

医药板块震荡中微涨，建议精选性价比优质企业布局

分析师：唐爱金

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

执业编号 A1310516100001

研究助理：冯俊曦

020-88836115
fengjx@gzgzhs.com.cn

广证恒生医药唐爱金团队

2019年12月15日

彰显前瞻 追随趋势

1.周观点策略

最近一周医药板块相对沪深300收益率为-1.23%，在28个行业指数中排名第24位，处于下游位置；其中医疗器械涨幅最大（涨幅为1.45%），医药商业涨幅最小（涨幅为-0.72%）。医药板块PE为35.43倍。

本周医药板块震荡微涨，受带量采购政策大环境影响医药板块整体情绪较其他行业偏弱，我们认为板块整体经过近1个月的调整和消化，整体趋震荡行情，由于核心龙头资产估值依然相对溢价，未来投资者的收益来自于的企业业绩稳健成长的部分，估值持续像上拉升的空间有限。未来2020年难以维持2017-2019年过去三年龙头企业持续大涨的行情，而医药板块细分领域某些优质且估值性价比突出的个股有望受资本关注，2020年建议深挖个股。

目前时点，我们建议兼顾估值成长性&以及长期发展前景，建议关注以下**相关投资主线**：

(1) 创新品种渐入收获期兼顾估值性价比：看好**联邦制药** (3933.hk) 胰岛素系列未来3-5年放量；**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；**智飞生物** (300122) 代理品种HPV放量+自主产品升级提价+多个研发品种上市获批；

(2) 中药板块细分领域龙头性价比突出，看好配方颗粒龙头**中国中药** (0570.hk)、以岭药业 (002603)，**羚锐制药** (600285)、**白云山** (600332/0874hk)。

(3) 医疗器械进口替代+基层扩容：**凯普生物** (300639)、**开立医疗** (300633)。

(4) **大参林** (603233) 受益零售药房门槛提高，行业集中度提升；**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；**一品红** (300723) 主品种省外放量，儿童专科特色品种丰富。

2.医药板块走势



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

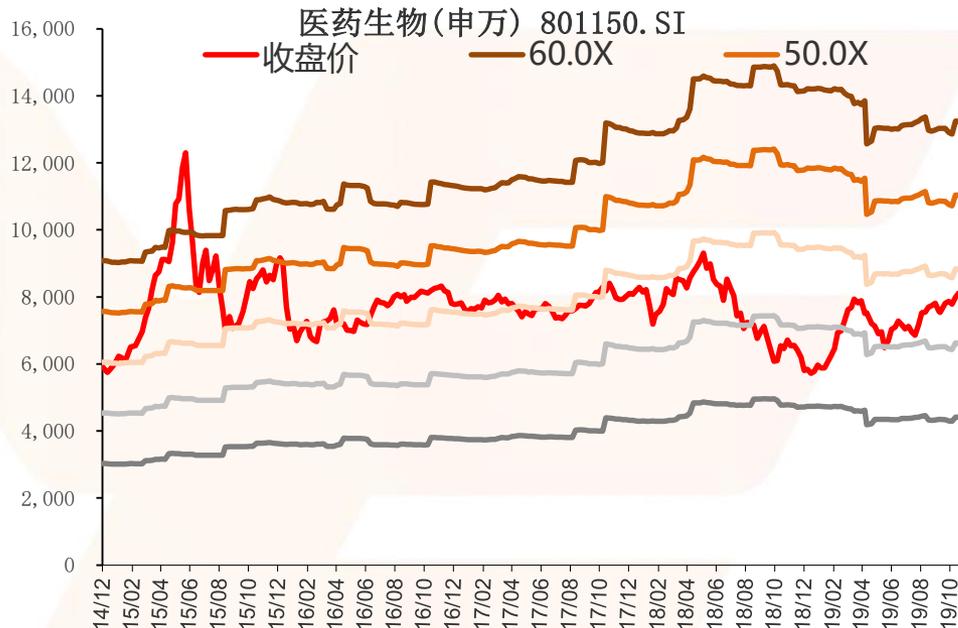
指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-1.80	0.95	16.59
相对表现	-3.45	1.05	8.01

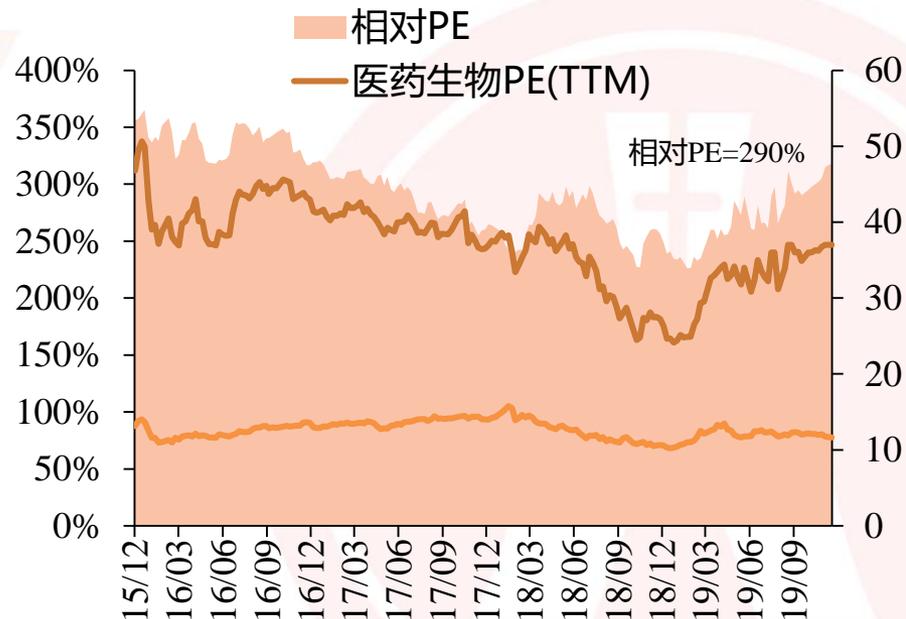
(资料来源: WIND, 广证恒生)

2.医药板块估值

医药生物指数估值



医药生物相对PE



当前PE	35.43
平均PE	38.73
历史最高	74.37
历史最低	24.15

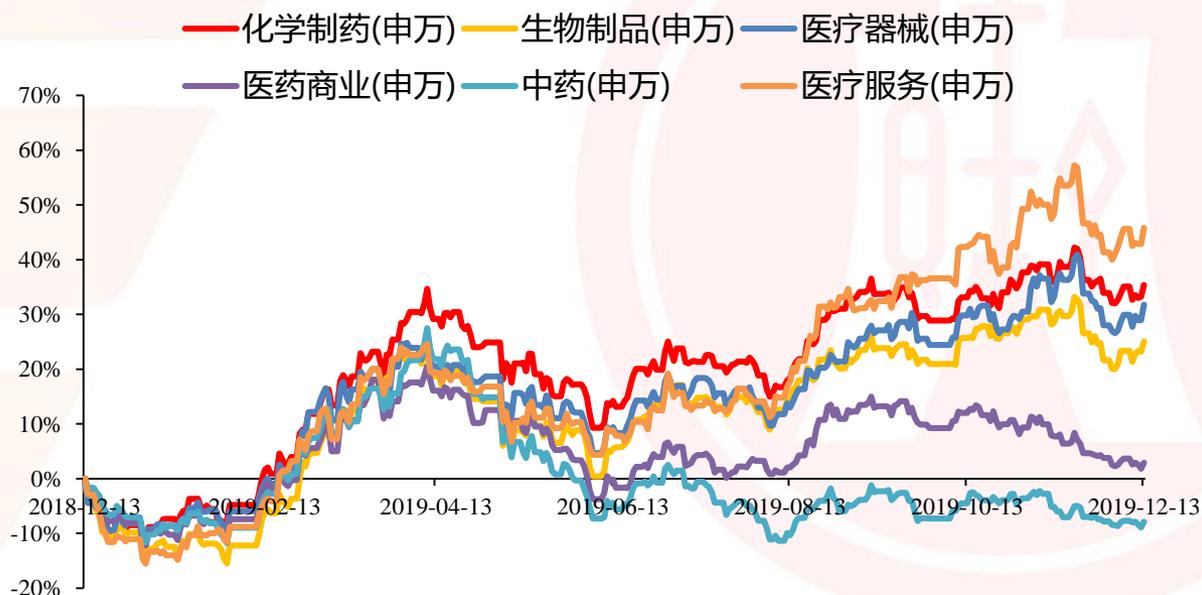
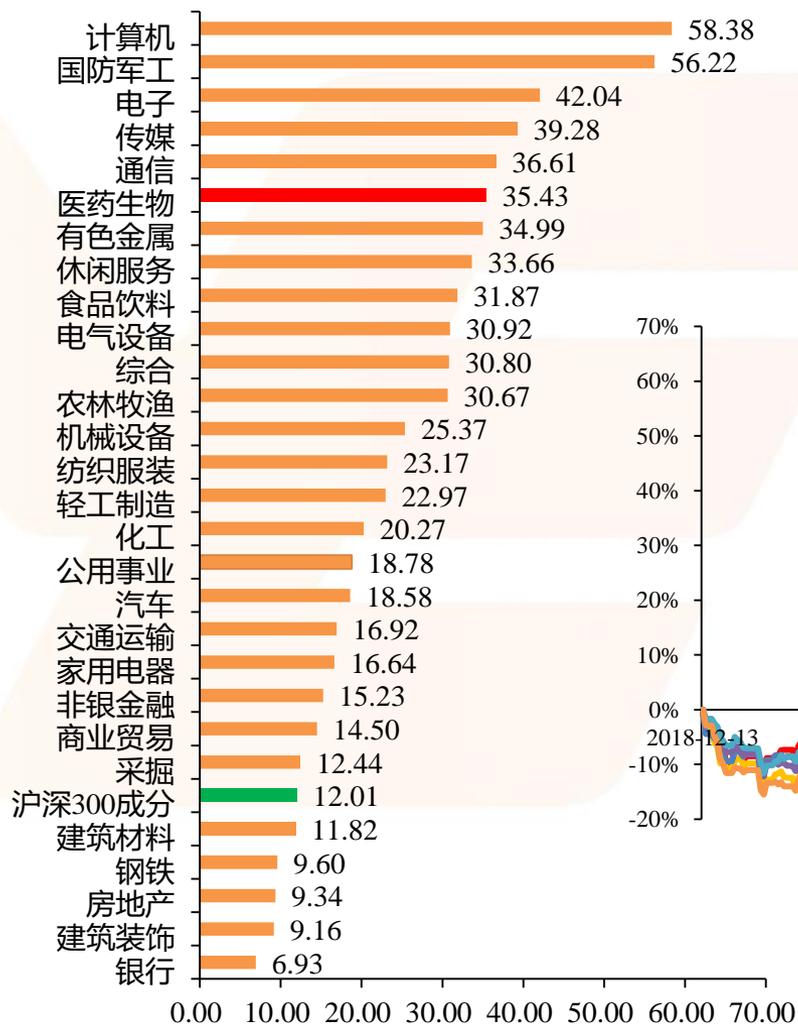
(资料来源: WIND, 广证恒生)

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) 35.43，申万一级行业中排名第6



(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	一品红 (300723.hk) -调研纪要-20191212	1212
调研纪要	联邦制药(03933)-调研纪要-20191210	1210
调研纪要	海普瑞 (002399) -研发科学论坛纪要-20191204	1204
调研纪要	智飞生物(300122)-调研纪要-20191128	1128
调研纪要	海普瑞 (002399) -调研纪要-20191120	1120
调研纪要	凯普生物 (300630) -草稿调研-20191115	1115
调研纪要	健康元 (600380) -调研纪要-20191113	1113
深度报告	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	1107
调研纪要	金域医学 (603882) -三季度投资沟通-交流纪要-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

(资料来源: 广证恒生)

6.行情跟踪-行业周涨跌幅

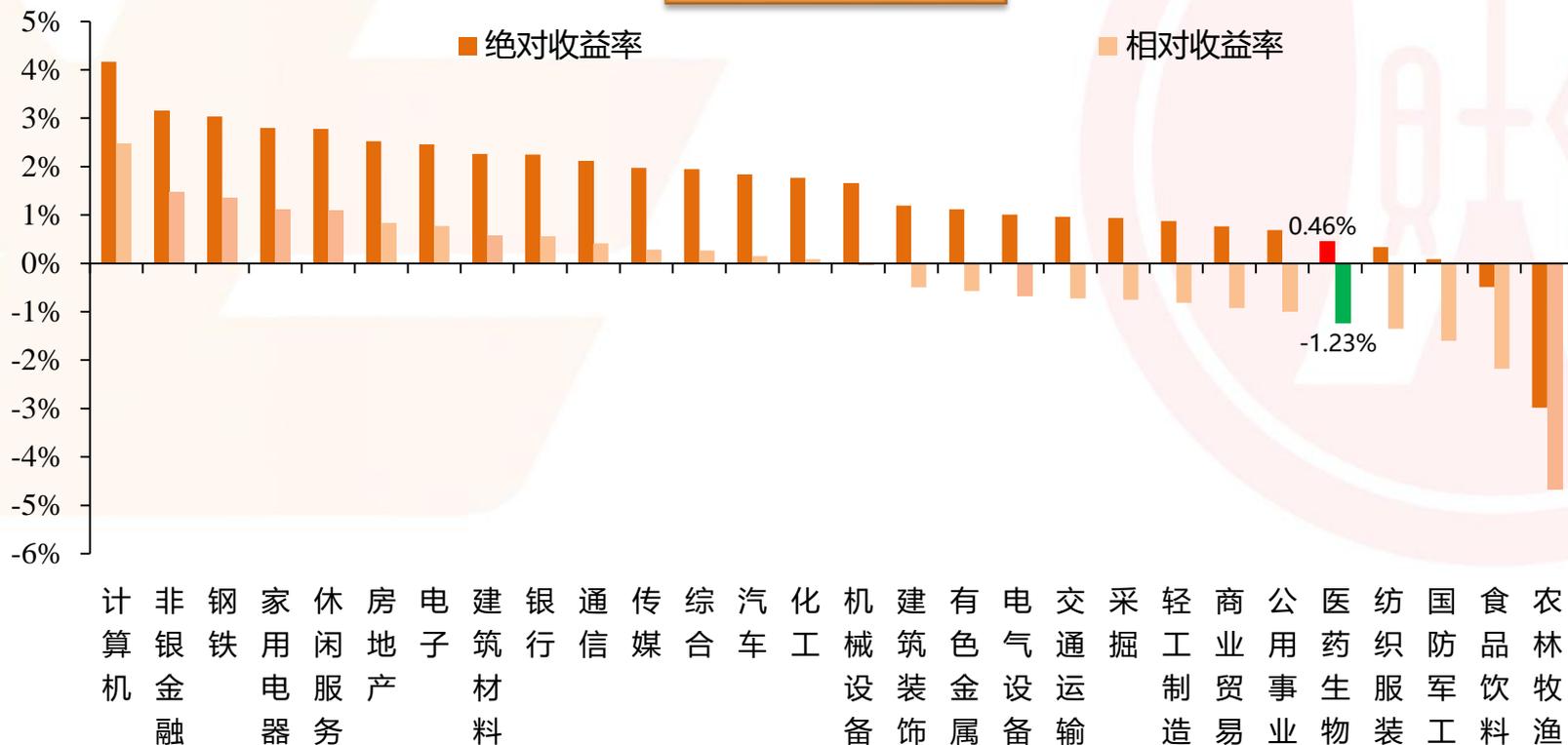


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业本周涨幅为0.46%，相对沪深300而言收益率为-1.23%

医药生物行业指数本周(2019/12/09-2019/12/13)涨幅为0.46%，相对沪深300而言收益率为-1.23%；在申万28个一级行业指数中，医药生物行业指数最近一周涨跌幅排名第24位，处于下游。

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

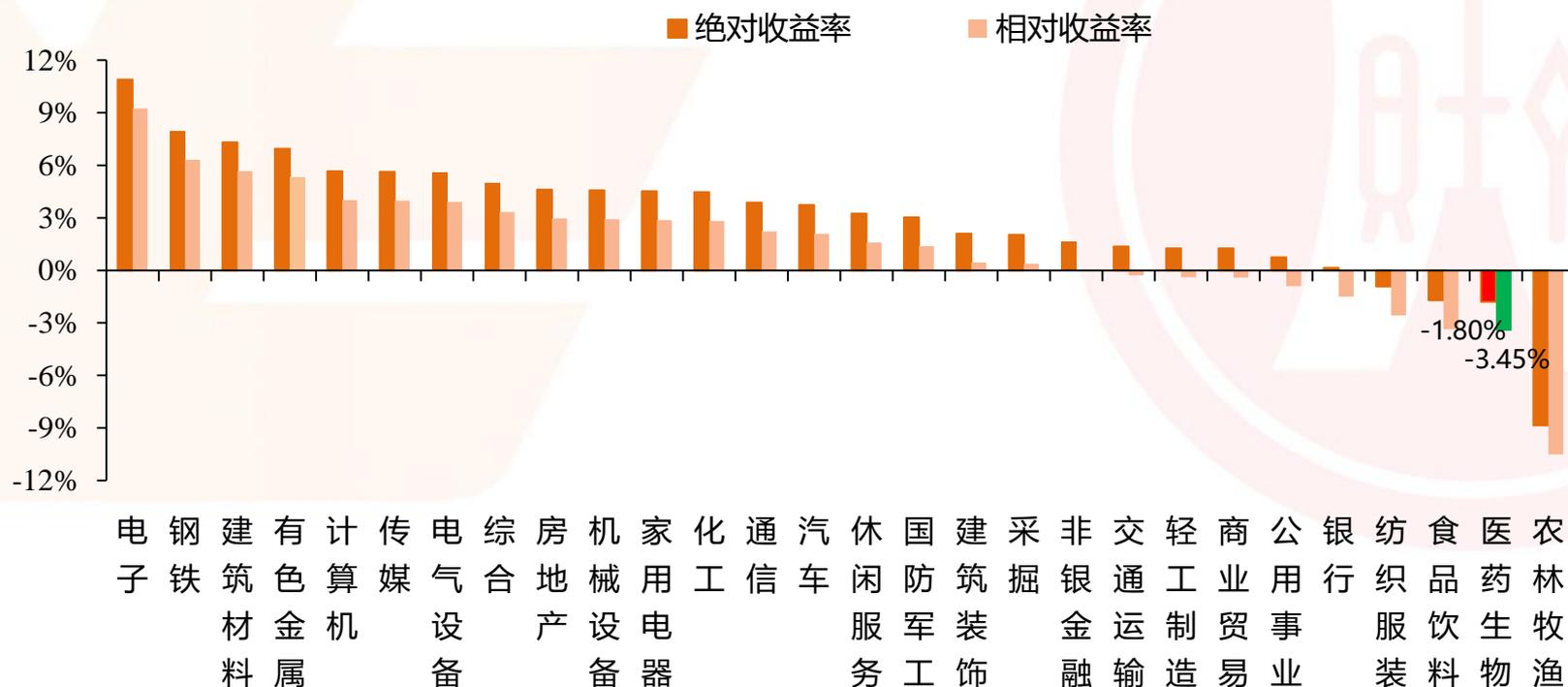


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业近一个月涨幅为-1.80%，相对沪深300而言收益率为-3.45%

生物医药行业指数最近一月(2019/11/15-2019/12/15) 涨幅为-1.80%，相对沪深300指数收益率为-3.45%；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27位，位于下游。

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



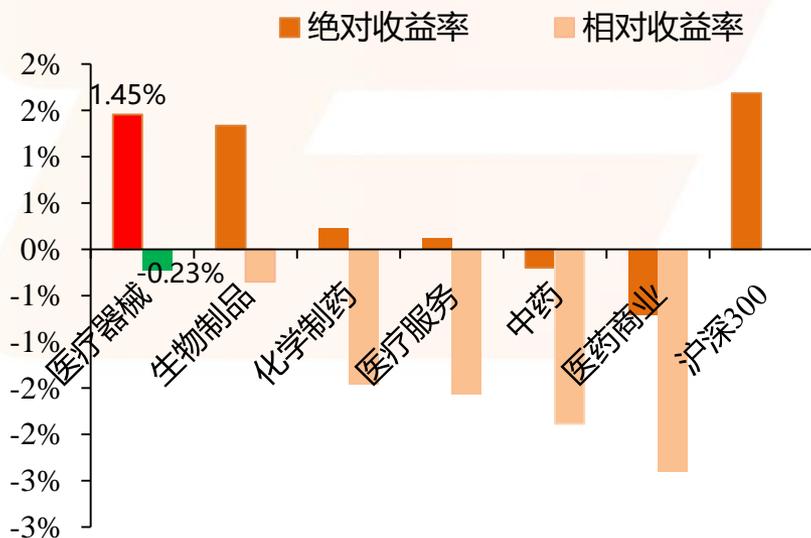
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周涨幅最大的行业为**医疗器械**，月涨幅最大的行业为**化学制药**

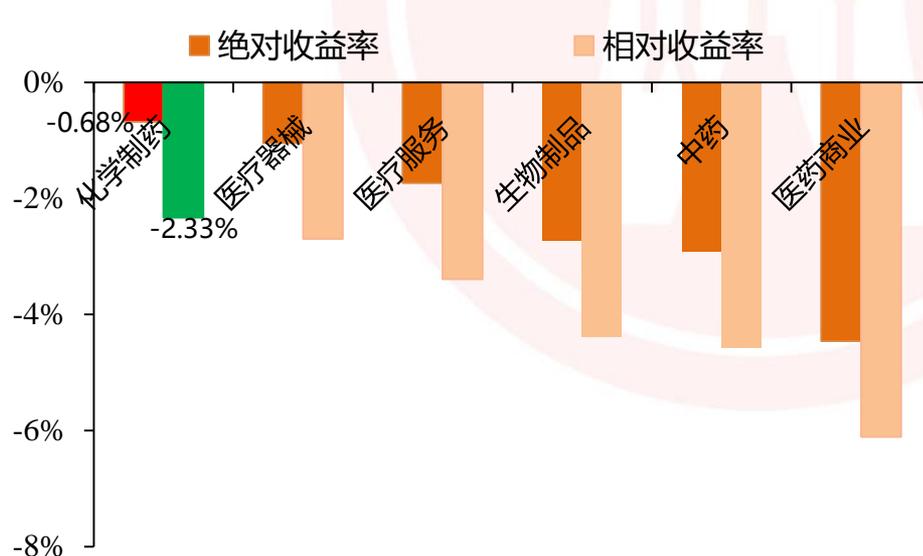
最近一周涨幅最大的子板块为医疗器械1.45%(相对沪深300: -0.23%)，涨幅最小的为医药商业-0.72% (相对沪深300: -2.41%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为化学制药-0.68% (相对沪深300: -2.33%)，涨幅最小的为医药商业-4.46%(相对沪深300: -6.11%)。

子行业周涨跌幅



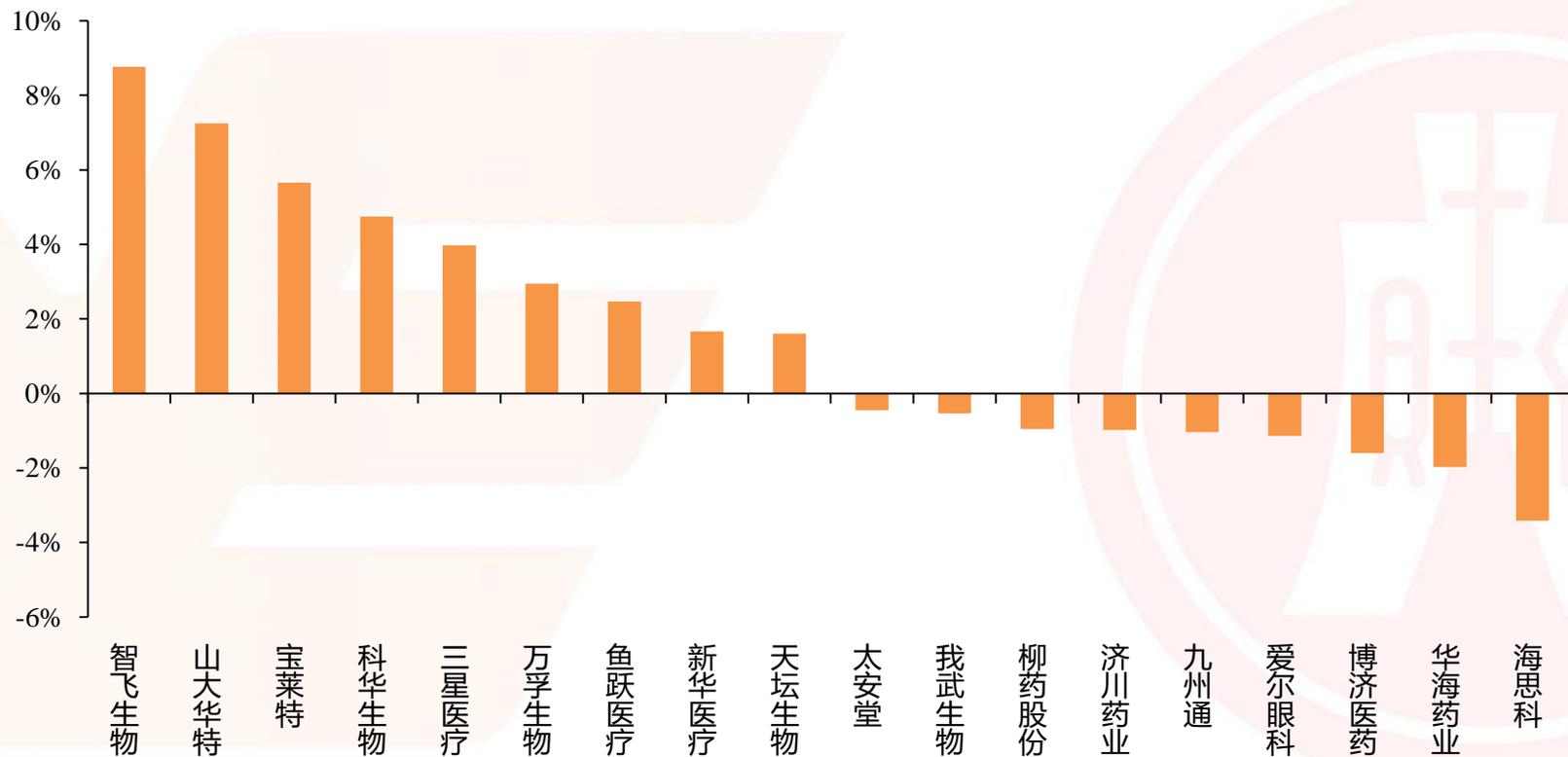
子行业月涨跌幅



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
300122	智飞生物	8.76	5.33	37.33	19.00	8.34	794.24	4.62
000915	山大华特	7.25	23.84	38.62	3.41	3.51	54.41	8.76
300246	宝莱特	5.66	-0.87	30.86	3.83	2.60	21.55	20.41
002022	科华生物	4.74	0.86	28.00	2.77	2.56	60.28	23.55
300529	健帆生物	4.40	-4.85	58.75	17.78	22.69	301.98	-4.97
601567	三星医疗	3.98	9.29	10.94	1.31	1.49	97.89	-0.42
603882	金城医学	3.25	2.41	62.55	12.74	4.56	242.72	-5.31
300482	万孚生物	2.95	3.01	45.62	8.85	8.58	171.28	2.42
600867	通化东宝	2.76	-15.67	30.66	5.45	9.39	257.30	-27.71
002223	鱼跃医疗	2.47	-7.47	24.62	3.66	4.27	199.89	-7.69
002422	科伦药业	2.15	-5.30	29.15	2.52	1.83	321.79	-13.57
600587	新华医疗	1.66	-3.93	8.14	1.65	0.57	54.66	-13.17
801150.SI	医药生物(申万)	0.46	-1.80	35.43	4.35	2.50	25520.05	3.58
300363	博腾股份	0.29	2.01	45.81	2.58	5.19	74.46	-0.22
002737	葵花药业	0.28	0.97	14.39	2.60	1.88	85.09	0.90
002399	海普瑞	0.11	15.91	27.27	3.76	4.89	228.11	2.00
002551	尚荣医疗	0.00	-3.54	58.42	1.33	2.11	30.78	-6.44
600351	亚宝药业	0.00	0.89	15.19	1.50	1.43	43.51	-1.40
000661	长春高新	-0.22	-5.70	63.18	16.81	12.98	889.89	12.84
600276	恒瑞医药	-0.29	-3.14	78.58	19.47	17.18	3841.21	7.65
000078	海王生物	-0.31	-0.31	25.77	1.51	0.22	89.78	-2.11
002262	恩华药业	-0.36	-7.17	17.99	3.79	2.64	112.13	1.29
300357	我武生物	-0.53	-8.00	84.84	25.39	39.33	246.14	13.88
603368	柳药股份	-0.96	-6.28	12.54	2.23	0.60	85.88	-7.30
600566	济川药业	-0.98	-5.39	10.78	3.39	2.55	181.56	-21.33
600998	九州通	-1.04	1.21	15.81	1.64	0.26	251.04	-6.31
300015	爱尔眼科	-1.14	-5.33	94.04	22.22	12.86	1264.84	15.11
300404	博济医药	-1.60	-0.44	340.79	5.68	11.53	23.44	-21.62
600521	华海药业	-1.98	-8.68	63.04	5.64	4.30	229.43	17.39
603233	大参林	-2.57	-2.34	39.27	8.71	2.47	264.63	-10.98
300639	凯普生物	-2.83	0.04	38.23	5.55	7.44	53.74	28.02
300199	翰宇药业	-3.05	-4.42	-6.94	1.46	5.42	49.61	-25.38
002653	海思科	-3.42	-24.60	51.14	10.43	4.95	211.33	7.44

(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
CYHB1950850	达沙替尼片	2019/12/10	正大天晴药业集团股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/9
CYHB1950858	醋酸阿托西班注射液	2019/12/10	海南中和药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/9
CYHB1950844	阿莫西林克拉维酸钾片	2019/12/11	鲁南贝特制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/27
CYHB1950848	维生素C片	2019/12/11	华中药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/29
CYHB1950852	注射用头孢他啶	2019/12/12	广东金城金素制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/02
CYHB1950855	氨甲环酸注射液	2019/12/12	瑞阳制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/03
CYHB1950863	米力农注射液	2019/12/13	扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/12/05
CYHB1950847	盐酸氟桂利嗪胶囊	2019/12/13	湖南迪诺制药股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/29

● 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
12月12日	《国家药监局综合司、国家卫生健康委办公厅关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知》	药监局 卫健委	贯彻落实《疫苗管理法》以及党中央、国务院关于建立疫苗全程电子追溯制度的决策部署，积极推动建立覆盖疫苗生产、流通和预防接种全过程的信息化追溯体系，实现全部疫苗全过程可追溯，做到来源可查、去向可追、责任可究，提高疫苗监管工作水平和效率，切实保障疫苗质量安全。
12月12日	《国家卫生健康委办公厅关于印发内镜诊疗技术临床应用管理规定及呼吸内镜诊疗技术等13个内镜诊疗技术临床应用管理规范的通知》	卫健委	本次修订主要对内镜诊疗技术中分级管理、临床应用管理、培训管理等要求做了适当调整，主要包括以下几个方面：一是明确内镜诊疗技术分级管理要求，二是按照国务院“放管服”改革要求和《医疗技术临床应用管理办法》规定取消了开展相关技术的准入管理，包括取消医疗机构等级的限制、机构准入和人员准入，三是加强了对相关技术临床应用的事中事后监管。
12月12日	国家市场监督管理总局关于《药品注册管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告	市监局	增设药品加快上市注册一章，设立突破性治疗药物、附条件批准、优先审评审批、特别审批四个加快通道，并明确每个通道的纳入范围、程序、支持政策等要求（第四章）。同时《药品管理法》《疫苗管理法》及国务院文件中列明的临床急需的短缺药、儿童用药、罕见病用药、重大传染病用药、疾病防控急需疫苗和创新疫苗等均明确纳入加快上市注册范围（第七十条）。

● 近期重要行业新闻一览：

重要行业动态

时间	概要
12月9日	国内首个贝伐珠单抗生物类似药获批上市
12月10日	医疗器械唯一标识数据库上线
12月11日	海正药业“阿达木单抗注射液”即将获批上市，国产阿达木单抗产品再添一员

重要技术动态

时间	概要
12月10日	Science：科学家成功利用九种酶类的链式反应来制造HIV药物islatravir
12月12日	鼻息肉新药！罗氏Xolair(奥马珠单抗)新适应症在美国进入审查，靶向阻断IgE缩小鼻息肉&改善症状！
12月13日	Science子刊：帕比司他和马瑞佐咪联合用药有望治疗一种致命性的脑瘤

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
12月10日	603658	安图生物	公司经营	子公司北京安图生物工程有限公司收到《医疗器械注册证》
12月10日	600079	人福医药	公司经营	子公司宜昌人福收到产品盐酸左布比卡因注射液的《药品注册批件》
12月11日	600812	华北制药	公司经营	子公司华民公司产品头孢呋辛酯片（0.125g）通过一致性评价
12月11日	600867	通化东宝	公司经营	产品甘精胰岛素注射液收到《药品注册批件》
12月12日	002901	大博医疗	公司经营	子公司百齿泰（厦门）医疗科技有限公司获得医疗器械注册证及医疗器械生产许可证
12月10日	002422	科伦药业	公司经营	子公司湖南科伦制药有限公司获得药品“吉非替尼片”的《药品注册批件》

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
12月16日	002728.SZ	特一药业
12月17日	002950.SZ	奥美医疗
12月18日	002653.SZ	海思科
12月18日	002399.SZ	海普瑞
12月19日	300676.SZ	华大基因
12月19日	300086.SZ	康芝药业
12月20日	000705.SZ	浙江震元
12月20日	000705.SZ	浙江震元
12月20日	300601.SZ	康泰生物



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：对李杰锋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。