

医药生物

医药有哪些政策免疫子板块？

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：池陈森

执业证书编号：S0740517020003

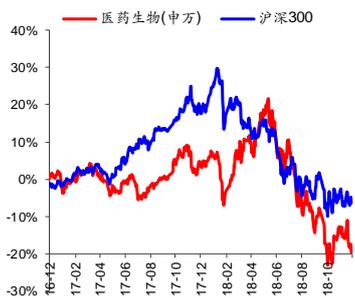
Email: chics@r.qlzq.com.cn

研究助理：祝嘉琦

Email: zhujiq@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	288
行业总市值(百万元)	3254379.86
行业流通市值(百万元)	1369164.30

行业-市场走势对比

相关报告

<<中泰医药行业周报 20181209: 仿制药高毛时代过去, 集中度提升将催生新巨头-(江琦、池陈森、祝嘉琦)>>2018.12.09

<<【中泰医药】行业点评_4+7 带量采购降幅超预期, 仿制药行业如何演变?_(池陈森、江琦) 20181207>>2018.12.07

<<华兰生物(002007)-公司点评: 推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20181205>>2018.12.05

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	58.90	0.87	1.08	1.42	1.86	67.42	54.56	41.45	31.68	1.75	买入
复星医药	25.48	1.22	1.25	1.51	1.84	20.90	20.33	16.82	13.86	0.96	买入
药明康德	78.63	1.05	1.79	2.09	2.56	74.63	44.00	37.67	30.69	2.23	买入
乐普医疗	22.68	0.50	0.76	0.98	1.32	44.94	29.94	23.04	17.19	0.94	买入
华兰生物	34.25	0.88	1.32	1.64	2.14	38.81	25.86	20.85	16.04	0.96	买入
健友股份	20.13	0.57	0.82	1.12	1.49	35.39	24.65	17.99	13.52	0.70	买入
仙琚制药	6.73	0.23	0.34	0.44	0.57	29.84	19.99	15.27	11.77	0.66	买入

备注：数据截止 2018.12.14

投资要点
■ 本周观点：

医疗改革进入深水区, 各种政策的不确定性对企业经营和市场预期都带来很大影响。带量采购政策冲击波刚过, 辅助用药目录、抗肿瘤药物临床应用检测又让市场风声鹤唳。展望未来一年, 仍有系列医疗改革政策的推出与执行; 那么医药中有哪些子板块相对政策免疫, 有望成为资金的避风港呢?

医疗改革核心是医保控费, 在医保内超额收益高的风险更大, 但是有几个子板块是自费比例高或是充分竞争市场, 未来受到政策影响的概率较小。我们主要关注: 医疗服务、医疗设备、CDMO 和特色原料药。

医疗服务: 消费升级是大趋势, 主要上市公司医保占比极低。关注企业: 爱尔眼科、美年健康、通策医疗。

医疗设备: 市场竞争比较充分, 进口设备市场占有率高, 随着国内产品质量的提升, 有进口替代机会; 分级诊疗推进, 基层医疗机构和县级医院未来将加大硬件建设投入, 将会催生更多国产设备的需求。关注企业: 迈瑞医疗、开立医疗。

CDMO: 面向全球市场, 主要客户是跨国企业, 受国内政策影响小。关注企业: 药明康德、凯莱英。

特色原料药: 全球竞争, 受环保和一致性评价政策影响, 高质量、环保好的企业竞争格局大幅改善。特色原料药用量在持续增长; 未来中国特色原料药行业有望进入量价齐升的上升通道。关注: 仙琚制药、天宇股份、普洛药业、九州药业。

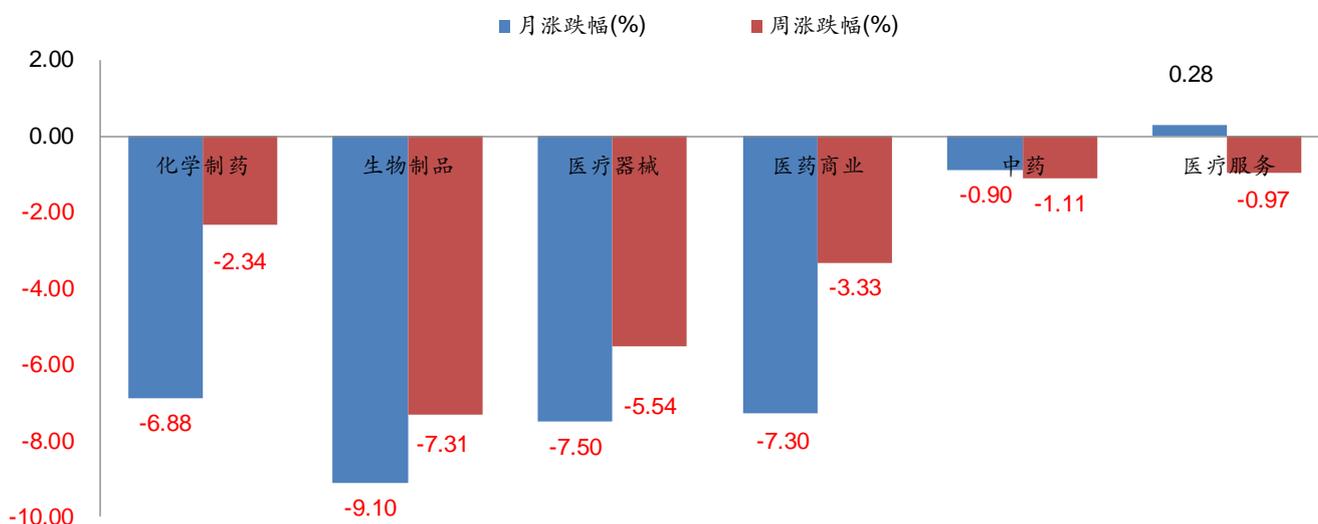
受带量采购政策影响, 本周医药生物板块继续下跌, 周跌幅 3.25%, 处于 28 个一级子行业第 28 位。以 2018 年盈利预测计算, 目前医药板块估值 24 倍 PE, 相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 65.81%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 25 倍 PE, 显著低于历史平均水平的 37 倍 PE。医药板块作为长期基本面持续向好的行业, 创新、研发、质量将长期提升企业竞争力, 建议重点关注和布局板块里的优质龙头企业。

继续看好创新药产业链、医疗服务、医疗器械龙头公司、疫苗和 CRO 龙头公司。创新药产业链是产业发展大方向，产业升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药龙头公司恒瑞医药、复星医药，CRO 龙头公司药明康德，关注泰格医药。医疗服务的快速发展、医疗器械的龙头公司值得看好，重点推荐爱尔眼科、安图生物等。疫苗经历过调整和严格监管的落地，龙头公司值得看好，重点推荐智飞生物。

- **行业热点聚焦：**（1）12月12日，国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，计划制定辅助用药目录。（2）12月12日，信达生物的 IBI308（信迪利单抗）已完成所有的技术审评工作，进入行政审批阶段。
- **重点公司动态：**1、【复星医药】控股子公司复宏汉霖已通过其联席保荐人向香港联交所呈交上市申请。2、【药明康德】关于境外上市外资股(H股)公开发行价格公告：确定发行的最终价格为每股 68.0 港元，于 2018 年 12 月 13 日开始在香港联交所主板上市交易。3、【云南白药】云南白药集团股份有限公司吸收合并云南白药控股有限：本次交易由白药控股定向减资和吸收合并两个部分组成。（1）白药控股定向回购新华都持有的白药控股部分股权并在白药控股层面进行减资。（2）本次吸收合并对价为 5,102,796.13 万元，云南白药通过向交易对方（云南省国资委、新华都、江苏鱼跃）合计非公开发行共计 668,430,196 股 A 股股份，每股发行价格确定为 76.34 元。4、【乐普医疗】1）高级管理人员郭同军先生、魏战江先生、王泳女士、张志斌先生、陈娟女士通过集中竞价方式共增持公司股票 141,600 股。2）副总经理吕永辉先生通过集中竞价方式增持公司股份 21,200 股，增持股份占公司总股本比例为 0.0012%。5、【科伦药业】阿莫西林胶囊（0.25g(按 C16H19N3O5S 计)）通过仿制药一致性评价。
- **一周市场动态：**对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-23.2%，同期沪深 300 收益率-21.5%，医药板块跑输沪深 300 约 1.7%。本周医药生物行业下跌 3.25%，沪深 300 下跌 0.49%，医药板块跑输沪深 300 约 2.76%，处于 28 个一级子行业第 28 位；所有子板块均下跌，其中生物制品子板块跌幅最大，为 7.31%；医疗服务子板块跌幅最小，为 0.97%。以 2018 年盈利预测计算，目前医药板块估值 24 倍 PE，相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 65.81%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 25 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 53.64%。
- **风险提示：**政策扰动、药品质量问题。

- 医药子板块表现：本周医药生物行业下跌 3.25%，沪深 300 下跌 0.49%，医药板块跑输沪深 300 约 2.76%，处于 28 个一级子行业第 28 位；所有子板块均下跌，其中生物制品子板块跌幅最大，为 7.31%；医疗服务子板块跌幅最小，为 0.97%。

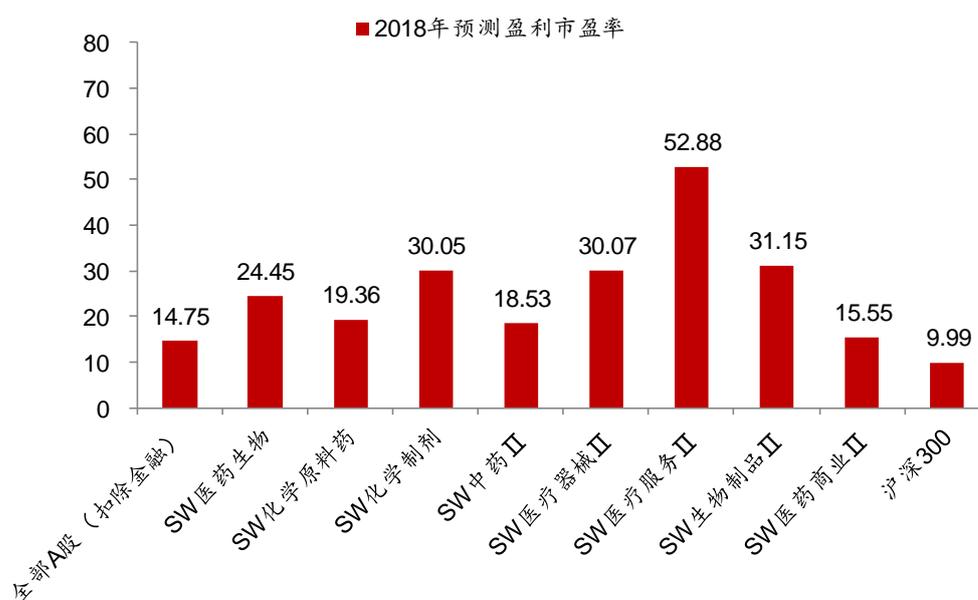
图表 1：医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较



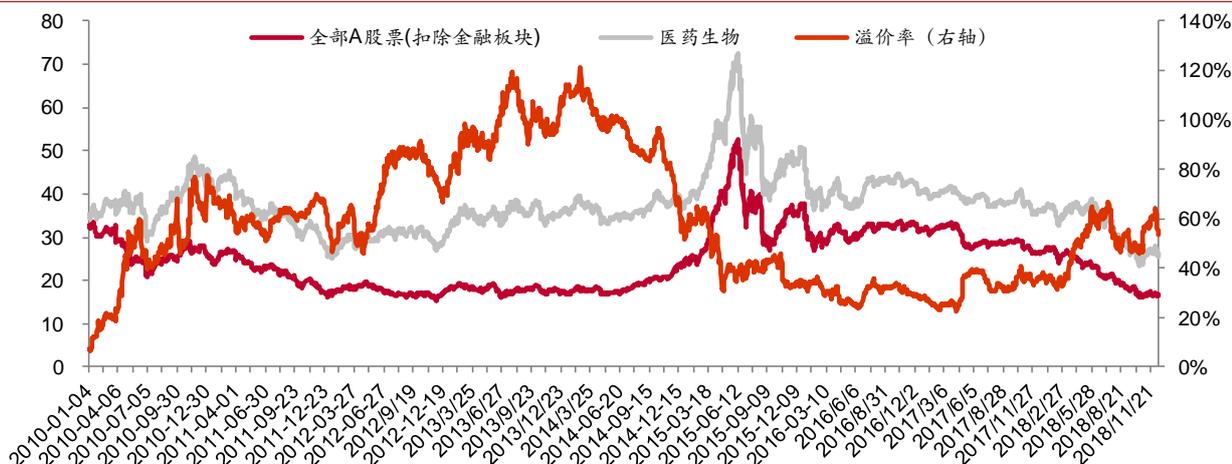
来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2018/12/14）

- 板块估值：以 2018 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 24 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 65.81%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 25 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 53.64%。

图表 2：医药板块整体估值溢价（2018 盈利预测市盈率）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2018/12/14）

图表 3: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/14)

■ **个股表现:** 受政策影响较小的优质个股涨幅靠前, 影响较大的个股继续表现调整。

图表 4: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
000004.SZ	国农科技	18.26	11.82
002399.SZ	海普瑞	22.53	7.85
603716.SH	塞力斯	18.85	6.68
300289.SZ	利德曼	6.89	6.33
600436.SH	片仔癀	91.88	5.79
000766.SZ	通化金马	8.48	5.60
600664.SH	哈药股份	3.85	4.90
000999.SZ	华润三九	24.61	4.50
000538.SZ	云南白药	79.00	3.85
300142.SZ	沃森生物	19.65	3.42
600085.SH	同仁堂	30.01	3.41
000590.SZ	启迪古汉	8.07	3.20
603520.SH	司太立	28.40	2.86
600998.SH	九州通	14.97	2.53
300573.SZ	兴齐眼药	17.75	2.48

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
002252.SZ	上海莱士	10.38	-40.92
300630.SZ	普利制药	42.74	-15.88
300003.SZ	乐普医疗	22.68	-15.63
300558.SZ	贝达药业	32.40	-13.69
600781.SH	辅仁药业	13.21	-11.58
300463.SZ	迈克生物	15.32	-11.14
600521.SH	华海药业	12.28	-10.63
002411.SZ	延安必康	22.00	-10.28
300294.SZ	博雅生物	27.32	-9.75
002007.SZ	华兰生物	34.25	-9.34
600062.SH	华润双鹤	12.34	-9.33
000963.SZ	华东医药	27.22	-8.90
300642.SZ	透景生命	41.70	-8.87
600080.SH	金花股份	7.97	-8.81
300181.SZ	佐力药业	4.91	-8.74

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **沪深港通本周持仓追踪:**

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为恒瑞医药、云南白药、泰格医药; 净减持金额 TOP3 为乐普医疗、凯莱英、天士力。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为东阳光药、同仁堂科技、白云山; 净减持金额 TOP3 为石药集团、中国生物制药、药明生物。

图表 6: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入TOP3			
600276.SH	恒瑞医药	261.72	5.18
000538.SZ	云南白药	63.11	4.04
300347.SZ	泰格医药	16.58	2.42
净流出TOP3			
300003.SZ	乐普医疗	7.92	-2.04
002821.SZ	凯莱英	1.77	-1.13
600535.SH	天士力	12.83	-0.85

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入TOP3			
1558.HK	东阳光药	11.94	1.62
1666.HK	同仁堂科技	11.53	1.02
0874.HK	白云山	16.55	0.70
净流出TOP3			
1093.HK	石药集团	45.83	-9.60
1177.HK	中国生物制药	22.54	-2.80
2269.HK	药明生物	11.87	-1.92

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

行业周报: 仿制药高毛时代过去, 集中度提升将催生新巨头, 祝嘉琦/池陈森/江琦

■ 重点推荐个股表现: 中泰医药重点推荐本月平均下跌 10.07%, 跑输医药行业 4.72%; 本周平均下跌 4.5%, 跑输医药行业 1.25%。

图表 8: 中泰医药重点推荐本月表现

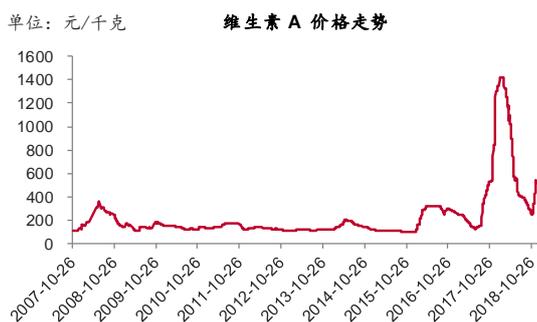
证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	58.90	买入	-10.01	0.89
600196.SH	复星医药	25.48	买入	-8.48	-2.45
603259.SH	药明康德	78.63	买入	-1.40	-1.84
300003.SZ	乐普医疗	22.68	买入	-27.54	-15.63
002007.SZ	华兰生物	34.25	买入	-9.34	-9.34
603707.SH	健友股份	20.13	买入	-4.05	-4.37
002332.SZ	仙琚制药	6.73	买入	-9.66	1.20
平均				-10.07	-4.50
801150.SI	医药生物			-5.35	-3.25

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 重点公司股东会提示:

12月17日: 振兴生化
 12月18日: 冠昊生物、润都股份、九安医疗
 12月19日: 西藏药业
 12月20日: 广生堂
 12月21日: 华兰生物

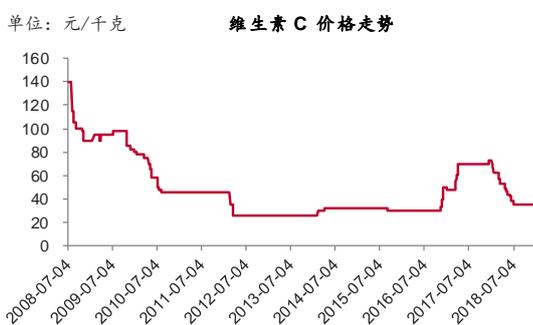
■ 维生素价格重点跟踪: 维生素 A、维生素 B1 价格下跌, 维生素 E、维生素 C、维生素 D3、泛酸钙、维生素 B2 价格保持平稳。

图表 9: 国产维生素 A 的价格变化


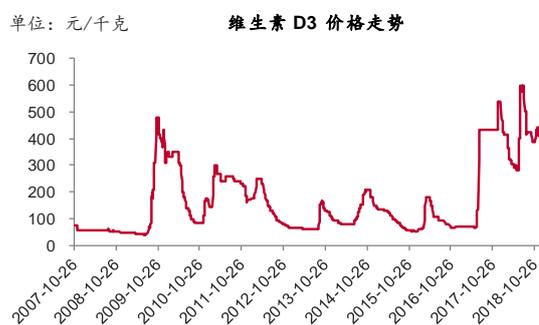
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 国产维生素 E 的价格变化

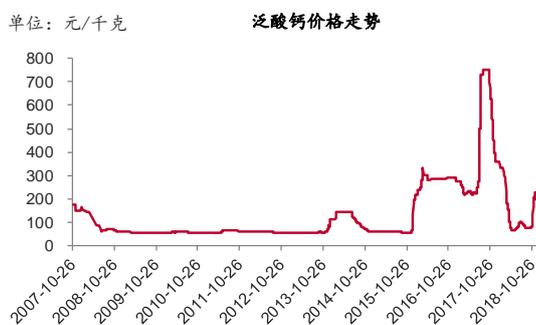

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 国产维生素 C 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 国产维生素 D3 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 泛酸钙的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 国产维生素 B1 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国产维生素 B2 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。