

慢牛格局不变, 医药短期超涨

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 《一系列“好事”将压制一系列“坏事”主导成长股向上:医药生物漫谈第九十二期》
2019-08-19

2 《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

3 《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

● 新医保目录、科创板分拆上市和中美贸易战影响走势

本周影响市场的重要事件有三:新版医保目录、允许上市公司分拆业务上市科创板和中美贸易战。新版医保目录相对较为平淡,主动纳入医保的大多是仿制药,将面临集采影响,所以市场也没有炒作相关题材。踢出医保的不疼不痒,也符合全球主要国家的医保逻辑,正在大量用的品种踢出医保也将产生比较大的民众反应等,所以按病种付费、总额预付等使得没有临床价值的产品逐步淘汰。医保谈判目录品种已经超过百个,这个是亮点,今年年底前医药行业最大的事件之一。关注两点,第一,2017年已经谈判品种的再次谈判降幅,如果控制在10%左右是较为中性的结果;第二,外资产品对国产产品的冲击,这一轮外资都看明白了以价换量的逻辑,也吃到了甜头,外资产品巨大,关注整体降幅与上一轮相比的情况。科创板分拆上市,将是一个重要的长期题材,有利于主板估值提升,典型的人福医药、海正药业等公司重要业务板块的估值受到其他业务拖累,分拆上市或许是牛市中期的热点。中美贸易战的影响渐渐散去,内部环境将是我们第一关注要素,国内医药市场将超过2.4万亿、医疗支出将超过6万亿,结构型调整势在必行,有创新的因素公司比有利润的中小市值公司更能耐人寻味,中国创造将逐渐代替中国制造。

● 医药股短期受消费影响或许超涨, 中期成长逻辑不变

或许上周医药受到新的外资流入、贵州茅台等消费股带动因素,周五恒瑞医药一度涨幅超过8个点,带领医药龙头迭创新高。短期医药板块是贸易战避风港,抢着避风本来就是一个风险,医药的创新和消费逻辑没有大的变化。从中报整体上来看,创新和服务的主流公司大多是符合预期或者超预期,这也是医药上涨的逻辑。而原本被资金抛弃的医药股中报业绩很多虽不好,但也没有跌,甚至上涨,在估值和业绩的博弈中,中长期估值向上占了主导作用。

重点推荐: 关注业绩环比改善持续向上的公司,或者行业将有可能显著变化的龙头公司,推荐东诚药业、贝达药业、康弘药业、鱼跃医疗、欧普康视和华大基因等。

● 风险提示: 短期超涨的市场风险; 带量采购等扩大的政策风险。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.23)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002675	东诚药业	107.90	13.45	0.35	0.49	0.63	38.43	27.45	21.35	买入
300558	贝达药业	197.37	49.22	0.42	0.53	0.73	117.19	92.87	67.42	买入
002773	康弘药业	307.33	35.10	1.17	1.53	2.00	30.00	22.94	17.55	买入
300676	华大基因	249.22	62.29	1.11	1.35	1.66	56.12	46.14	37.52	增持
002223	鱼跃医疗	224.96	22.44	0.73	0.90	1.12	30.74	24.93	20.04	买入
300595	欧普康视	162.80	40.31	0.96	1.38	1.94	41.99	29.21	20.78	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈第九十三期：慢牛格局不变，医药短期超涨	3
1.1 新医保目录、科创板分拆上市和中美贸易战影响走势	3
1.2 医药股短期受消费影响或许超涨，中期成长逻辑不变	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：我武生物(300357) 持续快速增长，研发销售投入加大	6
3.2 事件点评：药明康德(603259) 增长迈上新台阶，加快 CRO 新领域布局	7
4、周新闻资讯	7
5、风险提示	8

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、医药生物漫谈第九十三期：慢牛格局不变，医药短期超涨

1.1 新医保目录、科创板分拆上市和中美贸易战影响走势

本周影响市场的重要事件有三：新版医保目录、允许上市公司分拆业务上市科创板和中美贸易战。新版医保目录相对较为平淡，主动纳入医保的大多是仿制药，将面临集采影响，所以市场也没有炒作相关题材。踢出医保的不疼不痒，也符合全球主要国家的医保逻辑，正在大量用的品种踢出医保也将产生比较大的民众反应等，所以按病种付费、总额预付等使得没有临床价值的产品逐步淘汰。医保谈判目录品种已经超过百个，这个是亮点，今年年底前医药行业最大的事件之一。关注两点，第一，2017年已经谈判品种的再次谈判降幅，如果控制在10%左右是较为中性的结果；第二，外资产品对国产产品的冲击，这一轮外资都看明白了以价换量的逻辑，也吃到了甜头，外资产品巨大，关注整体降幅与上一轮相比的情况。科创板分拆上市，将是一个重要的长期题材，有利于主板估值提升，典型的人福医药、海正药业等公司重要业务板块的估值受到其他业务拖累，分拆上市或许是牛市的中期热点。中美贸易战的影响渐渐散去，内部环境将是我们第一关注要素，国内医药市场将超过2.4万亿、医疗支出将超过6万亿，结构型调整势在必行，有创新的因素公司比有利润的中小市值公司更能耐人寻味，中国创造将逐渐代替中国制造。

1.2 医药股短期受消费影响或许超涨，中期成长逻辑不变

或许上周医药受到新的外资流入、贵州茅台等消费股带动因素，周五恒瑞医药一度涨幅超过8个点，带领医药龙头迭创新高。短期医药板块是贸易战避风港，抢着避风本来就是一个风险，医药的创新和消费逻辑没有大的变化。从中报整体上来看，创新和服务的主流公司大多是符合预期或者超预期，这也是医药上涨的逻辑。而原本被资金抛弃的医药股中报业绩很多虽不好，但也没有跌，甚至上涨，在估值和业绩的博弈中，中长期估值向上占了主导作用。

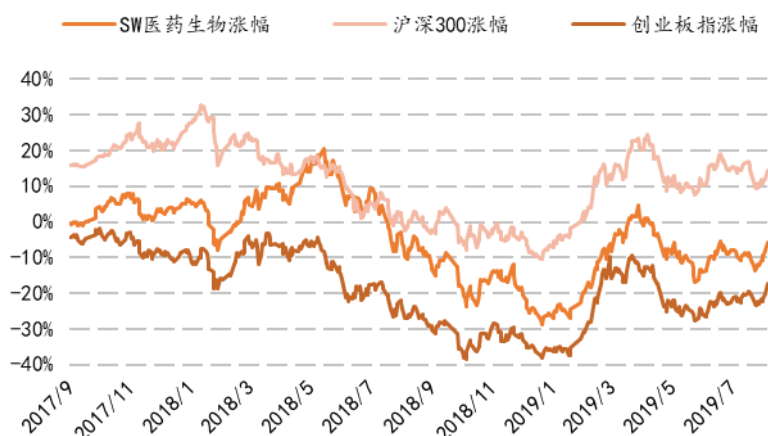
重点推荐：关注业绩环比改善持续向上的公司，或者行业将有可能显著变化的龙头公司，推荐东诚药业、贝达药业、康弘药业、鱼跃医疗、欧普康视和华大基因等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

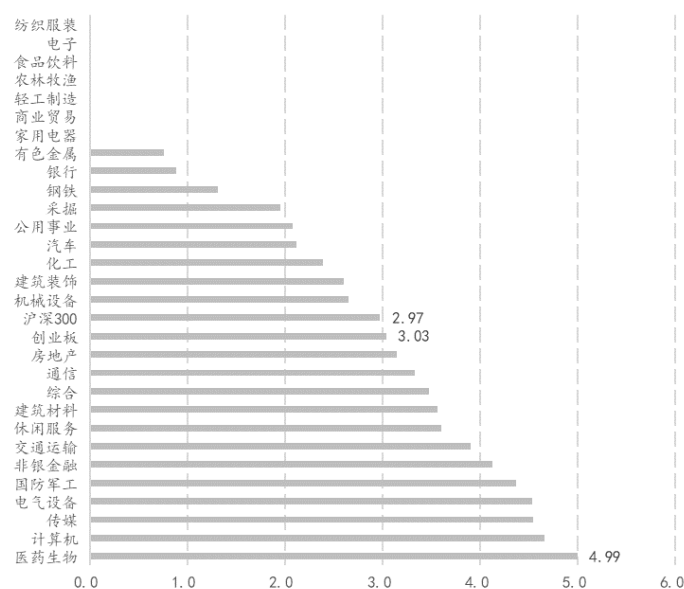
本周沪深300指数上升2.97%、创业板指上升3.03%。行业板块全面上涨，医药生物(+4.99%)、计算机(+4.66%)、传媒(+4.54%)、电气设备(+4.53%)涨幅居前，医药生物(+4.99%)涨跌幅在28个子行业中排在第1位。

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

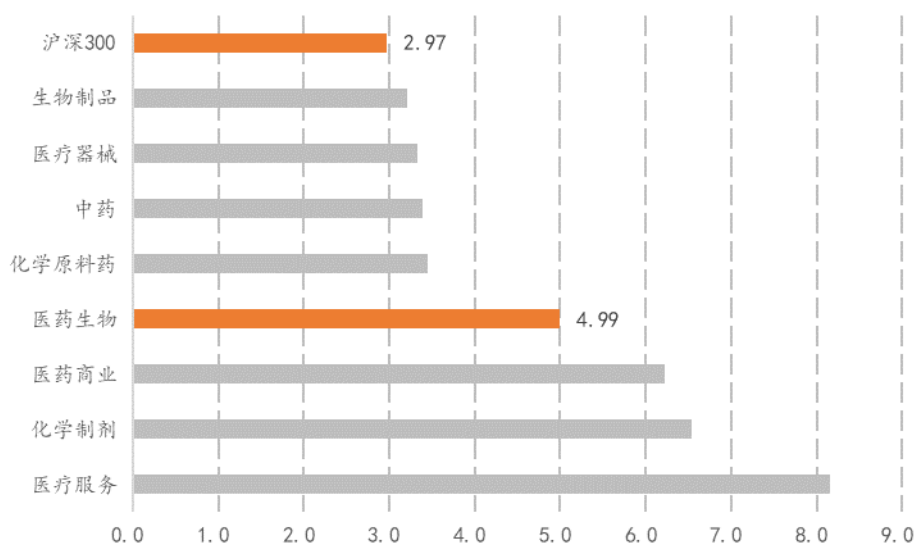
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）



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，医疗服务 (+8.16%)、化学制剂 (+6.53%)、医药商业 (+6.22%)、化学原料药 (+3.46%)、中药 (+3.38%)、医疗器械 (+3.32%)、生物制品 (+3.22%)。

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，华北制药（+55.74%）、龙津药业（+22.58%）、天宇股份（+19.49%）涨幅居前；汉森制药（-11.07%）、科伦药业（-10.36%）、基蛋生物（-7.00%）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 (%)
600812.SH	华北制药	55.74
002750.SZ	龙津药业	22.58
300702.SZ	天宇股份	19.49
300194.SZ	福安药业	18.85
000590.SZ	启迪古汉	18.44
002581.SZ	未名医药	18.10
603998.SH	方盛制药	17.56
600518.SH	ST康美	17.32
603976.SH	正川股份	17.21
600511.SH	国药股份	15.88

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

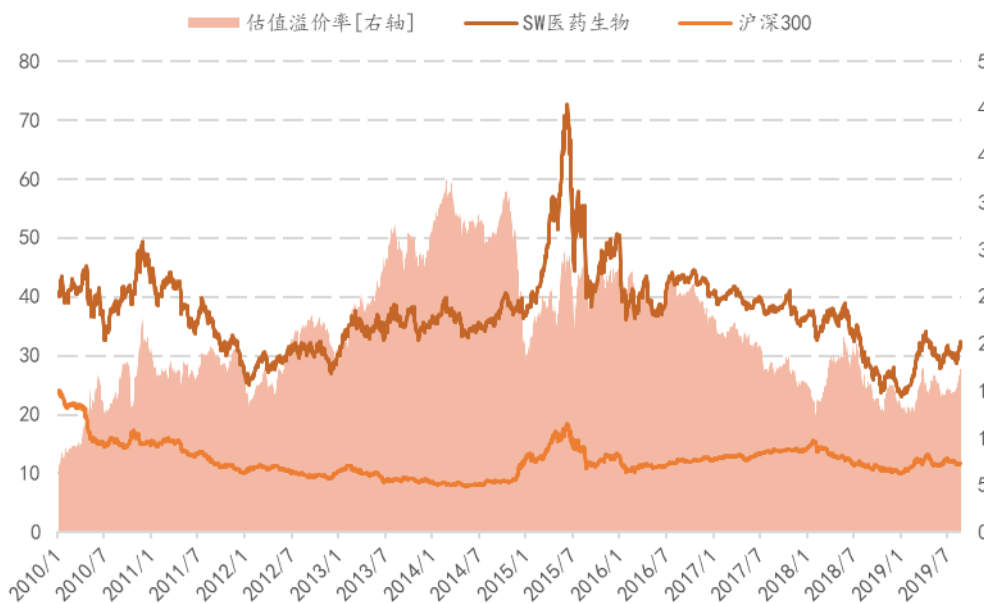
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002412.SZ	汉森制药	-11.70
002422.SZ	科伦药业	-10.36
603387.SH	基蛋生物	-7.00
600529.SH	山东药玻	-4.69
603858.SH	步长制药	-4.60
002370.SZ	亚太药业	-4.31
300314.SZ	戴维医疗	-4.22
300404.SZ	博济医药	-2.89
603222.SH	济民制药	-2.32
300584.SZ	海辰药业	-2.09

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 31.8420，低于 2010 年至今估值均值 37.23。相对沪深 300 估值溢价率为 173.92%。

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：我武生物(300357) 持续快速增长，研发销售投入加大

● 业绩符合预期，持续快速增长，毛利率回升

公司发布 19 年半年报，营业收入 2.74 亿(+25.43%)，增速较去年同期下降 4pp，较去年全年下降 7pp。归母净利润 1.30 亿(+25.53%)，增速较去年中期下降 7pp，较去年全年持平。扣非净利润 1.28 亿(+28.65%)，增速较去年同期下降 4pp，较去年全年增 1pp。总体来看收入端增速略有放缓，但仍保持快速增长，符合预期，也符合公司长期的增长中枢。利润端与去年底增速持平，继续保持快速增长。在华南增速略放缓、华中增速持平、华东地区增速加快，各重点区域均实现较快增长，在大多数省级医疗机构药品集中采购中中标，销售网络已进入到全国大多数省级城市和部分地级市，患者规模不断扩大。

业绩稳健快速增长主要受益于粉尘螨滴剂进入相关指南获得医生患者认可；推广周期较长的标准处方销售策略，配合粉尘螨滴剂的见效时间，降低了患者脱落率。

上半年毛利率 96.5%，较去年提升 2pp，主要是由于恢复投料导致半成品恢复，成品分摊成本减少。

● 研发取得阶段进展，黄花蒿滴剂和点刺是重点

黄花蒿滴剂成人型 4 月报产，预计 20 年开始生产，并加速推广，预计增速较粉尘螨更快，增量更多，逐渐再造一个我武。儿童型黄花蒿滴剂进入三期临床。9

项点刺（5 种花粉、狗毛猫毛、德国小蠊等）已进入临床，估计 2-3 年后获批。屋尘螨点刺已经获批。预计点刺上市后带动试剂 2-3 倍的销量空间，点刺形成系列产品，本身患者人群广阔。干细胞研发侧重间充质干细胞，间充质干细胞临床应用用于解决多种血液系统疾病，心血管疾病，肝硬化，神经系统疾病，膝关节半月板部分切除损伤修复，积极挑战干细胞治疗的蓝海市场。

● 盈利预测与投资建议

2019~2021 年 EPS 分别为 0.57 元、0.76 元、34.3 元，对应 PE 分别为 60.6 倍、45.1 倍、34.3 倍。给予目标价 34.2 元，维持公司“买入”评级。

风险提示:销售不及预期

3.2 事件点评：药明康德(603259) 增长迈上新台阶，加快 CRO 新领域布局

● 半年报收入迈上新台阶，Non FIRS 净利润同步高增长

公司发布半年报，营业收入 58.9 亿(+33.7%)，增速较去年+10pp，较去年中+13pp，增速显著提高，迈上新台阶。归母净利润 10.6 亿(-16.9%)，增速由正转负。扣非净利润 9.9 亿(+20.0%)，增速较去年中期-12pp，较去年去年-39pp。利润端波动较大主要由于公司投资的上市公司（Unity Biotechnology, Inc. 以及 Hua Medicine 等）公允价值变动损失 5518 万，去年同期收益 43227 万，扣除此影响后归母净利润增 32%，与收入端保持同步增长。

公司人员快速提高，目前 19042 人（较去年底增 1312 人），半年增长 7%。上半年新增客户近 600 家，活跃客户超过 3,600 家，充分发挥“一体化、端到端”的研发服务平台优势，各个业务板块间的协同性进一步增强。

上半年投资建设持续推进，启东研发中心正式投入运营，有效支持上海总部研发中心规模扩大的需求；无锡细胞和基因治疗产品研发生产基地正式落成，赋能国内客户。

上半年看增速提高主要受益于公司临床 cro、cmo 业务增速进一步提高，美国区实验室显著改善。

2019 年 1 至 6 月，公司新增客户近 600 家，2018 年公司新增客户 1,400 余家。合计为来自全球 30 多个国家的超过 3,600 家客户提供服务，覆盖所有全球前 20 大制药企业。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.51 元、2.06 元、2.75 元，对应 PE 分别为 50.8 倍、37.1 倍、27.8 倍。维持公司“买入”评级。给予目标价 75.5 元。

风险提示:中美科技交流减弱的风险

4、周新闻资讯

8月22日，十三届全国人大常委会第十二次会议听取了全国人大宪法和法律委员会关于药品管理法修订草案审议结果的报告。修订草案按照药品功效，明确界定了假药劣药范围，假药包括：所含成份与国家药品标准规定的成份不符的药品，以非药品冒充药品或者以他种药品冒充此种药品，变质的药品，所标明的适应症或者功能主治超出规定范围的药品。劣药包括：成份含量不符合国家药品标准的药品，被污染的药品，未标明或者更改有效期、超过有效期、未注明或者更改产品批号的药品，擅自添加防腐剂和辅料的药品，其他不符合药品标准的药品。

8月20日，陕西省药监局印发了《陕西省药品零售连锁企业执业药师远程服务中心建设指导意见（试行）》，鼓励具有一定规模的药品零售连锁企业和药品零售企业行业协会等社会组织建立执业药师远程服务中心，规范开展处方审核和合理用药指导工作。

8月20日，国家医保局官微正式公布国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险常规准入部分的药品名单。文件显示，本次发布的常规准入部分共2643个药品，包括西药1322个、中成药1321个（含民族药93个）；中药饮片采用准入法管理，共纳入892个。从调出的品种看，共调出150个品种，其中约一半是被国家药监部门撤销文号的药品，其余主要是临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品。

8月19日，青海省人民政府官网公布《青海省2019年药品集中采购和使用工作实施方案》，宣布加入国家采购联盟，开展带量采购，周期为一年。

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。