

行业好坏是关键，拥抱“小确幸”

最近一年行业指数走势



● 上周医药优质细分龙头表现较好

本周尽管中美贸易摩擦等风险逐步暴露，医药股避风港效应显著。积极因素 MSCI 纳入 A 股因子首次扩容将正式生效。再加上政府对市场给予信心。上周优质细分龙头表现较好，正海生物周涨幅 18%，欧普 12%，药石、爱尔、我武 8%，大参林、长春高新、迈瑞、通策、明德生物、安图、东诚等也表现较好。

● 行业好坏是关键，医药东方不亮西方亮

行业好往往是起到决定性和首要作用的，行业一般受到冲击就会比较大，比如商业批发、普通仿制药、一般中药、中药注射剂、一般 ivd 等。医药行业细分领域众多，即使一些板块性风险出现，还是有很多细分领域不受影响。正海、欧普、药石、我武、长春高新、明德、东诚都是一些小而火领域。

● 判断行业好坏主要因素

- 1 《选择中报环比向好行业龙头加仓：医药生物漫谈第八十期》 2019-05-27
- 2 《贸易摩擦逐步扩展，关注科技战影响：医药生物行业周报》 2019-05-20
- 3 《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

现在一般常用 PEG 估值法，对 G 和 E 的要求决定了对行业的要求。第一个是 G，要求行业天花板高目前增速快。第二个是 E，要求净利润率高，roe 高，关键是要竞争不激烈，波特五力是个很好的分析方法。从需求端看，直面个体消费者的行业，对手议价能力弱，一般比较好，医药里面不受医保控费影响、不完全受制于公立医院的领域还是比较好。从行业内部竞争来看，处于龙头地位、行业玩家少的行业优势明显。

第三个是医药受政策影响太深，能够不太受政策冲击的领域就值得关注。以这周为例，中央深改委通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》，层级极高，政策动能极大，旗帜鲜明地要降价；管控要加强，可能对行业内的一些潜规则要进行打击。虽然耗材比药好点，有品牌效应、差异化、容易升级换代、医生粘性强，但估计还会受到很大冲击。

风险提示：市场剧烈波动风险；政策冲击风险

联系信息

沈瑞

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

wangshuai@ctsec.com

分析师

021-68592283

联系人

021-68592389

相关报告

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.31)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300760	迈瑞医疗	1,793.14	147.50	2.78	3.40	4.02	53.06	43.38	36.69	买入
002675	东诚药业	95.30	11.88	0.35	0.49	0.64	33.94	24.24	18.56	买入
600332	白云山	629.02	38.69	2.76	2.21	2.56	14.02	17.51	15.11	买入
002007	华兰生物	394.45	42.17	1.13	1.53	1.78	37.32	27.56	23.69	买入
002773	康弘药业	331.11	49.16	1.17	1.53	2.00	42.02	32.13	24.58	买入
300595	欧普康视	141.76	35.10	0.96	1.38	1.94	36.56	25.43	18.09	买入

数据来源：Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈八十一期：行业好坏是关键，拥抱小确幸.....	3
1.1 上周医药优质细分龙头表现较好.....	3
1.2 行业好坏是关键，医药东方不亮西方亮.....	3
1.3 判断行业好坏主要因素.....	3
1.3.1 要求行业天花板高目前增速快.....	3
1.3.2 要竞争不激烈.....	3
1.3.3 政策受益或者政策风险低.....	4
2、本周市场回顾.....	5
2.1 医药生物行业一周表现.....	5
2.2 子行业及个股一周表现.....	6
2.3 行业估值变化.....	7
3、周新闻资讯.....	7
4、风险提示.....	8

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.....	5
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	5
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	6
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）.....	7
表 1：重点公司投资评级.....	1
表 2：本周个股涨幅前十.....	6
表 3：本周个股跌幅前十.....	6

1、医药生物漫谈八十一期：行业好坏是关键，拥抱“小确幸”

1.1 上周医药优质细分龙头表现较好

本周尽管中美贸易摩擦等风险逐步暴露，医药股避风港效应显著。积极因素有5月28日收盘后，MSCI纳入A股因子首次扩容将正式生效。纳入因子从5%上调至20%，预计可在今年为A股市场带来700亿美元的资金净流入，这些资金偏好优质龙头公司。再加上政府对市场给予信心。上周优质龙头表现较好，正海生物周涨幅18%，欧普12%，药石、爱尔、我武8%，大参林、长春高新、迈瑞、通策、明德生物、安图、东诚等也表现较好。

1.2 行业好坏是关键，医药东方不亮西方亮

行业好往往是起到决定性和首要作用的，行业一般受到冲击就会比较大，比如商业批发、普通仿制药、一般中药、中药注射剂、一般ivd等。

行业好坏也是受自身发展周期和时机的影响，三年五年都可能有很大变化，也有些周期比较长。

医药行业细分领域众多，即使一些板块性风险出现，还是有很多细分领域不受影响。正海、欧普、药石、我武、明德、东诚都是一些小而火领域。

1.3 判断行业好坏主要因素

1.3.1 要求行业天花板高目前增速快

现在一般常用PEG估值法，对G和E的要求决定了对行业的要求。第一个是G，要求行业天花板高目前增速快。欧普、我武、长春高新、东诚主要产品虽然只是某个细分领域，但空间大。眼科、牙科市场空间也很大。CRO服务的空间也很大，而且这些小龙头公司增速很快。IVD里面化学发光和POCT增长比较快。

1.3.2 要竞争不激烈

第二是E，要求净利润率高，roe高，关键是要竞争不激烈，波特五力是个很好的分析方法。经济学基本原理告诉我们，货币度量的是稀缺性。波特五力是对稀缺性的展示，自己（同行、潜在同行、替代者）要稀缺，议价对手（上下游）要不稀缺。从需求端看，直面个体消费者的行业，对手议价能力弱，一般比较好，医药里面不受医保控费影响、不完全受制于公立医院的领域还是比较好，包括欧普、我武、长春高新、牙科、眼科，往往直面消费者。另外药店也是一个典型，尽管药店门槛低，竞争多，但行业下游好。

从行业内部竞争来看，处于龙头地位、行业玩家少的行业优势明显。我武、东诚最突出，欧普也不错，长春高新是龙头。服务行业虽然很多参与者，但服务规模效应不那么明显，覆盖半径没那么大，所以对眼科牙科影响不大。CRO也有服务属性。

1.3.3 政策受益或者政策风险低

第三个是医药受政策影响太深，能够不太受政策冲击的领域就值得关注。

以这周为例，不确定因素就是5月29日，中央深改委通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》，旗帜鲜明地指出“高值医用耗材治理关系减轻人民群众医疗负担”。要坚持问题导向，理顺高值医用耗材价格体系，完善全流程监督管理，净化市场环境和医疗服务执业环境，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局。

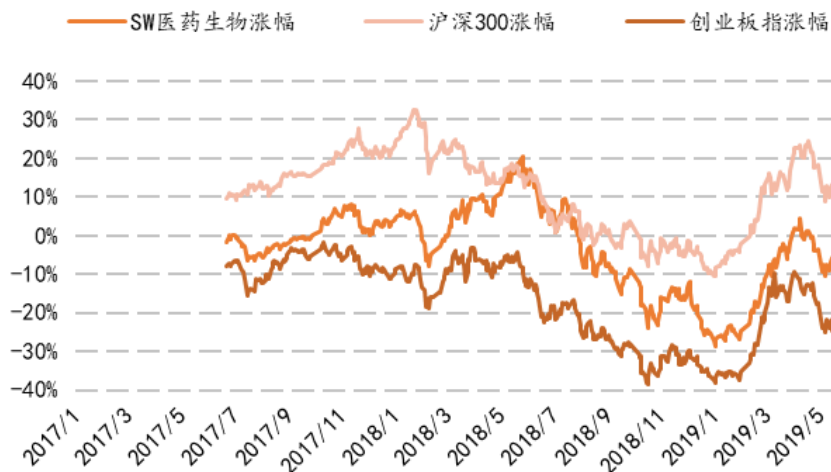
之前带量采购搞药品市场对高值耗材也有了预期，可能部分人预期还不足。从这个政策出台再次验证了我们之前的判断，从政策中可以看出几点：1、“深改委”，说明层级极高，政策动能就极大。2、“减轻负担”，说明旗帜鲜明地要降价。3、“问题导向”，说明现在有问题，特别流通环节。4、“完全全流程监管”，说明管控要加强。5、“净化”，说明可能对行业内的一些潜规则要进行打击。虽然耗材比药好点，有品牌效应、差异化、容易升级换代、医生粘性强、有跟台的服务在里面，但不能低估政策的威力。价格压低，管控过多，往往不利于相关企业赚钱。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

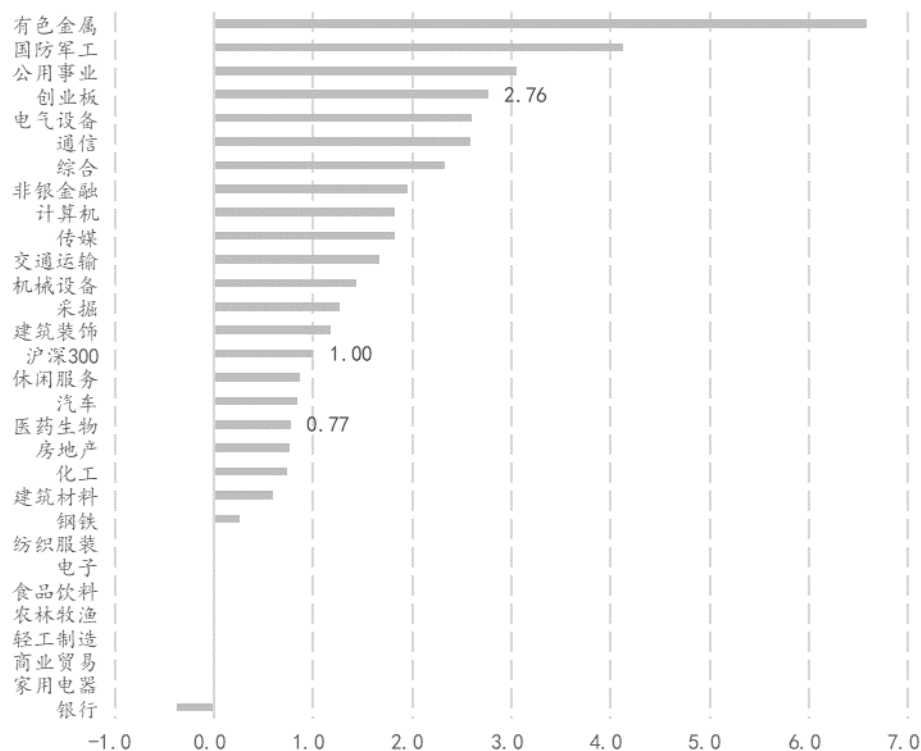
本周沪深 300 指数上涨 1.00%、创业板指上涨 2.76%。行业板块有色金属(+6.57%)、国防军工(+4.12%)、公共事业(+3.05%)有所上涨，银行(-0.38%)表现不好，医药生物(+0.77%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 15 位。

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：%）

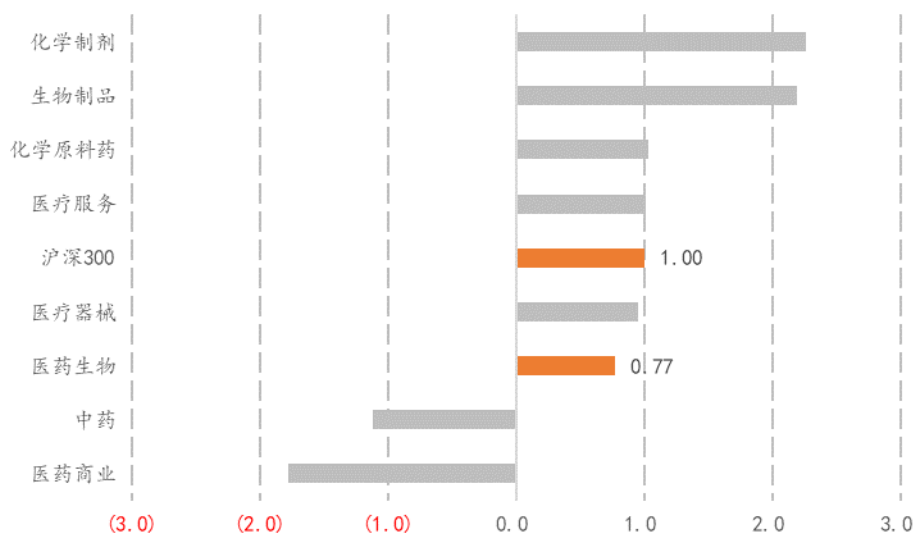


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块中，化学制剂(+2.26%)、生物制品(+2.19%)、化学原料药(+1.03%)、医疗服务(+1.01%)、医药器械(+0.94%)实现上涨；医药商业(-1.78%)、中药(-1.12%)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，誉衡药业(+18.53%)、正海生物(+18.09%)、圣达生物(+15.38%)涨幅居前；ST康美(-22.55%)、冠昊生物(-13.16%)、华东医药(-11.44%)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 (%)
002437.SZ	誉衡药业	18.53
300653.SZ	正海生物	18.09
603079.SH	圣达生物	15.38
600767.SH	ST运盛	15.26
300363.SZ	博腾股份	14.13
002102.SZ	ST冠福	13.27
300181.SZ	佐力药业	12.45
300108.SZ	吉药控股	12.45
300595.SZ	欧普康视	12.43
600538.SH	国发股份	10.32

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

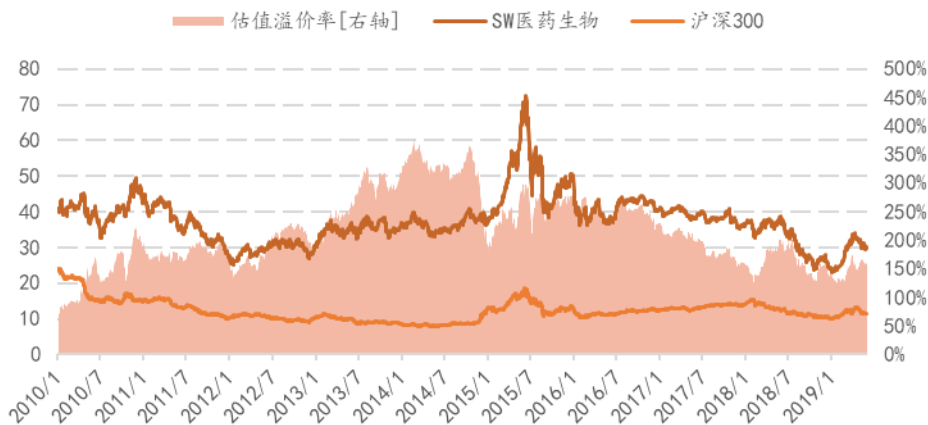
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600518.SH	ST康美	-22.55
300238.SZ	冠昊生物	-13.16
000963.SZ	华东医药	-11.44
002370.SZ	亚太药业	-9.63
603538.SH	美诺华	-9.49
300244.SZ	迪安诊断	-9.40
000403.SZ	振兴生化	-8.50
600572.SH	康恩贝	-6.99
300147.SZ	香雪制药	-6.60
300255.SZ	常山药业	-6.48

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 29.86，低于 2010 年至今估值均值 37.46。相对沪深 300 估值溢价率为 159.12%。

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、周新闻资讯

5月31日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于印发国家三级公立医院绩效考核操作手册（2019版）的通知》。根据绩效考核手册，共55个三级指标（定量50个，定性5个），其中针对辅助用药，国家卫健委也给出了相应的表述。

5月29日下午，中央全面深化改革委员会第八次会议召开，总书记亲自主持并发表重要讲话。他强调，当前，我国改革发展形势正处于深刻变化之中，外部不确定不稳定因素增多，改革发展面临许多新情况新问题。我们要保持战略定力，坚持问题导向，因势利导、统筹谋划、精准施策，在防范化解重大矛盾和突出问题上出实招硬招，推动改革更好服务经济社会发展大局。会议审议通过了包括《关于治理高值医用耗材的改革方案》在内的多个方案。

5月29日，国家药监局药品审评中心发布《关于公开征求〈真实世界证据支持药物研发的基本考虑〉意见的通知》。这是真实世界证据如何用于药物研发，首次在官方文件中提出。

5月28日，国家卫生健康委发布《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》（下称《通知》）和《关于开展紧密型县域医疗卫生共同体建设试点的指导方案》（下称《指导方案》），拟在全国遴选一批工作基础好、改革创新意识强的县开展紧密型县域医共体试点，以进一步提升基层服务能力，提高县域医疗卫生服务整体绩效，更好的推动分级诊疗制度建设。

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。