

医药板块持续强势，建议关注估值和成长具有性价比的优质标的

分析师：唐爱金

研究助理：冯俊曦

电话 020-88836115
邮箱 tangajj@gzgzhs.com.cn

020-88836115
fengjx@gzgzhs.com.cn

执业编号 A1310516100001

广证恒生医药唐爱金团队

2019年11月10日

彰显前瞻 追随趋势

1.周观点策略



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

最近一周医药板块相对沪深300收益率为**0.97%**，在28个行业指数中排名第**2**位，处于**上游**位置；其中医疗器械涨幅最大（**涨幅为4.65%**），医药商业涨幅最小（**涨幅为-0.52%**）。医药板块PE为**36.77**倍。

药审加快加速创新药上市，推动上周医药板块涨幅居前，其中创新药&分子诊断等前沿技术科技股涨幅突出，11月份新药进入医保目录谈判有望落地，建议重点遴选有望受益的相关企业。

建议持续关注具有核心壁垒的创新药企业，医疗器械板块细分领域产品能与外资企业媲美的优质医疗器械企业，消费类品牌OTC价格底部，主产品量价齐升业绩稳健增长，建议适当配置。

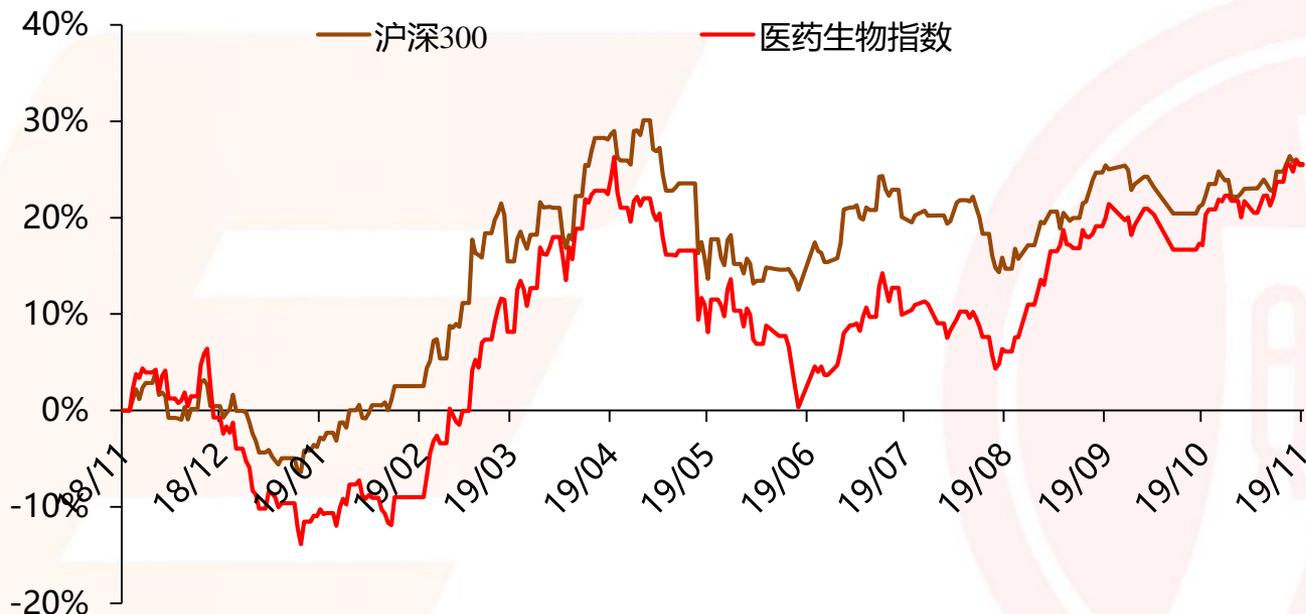
相关投资主线：

- (1) 中药板块细分领域龙头性价比突出，看好口服中药龙头天士力（600535）、配方颗粒龙头中国中药（0570.hk）、以岭药业（002603），羚锐制药（600285）、白云山（600332/0874hk）。
- (2) 兼顾创新和仿制品种渐入收获期：看好联邦制药（3933.hk）胰岛素系列未来3-5年放量，麻醉制剂龙头人福医药（600079）、海普瑞（002399）创新药布局渐入收获期；健康元（600380）吸入制剂渐入收获期、丽珠集团（000513）二线产品高增长&新进入医保目录。
- (3) 医疗器械进口替代+基层扩容：凯普生物（300639）、迈瑞医疗（300760）、开立医疗（300633）。
- (4) 其他：三星医疗（601567）智能电表进入规模更换周期+医疗服务板块稳健增长；

2.医药板块走势



医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	7.06	18.03	12.62
相对表现	3.53	9.76	6.12

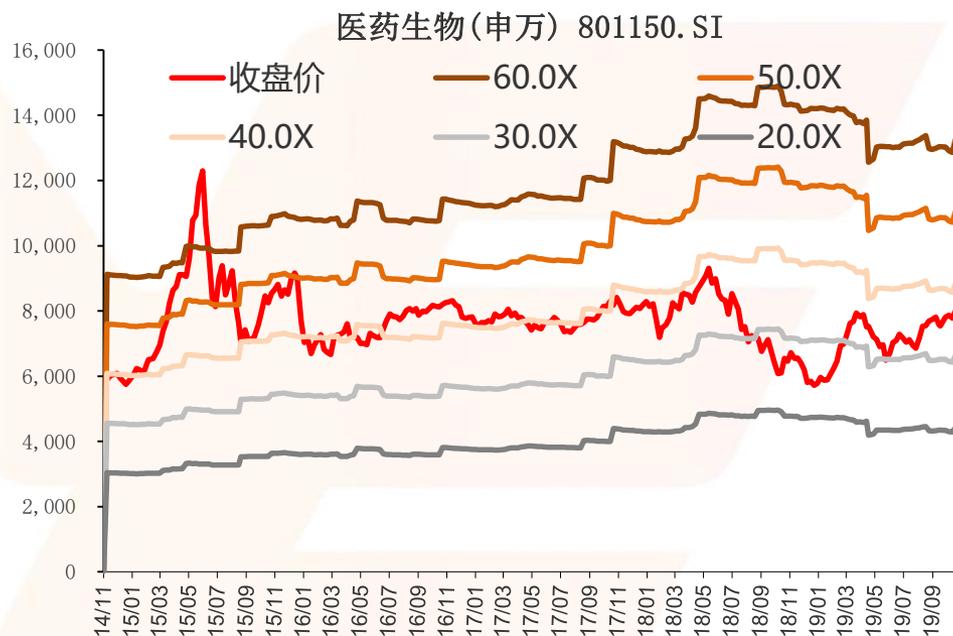
(资料来源: WIND, 广证恒生)

2.医药板块估值

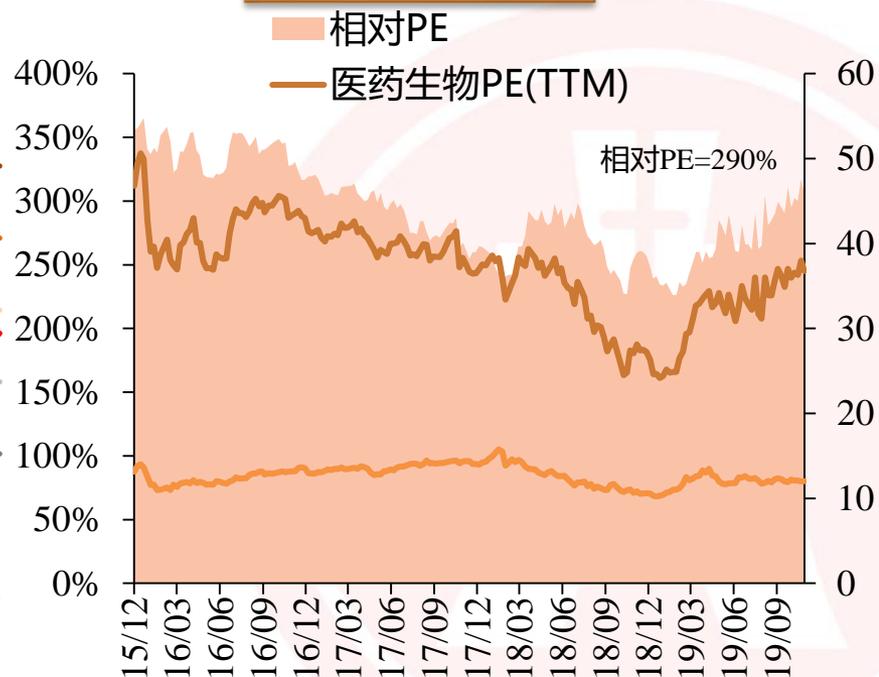


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

医药生物指数估值



医药生物相对PE



当前PE	36.77
平均PE	38.75
历史最高	74.37
历史最低	24.15

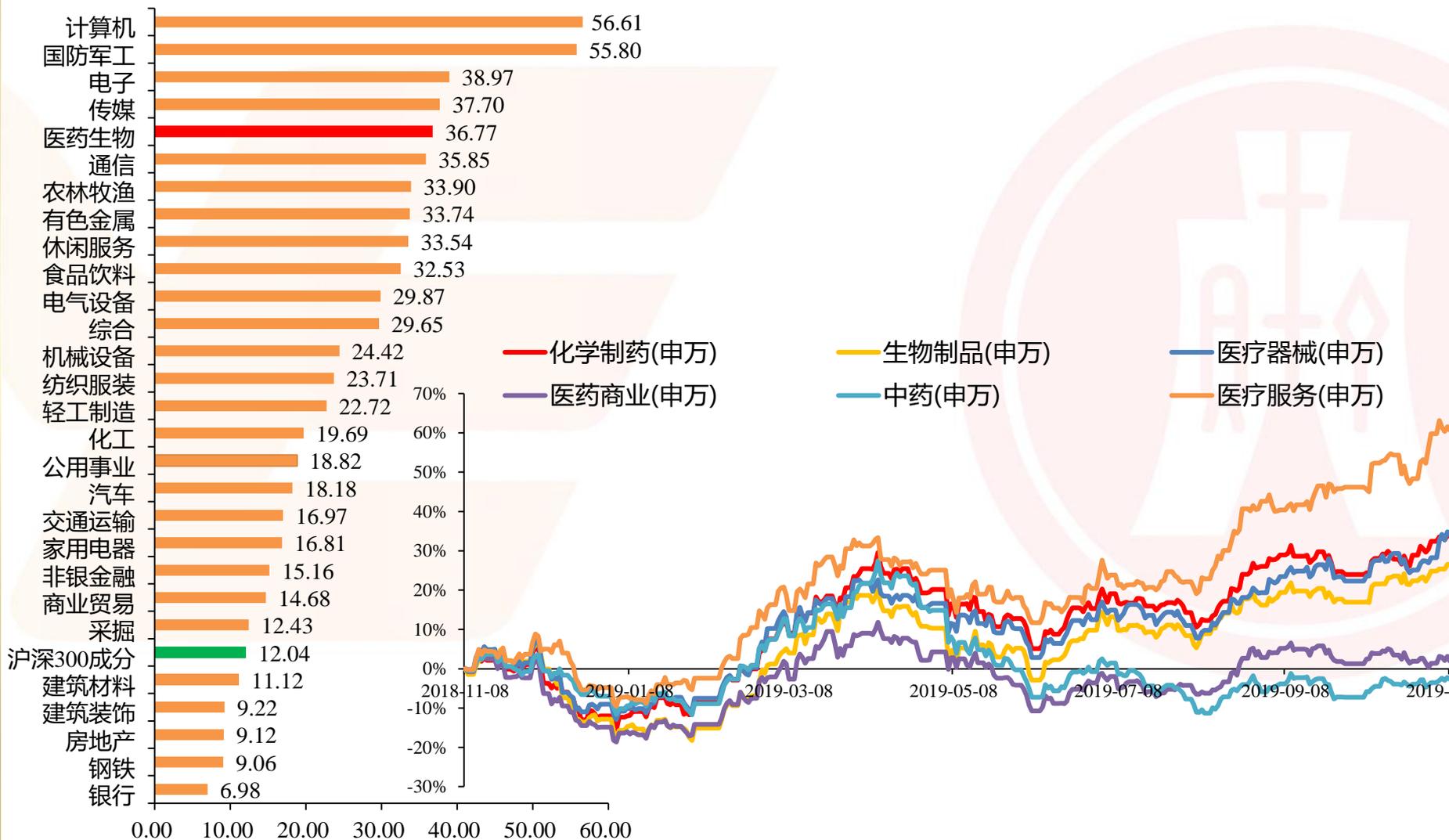
(资料来源: WIND, 广证恒生)

3.行情跟踪-行业相对估值



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 最近一周医药行业PE(TTM) 35.97，申万一级行业中排名第7



(资料来源: WIND, 广证恒生)

4. 2019年Q4投资组合



代码	上市公司	主营/催化因素
300639	凯普生物	<p><核心产品稳健增长, 产品线持续丰富>: 1) 核心产品HPV检测维持17%稳健增长。公司产品为国产龙头占30-40%份额, 大幅高于其他产生, 目前两癌筛查市场渗透率不到5%, 医院端检测渗透率不足1/4; 2) 出生缺陷和生殖健康系列产品如地贫基因、耳聋易感基因、STD等检测产品超高速增长, 2019h1收入0.48亿元, 同比增长38.42%, 占营收比重持续上升。其中公司性传染病STD的十联检四季度获批上市, 优势突出, 有望享60亿大市场。</p> <p><第三方分子特检服务渐入收获期>公司近3年持续布局第三方高端检测服务, 以香港分子检验中心 (HK-MPDC) 为标杆, 已建设布局20家分子检验所, 服务网络建设阶段性完成, 2019年上半年营收3,478.9万 (+113.71%), 减亏至-1189.7万, 预计2020年有望盈亏平衡。</p> <p><公司聚焦核酸PCR分子诊断, 行业前景广阔高速成长> 战略定位核酸99, 注重研发开发新品, 每年新增研发立项20个, 引入M-IPD研发管理体系, 计划对核酸检测领域的病原体、遗传病、肿瘤早期诊断和个体户用药全面覆盖。分子诊断是体外诊断增速最快的领域, 全球增速达14%, 国内分子诊断行业约30%增速。</p> <p>【盈利预测与估值】根据目前经营情况, 我们测算公司19-21年EPS为0.67、0.87、1.12元 (分别同比增28.3%、30.1%、29.0%), 目前股价18.67元, 对应27、21、16倍PE, 维持“强烈推荐”评级。</p>
601567	三星医疗	<p>1) 受益于国网智能电表招标量回暖, 国网新标准可能在明年初出台, 规模轮换周期有望到来, 在下一轮智能电表轮换的周期中, 公司作为优势企业的份额有望获得提升电表业务业绩明显回升。</p> <p>2) 医疗服务板块持续稳健增长, 明州医院运营数据持续向好。</p>
0570.hk	中国中药	<p>1) 公司为中药配方颗粒龙头, 配方颗粒业务营收72亿, 有望超20%稳健增长; 公司饮片及中成药业务有望维持10-15%增长, 预计2019-2020年公司业绩有望持续20%左右增长。</p> <p>2) 市场对公司管理层调整预期过于悲观, 目前市值超跌, 我们看好随着公司业绩稳健增长, 证明公司经营的稳定性。预计19-20年业绩, 17%, 20%增速, 分别达16.8亿, 20.2亿; 公司目前市值191亿港元=166亿人民币, 对应19-20年估值9.8倍, 8.22倍。</p>
3933.hk	联邦制药	<p>公司有以下市场预期差, 导致估值极低, 但我们看好未来3-5年公司胰岛素放量成长, 强烈推荐:</p> <p>1) 市场担心中间体6-APA降价: 目前6-APA价格为约140元/公斤, 接近成本区域, 预计企稳并维持低位运行。公司通过向下游的原料药&制剂转移 (壁垒较高), 降低中间体降价对公司利润影响, 原料药上半年业绩同比增长58%。</p> <p>2) 市场认为公司销售能力弱: 公司2019H1新换营销负责人, 显著加大销售团队建设和学术营销, 上半年扩编576人, 组织24期学术培训活动 (每期覆盖450多名医生)。二代胰岛素维持高于同行2倍的增速; 甘精胰岛素持续翻番增长 (上半年188%高速增长)。</p> <p>3) 市场质疑公司负债太高: 2019上半年出售成都地块回笼10亿现金, 助力降低负债率。</p> <p>4) 市场担忧公司长期前景: 公司2019年研发费用2.4-2.5亿, 聚焦糖尿病生物药研发, 有门冬、德谷、利拉鲁肽、多个混合和智能胰岛素等产品1-5年陆续上市, 乙肝、眼科研发产品线前景广阔。</p>

5. 广证恒生重点研究成果-欢迎交流



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

项目	投研活动/内容	时间
调研纪要	金域医学 (603882) -调研纪要-20191108	1108
调研纪要	联邦制药(3933.HK)-深度报告-胰岛素渐成规模迎收获期提升盈利能力, 中间体原料药板块经营性净现金流回笼降低负债率-20191106	1106
调研纪要	三星医疗 (601567) -调研纪要-20191031	1031
调研纪要	美诺华 (603538) -调研纪要-20191030	1030
调研纪要	东阳光药 (01558.hk) -调研纪要-20191029	1029
业绩点评	金域医学 (603882) -点评报告-2019前三季度业绩同比增长94%超预期, 超市场预期 -20191022	1024
业绩点评	凯普生物 (300639) -季报点评-2019年前三季度扣非利润38%增长, 增长超预期且环比提速-2019.10.24	1024
调研纪要	凯普生物-调研纪要-广州-2019.10.22	1022
调研纪要	一品红 (300723) -调研纪要-20191018	1018
调研纪要	联邦制药 (393hk) -内蒙基地实地调研-纪要反馈-20191019	1018
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -业绩点评-2019年前三季度扣非后利润33%-44%增长, 业绩增长超预期且环比提速	1010
调研纪要	天士力 (600535) -调研纪要-20190924	0927
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -深度报告-聚焦核酸分子检测持续高成长, 重磅独家STD “十联检” 亟待上市	0917
调研纪要	爱朋医疗 (300753) -调研纪要-20190919	0917
调研纪要	凯普生物 (300639) -调研纪要-20190911	0906
调研纪要	万孚生物 (300482) -投资者说明会-20190910	0904
调研纪要	大参林 (603233) -调研纪要-20190906	0906
调研纪要	白云山 (600332) -中期业绩投资者说明沟通会-20190904	0904
公司点评	老百姓 (603883) -中报点评-“自建+并购+加盟” 全国持续扩张, 2019年H1利润实现22%增长-2019.8.28	0828
调研纪要	联邦制药中期业绩说明会纪要-香港-20190826	0826
公司点评	以岭药业 (002603) -点评报告-2019H1营收同比增长10.51%, 核心创新中成药持续稳健增长 -20190827	0827
公司点评	开立医疗 (300633) -点评报告-市场推广和研发投入加码拖累当期业绩, 亟待高端彩超放量-2019.8.26	0826
公司点评	大参林 (603233) -中报点评-“自建+并购” 持续扩张, 2019年H1利润同比增长32%, 环比提速明显-2019.8.27	0827
公司点评	健帆生物 (300529) -中报点评-灌流器在肾病和肝病领域加速渗透, 2019年H1扣非后业绩54高增长-2019.08.27	0827
公司点评	中国中药 (0570.HK) -点评报告-配方颗粒和成药业务高增长, 推动业绩持续稳健增长-20190821	0821
公司点评	一心堂 (002727) -业绩点评-受执业药师不足影响, 2019H1业绩增长放缓, 看好下半年提速-2019.08.20	0820
公司点评	景峰医药(000908)-中报点评-受政策及营销改革影响, 短期业绩承压不改长期发展前景-20190822	0822

(资料来源: 广证恒生)

6.行情跟踪-行业周涨跌幅

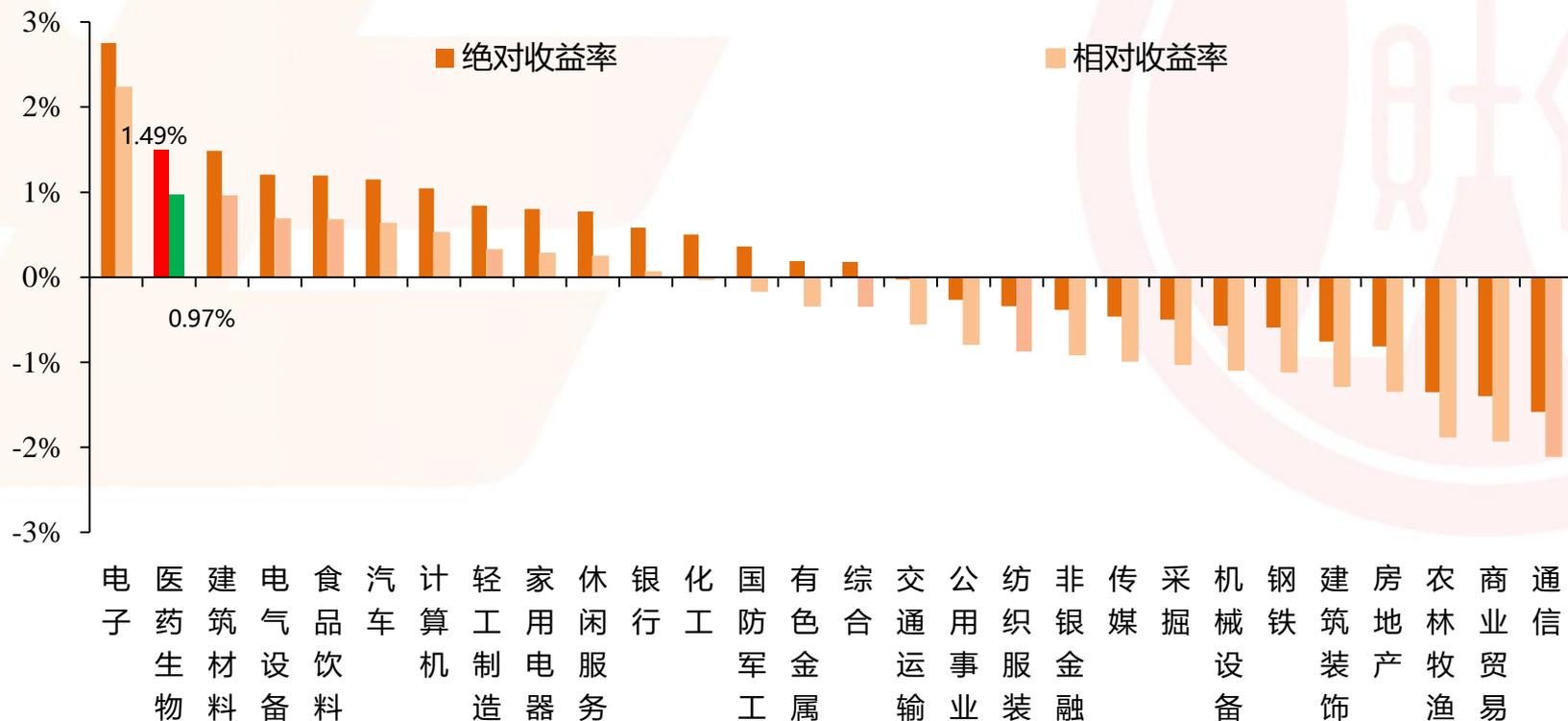


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业本周涨幅为1.49%，相对沪深300而言收益率为0.97%

生物医药行业指数本周(2019/11/4-2019/11/8)涨幅为1.49%，相对沪深300而言收益率为0.97%；在申万28个一级行业指数中，生物医药行业指数最近一周涨跌幅排名第2位，处于上游。

各板块本周涨幅



(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

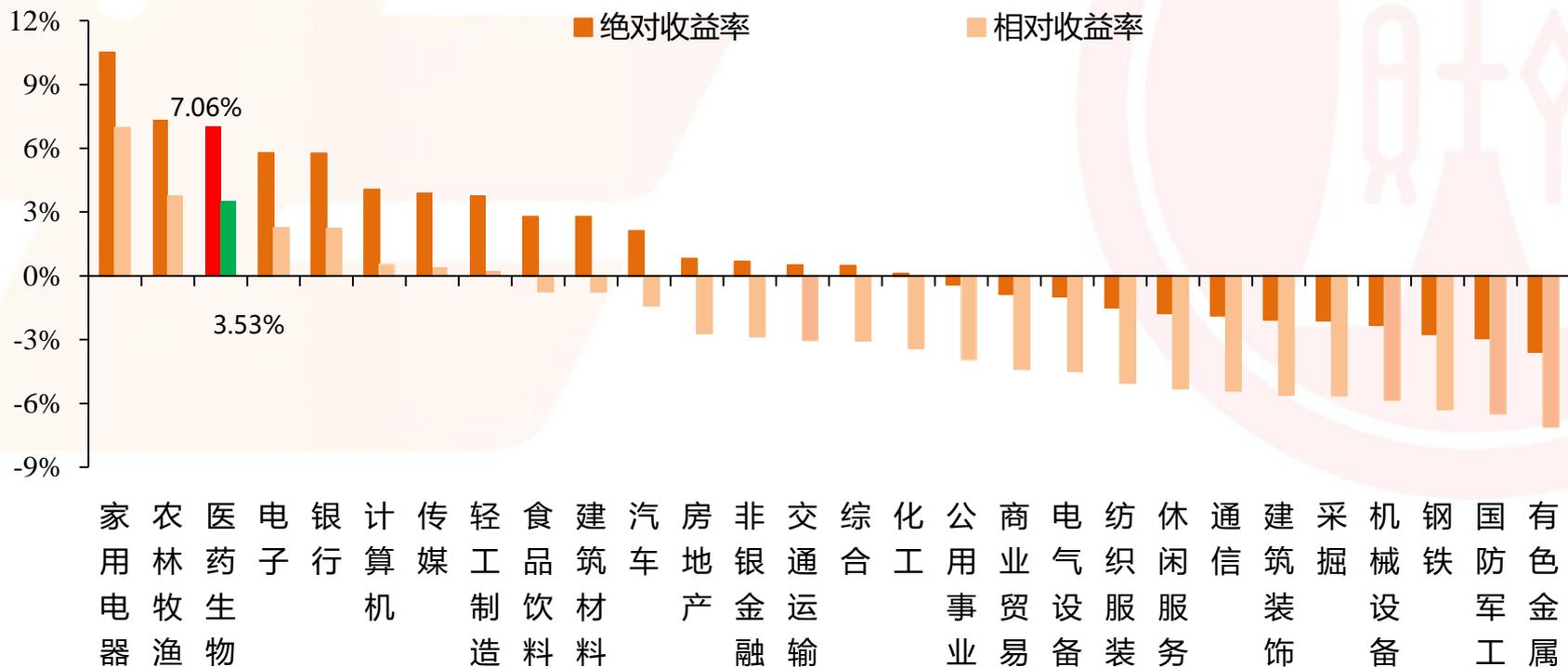


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业近一个月涨幅为7.06%，相对沪深300而言收益率为3.53%

生物医药行业指数最近一月(2019/10/9-2019/11/9) 涨幅为7.06%，相对沪深300指数收益率为3.53%；在申万28个一级行业指数中，医药指数最近一月超额收益排名第3位，位于上游。

各板块近一月涨幅



(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-子行业涨跌幅



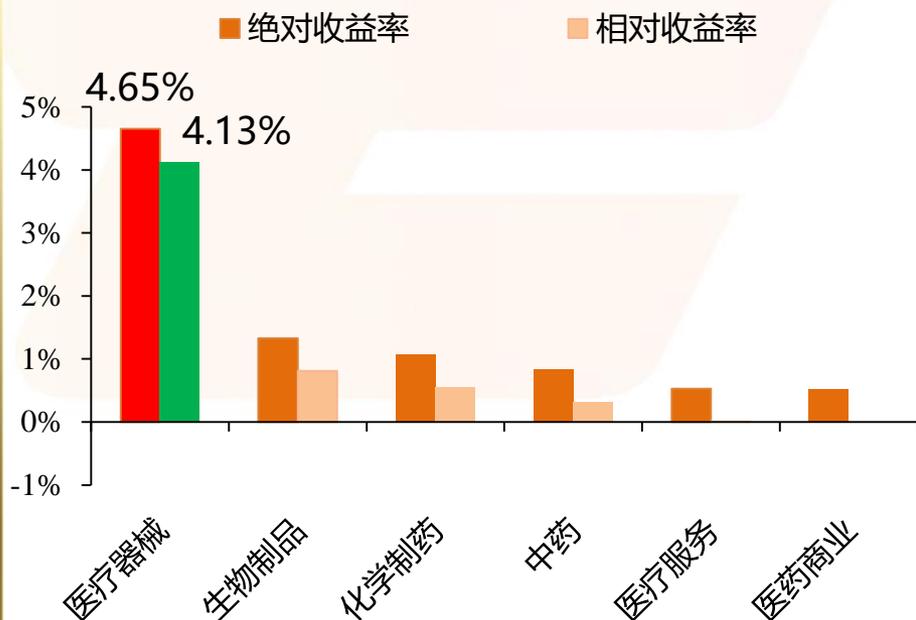
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周涨幅最大的行业为**医疗器械**，月涨幅最大的行业为**医疗服务**

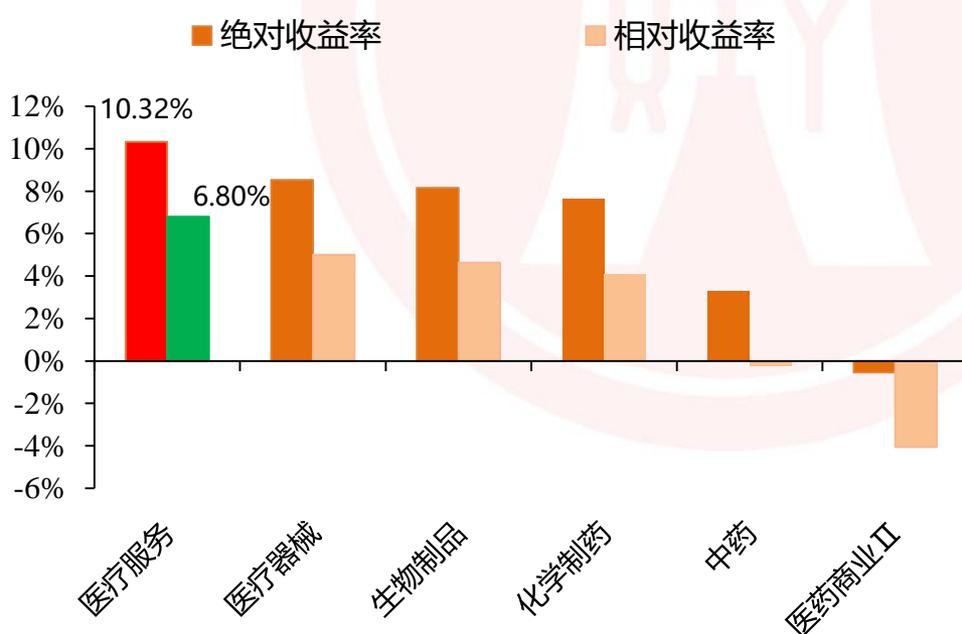
最近一周涨幅最大的子板块为医疗器械4.65%(相对沪深300: 4.13%)，涨幅最小的为医药商业-0.52% (相对沪深300: 0.00%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为医疗服务10.32% (相对沪深300: 6.80%)，涨幅最小的为医药商业-0.54%(相对沪深300: -4.06%)。

子行业周涨跌幅



子行业月涨跌幅



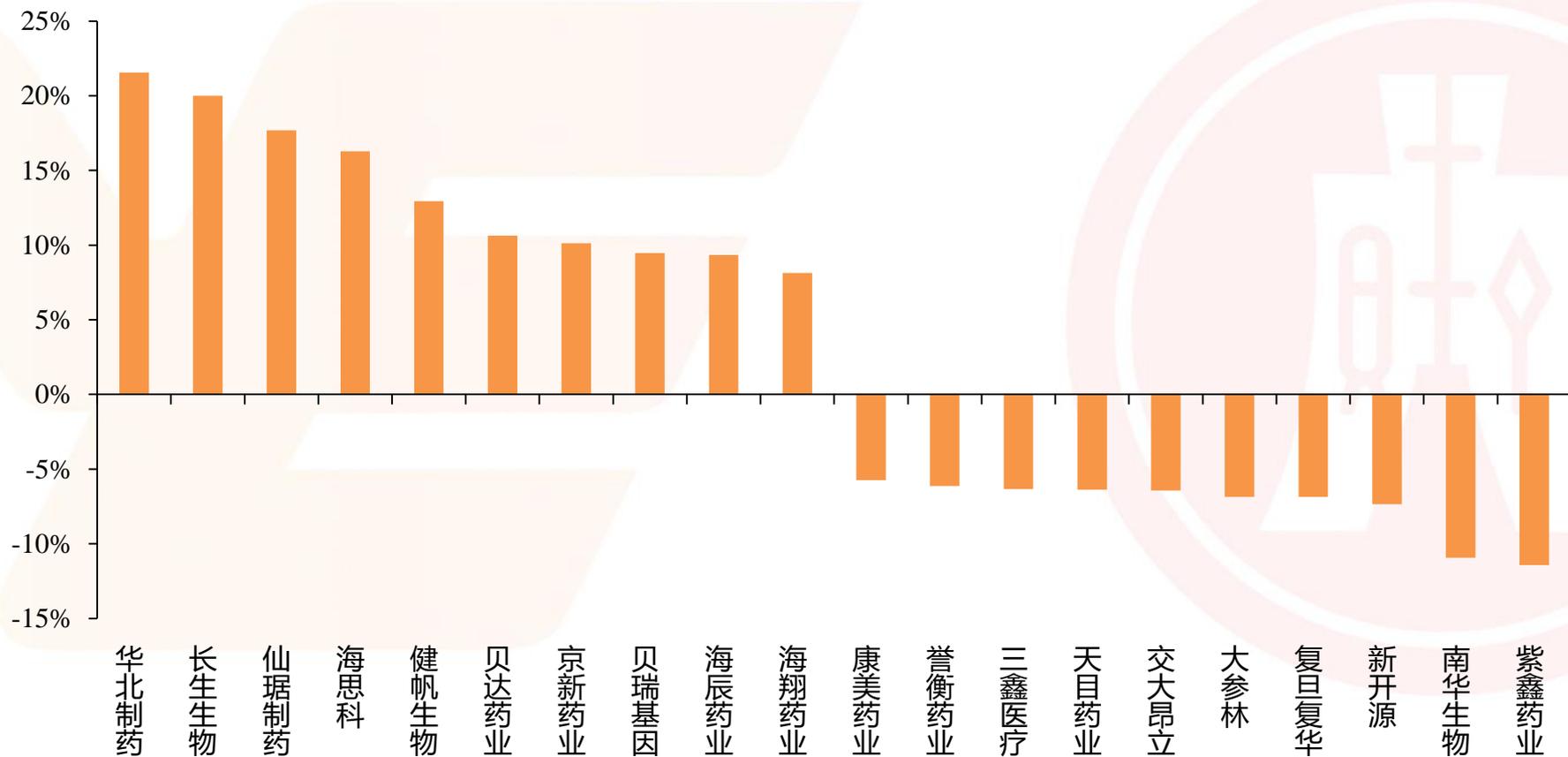
(资料来源: WIND, 广证恒生)

(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG



(资料来源: WIND, 广证恒生)

7.覆盖跟踪-股票池-最近一周涨幅排序



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

股票代码	股票名称	本周涨跌幅(%)	本月涨幅(%)	PE(TTM)	PB(LR)	PS(TTM)	总市值(亿元)	相比10月中
002653	海思科	16.28	27.45	63.70	12.99	5.80	263.27	18.73
300529	健帆生物	12.95	1.84	64.45	19.50	25.58	331.25	9.21
002262	恩华药业	7.88	13.62	19.92	4.20	2.95	124.16	-5.14
300639	凯普生物	6.14	28.28	39.00	5.67	8.11	54.82	51.11
300357	我武生物	5.13	18.09	88.00	26.33	41.48	255.30	36.62
600521	华海药业	3.73	33.84	70.71	6.32	4.84	257.33	27.27
002422	科伦药业	3.45	-5.02	32.07	2.77	2.07	354.04	-10.45
002223	鱼跃医疗	2.63	4.11	27.49	4.08	4.97	223.25	1.60
600998	九州通	2.40	-3.32	16.18	1.67	0.27	256.86	1.94
000915	山大华特	2.22	-9.82	32.98	2.91	2.96	46.47	-12.06
603368	柳药股份	1.69	1.69	13.64	2.43	0.68	93.45	-5.58
801150.SI	医药生物(申万)	1.49	7.06	36.77	4.35	2.63	25520.05	7.17
300246	宝莱特	1.38	20.82	30.72	3.82	2.65	21.45	14.06
002022	科华生物	1.18	17.14	26.66	2.64	2.53	57.40	16.41
300122	智飞生物	1.02	3.78	36.56	18.61	8.25	777.92	1.23
600587	新华医疗	0.89	-6.31	8.90	1.81	0.64	59.74	-11.34
000078	海王生物	0.89	1.49	26.96	1.58	0.23	93.93	-3.41
300363	博腾股份	0.85	-6.35	47.31	2.67	5.46	76.91	-5.34
603882	金城医学	0.75	-6.02	63.60	12.95	4.88	246.80	11.83
002737	葵花药业	0.34	1.93	14.64	2.64	1.96	86.55	-0.80
000661	长春高新	0.13	20.96	57.54	15.31	12.19	810.45	35.35
600566	济川药业	-0.08	-13.69	11.86	3.73	2.82	199.82	-17.64
300482	万孚生物	-0.40	-0.72	45.32	8.80	8.85	170.15	13.12
600351	亚宝药业	-0.69	0.17	15.51	1.53	1.49	44.43	-4.47
300404	博济医药	-0.84	-10.79	356.42	5.94	12.33	24.51	-31.19
601567	三星医疗	-0.90	-7.15	10.26	1.23	1.42	91.79	2.80
300015	爱尔眼科	-1.29	14.75	95.35	22.53	13.34	1282.49	24.36
600276	恒瑞医药	-1.30	13.63	82.60	20.47	18.29	4038.03	18.66
600867	通化东宝	-1.96	-9.10	37.52	6.66	11.78	314.86	-10.68
002551	尚荣医疗	-2.14	-2.35	61.24	1.39	2.24	32.26	-9.33
002399	海普瑞	-3.31	-3.94	23.97	3.31	4.35	200.55	2.00
300199	翰宇药业	-3.31	-19.89	-7.50	1.58	5.89	53.55	-27.90
603233	大参林	-6.86	-12.63	40.74	9.04	2.72	274.51	-8.97

(资料来源: WIND, 广证恒生)

8.本周一致性评价进展



● 本周进入审评审批和受理的一致性评价品种：

受理号	产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
CYHB1950745	盐酸小檗碱片	2019/11/5	云南希陶绿色药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950746	盐酸地芬尼多片	2019/11/5	湖南千金湘江药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950749	阿伐斯汀胶囊	2019/11/5	重庆华邦制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950754	盐酸利多卡因注射液	2019/11/5	上海禾丰制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950760	注射用达托霉素	2019/11/5	江苏恒瑞医药股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950763	阿莫西林胶囊	2019/11/5	四川峨嵋山药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950764	阿莫西林胶囊	2019/11/5	四川峨嵋山药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950765	氯沙坦钾氢氯噻嗪片	2019/11/6	北京福元医药股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/5
CYHB1950769	氯化钾注射液	2019/11/6	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/5

8.本周一致性评价进展



● 本周进入审评审批和受理的一致性评价品种：

受理号	产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
CYHB1950756	硫唑嘌呤片	2019/11/6	浙江奥托康制药集团股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/4
CYHB1950761	注射用头孢他啶	2019/11/6	福安药业集团庆余堂制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/5
CYHB1950762	注射用头孢他啶	2019/11/6	福安药业集团庆余堂制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/5
CYHB1950759	注射用奥美拉唑钠	2019/11/7	湖南五洲通药业有限责任公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/6

● 近期重要行业政策梳理：

发布日期	文件\会议	颁布单位	主要内容
11月04日	国家医疗器械不良事件监测年度报告 (2018年)	药监局	为全面反映2018年我国医疗器械不良事件监测情况，国家药品不良反应监测中心编撰了《国家医疗器械不良事件监测年度报告 (2018年)》。
11月05日	区域医疗中心建设试点工作方案	发改委	区域医疗中心建设试点工作方案按照党中央、国务院工作部署，为深入实施健康中国战略，推进卫生健康领域供给侧结构性改革，着力解决群众看病难问题，推动区域医疗中心建设试点，特制定本工作方案。
11月06日	产业结构调整指导目录 (2019年本)	发改委	落地发布的《产业目录》由鼓励类、限制类、淘汰类三个类别组成，具体到医药领域，涉及鼓励类目8项、限制类目6项、淘汰类目13项；除此之外，《产业目录》明确自2020年1月1日起施行。
11月08日	国家精神医学中心及国家精神区域医疗中心设置标准	卫健委	为贯彻落实国务院办公厅要求，进一步完善精神医疗服务体系顶层设计，优化精神医疗资源区域布局，推动提升区域精神医疗服务保障能力，助力实现区域分开，我委组织制定了《国家精神医学中心设置标准》和《国家精神区域医疗中心设置标准》。

● 近期重要行业新闻一览：

重要行业动态

时间	概要
11月05日	最新医院用药数据：基药使用金额增124.7%。
11月06日	我国医用高值耗材行业整合加速 进口替代势在必行。
11月08日	长生生物发布破产清算公告。

重要技术动态

时间	概要
11月06日	Nat Chem Biol：荧光探针帮助探测药物运送情况
11月07日	Science子刊：化合物EIDD-2801具有广泛的抗流感病毒活性
11月08日	Nat Nanotechnol：纳米运送系统有助于缓解疼痛

10. 公司动态



● 周重要上市公司公告一览:

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
11月04日	600276.SH	恒瑞医药	公司经营	收到国家药监局核准签发的SHR6390药品《临床试验通知书》。
11月05日	002603.SZ	以岭药业	公司经营	盐酸环丙沙星片通过仿制药质量和疗效一致性评价，为全国第一家通过该品种一致性评价的企业。
11月05日	300436.SZ	广生堂	公司经营	乙肝治疗全球创新药GST-HG141获得临床试验通知书
11月07日	002022.SZ	科华生物	公司经营	收到陕西省药监局颁发的关于全自动生化分析仪与全自动化学发光免疫分析仪的《医疗器械注册证》。
11月07日	002262.SZ	恩华药业	公司经营	公司化学药品“氯氮平片”通过了仿制药一致性评价。
11月08日	002044.SZ	美年健康	公司经营	与阿里巴巴(中国)网络技术有限公司在医药医疗和保险等领域签署战略合作框架协议。

10.下周股东大会及财报披露提示



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
11月12日	300238.SZ	冠昊生物
11月12日	300595.SZ	欧普康视
11月12日	600332.SH	白云山
11月13日	000004.SZ	国农科技
11月13日	000028.SZ	国药一致
11月14日	300633.SZ	开立医疗
11月14日	300725.SZ	药石科技

(资料来源: WIND, 广证恒生)

10.下周股东大会及财报披露提示



● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
11月14日	603963.SH	大理药业
11月15日	002166.SZ	莱茵生物
11月15日	002287.SZ	奇正藏药
11月15日	002551.SZ	尚荣医疗
11月15日	002589.SZ	瑞康医药
11月15日	300347.SZ	泰格医药
11月15日	300485.SZ	赛升药业

10.下周股东大会及财报披露提示



● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
11月15日	300760.SZ	迈瑞医疗
11月15日	600420.SH	现代制药
11月15日	600488.SH	天药股份
11月15日	600613.SH	神奇制药
11月15日	603127.SH	昭衍新药
11月15日	603351.SH	威尔药业
11月15日	603716.SH	塞力斯



分析师简介：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。5年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选2016年医药行业第一名。

冯俊曦：美国Syracuse University金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于药品制剂、医药商业、医疗服务等领域，2017年加入广证恒生。

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

鸣谢：对吴佳良提供的相关报告数据支持。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心04楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。