

投资评级:中性(维持)

## 医药生物漫谈第七十四期

## 部分核心资产开始表现滞涨

## ● 医药核心资产开始滞涨，主要与估值有关

A股医药生物总市值不到3万亿，占比A股总市值66万亿的4.5%，占比并不高，有上升空间；TTM市盈率33.4倍，相对历史近40倍的估值中枢也不贵。但上周在指数连续上攻的时候似乎医药核心资产有些颓势，比如迈瑞医疗、药明康德等，也有的公司开始逆势回调。是消费和周期之间的跷跷板效应么？或许有一点。但白酒等领域还是继续上涨的步伐，跷跷板效应不明显。那或许要从医药内部找些原因。我们明显感受到的是医药行业内估值分化严重，4+7带来的不只是一个目录，更是一个行业的大洗牌，这个过程中少数仿制药龙头可以扩大份额并实现创新药突围，当然也有很多企业出生时就是做创新的。存量的时代必然要买行业第一、第二或绝对第一梯队，其他的业务将停滞不前。但目前优质核心资产的PEG超过2的开始增多，核心资产的估值已无优势。但它们占有大部分的市值，它们的滞涨主要与估值有关。在这种情况下，底部非核心资产、成熟或者夕阳领域的公司由于估值低、股价跌幅较大，开始进入了关键的补涨时期，也就是我们说的“野百合”也有春天。而且我认为这种情况将伴随这次大盘指数的冲顶，这段时间他们的涨幅可能会比核心资产要好。

## ● 50家申报科创板企业中，医药占比20%，下半年资本的主战场

在申报的企业中，部分企业研发实力比主板创业板企业强，原创技术；业务前景好。这些企业部分在主板创业板中找不到业务相似的竞争对手，独树一帜，也将有很强的溢价空间。其中医疗器械、诊断和设备居多，占据6席，包括微创医学、安翰科技、赛诺医疗、海尔生物、贝斯达和热景生物，化学制药包括创新药的2席，微芯生物和苑东生物；生物制药的1席，特宝生物；CR01席，美迪西。

**重点推荐估值有优势和成长性好的个股：**东诚药业，肿瘤和类风湿赛道好，现有产品持续高增长，核药产业虹吸效应引来更多资本玩家；长春高新、鱼跃医疗和欧普康视等，细分领域龙头消费型医药；金城医药，头孢中间体企业将完成全产业链布局，注射剂一致性评价完成逆袭；康弘药业：创新药高成长，虽阿柏西普将医保谈判，但并不能阻碍行业中期发展趋势；贝达药业和开立医疗，肿瘤创新药和内镜方面的创新公司。

## ● 风险提示：市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

## 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 《二季度医药怎么配置? :医药生物漫谈第七十三期》 2019-04-01
- 2 《成长股消化涨幅,科创板概念持续火热:医药生物漫谈第72期》 2019-03-25
- 3 《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

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (04.04)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	
002675	东诚药业	95.78	11.94	0.22	0.35	0.49	54.27	34.11	24.37	买入
000661	长春高新	524.78	308.49	3.89	5.92	7.80	79.30	52.11	39.55	买入
002223	鱼跃医疗	259.94	25.93	0.59	0.72	0.91	43.95	36.01	28.49	买入
002773	康弘药业	355.96	52.85	0.96	1.17	1.53	55.05	45.17	34.54	买入
300595	欧普康视	127.65	56.89	0.67	0.96	1.36	84.91	59.26	41.83	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

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

## 内容目录

1、医药生物漫谈七十四期：部分核心资产开始表现滞涨.....	3
1.1 医药核心资产开始滞涨，主要与估值有关.....	3
1.2 50家申报科创板企业中，医药占比20%，下半年资本的主战场....	3
1.3 重点推荐公司.....	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 财报点评：普利制药(300630) 业绩高速增长开始，注射剂海外国内双收.....	6
3.2 年报点评：安科生物(300009) 各项业务有望恢复高速增长，研发全面推进.....	6
4、周新闻资讯.....	7
5、风险提示.....	7
市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险.....	7

## 图表目录

图 2：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	4
图 3：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	4
图 4：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	5
图 5：2010 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、医药生物漫谈七十四期：部分核心资产开始表现滞涨

### 1.1 医药核心资产开始滞涨，主要与估值有关

A股医药生物总市值不到3万亿，占比A股总市值66万亿的4.5%，占比并不高，有上升空间；TTM市盈率33.4倍，相对历史近40倍的估值中枢也不贵。但上周在指数连续上攻的时候似乎医药核心资产有些颓势，比如迈瑞医疗、药明康德等，也有的公司开始逆势回调。是消费和周期之间的跷跷板效应么？或许有一点。但白酒等领域还是继续上涨的步伐，跷跷板效应不明显。那或许要从医药内部找些原因。我们明显感受到的是医药行业内估值分化严重，4+7带来的不只是一个目录，更是一个行业的大洗牌，这个过程中少数仿制药龙头可以扩大份额并实现创新药突围，当然也有很多企业出生时就是做创新的。存量的时代必然要买行业第一、第二或绝对第一梯队，其他的业务将停滞不前。但目前优质核心资产的PEG超过2的开始增多，核心资产的估值已无优势。但它们占有大部分的市值，它们的滞涨主要与估值有关。在这种情况下，底部非核心资产、成熟或者夕阳领域的公司由于估值低、股价跌幅较大，开始进入了关键的补涨时期，也就是我们说的“野百合”也有春天。而且我认为这种情况将伴随这次大盘指数的冲顶，这段时间他们的涨幅可能会比核心资产要好。

### 1.2 50家申报科创板企业中，医药占比20%，下半年资本的主战场

在申报的企业中，部分企业研发实力比主板创业板企业强，原创技术；业务前景好。这些企业部分在主板创业板中找不到业务相似的竞争对手，独树一帜，也将有很强的溢价空间。其中医疗器械、诊断和设备居多，占据6席，包括微创医学、安翰科技、赛诺医疗、海尔生物、贝斯达和热景生物，化学制药包括创新药的2席，微芯生物和苑东生物；生物制药的1席，特宝生物；CRO1席，美迪西。

### 1.3 重点推荐公司

估值有优势和成长性好的个股：东诚药业，肿瘤和类风湿赛道好，现有产品持续高增长，核药产业虹吸效应引来更多资本玩家；长春高新、鱼跃医疗和欧普康视等，细分领域龙头消费型医药；金城医药，头孢中间体企业将完成全产业链布局，注射剂一致性评价完成逆袭；康弘药业：创新药高成长，虽阿柏西普将医保谈判，但并不能阻碍行业中期发展趋势；贝达药业和开立医疗，肿瘤创新药和内镜方面的创新公司。

## 2、本周市场回顾

### 2.1 医药生物行业一周表现

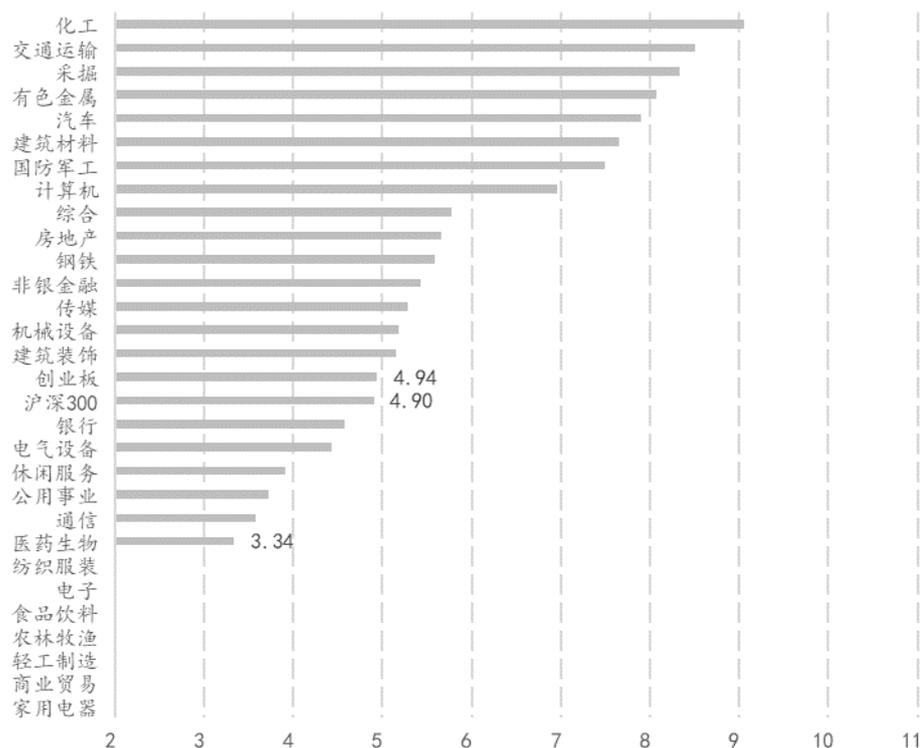
本周沪深300指数上涨4.90%、创业板指上涨4.94%。各行业板块均有所上涨，化工(+9.05%)、交通运输(+8.50%)、采掘(+8.33%)领涨，医药生物(+3.34%)涨跌幅在28个子行业中排在第21位。

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：%）

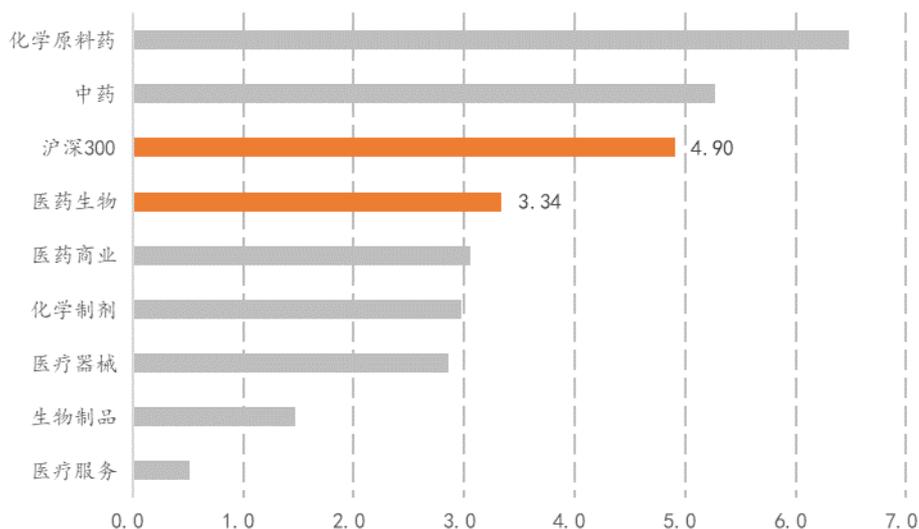


数据来源：wind, 财通证券研究所

## 2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块均表现良好，化学原料药 (+6.49%)、中药 (+5.27%)、医疗商业 (+3.05%)、化学制剂 (+2.97%)、医疗器械 (+2.86%)、生物制品 (+1.47%)、医疗服务 (+0.51%) 均实现一定程度上涨。

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，福安药业（+46.25%）、圣达生物（+34.95%）、通化金马（+29.35%）涨幅居前；天目药业（-13.48%）、智飞生物（-10.59%）、东诚药业（-5.76%）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 (%)
300194.SZ	福安药业	46.25
603079.SH	圣达生物	34.95
000766.SZ	通化金马	29.35
002118.SZ	紫鑫药业	28.13
002198.SZ	嘉应制药	26.03
300110.SZ	华仁药业	25.24
002099.SZ	海翔药业	24.74
300006.SZ	莱美药业	21.06
600829.SH	人民同泰	20.37
300267.SZ	尔康制药	20.07

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 (%)
600671.SH	天目药业	-13.48
300122.SZ	智飞生物	-10.59
002675.SZ	东诚药业	-5.76
603127.SH	昭衍新药	-5.18
300685.SZ	艾德生物	-4.57
300529.SZ	健帆生物	-3.94
002907.SZ	华森制药	-3.45
603883.SH	老百姓	-3.34
300238.SZ	冠昊生物	-3.33
300347.SZ	泰格医药	-3.20

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 33.06，低于 2010 年至今估值均值 37.56。相对沪深 300 估值溢价率为 163.91%。

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 财报点评：普利制药(300630) 业绩高增长开始，注射剂海外国内双收

##### ● 业绩符合预期，高增长开始：

公司发布 2018 年报及 2019Q1 业绩预告，2018 年实现营业收入 6.24 亿元 (+92.07%)，归母净利润 1.81 亿(+84.37%)，扣非净利润 1.71 亿(+97.19%)。预告 2019Q1 盈利 6221-6998 万元，同比增加 100%-125%。

##### ● 口服特殊剂型，4+7 政策环境下销量与毛利同增长

2018 年 3 月公司地氯雷他定干混悬剂补充批件获批，药品说明书修改后为儿童专用药品剂型，享受儿童药政策，不受成人药品定价水平影响。公司口服剂型多为缓释、肠溶、混悬等特殊剂型，在 4+7 带量采购的政策大环境背景下，普药经销商更有动力选择特殊剂型推广销售以获得更高的毛利，公司产品销售额快速增长的同时也同步带来毛利率水平的增高。

##### ● 注射剂海内外双报双手，尽享政策红利

公司注射剂海内外双报业务稳步推进，2018 年实现了左乙拉西坦注射液、注射用阿奇霉素、注射用更昔洛韦钠、注射用伏立康唑四个产品首次出口美国；依替巴肽欧洲获批。注射用阿奇霉素海外双报通过国内一致性评价在招标集采中与原研享受同一质量层次定价优势，随着泮托拉唑、左乙拉西坦、伏立康唑等 10 亿元以上大品种注射剂国内注册申报陆续获批，公司注射剂批量国内销售将尽享一致性评价的政策红利，实现业绩大幅增长。

##### ● 盈利预测与投资建议

公司注射剂凭借欧美市场先行的经验，最受益于一致性评价；口服普药特殊剂型 4+7 政策背景下更受经销商推崇，销量与毛利同时增长。预计公司 2019-2021 年净利润为 3.49/5.15/7.13 亿元，增长率为 93%/47%/39%，EPS 为 1.91/2.81/3.89 元，对应 PE 为 41/28/20 倍，给予“买入”的投资评级。

##### ● 风险提示：注射剂国内外注册获批进度不及预期、药品集采降价

#### 3.2 年报点评：安科生物(300009) 各项业务有望恢复高增长，研发全面推进

##### ● 公司发布年报，营业收入 14.6 亿(+33.32%)，归母净利润 2.63 亿(-5.25%)，扣非净利润 2.69 亿(+7.86%)

收入增速较三季报下降约 6 个 PP，扣非净利润增速较二季度下降了 20 个 pp。主要是第四季度生长激素、干扰素等受到产能和 GMP 认证等因素的影响供货不足，短期内影响了收入增速，从而影响了净利润的增长。中德美联部分订单转移到今年，中药板块受两票制影响，化药板块受环保影响，多肽板块销售下滑等因素影响。

##### ● 1 季报归母净利润 6500-7800 万元(+9.2-31%)，扣非净利润增速中位数

**20.3%**

1 季报中位数较去年提升 13pp, 较去年同期下降 10pp。生长激素干扰素受之前产能影响仍有一些, 较去年同期保持平稳, 中成药高速增长, 化药稳中有升, 测序业务和多肽类药物爆发式增长。销售队伍扩张到 600 人, 预计今年扩张到 800 人, 有力地推动各类产品的收入增长。定增募集资金用于生长激素和 her2 单抗产能的扩张, 预计基因工程药随着产能改善今年逐季度增速快速提高。

**● 公司研发投入快速增长, 各项研发业务稳步推进**

公司去年研发投入 1.68 亿 (+28%), 研发人员 420 人 (+88)。水针目前申报生产审评审批中, 预计二季度获批; 长效准备临床总结及报产, 预计年底获批。

CART 一些新的靶点未来可能陆续报临床; 水针预计年底左右拿到生产批文, 长效预计 2019 年获批; 多肽制剂正在申报, 达产后将与原料药形成合力; HER2 单抗预计下半年报产, 2020 年底获批, 竞争格局较好; VEGF 单抗三期临床中, 预计获批 2021 年底, PD1 获批临床, 三年后单抗形成接力贡献业绩。

**● 盈利预测与投资建议**

预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.33/0.55/0.80 元, 对应 PE 为 49.8/30.5/20.9 倍, 维持公司“买入”评级。

**● 风险提示:** 化学发光仪装机不及预期; 流水线 and 质谱推广低于预期。**4、周新闻资讯**

4 月 4 日, 河北省卫生健康委员会官网发布了《开展医疗领域辅助用药问题专项整治实施方案》(以下简称《方案》)。该方案由河北省卫生健康委员会、河北省医疗保障局和河北省中医药管理局联合印发, 旨在规范辅助用药临床应用, 严控医药费用不合理增长, 打击医药购销领域不正之风。

4 月 3 日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施, 进一步为企业和群众减负; 决定下调对进境物品征收的行邮税税率, 促进扩大进口和消费; 配合《外商投资法》实施、适应优化营商环境需要, 通过一批法律修正案草案; 听取药品集中采购、短缺药供应及医疗救助工作汇报, 要求更多让群众在用药就医上受益。

4 月 2 日, 国务院办公厅发布关于同意建立疫苗管理部际联席会议制度的函(国办函〔2019〕27 号)。其指出, 国务院同意建立由市场监管总局、国家卫生健康委、国家药监局牵头的疫苗管理部际联席会议制度, 主要职能包括统筹研究疫苗产业布局、行业规划、生产流通、质量安全、供应储备、预防接种、补偿赔偿等重大问题, 加快推进疫苗技术创新、工艺优化和产业升级等。联席会议不刻制印章, 不正式行文, 按照国务院有关文件精神认真组织开展工作。

**5、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。