

2018年09月24日

行业研究

评级:推荐(维持)

研究所

证券分析师:

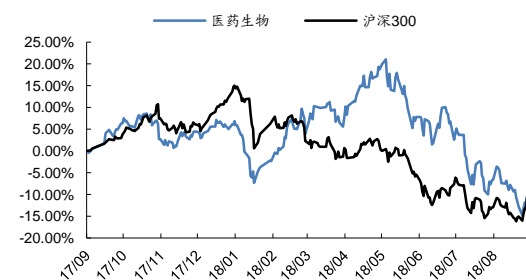
胡博新 S0350517060001

hubx@ghzq.com.cn

顺应时代方向，凸显创新价值

——医药生物行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 医药生物 | -3.9 | -16.9 | -10.0 |
| 沪深300 | 2.7 | -5.5 | -11.1 |

相关报告

《生物类似药行业深度报告: 多个国产生物类似药上市在即, 行业将进入蓬勃发展期》——

2018-09-21

《医药生物行业周报: 由点及面, 带量采购意在长远》——2018-09-17

《医药生物行业周报: 顺应医改政策方向, 立足长远聚焦个股》——2018-09-10

《医药生物行业周报: 药政影响增加, 产业方向不变》——2018-08-27

《医药生物行业周报: 民心所向, 药政改革方向不变》——2018-08-20

投资要点:

■ 上周医药生物板块涨幅 2.83%，涨幅在 28 个行业中排名第 17 位，落后沪深 300 指数 2.37pp。医疗服务表现相对较好，涨幅为 5.99%；涨幅最小的板块是医药商业，涨幅为 1.24%。其他板块表现如下：医疗器械（1.46%）、中药（2.21%）、化学制药（2.64%）、生物制品（4.13%）。行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）27.27 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.43 倍，处于历史中部位置。其中，医疗服务（61.72 倍）、医疗器械（36.46 倍）和生物制品（35.54 倍）估值较高，化学制药（25.17 倍）、中药（22.33 倍）、医药商业（20.30 倍）估值相对偏低。

■ 本周观点更新：顺应时代方向，凸显创新价值

本周大盘反弹，医药板块企稳，行业指数涨幅 2.83%，但跑输沪深 300 指数 2.37 个 pp。年初至今，行业指数涨幅为-13.87%，与沪深 300 指数已基本一致。虽然板块已基本企稳，在一级行业涨幅中，医药板块依然居后，市场对药品政策的担忧依然延续。

带量采购模式推广，未来仿制药定价机制和销售模式转变是目前中国制药产业必须面对的问题，也是长期投资人必然思考的问题。回顾新医改启动这十多年来，从药品集中招标到支付方式改革，医药行业一直为各类政策所影响，药品价格也随着招标螺旋式下降。2011 年，安徽模式被广泛关注，以价格为核心竞争要素的双信封模式也的确导致部分竞争性品种的大幅降价。随着各省招标落地，2014 年之后行业进入价格稳定期，但无论带量采购是否推广，每一轮的药品招标期，药品价格都在螺旋式的下降，医药产业一直都是伴随降价发展而来。依靠新产品获得新增量才是制药企业的基业长青之本。

对比以往量价分离的招标模式，其影响市场份额和降价的能力是有限的，尤其是竞争格局较好的专科用药品种，而目前的带量模式，较好的实现了量和价的结合，对医生的处方行为也有深远的影响，对仿制药的份额和定价的影响可能是颠覆性的。对于当前一些企业的主要盈利来源专科用药会有大幅降价，甚至丢失市场份额的风险，这也是投资者对未来的主要担忧所在。从上海已经完成的第三批带量采购来看，部分品种确实比以往招标价格显著降低。所以短期即使国产企业通过带量采购从原研企业获得大部分份额，利润率也大幅

提升，但一旦有新的国产企业加入竞争，大幅降价和份额丢失的风险也骤然增加，长期看仿制药的整体回报可能下降，估值下移。

当我们怀着谨慎的态度去预测产业发展、担忧未来产业巨变带来的阵痛时，也同样需要乐观的看到产业发展积极的一面，更多优秀的制药企业正加速向创新转型，仿制药为主的盈利格局有望逐步改变。带量模式顺应医改方向，但并非一日之功，其推广受制于品种数量，受制于一致评价的进度，设计完成采购量涉及医院、医生、患者等多方利益。改革之路漫漫，带量采购逐步推行，国内制药企业其实优先获得的是进口替代的红利，再依靠红利增加研发投入，加速创新转型，所以当我们考虑在给未来仿制药估值做减值的时候，其实也需要给在研的创新药予以增值。

伴随着近期医药板块的持续调整，医药行业的估值溢价（2018 年动态 PE 27X）已经较前期高点（2018 年 5 月底，2018 年动态 PE 35X）显著下降，从历史来看，目前医药行业估值已经处于中低位。对带量采购的负面影响，我们认为已经有所反映。从长期来看，带量采购导致的大幅降价风险可能一直存在，但真正产生负面的影响，我们预计仍需要较长时间，类比之前我们对一些辅助用药的担忧，实际从医保总量控制，医院控方到产品真正销量出现下滑，其实周期长达 2~3 年，而且品种之间差异巨大，因此长期我们认为医药板块内的估值分化将继续持续：创新、医疗服务等继续溢价。对于医药板块的配置，我们认为需要考虑政策变化，精选个股，维持行业增持评级。对于行业的选择，我们建议偏向不受药品采购影响的高景气细分领域，例如以自费用药为主的脱敏治疗、生长激素和二类疫苗等。对于仿制药选择，具备长期向创新转型基础的公司有望获得估值溢价，短期需要观察其核心品种在带量采购中的受益周期。

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 高景气抗政策扰动的细分领域。医药市场细分品种众多，高景气高壁垒的细分领域同样有望培育出细分产业的龙头。同时，未来政策扰动增加，以自费为主、需求相对刚性的细分领域具有确定性的优势。药品方向，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注呼吸道用药的潜在龙头和脱敏治疗的龙头企业，推荐**我武生物**和**健康元**。二类疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的**华兰生物**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**。

2) 顺势而为，具备创新转型基础的公司。围绕未来政策变化，已经做好业务调整，能迅速把握药品政策机遇的公司，重点推荐**乐普医疗**，公司的阿托伐他汀已通过一致性评价，氯吡格雷预计年底通过，带量模式下，其增长弹性充足，长期公司储备了肿瘤免疫等创新品种。

3) 核心布局，坚守创新。创新是医药产业的未来，政策支持，市场

结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新审批节奏的问题，基于民众的健康福祉，我们认为药监局部门的人事震动不会有影响创新的审批。

对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注科伦药业（累计研发投入超 20 亿，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的海辰药业（参股子公司 NMS）和与国际药品研发巨头药明康德合作，有望实现新药研发突破的众生药业（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超车）。

生物技术领域，我们重点看好生物类似药、CAR-T 等。生物类似药领域，目前国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段，国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段，行业即将迎来收获期。目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐安科生物。

4) 国际化大潮开端，把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上，具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足，利润率较高，我们看好具有较高技术壁垒的注射剂方向，推荐健友股份和普利制药，潜力标的浙江医药。

5) 品牌 OTC，我们重点推荐片仔癀。发掘具备持续拓展和渗透的潜力的大品牌。OTC 领域竞争激烈，新品种推广难度加大，老品种也面临份额瓶颈，制约整体业绩的增速。筛选销售变革成功，处于放量阶段的一线品种，我们认为片仔癀是大品种中目前增长最快的单品。

■ 本周重点推荐个股及逻辑：

我武生物（300357）：①靓丽业绩成长，2018 年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 32.44%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.02%；②公司的舌下脱敏产品为国内独家产品，价格保持能力强，对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期，其中黄花蒿粉滴剂已经进入 III 期临床，1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面，公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段，有望短期内上市，

华兰生物（002007）：①4 价流感疫苗已经获得生产批文，目前处于批签发阶段，预计 2018 年 Q4 实现销售，考虑 4 季度是流感疫苗接种的主要时间，我们预计销量有望超 700 万支。公司是 4 价流苗的独家国内企业，定价优势显著，预计利润率 30~40%，疫苗利润贡献约 2 亿元。②血液制品有望见底回升，库存消耗+终端学术推广，

血液制品业务逐步趋向稳定，从中报库存情况看，产成品库存已经显著下降。

正海生物(300653): ①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域，下游增速稳定在 30%，而且国产份额预计不足 30%，处于进口替代阶段，销量长期成长空间有 10 倍以上，而且公司属于国产独家。②从 2017 年起改为代理模式，销售加速，抢占市场速度较快，2018 年 Q1 属于高增长起点，预计 2018-2020 年复合增速超过 50%。2018H1 归母净利润增速 92%。

健康元(600380): ①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业，公司是国内吸入制剂研发领先企业，产品布局全面且研发进展相对靠前，其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产，另有 3 个产品进入临床，4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价，2018 年 H1 业绩超预期，非丽珠部分医药业绩增速提升。

乐普医疗(300003): ①药品+器械并驾齐驱，2018H1 归母净利润增速 63%；②心血管产业链平台支撑，药品放量+耗材稳增，业绩有望保持 30%+稳定增长；③药品制剂延续高速增长，阿托伐他汀药品一致性评价已通过，年底氯吡格雷也有望通过；④器械业务，重磅产品完全可降解支架申报注册，有望 2018 年上市，高定价和革命性市场替代，对公司业绩高弹性；⑤可转债预案修订发现价格上调 12%，高管连续增持公司股权，启动 6 个亿的员工持股计划，充分彰显公司信心。

科伦药业(002422): ①2018 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 7.19 亿元，同比增长 171.93%，川宁高业绩弹性开始显现；②新药研发加速进入收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；③总经理连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心；④增持石四药参与管理，大输液板块协同效应有望增厚业绩。

海辰药业(300584): ①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%；②核心品种托拉塞米竞争对手退出存量份额有望翻倍，叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③高端仿制药研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力；④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS，创新药布局刚刚展开，估值溢价有望逐渐体现。

众生药业(002317): ①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若

二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。

安科生物 (300009): ①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年上半年增速 40%，水针有望年内获批，长效剂型有望 2019 年上市，近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点，未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（报产）等多个大品种有望 18、19 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天施合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

片仔癀 (600436): ①Q2 收入增速分别为 42%、32%，扣非后归属于母公司净利增速为 44%、41%。增速保持在快车道上。②片仔癀分别于 2016 年 6 月和 2017 年 5 月分别提价 8.7%和 6%，我们预计 2018 年上半年销量增速为 35%左右。体验馆+代理模式，持续提升片仔癀的品牌知名度，考虑下半年为销售旺季，我们预计全年片仔癀收入超过 20 亿。

- **风险提示:** 1) 系统性风险；2) 原料药企业业绩兑现不及预期；3) 重点公司外延并购整合不及预期；4) 制剂出口海外申请注册不及预期；5) 创新药鼓励政策实施不及预期；6) 重点公司未来业绩的不确定性

重点关注公司及盈利预测

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 2018-09-21 股价 | 2017 | EPS 2018E | 2019E | 2017 | PE 2018E | 2019E | 投资 评级 |
|------------|----------|------------------|------|--------------|-------|-------|-------------|-------|----------|
| 002007.SZ | 华兰生物 | 35.18 | 0.9 | 1.03 | 1.24 | 39.09 | 34.16 | 28.37 | 买入 |
| 002317.SZ | 众生药业 | 9.73 | 0.52 | 0.57 | 0.64 | 18.71 | 17.07 | 15.2 | 买入 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 26.14 | 0.53 | 0.69 | 0.91 | 49.32 | 37.88 | 28.73 | 买入 |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 29.64 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 59.28 | 42.34 | 29.64 | 买入 |
| 300009.SZ | 安科生物 | 13.82 | 0.39 | 0.57 | 0.81 | 35.44 | 24.25 | 17.06 | 买入 |
| 300357.SZ | 我武生物 | 42.2 | 1.15 | 0.84 | 1.19 | 36.7 | 50.24 | 35.46 | 买入 |
| 300653.SZ | 正海生物 | 50.78 | 0.77 | 1.06 | 1.44 | 65.95 | 47.91 | 35.26 | 买入 |
| 600380.SH | 健康元 | 9.2 | 1.36 | 0.52 | 0.59 | 6.76 | 17.69 | 15.59 | 买入 |
| 600436.SH | 片仔癀 | 97.08 | 1.34 | 1.93 | 2.61 | 72.45 | 50.3 | 37.2 | 买入 |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

內容目錄

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1、 医药生物涨幅 2.83%，其中医疗服务板块涨幅相对靠前 | 8 |
| 2、 本周观点更新：顺应时代方向，凸显创新价值 | 9 |
| 3、 本周重点推荐个股及逻辑 | 11 |
| 4、 风险提示 | 13 |

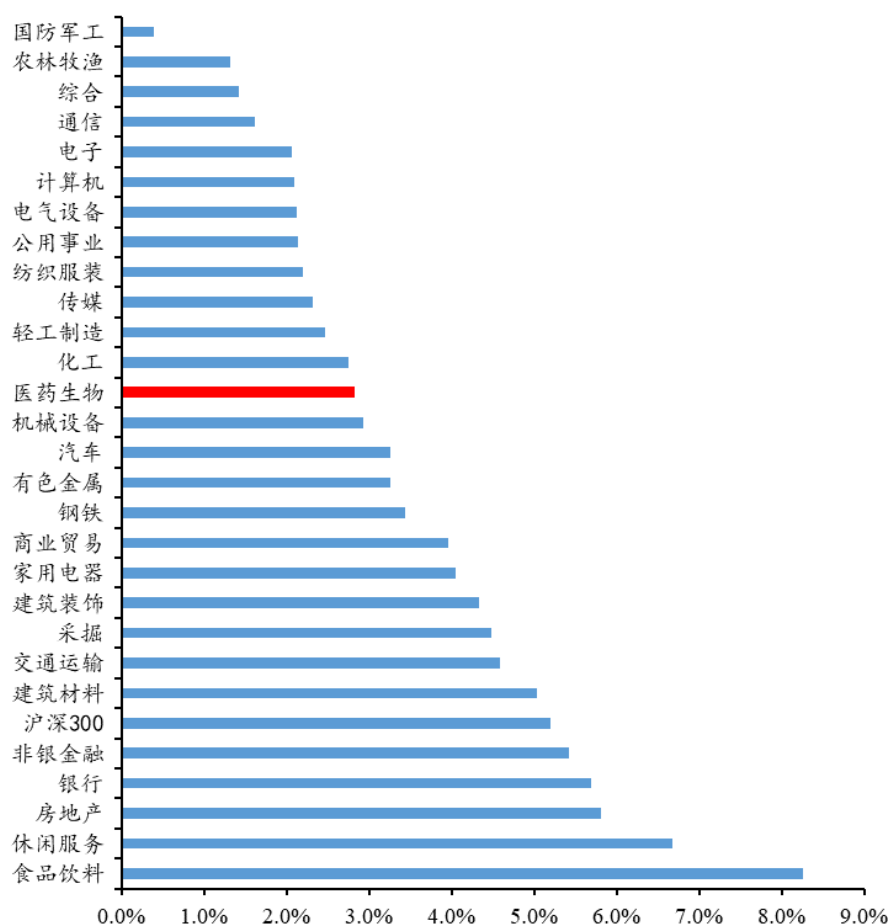
图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 17 名 | 8 |
| 图 2: 上周医药生物板块各子行业涨幅比较 | 9 |

1、医药生物涨幅 2.83%，其中医疗服务板块涨幅相对靠前

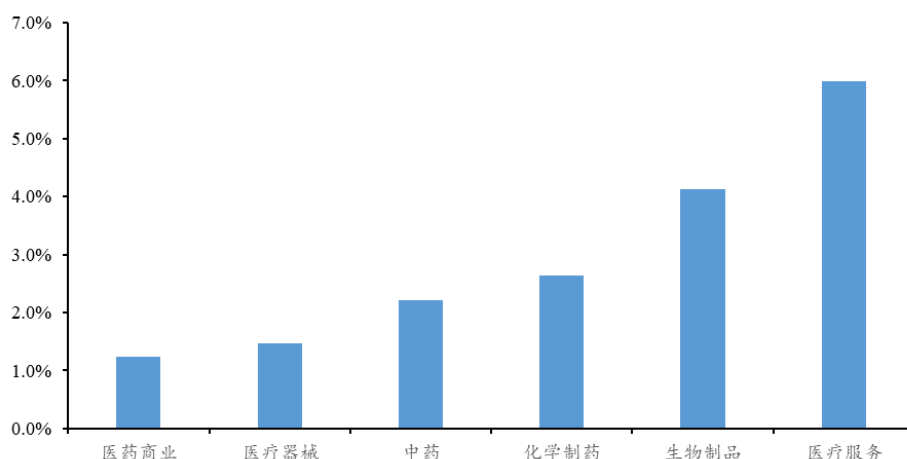
上周医药生物板块涨幅 2.83%，涨幅在 28 个行业中排名第 17 位，落后沪深 300 指数 2.37pp。医疗服务表现相对较好，涨幅为 5.99%；涨幅最小的板块是医药商业，涨幅为 1.24%。其他板块表现如下：医疗器械（1.46%）、中药（2.21%）、化学制药（2.64%）、生物制品（4.13%）。行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）27.27 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.43 倍，处于历史中部位。其中，医疗服务（61.72 倍）、医疗器械（36.46 倍）和生物制品（35.54 倍）估值较高，化学制药（25.17 倍）、中药（22.33 倍）、医药商业（20.30 倍）估值相对偏低。

图 1：上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 17 名



资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 2：上周医药生物板块各子行业涨幅比较



资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

2、本周观点更新：顺应时代方向，凸显创新价值

本周大盘反弹，医药板块企稳，行业指数涨幅 2.83%，但跑输沪深 300 指数 2.37 个 pp。年初至今，行业指数涨幅为-13.87%，与沪深 300 指数已基本一致。虽然板块已基本企稳，在一级行业涨幅中，医药板块依然居后，市场对药品政策的担忧依然延续。

带量采购模式推广，未来仿制药定价机制和销售模式转变是目前中国制药产业必须面对的问题，也是长期投资人必然思考的问题。回顾新医改启动这十多年来，从药品集中招标到支付方式改革，医药行业一直为各类政策所影响，药品价格也随着招标螺旋式下降。2011 年，安徽模式被广泛关注，以价格为核心竞争要素的双信封模式也的确导致部分竞争性品种的大幅降价。随着各省招标落地，2014 年之后行业进入价格稳定期，但无论带量采购是否推广，每一轮的药品招标期，药品价格都在螺旋式的下降，医药产业一直都是伴随降价发展而来。依靠新产品获得新增量才是制药企业的基业长青之本。

对比以往量价分离的招标模式，其影响市场份额和降价的能力是有限的，尤其是竞争格局较好的专科用药品种，而目前的带量模式，较好的实现了量和价的结合，对医生的处方行为也有深远的影响，对仿制药的份额和定价的影响可能是颠覆性的。对于当前一些企业的主要盈利来源专科用药会有大幅降价，甚至丢失市场份额的风险，这也是投资者对未来的主要担忧所在。从上海已经完成的三批带量采购来看，部分品种确实比以往招标价格显著降低。所以短期即使国产企业通过带量采购从原研企业获得大部分份额，利润率也大幅提升，但一旦有新的国产企业加入竞争，大幅降价和份额丢失的风险也骤然增加，长期看仿制药的整体回报可能下降，估值下移。

当我们怀着谨慎的态度去预测产业发展、担忧未来产业巨变带来的阵痛时，也同样需要乐观的看到产业发展积极的一面，更多优秀的制药企业正加速向创新转型，仿制药为主的盈利格局有望逐步改变。带量模式顺应医改方向，但并非一日之功，其推广受制于品种数量，受制于一致评价的进度，设计完成采购量涉及医院、医

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

生、患者等多方利益。改革之路漫漫，帶量採購逐步推行，國內製藥企業其實優先獲得的是進口替代的紅利，再依靠紅利增加研發投入，加速創新轉型，所以當我們考慮在給未來仿製藥估值做減值的時候，其實也需要給在研的創新藥予以增值。

伴隨着近期醫藥板塊的持續調整，醫藥行業的估值溢價（2018 年動態 PE 27X）已經較前期高點（2018 年 5 月底，2018 年動態 PE 35X）顯著下降，從歷史來看，目前醫藥行業估值已經處於中低位。對帶量採購的負面影響，我們認為已經有所反映。從長期來看，帶量採購導致的大幅降價風險可能一直存在，但真正產生負面的影響，我們預計仍需要較長時間，類比之前我們對一些輔助用藥的擔憂，實際從醫保總量控制，醫院控方到產品真正銷量出現下滑，其實周期長達 2~3 年，而且品種之間差異巨大，因此長期我們認為醫藥板塊內的估值分化將繼續持續：創新、醫療服務等繼續溢價。對於醫藥板塊的配置，我們認為需要考慮政策變化，精選個股，維持行業增持評級。對於行業的選擇，我們建議偏向不受藥品採購影響的高景氣的細分領域，例如以自費用藥為主的脫敏治療、生長激素和二類疫苗等。對於仿製藥選擇，具備長期向創新轉型基礎的公司有望獲得估值溢價，短期需要觀察其核心品種在帶量採購中的受益周期。

給予行業推薦評級，子行業邏輯及個股推薦：

1) 高景氣抗政策擾動的細分領域。醫藥市場細分品種眾多，高景氣高壁壘的細分領域同樣有望培育出細分產業的龍頭。同時，未來政策擾動增加，以自費為主，需求相對剛性的細分領域具有確定性的優勢。藥品方向，我們從市場潛力和產品壁壘進行篩選，重點關注呼吸道用藥的潛在龍頭和脫敏治療的龍頭企業，推薦**我武生物**和**健康元**。二類疫苗企業，推薦關注當前獨家受益於四價流感疫苗銷售的**華蘭生物**。醫療器械方向，再生生物材料中，面向口腔種植牙等耗材市場隨下游消費升級而持續擴大，重點推薦**正海生物**。

2) 順勢而為，具備創新轉型基礎的公司。圍繞未來政策變化，已經做好業務調整，能迅速把握藥品政策機遇的公司，重點推薦**樂普醫療**，公司的阿托伐他汀已通過一致性評價，氯吡格雷預計年底通過，帶量模式下，其增長彈性充足，長期公司儲備了腫瘤免疫等創新品種。

3) 核心布局，堅守創新。創新是醫藥產業的未來，政策支持，市場結構優化，創新藥械的投資回報提升，創新類公司是未來醫藥行業必須配置，也是核心配置。對於創新審批節奏的問題，基於民眾的健康福祉，我們認為藥監局部門的人事震動不會有影響創新的審批。

對於創新標的的篩選，在創新藥領域，我們看好整體優勢的大研發平台或者具有特殊研發實力的子平台，其中整體研發優勢的大平台，建議關注**科倫藥業**（累計研發投入超 20 億，首批高端仿製藥上市，1 類新藥報臨床）。具有特別研發實力的平台的，建議關注具有國際領先的小分子抗癌藥研發實力的**海辰藥業**（參股子公司 NMS）和與國際藥品研發巨頭**藥明康德**合作，有望實現新藥研發突破的**眾生藥業**（ZSP1273 在抗流感領域可能彎道超車）。

生物技術領域，我們重點看好生物類似藥、CAR-T 等。生物類似藥領域，目前
www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 實時更新 日更千篇

国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段,国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段,行业即将迎来收获期。目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引,而且国内企业已经开展临床,和国际上研发相比,国内的技术起点并不低,未来甚至具有后发优势,重点推荐**安科生物**。

4) 国际化大潮开端,把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上,具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足,利润率较高,我看好具有较高技术壁垒的注射剂方向,推荐**健友股份**和**普利制药**,潜力标的**浙江医药**。

5) 品牌 OTC,我们重点推荐**片仔癀**。发掘具备持续拓展和渗透的潜力的大品牌。OTC 领域竞争激烈,新品种推广难度加大,老品种也面临份额瓶颈,制约整体业绩的增速。筛选销售变革成功,处于放量阶段的一线品种,我们认为片仔癀是大品种中目前增长最快的单品。

3、本周重点推荐个股及逻辑

我武生物 (300357): ①靓丽业绩成长,2018 年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元,同比增长 32.44%;实现归母净利润 1.04 亿元,同比增长 32.02%;②公司的舌下脱敏产品为国内独家产品,价格保持能力强,对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期,其中黄花嵩粉滴剂已经进入 III 期临床,1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面,公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段,有望短期内上市,

华兰生物 (002007): ①4 价流感疫苗已经获得生产批文,目前处于批签发阶段,预计 2018 年 Q4 实现销售,考虑 4 季度是流感疫苗接种的主要时间,我们预计销量有望超 700 万支。公司是 4 价流苗的独家国内企业,定价优势显著,预计利润率 30~40%,疫苗利润贡献约 2 亿元。②血液制品有望见底回升,库存消耗+终端学术推广,血液制品业务逐步趋向稳定,从中报库存情况看,产成品库存已经显著下降。

正海生物 (300653): ①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域,下游增速稳定在 30%,而且国产份额预计不足 30%,处于进口替代阶段,销量长期成长空间有 10 倍以上,而且公司属于国产独家。②从 2017 年起改为代理模式,销售加速,抢占市场速度较快,2018 年 Q1 属于高增长起点,预计 2018-2020 年复合增速超过 50%。2018H1 归母净利润增速 92%。

健康元 (600380): ①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业,公司是国内吸入制剂研发领先企业,产品布局全面且研发进展相对靠前,其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产,另有 3 个产品进入临床,4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价,2018 年 H1 业绩超预期,非丽珠部分医药业绩增速提升。

乐普医疗 (300003): ①药品+器械并驾齐驱,2018H1 归母净利润增速 63%;②心血管产业链平台支撑,药品放量+耗材稳增,业绩有望保持 30%+稳定增长;③药品制剂延续高速增长,阿托伐他汀药品一致性评价已通过,年底氯吡格雷也有望通过;④器械业务,重磅产品完全可降解支架申报注册,有望 2018 年上

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

市，高定价和革命性市场替代，对公司业绩高弹性；⑤可转债预案修订发现价格上调 12%，高管连续增持公司股权，启动 6 个亿的员工持股计划，充分彰显公司信心。

科伦药业(002422): ①2018 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 7.19 亿元，同比增长 171.93%，川宁高业绩弹性开始显现；②新药研发加速进入收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；③总经理连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心；④增持石四药参与管理，大输液板块协同效应有望增厚业绩。

海辰药业(300584): ①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%；②核心品种托拉塞米竞争对手退出存量份额有望翻倍，叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③高端仿制药研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力；④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS，创新药布局刚刚展开，估值溢价有望逐渐体现。

众生药业(002317): ①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。

安科生物(300009): ①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年上半年增速 40%，水针有望年内获批，长效剂型有望 2019 年上市，近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点，未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（报产）等多个大品种有望 18、19 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天旎合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

片仔癀(600436): ①Q2 收入增速分别为 42%，32%，扣非后归属于母公司净利增速为 44%，41%。增速保持在快车道上。②片仔癀分别于 2016 年 6 月和 2017 年 5 月分别提价 8.7%和 6%，我们预计 2018 年上半年销量增速为 35%左右。体验馆+代理模式，持续提升片仔癀的品牌知名度，考虑下半年为销售旺季，我们预计全年片仔癀收入超过 20 亿。

4、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 原料药企业业绩兑现不及预期;
- 3) 重点公司外延并购整合不及预期;
- 4) 制剂出口海外申请注册不及预期;
- 5) 创新药鼓励政策实施不及预期;
- 6) 重点公司未来业绩的不确定性

重点关注公司及盈利预测

| 重点公司 | 股票 | 2018-09-21 | | EPS | | | PE | | | 投资 |
|-----------|------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----|----|
| 代码 | 名称 | 股价 | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | 评级 | |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 35.18 | 0.9 | 1.03 | 1.24 | 39.09 | 34.16 | 28.37 | 买入 | |
| 002317.SZ | 众生药业 | 9.73 | 0.52 | 0.57 | 0.64 | 18.71 | 17.07 | 15.2 | 买入 | |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 26.14 | 0.53 | 0.69 | 0.91 | 49.32 | 37.88 | 28.73 | 买入 | |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 29.64 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 59.28 | 42.34 | 29.64 | 买入 | |
| 300009.SZ | 安科生物 | 13.82 | 0.39 | 0.57 | 0.81 | 35.44 | 24.25 | 17.06 | 买入 | |
| 300357.SZ | 我武生物 | 42.2 | 1.15 | 0.84 | 1.19 | 36.7 | 50.24 | 35.46 | 买入 | |
| 300653.SZ | 正海生物 | 50.78 | 0.77 | 1.06 | 1.44 | 65.95 | 47.91 | 35.26 | 买入 | |
| 600380.SH | 健康元 | 9.2 | 1.36 | 0.52 | 0.59 | 6.76 | 17.69 | 15.59 | 买入 | |
| 600436.SH | 片仔癀 | 97.08 | 1.34 | 1.93 | 2.61 | 72.45 | 50.3 | 37.2 | 买入 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7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OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC、医疗服务等板块。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

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。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。