

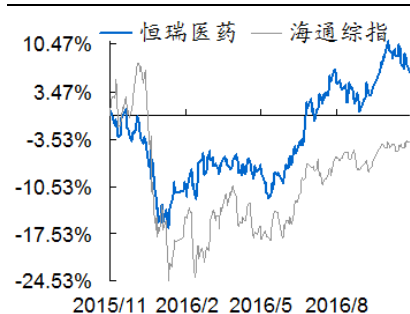
投资评级 **买入** 维持

**股票数据**

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 6 个月内目标价（元）     | 54.34         |
| 11 月 30 日收盘价（元） | 46.86         |
| 52 周股价波动（元）     | 38.42-51.62   |
| 总股本/流通 A 股（百万）  | 2348/2343     |
| 总市值/流通市值（百万）    | 110005/109797 |

**相关研究**

《领先一步，Anti-PD-1 单抗进入临床 2 期》2016.11.17  
 《业绩符合预期，多个重磅品种获批临床》2016.10.30  
 《创新出口双轮驱动，业绩持续增长无忧》2016.08.30

**市场表现**


|           |      |      |     |
|-----------|------|------|-----|
| 沪深 300 对比 | 1M   | 2M   | 3M  |
| 绝对涨幅（%）   | 1.4  | 6.4  | 8.4 |
| 相对涨幅（%）   | -4.5 | -2.4 | 1.5 |

资料来源：海通证券研究所

分析师:余文心

Tel:(0755)82780398

Email:ywx9461@htsec.com

证书:S0850513110005

联系人:刘浩

Tel:01056760098

Email:lh11328@htsec.com

## 引入溶瘤病毒，公司肿瘤免疫管线进一步夯实

**事件：**

2016 年 11 月 30 日，恒瑞医药与日本 Oncolys BioPharma 公司达成协议，有偿获得 Oncolys 研发的溶瘤腺病毒产品 Telomelysin™（OBP-301）在中国大陆、香港和澳门特别行政区的开发、生产及商业化的独家许可权。

**点评：**

- **引入溶瘤病毒，公司肿瘤免疫疗法管线进一步夯实。**溶瘤病毒是肿瘤免疫疗法的重要组成部分，一方面通过选择性的溶瘤作用直接杀灭肿瘤细胞，另一方面通过促进肿瘤抗原的释放和呈递进而引发系统性的肿瘤免疫反应。当前，以 anti-PD-1 单抗为代表的免疫疗法在临床上表现出了非常好的效果，但是有效率较低，因此，多种免疫疗法联用成为提高应答率的重要方法。近期公司公告旗下 anti-PD-1 单抗 SHR-1210 率先进入临床二期阶段，未来有望先于国内竞争对手获批上市。此次引入溶瘤病毒品种，将使得公司免疫疗法研发管线进一步夯实，未来产品联用有望继续保持国内领先地位。
- **Telomelysin 临床 I 期数据初步显示安全性和有效性。**Telomelysin 是基因工程改造后的腺病毒，通过引入人类端粒酶反转录酶启动子进行基因修饰，从而可以选择性在肿瘤细胞中进行复制的溶瘤腺病毒。目前，Telomelysin 已经在美国完成针对多种实体瘤（n=16）的 I 期安全性试验。结果显示，28 天疾病控制率达到 68%。其中一名黑色素瘤患者 28 天肿瘤体积缩小 33%，56 天缩小 56.75%。
- **当前，Oncolys 已经和 Medigen Biotechnology Corp 合作在韩国和台湾地区开展 Telomelysin TM 的肝癌 phase I/II 临床试验，并且在美国开始了黑色素瘤的临床 II 期（试验方案已于 2016 年 8 月提交给美国 FDA）。Oncolys 也会尽快在日本开始和放射疗法相联用的食道癌的临床 I/II 期试验，以及另一个和免疫检查点抑制剂联用的食道癌的临床 I/II 期试验。**
- **T-VEC 获批，溶瘤病毒进入主流临床；组合疗法望成未来重要方向。**2015 年 10 月，FDA 批准 Amgen 的溶瘤病毒药物 T-VEC 用于首次手术后复发的黑色素瘤患者不可切除病灶的局部治疗。T-VEC 的成功获批，标志着溶瘤病毒疗法成功进入主流临床。目前 T-VEC 与 PD-1 抑制剂 Keytruda 联合、T-VEC 与 PD-L1 抑制剂 Atezolizumab 联合治疗多种实体瘤的临床研究正在进行中，预示联合疗法可能成为未来肿瘤免疫治疗的重要方向。
- **盈利预测和估值建议。**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.16 元、1.43 元、1.73 元。参考可比公司估值情况，以及考虑到公司作为国内“创新+制剂出口”极度稀缺标的，给予公司 2017 年 38 倍 PE，对应目标价 54.34 元。给予“买入”评级。
- **风险提示。**临床进度不达预期。

# 信息披露

## 分析师声明

余文心 医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：京新药业,人福医药,九强生物,新光药业,天士力,凯莱英,中源协和,山大华特,翰宇药业,信立泰,华兰生物,片仔癀,嘉事堂,乐心医疗,丽珠集团,贝达药业,众生药业,泰格医药,鱼跃医疗,信邦制药,迪安诊断,阳普医疗,东阿阿胶,华润万东,老百姓,尔康制药,三诺生物,凯利泰,健帆生物,鹭燕医药,九州通,澳洋科技,康弘药业,华东医药,亿帆鑫富,华海药业,恒瑞医药,益丰药房,N 贝达,金城医药,理邦仪器,通策医疗,华邦健康,一心堂,海南海药,长春高新,美年健康,恩华药业,爱尔眼科,和佳股份,陇神戎发,易明医药,太安堂,上海医药,国药一致,未名医药,润达医疗,济川药业,瑞康医药,山东药玻,通化东宝,现代制药,我武生物,海翔药业,南京新百,司太立

## 投资评级说明

| 1. 投资评级的比较标准                                                                                 | 类别     | 评级 | 说明                         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----|----------------------------|
| 投资评级分为股票评级和行业评级<br><br>以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准； | 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|                                                                                              |        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|                                                                                              |        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|                                                                                              |        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|                                                                                              |        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 2. 投资建议的评级标准<br><br>报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。                              | 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|                                                                                              |        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|                                                                                              |        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。