

谨慎推荐 (维持)

医药生物行业 2019 年 6 月月报

风险评级：中风险

避风塘中寻黄金

2019 年 6 月 4 日

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

电话：0769-22119410

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

细分行业评级

医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐
化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	谨慎推荐
生物制品	推荐
医疗器械	推荐
医疗服务	推荐

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《医药生物行业 2018 年年报及 2019 年一季度业绩综述：一季度增速环比回暖 下半年预计持续复苏》

投资要点：

- **5 月中药板块拖累行业指数，白马彰显避险本色。**5 月份大盘受外围贸易摩擦升温影响下挫，医药生物板块作为传统的避险板块，5 月也有所表现，但受权重康美药业财务造假事件的影响，5 月中药板块重挫，严重拖累医药指数，最终医药生物板块全月收跌 7.59%，小幅跑输沪深 300 指数 0.35pct。虽然所有子行业 5 月受大盘影响悉数收跌，但除了中药板块和业绩弹性最弱的商业板块，其他子行业 5 月份均跑赢大盘，在外围因素导致市场风险偏好下降的情况下，生物制品、化药、器械、服务四大板块的龙头白马均受到资金的青睐。大盘弱势震荡、量能不足导致资金的避险需求提升，政策免疫、业绩确定性高的个股受到追捧，题材股或存在潜在政策风险的个股遭到抛售。
- **医药生物板块当前估值合理。**经历了 5 月份的调整，医药生物板块的 PE 从 4 月底的 32.16 倍下降到目前 29.74 倍的水平，相比所有 A 股上市公司的溢价率（剔除银行）也从 57.22% 下降至 54.91%，低于 10 年中位数 56.08% 的水平，板块相对估值合理。
- **科创窗口临近，创新药企及研发产业链受益于估值重塑。**预计 6 月中美贸易摩擦将继续升温，市场避险情绪进一步上升，题材股将延续 5 月份的抛售潮，市场资金对绩优白马的偏好不减，尽管部分个股已出现一定的溢价。我们认为医药生物板块作为内需驱动板块，在所有行业中具备较高的配置价值。6 月份是科创板落地的关键窗口，作为最受益的板块之一，医药板块的创新药企及创新药研发产业链有望受益于行业景气度提升带来的估值重塑。
- **投资策略：维持谨慎推荐评级。**(1) 看好业绩弹性高、政策免疫或获益的品种，推荐通策医疗、泰格医药、一心堂；(2) 推荐估值业绩匹配程度高或存在股价修复预期的品种，推荐药明康德、葵花药业、乐普医疗。
- **风险提示：政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。**

目 录

1. 板块行情概述	4
1.1 医药生物板块走势	4
1.2 医药生物板块子行业走势	4
1.3. 个股涨跌幅	7
2. 板块估值	8
3. 5 月行业监管动态	9
4. 5 月行业动态	10
5. 5 月重点公司公告	11
6. 6 月份投资策略	12
7. 6 月份推荐标的	13
8. 风险提示	14

插图目录

图 1 5 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅	4
图 2 5 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度	4
图 3 5 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 4 5 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 走势	5
图 4 5 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 及估值情况	6
图 6 近十年医药生物板块相比所有 A 股 (剔除银行) 估值溢价率 (截至 5.31)	8

表格目录

表 1 5 月医药生物板块涨幅前 5 个股	7
表 2 5 月医药生物板块跌幅前 5 个股	7
表 3 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/6/3)	13

1. 板块行情概述

1.1 医药生物板块走势

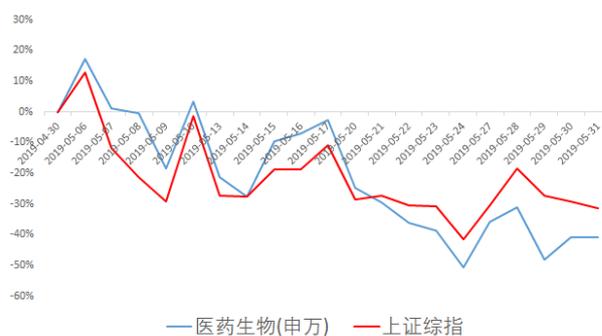
5 月份大盘受外围贸易摩擦升温影响下挫，医药生物板块作为传统的避险板块，5 月也有所表现，但受权重康美药业财务造假事件的影响，5 月中药板块重挫，严重拖累医药指数，最终医药生物板块全月收跌 7.59%，小幅跑输沪深 300 指数 0.35pct。5 月医药生物板块的涨跌幅在所有的申万一级子行业中排名 21，位于中等偏后的位置。

图 1 5 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅



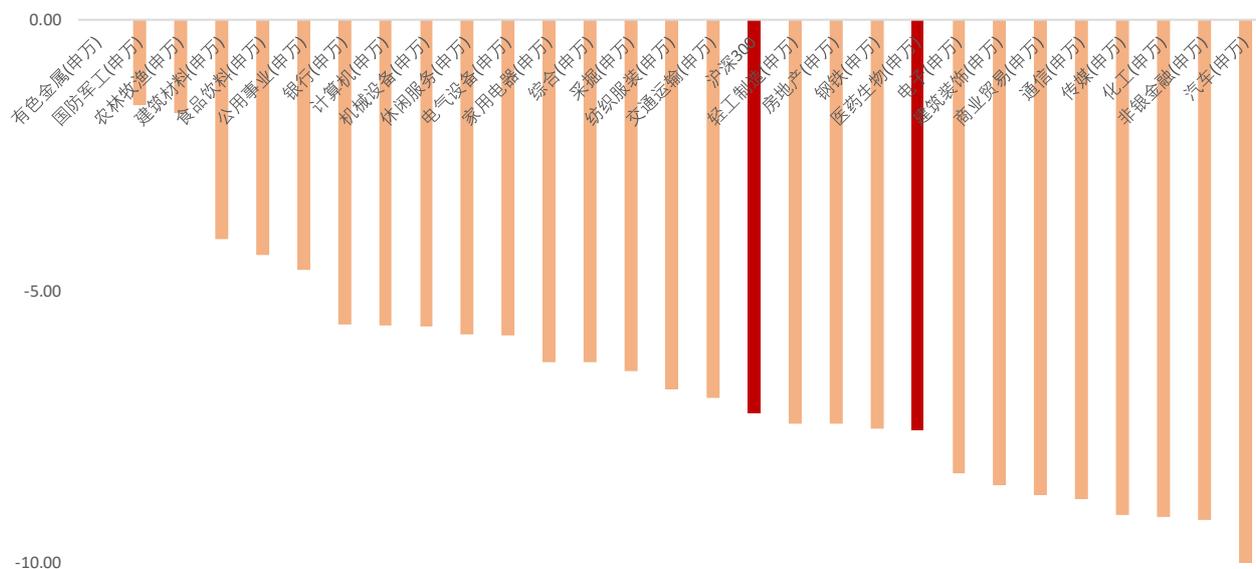
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2 5 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3 5 月申万一级行业涨跌幅 (%)



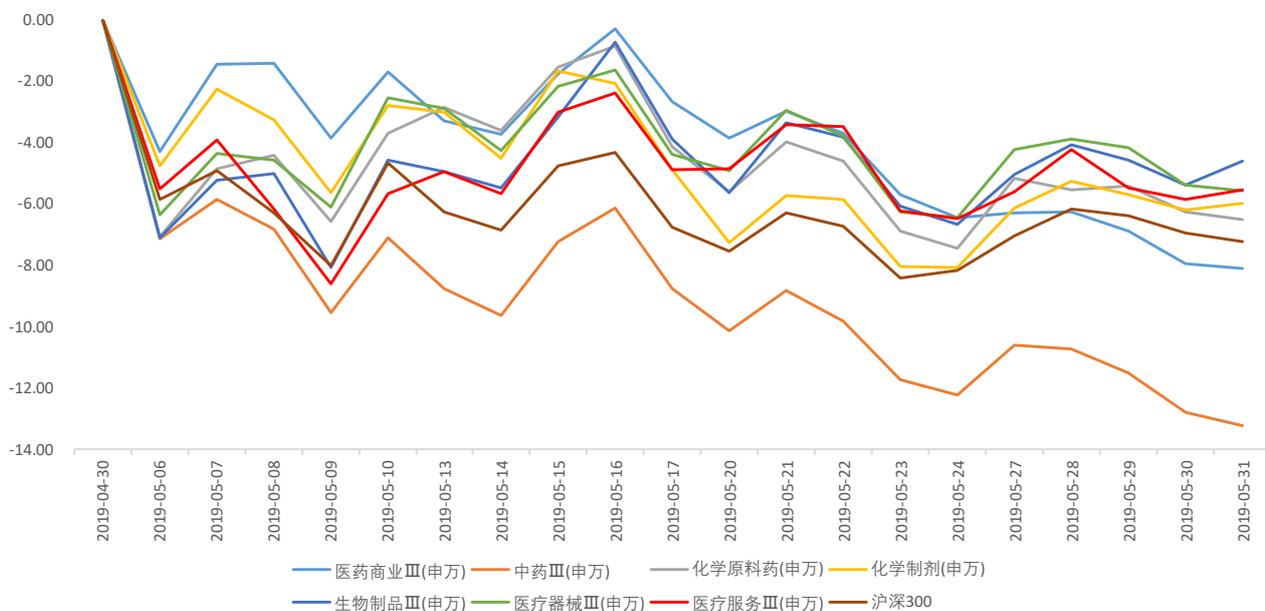
数据来源：东莞证券研究所，wind

1.2 医药生物板块子行业走势

虽然所有子行业 5 月受大盘影响悉数收跌，但除了 5 月重挫的中药板块和业绩弹性最弱的商业板块，其他子行业 5 月份均跑赢大盘，在外围因素导致市场风险偏好下降的情况

下，生物制品、化药、器械、服务四大板块的龙头白马均受到资金的青睐。大盘弱势震荡、量能不足导致资金的避险需求提升，政策免疫、业绩确定性高的个股受到追捧，题材股或存在潜在政策风险的个股遭到抛售。

图 4 5 月医药生物子行业涨跌幅(%) 走势



数据来源：东莞证券研究所，wind

化学原料药 5 月跌 6.50%。5 月份维生素价格延续了 4 月的涨势，但涨幅有所下降，VA、叶酸、泛酸钙、VB 与 VE 均有不同程度的上涨，其中 VE 与叶酸的上升幅度较高，当月价格涨幅分别为 26%和 12%。目前维生素的市场需求整体呈现稳定增长，拉长期限来看，目前价格仍位于底部区间，未来有望继续走强。推荐**新和成、亿帆医药**。

中药 5 月跌 13.23%。受权重康美药业财务造假事件连续跌停以及步长制药消息面影响，中药板块 5 月份遭遇重挫，品牌 OTC 中药跌幅明显更小，不考虑个别权重的影响，市场对于中药板块的担忧仍比较明显，主要在于中药处方药临床上的医学循证、药品被纳入监控目录以及受限大品种带来的业绩冲击。业绩增长稳定、政策风险较小的品牌 OTC 或转型较快的现代中药具备更高的配置价值。推荐**片仔癀、天士力**。

化学制剂 5 月跌 5.99%。5 月呈现宽幅震荡的走势，化药板块内部分化明显，头部公司表现较好，但中部尾部公司双位数跌幅的公司不少，除了部分题材股，涨幅居前的个股多为创新转型快或者在带量采购中竞争格局更好的仿制药企。我们认为在带量采购、仿制药一致性评价推行的背景下，未来化学制剂板块的内部分化会远大于其他子行业，依然维持对具备较高研发护城河的龙头公司的中长期关注。推荐**恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团**。

医药商业 5 月跌 8.11%。上半月商业板块一度领涨，但下半月急转直下，最终跑输大盘，权重前三的个股华东医药与九州通本月遭遇重挫，分别与溢价收购与财务争议有关，零售药房本月继续保持着跑赢大盘的表现。从一季报的情况虽然我们可以看到两票制对分销公司的影响已基本落地，流通商通过拓展直销业务，毛利率有所提升，但短中期业绩弹性不足，回款速度也将继续制约流通企业。继续看好扩张逻辑确定的零售药房和业绩良好的地方配送商。推荐**一心堂、柳药股份**。

医疗器械 5 月跌 5.57%。大型设备厂商、家用仪器与高端耗材公司均受到了避险资金的追捧，基因检测相关个股则遭遇较大跌幅。5 月末《关于治理高值医用耗材的改革方案》出台，技术门槛相对较低的高值耗材未来走势相对悲观。由于我国器械进口率仍较高，进口替代是器械板块未来的主要增长来源，看好大型设备商、高端耗材与 IVD 中的化学发光与 POCT 厂商。推荐**万东医疗、乐普医疗**。

医疗服务 5 月跌 5.54%。服务板块龙头公司 5 月份继续保持强势，除了存在明显业绩风险、财务风险的公司跌幅达两位数外，连锁医疗与 CRO 服务商的龙头公司均不同程度跑赢大盘，这也与资金的风险厌恶情绪有关。虽然部分服务板块公司当前已出现一定溢价，但对应行业增长的高确定性和避险价值，龙头公司的估值仍存在上行空间。6 月为科创板的关键节点，我们认为最为受益的创新产业链 CRO 公司存在投资机会。推荐**药明康德、通策医疗**。

生物制品 5 月跌 4.61%，在所有医药子行业中表现最好。蛋白药物维持强势，长春高新与我武生物均有不错表现，资金的抱团现象比较明显，这是因为相关个股业绩增速快且具备政策免疫性；疫苗股与血制品的表现则比较分化，虽然这两个方向的基本面已开始稳定下来，但 6 月出现反转的概率不高。推荐**长春高新、华兰生物**。

图 5 5 月医药生物子行业涨跌幅(%)及估值情况

	涨跌幅	跑赢/输大盘	近5年平均PE	当前PE
医药商业Ⅲ(申万)	-8.11	-0.87%	28.73	15.53
中药Ⅲ(申万)	-13.23	-5.98%	31.20	23.38
化学原料药(申万)	-6.50	0.74%	45.04	30.92
化学制剂(申万)	-5.99	1.25%	40.74	44.76
生物制品Ⅲ(申万)	-4.61	2.63%	51.54	42.85
医疗器械Ⅲ(申万)	-5.57	1.67%	59.26	40.08
医疗服务Ⅲ(申万)	-5.54	1.71%	82.23	41.76
医药生物(申万)	-7.59	-0.35%	39.14	32.02
沪深300	-7.24	0.00%	11.93	11.75

数据来源：东莞证券研究所，wind

1.3. 个股涨跌幅

个股方面，5 月份工业大麻概念仍带动部分个股上涨，由于 FDA 会议未通过把工业大麻 CBD 添加至食品的决议，6 月工业大麻概念热度预计会有所下降。一季报业绩超预期的个股仍有不俗表现；跌幅居前的个股多为概念高位股或者财务以及业绩上存在较高风险的公司，眼药水概念股遭遇抛售。5 月医药生物板块共有 60 只个股录得正涨幅，230 只个股收跌，个股整体跌多涨少。

表 1 5 月医药生物板块涨幅前 5 个股

涨幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	交大昂立	30.92
2	正海生物	28.83
3	大参林	28.31
4	济民制药	21.14
5	花园生物	21.11

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 5 月医药生物板块跌幅前 5 个股

跌幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	康美药业	-60.47
2	天圣制药	-41.12
3	尔康制药	-30.04
4	天目药业	-23.22
5	莎普爱思	-22.85

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 板块估值

经历了 5 月份的调整，医药生物板块的 PE 从 4 月底的 32.16 倍下降到目前 29.74 倍的水平，相比所有 A 股上市公司的溢价率（剔除银行）也从 57.22% 下降至 54.91%，低于 10 年中位数 56.08% 的水平，板块相对估值合理。

图 6 近十年医药生物板块相比所有 A 股（剔除银行）估值溢价率（截至 5.31）



数据来源：东莞证券研究所，wind

3.5 月行业监管动态

- 1) 重庆出台加快生物医药产业发展指导意见，行业 2022 年产值达 1300 亿元。
- 2) 国家医疗保障局会同财政部制定印发了《关于做好 2019 年城乡居民基本医疗保障工作的通知》，明确 2019 年居民医保人均财政补助标准新增 30 元，大病保险政策范围内报销比例由 50%提高至 60%。建立健全居民医保门诊费用统筹及支付机制，把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。
- 3) 国务院办公厅印发《国务院 2019 年立法工作计划》，其中拟制定、修订的行政法规包括医疗器械监督管理条例（修订）。
- 4) 国家卫生健康委办公厅、民政部办公厅、扶贫办综合司、国家医保局办公室联合下发《关于做好 2019 年农村贫困人口大病专项救治工作的通知》。
- 5) 国家卫生健康委等五部门制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》。
- 6) 国家市场监督管理总局发布了修订后的《进口药材管理办法》。《办法》将于 2020 年 1 月 1 日起实施。其重点内容包括：鼓励进口，体现互联互通；“落实四个最严”要求，严格药材执行标准；深化“放管服”改革，实施分类管理；加强事中事后监管，强化溯源管理。
- 7) 李克强对 2019 年全国医改工作电视电话会议作出重要批示，强调深入实施健康中国战略。
- 8) 上海市副市长吴清：要形成集成电路、人工智能、生物医药“上海方案”。
- 9) 人社部 5 月 20 日公布数据显示，30 个省份将企业和机关事业单位基本养老保险单位缴费比例统一降至 16%。
- 10) 新华社经咨询国务院关税税则委员会办公室确认：加税不重叠，药品不加税。
- 11) 李克强 5 月 29 日主持召开国务院常务会议，部署进一步促进社区养老和家政服务业加快发展的措施，决定对养老、托幼、家政等社区家庭服务业加大税费优惠政策支持。
- 12) 习近平 5 月 29 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第八次会议，会议审议并通过了《关于治理高值医用耗材的改革方案》。

4.5 月行业动态

- 1) 国家药监局批准重组带状疱疹疫苗上市。该疫苗用于 50 岁及以上成人带状疱疹的预防。
- 2) 5月6日,豪森医药「聚乙二醇洛塞那肽」上市申请 获得国家药品监督管理局(NMPA) 批准上市,用于成人改善 2 型糖尿病患者的血糖控制,成为第一个上市的国产长效 GLP-1 制剂。
- 3) FDA 首次批准儿童肌无力“孤儿药”上市
- 4) 首款国产长效 GLP-1 制剂-聚乙二醇洛塞那肽注射液(商品名:孚来美)获批上市,用于成人改善 2 型糖尿病患者的血糖控制。
- 5) 诺华制药拟从武田医药收购干眼病眼药水 Xiidra, 预付款 34 亿美元。
- 6) 日本厚生劳动省要求小野药品工业在其生产的抗癌药 Opdivo 的使用说明中增补“重大副作用”内容。
- 7) 新和成提高维生素 E 产品报价至 60 元/公斤, 14 日市场报价为 45-50 元。据悉目前市场购销活跃, 部分贸易商报价上调, 部分停报。
- 8) 农业农村部发布, 由哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗取得了阶段性成果, 实验室研究结果表明, 具有良好的生物安全性和免疫保护效果。
- 9) 国家药监局批准银屑病治疗药物本维莫德乳膏上市。

5.5 月重点公司公告

- 1) 亚太药业：有意在工业大麻领域开展药物研发。
- 2) 药明生物港交所公告：签署价值 30 亿美元疫苗长期生产合约的意向书。
- 3) 紫鑫药业：控股股东康平公司拟引进国有背景战略投资者峰岭大健康增资并投资入股，合计投资总额 26.8 亿元，完成后其将成为康平公司单一第一大股东。
- 4) 康美药业收上交所年报审核问询函：要求说明前期及本期针对货币资金项目执行的核查程序。
- 5) 济民制药：公司及下属子公司不涉及“植物提取物人造肉”的任何相关业务。
- 6) 京新药业：收到国家药品监督管理局批准签发的瑞舒伐他汀钙分散片（规格 10mg）药品注册批件。
- 7) 康泰生物：拟定增募资不超 30 亿元，投建疫苗项目。上述项目计划研制并生产吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、肺炎球菌结合疫苗、麻腮风系列疫苗。
- 8) 康弘药业：全资子公司康弘生物于近日收到国家药品监督管理局签发的关于康柏西普眼用注射液的《药品注册批件》。
- 9) 东诚药业披露半年度业绩预告，公司预盈 1.68 亿元 - 1.85 亿元，同比增长 50%-65%。
- 10) 海南海药：“人工耳蜗植入体”产品获得注册。

6. 6 月份投资策略

预计 6 月中美贸易摩擦将继续升温，市场避险情绪进一步上升，题材股将延续 5 月份的抛售潮，市场资金对绩优白马的偏好不减，尽管部分个股已出现一定的溢价。我们认为医药生物板块作为内需驱动板块，在所有行业中具备较高的配置价值。6 月份是科创板落地的关键窗口，作为最受益的板块之一，医药板块的创新药企及创新药研发产业链有望受益于行业景气度提升带来的估值重估。

子行业及细分方向关注医疗服务板块的连锁医疗和 CRO、医疗器械板块的大型仪器、医药商业的零售药房。择股方面，关注一季报超预期、产品竞争格局良好、估值匹配业绩增速的公司。

7. 6 月份推荐标的

主线一：业绩弹性高、政策免疫或获益的品种

推荐个股：通策医疗、泰格医药、一心堂

主线二：估值业绩匹配程度高或存在股价修复预期的品种

推荐个股：药明康德、葵花药业、乐普医疗

表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/3）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
300357	我武生物	29.54	0.44	1.03	1.35	66.41	28.61	21.88	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	63.22	0.92	1.23	1.57	68.77	51.40	40.27	推荐	维持
002422	科伦药业	30.07	0.84	1.10	1.36	35.69	27.40	22.09	谨慎推荐	维持
600566	济川药业	32.46	2.07	2.56	3.11	15.67	12.68	10.44	推荐	维持
600055	万东医疗	10.30	0.28	0.38	0.48	36.33	27.44	21.63	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	30.74	1.51	1.73	2.00	20.43	17.73	15.38	谨慎推荐	维持
300529	健帆生物	57.60	0.96	1.30	1.72	59.95	44.20	33.51	推荐	维持
600535	天士力	18.08	1.02	1.18	1.34	17.70	15.32	13.48	谨慎推荐	维持
002737	葵花药业	15.08	0.96	1.21	1.54	15.63	12.46	9.79	推荐	维持
000661	长春高新	316.22	5.92	7.95	10.28	53.45	39.78	30.76	推荐	维持
002007	华兰生物	42.93	1.22	1.52	1.81	35.24	28.23	23.76	谨慎推荐	维持
000963	华东医药	29.50	1.55	1.91	2.26	18.97	15.45	13.05	推荐	维持
002727	一心堂	28.65	0.92	1.16	1.44	31.22	24.67	19.96	推荐	维持
300347	泰格医药	65.59	0.94	1.33	1.81	69.48	49.16	36.34	推荐	维持
600763	通策医疗	80.68	1.04	1.39	1.84	77.90	57.91	43.90	推荐	维持
603259	药明康德	78.31	1.93	1.97	2.46	40.53	39.78	31.87	推荐	维持
300003	乐普医疗	22.42	0.68	0.96	1.27	32.78	23.34	17.66	谨慎推荐	维持
600867	通化东宝	14.60	0.41	0.54	0.67	35.41	27.04	21.79	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	34.58	2.04	2.60	3.23	16.96	13.29	10.72	谨慎推荐	维持
603939	益丰药房	62.45	1.11	1.50	1.99	56.51	41.51	31.44	谨慎推荐	维持
002044	美年健康	12.93	0.26	0.37	0.52	49.18	34.79	24.83	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	37.46	0.42	0.57	0.75	88.49	66.04	50.23	推荐	维持
600196	复星医药	24.66	1.06	1.30	1.55	23.34	19.04	15.91	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	10.63	0.51	0.63	0.78	20.65	16.75	13.66	谨慎推荐	维持
300122	智飞生物	40.37	0.91	1.65	2.21	44.50	24.47	18.27	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

8. 风险提示

政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn