医药板块调整或近尾声

——医药生物行业月报（20200930）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 医药观点

川财医药生物板块 9 月下跌 7.85%,板块表现在 28 个一级行业中位列第 22 位。9 月以来医药行业持续调整，整体表现弱于大盘，估值溢价率也大幅收窄。其中疫苗板块已连续两个月调整幅度较大，我们认为部分个股估值已回到价值区间，应布局估值合理的绩优个股。**行业配置方面，**我们继续看好消费逐渐复苏的医疗服务企业、受益于健康消费升级的流感疫苗领域，以及防疫需求旺盛的医疗器械领域、受益于海外供给收缩的血制品领域、以及行业高景气度持续的医药外包优质企业和特色原料药企业。相关个股：华兰生物（002007）、美年健康（002044）、健康元（600380）、万孚生物（300482）、基蛋生物（603387）、鱼跃医疗（002223）、大博医疗（002901）、凯利泰（300326）、迈克生物（300463）、凯莱英（002821）、泰格医药（300347）、富祥股份（300497）、普洛药业（000739）等。估值方面，截至 9 月 30 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 48.58 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 78.40%。

❖ 市场综述

9 月医药板块下跌 8.91%，跑输沪深 300 指数 3.61pct。医药生物行业三级子行业中，医药商业（-5.41%）、中药（-7.80%）、医疗器械（-8.06%）表现较好，生物制品（-12.66%）、化学原料药（-11.86%）、化学制剂（-9.30%）跌幅居前。个股方面，月涨幅榜前 3 位分别为博晖创新（61.22%）、信邦制药（20.18%）、金花股份(18.05%);月跌幅榜前3位为华海药业(-28.46%)、美诺华(-26.16%)、天宇股份（-25.17%）。

❖ 行业动态

9 月 28 日，国家卫健委印发了《全国流行性感冒防控工作方案（2020 年版）的通知》。为进一步做好 2020-2021 年流行季全国流行性感冒防控工作，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组制定了全国流行性感冒防控工作方案（2020 年版）。

❖ 公司动态

康泰生物（300601）：收到国家药品监督管理局出具的药物临床试验批件。应急批准新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）进行临床试验，适应症为预防由 SARS-CoV-2 感染而引起的新型冠状病毒肺炎（COVID-19）。

健康元（600380）：丽珠制药厂生产的苯磺酸氨氯地平胶囊通过仿制药质量和疗效一致性评价。

❖ **风险提示：**仿制药一致性评价推进不及预期，医药政策推进不及预期。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业月报
所属行业	医药生物
报告时间	2020/9/30

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

联系人

黄心如
证书编号：S1100119110002
huangxinru@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、川财观点：华兰生物（002007）：血制品稳健增长，流感疫苗供不应求 5
二、医药生物行业概览 6
1. 医药行业月度表现 6
2. 公司动态 6
3. 行业动态 7
三、医药生物行业市场表现 7
1. 医药生物行业表现比较 7
2. 医药生物行业估值跟踪 9
3. 沪深港通资金持仓情况汇总 11
四、主要原料药价格汇总 11
1. 维生素类价格汇总 11
2. 抗感染药价格汇总 12
风险提示 12

图表目录

图 1：一级行业 9 月涨跌幅（%）.....8
图 2：医药生物三级行业 8 月涨跌幅（%）.....8
图 3：医药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....9
图 4：化学原料药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....9
图 5：化学制剂行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....9
图 6：医药商业行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....9
图 7：医疗器械行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....10
图 8：医疗服务行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....10
图 9：生物制品行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....10
图 10：中药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）.....10

表格 1. 医药生物行业个股月涨跌幅前十.....9
表格 2. 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2020.9.1-2020.9.29）.....11
表格 3. 维生素类原料药价格汇总（2020 年 9 月 30 日）.....11
表格 4. 抗感染药价格汇总.....12

一、川财观点：华兰生物（002007）：血制品稳健增长，流感疫苗供不应求

血制品、疫苗双轮驱动，单抗布局管线丰富

公司是从事血液制品、疫苗、基因工程产品研发生产和销售的国家级重点高新技术企业。1998 年，公司首家通过了血液制品行业的 GMP 认证；2008 年，流感病毒裂解疫苗获国家批准文号；2013 年，公司参股设立华兰基因工程有限公司，进军单抗领域，主要开展创新药和生物类似药的研发、生产。

血制品：供给稀缺，需求刚性

目前中生集团、上海莱士、华兰生物和泰邦生物采浆量均达到千吨级别，2019 年这四家公司的采浆量占国内总采浆量 55.34%，预计未来新增采浆站仍将集中在具有资质的龙头企业中。2019 年全国实现采浆量 9,100 吨，按 WHO 基本保障水平（10L/1000 人）对中国血浆需求量进行估计，2019 年市场需求量约为 14,000 吨，采浆量缺口超千吨。作为市场规模最大的血制品品种，人血白蛋白进口依赖程度仍然较高。2020 年 1-8 月，人血白蛋白批签发中进口企业占比 63%。而今年海外疫情影响带来的海外采浆供给缺口，有望使得国产企业受益于海外采浆收缩而导致的国产份额和议价能力的提升。

流感疫苗：健康意识提升有望大幅提升接种率

今年全球新冠疫情严重流行态势持续，秋冬季是呼吸道疾病高发季节，存在秋冬季新冠疫情与流感等呼吸道传染病叠加流行的风险，为此，季节性流感防控工作的重要性更加突出。2019 年全国流感疫苗批签发共 3,078 万支，其中三家流感裂解疫苗批签发 2,107 万支，其中华兰生物批签发 457 万支；四价裂解疫苗批签发 971 万支，其中华兰生物批签发 836 万支。与美国超过 45%的流感疫苗接种率相比，我国的流感疫苗接种率仅不到 3%，还有巨大的提升空间。

首次覆盖，予以“增持”评级

我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 46.03、52.96、63.40 亿元，同比增速分别为 24%、15%、20%，归属于上市公司股东的净利润分别为 16.37、19.21、23.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.90、1.05、1.28 元/股，对应市盈率为 62、53、43 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：疫情影响超预期的风险，竞争加剧的风险，需求不达预期。

二、医药生物行业概览

1. 医药行业月度表现

1）9 月医药板块下跌 8.91%，跑输沪深 300 指数 3.61pct。医药生物行业三级子行业中，医药商业（-5.41%）、中药（-7.80%）、医疗器械（-8.06%）表现较好，生物制品（-12.66%）、化学原料药（-11.86%）、化学制剂（-9.30%）跌幅居前。个股方面，月涨幅榜前 3 位分别为博晖创新（61.22%）、信邦制药（20.18%）、金花股份（18.05%）；月跌幅榜前 3 位为华海药业（-28.46%）、美诺华（-26.16%）、天宇股份（-25.17%）。

2）行业配置方面，我们继续看好消费逐渐复苏的医疗服务企业、防疫需求旺盛的医疗器械领域、受益于海外供给收缩的血制品领域、以及行业高景气度持续的医药外包优质企业和特色原料药企业，个股方面，建议关注：美年健康（002044）、健康元（600380）、万孚生物（300482）、基蛋生物（603387）、鱼跃医疗（002223）、大博医疗（002901）、凯利泰（300326）、迈克生物（300463）、凯莱英（002821）、泰格医药（300347）、富祥股份（300497）、普洛药业（000739）等。

3）估值方面，截至 9 月 30 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 48.58 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 78.40%。

2. 公司动态

康泰生物（300601）：收到国家药品监督管理局出具的药物临床试验批件。应急批准新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）进行临床试验，适应症为预防由 SARS-CoV-2 感染而引起的新型冠状病毒肺炎（COVID-19）。

健康元（600380）：丽珠制药厂生产的苯磺酸氨氯地平胶囊通过仿制药质量和疗效一致性评价。

3. 行业动态

9 月 28 日，国家卫健委印发了《全国流行性感冒防控工作方案（2020 年版）的通知》。为进一步做好 2020-2021 年流行季全国流行性感冒防控工作，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组制定了全国流行性感冒防控工作方案（2020 年版）。当前，流感等呼吸道传染病将陆续进入冬春季流行季，为做好新冠肺炎常态化疫情防控背景下的流感防控工作，切实指导各地根据《中华人民共和国传染病防治法》《突发公共卫生事件应急条例》等法律法规规定，《方案》对中西医协同、部门协作、疫情监测预警、鼓励疫苗接种等多个方面做了部署。《方案》强调，要指导各级各类医疗卫生机构按照流感诊疗方案，提早采购相关诊疗药品和物资。但最新版流感诊疗方案尚未出炉，因此 2019 年 11 月 13 日公布的《流行性感冒诊疗方案(2019 年版)》仍然有效。

深交所浙江基地主任邱凌龙在第五届中国医药创新与投资大会上表示，创业板改革将给予医疗健康行业更大支持。创业板放宽上市财务指标，允许最近一期末存在未弥补亏损，一年后将允许亏损医疗健康企业上市。

9 月 23 日，为指导申办者建立药物临床试验数据监查委员会，规范数据监查委员会的监查活动，促进受试者权益保护和临床试验可靠性，国家药监局药审中心组织制定了《药物临床试验数据监查委员会指导原则（试行）》。

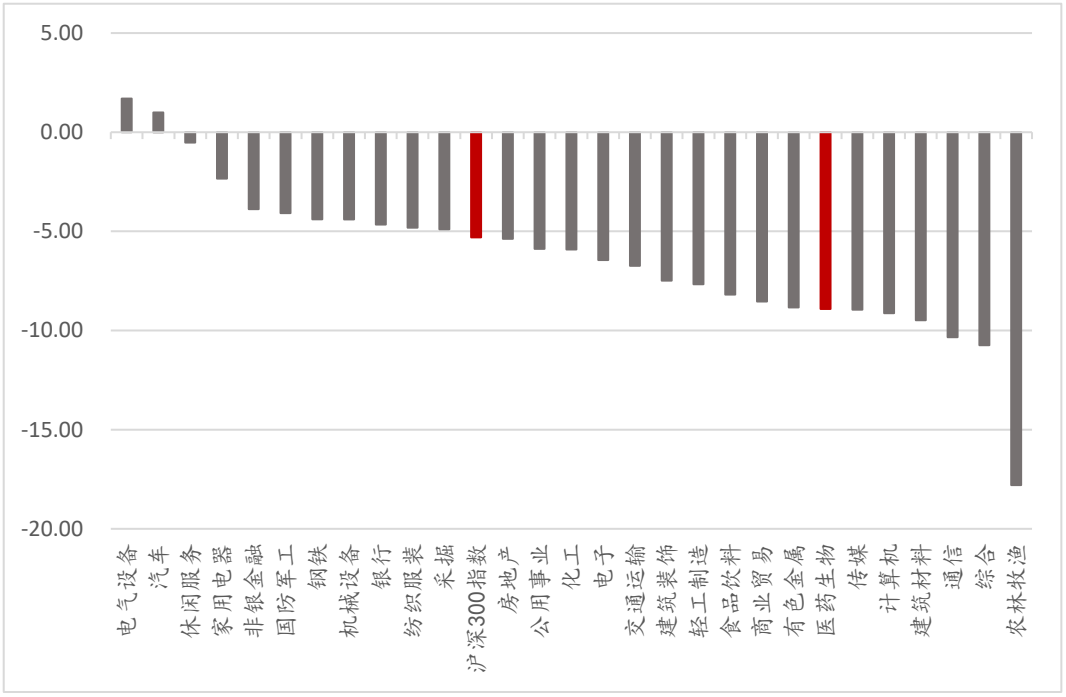
9 月 17 日，工信部披露对十三届全国人大三次会议第 3066 号建议的答复：推动增加对抗癌药等重点药物的研发和产业化投入，积极应用大数据、人工智能等新一代信息技术，加快新型高端治疗药物开发，填补重点产品国产化空白。

三、医药生物行业市场表现

1. 医药生物行业表现比较

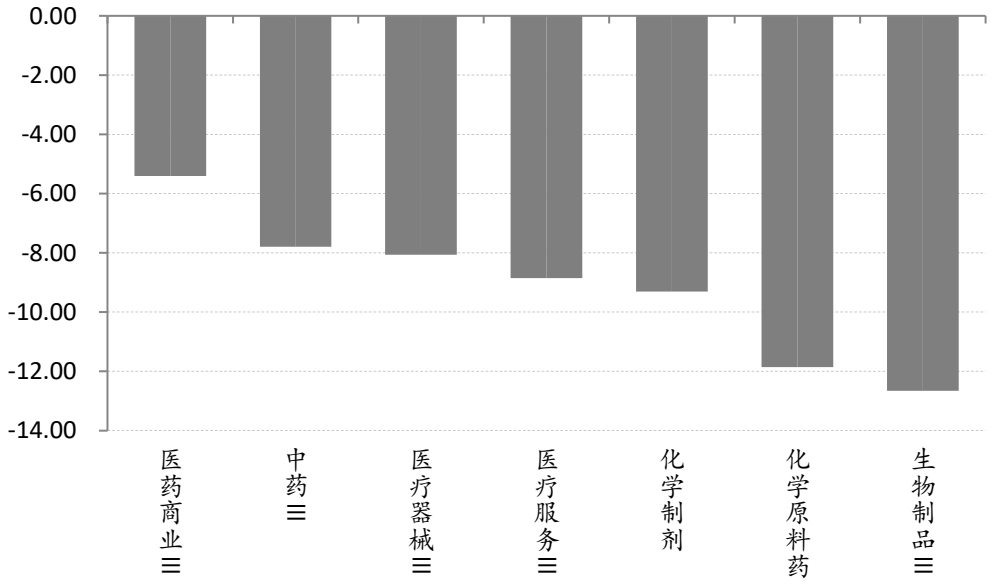
9 月医药板块下跌 8.91%，跑输沪深 300 指数 3.61pct。医药生物行业三级子行业中，医药商业（-5.41%）、中药（-7.80%）、医疗器械（-8.06%）表现较好，生物制品（-12.66%）、化学原料药（-11.86%）、化学制剂（-9.30%）跌幅居前。个股方面，月涨幅榜前 3 位分别为博晖创新（61.22%）、信邦制药（20.18%）、金花股份（18.05%）；月跌幅榜前 3 位为华海药业（-28.46%）、美诺华（-26.16%）、天宇股份（-25.17%）。

图 1：一级行业 9 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：医药生物三级行业 8 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 医药生物行业个股月涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅(%)	股票代码	股票简称	涨跌幅(%)
300318.SZ	博晖创新	61.22%	600521.SH	华海药业	-28.46%
002390.SZ	信邦制药	20.18%	603538.SH	美诺华	-26.16%
600080.SH	金花股份	18.05%	300702.SZ	天宇股份	-25.17%
000516.SZ	国际医学	12.67%	600211.SH	西藏药业	-24.52%
300289.SZ	利德曼	12.54%	300233.SZ	金城医药	-23.90%
002219.SZ	恒康医疗	11.84%	002044.SZ	美年健康	-23.80%
600518.SH	ST 康美	11.19%	603229.SH	奥翔药业	-22.69%
300485.SZ	赛升药业	9.00%	300142.SZ	沃森生物	-21.34%
300267.SZ	尔康制药	8.91%	002424.SZ	贵州百灵	-20.42%
300110.SZ	华仁药业	8.11%	300633.SZ	开立医疗	-20.41%

资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 医药生物行业估值跟踪

估值方面，截至 9 月 30 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 48.58 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 78.40%。

图 3：医药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：化学原料药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）



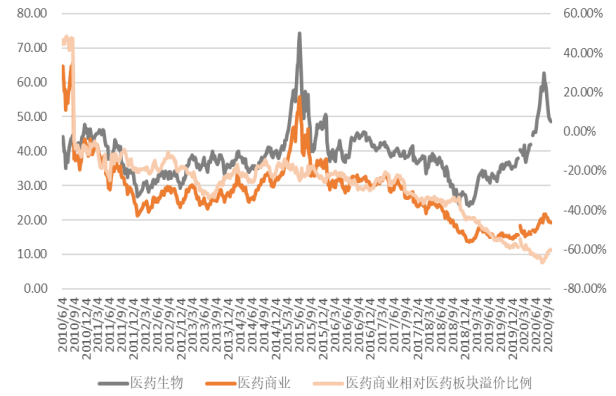
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：化学制剂行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）

图 6：医药商业行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）

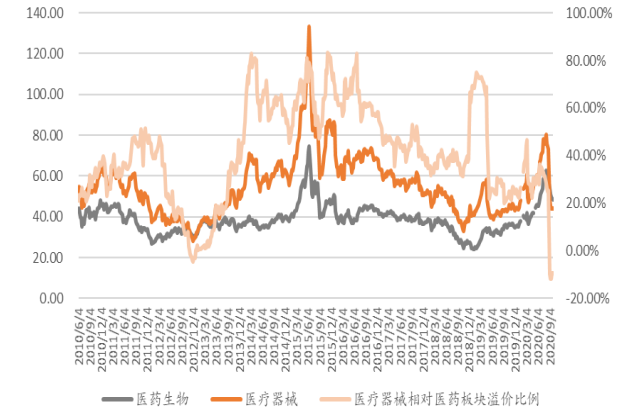


资料来源：Wind，川财证券研究所



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：医疗器械行业估值变化趋势图（PE,TTM 剔除负值）



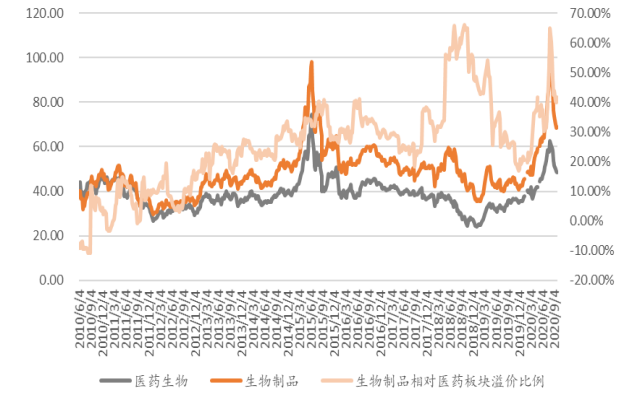
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：医疗服务行业估值变化趋势图（PE,TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：生物制品行业估值变化趋势图（PE,TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：中药行业估值变化趋势图（PE,TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

3. 沪深港通资金持仓情况汇总

表格 2. 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2020.9.1-2020.9.29）

	沪深港通资金持股数占比变动前十				沪港通资金持仓比例前十	
序号	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	持股比例（流通股）
1	康龙化成	2.17%	大博医疗	-10.12%	泰格医药	22.39%
2	华大基因	1.76%	江中药业	-2.37%	云南白药	16.55%
3	亿帆医药	1.54%	花园生物	-2.13%	迪安诊断	13.55%
4	紫鑫药业	1.29%	天宇股份	-1.91%	迈瑞医疗	12.86%
5	英科医疗	1.16%	通化金马	-1.75%	益丰药房	12.33%
6	金城医药	1.08%	辰欣药业	-1.68%	恒瑞医药	11.58%
7	兴齐眼药	0.94%	康辰药业	-1.63%	药明康德	11.04%
8	长春高新	0.83%	京新药业	-1.61%	爱尔眼科	9.35%
9	东阿阿胶	0.74%	马应龙	-1.50%	金域医学	9.34%
10	老百姓	0.69%	羚锐制药	-1.43%	万孚生物	8.28%

资料来源：Wind，川财证券研究所

四、主要原料药价格汇总

1. 维生素类价格汇总

表格 3. 维生素类原料药价格汇总（2020 年 9 月 30 日）

品种	现价（元/千克）	一周变动		一月变动		一年变动	
维生素 E	64.50	-2.0	-3.01%	-3.0	-4.44%	21.00	48.28%
维生素 B2	91.50	0.00	0.00%	-11.00	-10.73%	-11.00	-10.73%
维生素 B5	75.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-285.00	-79.17%
维生素 A	390.00	-15.0	-3.70%	-45.00	-10.34%	57.50	17.29%
维生素 B1	157.50	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-20.00	-11.27%
维生素 K3	85.00	-2.5	-2.86%	0.00	0.00%	3.50	4.29%
维生素 D3	175.00	-10.00	-5.41%	-10.00	-5.41%	25.00	16.67%
维生素 B3	51.00	0.0	0.00%	0.00	0.00%	5.00	10.87%
维生素 C	26.50	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.50	1.92%

资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 抗感染药价格汇总

表格 4. 抗感染药价格汇总

品种	8 月份报价（元/千克）	一月变动		一年变动	
青霉素工业盐	77.50	0.0	0.00%	17.5	29.17%
6-APA	200.00	2.50	1.27%	50.00	33.33%
7-ACA	445.00	0.00	0.00%	35.00	8.54%
7-ADCA	465.00（2019 年 4 月报价）	0.00	0.00%	-35.00	-7.00%
4-AA	1,700.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%
硫氰酸红霉素	390.00	0.00	0.00%	-15.00	-3.70%

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

医药政策推进不及预期；仿制药一致性评价推进不及预期

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399