

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第70期

上档中的回调,目标成交量超两万亿

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

相关报告

- 1 《科创板——生物技术的NASDAQ精神:医药生物漫谈第六十九期》 2019-03-05
- 2 《融资放松中美缓和为CRO领域锦上添花:医药生物行业周报》 2019-02-25
- 3 《资金将继续推动大幅反弹:医药生物行业周报》 2019-02-18

● 流动性持续推动医药科技股上涨

市场流动性的大拐点,从2015年牛市持续下跌下来三年半时间。成交量再次暴走,判断成交量的高点将超过上一轮牛市的最高点,超过两万亿,流动性的上升有利于新科技企业的泡沫化,对应一线消费龙头白马相对滞涨。上周周报我们已经明确,在选择避险的消费还是成长的科技上,一定是后者。“放到一个三年周期来看,无非现在时点我们选择的公司有三类:低估值、高成长发生戴维斯双击,高估值、高成长,估值弹性相对较小,但利润增速很快,赚利润增长的钱;第三类,核心消费股,高估值、利润增速稳定超越行业平均值,这一类在牛市中股价表现最弱,消化估值。”计算机板块公司瞬间翻倍,“工业大麻龙头”龙津药业的翻倍,也让我们看到市场对科技股的渴望。市场回调后,将会出现下一批“科技股”上升。时间是母,空间是父,反弹时间6到9个月,持续到4月份-7月份,成交量达到两万亿。

● 减税政策更有利于活跃实体经济

减税政策对医药制造业整体利润增厚7%。对医药制造业整体利好较为明显,降低了企业负担。国内医药制造业企业正加快发展创新药,减税可以腾出更多资金用于研发。

从重点公司来看,对于毛利率较高净利润率较低的企业,带来的业绩弹性较大。比如原料药制造企业东诚药业和金城医药利润增厚比例最高,其次是医疗器械的开立医疗。生物药中长春高新、康弘药业利润增厚比例中等。医疗器械中的凯利泰和鱼跃医疗利润增厚比例也处于中游。净利润率较高的企业如欧普康视、药石科技利润增厚比例最低(不含服务业)。

推荐方向:继续看好科技创新板块,继续看好低估值高成长的:东诚药业、长春高新、康弘药业、鱼跃医疗、凯利泰、金城医药;以及高估值高成长的:欧普康视、开立医疗、昭衍新药、药石科技、华大基因和贝瑞基因。

表1:重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.01)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	
002675	东诚药业	94.74	11.81	0.22	0.35	0.49	53.68	33.74	24.10	买入
002223	鱼跃医疗	232.07	23.15	0.59	0.72	0.91	39.24	32.15	25.44	买入
000710	贝瑞基因	150.71	42.50	0.66	0.89	1.19	64.39	47.75	35.71	增持
300676	华大基因	302.04	75.49	0.99	1.11	1.35	76.25	68.01	55.92	增持
300595	欧普康视	107.12	47.74	0.67	0.96	1.36	71.25	49.73	35.10	买入
300233	金城医药	62.75	15.96	0.73	0.77	1.41	21.86	20.73	11.32	买入

数据来源:Wind,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

内容目录

1、医药生物漫谈 70 期：上档中的回调，目标成交量超两万亿	3
1.1 流动性持续推动医药科技股上涨	3
1.2 减税政策更有利于活跃实体经济	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、重要报告摘要	6
3.1 年报点评：长春高新(000661)	金
赛经营者股权流通有利于长远发展	6
4、周新闻资讯	6
5、风险提示	7
医保控费加剧；带量采购范围迅速扩大。	7

图表目录

图 1：2017 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：本周个股涨幅前十	5
表 2：本周个股跌幅前十	5

1、医药生物漫谈 70 期：上档中的回调，目标成交量超两万亿

1.1 流动性持续推动医药科技股上涨

市场流动性的大拐点，从 2015 年牛市持续下跌下来三年半时间。成交量再次暴走，判断成交量的高点将超过上一轮牛市的最高点，超过两万亿，流动性的上升有利于新科技企业的泡沫化，对应一线消费龙头白马相对滞涨。上周周报我们已经明确，在选择避险的消费还是成长的科技上，一定是后者。“放到一个三年周期来看，无非现在时点我们选择的公司有三类：低估值、高成长发生戴维斯双击，高估值、高成长，估值弹性相对较小，但利润增速很快，赚利润增长的钱；第三类，核心消费股，高估值、利润增速稳定超越行业平均值，这一类在牛市中股价表现最弱，消化估值。”计算机板块公司瞬间翻倍，“工业大麻龙头”龙津药业的翻倍，也让我们看到市场对科技股的渴望。市场回调后，将会出现下一批“科技股”上升。时间是母，空间是父，反弹时间 6 到 9 个月，持续到 4 月份-7 月份，成交量达到两万亿。

1.2 减税政策更有利于活跃实体经济

减税政策对医药制造业整体利润增厚 7%。对医药制造业整体利好较为明显，降低了企业负担。国内医药制造业企业正加快发展创新药，减税可以腾出更多资金用于研发。

从重点公司来看，对于毛利率较高净利率较低的企业，带来的业绩弹性较大。比如原料药制造企业东诚药业和金城医药利润增厚比例最高，其次是医疗器械的开立医疗。生物药中长春高新、康弘药业利润增厚比例中等。医疗器械中的凯利泰和鱼跃医疗利润增厚比例也处于中游。净利率较高的企业如欧普康视、药石科技利润增厚比例最低（不含服务业）。

推荐方向：继续看好科技创新板块，继续看好低估值高成长的：东诚药业、长春高新、康弘药业、鱼跃医疗、凯利泰、金城医药；以及高估值高成长的：欧普康视、开立医疗、昭衍新药、药石科技、华大基因和贝瑞基因。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

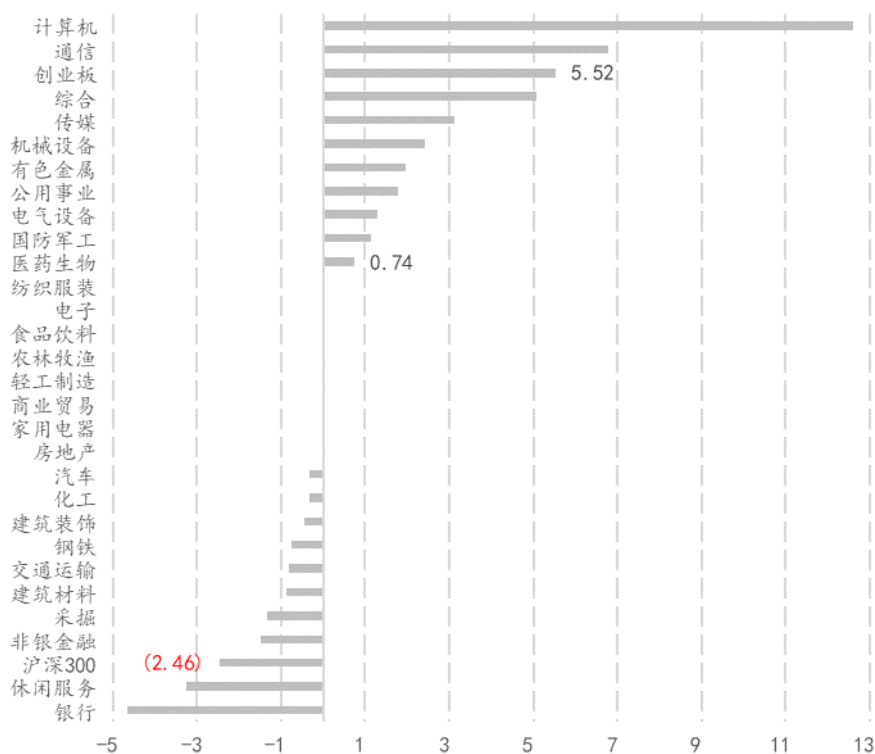
本周沪深 300 指数下跌 2.46%、创业板指上涨 5.52%。行业板块计算机(+12.62%)、通信(+6.79%)、综合(+5.52%)领涨，银行(-4.66%)、休闲服务(-3.26%)、非银金融(-1.50%)表现不好，医药生物(+0.74%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 10 位。

图 1：2017 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

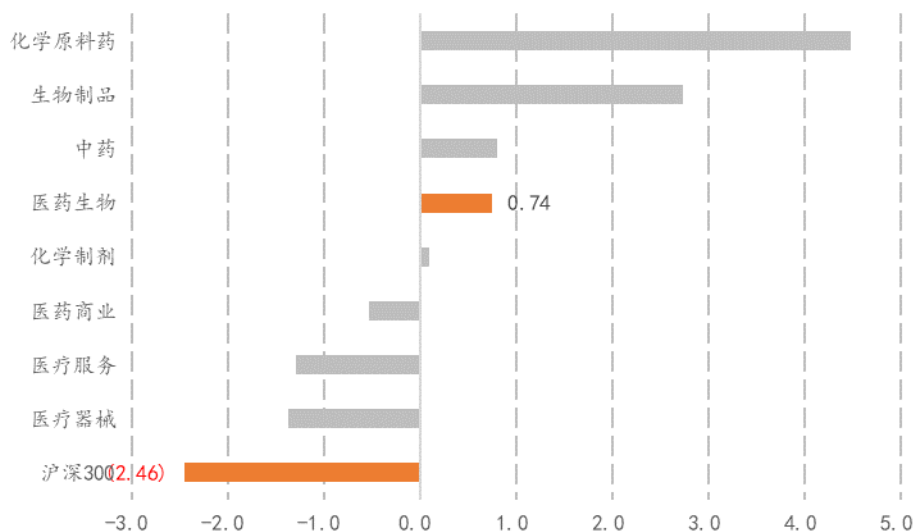
图 2：上周各行业涨跌幅一览 (单位: %)



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中，化学原料药 (+4.47%)、生物制品 (+2.72%)、中药 (+0.80%)、化学制剂 (+0.09%) 实现上涨；医疗器械 (-1.37%)、医疗服务 (-1.29%)、医疗商业 (-0.54%) 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，龙津药业（+61.07%）、神奇制药（+46.20%）、誉衡药业（+38.86%）涨幅居前；开立医疗（-10.63%）、戴维医疗（-9.29%）、普利制药（-8.76%）相对表现不佳。

表 1：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002750.SZ	龙津药业	61.07
600613.SH	神奇制药	46.20
002437.SZ	誉衡药业	38.86
300255.SZ	常山药业	37.07
600572.SH	康恩贝	23.91
603222.SH	济民制药	23.35
300108.SZ	吉药控股	22.75
600422.SH	昆药集团	22.63
603707.SH	健友股份	21.17
000661.SZ	长春高新	21.00

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：本周个股跌幅前十

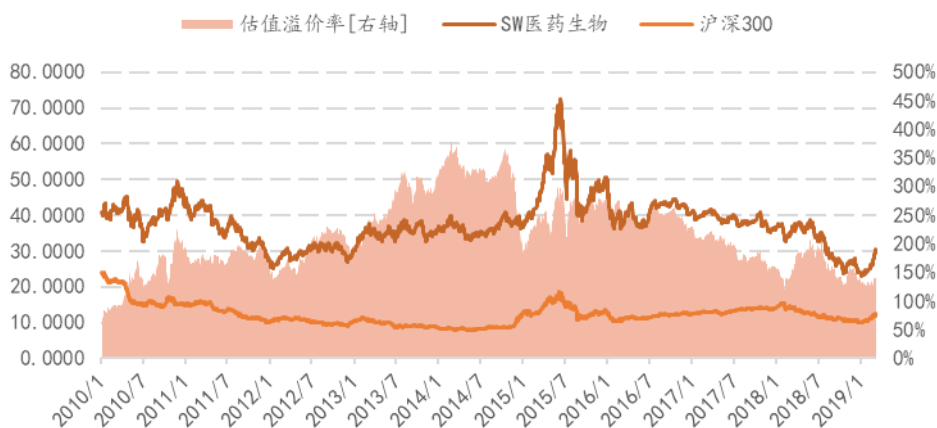
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
300633.SZ	开立医疗	-10.63
300314.SZ	戴维医疗	-9.29
300630.SZ	普利制药	-8.76
600518.SH	康美药业	-8.29
300015.SZ	爱尔眼科	-7.39
603079.SH	圣达生物	-6.69
300676.SZ	华大基因	-6.58
000963.SZ	华东医药	-6.23
600436.SH	片仔癀	-6.05
300452.SZ	山河药辅	-5.90

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 29.95，低于 2010 年至今估值均值 37.61。相对沪深 300 估值溢价率为 144.79%。

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、重要报告摘要

3.1 年报点评：长春高新(000661) 金赛经营者股权流通有利于长远发展

● 业绩略超预期，生长激素未来仍将保持中高速增长

近日，长春高新发布 2018 年财报，实现营收 53.75 亿元 (+31.03%)，实现净利润 10.06 亿元 (+52.05%)，扣非后净利润 10.01 亿元 (+55.74%)，稀释每股收益 5.92 元 (52.19%)，ROE20.85%，业绩略超预期。其中以生长激素、促卵泡素为主的金赛药业营收 31.96 亿元 (+53.36%)，营业利润 13.46 亿元 (+62.56%)，净利润 11.32 亿元 (+65.08%)，四季度净利润大幅增长的原因也与去年四季度基数较低有关。以水痘和狂犬疫苗为主的百克生物收入 10.32 亿元 (+40.30%)，净利润 2.04 亿元 (+62.97%)，中药为主的华康药业收入 5.28 亿元 (-19.13%)，实现净利润 0.32 亿元 (-5.69%)，房地产业务收入 5.92 亿元 (-0.98%)，净利润 0.74 亿元 (-19%)。

● 所有者与经营者利益统一，扫除发展障碍

上市公司通过向经营者发行股份和可转债方式将金赛少数股东权益变为流通股，有利于上市公司长远利益。我们在年度策略里提到，“生长激素在研发上已经到了很高的层次，目前大家共同的利益就是把生长激素销售继续做上去一个台阶，共同分享成长的果实。共赢的办法是将经营者的部分利益变成流通股，同时大股东不失去控制能力。”

● 生长激素仍有较大的成长空间

2018 年国内销售规模超过 40 亿元，据此测算市场渗透率仅为 2.5%，生长激素适用人群超过 500 万人。对比欧美发达市场 15-20% 的渗透率，我们认为国内 10% 的渗透率较为合理，国内生长激素市场规模 150 亿元，仍有近 4 倍成长空间。发补充中长期产品线：百克新型流感、带状疱疹疫苗、新一代冻干 Vero 狂犬疫苗等近两年将陆续上市。公司较为务实与保守的研发和投资策略，投入精准，成功率高，金赛注射用曲普瑞林微球、奥曲肽微球和金妥昔单抗等研发进展顺利。公司与冰岛 Alvotech 成立合资公司引进 6 个生物类似物项目进展顺利。

● 投资建议：

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 7.80/9.61/11.77 元，对应 PE 为 29/24/19 倍，给予 2019 年 40 倍 PE，目标价 312.0 元，维持“买入”的投资评级。

● 风险提示：生长激素增速低于预期

4、周新闻资讯

3 月 05 日，十三届全国人大二次会议与 3 月 5 日在人民大会堂开幕，国务院总理李克强 5 日在作政府工作报告时共提及“养老”15 次、“老人”2 次。

3月05日，政府工作报告中总理提到要加强基层医护人员培养，提升分级诊疗和家庭医生签约服务质量。

3月05日，《国家医疗保障局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》(下称《意见》)正式对外公布，其中不仅明确医保支付标准调整方向，且试点地区公立医院的集采动作也将接受地区医保局的考核。

3月05日，国家医保局下发《国家医疗保障局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》(医保发〔2019〕18号)文件，在做好医保支付标准与采购价的协同中提到：非中选药品2018年底价格为中选价格2倍以上的，2019年按原价格下调不低于30%为支付标准，并在2020年或2021年调整到以中选药品价格为支付标准。鼓励非中选企业主动降价，向支付标准趋同。各试点城市也可在综合考虑本地实际的基础上探索通过调整个人自付比例等方式，引导患者使用中选品种；非中选药品2018年底价格在中选价格和中选价格2倍以内(含2倍)的，原则上以中选价格为支付标准；低于中选价格的，以实际价格为支付标准。

5、风险提示

医保控费加剧；带量采购范围迅速扩大。

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。