

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第九十一期

贸易摩擦下行业避险属性再现

最近一年行业指数走势



联系信息

沈瑞

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

分析师

021-68592283

分析师

相关报告

- 1 《浅谈带量采购对高值医疗耗材的影响:医药生物漫谈第九十期》 2019-08-05
- 2 《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:医药生物漫谈第八十九期》 2019-07-29
- 3 《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

投资要点:

● 医药行业不惧关税受益贬值

上周中美经贸摩擦再起,上证指数下降 3.25%,医药生物指数仅下跌 1.41%。反映出医药行业具备较强的避险属性。一方面国内出口美国的原料药、制剂往往话语权较大,加税由美国消费者承担,美国往往对药品豁免征税。外一方面贬值对于国内药企的出口也享受到了鼓励和补贴。对于服务和定制化产品出口型企业,主要是 CRO&CMO 行业,比如药明康德、泰格医药、康龙化成、药石科技等,不但不受关税冲击,而且受益于人民币贬值。

● 中美立场差异大,贸易摩擦预计长期化

5月以来,中国对川普漫天要价,出尔反尔的谈判非常不满,对于贸易谈判立场转趋强硬,但仍有很大诚意。美国方面基于选举利益等考量可能短期缓和。但美国各派基于政治、经济和就业三大因素对华不满也在加剧,无论哪个党派上台不会从根本改变,因此贸易摩擦预计会长期化。

● 在风险可控情况下预计医药企业表现较好

加税后市场短期反应似乎已经迟钝,对于川普的反复不以为然,上周五大盘调整不多;周二汇率操纵国信息传来,汇率操纵国的帽子限制美国私人投资、国家采购、贸易谈判等,市场对川普又出新招反映比较剧烈。

在贸易摩擦可控的前提下,即中美关系风险可控的情况下,医药行业不会受到冲击,反而可能表现更好。如果冲突严重升级,全面对抗的情况下,可能对医药行业有不利影响。假如贸易摩擦向科技限制发展,可能对于 CRO 企业有一定冲击,因为 CRO 企业国际化程度很高,国际化甚至主要体现在中美双跨,与美国的紧密的科研交流、人员交流是 CRO 巨头发展的基石。假如出口赚钱下降,国内税源和外汇压力加大,医保局控费力度也会加强,对高端消费和消费升级会有影响。

● 风险提示:中美贸易摩擦加剧及扩大化

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.09)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002675	东诚药业	97.07	12.10	0.35	0.49	0.63	34.57	24.69	19.21	买入
300558	贝达药业	184.22	45.94	0.42	0.53	0.73	109.38	86.68	62.93	买入
002773	康弘药业	280.28	32.01	1.17	1.53	2.00	27.36	20.92	16.01	买入
300676	华大基因	224.50	56.11	1.11	1.35	1.66	50.55	41.56	33.80	增持
002223	鱼跃医疗	214.03	21.35	0.73	0.90	1.12	29.25	23.72	19.06	买入

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

内容目录

1、医药行业避险属性再度体现	3
1.1 医药行业不惧关税受益贬值	3
1.2 中美立场差异大，贸易摩擦预计长期化	3
1.3 在风险可控情况下预计医药企业表现较好	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、重要报告摘要	6
3.1 事件点评：通策医疗(600763) 规模效应带来利润高速增长	6
4、周新闻资讯	7
5、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、医药行业避险属性再度体现

1.1 医药行业不惧关税受益贬值

7月底中美贸易谈判在上海匆匆结束，8月2日，川普宣布对中国商品进一步加征关税。很快人民币兑美元汇率破7。8月6日，美国宣布将中国列为汇率操纵国，引起当日开盘即大跌1.7%。上周来看，上证指数下降3.25%，医药生物指数仅下跌1.41%。反映出医药行业具备较强的避险属性。一方面在之前的漫谈中也分析过，国内出口美国的原料药、制剂往往话语权较大，国内一些企业产值达到全球较高比例，美国需求弹性很小，加税由美国消费者承担，川普不敢伤及美国消费者，之前对药品豁免征税。中低端医疗器械可能有一定冲击。另外一方面贬值对于国内药企的出口也享受到了鼓励和补贴。包括服务和定制化产品出口型企业，如CRO&CMO行业，比如药明康德，每年汇率变动的百分比与收入端变动的百分比相关性很高，在贬值情况下，由于中国区实验室业务和cmo业务占比较大，成本端全部在国内，收入端主要在国外。其他CRO企业如泰格医药、康龙化成、药石科技也是出口业务占比较高，不但不受关税冲击，而且受益于人民币贬值。

1.2 中美立场差异大，贸易摩擦预计长期化

5月以来，中国对川普漫天要价，出尔反尔的谈判也非常不满，对于贸易谈判立场转趋强硬，但仍有很大诚意。美国方面基于选举利益等考量，一度有所缓和，因此有了G20会议后的缓和期。但美国各派基于政治、经济和就业三大因素对华不满也在加剧，无论哪个党派上台不会从根源上改变，因此贸易摩擦预计会长期化，甚至有逐步升级的风险。

1.3 在风险可控情况下预计医药企业表现较好

加税后市场似乎已经迟钝，对于川普的反复不以为然，上周五大盘调整不多；周二汇率操纵国信息传来，汇率操纵国的帽子限制美国私人投资、国家采购、贸易谈判等，市场对川普又出新招反映比较剧烈。

在贸易摩擦可控的前提下，即中美关系风险可控的情况下，医药行业不会受到冲击，反而可能表现更好。如果冲突严重升级，全面对抗的情况下，对医药行业则不利。假如从贸易摩擦向科技限制发展，可能对于CRO企业有一定冲击，因为CRO企业国际化程度很高，国际化甚至主要体现在中美双跨，与美国的紧密的科研交流、人员交流是CRO巨头发展的基石。假如出口赚钱下降的情况下，国内税源和外汇压力加大，医保局控费力度也会加强，对高端消费和消费升级会有影响。可以把医药企业理解成耐旱植物，虽然降雨量适当减少有利于生长，特别相对其他植物，但也不是不需要水，完全干旱也很大冲击。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

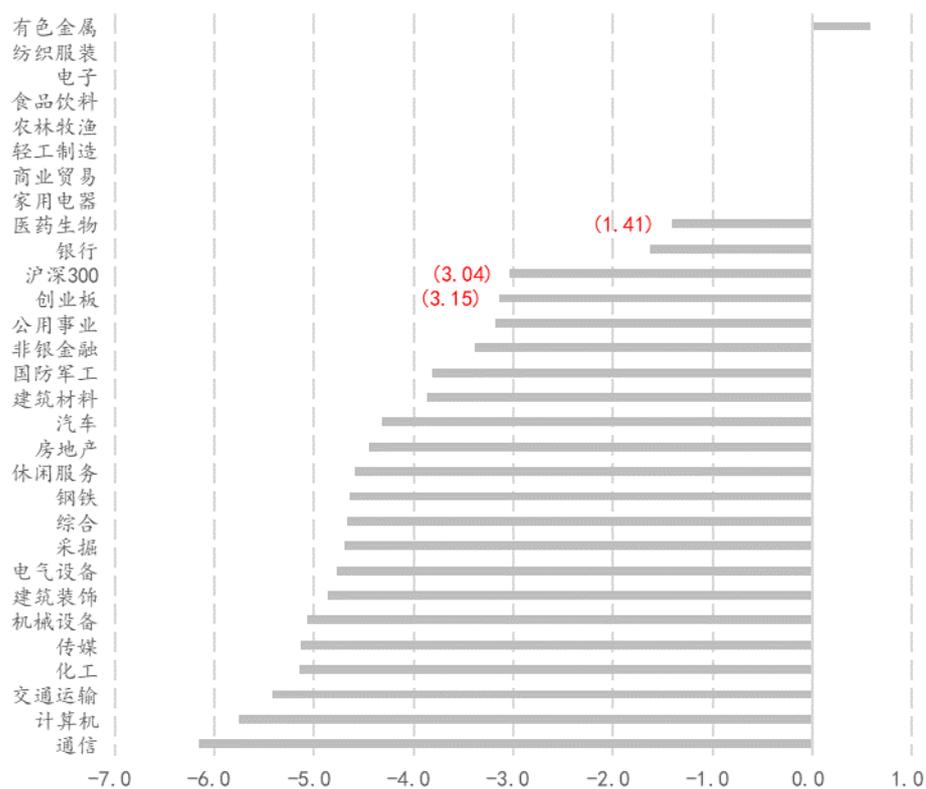
本周沪深300指数下降3.04%、创业板指下降3.15%。行业板块有涨有跌，有色金属(+0.58%)有所上涨，通信(-6.15%)、计算机(-5.75%)、交通运输(-5.42%)下跌较多，医药生物(-1.41%)涨跌幅在28个子行业中排在第9位。

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：%）

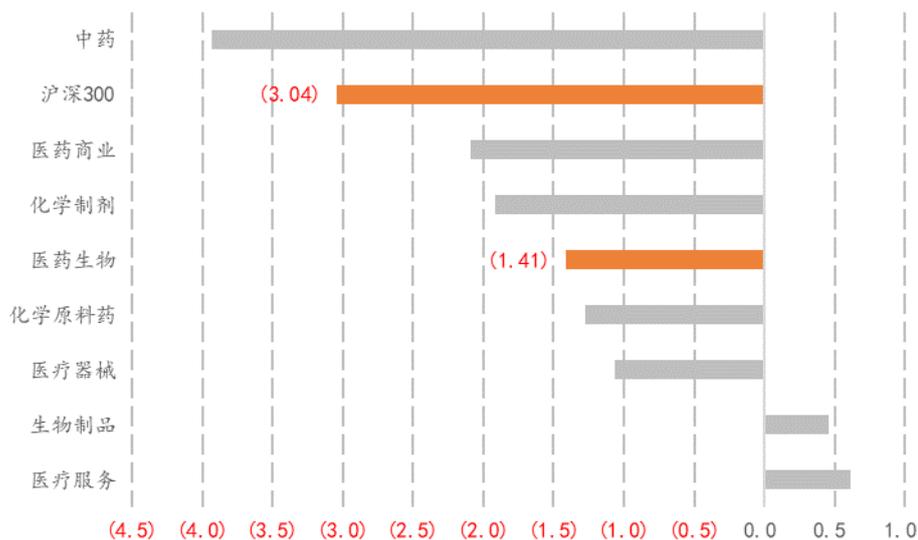


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块有涨有跌，医疗服务 (+0.61%)、生物制品 (+0.45%) 有所上涨；中药 (-3.93%)、医药商业 (-2.09%)、化学制剂 (-1.92%)、化学原料药 (-1.28%)、医疗器械 (-1.07%) 有所下跌。

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，博腾股份 (+14.61%)、金域医学 (+13.83%)、迪安诊断 (+13.15%) 涨幅居前；正川股份 (-14.38%)、吉药控股 (-13.13%)、润达医疗 (-11.47%) 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 (%)
300363.SZ	博腾股份	14.61
603882.SH	金域医学	13.83
300244.SZ	迪安诊断	13.15
603658.SH	安图生物	12.49
603707.SH	健友股份	11.75
600511.SH	国药股份	8.10
300347.SZ	泰格医药	7.93
603222.SH	济民制药	7.45
603127.SH	昭衍新药	7.23
300381.SZ	溢多利	6.90

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 (%)
603976.SH	正川股份	-14.38
300108.SZ	吉药控股	-13.13
603108.SH	润达医疗	-11.47
000766.SZ	通化金马	-10.77
002412.SZ	汉森制药	-10.69
300406.SZ	九强生物	-10.65
002038.SZ	双鹭药业	-10.10
000590.SZ	启迪古汉	-9.77
300534.SZ	陇神戎发	-9.21
300204.SZ	舒泰神	-9.12

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 29.1538，低于 2010 年至今估值均值 37.27。相对沪深 300 估值溢价率为 154.26%。

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、重要报告摘要

3.1 事件点评：通策医疗(600763) 规模效应带来利润高速增长

● 分院贡献主要营收增量，利润端持续高速增长

公司上半年实现营业收入 8.47 亿 (+23.6%)，较去年同期下降 11pp，较 1 季度下降 4pp。公司内生增长仍然保持快速增长，快于行业增长，公司口腔医疗服务营业面积达到 11.38 万平方米 (+0.58 万平方，+5%)，开设牙椅 1510 台 (+20 台，+1.3%)，口腔医疗门诊量 100.62 万人次 (+15%)。今年牙椅数量保持稳定，预计明年会有快速增长。相比国际水平，单张牙椅产出还有较大提升空间。

细分来看，总院收入增速 9.2%，较去年同期下降 12pp，下降明显；占比 38% (-5pp)，占比有所下降。分院收入增速 34.17%，较去年同期下降 3pp，基本持平。分院收入占比逐渐提高，数量也在不断增长，今年启动蒲公英计划以来已经筹建 10 家，下半年筹备 15 家，预计今年开业 10 家。

细分业务来看，种植增速 31.4% (较去年同期+2pp)，基本持平；正畸增速 24% (较去年同期-26pp)，下降明显；儿科 32% (-3pp)，基本持平；综合 26% (+4pp)。除正畸业务增速放缓外，其他保持高速增长。种植业务将大力推进低价位种植，扩大市占率，计划实现种植量年年翻番。

归母净利润 2.78 亿 (+57.7%)，较去年同期下降 1pp，较 1 季度下降 6pp，基本与去年持平。利润端持续 50%以上的高速增长，主要受益于内生外延的门诊量增加、消费升级的价格提高以及规模效应带来的毛利率提升和费用率的下降。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.82、6.89、9.27 亿元, EPS 分别为 1.50 元、2.15 元、2.89 元, 对应 PE 分别为 56.7 倍、39.6 倍、29.5 倍, 给予 60 倍 PE, 目标价 90.0 元, 给予“增持”评级。

- **风险提示:**新建医院回收期过长, 对外扩张不达预期

4、周新闻资讯

8月7日,四川省药监局发布通知称,为规范药品零售连锁企业审批及监管工作,促进药品流通行业健康、有序发展,起草了《关于进一步规范和促进药品零售连锁企业发展的通知(征求意见稿)》。意见稿明确,远程药事≠执业药师在岗执业,只能作为执业药师不在岗时的药学服务补充。

8月6日,据国家药品监督管理局消息,国家药品监督管理局、公安部、国家卫生健康委7月联合发布《关于将含羟考酮复方制剂等品种列入精神药品管理的公告》。公告称,根据《麻醉药品和精神药品管理条例》有关规定,上述三部门决定将含羟考酮复方制剂等品种列入精神药品管理。自2019年9月1日起施行。

8月6日,西藏自治区发布拟增加的重点监控药品目录,目录共包括34个重点监控药品,其中4个国家重点监控药品目录中同通用名品种。

8月2日,国家药监局官网显示,药品上市许可持有人数据库上线,持有人数据库是共享平台2019年新增数据库项目的重点建设内容,也是药品品种档案典型应用场景。按照标准化、规范化、结构化、扩展化原则,数据库汇集、关联展示已批准上市的药品上市许可持有人及其品种信息,截至2019年7月底,共纳入上市许可持有人品种3239个(以药品批准文号计),上市许可持有人主体156个。

5、风险提示

市场剧烈波动风险; 新药上市不确定性风险

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。