

证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

**医药行业一周观察**
**超配**

(维持评级)

2021年01月31日

# 龙头公司业绩预告亮眼，第四批药品集采即将开标

证券分析师:	谢长雁	0755-22940793	xiecy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980517100003
证券分析师:	陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980519010002
证券分析师:	朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码:	S0980519070002
联系人:	陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn		
联系人:	李虹达	0755-81982970	lihongda@guosen.com.cn		
联系人:	张超	0755-81982940	zhangchao4@guosen.com.cn		

**A股市场普遍回调，医药板块跌幅居前。**由于对流动性边际收紧的担忧，本周市场出现普遍回调，沪深300下跌3.91%，中小板指下跌4.93%，创业板指下跌6.83%。生物医药板块本周整体下跌7.10%，在全部行业板块中跌幅居前，预计主要与部分热点板块龙头个股前期涨幅较大有关。从公募基金披露的2020四季度末持仓来看，医药重仓股持股市值占比Q3进一步回落，但回落幅度较Q3大幅收窄。而医药板块中基金重仓持股市值前十大企业在Q4多数被机构继续加仓，板块内部结构性分化态势预计将延续。我们对医药板块后市走势维持乐观态度，主要考虑到：1)宏观层面货币政策“不急转弯”；2)医药板块机构重仓股仓位已经回落到20Q1末的水平以下，后续上升空间较大；3)春运期间疫情相关板块关注度预计仍将较高；4)二线龙头仍未轮动，具有较高估值性价比。

**年报业绩预告期结束，部分龙头公司业绩预告亮眼。**根据已公告的业绩预告情况，医药生物板块中预告业绩增速下限超过100%的有73家，超过300%的有18家，其中大多数为IVD、疫情防护耗材等医疗器械企业。CXO板块多家龙头业绩有超预期表现，部分个股周内续创市值新高。目前CXO龙头市盈率普遍较高，但背后原因在于业绩的高增长和高确定性。在上游研发投入与产业投融资持续增长、全球产业链结构性转移的大趋势下，行业需求的高景气度短期内不会发生改变，且当前本土CXO的全球市占率仍然较低，未来成长天花板具有较高空间。建议关注：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英。

**春运期间核酸检测需求旺盛，IVD与第三方检测实验室关注度高。**1月27日，联防联控机制发布《关于有序做好春运期间群众出行核酸检测工作的通知》，要求实施分区分级精准防控，低风险地区返乡人员应持7日内核酸检测阴性结果，要求各地积极探索集中带量采购方式，批量采购核酸检测试剂、防护用品等耗材，降低核酸检测成本。考虑到当前国内多地仍有局部疫情，春运期间预计核酸检测将维持较高需求，核酸检测试剂企业及第三方检验中心Q1业绩有望超预期。建议关注1)第三方检验医学中心：金域医学、迪安诊断、凯普生物、华大基因；2)核酸检测试剂公司：迈克生物、华大基因、凯普生物，达安基因等。

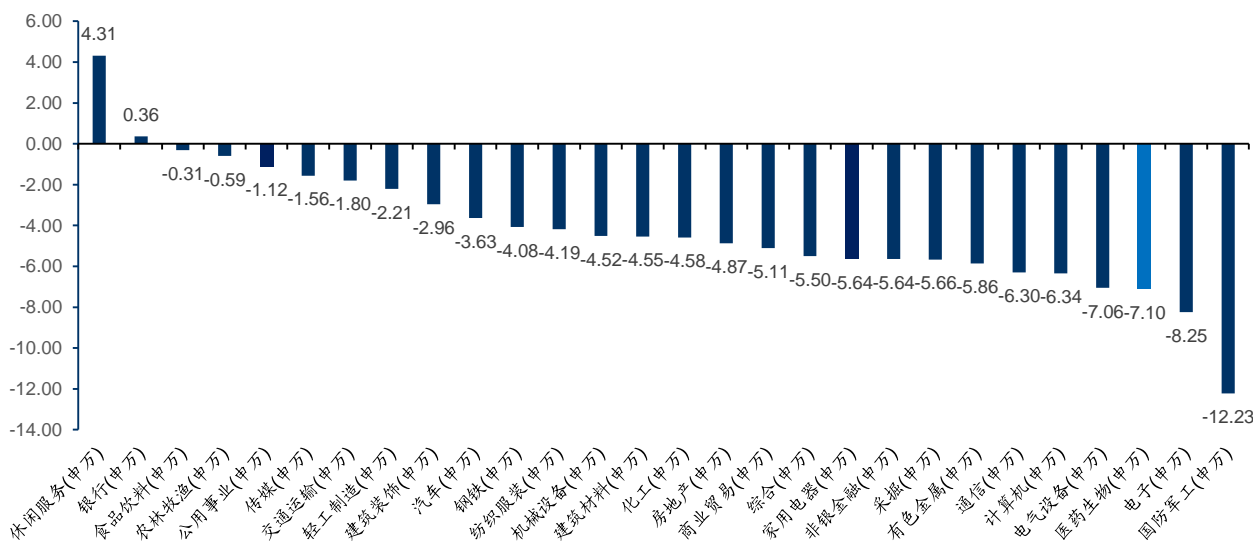
**第四批全国药品集采开标在即，推动集采常态化文件发布。**第四批全国药品集采预计2月3日开标，共涉及45个品种、80个品规，建议关注相关企业中标情况。1月28日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》，提出“重点将基本医保药品目录内用量大、采购金额高的药品纳入采购范围，逐步覆盖国内上市的临床必需、质量可靠的各类药品，做到应采尽采。”我们认为药品集采常态化趋势已经明确，本次文件的出台将进一步加快集采范围的扩大，未来预计生物药、自费药品也有纳入集采可能。龙头公司大品种此前几轮的集采冲击逐步消化，部分国产份额较低的品种中国内龙头有望通过集采快速放量。建议持续关注研发能力较强的国产创新药龙头以及biotech公司。建议关注：恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、复宏汉霖-B。

■ 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 3.93%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 3.91%，中小板指下跌 4.93%，创业板指下跌 6.83%，生物医药板块整体下跌 7.10%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 8.17%，生物制品下跌 5.88%，医疗服务下跌 5.30%，医疗器械下跌 10.63%，医药商业下跌 3.93%，中药下跌 5.09%。个股方面，涨幅居前的是我武生物（24.83%）、健之佳（10.68%）、太极集团（10.36%）、长江健康（10.31%）、昊海生科（8.56%）、复旦张江（7.48%）、\*ST 恒康（6.08%）、国发股份（5.94%）、\*ST 济堂（5.79%）、泽璟制药-U（5.73%）。跌幅居前的是亚太药业（-27.49%）、博晖创新（-25.21%）、东方生物（-24.03%）、正川股份（-23.27%）、华大基因（-21.91%）、西藏药业（-19.24%）、恩华药业（-18.44%）、凯普生物（-18.34%）、康泰医学（-18.33%）、山东药玻（-18.16%）。

本周恒生指数下跌 3.95%，港股医疗保健板块下跌 8.57%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 7.72%，生物科技下跌 11.21%，医疗保健设备上 16.95%，医疗服务下跌 4.29%。个股方面，涨幅居前的是盈健医疗（66.67%）、REPUBLIC HC（41.03%）、百信国际（37.78%）、四环医药（14.88%）、奥星生命科技（14.72%）。跌幅居前的是亮睛控股（-24.82%）、医渡科技（-21.69%）、瑞丽医美（-21.52%）、康基医疗（-19.35%）、松龄护老集团（-17.60%）。

图 1：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
我武生物	24.83%	亚太药业	-27.49%
健之佳	10.68%	博晖创新	-25.21%
太极集团	10.36%	东方生物	-24.03%
长江健康	10.31%	正川股份	-23.27%
昊海生科	8.56%	华大基因	-21.91%
复旦张江	7.48%	西藏药业	-19.24%
*ST 恒康	6.08%	恩华药业	-18.44%
国发股份	5.94%	凯普生物	-18.34%
*ST 济堂	5.79%	康泰医学	-18.33%
泽璟制药-U	5.73%	山东药玻	-18.16%

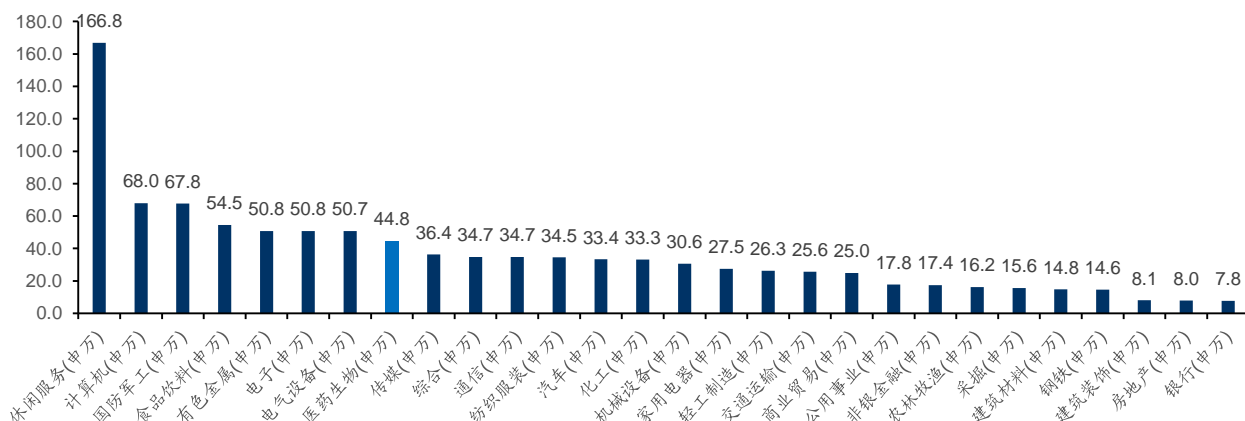
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ■ 板块估值情况

医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 44.84x, 全部 A 股 (中万 A 股指数) 市盈率 22.22x。分板块来看, 化学制药 44.47x, 生物制品 56.08x, 医疗服务 159.93x, 医疗器械 35.96x, 医药商业 16.38x, 中药 35.31x

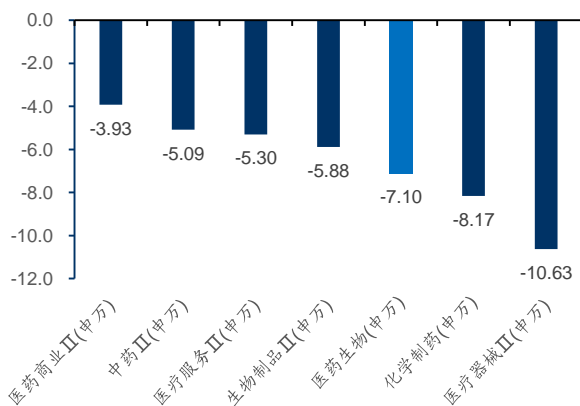
港股医疗保健板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 183.61x, 恒生指数市盈率 16.50x。分板块来看, 制药板块 70.95x, 生物科技 263.49x, 医疗保健设备-136.56x, 医疗服务 24.91x

图 2: 中万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



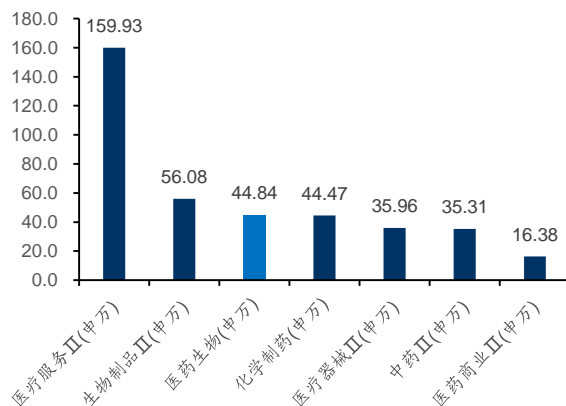
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

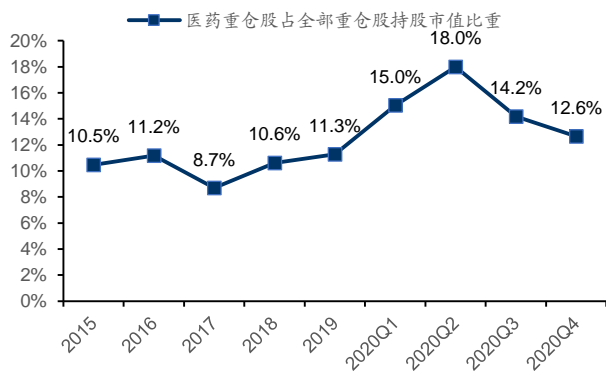
图 4: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM/整体法/剔除负值)



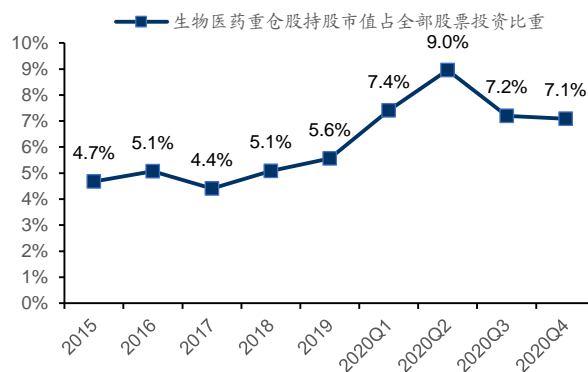
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ■ 医药板块公募基金持仓变动情况

**Q4 医药生物板块重仓持股市值占比延续 Q3 回落趋势, 降幅有所放缓。**截止 2020 年四季度末医药生物重仓持股市值占全部重仓持股市值比重回落至 12.6%, 占公募基金全部股票投资市值比例降至 7.1%, 较 Q3 进一步回落, 均已低于 Q1 水平, 但回落幅度较 Q3 有显著收窄。随着年底医保谈判落地, 不确定性出清, 业绩预告期核酸检测、CXO 相关板块普遍业绩超预期, 预计 2021Q1 医药板块基金持仓有望回升。

**图 5: 基金重仓股中医药持股市值占全部重仓股比重**


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**图 6: 基金重仓股中医药持股市值占全部股票投资比重**


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

医药板块前十大重仓股名单较为稳定, CXO 龙头加仓幅度较大, 疫苗板块龙头仓位有所降低。2020 年末较三季度末前五大重仓股排名不变, 且均有机构加仓, 持有基金数量也均有提升。迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德继续保持前三甲, 但药明康德经过大幅加仓后持仓总市值已经接近恒瑞医药。受益于行业高景气度与业绩预告期临近, CXO 龙头获基金加仓幅度较大, 泰格医药重新回到重仓股前十, 疫苗龙头智飞生物、康泰生物持仓比例均有下降。

**表 2: 医药生物板块重仓持股总市值 TOP10**

2020 三季度末					2020 年末						
排序	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(亿元)	排序	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(亿元)
1	迈瑞医疗	506	10,469.41	2,391.62	364.34	1	迈瑞医疗	550	11,402.72	933.31	485.76
2	恒瑞医药	659	36,699.65	-4,538.81	329.64	2	恒瑞医药	756	37,250.55	554.36	415.19
3	药明康德	340	22,611.74	4,223.54	229.51	3	药明康德	466	29,217.36	6,606.16	393.62
4	长春高新	339	5,735.11	-2,285.59	211.75	4	长春高新	455	7,264.40	1,529.30	325.63
5	爱尔眼科	203	33,896.14	2,785.35	174.29	5	爱尔眼科	268	35,823.20	1,927.06	268.28
6	智飞生物	278	11,544.55	3,762.00	160.33	6	智飞生物	256	11,064.54	-480.01	163.50
7	康泰生物	139	7,955.83	-34.05	144.14	7	通策医疗	136	5,657.17	4.35	156.43
8	通策医疗	119	5,652.83	1,561.27	120.80	8	泰格医药	180	9,453.48	3,641.89	152.78
9	美年健康	59	53,900.28	17,527.47	76.43	9	康泰生物	101	6,929.42	-1,026.41	120.92
10	凯莱英	131	2,832.95	537.02	74.65	10	凯莱英	107	3,571.51	739.22	106.55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## ■ 医药上市公司一周重要公告

### 注册批文及临床重要进展:

- 【恒瑞医药】盐酸右美托咪定氯化钠注射液获得药品注册证书; SHR0302 片纳入拟突破性治疗品种公示名单
- 【复星医药】mRNA 新冠疫苗 BNT162b2 获准于中国香港紧急使用
- 【天宇药业】子公司诺得药业取得厄贝沙坦片的药品注册证书
- 【华润双鹤】中/长链脂肪乳注射液 (C8~24) 获得药品注册证书
- 【我武生物】黄花蒿花粉变应原舌下滴剂注册审评状态变更为批准生产
- 【百济神州】司妥昔单抗 SYLVANT 在中国的上市申请已获受理
- 【四环医药】马来酸桂哌齐注射液获批用于治疗急性缺血性脑卒中的新适应症
- 【华海药业】HB0025 注射液获得临床试验批准通知
- 【君实生物】特瑞普利单抗一线治疗黏膜黑色素瘤获 FDA 快速通道资格及临床试验批准; 抗 TIGIT 单抗 JS006 注射液获得药物临床试验批准通知; 抗 TIGIT 单抗注射液临床试验申请获得 FDA 受理

- 【海思科】创新药 HSK29116 散剂临床试验申请获得受理
- 【中国生物制药】唑来膦酸注射液获批新增适应症用于治疗成年男性骨质疏松以增加骨量
- 【绿叶制药】地舒单抗 LY06006 已于中国完成 III 期临床所有受试者末次给药
- 【德琪医药】ATG-010 联合 R-GDP 治疗复发难治性弥漫性大 B 细胞淋巴瘤的全球多中心 2/3 期临床试验获批准
- 【中国生物科技服务】上海隆耀 CD20 靶点的 CAR-T 产品 LY007 获得临床试验批准
- 【基石药业】公布普拉替尼全球 I/II 期 ARROW 关键性研究结果，在既往接受过铂类化疗的晚期 RET 融合阳性非小细胞肺癌中国患者中，临床抗肿瘤活性较高且疗效持久，耐受性和安全性良好
- 【和铂医药】在研产品巴托单抗被 CDE 授予突破性治疗药物资格
- 【百济神州】PD-1 替雷利珠单抗对比化疗用于治疗既往接受过全身疗法的晚期不可切除或转移性食管鳞状细胞癌的 RATIONALE 302 全球 III 期临床试验达到 OS 主要终点
- 【德琪医药】ATG-010 用于治疗复发难治性多发性骨髓瘤的 NDA 获国家药监局受理
- 【步长制药】注射用重组人促红细胞生成素-Fc 融合蛋白获得了北京大学人民医院伦理审查委员会批件，正式启动 III 期临床试验
- 【开拓药业】普克鲁胺治疗 COVID-19 重症患者的临床试验获巴西机构审查委员会批准
- 【复星医药】注射用 FN-1501 对晚期恶性实体瘤患者进行剂量探索 I 期临床研究及对晚期肝细胞癌患者进行 II 期临床研究获得临床试验批准
- 【灵康药业】注射用兰索拉唑获得药品注册批件
- 【百奥泰】贝伐珠单抗注射液（BAT1706）在美国上市许可申请获得 FDA 受理
- 【普利制药】子公司浙江普利药业通过美国 FDA 现场检查
- 【健民集团】全资子公司叶开泰国药通过 GMP 现场检查，取得药品生产许可证
- 【海思科】注射用艾司奥美拉唑钠通过一致性评价
- 【中国生物制药】注射用硼替佐米通过一致性评价
- 【天士力】盐酸二甲双胍片通过一致性评价
- 【奥赛康】注射用奈达铂首家通过一致性评价；麦芽酚铁胶囊获得境外生产药品临床试验注册申请受理
  
- 【惠泰医疗】三维心脏电生理标测系统取得医疗器械注册证
- 【爱康医疗】全膝关节假体获得医疗器械注册证
- 【先健科技】主动脉覆膜支架系统进入创新医疗器械特别审查程序
- 【万泰生物】新冠抗原测试盒等 3 产品获 CE 认证
- 【热景生物】新冠抗原试剂盒等 3 产品获 CE 认证
- 【康泰医学】动态生命体征参数监测仪取得医疗器械注册证
- 【利德曼】梅毒螺旋体抗体（Anti-TP）检测试剂盒（磁微粒化学发光法）及丙型肝炎病毒抗体（Anti-HCV）检测试剂盒（磁微粒化学发光法）取得医疗器械注册证
- 【迪瑞医疗】超敏 C 反应蛋白测定试剂盒（化学发光免疫分析法）等三项产品获得 CE 认证
- 【乐普医疗】十六项化学发光法体外诊断试剂产品获得产品注册证
- 【新产业】产前筛查风险计算软件与游离前列腺特异性抗原测定试剂盒获得医疗器械注册证

### 产品合作&战略投资:

- 【九洲药业】拟投资 1 亿元设立瑞博（台州）制药有限公司
- 【天宇药业】拟以募投资金向昌邑天宇追加投资 3.37 亿元，用于年产 3550 吨原料药等项目
- 【药明康德】以 1.1 亿元认购珠海通和毓承三期约 9.982% 份额
- 【四环医药】完成对吉林遨通和吉林佳辉的收购，间接持股比例分别为 100% 和 60%
- 【海吉亚医疗】有意收购华南地区一民营营利性三级综合医院 99% 股权
- 【苑东生物】子公司硕德药业拟投资 3.36 亿元建设国际化标准的医药研发技术平台及高端化学药制剂产业化项目
- 【四环医药】已签订框架协议以收购康明百奥
- 【绿叶制药】附属公司山东博安获得建银聚源等的 1.95 亿元投资
- 【先健科技】探索于深交所创业板上市发行新股的可行性

### 新股发行:

- 【凯因科技】1 月 27 日网上发行，将于科创板上市，公开发行人 4246 万股，募集资金总额 8.06 亿元
- 【易瑞生物】1 月 29 日网上发行，将于创业板上市，公开发行人 4086 万股，募集资金总额 2.17 亿元
- 【海泰新光】2 月 9 日网上发行，将于科创板上市，公开发行人 2178 万股

### ■ 一周重要资讯

#### 国务院办公厅发布《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》

1 月 28 日，国务院办公厅发布《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》。要求按照保基本、保临床的原则，重点将基本医保药品目录内用量大、采购金额高的药品纳入采购范围，逐步覆盖国内上市的临床必需、质量可靠的各类药品，做到应采尽采。对通过（含视同通过，下同）仿制药质量和疗效一致性评价（以下简称一致性评价）的药品优先纳入采购范围。符合条件的药品达到一定数量或金额，即启动集中带量采购。积极探索“孤儿药”、短缺药的适宜采购方式，促进供应稳定。

全文链接：[http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-01/28/content\\_5583305.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-01/28/content_5583305.htm)

#### 联防联控机制发布《关于有序做好春运期间群众出行核酸检测工作的通知》

1 月 27 日，联防联控机制发布《关于有序做好春运期间群众出行核酸检测工作的通知》。提出实施分区分级精准防控，高风险地区人员春运期间不流动，中风险地区人员原则上不流动，确需出行须经批准并持有 72 小时内核酸检测阴性结果，低风险地区返乡人员应持 7 日内核酸检测阴性结果。要求各地积极探索集中带量采购方式，批量采购核酸检测试剂、防护用品等耗材，降低核酸检测成本。检测试剂及配套产品生产企业所在地政府要多措并举改善对企业的服务，尽力采取相关扶持措施帮助企业降低生产成本。要提前与开展核酸检测业务的公立医院、第三方检测机构等签订服务协议，以量换价，降低单次核酸检测价格。

全文链接：<http://www.nhc.gov.cn/jkj/s3577/202101/1320c299015a4f6d99c9c57137944645.shtml>

### ■ 相关报告

#### 药明康德：业绩超预期，2021 有望延续高增长（2020 年业绩预告点评）

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/65c400ca-2f85-4109-be93-bc5225dfe38b>

#### 报告主要观点:

**事项：公司发布 2020 年度业绩预告。**预计 2020 年全年归母净利润达到 27.82~29.67 亿元，同比增长 50%~60%；扣非归母净利润达到 22.97~23.93 亿元，同比增长 20~25%；经调整 Non-IFRS 归母净利润达到 10.83~12.04 亿元，同比增长 45%~50%。下半年随着海外客户订单的较快增长，及产能利用和经营效率的不断提升，下半年收入端同比增长超过 30%。

**经调整 Non-IFRS 业绩超出预期，盈利能力进一步提升。**根据业绩预告区间中间值计算，预计 2020 全年实现归母净利润 28.75 亿元(+55.0%)，扣非归母净利润 23.45 亿元(+22.5%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润 35.51 亿元(+47.5%)。其中 Q4 单季度预计实现归母净利润 5.07 亿元(+466.7%)，扣非业绩 6.91 亿元(+246%)实现经调整 Non-IFRS 归母净利润 10.75 亿元(+90.5%)。从经调整 Non-IFRS 净利润率来看，全年达到 21.6% (+2.95pp)，Q1~Q4 分别为 18%/23%/21%/23%，盈利能力进一步提升。非经常性损益主要来自投资收益及可转债公允价值变动，调整后净利润更具可比性。

**四大板块多轮驱动，2021 年有望继续维持高速增长。**中国区实验室业务及 CDMO 业务在疫情后恢复较快，预计 Q4 延续了前三季度的高速增长态势，美国区实验室业务及临床 CRO 受到疫情影响更大，预计处于持续恢复中，2021 年增速和利润率有望进一步提升。短期来看海外客户订单增长较快、新增产能持续释放，带来较强的业绩确定性；中长期来看，公司已经在优质人才、稀缺平台、前沿技术等方面构建了较强的核心竞争力，预计将持续受益于全球医药外包高景气度与产业链转移，持续扩大在全球市场的份额，未来天花板较高。

**风险提示：疫情影响加剧；行业景气度降低；投资收益大幅波动等**

**投资建议：高确定性与高成长性持续得到验证，维持“买入”。**公司作为 CXO 赛道的优质龙头，是高确定性与高成长性兼具的稀缺核心资产，随着业绩持续得到验证，预计将进一步享受龙头估值溢价。维持此前盈利预测，预计 2020~2022 年净利润 27.84/ 36.66/49.29 亿元，对应当前股价 PE 为 140/107/79X，维持“买入”评级。

**泰格医药：主营业务持续恢复，非经常性收益较高（2020 年业绩预告点评）**

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/13ead9f8-172f-408c-bd9f-e6bb91e3f209>

**报告主要观点：**

**事项：公司发布 2020 年度业绩预告。**预计 2020 全年实现归母净利润 16.83~18.10 亿元，同比增长 100%~115%；扣非归母净利润预计为 6.70~7.42 亿元，同比增长 20%~33%。非经常性损益预计为 10~11 亿元，主要由于按照新金融工具准则确认的金融资产公允价值变动收益和取得股权转让收益较高。

**归母净利润超预期，预计各项业务均持续恢复。**以业绩预告区间中间值计算，2020 年归母净利润为 17.46 亿元(+108%)，扣非归母净利润为 7.06 亿元(+26%)，其中 Q4 单季度实现归母净利润 4.28 亿元(+37%)，扣非归母净利润为 2.08 亿元(+74%)。归母净利润超预期，主要由于非经常性损益较高所致。扣非业绩略超预期，且 Q4 单季度同比增速较高，一方面由于 2019 年 Q4 基数相对较低，另一方面预计由于公司各项主营业务持续恢复。综合来看，上半年疫情对临床前、临床 CRO 及相关咨询业务影响均较大，但 Q3 以来各项业务持续快速恢复，2021 年有望增速进一步提升。

**员工持股计划提升团队稳定性，投资收益可持续性较好。**2020 年 12 月公司发布员工持股计划草案，参与员工不超过 50 人，拟筹集资金总额为 1000~1500 万元，此举有助于增强团队稳定性。公司近年来持续稳定地实现投资收益及股权投资公允价值升值，2020 全年发布约 16 次对外投资公告，拟认缴出资总额约 20 亿元，主要投资领域为创新药及医疗器械等优质赛道的产业投资基金。公司过往经验已经验证了其投资收益具有较强的可持续性，公司有望通过股权投资渠道接触更多潜力标的、前沿技术及潜在客户，同时对业绩形成持续贡献。

**风险提示：疫情不确定性；投资收益波动；人才流失风险**

**投资建议：主营业务持续恢复，维持“买入”评级。**公司作为临床 CRO 龙头，在上半年受到疫情影响较大的情况下，下半年各项业务预计持续改善，2021 年增速有望进一步提升。考虑到非经常性损益影响，上调盈利预测，预计 2020~2022 年归母净利润 17.54/17.71/23.45 亿元，同比增长 108%/1%/32%，对应当前股价 PE 为 85/84/64X，维持“买入”评级。

## ■ 推荐标的

**复星医药：**公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的报产。

**长春高新：**核心子公司金赛生物为生长激素行业龙头，品牌和销售优势构筑强大壁垒。今年的新患入组情况受到疫情的短期冲击，但渠道的拓展和下沉是公司的核心成长驱动力，且国内生长激素销售的天花板还远未达到。

**贝瑞基因：**公司是国内基因测序龙头公司，NIPT 领域双寡头格局稳定，公司持续推出新产品有利于提升毛利率和价格，随着市场渗透率持续提升，收入维持稳定增长，现有主营业务提供稳定利润和现金流。肿瘤早筛独家产品落地在即，伴随诊断业务空间巨大。

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高速增长，行业优势明显。

**恒瑞医药：**随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**普洛药业：**产能出清，青霉素中间体有望放量；项目储备丰富，疫情之下开启国内 CDMO，高增长有望维持；多个制剂获批上市，放量在即。

**华大基因：**公司为基因测序行业龙头，全产业链布局，新冠检测业务弹性巨大，下半年业绩有望受到海外的第二波影响再次提升。

**天坛生物：**采浆量在全行业领先，定增募投的新产能有利于公司扩大和转化行业领先的采浆优势，利好公司的长期发展。投入临床项目以及重组凝血因子车间的建设有利于提升公司的吨浆净利润。增资成都蓉生则将增厚上市公司利润。

**凯普生物：**公司是国内分子诊断龙头公司，疫情带来检测服务、PCR 实验室建设、试剂出口三联动；HPV、地贫、耳聋检测等受疫情影响项目预计下半年恢复增长；海外疫情反弹，公司新冠核酸试剂盒已获得欧盟、南美等地认证，下半年有望继续贡献业绩。

**威高股份 (1066.HK)：**公司是以医用耗材为主业的龙头企业，低值耗材多年引领品规更新，提供整体解决方案，构筑先进制造业壁垒；医药包装未来五年产能复合增长超过 30%，拥有绝对先发优势；骨科业务为国产第一龙头，稀缺的在创伤、脊柱和关节领域均有布局的企业；介入业务通过收购爱琅实现产品及渠道的优势互补。

**复宏汉霖-B (2696.HK)：**生物类似药领先者，重磅产品曲妥珠单抗即将率先获批，四大生物类似药提供现金流；PD-1 等创新药研发加剧追赶提升估值。

**中国生物制药 (1177.HK)：**公司的创新属性日益增强，研发管线储备丰富，进入密集收获期。大品种集采的影响在 2020 年后逐渐减弱。

**先健科技 (1302.HK)：**先健科技是心血管微创介入领域的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年起陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利。

## ■ 风险提示

疫情持续扩散的风险、集采执行力度超预期的风险、医保控费超预期的风险



**附表：重点公司盈利预测及估值**

代码	公司简称	股价 21/1/29	总市值	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300760	迈瑞医疗	448.39	5451	3.85	5.28	6.33	7.61	116.5	84.9	70.8	58.9	25.2	3.3	买入
600276	恒瑞医药	103.76	5532	1.00	1.33	1.74	2.23	103.8	78.0	59.6	46.5	21.5	2.5	买入
000661	长春高新	454.62	1840	4.39	7.03	8.93	11.04	103.7	64.7	50.9	41.2	22.0	1.8	买入
600161	天坛生物	38.50	483	0.49	0.50	0.58	0.86	79.0	77.0	66.4	44.8	15.5	3.7	买入
000710	贝瑞基因	32.71	116	1.10	0.56	1.02	1.27	29.7	58.4	32.1	25.8	16.8	12.0	买入
300639	凯普生物	37.94	89	0.63	1.27	1.43	1.83	60.6	29.9	26.5	20.7	13.6	0.7	买入
000739	普洛药业	22.51	265	0.47	0.65	0.78	0.95	47.9	34.6	28.9	23.7	14.7	1.3	买入
600196	复星医药	45.47	1165	1.30	1.45	1.72	2.05	35.1	31.4	26.4	22.2	10.4	1.9	买入
1066.HK	威高股份	14.50	656	0.41	0.46	0.58	0.73	35.5	31.7	24.9	20.0	11.4	-0.5	买入
1302.HK	先健科技	4.92	228	0.03	0.04	0.06	0.08	176.2	123.0	82.0	61.5	11.2	2.9	买入
1177.HK	中国生物制药	7.23	1364	0.14	0.15	0.18	0.22	43.5	42.4	35.3	28.4	8.7	2.8	买入
2696.HK	复宏汉霖-B	39.60	215	-1.61	-1.40	-0.80	-0.10	-	-	-	-	-21.88	-	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测。港股股价、市值为港币，其余单位均为人民币

## 相关研究报告:

- 《医药行业一周观察: 国药新冠疫苗附条件获批上市, 紧握创新龙头》 ——2021-01-25  
 《行业重大事件快评: 第四轮药品集采文件公布, 集采常态化趋势明确》 ——2021-01-18  
 《医药行业一周观察: 龙头普遍回调, 关注轮动机会》 ——2021-01-16  
 《医药行业一周观察: 春季躁动行情延续, 国内疫情局部反复》 ——2021-01-10  
 《医药行业一周观察: 国药新冠疫苗附条件获批上市, 紧握创新龙头》 ——2021-01-05

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032