

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2020年04月01日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理：黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号: S0870119030007

海外医疗物资需求快速提升 关注年报和一季度表现较好企业

——医药生物行业周报

主要观点

行业要闻：

1) 国家药监局关于暂停进口、销售和使用 Celgene 注射用紫杉醇(白蛋白结合型)的公告；2) 全球疫情形势严峻，检测试剂及防控用品存在缺口；3) 供需紧张导致维生素价格持续上涨。

上市公司公告：

1) 药明康德：归母净利润 18.55 亿元，同比下降 17.96%，主要是较上年同期公允价值变动损失所致；2) 云南白药：实现归母净利润 41.84 亿元，比去年同期增长 19.75%；3) 我武生物：实现归母净利润 2.98 亿元，比去年同期增长了 28.09%；4) 博腾股份：实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 49.04%；5) 国药股份：实现归母净利润 19.92 亿元，同比增长 13.60%；6) 上海医药：实现归母净利润 40.81 亿元，同比增长 5.15%。

最新观点：

上周医药生物行业指数上涨 5.61%，跑赢沪深 300 指数 4.06 个百分点，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块(+8.68%)，涨幅最小的是化学原料药板块(+0.25%)。近日，全球疫情严峻，中国以外地区累计患者数达到 635234 例，各国对防控物资的需求持续提升，主要包括口罩、检测试剂盒、呼吸机和手套，因此，我国拥有相关产品出口能力的企业将有望打开全球市场，增厚业绩表现。此外，目前上市公司已陆续发布年度报告和一季度业绩预告，建议关注业绩表现良好的企业。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险等。

数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

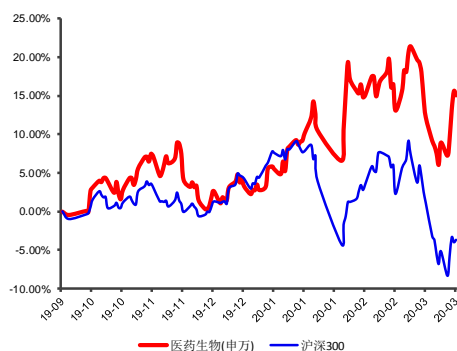
公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
康龙化成	300759	57.83	0.51	0.75	1.03	113.39	77.11	56.15	20.63	增持
爱尔眼科	300015	38.82	0.33	0.44	0.57	119.19	88.74	67.53	21.52	增持
健友股份	603707	49.18	0.59	0.82	1.08	83.23	59.87	45.47	15.22	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	262.83	3.06	3.81	4.66	85.89	68.98	56.40	37.25	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 3 月 27 日

行业数据 (Y19M12)

累计产品销售收入 (亿元)	23,908.6
累计产品销售收入同比增长	7.4%
累计利润总额 (亿元)	3,119.5
累计利润总额同比增长	5.9%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、行业观点

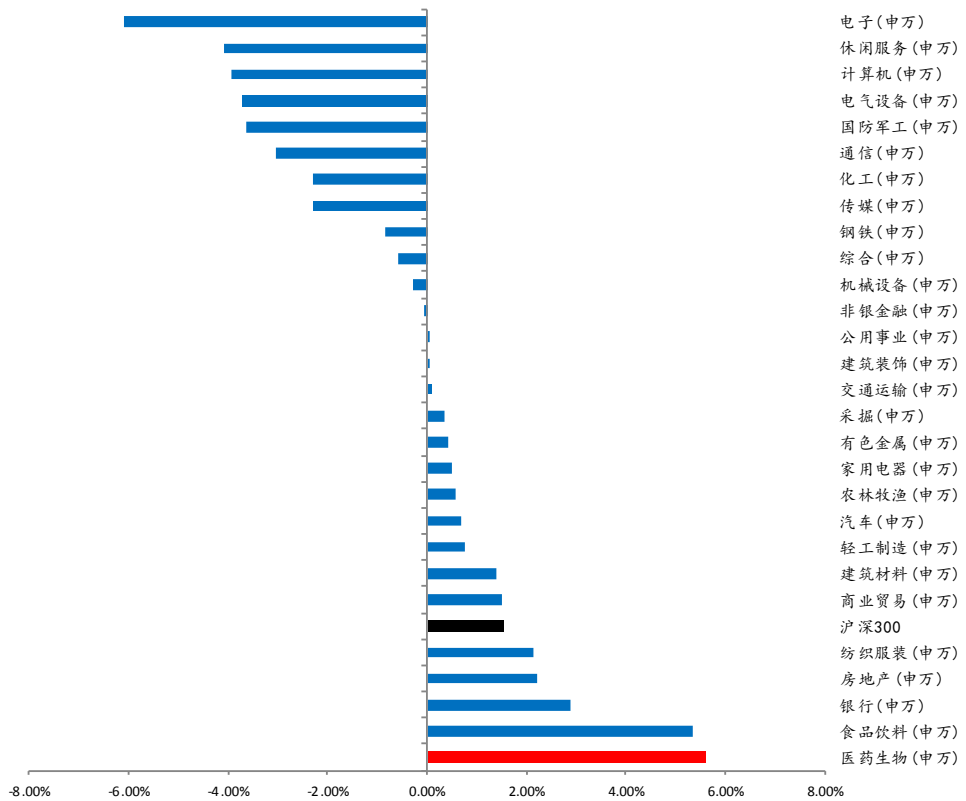
上周医药生物行业指数上涨 5.61%，跑赢沪深 300 指数 4.06 个百分点，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块（+8.68%），涨幅最小的是化学原料药板块（+0.25%）。截至 3 月 29 日，全国新型肺炎确诊病例数增至 81470 例。3 月 29 日的新增确诊患者为 31 例，其中 30 例为境外输入患者，我国持续面临从境外输入患者的风险。根据卫健委数据，截至目前，累计报告境外输入确诊病例 723 例，因此，我国目前将境外输入防控作为工作重点。全球情况来看，根据丁香园数据显示，截至 3 月 29 日，中国以外地区累计患者数达到 635234 例，当天新增 4770 例，形势严峻。由于医疗资源较为紧缺，目前多国的新冠肺炎死亡率处于较高水平，其中意大利病死率已达到 11.03%。伴随疫情加剧，各国也开始出现防控物资短缺等情况，检测试剂盒、口罩、防护服等用品存在较大缺口。例如，根据华盛顿邮报 25 日报道，西班牙将花费 4.32 亿欧元向中国购买医疗物资，其中包括 5.5 亿只口罩，550 万份核酸检测试剂盒，950 台呼吸机和 1100 万双手套，因此，我国拥有相关产品出口能力的企业将有望打开全球市场，增厚业绩表现。此外，3 月 25 日，药监局宣布 Celgene 的注射用紫杉醇（白蛋白结合型）存在生产过程无菌控制措施不到位等问题，因此，暂停进口、销售和使用其注射用紫杉醇（白蛋白结合型），并取消集中采购中选资格，并宣布由石药集团欧意药业有限公司和江苏恒瑞医药股份有限公司作为替补供应企业，替补地区为北京、天津、浙江、江西、湖北、海南、重庆、西藏、甘肃、新疆及兵团，两家企业的市场份额进一步扩大。目前，医药行业上市公司已开始陆续发布 2019 年年度报告以及一季度业绩预告，建议关注具备良好业绩表现的企业，以及生物制品、医疗器械等板块中一季度业绩表现较好的企业。我们认为，从短期看，疫情的不确定性使得医药行业的关注点集中在防控用品、治疗相关的医疗仪器设备等；从中长期看，医药板块供给侧结构性改革的持续深化将进一步提升行业规范程度，为优质龙头带来良好配置机会，强者恒强的趋势不会改变，建议关注创新药产业链，包括具有丰富产品管线并处于优质赛道的创新药龙头企业，及 CRO/CMO/CDMO 服务商。

二、一周行情回顾

板块行情

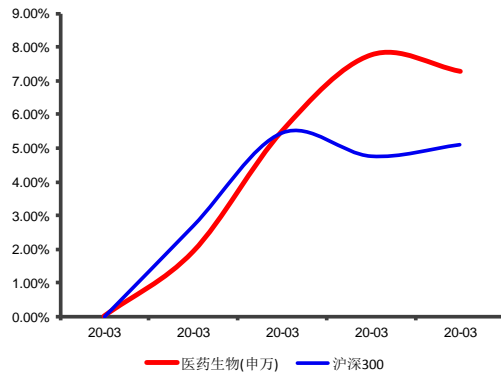
上周医药生物行业指数上涨 5.61%，跑赢沪深 300 指数 4.06 个百分点。各子行业中，医疗器械上涨 8.68%，化学制剂上涨 7.33%，生物制品上涨 6.34%，中药上涨 3.87%，医疗服务上涨 3.72%，医药商业上涨 2.92%，化学原料药上涨 0.25%，从市场资金流向来看，28 个板块均呈资金净流出，其中资金净流出较大的有电子、电气设备和计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



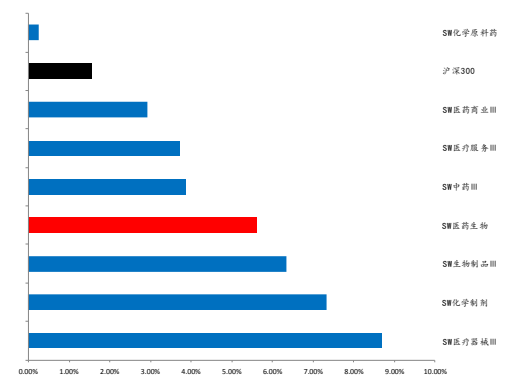
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

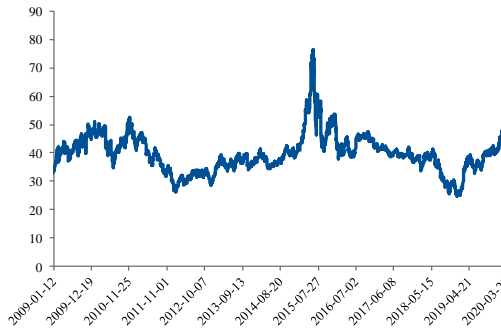
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

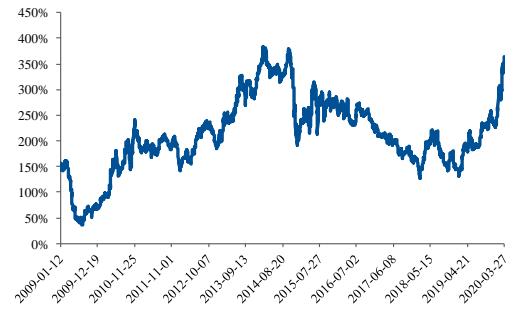
上周医药生物绝对估值为 51.93 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 364.42%，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，估值溢价率已处于历史高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 214 只股票上涨，80 只股票下跌。涨幅较大的有以岭药业、鱼跃医疗和国发股份等，跌幅较大的有新天药业、海特生物和延安必康等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
新天药业	-19.06	以岭药业	32.17
海特生物	-18.04	鱼跃医疗	29.64
延安必康	-17.40	国发股份	26.86
金花股份	-16.29	和佳股份	21.92
沃华医药	-15.32	一心堂	21.31
博雅生物	-9.99	新诺威	20.81

永安药业	-7.69	红日药业	20.36
国农科技	-7.54	华海药业	18.53
康芝药业	-6.19	万孚生物	16.56
舒泰神	-6.04	万东医疗	15.88

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻:

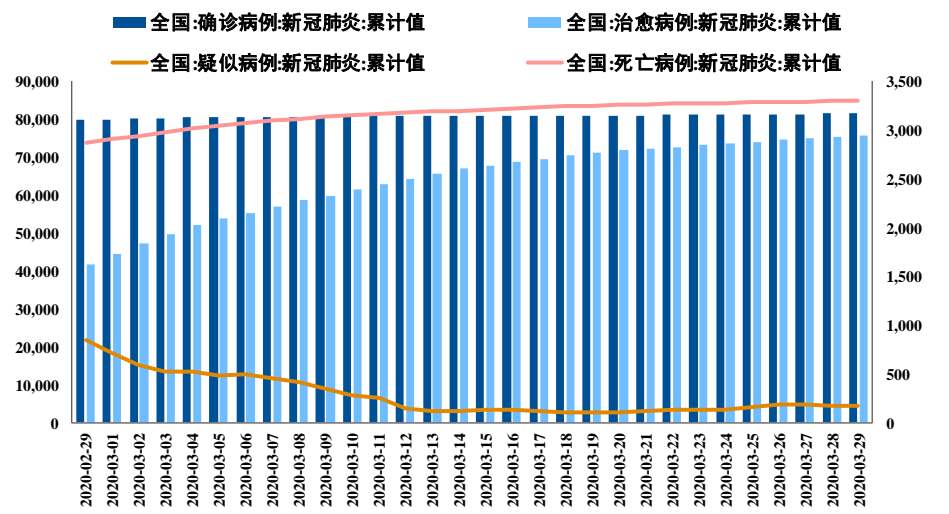
国家药监局关于暂停进口、销售和使用美国 Celgene Corporation 注射用紫杉醇（白蛋白结合型）的公告

3月25日,药监局发布公告,宣布近期对美国 Celgene Corporation 的注射用紫杉醇(白蛋白结合型)开展药品境外生产现场检查时发现,该产品部分关键生产设施不符合我国药品生产质量管理的基本要求,存在生产过程无菌控制措施不到位等问题,不符合我国《药品生产质量管理规范(2010年修订)》要求。因此,根据《中华人民共和国药品管理法》有关规定,国家药品监督管理局决定,自即日起,暂停进口、销售和使用 Celgene Corporation 的注射用紫杉醇(白蛋白结合型),取消其集中采购中选资格。为保障全国供应,3月27日,联合采购办公室宣布,按照《全国药品集中采购文件(GY-YD2019-2)》有关规定,将由注射用紫杉醇(白蛋白结合型)的其他中选企业石药集团欧意药业有限公司和江苏恒瑞医药股份有限公司作为替补供应企业,替补地区为北京、天津、浙江、江西、湖北、海南、重庆、西藏、甘肃、新疆及兵团,两家企业的市场份额进一步扩大。

全球疫情形势严峻,检测试剂及防控用品需求持续提升

截至3月29日,全国新型肺炎确诊病例数增至81470例,现有疑似患者病例数为165例,累计死亡病例数为3304,累计治愈人数为75770,治愈患者数量持续增长,全国病情基本得到控制。

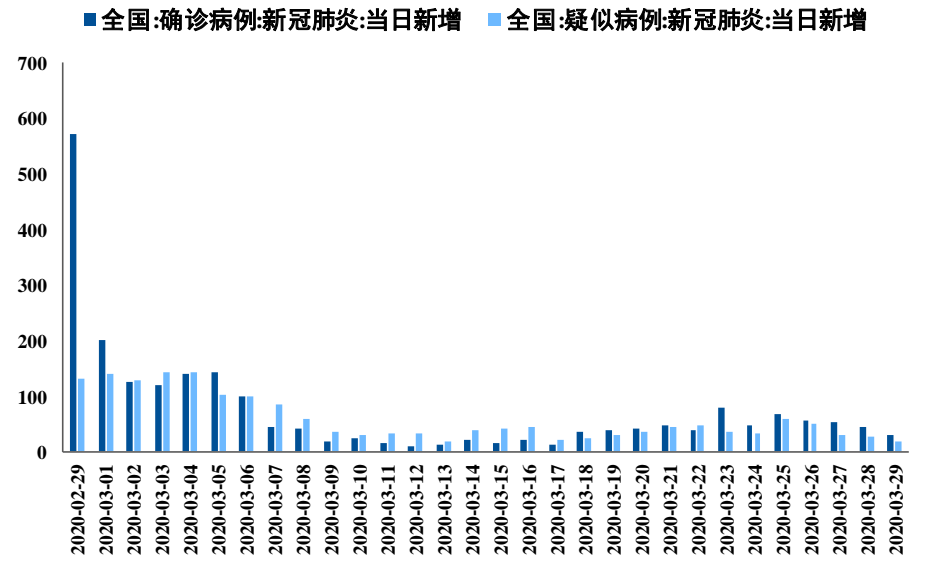
图 6 全国累计患者情况



数据来源: Wind 上海证券研究所

从每日新增患者数量来看，3 月 29 日的新增确诊患者为 31 例，其中 30 例为境外输入患者。因此，虽然目前国内疫情已逐步呈现较为稳定的局面，但伴随全球疫情加剧，我国持续面临从境外输入患者的风险，根据卫健委数据，截至目前，累计报告境外输入确诊病例 723 例，因此，我国目前将境外输入防控作为工作重点。

图 7 全国每日新增患者情况

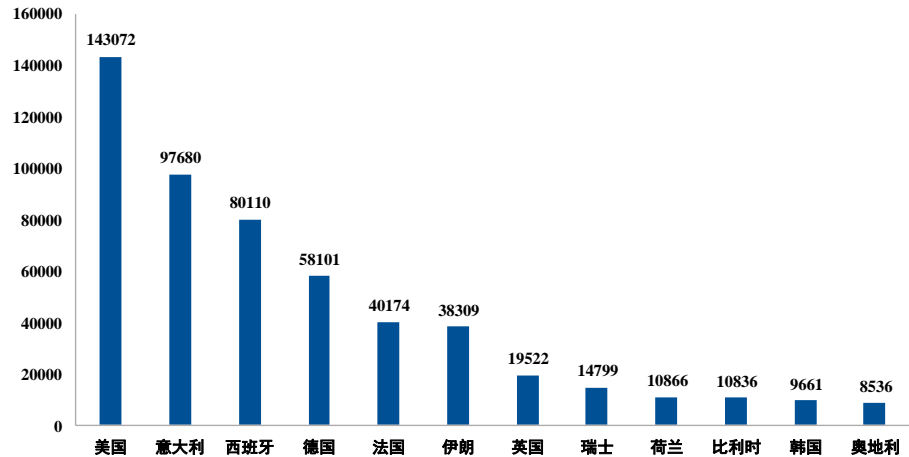


数据来源: Wind 上海证券研究所

从全球情况来看，疫情状况仍然严峻。根据丁香园数据显示，截至 3 月 22 日，中国以外地区累计患者数达到 635234 例，当天新增 4770 例，全球全面爆发。由于目前新冠肺炎疫情在全球开始扩散，

发现确诊患者的国家数量已超过 110 个。从确诊患者的数量来看，目前欧洲地区 and 美国的疫情形势较为严峻，防控压力相对较大。由于医疗资源较为紧缺，目前多国的新冠肺炎死亡率处于较高水平，其中意大利病死率已达到 11.03%。

图 8 全球部分国家累计确诊患者情况



数据来源：丁香园 上海证券研究所

伴随疫情加剧，各国也开始出现防控物资短缺等情况，检测试剂盒、口罩、防护服等用品的需求持续快速提升。例如，根据华盛顿邮报 25 日报道，西班牙将花费 4.32 亿欧元向中国购买医疗物资，其中包括 5.5 亿只口罩，550 万份核酸检测试剂盒，950 台呼吸机和 1100 万双手套，因此，我国拥有相关产品出口能力的企业将有望打开全球市场，增厚业绩表现。

供需紧张导致维生素价格持续上涨

由于今年维生素会因疫情大幅减产，而需求却是刚性的，这个供需矛盾只能过价格来调节，因此需求提前和集中释放，导致维生素价格出现上涨。其中，年初至今涨幅超过 50% 的品种有 VE (66.7%)、生物素 (112.1%)、硝酸 VB1 (132.3%)、盐酸 VB1 (60.0%)、VK3 (113.0%)、VA (87.1%)，相关公司包括金达威 (VA)、新和成 (VE、VA、生物素)、花园生物、兄弟科技 (VK3、烟酸)、圣达生物(生物素)等。此外，受疫情影响，VD3 目前量价齐升，持续上涨，涨幅达到 345.45%。

图 9 维生素价格上涨

3月30日维生素报价			
品名	厂商推荐	市场价格	
VD3	新发、花园、新和成、国邦、天新、威仕	490	↗
水溶性VD3	花园、国邦、金达威	520	↗
VA	DSM、新发、金达威、巴斯夫、新和成	580	↗
水溶性VA	金达威、新和成	600	↗
VE	海生、能特、新和成、浙江医药、巴斯夫	80	↗
水溶性VE	浙江医药、新和成、国邦	98	↗
烟酰胺	中瑞、瑞邦、兄弟、昆达、凡特鲁斯	60	↗
烟酸	中瑞、兄弟、崴尼达	62	↗
96%VK3 (MSB)	兄弟、崴尼达、民丰、陆良、振华	128	↗
96%VK3 (MNB)	兄弟、崴尼达、民丰、陆良、振华	158	↗
VC原粉	天力、鲁维、石药、新和成	35	↗
95%包膜VC	民生、明珠、天农	36	↗
97%包膜VC	民生、明珠	37	↗
35%VC磷酸酯	民生、天力、泰格	18	↗
80%VB2	巨龙、广济、海嘉诺、恩贝、巴斯夫	130	↗
98%VB2	广济、海嘉诺	400	↗
硝酸VB1	华中、天新、新发、兄弟	320	→
盐酸VB1	华中、兄弟、天新	350	→
2%生物素	海嘉诺、新和成、天新、泰格、圣达	350	→
泛酸钙	鑫富、新发、华辰、泰格、兄弟	360	→
叶酸	牛塘、天新、春瑞、新鸿、圣达	260	→
VB6	惠生、新发、华中、天新	165	→
核黄素磷酸酯钠	广济	1600	→
高液相1%VB12	新鸿鹰、玉星、莱欣、金维	165	→
肌醇	浩天、富利、西王	35	→

数据来源：今日维生素 上海证券研究所

上市公司公告：

药明康德：归母净利润 18.55 亿元，同比下降 17.96%，主要是较上年同期公允价值变动损失所致

3月25日，公司发布2019年年度报告，报告期内，公司实现营业收入128.72亿元，比去年同期增长了33.89%；2019年，公司实现营业收入128.72亿元，同比增长33.89%；实现归母净利润18.55亿元，同比下降17.96%，主要是公司所投资标的较上年同期公允价值变动损失所致，扣除所投资标的公允价值变动影响后，公司归母净利润同比增长23.70%；实现扣非归母净利润19.14亿元，同比增长22.82%。从细分业务板块来看，目前临床前CRO服务仍是公司的主要业务，中国区和美国区实验室共实现收入80.36亿元。而伴随临床前期业务阶段后移，公司CMO/CDMO业务收入取得较快增长，2019年实现收入37.52亿元，同比增长39.02%。在临床及其他CRO方面，公司实现收入10.63亿元，同比增长81.79%，剔除并购因素，公司临床研

究及其他 CRO 服务收入同比增长 61.37%，较快的增速主要得益于公司的临床 CRO 和 SMO 服务质量、规模及能力的大幅提高，客户数量和订单量快速增长，报告期内，临床研究客户数量增长 32.57%。

云南白药：实现归母净利润 41.84 亿元，比去年同期增长 19.75%

3 月 27 日，公司发布 2019 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 296.65 亿元，比去年同期增长了 9.80%；实现归母净利润 41.84 亿元，比去年同期增长 19.75%。2019 年，公司完成了云南白药健康产业园智慧工厂项目的设备调试。智慧工厂集成了先进理念、技术和设备，共有牙膏生产线 9 条，年产能 5 亿支。配料制膏系统全封闭自动化生产，配置的 ABB 手臂机器人每分钟可生产牙膏 510 支，自动灌装、自动包装，再自动出仓。标志着其牙膏生产开启工业 4.0 时代，实现了从制造到“智造”的进阶。

我武生物：实现归母净利润 2.98 亿元，比去年同期增长了 28.09%

3 月 28 日，公司发布 2019 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 6.39 亿元，比去年同期增长了 27.68%；实现归母净利润 2.98 亿元，比去年同期增长了 28.09%。截至报告期，公司研发的药物“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”用于治疗变应性鼻炎的 III 期临床试验已经完成，并提出了药品注册申请。此外，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”对儿童变应性鼻炎患者的 I 期临床试验已经完成，目前处于 III 期临床试验阶段，逐步形成了过敏性疾病诊疗领域多种产品协同发展的产品格局。

博腾股份：实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 49.04%

3 月 28 日，公司发布 2019 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 15.51 亿元，较去年同期增长 30.93%。主要原因是：（1）在营销转型方面，公司客户服务触角更加多元和广阔，业务订单不断增加，项目管线更加丰富；（2）业务模式升级策略持续推进，其中 CRO 业务实现收入突破 4.91 亿元，同比增长 65.86%，占公司营业总收入的比重提升至 31.67%；CMO 业务实现收入 10.27 亿元，同比增长 21.05%，占公司营业总收入的 66.19%。2019 年，公司实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 49.04%。利润增速更快主要是由于随着订单的增长和公司运营管理水平不断优化，公司产能利用率，尤其是作为 CDMO 核心产能的长寿生产基地产能利用率的提升，对公司整体毛利率水平提升起到了积极影响。

国药股份：实现归母净利润 19.92 亿元，同比增长 13.60%

3月28日，公司发布2019年年度报告，报告期内，公司实现营业收入446.44亿元，同比增长15.24%；实现归母净利润19.92亿元，同比增长13.60%；归属于母公司扣非净利润15.66亿元，同比增长23.82%。2019年，公司共取得22个品种、37个品规的“带量采购”配送权，并以此为契机，充分利用自身的平台优势，按照“一家集采、5家配送”的原则，整体新引进两个厂家共5个产品，带量采购品种累计销售额居北京区域市场首位。截至12月底，公司整体医院直销同比增长12.72%，近三年来首次实现两位数增长。

上海医药：实现归母净利润40.81亿元，同比增长5.15%

3月28日，公司发布2019年年度报告，报告期内，公司实现营业收入1,865.66亿元，同比增长17.27%；实现归属于上市公司股东的净利润40.81亿元，同比增长5.15%。报告期内，公司在创新药和仿制药方面均有所推进。创新方面，公司与俄罗斯领先的生物药企BIOCAD签订合资协议，正式设立合资公司，引入了首批6个生物医药产品在大中华区的永久、独家的研发、生产、销售及其他商业化权利。此外，公司也已与台湾顺天医药签订《合作协议》，将取得LT3001项目在中国大陆地区开发、生产和销售等的独占权益。LT3001是一款有望大幅提高治疗时间窗的针对缺血性脑卒中的first-in-class小分子新药，目前已在美国和台湾启动临床II期试验，如能上市，将与公司现有的多种心血管产品形成强强组合。仿制方面，公司4个品种在报告期内通过了一致性评价，使得累计获批一致性评价产品增加到了8个品种。此外，公司还完成了共计20个品种的固体制剂、4个品种的注射剂的BE试验，并提交一致性评价申报。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”和“一票制”、带量采购等近5年医药政策精准调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新呈现繁荣景象，产业环境越来越好。建议重点关注药品、生物药及医疗器械领域创新及创新产业链、医疗服务和药品零售子版块。

上周医药生物行业指数上涨5.61%，跑赢沪深300指数4.06个百

分点，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块(+8.68%)，涨幅最小的是化学原料药板块(+0.25%)。截至3月29日，全国新型肺炎确诊病例数增至81470例。3月29日的新增确诊患者为31例，其中30例为境外输入患者，我国持续面临从境外输入患者的风险。根据卫健委数据，截至目前，累计报告境外输入确诊病例723例，因此，我国目前将境外输入防控作为工作重点。全球情况来看，根据丁香园数据显示，截至3月29日，中国以外地区累计患者数达到635234例，当天新增4770例，形势严峻。由于医疗资源较为紧缺，目前多国的新冠肺炎死亡率处于较高水平，其中意大利病死率已达到11.03%。伴随疫情加剧，各国也开始出现防控物资短缺等情况，检测试剂盒、口罩、防护服等用品存在较大缺口。例如，根据华盛顿邮报25日报道，西班牙将花费4.32亿欧元向中国购买医疗物资，其中包括5.5亿只口罩，550万份核酸检测试剂盒，950台呼吸机和1100万双手套，因此，我国拥有相关产品出口能力的企业将有望打开全球市场，增厚业绩表现。此外，3月25日，药监局宣布Celgene的注射用紫杉醇存在生产过程无菌控制措施不到位等问题，因此，暂停进口、销售和使用Celgene的注射用紫杉醇，取消其集中采购中选资格，并宣布由石药集团欧意药业有限公司和江苏恒瑞医药股份有限公司作为替补供应企业，替补地区为北京、天津、浙江、江西、湖北、海南、重庆、西藏、甘肃、新疆及兵团，两家企业的市场份额进一步扩大。目前，医药行业上市公司已开始陆续发布2019年年度报告以及一季度业绩预告，建议关注具备良好业绩表现的企业，以及生物制品、医疗器械等板块中一季度业绩表现较好的企业。我们认为，从短期看，疫情的不确定性使得医药行业的关注点集中在防控用品、治疗相关的医疗仪器设备等；从中长期看，医药板块供给侧结构性改革的持续深化将进一步提升行业规范程度，为优质龙头企业带来良好的配置机会，强者恒强的趋势不会改变，建议关注创新药产业链，包括具有丰富产品管线并处于优质赛道的创新药龙头企业，及CRO/CMO/CDMO等服务商。

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。