

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第72期

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

相关报告

- 1 《市场将由急涨期进入震荡慢涨起，加仓成长寻找科技:医药生物漫谈第71期》 2019-03-18
- 2 《上档中的回调，目标成交量超两万亿:医药生物漫谈第70期》 2019-03-10
- 3 《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

成长股消化涨幅，科创板概念持续火热

● 三四月份指数震荡期间加仓成长股、突击科技股

在第七十期漫谈中我们提到，医药是该选择成长稳健的大市值龙头，还是选择高成长的中小市值龙头或者选择异议比较大的科技股（这里有人会说是看不明白的跟风炒作），我们的答案是选择成长和科技股。我们的逻辑是建立在2019年下半年经济筑底成功，进入L型的一横。如果经济持续下滑，那么大家会紧握大市值龙头核心资产。如果经济长期开始向好，那么这一轮上涨后避险的大市值龙头将明显滞涨于成长股，成长股估值中枢开始上移，看到明年初，股市将底部抬高的N形整理做大底。三四月份3000点附近整理完毕后上证上攻3684—3587的长期强压力位。放到一个三年周期来看，无非现在时点选择的公司有三类：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。我们倾向于调仓至前两类。

● 科创板将至，影子股概念火热，炒作需关注对手盘科

因优质成长股在年报和一季报预期下，前期涨幅可观，短期有消化前期涨幅的压力，而科创板概念作为主题投资火热。前期披露科创板规则时，市场对参控股概念投资较热，第六十九和七十一期漫谈中提到过复星医药、北陆药业、安科生物、佐力药业、复旦复华、天士力和亿帆医药等。本周科创板公布了第一批申报企业，医药行业有做胃肠镜智能药丸的安翰科技。预计随后的有厦门特宝（干扰素）和贝斯达（医学影像），后面陆续还会涉及到启明医疗、微芯生物、赛诺医疗、百裕制药、东方略和苑东生物等，涉及到的上市公司有通化东宝、康缘药业、达安基因、信立泰、金城医药和海南海药等。这一类概念炒作选择原则是要前期跌幅过大，借势技术修复；或是长期处于低位，机构持仓比重低，抛压力量较小。总之，中级趋势反弹中，无论优质成长股还是科技概念股都有机会，我们在第六十七期漫谈中提到“野百合也有春天”，交易策略前者长期持有、后者快进快出。

重点推荐: 东诚药业、长春高新、鱼跃医疗、金城医药、康弘药业、欧普康视、昭衍新药、药石科技、贝达药业、开立医疗和贝瑞基因等。

● 风险提示: 市场剧烈波动风险; 新药上市不确定性风险

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.22)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	
002675	东诚药业	102.12	12.73	0.22	0.35	0.49	57.86	36.37	25.98	买入
000661	长春高新	502.34	295.30	3.89	5.92	7.80	75.91	49.88	37.86	买入
002223	鱼跃医疗	241.90	24.13	0.59	0.72	0.91	40.90	33.51	26.52	买入
002773	康弘药业	336.36	49.94	0.96	1.17	1.53	52.02	42.68	32.64	买入
300595	欧普康视	116.65	51.99	0.67	0.96	1.36	77.60	54.16	38.23	买入
000710	贝瑞基因	164.15	46.29	0.66	0.89	1.19	70.14	52.01	38.90	增持

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 72 期：成长股消化涨幅，科创板概念持续火热.....	3
1.1 三四月份指数震荡期间加仓成长股、突击科技股.....	3
1.2 科创板将至，影子股概念火热，炒作需关注对手盘科.....	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.....	7
4、风险提示.....	8
医保控费加剧；带量采购范围迅速扩大.....	8

图表目录

图 1：财通医药组重点推荐标的.....	4
图 2：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	5
图 3：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	5
图 4：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	6
图 5：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）.....	7
表 1：本周个股涨幅前十.....	6
表 2：本周个股跌幅前十.....	6

1、医药生物漫谈 72 期：成长股消化涨幅，科创板概念持续火热

1.1 三四月份指数震荡期间加仓成长股、突击科技股

在第七十期漫谈中我们提到，医药是该选择成长稳健的大市值龙头，还是选择高成长的中小市值龙头或者选择异议比较大的科技股（这里有人会说是看不明白的跟风炒作），我们的答案是选择成长和科技股。我们的逻辑是建立在 2019 年下半年经济筑底成功，进入 L 型的一横。如果经济持续下滑，那么大家会紧握大市值龙头核心资产。如果经济长期开始向好，那么这一轮上涨后避险的大市值龙头将明显滞涨于成长股，成长股估值中枢开始上移，看到明年初，股市将底部抬高的 N 形整理做大底。三四月份 3000 点附近整理完毕后上证上攻 3684—3587 的长期强压力位。放到一个三年周期来看，无非现在时点选择的公司有三类：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。我们倾向于调仓至前两类。

1.2 科创板将至，影子股概念火热，炒作需关注对手盘

因优质成长股在年报和一季报预期下，前期涨幅可观，短期有消化前期涨幅的压力，而科创板概念作为主题投资火热。前期披露科创板规则时，市场对参控股概念投资较热，第六十九和七十一期漫谈中提到过复星医药、北陆药业、安科生物、佐力药业、复旦复华、天士力和亿帆医药等。本周科创板公布了第一批申报企业，医药行业有做胃肠镜智能药丸的安翰科技。预计随后的有厦门特宝（干扰素）和贝斯达（医学影像），后面陆续还会涉及到启明医疗、微芯生物、赛诺医疗、百裕制药、东方略和苑东生物等，涉及到的上市公司有通化东宝、康缘药业、达安基因、信立泰、金城医药和海南海药等。这一类概念炒作选择原则是要前期跌幅过大，借势技术修复；或是长期处于低位，机构持仓比重低，抛压力量较小。总之，中级趋势反弹中，无论优质成长股还是科技概念股都有机会，我们在第六十七期漫谈中提到“野百合也有春天”，交易策略前者长期持有、后者快进快出。

推荐公司：东诚药业、长春高新、鱼跃医疗、金城医药、康弘药业、欧普康视、昭衍新药、药石科技、贝达药业、开立医疗和贝瑞基因等。

图 1：财通医药组重点推荐标的

行业分类	公司代码	公司名称	现价 (元)	每股收益 (元)			市盈率 (倍)			推荐理由	投资评级	研究员
				2018E (A)	2019E	2020E	2018E (A)	2019E	2020E			
化学制药	002675.SZ	东诚药业	12.44	0.35	0.49	0.64	36	25	19	东诚的优势在于：第一，国内现实的增长，肿瘤诊断（18F-FDG）、云克注射液在类风湿领域，这两个产品维持业绩高速增长。市场从这点买的是公司五年业绩的高成长。第二，核药房优势，短半衰期药物进入中国离不开核药房，诺华等外资放疗药进入中国，一定是要和核药房公司合作。第三，中美是核药的宝地，欧洲发展最好，但是按照治疗技术医院自己发展，中美是按药品申报，有专利的。所以，铁-188、国产钷-90微球和钷-14等项目都在公司的梯队中。最后，美国核药占比医疗产业1%，我们占比0.2%，买东诚是买一个即将生起的产业。	买入	张文录
生物制药	000661.SZ	长春高新	288.99	5.92	7.80	9.61	49	37	30	1、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果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。”2、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	买入	张文录
医疗器械	002223.SZ	鱼跃医疗	23.45	0.72	0.91	1.16	33	26	20	长期受益于老龄化趋势，品牌+渠道助力新老产品持续放量；家用医疗产品得益于新产品上量以及营销渠道改革，未来三年增速将提升至20%左右，临床资产整合逐步进入落地期，业绩弹性高；19、20年公司估值相对仍处于历史底部，随着公司利润增速的提升以及纳入MSCI指数，公司估值存在较大修复空间。	买入	刘闻
化学制药	300233.SZ	金城医药	17.96	0.67	1.13	1.48	27	16	12	1、与制剂经营者傅青青、周白水团队“恋爱”四年，终成姻缘。2、仿制药市场红人普利制药开启注射剂一致性评价红利大门。3、减值利空出清，轻装上阵，长期向上拐点确立	买入	张文录
生物制药	002773.SZ	康弘药业	48.83	1.17	1.53	2.00	42	32	24	业绩调整阵痛期将结束，康柏西普受益医保放量，成为业绩增长主力；核心产品康柏西普预计2019年利润贡献率达到60%，康柏西普净利润贡献率逐步提升，净利润率未来有望逐步提高至30-40%；康柏西普DME适应症已经进入优先审评，有望19年上半年获批，RVO适应症正在III期临床，有望2020年获批；创新药标杆企业，康柏西普有望抢占百亿美元国际眼疾市场并支撑未来五年的成长	买入	张文录
医疗器械	300595.SZ	欧普康视	51.51	0.96	1.36	1.88	54	38	27	政策促进，近视防控政策层级高、目标明确、问责制，对普康助力很大；不受医保控费增量影响；新产品推出和眼视光终端并入带动收入增速上台阶；眼视光终端营销及服务配合辅助产品研发正在发力；儿童消费，生育放开消费升级长期促进；行业空间很大，增速高，产品安全性和合规性超市场预期。公司非常重视，管理层勤勉务实构建企业文化	买入	沈瑞
医疗服务	603127.SH	昭衍新药	73.30	0.94	1.49	2.17	78	49	34	需求端景气度很高，产能去年今年大幅释放，未来两年爆发式增长较为确定；公司业内竞争优势明显，毛利率高；创新药（单抗、CAR-T）安评经验丰富；主要赛道国内市场需求大，增长快；长期实验动物养殖加大投入降低成本；积极外延拓展临床一期及药物警戒	买入	沈瑞/张文录
医疗服务	300725.SZ	药石科技	94.98	1.20	1.76	2.67	79	54	36	模式独特相对其他CRO公司卖产品为主而非服务。技术实力很强，公司客户粘性很高，能够高效、低成本的供应所需分子砌块。公司处于新药研发的最前端和合成的最前端，占据技术高点，随着合成路线和研发进展而快速放量。产能瓶颈逐渐解决，参股浙江博腾，加快推进GMP认证，国内外订单保持超高速增长。	买入	沈瑞
化学制药	300558.SZ	贝达药业	44.45	1.20	1.76	2.67	37	25	17	模式独特相对其他CRO公司卖产品为主而非服务。技术实力很强，公司客户粘性很高，能够高效、低成本的供应所需分子砌块。公司处于新药研发的最前端和合成的最前端，占据技术高点，随着合成路线和研发进展而快速放量。产能瓶颈逐渐解决，参股浙江博腾，加快推进GMP认证，国内外订单保持超高速增长。	买入	王帅/张文录
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	29.80	0.63	0.83	1.10	47	36	27	受益于彩超产品持续高端化以及国内基层市场扩容，收入端有望继续保持20%左右增速；内镜业务处于国产第一梯队，技术壁垒持续突破，有望最新实现国产替代，未来成长空间广阔。	买入	刘闻
医疗器械	000710.SZ	贝瑞基因	45.80	0.89	1.19	1.56	51	38	29	NIP1高成长，肝癌早诊符合行业发展趋势，在科创板风口上	推荐	张文录

数据来源：wind，财通证券研究所

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

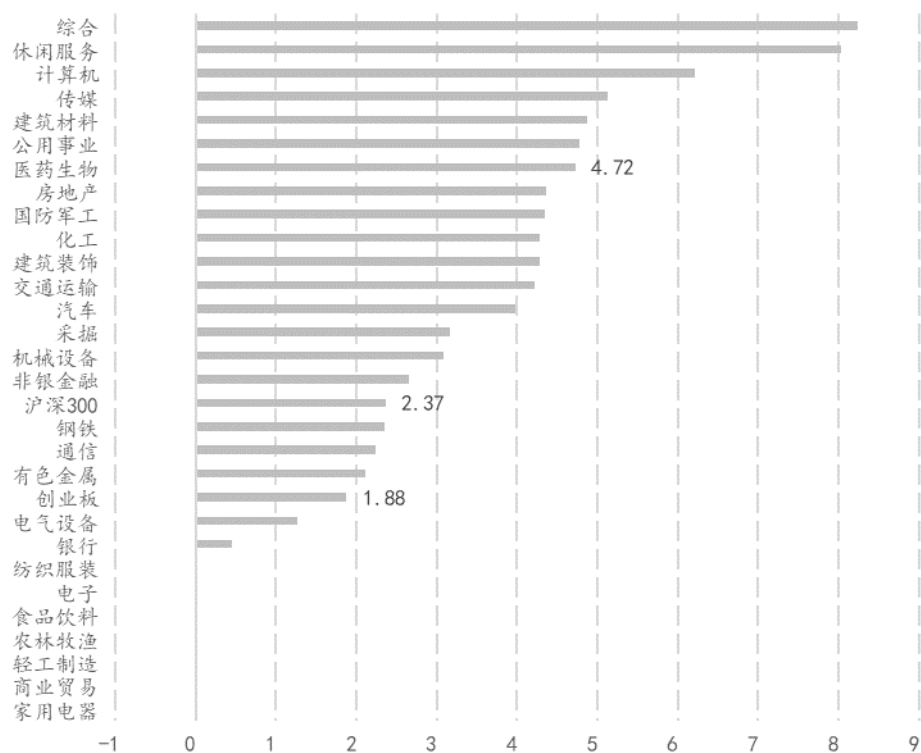
本周沪深 300 指数上涨 2.37%、创业板指上涨 1.88%。各行业板块均有所上涨，综合(+8.23%)、休闲服务(+8.03%)、计算机(+6.22%)领涨，医药生物(+4.72%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 7 位。

图 2：2017 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 3：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

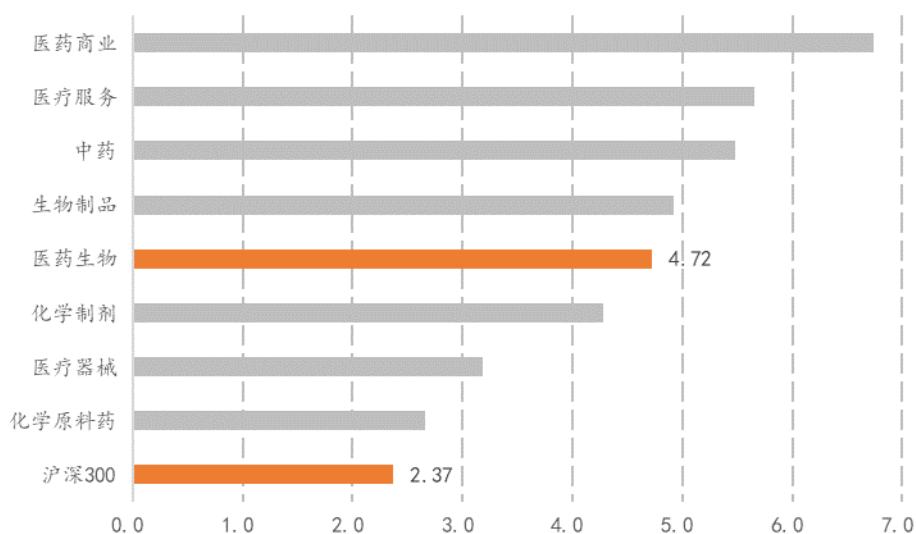


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块均表现良好，医疗商业 (+6.74%)、医疗服务 (+5.66%)、中药 (+5.48%)、生物制品 (+4.93%)、化学制剂 (+4.28%)、医疗器械 (+3.19%)、化学原料药 (+2.65%) 均实现一定程度上涨。

图 4：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，北大医药（+41.74%）、东富龙（+41.46%）、国新健康（+37.28%）涨幅居前；宜华健康（-14.20%）、北陆药业（-8.92%）、振东制药（-8.03%）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 (%)
000788.SZ	北大医药	41.74
300171.SZ	东富龙	41.46
000503.SZ	国新健康	37.28
603896.SH	寿仙谷	30.38
600422.SH	昆药集团	30.17
000590.SZ	启迪古汉	29.42
002118.SZ	紫鑫药业	24.56
600867.SH	通化东宝	23.77
300238.SZ	冠昊生物	23.62
603387.SH	基蛋生物	23.58

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：本周个股跌幅前十

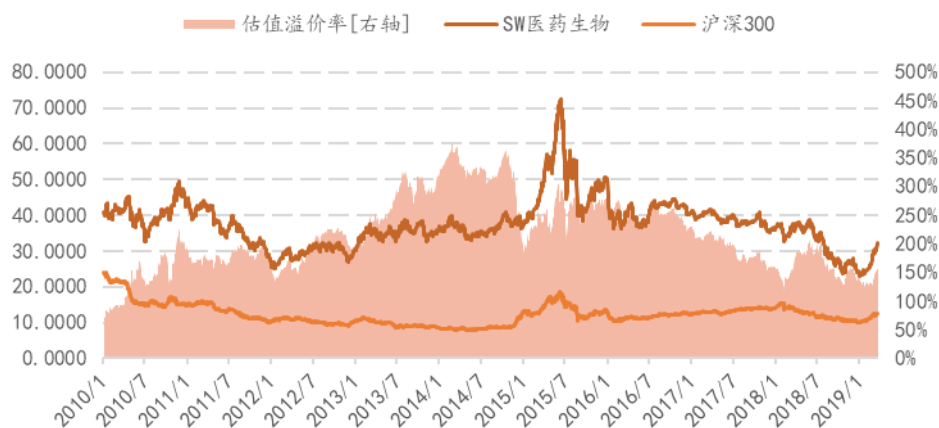
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
000150.SZ	宜华健康	-14.20
300016.SZ	北陆药业	-8.92
300158.SZ	振东制药	-8.03
603079.SH	圣达生物	-5.37
002411.SZ	延安必康	-4.78
600613.SH	神奇制药	-3.77
603883.SH	老百姓	-3.34
002727.SZ	一心堂	-2.74
603222.SH	济民制药	-2.71
600721.SH	百花村	-2.62

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 32.03，低于 2010 年至今估值均值 37.58。相对沪深 300 估值溢价率为 160.26%。

图 5：2010 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

3月21日，国家卫健委发布《关于开展医疗乱象专项整治行动的通知》，严惩医师挂证行为！为打击和整治医疗诈骗、虚假宣传、乱收费、骗保等医疗乱象，净化行业环境，促进医疗行业规范有序发展，切实维护人民群众健康权益，国家卫生健康委联合中央网信办、国家发展改革委、公安部、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家药监局开展为期1年的医疗乱象专项整治行动。

3月21日，国家卫生健康委员会就信息化质控与智慧医院建设工作有关情况举行了专场发布会。针对社会普遍关注的智慧医院建设问题，国家卫生健康委医政医管局副局长焦雅辉、北京天坛医院常务副院长王拥军、北京天坛医院副院长周建新对智慧医院的建设目的、定义和内涵作了深刻解读。

3月20日，一份来自国家医保局的《关于请推荐2019年国家基本医疗保险药品目录调整遴选专家的函》文件被曝光。文件对医保目录调整遴选专家的推荐标准做了详细规定，并公开了具体的地区分配情况。从地方医保局的动态来看，相关推荐工作已经正式开启。

3月20日，国家药监局、人社部联合发布《关于印发执业药师职业资格制度规定和执业药师职业资格考试实施办法的通知》。

3月18日，国家卫生健康委办公厅关于印发医院智慧服务分级评估标准体系（试行）的通知。卫健委按照患者诊前、诊中、诊后各环节应涵盖的基本服务内容，结合医院信息化建设和互联网环境，确定5个类别共17个评估项目。

3月18日，国家卫生健康委办公厅关于开展社区医院建设试点工作的通知（国卫办基层函〔2019〕210号，以下简称《通知》）印发，这标志着国家卫健委要纠正基层医疗卫生机构过度偏重于公共卫生服务的倾向开始了！

4、风险提示

市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

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。