长.....                  | 11        |
| 3.2 利润端保持高速增长，龙头企业持续受益.....                   | 14        |
| <b>4. 国产靶向药正发力，广谱抗癌或为新兴方向</b> .....           | <b>16</b> |
| 4.1 替尼类市场蓬勃发展，国产药物正快速放量.....                  | 16        |
| 4.2 医保目录动态调整加速，抗癌药纳入医保促进快速放量.....             | 17        |
| 4.3 国内在研产品丰富，未来行业潜力十足.....                    | 17        |
| 4.4 广谱抗癌或是未来新兴方向.....                         | 18        |
| <b>5. 风险提示</b> .....                          | <b>19</b> |
| <b>相关报告汇总</b> .....                           | <b>20</b> |

## 表格目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>表 1：CXO 板块收入利润情况</b> .....                    | <b>7</b>  |
| <b>表 2：CXO 板块重点财务指标</b> .....                    | <b>8</b>  |
| <b>表 3：CXO 板块重要公司 2019H1 收入利润情况</b> .....        | <b>8</b>  |
| <b>表 4：疫苗板块收入利润情况</b> .....                      | <b>10</b> |
| <b>表 5：疫苗板块重要公司 2019H1 收入利润情况</b> .....          | <b>11</b> |
| <b>表 6：缺牙修复方式比较</b> .....                        | <b>12</b> |
| <b>表 7：35-44 岁、55-64 岁、65-74 岁人群留牙平均情况</b> ..... | <b>12</b> |
| <b>表 8：种植牙潜在市场空间估计（静态测算）</b> .....               | <b>13</b> |
| <b>表 9：口腔种植牙板块相关上市公司重要财务数据（百万元）</b> .....        | <b>14</b> |
| <b>表 10：口腔种植牙板块整体重要财务数据</b> .....                | <b>15</b> |
| <b>表 11：2019H1 口腔种植牙板块重点公司成长能力情况（百万元）</b> .....  | <b>15</b> |
| <b>表 12：2019H1 口腔种植牙板块重点公司盈利能力情况</b> .....       | <b>15</b> |
| <b>表 13：国产已上市替尼药物</b> .....                      | <b>16</b> |
| <b>表 14：相关公司 2019H1 收入及利润情况</b> .....            | <b>17</b> |
| <b>表 15：国内企业在研替尼类药物（部分列举）</b> .....              | <b>18</b> |
| <b>表 16：目前 FDA 批准的三款广谱抗癌药</b> .....              | <b>18</b> |

## 插图目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 1: 复杂化、长周期、高成本的新药研发 .....      | 5  |
| 图 2: 全球药品市场规模及增速 (亿美元) .....     | 6  |
| 图 3: 国内医药制造业主营收入规模及增速 (亿元) ..... | 6  |
| 图 4: 全球 CXO 市场规模及增速 (亿美元) .....  | 6  |
| 图 5: 国内 CRO 市场规模及增速 (亿元) .....   | 6  |
| 图 6: 国内疫苗市场规模 (亿元) .....         | 9  |
| 图 7: 国内疫苗批签发量 (百万剂) .....        | 9  |
| 图 8: 中国口腔产业景气指数 .....            | 11 |
| 图 9: 中国口腔细分子领域三年平均增速 .....       | 11 |
| 图 10: 中国种植牙数量 (万颗) 与增速 .....     | 12 |
| 图 11: 中国种植牙出厂端与终端市场规模 (亿元) ..... | 12 |
| 图 12: 中国与美国中年年龄段人群牙齿治疗率 .....    | 13 |
| 图 13: 中国与美国老年年龄段人群牙齿治疗率 .....    | 13 |
| 图 14: 口腔种植牙板块产业链中重点关联公司情况 .....  | 14 |
| 图 15: 蛋白激酶抑制剂市场情况 .....          | 16 |
| 图 16: 埃克替尼历年销售额 (亿元) 及增速 .....   | 17 |

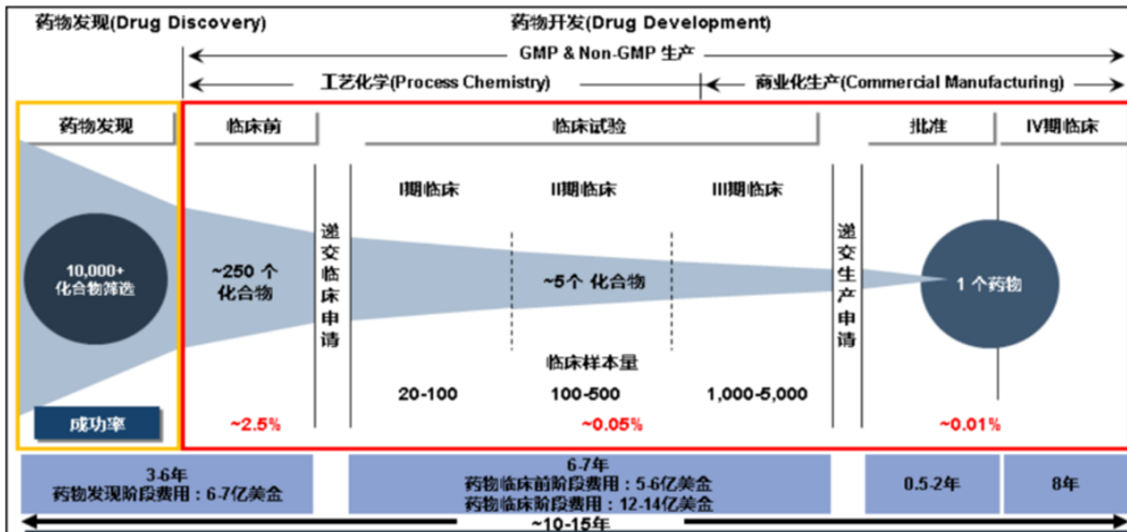
## 1. 创新药服务商（CXO）：国内步入黄金发展期，行业景气度极高

### 1.1 新药研发的“卖水人”，商业模式优秀的新赛道

**CXO**（即 **CRO** 与 **CMO/CDMO**），即合同研究组织与合同生产/研究组织，以合同形式为制药企业或药物研发机构在药物研发生产过程中提供专业外包服务，以获取商业性报酬。主要提供包括药物发现、临床前研究、临床试验技术服务以及为药企提供创新药生产时所需要的工艺流程研发及优化、配方开发及试生产服务，并在上述研发、开发等服务的基础上进一步提供从公斤级到吨级的定制生产服务等。

**CXO** 源自新药研发，新药研发是一个复杂、漫长且成本极其高昂的过程。以化学药为例，初期进入药物研发管道的 5000 至 10000 个先导化合物中，平均只有 250 个能够进入临床，平均只有 1 个能最终获得监管部门的新药批准，大量前期研发工作会以失败告终，从早期药物发现到最终商业化推出的成功率不足万分之一，平均需要十年以上时间，单个新药的研发平均成本目前已经超过 20 亿美元。

图 1：复杂化、长周期、高成本的新药研发

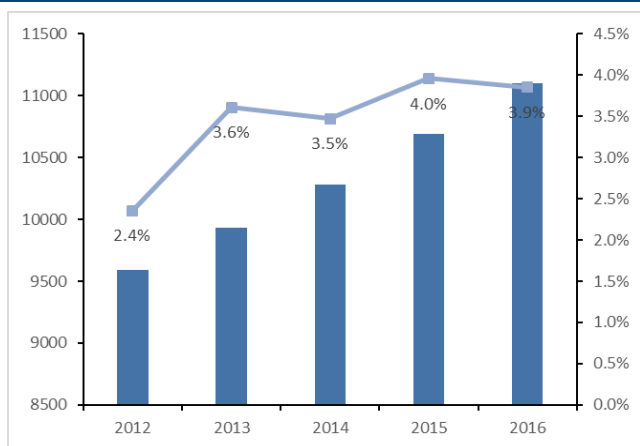


资料来源：康龙化成招股书，东兴证券研究所

制药企业要在药物注册审批管理愈加严格、获批上市后竞争愈加激烈的环境中求得生存与发展，就必须尽力缩短研发时间、控制研发成本、降低失败风险，**CXO** 逐步成为制药企业倍加青睐的可借用的外部资源，能够帮助制药企业降低研发成本、降低研发风险和提高研发效率。

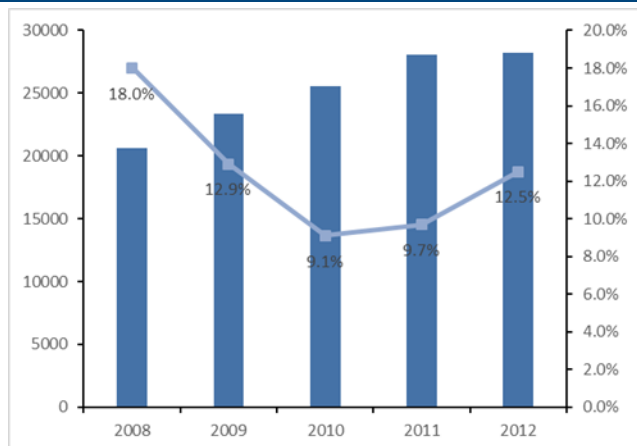
相比于制药公司只有在药物研发成功上市后才可以获得巨额回报，外包服务公司在药物研发过程中即可不断确认收益，作为药物研发的“卖水人”，能够先于制药公司实现业绩爆发。**CXO** 是商业模式极为优秀的医药领域新赛道，对比全球与国内情况，**CXO** 行业市场增速均明显高于药品市场增速。

图 2: 全球药品市场规模及增速 (亿美元)



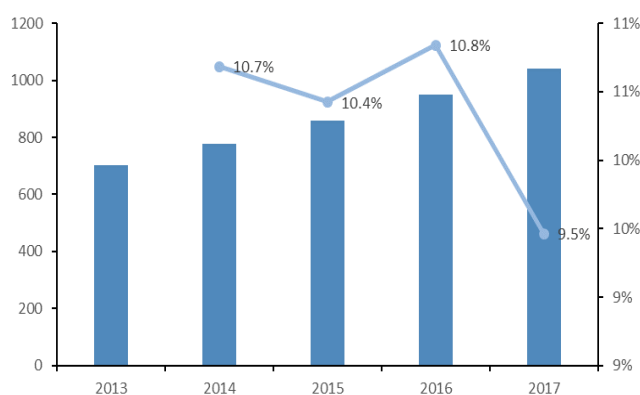
资料来源: IMS, 东兴证券研究所

图 3: 国内医药制造业主营收入规模及增速 (亿元)



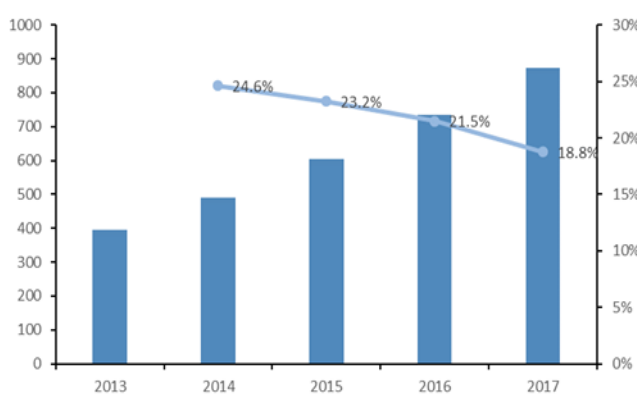
资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

图 4: 全球 CXO 市场规模及增速 (亿美元)



资料来源: Frost &amp; Sullivan, 东兴证券研究所

图 5: 国内 CRO 市场规模及增速 (亿元)



资料来源: Frost &amp; Sullivan, 东兴证券研究所

## 1.2 研发投入与外包渗透共振，国内市场迎来爆发期

CXO 行业在国内发展时间相对较短，兴起于 20 世纪 90 年代，目前已进入高速发展的快车道，在研发投入不断加大和外包渗透率不断提高的共同驱动下，国内 CXO 市场迎来爆发期。

### 1) “以仿制为主”向“以创新为方向”的医药产业升级，推动国内传统药企加大新药研发投入

**创新药产业环境:** 近年来国家层面出台的系列政策鼓励新药创制，无论是将医药创新写入国家发展战略，还是出台药审改革、创新药优先审评、医保目录谈判等细节配套政策，都将促使国内创新药研发积极性大大提升，有力驱推动国内传统药企加大新药研发投入。

**仿制药产业环境:** 国家出台第一批仿制药“4+7”集中采购，以通过一致性评价为门槛，对市场主流的仿制品种进行以价换量的集中采购，仿制药企业格局有望重塑，预计将会向美国成熟药品市场靠拢，逐步形成寡头竞争的格局，中小仿制药企业逐步被收购整合或消失殆尽，大浪淘沙留下的大型仿制药企也只能维持较低的仿制药利润水平，这将倒逼仿制药企业进行新药研发，推动国内创新药企加大新药研发投入。

## 2) 一级市场融资火热，科创板拓宽融资渠道，驱动中小创新药企持续加大研发投入

2008 年金融危机后，大量跨国外企为了削减成本纷纷裁员，引起海外研发人才回国进行创新药研发的大潮，伴随 2015 年后国内政策鼓励医药创新，近年来本土中小创新药企快速增加，但区别于传统大型药企，中小创新药企并无盈利，核心价值体现在其创新药研发管线，大多通过一级市场融资进行新药研发。

2018 年一级市场医药融资额和融资事件再创新高，实现融资额 825 亿元，同比增长 79%，融资事件 695 件，同比增长 53%。其中医药、生物技术方面板块位居一二位，透视一级市场融资的快速增长，可预测中小创新药企后续有望持续为研发投入提供新增量。此外，相比于传统制药企业，中小创新药企对于 CXO 的依赖度更高，将促进药物研发整体外包渗透率的提高，进一步催化 CXO 市场快速扩张。

由于中小创新药企基本均为亏损状态，此前难以在 A 股上市，其研发投入主要来自于一级市场融资与美股或港股上市，此次科创板对于医药行业公司的特殊青睐，将为部分研发实力优秀、具有融资需求的中小创新药企拓宽融资渠道。

## 3) 中国药品市场极具吸引力，全球 CXO 产业转移提供增量

在临床前 CRO 以及 CMO/CDMO 方面，本土企业相对跨国企业在服务质量快速提升的过程中具有更低成本的优势，对于研发成本压力不断提高的跨国药企来讲，成本为选择 CXO 合作伙伴的重要考量因素，离岸外包有望持续增长。

在临床 CRO 方面，中国为世界第二大药品市场，丰富的病患资源对于跨国药企极具吸引力，跨国药企在中国地区的新药申报数量和研发投入有望持续增加，随着 CFDA 加入 ICH 以及日益健全的专利保护措施，国内临床 CRO 服务能力逐步得到充分认可，跨国药企中国区临床申报将为国内 CRO 贡献增量。

### 1.3 CXO 中报表现亮眼，行业高景气持续验证

我们长期坚持对于 CXO 行业长期高景气的判断，本次 2019 中报期 CXO 板块表现亮眼，行业高景气得到进一步验证。在国内创新药投入加大，国外医药研发离岸外包趋势加剧等医药创新环境下，国内 CXO 行业持续高景气，CXO 公司订单充足，人员产能匹配快速增加，驱动整个 CXO 板块持续高增长。

剔除报告期内财务数据不可比的标的药明康德、康龙化成与自身财务数据波动较大的标的博济医药，我们选取了泰格医药、昭衍新药、药石科技、凯莱英、博腾股份作为 2019 中报期 CXO 板块分析样本：

收入方面，2019H1 实现收入同比增速 34.01%，相对 2018H1 提高 8.29 个百分点，利润方面：2019H1 实现归母净利润、扣非净利润分别同比增长 54.49%、55.61%，相对 2018H1 分别提高 13.84、15.38 个百分点。

表 1: CXO 板块收入利润情况

|       | 2019H1 | 增速     | 2019Q2 | 增速     | 2019Q1 | 增速     | 2018A | 增速     | 2018H1 | 增速     |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入  | 3546   | 34.01% | 1982   | 37.04% | 1564   | 30.35% | 6207  | 27.50% | 2646   | 25.72% |
| 归母净利润 | 756    | 54.49% | 457    | 63.55% | 300    | 42.47% | 1267  | 41.79% | 489    | 40.65% |
| 扣非净利润 | 642    | 55.61% | 404    | 53.71% | 238    | 58.93% | 1007  | 32.71% | 413    | 40.23% |

资料来源：wind，东兴证券研究所

得益于收入端的持续高增长，利润端实现同步高增长，且增速水平明显高于收入增速，**CXO 公司盈利能力不断提升**：2019H1 实现毛利率、归母净利率、扣非净利率分别为 45.61%、21.32%、18.10%，相对 2018H1 分别同比提高 0.73 个百分点、2.82 个百分点、2.51 个百分点。2019H1 实现销售费率、财务费率、管理费率（考虑统一口径均合并研发费用）分别为 3.21%、0.65%、18.55%，同比基本保持稳定。

表 2: CXO 板块重点财务指标

|           | 2019H1 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2018A  | 2018H1 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 45.61% | 46.74% | 44.17% | 44.06% | 44.88% |
| 归母净利率     | 21.32% | 23.03% | 19.16% | 20.41% | 18.50% |
| 扣非净利率     | 18.10% | 20.36% | 15.24% | 16.22% | 15.59% |
| 销售费用率     | 3.21%  | 3.23%  | 3.19%  | 2.99%  | 3.02%  |
| 财务费用率     | 0.65%  | -0.51% | 2.12%  | 0.62%  | 2.13%  |
| 管理费用率     | 11.64% | 10.82% | 12.68% | 19.26% | 20.04% |
| 研发费用/营业收入 | 6.91%  | 6.64%  | 7.27%  |        |        |

资料来源：wind，东兴证券研究所

从 CXO 板块各公司情况来看，收入利润均收获亮眼表现，其中药明康德归母净利润下滑主要是由于去年同期确认了较多公允价值变动收益，扣除该部分影响，利润端增速仍保持快速增长。

表 3: CXO 板块重要公司 2019H1 收入利润情况

|      | 营业收入<br>(百万元) | 增速    | 归母净利润<br>(百万元) | 增速     | 扣非后归母净利润<br>(百万元) | 增速     |
|------|---------------|-------|----------------|--------|-------------------|--------|
| 药明康德 | 5,894         | 33.7% | 1,057          | -16.9% | 993               | 20.0%  |
| 康龙化成 | 1,637         | 28.8% | 161            | 38.5%  | 156               | 28.1%  |
| 泰格医药 | 1,337         | 29.5% | 352            | 61.0%  | 288               | 52.0%  |
| 凯莱英  | 1,093         | 44.3% | 229            | 46.4%  | 202               | 42.8%  |
| 博腾股份 | 625           | 22.5% | 65             | 69.6%  | 58                | 224.8% |
| 药石科技 | 290           | 37.8% | 69             | 30.3%  | 65                | 35.3%  |
| 昭衍新药 | 201           | 48.7% | 40             | 78.9%  | 29                | 87.2%  |

资料来源：wind，东兴证券研究所

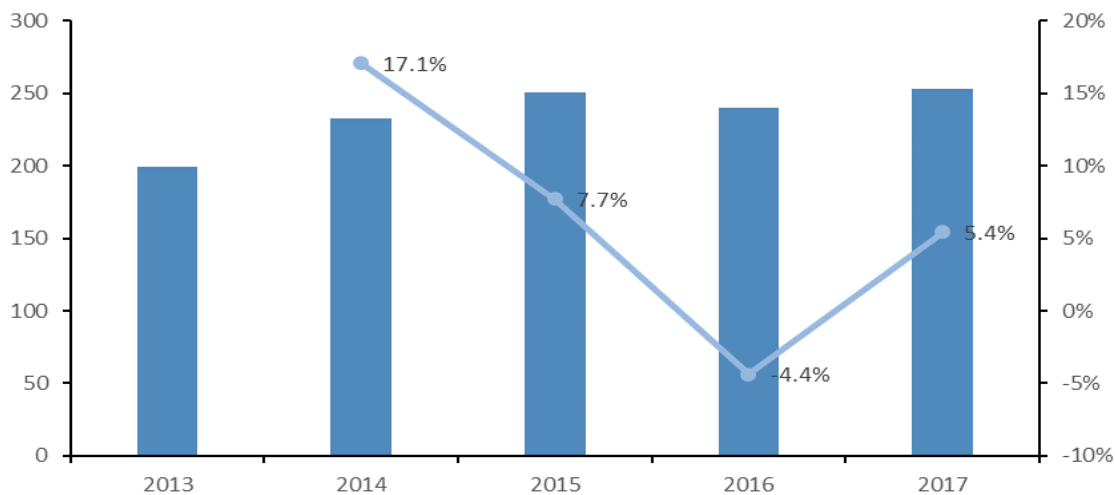
## 2. 疫苗：持续高增长表现亮眼，关注重磅品种上市放量

### 2.1 长期受益人口高基数，创新品种空间巨大的好赛道

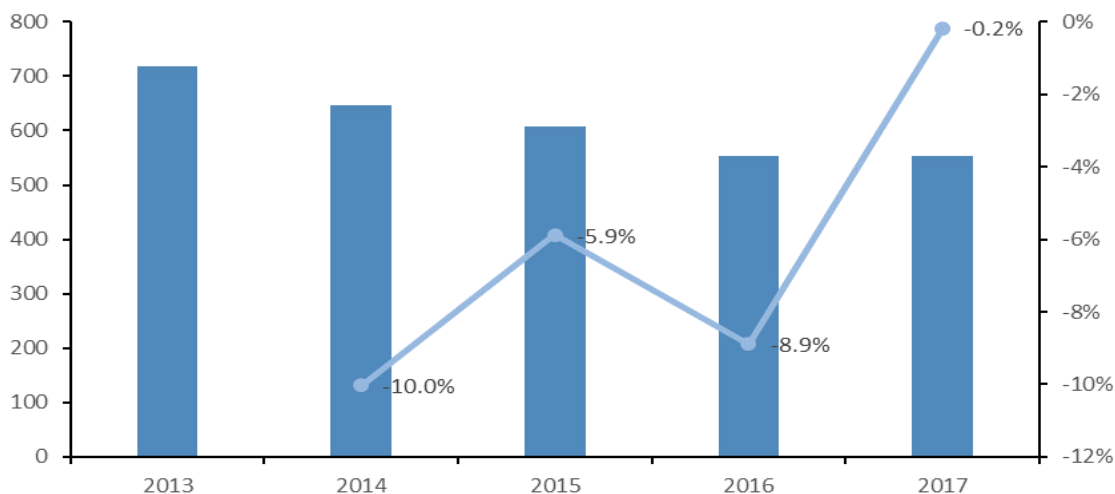
疫苗作为预防医学的主要形式，能够在发生疾病前有效减少众多疾病的传播与发展，与针对疾病后治疗使用的药物相比，具有更高的支出回报比，始终是国内乃至全球范围内研发、使用的热点领域。



据统计，从销售收入端来看，国内疫苗市场规模 2017 年底达到 250 亿元左右，年复合增长率 11% 左右；从批签发端来看，国内疫苗市场规模 2017 年底达到 5.5 亿剂，年复合增长率 -6.3% 左右，预计价格相对更高的二类苗的销售占比逐步提高，后续有望长期持续。

**图 6：国内疫苗市场规模（亿元）**


资料来源：康希诺招股书，东兴证券研究所

**图 7：国内疫苗批签发量（百万剂）**


资料来源：康希诺招股书，东兴证券研究所

随着国内政策对于疫苗支持力度不断加大、国内群众对于高质量疫苗接种必要性和受益性认逐步加强同时消费购买力逐步提高、国内龙头企业研发创新能力不断提高，预计国内将会逐步上市销售越来越多的高质量创新疫苗，对诸多领域现存的旧品种进行替代，驱动国内疫苗市场持续增长。

**1) 国内主要疫苗多为旧品种，高质量创新疫苗渗透率低提升空间大：**与发达国家相比，国内大部分常用疫苗均为旧品种，高质量的创新疫苗的研发进展始终落后于国际市场，为满足中国不断增长的需求，十三价肺炎疫苗、预防性微卡等多种创新性疫苗已经处于研发后期阶段或即将上市，后续有望快速取代之前的旧品种，大幅拉动国内疫苗市场增长。

**2) 群众对于疫苗接种以及消费购买力不断提高：**国内群众对于疫苗接种必要性与受益性的认知历来相对不足，与发达国家相比，中国人均疫苗支出相对较低，2017年国内人均疫苗支出为2.9美元，对比美国约49.3美元仍有巨大提高空间。随着政府健康教育普及增加与疫苗公司学术推广不断加大，群众对于接种高质量疫苗的必要性和受益性的认知将逐步提高，同时叠加消费购买力的不断提高，将会进一步促进国内疫苗市场的增长。

**3) 政策对于预防性医疗保健的支持不断加大：**在十三五规划中，明确推动预防性医疗保健的重要性，后续可能有更多高质量疫苗纳入一类苗，相应的批签发量与销量均会大大提高；同时药监局明确药加快创新疫苗包括境外研发疫苗的审评审批，越来越多的全球性创新疫苗有望进入国内市场。

## 2.2 中报表现持续强劲，关注重磅品种放量驱动

我们选取了智飞生物、康泰生物、沃森生物3个标的作为疫苗子板块分析的样本。本次2019中报期疫苗板块表现持续强劲，报告期内龙头公司智飞生物重磅品种HPV疫苗（代理）快速放量，重磅品种拉动行业高速增长得到持续验证。

自2018年长生生物疫苗事件影响以来，行业监管趋严，随着《疫苗管理法》的实施，具有创新能力规模优势的龙头企业有望持续受益于行业集中度的提高，其在研重磅创新品种成为后续重要看点。智飞生物的预防性微卡、沃森生物的13价肺炎疫苗、康泰生物的人用狂犬疫苗（二倍体细胞）等在研品种后续有望逐步上市推动疫苗子板块持续高增长。

**1) 疫苗板块表现强劲：**2019H1实现收入同比增长80.81%，实现归母净利润同比增长43.01%，实现扣非后归母净利润同比增长50.13%。

**2) 重要公司表现亮眼：**智飞生物实现收入、归母净利润分别同比增长143.2%、71.8%；沃森生物实现收入、归母净利润分别同比增长33.6%、84.9%。

表 4：疫苗板块收入利润情况

|       | 2019H1 | 增速     | 2019Q2 | 增速     | 2019Q1 | 增速      | 2018A | 增速       | 2018H1 | 增速      |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|----------|--------|---------|
| 营业收入  | 6347   | 80.81% | 3536   | 64.38% | 2811   | 106.82% | 8124  | 156.12%  | 3510   | 199.71% |
| 归母净利润 | 1490   | 43.01% | 848    | 30.77% | 642    | 63.22%  | 2933  | 2570.45% | 1042   | 422.73% |
| 扣非净利润 | 1503   | 50.13% | 836    | 32.35% | 667    | 80.49%  | 1993  | 397.41%  | 1001   | 421.62% |

资料来源：wind，东兴证券研究所

**表 5：疫苗板块重要公司 2019H1 收入利润情况**

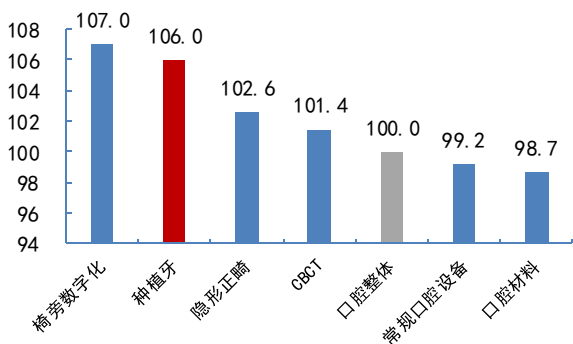
|      | 营业收入<br>(百万元) | 增速     | 归母净利润<br>(百万元) | 增速    | 扣非后归母<br>净利润 (百万元) | 增速     |
|------|---------------|--------|----------------|-------|--------------------|--------|
| 智飞生物 | 5039          | 143.2% | 1147           | 68.1% | 1177               | 71.8%  |
| 康泰生物 | 808           | -24.1% | 258            | -9.8% | 245                | -10.0% |
| 沃森生物 | 501           | 33.6%  | 85             | 16.1% | 81                 | 84.9%  |

资料来源：wind，东兴证券研究所

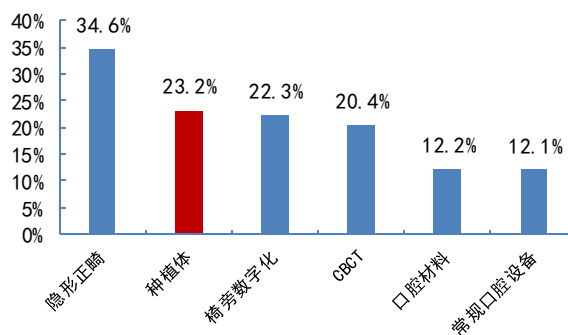
### 3. 口腔种植牙产业链：行业景气度高，潜在市场空间达千亿级别

#### 3.1 市场消费需求不断凸显，行业维持快速成长

种植牙景气度高，三年平均增速 23%。根据中国口腔产业的景气度指数来看，椅旁数字化、种植牙、隐形正畸、CBCT 景气度分别为 107.0、106.0、102.6、101.4，其中种植牙位列第二。通过口腔细分领域三年平均增速来看；隐形正畸、种植牙、椅旁数字化、CBCT 平均增速为 34.6%、23.2%、22.3%、20.4%，隐形正畸、种植牙由庞大的市场需求拉动呈现高速增长趋势。

**图 8：中国口腔产业景气指数**


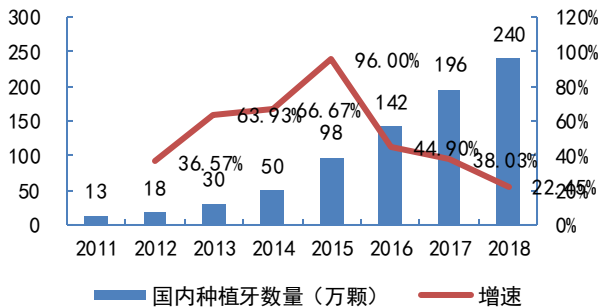
资料来源：《全球视野下的中国口腔产业趋势报告》，东兴证券研究所

**图 9：中国口腔细分领域三年平均增速**


资料来源：医趋势，东兴证券研究所

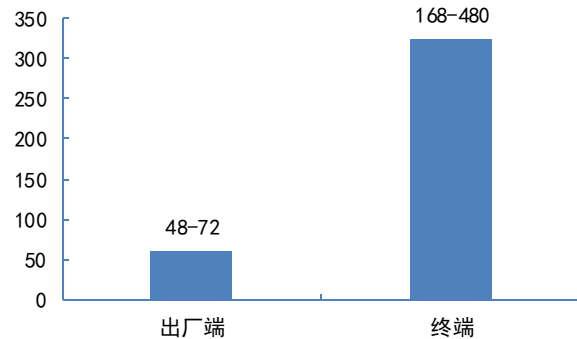
国内种植牙年使用量达 240 万颗，年复合增速 52%。在 2011 年-2018 年，国内种植牙数量由 13 万颗增长到约为 240 万颗，复合增长率达到 51.7%。根据市场价格来看，单颗种植牙的出厂价约为 2000-3000 元，终端市场价格约 7000-20000 元，种植牙的出厂端市场规模约 48-72 亿元，终端市场规模约 168-480 亿元。

图 10：中国种植牙数量（万颗）与增速



资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

图 11：中国种植牙出厂端与终端市场规模（亿元）



资料来源：智研咨询，东兴证券研究所

**种植牙的修复效果最优。**通过比较当前常用的4种牙齿修复方式来看，种植牙具有植入后牙齿稳固、咀嚼功能良好，患者无异物感，且对其他牙齿无损伤，舒适且美观，使用年限达到约10-20年，但是种植牙的修复过程中，对操作医生、设备具有更高的要求，且单颗种植牙的价格较高，患者费用负担较大。

表 6：缺牙修复方式比较

| 齿科修复类型  | 种植牙                     | 活动义齿            | 固定义齿           | 全口义齿         |
|---------|-------------------------|-----------------|----------------|--------------|
| 优点      | 稳固、咀嚼功能良好，无异物感，对其他牙齿无损伤 | 价格便宜、对其他牙齿损坏小   | 咀嚼功能好，较为美观     | 适用于全口缺失，操作简单 |
| 缺点      | 对医生操作水平、种植技术、设备要求高，     | 咀嚼功能弱、异物感强，影响美观 | 对旁牙磨损大，全口缺失不适用 | 异物感强，清洁繁琐    |
| 修复过程    | 在骨组织植入牙根，固定牙冠修复         | 以旁牙为支撑，卡环固定义齿   | 对旁牙进行磨除，固定义齿   | 义齿全口替代       |
| 使用年限（年） | 10-20年                  | 3-6年            | 8-10年          | 3-5年         |
| 费用（元/颗） | 7000-20000              | 200-500         | 800-4000       | 2000-6000    |

资料来源：有来医生，东兴证券研究所

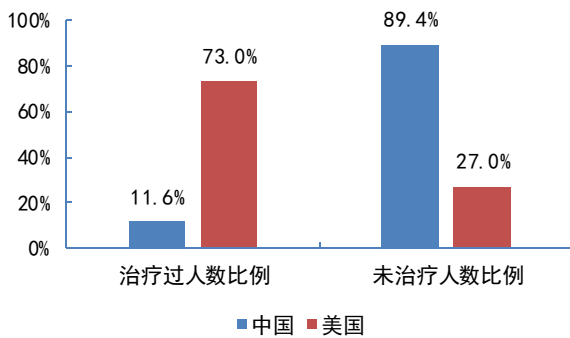
中老年人群平均缺牙数为5.7颗，高龄人口人均缺牙数量9颗，潜在牙齿修复市场需求巨大。据第四次全国口腔流行病学调查结果（广东省地区），在35~44岁的中年人群中，平均留牙量为29.88颗，平均缺牙数为2.12颗；在55-64岁的人群中，平均留牙量为26.05颗，平均缺牙数为5.95颗；65岁~74岁的人群中，平均留牙量为22.94颗，平均缺牙数为9.06颗。

表 7：35-44 岁、55-64 岁、65-74 岁人群留牙平均情况

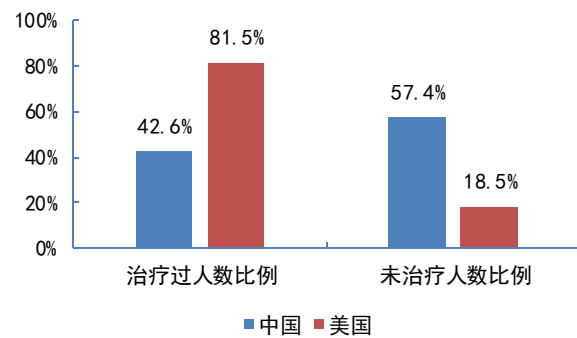
|           | 35-44 岁 | 55-64 岁 | 65-74 岁 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 调查人数（样本数） | 288     | 288     | 288     |
| 合计留牙颗数    | 8605    | 7501    | 6607    |
| 平均留牙颗数    | 29.88   | 26.05   | 22.94   |
| 正常留牙颗数    | 32      | 32      | 32      |
| 人均缺牙数量    | 2.12    | 5.95    | 9.06    |

资料来源：广东省35~74岁人群余留牙和无牙颌抽样调查报告（2015—2016年），第四次全国口腔流行病学调查结果，东兴证券研究所

中国中老年人群体牙齿治疗率相对较低，可提升空间充足。根据统计情况来看，中国 35-44 岁中年人群的牙齿治疗率仅为 11.6%，未治疗率为 89.4%，而美国中年人群的未治疗水平仅为 27%；中国 65-74 岁人群的牙齿治疗率为 42.6%，美国该年龄段人群的治疗水平为 81.5%，国内老年人群体的治疗率虽然有大幅提升，但是依然有 57.4% 的人未进行治疗。（注：中国中年人年龄段为 35-44 岁，美国中年人年龄段为 35-49 岁）

**图 12：中国与美国中年年龄段人群牙齿治疗率**


资料来源：HKTC, USHHS, 东兴证券研究所

**图 13：中国与美国老年年龄段人群牙齿治疗率**


资料来源：HKTC, USHHS, 东兴证券研究所

潜在植牙市场空间达到 2155 亿元。根据 35-44 岁、55-64 岁、65-74 岁人群平均缺牙情况来看，全国潜在总计缺牙数量分别为 4.39 亿颗、9.24 亿颗、9.26 亿颗，合计达到 22.88 亿颗。其中，35-44 岁、55-64 岁、65-74 岁人群的牙齿治疗比例分别为 11.60%、27.10%、42.60%，以此测算修复牙齿数量为 0.51 亿颗、2.50 亿颗、3.94 亿颗；假设种植牙的渗透率分别为 10%、5%、1%，测算得到种植牙数量分别为 509 万颗、1252 万颗、394 万颗，合计 2155 万颗。按每颗种植牙 1 万元的价格估算，潜在市场空间约为 2155 亿元。

**表 8：种植牙潜在市场空间估计（静态测算）**

|                      | 35-44 岁     | 55-64 岁     | 65-74 岁     | 合计           |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 2017 年各年龄段人口数量（亿人）   | 2.07        | 1.55        | 1.02        | 4.74         |
| 2017 年各年龄段人口分布比例     | 14.87%      | 11.16%      | 7.35%       | 33.38%       |
| 人均缺牙数量（颗/人，统计量）      | 2.12        | 5.95        | 9.06        |              |
| <b>潜在总计缺牙数量（亿颗）</b>  | <b>4.39</b> | <b>9.24</b> | <b>9.26</b> | <b>22.88</b> |
| 牙齿治疗比例（统计）           | 11.60%      | 27.10%（估计量） | 42.60%      |              |
| <b>修复牙齿数量（亿颗）</b>    | <b>0.51</b> | <b>2.50</b> | <b>3.94</b> | <b>6.96</b>  |
| 种植牙渗透率（估计）           | 10.0%       | 5.0%        | 1.0%        |              |
| <b>种植牙数量（万颗）</b>     | <b>509</b>  | <b>1252</b> | <b>394</b>  | <b>2155</b>  |
| 种植牙费用（万元/颗）          | 1           | 1           | 1           |              |
| <b>潜在种植牙市场空间（亿元）</b> | <b>509</b>  | <b>1252</b> | <b>394</b>  | <b>2155</b>  |

注：潜在总计缺牙数量=各年龄段人口数量\*人均缺牙数量

修复牙齿数量=潜在总计缺牙数量\*牙齿治疗比例

潜在种植牙市场空间=修复牙齿数量\*种植牙渗透率\*单颗种植牙费用

资料来源：东兴证券研究所

### 3.2 利润端保持高速增长，龙头企业持续受益

上文我们分析了口腔种植牙板块的现状与发展潜力，我们建议关注围绕种植牙领域的产业链投资机会，尤其是上游设备和耗材，企业通过持续创新发展驱动国产替代，**推荐关注正海生物、美亚光电**；下游口腔专科医疗服务的大连锁模式促进行业集中度不断提升，**推荐关注通策医疗**。我们将以上3家上市公司作为样本进行分析。

图 14：口腔种植牙板块产业链中重点关联公司情况



资料来源：东兴证券研究所

2019 年半年报显示，口腔种植牙板块相关公司整体业绩依然保持较高的成长速度，根据对板块内的 3 家上市公司统计结果来看，其中行业营业收入总计达到 15.67 亿元，同比增长 22.25%，行业扣非归母净利润达到 4.29 亿元，同比增长 37.24%。行业的整体收入增速与 2018 年全年增速基本持平，公司利润端较 2018 年全年增速有较好的提升。半年报行业经营性现金流达到 3.90 亿元，同比增长 19.48%，尤其在 2019Q1 现金流实现高速增长，公司的经营质量有所提升。

表 9：口腔种植牙板块相关上市公司重要财务数据（百万元）

|           | 2019H1 | 增速      | 2019Q2 | 增速       | 2019Q1 | 增速      | 2018A | 增速      |
|-----------|--------|---------|--------|----------|--------|---------|-------|---------|
| 营业收入      | 1567   | 22.25%  | 901    | 16.77%   | 667    | 30.51%  | 3001  | 22.18%  |
| 毛利润       | 835    | 28.75%  | 478    | 21.93%   | 358    | 39.16%  | 1551  | 24.95%  |
| 销售费用      | 141    | 25.38%  | 80     | 17.90%   | 61     | 36.80%  | 265   | 14.08%  |
| 管理费用+研发费用 | 178    | 8.52%   | 88     | 2.08%    | 90     | 15.62%  | 363   | 14.11%  |
| 财务费用      | 9      | 5.86%   | 3      | -224.25% | 6      | -38.77% | 15    | 101.01% |
| 所得税       | 88     | 36.51%  | 50     | 28.12%   | 37     | 49.79%  | 164   | 29.05%  |
| 归母净利润     | 466    | 35.12%  | 283    | 29.92%   | 183    | 44.04%  | 866   | 34.67%  |
| 扣非净利润     | 429    | 37.24%  | 264    | 32.10%   | 165    | 46.36%  | 793   | 33.53%  |
| 应收账款      | 325    | -0.68%  | 325    | -0.68%   | 353    | 23.02%  | 310   | 9.98%   |
| 存货        | 189    | 31.41%  | 189    | 31.41%   | 178    | 17.37%  | 162   | 19.15%  |
| 固定资产净值    | 1026   | -2.43%  | 1026   | -2.43%   | 1039   | -1.12%  | 1051  | 18.55%  |
| 在建工程      | 103    | 327.58% | 103    | 327.58%  | 66     | 227.22% | 43    | 89.67%  |
| 长期股权投资    | 227    | 108.65% | 227    | 108.65%  | 225    | 112.10% | 114   | 10.27%  |
| 经营性现金流    | 390    | 19.48%  | 274    | -5.98%   | 116    | 232.52% | 970   | 13.65%  |

资料来源：wind，东兴证券研究所

2019 年半年报显示，口腔种植牙板块的毛利率达到 53.28%，扣非净利率 27.39%，销售费用率 9.00%，

与 2018 年全年相比，行业毛利率、净利率、销售费用率保持稳定上升，受益于市场需求旺盛，行业的盈利能力持续加强。

**表 10：口腔种植牙板块整体重要财务数据**

|        | 2019H1 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2018A  | 2017A  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率    | 53.28% | 53.02% | 53.64% | 51.68% | 50.53% |
| 归母净利润率 | 29.70% | 31.38% | 27.43% | 28.85% | 26.17% |
| 扣非净利率  | 27.39% | 29.32% | 24.79% | 26.43% | 24.18% |
| 销售费用率  | 9.00%  | 8.89%  | 9.14%  | 8.82%  | 9.44%  |
| 研发费用率  | 3.54%  | 3.11%  | 4.11%  |        |        |

资料来源：wind，东兴证券研究所

**从成长能力看：**2019 年半年报显示，口腔种植牙上游 CBCT 领域的企业美亚光电营业收入实现 19.57% 增长，扣非净利润增速高于收入增速，主要因高毛利率的 CBCT 增速为 55.2%，但经营性活动现金流净额因支付采购款同比减少 34.1%。上游耗材企业正海生物、下游医疗服务企业通策医疗营业收入增速分别为 26.09%、23.58%，主要受益于市场强劲需求的拉动。通策医疗作为牙齿专科医院领域龙头企业。不断向市场输出优质高效的牙科专业医疗服务，形成良好的行业口碑，利润端、现金流情况表现优异。

**表 11：2019H1 口腔种植牙板块重点公司成长能力情况（百万元）**

| 证券代码      | 证券简称 | 营业收入 | 增速     | 扣非净利润 | 增速     | 经营性活动现金流 | 增速      |
|-----------|------|------|--------|-------|--------|----------|---------|
| 002690.SZ | 美亚光电 | 588  | 19.57% | 176   | 24.98% | 91       | -34.10% |
| 300653.SZ | 正海生物 | 133  | 26.09% | 49    | 25.33% | 40       | 16.25%  |
| 600763.SH | 通策医疗 | 847  | 23.58% | 204   | 53.85% | 258      | 68.56%  |

资料来源：wind，东兴证券研究所

**从盈利能力看：**2019 年半年报显示，板块内上游耗材公司正海生物的毛利率、净利率指标整体明显好于行业平均水平，公司的独家口腔生物膜产品增长超过行业平均增长速度，同比增长 28.51%，该产品的毛利率为 93.52%，同比稳定增长。报告期内，通策医疗的扣非净利率明显改善，主要是整体毛利率提升，成本端得到有效控制。美亚光电的毛利率、费用率、扣非净利率保持稳定增长。

**表 12：2019H1 口腔种植牙板块重点公司盈利能力情况**

| 股票代码      | 公司名称 | 2019H1 |        |        | 2018H1 |        |        |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           |      | 毛利率    | 总体费用率  | 扣非净利率  | 毛利率    | 总体费用率  | 扣非净利率  |
| 002690.sz | 美亚光电 | 55.37% | 23.18% | 29.99% | 53.86% | 22.73% | 28.69% |
| 300653.sz | 正海生物 | 93.09% | 53.48% | 37.15% | 92.44% | 53.17% | 37.38% |
| 600763.SH | 通策医疗 | 45.60% | 14.28% | 24.07% | 41.82% | 17.13% | 19.33% |

资料来源：wind，东兴证券研究所

## 4. 国产靶向药正发力，广谱抗癌或为新兴方向

### 4.1 替尼类药物蓬勃发展，国产药物正快速放量

替尼类药物是新型小分子靶向抗肿瘤药，将癌症治疗带入靶向时代，患者在延长生存期同时也大幅改善生活质量。目前全球已上市替尼类药物超过 40 个，在研品种超过百余个。我国国产替尼类药物目前已有 5 个品种获批上市，其中 2018 年获批 3 个，后续申报产品储备丰富，未来将有更多品种上市，国内小分子抗肿瘤市场正逐步迈向收获期，给相关公司贡献更多利润增量。

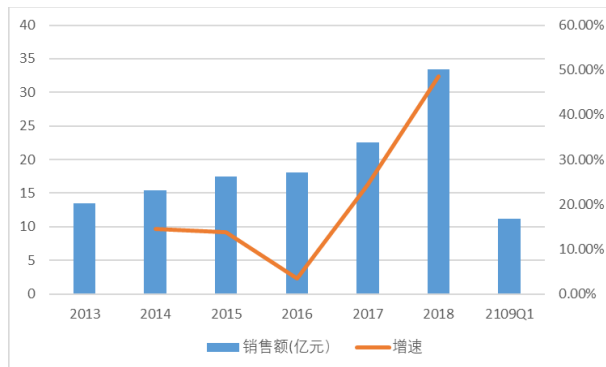
表 13：国产已上市替尼药物

| 厂家   | 主要靶点 | 上市时间                     | 适应症    |                 |
|------|------|--------------------------|--------|-----------------|
| 埃克替尼 | 贝达药业 | EGFR                     | 2011.4 | 局部晚期或非转移性非小细胞肺癌 |
| 安罗替尼 | 正大天晴 | VEGFR、PDGFR、FGFR 和 c-Kit | 2018.5 | 晚期或转移性非小细胞肺癌    |
| 阿帕替尼 | 江苏恒瑞 | VEGFR-2                  | 2014.1 | 晚期胃癌            |
| 吡咯替尼 | 江苏恒瑞 | HER2                     | 2018.8 | HER2 阳性的转移性乳腺癌  |
| 呋喹替尼 | 和记黄埔 | VEGFR-1/2/3              | 2018.9 | 转移性结直肠癌         |

资料来源：上市公司公告、东兴证券研究所

从行业整体情况来看，国内替尼市场自 2017 年开始快速增长，受益于更多替尼类药物上市及医保目录及时调整，2018 年市场增速进一步上升，预计国内总市场已经超过百亿，未来几年替尼类药物市场仍能保持高速增长。且得益于抗癌药国家医保谈判，新上市替尼药有望迅速进入医保深度开发市场，实现快速放量。

图 15：蛋白激酶抑制剂市场情况



资料来源：米内网，东兴证券研究所

我们认为替尼类药物销量快速增长主要源于整个靶向治疗观念普及、配套检测完善以及国家医保政策及时调整，使得近两年国内庞大市场被逐渐激活，市场爆发才刚刚起步，受益于国内庞大人口基数我们认为未来替尼类药物仍有较长红利期。从相关公司财报情况来看，替尼药物收入爆发性强，周期持久，且 TKI 药物上市后仍然会持续进行临床研究扩大适应症，深挖药物潜力，持续贡献利润。替尼类药物引领公司抗肿瘤业务高速增长，如贝达埃克替尼于 2011 年上市，次年销售额即超过 3 亿元，至今仍能保持快速增长，2019 年 H1 实现营收 7.56 亿元，同比增长 31.08%；恒瑞阿帕替尼 2014 年底上市，次年即贡献收入近 3 亿元，2018 年收入 17.14 亿元；正大天晴安罗替尼于 2018 年 5 月上市，当年销售额即超过 10 亿元，预计 2019H1 销售额超过 13 亿元。替尼类药物放量速度逐年加快，市场活跃度不断上升，相关公司仍能享受较长期市场红利。



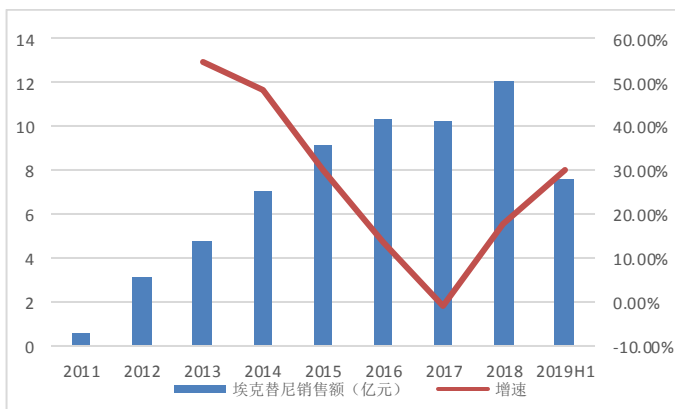
**表 14：相关公司 2019H1 收入及利润情况**

|      | 2019H1 收入 (亿元) | 收入增速   | 2019H1 净利润 (亿元) | 净利润增速  | 2019H1 替尼药预计收入 (亿元) |
|------|----------------|--------|-----------------|--------|---------------------|
| 贝达药业 | 7.62           | 31.08% | 0.84            | 34.61% | 埃克替尼 (7.56)         |
| 正大天晴 | 138.61         | 28.80% | 24.16           | 10.90% | 安罗替尼 (13)           |
| 恒瑞   | 125.27         | 29.19% | 21.84           | 23.72% | 阿帕替尼 (10)           |

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

## 4.2 医保目录动态调整加速，抗癌药纳入医保促进快速放量

当前国家对抗癌药纳入医保重视程度越来越高，医保目录动态调整机制进入加速期，更多抗癌药被纳入医保，将促使快速放量，企业获得更多利润。高价抗癌药被纳入医保势必大幅降价，短期可能对收入造成一定影响，但长期来看，患者渗透率与可及性的提高将较大程度提升药物总体销售额。以贝达药业埃克替尼为例，2015年参与首批国家药品价格谈判，2016年5月谈判结果公布埃克替尼降价54%，2017年2月被纳入新版国家医保目录，当年埃克替尼销售量大幅增长42%，放量效应明显，基本弥补了降价带来的冲击，但医保带来的增量尚未完全体现，随着后续全国医保在各地逐步落地，埃克替尼销量进一步快速增长，实际市场扩容，且增速较未纳入医保前进一步提高，医保增量效果进一步凸显。

**图 16：埃克替尼历年销售额（亿元）及增速**


资料来源：米内网，东兴证券研究所

当下联盟采购正式推开，埃克替尼的竞品吉非替尼将在全国开展扩面采购，预计价格将进一步下降，未来埃克替尼销售将相对承压。恒瑞阿帕替尼 2014 年上市，于 2017 年被纳入医保，降价幅度为 35.8%，预计在医保护容作用下将快速放量；正大天晴安罗替尼于 2018 年 5 月上市，不到半年即在国家抗癌药医专项谈判中纳入医保，降价幅度 45%，由于安罗替尼纳入医保和上市时间间距较小，预计销售额受到降价影响小，仍然维持快速增长，今年上半年安罗替尼销售额预计在 13 亿元左右。

2019 年 8 月新版医保目录发布，初步确定将 128 个临床价值高但价格昂贵的药品纳入拟谈判，覆盖肿瘤、糖尿病、高血压等多个疾病，我们预计恒瑞吡咯替尼和与记黄埔的唑喹替尼将有望通过谈判纳入本次医保，以价换量，开启快速增长通道。长期来看医保目录的动态调整给高价抗癌的放量提供通道，打通了支付端障碍，将提升整体市场的景气度。

## 4.3 国内在研产品丰富，未来行业潜力十足

替尼类药物由于其优秀疗效和市场潜力，国内诸多企业积极布局，后续产品储备丰富，主流企业均布局有完善的研发管线，涉及适应症广泛，同时也逐步出现一些对前代药物耐药后的迭代药物，整体来看替尼类药物处于磅礴发展时期。

目前国内厂家拥有处于三期临床及以后的替尼药物近十个，处于1期和2期的临床在研药物数量更多，此外除了恒瑞、正大天晴几家巨头上市公司之外，浙江艾森等一些其他中小企业也纷纷加入，市场持续火热，预计未来替尼市场将继续扩容。适应症方面，除传统肺癌外，胃肠道间质瘤、神经内分泌瘤等一些其他适应症经过持续开发也不断拓展，覆盖面越来越广，在医保政策推动下未来患者也拥有更多选择，可及性大大提高，市场潜力十足。

表 15：国内企业在研替尼类药物（部分列举）

| 厂家   | 在研药物 | 靶点          | 主要适应症（预计）   | 临床进程 |
|------|------|-------------|---|------|
| 恒瑞药业 | 法米替尼 | VEGFR       | 胃肠道间质瘤  | 三期临床 |
| 和黄药业 | 沃尼替尼 | MET         | MET 外显子 14 缺失的非小细胞肺癌                              | 三期结束 |
|      | 索凡替尼 | VEGFR、PDGFR | 非腺神经内分泌瘤  | 三期临床 |
|      | 席栗替尼 | EGFR        | 肺癌  |      |
| 豪森药业 | 奥美替尼 | EGFR        | 用于局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者治疗，主要针对 EGFR T790M 耐药突变  | 申报上市 |
| 贝达药业 | 恩莎替尼 | ALK         | 接受过克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的 ALK 阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 患者 | 申报上市 |
| 浙江艾森 | 艾维替尼 | EGFR        | 治疗具有 EGFR 突变或耐药突变的非小细胞肺癌。                         | 申报上市 |

资料来源：药智网，东兴证券研究所

#### 4.4 广谱抗癌或是未来新兴方向

广谱抗癌药是指对多个不同类型肿瘤靶点都起效的药物，其以特定基因或靶点变化为适应症依据，针对癌症关键遗传因素而不区分肿瘤具体组织类型，这意味着癌症疗法从“基于癌症在体内起源”向“基于肿瘤遗传特征”转变，可能是未来小分子抗癌药研发的新方向。

目前 FDA 共批准了 3 款广谱抗癌药物，分别为 Keytruda、Vitrakvi 和 Rozlytrek，K 药是由默沙东研发，2014 年在 FDA 上市并于 2018 年进入国内市场（其中广谱适应症是 2017 年获批），Vitrakvi 是 2018 年 11 月在 FDA 获批，Rozlytek 是 2019 年 6 月首先在日本上市，并于 8 月获得 FDA 批准在美国上市，可见广谱抗癌是一个非常新兴的领域，FDA 自 2017 年才开始尝试批准这一类型的药物。

表 16：目前 FDA 批准的三款广谱抗癌药

|       | Keytruda  | Vitrakvi                  | Rozlytrek                     |
|-------|---|---------------------------|-------------------------------|
| 研发厂家  | 默沙东   | LOXO                      | 罗氏                            |
| 上市时间  | 2014.9  | 2018.11                   | 2019.8                        |
| 广谱适应症 | 任何带有高度微卫星不稳定性（MSI-H）或错配修复缺陷（dMMR）基因的不可切除或转移性实体瘤患者（2017.5） | NTRK 基因融合突变的晚期实体瘤的成人和儿童患者 | 治疗 NTRK 融合阳性晚期复发性实体瘤的成人和儿童患者； |

资料来源：网络公开资料整理、东兴证券研究所

目前全球也正在开发和测试许多其他癌症治疗方法，在可预见的将来许多癌症将继续按照组织学类型进行治疗，但是以遗传特征为基础的创新治疗方法非常宝贵，除了满足未满足的需求外，它们是增加治疗选择，降低毒副作用并最终改善癌症患者生活质量的最佳选择。

## 5. 风险提示

行业发展不及预期、产品销售不及预期、政策方向不确定性。

## 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题                                  | 日期         |
|------|-------------------------------------|------------|
| 行业点评 | 联盟地区药品集中采购文件点评：招采规则趋于缓和，头部企业优势得以凸显  | 2019-09-03 |
| 行业点评 | 限定目录与供应商数量，控制成本鼓励联合采购               | 2019-06-25 |
| 行业深度 | 建目录定底价，双标综合评审，浙江模式引导联盟化采购趋势         | 2019-06-12 |
| 行业点评 | 高值耗材降价更趋合理化，关注创新型高成长企业              | 2019-06-03 |
| 行业深度 | 产业报告系列（二）之医药篇：医疗器械发展朝气蓬勃，注重高成长性细分领域 | 2019-05-09 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

### 研究助理：李勇

医药生物行业分析师，上海社会科学院世界经济学硕士、山东大学药学学士，曾就职于基业常青经济研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖医疗器械、医疗服务领域。

### 研究助理：殷一凡

医药生物行业研究员，北京大学药剂学硕士、药学学士，2018年水晶球第六名团队核心成员，2018年加盟东兴证券研究所，重点关注CRO、生物药领域。

### 研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

### 研究助理：王敏杰

医药生物行业分析师，中央财经大学金融学硕士、中山大学医学学士，2019年加入东兴证券研究所，主要覆盖中药领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。