

## 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 《药店纳入集采降低进货价, 促处方药外流: 医药生物漫谈第九十五期》 2019-09-23
- 2 《原料药行业具备投资机遇: 医药生物漫谈第九十四期》 2019-09-17
- 3 《工业增速下台阶主旋律依然是看创新能力: 医药生物行业中报解读》 2019-09-06

## ● 带量采购“血雨腥风”, 不改医药牛市格局, 坚持创新大思维

仿制药血拼时代到来。节前带量采购全国版拼杀激烈, 基本上把产品打到地板价, 医药股剧振, 把仿制药标签公司估值空间封杀, 相关利空也基本出尽。避险情绪指向了 CRO/CDMO、医疗服务和药店等细分领域。带量采购的意义是节约医保费用, 没有必要让企业速死, 医保支付价将是带量采购 3.0 时代应该做的, 超出部分医院和患者负担, 让企业有更大的自主权决定自己的产能和员工, 而不是两年一血拼。《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》也已经指出长期方向是医保支付标准, 医保零售药店等可以适当加价, 超出支付标准患者自付。四季度的医保谈判是医药重头戏, 创新药企业将加速新药变现, 整体降价幅度在 50% 左右符合预期。

## ● 重视 CXO、药店和服务的长期逻辑, 也适当挖掘原料药行业等黑马机会。

原料药行业受益于需求增加与供给受限行业景气度上升。原料药的上游是化工, 中国依然具备最完善的产业链条, 这个链条也很难短期转移到国外。受益国内供给侧改革, 原料药新增产能受限, 中国的人口老龄化带来的原料药需求依然持续扩大。供给难以持续放大, 需求有一定的增量, 必然带动原料药行业的景气度上升。今年中报, 主要上市原料药企业的扣非净利润率达到了近五年新高的 8.48%, 上升趋势仍在延续。三季度是原料药企业确认收入的旺季, 有望演绎三季报行情。原料药企业因生产规模较化工企业较小, 但链条长, 污染较大, 从 2015 年开始已显现出受益于环保政策, 扣非净利润增速达到 34%, 2016 年增速达到 18%, 2017 年短暂停滞, 2018 年前三季度净利润增速达到 17%。因较大的股票市场系统性风险, 股价 2018 年大幅下跌, 上市公司也在 2018Q4 业绩“洗澡”做实了财务, 2019 年上半年扣非净利润增速重回 20%。至少未来半年到年报行情前, 原料药企业的业绩是持续高增长的。选择行业细分领域经过洗牌, 竞争格局良好, 需求稳定的公司将获得超额回报。

重点推荐: 金城医药、欧普康视、东诚药业、我武生物、长春高新、大参林和药明康德等

风险提示: 市场系统性风险

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (10.08)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300233	金城医药	75.05	19.09	0.67	1.54	1.48	28.49	12.40	12.90	买入
300357	我武生物	216.19	41.29	0.44	0.57	0.77	93.84	72.44	53.62	买入
300595	欧普康视	202.34	50.10	0.54	0.75	1.12	92.78	66.80	44.73	买入
002675	东诚药业	97.71	12.18	0.35	0.49	0.63	34.80	24.86	19.33	买入
000661	长春高新	669.99	393.85	5.92	7.67	9.49	66.53	51.35	41.50	买入
603233	大参林	314.19	60.42	1.02	1.35	1.71	59.24	44.76	35.33	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、 药店纳入集采降低成本，有利于处方药外流.....	3
1.1 广东零售药店纳入集采在即.....	错
误!未定义书签。	
1.2 有利于药店降低采购成本.....	错
误!未定义书签。	
1.3 缓解价格倒挂现象，有利于处方药外流.....	错
误!未定义书签。	
1.4 有利于补充处方药品类.....	错
误!未定义书签。	
1.5 有利于医保统筹资金的支持.....	错
误!未定义书签。	
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、 周新闻资讯 .....	6
4、 风险提示 .....	6

## 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、带量采购之后关注医保谈判、非药和原料药的黑马机会

### 1.1 带量采购“血雨腥风”，不改医药牛市格局，坚持创新大思维

仿制药血拼时代到来。节前带量采购全国版拼杀激烈，基本上把产品打到地板价，医药股剧振，把仿制药标签公司估值空间封杀，相关利空也基本出尽。避险情绪指向了 CRO/CDMO、医疗服务和药店等细分领域。带量采购的意义是节约医保费用，没有必要让企业速死，医保支付价将是带量采购 3.0 时代应该做的，超出部分医院和患者负担，让企业有更大的自主权决定自己的产能和员工，而不是两年一血拼。《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》也已经指出长期方向是医保支付标准，医保零售药店等可以适当加价，超出支付标准患者自付。四季度的医保谈判是医药重头戏，创新药企业将加速新药变现，整体降价幅度在 50%左右符合预期。

### 1.2 重视 CXO、药店和服务的长期逻辑，也适当挖掘原料药行业等黑马机会。

原料药行业受益于需求增加与供给受限行业景气度上升。原料药的上游是化工，中国依然具备最完善的产业链条，这个链条也很难短期转移到国外。受益国内供给侧改革，原料药新增产能受限，中国的人口老龄化带来的原料药需求依然持续扩大。供给难以持续放大，需求有一定的增量，必然带动原料药行业的景气度上升。今年中报，主要上市原料药企业的扣非净利润率达到了近五年新高的 8.48%，上升趋势仍在延续。三季度是原料药企业确认收入的旺季，有望演绎三季报行情。原料药企业因生产规模较化工企业较小，但链条长，污染较大，从 2015 年开始已显现出受益于环保政策，扣非净利润增速达到 34%，2016 年增速达到 18%，2017 年短暂停滞，2018 年前三季度净利润增速达到 17%。因较大的股票市场系统性风险，股价 2018 年大幅下跌，上市公司也在 2018Q4 业绩“洗澡”做实了财务，2019 年上半年扣非净利润增速重回 20%。至少未来半年到年报行情前，原料药企业的业绩是持续高增长的。选择行业细分领域经过洗牌，竞争格局良好，需求稳定的公司将获得超额回报。

重点推荐：金城医药、欧普康视、东诚药业、我武生物、长春高新、大参林和药明康德等

## 2、本周市场回顾

### 2.1 医药生物行业一周表现

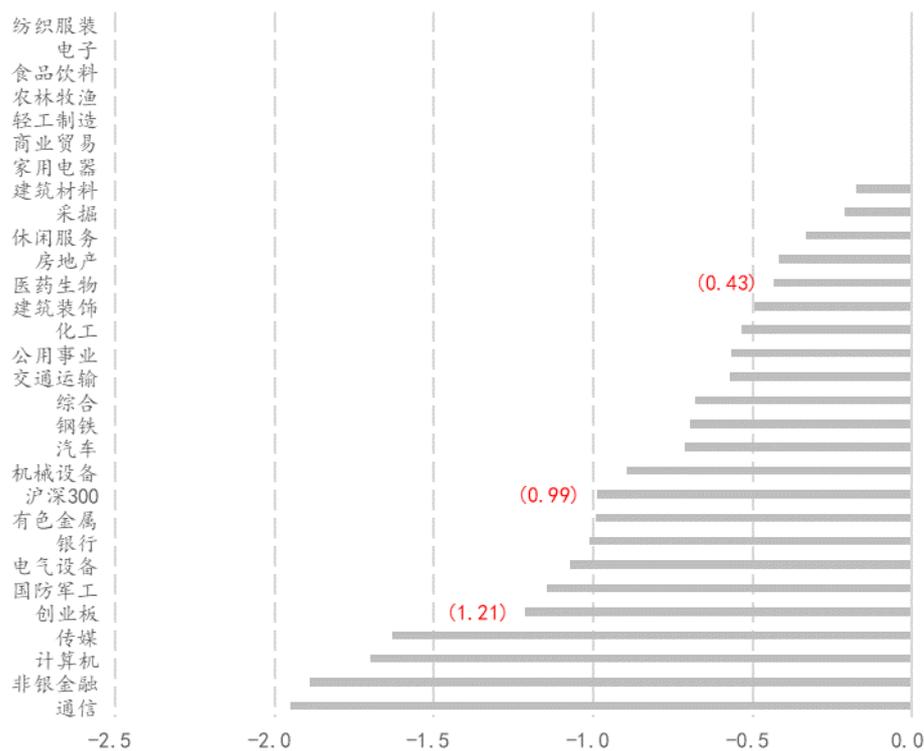
本周沪深 300 指数下降 1.96%、创业板指下降 3.37%。行业板块全面下跌，通信（-1.95%）、非银金融（-1.89%）、计算机（-1.70%）下跌较多，医药生物（-0.43%）涨跌幅在 28 个子行业中排在第 12 位。

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：%）



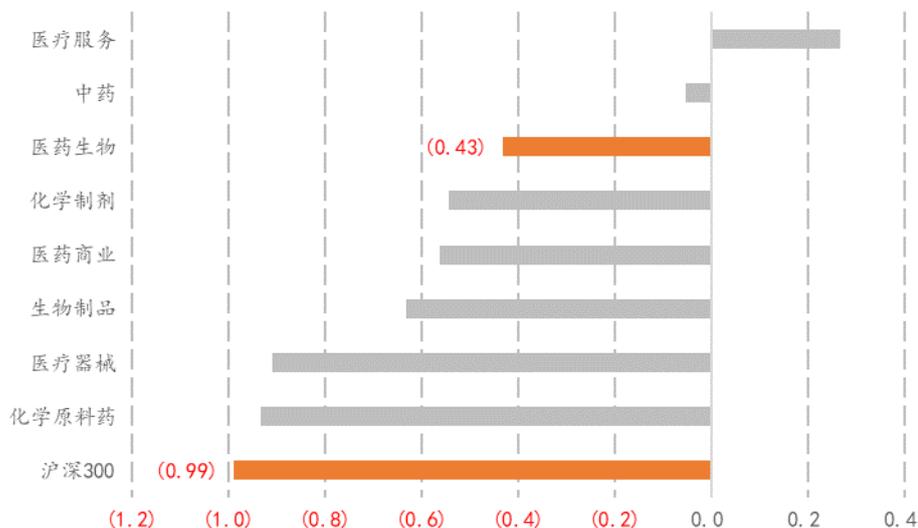
数据来源：wind，财通证券研究所

## 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 (+0.27%) 有所上涨、化学原料药 (-0.93%)、医疗器械 (-0.91%)、生物制品 (-0.63%)、医药商业 (-0.56%)、化

学制剂 (-0.55%)、中药 (-0.06%) 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，贵州百灵 (+7.13%)、我武生物 (+6.94%)、济民制药 (+5.65%) 涨幅居前；博济医药 (-10.02%)、海普瑞 (-10.01%)、迪安诊断 (-6.09%) 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 (%)
002424.SZ	贵州百灵	7.13
300357.SZ	我武生物	6.94
603222.SH	济民制药	5.65
300436.SZ	广生堂	5.27
300653.SZ	正海生物	3.92
002626.SZ	金达威	3.66
000150.SZ	宜华健康	3.34
002019.SZ	亿帆医药	3.15
300318.SZ	博晖创新	3.06
002693.SZ	双成药业	3.04

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 (%)
300404.SZ	博济医药	-10.02
002399.SZ	海普瑞	-10.01
300244.SZ	迪安诊断	-6.09
000566.SZ	海南海药	-4.63
000739.SZ	普洛药业	-4.21
600829.SH	人民同泰	-4.18
600812.SH	华北制药	-3.91
600867.SH	通化东宝	-3.69
002294.SZ	信立泰	-3.51
300016.SZ	北陆药业	-3.50

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 35.20，高于 2010 年至今估值均值 37.24。相对沪深 300 估值溢价率为 191.62%。

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：我武生物-300357-空间大格局优，更上一层楼

##### ● 市场空间极大，舌下脱敏竞争优势显著渐获认可

过敏性鼻炎/哮喘患病率高，我国约 11%，并呈逐年上升的趋势，儿童的患病率高于成人。过敏影响生活质量，部分患者长期受影响。尘螨和花粉是主要过敏原，对尘螨过敏的占过敏人群 59%，对花粉过敏占 10%。过敏性鼻炎/哮喘市场空间非常广阔，理论国内空间千亿，目前渗透率不足 1%。公司粉尘螨滴剂针对病因治疗，有效性、长效性和安全性已被不断证实，优势显著非辅助手段，获得多个指南推荐。粉尘螨点刺更为便捷方便经济。公司产品质量稳定，有效率高，舌下含服患者依从度高，方便安全，更适合低龄儿童。

##### ● 竞争格局极好，掌握核心技术护城河深厚

国内上市脱敏药物仅三种，舌下仅一种。公司市占率约占 80%以上，快速提高，占有绝对主导地位。公司掌握多项核心技术，包括变应原活性检测及检测用标准血清构建、“常温”保存技术、粉尘螨培养等。公司选取本土化变应原且各国政策有差异化壁垒。

##### ● 业绩长期保持稳健快速增长，去年迈上新台阶

公司业绩长期保持稳健快速增长，18 年增速快速提升。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。销售人员 18 年增长明显，覆盖近千家医院，空间很大。

##### ● 黄花蒿滴剂和系列点刺是研发重点，潜力巨大

花粉过敏原填补北方“半壁河山”，预计明年可以上市，有销售基础推广较尘螨更快。9 项点刺已进入临床，估计 3 年后获批。点刺系列空间巨大，预计大受医生患者的欢迎，点刺可以促进往皮肤科、呼吸科、变态反应科渗透，有

利于提升渗透率，上市后快速带动滴剂的销量增长。

- **盈利预测与投资评级**

预计公司 19-21 年公司 EPS 分别为 0.57、0.77、1.01 元，对应 PE 分别为 60.5、44.6、34.0 倍。给予买入评级。

- **风险提示**:销售推广不及预期

#### 4、周新闻资讯

9 月 20 日，国家医保局发布关于加强医疗保障系统行风建设的通知。在积极创新政务服务方式中提到，加快全国统一的医疗保障信息系统建设，积极推进“互联网+医保”，将医疗保障各项政务服务事项推送到互联网端和移动终端，实现“网上办”、“掌上办”。

9 月 23 日，国家卫健委官网发布《关于印发健康中国行动——癌症防治实施方案（2019—2022 年）的通知》。强调癌症防治体系需进一步完善，危险因素综合防控要取得阶段性进展，癌症筛查、早诊早治和规范诊疗水平也需显著提升，癌症发病率、死亡率上升趋势根本上得到遏制。

9 月 25 日中午，上海阳光采购平台公布了“联盟地区药品集中采购拟中选结果公示”，其中附带了中标企业对应供应供应省（区）。本次联盟采购共有 77 家企业，产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%

9 月 29 日，为贯彻落实全国卫生与健康大会和《“健康中国 2030”规划纲要》部署，加快推动健康产业发展，促进形成内涵丰富、结构合理的健康产业体系，国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、民政部、财政部、人力资源社会保障部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、商务部、文化和旅游部、国家卫生健康委、人民银行、税务总局、市场监管总局、体育总局、医疗保障局、银保监会、中医药局、药品监管局制定了《促进健康产业高质量发展行动纲要（2019-2022 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。