

医药生物

肿瘤免疫治疗是 CSCO 最热方向，持续看好创新药产业链

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：赵磊

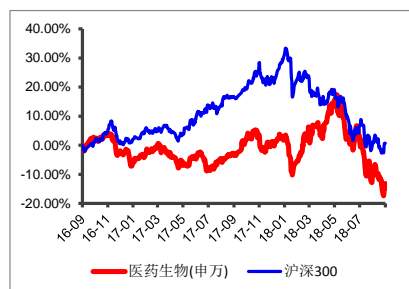
执业证书编号：S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数 285
行业总市值(百万元) 3469485.01
行业流通市值(百万元) 2649183.60

行业-市场走势对比



相关报告

<<普利制药(300630.SZ)-公司深度研究：异军突起的制剂出口企业-买入-(中泰证券_江琦_祝嘉琦)_20180920>>2018.09.20
<<智飞生物(300122)-公司点评：正式获得批签发，五价轮状病毒疫苗开始上市销售-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20180918>>2018.09.18
<<中泰医药行业周报 20180914：仿制药挑战和机遇并存，创新药是长期大趋势-增持-(江琦、赵磊)>>2018.09.16

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	60.82	0.87	1.08	1.43	1.86	69.63	56.23	42.62	32.64	1.80	买入
复星医药	30.02	1.22	1.48	1.75	2.04	24.63	20.25	17.20	14.73	1.17	买入
华东医药	39.41	1.22	1.53	1.90	2.38	32.29	25.82	20.69	16.53	1.03	买入
乐普医疗	29.64	0.50	0.71	0.94	1.24	58.74	41.71	31.38	23.92	1.30	买入
上海医药	20.11	1.24	1.42	1.64	1.89	16.23	14.17	12.28	10.64	0.92	买入
科伦药业	26.14	0.52	0.91	1.12	1.46	50.28	28.87	23.39	17.92	1.07	买入
华兰生物	35.18	0.88	1.32	1.64	2.14	39.86	26.56	21.42	16.48	0.98	买入
中国医药	16.43	1.22	1.52	1.91	2.40	13.52	10.79	8.59	6.86	0.42	买入

备注：数据截止 2018.9.21

投资要点

■ 本周观点：

优质公司经得起市场考验，调整后已逐步进入价值区间，值得配置。经历过 7-9 月份的调整，目前多数优质医药公司进入价值区间，如恒瑞医药对应 2019 年 43X，复星医药对应 2019 年 17X，华东医药对应 2019 年 21X，乐普医疗对应 2019 年 31X，等等。本周医药生物行业上涨 2.83%，所有子板块均上涨；表现靠前的公司多数为基本面优秀、前期调整至价值区间的个股，涨幅榜靠前的如复星医药、通策医疗、通化东宝、科伦药业等。我们认为，医药行业整体发展趋势来看，创新、研发、质量会长期提升企业竞争力，行业发展趋势明确，值得重点关注和布局。

CSCO 大会顺利召开，肿瘤免疫治疗是最热方向，PD-1/PD-L1 联用是长期趋势。本周 2018 年中国抗癌协会临床肿瘤学协作专业委员会（CSCO）学术年会顺利召开。肿瘤免疫治疗、PD-1/PD-L1 临床效果及未来和放疗、化疗及靶点药等联用是大会最为热门的主题，多个癌种分论坛、医药企业卫星会均主要围绕相关话题展开进展报告和专题讨论。此外新型靶向药物、监管审评创新等主题也受到关注。我们认为，PD-1/PD-L1 作为免疫调节基础用药已在肿瘤上证明其优异疗效，未来 PD-1/PD-L1 和肿瘤治疗多方法联用是长期趋势。

继续看好创新药产业链、高品质仿制药结构性机会、医疗服务、医疗器械龙头公司、疫苗和 CRO 龙头公司。创新药产业链是产业发展大方向，产业升级的大方向，持续看好，包括创新药龙头公司和 CRO 龙头公司。高品质仿制药随着一致性评价的进展和带量采购、支付等配套政策落地，机危并存，结构性机会可期；医疗服务的快速发展、医疗器械的龙头公司值得看好。疫苗经历过调整和严格监管的落地，龙头公司值得看好。

■ **行业热点聚焦：**（1）2018 年 9 月 15 日，新一轮抗癌药医保准入谈判工作完成最主要的谈判工作，涉及 18 种抗癌药，16 种为进口药、2 种国产药。（2）2018 年 9 月 19 日，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物

制度的意见》。涉及基药选择标准、基药调整规则、基药联动医保等几方面。(3) 2018 年 9 月 18 日, CDE 发布《关于征求“阿达木生物类似药临床研究设计要点考虑”意见的通知》。(4) 2018 年 9 月 19 日-9 月 23 日, 2018 年中国抗癌协会临床肿瘤学协作专业委员会学会(CSCO 2018) 在厦门举办。(5) 2018 年 9 月 20 日, 财政部下发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》, 实际发生的研发费用未形成无形资产计入当期损益的, 在按规定据实扣除的基础上在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间, 再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除; 形成无形资产的, 在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。

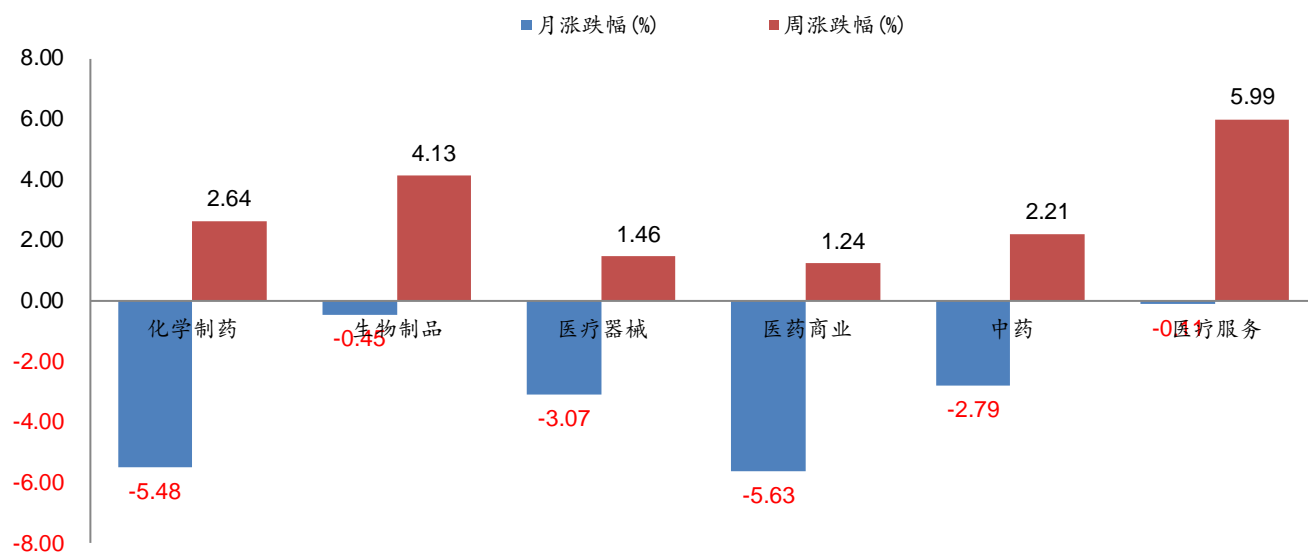
- **重点公司动态:** 1、【药明康德】1) 参股公司 Hua Medicine 于 2018 年 9 月 14 日在香港联交所主板挂牌上市; 售完发成前, 本公司通过全资子公司 WuXi Fund I 持有 Hua Medicine 7.82% 股份, 发售完成后持有比例变为 7.04%。2) 正申请发行境外上市外资股(H 股) 并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。2、【科伦药业】公司的盐酸伐地那非片进入《拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示(第三十二批)》名单。3、【安科生物】非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。4、【智飞生物】收到国家药品监督管理局签发的口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗(Vero 细胞), 商品名“乐儿德”的《生物制品批签发证明》。5、【恩华药业】董事长孙彭生先生及总经理孙家权先生合计增持股票 31.13 万股, 占总股本 0.0305%; 增持后合计持有 4940.97 万股, 占总股本 5.38%。6、【华东医药】因已完成相关备案程序, 并获得银行保函, 公司与 Sinclair 在伦敦证券交易所发布正式要约收购公告。7、【华海药业】陈保华先生累计增持公司股份 55 万股, 占公司总股本的 0.04%; 增持后, 陈保华先生及其一致行动人合计持有 3.57 亿股, 占公司总股本的 28.51%。8、【鱼跃医疗】拟以自筹资金对参股公司 Amsino Medical Group Company Limited 进行增资, 增资总额 500 万美元。9、【国药股份】以募集资金 5,240 万元对募投项目“信息化系统建设项目”实施主体国控北京进行注资。完成后, 国控北京的注册资本增至 6.52 亿元, 仍为公司全资子公司。10、【蓝帆医疗】1) 公司副总裁、首席战略官杨帆先生增持了 5.25 万股; 增持后持有 5.25 万股, 占总股本 0.005%。2) 控股子公司与西门子医疗系统有限公司合作事项已签署正式协议且公司股权交割实施完毕。11、【长春高新】与冰岛安沃泰克(Alvotect hf) 公司共同签署了《关于建立合资公司的合同》, 拟设立一家合资公司。

- **一周市场动态:** 对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块收益率-13.87%, 同期沪深 300 收益率-15.39%, 医药板块跑赢沪深 300 约 1.52%。本周医药生物行业上涨 2.83%, 沪深 300 上涨 5.19%, 医药板块跑输沪深 300 约 2.36%, 处于 28 个一级子行业第 16 位; 所有子板块均上涨, 其中医疗服务子板块涨幅最大, 为 5.00%; 医药商业子板块涨幅最小, 为 1.24%。以 2018 年盈利预测计算, 目前医药板块估值 27.02 倍 PE, 相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 72.58%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 27.36 倍 PE, 低于历史平均水平(37 倍 PE), 相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 47%。

- **风险提示:** 政策扰动、药品质量问题。

- 医药子板块表现：本周医药生物行业上涨 2.83%，沪深 300 上涨 5.19%，医药板块跑输沪深 300 约 2.36%，处于 28 个一级子行业第 16 位。所有子板块均上涨，其中医疗服务子板块涨幅最大，为 5.00%；医药商业子板块涨幅最小，为 1.24%。

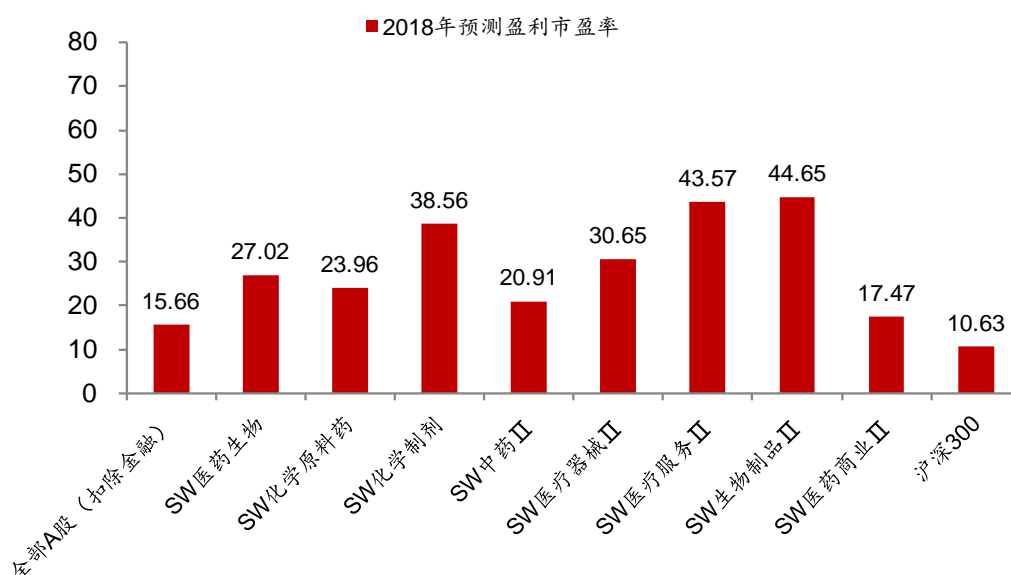
图表 1：医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2018/9/21）

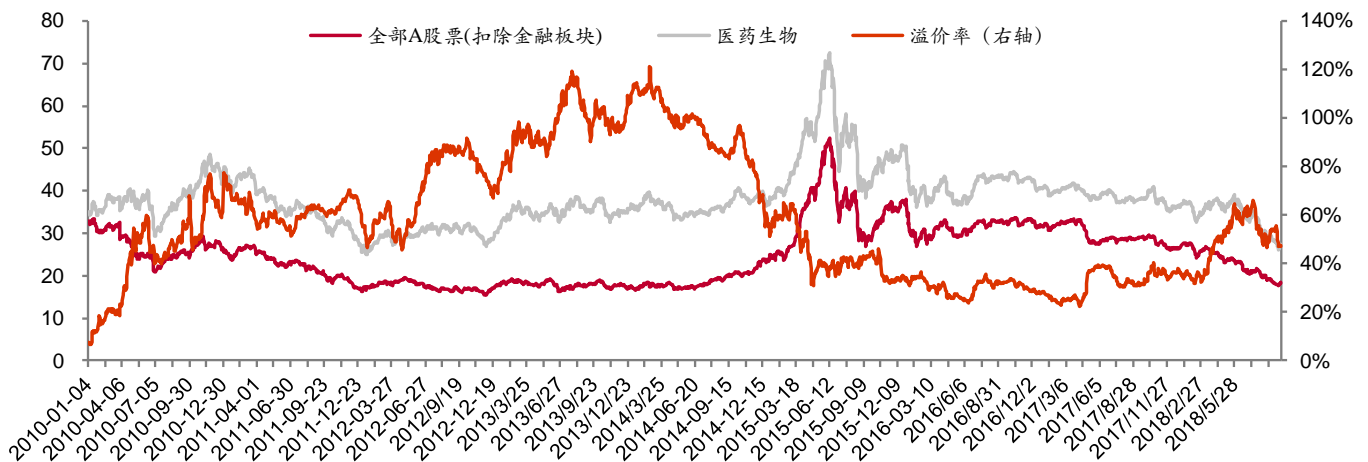
- 板块估值：以 2018 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 27.02 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15.66 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 72.58%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 27.36 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 47%。

图表 2：医药板块整体估值溢价（2018 盈利预测市盈率）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2018/9/21）

图表 3: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/9/21)

■ 个股表现: 前期调整幅度较大的、基本面良好的优质个股涨势靠前; 部分前期涨幅较大的个股开始出现调整。

图表 4: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
000952.SZ	广济药业	11.82	14.65
600267.SH	海正药业	11.88	13.79
300206.SZ	理邦仪器	6.84	9.79
603883.SH	老百姓	59.95	8.78
600867.SH	通化东宝	18.21	8.72
603259.SH	药明康德	90.00	8.67
600763.SH	通策医疗	52.20	8.39
600196.SH	复星医药	30.02	8.18
002349.SZ	精华制药	5.96	8.17
300122.SZ	智飞生物	44.89	8.09
002422.SZ	科伦药业	26.14	7.62
002044.SZ	美年健康	16.86	7.46
300347.SZ	泰格医药	50.89	7.14
600332.SH	白云山	35.40	6.88
300298.SZ	三诺生物	14.50	6.85

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
002411.SZ	必康股份	20.59	-27.09
300194.SZ	福安药业	3.82	-8.83
300676.SZ	华大基因	67.03	-6.66
300401.SZ	花园生物	14.49	-6.15
000566.SZ	海南海药	5.78	-5.71
603222.SH	济民制药	11.16	-4.94
002262.SZ	恩华药业	13.53	-4.85
002589.SZ	瑞康医药	9.99	-4.77
002788.SZ	鹭燕医药	13.13	-4.44
000590.SZ	启迪古汉	8.61	-4.33
002728.SZ	特一药业	14.6	-4.26
000538.SZ	云南白药	70.23	-4.18
603963.SH	大理药业	15.02	-2.97
603880.SH	南卫股份	14.19	-2.81
600530.SH	交大昂立	4.86	-2.80

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 沪深港通本周持仓追踪:

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为云南白药、国药股份、达安基因; 净减持金额 TOP3 为恒瑞医药、通化东宝、爱尔眼科。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为上海医药、石药集团、复星医药; 净减持金额 TOP3 为威高股份、绿叶制药、药明生物。

图表 6: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化
净流入TOP3			
000538.SZ	云南白药	59.11	1.74
600511.SH	国药股份	1.07	0.27
002030.SZ	达安基因	0.14	0.15
净流出TOP3			
600276.SH	恒瑞医药	299.35	-10.68
600867.SH	通化东宝	30.48	-3.22
300015.SZ	爱尔眼科	30.27	-2.81

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化
净流入TOP3			
2607.HK	上海医药	27.33	2.77
1093.HK	石药集团	68.25	1.40
2196.HK	复星医药	33.50	1.33
净流出TOP3			
1066.HK	威高股份	16.41	-2.15
2186.HK	绿叶制药	34.49	-1.33
2269.HK	药明生物	17.01	-1.02

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

公司深度: 普利制药 (300630.SZ): 异军突起的制剂出口企业, 江琦/祝嘉琦

公司点评: 智飞生物 (300122.SZ): 正式获得批签发, 五价轮状病毒疫苗开始上市销售, 江琦/赵磊

行业周报: 仿制药挑战和机遇并存, 创新药是长期大趋势, 江琦/赵磊

■ 重点推荐个股表现: 中泰医药重点推荐本月平均下跌 4.40%, 跑输医药行业 1.17%; 本周平均上涨 3.85%, 跑赢医药行业 1.03%。

图表 8: 中泰医药重点推荐本月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	60.82	买入	-8.06	4.63
600196.SH	复星医药	30.02	买入	2.81	8.18
000963.SZ	华东医药	39.41	买入	-12.38	0.46
300003.SZ	乐普医疗	29.64	买入	-5.76	0.95
601607.SH	上海医药	20.11	买入	-5.45	-0.69
002422.SZ	科伦药业	26.14	买入	-7.11	7.62
002007.SZ	华兰生物	35.18	买入	3.26	4.89
600056.SH	中国医药	16.43	买入	-2.49	4.78
平均				-4.40	3.85
801150.SI	医药生物			-3.23	2.83

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 重点公司股东会提示:

9月25日: 圣达生物、康恩贝

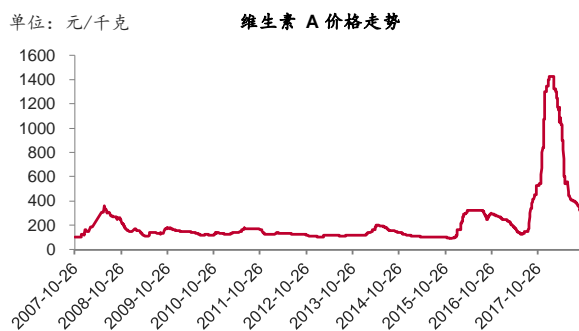
9月26日: 葵花药业、一品红

9月27日: 美年健康、创新医疗

9月28日: 兴齐眼药、未名医药、汉森制药、药石科技、吉药控股、羚锐制药

■ 维生素价格重点跟踪: 维生素 A、维生素 B1 价格下跌、维生素 B2 价格上涨, 其余价格保持平稳。

图表 9: 国产维生素 A 的价格变化



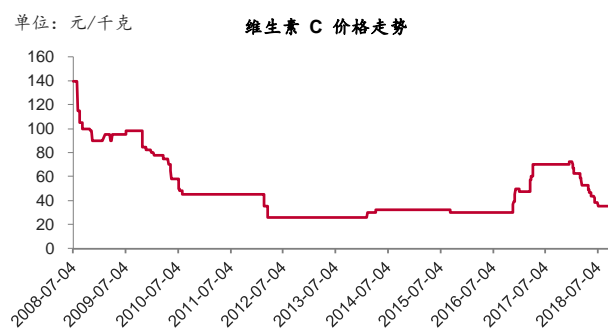
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 国产维生素 E 的价格变化



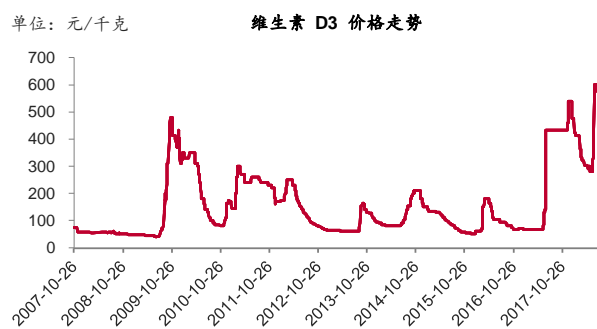
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 国产维生素 C 的价格变化



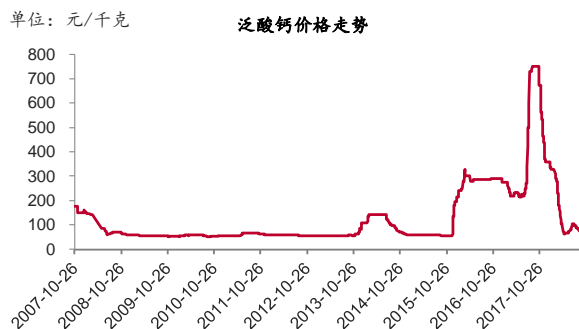
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 国产维生素 D3 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 泛酸钙的价格变化



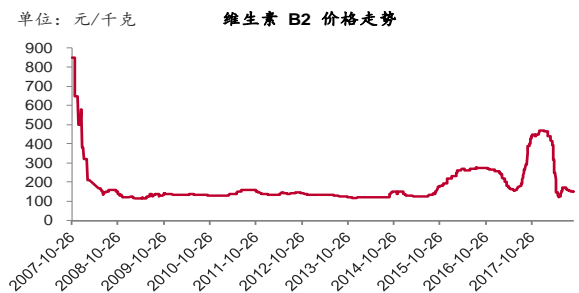
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 国产维生素 B1 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国产维生素 B2 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

投資評級說明：

	評級	說明
股票評級	買入	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 15%以上
	增持	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在 5%~15%之間
	持有	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數漲幅在-10%~+5%之間
	減持	預期未來 6~12 個月內相對同期基準指數跌幅在 10%以上
行業評級	增持	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在 10%以上
	中性	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數漲幅在-10%~+10%之間
	減持	預期未來 6~12 個月內對同期基準指數跌幅在 10%以上

備註：評級標準為報告發布日後的 6~12 個月內公司股價（或行業指數）相對同期基準指數的相對市場表現。其中 A 股市場以沪深 300 指數為基準；新三板市場以三板成指（針對協議轉讓標的）或三板做市指數（針對做市轉讓標的）為基準；香港市場以摩根士丹利中國指數為基準，美股市場以標普 500 指數或納斯達克綜合指數為基準（另有說明的除外）。

重要聲明：

中泰證券股份有限公司（以下簡稱“本公司”）具有中國證券監督管理委員會許可的證券投資諮詢業務資格。本報告僅供本公司的客戶使用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為客戶。

本報告基於本公司及其研究人員認為可信的公開資料或實地調研資料，反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響。但本公司及其研究人員對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，且本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整。本公司對本報告所含信息可在不發出通知的情形下做出修改，投資者應當自行關注相應的更新或修改。本報告所載的資料、工具、意見、信息及推測只提供給客戶作參考之用，不構成任何投資、法律、會計或稅務的最終操作建議，本公司不就報告中的內容對最終操作建議做出任何擔保。本報告中所指的投資及服務可能不適合個別客戶，不構成客戶私人諮詢建議。

市場有風險，投資需謹慎。在任何情況下，本公司不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負任何責任。

投資者應注意，在法律允許的情況下，本公司及其本公司的關聯機構可能會持有報告中涉及的公司所發行的證券並進行交易，並可能為這些公司正在提供或爭取提供投資銀行、財務顧問和金融產品等各種金融服務。本公司及其本公司的關聯機構或個人可能在本報告公開發布之前已經使用或了解其中的信息。

本報告版權歸“中泰證券股份有限公司”所有。未經事先本公司書面授權，任何人不得對本報告進行任何形式的發布、复制。如引用、刊發，需註明出處為“中泰證券研究所”，且不得對本報告進行有悖原意的刪節或修改。