

行业研究/即时点评

2019年05月21日

行业评级:

医药生物 增持 (维持)

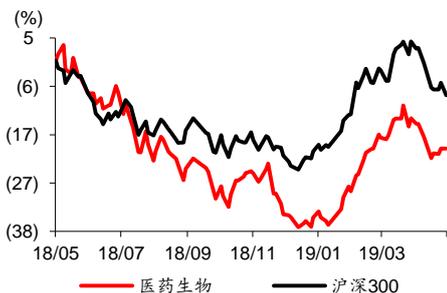
代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

张云逸 021-38476729
联系人 zhangyunyi@htsc.com

相关研究

- 1 《医药生物: 祥生医疗: 外销为主的超声诊断设备供应商》2019.05
- 2 《医药生物: 屈臣侧白马, 劈浪把龙头》2019.05
- 3 《医药生物: 受惠群众范围广, 符合医改大方向》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

医药相对免疫于中美贸易摩擦

中美产品关税加税点评

贸易摩擦升级, 医药内供内需、依赖不高、影响不大

近日美国与中国分别公告加税名单, 涉及原料药与高端医疗器械。我们认为医药产品大体以内供内需为主, 出口集中在原料药、医疗器械、保健器材, 进口集中在医疗器械、西成药 (不涉及)、原料药, 其中与美贸易总额不高、影响有限, 仅部分外销医疗器械存在直接负面影响。

中美贸易摩擦升级

2019年5月13日美国公告第二轮加税名单, 将对美出口约3000亿美元产品加征25%的301措施关税, 不包括药品、部分药品原料、部分医疗产品、稀土材料和关键矿物, 我们预计将涉及部分原料药与高端医疗器械。对此中国5月20日公告加税名单, 自2019年6月1日起, 对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分, 提高加征关税税率, 分别实施25%、20%、10%加征关税, 对之前加征5%关税维持5%的加税, 加税名单中大部分为胰岛素等原料药以及彩超、CT等医疗器械。

出口加税影响有限, 医药属于内供产业, 加税影响部分外销医疗器械

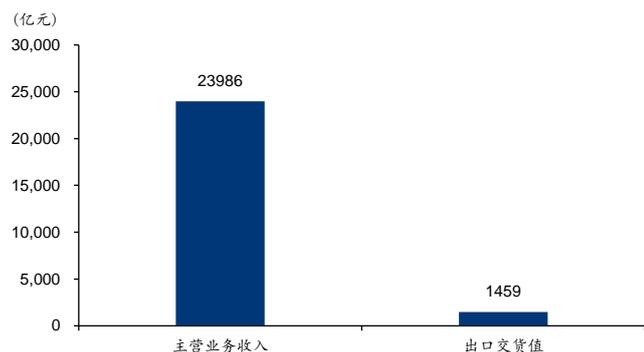
我们认为出口摩擦对医药板块影响较小: 1) 我国医药产业以内供为主, 2018年医药制造业主营收入近24000亿元, 其中出口交货值约1460亿元, 占比仅6%; 2) 据中国医保商会2018年数据, 出口以原料药(47%)、医院诊断治疗器械(16%)、保健康复器械(9%)为主, 且发展中国家居多; 3) 关注外销美国的医疗器械企业, 影响可能偏负面, 如迈瑞医疗 (本轮边际影响不大)、万孚生物等, 其影响取决于销售模式与边际加税。

进口加税涉及原料药与医疗器械, 对美依赖度不高

我们认为进口摩擦对医药板块影响较小: 1) 我国医药产业大体以内需为主, 医院用药中约73%为国产 (IQVIA 2018), 医院器械则由进口主导 (美国有一定地位, 海关总署样本监测显示2018年医疗器械美国约占总进口的38%); 2) 据中国医保商会2018年数据, 进口以医院诊断治疗器械(30%)、西成药(26%)、原料药(17%)为主; 3) 本次进口加税涉及原料药与医疗器械, 原料药涉美较少、影响较小, 医疗器械大多仍属于加税5%名单、无边际影响, 部分产品 (内窥镜、临床监护设备等) 进入10%加税名单中, 但自美进口占比不高, 我们预计对其细分市场格局的影响不大。

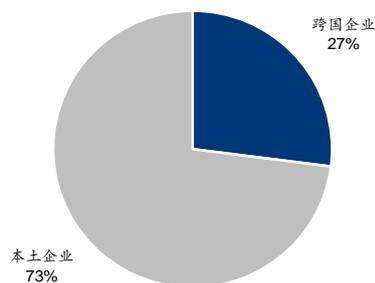
风险提示: 贸易摩擦范围扩大, 加税幅度超预期。

图表1: 供给指标: 医药制造业数据 (2018)



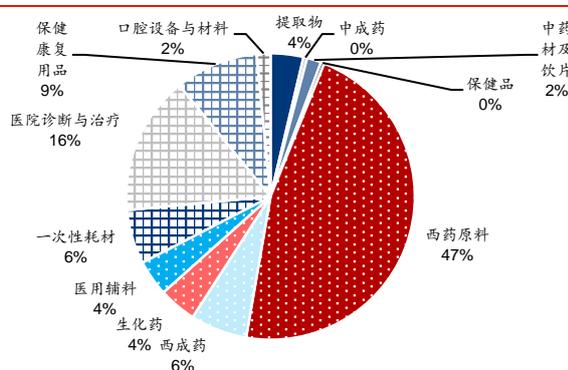
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表2: 需求指标: 中国医院药品市场 (2018)



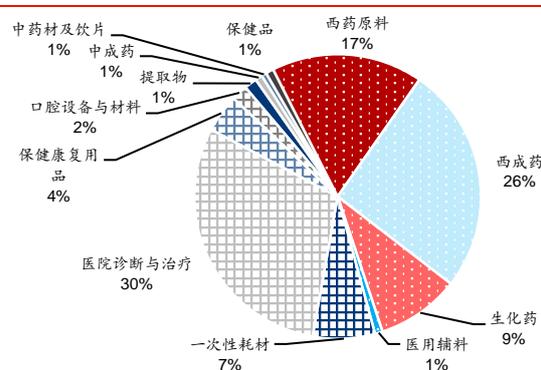
资料来源: IQVIA, 华泰证券研究所

图表3: 中国医药品出口分析 (2018)



资料来源: 中国医药保健品进出口商会, 华泰证券研究所

图表4: 中国医药品进口分析 (2018)



资料来源: 中国医药保健品进出口商会, 华泰证券研究所

图表5: 医疗器械自美进口金额 (2018)

(十亿美元)	自美国进口金额	总进口金额	美国进口占比	是否在名单内	所列名单
医用导管和插管	729	1854	39%	√	5%
彩色超声波诊断仪	557	1157	48%	√	5%
X射线断层扫描仪(CT)	251	786	32%	√	5%
人工关节	211	472	45%	×	
矫形骨科植入器具	190	680	28%	√	5%
内窥镜	113	683	17%	√	10%
磁共振设备(MRI)	111	472	24%	√	5%
一次性注射器	87	215	41%	√	5%
治疗器、人工呼吸器等	64	289	22%	√	5%/10%
牙齿固定器件	43	331	13%	√	10%
临床监护设备	39	177	22%	√	10%
医用家具	33	131	25%	√	10%
胶粘敷料	31	157	20%	√	5%
麻醉设备	27	66	41%	√	5%
植入式心脏起搏器	15	161	9%	×	
装有牙科设备的牙科用椅	7	30	24%	√	5%
B型超声波诊断仪	7	13	51%	√	5%
X光检查造影剂及诊断试剂	6	206	3%	√	25%
按摩器具	4	146	3%	√	25%
药棉、纱布、绷带	3	13	26%	√	5%
血压测量仪器及器具	3	54	5%	√	20%
急救箱包	2	9	23%	√	10%

资料来源: 海关总署, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com