

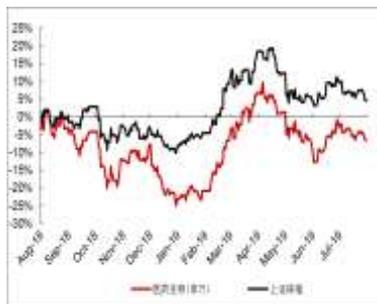
投资评级

强于大市

行业基本情况

|      |        |
|------|--------|
| 最新收盘 | 6,956  |
| 一年涨幅 | -6.40% |
| 年内涨幅 | 19.08% |

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

行业承压 精选个股

——医药生物行业周报（2019.7.29-2019.8.4）

投资要点：

- 医药生物板块一周行情概述。本周上证综指下跌 2.60%，医药生物板块下跌 2.37%，居申万一级行业涨幅榜中第 12 位，跑赢大盘 0.24 个百分点。各子板块除医药商业子板块外，均出现不同程度的下跌，其中中药子板块下跌幅度最大，达到 3.69%，医药商业子板块上涨 1.03%，表现最好。涨幅前五的个股分别为光正集团、亚太药业、老百姓、博腾股份、兴齐眼药，跌幅前五的个股分别为花园生物、吉药控股、辅仁药业、同济堂、润都股份。目前正值中报披露期，受外界不确定因素及经济下行压力影响，大盘不确定性的基础上，板块内个股有业绩和事件趋动的个股涨幅居前。
- 政策方面，新医改持续推进，控费依旧是重点。深圳 GPO 采购模式得到肯定，药品价格下降依然是长期趋势，带量采购等新采购模式倒逼药品降价，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。继药品降价后，高值耗材也将在深度竞争上有所突破，未来范围有望进一步扩大，行业承压。
- 投资方面，控费压力持续存在，并从药品领域逐步向器械领域漫延，行业整体承压。目前进入中报披露期，龙头个股表现相对较好，需警惕业绩不达预期个股，规避可能存在的风险。投资方面，一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股；二不受招标降价政策影响的个股，如医疗服务、连锁药店个股。相关标的：恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、华兰生物、安图生物等。
- 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、卫健委发文加强中医药工作.....     | 7  |
| 2.2、深圳试点药品集团采购改革成效显著..... | 8  |
| 2.3、上半年 163 个批文过评.....    | 8  |
| 2.4、安徽耗材降价行动成效显著.....     | 9  |
| 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

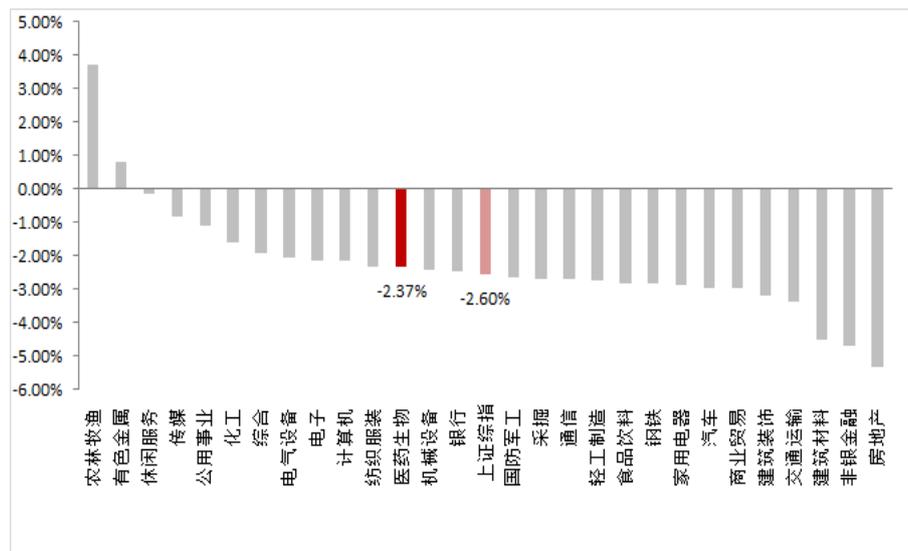
|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图表 1 各板块一周涨跌幅                   | 4  |
| 图表 2 各子板块一周涨跌幅                  | 4  |
| 图表 3 涨跌幅前五个股                    | 5  |
| 图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平       | 5  |
| 图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平 | 6  |
| 图表 6 各子板历年来估值变化情况               | 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)            | 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)         | 11 |
| 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

本周上证综指下跌 2.60%，医药生物板块下跌 2.37%，居申万一级行业涨幅榜中第 12 位，跑赢大盘 0.24 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

各子板块除医药商业子板块外，均出现不同程度的下跌，其中中药子板块下跌幅度最大，达到 3.69%，医药商业子板块上涨 1.03%，表现最好。

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  | 2867.84 | -2.60% |        |        |
| 医药生物  | 6955.51 | -2.37% | 0.24%  |        |
| 化学制剂  | 6858.15 | -1.89% | 0.72%  | 0.48%  |
| 化学原料药 | 5465.28 | -2.99% | -0.39% | -0.62% |
| 中药    | 5377.53 | -3.69% | -1.08% | -1.32% |
| 生物制品  | 7695.60 | -2.46% | 0.15%  | -0.09% |
| 医药商业  | 6164.61 | 1.03%  | 3.64%  | 3.40%  |
| 医疗器械  | 4974.37 | -2.98% | -0.37% | -0.61% |
| 医疗服务  | 5253.46 | -2.07% | 0.53%  | 0.30%  |

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

涨幅前五的个股分别为光正集团、亚太药业、老百姓、博腾股份、兴齐眼药，跌幅前五的个股分别为花园生物、吉药控股、辅仁药业、同济堂、润都股份。目前正值中报披露期，受外界不确定因素及经济下行压力影响，大盘不确定性的基础上，板块内个股有业绩和事件趋动的个股表现较好。

图表 3 涨跌幅前五个股

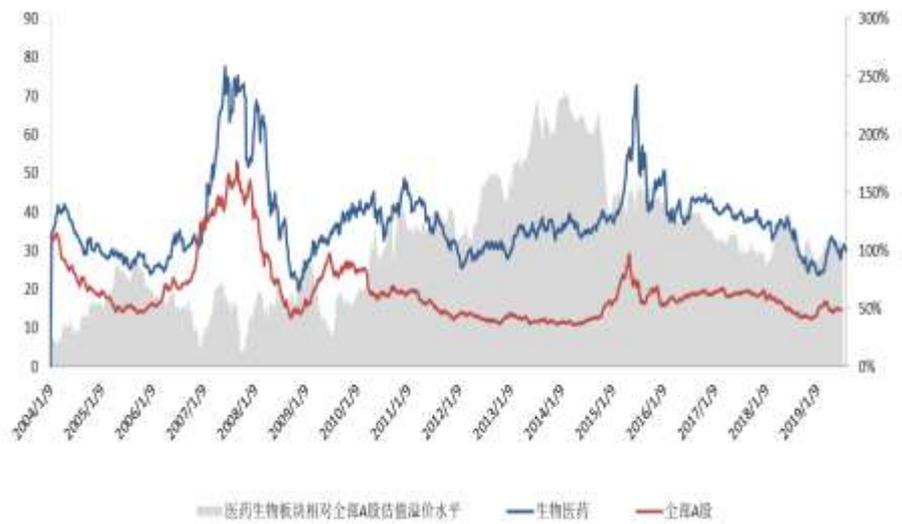
| 涨幅前五个股 |           |      | 跌幅前五个股 |           |      |         |
|--------|-----------|------|--------|-----------|------|---------|
|        | 证券代码      | 证券简称 | 涨跌幅    | 证券代码      | 证券简称 | 涨跌幅     |
| 1      | 002524.SZ | 光正集团 | 21.44% | 300401.SZ | 花园生物 | -30.06% |
| 2      | 002370.SZ | 亚太药业 | 17.02% | 300108.SZ | 吉药控股 | -26.49% |
| 3      | 603883.SH | 老百姓  | 16.05% | 600781.SH | 辅仁药业 | -26.10% |
| 4      | 300363.SZ | 博腾股份 | 14.96% | 600090.SH | 同济堂  | -9.58%  |
| 5      | 300573.SZ | 兴齐眼药 | 13.00% | 002923.SZ | 润都股份 | -9.15%  |

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

## 1.2、医药生物板块估值

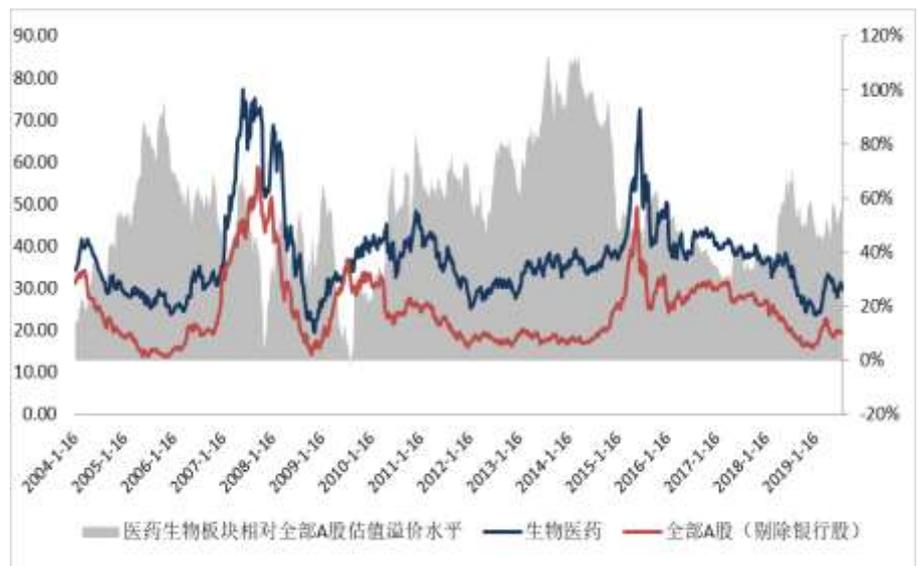
医药生物板块目前估值（TTM, 整体法）为 29.68 倍，低于历史平均的 37.56 倍的水平；全部 A 股估值为 14.46 倍，医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 105.26%，基本与历史均值的 105.3% 水平持平；相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 52.6%，低于历史平均的 55.6% 水平。各子板块中，医药商业估值水平最低为 17.79 倍，其次为中药的 21.17 倍，医疗服务子板块由于受政策支持因素影响，享受高于其他子板块的估值水平，目前估值为 45.6 倍。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



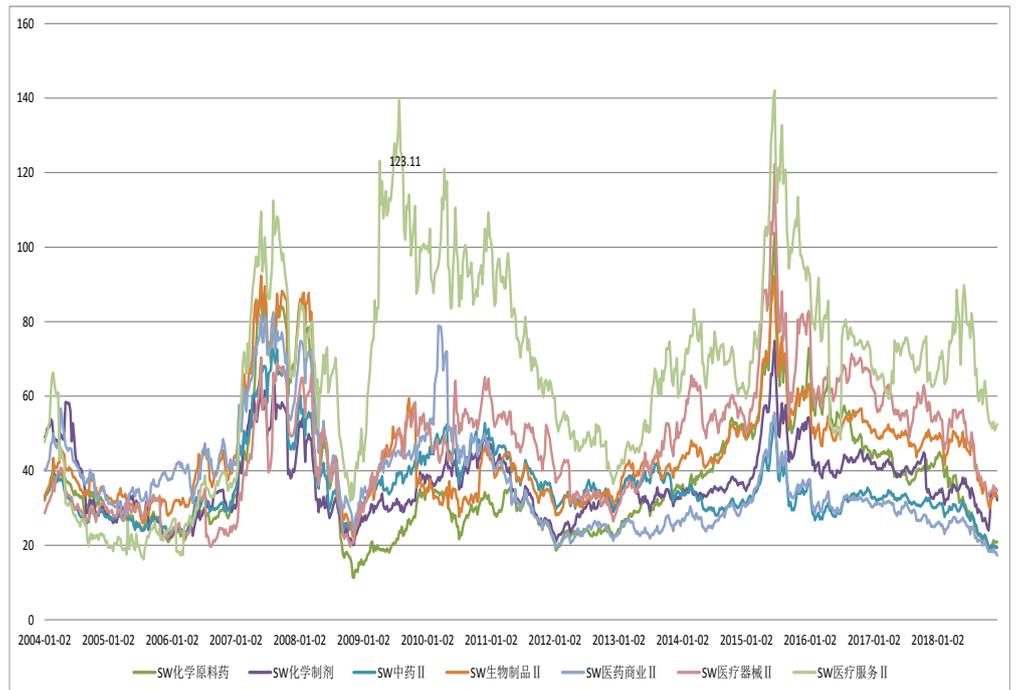
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

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、卫健委发文加强中医药工作

7月29日，国家卫健委、国家中医药管理局联合发文的《关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知》。《通知》强调，在医联体建设中，不得变相地取消、合并中医医院，不得改变其功能定位，不得以任何理由在事实上削弱中医医院建设。

加强中医药工作，鼓励中医药产业发展。7月24日，中央全面深化改革委员会第九次会议审议通过了《关于促进中医药传承创新发展的意见》，鼓励中医药产业，中医药产业往高质量、现代化发展，利好中药饮片行业。2017年中药饮片主营业务收入占药物行业整体的6.94%左右，约为2165.3亿元，但整体来看市场集中度低，产品质量参差不齐，近期对中药饮片行业监管加强将有利于饮片生产龙头企业。

## 2.2、深圳试点药品集团采购改革成效显著

医药云端工作室：7月28日晚间的央视新闻联播，播出了一条名为“深圳：试点药品集团采购改革成效显著”的报道，肯定了深圳GPO推动三年来所取得的成绩。

深圳GPO由政府引导、监督，全药网负责实际的运营。2016年深圳开始筹备GPO试点工作，并于2017年1月正式下单采购。目前广东省内已经了半数以上的城市与之合作，省外拓展至黑龙江哈尔滨、广西梧州、新疆八师石河子等地。

控费依然是改革的重点。目前，广东省14个城市参加了深圳市药品集团采购，深圳市充分利用大数据，掌握了采购目录品种的全国销售价格，结合深圳市药品使用量，也为全国药品采购模式有一定示范作用。药品价格下降依然是长期趋势，带量采购等新采购模式药品大降价，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。

## 2.3、上半年163个批文过评

米内网：据米内网数据显示，2018年通过一致性评价的产品批文数为124个，涉及62个产品；2019年上半年，通过一致性评价的产品批文数达163个，涉及87个产品，过评批文中全身用抗感染药物占48个，心血管系统药物占30个，消化系统及代谢药占29个。

企业青睐大品种。从过评品种来看，上半年过评品种包括阿昔洛韦片、恩替卡韦胶囊及片、氟康唑片、头孢氨苄胶囊等，阿托伐他汀片、瑞舒伐他汀、贝那普利片、阿卡波糖胶囊、二甲双胍片及缓释片等，主要集中在全身抗感染用药，心血管系统用药及消化系统及代谢药中的大品种。从过评企业来看，齐鲁制药、复星医药、科伦药业依旧排在第一梯队，而人福、华润、信立泰、东阳光药也在加速追赶中，大企业实力较强。

随着越来越多品种过评，未过评的品种将面临退出市场的风险。市场进一步向优势企业集中，呈现强者恒强特征，建议关注早期布局并逐步进入收获期的行业龙头企业。

## 2.4、安徽耗材降价行动成效显著

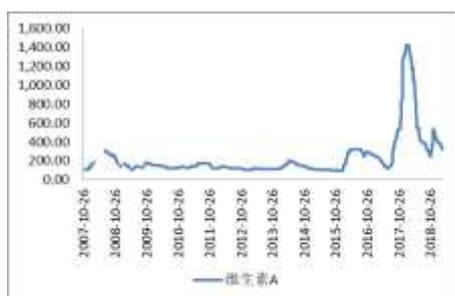
药智网:安徽省公布了《破冰行动——安徽省在全国率先突破高值医用耗材竞争招采难题》，通告了医疗高值耗材降价试行工作结果，继7月3日公布《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案》以来，经过一月的试行工作，基于试行的两个品种而言，成效显著，耗材单个降价最高95%，为全国耗材降价起到了领头羊的作用。

今年5月29日，中央深改委第八次会议审议通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》，提出要理顺高值医用耗材价格体系，净化医疗服务执业环境，切实降低医用耗材虚高价格，减轻群众看病就医负担。安徽省快速响应，作为全国治理高值医用耗材改革试点省，在国家医保局指导下，在全国率先探索，以集中带量采购谈判议价方式破解难题，对其他地区耗材招采具有示范作用。

继药品降价后，高值耗材也将在深度竞争上有所突破，未来范围有望进一步扩大，行业承压。

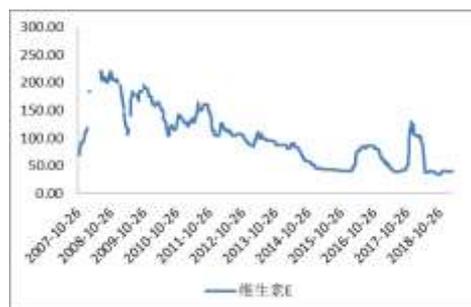
## 3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势（元/kg）



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

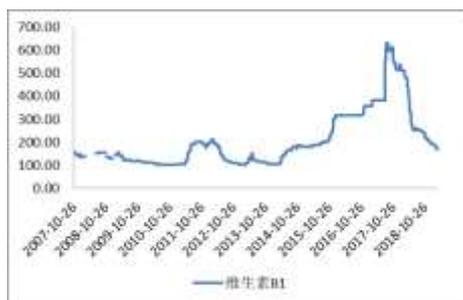
图表 8 VE 价格走势（元/kg）



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

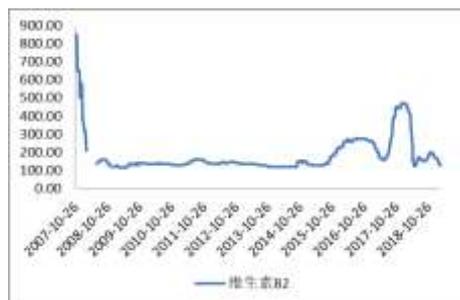
图表 9 VB1 价格走势（元/kg）

图表 10 VB2 价格走势（元/kg）



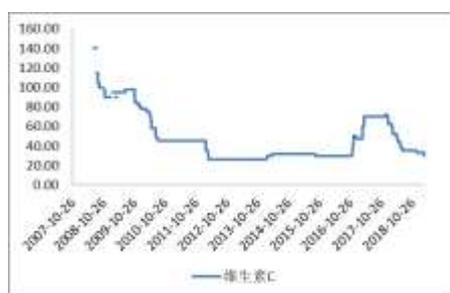
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



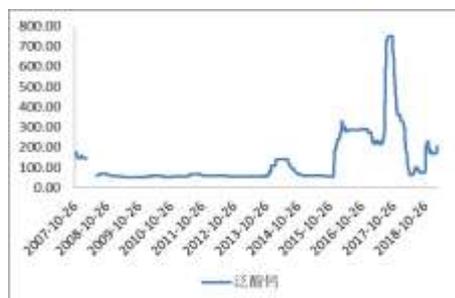
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



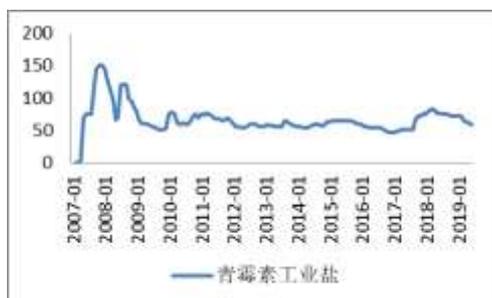
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)



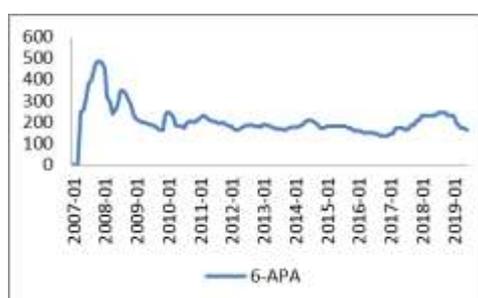
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)



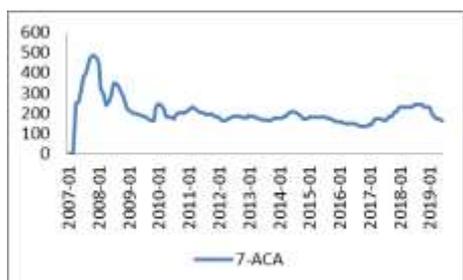
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)

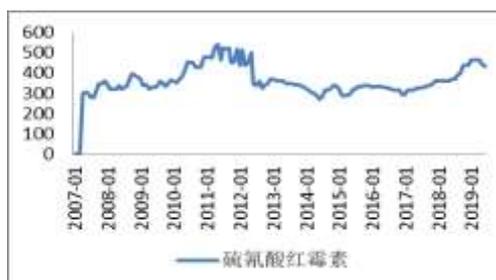


资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)

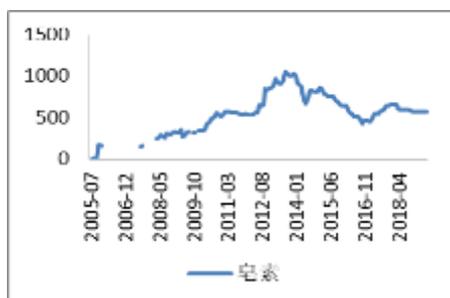


资料来源: Wind, 中邮证券研发部



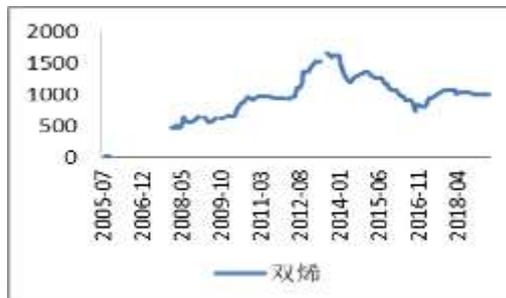
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)



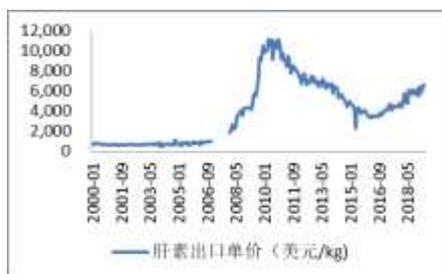
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



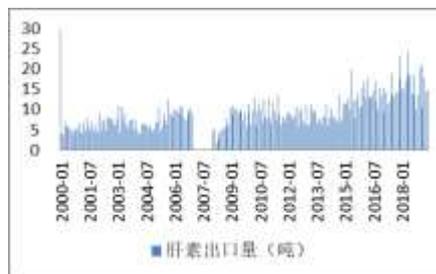
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

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

投资方面,控费压力持续存在,并从药品领域逐步向器械领域漫延,行业整体承压。目前进入中报披露期,龙头个股表现相对较好,需警惕业绩不达预期个股,规避可能存在的风险。投资方面,一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股;二不受招标降价政策影响的个股,如医疗服务、连锁药店个股。相关标的:恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、华兰生物、安图生物等。

#### 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。