



## 医药生物

### 【粤开医药周报】以退为进，期待来年

2019年12月23日

#### 投资要点

**增持(维持)**

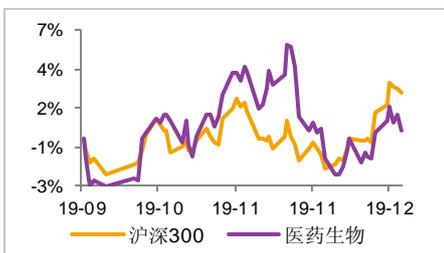
分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@ybkzq.com

#### 最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

#### 相关研究

《医药生物行业报告\_【联讯医药行业周报】医保准入药品谈判落地，耐心等待回调结束》2019-12-02

《医药生物行业报告\_【粤开医药周报】关注重磅疫苗产品获批上市带来的交易性机会》2019-12-16

《医药生物行业报告\_【粤开医药行业深度报告】国家药价谈判新模式下，医药挑战与机遇》2019-12-19

#### 医药周观点：医药以退为进，无需悲观，期待来年

近期，医药生物连续多周跑输大盘指数，28个SW行业指数周表现排名中连续靠后。本月以来，医药生物行业指数上涨1.80%，月涨幅排名所有行业指数倒数第三，涨幅前两位的行业分别是电子和传媒，分别为11.35%和11.02%，医药生物指数跑输近10个百分点，同期上证综指也上涨4.7%，深圳成指上涨6.7%。

医药细分优势赛道个股也回调较明显，我们认为一部分是各类抱团资金年末锁定收益，另外是估值确实过高导致的市场博弈性下跌，并非源于企业基本面的变化，代表性龙头公司回调是以退为进，临近岁末新旧更迭，估值切换后期待来年。我们建议坚持优势赛道选股基本原则不变前提下，重点关注疫苗行业，优先推荐沃森生物、智飞生物、长春高新，攻守兼备，长短皆宜。

沃森生物13价肺炎结合疫苗已经完成最后上市前中检院抽检环节，等待监管部门最终批准，可比产品辉瑞13价肺炎结合疫苗是全球疫苗销售之王，受产能影响我国进口供不应求；长春高新鼻喷流感疫苗作为流感全新接种途径疫苗，中国疾控中心副主任冯子健表示预计将在12月份获批上市；智飞生物母牛分歧杆菌疫苗也上市在即；这些重磅产品获批上市，不仅对相关企业中长期业绩增长均将产生正面影响，且存短期交易性机会，尤其是沃森生物的13价肺炎结合疫苗。

**沃森生物 (300142)**：全球疫苗销售之王国产版13价肺炎结合疫苗即将获批上市，公司未来两年业绩增长极具确定性，公司储备新品种还有HPV疫苗，2价HPV疫苗已经完成三期，正在数据揭盲，9价HPV疫苗已经进入一期临床，手握两大单品疫苗。

**智飞生物 (300122)**：公司自产AC-Hib疫苗再注册受阻是暂时性一过性事件，并非严重质量问题，AC-Hib疫苗今年以来已经批签发近300万支，今年业绩基本不受影响；独家代理4价和9价HPV疫苗，签订3年总采购基数约180亿元，锁定丰厚代理利润，5价轮状病毒疫苗也将贡献利润，等待12月结核疫苗获批上市。当前股价对应19PE仅32倍左右，估值合理偏低。

**长春高新 (000661)**：生长激素国内龙头，产品涵盖短效、长效、粉针和水针等剂型，金赛药业成长加速发展；疫苗业务痘苗病毒疫苗批签发恢复正常，鼻喷流感疫苗预计12月份正式获批，明年疫苗业务成长显著，另外收购金赛药业29.5%股权尘埃落地，当前公司估值约45倍，考虑未来两年公司高成长，估值合理偏低，强烈推荐。



### ◇ 一周市场回顾

上周上证综指连续三周上涨，重新收复 3000 点整数关口，收于 3004 点，上涨 1.26%；医药生物等大消费概念板块持续弱势整理，微涨 0.15%，排 28 个行业涨幅榜第 25 位，连续多周表现弱于大势。细分子行业生物制品跌幅最大，周跌幅-1.05%，中药板块表现最强，板块周涨幅 2.68%。

医药生物行业中药板块个股表现较优，工业大麻概念再度崛起，剔除新股表现前五的为：香雪制药（39.73%）、永安药业(24.28%)、紫鑫药业(15.59%)、福安药业(14.17%)和龙津药业(13.75%)。跌幅靠前的公司集中在器械板块，跌幅前五为：欧普康视（-8.80%）、艾德生物(-7.45%)、浙江医药(-7.44%)、贝达药业(-6.89%)和开立医疗(-6.66%)。

### ◇ 重要行业政策和公司公告

**行业：**全国带量采购扩围后，海南省 4+7 集采结果公示多款未中标药品现大幅降价。

**公司：**爱尔眼科要约收购 ISECHealthcareLtd.实施完成；博雅生物支付现金购买罗益生物。

### ◇ 风险提示

医药政策风险；降价超预期；系统风险。



## 目 录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 一、一周市场回顾：医药持续弱势整理.....          | 4 |
| （一）整体：医药持续弱势整理，表现弱于大势.....      | 4 |
| （二）医药生物二级子行业：中药和医药商业今年表现较弱..... | 4 |
| （三）个股涨跌幅榜：原料药和疫苗板块个股表现抢眼.....   | 5 |
| （四）医药生物估值比较：估值仍处于历史分位低估区间.....  | 6 |
| 二、重要行业政策和公司公告.....              | 7 |
| （一）行业重要政策、新闻.....               | 7 |
| （二）公司重要公告.....                  | 7 |
| 三、医药周观点：医药以退为进，无需悲观，期待来年.....   | 7 |
| 四、风险提示.....                     | 8 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（12 月 16 日-12 月 22 日）..... | 4 |
| 图表 2： 医药生物子行业上周市场表现.....                        | 5 |
| 图表 3： 今年以来医药生物子行业涨跌幅.....                       | 5 |
| 图表 4： 个股周涨幅榜前十.....                             | 5 |
| 图表 5： 个股周跌幅榜前五.....                             | 5 |
| 图表 6： 医药生物（SW）十年长周期 PE（TTM）估值一览.....            | 6 |
| 图表 7： 历史估值点位对应未来 1 年收益率统计.....                  | 6 |
| 图表 8： PE 估值频率分布直方图.....                         | 6 |



## 一、一周市场回顾：医药持续弱勢整理

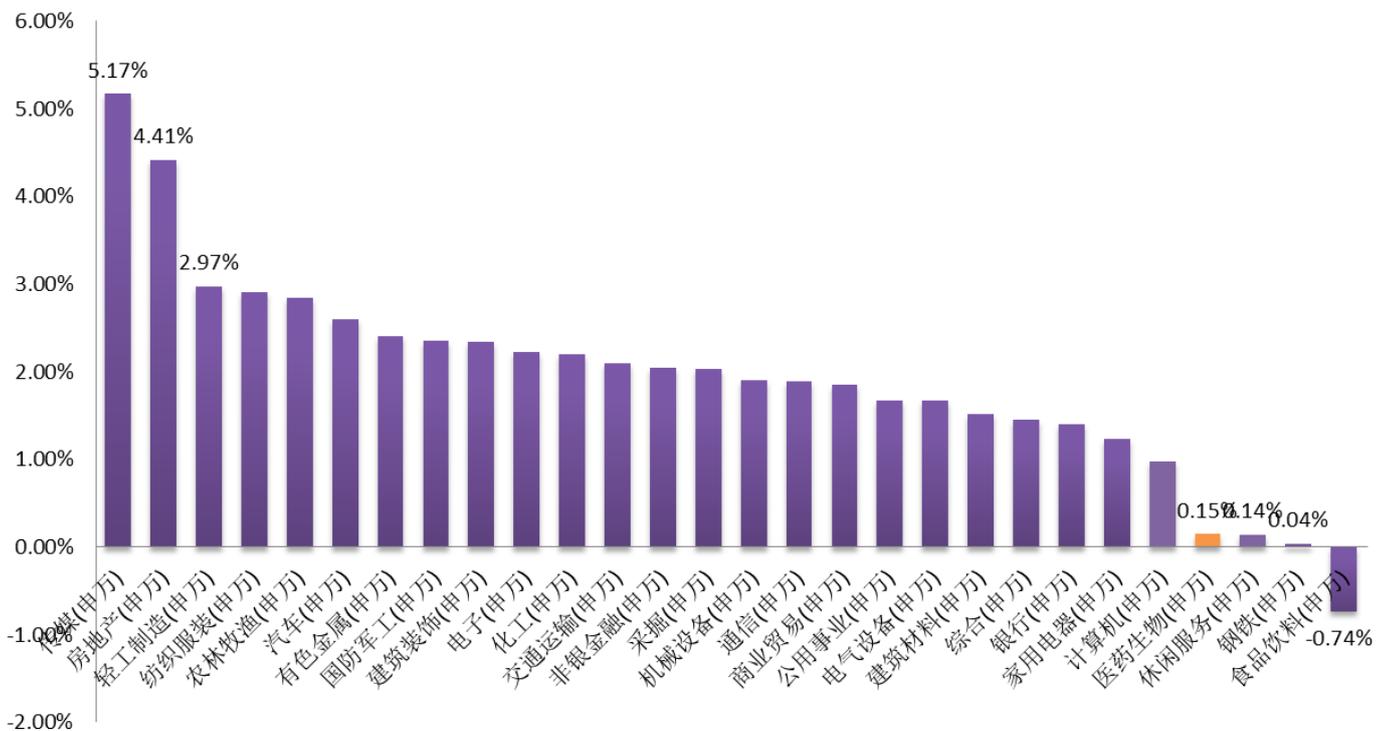
### （一）整体：医药持续弱勢整理，表现弱于大势

上周上证综指连续三周上涨，重新收复 3000 点整数关口，收于 3004 点，上涨 1.26%；医药生物等大消费概念板块持续弱勢整理，上周微涨 0.15%，排 28 个行业涨幅榜第 25 位，连续多周表现弱于大势。

28 个 SW 一级行业除食品饮料独跌-0.74%外，其余子行业全线上涨，传媒、房地产和轻工制造表现前三，涨幅分别为 5.17%、4.41%和 2.97%；食品饮料、钢铁和休闲服务为下跌前三的行业指数。具体涨跌幅见表一。

今年以来，上证上涨 20.27%，医药生物上涨 33.91%，排全部 SW 一级行业第 8 位，跑赢上证综指约 13.6 个百分点。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（12月16日-12月22日）



资料来源：Wind，粤开证券

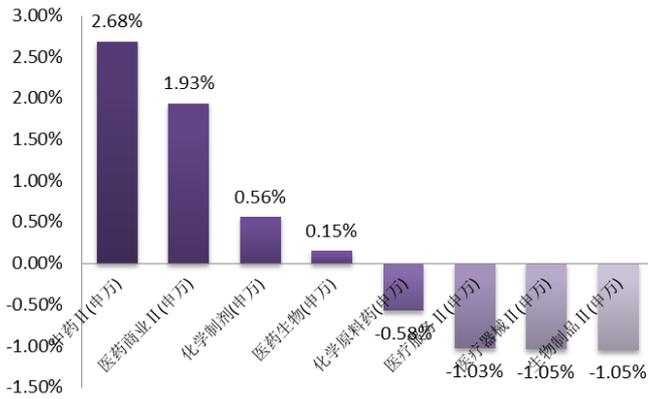
### （二）医药生物二级子行业：中药和医药商业今年表现较弱

医药生物细分子行业涨跌互现，生物制品跌幅最大，周跌幅-1.05%，中药板块表现最强，板块周涨幅 2.68%。

今年以来，医疗服务涨幅暂居前（+62.27%），爱尔眼科、通策医疗等医院医疗服务和医药外包服务行业公司股价迭创历史新高；中药和医药商业年涨幅落后，涨幅分别为 1.76%和 14.23%，跑输医药生物行业指数；其余几个子行业年涨幅在 33%-49%之间，中药板块是今年以来唯一上涨不足 10%的细分板块。

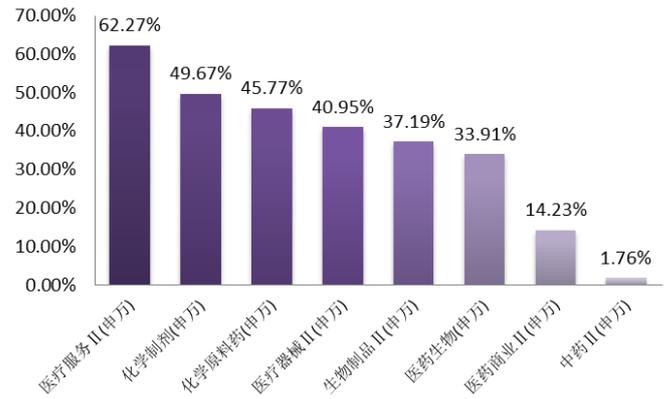


图表2: 医药生物子行业上周市场表现



资料来源: Wind, 粤开证券

图表3: 今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 粤开证券

### (三) 个股涨跌幅榜: 原料药和疫苗板块个股表现抢眼

上周, 医药生物行业中药板块个股表现较优, 工业大麻概念再度崛起, 剔除新股表现前五的为: 香雪制药(39.73%)、永安药业(24.28%)、紫鑫药业(15.59%)、福安药业(14.17%)和龙津药业(13.75%)。

上周跌幅靠前的公司集中在器械板块, 跌幅前五为: 欧普康视(-8.80%)、艾德生物(-7.45%)、浙江医药(-7.44%)、贝达药业(-6.89%)和开立医疗(-6.66%)。

图表4: 个股周涨幅榜前十

| 公司代码   | 公司名称 | 所属二级行业 | 周涨跌幅   | 年初至今    | PE (TTM) | PB (LF) |
|--------|------|--------|--------|---------|----------|---------|
| 300147 | 香雪制药 | 中药II   | 39.73% | 50.25%  | 107.0    | 1.7     |
| 002365 | 永安药业 | 化学制药   | 24.28% | -0.53%  | 31.4     | 1.9     |
| 002118 | 紫鑫药业 | 中药II   | 15.59% | 47.94%  | -100.9   | 1.9     |
| 300194 | 福安药业 | 化学制药   | 14.17% | 73.21%  | -18.2    | 1.7     |
| 002750 | 龙津药业 | 中药II   | 13.75% | 152.68% | 4,918.2  | 8.7     |
| 300238 | 冠昊生物 | 医疗器械II | 12.85% | 109.85% | 153.8    | 4.6     |
| 600252 | 中恒集团 | 中药II   | 11.45% | 31.42%  | 16.1     | 1.8     |
| 300381 | 溢多利  | 生物制品II | 11.41% | 20.46%  | 34.6     | 1.9     |
| 300006 | 莱美药业 | 化学制药   | 11.00% | 52.86%  | 59.8     | 2.6     |
| 002626 | 金达威  | 化学制药   | 10.11% | 71.22%  | 21.2     | 4.0     |

资料来源: Wind, 粤开证券

图表5: 个股周跌幅榜前五

| 公司代码   | 公司名称 | 所属二级行业 | 周涨跌幅   | 年初至今    | PE (TTM) | PB (LF) |
|--------|------|--------|--------|---------|----------|---------|
| 300595 | 欧普康视 | 医疗器械II | -8.80% | 122.99% | 69.0     | 15.5    |
| 300685 | 艾德生物 | 医疗器械II | -7.45% | 67.06%  | 71.7     | 11.6    |
| 600216 | 浙江医药 | 化学制药   | -7.44% | 55.69%  | 61.2     | 1.6     |
| 300558 | 贝达药业 | 化学制药   | -6.89% | 109.21% | 122.9    | 11.3    |
| 300633 | 开立医疗 | 医疗器械II | -6.66% | -15.83% | 64.4     | 6.9     |

资料来源: Wind, 粤开证券



#### （四）医药生物估值比较：估值仍处于历史分位低估区间

截止周五（12月21日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 35.6 倍，PB（LF）3.34 倍。从十年长周期历史估值来看，无论是 PE 还是 PB，医药行业估值都处于波动区间中位数下方。2008 年-2019 年十年长周期，医药生物 SW（801150）PE（TTM）之前有三个低点，分别是 24.44 倍（2008.11.7）、26.68 倍（2012.1.6）和 24.15 倍（2019.1.4），中位数是 38.25 倍。

从行业特性看，医药行业属于弱周期行业，需求刚性明显，且主要内需为主，基本不受经济周期波动和国际贸易博弈影响，另外随着我国老龄化加深，医疗保健需求将持续上升。虽然近期以医疗服务、生物制品和医疗器械等优势赛道为代表的龙头公司跌幅较大，但属于前期涨幅较大的正常修正，我们建议耐心等待回调结束，继续聚焦景气赛道，精选龙头白马中线布局。

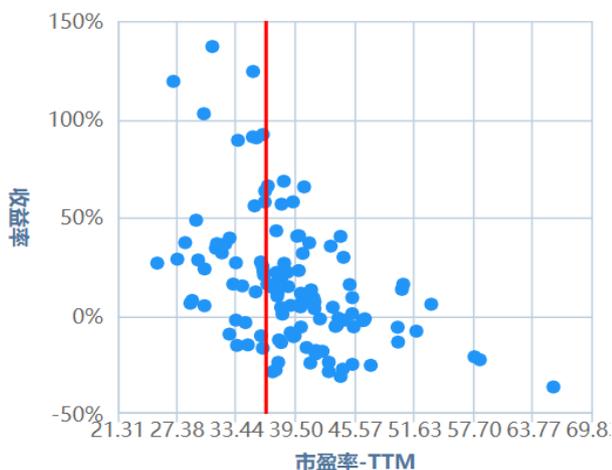
图表6：医药生物（SW）十年长周期 PE（TTM）估值一览



资料来源：Wind，粤开证券

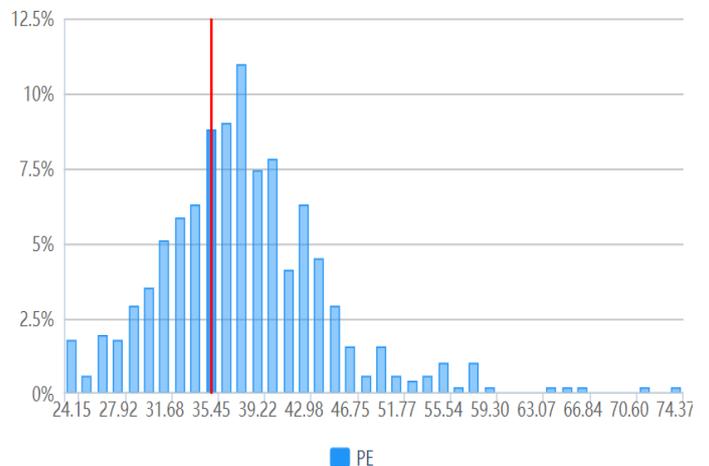
另外，从历史估值对应未来一年收益率统计来看，当前估值点位配置医药行业，未来一年收益率正值概率较大，历史经验显示风险较小。PE（TTM）频率分布直方图显示在合理偏低区间。

图表7：历史估值点位对应未来 1 年收益率统计



资料来源：Wind，粤开证券

图表8：PE 估值频率分布直方图



资料来源：Wind，粤开证券



## 二、重要行业政策和公司公告

### （一）行业重要政策、新闻

#### 1、海南省 4+7 集采结果公示多款未中标药品现大幅降价。(财经网)

12月17日，财经网从海南省公共资源交易服务中心获悉，根据《关于公示药品集中采购扩围未中选品种降价情况的通知》显示，公示药品集中采购扩围未中选品种，共有161个药品降价。目前，海南、湖南、河南、广东、甘肃、安徽、湖北、吉林、浙江等至少9个省份已明确执行“4+7”扩围时间。未来，随着各省份的集采扩围的持续推进，中选药品的其他企业同品种产品或将面临集体药价跳水。

### （二）公司重要公告

#### 1、爱尔眼科：关于要约收购 ISECHealthcareLtd.实施完成。(公司公告)

2019年10月25日，售股股东所持有 ISEC Healthcare Ltd.35%的股权已完成交割。公司通过全资子公司爱尔眼科国际（新加坡）有限公司持有 ISEC Healthcare Ltd.35%的股份，并在公开市场发出公开要约收购。2019年12月20日（北京时间），公司完成了本次要约收购 ISEC Healthcare Ltd.股份事宜。交割完成后，公司通过爱尔眼科国际（新加坡）有限公司合计持有 ISEC Healthcare Ltd. 300,917,344 股，占其已发行股本的56.53%。

#### 2、博雅生物：支付现金购买罗益生物。(公司公告)

公司董事会审议通过了《关于公司支付现金购买资产的议案》，公司拟以现金对价8,850.00万元收购王勇持有的罗益（无锡）生物制药有限公司（以下简称“罗益生物”）5.90%的股权，拟以现金对价8,670.00万元收购上海懿仁投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海懿仁”）持有的罗益生物5.78%的股权。本次罗益生物整体估值15亿元，收购完成后公司持股罗益生物共11.68%股权。

## 三、医药周观点：医药以退为进，无需悲观，期待来年

近期，医药生物连续多周跑输大盘指数，28个SW行业指数周表现排名中连续靠后。本月以来，医药生物行业指数上涨1.80%，月涨幅排名所有行业指数倒数第三，涨幅前两位的行业分别是电子和传媒，分别为11.35%和11.02%，医药生物指数跑输近10个百分点，同期上证综指也上涨4.7%，深圳成指上涨6.7%。

医药细分优势赛道个股也回调较明显，我们认为一部分是各类抱团资金年末锁定收益，另外是估值确实过高导致的市场博弈性下跌，并非源于企业基本面的变化，代表性龙头公司回调是以退为进，临近岁末新旧更迭，估值切换后期待来年。我们建议坚持优势赛道选股基本原则不变前提下，重点关注疫苗行业，优先推荐沃森生物、智飞生物、长春高新，攻守兼备，长短皆宜。

沃森生物13价肺炎结合疫苗已经完成最后上市前中检院抽检环节，等待监管部门最终批准，可比产品辉瑞13价肺炎结合疫苗是全球疫苗销售之王，受产能影响我国进口供不应求；长春高新鼻喷流感疫苗作为流感全新接种途径疫苗，中国疾控中心副主任冯子健表示预计将在12月份获批上市；智飞生物母牛分歧杆菌疫苗也上市在即；这些重磅产品获批上市，不仅对相关企业中长期业绩增长均将产生正面影响，且存短期交易性机会，



尤其是沃森生物的 13 价肺炎结合疫苗。

沃森生物（300142）：全球疫苗销售之王国产版 13 价肺炎结合疫苗即将获批上市，公司未来两年业绩增长极具确定性，公司储备新品种还有 HPV 疫苗，2 价 HPV 疫苗已经完成三期，正在数据揭盲，9 价 HPV 疫苗已经进入一期临床，手握两大单品疫苗。

智飞生物（300122）：公司自产 AC-Hib 疫苗再注册受阻是暂时性一过性事件，并非严重质量问题，AC-Hib 疫苗今年以来已经批签发近 300 万支，今年业绩基本不受影响；独家代理 4 价和 9 价 HPV 疫苗，签订 3 年总采购基数约 180 亿元，锁定丰厚代理利润，5 价轮状病毒疫苗也将贡献利润，等待 12 月结核疫苗获批上市。当前股价对应 19PE 仅 32 倍左右，估值合理偏低。

长春高新（000661）：生长激素国内龙头，产品涵盖短效、长效、粉针和水针等剂型，金赛药业成长加速发展；疫苗业务痘苗病毒疫苗批签发恢复正常，鼻喷流感疫苗预计 12 月份正式获批，明年疫苗业务成长显著，另外收购金赛药业 29.5% 股权尘埃落地，当前公司估值约 45 倍，考虑未来两年公司高成长，估值合理偏低，强烈推荐。

#### 四、风险提示

医药政策风险；降价超预期；系统风险。



## 分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

## 研究院销售团队

|    |     |              |             |                     |
|----|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 北京 | 王爽  | 010-66235719 | 18810181193 | wangshuang@ykzq.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@ykzq.com   |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)