

投资评级:中性(维持)

医药生物行业周报

谈谈我们对鱼跃医疗的认知

医药生物

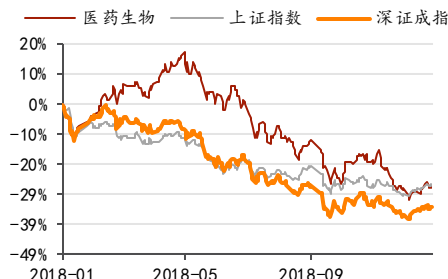
证券研究报告

行业周报

行业研究

财通证券研究所

最近一年行业指数走势



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 《国内医药市场增速将下滑至名义 GDP 附近, 存量时代看新生突围: 医药生物行业周报》 2019-01-21

2 《传处方药网售放开, 政策大环境有利但阻碍仍多: 医药生物行业周报》 2019-01-15

3 《A 股行情启动, 2019 不是医药大年需精选个股获得超额回报: 医药生物行业周报》 2019-01-07

投资要点:

● 家用医疗受政策影响弱, 将是 2019 年投资主线之一

随着“4+7”对药品领域影响的不断推进, 医疗器械领域的关注度持续提升, 但考虑到医用耗材的降价政策预期, 我们认为受政策降价影响较小的家用医疗+医疗设备的关注度将更为突出。近期, 市场对鱼跃医疗的关注度显著提升, 但部分投资者仍然困惑于鱼跃类似于家电企业的问题。诚然, 从产品角度看, 鱼跃的轮椅、血压计、制氧机等产品都和家电产品都十分接近。但是, 鱼跃的产品因为具备医疗属性, 就与家电产品有了本质上的区别。本周我们就这一问题简单讨论下鱼跃医疗与家电的认知。

● 家用医疗: 具备医疗属性的家电, 应享受更高的估值溢价

从产品本身来说, 制氧机等产品与空调等产品均由金属材料、电子元器件等构成, 成本控制能力受供应链、规模效应等影响, 毛利空间由定价能力控制; 销售渠道方面, 两者在线上主要通过连锁门店(药店对商超)等方式, 铺货能力、经销商的控制能力对渠道竞争力十分重要, 电商方面两者高度相似, 品牌影响力、销售策略对产品竞争力至关重要。但是, 家用医疗与家电又有本质上的区别, 首先家用医疗因具备医疗属性, 监管强度远高于家电行业, 企业经营风险也相对较高, 其次家用医疗产品具备更强的消费需求, 行业周期性十分微弱, 最后在成长性方面, 家用医疗产品主要针对于老年人群以及慢性病患者, 将长期受益于老龄化趋势。我们认为, 家用医疗中优质的企业应当在估值方面给予更高的溢价空间。

● 家用医疗领域中为何选择鱼跃?

鱼跃医疗作为家用医疗领域的龙头企业, 其突出的经营管理能力和“产品+品牌+渠道”的平台优势已被证明, 详细分析请参考我们的深度报告《鱼跃医疗(002223.SZ): 平台化布局, 新一轮成长期有望开启》。我们再次强调, 鱼跃医疗目前正处于新产品快速放量阶段, 叠加老产品稳健增长, 新厂区的产能较原有产能提升数倍, 公司整体增速将实现稳中有升的趋势。随着公司新一轮成长期的开启, 公司利润增速和估值有望迎来戴维斯双击。

● 风险提示: 政策波动的风险、医保支付监管趋严的风险。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (01.25)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002675	东诚药业	71.32	8.89	0.22	0.33	0.47	40.41	26.94	18.91	买入
002223	鱼跃医疗	217.54	21.70	0.59	0.75	0.92	36.78	28.93	23.59	买入
002773	康弘药业	259.04	38.46	0.96	1.17	1.53	40.06	32.87	25.14	买入
300725	药石科技	69.72	63.38	0.61	1.07	1.63	103.90	59.23	38.88	买入
600566	济川药业	277.45	34.05	1.50	2.05	2.59	22.70	16.61	13.15	买入
300595	欧普康视	86.14	38.39	0.67	0.95	1.33	57.30	40.41	28.86	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 66 期：谈谈我们对鱼跃医疗的认知	3
1.1 家用医疗受政策影响弱，将是 2019 年投资主线之一	3
1.2 家用医疗：具备医疗属性的家电，应享受更高的估值溢价.....	3
1.3 家用医疗领域中为何选择鱼跃？	3
2、本周市场回顾.....	3
2.1 医药生物行业一周表现.....	3
2.2 子行业及个股一周表现.....	4
2.3 行业估值变化.....	5
3、周新闻资讯	6
4、风险提示	6

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：%）	4
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.....	5
表 3：本周个股跌幅前十.....	5

1、医药生物漫谈 66 期：谈谈我们对鱼跃医疗的认知

1.1 家用医疗受政策影响弱，将是 2019 年投资主线之一

随着“4+7”对药品领域影响的不断推进，医疗器械领域的关注度持续提升，但考虑到医用耗材的降价政策预期，我们认为受政策降价影响较小的家用医疗+医疗设备的关注度将更为突出。近期，市场对鱼跃医疗的关注度显著提升，但部分投资者仍然困惑于鱼跃类似于家电企业的问题。诚然，从产品角度看，鱼跃的轮椅、血压计、制氧机等产品和家电产品都十分接近。但是，鱼跃的产品因为具备医疗属性，就与家电产品有了本质上的区别。本周我们就这一问题简单讨论下鱼跃医疗与家电的认知。

1.2 家用医疗：具备医疗属性的家电，应享受更高的估值溢价

从产品本身来说，制氧机等产品与空调等产品均由金属材料、电子元器件等构成，成本控制能力受供应链、规模效应等影响，毛利空间由定价能力控制；销售渠道方面，两者在线上主要通过连锁门店（药店对商超）等方式，铺货能力、经销商的控制能力对渠道竞争力十分重要，电商方面两者高度相似，品牌影响力、销售策略对产品竞争力至关重要。但是，家用医疗与家电又有本质上的区别，首先家用医疗因具备医疗属性，监管强度远高于家电行业，企业经营风险也相对较高，其次家用医疗产品具备更强的消费需求，行业周期性十分微弱，最后在成长性方面，家用医疗产品主要针对于老年人群以及慢性病患者，将长期受益于老龄化趋势。我们认为，家用医疗中优质的企业应当在估值方面给予更高的溢价空间。

1.3 家用医疗领域中为何选择鱼跃？

鱼跃医疗作为家用医疗领域的龙头企业，其突出的经营管理能力和“产品+品牌+渠道”的平台优势已被证明，详细分析请参考我们的深度报告《鱼跃医疗（002223.SZ）：平台化布局，新一轮成长期有望开启》。我们再次强调，鱼跃医疗目前正处于新产品快速放量阶段，叠加老产品稳健增长，新厂区的产能较原有产能提升数倍，公司整体增速将实现稳中有升的趋势。随着公司新一轮成长期的开启，公司利润增速和估值有望迎来戴维斯双击。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

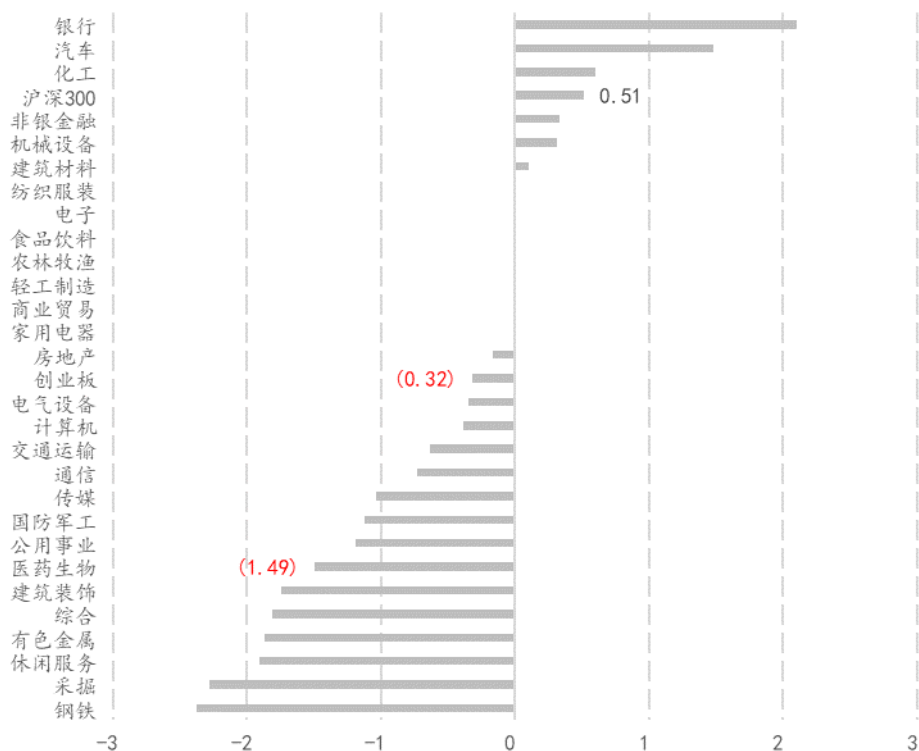
本周沪深 300 指数上涨 0.51%、创业板指下跌 0.32%。行业板块银行（+2.10%）、汽车（+1.48%）、化工（+0.60%）领涨，钢铁（-2.37%）、采掘（-2.28%）、休闲服务（-1.91%）表现不好，医药生物（-1.49%）涨跌幅在 28 个子行业中排在 22 位。

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：%）

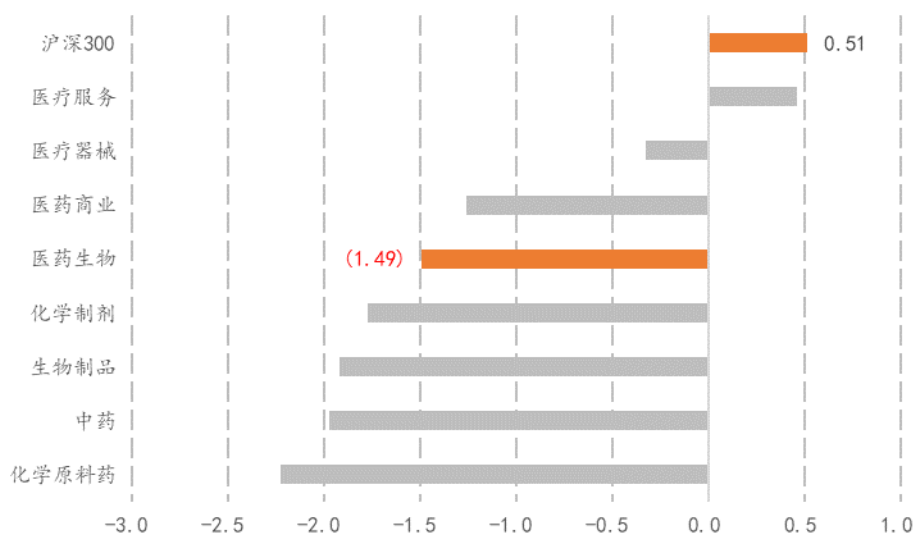


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块表现全面上涨，医疗服务(+0.46%)实现上涨；化学原料药(-2.23%)、中药(-1.97%)、生物制品(-1.92%)、化学制剂(-1.77%)、医药生物(-1.49%)、医药商业(-1.26%)、医疗器械(-0.33%)下跌。

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，药石科技（+15.66%）、百花村（+13.71%）、凯利泰（+10.48%）涨幅居前；亚太药业（-36.55%）、*ST 长生（-22.55%）、ST 冠福（-16.39%）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 (%)
300725.SZ	药石科技	15.66
600721.SH	百花村	13.71
300326.SZ	凯利泰	10.48
603963.SH	大理药业	8.49
300357.SZ	我武生物	7.85
300171.SZ	东富龙	6.75
600055.SH	万东医疗	6.38
300630.SZ	普利制药	5.47
600557.SH	康缘药业	5.25
002044.SZ	美年健康	5.13

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

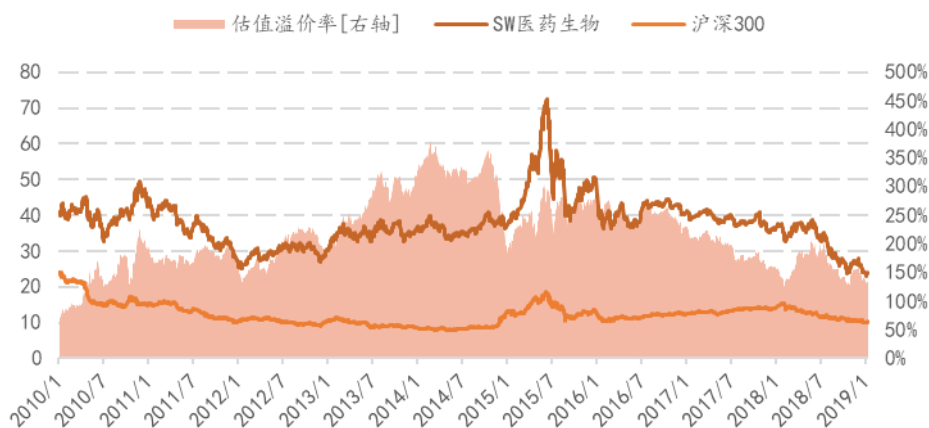
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002370.SZ	亚太药业	-36.55
002680.SZ	*ST 长生	-22.55
002102.SZ	ST 冠福	-16.39
002019.SZ	亿帆医药	-14.92
300086.SZ	康芝药业	-11.48
600518.SH	康美药业	-10.34
600833.SH	第一医药	-10.22
300016.SZ	北陆药业	-9.01
600771.SH	广誉远	-8.07
600867.SH	通化东宝	-7.93

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 24.32，低于 2010 年至今估值均值 37.79。相对沪深 300 估值溢价率为 129.61%。

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

1月21日,广受舆论关注的2018年出生人口数字公布。国家统计局数据显示2018年全年出生人口1523万人。2018年是全面两孩政策实施第三年,但全年出生人口数较2017年直降200万。不过,统计局并未公布2018年生育率数字。国家统计局局长宁吉喆1月21日在国务院新闻办公室新闻发布会上称出生数据需要长期观察,不必过多解读。

1月21日,国家卫生健康委召开全国电视电话会议,部署抗肿瘤药物临床应用监测工作。国家卫生健康委副主任王贺胜同志出席会议并讲话。

1月24日,《国家医学中心和国家区域医疗中心设置实施方案》由国家卫生健康委办公厅以国卫办医函〔2019〕45号印发并挂在国家卫健委官网上。这一方面标志着蓄谋已久的国家医学中心和国家区域医疗中心进入实施阶段,另一方面也预示着庞大的中国医疗服务体系从“自由发展”阶段进入了“国家设计”阶段,医疗资源将按照全国统一布局的思路发展,全国病人上协和的局面将彻底改变。

1月25日,卫健委召开2019年第二场例行发布会,介绍了冬春季传染病防控和节日常见病预防与应对有关情况,其中,流感以其在我国各地不断肆虐的迅猛势头位居话题榜榜首,就大众所关心的相关问题,专家做了一一的解答并就一些不实传言进行了辟谣。

1月25日,卫健委发布《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》,提出了五大要求:1 高度重视中选药品配备使用工作 2 畅通优先使用中选药品的政策通道 3 提高中选药品的合理使用水平 4 建立完善相关激励机制和绩效考核制度 5 做好中选药品临床使用情况监测

4、风险提示

政策波动风险、医保支付监管趋严风险

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。