

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第八十五期

中美关系缓和及科创板助力 CRO

最近一年行业指数走势



联系信息

沈瑞

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

分析师

021-68592283

分析师

相关报告

1 《多重利好带来流动性回升, 阶段性 β 收益机会: 医药生物漫谈第八十四期》

2019-06-24

2 《创新药及器械公司更适用 DCF 估值模型 (5P): 科创板医药行业估值方法》

2019-06-20

3 《USTR 的 3000 亿美金态度影响反弹进程, 不改反弹方向: 医药生物漫谈第八十三期》

2019-06-17

● 中美关系缓和及对 CRO 影响正面

本周两国首脑日本会议, 结果大大缓和, 符合我们近期的预期。中美关系缓和缓解了中美科技脱钩的担忧。尽管医药行业相对通信好很多, 治病救人符合普世价值, CRO 企业反向 IP 赋能国际企业。但 CRO 企业也涉及大量专利, 在中美关系很差的情况下也是有较大风险的。中美关系缓和有利于国际化的推进。国际化是优秀 CRO 企业的共同战略, 包括开拓国外市场, 并购国外标的。

中美关系缓和有利于人员的国际化交流。川普表示欢迎中国留学生, CRO 企业靠人, 追求国际化, 中美双报、CRO 企业国际化的生产资料, 发挥重要作用。中美缓和意味着下半年人民币贬值的可能性大大下降, 这块带给 CRO 企业的汇兑收益也会下降, 当然这个非经常性损益影响也不是很大。

● 科创板助力 CRO

从近年来的 PE/VC 投资情况来看, 18 年及 19 年至今仍然保持非常高速增长, 这些往往是研发费用的先导性指标。随着科创板的快速推进, 将有力促进创新企业的融资及发展, 推动一级市场、早期的投融资的活跃。国内的 biotech 小公司由于自身实力不够或者覆盖不全, 因此国内创业的热潮会大大增加对 CRO 的需求。

● 政策风险不大

CRO 整体上是受政策冲击, 而且是政策的宠儿。最近对政策有两个担忧, 一块是担心药审人员不足的卡脖子问题。国内政策上对创新非常支持, 人员不足是短期问题, 未来组织人员上会得到保证。一块是仿制药竞争激烈和带量采购导致做 BE 积极性下降, 进而 BE 价格和量下降。BE 只占 CRO 里面很小的一块, 且头部企业目前来看影响很小。

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 (06.28)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300760	迈瑞医疗	1,984.01	163.20	2.78	3.40	4.02	58.71	48.00	40.60	买入
002675	东诚药业	87.60	10.92	0.35	0.49	0.63	31.20	22.29	17.33	买入
600332	白云山	666.09	40.97	2.76	2.21	2.56	14.84	18.54	16.00	买入
002007	华兰生物	427.79	30.49	1.13	1.53	1.78	26.98	19.93	17.13	买入
002773	康弘药业	288.25	32.92	1.17	1.53	2.00	28.14	21.52	16.46	买入
300595	欧普康视	143.78	35.60	0.96	1.38	1.94	37.08	25.80	18.35	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈八十五期：中美关系缓和及科创板助力 CRO.....	3
1.1 中美关系缓和对于 CRO 影响正面	3
1.2 科创板助力 CRO	3
1.3 政策风险不大.....	3
2、本周市场回顾.....	4
2.1 医药生物行业一周表现.....	4
2.2 子行业及个股一周表现.....	5
2.3 行业估值变化.....	6
3、周新闻资讯	6
4、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：%）	5
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.....	6
表 3：本周个股跌幅前十.....	6

1、医药生物漫谈八十五期：中美关系缓和及科创板助力 CRO

1.1 中美关系缓和及 CRO 影响正面

本周两国首脑日本会议，结果大大缓和，符合我们近期的预期。近一个月以来可以看出美方立场软化，侧重选举利益，积极寻求对话。

中美关系缓和缓解了中美科技脱钩的担忧。华为首当其冲，通信行业涉及全方位信息安全。医药行业相对好很多，治病救人符合普世价值，CRO 企业反向 IP 赋能国际企业。但 CRO 企业也涉及大量专利，对产业发展发挥画龙点睛的作用。在中美关系很差的情况下也是有较大风险的。

中美关系缓和有利于国际化的推进。国际化是优秀 CRO 企业的共同战略，包括开拓国外市场，并购国外标的。比如药明康德在美国并购了数理统计和临床 CRO 的公司。CRO 企业追求全流程发展，业务多才能加强客户粘性。

中美关系缓和有利于人员的国际化交流。川普表示欢迎中国留学生，而非之前所说的“都是间谍”。CRO 企业靠人，追求国际化，中美双报、国外报国内和国内报国外，中国留学生是 CRO 企业国际化的生产资料，发挥重要作用。

关税战对 CRO 企业没啥影响，这块受缓和自然影响也不大。中美缓和意味着下半年人民币贬值的可能性大大下降，这块带给 CRO 企业的汇兑收益也会下降，当然这个非经常性损益影响也不是很大。

1.2 科创板助力 CRO

从近年来的 PE/VC 投资情况来看，18 年及 19 年至今仍然保持非常高速增长，这些往往是研发费用的先导性指标。随着科创板的快速推进，将有力促进创新企业的融资及发展，推动一级市场、早期的投融资的活跃。

国内的 biotech 小公司跟国际巨头不一样，国际巨头外包是为了降低成本，更加灵活。国内研发外包是自身实力不够或者覆盖不全，因此国内创业的热潮会大大增加对 CRO 的需求。

1.3 政策风险不大

CRO 整体上是受政策冲击，而且是政策的宠儿。最近对政策有两个担忧，一块是担心药审人员不足的卡脖子问题。国内政策上对创新非常支持，人员不足是短期问题，未来组织人员上会得到保证。一块是仿制药竞争激烈、带量采购的影响导致做 BE 积极性下降，进而 BE 价格和量下降。BE 只占 CRO 里面很小的一块，且头部企业目前来看影响很小。

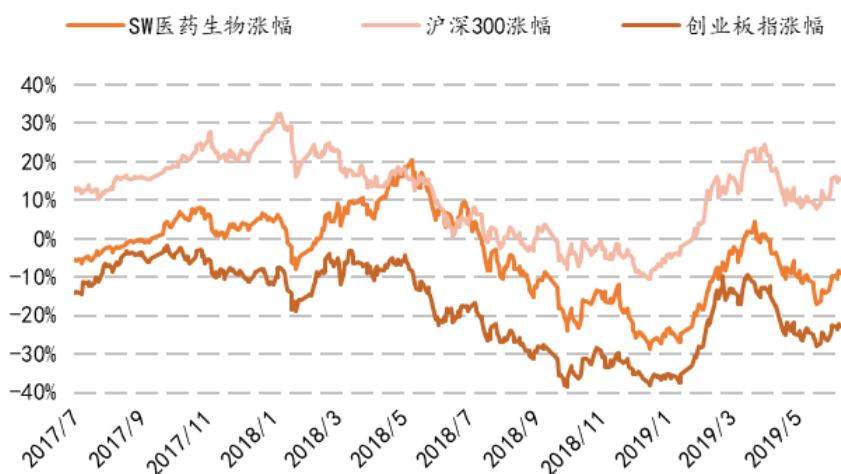
。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

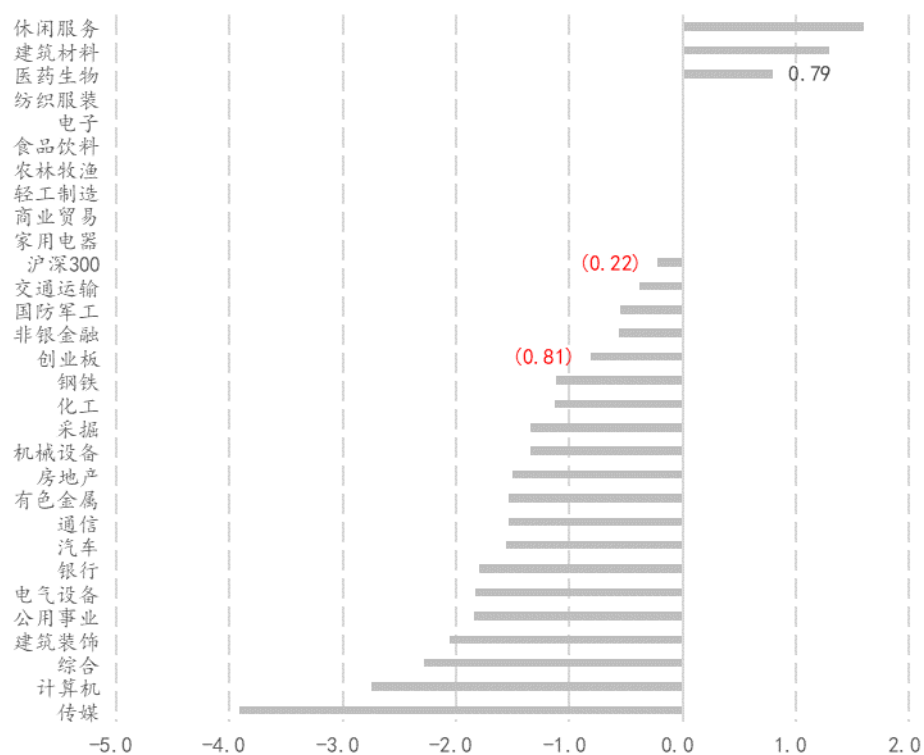
本周沪深 300 指数下降 0.22%、创业板指下降 0.81%。行业板块有涨有跌，休闲服务(+1.60%)、建筑材料(+1.30%)、医药生物(+0.79%)涨势居前，传媒(-3.91%)、计算机(-2.74%)、综合(-2.28%)有所下跌，医药生物(+0.79%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 3 位。

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：%）

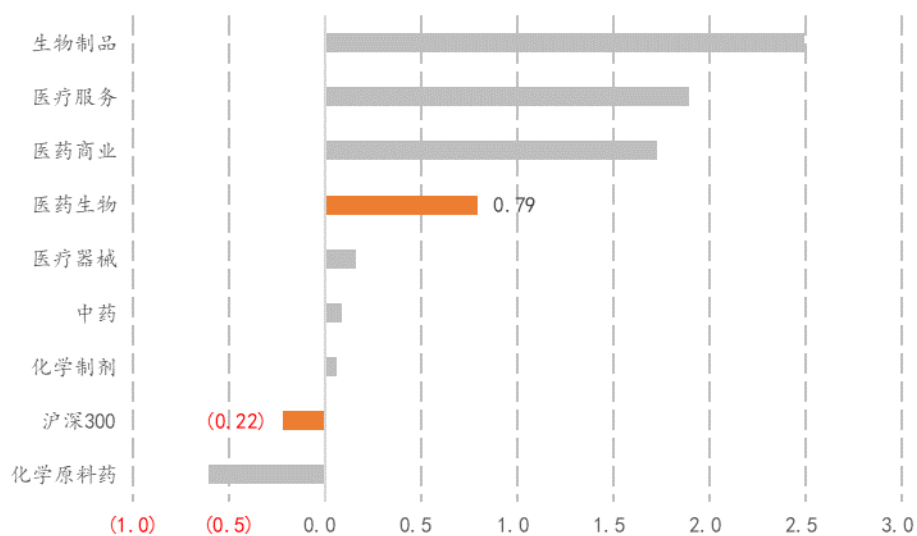


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块有所分化，生物制品（+2.49%）、医疗服务（+1.89%）、医药商业（+1.73%）、医疗器械（+0.16%）、中药（+0.09%）、化学制剂（+0.06%）表现较好，化学原料药（-0.61%）表现不佳。

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，ST 康美 (+28.04%)、尔康制药 (+19.70%)、同和药业 (+16.21%) 涨幅居前；润都股份 (-22.84%)、花园生物 (-15.60%)、兴齐眼药 (-13.61%) 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 (%)
600518.SH	ST 康美	28.04
300267.SZ	尔康制药	19.70
300636.SZ	同和药业	16.21
300347.SZ	泰格医药	14.46
000908.SZ	景峰医药	11.61
603108.SH	润达医疗	11.25
603939.SH	益丰药房	10.39
600867.SH	通化东宝	10.08
600771.SH	广誉远	9.98
300630.SZ	普利制药	9.32

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

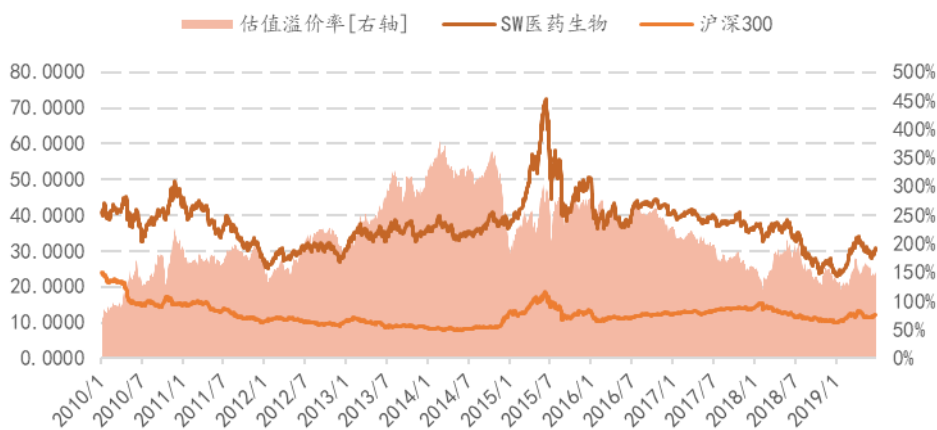
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002923.SZ	润都股份	-22.84
300401.SZ	花园生物	-15.60
300573.SZ	兴齐眼药	-13.61
600422.SH	昆药集团	-12.92
002107.SZ	沃华医药	-12.50
002118.SZ	紫鑫药业	-11.66
600227.SH	圣济堂	-9.40
603079.SH	圣达生物	-8.30
300086.SZ	康芝药业	-8.27
002750.SZ	龙津药业	-8.09

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 30.40，低于 2010 年至今估值均值 37.39。相对沪深 300 估值溢价率为 149.88%。

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

6 月 27 日，公安部在京召开新闻发布会，通报今年以来全国公安机关打击危害食品安全犯罪工作情况，新组建的食品药品犯罪侦查局首次亮相发布会，吕武钦

成为该局首任局长。新成立的食药侦查局将严惩药店销售假药、不按规定销售管制药品、非法渠道购药等违法行为，且违法行为要落实到个人，严肃追究刑事责任。

6月26日，国家卫生健康委员会在安徽铜陵召开综合医改试点省份典型经验例行新闻发布会，会上人民网向江苏省卫生健康委副主任李少冬提问：社区卫生服务中心为什么要增挂社区医院的一个牌子。江苏省卫生健康委副主任李少冬介绍，社区医院是提升基层医疗卫生机构的医疗服务能力。

6月21日，药监局官网发布消息，为加强中印两国药品监管部门之间以及两国药品产业之间的交流与合作，“中印药品监管交流会”在上海召开。

参加会议的有来自国家药监局、外交部、发展改革委、商务部、国家医保局、上海市药品监督管理局、中国医药保健品进出口商会以及印度中央药物标准控制局、卫生和福利部、商务部、驻华大使馆、印度驻上海总领事馆等相关部门的领导。

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。