

医药生物

独立医学实验室行业出清，看好两大龙头公司

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：赵磊

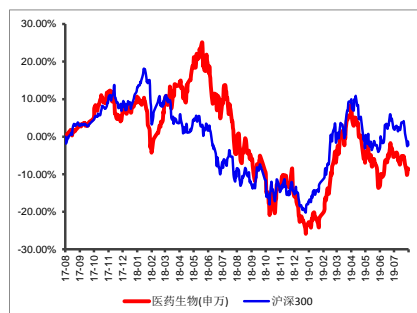
执业证书编号：S0740518070007

电话：

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	303
行业总市值(百万元)	3800570.78
行业流通市值(百万元)	2836902.49

行业-市场走势对比

相关报告

<<安图生物(603658)：业绩略超预期，化学发光增长持续强劲>>2019.08.09

<<海思科(002653)-业绩高增长，研发管线和营销改革阶段成果丰富-买入-(中泰证券_江琦_王超)20190806>>2019.08.06

<<中泰医药行业周报 20190802：改革孕育希望，把握确定性方向-增持-(江琦、赵磊)>>2019.08.04

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	66.88	0.92	1.24	1.57	1.97	73.32	54.08	42.48	33.98	2.07	买入
复星医药	24.91	1.06	1.36	1.69	2.13	23.58	18.35	14.76	11.69	0.73	买入
药明康德	65.18	1.38	1.37	1.78	2.29	47.23	47.51	36.66	28.46	1.63	买入
泰格医药	54.20	0.63	0.91	1.28	1.79	86.06	59.34	42.37	30.23	1.48	买入
爱尔眼科	30.88	0.33	0.44	0.59	0.77	94.83	70.00	52.23	40.19	2.19	买入
健友股份	30.33	0.59	0.83	1.22	1.59	51.33	36.63	24.77	19.04	0.95	买入
迪安诊断	22.63	0.63	0.79	1.02	1.30	36.13	28.54	22.28	17.34	1.01	买入
九强生物	13.92	0.60	0.72	0.85	1.00	23.23	19.29	16.36	13.95	1.10	买入

备注：数据截止至 2019.08.09

投资要点
■ 本周观点：

看好独立医学实验室行业出清，龙头回暖，行业正向发展趋势，重点推荐迪安诊断、金域医学。1、独立医学实验室行业景气度高。我国独立医学实验室正处于快速发展阶段，2018年行业市场规模140亿，外包率约5%，而国外外包率基本均在35%以上，市场潜在空间巨大；2、行业竞争格局逐步稳定，小实验室陆续出清。过去几年行业竞争加剧，扣率持续下降，使得实验室盈亏平衡周期普遍延长到3年以上，经营难度提升，小实验室逐渐难以为继，行业进入出清阶段，目前扣率下降趋势已逐步缓和，整体竞争格局逐步呈现双寡头格局；3、行业龙头企业均完成全国布局，进入净利率提高阶段。国内独立医学实验室龙头企业金域医学、迪安诊断已顺利完成全国布局，凭借较强的综合检验能力和品牌力，新实验室有望逐步上量并形成规模效应，持续减亏进入盈利阶段，带来利润率的持续提升，两家目前实验室平均净利率水平在6-7%，成熟实验室通常在10-15%，提升空间较大。

攻守兼备、业绩稳健，长期看好行业发展。行业变革期的大背景下，秩序、运行规则、格局都在变化中重塑。我们认为，医药板块基本面长期稳健，需求刚性且增长、支付能力逐步提升，机会孕育在变化中，长期看好板块，兼具防御和科技创新特征。未来三年医疗行业改革进入深水区，药品支付结构升级、质量监管提升、内生研发积累强化等将带来龙头企业的市场份额进一步提升。具备研发创新转型、产品质量结构升级、消费升级等属性的行业公司有望走出来，且这些个股往往短中期均经营良好、业绩表现突出。近期健友股份、安图生物等公司2019年半年度业绩也从侧面一定程度验证这一点。建议把握行业长期趋势，精选优质标的，短期关注中报业绩有望表现良好的个股如恒瑞医药、爱尔眼科、泰格医药、欧普康视、天宇股份等；长期重点推荐创新药产业链、医疗服务、消费升级等高景气板块。

展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。（1）研发创新：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。看好恒瑞医药、复星医药等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。看好泰格医药、药明康德等。（2）消费升级：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优

质龙头企业有望维持快速成长。看好**爱尔眼科、智飞生物、康泰生物**等。

(3) 制造升级:仿制药企业受带量采购等政策影响,估值会受到压制;但是短期业绩普遍受影响不大,而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头,部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。

(4) 其余优质细分龙头,如迈瑞医疗、安图生物等。

- **行业热点聚焦:** (1) 2019年8月5日至8月7日, CDE 拟优先审评公示栏目新增 15 个品种。人凝血酶原复合物等 8 个罕见病治疗药物、纳武利尤单抗注射液等 5 个具有明显治疗优势品种及水合氯醛/糖浆组合包装等 2 个儿童用药在列。(2) 2019年8月1日, 国家药品监督管理局发布《关于扩大医疗器械注册人制度试点工作的通知》(国药监械注〔2019〕33号)。(3) 2019年8月9日, 上海吉利德科学宣布口服单片复方制剂必妥维®(比克恩丙诺片,比克替拉韦 50mg/恩曲他滨 200mg/丙酚替诺福韦 25mg, BIC/FTC/TAF) 已被中国国家药品监督管理局批准用于治疗 HIV-1 型病毒感染。(4) 2019年8月7日, 国家药监局综合司发布关于启用新版《药品生产许可证》等许可证书的通知(药监综药管〔2019〕72号)。
- **重点公司动态:** 1、【**泰格医药**】子公司香港泰格医药科技有限公司拟于近日以自有资金购买公司控股分公司 FRONTAGE LABORATORIES, INC 持有的 Tigermed-BDM Inc., 45% 股权。2、【**海思科**】(1) 2019 年上半年公司净利润比上年同期增长 50%-65%。(2) 与印度 Glenmark Pharmaceuticals Limited 公司签订了关于阿瑞匹坦胶囊的《DEVELOPMENT, LICENSE & SUPPLY AGREEMENT》。3、【**智飞生物**】2019 年上半年预计归母净利润为 10.58-12.62 亿元, 同比增长 55%-85%。4、【**复星医药**】(1) 控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司启动 HLX10 (即重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液) 或安慰剂联合化疗(顺铂 + 5-FU) 一线治疗局部晚期/转移性食管鳞癌患者的 III 期临床研究。(2) 控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司研制的阿达木单抗注射液完成临床 III 期试验及临床试验报告。(4) 控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司的注射用曲妥珠单抗已纳入优先审评程序。5、【**康泰生物**】2019 年上半年预计归母净利润为 2.33 亿元-2.72 亿元, 同比下降 15%-5%。
- **一周市场动态:** 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块收益率 17.4%, 同期沪深 300 收益率 20.7%, 医药板块跑输沪深 300 约 3.3%。本周医药生物行业下跌 1.41%, 沪深 300 下跌 3.04%, 医药板块跑赢沪深 300 约 1.63%, 处于 28 个一级子行业第 2 位。本周除医药商业以外其余子板块均下跌, 其中中药子板块跌幅最大, 为 3.69%。以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 25.87 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 14.97 倍 PE, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 73%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 27 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 45%。
- **风险提示: 政策扰动、药品质量问题。**

- **医药生物行业科创板申报情况:** 本周成都先导药物开发股份有限公司、浙江东方基因生物制品股份有限公司申请已问询，申联生物医药（上海）股份有限公司已报送证监会。当前申报企业共 32 家，已发行企业 3 家，报送证监会 2 家，其余已问询企业 11 家。

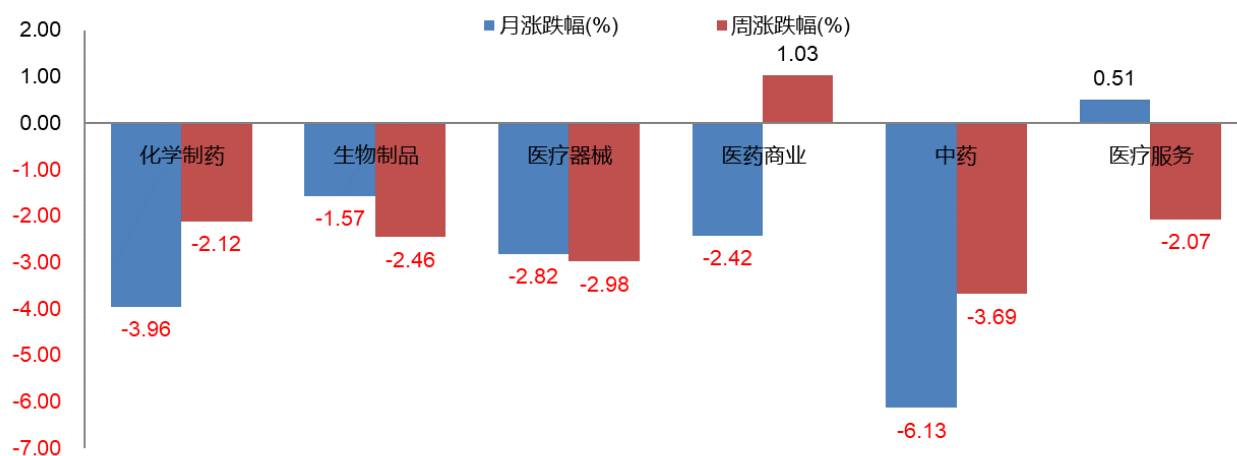
图表 1: 医药生物行业科创板企业申报情况

序号	发行人全称	审核状态	注册地	证监会行业	保荐机构	更新日期	受理日期
1	南京微创医学科技股份有限公司	已发行	江苏	专用设备制造业	南京证券股份有限公司	2019/7/3	2019/4/3
2	上海微创心脉医疗科技	已发行	上海	专用设备制造业	华菁证券有限公司国泰	2019/7/3	2019/4/11
3	深圳微芯生物科技股份有限公司	已发行	广东	医药制造业	安信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/3/27
4	上海昊海生物科技股份有限公司	报送证监会	上海	医药制造业	瑞银证券有限责任公司	2019/7/23	2019/4/18
5	申联生物医药（上海）	报送证监会	上海	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/8/9	2019/4/2
6	江苏硕世生物科技股份有限公司	中止审查	江苏	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/22
7	深圳市贝斯达医疗股份有限公司	中止审查	广东	专用设备制造业	东兴证券股份有限公司	2019/7/31	2019/3/27
8	北京热景生物技术股份有限公司	中止审查	北京	医药制造业	中德证券有限责任公司	2019/7/31	2019/4/4
9	北京佰仁医疗科技股份有限公司	中止审查	北京	专用设备制造业	国信证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/15
10	厦门特室生物工程股份有限公司	中止审查	福建	医药制造业	国金证券股份有限公司	2019/7/31	2019/3/27
11	上海美迪西生物医药股份有限公司	中止审查	上海	研究和试验发展	广发证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/3
12	上海复旦张江生物医药股份有限公司	中止审查	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/7/31	2019/5/13
13	青岛海尔生物医疗股份有限公司	中止审查	山东	专用设备制造业	国泰君安证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/2
14	上海赛伦生物技术股份有限公司	中止审查	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/7/31	2019/5/9
15	无锡祥生医疗科技股份有限公司	中止审查	江苏	专用设备制造业	国金证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/30
16	江苏浩欧博生物医药股份有限公司	中止审查	江苏	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/7/31	2019/4/19
17	湖南南新制药股份有限公司	中止审查	湖南	医药制造业	西部证券股份有限公司	2019/7/31	2019/6/26
18	江苏吉贝尔药业股份有限公司	中止审查	江苏	医药制造业	国金证券股份有限公司	2019/7/31	2019/6/22
19	上海三友医疗器械股份有限公司	中止审查	上海	专用设备制造业	国金证券股份有限公司	2019/7/31	2019/6/26
20	安翰科技（武汉）股份有限公司	中止审查	湖北	专用设备制造业	招商证券股份有限公司	2019/7/31	2019/3/22
21	北京诺康达医药科技股份有限公司	终止审查	北京	研究和试验发展	德邦证券股份有限公司	2019/7/26	2019/4/12
22	浙江东方基因生物制品股份有限公司	已问询	浙江	医药制造业	光大证券股份有限公司	2019/8/6	2019/5/9
23	赛诺医疗科学技术股份有限公司	已问询	天津	专用设备制造业	中信证券股份有限公司	2019/7/31	2019/3/29
24	华熙生物科技股份有限公司	已问询	山东	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/7/23	2019/4/10
25	武汉科前生物股份有限公司	已问询	湖北	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/7/31	2019/3/22
26	迈得医疗工业设备股份有限公司	已问询	浙江	专用设备制造业	广发证券股份有限公司	2019/8/1	2019/5/10
27	深圳普门科技股份有限公司	已问询	广东	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/16
28	成都苑东生物制药股份有限公司	已问询	四川	医药制造业	中信证券股份有限公司	2019/7/31	2019/4/3
29	博瑞生物医药（苏州）股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	民生证券股份有限公司	2019/8/2	2019/4/8
30	苏州泽璟生物制药股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	中国国际金融股份有限公司	2019/7/31	2019/6/10
31	成都先导药物开发股份有限公司	已问询	四川	研究和试验发展	中国国际金融股份有限公司	2019/8/6	2019/7/9
32	百奥泰生物制药股份有限公司	已问询	广东	医药制造业	中国国际金融股份有限公司	2019/7/31	2019/7/8

来源：上交所，中泰证券研究所

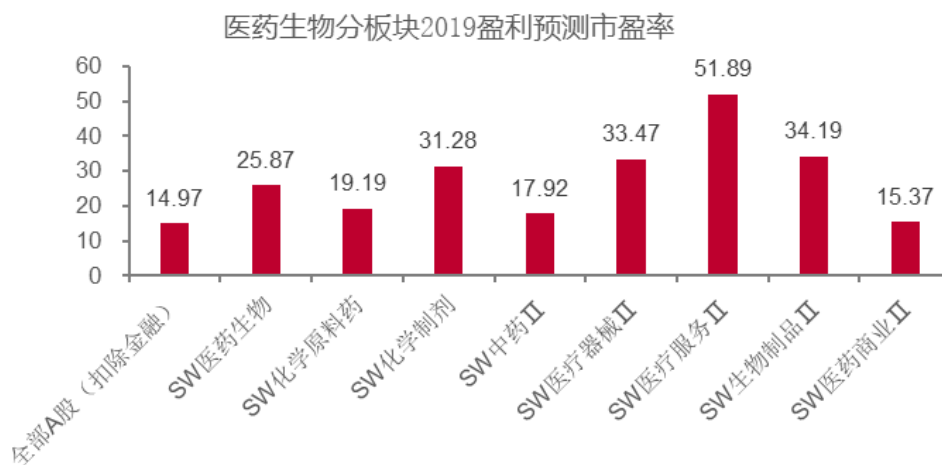
- **医药子板块表现:** 本周医药生物行业下跌 1.41%，沪深 300 下跌 3.04%，医药板块跑赢沪深 300 约 1.63%，处于 28 个一级子行业第 2 位。本周除医药商业以外其余子板块均下跌，其中中药子板块跌幅最大，为 3.69%。

图表 2: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较

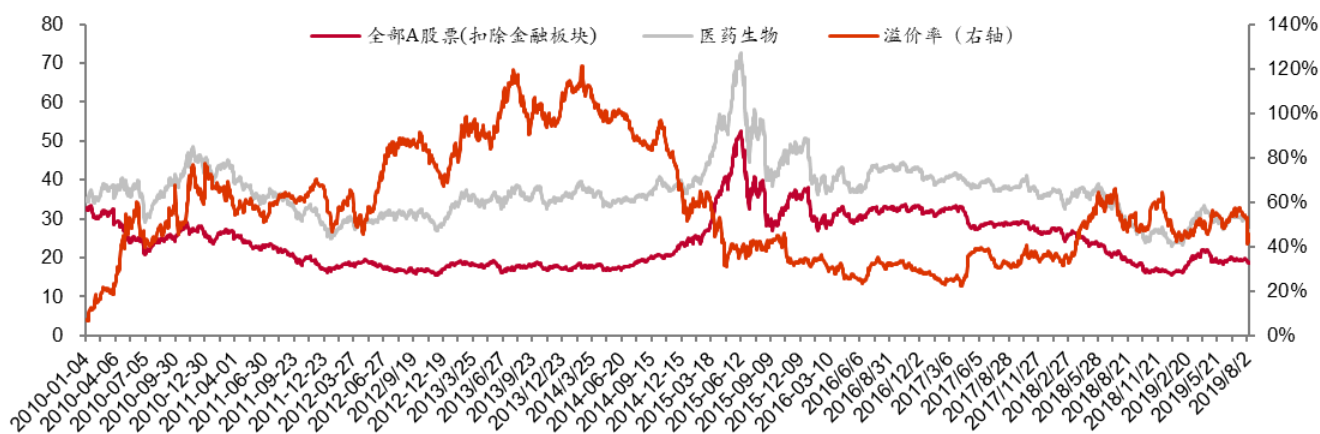


来源：Wind，中泰证券研究所

- 板块估值:** 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 25.87 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 14.97 倍 PE, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 73%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 27 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 45%。

图表 3: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 个股表现:** 中报业绩较好的个股涨势靠前; 前期强势的个股开始出现调整。

图表 5: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
300363.SZ	博腾股份	12.24	14.61
603882.SH	金域医学	46.50	13.83
300244.SZ	迪安诊断	22.63	13.15
603658.SH	安图生物	75.37	12.49
603707.SH	健友股份	30.33	11.75
600511.SH	国药股份	25.49	8.10
300347.SZ	泰格医药	54.20	7.93
603222.SH	济民制药	47.59	7.45
603127.SH	昭衍新药	53.40	7.23
300381.SZ	溢多利	10.23	6.90
300584.SZ	海辰药业	32.12	6.89
300357.SZ	我武生物	34.26	5.90
002317.SZ	众生药业	9.12	5.68
002007.SZ	华兰生物	30.82	5.44
002821.SZ	凯莱英	100.8	5.27

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
603976.SH	正川股份	13.93	-14.38
300108.SZ	吉药控股	4.17	-13.13
688029.SH	南微医学	122.11	-11.74
603108.SH	润达医疗	9.26	-11.47
688016.SH	心脉医疗	163.71	-11.40
000766.SZ	通化金马	5.55	-10.77
002412.SZ	汉森制药	11.70	-10.69
000509.SZ	华塑控股	2.43	-10.66
300406.SZ	九强生物	13.92	-10.65
002038.SZ	双鹭药业	12.37	-10.10
000590.SZ	启迪古汉	10.25	-9.77
000931.SZ	中关村	7.38	-9.23
300534.SZ	陇神戎发	5.52	-9.21
300434.SZ	金石东方	7.31	-9.19
300204.SZ	舒泰神	10.36	-9.12

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 沪深港通本周持仓追踪:

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为泰格医药、爱尔眼科、智飞生物; 净减持金额 TOP3 为云南白药、一心堂、长春高新。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为中国生物制药、平安好医生、石药集团; 净减持金额 TOP3 为阿里健康、白云山、中国中药。

图表 7: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
300347.SZ	泰格医药	47.08	2.74
300015.SZ	爱尔眼科	73.27	2.72
300122.SZ	智飞生物	26.19	2.06
净流出 TOP3			
000538.SZ	云南白药	69.43	-1.87
002727.SZ	一心堂	12.32	-0.85
000661.SZ	长春高新	8.39	-0.84

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
1177.HK	中国生物制药	6.78	1.08
1833.HK	平安好医生	0.18	0.97
1093.HK	石药集团	2.97	0.94
净流出 TOP3			
0241.HK	阿里健康	4.44	-2.08
0874.HK	白云山	0.70	-1.35
0570.HK	中国中药	5.14	-1.28

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

公司点评: 康泰生物 (300601.SZ): 符合预期, 下半年随新品上市等业绩有望逐步恢复, 江琦/赵磊

蓝帆医疗 (002382.SZ): 外延+自研抢占结构性心脏病黄金赛道, 同时提高防护业务竞争力, 江琦/谢木青

海思科 (002653.SZ): 业绩高增长, 研发管线和营销改革阶段成果丰富, 江琦/王超

安图生物 (603658.SH): 业绩略超预期, 化学发光增长持续强劲, 江琦/谢木青

行业周报：改革孕育希望，把握确定性方向，江琦/赵磊

■ **重点推荐个股表现：**中泰医药重点推荐本月平均上涨 1.86%，跑赢医药行业 5.00%；本周平均上涨 3.37%，跑赢医药行业 4.78%。

图表 9：中泰医药重点推荐本月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	66.88	买入	-0.09	1.27
603259.SH	药明康德	65.18	买入	0.29	2.07
300015.SZ	爱尔眼科	30.88	买入	1.28	1.41
600196.SH	复星医药	24.91	买入	-4.10	0.04
300347.SZ	泰格医药	54.20	买入	8.29	7.93
603707.SH	健友股份	30.33	买入	7.48	11.75
300244.SZ	迪安诊断	22.63	买入	13.55	13.15
300406.SZ	九强生物	13.92	买入	-11.79	-10.65
平均				1.86	3.37
801150.SI	医药生物			-3.14	-1.41

来源：Wind，中泰证券研究所

■ **重点公司股东会提示：**

- 8月12日：康恩贝、和佳股份
- 8月13日：迪瑞医疗、千金药业
- 8月14日：吉药控股、透景生命、英特集团、美诺华
- 8月15日：康龙化成、昭衍新药
- 8月16日：香雪制药

■ **维生素价格重点跟踪：**维生素 A、C、B1、B2 价格保持平稳，维生素 E、D3、泛酸钙略有下降。

图表 10：国产维生素 A 的价格变化



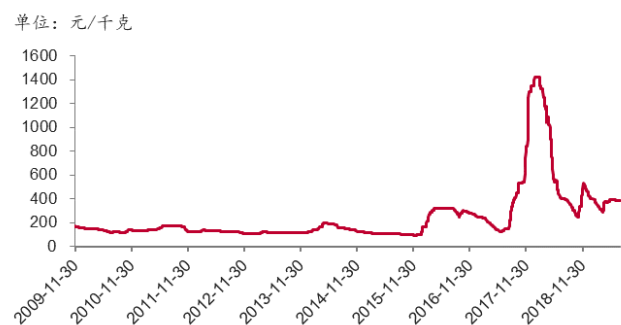
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：国产维生素 E 的价格变化

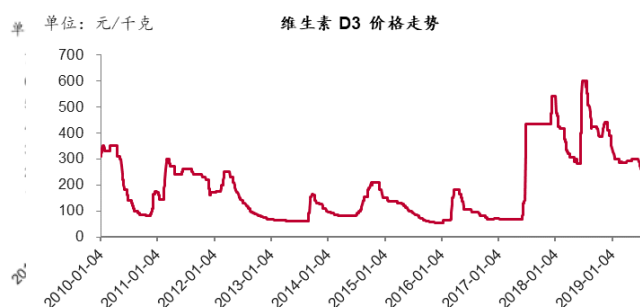


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12：国产维生素 C 的价格变化



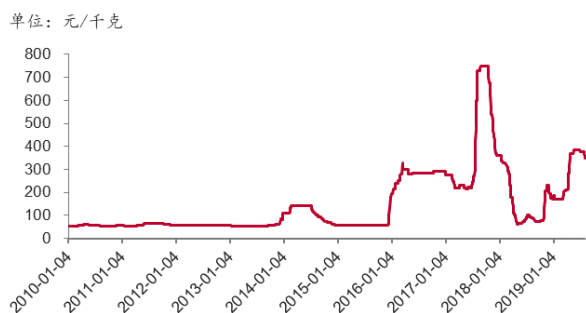
图表 13：国产维生素 D3 的价格变化



来源：Wind，中泰证券研究所

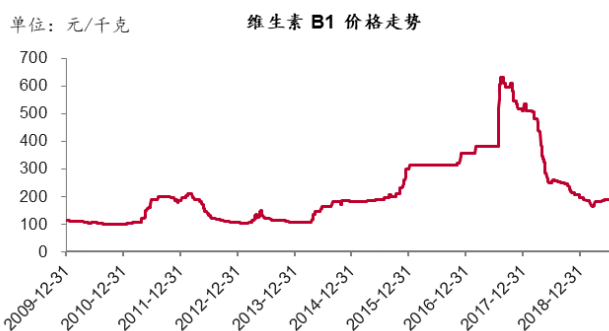
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 14: 泛酸钙的价格变化



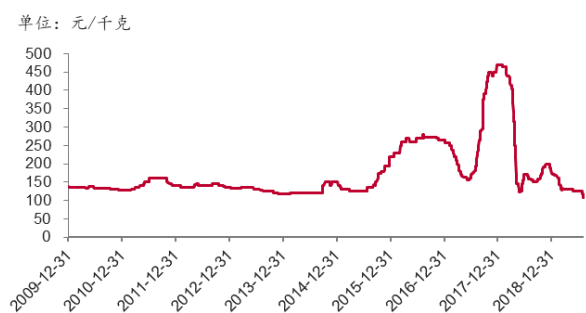
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 15: 国产维生素 B1 的价格变化



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 16: 国产维生素 B2 的价格变化



来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。