

投资评级:中性(维持)

医药生物行业周报

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

贸易摩擦逐步扩展，关注科技战影响

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

wangshuai@ctsec.com

分析师

分析师

021-68592283

联系人

021-68592389

相关报告

- 1 《有可能反弹做右肩，精选个股做阿尔法收益:医药生物行业周报》 2019-05-13
- 2 《震荡做底后将挑战前高，第五浪精选阿尔法:医药生物行业周报》 2019-04-29
- 3 《医保目录调整腾笼换鸟，厚民生利创新:医药生物漫谈七十六期》 2019-04-22

● 深层次差异较多，孕育潜在矛盾

中美两国都是在世界上极具影响力的大国，也都取得了巨大的成就。但两者无论从文化根基、意识形态、宗教信仰、人种方面，在如此多重要方面，均有显著甚至是两极化的不同。从权力或地缘政治的角度来看，老大和正在蓬勃发展的老二最容易出现矛盾。

● 贸易战逐步向科技战过渡，未来更可能扩展升级和长期持续

最新的川普谈判重头戏是放在防止技术创新方面，包括强制技术转让和知识产权保护、制造业创新的支持补贴，并且从中兴华为的行政命令供应压制和国家安全的准入限制方面打击看出。川普把中国留学生都看作间谍，美国大学和实验室对中国学生也整体开始收紧。美国认为中国最缺的就是技术，卡住脖子，搞弱中国是主要目的。综合来看，中美之间的矛盾有很大的内在基础，长期来看也难以调和。所以更大可能会长期持续。

● 关税战对医药整体影响不大，医药需要关注科技战影响

大宗原料药、特色原料药国内话语权很大，问题不大，美国对药免征关税。低值耗材、中低端器械弹性较大，容易受到较大冲击。对美进口加税主要应关注高端设备和高值耗材，有利于国产企业进口替代，对迈瑞医疗、开立医疗、欧普康视、万东医疗等较为利好。

科技战导致留学和技术交流受限制。对于 CRO/CMO 行业而言，关税战不用担心，而且国内人民币贬值可能性会增加，导致药明康德、康龙化成、药石科技、泰格医药获利。风险可能在于美国担心知识产权，限制科研交流，而之前横跨中美的医药研发人才是支持 CRO 企业的重要力量，这块可能有一定冲击。另外对于消费、医疗服务领域，受到的影响显然是最小的，是较好的避风港。

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 (05.17)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300760	迈瑞医疗	1,692.00	139.18	2.78	3.40	4.02	50.06	40.94	34.62	买入
002675	东诚药业	89.37	11.14	0.35	0.49	0.64	31.83	22.73	17.41	买入
600332	白云山	698.60	42.97	2.76	2.21	2.56	15.57	19.44	16.79	买入
002007	华兰生物	402.68	43.05	1.13	1.53	1.78	38.10	28.14	24.19	买入
002773	康弘药业	310.37	46.08	1.17	1.53	2.00	39.38	30.12	23.04	买入
300595	欧普康视	129.08	31.96	0.96	1.38	1.94	33.29	23.16	16.47	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈七十九期：贸易摩擦逐步扩展，可能长期化，关注科技战影响	3
1.1 深层次差异较多，孕育潜在矛盾	3
1.2 贸易战不完全按市场经济原理出牌	3
1.3 贸易战逐步向科技战过渡	3
1.4 贸易战未来更可能长期持续	4
1.5 医药需要关注科技战影响	4
1.5.1 出口的影响	4
1.5.2 进口的影响	4
1.5.3 科技战的影响	5
2、本周市场回顾	6
2.1 医药生物行业一周表现	6
2.2 子行业及个股一周表现	7
2.3 行业估值变化	8
3、重要报告摘要	8
3.1 事件点评：康缘药业(600557) 银杏内酯谈判进医保放量高速增长	8
4、周新闻资讯	8
5、风险提示	9

图表目录

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较	6
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）	6
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）	7
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	8
表 1：重点公司投资评级	1
表 2：本周个股涨幅前十	7
表 3：本周个股跌幅前十	7

1、医药生物漫谈七十九期：贸易摩擦逐步扩展，可能长期化，关注科技战影响

1.1 深层次差异较多，孕育潜在矛盾

中美两国都是在世界上极具影响力的大国，也都取得了巨大的成就。但两者无论从文化根基、意识形态、宗教信仰、人种方面，在如此多重要方面，均有显著甚至是两极化的不同。

文化根基上中国强调集体秩序稳定，美国强调个人自由。意识形态在上世纪冷战属于两大阵营。宗教上美国一神教之一基督教的派系新教，具有很强的说教传播动机，国内儒道佛三者糅合，且都很弱。人种上差异也是显而易见。

从权力或地缘政治的角度来看，老大和正在蓬勃发展的老二最容易出现矛盾，老二一般比较危险，因为实力弱于老大，且老三老四一般会站队老大获取利益。

1.2 贸易战不完全按市场经济原理出牌

川普之前美方提出的要求清单主要针对中国不符合 WTO 要求的问题，从其理解的市场经济要求出发。

川普本人商人角度出发，要求每年减少 1000 亿美元顺差，这个显然不按照市场经济原理出牌，重商主义的思想，采购产品主体是企业和个人，政府签协议承诺这么短的时间多买 1000 亿美元产品也说不通。周小川批评川普“完全违背经济学理论与常识，在体制和政策选择上，似乎是主要依靠商业直觉。”

商人川普的目的是搞钱（关税），背后也得到美国多方面支持，搞穷中国也是目的。

另外有些要求也不注重文本的平衡性，容易伤害民族感情的尊严。有些要求承诺非政府机构为主体做的事情，也没办法往协议上签。这些也对达成协议造成很大障碍。

1.3 贸易战逐步向科技战过渡

最新的川普谈判重头戏是放在防止技术创新方面，包括强制技术转让和知识产权保护、制造业创新的支持补贴、农业扩大进口、金融服务业准入等，范围有所缩小，重头戏是在创新方面，并且从中兴华为的行政命令供应压制和国家安全的准入限制方面打击看出。川普把中国留学生都看作间谍，美国大学和实验室对中国学生也整体开始收紧。

而且科技封堵方面，不光是美国，美日欧作为盟友，会在美国鼓动下联手，不然美国就把肥肉很多让给了其他发达国家。比如美国到处游说其他国家不要用华为。

尽管杀敌一千，自损八百。华为美国供应商、美国科研也受到冲击，但美国认为中国最缺的就是技术，卡住脖子，搞弱中国是主要目的。

1.4 贸易战未来更可能长期持续

综合来看，中美之间的矛盾有很大的内在基础，长期来看也难以调和。所以更大可能会长期持续。贸易是中美关系压舱石，把压舱石打没了，后面风浪更大。目前已经开始从贸易战往科技战、财富战发展，后面可能涉及金融战、地缘政治战、宣传舆论战等逐步升级。尽管国内有一定可能主和派占据上风，30%左右概率。

1.5 关税战对出口影响不大，有利于进口替代，需要关注科技战影响

1.5.1 关税战对出口的影响

财通医药之前在二十三期漫谈中对医药上市公司出口占比、各细分领域受到的影响做了比较详细的分析。分析贸易战关税增加的对出口的影响，运用经济学基本原理即可，一个是需求弹性，一个是双方承担的占比。需求端承担提价的部分，供给端自我消化一部分。提价后则导致量的减少，具体数量测算看需求弹性。

大宗原料药、特色原料药国内话语权很大，问题不大，美国也知道这部分收了关税也是美国人买单，所以近期美国贸易代表办公室(USTR)表示，新一轮对中国进口商品加征关税的清单将不包括中国生产的药品、原料药和某些医疗器械。

低值耗材弹性较大，容易受到较大冲击，比如蓝帆医疗英科医疗；依靠劳动力便宜的中低端器械出口，九安医疗、荣泰健康、奥佳华等，类似电子行业，这块也可能面临产业链转移的压力。当然国内也会加强补贴、减负、汇率上贬值来抵消关税的影响。

1.5.2 关税战对进口的影响

从中国对美国进口医药产品来看，细分项遥遥领先的是器械类产品，18年112亿美元，占整体医药进口近四成。器械中，进口占比较高的产品主要是高端设备和高值耗材，占比较高的细分项有医用导管和插管、彩超、CT、分光仪、内窥镜MRI、透析设备、病员监护仪等设备，高值耗材类有矫形骨科植入器具、人工关节、心脏起搏器、牙齿固定器件、隐形镜片等。

从国内两轮对美关税来看，首次500亿的第二批清单160亿中，磁共振、监护仪、眼科器械征收25%关税，对迈瑞、万东、欧普康视、宝莱特、理邦等国产企业有利；第二轮600亿商品中，25%关税的主要有氨基酸、维生素、胰岛素、激素等，氨基酸维生素进口占比很少，胰岛素、多肽类甾体激素加税对国内企业如通化东宝有一定好处。20%关税主要针对神经类化药以及听力计血压计等器械，这些对国内企业影响不大。10%关税主要是维生素、低值耗材、一般设备以及内窥镜等，内窥镜值得关注，加税对开立医疗有利。5%关税涉及范围较广，包括大量神经类化药、设备包括心电图彩超CT、普通耗材以及科研检测使用的色谱质谱仪。对于迈瑞、开立、理邦、万东以及IVD制造企业有一定促进。

总之进口环节加税主要促进国内设备高值耗材的进口替代，对于国内技术含量较

高的医疗器械利好较为明显。另外就是部分原研药受到加税，对国产药品有一定利好。

1.5.3 科技战的影响

关税战对医药整体影响不大，低端器械耗材冲击大一些，值得关注的是科技战，创新药领域可能会受到小幅影响，比如留学人才受限制，技术交流受限制。近期参议院司法委员会就国家安全举行的听证会上，参议员约什·霍利提出了《China Technology Transfer Control Act of 2019》法案，该法案要求禁止向中国出口某些核心技术，包括生物技术和高科技医疗设备。根据该法律提案，出口 15 种商品中任一种技术的公司将被列入黑名单，根据《国际紧急经济权力法》行使总统权力制裁违法者。这 15 种商品与《中国制造 2025》战略计划所包括的产品直接相关，包括生物技术，机器人技术，人工智能和先进的医疗设备。

好在医药除了基因等领域其他不涉及国家安全，更贴近普世价值，不会像通信、航空、机械、信息这些领域受到较大打击。而且创新药难创易仿，中美关系不好的情况下，政策对仿制更加放松，国内创新药企业反而有利。

对于 CRO/CMO 行业而言，关税战不用担心，大部分是服务，少部分 CMO 产品涉及原料药、制剂的，也很容易转移，美国也不怎么征税。而且国内人民币贬值可能性会增加，导致药明康德、康龙化成、药石科技、泰格医药获利。风险可能在于美国担心知识产权，限制科研交流，而之前横跨中美的医药研发人才是支持 CRO 企业的重要力量，促进药品中美双报，美国药进入国内等。这块可能有一定冲击。

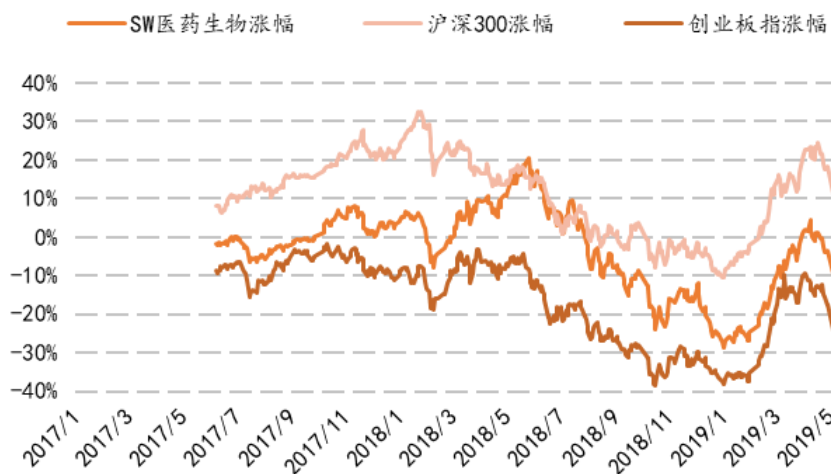
另外对于消费领域和医疗服务领域，受到的影响显然是最小的。比如中药消费片仔癀、爱尔眼科、通策医疗等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

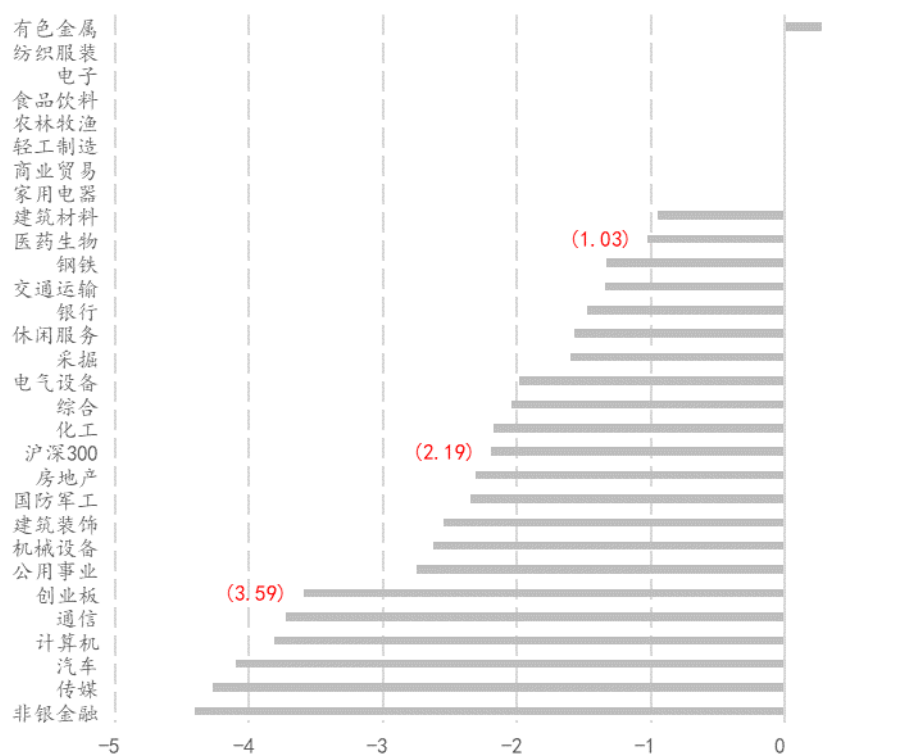
本周沪深300指数下跌2.19%、创业板指下跌3.59%。行业板块有色金属(+0.27%)有所上涨，非银金融(-4.41%)、传媒(-4.27%)、汽车(-4.10%)表现不好，医药生物(-1.03%)涨跌幅在28个子行业中排在第10位。

图 1：一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：%）

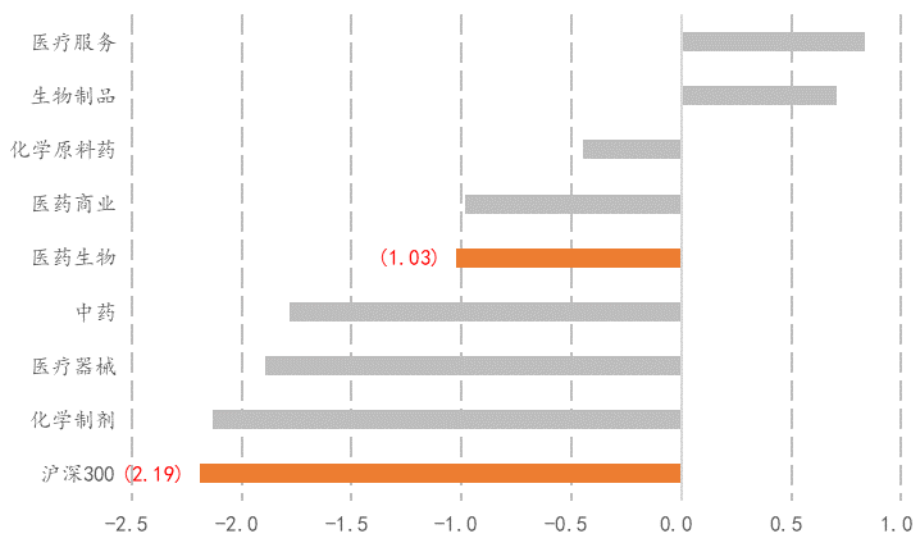


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块中，医疗服务(+0.83%)、生物制品(+0.71%)实现上涨；化学制剂(-2.13%)、医药器械(-1.90%)、中药(-1.78%)、医药商业(-0.99%)、化学原料药(-0.45%)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，司太立(+15.50%)、莱茵生物(+13.33%)、冠昊生物(+13.11%)涨幅居前；福安药业(-15.17%)、*ST 天圣(-14.17%)、紫鑫药业(-13.64%)相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
603520.SH	司太立	15.50
002166.SZ	莱茵生物	13.33
300238.SZ	冠昊生物	13.11
600530.SH	交大昂立	12.34
603880.SH	南卫股份	10.50
300347.SZ	泰格医药	10.27
600587.SH	新华医疗	10.24
300357.SZ	我武生物	9.80
300199.SZ	翰宇药业	9.66
603233.SH	大参林	9.47

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

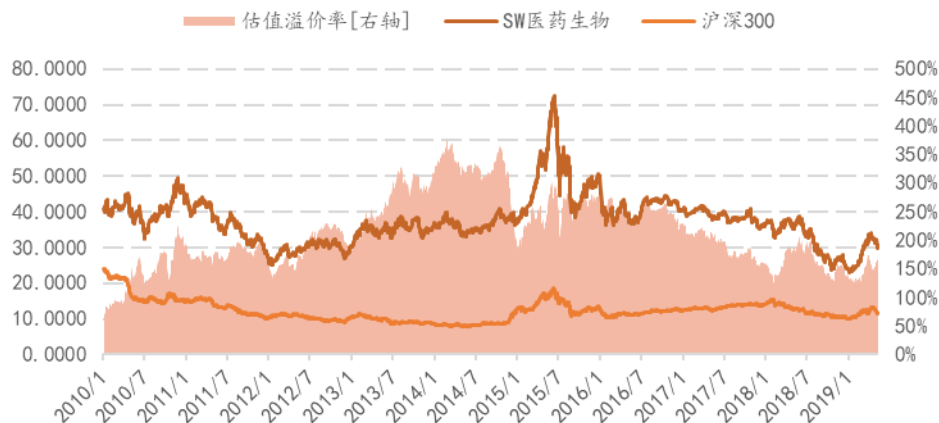
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
300194.SZ	福安药业	-15.17
002872.SZ	*ST 天圣	-14.17
002118.SZ	紫鑫药业	-13.64
300006.SZ	莱美药业	-12.74
000004.SZ	国农科技	-11.28
300267.SZ	尔康制药	-11.21
600211.SH	西藏药业	-10.94
000503.SZ	国新健康	-10.93
000150.SZ	宜华健康	-10.54
603998.SH	方盛制药	-10.07

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 30.77，低于 2010 年至今估值均值 37.49。相对沪深 300 估值溢价率为 163.55%。

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 事件点评：康缘药业(600557) 银杏内酯谈判进医保放量高速增长

● 医保落地，银杏内酯放量高速增长

中国是银杏资源大国，但银杏提取物市场良莠不齐。康缘药业的产品以银杏内酯 A、B、K 为主要成分，与舒血宁、银杏达莫等相比，其有效成分含量高且明确，作用机理更为明确，产品的安全性水平也会更高。用于脑卒中、心绞痛等心脑血管疾病，银杏提取物在心脑血管疾病中成用药中占据第一份额，预计银杏注射剂全国市场规模约 50 亿元。

2017 年康缘药业银杏二萜内酯葡胺注射液国家谈判进入医保乙类目录，价格从之前的 620 元左右降价 50% 到 316 元每支。根据公司 2018 年年报，银杏二萜内酯 2018 销售量 157.75 万盒，销量增长 66.39%，销售额约 5 亿元，首次占公司销售额 10% 以上。虽然降价幅度较大，但是由于整体市场规模巨大，且公司基数较小，并且医保谈判 1 年多时间内各地报销落实，以价换量，银杏内酯放量高速增长。

● 热毒宁销售稳定，金振口服大幅增长

热毒宁由于中药注射剂政策因素，前几年增长缓慢，2018 年由于流感销量增长 13.14%，在相关政策还未明朗的情况下，预计其仍将保持稳定的销售。金振口服液销量增长 72.18%，从基层市场开发、高端及妇女儿童医院增长、OTC 市场突破工作；公司持续大力扶持 OTC 销售、下沉基层，未来以金振口服液为代表的 OTC 端将是公司增长点，优化公司销售结构。

● 盈利预测与投资建议

康缘药业作为现代化大型中药企业龙头，公司产品线丰富，中药研发实力强，拥有一批独家基药品种和潜在大品种；随着已上市大品种再评价、真实世界循证医学研究，为公司学术推广提供有利证据，银杏二萜内酯葡胺注射液、金振口服液、桂枝茯苓胶囊等产品将继续快速放量。预计 2019-2021 年归母净利润 5.19/6.10/7.11 亿元，EPS 为 0.88/1.03/1.20 元，对应 PE 为 16/13/12 倍，首次给予“增持”的投资评级。

● 风险提示：热毒宁销售下降、辅助用药等政策风险

4、周新闻资讯

5 月 17 日，全国医改工作电视电话会议召开，总理、副总理定调医改：下一步

医改力度会更大，会采取更有效举的措施推进各项工作。会上，总理要求推动药品采购使用、医保支付、分级诊疗等改革取得新突破。如何突破？副总理指示：及时完善和全面推开国家组织药品集中采购制度。

5月15日，国家药品监督管理局官网挂出名为《以“大数据”推动精准监管和智慧监管，国家药监局医疗器械生产企业监管信息平台投入试运行》的消息，其中提出，国家药监局医疗器械生产企业监管信息平台（下称“平台”）开始投入试运行。

5月13日，国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部和国家医保局制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》。《意见》提出，将在十城市放开新办诊所的审批，简化准入程序，取消规划对设置诊所的限制，将诊所由执业许可改为备案制管理。同时，鼓励在医疗机构执业满5年，取得中级及以上职称资格的医师，全职或兼职开办专科诊所。

5月13日，国家医疗保障局会同财政部印发了《关于做好2019年城乡居民基本医疗保障工作的通知》（医保发〔2019〕30号）。内容涉及提高城乡居民医保和大病保险筹资标准、全面建立统一的城乡居民医保制度、完善规范大病保险政策和管理等内容。

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。