

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年07月22日
行业：医药生物



分析师：金鑫
Tel: 021-53686163
E-mail: jinxin1@shzq.com
SAC证书编号：S0870518030001

19Q2 医药板块配置比例环比持平 关注中报业绩的确定性

——医药生物行业周报

■ 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 2.58%，化学制剂下跌 0.54%，医疗器械下跌 2.37%，化学原料药下跌 1.27%，生物制品下跌 1.44%，中药下跌 3.84%，医疗服务下跌 0.51%。

上市公司公告：

凯莱英：拟定增募资不超 23 亿元，用于创新药 CDMO 项目及一站式服务平台扩建项目等；中国生物制药：醋酸阿比特龙片获批上市。

行业要闻：

国家药监局发布《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告》；安徽省医保局、卫健委、财政厅和药监局联合印发《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案》。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中，跌幅最小的是医疗服务板块（-0.51%），跌幅最大的是中药板块（-3.84%）。我们对所有基金 2019Q2 重仓持股进行统计，医药板块的配置比例为 11.08%，较上季度基本持平（环比下降 0.01 个百分点），较上年同期有所回落（同比下降 2.25 个百分点）。近期，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉减值风险；中美贸易摩擦加剧风险等。

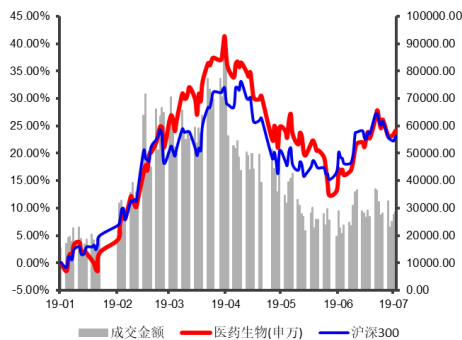
■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

行业数据 (Y19M5)

累计产品销售收入 (亿元)	10,012.1
累计产品销售收入同比增长	9.5%
累计利润总额 (亿元)	1,278.9
累计利润总额同比增长	10.9%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
药明康德	603259	64.95	1.94	2.07	2.56	33.48	31.38	25.37	5.79	谨慎增持
爱尔眼科	300015	29.72	0.42	0.57	0.75	70.76	52.14	39.63	15.41	增持
万东医疗	600055	9.55	0.28	0.36	0.45	34.11	26.53	21.22	2.63	谨慎增持
健友股份	603707	26.13	0.77	1.07	1.41	33.94	24.42	18.53	7.30	谨慎增持
柳药股份	603368	35.04	2.04	2.52	3.06	17.18	13.90	11.45	2.28	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年7月19日

一、行业观点

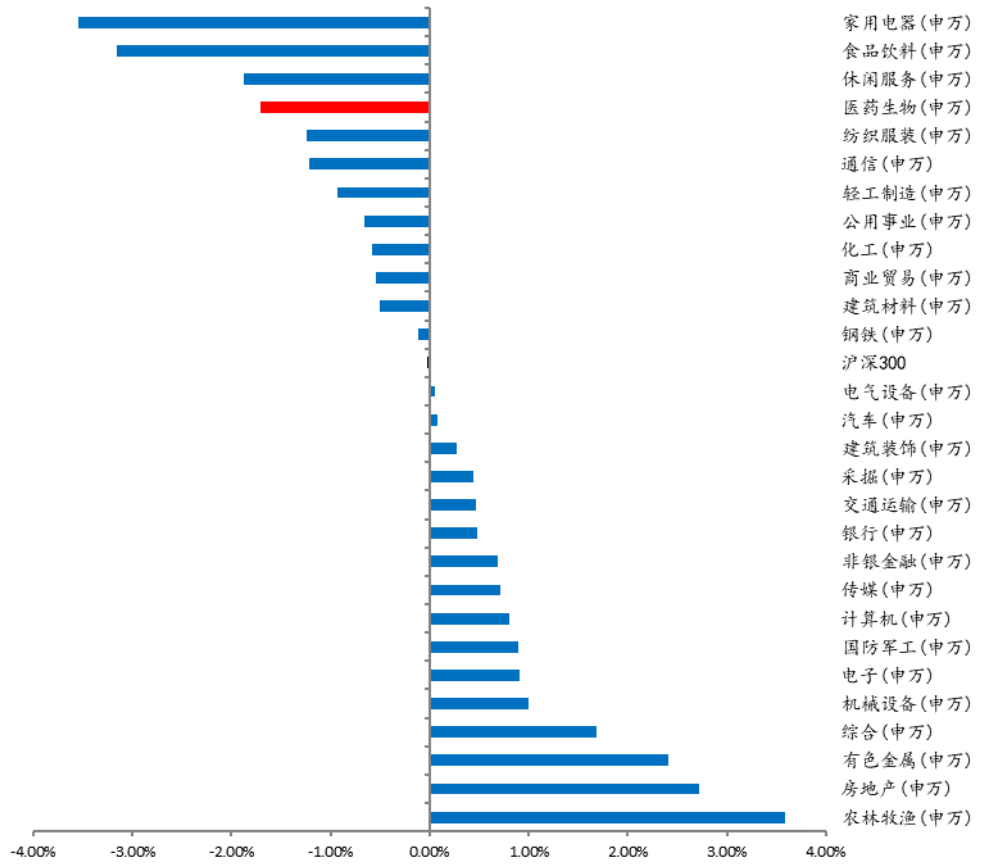
本周医药生物行业指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中，跌幅最小的是医疗服务板块（-0.51%），跌幅最大的是中药板块（-3.84%）。我们对所有基金 2019Q2 重仓持股进行统计，医药板块的配置比例为 11.08%，较上季度基本持平（环比下降 0.01 个百分点），较上年同期有所回落（同比下降 2.25 个百分点）。近期，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

二、一周行情回顾

板块行情

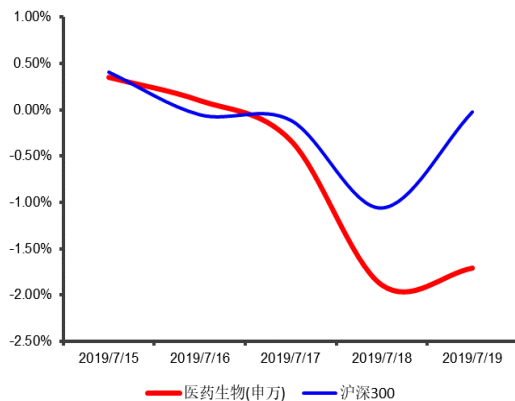
本周医药生物行业指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 2.58%，化学制剂下跌 0.54%，医疗器械下跌 2.37%，化学原料药下跌 1.27%，生物制品下跌 1.44%，中药下跌 3.84%，医疗服务下跌 0.51%。从市场资金流向来看，2 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是电房地产、农林牧渔等板块，26 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是化工、医药生物、食品饮料等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



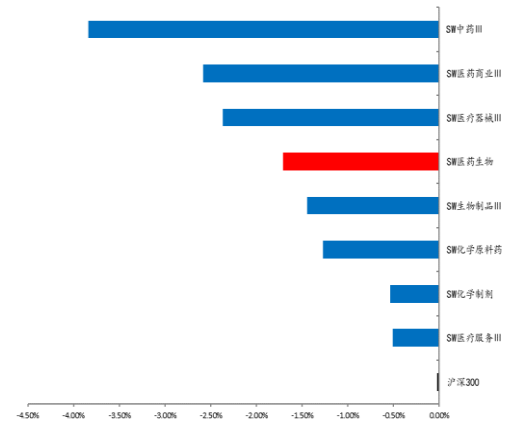
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

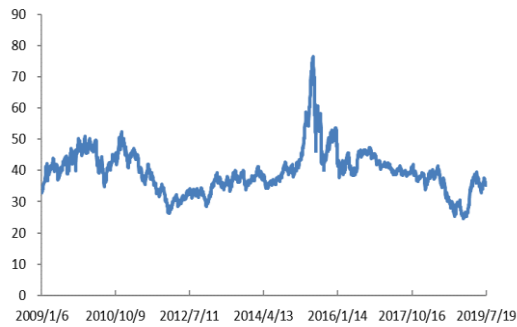
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

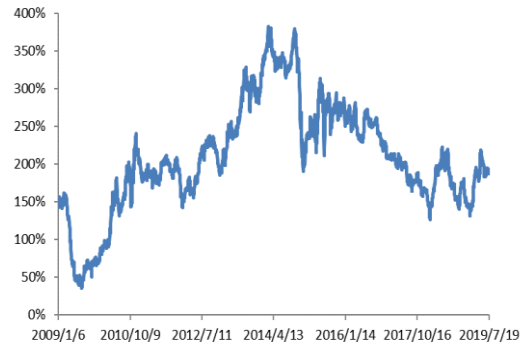
本周末医药生物绝对估值为 35.36 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 187.50%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 84 只股票上涨，213 只股票下跌。涨幅较大的有九安医疗、博雅生物、广生堂等，跌幅较大的有亚太药业、振东制药、永安药业等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
普利制药	-21.48	贝达药业	12.83
东阿阿胶	-16.54	ST 运盛	12.27
九安医疗	-14.95	和佳股份	12.12
*ST 生物	-13.79	科伦药业	7.75
药石科技	-12.05	凯利泰	7.37
一心堂	-11.37	海辰药业	7.05
三诺生物	-11.25	通化金马	6.12
开立医疗	-10.83	山大华特	5.88
理邦仪器	-9.17	德展健康	4.78
新华医疗	-8.95	溢多利	4.62

数据来源: Wind 上海证券研究所

* 剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

凯莱英：拟定增募资不超 23 亿元，用于创新药 CDMO 项目及一站式服务平台扩建项目等

公司于 7 月 20 日发布公告，公司公告披露 2019 年度非公开发行股票预案，拟定向发行不超过 2,315 万股，募集资金总额不超过 23 亿元，主要用于以下项目：1) 凯莱英生命科学技术（天津）有限公司创新药一站式服务平台扩建项目；2) 生物大分子创新药及制剂研发生产平台建设项目；3) 创新药 CDMO 生产基地建设项目；4) 补充流动资金。

中国生物制药：醋酸阿比特龙片获批上市

公司于 7 月 17 日发布公告，公司附属公司正大天晴开发的抗肿瘤药「醋酸阿比特龙片」，已获国家药监局颁发药品注册批件，为国内同品种第二家获批。阿比特龙是 CYP17A1（17 α -羟化酶和 C17,20-裂解酶）的选择性、不可逆甾体类抑制剂，通过抑制酶活性从而阻止睾丸、肾上腺和肿瘤中的睾酮合成，与泼尼松合用，治疗转移性去势抵抗性前列腺癌。作为新一代抗癌药物，醋酸阿比特龙相对同类产品酮康唑有更高的 CYP17A1 选择性，具有抗癌活性较强、不良反应发生率较低的优势。醋酸阿比特龙联合治疗方案已被欧美临床指南指定为前列腺癌的一线或二线治疗选择。

行业要闻：

国家药监局发布《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告》

7 月 16 日，国家药监局发布《关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告》，进一步明确原料药、药用辅料、直接接触药品的包装材料和容器（以下简称原辅包）与药品制剂关联审评审批和监管有关事宜。

《公告》明确，原辅包的使用必须符合药用要求，主要是指原辅包的质量、安全及功能应该满足药品制剂的需要。药品制剂注册申请人或药品上市许可持有人对药品质量承担主体责任，根据药品注册管理和上市后生产管理的有关要求，对原辅包供应商质量管理体系进行审计，保证符合药用要求。

安徽省医保局、卫健委、财政厅和药监局联合印发《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价(试点)实施方案》

7月16日，安徽省医保局、卫健委、财政厅和药监局联合印发《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案》。此次高值耗材带量采购以安徽省属公立医疗机构作为试点，逐步推广至全省县级及县级以上公立医疗机构，鼓励其他医疗机构积极参加，原则上采购周期为一年。

根据《实施方案》，骨科植入（脊柱）类和眼科（人工晶体）类耗材参加安徽省带量采购，要求此两类采购量分别占2018年度省属公立医疗机构高值医用耗材采购量的70%和90%。耗材入围价由安徽省医保局抽取的专家论证议定，谈判议价参考三方面价格：1) 2016年以来全国省级中标价或挂网限价的最低价；2) 省属公立医疗机构2018年度实际采购价的中位数价、平均价、最低价；3) “两票制”的第一票价格。谈判议价后，为落实采购量，《实施方案》要求省属公立医疗机构与供货企业签订带量购销合同，确保1年内完成采购量。省属公立医疗机构可在确保带量采购量完成的基础上，为满足临床需求，在省药采平台采购其他价格适宜的挂网产品。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数下跌1.71%，跑输沪深300指数1.69个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中，跌幅最小的是医疗服务板块（-0.51%），跌幅最大的是中药板块（-3.84%）。我们对所有基金2019Q2重仓持股进行统计，医药板块的配置比例为11.08%，较上季度基本持平（环比下降0.01

个百分点)，较上年同期有所回落（同比下降 2.25 个百分点）。近期，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

2019 年下半年，医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为：

1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成，这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗、CRO 龙头药明康德等）和细分领域龙头（例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等）。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块（例如医疗器械、医疗服务、商业零售等）和药板块中的创新药产业链（例如 CRO/CMO/CDMO 和研发型企业）。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。