

# 工业大麻-风险与机遇并存

——医药行业 事件点评

2019年03月28日

看好/维持

医药

事件点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480516080001
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
杨春雨	研究助理	
	yangcy@dxzq.net.cn	010-66554035

## 事件：

3月27日，A股工业大麻板块表现亮眼，Wind工业大麻指数（8841185.WI）涨幅达9.09%，16个成分股中12个涨停，成交量186.84亿，连续5个交易日保持在100亿以上。自2019年以来，Wind工业大麻指数累计涨幅161.19%，成分股中涨幅最大的顺灏股份累计涨幅377.72%。

日前，国家禁毒委员会办公室下发“关于加强工业大麻管控工作的通知”。通知提出，《1961公约》规定，工业用大麻限于纤维和种子，其他用途的种植排除在外；我国作为《1961公约》缔约国，应遵守公约规定。同时，通知要求各省市自治区禁毒部门要严把工业大麻许可审批关；各地要对落实公约情况进行审核自查，如有违反公约精神的要采取措施纠正，停止许可审批工作；要对过往审批许可进行重新审定，如发现超出公约范围的，要建议企业暂停相关产业活动，并警示法律和经济风险。通知声明，我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加，各地要严格遵守规定。

## 观点：

### 1. 突发政策变化使投资者情绪亢奋

国家禁毒委发布的“关于加强工业大麻管控工作的通知”中要求各省加强工业大麻许可的审批，对过往批准的许可也要重新审定，严格规范工业大麻产业。我们判断：市场上部分投资者认为国家收紧工业大麻许可审批后，未来增量的工业大麻牌照将变少，存量的工业大麻种植许可证和加工许可证将成为稀缺资源，进而对A股中已获工业大麻许可证或者参股已获许可证企业的标的进行炒作，这是3月27日工业大麻板块大涨的催化剂。

### 2. 存量工业大麻牌照稀缺，但仍面临政策风险

工业大麻云南省实行许可管理、黑龙江实行备案管理。我国目前已经将工业大麻种植和加工合法化的只有云南省和黑龙江省，吉林省有望在2019年开放；云南省《工业大麻种植加工许可规定》中要求在云南省种植、加工工业大麻的单位和个人应当取得相关许可证，不得向未取得加工许可证的单位和个人销售或者提供工业大麻花叶。黑龙江省禁毒条例中规定：单位选育、引进工业用大麻，应当向省农业行政主管部门申请品种认定。单位种植、选育和个人种植工业用大麻，单位或者个人从事工业用大麻花、叶、籽加工，应当在种植后/加工后十个工作日内向种植地县级人民政府公安机关备案。

目前市场热炒的工业大麻种植、加工许可证均为云南省公安部门按照地方法规颁发，存量加工许可证有6张。根据CBD资讯消息，截至2018年12月底，云南省已颁发了6张《云南省工业大麻花叶加工牌照》，分别是汉康生物、汉木森生物、拜欧生物、汉素生物、峨山五行以及农科院，2019年6月前还可能颁发2张

加工牌照；《云南省工业大麻种植许可证》则已颁发了 45 张。由于种植许可证是云南县级公安部门颁发，加工许可证是云南省公安厅颁发，且要求条件更高，加工许可证的获批难度明显大于种植许可证。

**存量牌照仍面临政策风险和行业风险。**本次国家禁毒委员会办公室下发的“关于加强工业大麻管控工作的通知”中，对各地已经颁发的许可进行重新审定，如发现超出公约范围的，要建议企业暂停相关产业活动，并警示法律和经济风险，虽然云南省已经通过地方法规形式将工业大麻种植加工合法化、但已获牌照企业仍面临在政策加紧的情况下被收回牌照的风险；另外，云南以外省份的企业仍有可能以合法形式进行工业大麻的种植和加工，使工业大麻企业间竞争加剧。

### 3. 本轮行情由国外传导至国内

本轮 A 股工业大麻的行情，主要是受国际上大麻法规和产业双重巨变影响，在外盘部分大麻标的股价爆发式上涨的示范效应下所点燃，在我们 2019 年 2 月 25 日发布的工业大麻专题报告中我们已经进行了分析。

**国际上大量主流国家将工业大麻合法化。**2018 年 12 月美国总统特朗普在 2018 年《农业法案》上签字，工业大麻在美国全面合法化；加拿大政府宣布自 2018 年 10 月 17 日起，放开休闲类大麻（即 THC），加拿大成为自乌拉圭后第二个休闲类大麻合法化的国家，也是唯一一个 G7 国家。2018 年全球已有 35 个国家将医用大麻全面合法化，9 个国家部分医用大麻药物合法化。联合国麻醉药品委员会在 2019 年也在讨论将不超过 0.2%THC 的纯 CBD 和 CBD 制剂不以任何方式列入国际药物管制公约，有望推动全球工业大麻的合法化。

**美股工业大麻标的股价大涨带来示范效应。**2018 年 7 月在美国纳斯达克 IPO 的国际工业大麻巨头 Tilray，上市三个月内，股价涨幅达 12 倍。其他大麻概念标的均表现突出，CRONOS 自 2018 年 10 月以来最大涨幅近 3 倍，Aurora2019 年实现翻倍。Jefferies 预测，2029 年全球大麻市场规模可高达 1300 亿美元，2021 年前大麻花叶都不会出现供应过剩。A 股工业大麻个股的大幅上涨一定程度收到了美股的示范效应影响。

### 4. 工业大麻药品在全球仍是新生事物，我国尚无批准产品

目前，全球范围内以大麻成分为原料的药品还较为稀少，仅有欧美个别产品上市。2018 年 6 月，美国食品药品监督管理局（FDA）批准了 GW 制药公司生产的药物 Epidiolex，用于治疗两岁以上儿童罕见癫痫（Lennox-Gastaut 综合症和 Draviet 综合症）。2014 年，FDA 已授予 Insys 公司大麻二酚用于治疗兰诺克斯综合征孤儿药资格，兰诺克斯综合征是一种儿科发作性癫痫。2017 年 12 月，INSYS 公司宣布，美国 FDA 已经批准大麻二酚（CBD）口服溶液治疗 Prader-Willi 综合征快速通道认定。

根据国家药品监督管理局信息，我国尚未有大麻相关药品或保健品获批。国家禁毒委日前再次强调，我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加，工业大麻药用在我国仍有较长的路要走。目前我国已经生产 CBD 的主要用途为出口。

### 结论：

工业大麻板块短期内大幅上涨，主要受是国际上工业大麻合法化加速、产业开始爆发，以及部分大麻标的股价涨幅巨大的示范效应影响，部分 A 股企业公布参与工业大麻产业并获得许可的公告陆续发布，吸引了大量趋势投资者，进一步推进了工业大麻板块的上涨。本次国家禁毒委突发性的政策变化对工业大麻产业的影响仍具有不确定性，我们建议，在工业大麻板块火热之时，仍要重视法规带来的不确定性风险，对于没有实质性工业大麻业务的标的，采取回避措施。已经开展工业大麻业务的标的，对基本面没有明显帮助的，建议采取谨慎态度。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 研究助理简介

### 杨春雨

医药行业研究员。中国中医科学院中药学博士，中国药科大学药剂学硕士，美国药典委员会访问学者。2018年水晶球第六名团队核心成员。曾就职于国家药典委员会，2018年7月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于中药领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。