

一系列“好事”将压制一系列“坏事”主导成长股向上

## 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 《贸易摩擦下行业避险属性再现:医药生物漫谈第九十一期》 2019-08-13
- 2 《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
- 3 《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

## ● 仿制药血拼时代到来

企业在为仿制药带量采购明年全面铺开摩拳擦掌。接下来“4+7”试点将结束,我们多期生物漫谈中提出,“4+7”的方向正确,超级医保局将力压一切推进带量采购。近期传出的“4+7”带量采购的25个品种将扩展到全国,不在独家中选,遴选3家左右,这些都是好的选择。不再你死我活,但就此也打开了仿制药微利的时代。可能明年中所有通过一致性评价的都要进行全国带量采购,留个药企转型的时间不多了。年初那些说出通过一致性评价自己找死、不做一致性评价等死的结论有些偏激,真正优质的企业都在快马加鞭布局仿制药一致性评价,就算是化工制造业最终还是有很多企业胜出,这方面印度药企是我们的榜样,做好质量严控成本是仿制药企业的不二出路。印度仿制药企业开始大肆进入中国布局,阿拉宾度、太阳、Natco、Cipla等各种方式进入中国,复星医药等收购印度和外资仿制药,近期企业通过一致性评价速度加快,种种迹象表明仿制药血拼时代到来。

## ● 全球货币宽松周期到来,利于科技成长股

全球降息通道已经打开,周末中国公布的贷款市场报价利率(LPR)替代贷款基准利率将有利于实质降低实体经济的融资成本,特别中小企业将更为受益。实际利率的下行将引导更多资金投入到股票市场,有关部门对股市“杠杆”和家庭收入增长来至于金融资产等提法似乎有意引导资金有序进入股票市场。本周医药股也出现了比较大的涨幅,龙头白马的继续创新高外,更多的是带动核心资产的外延在上涨。比如,创新药方面,海思科、广生堂和众生药业继续被挖掘;血制品方面博雅生物和卫光生物持续补涨;CXO 既博济医药被挖掘,博腾股份和九洲药业平地青云,医保放量的西藏药业连续大涨。越来越多的中小市值医药股短期爆发力巨大,寻找逻辑上创新、行业景气度高和业绩是上涨推动因素,同时开始关注房地产行业变化对市场的影响。重点推荐东诚药业、金城医药、华大基因、欧普康视和康弘药业等。

- **风险提示:** 带量采购带来的医药行业波动风险;宏观不确定性带来的市场波动风险。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.16)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300595	欧普康视	165.51	40.98	0.96	1.38	1.94	42.69	29.70	21.12	买入
002675	东诚药业	106.53	13.28	0.35	0.49	0.63	37.94	27.10	21.08	买入
002773	康弘药业	293.06	33.47	1.17	1.53	2.00	28.61	21.88	16.74	买入
300676	华大基因	234.38	58.58	1.11	1.35	1.66	52.77	43.39	35.29	增持
300233	金城医药	78.63	20.00	0.67	1.54	1.48	29.85	12.99	13.51	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、医药生物漫谈第九十二期：一系列“好事”将压制一系列“坏事”主导成长股向上 .....	3
1.1 仿制药血拼时代到来.....	3
1.2 全球货币宽松周期到来，利于科技成长股.....	3
2、本周市场回顾.....	3
2.1 医药生物行业一周表现.....	3
2.2 子行业及个股一周表现.....	4
2.3 行业估值变化.....	5
3、重要报告摘要.....	6
3.1 事件点评：金域医学(603882) 半年报业绩超预期，勇于变革迈进新阶段.....	6
3.2 事件点评：昭衍新药(603127) 业绩超预期，订单产能两旺.....	7
3.3 事件点评：长春高新(000661) 业绩符合预期，生长激素长期向好趋势不变.....	7
4、周新闻资讯 .....	8
5、风险提示 .....	9

## 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
--------------------------------------	---

## 1、医药生物漫谈第九十二期：一系列“好事”将压制一系列“坏事” 主导成长股向上

### 1.1 仿制药血拼时代到来

企业在为仿制药带量采购明年全面铺开摩拳擦掌。接下来“4+7”试点将结束，我们多期生物漫谈中提出，“4+7”的方向正确，超级医保局将力压一切推进带量采购。近期传出的“4+7”带量采购的25个品种将扩展到全国，不在独家中选，遴选3家左右，这些都是好的选择。不再你死我活，但就此也打开了仿制药微利的时代。可能明年中所有通过一致性评价的都要进行全国带量采购，留个药企转型的时间不多了。年初那些说出通过一致性评价自己找死、不做一致性评价等死的结论有些偏激，真正优质的企业都在快马加鞭布局仿制药一致性评价，就算是化工制造业最终还是有很多企业胜出，这方面印度药企是我们的榜样，做好质量严控成本是仿制药企业的不二出路。印度仿制药企业开始大肆进入中国布局，阿拉宾度、太阳、Natco、Cipla等各种方式进入中国，复星医药等收购印度和外资仿制药，近期企业通过一致性评价速度加快，种种迹象表明仿制药血拼时代到来。

### 1.2 全球货币宽松周期到来，利于科技成长股

全球降息通道已经打开，周末中国公布的贷款市场报价利率（LPR）替代贷款基准利率将有利于实质降低实体经济的融资成本，特别中小企业将更为受益。实际利率的下行将引导更多资金投入股票市场，有关部门对股市“杠杆”和家庭收入增长来至于金融资产等提法似乎有意引导资金有序进入股票市场。本周医药股也出现了比较大的涨幅，龙头白马的继续创新高外，更多的是带动核心资产的外延在上涨。比如，创新药方面，海思科、广生堂和众生药业继续被挖掘；血制品方面博雅生物和卫光生物持续补涨；CXO 既博济医药被挖掘，博腾股份和九洲药业平地青云，医保放量的西藏药业连续大涨。越来越多的中小市值医药股短期爆发力巨大，寻找逻辑上创新、行业景气度高和业绩是上涨推动因素，同时开始关注房地产行业变化对市场的影响。重点推荐东诚药业、金城医药、华大基因、欧普康视和康弘药业等。

## 2、本周市场回顾

### 2.1 医药生物行业一周表现

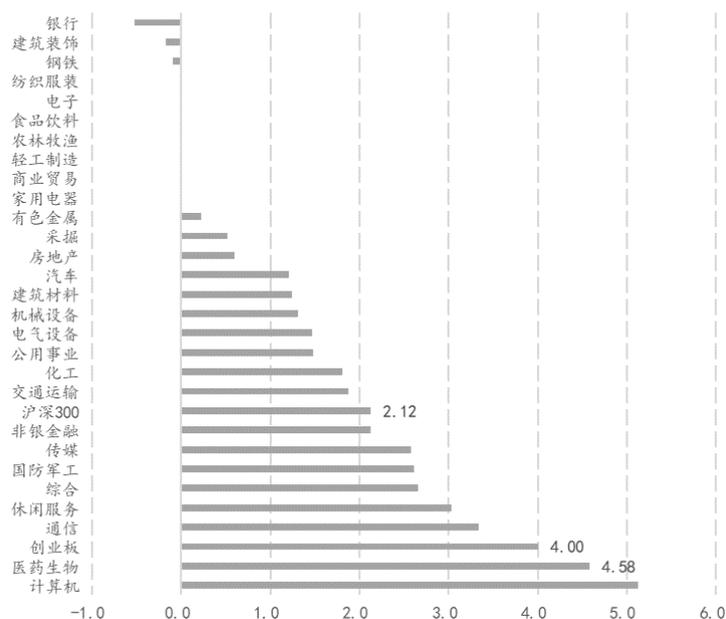
本周沪深300指数上升2.12%、创业板指上升4.00%。行业板块有涨有跌，计算机(+5.13%)、医药生物(+4.58%)、通信(+3.34%)涨幅居前，银行(-0.52%)、建筑装饰(-0.17%)、钢铁(-0.09%)有所下跌，医药生物(+4.58%)涨跌幅在28个子行业中排在第2位。

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：财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

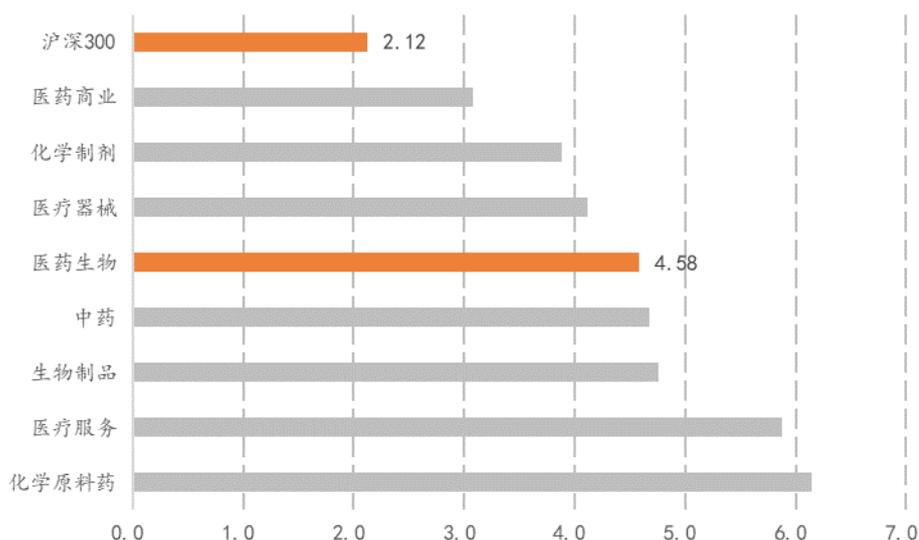


数据来源：财通证券研究所

## 2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业全面上涨，化学原料药 (+6.15%)、医疗服务 (+5.87%)、生物制品 (+4.76%)、中药 (+4.67%)、医疗器械 (+4.12%)、化学制剂 (+3.88%)、医药商业 (+3.08%)。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：财通证券研究所

个股方面，西藏药业（+32.35%）、九州药业（+26.24%）、通化金马（+25.23%）涨幅居前；亚太药业（-23.05%）、溢多利（-3.42%）、吉药控股（-3.36%）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 (%)
600211. SH	西藏药业	32.35
603456. SH	九州药业	26.24
000766. SZ	通化金马	25.23
600829. SH	人民同泰	24.71
002826. SZ	易明医药	23.91
300639. SZ	凯普生物	20.84
300314. SZ	戴维医疗	19.66
002653. SZ	海思科	19.41
002317. SZ	众生药业	19.19
600867. SH	通化东宝	18.54

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 (%)
002370. SZ	亚太药业	-23.05
300381. SZ	溢多利	-3.42
300108. SZ	吉药控股	-3.36
000661. SZ	长春高新	-3.06
002422. SZ	科伦药业	-2.84
300194. SZ	福安药业	-2.78
002550. SZ	千红制药	-2.06
600538. SH	国发股份	-1.79
002223. SZ	鱼跃医疗	-1.78
603883. SH	老百姓	-1.72

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 30.5221，低于 2010 年至今估值均值 37.25。相对沪深 300 估值溢价率为 166.22%。

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：财通证券研究所

### 3、重要报告摘要

#### 3.1 事件点评：金城医学(603882)半年报业绩超预期，勇于变革迈进新阶段

##### ● 半年报业绩超预期，勇于变革迈进新阶段

公司发布半年报，营业收入 25.43 亿 (+20.26%)，增速较去年提高 1pp。归母净利润 1.72 亿 (+78.92%)，增速较去年提高 55p。扣非净利润 1.62 亿 (+115%)，增速较去年增加 80pp。主要在行业的竞争压力面前，公司勇于变革，在跑马圈地阶段逐渐结束后，开展了多项目的拓展，进入了精细化管理，高质量发展的阶段。经营活动现金流净流入上半年为 1.56 亿 (+36%)，现金流增速慢于净利润增长主要由于一季度淡季，医院回款偏慢，另外是现金流回款有一定滞后性。

##### ● 毛利率提升，费用率下降，研发投入大

公司半年报毛利率 39.8%，较去年中期+0.8pp，较去年底+1pp。毛利率提高一方面是高端客户（三甲医院）占比的提高，高端客户对价格敏感度不高；一方面高端项目占比增加，高端特检比普检毛利率显著提高，对一些毛利率偏低的项目进行了主动的战略放弃。销售费用率 15.1%，较去年中期及去年底-0.5pp，管理费用率 9.48%，较去年底-0.3pp，主要是由于收入增速较快的规模效应造成。研发费用率 5.69%，较去年底下降 0.9pp，研发投入长期来看不断上升，短期受项目影响略有波动。公司不断研发引进新的高精尖检查项目，有利于净利润率的提升，建设了病理、基因、质谱等研究平台，为干细胞治疗、基因治疗、靶向治疗、免疫治疗等新型诊疗服务。

##### ● 行业龙头规模效应显著，政策推动检验降成本

长期来看，公司处于行业龙头，具有很大的规模优势，能够很好地控制成本。在医保控费、按病种付费等政策的推动下，第三方实验室龙头企业优势逐渐体现。

### ● 盈利预测与投资评级

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.79、1.00、1.26 元，对应 PE 分别为 58.0、45.5、36.4 倍。给予“买入”评级，目标价 47.4 元。

**风险提示:**外包服务降价

## 3.2 事件点评：昭衍新药(603127) 业绩超预期，订单产能两旺

### ● 业绩超预期，订单快速增长

公司发布半年报，营业收入 2.0 亿 (+48.6%)，较去年+13pp，较一季度+4pp，较去年同期+6pp，增速显著提升，主要受益于订单转化增加及产能释放。截止目前在手订单约 10 亿，较去年同期增加 17.6%，在手订单远高于年度营收，为业绩增长提供保障。上半年新签合同额增长约 21%，继续保持快速增长。预收账款 4.1 亿 (+24%)。产能方面，上半年新投入使用动物房约 11000 平，极大提升了服务通量与容量。另有实验室正在装修，预计 9 月投入使用。上半年公司员工队伍从去年底的 817 人增加到近 1000 人。近期也推出了股权激励计划。安评业务是主要的，占比约七成，估计增速在 40%左右，预计全年能保持 40%左右增长。药代药动和实验动物也保持快速增长。PV 业务和临床业务开始产生收入，上半年 2 家临床一期中心完成建设。归母净利润 4014 万元 (+78.9%)，较去年底增 37pp，较 1 季度增 61pp；扣非归母净利润 2863 万元 (+87.2%)，较去年底增 50pp，较 1 季度大幅扭减为增。

### ● 毛利率保持稳定，销售向国际拓展

上半年毛利率 50.9%，较去年底下降 2.1pp，较去年同期下降 0.4pp，保持稳定。由于公司大部分收入确认在三四季度，因此与去年同期比较意义较大。上半年销售费用率 2.5%，较去年底增加 0.8pp，较去年同期增加 0.5pp，主要由于销售人员薪酬和业务开拓导致，上半年公司组织参与了美加日的多场学术会议，与美国临床前 CRO 公司 BIOMERE 达成收购意向。管理费用率 20.0%，较去年底增加 1.2pp，较去年同期下降 14pp，主要是增加了管理人员的薪酬。研发费用率 8.0%，较去年底增加 2.2pp。财务费用率-0.5%，较去年同期增 0.7pp，资金使用效率提高。

### ● 盈利预测与投资评级

预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.03/1.45/2.07 元，对应 PE 为 58.0/41.4/28.9，给予公司“买入”评级。

**风险提示:**大型 CRO 进入竞争加剧

## 3.3 事件点评：长春高新(000661) 业绩符合预期，生长激素长期向好趋势不变

### ● 业绩略低于市场预期，符合我们之前的预期

近日，长春高新发布 2019H1 财报，实现营收 33.92 亿元 (+23.36%)，实现净利润 7.27 亿元 (+32.60%)，扣非后净利润 7.18 亿元 (+39.47%)，稀释每股收益 4.27 元 (+32.61%)，ROE12.81% (+0.98%)，业绩符合我们的预期，略低于市场预期。分业务，以生长激素、促卵泡素为主的金赛药业营收 21.40 亿元 (+41.63%)，净利润 8.23 亿元 (+47.76%)，增速较 2019Q1 有所放缓的原因与 2018Q2 基数较高有关；以水痘和狂犬疫苗为主的百克生物收入 4.06 亿元 (-29.17%)，净利润 0.96 亿元 (-30.43%)，主要原因是受工艺提升导致的短期产品供应不足所致；房地产业务收入 5.39 亿元 (+37.85%)，净利润 1.19 亿元 (+88.89%)；中药为主的华康药业预计收入 3.07 亿元，利润预计在盈亏平衡附近。

### ● 生长激素仍有较大的成长空间

我们在年度策略里提到，“生长激素在研发上已经到了很高的层次，目前大家共同的利益就是把生长激素销售继续做上一个台阶，共同分享成长的果实。共赢的办法是将经营者的权益变成流通股，同时大股东不失去控制能力。”目前扫除发展的障碍将彻底解决，公司无发展后顾之忧。2019 年国内生长激素销售规模约 55 亿元，据此测算市场渗透率仅为 3.7%，生长激素适用人群超过 500 万人。对比欧美发达市场 15-20% 的渗透率，我们认为国内 10% 的渗透率较为合理，国内生长激素市场规模 150 亿元，仍有 3 倍成长空间。按新生儿人口高峰在 2016 年出现，那么生长激素使用的高峰将出现在 2026 年前后。虽然目前市场在水针方面已出现竞品，但市场导入期应需至少 3 年以上时间。金赛的长效生长激素领先一代，仍能从容应对。生长激素独大局很难改变。公司较为务实与保守的研发和投资策略，投入精准，成功率高，鼻喷冻干流感减毒活疫苗已经申报生产，公司与冰岛 Alvotech 成立合资公司引进 6 个生物类似物项目进展顺利。

**盈利预测：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 7.67/9.49/11.79 元，考虑到金赛少数股权 2020 年并表（假设总股本 2.02 亿股），对应 EPS 分别为 7.67/11.04/13.76 元，对应 PE 为 43/30/24 倍，给予 2020 年 35 倍 PE，目标价 386.4 元，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**金赛药业业绩增速低于预期

## 4、周新闻资讯

8 月 14 日，业内流出一份陕西医保局印发的《关于征求对组织集中带量采购拟定高值医用耗材品种意见》的文件。文件指出，为充分发挥联盟的规模和技术优势，推动跨区域联合带量采购，进一步降低高值医用耗材价格，拟启动省际招采联盟高值医用耗材集中带量采购工作。

8 月 13 日，国家卫健委办公厅联合国家中医药局办公室下发《关于印发城市医疗联合体建设试点城市名单的通知》。文件显示，在各地推荐的基础上，结合医疗资源需求与布局等因素，共确定了 118 个城市医联体建设试点城市。

8月12日，国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第6395号建议的答复》称：下一步，国家卫生健康委将配合相关管理部门建立耗材一致性评价机构。这意味耗材一致性评价要来了。

8月12日，黑龙江省卫健委、黑龙江省中医药管理局发布《关于做好全省重点监控合理用药管理工作的通知》。《通知》要求，黑龙江省各市级卫生健康部门应结合相关要求，根据已制定的市级《辅助用药目录和重点监控药品目录》进行调整，出台新的《重点监控药品目录》。

## 5、风险提示

带量采购带来的医药行业波动风险；宏观不确定性带来的市场波动风险。

**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。