

继续围绕业绩确定性高的个股进行布局

——化学制药行业周报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2017年07月19日

证券分析师

任宪功
010-68784237
renxg@bhzq.com

助理分析师

王斌
SAC NO S1150116090003
022-23861355
wangbin_bhzq@163.com

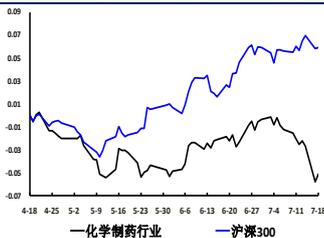
行业评级

化学制药 看好

重点品种推荐

京新药业	增持
德展健康	增持
华东医药	增持
恩华药业	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点

● 行业要闻

1. CDE 发布第二十一批拟纳入优先审评程序的药品注册申请
2. 广东省卫生计生委发布《广东省公立医疗机构药品交易“两票制”实施方案（试行）》（征求意见稿）
3. 卫计委发布《关于加强药事管理转变药学服务模式的通知》

● 公司公告

1. 恒瑞医药获得盐酸伊立替康脂质体注射液的《药物临床试验批件》，吸入用地氟烷获准在海外多国上市
2. 贝达药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 30%-38%
3. 广生堂预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 25%-40%
4. 翰宇药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比增加 35%-55%
5. 科伦药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 20%-35%
6. 凯莱英预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比增加 35%-45%

● 市场行情回顾

近 5 个交易日沪深 300 指数微跌 0.10%，但个股跌幅较大。申万一级行业中除银行和有色金属等少数行业外均以下跌报收，医药生物行业下跌 4.25%，大幅跑输沪深 300 指数。子行业均以下跌报收，其中化学制药行业下跌 3.13%。截至 7 月 18 日，申万医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 37.12 倍，化学制药行业市盈率为 38.39 倍；相对于全体 A 股（剔除银行股）市盈率的溢价率分别为 35.77% 和 40.42%，估值和溢价率相比于上周均有所下降。个股涨跌幅方面，海翔药业、华仁药业和恩华药业涨幅居前；丰原药业、东诚药业和奥翔药业领跌。

● 投资策略

近期市场出现了较大幅度的波动，个股呈现出普跌的格局，同时又临近中报业绩披露期，业绩不及预期的个股下跌更为明显。我们认为在市场环境不佳的背景下，一方面要关注个股业绩的确定性和估值的合理性，避免选择估值过高或者业绩出现下滑的个股，另一方面应当积极关注被错杀的标的。对于估值处于历史均值附近，基本面扎实，业绩确定性强，内生性增长动力充足的绩优个股在回调后仍可以积极关注。由于新一轮招标的结果

将陆续落实，降价压力犹在，同时下半年新版医保目录也将在各地陆续执行，招标结果和新进入医保目录产品的放量对于业绩的影响将逐步显现。我们建议关注主导产品竞争格局良好，受药品招标降价影响较小，同时受益于新版医保目录执行的上市公司，推荐华东医药（000963）和恩华药业（002262）。此外对于中报业绩良好，估值合理的个股也可以积极关注，推荐德展健康（000813）（阿乐销售额稳步增长）和京新药业（002020）（核心品种稳健增长，市场空间大；半年度利润预增 20-30%）。

风险提示：药品招标之中降价幅度较大；一致性评价进度低于预期。

目 录

1.行业要闻	5
1.1.CDE 发布第二十一批拟纳入优先审评程序的药品注册申请	5
1.2 广东省卫生计生委发布《广东省公立医疗机构药品交易“两票制”实施方案（试行）》（征求意见稿）	5
1.3 卫计委发布《关于加强药事管理转变药学服务模式的通知》	5
2.公司公告	6
2.1 恒瑞医药获得盐酸伊立替康脂质体注射液的《药物临床试验批件》，吸入用地氟烷获准在海外多国上市	6
2.2 贝达药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 30%-38%	7
2.3 广生堂预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 25%-40%	7
2.4 翰宇药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比增加 35%-55%	7
2.5 科伦药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 20%-35%	8
2.6 凯莱英预计上半年归属于上市公司股东的净利润同比增加 35%-45%	8
3.重要产品价格	8
4.市场行情与投资策略	10
4.1 市场行情回顾	10
4.2 投资策略	11

图 目 录

图 1: 维生素 A 价格 (元/千克)	9
图 2: 包衣维生素 C 价格 (元/千克)	9
图 3: 维生素 E 价格 (元/千克)	9
图 4: 维生素 D3 价格 (元/千克)	9
图 5: 泛酸钙价格 (鑫富/新发, 元/千克)	9
图 6: 维生素 B2 价格 (元/千克)	9
图 7: 近 5 个交易日申万一级行业涨跌幅	10
图 8: 近 5 个交易日医药生物行业子版块涨跌幅	10
图 9: SW 化学制药板块估值情况	10
图 10: SW 医药生物板块估值情况	10

表 目 录

表 1: SW 化学制药行业个股近 5 个交易日涨跌幅情况	11
-------------------------------------	----

1.行业要闻

1.1CDE 发布第二十一批拟纳入优先审评程序的药品注册申请

CDE 发布第二十一批拟纳入优先审评程序的药品注册申请。产品包括山东康众宏医药科技开发有限公司的小儿清疹口服液；广东省中医院的培土清心颗粒；恒瑞医药的吸入用地氟烷；四川大冢制药的阿立哌唑口服溶液；泰格医药的依库珠单抗注射液；葛兰素史克的艾曲泊帕片和乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂；诺华制药的格隆溴铵吸入粉雾剂用胶囊；泰卫医药信息咨询（上海）有限公司的注射用盐酸苯达莫司汀。

资料来源：CDE 网站

1.2 广东省卫生计生委发布《广东省公立医疗机构药品交易“两票制”实施方案（试行）》（征求意见稿）

广东省卫生计生委发布《广东省公立医疗机构药品交易“两票制”实施方案（试行）》（征求意见稿）。要求全省所有公立医疗机构（含基层医疗卫生机构）的药品采购均实行“两票制”。鼓励其他医疗机构在药品采购中实行“两票制”。要求本方案发布之日起启动实施“两票制”，至 2018 年 3 月 31 日前为过渡期，2018 年 4 月 1 日起全省所有公立医疗机构药品交易正式全面实施“两票制”。

资料来源：广东省卫计委网站

1.3 卫计委发布《关于加强药事管理转变药学服务模式的通知》

卫计委发布《关于加强药事管理转变药学服务模式的通知》。要求：一、提高对药事工作重要性的认识，高度重视药事管理，转变药学服务模式。二、加强服务能力建设，加强药学部门建设，建立药师激励机制，加强临床药师队伍建设。三、规范临床用药行为，落实相关制度规范，加强处方审核调剂，加大处方点评力度，做好用药监测和报告。四、提升科学管理水平，创新药事管理方式，推行

信息化管理，鼓励开展静脉用药集中调配，鼓励开展特色中药服务。

资料来源：卫计委网站

2. 公司公告

2.1 恒瑞医药获得盐酸伊立替康脂质体注射液的《药物临床试验批件》，吸入用地氟烷获准在海外多国上市

公司于近日收到国家食品药品监督管理总局核准签发的《药物临床试验批件》，批准该产品开展针对胰腺癌适应症的临床试验。

盐酸伊立替康脂质体注射剂是拓扑异构酶 1 的抑制剂被包载在一个磷脂双分子层囊泡或脂质体中，本品联合氟尿嘧啶和甲酰四氢叶酸，可用于治疗已使用吉西他滨化疗不佳的转移性胰腺癌。国外上市的盐酸伊立替康脂质体注射液商品名为 Onivyde，由 Merrimack、施维雅合作开发，于 2015 年 10 月 22 日获美国 FDA 批准，并于 2016 年 10 月在欧盟获批，适应症为与氟尿嘧啶和亚叶酸合用用于治疗已经使用吉西他滨化疗不佳的晚期胰腺癌患者。

恒瑞医药于 2008 年开始研究盐酸伊立替康脂质体注射液，于 2013 年 10 月获得国家食药监总局临床批件，批件号 2013L02065，目前正在开展成人转移性结肠癌的临床试验，本次获批事项为新增的胰腺癌适应症。2016 年盐酸伊立替康脂质体注射剂全球销售额约为 6521 万美元。截至目前，公司在盐酸伊立替康脂质体注射液研发项目上已投入研发费用约 2065 万元人民币。

公司子公司上海恒瑞医药有限公司于近日分别收到英国、德国及荷兰药监局签发的书面通知，批准公司吸入用地氟烷在各国的上市申请。经查询，目前在中国及美国除原研公司美国百特外，无地氟烷仿制药获批上市。

地氟烷商品名为优宁(Suprane)，美国百特公司最早于 1992 年获美国 FDA 批准上市销售，目前已在欧盟、南美、台湾、日本、韩国等多个国家和地区上市，中国食品药品监督管理总局也已批准其在国内上市。上海恒瑞从 2012 年开始开展吸入用地氟烷的研究，目前已申报了中国（受理号 CYHS1401639）、美国（ANDA 208234）及欧盟（英国、德国及荷兰）的上市申请，目前已在英国、德国及荷兰获得批准，美国尚在审评中，中国的上市申请已经获得优先审评公示。2016 年吸入用地氟烷全球市场销售额约 26974.2 万美元。截至目前，公司在地氟烷研发项目上已投入研发费用约 3020 万元人民币。

2.2 贝达药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润 同比下降 30%-38%

贝达药业发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 38%至 30%盈利 13166.77 万元至 14865.71 万元。报告期归属于上市公司股东的净利润同比下降，主要由于以下原因：1、产品凯美纳在各地陆续执行国家医保谈判价格，产品降价幅度较大，由于市场反应存在滞后性，销售量的增量还在逐步体现，销售收入同比有所下降。2、报告期内多个新药进入临床 I 期、II 期试验阶段，研发投入增加较多。3、公司募集资金投资项目新生产基地大部分已于 2016 年末结转至固定资产，本报告期相应的折旧费用增加。

2.3 广生堂预计上半年归属于上市公司股东的净利润同 比下降 25%-40%

广生堂发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 25%-40%，盈利 2445 万元-- 3056 万元。业绩下降原因主要有：（1）报告期内公司新药替诺福韦上市推介及市场开发费支出 500 万；（2）报告期费用化的研发费用较上年同期增长 472 万；（3）报告期摊销限制性股票锁定期间的职工服务成本 458 万；（4）其他业务基本保持稳定。

2.4 翰宇药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润 同比增加 35%-55%

翰宇药业发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 35% - 55%，盈利 14936 万元 - 17149 万元。公司 2017 年上半年业绩变动主要原因有：1、公司持续加大海外市场的开拓力度，受益于部分重磅多肽药物专利到期或即将到期，报告期内公司扩大原料药和客户肽出口规模，国际业务销售业绩增长较大；2、公司全资子公司甘肃成纪生物药业有限公司继 2015 年完成整合后，销售业绩保持稳步发展；3、因国内招投标进展缓慢，报告期内，翰宇药业母公司新产品暂未实现规模化销售。

2.5 科伦药业预计上半年归属于上市公司股东的净利润 同比下降 20%-35%

科伦药业发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比下降 20%-35%，盈利 25095 万元 - 30886 万元。业绩修正原因说明：子公司伊犁川宁生物技术有限公司由于对二期环保“三废治理”工艺进行了升级改造，但未及时收到相应的环评变更批复，因此二期产量持续走低，产能未能释放，盈利未达预期。

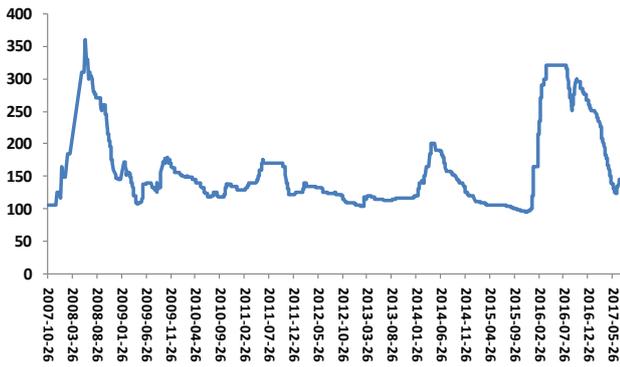
2.6 凯莱英预计上半年归属于上市公司股东的净利润同 比增加 35%-45%

凯莱英发布 2017 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期上升 35%-45%，盈利 12018 万元 - 12908 万元。报告期内归属于上市公司股东的净利润与原经营业绩预计相比增幅下降的主要原因：公司作为国内领先的医药定制研发生产企业，报告期内承接了欧美医药公司多个具有广阔市场空间的大型创新药项目。其中，两个订单金额合计超过 1500 万美元的大型创新药项目公司已顺利完成研发生产工作，但由于客户希望将后续更多重要定制工作交由公司承接，在第二季度末对整体计划进行了微调，公司需要待客户调整完毕后确定下一步的工作安排，导致收入确认有所推迟。上述项目金额较大、盈利能力较高。因此，报告期内盈利增长较此前预期增幅有所下降。随着客户上述大型创新药项目的深入开展，公司预计将在下半年实现收入确认，并会积极跟进客户的后续研发生产。

3.重要产品价格

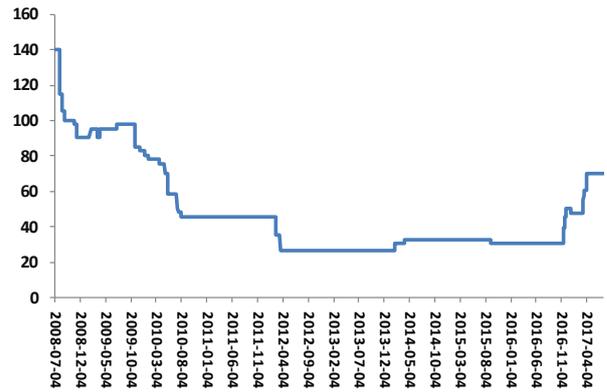
过去一周各类维生素的价格表现不一。其中维生素 E、维生素 C 和维生素 D3 的价格保持稳定，维生素 D3 的价格继续维持在近年来的高位，达到了 435 元/千克；维生素 A 和维生素 B2 的价格继续小幅上涨；泛酸钙价格涨幅较大，从上周的 255 元/千克上涨到了 275 元/千克。

图 1: 维生素 A 价格 (元/千克)



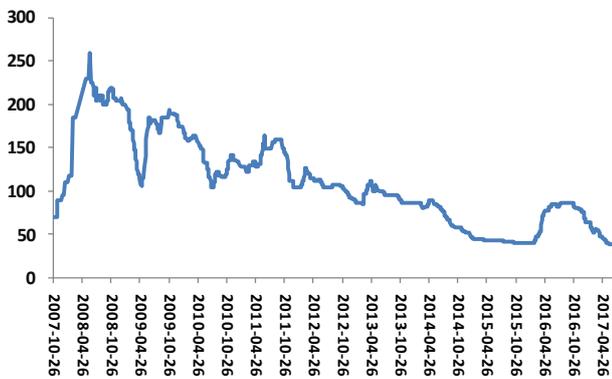
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 2: 包衣维生素 C 价格 (元/千克)



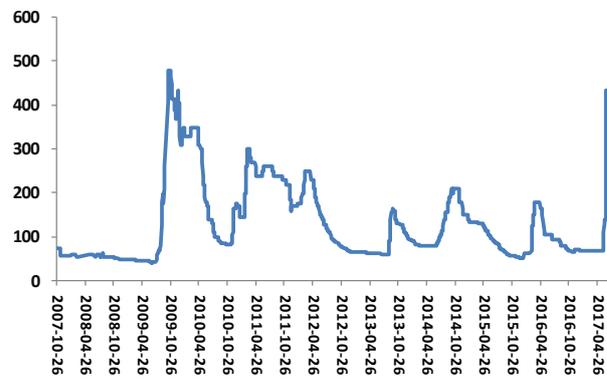
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 3: 维生素 B 价格 (元/千克)



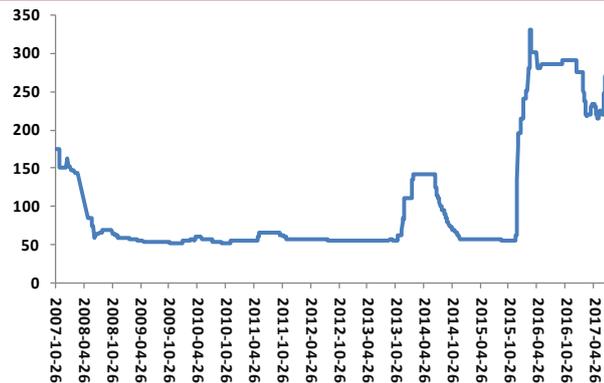
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 4: 维生素 D3 价格 (元/千克)



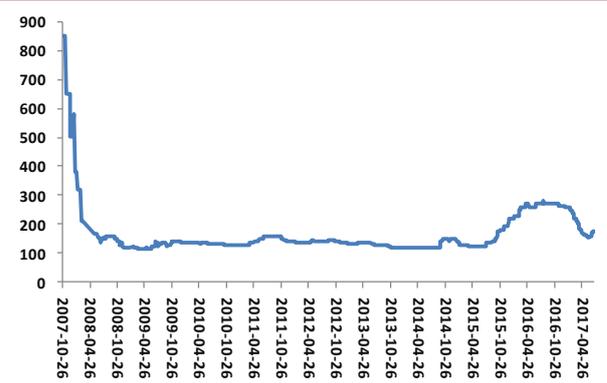
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 5: 泛酸钙价格 (鑫富/新发, 元/千克)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 6: 维生素 B2 价格 (元/千克)



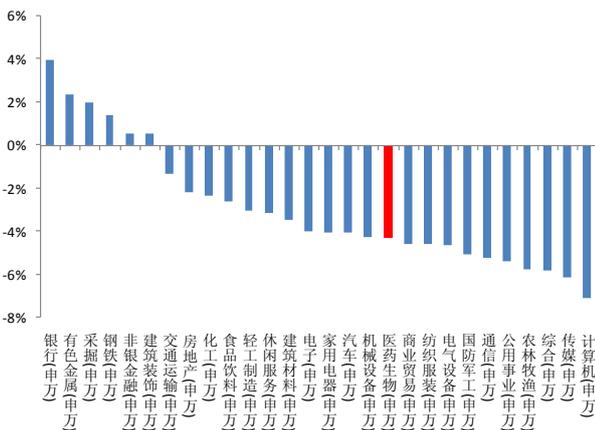
资料来源: wind, 渤海证券研究所

4. 市场行情与投资策略

4.1 市场行情回顾

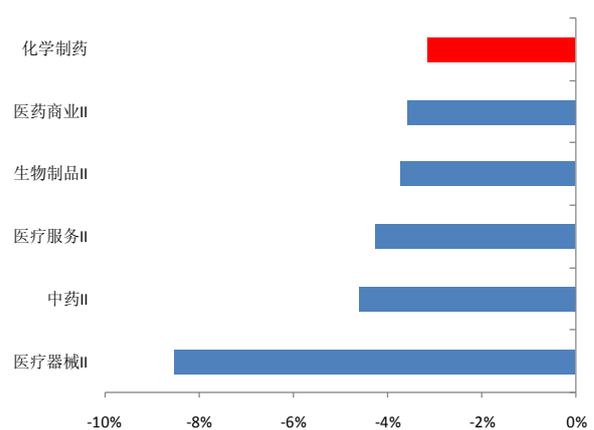
近5个交易日内沪深300指数微跌0.10%，但个股跌幅较大。申万一级行业中除银行和有色金属等少数行业外均以下跌报收，医药生物行业下跌4.25%，大幅跑输沪深300指数。子行业均以下跌报收，其中化学制药行业下跌3.13%。截至7月18日，申万医药生物行业市盈率(TTM整体法，剔除负值)为37.12倍，化学制药行业市盈率为38.39倍；相对于全体A股(剔除银行股)市盈率的溢价率分别为35.77%和40.42%，估值和溢价率相比于上周均有所下降。个股涨跌幅方面，海翔药业、华仁药业和恩华药业涨幅居前；丰原药业、东诚药业和奥翔药业领跌。

图7：近5个交易日申万一级行业涨跌幅



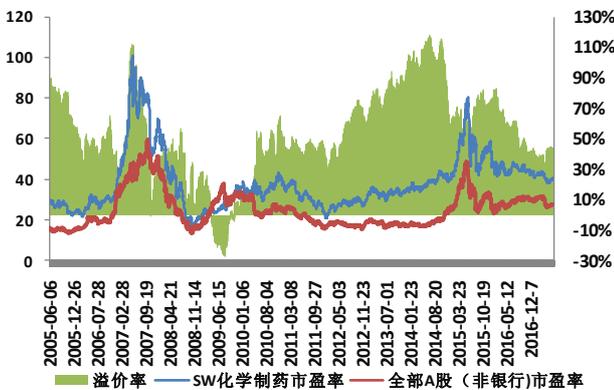
资料来源：wind，渤海证券研究所

图8：近5个交易日医药生物行业子版块涨跌幅



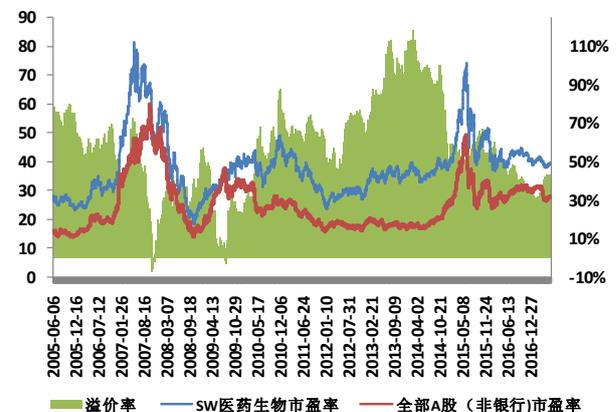
资料来源：wind，渤海证券研究所

图9：SW化学制药板块估值情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图10：SW医药生物板块估值情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

表 1: SW 化学制药行业个股近 5 个交易日涨跌幅情况

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
海翔药业	4.46%	丰原药业	-23.96%
华仁药业	3.86%	东诚药业	-18.30%
恩华药业	2.95%	奥翔药业	-12.65%
恒瑞医药	1.23%	凯莱英	-11.12%
翰宇药业	1.15%	博腾股份	-11.09%
济民制药	0.84%	赛托生物	-11.03%
金城医药	0.78%	诚意药业	-10.81%
鲁抗医药	0.62%	仟源医药	-10.08%
信立泰	0.15%	北陆药业	-9.57%
丽珠集团	0.10%	美诺华	-9.53%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

4.2 投资策略

近期市场出现了较大幅度的波动, 个股呈现出普跌的格局, 同时又临近中报业绩披露期, 业绩不及预期的个股下跌更为明显。我们认为在市场环境不佳的背景下, 一方面要关注个股业绩的确定性和估值的合理性, 避免选择估值过高或者业绩出现下滑的个股, 另一方面应当积极关注被错杀的标的。对于估值处于历史均值附近, 基本面扎实, 业绩确定性强, 内生性增长动力充足的绩优个股在回调后仍可以积极关注。由于新一轮招标的结果将陆续落实, 降价压力犹在, 同时后半年新版医保目录也将在各地陆续执行, 招标结果和新进入医保目录产品的放量对于业绩的影响将逐步显现。我们建议关注主导产品竞争格局良好, 受药品招标降价影响较小, 同时受益于新版医保目录执行的上市公司, 推荐华东医药(000963)和恩华药业(002262)。此外对于中报业绩良好, 估值合理的个股也可以积极关注, 推荐德展健康(000813)(阿乐销售额稳步增长)和京新药业(002020)(核心品种稳健增长, 市场空间大; 半年度利润预增 20-30%)。

风险提示: 药品招标之中降价幅度较大; 一致性评价进度低于预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1673

环保行业研究小组

 林徐明
 +86 10 6878 4238
 刘蕾
 +86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2845 1632

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6878 4235
 高峰
 +86 10 6878 4251
 宋敬祎
 杨青海
 +86 10 6878 4239

家用电器行业研究

 安伟娜
 +86 22 2845 1131

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2386 1319

机械行业研究

 李骥
 +86 10 6878 4263

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 洪程程
 +86 10 6878 4260

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 潘炳红
 +86 22 2845 1684
 李莘泰

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮

CTA策略研究

 郝惊
 +86 22 2386 1600

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
 +86 22 2845 1605
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

 郭靖
 +86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn