

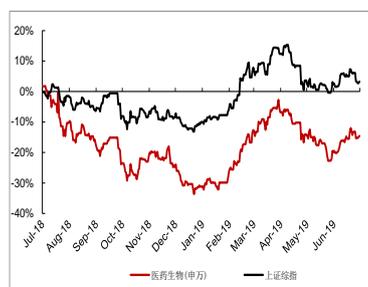
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	7,168
一年涨幅	-14.54%
年内涨幅	22.73%

医药生物行业一年来走势



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：
S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

医药生物行业研究

关注业绩确定性个股

——医药生物行业周报（2019.7.8–2019.7.14）

投资要点：

- 医药生物板块一周行情概述。本周大盘下跌 2.67%，医药生物板块下跌 1.58%，在申万一级行业涨幅榜中排第 5 位，跑赢大盘自 1.09 个百分点，表现了在调整行情下医药生物板块具有一定防御属性。各子板块全线下跌，其中化学原料药子板块跌幅最大；个股来看，涨幅前五的个股分别为九安医疗、博雅生物、广生堂、海思科、三鑫医疗，主要集中在有事件催化的个股。
- 政策来看，控费政策持续加码。自第一批 20 个国家重点监控合理用药药品目录印发后，近日，青岛市市立医院也发布了关于进一步加强临床合理用药管理的实施意见，此次青岛市市立医院重点监控药品目录品种共计 36 个。辅助用药持续承压，建议规避相关品种营收占比较大个股，关注具有治疗作用创新药生产企业。
- 投资方面，政策依然是影响医药生物行业最主要的因素之一。行业增速换挡已是不争的事实，行业增速依旧承压，终端数据增速仅有个位数水平。医保控费和集中采购正在改变市场格局和模式。我们预计随着一致性评价过评品种的增多，集采试点的品种和范围将不断扩大，仿制替代原研进程加快，集中度快速提升。从品种来看，辅助用药及中药注射剂承压，为真正临床必需的药品腾出医保空间，医保支付做到真正“腾笼换鸟”。行业处于剧变期，建议关注在研产品丰富的创新型个股以及不受招标政策影响的个股，临近中报披露期，建议关注业绩确定性的个股。个股方面，建议关注恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、华兰生物、大参林等。
- 风险提示。医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

目 录

1、医药生物板块行业概述.....	4
1.1、医药生物板块一周行情概述.....	4
1.2、医药生物板块估值.....	5
2、医药政策与新闻.....	7
2.1、市场监管总局拟对食品药品等领域失信加大惩戒力度.....	7
2.2、重点监控药品青岛首落地，32个中药注射剂受限.....	8
2.3、吉药控拟收购修正药业.....	8
3、主要化学原料药行情.....	9
4、投资建议.....	11
5、风险提示.....	11

图表目录

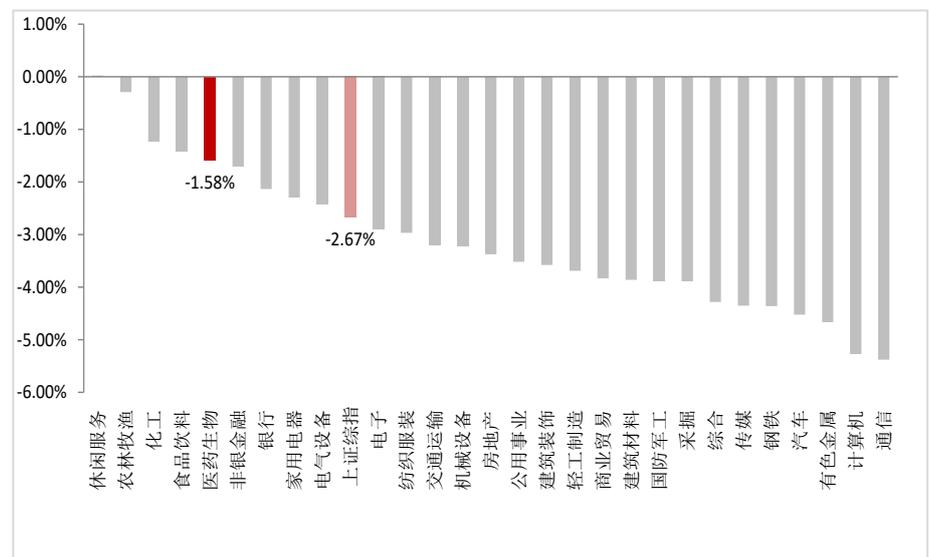
图表 1 各板块一周涨跌幅	4
图表 2 各子板块一周涨跌幅	4
图表 3 涨跌幅前五个股	5
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	5
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	6
图表 6 各子板历年来估值变化情况	6
图表 7 VA 价格走势 (元/kg)	9
图表 8 VE 价格走势 (元/kg)	9
图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)	9
图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)	9
图表 11 VC 价格走势 (元/kg)	9
图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)	9
图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)	10
图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)	10
图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)	10
图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)	10
图表 17 皂素价格走势 (元/kg)	10
图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)	10
图表 19 肝素出口价格 (美元/kg)	10
图表 20 肝素出口量 (吨)	10

1、医药生物板块行业概述

1.1、医药生物板块一周行情概述

本周大盘下跌 2.67%，申万一级行业中只有农林牧渔板块略有上涨，其他板块均出现不同程度的下跌，其中前期涨幅较大的通信、计算机等板块跌幅居前；医药生物板块下跌 1.58%，在申万一级行业涨幅榜中排第 5 位，跑赢大盘自 1.09 个百分点，表现了板块具有一定防御的属性。

图表 1 各板块一周涨跌幅



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

各子板块中全线下跌，其中化学原料药出现 4.69% 的跌幅，跌幅较大，化学制剂、医疗服务、医药商业跌幅相对较小。

图表 2 各子板块一周涨跌幅

指数	收盘	一周涨幅	相对大盘	相对行业
上证综指	2930.55	-2.67%		
医药生物	7168.39	-1.58%	1.09%	
化学制剂	6990.56	-1.23%	1.44%	0.35%
化学原料药	5616.20	-4.69%	-2.02%	-3.11%
中药	5794.16	-1.98%	0.69%	-0.40%
生物制品	7878.48	-1.99%	0.69%	-0.40%
医药商业	6225.95	-1.39%	1.29%	0.20%
医疗器械	5214.64	1.24%	3.91%	2.82%
医疗服务	5219.49	-2.02%	0.65%	-0.44%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

涨幅前五的个股分别为九安医疗、博雅生物、广生堂、海思科、三鑫医疗，主要集中在有事件催化的个股。

图表 3 涨跌幅前五个股

涨幅前五个股				跌幅前五个股		
	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	002432.SZ	九安医疗	26.19%	002370.SZ	亚太药业	-15.27%
2	300294.SZ	博雅生物	18.78%	300158.SZ	振东制药	-12.10%
3	300436.SZ	广生堂	14.68%	002365.SZ	永安药业	-11.62%
4	002653.SZ	海思科	12.84%	000766.SZ	通化金马	-11.29%
5	300453.SZ	三鑫医疗	12.01%	300725.SZ	药石科技	-10.28%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

医药生物板块目前估值（TTM, 整体法）为 30.5 倍，低于历史平均的 37.6 倍的水平；全部 A 股估值为 14.6 倍，医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 109%，略高于历史平均的 105% 的水平；相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 55.5%，与历史均值 55.6% 持平。各子板块中，医药商业估值水平最低为 17.8 倍，其次为中药的 22.9 倍，医疗服务子板块由于受政策支持因素影响，享受高于其他子板块的估值水平，目前估值为 45.7 倍。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



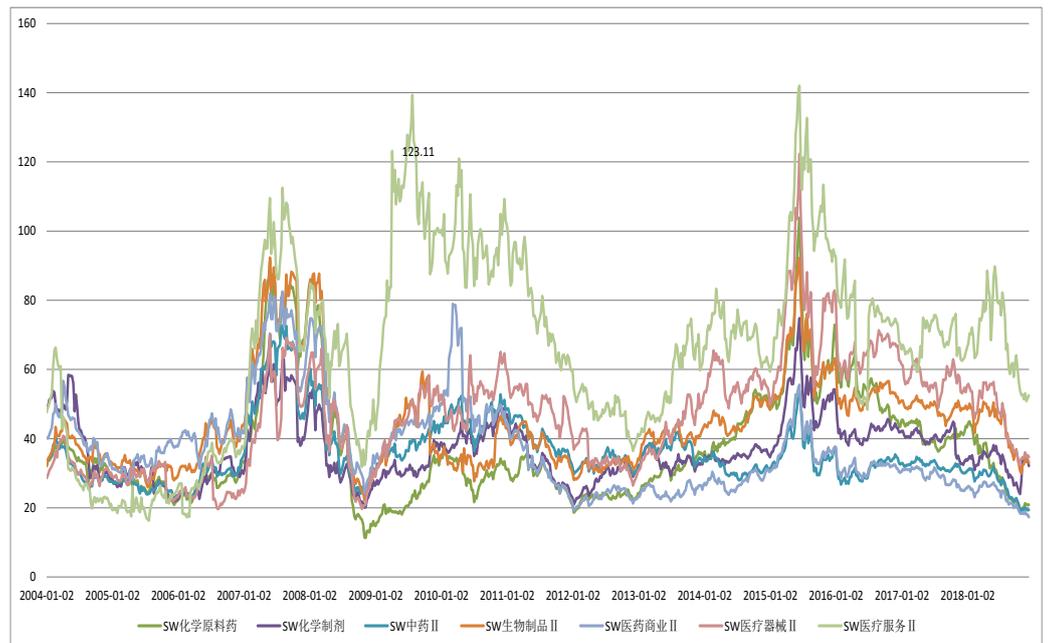
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行) 估值溢价水平



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 6 各子板历年来估值变化情况



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

2、医药政策与新闻

2.1、市场监管总局拟对食品药品等领域失信加大惩戒力度

据市场监管总局网站消息，市场监管总局起草了《严重违法失信名单管理办法(修订草案征求意见稿)》，并向社会公开征求意见。

《征求意见稿》按照“四个最严”要求，针对食品药品、特种设备等关系人民群众生命健康安全领域，扩充了对象，增加列入情形，坚持统一标准、突出重点监管、强化失信惩戒、保障信用修复。

在列入程序部分，共有 36 种情形可由负责部门将主体列入严重违法失信名单。其中包括生产、销售假药劣药，或者按假药劣药论处的；违法违规生产销售特殊药品，导致药品流入非法渠道的；药品、医疗器械、化妆品企业被责令停产、停业整顿的。从事药品研制、生产和经营的企业及其法定代表人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员，提交虚假临床试验或者上市许可申报资料的；编造生产检定记录、更改产品批号的；提交虚假批签发申报资料，或者采取其他欺骗手段获得批签发证明的。对严重违法失信名单的主体采取的一系列的限制

措施，包括个人，如包括执业药师撤证。

修订《办法》是针对创新监管方式出现的新问题新情况的完善，有利于进一步健全严重违法失信名单管理制度，进一步推进市场监管领域信用体系建设，进一步健全市场监管领域信用体系建设。

2.2、重点监控药品青岛首落地，32个中药注射剂受限

自第一批 20 个国家重点监控合理用药药品目录印发后，近日，青岛市市立医院也发布了关于进一步加强临床合理用药管理的实施意见，这可以说是关于重点监控药品首个落地的文件。此次青岛市市立医院重点监控药品目录品种共计 36 个，除涵盖了 17 个国家重点监控药品目录中的品种（复合辅酶、核糖核酸、小牛血去蛋白提取物未在其中），还有其余 19 个产品，这些产品也是各地辅助用药重点监控目录的“常客”。同时，将严格落实中药饮片、中成药处方权限管理，并列出了 32 个中药注射剂药品目录。（汇聚南药）

辅助用药持续承压。7 月 1 日晚，国家卫健委在官网正式挂网了《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》。神经节苷脂、奥拉西坦、小牛血清去蛋白、丹参川芎嗪、马来酸桂哌齐特、磷酸肌酸钠、复合辅酶、鼠神经生长因子、骨肽等 20 个药品被列入国家重点监控目录清单中。根据通知，各省级卫生健康行政部门要会同中医药主管部门在《目录》基础上，形成省级重点监控合理用药药品目录并公布，医疗机构要建立重点监控合理用药药品管理制度，加强目录内药品临床应用的全程管理。将纳入目录的药品临床使用情况作为医疗机构及其主要负责人的考核内容。辅助用药持续承压，建议规避相关品种营收占比较大个股，关注具有治疗作用创新药生产企业。

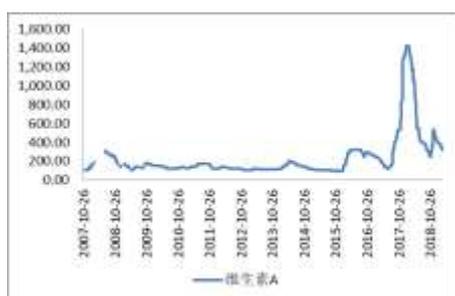
2.3、吉药控股拟收购修正药业

7 月 10 日，吉药控股发布公告称，拟通过发行股份等方式购买修正药业 100% 股权。本次交易预计构成重大资产重组，公司股票自 2019 年 7 月 11 日开市起停牌，预计停牌时间不超

过 10 个交易日。截至 7 月 10 日收盘, 吉药控股总市值 36 亿元。若吉药控股完成收购修正药业, 将成为医药行业最大借壳案例, 修正药业借此登陆 A 股。

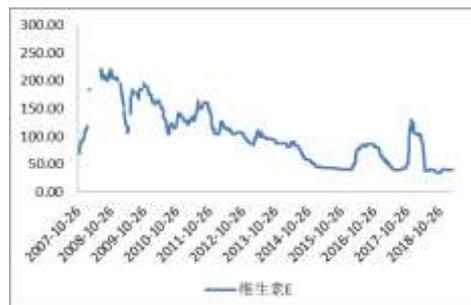
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势 (元/kg)



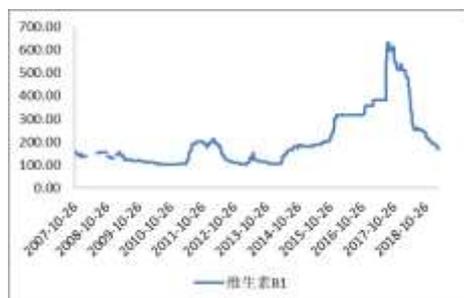
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 8 VE 价格走势 (元/kg)



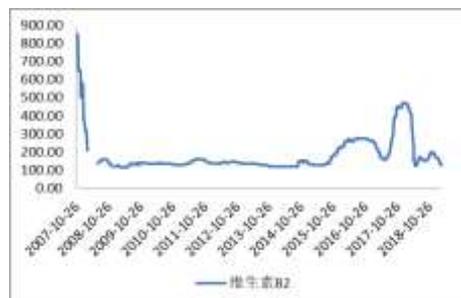
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)



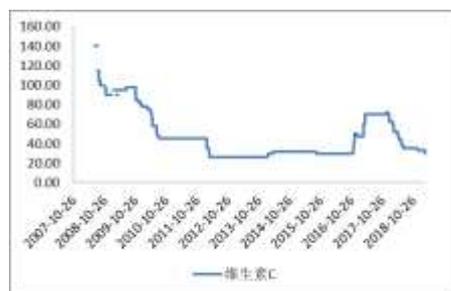
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)



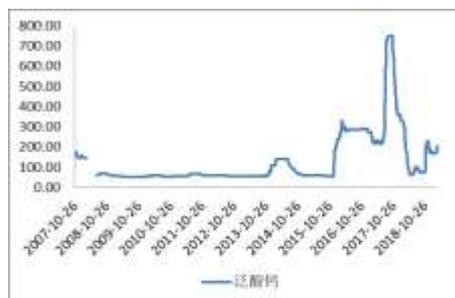
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



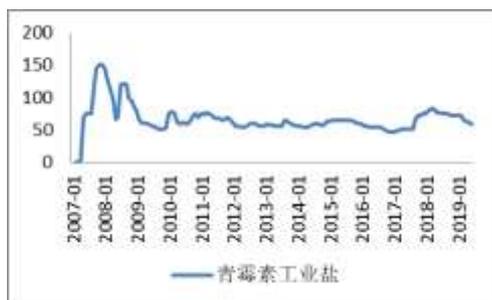
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



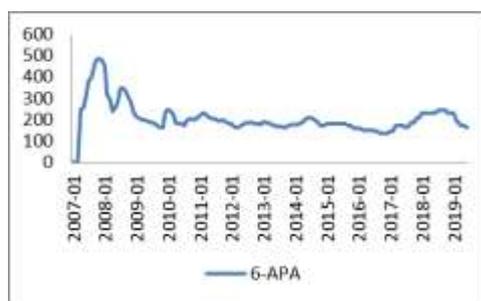
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)



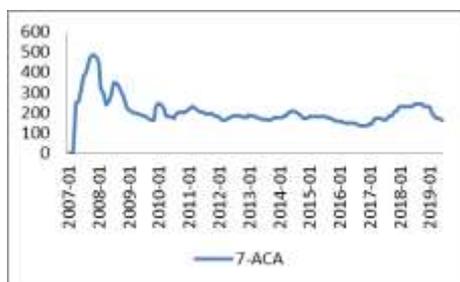
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)



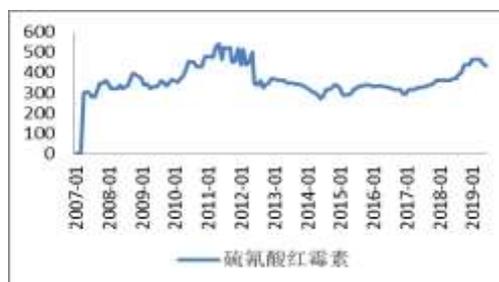
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)



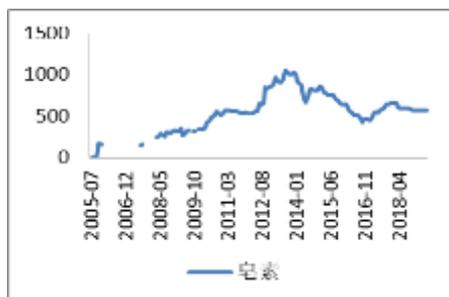
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



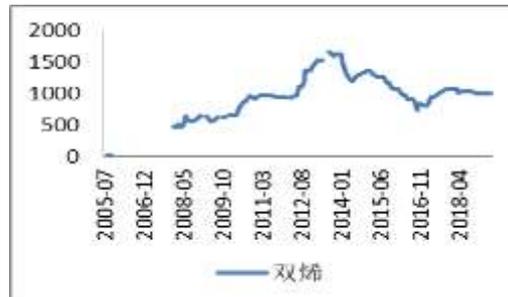
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)



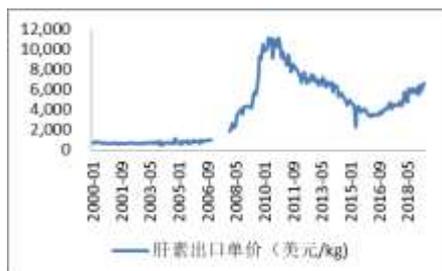
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



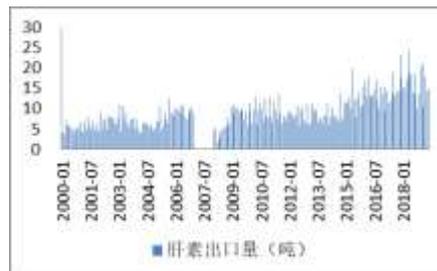
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 19 肝素出口价格 (美元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 20 肝素出口量 (吨)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

4、投资建议

政策依然是影响医药生物行业最主要的因素之一。行业增速换挡已是不争的事实，行业增速依旧承压，终端数据增还仅有个位数水平。医保控费和集中招标采购正在改变市场格局和模式。我们预计随着一致性评价过评品种的增多，集采试点的品种和范围将不断扩大，仿制替代原研进程加快，集中度快速提升。从品种来看，辅助用药及中药注射剂承压，为真正临床必需的药品腾出医保空间，医保支付做到真正“腾笼换鸟”。行业处于剧变期，建议关注在研产品丰富的创新型个股以及不受招标政策影响的个股；临近中报披露期，建议关注业绩确定性的个股。个股方面，建议关注恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、华兰生物、大参林等。

5、风险提示

医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师(一人或多人)承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。