

医药生物

预期底部，建议布局优质公司

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.qizq.com.cn

分析师：赵磊

执业证书编号：S0740518070007

Email: zhaolei@r.qizq.com.cn

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	58.99	0.87	1.08	1.42	1.86	67.53	56.64	41.51	31.73	1.75	买入
复星医药	23.36	1.22	1.02	1.30	1.56	19.16	22.97	18.03	14.97	0.96	买入
药明康德	76.38	1.05	1.78	2.08	2.55	72.83	42.94	36.76	29.95	2.18	买入
安图生物	51.50	1.06	1.39	1.83	2.43	48.44	37.14	28.14	21.23	1.15	买入
智飞生物	36.84	0.27	0.89	1.75	2.50	136.36	41.20	21.07	14.73	0.61	买入
健友股份	20.59	0.57	0.82	1.12	1.49	36.20	25.22	18.40	13.83	0.72	买入
贝达药业	32.16	0.64	0.54	0.65	0.81	50.54	59.98	49.60	39.93	2.66	买入
瑞康医药	6.22	0.67	0.80	0.98	1.20	9.28	7.80	6.37	5.19	0.35	买入

备注：数据截止至 2019.01.25

投资要点

■ 本周观点：

预期底部，建议多多布局优质公司。上周基于政策预期到底、盈利预期到底、估值见底、行业创新药获批逐步进展四点理由，我们重点提出，从现在开始不再悲观，看多医药。未来难以预测，现在也许从短期和中长期来说都是一个底部。本周和下周医药公司开始陆续发布 2018 年业绩预告和 2019 年一季度业绩预告，高景气度板块有望延续较快的增长态势；在业绩增长较好的情况下，医药板块估值（19 倍 PE）和多数医药优质个股（2019 年恒瑞医药对应 42X、复星医药 18X、药明康德 37X、迈瑞医疗 29X、安图生物 28X、爱尔眼科 45X、智飞生物 21X、丽珠集团 15X、华东医药 15X、恩华药业 16X、仙琚制药 14X、泰格医药 34X）估值均处于历史相对低位，建议预期底部多多布局优质公司。

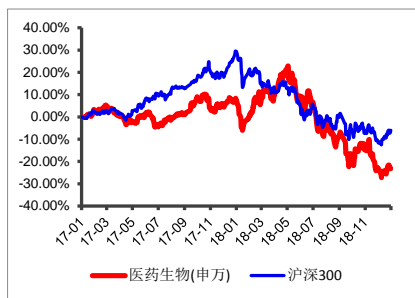
展望未来三年，短期结构调整，长期回归医疗本源。研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。（1）**研发创新**：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。看好**恒瑞医药、复星医药**等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。关注**药明康德、泰格医药**等。（2）**消费升级**：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好**爱尔眼科、智飞生物**等。（3）**制造升级**：仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。

■ **行业热点聚焦**：（1）2019 年 1 月 25 日，国家卫生健康委员会就冬春季传染病防控和节日期间常见病预防等有关情况举行发布会。最新监测数据显示，目前我国已进入流感活动高峰期，南方省份升高趋势趋缓，北方省份处于平台期。目前已采购到位的疫苗 1426 万，实际接种疫苗 1097 万，疫苗仍有空余。（2）2019 年 1 月 25 日，AbbVie 公布 2018 年业绩，全年实现总收入 327.33 亿美元，相比 2017 年增长 15.2%。Humira 实现 199.36 亿美元的销售收入，同比增长 8.2%。（3）2019 年 1 月 24 日，百时美施贵宝公布 2018 年业绩，全年实现总收入 225.61 亿美元，相比 2017

基本状况

上市公司数	289
行业总市值(百万元)	3100611.88
行业流通市值(百万元)	2322201.58

行业-市场走势对比



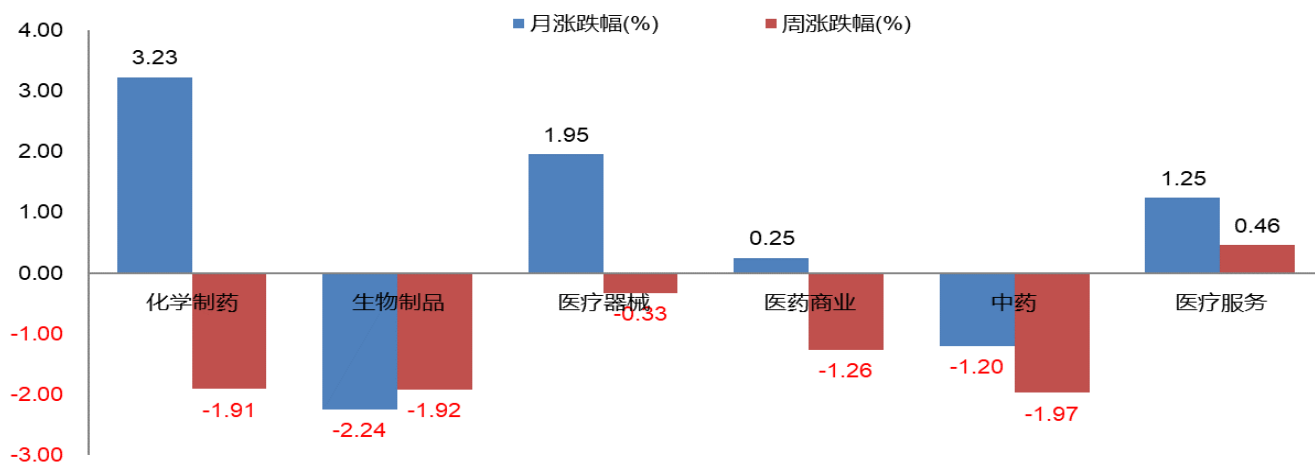
相关报告

- <<复星医药(600196)-公司点评：银屑病适应症弯道超车，阿达木单抗类似药申报生产-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190124>>2019.01.24
- <<透景生命(300642)：股权激励费用摊销拖累利润，仪器投放加速，未来增长可期>>2019.01.22
- <<中泰医药行业周报 20190118：从现在开始不再悲观，短期和中长期也许都是底部-增持-(江琦、赵磊)>>2019.01.20

年增长 9%。其中 Opdivo 实现 67.35 亿美元，同比增长 36%。（4）2019 年 1 月 22 日，强生公布 2018 年业绩，全年实现总收入 815.82 亿美元，相比 2017 年增长 6.7%。（5）2019 年 1 月 21 日，国家统计局公布数据显示，2018 年全年出生人口 1523 万人，人口出生率为 10.94‰；死亡人口 993 万人，人口死亡率为 7.13‰；人口自然增长率为 3.81‰。（6）2019 年 1 月 17 日至 18 日，全国药品注册管理和上市后监管工作会议在京召开。

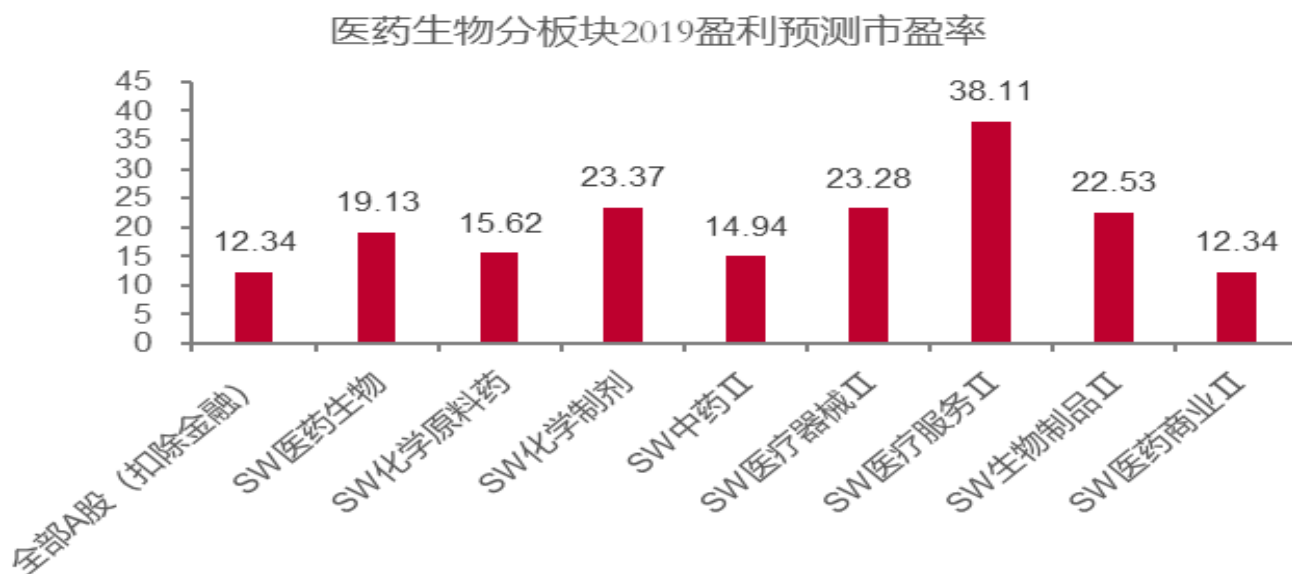
- **重点公司动态: 1、【药明康德】**全资子公司 WuXi PharmaTech Healthcare Fund I L.P. 与 Longwood Fund V, L.P. 签署 Limited Partnership Subscription Agreement, 约定由 WuXi Fund I 认缴 300 万美元的投资基金份额, 占全部投资基金份额的 7.7%。**2、【华海药业】**修订非公开发行预案: 拟向不超过十家特定对象募集资金总额不超过人民币 176,000 万元, 且发行股份总数不超过本次发行前总股本的 20% (250,167,727 股) 用于生物园区制药及研发中心项目, 智能制造系统集成项目, 补充流动资金。**3、【复星医药】**控股子公司 Fosun Pharma Industrial Pte. Ltd. 拟授予创始人股东一项新的选择权, 即创始人股东有权在相关条件达成的前提下, 于约定期间内要求自己受让创始人股东持有的不超过 3,421,187 股目标公司股份 (约占发行股份总数的 22.08%); 控股子公司研制的阿达木单抗注射液取得《受理通知书》。美国 FDA 同意其控股子公司的药品 FCN-437c 用于实体瘤治疗进行临床试验。**4、【恒瑞医药】**向美国 FDA 申报的关于盐酸右美托咪定氯化钠输液的补充申请已获得暂时批准。**5、【天坛生物】**控股子公司收到国家药品监督管理局签发的关于狂犬病人免疫球蛋白《药品注册批件》。**6、【贝达药业】**预计 2018 年实现归母净利润 1.41-1.80 亿元, 同比下降 30-45%。NMPA 开阵对盐酸恩莎替尼的审评工作。**7、【透景生命】**预计 2018 年实现归母净利润 1.26-1.51 亿元, 同比增长 0-20%。**8、【乐普医疗】**解除限售的股份数量为 119,570,294 股, 占公司总股本的 6.71%; 实际可上市流通的股份数量为 108,413,462 股, 占公司总股本的 6.08%; 参股公司辽宁博整生物制药有限公司获得“门冬胰岛素 30 注射液、精蛋白锌重组人胰岛素混合注射液 30R”临床试验通知书。阿卡波糖片获得药品注册申请受理。**9、【康泰生物】**其全资子公司北京民海生物科技有限公司近日收到北京市药品监督管理局颁发归属于上市公司股东的净利润的关于 23 价肺炎球菌多糖疫苗的《药品 GMP 证书》。
- **一周市场动态:** 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块收益率 0.6%, 同期沪深 300 收益率 5.8%, 医药板块跑赢沪深 300 约-5.6%。本周医药生物行业下降 1.49%, 沪深 300 上涨 0.51%, 医药板块跑输沪深 300 约 2.0%, 处于 28 个一级子行业第 22 位。除医疗服务外其余子板块均下降, 医疗服务子板块上涨 0.46%; 中药子板块跌幅最大, 为 1.97%。以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 19.13 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 12.34 倍 PE, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 55%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 23.98 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 44.48%。
- **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降 1.49%，沪深 300 上涨 0.51%，医药板块跑输沪深 300 约 2.0%，处于 28 个一级子行业第 22 位。除医疗服务外其余子板块均下降，医疗服务子板块上涨 0.46%；中药子板块跌幅最大，为 1.97%。

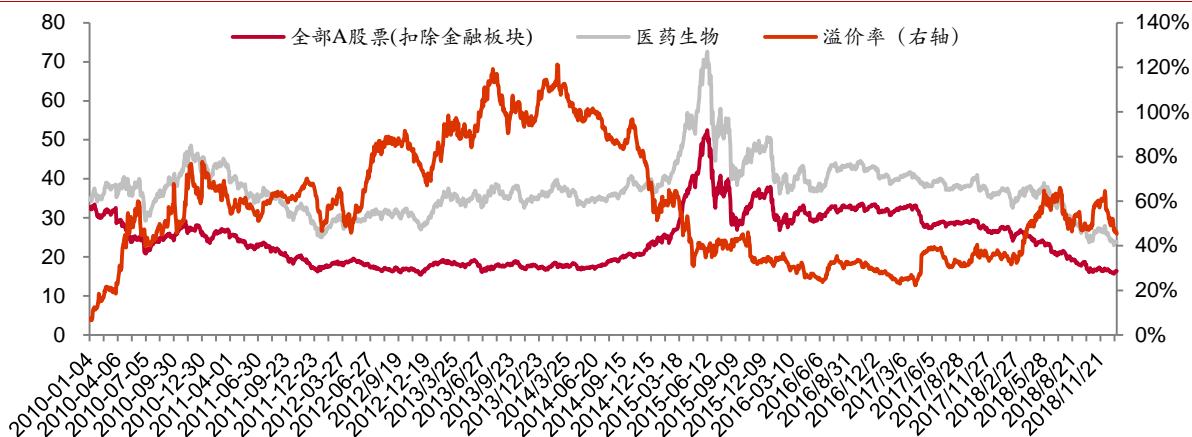
图表 1: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/01/25)

- **板块估值:** 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 19.13 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 12.34 倍 PE, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 55%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 23.98 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 44.48%。

图表 2: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/01/25)

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 2019/01/25)

■ **个股表现:** 前期跌幅较大、业绩较好的个股涨势靠前; 部分前期涨幅较大的个股开始出现调整。

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 (%)
300725.SZ	药石科技	63.38	15.66
600721.SH	百花村	5.97	13.71
300326.SZ	凯利泰	9.28	10.48
603963.SH	大理药业	13.03	8.49
300357.SZ	我武生物	39.41	7.85
300171.SZ	东富龙	7.43	6.75
600055.SH	万东医疗	11.01	6.38
300630.SZ	普利制药	47.65	5.47
600557.SH	康缘药业	11.23	5.25
002044.SZ	美年健康	15.78	5.13
600161.SH	天坛生物	19.88	4.08
603707.SH	健友股份	20.59	3.88
300181.SZ	佐力药业	5.71	3.63
600572.SH	康恩贝	6.05	3.60
300406.SZ	九强生物	10.81	3.44

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 (%)
002370.SZ	亚太药业	9.48	-36.55
300143.SZ	星普医科	8.53	-19.15
002019.SZ	亿帆医药	9.18	-14.92
300086.SZ	康芝药业	5.32	-11.48
600518.SH	康美药业	6.59	-10.34
600833.SH	第一医药	9.58	-10.22
300016.SZ	北陆药业	6.36	-9.01
600771.SH	广誉远	25.29	-8.07
600867.SH	通化东宝	12.30	-7.93
600380.SH	健康元	6.47	-7.70
002437.SZ	誉衡药业	2.81	-6.95
603538.SH	美诺华	18.40	-6.79
002589.SZ	瑞康医药	6.22	-6.61
300453.SZ	三鑫医疗	11.40	-6.56
600671.SH	天目药业	18.03	-6.48

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 为乐普医疗、爱尔眼科、华润双鹤; 净减持金额 TOP3 为通化东宝、康美药业、华润三九。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为石药集团、平安好医生、国药控股; 净减持金额 TOP3 为三生制药、复星医药、威高股份。

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
净流入TOP3			
300003.SZ	乐普医疗	4.10	1.01
300015.SZ	爱尔眼科	34.53	0.93
600062.SZ	华润双鹤	3.73	0.83
净流出TOP3			
600867.SZ	通化东宝	19.89	-3.80
600518.SZ	康美药业	5.97	-1.31
000999.SZ	华润三九	15.64	-1.04

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
净流入TOP3			
1093.HK	石药集团	47.78	1.88
1833.HK	平安好医生	4.66	1.65
1099.HK	国药控股	5.51	1.62
净流出TOP3			
1530.HK	三生制药	17.65	-1.49
2196.HK	复星医药	31.25	-1.30
1066.HK	威高股份	12.45	-0.64

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

公司点评: 复星医药 (600196.SH): 银屑病适应症弯道超车, 阿达木单抗类似药申报生产, 江琦/赵磊

透景生命 (300642.SZ): 股权激励费用摊销拖累利润, 仪器投放加速, 未来增长可期, 江琦/谢木青

行业周报: 从现在开始不再悲观, 短期和中长期也许都是底部, 江琦/赵磊

- 重点推荐个股表现: 中泰医药重点推荐本月平均上涨 1.77%, 跑赢医药行业 1.16%; 本周平均下跌 1.22%, 跑赢医药行业 0.27%。

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	58.99	买入	11.83	-0.30
600196.SH	复星医药	23.36	买入	0.39	-1.43
603259.SH	药明康德	76.38	买入	2.03	1.70
603658.SH	安图生物	51.50	买入	5.34	1.32
300122.SZ	智飞生物	36.84	买入	-4.95	-3.26
603707.SH	健友股份	20.59	买入	9.70	3.88
300558.SZ	贝达药业	32.16	买入	0.59	-5.08
002589.SZ	瑞康医药	6.22	买入	-10.76	-6.61
平均				1.77	-1.22
801150.SI	医药生物			0.61	-1.49

来源: Wind, 中泰证券研究所

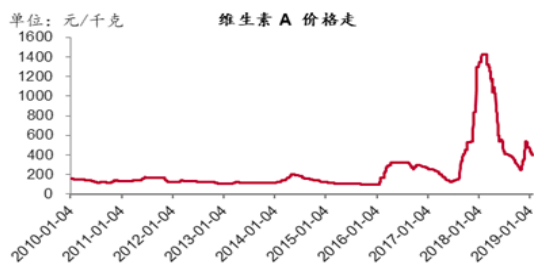
■ 重点公司股东会提示:

1月23日: 花园生物、吉药控股

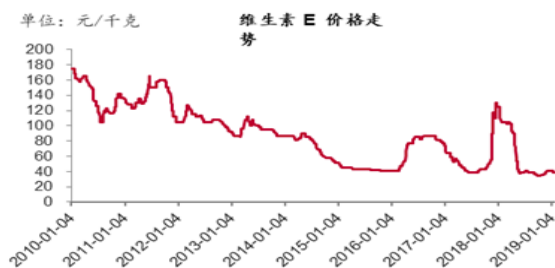
1月24日: 益佰制药、交大昂立、亚宝药业、国药一致

1月25日: ST冠福、精华制药

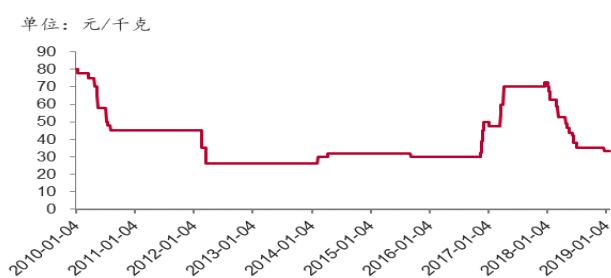
- 维生素价格重点跟踪: 维生素 A、维生素 D3、泛酸钙、维生素 B2 价格下跌, 其余价格保持平稳。

图表 9: 国产维生素 A 的价格变化


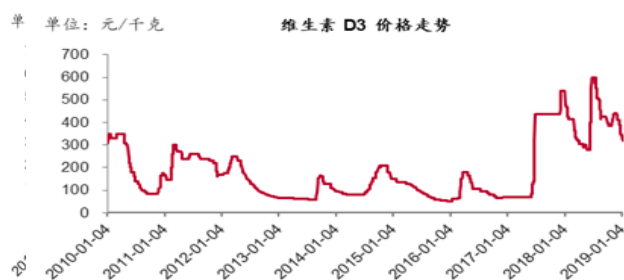
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 国产维生素 E 的价格变化


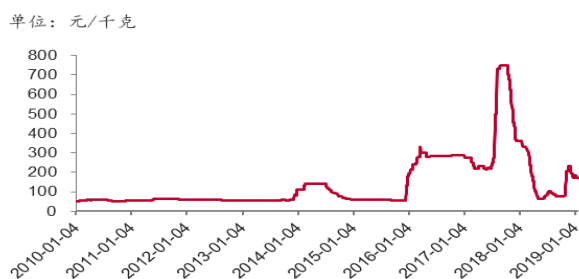
来源: Wind, 中泰证券研究所

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


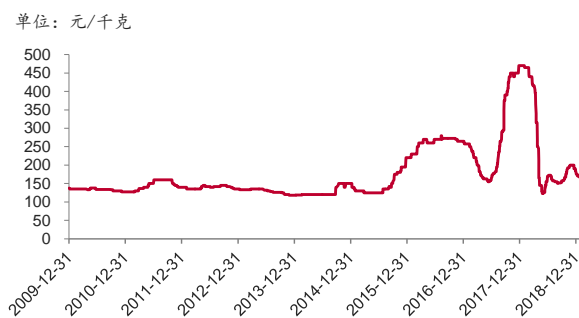
来源: Wind, 中泰证券研究所

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。