

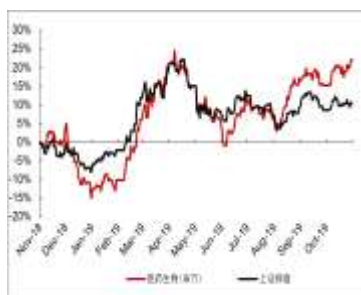
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	7,995
一年涨幅	22.12%
年内涨幅	36.88%

医药生物行业一年来走势



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：
S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

医药生物行业研究

基金重仓股中医药板块超配比例有所提升

——医药生物行业周报（2019.10.28-2019.11.3）

投资要点：

- 本周上证综指上涨 0.11%，医药生物板块上涨 2.70%，居申万一级行业涨幅榜中第 3 位，跑赢大盘 2.59% 个百分点。家电、食品饮料、医药生物板块涨幅居前。各子板块中，除医药商业略有下跌外，其他子板块均出现不同程度的上涨，其中医疗服务、化学制药、生物制品子板块涨幅居前。涨幅前 5 名个股分别为乐心医疗 (22.96%)、浙江医药 (16.47%)、美年健康 (13.89%)、药明康德 (13.56%)、乐普医疗 (13.22%)；跌幅前 5 名个股分别为吉药控股 (-17.21%)、山大华特 (-16.92%)、景峰医药 (-16.30%)、圣济堂 (-14.62%)、汉森制药 (-14.17%)。
- 政策方面，习近平对中医药工作作出重要指示，强调要遵循中医药发展规律，传承精华，守正创新，加快推进中医药现代化、产业化，坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展，推动中医药事业和产业高质量发展，推动中医药走向世界；中医药板块受政策利好影响，建议关注品牌优势的龙头企业。带量采购向全国扩围，目前已有云南、浙江、江苏、山西、江西、内蒙、贵州、吉林、广东、湖北、安徽等 13 省带量采购准备实施或已制定时间表；随着更多省市开始带量采购，市场格局将彻底改变，集中度将快速提升。
- 投资方面，三季报披露完毕，整体来看，医药行业收入保持稳定增长，利润增速不及收入增速；上市公司分化明显，疫苗、高值耗材、血制品、药品零售、创新龙头个股业绩靓丽。从对三季度基金重仓股分析来看，基金三季度医药板块市值占比达到 12.71%，超配比例达到 5.22%，较二季度继续提升；市值占比前十个股主要集中在医疗服务、创新产业链及不受降价政策影响的领

域。目前医药板块整体估值区间相对合理，外部环境依然具有不确定性，医药板块可能作为攻守兼备的板块的特性。建议：一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股；二、不受招标降价政策影响成长性良好的个股，如服务类、连锁药店个股。相关标的：恒瑞医药、爱尔眼科、乐普医疗、艾德生物、透景生命、药石科技、药明康德等。

- 风险提示。医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

目 录

1、医药生物板块行业概述.....	5
1.1、医药生物板块一周行情概述.....	5
1.2、医药生物板块估值.....	6
2、医药政策与新闻.....	8
2.1、习近平对中医药工作作出重要指示.....	8
2.2、上半年我国医药制造业收入约 12227.5 亿元.....	9
2.3、13 省带量采购扩围.....	9
3、主要化学原料药行情.....	9
4、投资建议.....	12
5、风险提示.....	12

图表目录

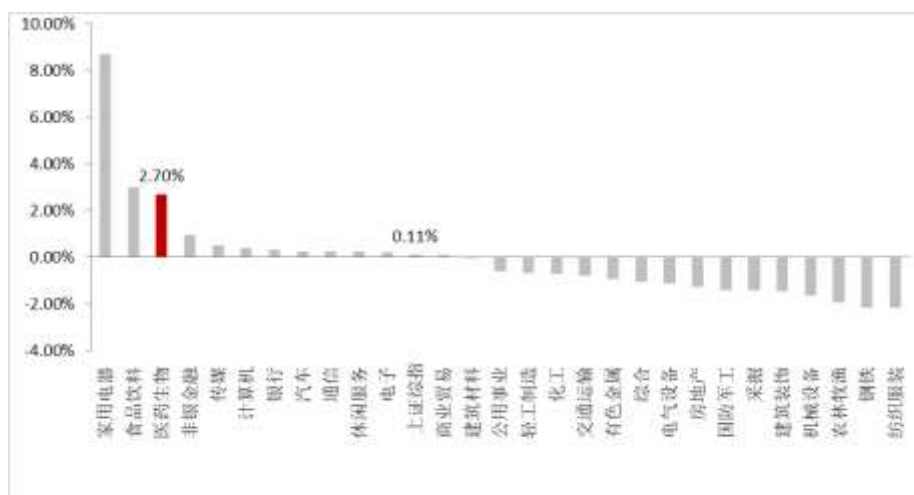
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	7
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	8
图表 7 VA 价格走势(元/kg)	10
图表 8 VE 价格走势(元/kg)	10
图表 9 VB1 价格走势(元/kg)	10
图表 10 VB2 价格走势(元/kg)	10
图表 11 VC 价格走势(元/kg)	11
图表 12 泛酸钙价格走势(元/kg)	11
图表 13 青霉素工业盐价格走势(元/kg)	11
图表 14 6-APA 价格走势(元/kg)	11
图表 15 7-ACA 价格走势(元/kg)	11
图表 16 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 17 皂素价格走势(元/kg)	11
图表 18 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 19 肝素出口价格(美元/kg)	12
图表 20 肝素出口量(吨)	11

1、医药生物板块行业概述

1.1、医药生物板块一周行情概述

本周上证综指上涨 0.11%，医药生物板块上涨 2.70%，居申万一级行业涨幅榜中第 3 位，跑赢大盘 2.59% 个百分点。家电、食品饮料、医药生物板块涨幅居前。

图表 1 各板块一周涨跌幅



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

各子板块中，除医药商业略有下跌外，其他子板块均出现不同程度的上涨，其中医疗服务、化学制药、生物制品子板块涨幅居前。

图表 2 各子板块一周涨跌幅

指数	收盘	一周涨幅	相对大盘	相对行业
上证综指	2958.20	0.11%		
医药生物	7995.04	2.70%	2.59%	
化学制药	9888.48	2.74%	2.63%	0.04%
中药	8860.31	2.00%	1.89%	-0.69%
生物制品	5745.86	2.52%	2.41%	-0.17%
医药商业	6515.29	-0.50%	-0.61%	-3.20%
医疗器械	5620.86	0.38%	0.27%	-2.32%
医疗服务	6834.87	7.70%	7.59%	5.01%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

周涨幅前 5 名个股分别为乐心医疗(22.96%)、浙江医药(16.47%)、美年健康(13.89%)、药明康德(13.56%)、乐普医疗(13.22%); 跌幅前 5 名个股分别为吉药控股(-17.21%)、山大华特(-16.92%)、景峰医药(-16.30%)、圣济堂(-14.62%)、汉森制药(-14.17%)。

图表 3 涨跌幅前五个股

涨幅前五个股				跌幅前五个股		
	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	300562	乐心医疗	22.96%	300108	吉药控股	-17.21%
2	600216	浙江医药	16.47%	000915	山大华特	-16.92%
3	002044	美年健康	13.89%	000908	景峰医药	-16.30%
4	603259	药明康德	13.56%	600227	圣济堂	-14.62%
5	300003	乐普医疗	13.22%	002412	汉森制药	-14.17%

资料来源: Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

医药生物板块目前估值(TTM, 整体法)为 33.71 倍, 低于历史平均的 37.31 倍的水平; 全部 A 股估值为 14.48 倍, 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 132.84%, 高于历史均值的 104.91%水平; 相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 73.91%, 高于历史平均的 55.76%水平。各子板块中, 医药商业估值水平最低为 18.43 倍, 较上周略有下降, 其次为中药的 22.67 倍, 医疗服务子板块由于受政策支持因素影响, CRO 类及连锁医疗服务类上市公司业绩靓丽, 享受高于其他子板块的估值水平, 目前估值为 76.78 倍, 较上周继续提升。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



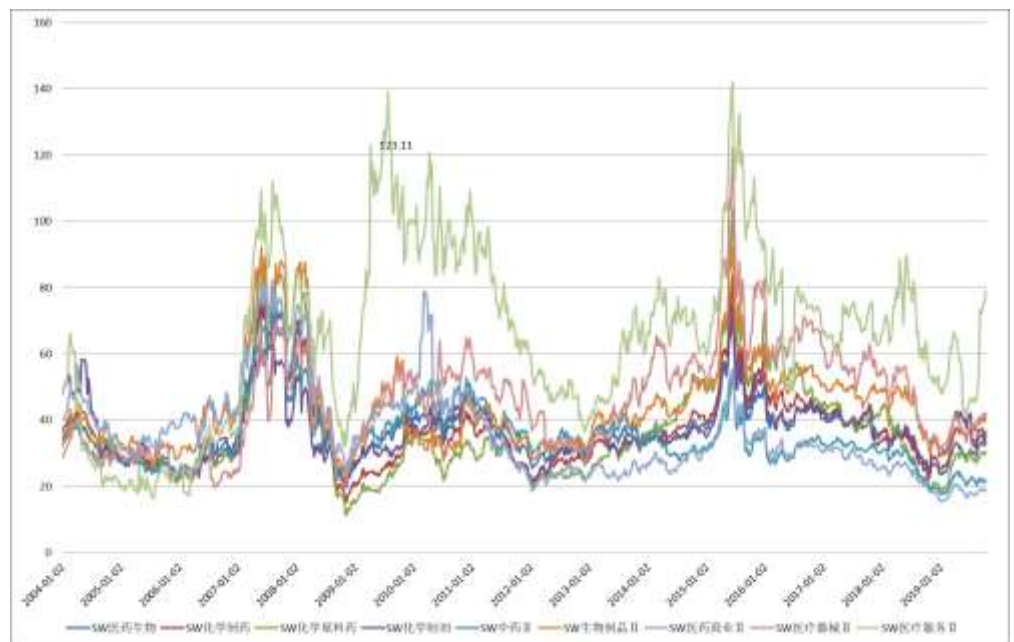
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 6 各子板历年来估值变化情况



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

2、医药政策与新闻

2.1、习近平对中医药工作作出重要指示

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日对中医药工作作出重要指示指出，中医药学包含着中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，是中华文明的一个瑰宝，凝聚着中国人民和中华民族的博大智慧。新中国成立以来，我国中医药事业取得显著成就，为增进人民健康作出了重要贡献。

习近平强调，要遵循中医药发展规律，传承精华，守正创新，加快推进中医药现代化、产业化，坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展，推动中医药事业和产业高质量发展，推动中医药走向世界，充分发挥中医药防病治病的独特优势和作用，为建设健康中国、实现中华民族伟大复兴的中国梦贡献力量。

中医药是中华民族原创的医学科学，是中华文明的杰出代表，数千年来为中华民族的繁衍昌盛作出了重要贡献，同时也对世界文明进步产生了积极影响。党的十八大以来，习近平总书记把中医药事业发展放在全面深化改革、进一步扩大对外开放的战略高度，融入实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华

民族伟大复兴中国梦的伟大实践，多次作出重要指示。中医药板块受政策利好影响，建议关注品牌优势的龙头企业。

2.2、上半年我国医药制造业收入约 12227.5 亿元

国家统计局数据显示，2019 年上半年，我国医药制造业规模以上企业实现营业收入约 12227.5 亿元，同比增长 8.5%，实现利润总额约 1608.2 亿元，同比增长 9.4%。

国家药监局南方医药经济研究所所长林建宁指出，通过分析近两年医药制造业营业收入、利润总额及增幅以及医药上市公司营收、利润及其增速、今年上半年药品终端市场销售额等数据发现，医药工业增速进一步放缓、终端增长持续下滑、零售增幅也开始下滑。我国医药产业上下游增速同步下滑的可能性较大，上下游增幅不再背离。仿制药降价依旧是大势所趋，4+7 带量采购向全国扩围，行业集中度将快速提升。

2.3、13 省带量采购扩围

日前，山东省政府办公厅印发《山东省落实国家组织药品集中采购和使用试点扩围工作实施方案》，2019 年 11 月底前，有关部门要制定发布医保支付政策、中选药品临床配备使用、药品监管等配套文件，确保试点扩围工作顺利开展，带量采购扩围在山东落地实施。

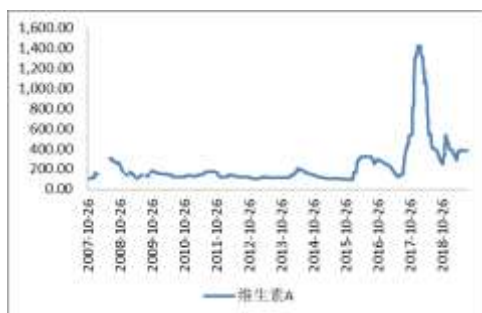
未中选企业品种梯度降价，低价联动。山东省区域内每个集中采购品种按约定采购量，由联合采购办公室确定的 1 家中选企业供货，对同品种其他药品实行梯度降价挂网，并与外省梯度降价产生的最低价联动。在全国独家中选的品种按基数的 50%、两家中选的品种按 60%、三家中选的品种按 70% 分别计算，剩余用量，医疗机构可采购其他价格适宜的药品。

目前已有云南、浙江、江苏、山西、江西、内蒙、贵州、吉林、广东、湖北、安徽等 13 省带量采购准备实施或已制定时间表。随着更多省市开始带量采购，市场格局将彻底改变，集中度将快速提升。

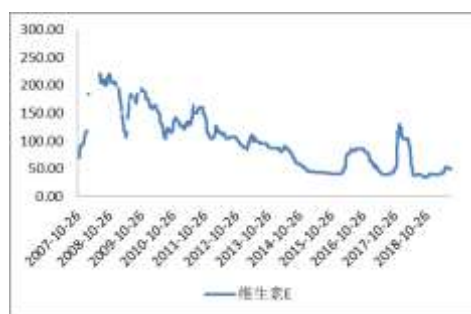
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势（元/kg）

图表 8 VE 价格走势（元/kg）

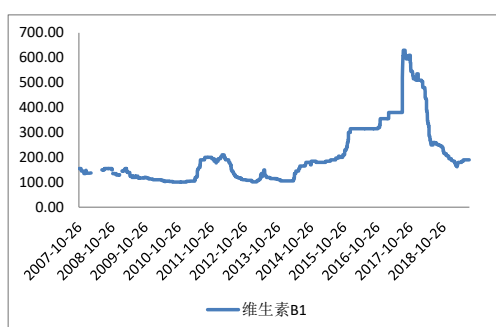


资料来源：Wind, 中邮证券研发部



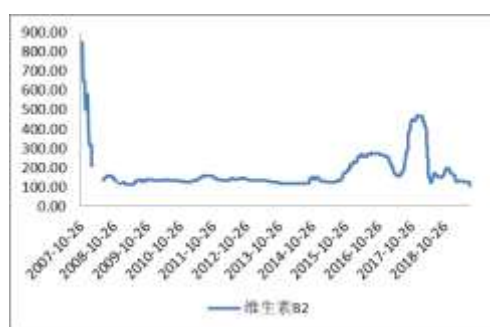
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)



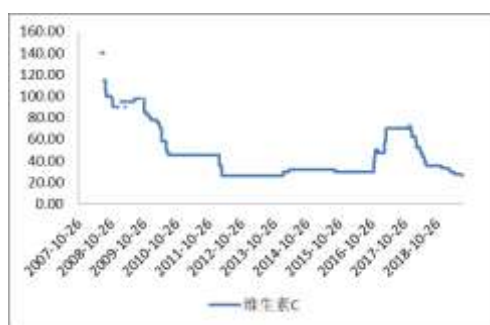
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)



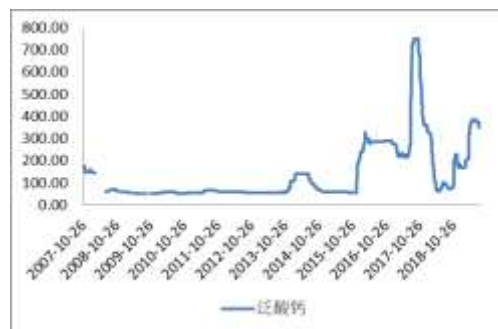
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

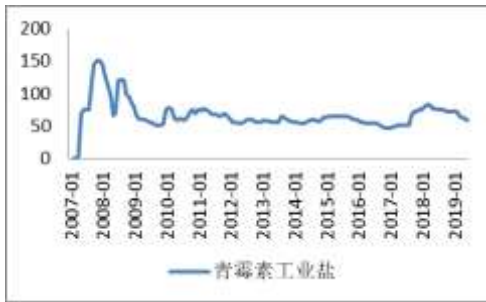
图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



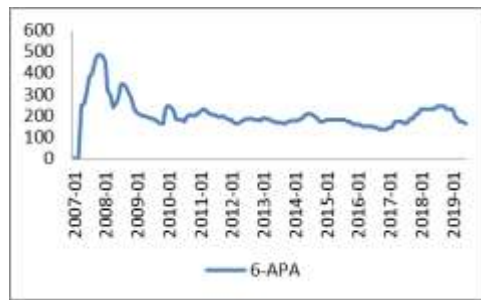
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)

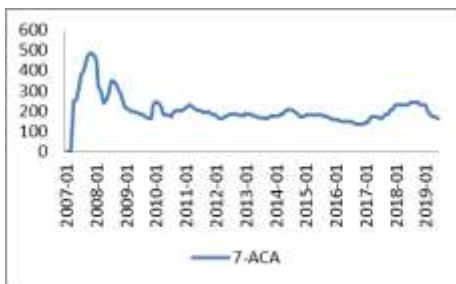


资料来源：Wind, 中邮证券研发部



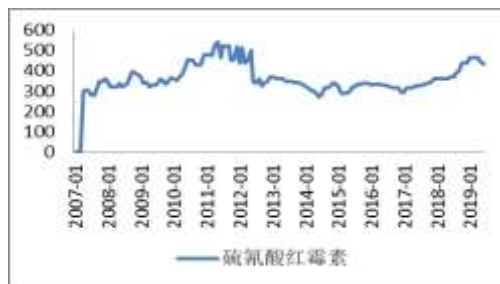
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)



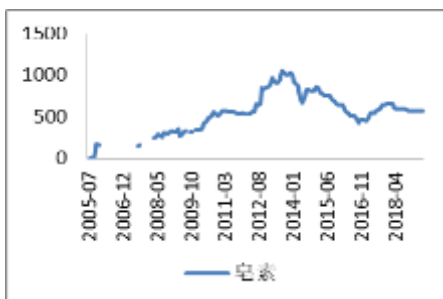
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



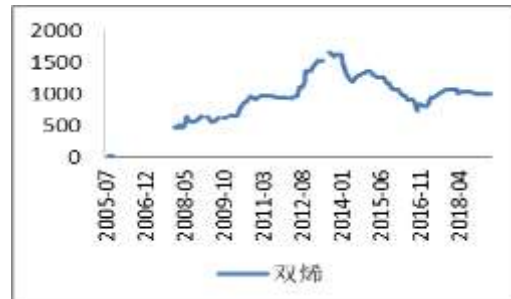
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)



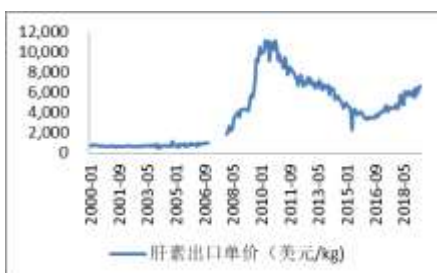
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 18 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



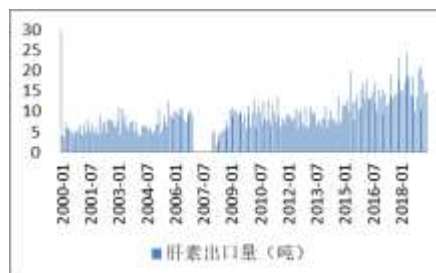
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 19 肝素出口价格 (美元/kg)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 20 肝素出口量 (吨)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

4、投资建议

投资方面，三季报披露完毕，整体来看，医药行业收入保持稳定增长，利润增速不及收入增速；上市公司分化明显，疫苗、高值耗材、血制品、药品零售、创新龙头个股业绩靓丽。从对三季度基金重仓股分析来看，基金三季度医药板块市值占比达到 12.71%，超配比例达到 5.22%，较二季度继续提升；市值占比前十个股主要集中在医疗服务、创新产业链及不受降价政策影响的领域。目前医药板块整体估值区间相对合理，外部环境依然具有不确定性，医药板块可能作为攻守兼备的板块的特性。建议：一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股；二、不受招标降价政策影响成长性良好的个股，如服务类、连锁药店个股。相关标的：恒瑞医药、爱尔眼科、乐普医疗、艾德生物、透景生命、药石科技、药明康德等。

5、风险提示

医保招标政策降价超预期；新药研发失败。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师(一人或多人)承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。