

API：新集采落地，乌云镶金边

——医药行业周报 20210206

✉ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
 ☎ : 王帅 13548094491
 ✉ : sunjian@stocke.com.cn

细分行业评级

医药生物 看好

报告导读

本周第四轮集采结束，我们认为带量采购，打开 API 公司前向一体化窗口期，产品升级、产能释放逻辑不变，收入空间打开但公司节奏各异，近期板块调整下，我们持续看好龙头原料药公司的空间和趋势。

投资要点

□ 第四轮集采结束，关注 API 前向一体化逻辑兑现

本周第四轮于 2021 年 2 月 3 日结束，华海药业、普洛药业、美诺华等公司相继中标，验证原料药公司在集采中的优势地位。我们认为集采加速了原料药产业升级逻辑兑现，估值提升逐步开启中。

看降幅，集采药企参与积极性较高，降价幅度基本符合预期：本次集采共纳入 45 个药物 215 个品种报价，158 个品种中选，中选率为 73.5%。其中 152 个企业投标，118 家中选，中选率为 77.6%（第三轮集采为 64% 左右），药企主动参与度和中标意愿均有明显提升。中标品种平均降价幅度 50.3%，与此前第二批、第三批国采降幅基本持平，符合市场预期。

看中标企业，集中度较高，国企仍占主流：本次集采中标企业较集中，齐鲁制药、扬子江药业、石药集团、中国生物制药和复星医药均中标 6 个品种，东阳光药业、江苏豪森和科伦药业各 4 个品种中标。外资企业仍呈观望态势，本次 21 家外企参与了 41 个品种的报价，但最终仅 5 个品种中标。

看剂型，口服制剂占比最大，注射剂中选增多：本次集采共有 34 个口服制剂，8 个注射剂，注射剂品种明显增多。注射剂入选品种分别为氨溴索注射剂、丙泊酚中长链脂肪乳、布洛芬注射液、多索茶碱注射剂、帕瑞昔布注射剂、泮托拉唑注射剂、硼替佐米注射剂和注射用比伐芦定，这些均为临床大品种，销售收入占比较大，8 个产品 2019 年样本医院收入占 45 个品种 2019 年总样本医院收入的 30% 以上。45 个通用名药品在 2019 年公立医疗机构终端合计销售额 550 亿元，其中有 21 个药品销售额超过 10 亿元。

重点推荐：普洛药业、华海药业、天宇股份、九洲药业、仙琚制药等；建议持续关注：健友股份，司太立等。

对于带量采购，我们认为打开 API 公司前向一体化窗口期，产品升级、产能释放逻辑不变，收入空间打开但公司节奏各异，近期板块调整下，我们持续看好龙头原料药公司的空间和趋势。

□ 二级市场：板块回暖，CXO 保持强势市场表现

本周医药板块上涨 3.73%，跑赢沪深 300 指数 1.27 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 5。2021 年初以来，医药板块上涨 4.93%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，位列所有行业涨幅前列。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药各子行业除医药流通外均有明显回升，其中医疗服务及生物医药涨幅明显，分别上涨 7.60% 和 5.71%。

公司推荐

相关报告

- 1 《【浙商医药】医药外包行业周报：CDMO：分羹全球“蛋糕”，刚起步》2021.02.01
- 2 《医药行业周报 20210129：抱团与分化下，寻找长期价值》2021.01.30
- 3 《【浙商医药】CXO 月报：是，但不仅是业绩超预期》2021.01.25
- 4 《CXO/IVD 业绩预喜，疫情下持续高景气》2021.01.23
- 5 《【浙商医药】药明&康龙：CXO 龙头人效背后的基因密码》2021.01.17

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医药服务及生物药板块表现较好，上调 9.7%及 6.0%，其中医药服务板块中成都先导大幅拉动板块涨幅，单股周涨幅达 32.75%；生物医药板块中智飞生物、康泰生物等公司涨幅均超过 20%；医药商业成为唯一下跌板块，平均下调 2.1%；重点公司中，九州通、凯普生物和国药股份和康弘药业跌幅较大，分别下跌 9.31%、8.91%和 8.71%。

□ 重点研究更新

《药明康德：CDMO 布局新动向，海外产能收购》

基于目前海外高端的 API 和制剂 CDMO 产能向国内转移速度相对较慢（相对于中间体）情况来看，公司布局海外高端 CDMO 产能的布局有望加快切入全球 API 和制剂供应链体系，打造更强的竞争力，我们维持“买入”评级。

□ 投资建议：坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路

我们认为，当前医药行业正处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段。随着三医改革逐步取得成效、全球产业链渗透逐渐深化，过去低端重复/仿制、无明显临床增效的微创新已失去议价/溢价能力，成本和效率的竞争也随之日趋激烈和国际化。未来投资重点是把握中国优势这一核心主线，坚持市场化、全球化”两个原则、“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路。

具体而言，建议关注：

1) **创新赋能**：抓住进口替代代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) **制造升级**：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) **降本增效**。有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房。

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、昭衍新药、泰格医药、九洲药业、华海药业、普洛药业、天宇股份、仙琚制药、复星医药、康弘药业、康龙化成、博腾股份、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、罗欣药业、阿拉丁、药石科技等。

□ 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

表 1：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2月5日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
603259.SH	药明康德	176.22	1.12	1.18	1.52	232	149	116	买入
603127.SH	昭衍新药	156.70	1.10	1.37	1.80	200	114	87	买入
300347.SZ	泰格医药	181.86	1.12	1.73	2.22	189	105	82	买入
300759.SZ	康龙化成	153.69	0.69	1.45	1.63	223	106	94	买入
603456.SH	九洲药业	39.83	0.30	0.46	0.67	135	87	59	买入
300725.SZ	药石科技	188.10	1.05	1.41	2.01	190	133	94	买入
000739.SZ	普洛药业	23.89	0.47	0.68	0.95	51	35	25	买入
600521.SH	华海药业	26.51	0.43	0.84	1.16	68	32	23	买入
300702.SZ	天宇股份	80.47	3.21	4.31	5.27	27	19	15	买入
002332.SZ	仙琚制药	11.38	0.45	0.54	0.67	27	21	17	买入
600196.SH	复星医药	47.42	1.30	1.49	1.70	37	32	28	买入
002773.SZ	康弘药业	37.12	0.82	0.85	1.02	48	44	36	买入
300363.SZ	博腾股份	40.50	0.34	0.58	0.81	118	70	50	买入
300639.SZ	凯普生物	34.56	0.68	1.51	1.58	55	23	22	买入
01873.HK	维亚生物	7.38	0.18	0.45	0.32	24	16	23	买入
688289.SH	圣湘生物	118.67	0.11	6.68	5.34	1202	18	22	增持
002793.SZ	罗欣药业	9.36	0.44	0.45	0.52	22	21	18	增持
688179.SH	阿拉丁	97.97	0.84	0.75	1.19	155	131	82	买入

资料来源：Wind，除维亚生物 HKD 外其余为 RMB，浙商证券研究所

正文目录

1. 第四轮集采结束，关注 API 前向一体化逻辑兑现	5
2. 板块回暖，CXO 保持强势市场表现	6
3. 重点研究更新	7
3.1. 药明康德：CDMO 布局新动向，海外产能收购	7
4. 上周行情回顾	8
4.1. 医药行业行情：板块回暖，但成交额有所下降	8
4.2. 医药子行业：创新药产业链相关板块表现突出	10
4.3. 陆港通&港股通：抱团与分化	11
4.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	13
5. 风险提示	14

图表目录

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	8
图 2：2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	8
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2021 年至今涨幅）	9
图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	9
图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	10
图 6：本周医药子板块涨跌幅（中信）	11
图 7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	11
图 8：2010 年以来医药子行业估值变化情况	11
图 9：2017-2021.2.5 医药北上金额及占总北上资金比例	12
图 10：2017-2021.2.5 医药股北上资金布局子行业	12
图 11：2021.1.29-2.5 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名	12
图 12：2021.1.29-2.5 陆港通医药股市值前 10 名	12
图 13：2021.1.29-2.5 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名	12
图 14：2021.1.29-2.5 港股通医药股市值前 10 名	12
图 15：2021.1.29-2.5 陆港通医药股陆港通持股占比前 10	13
图 16：2021.1.29-2.5 港股通医药股港股通持股占比前 10	13
表 1：盈利预测与财务指标	3
表 2：2021 年 1 月 25 日至 2 月 19 日医药公司解禁限售股情况	13
表 3：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	14

1. 第四轮集采结束，关注 API 前向一体化逻辑兑现

本周第四轮于 2021 年 2 月 3 日结束，平均降幅（简单平均，非差比价）50.3%，与前几轮集采降幅相当；华海药业、普洛药业、美诺华等公司相继中标，验证原料药公司在集采中的优势地位。我们认为集采加速了原料药产业升级逻辑兑现，估值提升逐步开启中。

本次集采药企参与积极性较高，降价幅度基本符合预期：本次集采共纳入 45 个通用名药物共 215 个品种进行报价，最终 158 个品种中选，中选率为 73.5%，与第三轮集采（中标率约为 54%）相比有明显提升。本次集采共 152 个企业投标，118 家中选，企业中选率为 77.6%（第三轮集采为 64%左右），药企主动参与度和中标意愿均有明显提升。中标品种平均降价幅度 50.3%，与此前第二批、第三批国采降幅基本持平，符合市场预期。

看中标企业，集中度较高，国企仍占主流：本次集采中标企业较集中，齐鲁制药、扬子江药业、石药集团、中国生物制药和复星医药均中标 6 个品种，东阳光药业、江苏豪森和科伦药业各 4 个品种中标。外资企业仍呈观望态势，本次 21 家外企参与了 41 个品种的报价，但最终仅 5 个品种中标。

看剂型，口服制剂占比最大，注射剂中选增多：本次集采共有 34 个口服制剂，8 个注射剂，注射剂品种明显增多。本次注射剂入选品种分别为氨溴索注射剂、丙泊酚中长链脂肪乳、布洛芬注射液、多索茶碱注射剂、帕瑞昔布注射剂、泮托拉唑注射剂、硼替佐米注射剂和注射用比伐芦定，这些均为临床大品种，销售收入占比较大，8 个产品 2019 年样本医院收入占 45 个品种 2019 年总样本医院收入的 30%以上。45 个通用名药品在 2019 年公立医疗机构终端合计销售额 550 亿元，其中有 21 个药品销售额超过 10 亿元。

重点推荐：普洛药业、华海药业、天宇股份、九洲药业、仙琚制药等；建议持续关注：健友股份，司太立等。

【华海药业】伏立康唑片两个规格，与公司近期中标中位价相比平均降幅 61%，假设 2 倍集采外放量，本轮集采约贡献增量收入 23000 万（估算相对 2020 年制剂收入约贡献 9-10%增量）。

【普洛药业】拟中标价 2.43 元/片，与公司近期中标中位价相比降幅 65%；假设 3 倍集采外放量，本轮集采约贡献增量收入 5500 万（相对 2020 年制剂收入约贡献 6-8%增量）；假设 20%净利率，约贡献制剂利润 10-15%增量。

【美诺华】①培哌普利叔丁胺片拟中标价 0.75 元/片，与公司近期中标中位价相比降幅 76%；假设 2 倍集采外放量，本轮集采约贡献增量收入 6900 万；②普瑞巴林胶囊两个规格，平均降幅 77%；假设 2 倍集采外放量，本轮集采约贡献增量收入 2600 万。综合看，此轮集采可能贡献制剂收入增量 9500 万元。

【康弘药业】我们认为集采后莫沙必利对公司业绩影响整体可控：公司 2019 年约 3 亿销售额，市占率约 40%，此次降价 59%后中标，但是依据以往集采药品放量数据，超 2 倍约定采购量放量比较正常，再叠加公司集采量外市场优势，因此我们预计整体影响不大（预计 1%-3%收入影响）。另一方面伴随着进入医保后康柏西普在公司整理利润端占比持续提升中（2019 年已占比 51%，预计 2021 年利润占比有望提升至 60%），莫沙必利对利润端影响预计将更小。

怎么看？

对于带量采购，我们认为打开 API 公司前向一体化窗口期，产品升级、产能释放逻辑不变，收入空间打开但公司节奏各异，近期板块调整下，我们持续看好龙头原料药公司的空间和趋势。

风险提示：

产能投入周期的波动性风险，出口锁汇带来的业绩波动性风险，行业政策变动风险等。

2. 板块回暖，CXO 保持强势市场表现

本周医药板块上涨 3.73%，跑赢沪深 300 指数 1.27 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 5。2021 年初以来，医药板块上涨 4.93%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，位列所有行业涨幅前列。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药各子行业除医药流通外均有明显回升，其中医疗服务及生物医药涨幅明显，分别上涨 7.60% 和 5.71%。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医药服务及生物药板块表现较好，上调 9.7% 及 6.0%，其中医药服务板块中成都先导大幅拉动板块涨幅，单股周涨幅达 32.75%；生物医药板块中智飞生物、康泰生物等公司涨幅均超过 20%；医药商业成为唯一下跌板块，平均下调 2.1%；重点公司中，九州通、凯普生物和国药股份和康弘药业跌幅较大，分别下跌 9.31%、8.91% 和 8.71%。

CXO：你无法再忽视的板块。2021 年开年 1 月份，医药 CXO 板块涨幅超过 22%，大幅跑赢医药指数 13 个百分点，位列医药板块涨幅第一。药明康德、博腾股份、美迪西、昭衍新药、九洲药业等公司业绩预告陆续发布，2020 年业绩均实现快速增长。我们认为 CXO 公司业绩超预期背后，反映了中国研发投入景气、海外产业转移和供给端能力建设共振下板块的 α 属性，我们持续看好细分领域景气异质下个股投资机会。

投资建议：创新赋能、制造升级和降本增效

我们认为，当前医药行业正处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，随着三医改革逐步取得成效、全球产业链渗透逐渐深化，过去低端重复/仿制、无明显临床增效的微创新已失去议价/溢价能力，成本和效率的竞争也日趋激烈和国际化。未来投资重点是把握“中国优势”这一核心主线，坚持“市场化、全球化”两个原则、“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路。

具体而言，建议关注：

1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) 降本增效。有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房。

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：**药明康德、昭衍新药、泰格医药、九洲药业、华海药业、普洛药业、天宇股份、仙琚制药、复星医药、康弘药业、康龙化成、博腾股份、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、罗欣药业、阿拉丁、药石科技等。**

3. 重点研究更新

3.1. 药明康德：CDMO 布局新动向，海外产能收购

报告导读

基于目前海外高端的 API 和制剂 CDMO 产能向国内转移速度相对较慢（相对于中间体）情况来看，公司布局海外高端 CDMO 产能的布局有望加快切入全球 API 和制剂供应链体系，打造更强的竞争力，我们维持“买入”评级。

投资要点

高端小分子 CDMO 产能全球布局，持续提升竞争力

2021 年 2 月 2 日公司官网公布：合全药业将收购百时美施贵宝位于瑞士库威（Couvet）的生产基地。该基地拥有先进的生产能力，能够大规模商业化生产胶囊和片剂。在获得监管机构批准并满足惯例成交条件后，该交易预计于 2021Q2 完成。（链接：<http://ir6d.cn/abDvw>）

公司大部分 CDMO 产能在国内，美国也有布局：公司目前已经在上海外高桥（API 研发+制剂研发与生产）、上海金山（API+中间体生产）、江苏常州（原料药、多肽、寡核苷酸研发与生产）、江苏无锡（制剂商业化生产）和美国圣地亚哥（原料药研发与生产、制剂生产）建立了多个研发和生产基地。收购完成后，库威工厂将成为合全药业在欧洲的首个生产基地，进一步拓展其平台能力与规模。而参考跨国 CDMO 企业产能全球化布局（如 Lonza 和 Catalent 等），本土 CDMO 企业在 API 和制剂领域加快布局有望加速切入海外药企供应链体系内。但是，基于目前海外高端的 API 和制剂 CDMO 产能向国内转移速度相对较慢（相对于中间体）情况来看，海外高端 CDMO 产能的布局有望加快本土 CDMO 切入全球 API 和制剂供应链体系，打造更强的竞争力。

合全药业 CDMO 质量体系建设本土最佳，持续打造领先优势

合全药业在 2013 年就已通过伊布替尼 CDMO 服务成功切入到海外药企的 API 供应链体系，成为中国第一个通过美国 FDA 现场核查的小分子新药 CMC 研发和生产平台。公司也是中国第一家同时获得美国、中国、欧盟、日本、加拿大、瑞士、澳大利亚和新西兰药监部门批准的创新药原料药（API）商业化供应商。而此次收购 BMS 瑞士库威（Couvet）生产基地，有望进一步强化公司在欧洲地区布局，鉴于库威生产基地在质量、安全性和生产效率等方面均达到世界一流水平，也就意味着能够更高效的为欧洲和全球客户提供制剂 CDMO 服务。公司已经通过布局欧美 CDMO 高端产能，持续打造在 CDMO 领域的领先优势，看好公司小分子 CDMO 业务龙头地位和全球竞争力持续提升。

看好 2021 年业绩加速和小分子 CDMO 业务高增长

考虑中国区实验室 2020Q1 的低基数、Q2 逐步恢复的趋势、CDMO 加速增长的趋势判断，我们估计 2021 年 Q1-Q3 有望延续加速增长的趋势。我们认为小分子 CDMO 业务有望加速主要基于：1）公司小分子 CDMO 业务中漏斗效应初步显现，公司商业化订单数量持续增长（2020H1 在执行的有 26 个，2019 年底有 21 个）带来高增长；2）我们预

计此次欧洲制剂产能完成收购后，有望在未来 1-2 年逐步贡献弹性，从而促进小分子 CDMO 业务中制剂收入占比持续提升。

盈利预测及估值

我们预计 2020-2022 年公司 EPS 为 1.18、1.52、2.05 元/股，2021 年 2 月 2 日收盘价对应 2020 年 PE 为 148 倍（2021 年 PE114 倍），维持“买入”评级。

风险提示

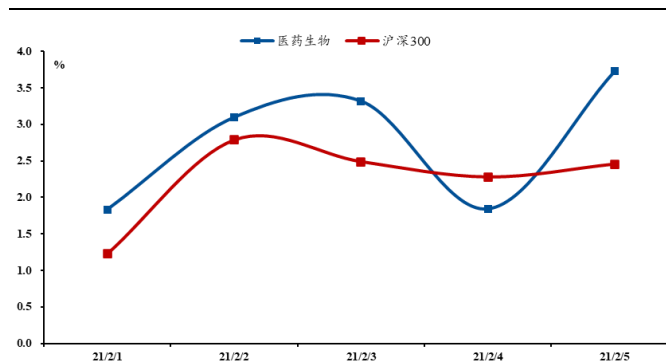
不确定的宏观环境变化导致全球创新药研发投入景气度下滑的风险；国际化拓展不顺造成相关业务下滑或增长不顺的风险；各事业部间协同效应差造成新业务增长乏力的风险；汇兑风险；公允价值波动带来的不确定性风险。

4. 上周行情回顾

4.1. 医药行业行情：板块回暖，但成交额有所下降

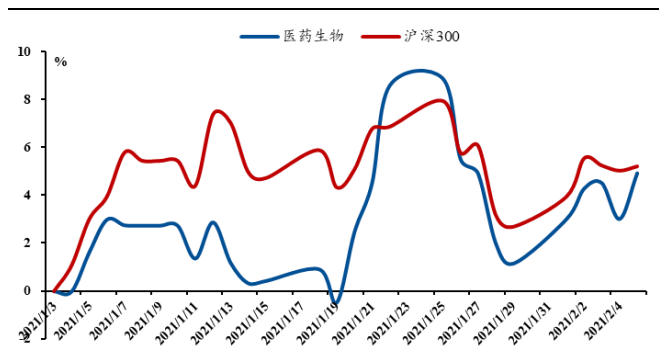
本周医药板块上涨 3.73%，跑赢沪深 300 指数 1.27 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 5。2021 年初以来，医药板块上涨 4.93%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，位列所有行业涨幅前列。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



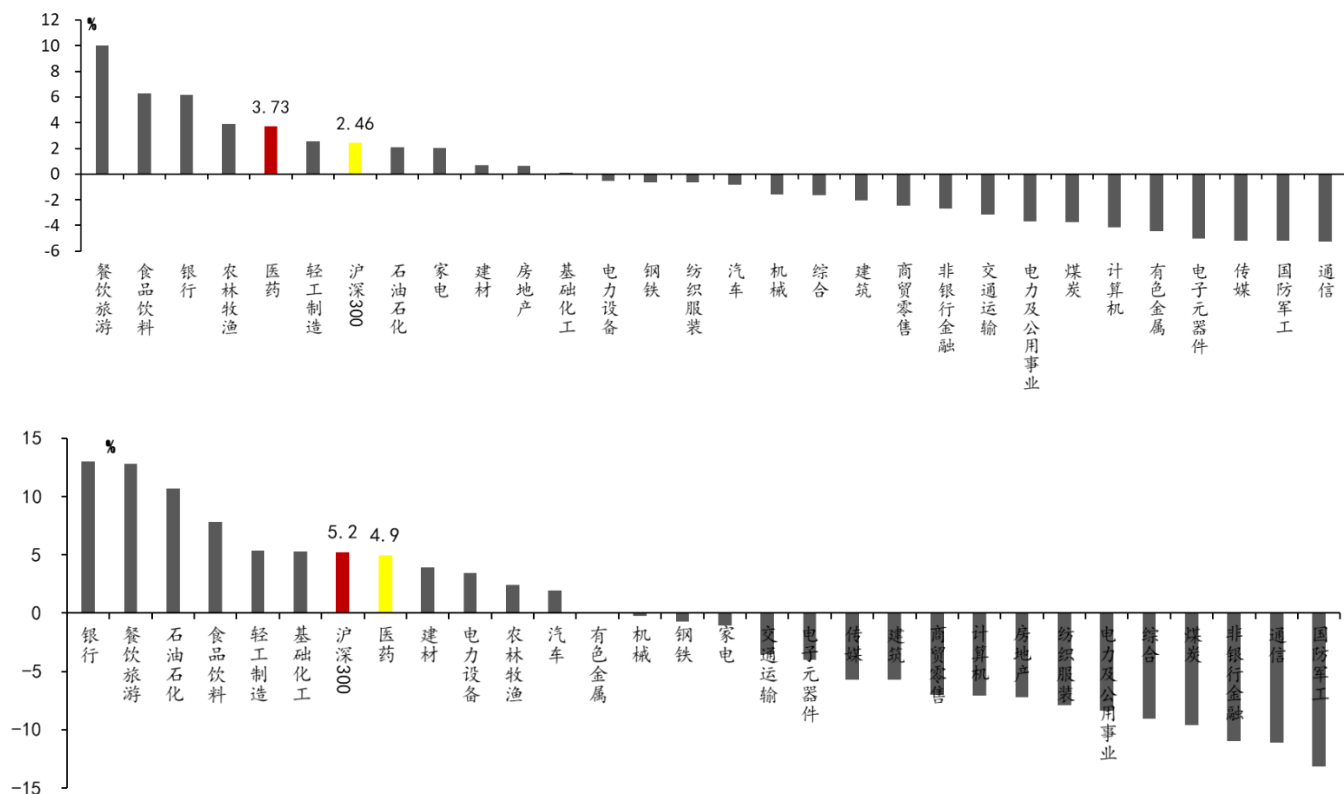
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

医药板块成交额略有下降。本周医药行业成交额为 3960 亿元，成交额占市场总成交额的 8.8%，较上周下降 0.4 个百分点，板块成交额和成交额占比均略有下滑，维持在 18 年以来的中枢水平。

图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例

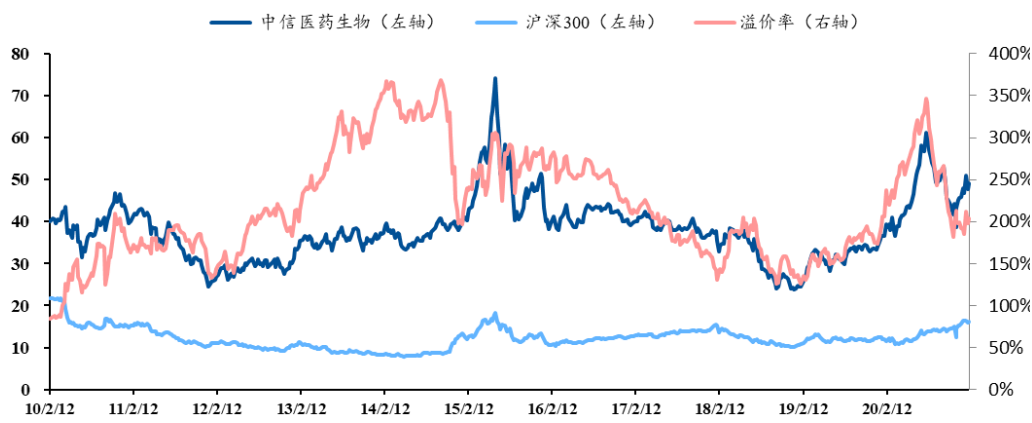


资料来源：Wind，浙商证券研究所

医药板块估值水平和溢价率有所上升。截至 2021 年 2 月 5 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 49.17，比上周上升了 1.6，估值水平有所回升，目前高于 2010 年以来的历史均值(38 倍)。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 204.3%，比上周上升了 6.0pct，溢价率持续提升，位于四年中位。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速，从时间维度上，医改已经进入明显的深水区。就整体行业发展方向而言，医药行业明显处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，但长期景气的逻辑和基础未变。全球新冠疫情短期是扰动，长期是催化剂。我们认为，2021 年医药投资策略即把握中国优势，从降本、增效、提质三大主线中挖掘优质个股，继续看好特色原料药、创新器械、生产外包、创新药、医疗服务、出口产业链等板块的龙头公司。

图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

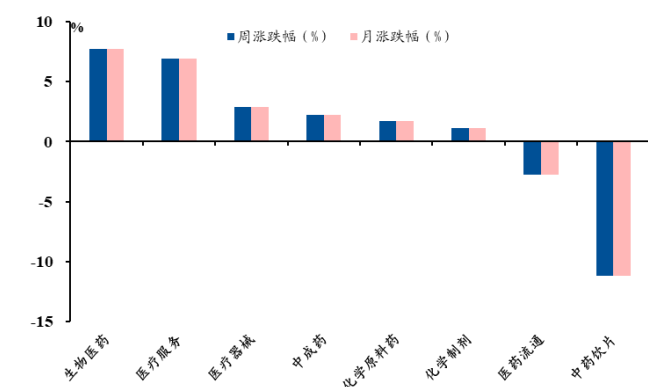
4.2. 医药子行业：创新药产业链相关板块表现突出

据 Wind 中信医药分类看，本周医药各子行业除医药流通外均有明显回升，其中医疗服务及生物医药涨幅明显，分别上涨 7.60% 和 5.71%。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医药服务及生物药板块表现较好，上调 9.7% 及 6.0%，其中医药服务板块中成都先导大幅拉动板块涨幅，单股周涨幅达 32.75%；生物医药板块中智飞生物、康泰生物等公司涨幅均超过 20%；医药商业成为唯一下跌板块，平均下调 2.1%；重点公司中，九州通、凯普生物和国药股份和康弘药业跌幅较大，分别下跌 9.31%、8.91% 和 8.71%。

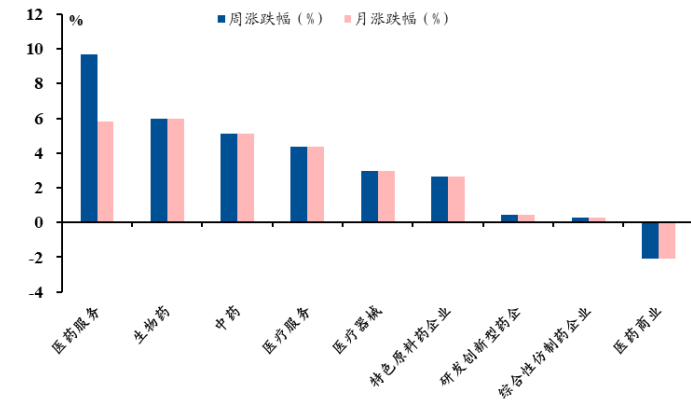
我们建议关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：
1、前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；
2、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；
3、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；
4、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；
5、疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业；
6、创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业；
7、有持续扩大规模和提升效率能力的医疗服务及药房。

图 6：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

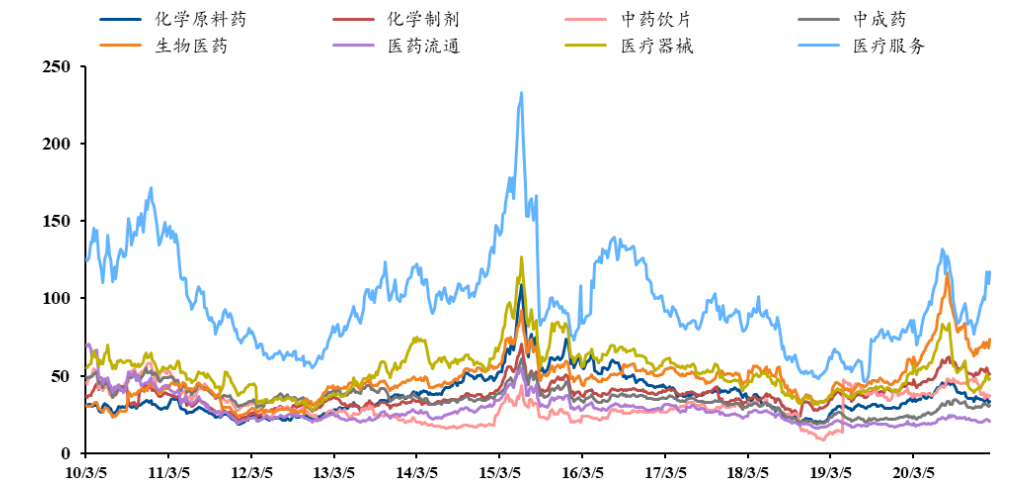
图 7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上为浙商医药重点公司汇总）

市盈率方面，医疗服务、生物医药、化学制剂板块位列前三，且持续上涨。截至 2 月 5 日，市盈率分别为 117 倍、74 倍、51 倍。我们认为这显示了随着集采逐渐趋于常态化，其对医药板块的影响呈现边际递减，医药服务作为医药行业“卖水人”更透彻的享受了创新制药升级的红利；消费型医疗服务领域持续高景气、龙头公司持续获得市场认可；血制品、疫苗等行业拥有较宽的护城河；传统药企创新转型初见成果，创新生物药企暂露头角，均享受较高的估值。

图 8：2010 年以来医药子行业估值变化情况

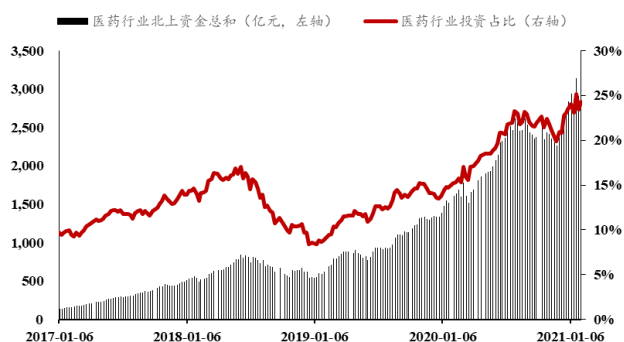


资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.3. 陆港通&港股通：抱团与分化

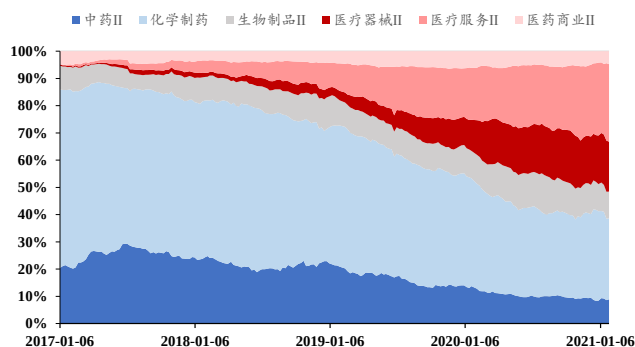
截至 2021 年 2 月 5 日，陆港通医药行业投资 3080 亿元，医药持股占陆港通总资金的 24.29%，整体占比略有回升。其中，化学制药仍是第一大投资子板块，各版块占比略有升降，生物制药占比上升最多，约为 1.04 pct。陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期。我们认为，体现国内技术创新、制造优势、消费升级的创新药、CXO、生物制品、医疗器械、医疗服务将持续景气。

图 9：2017-2021.2.5 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

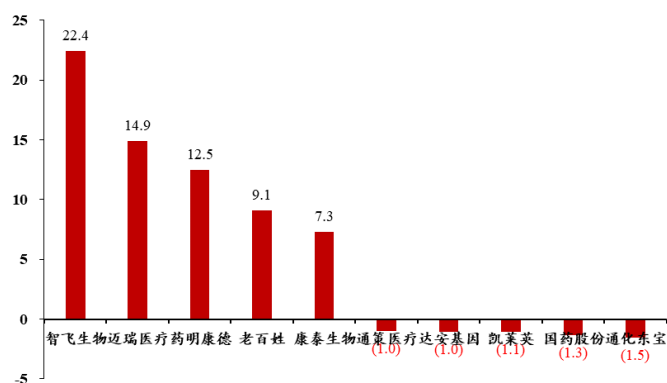
图 10：2017-2021.2.5 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

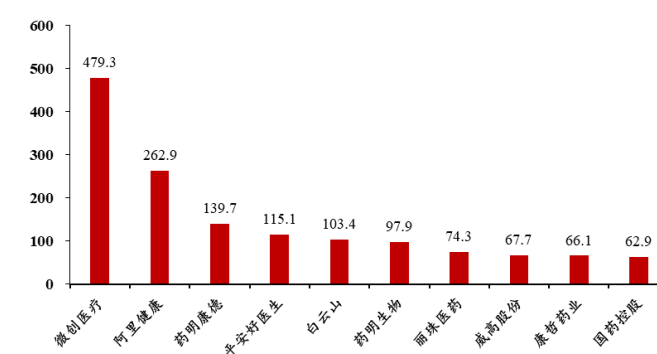
具体持仓标的上，2021 年 1 月 29 日至 2 月 5 日陆港通医药标的市值变动前 5 名分别为智飞生物、迈瑞医疗、药明康德、老百姓及康泰生物，后 5 名分别为通化东宝、国药股份、凯莱英、达安基因及通策医疗；港股通医药标的市值变动前 5 名分别为微创医疗、康哲药业、平安好医生、阿里健康和药明生物，后 5 名分别为东阳光药、爱康医疗、先健科技、远大医药和威高股份。

图 11：2021.1.29-2.5 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



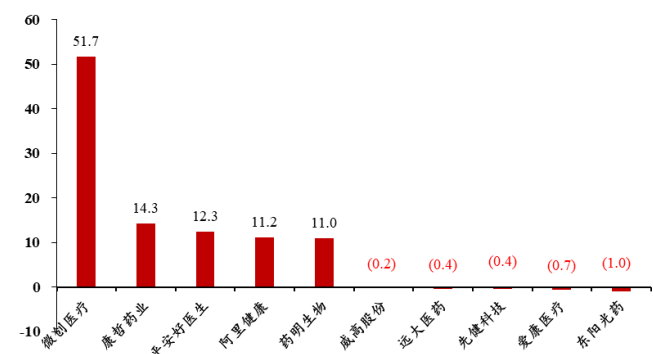
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2021.1.29-2.5 陆港通医药股市值前 10 名



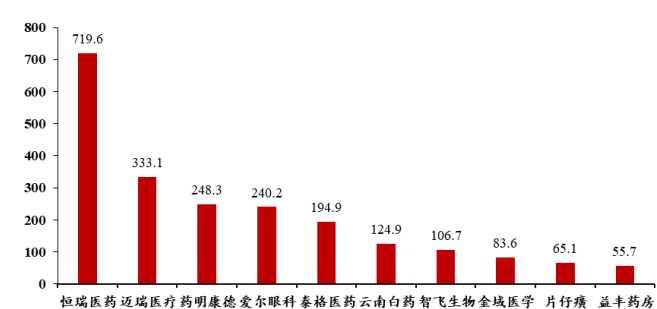
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2021.1.29-2.5 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



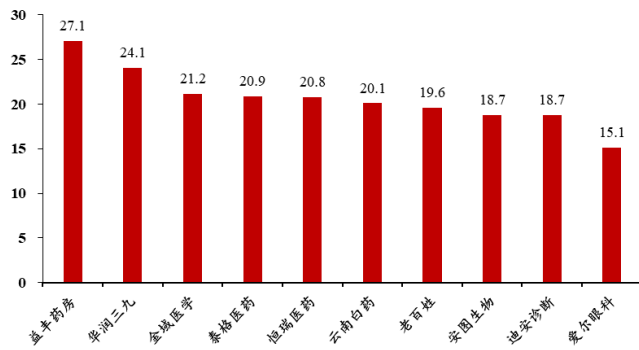
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2021.1.29-2.5 港股通医药股市值前 10 名



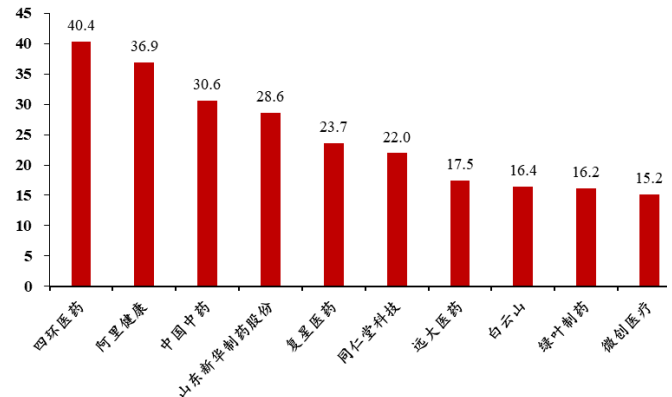
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2021.1.29-2.5 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：2021.1.29-2.5 港股通医药股港股通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.4. 限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化：关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2021 年 1 月 25 日至 2 月 19 日，共有 14 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中泽璟制药、国华网安和东北制药等公司涉及解禁股份占流通股本比例较高。

在股权质押方面，赛隆药业、汉森制药和科伦药业等公司第一大股东股权质押比例有一定幅度上升。

表 2：2021 年 1 月 25 日至 2 月 19 日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁市值 (万元)	解禁股本占流通 A 股比例	解禁收益率 (%)
688266.SH	泽璟制药-U	2021-01-25	7,483.32	507,369.10	128.6%	
000004.SZ	国华网安	2021-01-26	3,120.49	60,724.80	37.2%	23.16
000597.SZ	东北制药	2021-01-29	4,038.14	19,625.36		
688050.SH	爱博医疗	2021-01-29	97.14	17,495.65	4.5%	436.81
600276.SH	恒瑞医药	2021-02-01	243.65	24,985.95	0.0%	
300298.SZ	三诺生物	2021-02-02	793.17	35,716.23	1.8%	284.75
600713.SH	南京医药	2021-02-05	14,418.56	58,683.56	16.1%	-33.45
603520.SH	司太立	2021-02-05	954.27	51,960.24	4.1%	-22.68
688298.SH	东方生物	2021-02-05	3,172.75	451,895.07	111.3%	
688338.SH	赛科希德	2021-02-08	87.83	4,288.03	4.7%	-3.04
688687.SH	N 凯因	2021-02-08	3,862.37		#DIV/0!	
300401.SZ	花园生物	2021-02-18	7,171.92	97,825.05	15.6%	7.57
688185.SH	康希诺-U	2021-02-18	137.42	55,103.04	6.1%	91.21
688065.SH	凯赛生物	2021-02-18	237.91	18,128.85	6.3%	-42.90

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

表 3：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动

公司简称	第一大股东 质押比例变化 (%)	第二大股东 质押比例变化 (%)	第三大股东 质押比例变化 (%)
赛隆药业	19.11	7.82	0.00
汉森制药	1.98	0.00	0.00
科伦药业	1.48	0.00	0.00
贵州百灵	1.27	0.00	0.00
双林生物	0.00	10.35	0.00
国际医学	0.00	-49.81	0.00
辽宁成大	0.00	0.00	20.38
康泰生物	0.00	0.00	-10.70
开立医疗	0.00	7.83	0.00
三鑫医疗	0.00	0.00	-36.31

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

5. 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn