

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第八十三期

USTR 的 3000 亿美金态度影响反弹进程、不改反弹方向

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 《行业事件频发,坚持创新引领未来:医药生物漫谈第八十二期》 2019-06-10
- 2 《行业好坏是关键,拥抱“小确幸”:医药生物漫谈第八十一期》 2019-06-03
- 3 《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

● 3000 亿美金态度不改反弹方向

无论 3000 亿美金态度如何,并不能妨碍反弹的进程,只不过是先跌后买还是直接买入的区别,市场只是在等待一个发令枪。3000 亿美金的形势大于实质,资本市场开始对此免疫。并且实际情况贸易对美负增长,一带一路到欧洲都是加速增长,对经济的影响有限。股市能否健康,取决于内需,政策的底线思维托底金融、托底就业、托底经济不变,中长期市场向好的趋势并未改变。

● 医药的选择开始关注第三季度的“4+7”的衍变

尊重历史发展规律,医改方向正确、创新是未来。所以,我们坚持几个方向性的判断:制定以政府药品集采为突破口进一步深化医改文件;制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件。上述两个政策是促进医药分家的关键政策。仿制药和高值医疗耗材等集采方向不变,要关注三季度集采的力度,市场的预期是“4+7”将扩大到全国、医疗耗材也加入集采之列,但不再独家中标、唯低价是取。如此,对医药行业的影响较为中性,对低估值仿制药企业有阶段利好。互联网处方将加速推进,药店或将受益,个人医保账户统筹对药店行业的偏负面消息也将烟消云散。自上而下方向性选择上,创新药、医疗器械中的设备、药店与服务、血制品与疫苗等不变,但由于近期有加速上涨迹象,这种上涨是避险情绪导致,单纯提升估值。所以要部分兑现高估值个股,以防中报期间风险。低估值或持续高成长、长逻辑向好个股,重点推荐:东诚药业、鱼跃医疗、开立医疗、华兰生物、安科生物、安图生物、康缘药业和金城医药等。

风险提示:市场剧烈波动风险;政策冲击风险

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (06.14)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002675	东诚药业	89.77	11.19	0.35	0.49	0.63	31.97	22.84	17.76	买入
300009	安科生物	168.05	16.00	0.25	0.33	0.55	64.00	48.48	29.09	买入
002007	华兰生物	390.99	41.80	1.13	1.53	1.78	36.99	27.32	23.48	买入
300233	金城医药	72.18	18.36	0.67	1.54	1.48	27.40	11.92	12.41	买入
002223	鱼跃医疗	227.56	22.70	0.73	0.90	1.12	31.10	25.22	20.27	买入
300633	开立医疗	119.00	29.75	0.63	0.83	1.10	47.22	35.84	27.05	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈八十三期： USTR 的 3000 亿美金态度决定反弹进程、不改反弹方向	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 事件点评：东城医药(002675) 核药业务处于全面高速增长期.....	6
4、周新闻资讯	6
5、风险提示	7

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	4
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	4
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	5
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	6

表 1：重点公司投资评级	1
表 2：本周个股涨幅前十.....	5
表 3：本周个股跌幅前十.....	5

1、医药生物漫谈八十三期：USTR的3000亿美金态度影响反弹进程、不改反弹方向

3000亿美金态度不改反弹方向

无论3000亿美金态度如何，并不能妨碍反弹的进程，只不过是先跌后买还是直接买入的区别，市场只是在等待一个发令枪。3000亿美金的形势大于实质，资本市场开始对此免疫。并且实际情况贸易对美负增长，一带一路到欧洲都是加速增长，对经济的影响有限。股市能否健康，取决于内需，政策的底线思维托底金融、托底就业、托底经济不变，中长期市场向好的趋势并未改变。

医药的选择开始关注第三季度的“4+7”的衍变

尊重历史发展规律，医改方向正确、创新是未来。所以，我们坚持几个方向性的判断：制定以政府药品集采为突破口进一步深化医改文件；制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件。上述两个政策是促进医药分家的关键政策。仿制药和高值医疗耗材等集采方向不变，要关注三季度集采的力度，市场的预期是“4+7”将扩大到全国、医疗耗材也加入集采之列，但不在独家中标、唯低价是取。如此，对医药行业的影响较为中性，对低估值仿制药企业有阶段利好。互联网处方将加速推进，药店或将受益，个人医保账户统筹对药店行业的偏负面消息也将烟消云散。自上而下方向性选择上，创新药、医疗器械中的设备、药店与服务、血制品与疫苗等不变，但由于近期有加速上涨迹象，这种上涨是避险情绪导致，单纯提升估值。所以要部分兑现高估值个股，以防中报期间风险。低估值或持续高成长、长逻辑向好个股，重点推荐：东诚药业、鱼跃医疗、开立医疗、华兰生物、安科生物、安图生物、康缘药业和金城医药等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

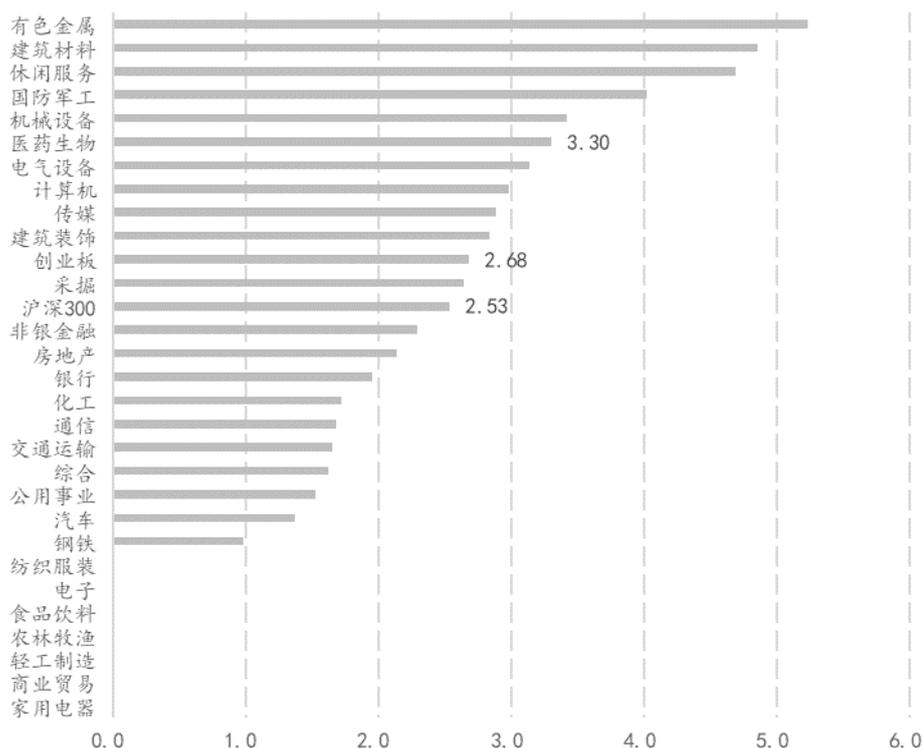
本周沪深300指数上升2.53%、创业板指上升2.68%。行业板块全面上涨，休闲服务(+4.69%)、建筑材料(+4.85%)、有色金属(+5.23%)涨势居前，医药生物(+3.30%)涨跌幅在28个子行业中排在第6位。

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

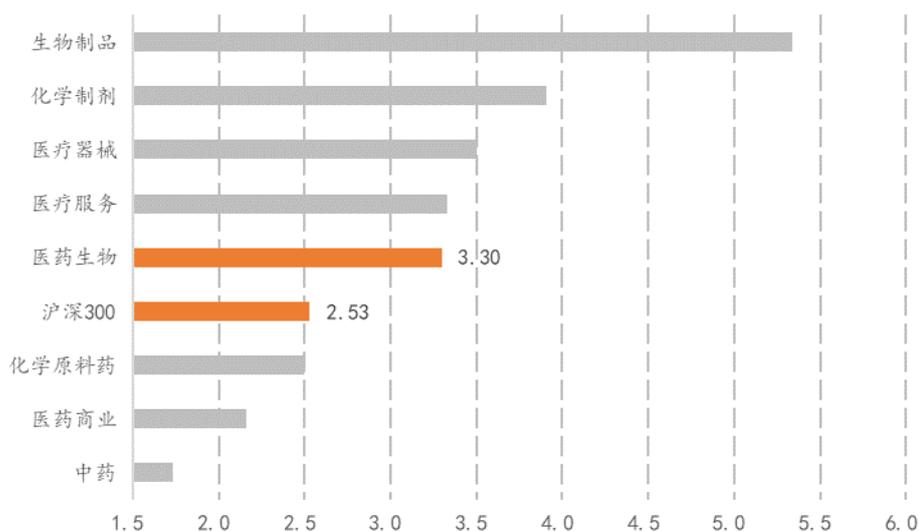
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）



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全面上涨，中药 (+1.73%)、医药商业 (+2.16%)、化学原料药 (+2.50%)、医疗服务 (+3.33%)、医药器械 (+3.50%)、化学制剂 (+3.91%)、生物制品 (+5.33%) 均表现出不同幅度涨幅。

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，汉森制药（+22.43%）、沃华医药（+20.23%）、普利制药（+18.56%）涨幅居前；方盛制药（-15.35%）、ST康美（-10.56%）、润都股份（-8.83%）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 (%)
002412.SZ	汉森制药	22.43
002107.SZ	沃华医药	20.23
300630.SZ	普利制药	18.56
300357.SZ	我武生物	17.67
300482.SZ	万孚生物	14.26
002252.SZ	上海莱士	13.36
300142.SZ	沃森生物	12.96
300158.SZ	振东制药	12.83
300239.SZ	东宝生物	11.14
300633.SZ	开立医疗	11.03

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 (%)
603998.SH	方盛制药	-15.35
600518.SH	ST康美	-10.56
002923.SZ	润都股份	-8.83
300238.SZ	冠昊生物	-6.97
300194.SZ	福安药业	-5.69
300108.SZ	吉药控股	-4.82
300363.SZ	博腾股份	-4.72
000503.SZ	国新健康	-4.49
000790.SZ	泰合健康	-3.68
300406.SZ	九强生物	-3.34

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 28.76，低于 2010 年至今估值均值 37.43。相对沪深 300 估值溢价率为 149.22%。

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：东城医药 (002675) 核药业务处于全面高速成长期

● 云克注射液和 18F-FDG 将持续保持高速增长

国内核药市场基本整合完毕。未来三年，云克注射液与 FDG 将高速增长。云克注射液持续增长的动力，第一在于类风湿领域比做成五年前的糖尿病领域，慢病、大病种、低渗透率、受益于医保政策等因素是行业快速成长的推动力；第二，长期临床用药证明了其安全性和有效性，具有药物经济学原理，我们认为中华医学会用药指南上应当有云克注射液一席之地。这个领域的新药公司未来五年将诞生下一个“通化东宝”。国家对 PET-CT 等大型影像设备的放开，安迪科的 FDG 将迎来爆发式增长，主要得益于对肿瘤良恶性、术前分期进展评估和预后评估，预计静态 7 倍成长空间。核药房模式很难被复制，18F-FDG、锆标药等是仿制药，但需要核药房全国布点，强放射性药品对于工业园区的环保审批等要求非常严格，审批难度要高于普通的化工园区，想大范围拿到全国布局很难；团队、人才最重要，优秀的放射化学人才稀缺，想要做出高质量的核药不简单，复刻一个目前的东诚需要五到十年，从而错过了放射药第一波爆发期。

● 核药的创新未来或在诊疗一体化上：SEE&TREAT

伴随诊断用药就像一双眼睛可以全方位看清病患的程度，有利于设计最佳治疗方案；治疗用药将核药弹头带入肿瘤细胞内，破坏肿瘤细胞 DNA，从而杀伤肿瘤的繁殖能力。68Ga 和 177Lu 这一对放药诊断和治疗组合或将开创核药诊疗新时代。之前为什么不能，没有 177Lu 之前，核药缺少一个有效的核弹头，131I 除了证明在甲状腺疾病上明显受益，在其他肿瘤上并没有显示出更令人满意的结果，其他元素亦如此。另外，十年前也没有好的靶向药载体作为制导系统，自然造不出好的核药大杀器。东诚目前已开始了全球化的布局，项目合作等各种方式获得新药，这是未来估值弹性的空间，行业催化剂或许是诺华的神经内分泌瘤治疗药 Lutathera 变成重磅炸弹，这个过程可能只需要两年。

● 投资建议：

预计公司 2019-2020 年净利润 3.91/5.02 亿元，对应估值为 23/18 倍，按照分业务 PEG 估值法，给予 2018 年核药 41 倍 PE、其他 15 倍 PE，2019 市值目标 138 亿，目标价 17.2 元，“买入”评级。

● 风险提示：公司核药业绩低于预期，核药创新进展缓慢

4、周新闻资讯

6 月 15 日零时，北京医耗联动综合改革将正式实施，全市近 3700 所医疗机构医

用耗材按进价收费。首都在破除存在 61 年的药品加成机制之后，又以改革之姿告别以耗养医。

6 月 14 日，国家卫健委举行了关于公立医院综合改革新闻发布会。会上，国家卫健委体改司巡视员朱洪彪介绍，公立医院改革这几年探索出来一个重要的途径，就是要“腾空间、调结构、保衔接”，并提到公立医院接下来的改革重点是完善补偿机制，核心之一是深化医疗服务价格改革，并将继续降低药品虚高价格。

6 月 10 日，国务院发布通知称，《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》（以下简称《条例》）已经 2019 年 3 月 20 日国务院第 41 次常务会议通过，自 2019 年 7 月 1 日起施行。根据《条例》，国家支持合理利用人类遗传资源开展科学研究、发展生物医药产业、提高诊疗技术，提高我国生物安全保障能力，提升人民健康保障水平。但是外国组织、个人及其设立或者实际控制的机构不得在我国境内采集、保藏我国人类遗传资源，不得向境外提供我国人类遗传资源。同时也禁止买卖人类遗传资源。

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。