

医药生物

医药中报解读：疫情加剧分化，拥抱高景气子行业

评级：增持（维持）

分析师 江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

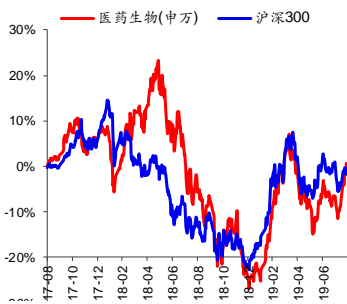
联系人 孙宇瑶

Email: sunyu@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	350
行业总市值(百万元)	8102497.93
行业流通市值(百万元)	5797250.5

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
智飞生物	135.15	1.48	2.05	2.77	3.56	91.38	66.04	48.80	37.94	2.07	买入
康华生物	557.70	3.11	6.48	9.25	11.87	179.24	86.02	60.29	47.00	2.44	买入
药明康德	109.91	0.78	1.27	1.64	2.07	140.98	86.82	66.98	52.99	3.10	买入
康龙化成	110.10	0.69	1.20	1.63	2.20	159.84	91.83	67.66	49.96	2.58	买入
司太立	94.53	0.70	1.14	2.08	3.03	135.69	83.03	45.37	31.18	1.31	买入
凯莱英	274.00	2.39	3.15	4.16	5.47	114.44	86.92	65.83	50.05	2.74	买入
迪安诊断	42.86	0.56	1.53	1.71	1.81	76.57	27.99	25.09	23.70	3.23	买入
凯普生物	50.81	0.69	1.75	2.03	2.54	73.29	29.06	25.05	19.99	1.41	买入
联邦制药	9.11	0.35	0.45	0.54	0.65	26.12	20.35	16.79	13.94	0.98	买入
通策医疗	226.29	1.44	1.88	2.54	3.38	156.69	120.35	89.02	66.90	3.53	买入

备注：截至日期2020/8/31

投资要点

- **2020年中报收官，医药板块持续分化，高景气方向延续，诊断和器械均有受益：**2020H1 医药上市公司收入下降 1.25%，利润总额增长 10.67%，扣非净利润增长 12.17%；扣除原料药后医药板块收入下降 1.62%，利润总额增长 9.46%，扣非净利润增长 9.50%。2020 年上半年医药板块整体利润增速略高于 19 年同期，其中利润总额增速上升 2.48pp，扣非净利润增速上升 11.49pp。各个子板块分化明显，医疗器械独领风骚，上半年收入增 38.64%，扣非净利润大幅增长 117.59%；此外，化学原料药收入降 5.08%，扣非净利润增 35.38%；生物制品收入增 3.23%，扣非净利润增 12.36%，均有不错表现。
- **CRO/CDMO、连锁药店、特色原料药等二级子行业中报业绩亮眼，继续拥抱高景气：**
 - 1) CRO/CDMO：**2020H1 子板块收入增速 24.1%，扣非净利润增长 28.7%，去年同期高基数的背景下继续保持快速增长，优质龙头企业药明康德（扣非+13.9%）、康龙化成（+132.7%）、昭衍新药（+123.9%）、美迪西（+75.6%）等业绩均十分靓丽，行业高景气持续得到验证，我们预计创新大浪潮下的景气度有望持续保持。
 - 2) 连锁药店：**2020H1 药店子板块收入 24.2%，扣非净利润 33.1%，较去年同期上升 5.1pp，利润端进一步提速。Q1 四家上市药店企业业绩超预期，H1 继续提速，其中以大参林（+55.7%）和益丰药房（+31.2%）最为突出。药店行业整合加速进行中，处方外流打开长期空间，行业具备持续高景气度。
 - 3) 特色原料药：**2020H1 特色原料药子板块收入增速 22.5%，扣非净利润增速 61.9%，表现亮眼。其中富祥股份（+95.8%）、天宇股份（+55.1%）、司太立（+51.5%）、奥翔药业（+79.3%）、健友股份（+44.3%）等表现优异，均实现了快速增长。API+仿制药产业转移黄金期，中国成为全球最具有竞争力的承接方，行业快速发展，并催生优质龙头企业。
 - 4) 疫苗：**2020H1 智飞生物（扣非+28.5%）、康华生物（扣非+116.6%），高景气度延续。2020 年重磅产品逐步上市，后续大品种有望陆续上市，疫情教育带来疫苗认知度持续提升，渗透率持续提升，推动行业继续保持较快增长。
- **9 月重点推荐：**智飞生物、康华生物、药明康德、康龙化成、司太立、凯莱英、迪安诊断、凯普生物、联邦制药、通策医疗。

- 疫情常态化，看好长期趋势明确的子板块，CRO/CDMO/API 板块业绩超出预期，确定性较强；创新药、创新器械、疫苗、血液制品、药店、医疗服务长期趋势明确，继续看好。（1）疫苗行业进入国产品种大放量时代，看好质地优秀的公司，同时新冠疫苗研发火热，研发进展快、有产能、成本低的企业更容易最早兑现收入和利润，看好智飞生物、康泰生物、康华生物、华兰生物、万泰生物等。（2）CRO/CDMO/API 板块，行业高景气，全球地位重要性凸显，产业链从海外转移国内趋势加速，看好药明康德、康龙化成、凯莱英、司太立、天宇股份等。（3）相关核酸诊断器械及第三方检验中心，如万孚生物、凯普生物、金城医学、迈瑞医疗等。（4）创新药及创新器械板块，看好恒瑞医药、复星医药、贝达药业、君实生物、复宏汉霖、三友医疗、南微医学、心脉医疗等。（6）医疗服务及药店板块，后疫情时代需求旺盛，推荐通策医疗、爱尔眼科、美年健康、大参林、益丰药房等。
- 中泰医药重点推荐 8 月平均涨跌幅-0.86%，跑赢医药行业 1.91%，其中智飞生物-27.11%、华兰生物-11.29%、复星医药-11.91%、药明康德-2.73%、康龙化成+4.93%、通策医疗+28.25%、蓝帆医疗-12.25%、凯普生物-1.51%、联邦制药+25.90%。
- 行业热点聚焦：1) 8 月 14 日，CDE 发布新冠疫苗研发指导原则；2) 8 月 20 日，第三批国家组织药品集中采购结果公示；3) 8 月 26 日，医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》。
- 市场动态：2020 年 8 月医药生物行业下跌 2.77%，同期沪深 300 收益率上涨 2.58%，医药板块跑输沪深 300 约 5.35%。医疗服务、医药商业、化学制药、中药子板块上涨，其中医疗服务子板块涨幅最大，为 7.18%；医药商业涨幅其次，为 5.81%；生物制品和医疗器械子板块下跌。以 2020 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 45 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 23 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 93%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 51 倍 PE，高于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 82%。
- 风险提示：政策扰动风险，药品质量风险。

内容目录

9月行业投资观点	- 5 -
结构性分化持续，拥抱高景气子行业	- 5 -
中泰医药重点推荐组合	- 6 -
9月重点推荐：智飞生物、康华生物、药明康德、康龙化成、司太立、凯莱英、迪安诊断、 凯普生物、联邦制药、通策医疗.....	- 6 -
医药板块 2020 半年报数据梳理	- 7 -
疫情加剧子行业分化，把握结构性机会.....	- 7 -
器械板块上半年业绩亮眼，高景气细分领域持续快速增长	- 8 -
行业热点聚焦	- 13 -
(1) CDE 发布新冠疫苗研发指导原则.....	- 13 -
(2) 第三批国家组织药品集中采购结果公示	- 13 -
(3) 医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》	- 14 -
8月板块回顾与分析	- 15 -
板块收益.....	- 15 -
板块估值.....	- 16 -
个股表现.....	- 18 -
附录	- 18 -
中药材价格追踪.....	- 18 -
本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 19 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 20 -
风险提示	- 21 -
政策扰动风险.....	- 21 -
药品质量问题.....	- 21 -

图表目录

图表 1：中泰医药 9 月推荐组合	- 6 -
图表 2：重点推荐组合 8 月表现	- 7 -
图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表	- 7 -
图表 4：医药上市公司营收累计同比增长图	- 7 -
图表 5：医药上市公司利润总额累计同比增长表	- 7 -
图表 6：医药上市公司利润总额累计同比增长图	- 7 -
图表 7：医药上市公司扣非利润累计同比增长表	- 8 -
图表 8：医药上市公司扣非利润累计同比增长图	- 8 -
图表 9：高景气细分领域 2020H1 收入利润增速（%）	- 10 -
图表 10：A 股医药公司 2020H1 盈利增长情况（单位：%）	- 11 -

图表 11: A 股医药公司 2020H1 期间费用率情况.....	- 12 -
图表 12: A 股医药公司 2020H1 期间财务比率情况.....	- 12 -
图表 13: A 股医药板块 2020H1 毛利率及经营现金流情况.....	- 13 -
图表 14: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率	- 15 -
图表 15: 各行业月涨跌幅比较	- 15 -
图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较	- 16 -
图表 17: 医药板块整体估值溢价 (2020 盈利预测市盈率)	- 16 -
图表 18: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)	- 17 -
图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)	- 17 -
图表 20: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 18 -
图表 21: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 18 -
图表 22: 中国成都中药材价格指数图.....	- 18 -
图表 23: 本期中泰医药小组研究报告汇总	- 19 -
图表 24: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览.....	- 20 -

9 月行业投资观点

结构性分化持续，拥抱高景气子行业

- **2020 年中报收官，医药板块持续分化，高景气方向延续，诊断和器械均有受益：**2020H1 医药上市公司收入下降 1.25%，利润总额增长 10.67%，扣非净利润增长 12.17%；扣除原料药后医药板块收入下降 1.62%，利润总额增长 9.46%，扣非净利润增长 9.50%。2020 年上半年医药板块整体利润增速略高于 19 年同期，其中利润总额增速上升 2.48pp，扣非净利润增速上升 11.49pp。各个子板块分化明显，医疗器械独领风骚，上半年收入增 38.64%，扣非净利润大幅增长 117.59%；此外，化学原料药收入降 5.08%，扣非净利润增 35.38%；生物制品收入增 3.23%，扣非净利润增 12.36%，均有不错表现。
- **CRO/CDMO、连锁药店、特色原料药等二级子行业中报业绩亮眼，继续拥抱高景气：**
 - 1) CRO/CDMO：**2020H1 子板块收入增速 24.1%，扣非净利润增长 28.7%，去年同期高基数的背景下继续保持快速增长，优质龙头企业药明康德（扣非+13.9%）、康龙化成（+132.7%）、昭衍新药（+123.9%）、美迪西（+75.6%）等业绩均十分靓丽，行业高景气持续得到验证，我们预计创新大浪潮下的景气度有望持续保持。
 - 2) 连锁药店：**2020H1 药店子板块收入 24.2%，扣非净利润 33.1%，较去年同期上升 5.1pp，利润端进一步提速。Q1 四家上市药店企业业绩超预期，H1 继续提速，其中以大参林（+55.7%）和益丰药房（+31.2%）最为突出。药店行业整合加速进行中，处方外流打开长期空间，行业具备持续高景气度。
 - 3) 特色原料药：**2020H1 特色原料药子板块收入增速 22.5%，扣非净利润增速 61.9%，表现亮眼。其中富祥股份（+95.8%）、天宇股份（+55.1%）、司太立（+51.5%）、奥翔药业（+79.3%）、健友股份（+44.3%）等表现优异，均实现了快速增长。API+仿制药产业转移黄金期，中国成为全球最具有竞争力的承接方，行业快速发展，并催生优质龙头企业。
 - 4) 疫苗：**2020H1 智飞生物（扣非+28.5%）、康华生物（扣非+116.6%），高景气度延续。2020 年重磅产品逐步上市，后续大品种有望陆续上市，疫情教育带来疫苗认知度持续提升，渗透率持续提升，推动行业继续保持较快增长。
- **疫情常态化，看好长期趋势明确的子板块，CRO/CDMO/API 板块业绩超出预期，确定性较强；创新药、创新器械、疫苗、血液制品、药店、医疗服务长期趋势明确，继续看好。**
 - （1）疫苗行业进入国产品种大放量时代，看好质地优秀的公司，同时新冠疫苗研发火热，研发进展快、有产能、成本低的企业更容易最早兑现收入和利润，看好智飞生物、康泰生物、康华生物、华兰生物、万泰生物等。**
 - （2）CRO/CDMO/API 板块，行业高景气，全球地位重要性凸显，产业链从海外转移国内趋势加速，看好药明康德、康龙化成、凯莱英、司太立、天宇股份等。**
 - （3）相关核酸诊断器械及第三方检验中心，如万孚生物、凯普生物、金城医学、迈瑞医疗等。**
 - （4）创新药及创新器械板块，看好恒瑞医药、复星医药、贝达药业、君实生物、复宏汉霖、三友医疗、南微医学、心脉医疗等。**
 - （6）医疗服务及药店板块，后疫情时代需求旺盛，推荐通策医疗、爱尔眼科、美年健康、大参林、益丰药房等。**

中泰医药重点推荐组合

9月重点推荐：智飞生物、康华生物、药明康德、康龙化成、司太立、凯莱英、迪安诊断、凯普生物、联邦制药、通策医疗

图表 1：中泰医药 9 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
智飞生物	1、2020年起是公司自研管线逐步收获的起点，15价肺炎球菌疫苗、人二倍体狂苗、四价流感疫苗、四价流脑结合疫苗等已进入临床后期，空间大、值得期待。 2、EC已经获批上市、是首个开始兑现的品种，后续预防性微卡作为预防结核病的全球首个中报生产的预防性疫苗，已经完成生产现场检查、进入审评最后阶段，预计有望于2020年获批。 3、HPV疫苗市场空间大，公司是4价和9价HPV疫苗的国内独家代理，2019年终端销售接近百亿。至少3年内无同类竞争者，继续看好2020年HPV疫苗放量。 4、和中科院微生物所合作研发重组蛋白亚单位新冠病毒疫苗，目前已进入临床II期，同类技术路线国内第一，具备进度、成本和产量优势。	新冠病毒疫苗临床逐步进展，预防性微卡获批	积极配置
康华生物	1、人二倍体细胞狂犬病疫苗是狂苗市场的高端产品，渗透率有望逐步提升，市场空间可达61亿元。 2、国产独家人二倍体狂苗生产厂家，后续随产能扩张批签发量和销售量有望逐步提升，长期产能可达1100万支/年，业绩持续性较强。 3、未来管线有望逐步优化，逐步推进公司自有的诺如病毒、轮状病毒疫苗，有望不断往高端技术疫苗突破。	业绩持续增长，在研管线逐步进展	
药明康德	1、行业中极少数全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，业务覆盖水平与国际一流企业LabCorp看齐。通过从药物发现到临床前研究的一体化服务模式，畅想创新药上市放量的长期价值和收入分成。 2、中长期看，临床CRO业务、细胞与基因治疗服务业务尚处于成长期，有望保持高速增长，未来收入体量和毛利率水平均带动业绩增长有望逐步提升。 3、长期来看，临床阶段内部转化率提升，后端订单增多，分享临床阶段外包服务广阔市场。我们预计2025年药明康德收入体量有望达到480亿元，2018-2025年CAGR保持在26%左右。	业绩持续增长	积极配置
康龙化成	1、不断强化服务能力边界，一体化平台竞争优势凸显。目前已成为具备药物研发和药物开发全面服务能力，立足中国、服务全球的全流程一体化CRO+CMO公司，药物发现全球第三、外包服务中国第二，年服务客户数超过1000家。 2、CMC业务进入产能释放阶段，随临床后期项目占比提升持续高速增长，带动公司持续高速增长。未来3-5年随着天津3期建设项目、宁波2期以及其他CMC产能的逐步建设完成及投产运营，公司CMC业务有望保持持续快速扩张，伴随客户候选药物研发推进临床后期项目逐步增加带来单项目金额逐步提升，随着产能利用率的逐步提升毛利率有望逐步提升至35%-40%。 3、早期布局临床研究服务和大分子服务，打造长期发展动力。	业绩快速增长	积极配置
凯莱英	1、CDMO：①优质赛道：全球市场扩容+产能转移，中国CDMO发展正当时（近五年CAGR为18%+），高景气可期。②技术驱动：技术是核心壁垒，质量、EHS是前提要求。 2、凯莱英是国内技术实力突出的CDMO领导者，（客户结构）、（技术水平）、（人才储备）和（质量及供应链体系等基础实力）四大优势助力公司牢牢把握机遇，未来有望在CDMO行业快速扩容的进程中持续发展壮大，成为全球领先的龙头企业。 3、短中长期的增长逻辑：①夯实小分子：项目储备丰富，客户结构拓展，增长动力强劲。②拓展大分子，延伸CRO，多方合作打造创新药一体化服务生态圈。定增引入战投高瓴资本，进一步强化生态圈布局。根据非公开预案，高瓴将为凯莱英带来不低于8亿元的增量订单。	业绩持续快速增长	积极配置
司太立	1、造影剂市场：①全球原研占比80%以上，仿制药替代空间大；②国内等新兴市场蓬勃发展；③行业格局好，玩家较少； 2、公司作为全球造影剂API龙头企业，产能翻倍释放在即，有望享受行业高景气红利，实现快速增长； 3、API+制剂一体化打通，全产业链掌控，碘造影剂全球化布局，有望与核心客户共同抢占庞大原研市场。	公司复产，业绩持续快速增长	积极配置
迪安诊断	1、国内独立医学实验室龙头之一，38家实验室中截止2020H1已有29家实现盈利，特检占比已提升至35%，实验室业务进入收获阶段； 2、产品业务中自产产品占比有望持续提升，目前已实现细胞病理一体化解决方案系列产品、PCR检测设备和试剂等产品自产，液相质谱和核酸质谱诊断产业化进程加速，检验能力持续提升； 3、新冠疫苗可以大范围接种前，常态化防控有望持续，新冠检测量有望中期保持高位，检测主力仍会聚集在第三方实验室，公司业绩有望持续超预期。	业绩持续快速增长	积极配置
凯普生物	1、核酸检测龙头，多个品种为国内首发或独家产品； 2、分子诊断临床服务需求高，公司直销占比超过60%，同时在中国大陆地区陆续布局了20家左右独立医学实验室，具备较强渠道服务优势； 3、HPV市场占有率第一，渗透率提升+两癌筛查推进保持15-20%稳增长，地贫、耳聋和STD十联检的长期潜在市场规模分别是10亿元、20亿元和72亿元，新冠疫情后核酸实验室加速建设，未来核酸检测项目渗透率有望加速提高，有望打开公司长期成长空间； 4、新冠试剂盒出口+ICL检测服务，有望持续受益疫情发展。	业绩持续快速增长	积极配置
联邦制药	1、公司抗生素和胰岛素业务竞争力强，经营持续改善发展趋势良好，2020年胰岛素和原料药中间体业务迎来双击，整体业绩向上趋势明显。 2、国内胰岛素市场未来10年有望保持高速增长，胰岛素类似物市场快速扩容和进口替代将是国产厂家的重要机遇；公司综合实力强劲，胰岛素业务长期上升空间大。 3、原料药和中间体经营持续好转，进入上升周期。6-APA环保严监管下行业寡头竞争格局已基本形成，目前价格处于上升周期，疫情下迎来量价齐升，业绩有望实现较快增长。	胰岛素产品销售超预期，业绩实现快速增长	积极配置
通策医疗	1、公司是区域口腔龙头，总分院模式下内生增长步入良性循环，抗口总院今年重回双位数增长，总院品牌力的辐射下分院盈利加速，全年有望恢复强劲增长。 2、种植倍增和正畸旋风计划下半年发力，瞄准中低端市场，高值牙科服务渗透率将会快速提升，有望带动整体客单价提高8%-10%；儿科业务近年发展势头强劲，具备高毛利特征，有望成为新的利润增长点。 3、省内蒲公英计划正在稳步推进，依托现有品牌和人才优势有望平均1年左右实现盈亏平衡，未来3-5年整体有望为公司贡献不低于30亿的收入，带来浙江省内至少一倍空间。 4、体外存济医院进展顺利，武汉存济医院8月单月已实现盈利，9月西安存济即将开业，依托丰富的军医大医生资源有望快速步入正轨，借此打开省外扩张空间。	省外布局新进展	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐 8 月平均涨跌幅-0.86%，跑赢医药行业 1.91%，其中智飞生物-27.11%、华兰生物-11.29%、复星医药-11.91%、药明康德-2.73%、康龙化成+4.93%、通策医疗+28.25%、蓝帆医疗-12.25%、凯普生物-1.51%、联邦制药+25.90%。

图表 2：重点推荐组合 8 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
300122.SZ	智飞生物	135.15	买入	-27.11	-5.55
002007.SZ	华兰生物	57.60	买入	-11.29	-1.89
600196.SH	复星医药	54.82	买入	-11.91	-2.51
603259.SH	药明康德	109.91	买入	-2.73	-0.98
300759.SZ	康龙化成	110.10	买入	4.93	0.18
600763.SH	通策医疗	226.29	买入	28.25	4.28
002382.SZ	蓝帆医疗	27.37	买入	-12.25	0.18
300639.SZ	凯普生物	50.81	买入	-1.51	-1.91
3933.HK	联邦制药	9.09	买入	25.90	0.00
平均				-0.86	-0.91
801150.SI	医药生物			-2.77	-0.51

来源：Wind，中泰证券研究所

医药板块 2020 半年报数据梳理

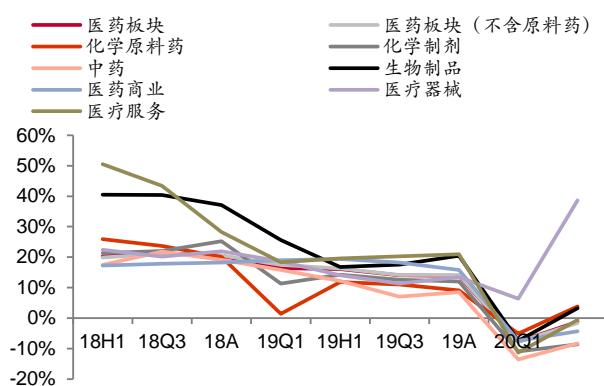
疫情加剧子行业分化，把握结构性机会

- 我们统计了所有 A 股医药上市公司的 2020 年中报情况，剔除部分次新股、转型股和个别数据异常个股后，总计 280 家上市公司。
- 2020H1 医药上市公司收入下降 1.25%，利润总额增长 10.67%，扣非净利润增长 12.17%；扣除原料药后医药板块收入下降 1.62%，利润总额增长 9.46%，扣非净利润增长 9.50%。2020 年上半年医药板块整体利润增速略高于 19 年同期，其中利润总额增速上升 2.48pp，扣非净利润增速上升 11.49pp。新冠疫情蔓延的时间、范围超乎想象，一季度各类防疫物资如口罩、手套、防护服等销售火爆，后续核酸检测需求爆发，原料药订单加速向国内转移，均带动相关公司上半年业绩爆发。

图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入								
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1
医药板块	20.32%	21.30%	20.51%	16.42%	16.10%	14.04%	13.83%	-7.69%	-1.25%
医药板块 (不含原料药)	19.87%	21.13%	20.53%	17.45%	16.29%	14.17%	14.17%	-7.86%	-1.62%
化学原料药	25.88%	23.69%	20.07%	1.42%	11.82%	10.99%	9.07%	-5.08%	3.84%
化学制剂	21.34%	22.07%	25.19%	11.35%	14.29%	12.56%	11.98%	-10.89%	-8.59%
中药	17.46%	21.84%	19.15%	15.84%	12.17%	7.04%	8.55%	-13.61%	-8.34%
生物制品	40.47%	40.42%	37.11%	25.64%	16.73%	17.54%	20.49%	-7.40%	3.23%
医药商业	17.25%	17.89%	18.28%	19.05%	19.44%	18.19%	15.78%	-7.44%	-4.30%
医疗器械	22.43%	20.18%	21.95%	18.63%	14.02%	11.36%	13.47%	6.39%	38.64%
医疗服务	50.52%	43.45%	28.26%	18.36%	19.56%	20.23%	20.92%	-11.33%	-0.62%

来源：Wind，中泰证券研究所

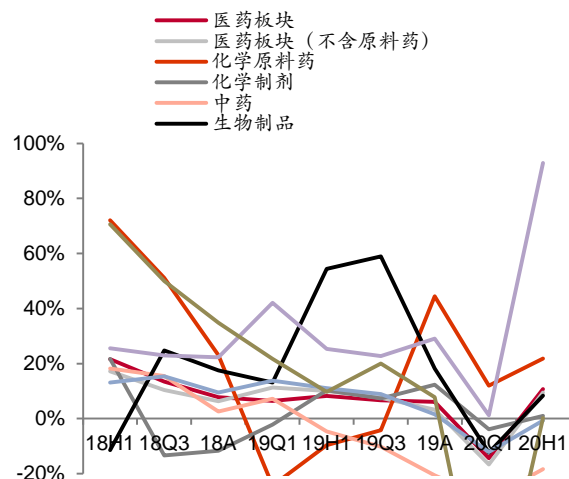
图表 4：医药上市公司营收累计同比增长图


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：医药上市公司利润总额累计同比增长表
图表 6：医药上市公司利润总额累计同比增长图

	利润总额								
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1
医药板块	21.62%	13.45%	7.78%	6.44%	8.19%	6.64%	6.06%	-14.42%	10.67%
医药板块 (不含原料药)	17.20%	10.34%	6.35%	11.32%	10.01%	7.61%	3.31%	-16.63%	9.46%
化学原料药	72.03%	51.12%	23.01%	-24.38%	-9.61%	-4.19%	44.43%	12.00%	21.83%
化学制剂	21.74%	-13.41%	-11.66%	-2.15%	10.30%	7.32%	12.28%	-3.92%	1.02%
中药	18.17%	15.48%	2.53%	7.23%	-4.65%	-10.25%	-20.65%	-29.29%	-18.42%
生物制品	-11.43%	24.72%	17.49%	13.06%	54.38%	58.94%	18.22%	-12.38%	8.38%
医药商业	13.05%	15.34%	9.44%	13.75%	11.11%	8.86%	1.54%	-12.19%	-0.76%
医疗器械	25.53%	23.00%	22.23%	42.11%	25.27%	22.78%	29.08%	1.25%	92.91%
医疗服务	70.64%	50.06%	34.82%	21.68%	9.69%	19.99%	7.83%	-86.24%	0.17%

来源: Wind, 中泰证券研究所



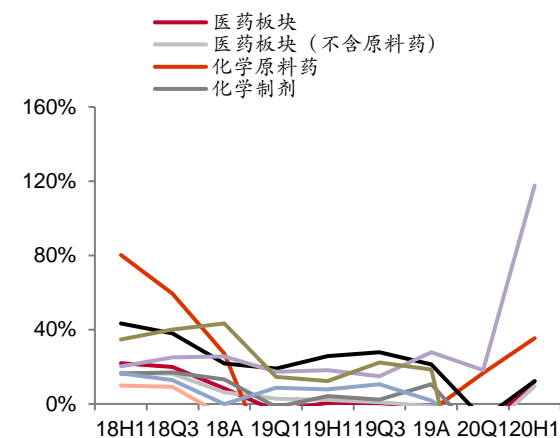
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 医药上市公司扣非利润累计同比增长表

	扣非净利润								
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3	19A	20Q1	20H1
医药板块	22.06%	19.84%	8.33%	-3.73%	0.68%	0.45%	-1.55%	-13.03%	12.17%
医药板块 (不含原料药)	16.81%	16.27%	6.35%	2.89%	2.17%	1.02%	-1.31%	-15.83%	9.50%
化学原料药	80.20%	59.41%	27.06%	-41.09%	-12.09%	-5.19%	-3.60%	16.68%	35.38%
化学制剂	16.35%	17.04%	13.13%	-1.59%	4.16%	2.41%	10.58%	-20.36%	-16.12%
中药	9.98%	9.18%	-6.69%	-5.41%	-13.62%	-17.99%	-35.52%	-21.73%	-14.59%
生物制品	43.34%	37.95%	21.81%	19.00%	25.82%	27.75%	21.30%	-8.09%	12.36%
医药商业	16.41%	12.81%	-0.06%	8.68%	7.81%	10.67%	1.85%	-16.28%	-4.67%
医疗器械	20.30%	25.11%	25.56%	17.41%	18.27%	14.92%	27.91%	18.24%	117.59%
医疗服务	34.81%	40.07%	43.28%	14.55%	12.30%	22.38%	18.49%	-99.43%	-33.60%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药上市公司扣非利润累计同比增长图



来源: Wind, 中泰证券研究所

器械板块上半年业绩亮眼, 高景气细分领域持续快速增长

- 从细分行业来看, 2020H1 扣非净利润增速排序为医疗器械、化学原料药、生物制品、医药商业、中药、化学制剂、医疗服务。
- 各个子板块分化明显, 医疗器械独领风骚, 收入增 38.64%, 扣非净利润大幅增长 117.59%; 此外, 化学原料药收入降 5.08%, 扣非净利润增 35.38%; 生物制品收入增 3.23%, 扣非净利润增 12.36%, 均有不错表现。
- **CRO/CDMO: 创新浪潮下的行业高景气度有望持续。**2020H1 子板块收入增速 24.1%, 扣非净利润增长 28.7%, 去年同期高基数背景下继续保持快速增长, 其中优质龙头企业药明康德(扣非+13.9%)、康龙化成(+132.7%)、昭衍新药(+123.9%)、美迪西(+75.6%)

等业绩均十分靓丽，行业高景气持续得到验证，我们预计创新大浪潮下的景气度有望持续保持，CRO/CDMO 相关企业继续保持高速增长。

- **药店：龙头优势明显，处方外流打开长期空间。**2020H1 药店子板块收入 24.2%，扣非净利润 33.1%，较去年同期上升 5.1pp，利润端进一步提速。Q1 四家上市药店企业业绩纷纷超预期，H1 继续提速，其中以大参林（+55.7%）和益丰药房（+31.2%）最为突出。药店行业进入整合并购阶段，龙头企业近年加快扩张步伐，优势明显，并持续在业绩中兑现。我们认为药店行业整合进行中，处方外流则打开长期空间，龙头企业有望胜出，行业具备持续高景气度。
- **特色原料药：3-5 年高速增长开启，医药高端制造长周期崛起。**2020H1 特色原料药子板块收入增速 22.5%，扣非净利润增速 61.9%，表现亮眼。其中博腾股份（扣非+104.9%）、富祥股份（+95.8%）、天宇股份（+55.1%）、司太立（+51.5%）、奥翔药业（+79.3%）、健友股份（+44.3%）等表现优异，均实现了快速增长。API+仿制药产业转移黄金期，中国成为全球最具有竞争力的承接方，行业快速发展，并催生优质龙头企业。
- **疫苗：刚性需求、长期渗透率有望持续提升。**2020H1 智飞生物（扣非+28.5%）、康华生物（收入+68%），高景气度延续。2020 年重磅产品逐步上市，后续预防性微卡有望上市，疫情教育带来疫苗认知度持续提升，渗透率持续提升，推动行业继续保持较快增长。

图表 9: 高景气细分领域 2020H1 收入利润增速 (%)

CRO/CDMO		20H1 收入增速	20H1 扣非净利润增速
002821.SZ	凯莱英	15.8%	36.8%
300347.SZ	泰格医药	8.6%	5.3%
300759.SZ	康龙化成	34.0%	132.7%
603127.SH	昭衍新药	97.8%	123.9%
603259.SH	药明康德	22.7%	13.9%
300363.SZ	博腾股份	48.2%	104.9%
603456.SH	九洲药业	17.5%	31.6%
688202.SH	美迪西	31.3%	75.6%
300725.SZ	药石科技	58.2%	25.4%
688222.SH	成都先导	-18.9%	-59.3%
300149.SZ	量子生物	9.0%	-31.9%
板块合计		24.1%	28.7%
药店板块		20H1 收入增速	20H1 扣非净利润增速
002727.SZ	一心堂	19.1%	19.4%
603883.SH	老百姓	20.8%	20.2%
603939.SH	益丰药房	24.7%	31.2%
603233.SH	大参林	32.1%	55.7%
板块合计		24.2%	33.1%
特色原料药		20H1 收入增速	20H1 扣非净利润增速
603229.SH	奥翔药业	62.4%	79.3%
603538.SH	美诺华	16.0%	25.6%
603520.SH	司太立	13.6%	51.5%
603707.SH	健友股份	18.6%	44.3%
600521.SH	华海药业	24.6%	102.9%
300497.SZ	富祥股份	37.8%	95.8%
000739.SZ	普洛药业	12.5%	37.6%
300702.SZ	天宇股份	36.2%	55.1%
300363.SZ	博腾股份	48.2%	104.9%
板块合计		22.5%	61.9%
疫苗板块		20H1 收入增速	20H1 扣非净利润增速
300122.SZ	智飞生物	38.8%	28.6%
300601.SZ	康泰生物	7.7%	3.5%
300841.SZ	康华生物	68.0%	116.6%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **生物制品:** 2020H1 子板块收入增长 3.23% (-20.8pp); 扣非净利润+12.36% (-4.3pp)。板块有所分化, 长春高新(扣非+76.32%)、智飞生物(+28.58%)、复星医药(11.71%)等保持快速增长, 通化东宝、我武生物、安科生物等表现相对一般, 但整体收入利润同比仍有所提升。
- **医疗器械:** 2020H1 子板块收入增长 38.64% (+25.55pp); 扣非净利润 117.59% (+99.05pp)。器械板块同样分化, 一方面上半年由于防疫物资如口罩、手套、防护服等销售火爆, 带动相关公司业绩大爆发, 如英科医疗(扣非+2627.6%)、振德医疗(+3104.3%)、阳普医疗(+1309.5%); 另一方面, 鱼跃医疗(扣非+100.07%)、蓝帆医疗(179.14%)、健帆生物(+53.17%)、凯普生物(+122.97%)、迈瑞医疗(+44.56%)等优质公司持续高增长。

- **医疗服务:** 2020H1 子板块收入下降 0.62% (-10.59pp); 扣非净利润-33.6% (-44.34pp)。医疗服务企业一季度受疫情影响均有阶段性停诊, 二季度开始快速恢复, 收入利润增速较大程度受到美年健康业绩波动的影响, 板块内优质的龙头企业爱尔眼科 (Q2+50%)、通策医疗 (Q2+45%) 二季度迎来全面复苏。CRO 相关企业均保持靓丽增长。
- **医药商业:** 2020H1 子板块收入下降 4.3% (-22.91pp); 扣非净利润-4.67% (-9.3pp)。疫情冲击下, 医院门诊量受到影响, 商业板块收入利润有所下滑, 二季度逐步改善, 后续改善逻辑有望继续强化, 板块有望迎来经营性拐点。
- **化学制剂:** 2020H1 子板块收入下降 8.59% (-21.68pp); 扣非净利润-16.12% (-16.6pp)。整体由于受到药占比限制、带量采购等政策影响, 收入增速同比下滑。但是去年较为担心的部分优质专科制剂企业仍旧保持稳定快速增长, 仙琚制药 (扣非+20.77%)、恩华药业 (10%)、普利制药 (+35.76%)。创新药龙头企业恒瑞医药 (+11.94%)、贝达药业 (+87.9%) 疫情之下仍然保持稳健增速。
- **中药:** 2020H1 子板块收入下降 8.34% (-27.62pp); 扣非净利润-14.59% (-15.73pp)。中药板块由于受到政策影响, 整体板块承压, 相对影响较小的品牌中药、中药 OTC 等细分板块由于前期基数较大, 增速略有放缓, 但其中仍有表现突出的个股, 如云南白药 (扣非+62.84%)、以岭药业 (+61.47%) 等。
- **化学原料药:** 2020H1 子板块收入增长 3.84% (-4.23pp); 扣非净利润 35.38% (+48.08pp)。板块中的优质 CDMO 和特色原料药企业表现优异, 其中富祥股份 (+95.8%)、天宇股份 (+55.1%)、司太立 (+51.5%)、奥翔药业 (+79.3%)、健友股份 (+44.3%) 等。

图表 10: A 股医药公司 2020H1 盈利增长情况 (单位: %)

主要子板块	营业收入增速			扣除非经常性损益的净利润增速		
	19年H1	20年H1	增速变化	19年H1	20年H1	增速变化
医药板块	16.92%	-1.25%	-18.18%	4.16%	12.17%	8.01%
医药板块 (不含原料药)	17.62%	-1.62%	-19.23%	6.52%	9.50%	2.98%
化学原料药	8.07%	3.84%	-4.23%	-12.69%	35.38%	48.08%
化学制剂	13.10%	-8.59%	-21.68%	0.48%	-16.12%	-16.60%
中药	19.28%	-8.34%	-27.62%	1.14%	-14.59%	-15.73%
生物制品	24.04%	3.23%	-20.81%	16.68%	12.36%	-4.32%
医药商业	18.61%	-4.30%	-22.91%	4.63%	-4.67%	-9.30%
医疗器械	13.09%	38.64%	25.55%	18.53%	117.59%	99.05%
医疗服务	9.97%	-0.62%	-10.59%	10.75%	-33.60%	-44.34%

来源: wind, 中泰证券研究所

- **医药板块期间费用率稳中有降。**2020H1 医药板块销售费用率 14.68% (-1.64pp); 管理费用率 4.75%, 还原研发费用后为 7.27%(+2.68pp); 财务费用率 0.86% (-0.15pp)。疫情之下销售费用率和财务费用率均有明显改善, 由于员工防疫成本上升, 管理费用率有所升高。

图表 11: A 股医药公司 2020H1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率				财务费用率		
	19年H1	20年H1	同比变化	19年H1	20年H1	还原研发费用后20年H1	同比变化	19年H1	20年H1	同比变化
医药板块	16.32%	14.68%	-1.64%	4.59%	4.75%	7.27%	2.68%	1.01%	0.86%	-0.15%
化学原料药	12.18%	10.78%	-1.40%	6.27%	6.90%	10.79%	4.52%	0.92%	0.75%	-0.17%
化学制剂	29.79%	27.31%	-2.48%	6.20%	6.91%	11.38%	5.18%	1.25%	1.18%	-0.07%
中药	25.87%	23.65%	-2.22%	5.02%	5.10%	6.51%	1.48%	0.68%	0.62%	-0.06%
生物制品	28.16%	23.24%	-4.92%	7.00%	7.40%	13.30%	6.30%	1.22%	0.55%	-0.68%
医药商业	5.12%	5.05%	-0.07%	2.14%	2.12%	2.40%	0.26%	0.99%	0.95%	-0.03%
医疗器械	16.92%	13.82%	-3.10%	6.95%	5.62%	11.39%	4.44%	1.13%	0.41%	-0.72%
医疗服务	8.91%	7.96%	-0.95%	11.45%	12.26%	15.17%	3.72%	1.99%	1.97%	-0.01%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **资产负债率保持稳定, 资产周转情况良好。**2020H1 医药板块资产负债率 43.71% (-0.06pp), 保持相对平稳, 其中融资负债较多的医药商业 (65.54%, -0.37pp) 和重资产的医疗服务 (44.28%, +2.99pp) 子板块具有相对较高的资产负债率。医药板块应收账款周转率同比提高 (1.80, -6.93pp), 存货周转率下降 (1.82, -25.41pp), 预计后续进入疫情常态化时期资产周转情况将会进一步好转。

图表 12: A 股医药公司 2020H1 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	19年H1	20年H1	同比变化	19年H1	20年H1	同比变化	19年H1	20年H1	同比变化
医药板块	43.77%	43.71%	-0.06%	1.73	1.80	6.93%	2.08	1.82	-25.41%
化学原料药	39.25%	40.13%	0.88%	2.54	2.57	3.09%	1.41	1.16	-25.68%
化学制剂	40.19%	39.80%	-0.40%	1.84	1.92	8.25%	1.68	1.39	-28.77%
中药	34.30%	35.35%	1.05%	1.74	1.95	21.15%	1.18	1.08	-10.45%
生物制品	34.75%	30.73%	-4.03%	1.98	1.75	-22.54%	1.98	1.75	-22.54%
医药商业	65.91%	65.54%	-0.37%	1.63	1.62	-1.04%	3.81	3.41	-39.95%
医疗器械	35.91%	37.51%	1.61%	1.22	1.12	-9.82%	1.22	1.12	-9.82%
医疗服务	41.29%	44.28%	2.99%	1.90	1.75	-14.46%	4.37	3.41	-95.68%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **毛利率保持相对稳定, 经营性现金流大幅提升。**2020H1 医药板块毛利率 34.36% (-0.15pp), 同比略有下滑, 预计主要由于医疗服务板块 (33.51%, -4.08pp) 上半年受疫情影响较大, 收入规模大幅下降导致摊销成本上升。板块经营性现金流 691.99 亿元 (+61.03%), 现金流大幅提升。

图表 13: A 股医药板块 2020H1 毛利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率			经营性现金流 (百万元)		
	19年H1	20年H1	同比变化	19年H1	20年H1	同比增长
医药板块	34.51%	34.36%	-0.15%	42974	69199	61.03%
化学原料药	38.26%	41.34%	3.08%	4303	7295	69.51%
化学制剂	54.80%	53.85%	-0.94%	12753	13112	2.82%
中药	47.30%	44.04%	-3.26%	11192	14913	33.25%
生物制品	62.74%	59.01%	-3.73%	5860	6376	8.81%
医药商业	12.17%	12.14%	-0.03%	(1608)	564	
医疗器械	51.54%	56.01%	4.47%	6187	22251	259.65%
医疗服务	37.59%	33.51%	-4.08%	2535	2622	3.44%

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) CDE 发布新冠疫苗研发指导原则

- **事件:** 8月14日, CDE 发布《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则(试行)》、《新型冠状病毒预防用 mRNA 疫苗药学研究技术指导原则(试行)》、《新型冠状病毒预防用疫苗非临床有效性研究与评价技术要点(试行)》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床研究技术指导原则(试行)》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则(试行)》等 5 个文件。
- **点评:** 在 CDE 发布上述 5 个指导文件之前, 世界卫生组织 (WHO)、美国 FDA 已相继发布新冠疫苗研发或评价的标准指南。1) 4月9日, WHO 发布新冠疫苗的目标产品特性 (Target Product Profiles for COVID-19 Vaccines), 列出了 WHO 对新冠病毒疫苗产品的多项指标希望达到和最低限度应该达到的标准。2) 7月1日, 美国 FDA 发布新冠预防疫苗的开发和批准指南 (Development and Licensure of Vaccines to Prevent COVID-19), 对新冠疫苗开发和批准过程中的多个问题分享了 FDA 当下的思考。对比三方发布的文件, 可以发现许多相似之处, 如保护效力最低标准 50%, 保护持久性最低标准 6 个月等。CDE 此次发布我国新冠疫苗一系列指导文件, 将推动我国新冠疫苗研发评价体系或标准接轨国际, 更好地为人类抗击新冠肺炎贡献力量。继续重点推荐疫苗板块, 作为寡头垄断、进入壁垒高、消费意识觉醒的疫苗行业, 供给是核心变量, 有新产品的公司, 未来的业绩弹性和长期持续增长潜力可期, 如智飞生物、复星医药、康华生物、康泰生物、沃森生物、万泰生物等。
- **资料来源:**
<http://www.cde.org.cn/news.do?method=largeInfo&id=137cd502f7584a3a>

(2) 第三批国家组织药品集中采购结果公示

- **事件:** 8月20日, 上海阳光医药采购网公示了第三批国采拟中选结果。

本次集采共纳入 56 个品种，其中谈成 55 个，原研企业仅有辉瑞的利奈唑胺片、卫材的甲钴胺片、优时比的左乙拉西坦注射液 3 个品种中标，拉米夫定流标，谈成品种价格相比 2020 年中位中标价平均降幅约 74%，最高降幅达 98.72%，有 37 个品种降幅在 90%以上。

- **点评：**本轮集采在中标企业数量上进一步放开，在第 2 轮最多 6 家的基础上进一步增加到 8 家，多数企业均有部分品种中标。目前全国范围内的药品集中带量采购已经进行到第 3 批，仿制药集采常态化下，一方面，行业竞争将会趋向成本控制的竞争，成本控制能力强、原料药产能充足的企业更具竞争优势，持续看好国内原料药制剂一体化龙头、司太立、天宇股份、普利制药、普洛药业、仙琚制药、美诺华等。另一方面，政策利好也为创新药上市后加速放量提供了条件，真正具有临床价值、能满足临床需求的创新药将迎来广阔的发展空间，继续看好国内优质创新药企恒瑞医药、复星医药、贝达药业、中国生物制药、翰森制药、君实生物等。
- **资料来源：**<http://www.smpaa.cn/gjsdcq/2020/08/24/9560.shtml>

(3) 医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》

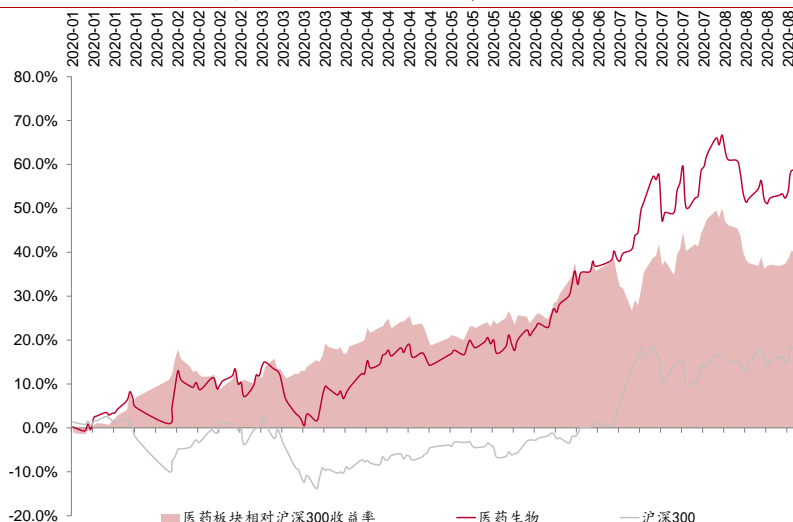
- **事件：**8 月 26 日，国家医疗保障局在官网发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》，就健全职工医保门诊共济保障，改革个人账户向全社会公开征求意见。
- **点评：**《意见》明确职工个人账户存量资金不变，未来仅由个人缴纳的保费计入（原则上为参保基数 2%以内），单位缴纳部分全部计入统筹基金（此前各地单位缴纳个人账户的比例约基数的 6%，划入个人账户比例一般为 30%，具体比例由统筹地区确定）。预计调整统账结构后减少划入个人账户的基金主要用于支撑健全门诊共济保障，提高门诊待遇。本次个人账户计入比例调整推进统筹及个人账户融合，为个人账户改革循序渐进落地打下基础。预计个人账户改革后（叠加分类分级政策进一步推进等）门诊统筹基金支付范围将进一步规范，中小连锁及单体药店经营成本及监管压力进一步增大，未来有能力和资格对接门诊统筹医保账户的门店将大幅推动行业集中度提升，重点推荐益丰药房、大参林、老百姓、一心堂等。
- **资料来源：**http://www.nhsa.gov.cn/art/2020/8/26/art_48_3418.html

8月板块回顾与分析

板块收益

- 对2020年年初到目前的医药板块进行分析,医药板块绝对收益率57.7%,同期沪深300绝对收益率17.6%,医药板块跑赢沪深300约40.1%。

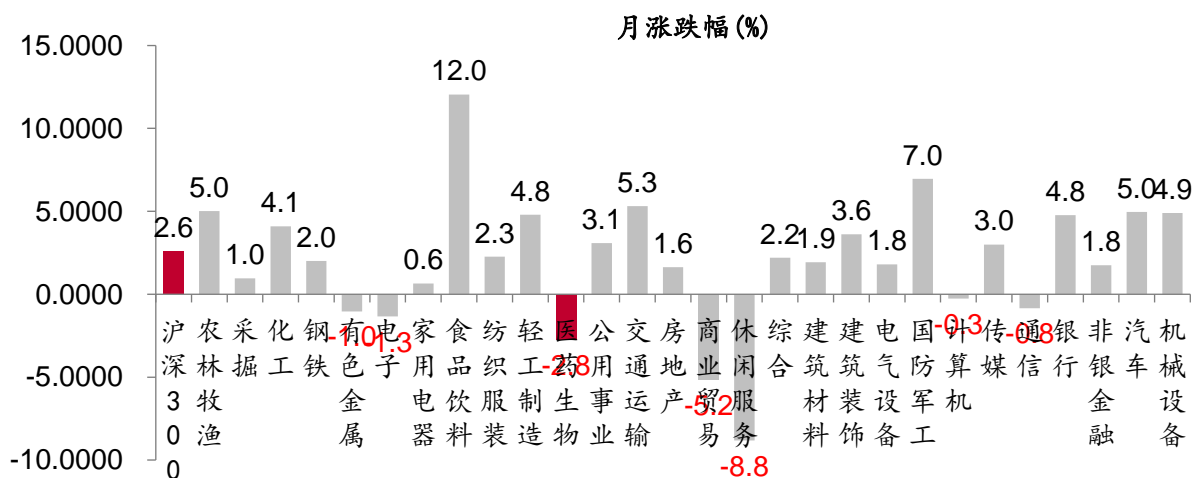
图表 14: 医药板块 vs 沪深300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

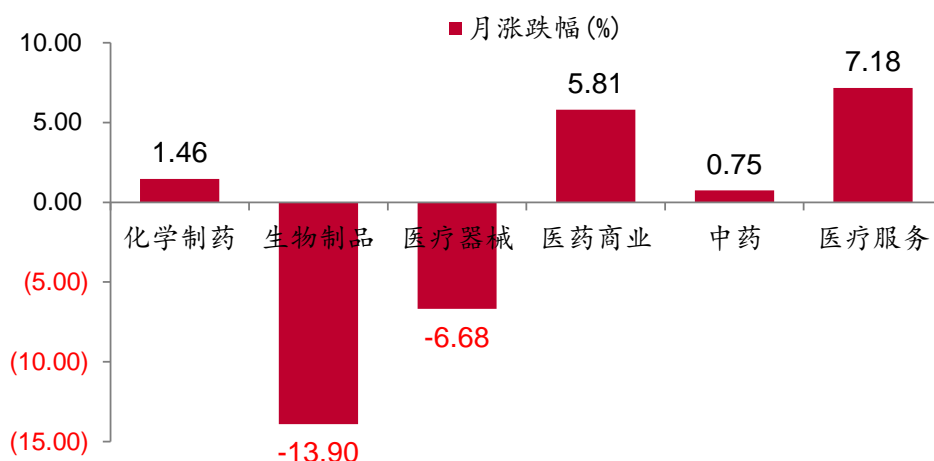
- 2020年8月医药生物行业下跌2.77%,同期沪深300收益率上涨2.58%,医药板块跑输沪深300约5.35%。医疗服务、医药商业、化学制药、中药子板块上涨,其中医疗服务子板块涨幅最大,为7.18%;医药商业涨幅其次,为5.81%;生物制品和医疗器械子板块下跌。

图表 15: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较

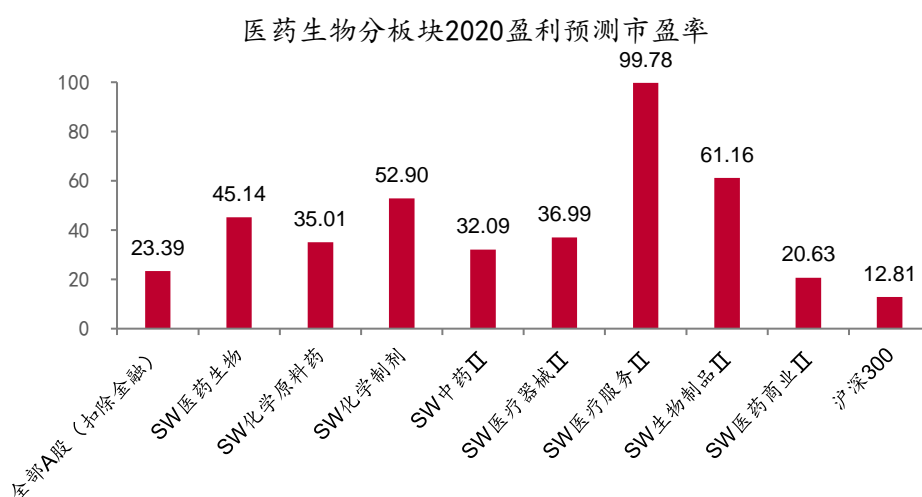


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

板块估值

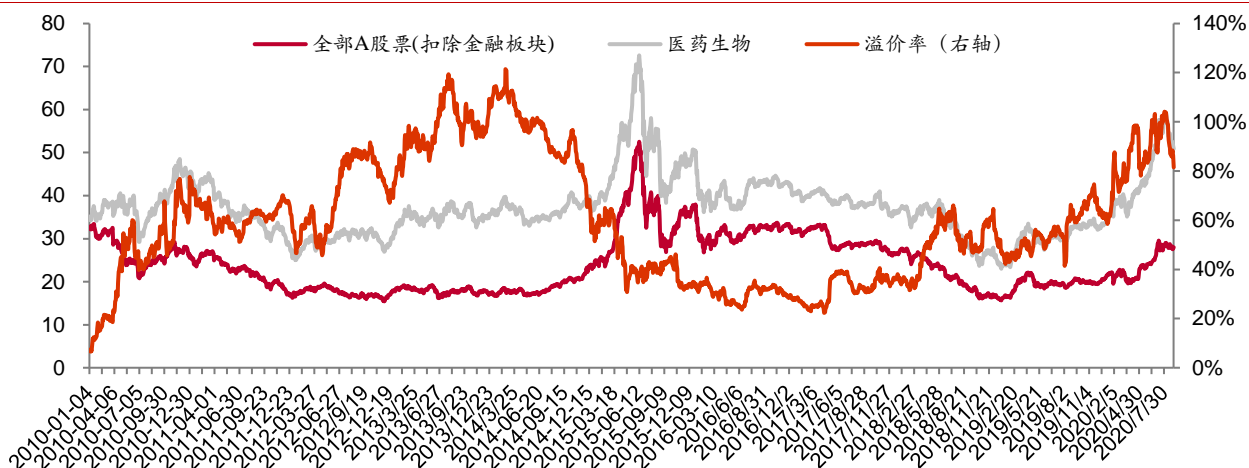
- 以 2020 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 45 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 23 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 93%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 51 倍 PE, 高于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 82%。

图表 17: 医药板块整体估值溢价 (2020 盈利预测市盈率)



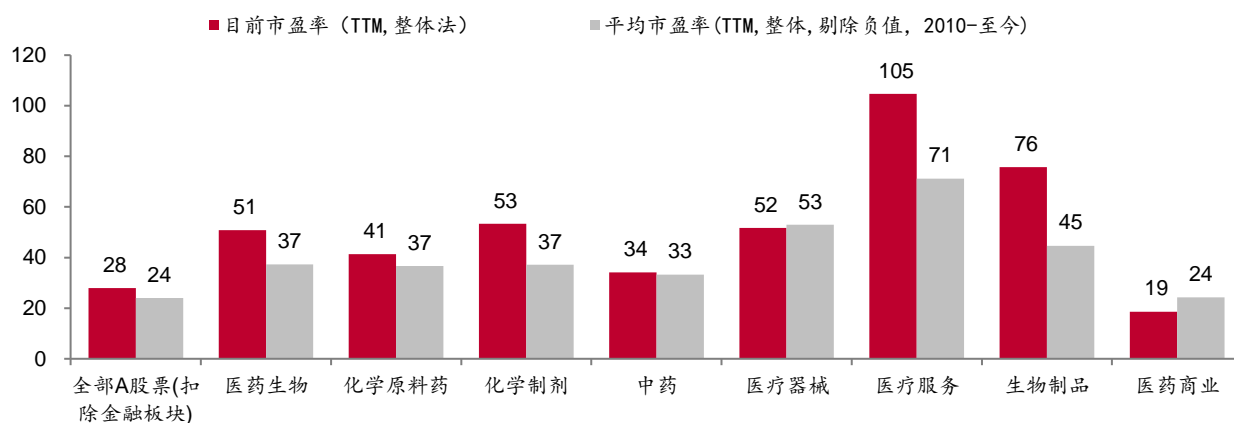
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

个股表现

- 本月涨幅榜：健民集团、司太立、一心堂、通策医疗、凯莱英等。
- 本月跌幅榜：西藏药业、正川股份、贝瑞基因、山东药玻、热景生物等。

图表 20: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
600976.SH	健民集团	30.67	35.23
603520.SH	司太立	94.53	31.33
002727.SZ	一心堂	41.46	29.81
600763.SH	通策医疗	226.29	28.25
002821.SZ	凯莱英	274.00	25.49
300006.SZ	莱美药业	7.98	25.27
300108.SZ	吉药控股	3.99	23.91
600436.SH	片仔癀	251.86	23.34
300702.SZ	天宇股份	127.00	21.65
603883.SH	老百姓	88.92	20.20
000705.SZ	浙江震元	9.35	20.16
000739.SZ	普洛药业	28.45	19.54
300705.SZ	九典制药	22.46	16.98
300452.SZ	山河药辅	29.70	16.79
300273.SZ	和佳医疗	8.08	16.76

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
600211.SH	西藏药业	96.79	-37.84
603976.SH	正川股份	60.35	-35.02
000710.SZ	贝瑞基因	61.65	-31.35
600529.SH	山东药玻	50.60	-28.83
688068.SH	热景生物	51.30	-27.58
002626.SZ	金达威	42.70	-27.16
300122.SZ	智飞生物	135.15	-27.11
688321.SH	微芯生物	49.65	-25.67
600538.SH	国发股份	6.04	-24.03
300573.SZ	兴齐眼药	146.81	-23.92
300086.SZ	康芝药业	6.87	-22.64
600812.SH	华北制药	13.78	-21.66
300142.SZ	沃森生物	63.50	-21.47
000153.SZ	丰原药业	10.25	-21.27
300404.SZ	博济医药	13.53	-21.20

来源: Wind, 中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 22: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/8/31)

本期中泰医药小组研究报告汇总

图表 23: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业点评	中泰证券-医药生物行业: 第三批集采报价结果出炉, 坚定创新大逻辑	江琦, 高诚诚
	中泰证券-医药生物行业: NVX~CoV2373是怎样的新冠疫苗	江琦, 赵磊
公司点评	中泰证券-中国生物制药-1177.HK-业绩符合预期, 开启加速成长	江琦, 高诚诚
	中泰证券-大参林-603233-中报业绩超预期, 看好全年高增长	江琦, 孙宇瑶
	中泰证券-司太立-603520-Q2恢复强劲增长, API+制剂抢占全球庞大造影市场	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-乐普医疗-300003-业绩快速增长, 医疗器械板块持续发力	江琦, 谢木青
	中泰证券-天坛生物-600161-疫情后采浆逐步恢复, 成本上升影响净利润小幅下滑	江琦, 赵磊
	中泰证券-华东医药-000963-创新研发和BD均已阶段性成果	江琦, 高诚诚
	中泰证券-仙琚制药-002332-主业增长强劲, 期待国内制剂恢复+激素API发力	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-司太立-603520-2020年中报点评: Q2恢复强劲增长, API+制剂抢占全球庞大造影市场	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-九强生物-300406-疫情影响下短期业绩承压, 看好长期战投协同+产品线延伸带来成长性提高	江琦, 谢木青
	中泰证券-万孚生物-300482-业绩快速增长, 新冠抗体检测有望持续贡献增量收益	江琦, 谢木青
	中泰证券-万孚生物-300482-业绩高速增长, 国内外疫情下新冠试剂盒带来较大业绩弹性	江琦, 谢木青
	中泰证券-翰森制药-3692.HK-研发提速, 创新药开始贡献业绩	江琦, 高诚诚
	中泰证券-欧普康视-300595-后疫情期主业持续恢复, 持续看好角膜塑形镜行业高景气度	江琦, 谢木青
	中泰证券-普利制药-300630-疫情影响下业绩较快增长, 期待海外注射剂放量	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-康龙化成-300759-规模效应逐步显现, 扣非净利润同比高速增长133%	江琦, 赵磊
	中泰证券-复宏汉霖~B-2696.HK-汉利康实现分成收入9580万元, 在研管线逐步收获	江琦, 赵磊
	中泰证券-联邦制药-3933.HK-胰岛素增长超预期, 门冬系列有望年内获批	江琦, 高诚诚
	中泰证券-爱尔眼科-300015-Q2利润大增50%, 全年有望恢复强劲增长	江琦, 孙宇瑶
	中泰证券-康弘药业-002773-考虑降价因素长期销售数量基本持平, 二季度逐步恢复	江琦, 赵磊
	中泰证券-蓝帆医疗-002382-手套业绩持续超预期, 心血管短期承压长期看重磅新品上量-	江琦, 谢木青
	中泰证券-复星医药-600196-业绩超出预期, 研发进入收获期	江琦, 赵磊
	中泰证券-安科生物-300009-疫情有所影响, 二季度生长激素逐步恢复, 净利润增长10%	江琦, 赵磊
	中泰证券-开立医疗-300633-国内外疫情持续负面影响, 长期看公司高端彩超、内镜持续进口替代	江琦, 谢木青
	中泰证券-天宇股份-300702-业绩符合预期, API新品种、CDMO、制剂加速储备	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-康华生物-300841-人二倍体狂苗产量快速增长92%, 带动业绩高速增长	江琦, 赵磊
	中泰证券-透景生命-300642-疫情下业绩短期继续承压, 新冠试剂出口有望带来增量收益-	江琦, 谢木青
	中泰证券-长春高新-000661-多措并举、激发营销和市场潜能, 实现76%较快增长	江琦, 赵磊
	中泰证券-我武生物-300357-粉尘螨滴剂收入小幅下降5%, 二季度逐步恢复	江琦, 赵磊
	中泰证券-国药股份-600511-Q2疫情影响延续, 下半年有望迎来修复	江琦, 高诚诚
	中泰证券-迪安诊断-300244-业绩超预期, 新冠检测加速实验室扭亏进程	江琦, 谢木青
	中泰证券-联邦制药-3933.HK-扣非强势增长, 全年有望继续加速	江琦, 高诚诚
	中泰证券-金城医学-603882-业绩超预期, 新冠检测持续贡献增量	江琦, 谢木青
	中泰证券-复星医药-600196-获批国产首个曲妥珠单抗类似药, 创新持续收获	江琦, 赵磊
	中泰证券-鱼跃医疗-002223-疫情相关产品大幅放量, 血压、血糖等传统产品销售逐步恢复	江琦, 谢木青
	中泰证券-复宏汉霖-2696.HK-中国首个曲妥珠单抗类似药获批, 有望快速抢占市场	江琦, 赵磊
	中泰证券-药明康德-603259-全面恢复、增长强劲, 经调整Non~IFRS净利润增长29%	江琦, 赵磊
	中泰证券-康华生物-300841-国产独家金标准狂苗, 随产能拓展有望持续高速增长	江琦, 赵磊
	中泰证券-华兰生物-002007-二季度逐步恢复, 上半年表现平稳	江琦, 赵磊
	中泰证券-凯普生物-300639-业绩超预期, 新冠疫情下公司长期有望持续受益	江琦, 谢木青
	中泰证券-健友股份-603707-美国收储肝素API, 公司粗品备货+API+制剂显著受益	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券-康泰生物-300601-公司点评: 引进海外领先新冠病毒疫苗, 加速进入国内第一梯队	江琦, 赵磊
	中泰证券-贝达药业-300558-业绩符合预期, 半年度整体表现优异	江琦, 高诚诚
中泰证券-通策医疗-600763-Q2快速恢复, 维持全年30%增长预期不变	江琦, 孙宇瑶	
中泰证券-智飞生物-300122-表现强劲, Q2业绩大幅增长53%	江琦, 赵磊	
中泰证券-康希诺-688185-创新型疫苗企业, 2020年有望迎来首个商业化产品	江琦, 赵磊	
中泰证券-复宏汉霖-2696.HK-HLX02获批成为欧盟首个中国生产的生物类似药	江琦, 赵磊	
中泰证券-恒瑞医药-600276-疫情下不减研发投入, 下半年业绩有望加速	江琦, 高诚诚	
中泰证券-司太立-603520-碘克沙醇获批, 造影剂再下一城	江琦, 祝嘉琦	
中泰证券-科伦药业-002422-Q2呈现逐步复苏态势, 期待三发驱动增长	江琦, 祝嘉琦	
中泰证券-美年健康-002044-Q2环比大幅改善, 下半年旺季有望迎来业绩反弹	江琦, 孙宇瑶	
中泰证券-泰格医药-300347-稳健增长, 二季度大临床业务逐步恢复	江琦, 赵磊	
中泰证券-安图生物-603658-疫情影响下二季度环比改善, 化学发光、流水线设备装机进一步加速	江琦, 谢木青	
中泰证券-上海医药-601607-Q2表现亮眼, 持续加码研发创新	江琦, 孙宇瑶	
中泰证券-国药一致-000028-Q2业绩恢复良好, 零售版块实现高增长	江琦, 孙宇瑶	
中泰证券-迈瑞医疗-300760-业绩略超预期, 疫情下监护、呼吸机等产品需求大幅提升	江琦, 谢木青	
中泰证券-医药生物行业周报: 疫苗回调怎么看, 国产大品种放量时代, 主题唱罢, 基本面登场	江琦, 李建	
中泰证券-医药生物行业: 中报窗口期继续看好业绩高速增长板块, 持续推荐有实力能兑现的疫苗公司	江琦, 李建	
中泰证券-医药生物行业周报: 重点推荐疫苗、CRO/CDMO、医疗服务板块	江琦, 李建	
中泰证券-医药生物行业周报: CDE发文加速推动新冠疫苗上市, 我国生物类似药蓬勃发展	江琦, 赵磊, 李建	
行业月报	中泰证券-医药生物行业: 新冠疫苗集中进入关键临床研究, 继续重点推荐疫苗板块	江琦, 高诚诚
行业深度	中泰证券-医药生物行业深度报告: 基于爱尔眼科、通策医疗、美年健康的比较分析, 见微知著, 从行业龙头	江琦, 孙宇瑶

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 24: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E			
化学药																	
600276.SH	恒瑞医药	94.87	5,328	6,536	8,333	10,428	1.00	1.23	1.57	1.97	94.49	77.03	60.42	48.28	2.93	买入	化学制药
002422.SZ	科伦药业	24.74	938	913	1,201	1,460	0.65	0.63	0.84	1.02	37.95	39.00	29.63	24.37	1.47	买入	化学制药
000963.SZ	华东医药	27.96	2,813	2,826	3,286	4,065	1.61	1.62	1.88	2.32	17.39	17.31	14.89	12.04	0.87	买入	化学制药
603707.SH	健友股份	49.21	605	894	1,204	1,599	0.65	0.96	1.29	1.71	75.99	51.39	38.18	28.74	1.52	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	16.21	410	515	660	846	0.45	0.56	0.72	0.92	36.19	28.84	22.50	17.56	1.02	买入	化学制药
300558.SZ	贝达药业	130.84	231	351	487	730	0.57	0.87	1.21	1.82	227.90	149.87	108.02	72.06	3.39	买入	化学制药
300630.SZ	普利制药	48.36	301	422	603	815	0.69	0.97	1.39	1.87	69.87	49.81	34.88	25.80	1.28	买入	化学制药
300702.SZ	天宇股份	127.00	586	795	961	1,212	3.21	4.36	5.27	6.65	39.51	29.12	24.09	19.09	1.24	买入	化学制药
002653.SZ	海思科	26.41	494	574	802	1,098	0.46	0.53	0.75	1.02	57.46	49.48	35.38	25.85	1.29	买入	化学制药
603538.SH	美诺华	51.30	151	194	281	372	1.01	1.30	1.88	2.49	50.88	39.58	27.33		1.03	买入	化学制药
603520.SH	司太立	94.53	170	278	509	741	0.70	1.14	2.08	3.03	135.69	83.03	45.37	31.18	1.31	买入	化学制药
002821.SZ	凯莱英	274.00	554	729	963	1,266	2.39	3.15	4.16	5.47	114.44	86.92	65.83	50.05	2.74	买入	化学制药
1177.HK	中国生物制药	9.24	2,707	3,100	3,795	4,707	0.14	0.16	0.20	0.25	64.42	56.25	45.95	37.05	2.42	买入	化学制药
3933.HK	联邦制药	9.09	642	824	998	1,202	0.35	0.45	0.54	0.65	26.06	20.30	16.75	13.91	0.98	买入	化学制药
3692.HK	翰森制药	35.60	2,557	2,923	3,540	4,320	0.43	0.49	0.60	0.73	82.42	72.10	59.53	48.77	3.34	买入	化学制药
生物药																	
600196.SH	复星医药	54.82	3,322	3,659	4,448	5,391	1.30	1.43	1.74	2.10	42.30	38.40	31.59	26.06	1.80	买入	生物制品II
600867.SH	通化东宝	14.23	811	1,244	1,520		0.40	0.61	0.75	0.00	35.68	23.27	19.04		-0.23	买入	生物制品II
300122.SZ	智飞生物	135.15	2,366	3,275	4,431	5,700	1.48	2.05	2.77	3.56	91.38	66.04	48.80	37.94	2.07	买入	生物制品II
000661.SZ	长春高新	467.60	1,775	2,665	3,651	4,645	4.39	6.58	9.02	11.48	106.62	71.02	51.83	40.75	2.22	买入	生物制品II
002007.SZ	华兰生物	57.60	1,283	1,709	1,984	2,345	0.70	0.94	1.09	1.29	81.88	61.49	52.96	44.82	3.59	买入	生物制品II
300601.SZ	康泰生物	198.00	575	820	1,453	2,356	0.85	1.22	2.16	3.50	231.77	162.38	91.64	56.52	2.34	买入	生物制品II
002773.SZ	康弘药业	48.32	718	819	1,025	1,297	0.82	0.94	1.17	1.48	58.91	51.64	41.27	32.62	2.00	增持	生物制品II
300357.SZ	我武生物	59.76	298	360	503	656	0.57	0.69	0.96	1.25	104.89	87.00	62.17	47.67	2.48	增持	生物制品II
600161.SH	天坛生物	42.33	611	721	867	1,079	0.49	0.57	0.69	0.86	86.89	73.65	61.25	49.21	3.30	增持	生物制品II
300009.SZ	安科生物	17.51	124	416	502	615	0.09	0.30	0.37	0.45	192.08	57.47	47.63	38.87	2.66	增持	生物制品II
2696.HK	复宏汉霖	49.60	-875	-447	101	850	-1.61	-0.82	0.19	1.56	-30.79	-60.25	267	31.71	####	增持	生物制品II
300841.SZ	康华生物	557.70	187	389	555	712	3.11	6.48	9.25	11.87	179.24	86.02	60	47.00	2.44	买入	生物制品II
医疗服务																	
300015.SZ	爱尔眼科	51.97	1,379	1,587	2,208	3,013	0.33	0.39	0.54	0.73	155.34	134.97	97.01	71.09	3.57	买入	医疗服务
002044.SZ	美年健康	17.56	-866	65	900	1,275	-0.22	0.02	0.23	0.33	-79.33	####	76.37	53.91	3.08	买入	医疗服务
600763.SH	通策医疗	226.29	463	603	815	1,085	1.44	1.88	2.54	3.38	156.69	120.35	89.02	66.90	3.53	买入	医疗服务
300244.SZ	迪安诊断	42.86	347	950	1,060	1,122	0.56	1.53	1.71	1.81	76.57	27.99	25.09	23.70	3.23	买入	医疗服务
603882.SH	金城医学	107.68	402	1,199	1,307	1,464	0.88	2.62	2.85	3.20	122.55	41.12	37.72	33.68	3.92	买入	医疗服务
CRO																	
603259.SH	药明康德	109.91	1,855	3,012	3,904	4,934	0.78	1.27	1.64	2.07	140.98	86.82	66.98	52.99	3.10	买入	医疗服务
300347.SZ	泰格医药	112.00	842	1,176	1,612	2,189	0.98	1.37	1.88	2.56	113.98	81.57	59.50	43.82	2.24	买入	医疗服务
300759.SZ	康龙化成	110.10	547	952	1,293	1,751	0.69	1.20	1.63	2.20	159.84	91.83	67.66	49.96	2.58	买入	医疗服务
医疗器械																	
300760.SZ	迈瑞医疗	342.45	4,681	6,125	7,049	8,651	3.85	5.04	5.80	7.12	88.94	67.96	59.06	48.12	3.61	买入	医疗器械II
300003.SZ	乐普医疗	38.76	1,725	2,154	2,841	3,582	0.96	1.19	1.57	1.99	40.54	32.47	24.62	19.52	1.12	买入	医疗器械II
603658.SH	安图生物	161.19	774	829	1,286	1,658	1.80	1.93	2.99	3.85	89.66	83.73	53.97	41.86	2.02	买入	医疗器械II
300633.SZ	开立医疗	32.76	102	78	164	207	0.25	0.19	0.41	0.51	130.29	169.61	80.67	63.91	2.70	买入	医疗器械II
300406.SZ	九强生物	22.75	332	288	462	563	0.56	0.49	0.79	0.96	40.40	46.52	28.98	23.79	1.17	买入	医疗器械II
002382.SZ	蓝帆医疗	27.37	490	3,258	2,118	1,739	0.51	3.38	2.20	1.80	53.82	8.10	12.46	15.17	-0.30	买入	医疗器械II
002223.SZ	鱼跃医疗	36.81	753	1,413	1,213	1,436	0.75	1.41	1.21	1.43	49.03	26.12	30.43	25.69	31.06	买入	医疗器械II
300642.SZ	透景生命	64.00	157	94	241	290	1.73	1.03	2.66	3.19	37.02	61.84	24.09	20.07	0.82	买入	医疗器械II
300595.SZ	欧普康视	65.31	307	394	532	686	0.51	0.65	0.88	1.13	129.17	100.72	74.57	57.76	3.14	买入	医疗器械II
300482.SZ	万孚生物	98.80	387	842	851	1,086	1.13	2.46	2.48	3.17	87.38	40.21	39.78	31.18	2.96	买入	医疗器械II
300639.SZ	凯普生物	50.81	147	372	431	540	0.69	1.75	2.03	2.54	73.29	29.06	25.05	19.99	1.41	买入	医疗器械II
医药商业																	
002589.SZ	瑞康医药	6.05	-928	591	666	736	-0.62	0.39	0.44	0.49	-9.81	15.41	13.66	12.37	1.33	买入	医药商业
600511.SH	国药股份	44.83	1,604	1,678	1,910	2,065	2.13	2.22	2.53	2.74	21.09	20.16	17.71	16.38	1.84	买入	医药商业
601607.SH	上海医药	22.20	4,081	4,460	4,922	5,393	1.44	1.57	1.73	1.90	15.46	14.15	12.82	11.70	1.42	买入	医药商业
000028.SZ	国药一致	54.24	1,271	1,324	1,507	1,706	2.97	3.09	3.52	3.99	18.27	17.55	15.40	13.61	1.30	买入	医药商业
药店																	
603233.SH	大参林	85.19	703	986	1,299	1,651	1.07	1.50	1.98	2.52	79.57	56.71	43.04	33.87	1.93	买入	医药商业

 备注: 采用全面摊薄法
 PEG: 2020-2022年G

来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2020/8/31，加粗为重点推荐）

风险提示

政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量问题

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。