

投资评级:中性(维持)

医药生物行业周报

A股行情启动, 2019不是医药大年需精选个股获得超额回报

最近一年行业指数走势



投资要点:

- 启动一波大行情的基础是估值低+政策利好+业绩兑现

目前的财政和货币政策刺激更有利于传统基建周期等行业, 生物医药相对估值优势不大。所以单独看绝对估值是很便宜, 但相对估值并不是很有优势。估值低提供足够的安全边际, 大资金敢长期进入; 政策上的友好刺激行业发展提升估值, 最终兑现到业绩上, 三者缺一不可。

- 前两波医药大行情的政策基础, 这次不具备

市场经历了5个季度的调整, 2019年至少上半年将有一波强劲的反弹。但对于医药行业选股难度很大, 自上而下找不到带动大行情的投资逻辑。2008-2011年的医药行情来至于医保补贴支撑力度大, 对于独家医保品种特别是中药及辅助类有很大的提升作用。2013到2017年这一波大行情由新技术、鼓励创新和医保谈判推动, 其中2013-2015年大牛市是由新技术和黑科技带来的估值行情, 比如基因诊断、细胞治疗和互联网技术等; 2016-2017年的行情是由鼓励创新审评、医保谈判等带来的行情, 细分领域龙头得到了利润和估值的双提升。

- 2019年不是医药大年, 精选不受政策影响的个股将获得超额收益

医疗器械偏多, 高成长细分领域: 医疗设备推荐迈瑞医疗、开立医疗和理邦仪器; 高值医疗耗材推荐欧普康视和凯利泰等; 家庭医疗器械推荐鱼跃医疗等; IVD选择安图生物。生物药整增速快、受带量采购影响小, 推荐长春高新、康弘药业与血制品板块等。化学药品选择不受带量采购影响的高景气行业, 肿瘤和类风湿领域高景气的东诚药业, 儿童用药的济川药业等。医疗服务选择小而精、行业景气度高的昭衍新药和药石科技等。

- 风险提示: 政策波动的风险、医保支付监管趋严的风险

联系信息

张文录

分析师

SAC证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

分析师

SAC证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

联系人

wangshuai@ctsec.com

021-68592389

相关报告

- 1 《医药行业管控化不断加强, 控费难免: 医药生物行业周报》 2019-01-02
- 2 《当灰犀牛被当成黑天鹅, 医药行业也进入了新常态: 医药生物行业周报》 2018-12-27
- 3 《医药行业近期政策研讨及思考: 医药生物行业周报》 2018-12-17

表 1: 重点公司投资评级

| 代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (01.04) | EPS (元) | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|------|-------------|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E | |
| 002773 | 康弘药业 | 225.03 | 33.41 | 0.96 | 1.17 | 1.53 | 34.80 | 28.56 | 21.84 | 买入 |
| 300725 | 药石科技 | 57.33 | 52.12 | 0.61 | 1.07 | 1.63 | 85.44 | 48.71 | 31.98 | 买入 |
| 600566 | 济川药业 | 249.74 | 30.65 | 1.50 | 2.05 | 2.59 | 20.43 | 14.95 | 11.83 | 买入 |
| 300595 | 欧普康视 | 89.53 | 39.90 | 0.67 | 0.98 | 1.39 | 59.55 | 40.71 | 28.71 | 买入 |
| 300633 | 开立医疗 | 111.60 | 27.90 | 0.48 | 0.64 | 0.84 | 58.13 | 43.59 | 33.21 | 买入 |
| 002675 | 东诚药业 | 65.70 | 8.19 | 0.22 | 0.33 | 0.47 | 37.23 | 24.82 | 17.43 | 买入 |

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

| | |
|--|---|
| 1、医药生物漫谈 63 期：A 股行情启动，2019 不是医药大年需精选个股获得超额回报 | 3 |
| 1.1 启动一波大行情的基础是估值低+政策利好+业绩兑现..... | 3 |
| 1.2 前两波医药大行情的政策基础，这次不具备..... | 3 |
| 1.3 2019 年不是医药大年，精选不受政策影响的个股将获得超额收益.. | 3 |
| 2、本周市场回顾..... | 4 |
| 2.1 医药生物行业一周表现..... | 4 |
| 2.2 子行业及个股一周表现..... | 5 |
| 2.3 行业估值变化..... | 6 |
| 3、周新闻资讯 | 6 |
| 4、风险提示 | 7 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较 | 4 |
| 图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%） | 5 |
| 图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%） | 5 |
| 图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值） | 6 |
| 表 1：重点公司投资评级 | 1 |
| 表 2：本周个股涨幅前十..... | 6 |
| 表 3：本周个股跌幅前十..... | 6 |

1、医药生物漫谈 63 期：A 股行情启动，2019 不是医药大年需精选个股获得超额回报

1.1 启动一波大行情的基础是估值低+政策利好+业绩兑现

全医药行业 TTM-PE 24.1 倍，处于 2008 年 9-11 月的 27.1/21.9/25.1 倍的中间位置，但预期的行业增速 2009 年是 15-20%，而 2019 年是 9-12%，2012 年 1 月和 3 月的估值是 26.9/27.2 倍；预期 2013 年的行业增速是 14-15%。同时，医药相对沪深 300 的估值溢价率在 140%，处于 80-300% 的估值溢价中间位置，但目前的财政和货币政策刺激更有利于传统基建周期等行业，相对估值优势不大。所以单独看绝对估值是很便宜，但相对估值并不是很有优势。估值低提供足够的安全边际，大资金敢长期进入；政策上的友好刺激行业发展提升估值，最终兑现到业绩上，三者缺一不可。目前来看估值是相对低位，但政策上不友好会带来公司业绩增速预期的不确定性。带量采购先杀估值，后杀业绩，所以在激进的降价政策没有改变之前都是不确定性，对于医药耗材等行业估值都有拖累；对创新药的降价力度也让市场降低了成长空间预期。

1.2 前两波医药大行情的政策基础，这次不具备

市场经历了 5 个季度的调整，2019 年至少上半年将有一波强劲的反弹。但对于医药行业选股难度很大，自上而下找不到带动大行情的投资逻辑。2008-2011 年的医药行情来自于医保补贴支撑力度大，对于独家医保品种特别是中药及辅助类有很大的提升作用。2013 到 2017 年这一波大行情由新技术、鼓励创新和医保谈判推动，其中 2013-2015 年大牛市是由新技术和黑科技带来的估值行情，比如基因诊断、细胞治疗和互联网技术等；2016-2017 年的行情是由鼓励创新审评、医保谈判等带来的行情，细分领域龙头得到了利润和估值的双提升。

1.3 2019 年不是医药大年，精选不受政策影响的个股将获得超额收益

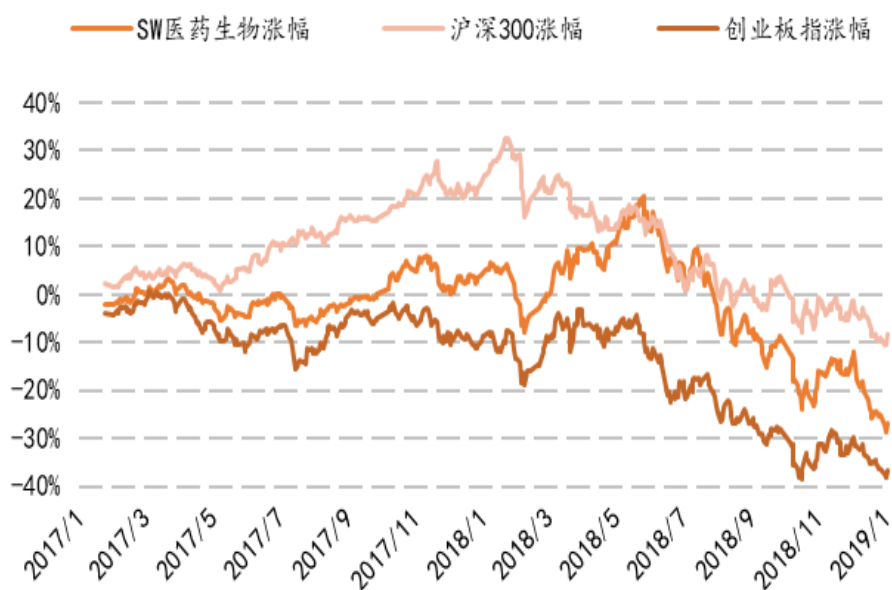
医疗器械偏多，高成长细分领域：医疗设备推荐迈瑞医疗、开立医疗和理邦仪器；高值医疗耗材推荐欧普康视和凯利泰等；家庭医疗器械推荐鱼跃医疗等；IVD 选择安图生物。生物药整增速快、受带量采购影响小，推荐长春高新、康弘药业与血制品板块等。化学药品选择不受带量采购影响的高景气行业，肿瘤和类风湿领域高景气的东诚药业，儿童用药的济川药业等。医疗服务选择小而精、行业景气度高的昭衍新药和药石科技等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

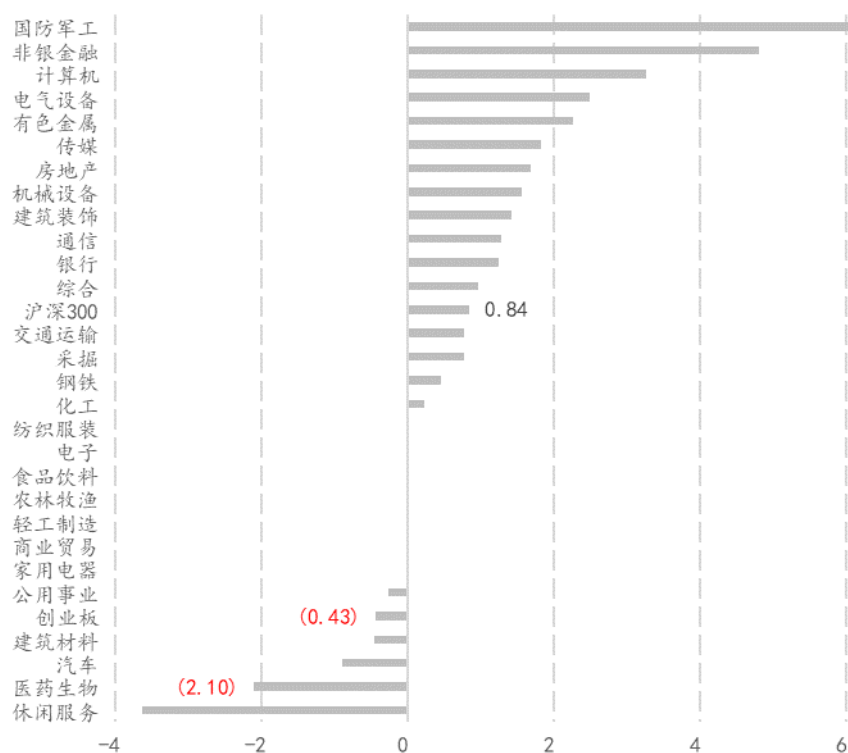
本周沪深300指数上涨0.84%、创业板指下跌0.43%。行业板块国防军工(+6.71%)、非银金融(+4.81%)、计算机(+3.27%)表现相对较好，休闲服务(-3.63%)、医药生物(-2.10%)、汽车(-0.90%)表现不好，医药生物(-2.61%)涨跌幅在28个子行业中排在第27位。

图1：一年以来医药生物板块与沪深300和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

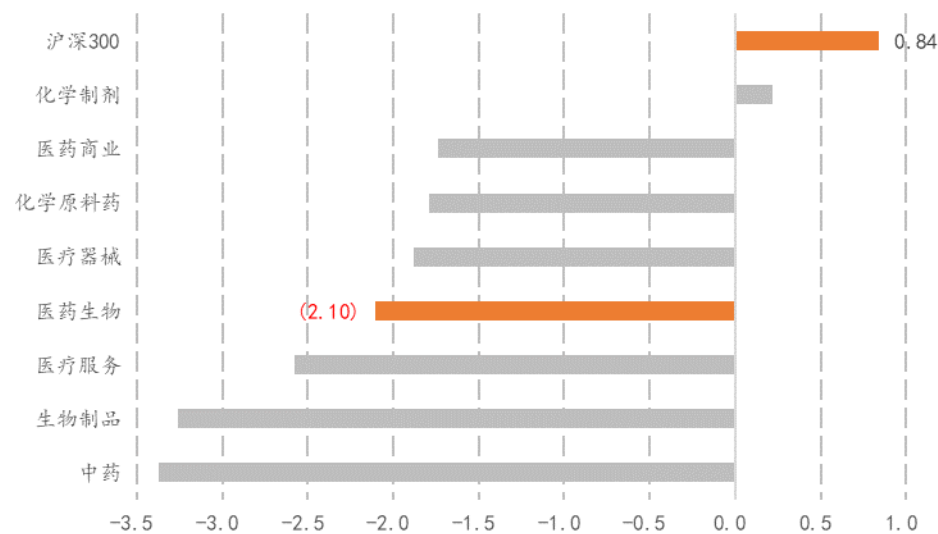


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块表现有所分化，中药（-3.37%）、生物制品（-3.26%）、医疗服务（-2.58%）、医药生物（-2.10%）、医疗器械（-1.88%）、化学原料药（-1.79%）、医药商业（-1.73%）板块表现不好，有所下跌；化学制剂（+0.22%）表现相对较好，有所上涨。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind,财通证券研究所

个股方面，万东医疗（+9.22%）、三鑫医疗（+8.35%）、ST海投（+7.43%）涨幅居前；康美药业（-22.26%）、海思科（-15.81%）、海普瑞（-11.28%）相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

| 股票代码 | 公司名称 | 涨跌幅 (%) |
|-----------|-------|---------|
| 600055.SH | 万东医疗 | 9.22 |
| 300453.SZ | 三鑫医疗 | 8.35 |
| 600896.SH | *ST海投 | 7.43 |
| 600645.SH | 中源协和 | 6.96 |
| 600227.SH | 圣济堂 | 6.52 |
| 002349.SZ | 精华制药 | 6.46 |
| 603976.SH | 正川股份 | 6.13 |
| 000590.SZ | 启迪古汉 | 5.53 |
| 603309.SH | 维力医疗 | 5.10 |
| 300147.SZ | 香雪制药 | 5.05 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

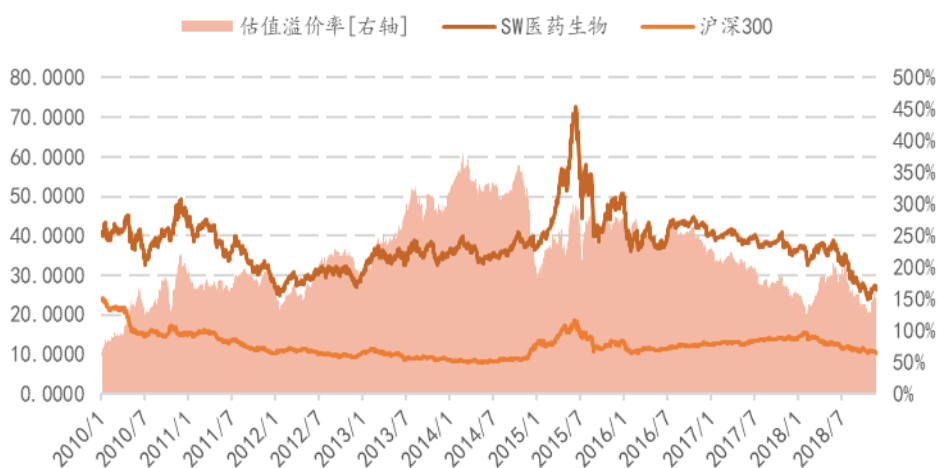
| 股票代码 | 公司名称 | 涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|
| 600518.SH | 康美药业 | -22.26 |
| 002653.SZ | 海思科 | -15.81 |
| 002399.SZ | 海普瑞 | -11.28 |
| 600867.SH | 通化东宝 | -10.29 |
| 300702.SZ | 天宇股份 | -9.61 |
| 603716.SH | 塞力斯 | -8.99 |
| 600535.SH | 天士力 | -8.85 |
| 600566.SH | 济川药业 | -8.59 |
| 600161.SH | 天坛生物 | -7.86 |
| 002411.SZ | 延安必康 | -7.78 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 23.32，低于 2010 年至今估值均值 37.83。相对沪深 300 估值溢价率为 132.22%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind,财通证券研究所

3、周新闻资讯

12月29日，国务院发布《关于在海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区暂时调整实施〈中华人民共和国药品管理法实施条例〉有关规定的决定》。国务院决定，在海

南博鳌乐城国际医疗旅游先行区暂时调整实施《中华人民共和国药品管理法实施条例》第三十六条的规定，对先行区内医疗机构因临床急需进口少量药品（不含疫苗）的申请，由海南省人民政府实施审批。

12月29日，国家卫健委、发改委、医保局等12部门联合发布通知，明确了加快落实仿制药供应保障及使用政策的7项重点任务。

1月2日，国家发改委联合民政部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、卫生健康委、应急部、市场监管总局、中医药局等9部门共同发布《关于优化社会办医疗机构跨部门审批工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确：取消部分医疗机构设置审批作为前置条件，对卫生健康、中医药主管部门规定实行设置审批、执业登记“两证合一”的社会办医疗机构，其他部门履行审批手续时不得以取得卫生健康、中医药主管部门的设置批准文件作为前置条件。

1月2日，国家发改委等9部委联合下发《关于优化社会办医疗机构跨部门审批工作的通知》（发改社会〔2018〕1147号，以下简称《通知》），着力解决好审批政策落实不到位、规定相互制约、流程互为前置等突出问题，为进一步理顺需要多个部门先后审批才能申办的社会办医疗机构畅通了道路。

4、风险提示

医药政策变动的风险、医保支付监管趋严的风险

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。