

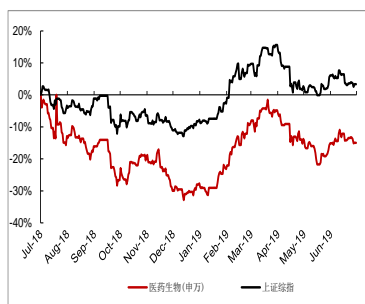
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	7,046
一年涨幅	-14.97%
年内涨幅	20.63%

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

中报披露期关注业绩确定与成长性个股
——医药生物行业周报（2019.7.15-2019.7.21）
投资要点：

- 医药生物板块一周行情概述。本周大盘下跌 0.22%，市场处观望状态。申万一级行业中农林牧渔板块受猪鸡价格大幅上涨影响涨幅居前；受日韩贸易摩擦持续发酵影响，电子、计算机等板块出现一定涨幅。医药生物板块下跌 1.71%，居申万一级行业涨幅榜中第 25 位，跑输大盘 1.49 个百分点。各子板块全线下跌，其中中药、医药商业子板块跌幅超过 3%，化学制剂子板块跌幅相对较小。个股中，普利制药、东阿阿胶、九安医疗、*ST 生物、药石科技跌幅居前。东阿阿胶业绩大幅下降，引发对白马股业绩与估值的担忧。
- 政策来看，控费政策依旧持续加码。自第一批 20 个国家重点监控合理用药药品目录印发后，各地陆续公布省级重点监控及辅助用药目录。从各地公布的情况来看，除化药、生化药外，各省将用药金额大的中药注射剂纷纷纳入，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。国办发建立职业化专业化药品检查员队伍，预示着监管加强，有利于行业健康长期发展，不合规中小企业将加速退出市场，行业进一步向龙头企业集中。
- 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。医药行业高速增长时代已经过去，从终端数据看药品销售增速仅有个位数水平，行业增速依旧承压。大企业利用渠道和资源优势挤压中小企业生存空间，行业政策引导行业向合规和创新方向发展。下半年，集采将进一步向全国范围内推广，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”。中报披露期，建议规避业绩可能不达预期个股，关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新型个股以及不受招标政策影响的个股。个股方面，建议关注恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、华兰生物、科伦药业、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.....	5
1.1、医药生物板块一周行情概述.....	5
1.2、医药生物板块估值.....	6
2、医药政策与新闻.....	8
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.....	8
2.2、重点监控药品青岛首落地，32个中药注射剂受限.....	9
2.3、吉药控拟收购修正药业.....	9
3、主要化学原料药行情.....	9
4、投资建议.....	11
5、风险提示.....	12

图表目录

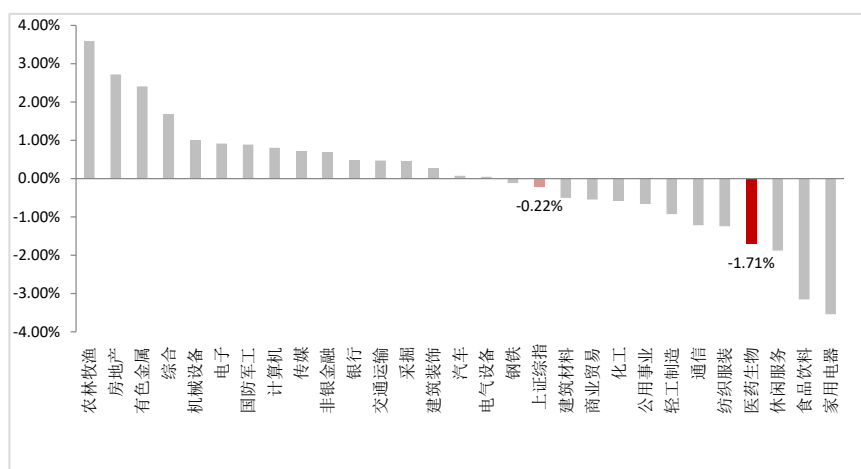
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	6
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	7
图表 7 VA 价格走势 (元/kg)	9
图表 8 VE 价格走势 (元/kg)	9
图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)	9
图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)	9
图表 11 VC 价格走势 (元/kg)	9
图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)	10
图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)	10
图表 14 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)	11

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 0.22%，市场处观望状态。申万一级行业中农林牧渔板块受猪鸡价格大幅上涨影响涨幅居前；受日韩贸易摩擦持续发酵影响，电子、计算机等板块出现一定涨幅。医药生物板块下跌 1.71%，居申万一级行业涨幅榜中第 25 位，跑输大盘 1.49 个百分点。

图表 1 各板块一周涨跌幅



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

各子板块全线下跌，其中中药、医药商业子板块跌幅超过 3%，化学制剂子板块跌幅相对较小。

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	2924.20	-0.22%		
医药生物	7045.82	-1.71%	-1.49%	
化学制剂	6965.66	-0.36%	-0.14%	1.35%
化学原料药	5527.81	-1.57%	-1.36%	0.14%
中药	5570.59	-3.86%	-3.64%	-2.15%
生物制品	7743.61	-1.71%	-1.50%	-0.00%
医药商业	6036.11	-3.05%	-2.83%	-1.34%
医疗器械	5058.78	-2.99%	-2.77%	-1.28%
医疗服务	5170.77	-0.93%	-0.72%	0.78%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

涨幅前五的个股分别为贝达药业、ST 运盛、和佳股份、科伦药业和凯利泰，普利制药、东阿阿胶、九安医疗、*ST 生物、药石科技跌幅居前。东阿阿胶业绩大幅下降，引发市场对白马股业绩与估值的担忧。

图表 3 涨跌幅前五个股

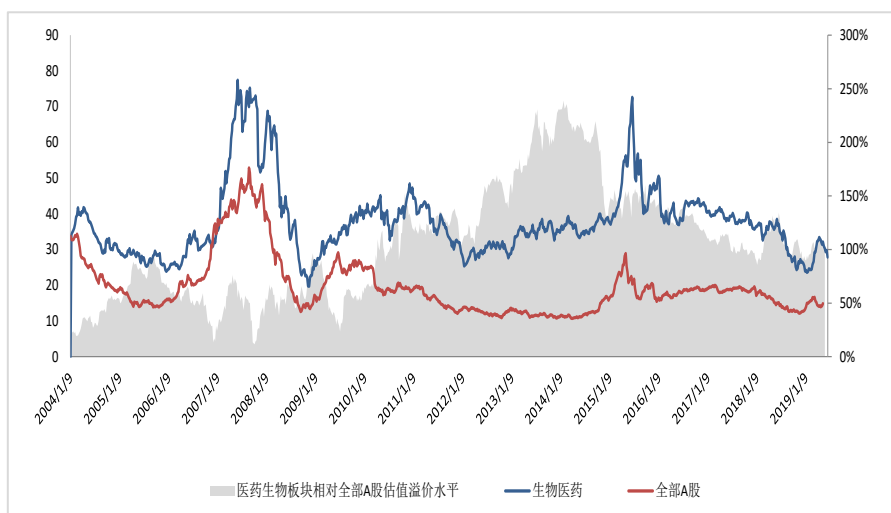
涨幅前五个股			跌幅前五个股			
	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	300558.SZ	贝达药业	12.83%	300630.SZ	普利制药	-21.48%
2	600767.SH	ST运盛	12.27%	000423.SZ	东阿阿胶	-16.54%
3	300273.SZ	和佳股份	12.12%	002432.SZ	九安医疗	-14.95%
4	002422.SZ	科伦药业	7.75%	000504.SZ	*ST生物	-13.79%
5	300326.SZ	凯利泰	7.37%	300725.SZ	药石科技	-12.05%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

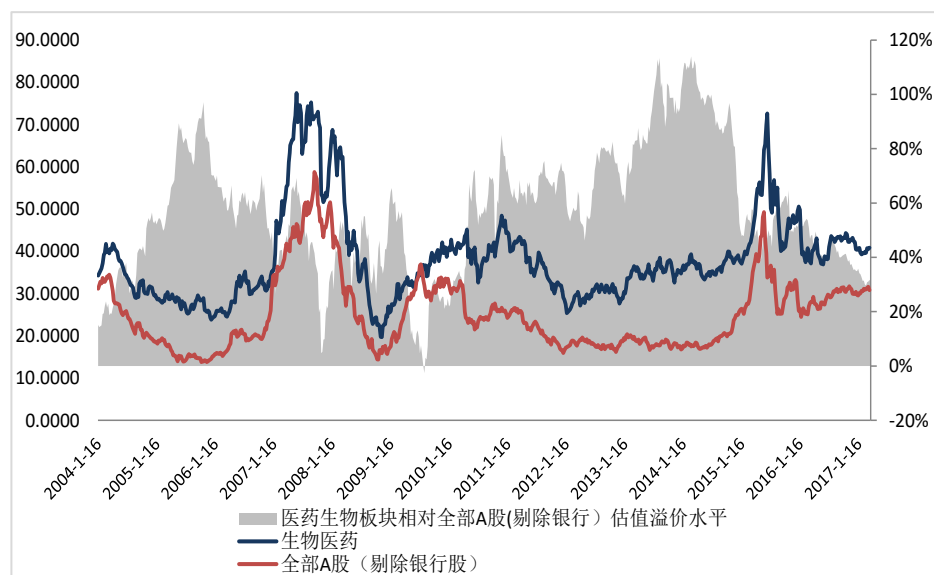
医药生物板块目前估值（TTM, 整体法）为 29.9 倍，低于历史平均的 37.6 倍的水平；全部 A 股估值为 14.6 倍，医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 105%，略与历史平均的 105% 水平持平；相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 52.8%，低于历史平均的 55.6% 水平。各子板块中，医药商业估值水平最低为 17.3 倍，其次为中药的 21.9 倍，医疗服务子板块由于受政策支持因素影响，享受高于其他子板块的估值水平，目前估值为 45.4 倍。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



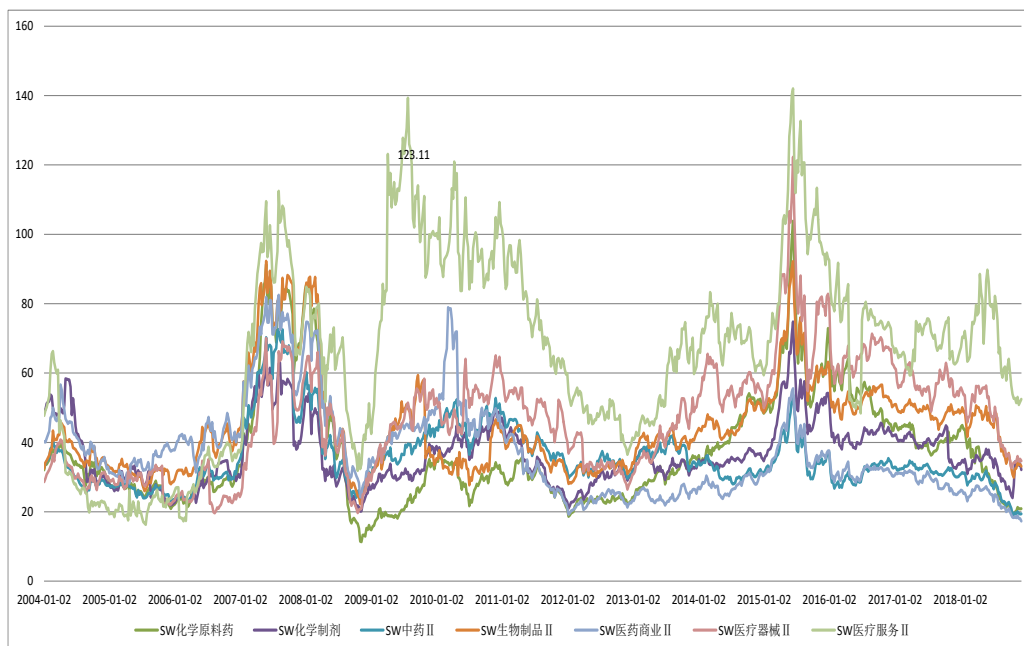
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

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、2018 年度中国医药工业百强系列榜单发布

医药经济报：2019 全国药店周暨中国医药创新发展大会发布了 2018 年中国医药工业百强系列榜。这是米内研究院组织中国医药工业百强排行榜专家委员会通过创新驱动力和专业推广力两个维度评选出的百强系列榜单。恒瑞医药、扬子江药业、上药集团位列化药企业榜前三；广药集团、步长制药、华润三九位列前中药企业榜三；药明康德、药明生物、泰格医药位列 CRO 企业前三；迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗位列器械企业榜前三；百济神州、长春高新、信达生物位列生物医药前三。

行业转型升级加快，关注龙头企业。进入 2018 年以后，医改不断深化，行业转型升级加快，4+7 带量采购不断推进，并向全国推广；医保控费压力持续存在，政策引导行业向合规与创新方向发展。行业面临前所未有的机遇与挑战，建议关注龙头企业。

2.2、中国连锁药店双百强榜单发布

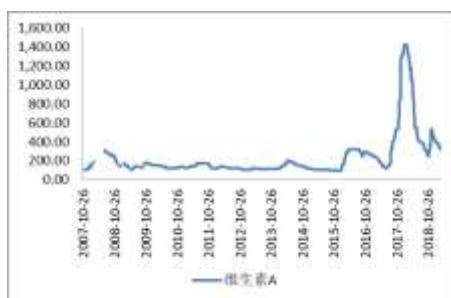
中国连锁药店双百强榜单发布，其中连锁药店综合实力百强榜中前五为国大药房、一心堂、老百姓、大参林、益丰药店；连锁药店直营力百强中前五为一心堂、大参林、益丰药房、老百姓和国大药房。

看好连锁药店行业。药店连锁化率不断提升，位列连锁药店综合实力和直营力前五公司均为上市公司，上市公司通过自建与并购的方式不断扩张，连锁药店对上游企业拥有更大的话语权，通过管理效率的提升及对上游生产企业利润空间的压缩，获得更高的盈利能力。

2.3、健康中国

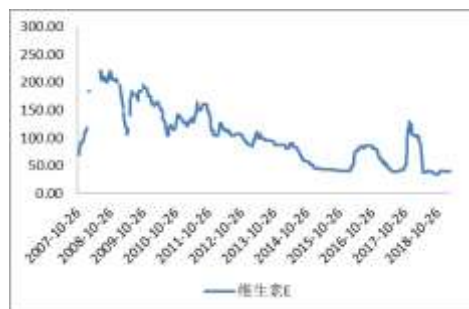
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势（元/kg）



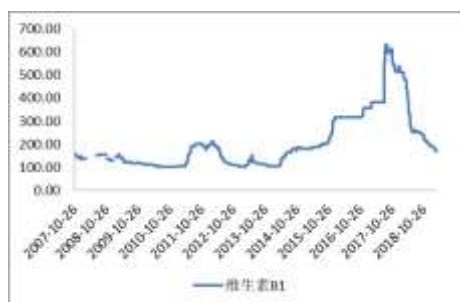
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 8 VE 价格走势（元/kg）

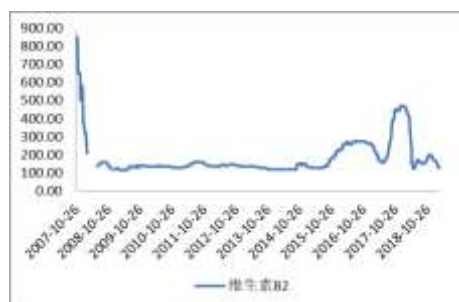


资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势（元/kg）

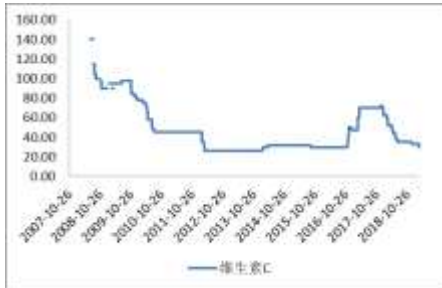


图表 10 VB2 价格走势（元/kg）



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

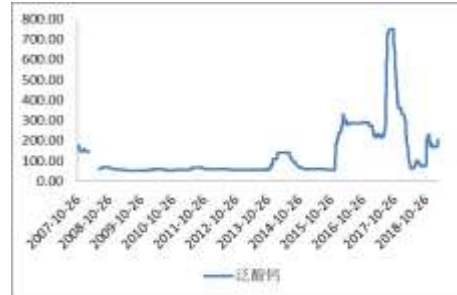
图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

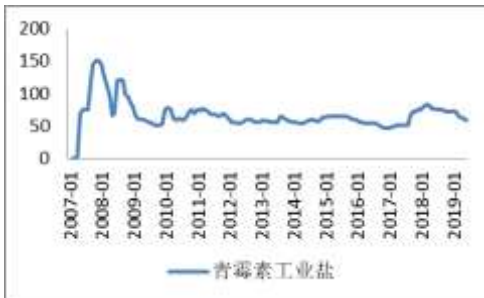
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



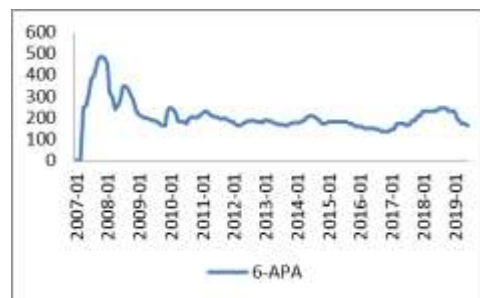
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)



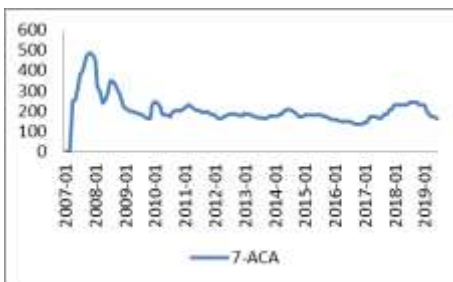
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)



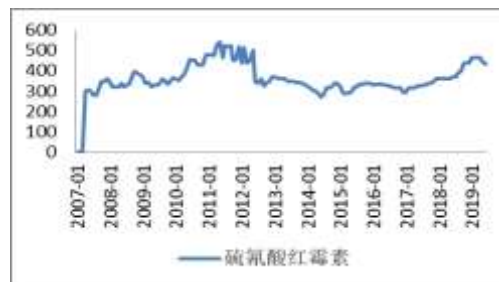
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

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)



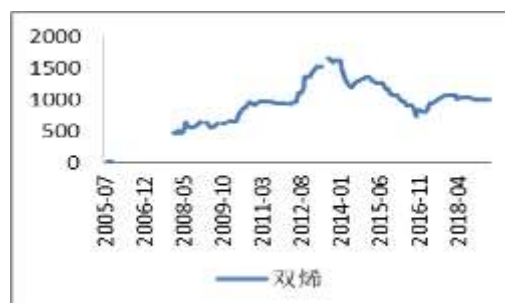
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)

图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)

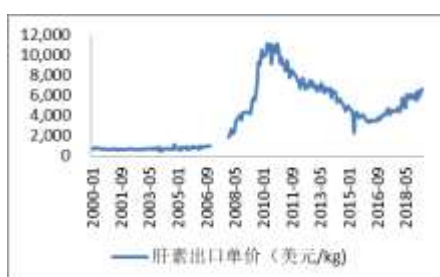


资料来源：Wind, 中邮证券研发部



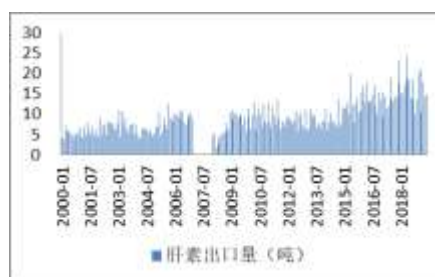
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

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。医药行业高速增长时代已经过去，从终端数据看药品销售增速仅有个位数水平，行业增速依旧承压。大企业利用渠道和资源优势挤压中小企业生存空间，行业政策引导行业向合规和创新方向发展。下半年，集采将进一步向全国范围内推广，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”。中报披露期，建议规避业绩可能不达预期个股，关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新型个股以及不受招标政策影响的个股。个股方面，建议关注恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、

华兰生物、科伦药业、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。