

多肽行业 —— 值得关注的新兴行业

研究结论

多肽行业简介。多肽是以氨基酸为原料，通过化学方法或生物技术方法来合成的化学结构药物。海外很多大公司如诺华和罗氏都有多肽药，并且是专利所有者，但由于产品线较丰富，因此没有被专门归为多肽制药企业。国内由于胸腺五肽的成功带来了多肽和多肽专业企业的概念。近几年我国多肽药物市场销售规模逐年扩容，从 2006 年至 2009 年我国多肽药物的市场销售额保持快速的增长势头，每年以高于 15% 以上的速度增长，其销售额四年的平均复合年增长率达到 20.68%。在中国多肽产业刚起步，未来增幅会更可观，至少能实现行业平均增长幅度。

多肽是未来重点发展方向。现在全球可能有 500—600 个进入临床研究的多肽药，占新药比例的 30% 左右，未来可能有近 1/3 的新药是多肽药物。多肽药物和诊断试剂已经在国内引起重视，“十五”期间生物医药研究的重点方向之一就是多肽药物和诊断试剂，我们预计在未来几年里将会有大量的多肽药物和试剂进入临床试验，部分将被批准生产销售。

国内多肽企业短期仍然依靠老产品。未来 2-3 年内国内多肽行业主要靠老品种，销售情况受中国的市场环境的影响。未来 5 年内仿制能力和速度决定企业的盈利情况，大品种的仿制意义相对较大。原料药是一关，中国企业在产能方面还没有得到很好的解决，未来要努力争取成为可以向国外提供原料药的厂家。制剂技术也是一关，在给药技术上要进行突破，必须解决给药便利性，发展方向是要做微球和注射笔等。

国内外多肽市场差异大，短期胸腺五肽增长确定。中国和国际的市场不太一样，卡贝缩宫素在中国销售情况很好，但在国际上销量有限，胸腺五肽 99% 的销量在中国，亮丙瑞林全球销售收入 20 多亿美金，但在中国销售很一般。短期胸腺五肽增长确定。目前 10mg 生产厂家较少，去年批了成都地奥 10mg 规格，但总体来说胸腺五肽没有技术门槛，因此前景完全依赖于政策：药监局是否还会继续审批通过其他厂商的同类产品；10mg 目前较高的招标价格是否还能维持；某些省医保情况下销售太好是否会因为 10mg 上述缺陷使用其他产品取代，短期来看增长是确定性的。

投资策略和建议：看好多肽行业内的专业企业，建议投资者积极关注信立泰（增持）、双鹭药业（买入）和翰宇药业（未评级）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

江维娜

8621—63325888×6005

jiangweina@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0850210040012

李淑花

8621—63325888×6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110154

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

行业

医药

报告发布日期

2011 年 11 月 18 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
双鹭药业	0.72	1.51	1.54	2.16	买入
信立泰	0.98	1.15	1.56	2.11	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业动态跟踪

● 多肽简述

多肽的定义。多肽是 α -氨基酸以肽链连接在一起而形成的化合物，它也是蛋白质水解的中间产物。由两个氨基酸分子脱水缩合而成的化合物叫做二肽，同理类推还有三肽、四肽、五肽等。通常由 10~100 氨基酸分子脱水缩合而成的化合物叫多肽。它们的分子量低于 10000Da (Dalton 道尔顿)，能透过半透膜，不被三氯乙酸及硫酸铵所沉淀。**按照肽的大小分类。**一般并没有十分严格的划分规定，根据合成水平，一般可以把十五肽左右以下的划为小肽，十五肽左右到五十肽左右划为中等肽，五十肽左右以上为大肽。**按照肽的来源或功能分类。**根据多肽的来源或功能进行分类，是生物化学中常用的方法。例如，脑肽、垂体多肽、消化道多肽等就是按照来源不同划分的，而多肽激素、多肽抗菌素和毒肽等则是按照他们的功能作用来进行划分的。**综上所述，多肽实际上是以氨基酸为原料，通过化学方法或生物技术方法来合成的化学结构药物。**海外很多大公司如诺华和罗氏都有多肽药，并且是专利所有者，但由于产品线较丰富，因此没有被专门归为多肽制药企业。目前成熟的几类药物中下丘脑激素，促性腺激素，GRP1 都是巨头们在做。辉凌公司是影响力比较大的多肽企业，市场化供应多肽的历史大约 20 多年，但它是个私人公司，没有上市，代表品种有去氨加压素，曲普瑞灵等，都是下丘脑激素类，一年的营销额超过 10 亿欧元。国内由于胸腺五肽的成功，带来了多肽和多肽专业企业的概念。

多肽药物的归类尚有争议。一直以来多肽算生物药还是化学药有一定争议，有些多肽药物基因工程合成出来要先化学修饰再纯化，因此业界认为多肽药物算化学药。FDA 1994 年颁布了化学合成多肽指南，2006 年废止后一直没有新的指南。目前小分子化学药遇到瓶颈，新靶点新疗效获得有难度，安全性也有待提高，品种供给不足，而研究较多的促性腺激素，如亮丙瑞林，曲普瑞林等，下丘脑激素，生长激素，生长抑素等多肽都是人体正常物质，由于是人体天然含有的，它的药理作用和生理作用比较明确。从实际看它审批的通过率是一般小分子化学药的两倍，也确实可以解决小分子化学药难以解决的疾病。现在多肽药的靶向性一般，但特异性比较明显，而且多肽比较安全，多肽原料药纯度 98.5% 以上，比小分子杂质含量还要低，缺点是成本较高，因此行业一直呼吁监管机构出工业指南，但相应生物仿制药审核标准会提高很多。目前业内主要是看中长肽（利拉鲁肽、特立帕肽）的指南怎么定，短肽一般来说都是化学药。

2000 年以后，批准的多肽药显著增加，特别是进入临床试验的，现在每年有 17-18 个药物进入临床试验。目前全球可能有 500-600 个进入临床研究的多肽药，占新药比例的 30% 左右，未来可能有近 1/3 的新药是多肽药物。近几年我国多肽药物市场销售规模逐年扩容，从 2006 年至 2009 年我国多肽药物的市场销售额保持快速的增长势头，每年以高于 15% 以上的速度增长，其销售额由 2006 年的 110.82 亿元上升至 2009 年的 194.79 亿元，四年的平均复合年增长率达到 20.68%。全球多肽产业的增长幅度在 15%—30%，而在中国，因为多肽产业刚起步，未来增幅会更可观，至少能实现行业平均增长幅度。本次科技部公布的《医学科技发展“十二五”规划》中指出：我国将生物医药确定为“十二五”期间重点发展的战略性新兴产业。进一步加大力度，加快推进生物医药战略性新兴产业发展，既是当前我国支撑医疗卫生体系建设，降低公众医疗负担的迫切需要，也是面向未来大健康产业发展，促进医学模式转变的重大战略需求。**多肽药物和诊断试剂已经在国内引起重视，“十五”期间生物医药研究的重点方向之一就是多肽药物和诊断试剂，我们预计在未来几年里将会有大量的多肽药物和试剂进入临床试验，部分将被批准生产销售。**

表 1 全球部分已上市重要多肽产品

商品名	生产厂商	有效成分	适应症
密盖息	诺华	鲑鱼降钙素	骨质疏松症
善龙	诺华	醋酸奥曲肽	食管胃静脉曲张出血
依他停	德国辉凌	醋酸去氨加压素	尿崩症
达必佳	德国辉凌	曲普瑞灵	激素依赖性前列腺癌, 子宫内膜异位症, 子宫肌瘤等

资料来源：东方证券研究所

● 多肽合成方法简介

多肽制剂主要生产方法。多肽制剂的生产方法主要包括有化学合成和生物合成，都可以做出纯度很高的产品。

表 2 多肽合成方法

	分类	优势
化学合成	固相合成	成本低，多用于短肽
	液相合成	
生物合成	发酵法	成本高，多用于中长肽
	酶解法	
	DNA 重组技术	

资料来源：东方证券研究所

化学和基因工程技术结合是现状。随着技术的改进，现有制作工艺是小肽选择用固相合成，中肽用固相+液相，中长肽用基因工程+固相合成，以上几个技术综合应用后成本有较为显著改善。固相合成比基因工程的方法成本低，因此不少企业会选择在药物获批前采用化学方法，产品上市后没有审批风险 FDA 补些研究数据后就可以进行工艺改革再采用基因工程方法，并且后续的纯化都是相同的，比如甲状旁腺激素特立帕肽。同时固相合成可以在天然肽的基础上进行改进，前体用基因工程做再用化学方法加一个基团，比如诺和诺德的利拉鲁肽。

● 多肽的研发趋势

多肽药物的研发方向。多肽疫苗、抗肿瘤多肽、抗病毒多肽、多肽导向药物、细胞因子模拟肽、抗菌性活性肽、用于心血管疾病的多肽、其他药用小肽以及诊断用多肽。

糖尿病是未来多肽的重要领域。GRP1 艾塞拉肽，利拉鲁肽在中国获得批准，艾塞拉肽微球在欧洲已经获得批准，罗氏也有一个类似的药物，处于 III 期临床，由于有副作用可能要修改处方。

微球剂型是发展趋势。发达国家在二十世纪七、八十年代就已经开始可注射缓释微球的研发工作。第一个产品是曲普瑞林 PLGA 微球，由法国 Ipsen 公司开发，1986 年上市，可缓释 1 个月。截止目前，FDA 已批准的微球剂型多肽产品如下：

表 3 FDA 已批准的微球剂型多肽产品

商品名	药物	临床应用	厂商	上市时间
Plenaxis	Abarelrix	进展期前列腺癌	Praecis	2004
Sandostatin	奥曲肽	食管胃静脉曲张出血	武田	1995
Lupron/Enantone	亮丙瑞林	激素依赖性前列腺癌	武田	1995
Profact	布舍瑞林	子宫内膜异位症, 子宫肌瘤等	安万特	1986
Decapeptyl/Trelstar	曲普瑞林		Ipsen	1986

资料来源：东方证券研究所

目前我国市场上销售的可注射缓释微球产品有日本武田制药的抑那通（醋酸亮丙瑞林微球）、益普生法国生物技术公司的达菲林（曲普瑞林微球）和瑞士诺华制药的善龙（注射用醋酸奥曲肽微球）。2009 年 7、8 月 SFDA 分别批准了北京博恩药业股份有限公司和上海丽珠制药有限公司的亮丙瑞林注射缓释微球的仿制品种。缓释微球虽然价格比其它药略贵，但药效时间周期比较长，所以总体算下来也不贵。

● 国内多肽未来展望

国内多肽行业 3-5 年展望。现在国内多肽企业主要依靠仿制，剂型主要是冻干和注射液。未来 2-3 年内国内多肽行业主要靠老品种，并且销售情况受中国的市场环境的影响。未来 5 年内仿制能力和速度决定企业的盈利情况，大品种仿制的意义相对较大。

国内多肽企业要发展主要依靠仿制能力及速度、新剂型、原料药规模化生产。多肽企业的三种产品客户肽、原料药、制剂中，制剂是盈利大头，客户肽规模小于原料药，盈利能力大于原料药。现在全球上市的多肽一共是 60 个品种，未来有一半可能会进入中国，国内目前有销售的品种是 21 个，其中 11 个已经国产化。多肽天然，研发成功率高，再加上制剂剂型改变导致产品接受率提高，多肽原料药成本下降，以及随着技术的改进，如小分子用固相合成，中肽是固相+液相，中长肽用基因工程+固相合成，以上几个技术的综合应用带来的制剂成本下降，上述这些因素都将支撑多肽未来的发展。

表 4 市场容量

	海外	国内
制剂	130 亿美金	70 亿人民币（30 多亿是胸腺五肽和胸腺法新，胸腺五肽、胸腺法新、生长抑素、奥曲肽和降钙素这五个品种占了 80% 多的市场份额）
原料药	10 亿美金	10 亿人民币
	海外	国内

资料来源：东方证券研究所

国内多肽企业面临的挑战。1) 原料药是一关，中国企业在产能方面还没有得到很好的解决，未来要努力争取成为可以向国外提供原料药的厂家。目前国际上三大著名多肽原料药公司占多肽原料药 80% 市场份额，他们和比如罗氏这样的大公司合作，从药物的筛选、报批开始就一直跟随，最终成为巨头的原料药供应商。因此国内多肽企业要想突破，第一步是要突破原料药的瓶颈，国内企业的原料药瓶颈主要是自己生产不出原料药，除技术难度外，大规模的生产合规性（生产车间的设计、工艺等符合 GMP 要求）也有难度，这也是多肽企业的专业性所在。目前国内企业还处于解决原料药的瓶颈期。2) 其次制剂技术也是一关，在给药技术上要进行突破，必须解决给药便利性，发展方向是要做微球和注射笔等。翰宇药业后面要做的品种也都是已上市品种，以简单的注射液和冻干为主，这类制剂的门槛低，将来会竞争比较激烈。多肽类药物由于口服不能吸收，被市场普遍接受也跟注射技术和多肽制剂水平的发展有关。以前全球畅销药物中 90%-100% 都是口服的，21 世纪有 40%-50% 是注射药，21 世纪销售额前十大中有不少注射剂型，剂型改变给多肽发展带来技术支持，而注射笔的话病人可以自我给药且疼痛减轻。在欧洲上市的艾塞拉肽微球是公认的大品种，据有的研究机构预计未来国际年销售额有 25 亿美金甚至更高。微球的特点是打一针作用时间长达一周或是一、两个月，也解决了多肽给药的依从性问题。3) 最后就是营销上的发展。

● 国内外多肽市场差异

国内外多肽市场差异大。中国和国际的市场不太一样，卡贝缩宫素在中国销售情况很好，但在国际上销量有限，胸腺五肽 99% 的销量在中国，亮丙瑞林全球销售收入 20 多亿美金，但在中国销售很一般，因为中国人子宫内膜异位症可能很多都选择手术，不太用药。

表 5 未来国内市场分品种前瞻

产 品	作用机 理	上 市 时 间	生产厂商	适应症	剂 型	国内市场前景
艾塞拉肽	GRP1 胰高血 糖素	2010 年	礼来	糖尿病(对短效胰岛素 形成直接替代, 适应症 是从口服降糖药转为 短效胰岛素的患者), 美 国 糖 尿 病 市 场 5-6%, 在中国还没有太 大的表现	注 射 笔	需要改指南, 进医保, 每个省 都要招标, 中国医生对产品不 熟悉, 了解的多为负面消息, 时间漫长
利拉鲁肽	GRP1 胰高血 糖素	2009 年	诺和诺德			
亮丙瑞林	GnRH 类似物	1989 年 美 国 上 市	武田	子宫内膜异位症	微 球	亮丙瑞林国内批了两家微球, 一家上海丽珠, 一家北京博恩 特, 这两家企业可能会接着做 另外两个瑞林的微球, 其它的 企业一般不敢涉足微球, 微球 的研究周期太长, 研发一个缓 释微球的话加上审批时间至 少 6-8 年。
特力帕肽	甲状旁 腺激素	2010 年 中 国 上 市	礼来	骨质疏松	注 射 液	有比较大的技术难度, 在未来 三年不会有仿制药出来。
恩夫韦肽	合成肽 类 HIV 融合抑 制药	2003 年	罗氏	艾滋病	冻 干	国家采购可能才有机会
比伐卢定	凝血酶 原抑制 剂	2000 年	Medicines 公司	替代肝素	冻 干	中国报批企业较多, 但获得文 号后需要 GMP 审查及招投标 等, 进入医保才有大的销售, 耗时可能 2 年左右

资料来源：东方证券研究所

短期胸腺五肽增长较为确定。现在从金额上看市场份额，胸腺法新占 40%多，胸腺五肽是 40%，胸腺肽只有 10%出头。IMS 报告显示 09-10 年胸腺肽下降 5%，其中胸腺法新分享了 1%，胸腺五肽分享了 4%。自 07 年发出胸腺肽不良反应药物警戒以来这是第二次，胸腺肽在 07 年警戒后在三

甲医院几乎没有，这次的警戒报告发出后，胸腺肽的份额会进一步萎缩。

最近胸腺五肽 1mg 中标价很低大约几块钱一支，1mg 规格相比 10mg 规格盈利能力很差，10mg 虽然盈利能力强，但循证医学论证并不是很充分，属于非典时期的特殊审批，大剂量运用的有效性安全性尚未确立，因此 06 年北京医保费用超标的时候，10mg 曾经被剔除过医保。

胸腺五肽对政策依赖性非常大，目前在全国 17 个省进入医保，其次也没有纳入中国药典。1mg 降价很快，10mg 分注射液和冻干粉，冻干粉的价格显著低于注射液，同一品种不同规格价格的差价很大，一旦有些地方严格执行差价控制，冻干和注射液不分，招标制度改革将会对胸腺五肽产生很大影响。

目前 10mg 生产厂家较少，去年批了成都地奥 10mg 规格，但总体来说胸腺五肽没有技术门槛，因此前景完全依赖于政策：药监局是否还会继续审批通过其他厂商的同类产品；10mg 目前较高的招标价格是否还能维持；某些省医保情况下销售太好后会否因为 10mg 上述缺陷使用其他产品取代，短期来看增长是确定性的。

关注相关公司

双鹭药业（买入）

- **第三季度收入和利润均实现大幅增长。**今年第 3 季度实现销售收入 1.57 亿元，比去年同期增长 56.15%，主营业务利润 1.18 亿元，比去年同期增长 55.71%，营业利润 1.05 亿元，比去年同期增长 49.54%，归属于上市公司股东的净利润为 0.90 亿元，比去年同期增长 47.24%，第三季度收入和利润均实现大幅增长。
- **主导品种贝科能引领销售收入的增长。**从公司单季度收入增速来看，环比和同比均保持上升态势，其中第三季度销售收入同比增长 56.15%、环比增长 2.7%，这主要得益于主导品种贝科能今年进入北京等多地的医保目录，我们估算贝科能 1-9 月份增速在 40%左右，另外预计二线品种胸腺五肽、氯雷他定和阿德福韦酯等同比增速更快，第四季度公司收入和利润有望保持同比和环比继续上升的良好态势。
- **第三季度毛利率保持平稳，未来存在上升可能。**1-9 月份公司综合毛利率为 76.58%，同比下降 3.65 个百分点，其中第三季度毛利率为 76.21%，同比下降 0.25 个百分点，未来政府对药价调控力度如果减弱，则公司毛利率水平存在上升可能。公司期间费用率为 12.25%，同比下降 0.67 个百分点，其中销售费用率、管理费用率分别为 2.88%、10.58%。
- **经营性现金流状况良好。**公司上半年经营性现金流净额为 1.7 亿元，同比增长 16.2%，状况良好，其中公司应收票据增加较多为 1765 万元，同比增长 1481%，新增额多为银行承兑汇票，可按准货币对待。期末预收款为 1.15 亿元，相比期初增长 285.58%，采取预收货款的品种增加，间接显示出公司产品的需求旺盛。
- **投资建议：**公司基本面向好的趋势不变，明年主业有望继续保持 40%的较快增长，维持公司买入评级，预测 2011-2013 年实现每股收益分别为 1.51 元（主业为 1.10 元），1.54 元、2.16 元，目前股价相对于 2012 年动态市盈率在 23 倍左右，中长期投资价值明显，建议积极关注。

信立泰（增持）

- **单季度收入与利润增速回升。**从单季度情况来看，第三季度实现销售收入 3.59 亿元，同比增长 16%，增速环比提高了 9 个百分点；我们认为这与公司心血管制剂产品维持较高增速，以及头孢产品销售环比回暖有关。第三季度公司管理费用上升明显，同环比均增加了 70% 以上，或与研发支出投入增加有关。在销售回暖带动下，公司第三季度实现净利润 9046 万元，同比增长 18%，重回正增长。
- **原料药业务应处于底部调整阶段。**我们认为，公司头孢业务尤其是原料药业务应已渡过了快速下探阶段。根据健康网的数据，7ACA 目前跌势趋缓，公司主要头孢原料药品种头孢呋辛钠、头孢吡肟、头孢西丁的价格也基本处于低位徘徊阶段。我们预计市场销售将渐趋平稳并逐渐恢复，未来有望对公司业绩增长作出正贡献。
- **新产品有助于维持公司的成长性。**公司在三季度获得了比伐卢定的新药证书，成为国内第一家获批的企业。我们认为该药品与公司的产品线完全吻合，可以和氯吡格雷形成互补，共用销售渠道。因此借助公司前期对该产品的学术推广铺垫和良好的客户网络，其市场推广将有可能较为迅速，明年开始有望逐步贡献收入。
- **维持增持的投资评级：**公司 2011-2013 年的业绩预测分别为 1.15、1.56 和 2.11 元，目前公司 2011 年市盈率 28 倍，已经较充分的反映了公司今年头孢产品的经营状况。2012 年公司头孢制剂和原料药业务有望逐步恢复，心血管制剂仍有望保持较快增长，后续品种开始投放市场。考虑公司研发销售投入较大，储备品种较为丰富，维持公司增持的投资评级，需跟踪氯吡格雷仿制药对招标价的影响程度。
- **风险因素：**头孢业务恢复慢于预期，心血管药物再被降价，氯吡格雷仿制药竞争超预期，新产品推进缓慢。

表 6 比伐卢定和爱啡肽的临床优劣势比较

产 品	全 球 市 场 规 模	直接竞争	作用机理	优势	劣势
比伐 卢定		低分子肝素	直接凝血酶抑制剂	安全性，静脉滴注 给药可控性强（半 衰期短，可逆性的）	价格太贵（美国是 专利药，价格从 430 多美金提价到 600 多美金，一个患者 一个 PCI 手术根据 体重在美国可能要用 4 支，国内可能会在 医保费用上受到限制）

爱啡肽（依替巴肽）	销售不是 很理想， 09 年销 额是 3 亿美 金	替罗非班（武汉远 大有生产），中国 上市几年， 09 年 全球销售收入没过 1、2 千万到徘徊	血小板 2B3A 抑制 剂，抑制血小板最 后一步反应	抗血栓作用强	出血倾向，个体差 异性大，特定病例 特定阶段方可使 用，适应症狭窄， 对医生要求高，中 国医患关系紧张
-----------	--	---	----------------------------------	--------	--

资料来源：东方证券研究所

依替巴肽做研究时，氯吡格雷还没有大面积应用，而现在阿司匹林+低分子肝素（危险情况下）+氯吡格雷是金标准，氯吡格雷的治疗地位很高，如何在治疗方案里加入依替巴肽，同时减少出血的风险都是研究的重点，循证医学研究也比较少。

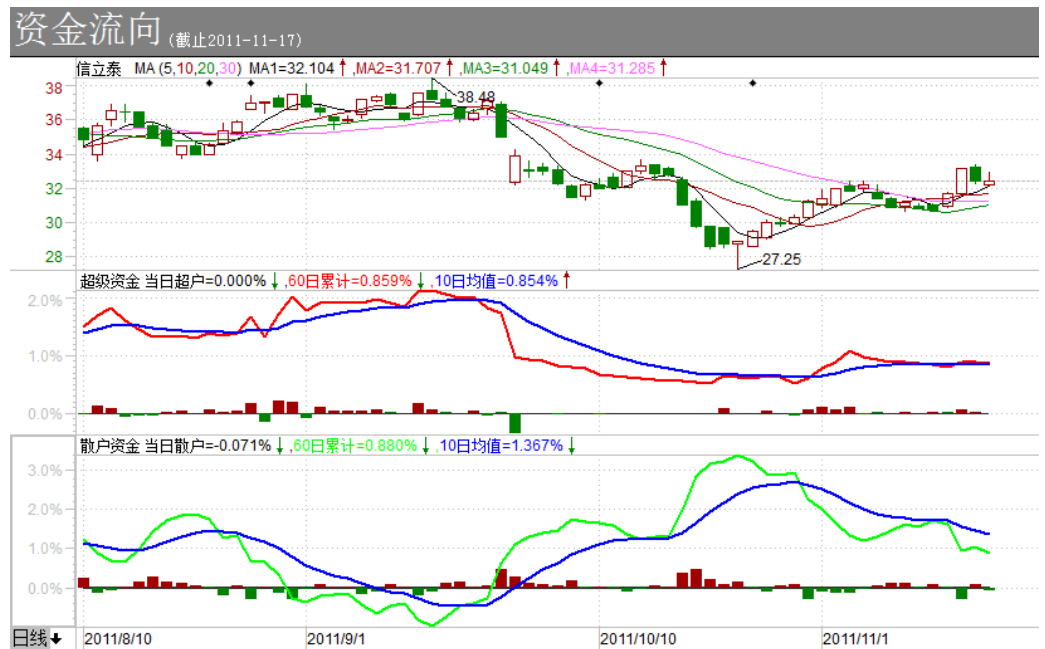
表：医药行业重点覆盖公司盈利预测表

股票	代码	投资评级	收盘价	总市值	流通值	总股本	流通 A 股	盈利预测				市盈率			
			(元)	(亿元)	(亿元)	(亿股)	(亿股)								
			2011-11-13					10	11E	12E	13E	10	11E	12E	13E
中药企业															
云南白药	000538	买入	60.70	421.42	381.95	6.94	6.29	1.33	1.81	2.41	3.13	45.64	33.54	25.19	19.39
东阿阿胶	000423	增持	48.02	314.06	313.95	6.54	6.54	0.89	1.34	1.74	2.23	53.96	35.84	27.60	21.53
广州药业	600332	增持	13.14	106.55	77.66	8.11	5.91	0.33	0.41	0.49	0.57	39.82	32.05	26.82	23.05
千金药业	600479	增持	36.27	36.27	3.05	3.05	0.28	0.32	0.43	0.55	42.50	37.19	27.67	21.64	
马应龙	600993	买入	19.35	64.16	64.02	3.32	3.31	0.74	0.60	0.73	0.87	26.15	32.25	26.51	22.24
康美药业	600518	买入	13.94	306.50	306.50	21.99	21.99	0.42	0.52	0.75	1.00	33.19	26.81	18.59	13.94
精华制药	002349	增持	26.84	26.84	14.51	1.00	0.54	0.53	0.69	0.73	N/A	50.64	38.90	36.77	N/A
上海凯宝	300039	买入	25.42	66.86	34.86	2.63	1.37	0.47	0.76	0.96	1.22	54.09	33.45	26.48	20.84
益佰制药	600594	买入	18.65	65.79	65.79	3.53	3.53	0.55	0.70	0.95	N/A	33.91	26.64	19.63	N/A
红日药业	300026	增持	27.19	41.06	14.78	1.51	0.54	1.01	0.95	1.25	N/A	26.92	28.62	21.75	N/A
天士力	600535	增持	44.23	228.41	215.84	5.16	4.88	0.87	1.30	1.62	2.02	50.84	34.02	27.30	21.90
江中药业	600750	增持	28.75	89.46	85.06	3.11	2.96	0.84	0.72	0.98	1.30	34.23	39.93	29.34	22.12
昆明制药	600422	买入	15.31	48.10	48.06	3.14	3.14	0.19	0.45	0.67	0.61	30.58	34.02	22.85	25.10
化学制药企业															
恒瑞医药	600276	买入	351.4	350.13	11.24	11.20	0.64	0.81	1.00	1.21	48.84	38.59	31.26	25.83	
华东医药	000963	买入	28.76	124.8	80.51	4.34	2.80	0.73	0.95	1.17	1.45	39.40	30.27	24.58	19.83
人福医药	600007	买入	22.78	112.4	92.92	4.93	4.08	0.46	0.63	0.81	1.04	49.52	36.16	28.12	21.90
恩华药业	002262	增持	21.39	50.05	50.05	2.34	2.34	0.33	0.46	0.63	N/A	64.82	46.50	33.95	N/A
双鹤药业	600062	增持	18.61	106.3	106.39	5.72	5.72	0.91	1.14	1.31	N/A	20.45	16.32	14.21	N/A
山大华特	000915	买入	15.11	27.24	27.08	1.80	1.79	0.39	0.61	0.86	1.13	38.74	24.77	17.57	24.10
信立泰	002294	增持	31.71	115.1	28.92	3.63	0.91	0.98	1.17	1.58	2.14	32.36	27.10	20.07	14.82
化学原料药企															
海正药业	60026	买入	36.66	192.40	177.35	5.25	4.84	0.76	1.02	1.38	N/A	48.24	35.94	26.57	N/A
海翔药业	00209	买入	22.97	37.09	29.16	1.61	1.27	0.53	0.75	0.89	N/A	43.34	30.63	25.81	N/A
生化制药企业															
双鹭药业	002038	买入	35.60	135.53	111.26	3.81	3.13	0.72	1.51	1.54	2.16	49.44	23.58	23.12	16.48
科华生物	002022	增持	13.47	66.31	58.93	4.92	4.37	0.46	0.53	0.60	0.70	29.28	25.42	22.45	19.24
华兰生物	002007	增持	27.30	157.30	157.28	5.76	5.76	1.06	0.97	1.00	1.22	25.75	28.14	27.30	22.38
上海莱士	002252	增持	26.09	70.96	70.96	2.72	2.72	0.68	0.74	0.87	1.04	38.37	35.26	29.99	25.09
通化东宝	600867	增持	9.49	73.66	73.66	7.76	7.76	0.31	0.12	0.17	0.23	30.61	79.08	55.82	41.26
双鹭药业	002038	买入	35.60	135.53	111.26	3.81	3.13	0.72	1.51	1.54	2.16	49.44	23.58	23.12	16.48
医药流通企业															
一致药业	000028	买入	27.59	79.50	64.36	2.88	2.33	0.91	1.20	1.54	1.85	30.32	22.99	17.92	14.91
上海医药	601607	买入	15.00	403.34	160.58	26.89	10.71	0.69	0.81	0.91	1.11	21.74	18.52	16.48	13.51
医疗服务															
通策医疗	600763	买入	24.16	38.73	38.73	1.60	1.60	0.31	0.43	0.61	N/A	77.94	56.19	39.61	N/A
爱尔眼科	300015	增持	26.80	114.49	32.07	4.27	1.20	0.45	0.43	0.64	0.98	59.56	62.33	41.88	27.35
医疗器械企业															
鱼跃医疗	002223	增持	25.41	103.91	92.86	4.09	3.65	0.64	0.63	0.95	1.40	39.70	40.33	26.75	18.15
山东药玻	600529	增持	14.13	36.37	36.37	2.57	2.57	0.67	0.57	0.72	0.86	21.09	24.79	19.63	16.43
复星医药	600196	买入	10.32	196.53	196.04	19.04	19.00	0.45	0.71	0.71	0.88	22.93	14.54	14.54	11.73

资料来源：东方证券研究所

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn