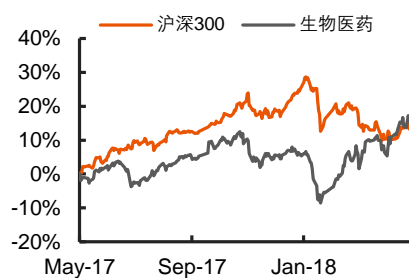


借鉴海外、放眼雄安——医药篇

承接高端医疗资源，发展前沿生物产业

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*生物医药*医药行情基础牢固，短期调整不改长期向上趋势》

2018-05-13

《行业动态跟踪报告*生物医药*医药行业持续性强，继续抓紧细分行业龙头》

2018-05-04

《行业动态跟踪报告*生物医药*年报梳理：IVD 制造业维持增长，毛利率无明显冲击》

2018-05-02

《行业周报*生物医药*中长期向上趋势不变，关注大型设备配置证放开的相关机会》

2018-04-15

《行业快评*生物医药*大型医用设备配置证放开，利好东诚药业、星普医科》

2018-04-10

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号
S1060117050129
021-20600641
HANMENG MENG005@PINGAN.CO
M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 《河北雄安新区规划纲要》出台，在医疗健康领域，承接高端医疗资源，发展前沿生物产业。在第五章“发展高端高新产业”和第六章“提供优质共享公共服务”中，对雄安新区在医疗方面的承接重点、发展重点、建设目标等做了详细规划。《纲要》提出在医疗健康机构方面，重点承接高端医疗机构在雄安新区设立分院和研究中心。明确产业发展重点，重点发展现代生命科学和生物技术产业。率先发展脑科学、细胞治疗、基因工程、分子育种、组织工程等前沿技术，培育生物医药和高性能医疗器械产业，加强重大疾病新药创制。
- **医疗服务：重点承接高端医疗机构在雄安新区设立分院和研究中心。**我国医疗资源分布不均问题突出，尤其是北京作为首都，吸引了大量优质医疗资源的聚集。《纲要》提出承接北京非首都功能疏解，在医疗健康机构方面，重点承接高端医疗机构在雄安新区设立分院和研究中心。按照政策指引，未来很多地处北京的三甲医院，都要在雄安新区建立分院，甚至将医院整个搬迁到雄安新区。
- **医药制造：重点发展现代生命科学和生物技术产业。**《纲要》规划的重点方向主要是高新技术领域，北京是高端产业、创新型要素和资源集聚程度最高的地方，雄安新区非常适合作为北京的科技成果的转化空间。河北地区医药上市公司有地缘优势，在雄安布局具有更强的协同效应，有望借助雄安规划，实现转型升级，并承接从北京转出的医疗服务市场。
- **立足国内，重庆自贸区、海南先行区的启示：**重庆自贸区由中国政府设立，两江片区着力建设生物医药新兴产业。重庆拥有良好的生物医药产学研基础，是我国十大原料药生产出口城市之一，医药上市公司和科研院所众多，同时在医疗、医药方面给予众多优惠。从近几年医药工业增速来看，重庆2015年前10个月仍保持在20%以上，远超全国；博鳌乐城国际旅游先行区主要是利用其自然禀赋，着力发展医疗、养老、科研等产业。由于此地并无医疗、医药方面产业基础，故规划重心倾向于研究性及跨境医疗方面。博鳌恒大国际医学中心已经于2018年2月正式开业，其他如中国再生医学集团项目、费城儿童医院等项目也已在运行。
- **放眼海外，美国生物医药产业园对中国的启示：**美国是全球生物医药产业最重要的集聚区，其生物医药年销售额占全球药品市场销售额50%左右，其生物医药产业园的成功发展经验也成为各个国家的借鉴对象，主要有几方面，1) 学术研究能力是建立高端医药产业的基础；2) 早期风险投资是高端医药产业的助推器；3) 新创企业是推动园区发展的血液；4) 领军企业带来更多追随者；5) 政府、产业和科研共同运作管理模式优势明显。另外，作为全球多发性硬化症和神经领域制药龙头的Biogen能取得今天的业绩与其早期在马萨诸塞州波士顿-剑桥生物产业集聚区和北卡三角研究园的布局密不可分。

- **投资建议：**雄安新区的建设规划，在健康医疗领域，主要落实在两个方面，首先是承接北京的高端医疗资源，其次是重点发展现代生命科学和生物医药产业。在投资方面，建议从以上两个方面着手选择相关标的，并兼顾河北本地医药企业的地缘优势。方向一，高端综合性医疗服务企业以及专科连锁企业，有望在雄安新区发展的过程当中受益，切入华北市场，并享受北京地区外移的市场容量，建议关注爱尔眼科、通策医疗、星普医科。方向二，符合雄安新区发展规划的生命科学领域的高新技术企业，有望通过进驻雄安新区，对接北京强大的基础研究力量，并享受优惠政策，建议关注凯莱英、昭衍新药、贝瑞基因。方向三，河北地区医药上市公司有地缘优势，在雄安布局具有更强的协同效应，有望借助雄安规划，实现转型升级，建议关注常山药业、以岭药业、华北制药。
- **风险提示：**（1）市场竞争风险：目前，医药行业竞争较为激烈，各类型医药企业在巩固自身业务的同时，也在积极转型升级，在医保控费的大环境下，同行业间的竞争会给企业的经营和发展产生一定的冲击和影响。（2）政策风险：医药行业受政策影响较大，目前医改已经进入关键阶段，如果企业不能很好的把握政策走向，有可能面临巨大的发展压力。（3）研发风险：生物医药领域的研发具有周期长、投入大、失败率高的特点，有可能面临无法如期获批，甚至是不能获批的风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2018-05-21	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
凯莱英	002821	82.00	1.48	1.99	2.69	3.54	55.41	41.21	30.48	23.16	强烈推荐
通策医疗*	600763	47.54	0.68	0.87	1.12	1.45	69.91	54.64	42.45	32.79	强烈推荐
以岭药业	002603	16.82	0.45	0.56	0.68	0.84	37.38	30.04	24.74	20.02	推荐
星普医科	300143	15.72	0.22	0.36	0.5	0.69	71.45	43.67	31.44	22.78	-
常山药业	300255	7.54	0.21	0.26	0.30		35.90	29.00	25.13		-
爱尔眼科	300015	48.68	0.47	0.63	0.83	1.09	103.57	77.27	58.65	44.66	-

说明：*及未评级公司采用 WIND 一致预测

正文目录

一、	《河北雄安新区规划纲要》引领新区医疗健康布局	5
1.1	《河北雄安新区规划纲要》出台	5
1.2	《河北雄安新区规划纲要》引领医疗健康布局	5
二、	医疗服务：承接高端医疗资源转移	6
2.1	我国医疗需求持续增长	6
2.2	医疗供给总量不足，结构失衡，远低于发达国家水平	8
2.3	雄安新区承接首都优质医疗资源	9
三、	医药制造：重点发展现代生命科学和生物技术产业	10
3.1	全球医药市场增速趋缓，创新驱动发展	10
3.2	我国医药制造业继续保持高速增长	11
3.3	河北是传统制药大省，雄安规划点燃复兴希望	11
四、	立足国内：重庆自贸区、海南先行区的启示	12
4.1	其他地区案例借鉴：重庆自贸区	12
4.2	其他地区案例借鉴：海南国际医疗旅游先行区	13
五、	放眼海外：美国生物医药产业园对中国的启示	14
5.1	美国生物医药产业园特点	14
5.2	美国高端生物企业代表——Biogen	16
六、	投资建议	17
七、	风险提示	18

图表目录

图表 1	河北雄安新区行政示意图	5
图表 2	我国总诊疗人次变化	7
图表 3	我国医院诊疗人次变化	7
图表 4	2017 年诊疗分布情况	8
图表 5	我国每万人口医师数量处于全球较低水平	8
图表 6	各级医疗机构病床使用率	9
图表 7	京津冀三地三甲医院数量	9
图表 8	京津冀三地每千人口卫生技术人员数量	10
图表 9	全球医药市场规模（不含医疗器械）	10
图表 10	我国医药工业收入及增速	11
图表 11	我国医药工业利润及增速	11
图表 12	河北省近几年医药工业收入及增速	12
图表 13	重庆市近几年医药工业收入及增速	13
图表 14	马萨诸塞生物技术研究园周边的大学和学院	14
图表 15	2015 年全球十大生物企业名单	15
图表 16	Biogen 发展历程简介	16
图表 17	Biogen 发展历程简介	16
图表 18	2017 年百健重点品种销售额	17
图表 19	北卡三角研究园大学锚点	17

一、《河北雄安新区规划纲要》引领新区医疗健康布局

1.1 《河北雄安新区规划纲要》出台

2018年2月22日，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取雄安新区规划编制情况的汇报并发表重要讲话。李克强总理主持召开国务院常务会议，审议雄安新区规划并提出明确要求。京津冀协同发展领导小组直接领导推动新区规划编制工作。按照党中央要求，进一步修改完善形成了《河北雄安新区规划纲要》。

雄安新区的使命在于疏解北京非首都功能，而医疗则是其疏解的主要内容之一。2018年4月21日，新华社全文播发了《纲要》，共分为十章，其中，在第五章“发展高端高新产业”和第六章“提供优质共享公共服务”中，对雄安新区在医疗方面的承接重点、发展重点、建设目标等做了详细规划。

图表1 河北雄安新区行政示意图



资料来源：百度、平安证券研究所

1.2 《河北雄安新区规划纲要》引领医疗健康布局

《河北雄安新区规划纲要》出台，在医疗健康领域，承接高端医疗资源，发展前沿生物产业。在第五章“发展高端高新产业”和第六章“提供优质共享公共服务”中，对雄安新区在医疗方面的承接重点、发展重点、建设目标等做了详细规划。《纲要》提出在医疗健康机构方面，重点承接高端医疗机构在雄安新区设立分院和研究中心。明确产业发展重点，重点发展现代生命科学和生物技术产业。率先发展脑科学、细胞治疗、基因工程、分子育种、组织工程等前沿技术，培育生物医药和高性能医疗器械产业，加强重大疾病新药创制。

我们对纲要中涉及到医疗健康相关的条目进行了整理：

第五章：发展高端新兴产业

第一节：承接北京非首都功能疏解

明确承接重点。在高等学校和科研机构方面，重点承接著名高校在新区设立分校、分院、研究生院等，承接国家重点实验室、工程研究中心等国家级科研院所、创新平台、创新中心。在医疗健康机构方面，重点承接高端医疗机构在雄安新区设立分院和研究中心，加强与国内知名医学研究机构合作。在金融机构方面，承接银行、保险、证券等金融机构总部及分支机构，鼓励金融骨干企业、分支机构开展金融创新业务。在高端服务业方面，重点承接软件和信息服务、设计、创意、咨询等领域的优势企业，以及现代物流、电子商务等企业总部。在高技术产业方面，重点承接新一代信息技术、生物医药和生命健康、节能环保、高端新材料等领域的央企以及创新型民营企业、高成长性科技企业。支持中关村科技园在雄安新区设立分园区。

第二节：明确产业发展重点

现代生命科学和生物技术产业。率先发展脑科学、细胞治疗、基因工程、分子育种、组织工程等前沿技术，培育生物医药和高性能医疗器械产业，加强重大疾病新药创制。实施生物技术药物产业化示范工程、医疗器械创新发展工程、健康大数据与健康服务推广工程，建设世界一流的生物技术与生命科学创新示范中心、高端医疗和健康服务中心、生物产业基地。

新材料产业。聚焦人工智能、宽带通信、新型显示、高端医疗、高效储能等产业发展对新材料的重大需求，在新型能源材料、高技术信息材料、生物医学材料、生物基材料等领域开展应用基础研究和产业化，突破产业化制备瓶颈，培育新区产业发展新增长点。

第四节：完善产业空间布局

五个外围组团。与起步区分工协作，按功能定位承接北京非首都功能疏解，布局电子信息、生命科技、文化创意、军民融合、科技研发等高端高新产业，以及支撑科技创新和产业发展的基础设施。

周边特色小城镇。因镇制宜，有序承接北京非首都功能疏解，布局形成各具特色的产业发展格局。北部小城镇主要以高端服务、网络智能、军民融合等产业为特色。南部小城镇主要以现代农业、生态环保、生物科技、科技金融、文化创意等产业为特色。

第六章：提供优质共享公共服务

坚持以人民为中心、注重保障和改善民生，引入京津优质教育、医疗卫生、文化体育等资源，建设优质共享的公共服务设施，提升公共服务水平，构建多元化的住房保障体系，增强新区承载力、集聚力和吸引力，打造宜居宜业、可持续发展的现代化新城。

第二节：提升公共服务水平

高标准配置医疗卫生资源。引进京津及国内外优质医疗资源，建设集临床服务、医疗教育、医学科研和成果转化为一体的医疗综合体;加快应急救援、全科、儿科、妇产科等领域建设，建设国际一流、国内领先的区域卫生应急体系和专科医院;全面打造 15 分钟基层医疗服务圈，基层医疗卫生机构标准化达标率 100%;加快新区全民健康信息平台建设，大力发展智能医疗，建设健康医疗大数据应用中心，构建体系完整、分工明确、功能互补、密切协作的医疗卫生服务体系。

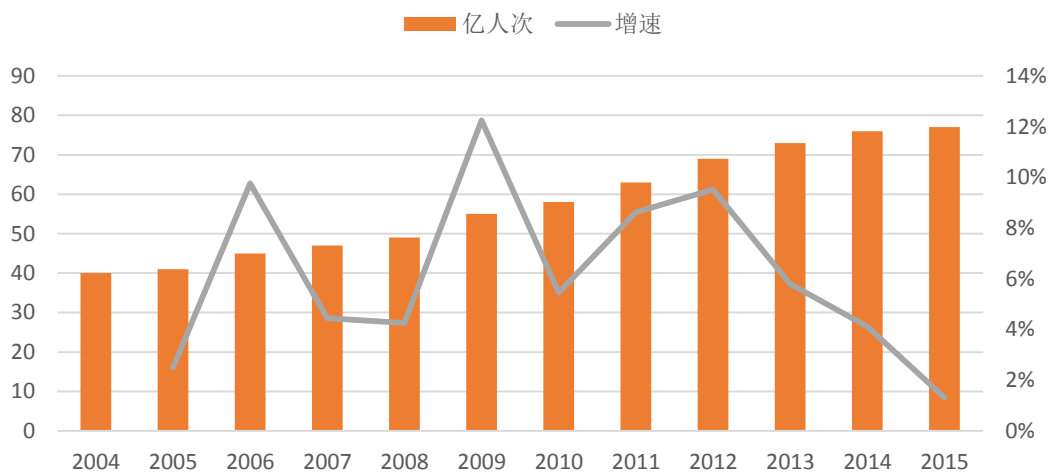
二、 医疗服务：承接高端医疗资源转移

2.1 我国医疗需求持续增长

我国医疗需求持续增长。2017 年 1-11 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 73.0 亿人次，同比提高 3.0%。其中，医院 30.7 亿人次，同比提高 5.7%（其中公立医院 26.5 亿人次，同比提高 4.2%；民营医院 4.2 亿人次，同比提高 17.0%）。基层医疗卫生机构 39.7 亿人次，比上年同期提高 0.8%

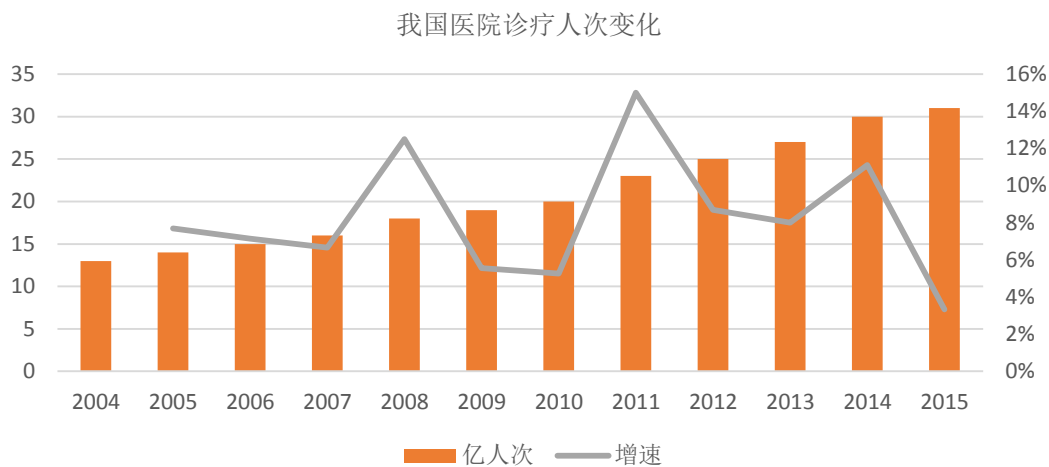
(其中社区卫生服务中心 6.5 亿人次, 同比提高 6.3%; 乡镇卫生院 9.3 亿人次, 同比提高 1.1%; 村卫生室诊疗人次 17.0 亿人次)。其他机构 2.7 亿人次。

图表2 我国总诊疗人次变化



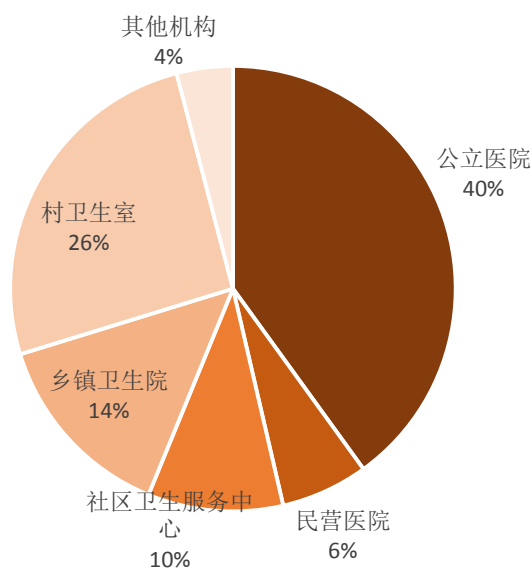
资料来源: 卫计委、平安证券研究所

图表3 我国医院诊疗人次变化



资料来源: 卫计委、平安证券研究所

图表4 2017 年诊疗分布情况

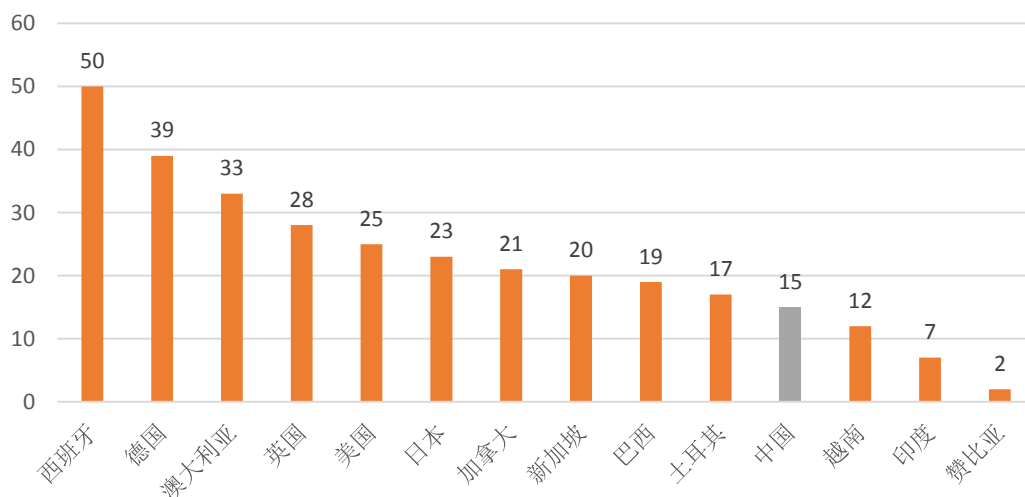


资料来源：卫健委、平安证券研究所

2.2 医疗供给总量不足，结构失衡，远低于发达国家水平

从供给端来看，我国医疗资源存在结构性不足。比如，我国每万人口医师数 15 人，远低于发达国家接近 30 人的水平。从国内各省情况来看，也存在严重不均，东部沿海地区医护人员数量相对充足，而中西部地区人均医疗资源偏低。

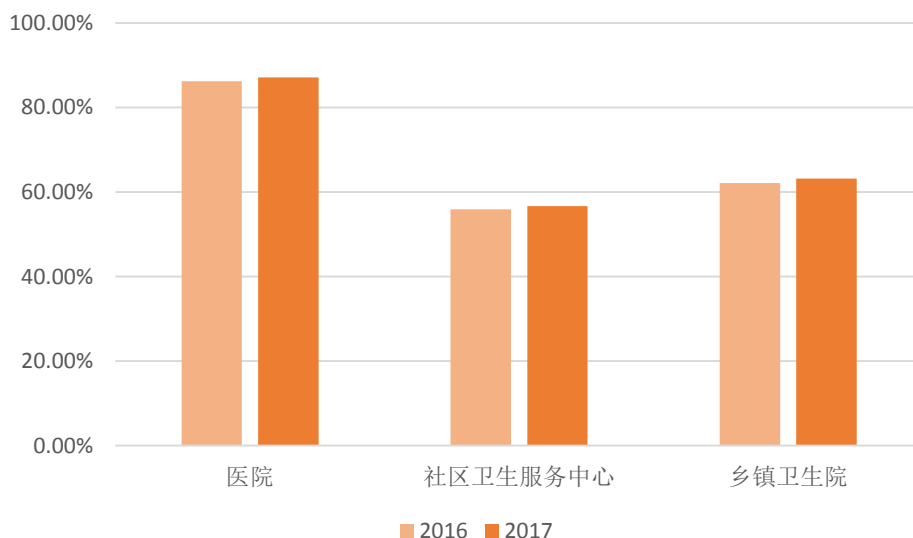
图表5 我国每万人口医师数量处于全球较低水平



资料来源：WHO、平安证券研究所

从各级医院病床使用率来看，二三级公立医院的病床供不应求，一级和民营医院的病床空置率较高，供给角度存在结构性失衡。2017 年 1-11 月，医院病床使用率为 87.1%，同比提高 0.9 个百分点；社区卫生服务中心为 56.7%，同比提高 0.8 个百分点；乡镇卫生院为 63.2%，同比提高 1.1 个百分点。三级医院平均住院日为 9.8 日，同比缩短 0.3 日，二级医院平均住院日为 8.7 日，与上年同期持平。

图表6 各级医疗机构病床使用率

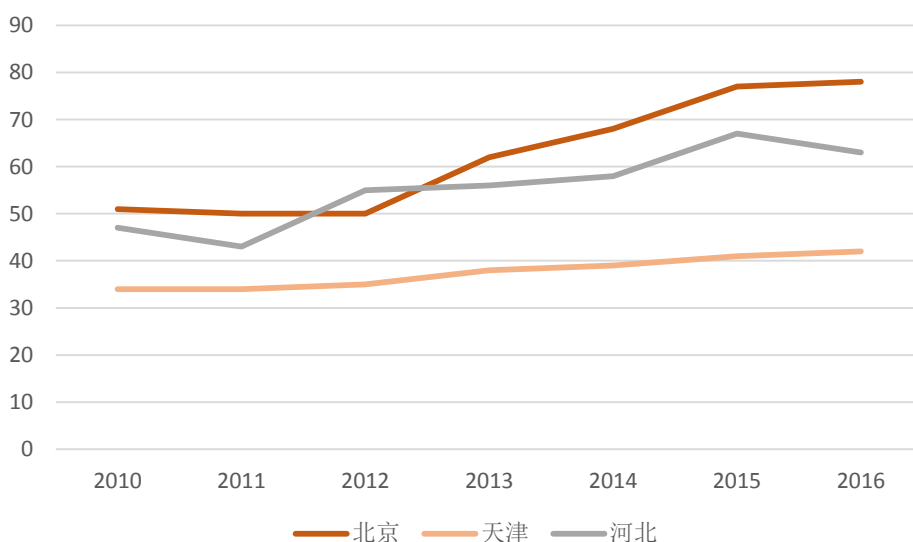


资料来源：卫健委、平安证券研究所

2.3 雄安新区承接首都优质医疗资源

《纲要》提到，引进京津及国内外优质医疗资源，建设集临床服务、医疗教育、医学科研和成果转化为一体的医疗综合体；加快应急救援、全科、儿科、妇产科等领域建设，建设国际一流、国内领先的区域卫生应急体系和专科医院。雄安新区的核心作用就是疏解非首都功能，可以从全国战略的背景下，为大医院的疏解提供新方略。雄安新区的医疗发展，可以为全国大型医院的建设和转移提供范本。

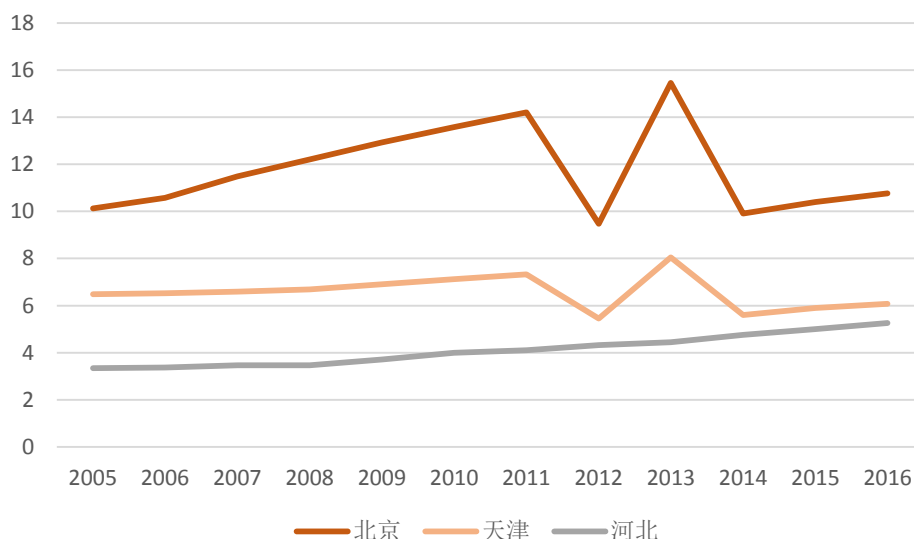
图表7 京津冀三地三甲医院数量



资料来源：卫健委、平安证券研究所

雄安新区建设规划出台以来，多家北京地区大型医院纷纷布局雄安。2017 年 6 月，北京中医医院与容城县人民医院签署技术合作协议，成为北京与雄安新区第一家技术合作医院。此外，北京妇产医院、北京市疾病预防控制中心和北京市卫生计生监督所，也相继开始为雄安新区相关机构提供对口支持。

图表8 京津冀三地每千人口卫生技术人员数量



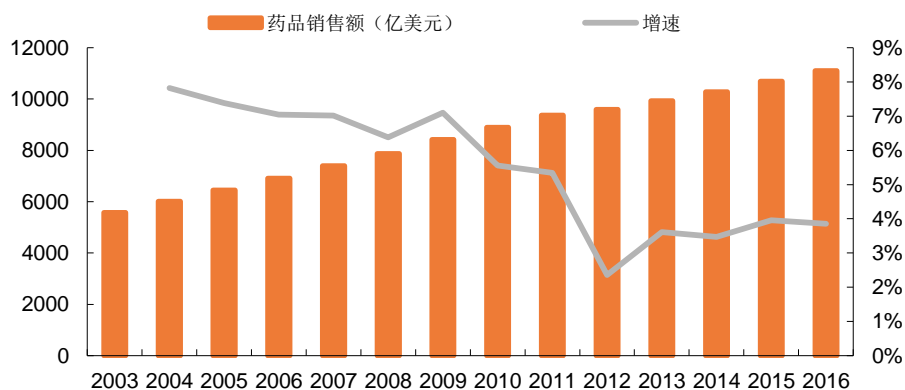
资料来源：卫计委、平安证券研究所

三、医药制造：重点发展现代生命科学和生物技术产业

3.1 全球医药市场增速趋缓，创新驱动发展

全球医药市场增速趋缓，后续发展靠创新驱动。2010 年之前全球医药市场增速基本在 7% 以上，主要驱动因素有两方面，一是部分重磅药品专利到期，大量仿制药上市；二是新兴市场国家经济快速增长拉到了医药产品需求。随着全球经济增速趋缓，以及仿制药驱动影响减弱，2011 年后全球药品销售额增速下滑，2011-2016 年 CAGR 仅 3.45%。近年来全球医药市场的驱动因素向创新转变，单抗药物、小分子靶向药物以及细胞治疗等新型治疗手段的出现使更多治疗需求得到满足。

图表9 全球医药市场规模（不含医疗器械）

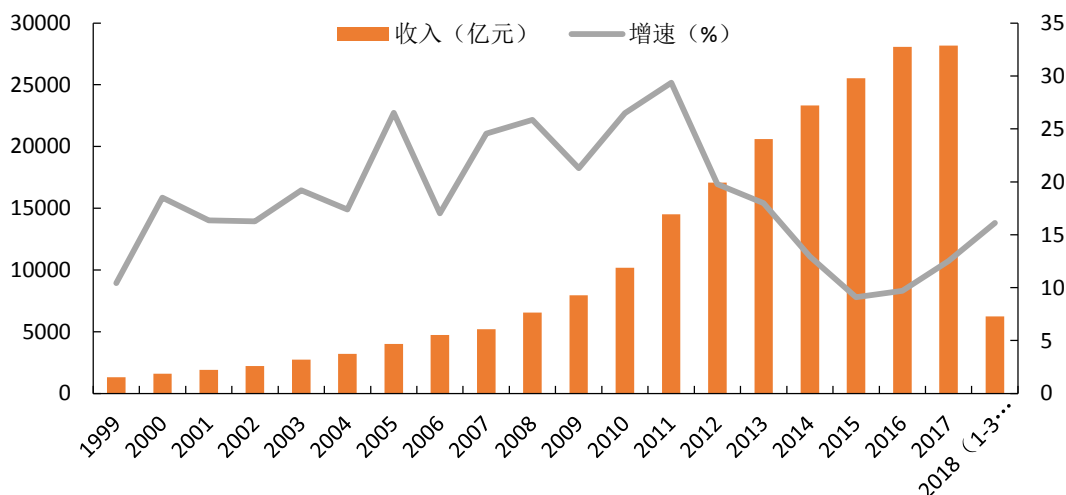


资料来源：IMS、平安证券研究所

3.2 我国医药制造业继续保持高速增长

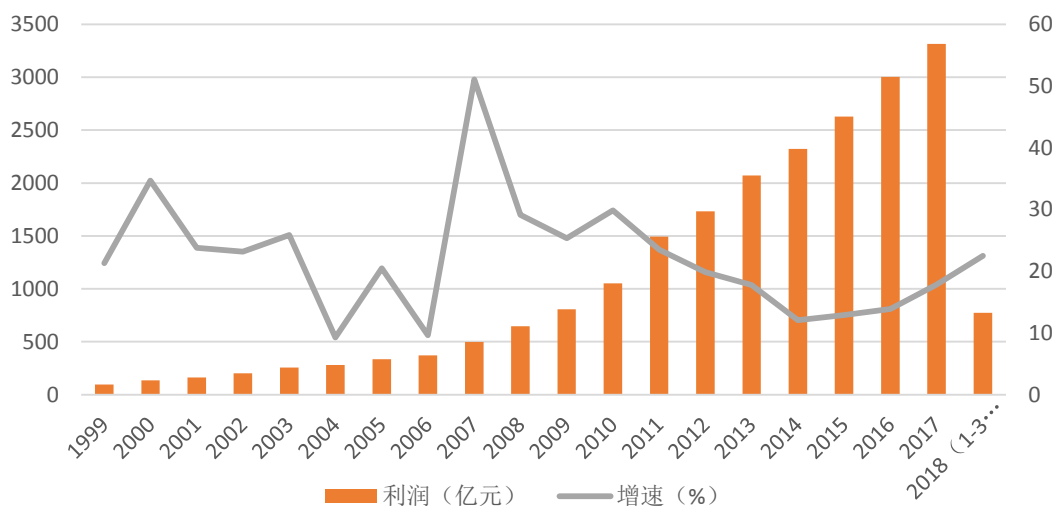
我国医药制造业继续保持快速发展。2018 年 1-3 月，我国医药制造业实现收入 6252.1 亿元，同比增长 16.1%，实现利润总额 774.2 亿元，同比增长 22.5%。近年来，在招标降价和医保控费的双重压力下，医药工业的增长受到严峻挑战。但数据显示，从 2015-2016 的低点以来，医药工业的收入和利润增速都显著提升，在人口老龄化、健康意识提升以及新技术的推动下，行业从低谷走出后，有望继续保持高速增长。

图表10 我国医药工业收入及增速



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

图表11 我国医药工业利润及增速



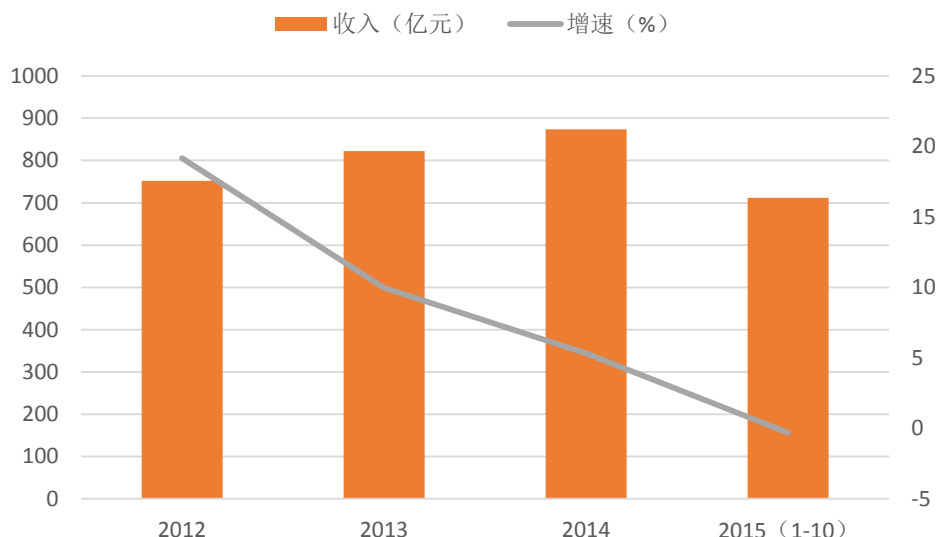
资料来源：国家统计局、平安证券研究所

3.3 河北是传统制药大省，雄安规划点燃复兴希望

河北曾经是中国传统制药大省，省内拥有石药、华北制药、神威药业等一批大型制药企业。但随着技术的进步，产品的革新，近年来山东、江苏等地医药产业的崛起，河北医药产业创新能力不足，

从全国独领风骚，已经逐渐沦为边缘。2012 年以来，河北省医药工业收入增速开始下滑，到 2015 年 1-10 月，收入增速降至-0.32%。

图表12 河北省近几年医药工业收入及增速



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

雄安新区对河北省的医药产业升级提供了一个很好的转型契机。《纲要》提出明确产业发展重点，围绕现代生命科学和生物技术产业进行布局。率先发展脑科学、细胞治疗、基因工程、分子育种、组织工程等前沿技术，培育生物医药和高性能医疗器械产业，加强重大疾病新药创制。实施生物技术药物产业化示范工程、医疗器械创新发展工程、健康大数据与健康服务推广工程，建设世界一流的生物技术与生命科学创新示范中心、高端医疗和健康服务中心、生物产业基地。

北京是高端产业、创新型要素和资源集聚程度最高的地方，雄安新区非常适合作为北京的科技成果的转化空间。河北地区医药上市公司有地缘优势，在雄安布局具有更强的协同效应，有望借助雄安新区规划，实现转型升级，并承接从北京转出的医疗服务市场。目前，河北地区的上市医药企业，在 A 股上市的有常山药业、以岭药业、华北制药，港股上市的有石药集团、神威药业、石四药集团等。

2017 年 5 月，常山药业公告拟通过三个方面推进助力雄安新区建设：①在雄安新区建立肿瘤医院和血透中心等方式积极布局医疗服务，承接北京转移过来的医疗服务功能；②在雄安新区设立药物研究院，进一步增强与国内外药物研发机构的合作，引进高端研发人才，提高研发水平；③借助设立产业基金等方式，通过并购重组整合雄安新区及其周边医药生产企业。

四、立足国内：重庆自贸区、海南先行区的启示

4.1 其他地区案例借鉴：重庆自贸区

重庆自贸区是中国政府设立在重庆的区域性自由贸易园区，属中国自由贸易区范畴，其实施范围为 119.98 平方公里，涵盖两江片区、西永片区、果园港片区 3 个片区。重庆自贸区于 2017 年 3 月 15 日获国务院正式批复同意设立，3 月 31 日国务院正式公布《中国(重庆)自由贸易试验区总体方案》，4 月 1 日正式挂牌。

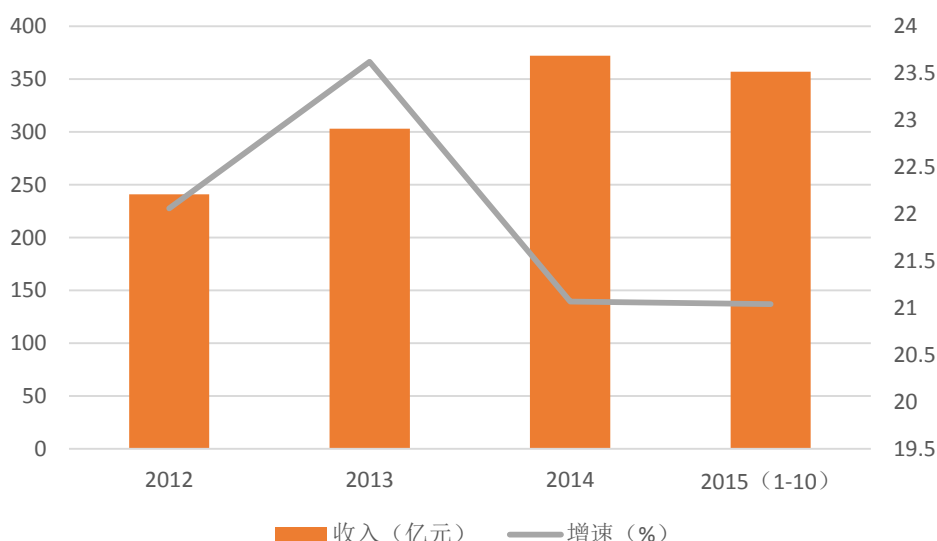
重庆自贸区中，承担产业集群功能的主要是两江片区。按规划，此区域将着力建设生物医药新兴产业，形成产业集群。由于重庆具有良好的生物医药产学研基础，因此生物医药之所以会成为重庆产业规划的重点。重庆是我国十大化学原料药生产出口城市之一，尤其是在化学合成工艺方面有着很强的研发实力。上市公司方面，重庆拥有莱美药业、太极集团、智飞生物、福安药业多家上市龙头医药企业。基础研究方面，重庆还拥有第三军医大学、重庆医科大学、重庆医药工业研究院等一批高水平的科研队伍。

重庆自贸区在医疗、医药方面将享受以下优惠：①申请允许设立外商独资医院。②申请境外医师执业时间试行放宽至 3 年。③境外护士执业时间试行放宽至 3 年。④申请加快医疗器械和药品进口注册审批，卫生部门在审批非公立医疗机构及其开设的诊疗项目时，对其执业范围内需配备且符合配备标准要求的大型药用设备可一并审批，可适当降低部分医疗器械和药品的进口关税。⑤试点设立外资专业健康医疗保险机构。

目标是到 2017 年，全市生物医药销售值突破 1000 亿，形成较有竞争力的千亿级生物医药产业集群；到 2020 年达到 1500 亿，成为中国重要生物医药产业基地。

从重庆近几年的医药工业增速来看，2015 年 1-10 月仍然保持 20%以上增速，远超全国平均水平，自贸区政策对行业的推动可见一斑。

图表13 重庆市近几年医药工业收入及增速



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

4.2 其他地区案例借鉴：海南国际医疗旅游先行区

博鳌乐城国际医疗旅游先行区在 2013 年 2 月 28 日经国务院批准设立，是我国第一家以国际医疗旅游服务、低碳生态社区和国际组织聚集为主要内容的国家级开发园区。

先行区位于琼海市嘉积镇城区和博鳌亚洲论坛核心区之间，规划面积 20 平方公里，建设用地 10 平方公里。主要目的是利用当地自然资源禀赋，着力发展医疗、养老、科研等产业。

先行区享有的相关优惠政策较多，包括临床应用与研究的医疗技术准入、大型医用设备审批、放宽境外医师的执业时间、允许境外资本举办医疗机构、适当降低部分医疗器械和药品进口关税等。

由于此地并无医疗、医药方面产业基础，故规划重心倾向于研究性及跨境医疗方面。经过 5 年的发展，目前已经落地的项目涵盖特许医疗、生殖医学、健康管理、医学美容和抗衰老等领域。其中，博鳌恒大国际医学中心已于 2018 年 2 月正式开业，其他如中国再生医学集团项目、费城儿童医院等项目也已在运行。

五、 放眼海外：美国生物医药产业园对中国的启示

5.1 美国生物医药产业园特点

美国是全球生物医药产业最重要的集聚区，其生物医药年销售额占全球药品市场销售额 50% 左右，在全球占有举足轻重的地位，其生物医药产业园的成功发展经验也成为各个国家的借鉴对象。目前美国创新生物科技园区主要有斯坦福研究园、北卡罗来纳州三角研究园、马萨诸塞州生物技术研究园、弗吉尼亚生物技术研究园等。总结起来，美国生物医药产业园虽各具特色，但在产业发展、园区环境、组织管理、资金来源及运作、区位选择等方面都有一些共同的特点，主要有如下几个方面：

1) 学术研究能力是建立高端医药产业的基础

生物医药是典型的高科技产业，行业技术壁垒高，创新驱动特点突出。因此，一流的研究机构以及持续的创新成果是医药产业园顺利开展的关键，美国几大生物产业园都以高水平研发机构的集聚为发展基础。如马萨诸塞生物技术研究园附近有 8 所大学和学院，包括全国前 20 名的麻省医学中心等。

图表14 马萨诸塞生物技术研究园周边的大学和学院

序号	大学或学院名称	2018USNEWS 全球排名
1	哈佛大学	1
2	麻省理工学院	2
3	波士顿大学	39
4	马萨诸塞大学阿姆斯特分校	126
5	东北大学	228
6	布兰迪斯大学	253
7	波士顿学院	421
8	克拉克大学	-

资料来源：2018USNEWS、平安证券研究所

2) 早期风险投资是高端医药产业的助推器

生物医药产业高投入、高风险、高收益的特征与风险投资的运作特点天然匹配，没有风险投资的早期投入，生物医药企业很难起步。美国旧金山生物医药产业最明显的优势就是云集在斯坦福大学的风险投资公司。北卡研究三角园最初的建设投资主要来自政府，地方政府对园区附近的大学、园区内的基础设施、孵化器、非营利机构等也进行了大量投入。

3) 新创企业是推动园区发展的血液

新创企业与大企业相比在创造性、敏锐性和成长性方面有突出的优势，与医药产品的迭代规律一致。相比之下，规模对创新起的作用相对有限。因此，新创企业是衡量一个生物医药园区生命活力的重

要标准。同时也因为新创企业在推动医药创新方面的突出表现，一些大规模产业巨头开始逐步增加与新创企业的合作。目前，美国著名的生物医药集群，如旧金山、波士顿和圣迭戈都在生物技术企业数量方面显示出高度集聚的状态。

4) 领军企业带来更多的追随者

将一群新创企业转变为转变成真正的生物医药产业集群的过程中，领军企业起到决定性的作用。通常一个生物技术领域的领军企业，其规模在研究阶段是追随者的 5-10 倍，在商业化阶段是最随着的 30-100 倍。正是这种规模效应为一个地区性产业集群吸纳和配备了一些关键性的资源，在当前美国主要的生物产业园区中，都至少有一个商业化领军企业，如硅谷的 Genentech 和 Chiron，波士顿的 Biogen 等。2015 年全球市值前 10 的生物技术企业均来自美国，且均来自相应的生物技术园区。

图表15 2015 年全球十大生物企业名单

序号	公司名称	2014 年销售额 (亿美元)	5 年平均销售增速 (1999-2014)	2015 年市值 (亿美元)	所处生物园区	所在州
1	Gilead Sciences	207	14.6%	1574	Biotech Bay	CA
2	Amgen	197	4.7%	1220	Biotech Beach	CA
3	Celgene	73	24.4%	991	Pharm Country	NJ
4	Biogen	90	10.1%	650	Genetown	MA
5	Regeneron	26	52.3%	599	Pharm Country	NY
6	Alexion	21	43.0%	397	Pharm Country	CT
7	Vertex	7.9	77.4%	289	Genetown	MA
8	Illumina	17	19.8%	210	Biotech Beach	CA
9	BioMarin	6.7	13.8%	181	Biotech Bay	CA
10	Agilent	70	8.7%	124	Biotech Bay	CA

资料来源：Bioon、平安证券研究所

5) 政府、产业和研究共同运作模式优势明显

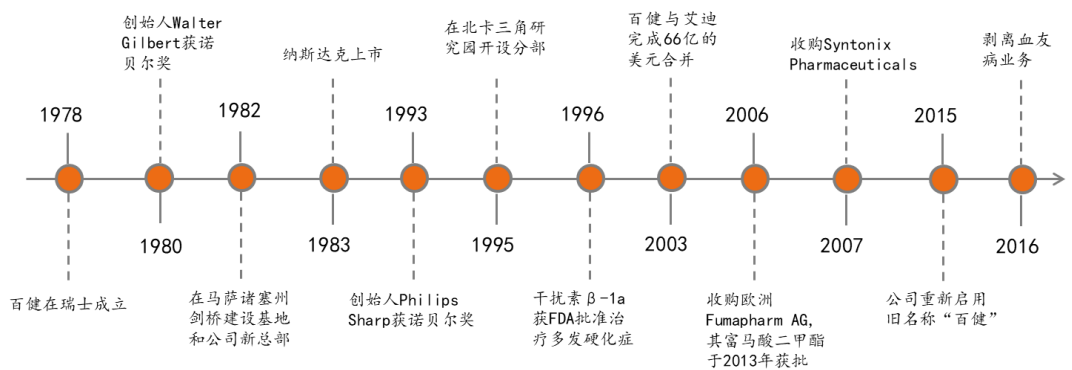
美国生物产业园比较常见的组织架构是由政府、基金会或银行以及私营企业参与投资建设，组成不包括政府的理事会或者董事会，通过招募专业管理团队对园区的物业进行管理，对于场地的租赁和孵化服务进行企业化的运作。例如，北卡研究三角园属于基金管理模式，其三角研究基金会由政府、学校、企业等各方代表组成理事会。基金会负责管理和指导三角园的建设和规划，对园区内各单位的内部事务无权干预。

通过分析美国医药产业集群的特点，我们认为对雄安的启示主要有几点，①加强统筹管理，从不同层次加强宏观指导，避免低水平的重复建设，减少恶性竞争；②提升企业创新能力，完善园区产学研结合的创新网络，加强企业与大学、科研机构的交流合作。发挥企业的主体作用，尤其是领军企业的带头示范作用；③建立风险投资体系，积极引进跨国风险投资基金和风险投资管理公司，鼓励中外合资企业，通过多个渠道为创新企业提供资金支持等。

5.2 美国高端生物企业代表——Biogen

百健公司于 1978 年在瑞士宣布成立，1982 年在马萨诸塞州剑桥设立生产基地和公司新总部。1983 年百健正式在 Nasdaq 上市。1995 年百健进一步将公司扩展到北卡三角研究园，并在 2002 年启用 90000L 的大规模生产平台。百健 (Biogen) 和艾迪 (Idec) 于 2003 年完成超过 66 亿美元的兼并，从而成为全球第三大生物制药公司 (Biogen Idec)，新公司专注于神经系统疾病、自身免疫病和癌症药物的研发。Idec 在癌症方面具有强大的实力，而 Biogen 在自身免疫性疾病领域和神经系统疾病具有优势。合并以来百健艾迪在抗癌药业方面少有建树，而在自身免疫性疾病和神经系统疾病收获颇丰，故公司自 2015 年 3 月 22 日宣布启用原来的名称百健 (Biogen)，此次更名也是调整战略方向，进一步专注于神经科学。2016 年公司剥离全球血友病业务，通过研发聚焦，巩固在多发硬化症的市场主导地位，同时集中全力推进神经疾病、血液肿瘤和自身免疫疾病领域的多个研发项目。

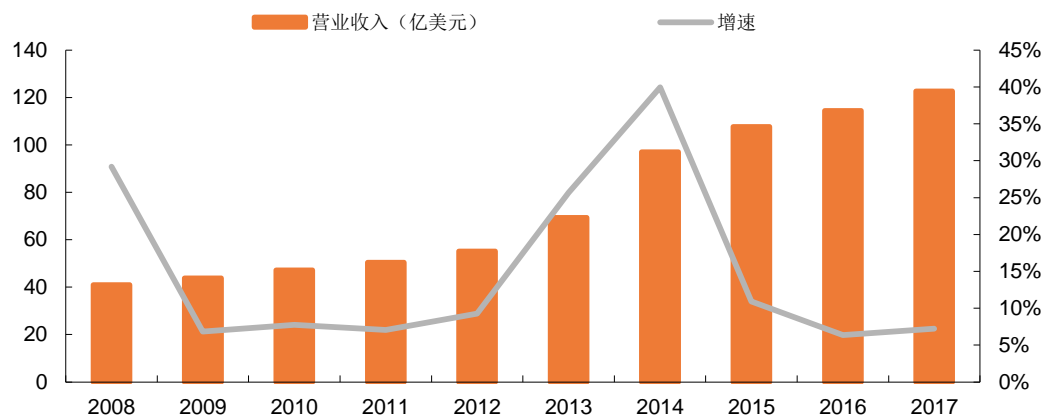
图表16 Biogen 发展历程简介



资料来源：公司官网、平安证券研究所

公司营业收入保持稳定增长。2008-2017 年 CAGR 为 12.96%，公司持续稳定增长。2017 年百健实现营业收入 122.74 亿美元，同比增长 7%。若不考虑血友病业务，则同比增长 15%，总体超预期。

图表17 Biogen 发展历程简介



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2017 年多发硬化症业务总收入达 91 亿美元，占总收入的 74%，其中包括从罗氏获得的 1.59 亿美元 Ocrevus 销售里程碑。Ocrevus (ocrelizumab) 是首个获得治疗 RRMS 和 PPMS 这两种多发性硬化症的药物，可以每 6 个月注射一次。公司多发硬化症产品增速基本稳定，2017 年业绩主要靠 Spinraza (nusinersen) 的带动，其是一种反义寡核苷酸，是全球首个治疗脊髓性肌萎缩症的药物，一年的治疗费用高达 75 万美元，第一年就贡献 8.84 亿美元收入。

图表18 2017年百健重点品种销售额

药品	适应症	销售（亿美元）	增速
Tecfidera(富马酸二甲酯)	多发性硬化症	42.14	6.0%
Avonex(β干扰素)	多发性硬化症	21.52	-7.0%
Tysabri(natalizumab)	多发性硬化症	19.73	0%
Plegridy(干扰素)	多发性硬化症	4.94	3.0%
Fampyra(4-氨吡啶)	多发性硬化症	0.92	8.0%
Zinbryta(dacizumab)	多发性硬化症	0.53	-
Spinraza(nusinersen)	脊髓性肌萎缩	8.84	-

资料来源：公司年报、平安证券研究所

2017年百健在研管线又多了7个产品，包括治疗多发性硬化症的BIIB(MMF prodrug)，治疗阿尔兹海默病的BIIB092(anti-tau单抗)、BIIB076(anti-tau单抗)、BIIB080(靶向tau的反义核酸)，治疗大面积脑梗死的BIIB093(glibenclamide)，治疗耐药型局部癫痫的natalizumab。2018年1月25日，百健宣布以1000万美元预付款和2.07亿美元里程碑金收购Karyopharm Therapeutics处于临床一期阶段的口服选择性XPO1抑制剂，拟开发用于治疗特定神经疾病和神经退行性疾病。

百健目前是全球多发性硬化症龙头企业，同时也是神经疾病研发领先企业。其成功有多方面的因素，但其早期将公司总部设在麻省剑桥这一生物产业集聚区也起到重要推动作用，波士顿-剑桥地区是世界上最富历史和文化盛名的地区之一，哈佛、麻省理工等世界顶级院校坐落于此，有超过100家制药公司在剑桥和肯德尔广场区域。此外，1995年公司进一步扩展到北卡三角研究园，该园区最初由州政府投资，依托杜克大学、北卡罗来纳大学和北卡罗来纳州立大学三所著名大学设立。在北卡三角研究园产业构成中，生物科学占比45%，产业集群效应明显。

图表19 北卡三角研究园大学锚点



资料来源：Google 地图、平安证券研究所

六、投资建议

雄安新区的建设规划，在健康医疗领域，主要落实在两个方面，首先是承接北京的高端医疗资源，同时大力发展雄安新区医疗服务产业，建设高端医疗综合体和专科医院，其次是重点发展现代生命

科学和生物医药产业，率先发展脑科学、细胞治疗、基因工程、分子育种、组织工程等前沿技术，培育生物医药和高性能医疗器械产业，加强重大疾病新药创制。

在投资方面，建议从以上两个方面着手选择相关标的，并兼顾河北本地医药企业的地缘优势。方向一，高端综合性医疗服务企业以及专科连锁企业，有望在雄安新区发展的过程当中受益，切入华北市场，并享受北京地区外移的市场容量，建议关注爱尔眼科、通策医疗、星普医科。方向二，符合雄安新区发展规划的生命科学领域的高新技术企业，有望通过进驻雄安新区，对接北京强大的基础研究力量，并享受优惠政策，建议关注凯莱英、昭衍新药、贝瑞基因。方向三，河北地区医药上市公司有地缘优势，在雄安布局具有更强的协同效应，有望借助雄安规划，实现转型升级，建议关注常山药业、以岭药业、华北制药。

七、风险提示

（1）市场竞争风险：目前，医药行业竞争较为激烈，各类型医药企业在巩固自身业务的同时，也在积极转型升级，提高自主创新能力，提高产品质量，在医保控费的大环境下，同行业间的竞争会给企业的经营和发展产生一定的冲击和影响。

（2）政策风险：医药行业受政策影响较大，目前医改已经进入关键阶段，两票制、一致性评价、优先审评等政策对行业格局的重塑起到至关重要的作用，如果企业不能很好的把握政策走向，有可能面临巨大的发展压力。

（3）研发风险：生物医药领域的研发具有周期长、投入大、失败率高的特点，尤其是对于创新型药物或者治疗技术，如果在研发阶段不能取得理想的结果，有可能面临无法如期获批，甚至是不能获批的风险。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033