

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第八十九期

估值洼地已填平，长期慢牛下选择未来大方

向将获得超额收益

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 《科创板开市，关注高性价比的南微医学和心脉医疗：医药生物漫谈八十八期》 2019-07-22
- 2 《介入器械行业深度报告（一）：医药科创专题》 2019-07-22
- 3 《首批“4+7”扩至全国，多家中标缓和竞价：医药生物漫谈八十七期》 2019-07-15

● 4+7 砸出的医药大坑已实现 V 型反转填平估值

年初 4+7 砸出了医药大坑，历史第三个底部，24 倍的 TTM-PE 估值，正是给了优质资产上车绝佳的上车机会。年初流动性的宽裕使得优质资产近乎 V 型反转，抹平了估值洼地。目前 35 倍的 TTM-PE 处于历史中枢位置，相信全球降息潮之下中国流动性也保持宽裕，后续市场将进入慢牛格局。如此，选择未来增速快高估值比选择增速慢低估值的将更有超额收益可能。创新药、生物药和创新器械等属于前者，仿制药、大部分高值耗材和体外诊断、流通行业和 OTC 等领域属于后者。

● 成熟行业龙头增速稳健，但估值弹性低

如仿制药行业，京新药业等受益于带量采购和供给侧改革等，H1 利润增速超过了 50%，但股价弹性不大。国家认为带量采购模式是中国医改的未来，仿制药将每年价格下降，而带来估值无弹性。虽然部分高值医疗耗材和仿制药公司就着最近带量采购政策的缓和，反弹了一次，但这个反弹的窗口期有限。这些公司如无新的创新产品涌现，估值将无弹性。生化等诊断类公司也是如此。虽华大基因等龙头基因诊断公司过去几年由于在肿瘤早诊等领域没有突破性进展而股价大跌，目前利润增速大幅下滑，但我们相信基因诊断这个大方向仍然是很美好的，华大基因龙头公司股价将逐渐走出低迷。

● 创新药是未来，细分领域龙头公司以逐渐显现

创新药相对创新器械更容易产生大市值公司，主要原因前者单品空间比后者大数十倍，器械专利壁垒相对较低，单品种很容易做到天花板，需要靠并购长大。创新药等进入壁垒更高，优先审评通道和医保谈判等带来产品的成长曲线斜率更陡直。利妥昔、曲妥珠和贝伐珠单抗虽经历了 2017 年医保谈判 60% 以上的降价，但 2018 年还能实现 30% 的销售增长，放量速度惊人。数人头，老龄化相关细分领域肿瘤的创新药进入爆发期，其龙头公司未来十年将成长为大公司。自主高研发投入+优秀的销售队伍成为哑铃型的两端，恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、信达生物和复宏汉霖等开始显露锋芒。

风险提示：行业政策不确定性风险、创新药竞争加剧

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (07.26)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002675	东诚药业	92.50	11.53	0.35	0.49	0.63	32.94	23.53	18.30	买入
002773	康弘药业	285.62	32.62	1.17	1.53	2.00	27.88	21.32	16.31	买入
002223	鱼跃医疗	236.08	23.55	0.73	0.90	1.12	32.26	26.17	21.03	买入
300558	贝达药业	187.67	46.80	0.42	0.53	0.73	111.43	88.30	64.11	买入
300676	华大基因	252.06	63.00	1.11	1.35	1.66	56.76	46.67	37.95	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

医药生物

证券研究报告

行业周报

行业研究

财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈八十九期：估值洼地已填平，长期慢牛下选择未来大方向将获得超额收益.....	3
1.1 4+7 砸出的医药大坑已实现 V 型反转填平估值.....	3
1.2 成熟行业龙头增速稳健，但估值弹性低.....	3
1.3 创新药是未来，细分领域龙头公司以逐渐显现.....	3
2、本周市场回顾.....	3
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：%）.....	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、医药生物漫谈八十九期：估值洼地已填平，长期慢牛下选择未来大方向将获得超额收益

1.1 4+7 砸出的医药大坑已实现 V 型反转填平估值

年初 4+7 砸出了医药大坑，历史第三个底部，24 倍的 TTM-PE 估值，正是给了优质资产上车绝佳的上车机会。年初流动性的宽裕使得优质资产近乎 V 型反转，抹平了估值洼地。目前 35 倍的 TTM-PE 处于历史中枢位置，相信全球降息潮之下中国流动性也保持宽裕，后续市场将进入慢牛格局。这种情况下，选择未来增速快高估值比选择增速慢低估值的将更有超额收益可能。创新药、生物药和创新器械等属于前者，仿制药、大部分高值耗材和体外诊断、流通行业和 OTC 等领域属于后者。

1.2 成熟行业龙头增速稳健，但估值弹性低

如仿制药行业，京新药业等受益于带量采购和供给侧改革等，今年上半年利润增速超过了 50%，但股价并没有表现出很大的弹性，即使 4+7 后续执行层面上有利好出现，不在唯最低价单一中标而改为最低价多家中标的。主要还是国家认为带量采购模式是中国医改的未来，仿制药将每年价格下降，而带来估值低位且无大的估值弹性。虽然部分高值医疗耗材和仿制药公司就着最近带量采购政策的缓和，反弹了一次，但这个反弹的窗口期有限。这些公司如无新的创新产品涌现，估值将无弹性。生化等诊断类公司也是如此，行业经过洗牌后优质公司利润将保持稳定增长，但行业增速下滑带来的估值弹性变小，同样也需要研发出更有前景的诊断产品。虽华大基因等龙头基因诊断公司过去几年由于在肿瘤早诊等领域没有突破性进展而股价大跌，目前利润增速大幅下滑，但我们相信基因诊断这个大方向仍然是很美好的，华大基因龙头公司股价将逐渐走出低迷。

1.3 创新药是未来，细分领域龙头公司以逐渐显现

创新药相对创新器械更容易产生大市值公司，主要原因前者单品空间比后者大数十倍，器械专利壁垒相对较低，单品种很容易做到天花板，需要靠并购长大，强生、美敦力等大公司一直经历在并购交易上。创新药等进入壁垒更高，优先审评通道和医保谈判等带来产品的成长曲线斜率更陡直。利妥昔、曲妥珠和贝伐珠单抗虽经历了 2017 年医保谈判 60% 以上的降价，但 2018 年居然还能实现 30% 的销售额增长，放量速度惊人。同样，期待正大天晴安罗替尼等国产产品的爆量增长。数人头，老龄化相关细分领域肿瘤的创新药进入爆发期，其龙头公司未来十年将成长为大公司。自主高研发投入+优秀的销售队伍成为哑铃型的两端，恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、信达生物和复宏汉霖等开始显露锋芒。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

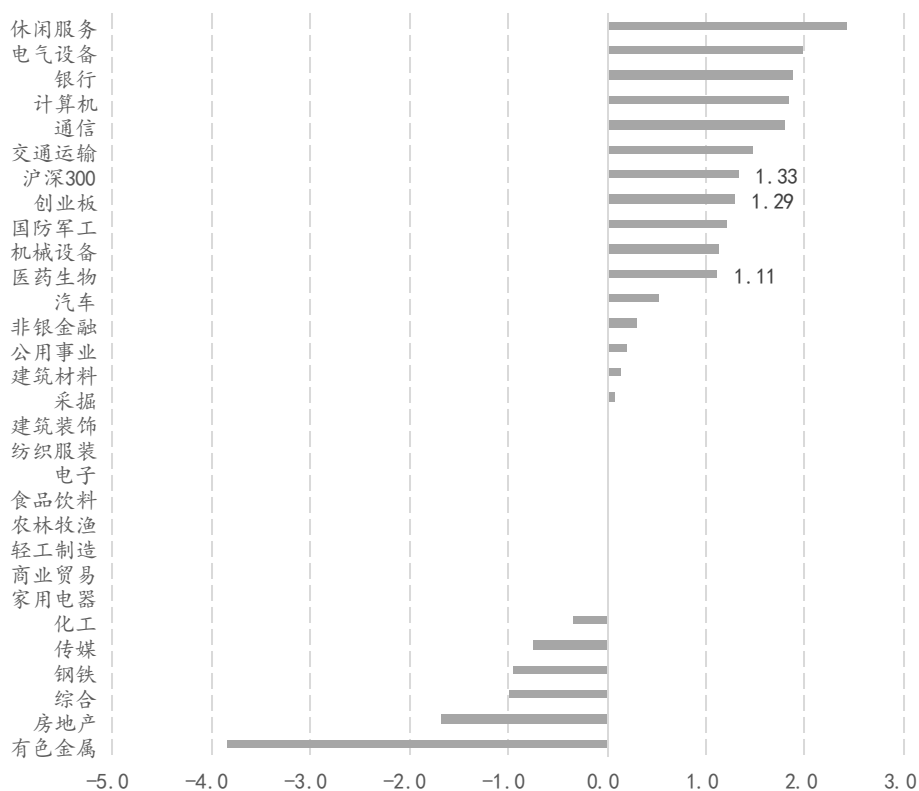
本周沪深 300 指数上升 1.33%、创业板指上升 1.29%。行业板块有涨有跌，休闲服务(+2.42%)、电气设备(+1.98%)、银行(+1.88%)涨势居前，有色金属(-3.83%)、房地产(-1.68%)、综合(-1.0%)有所下跌，医药生物(+1.11%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 9 位。

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：%）

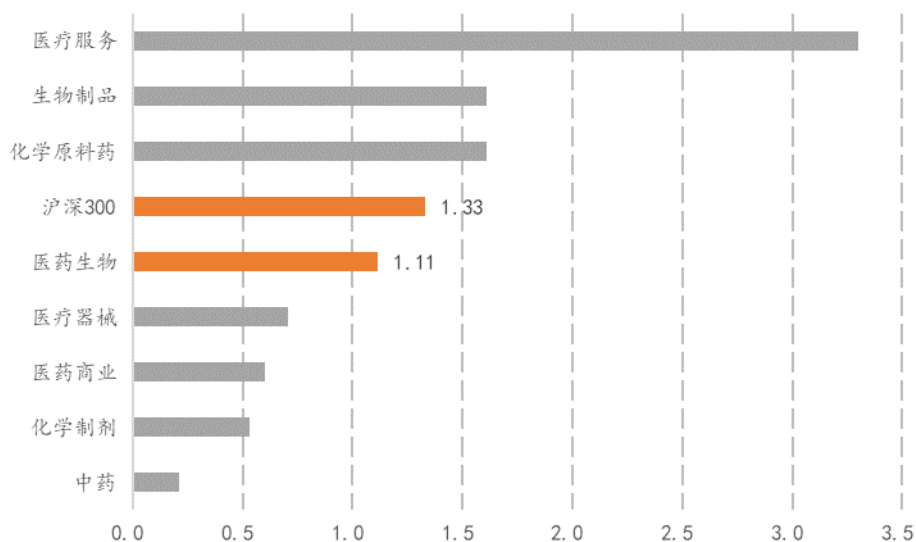


数据来源：wind，财通证券研究所

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，医疗服务(+3.30%)、生物制品(+1.61%)、化学原料药(+1.61%)、医药生物(+1.11%)、医疗器械(+0.71%)、医药商业(+0.60%)、化学制剂(+0.53%)、中药(+0.21%)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，吉药控股(+20.93%)、圣达生物(+14%)、富祥股份(+10.97%)涨幅居前；辅仁药业(-19.05%)、和佳股份(-10.66%)、黄山胶囊(-10.07%)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 (%)
300108.SZ	吉药控股	20.93
603079.SH	圣达生物	14
300497.SZ	富祥股份	10.97
002044.SZ	美年健康	10.55
300406.SZ	九强生物	10.20
002901.SZ	大博医疗	9.44
600721.SH	*ST 百花	8.74
300267.SZ	尔康制药	8.70
002773.SZ	康弘药业	8.37
600422.SH	昆药集团	7.39

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

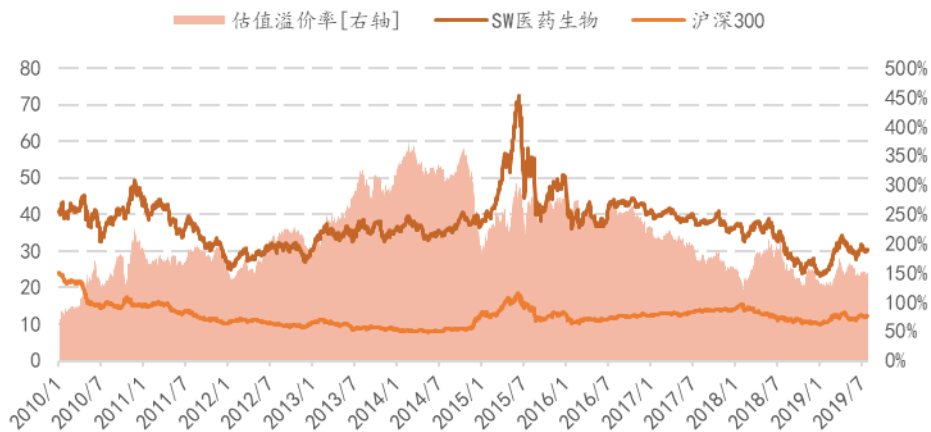
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600781.SH	辅仁药业	-19.05
300273.SZ	和佳股份	-10.66
002817.SZ	黄山胶囊	-10.07
002022.SZ	科华生物	-9.55
300723.SZ	一品红	-7.94
603520.SH	司太立	-7.36
002411.SZ	延安必康	-7.30
000004.SZ	国农科技	-7.13
000915.SZ	山大华特	-6.75
000150.SZ	宜华健康	-6.27

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 30.3534，低于 2010 年至今估值均值 37.32。相对沪深 300 估值溢价率为 149.73%。

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

7 月 25 日，江苏省卫健委的一份文件在业内流传，文件指出，近日，省政府印发《关于完善国家基本药物制度的实施意见》，明确“我省严格执行国家基本药物目录，省级不再增补基本药物目录”，请省公共资源交易中心和各设区市 7 月底前分别在省药品集中采购平台和辖区医疗卫生机构信息系统取消《江苏省基本药物增补目录（2015 年版）》标注。

7 月 25 日，国家卫健委下发《关于印发医疗机构短缺药品分类分级与替代使用技术指南的通知》，要求省级卫生健康行政部门要高度重视医疗机构短缺药品管理工作，充分发挥省级短缺药品供应保障工作会商联动机制作用，及时通报短缺信息和工作进展，加强协作配合，增强综合应对能力。

7 月 24 日，中央全面深化改革委员会第九次会议召开，审议通过了《关于促进中医药传承创新发展的意见》和《区域医疗中心建设试点工作方案》。会议指出，坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展；开展区域医疗中心建设试点，在北京、上海等医疗资源富集地区遴选若干优质医疗机构，通过建设分中心、分支机构，促进医师多点执业等多种方式，在患者流出多、医疗资源相对薄弱地区建设区域医疗中心，满足群众医疗服务需求。

7 月 23 日，国家医疗保障局发布重磅文件《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》，规定，国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。

4、风险提示

行业政策不确定性风险、创新药竞争加剧

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。