

医药生物

多种融资方式激活创新企业活力，期待突破的力量

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	69.66	0.87	1.10	1.41	1.77	79.82	63.15	49.24	39.40	2.37	买入
迈瑞医疗	125.8	2.13	3.06	3.77	4.66	59.07	41.12	33.40	26.98	1.75	买入
药明康德	93.56	1.05	1.85	2.11	2.62	89.21	50.52	44.30	35.75	2.68	买入
复星医药	27.58	1.22	1.02	1.30	1.56	22.62	27.12	21.29	17.67	1.14	买入
智飞生物	44.14	0.27	0.91	1.77	2.58	163.3	48.74	24.92	17.14	0.71	买入
健友股份	32.00	0.57	0.82	1.12	1.49	56.26	39.19	28.59	21.50	1.12	买入
迪安诊断	19.69	0.56	0.62	0.81	1.08	34.95	31.56	24.26	18.15	0.99	买入
仙琚制药	7.01	0.23	0.33	0.44	0.55	31.08	21.34	15.91	12.66	0.72	买入

备注：数据截止至 2019.03.08

投资要点

■ 本周观点：

多种融资方式激活创新企业活力，期待突破的力量。2019年3月初上交所发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》、《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》等科创板细则，明确“生物医药”为优先推荐的领域，着重提出“预计市值不低于人民币40亿元，医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验”，医药生物具体领域包括“生物制品、高端化学药、高端医疗设备与器械及相关技术服务等”。医药行业研发是第一驱动力，产品研发周期长、投入大的问题随着审评审批加快、科创板及港股未盈利公司上市有望陆续缓解，医药创新企业上市路径进一步丰富。2019年医药行业改革继续推进，医保支付结构“腾笼换鸟”，我们有望看到国产PD-1单抗、生物类似药的放量，行业春天到来。看好创新药企业如恒瑞医药、复星医药、君实生物、贝达药业等；创新药企业背后默默付出的CRO产业链也将持续受益，看好药明康德和昭衍新药等、关注泰格医药。

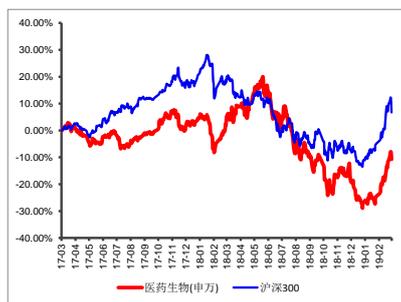
建议重点关注猪瘟下的肝素行业。我们2月发布肝素行业深度报告，深度分析猪瘟对于肝素产业链的影响，认为肝素作为猪瘟后周期板块，有望重走养猪股行情。肝素唯一来源猪小肠，临床用于抗凝血，行业每年保持约10%增长，需求刚性且无法替代。目前中国肝素产量占全球60%以上，猪小肠利用率已达90%，考虑分散屠宰的猪小肠无法利用，当前利用率基本没有提升空间。2016年来随着下游库存见底，需求增长及环保出清小产能，肝素原料药已趋紧平衡，价格已呈温和上涨趋势。随着猪瘟蔓延，生猪产能已出现下滑，下半年生猪出栏或进一步下滑，对应肝素供给将同步下滑，预计年底全球肝素缺口或超30%。由于下游制剂中原料药成本占比较低，制剂毛利率较高，刚需背景下下游价格接受能力强。下半年随着生猪出栏下滑兑现，肝素原料药有望复制08-10年行情。重点推荐健友股份：大量粗品库存显著受益全产业链涨价，集中洗脱模式具备更强上游掌控力。建议关注相关肝素龙头企业海普瑞、东诚药业、常山药业和千红制药。

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

基本状况

上市公司数	291
行业总市值(百万元)	3697768.54
行业流通市值(百万元)	2771193.15

行业-市场走势对比



相关报告

- <<长春高新(000661)-2018年报点评：生长激素继续快速增长，计划收购金赛剩余30%股权-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190306>>2019.03.06
- <<科创板专题报告：丰富医药创新企业上市路径，创新引领未来-增持-(中泰证券_江琦_池陈森_谢木青_赵磊)-20190304>>2019.03.04
- <<【中泰医药】2019年3月月报：市场春风袭来，医药创新乘风而上-增持-(中泰证券_江琦_池陈森)-20190303>>2019.03.03

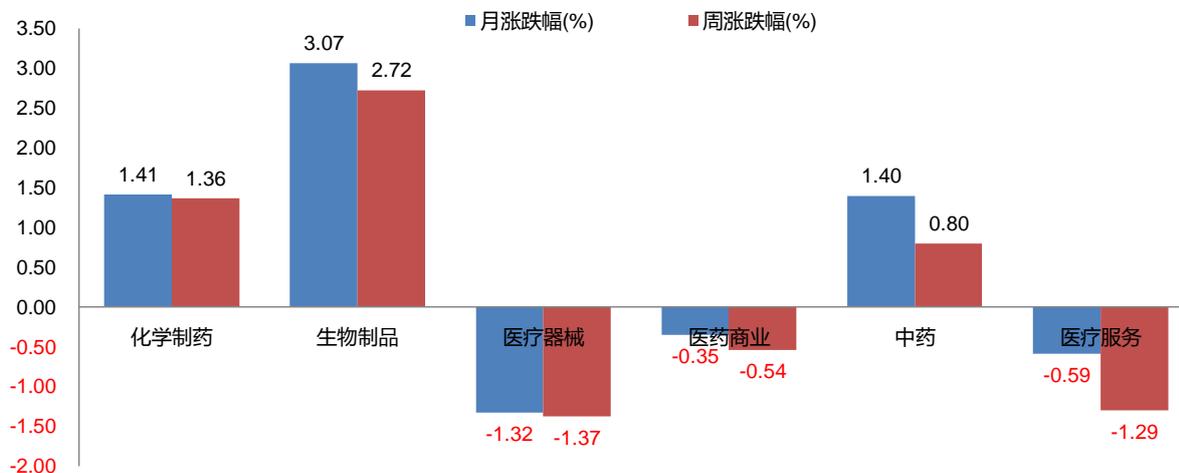
医药、复星医药等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。关注**药明康德、泰格医药**等。（2）**消费升级**：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好**爱尔眼科、智飞生物**等。（3）**制造升级**：仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。（4）**其余优质细分龙头**，如**迈瑞医疗、安图生物**等。

- **行业热点聚焦**：（1）2019年3月5日，第十三届全国人民代表大会第二次会议在人民大会堂举行开幕会，国务院总理作政府工作报告。涉及医药行业的内容汇总如下：2018年工作回顾 1) 深化医疗、医保、医药联动改革，2) 稳步推进分级诊疗；3) 提高居民基本医保补助标准和大病保险报销比例；4) 加快新药审评审批改革，17种抗癌药大幅降价并纳入国家医保目录；5) 加强食品药品安全监管，严厉查处长春长生公司等问题疫苗案件；2019年工作任务 1) 制造业增值税降至13%；2) 所有涉企经营许可事项实行“证照分离”改革；3) 培育生物医药产业集群；4) 健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度；5) 扩大长期护理保险制度试点；6) 大病保险起付线报销比例提高到60%；7) 实施癌症防治行动；8) 深化公立医院综合改革；9) 强化疫苗全程监管；10) 完善社会保障制度和政策。（2）2019年3月5日，国家医保局发布《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》，明确以中选价格作为医保支付标准，与中选品种差别较大的药品要渐进调整支付标准，在2-3年内调整到中选价格标准。

- **重点公司动态**：**1、【长春高新】**（1）公司2018年实现营业收入53.75亿元，同比增长31.03%，归母净利润10.06亿元，同比增长52.05%，扣非净利润10.01亿元，同比增长55.74%；（2）公司与冰岛安沃泰克在中国吉林省长春市共同签订了《合资合同，为了研发、生产和销售高品质生物类似药；（3）本次交易长春高新拟向金磊、林殿海发行股份及可转换债券购买其持有的金赛药业30%股权。同时，长春高新拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份或可转换债券的方式募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次拟以发行股份及可转换债券方式购买资产的交易价格的100%。**2、【智飞生物】**全资子公司智飞龙科马开发的四价重组诺如病毒疫苗临床申请获得国家药品监督管理局的受理通知书。**3、【华兰生物】**全资子公司华兰生物工程重庆有限公司获批设置单采血浆站。**4、【瑞康医药】**公司员工持股计划通过集中竞价交易系统累计买入公司股票1,499,931股，占公司已发行总股本的0.10%，成交金额合计为10.03百万元，成交均价约为6.69元/股。**5、【通化东宝】**（1）公司董事长李一奎先生辞职，冷春生先生任公司新董事长；（2）李聪先生因个人原因申请辞去公司董事、总经理职务，冷春生先生任公司新总经理。**6、【乐普医疗】**截至2019年2月28日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份10,223,781股，占公司总股本的0.5738%，最高成交价为20.78元/股，最低成交价为18.09元/股，支付的总金额为2.02亿元（含交易费用）。**7、【泰格医药】**截至2019年2月28日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为7,005,832股，占公司目前总股本的1.40%，最高成交价为49.50元/股，最低成交价为38.50元/股，成交总金额3.10亿元。

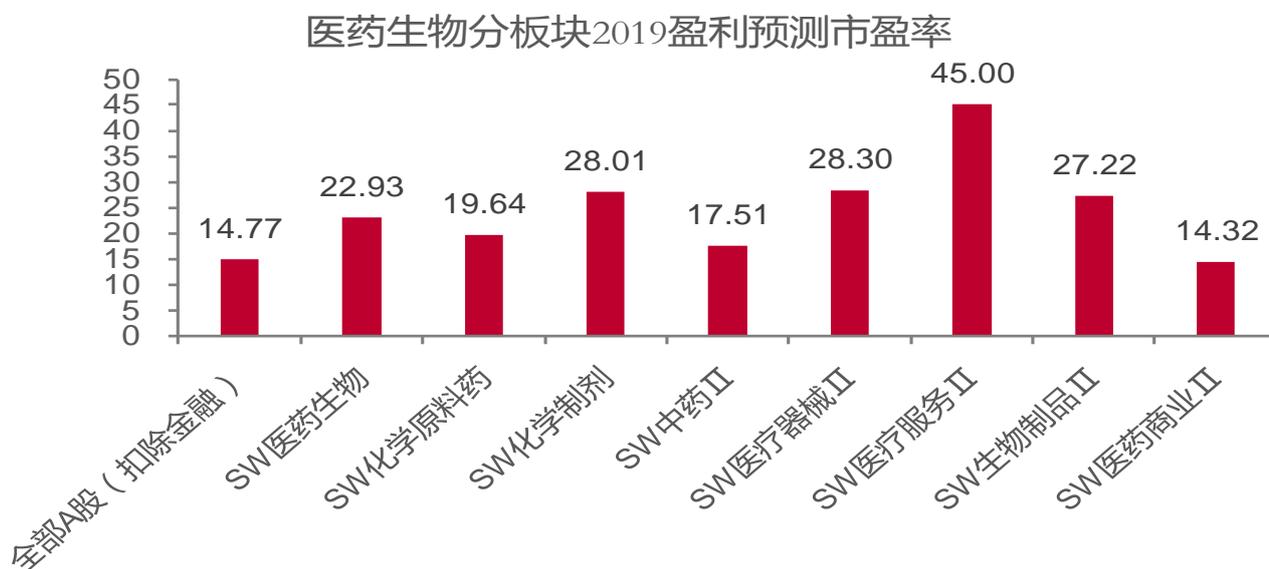
- **一周市场动态:** 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块收益率 19.6%, 同期沪深 300 收益率 21.5%, 医药板块跑赢沪深 300 约 -51.8%。本周医药生物行业上涨 0.74%, 沪深 300 下降 2.46%, 医药板块跑赢沪深 300 约 3.2%, 处于 28 个一级子行业第 15 位。化学制药、生物制品、中药子板块上涨, 医疗器械、医药商业、医疗服务子板块下跌。生物制品子板块涨幅最大, 为 2.72%; 医疗器械子板块跌幅最大, 为 1.37%。以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 22.93 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 14.77 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 51 倍 PE, 高于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 103.42%。
- **风险提示:** 政策扰动、药品质量问题。

- **医药子板块表现:** 本周医药生物行业上涨 0.74%，沪深 300 下降 2.46%，医药板块跑赢沪深 300 约 3.2%，处于 28 个一级子行业第 15 位。化学制药、生物制品、中药子板块上涨，医疗器械、医药商业、医疗服务子板块下跌。生物制品子板块涨幅最大，为 2.72%；医疗器械子板块跌幅最大，为 1.37%。

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 2019/03/08)

- **板块估值:** 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 22.93 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 14.77 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 51 倍 PE, 高于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 103.42%。

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 2019/03/08)

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 2019/03/08)

■ **个股表现:** 主题性个股及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 (%)
002750.SZ	龙津药业	14.11	61.07
600613.SH	神奇制药	10.00	46.20
002437.SZ	誉衡药业	4.86	38.86
300255.SZ	常山药业	6.73	37.07
000813.SZ	德展健康	11.05	30.46
600572.SH	康恩贝	9.95	23.91
603222.SH	济民制药	20.55	23.35
300108.SZ	吉药控股	7.23	22.75
600422.SH	昆药集团	8.94	22.63
603707.SH	健友股份	32.00	21.17
000661.SZ	长春高新	273.53	21.00
002118.SZ	紫鑫药业	8.00	18.69
600351.SH	亚宝药业	7.50	18.11
002550.SZ	千红制药	5.26	15.60
002693.SZ	双成药业	5.16	14.67

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 (%)
300633.SZ	开立医疗	28.51	-10.63
300314.SZ	戴维医疗	9.76	-9.29
300630.SZ	普利制药	55.6	-8.76
600518.SH	康美药业	10.18	-8.29
300015.SZ	爱尔眼科	30.69	-7.39
300434.SZ	金石东方	9.62	-6.78
603079.SH	圣达生物	19.66	-6.69
300676.SZ	华大基因	75.49	-6.58
000963.SZ	华东医药	29.94	-6.23
600436.SH	片仔癀	100.85	-6.05
300452.SZ	山河药辅	16.59	-5.90
300003.SZ	乐普医疗	24.42	-5.90
002758.SZ	华通医药	9.51	-5.84
603976.SH	正川股份	17.14	-5.72
000739.SZ	普洛药业	8.70	-5.43

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 为益丰药房、片仔癀、安图生物; 净减持金额 TOP3 为恒瑞医药、健康元、昆药集团。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为四环医药、阿里健康、药明生物; 净减持金额 TOP3 为金斯瑞生物科技、石药集团、上海医药。

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			
603939.SH	益丰药房	12.83	11.97
600436.SH	片仔癀	8.35	7.79
603658.SH	安图生物	3.71	2.46
净流出TOP3			
600276.SH	恒瑞医药	340.30	-10.35
600380.SH	健康元	2.32	-9.45
600422.SH	昆药集团	0.67	-7.31

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			
0460.HK	四环医药	7.55	1.43
0241.HK	阿里健康	39.73	0.68
2269.HK	药明生物	14.03	0.67
净流出TOP3			
1548.HK	金斯瑞生物科技	20.73	-2.16
1093.HK	石药集团	43.09	-1.21
2607.HK	上海医药	18.00	-1.2

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

行业深度: 科创板潜力公司前瞻研究: 丰富医药创新企业上市路径, 创新引领未来, 江琦/赵磊/谢木青/池陈森

公司点评: 长春高新(000661.SZ): 生长激素继续快速增长, 计划收购金赛剩余 30% 股权, 江琦/赵磊

行业月报: 市场春风袭来, 医药创新乘风而上, 江琦/池陈森

- **重点推荐个股表现:** 中泰医药重点推荐本月平均上涨 3.53%, 跑赢医药行业 2.49%; 本周平均上涨 2.08%, 跑赢医药行业 1.34%。

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	69.66	买入	-3.12	-3.25
300760.SZ	迈瑞医疗	125.81	买入	-1.17	-2.01
603259.SH	药明康德	93.56	买入	4.09	4.08
600196.SH	复星医药	27.58	买入	-4.17	-3.94
300122.SZ	智飞生物	44.14	买入	-0.68	-3.96
603707.SH	健友股份	32.00	买入	27.24	21.17
300244.SZ	迪安诊断	19.69	买入	7.60	6.61
002332.SZ	仙琚制药	7.01	买入	-1.54	-2.09
平均				3.53	2.08
801150.SI	医药生物			1.04	0.74

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 重点公司股东会提示:

3月11日: 美年健康、海翔药业

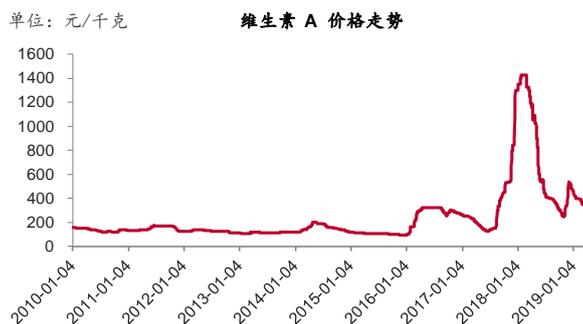
3月12日: 精华制药

3月14日: 信邦制药

3月15日: ST冠福、富祥股份

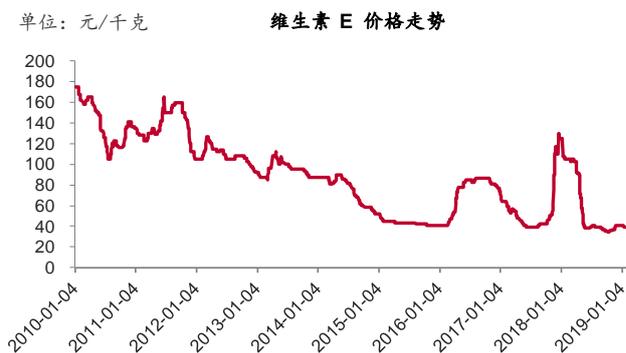
- **维生素价格重点跟踪:** 维生素 A、维生素 D3、泛酸钙、维生素 B2 价格下跌, 其余价格保持平稳。

图表 9: 国产维生素 A 的价格变化



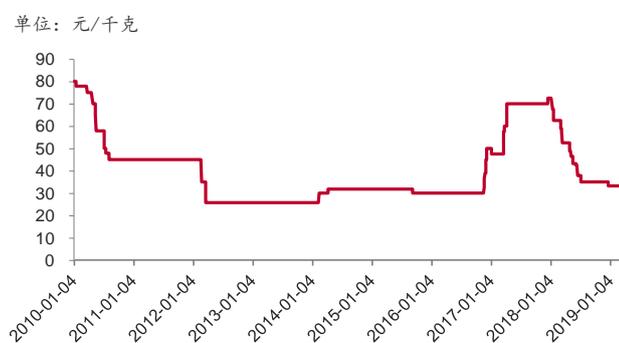
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 国产维生素 E 的价格变化



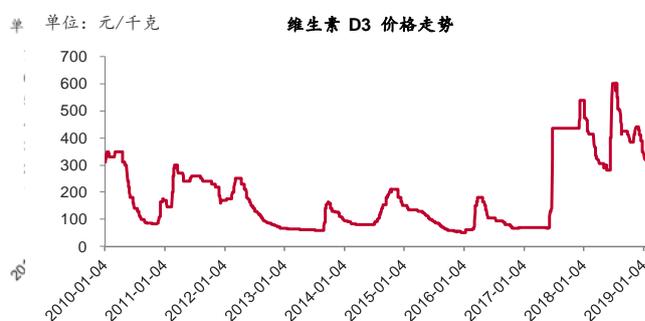
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 国产维生素 C 的价格变化



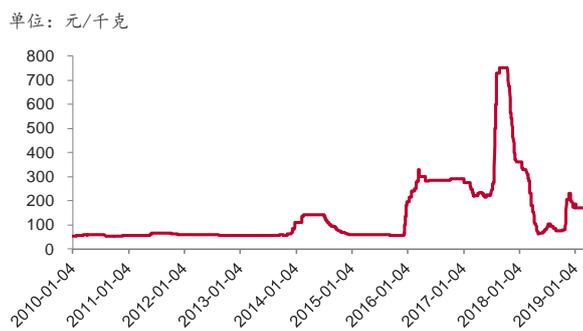
来源: Wind, 中泰证券研究所

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

单位: 元/千克



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。