

医药保健

医药行业一周观察
超配

(维持评级)

2021年02月09日

疫情或转为持久战，行业景气度提升

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		

■ 国信医药观点

龙头股涨势凶猛，行业景气度提升。本周生物医药包括整体上涨 2.76%，跑赢大盘；其中千亿以上市值的公司平均涨幅高达 9.11%，500~1000 亿市值的公司平均上涨 4.09%，而 300~500 亿，100~300 亿以及 100 亿以下的公司平均下跌 0.65%、0.19%和 3.21%。全球疫情持续反复，抗疫需求仍将维持较长时间，国内医药需求在 2020 年底基数基础上有望大幅改善。行业景气度叠加“春季躁动”中，应关注行业一二线龙头中的优质公司。**建议买入：恒瑞医药、迈瑞医疗、中国生物制药、长春高新、天坛生物、迪安诊断、贝瑞基因、普洛药业、中国中药。**

疫情或转为持久战，疫苗板块再度火热。目前众多国家已批准多款疫苗的紧急使用，随着中国各地散发疫情的持续以及南非、巴西等地出现的新冠病毒变异株可能存在的免疫逃逸，针对新冠疫情的战斗更可能从歼灭战转为持久战。疫苗板块热度再次提升，龙头公司智飞生物、康泰生物分别大涨 24.06%、23.60%，带领生物制品板块上涨 6.87%。**建议买入复星医药，增持智飞生物、康泰生物。**

第四批药品集采开标，推动集采常态化制度化。2月3日，第四批国家组织药品集中采购拟中选结果公布。此次采购产生拟中选产品 158 个，平均降价 52%。整体来看本轮集采价格降幅符合预期，随着集采常态化、制度化的推进，规范化、规模化的仿制药行业龙头有望获得更大市场份额，仿制药行业竞争格局逐步走向集中化。龙头公司大品种此前几轮的集采冲击逐步消化，未来更多国产份额较低的新品种中，国内龙头有望通过集采快速放量抢占市场份额。在仿制药业务之外，我们更看好积极转型创新药的企业。建议关注研发能力较强的国产创新药龙头以及 biotech 公司。**建议买入：恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、丽珠集团、君实生物、复宏汉霖-B。**

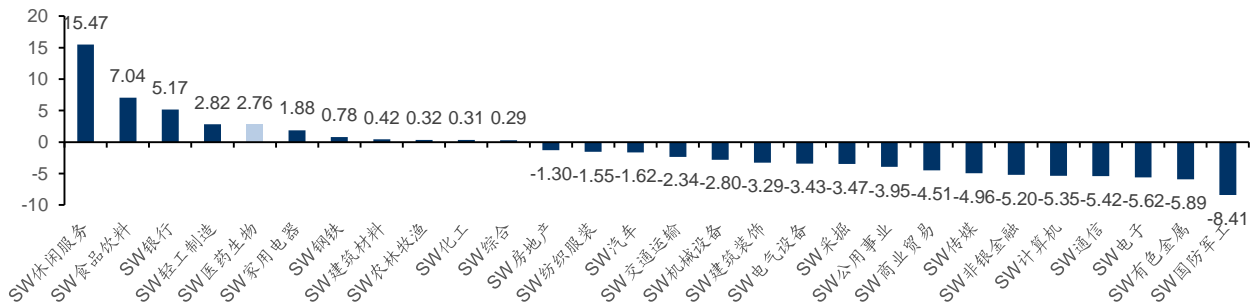
■ 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.52% (总市值加权平均)，沪深 300 上涨 2.46%，中小板指上涨 0.60%，创业板指上涨 2.07%，生物医药板块整体上涨 2.76%，跑赢大盘。分子版块来看，化学制药下跌 0.58%，生物制品上涨 6.87%，医疗器械上涨 1.22%，医药商业下跌 2.03%，医疗服务上涨 6.80%，中药板块上涨 2.25%。个股方面，涨幅居前的是万东医疗 (46.44%)、成都先导 (32.75%)、康德莱 (24.77%)、盈康生命 (24.17%)、智飞生物 (24.05%)，跌幅居前的是康众医疗 (-52.47%)、大博医疗 (-23.15%)、ST 康美 (-21.40%)、凯利泰 (-19.70%)、利德曼 (-17.43%)。

本周恒生指数上涨 3.55%，港股医疗保健板块上涨 9.03% (总市值加权平均)，跑赢大盘。分子版块来看，药品板块上涨 3.82%，生物技术板块上涨 12.18%，医疗保健设备下跌 0.23%，医疗及医学美容服务上涨 21.69%。个股方面，涨幅居前的是绿叶制药 (59.13%)、诺诚健华-B (54.96%)、中国生物科技服务 (37.50%)、康希诺生物-B (32.81%)、锦欣生

殖(23.88%),跌幅居前的是REPUBLIC HC(-62.42%)、德斯控股(-39.23%)、盈健医疗(-22.00%)、金威医疗(-16.98%)、官酝控股(-12.00%)。

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
万东医疗	46.44%	康众医疗	-52.47%
成都先导	32.75%	大博医疗	-23.15%
康德莱	24.77%	ST康美	-21.40%
盈康生命	24.17%	凯利泰	-19.70%
智飞生物	24.05%	利德曼	-17.43%
康泰生物	23.60%	国华网安	-16.88%
海思科	20.82%	宜华健康	-16.60%
东阿阿胶	19.97%	太极集团	-15.58%
双林生物	17.34%	兴齐眼药	-15.47%
开立医疗	17.28%	复旦张江	-14.61%

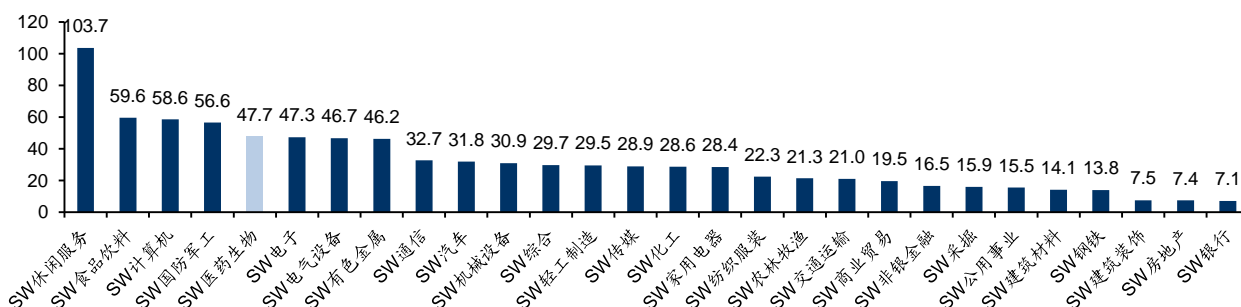
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

医药生物市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值) 47.7x, 全部A股市盈率 19.3x, 分子板块来看, 化学制药 41.7x, 生物制品 64.4x, 医疗器械 45.6x, 医药商业 21.4x, 医疗服务 144.2x, 中药 30.9x。

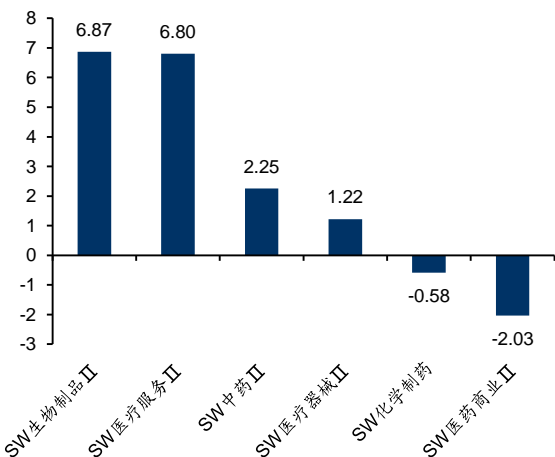
港股医疗保健市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值) 50.0x, 全部港股为 18.7x, 细分子板块来看, 药品板块 31.1x, 生物技术板块 196.2x, 医疗保健设备 44.0x, 医疗及医学美容服务 66.1。

图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



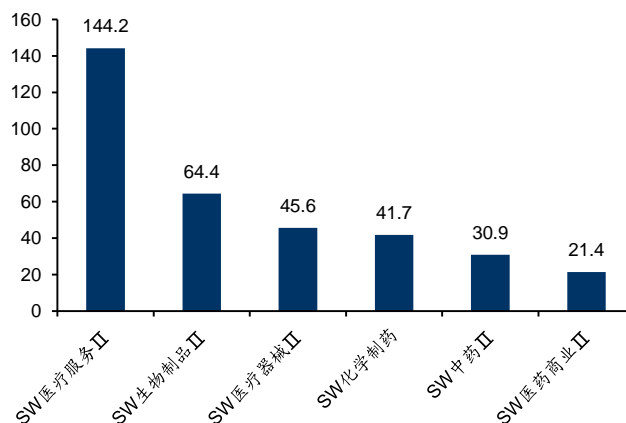
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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

■ 一周重要资讯

第四批药品集采开标

2021年2月3日, 第四批国家组织药品集中采购拟中选结果公布。此次采购产生拟中选企业 118 家, 拟中选产品 158 个, 拟中选产品平均降价 52%。

全文链接: <http://www.yyzbsw.sh.cn/gjsdcg/2021/02/03/9886.shtml>

吉利德披露财报, 瑞德西韦销售超 28 亿美元

2月4日, 吉利德发布 2020 年财报, 全年营收 243 亿美元 (+10%), 瑞德西韦 2020 年销售超 28 亿美元, CAR-T 疗法 Yescarta 销售 5.63 亿美元。

科兴中维新冠灭活疫苗附条件上市申请获国家药监局受理

上市公司重要公告

——研发&注册

- 【恒瑞医药】1类新药 JAK1 抑制剂 SHR0302 治疗溃疡性结肠炎的全球 II 期临床研究达到主要及关键次要研究终点
- 【恒瑞医药】SHR2150 胶囊获批临床试验，用于 HIV-1 感染
- 【恒瑞医药】子公司注射用帕瑞昔布钠通过一致性评价
- 【中国生物制药】安罗替尼用于治疗甲状腺髓样癌的新适应症获批
- 【爱尔眼科】收到硫酸阿托品滴眼液医疗机构制剂注册批件
- 【信达生物】信迪利单抗联合培美曲塞和铂类化疗用于治疗一线非鳞状非小细胞肺癌的新适应症申请获批
- 【复宏汉霖】重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体眼用注射液 HLX04-O 于澳大利亚获批临床，用于治疗湿性年龄相关性黄斑变性
- 【康弘药业】康柏西普眼用注射液的药品注册申请获受理
- 【康熙诺生物-B】新冠疫苗 3 期临床中期分析成功达到预设的主要安全性及有效性标准
- 【沛嘉医疗-B】申翼支架取栓器临床试验完成全部患者入组
- 【迈克生物】游离脂肪酸测定试剂盒（ACS-ACOD 法）等六个新产品取得医疗器械注册证
- 【亚盛医药】在研新药 APG-2575 获美国 FDA 授予第五项孤儿药资格认定，用于治疗滤泡性淋巴瘤
- 【科伦药业】1) 复方氨基酸（15AA-II）/葡萄糖（10%）电解质注射液、 ω -3 鱼油中/长链脂肪乳注射液获得药品注册证书 2) 氟康唑氯化钠注射液、脂肪乳（10%）/氨基酸（15）/葡萄糖（20%）注射液通过一致性评价
- 【上海医药】重组抗 CD20 人源化单克隆抗体皮下注射液获批临床
- 【上海医药】别嘌醇片通过一致性评价
- 【东曜药业】单抗 TAB014 的 III 期临床试验获美国 FDA 批准，用于治疗湿性（新生血管性）年龄相关性黄斑变性
- 【海思科】恩曲他滨替诺福韦片取得药品注册证书
- 【海思科】1类新药环泊酚注射液获得药品注册证书
- 【四环医药】子公司一类新药 XZP-5610 获批临床试验，用于治疗非酒精性脂肪肝炎
- 【天药股份】原料药产品地塞米松和地塞米松磷酸钠通过 WHO 的预认证审核
- 【现代制药】全资子公司阿莫西林、氨苄西林获得兽药产品批准文号批件
- 【海正药业】1) 阿托伐他汀钙片获得药品注册证书 2) 注射用盐酸吉西他滨通过一致性评价
- 【力生制药】子公司盐酸环丙沙星片通过一致性评价
- 【新华医疗】X 射线血液辐照设备、数字化乳腺 X 射线机取得医疗器械注册证
- 【基蛋生物】铁蛋白检测试剂盒（化学发光免疫分析法）取得医疗器械注册证
- 【迪瑞医疗】核酸提取试剂盒（磁珠法）取得第一类医疗器械备案凭证
- 【阳普医疗】一次性医用外科口罩产品获得美国 FDA 认证
- 【千金药业】子公司阿卡波糖片和他达拉非片获得药品注册证书

——并购&合作

【万东医疗】控股股东鱼跃科技、公司实控人吴光明和股东俞熔向美的集团转让公司共 29.09%股份，交易完成后美的集团将成为公司控股股东，何享健将成为公司实控人

【君实生物】与 Coherus 签署许可协议，授予其特瑞普利单抗和两个可选项目在美国和加拿大的独占许可，以及两个早期阶段检查点抑制剂抗体药物的优先谈判权，交易对价最高可达 11.1 亿美元

【卫光生物】签订合作框架协议，拟于楚雄州投资建设健康产业创新基地与血液制品研发中心项目

——融资&增减持

【中国生物制药】拟发行人民币股份并在科创板上市

【百济神州】科创板上市申请获上交所受理

【中国同辐】拟于科创板上市

【英科医疗】发行 H 股申请获证监会受理

【天坛生物】非公开发行股票申请获证监会发审会审核通过

【长春高新】子公司百克生物首次公开发行股票并在科创板上市申请获上交所审核通过

【正川股份】公开发行可转债申请获证监会核准批复

【信邦制药】非公开发行股票申请获证监会发审会审核通过

【京新药业】非公开发行股票申请获证监会核准批复

【普利制药】拟发行 8.5 亿元于 2027 年到期的可转债，初始转股价为 46.22 元/股

——其他

【信达生物】信迪利单抗 2020 年第四季度销售收入超过 7 亿元，2020 年全年销售收入超过 22 亿元

【石四药集团】多索茶碱注射液及盐酸氨溴索注射液集采中标

【华东医药】泮托拉唑注射剂集采中标

【京新药业】盐酸普拉克索片、盐酸普拉克索缓释片集采中标

【东阳光】盐酸度洛西汀肠溶胶囊、左氧氟沙星片、替米沙坦片、艾司奥美拉唑镁肠溶胶囊集采中标

【美诺华】普利叔丁胺片、普瑞巴林胶囊集采中标

【普洛药业】左氧氟沙星片集采中标

【海正药业】替格瑞洛片集采中标

【科伦药业】恩格列净片、丙泊酚中/长链脂肪乳注射液、注射用帕瑞昔布钠、盐酸氨溴索注射液集采中标

【康恩贝】泮托拉唑钠肠溶片和玻璃酸钠滴眼液集采中标

【天士力】替莫唑胺胶囊集采中标

- 【康弘药业】枸橼酸莫沙必利片集采中标
- 【双成药业】注射用比伐芦定集采中标
- 【九典制药】洛索洛芬钠片和泮托拉唑钠肠溶片集采中标
- 【浙江医药】诺氟沙星片集采中标
- 【华润双鹤】普瑞巴林胶囊和缬沙坦氢氯噻嗪片集采中选
- 【海思科】盐酸普拉克索缓释片、培哌普利叔丁胺片、恩曲他滨替诺福韦片集采中选
- 【信立泰】替格瑞洛片集采中选
- 【四环医药】注射用泮托拉唑钠、布洛芬注射液集采中选
- 【微创医疗】微创心通于港交所上市

■ 相关报告

中国中药(0570.HK)深度报告：收获新阶段：高定位、顺政策、高壁垒

报告链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/7c4b195c-0483-4f6a-aabb-5b7ec2179a33>

报告主要观点：

高定位：中药赛道当之无愧的平台型龙头企业

作为国药集团旗下的中药旗舰上市平台，公司聚焦中药配方颗粒、中成药、中药饮片、中医药大健康四大板块，通过上游资源、中游产能、下游渠道的全方位布局，现已在规模成本效应下成功构筑中医药全产业链协同发展竞争优势。公司具备强标杆产品与全产业平台优势，其重点布局的配方颗粒为中药饮片与中成药领域中近年来成长性最优的细分板块。

顺政策：中药配方颗粒赛道绝对龙头，政策一旦放开长期受益可期

对标日本和中国台湾地区，国内中药配方颗粒占饮片比例小、渗透率低，主要在于当前行业仍处于试点状态。考虑到2019年底开始中药配方颗粒品种标准逐渐出台，试点放宽未来可期。目前公司占据国内中药配方颗粒行业约50%市场规模，如若市场渠道限制解除，市场空间大幅扩张之下公司有望成为最大受益者。

高壁垒与新阶段：前期投入进入收获期，低估值安全边际明显

公司中药配方颗粒业务获批最早、品种最全、体量最大、增速较快，在渠道、品种、质量、产能及上游资源方面壁垒深厚。公司前期大额资本开支使得自由现金流短期受到影响并因此在港股市场显著低估。公司已成功构建多层次壁垒，随着收获期到来、业绩成长性提升叠加现金流好转，有望迎来股价的戴维斯双击。

风险提示：配方颗粒政策放开时间与力度不及预期；疫情反复；配方颗粒行业竞争加剧

投资建议：政策有望放开，龙头率先受益，维持“买入”评级

中国中药是中药配方颗粒领域绝对龙头，未来若渠道限制解除，行业有望迎来新一轮黄金发展期，公司成为最大受益者。预计公司2020-2022年归母净利润16.7/20.1/23.4亿元，同比增速+5%/+21%/+16%，当前股价对应PE为10.7/8.9/7.7x，合理股价6.07-7.55港元，较当前股价4.30港元上涨空间41%-76%，维持“买入”评级。

远大医药(00512)深度报告：厚积薄发，前程远大

报告链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/fc151c56-2fec-48a2-99a9-3b5ccb964e9a>

报告主要观点:

传统核心产品多渠道拓展, 巩固细分领域优势

公司是覆盖五官科、呼吸科、心脑血管等多领域的平台型企业, 形成了以“创新壁垒药械”、“品牌药”、“原料制剂一体化”和“健康产品”为主的四大业务板块。部分产品如瑞珠、和血明目片、切诺等产品拥有多渠道销售和品牌认知度的优势, 占据较高市场份额。原料药定位于原料制剂一体化的产业链保证, 生物技术及健康板块横向拓展海外市场, 纵向布局大健康业务。

创新布局特色赛道, 全球化蓝图渐入佳境

公司自 2015 年以来加速创新转型, 先后布局了“精准介入诊疗、抗肿瘤、五官科及抗感染”三大核心战略领域, 已完成国内外 10 家公司的股权收购, 现有创新产品 22 个, 研发团队近 500 人, 已建立 4 大研发平台和 5 大研发中心, 创新项目覆盖临床前到 NDA 全阶段, 目前已形成国内国际双循环联动发展的新格局, 全球化布局持续深入推进。

打造精准介入诊疗平台, 创新药械即将迎来收获期

凯德诺 Restore 于 2019 年上市, 其为国内唯一一款具有支架内再狭窄 (ISR) 和小血管病变 (SVD) 双适应症的药涂球囊。国内独家治疗透析患者动静脉内瘘狭窄的 APERTO 于 2020 年获批上市。另一重磅产品 Sirtex 的钇 90 树脂微球获准临床申报, 国内 NDA 已获受理, 预计 2021 年底至 2022 年初获批上市, 为中晚期肝细胞癌 (HCC) 和结直肠癌肝转移 (mCRC) 患者提供具备临床优势的新治疗方案。

风险提示

医保控费力度超预期、产品销售不及预期, 产品研发不及预期

投资建议: 厚积薄发, 前程远大, 推荐“买入”

预计 2020-22 年归母净利润为 14.6/16.5/19.0 亿港元, 增速为 26.8%/12.8%/15.2%, 当前股价对应 PE 15/13/12X。综合绝对估值和相对估值, 公司一年期合理股价在 8.22~9.08 港币, 相较目前股价 (6.28 港币) 有 31%-45%溢价空间, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

普洛药业深度报告: 出海先锋军, 兽药排头兵

报告链接: <http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/bcbb769b-8aab-4056-a194-3fd09adff6f3>

报告主要观点:

行业: 承接全球高端制造产业转移, 中国原料药步入成长快车道

我国原料药行业正由低附加值中间体及大宗原料药向高附加值特色原料药及专利原料药快速升级换代, 原料药出口金额占全国医药行业总出口金额 700 亿美金的近一半份额, 率先受益全球产业转移。欧美原料药产业步入产能更新周期叠加短期新冠疫情冲击, 正加速全球供给重塑、驱动中国原料药行业步入成长快车道。

公司: 出海先锋军, 兽药排头兵

普洛药业以原料药及中间体起家, 逐步向下游拓展, 2017 年正式成立原料药、CDMO、制剂三大事业部。当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期, 叠加在原料药领域的成本、管控综合优势, 正迎来新一轮的高增长期。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高, 是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业。公司销往海外产品超四成, 位列工信部 2019 年原料药进出口第二位, 未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

他山之石: Lonza 集团—转型归来, 涅槃重生

纵观国际生物药 CDMO 龙头 Lonza 集团的壮大历程, 其成长经历了五个主要阶段, 完成了从基础化工到精细化工到

CMO/CDMO/原料/制剂全线发展的华丽转型，成功缔造十年十倍股。类比 Lonza 成长阶段，公司目前正处收获期伊始。与 Lonza 同一阶段相比，公司现金流更为优良、负债率更低，后续发展动力有望更为充足。

风险提示：研发/产能建设/项目拓展不及预期、环保政策超预期、疫情反复风险、产品格局变化带来价格波动

投资建议：CDMO 业务高增长，具长期比较优势，给予“买入”

新业务进入高速发展期，公司有望在 3~5 年后成为具备全球成本比较优势的高端制造业代表企业。预计公司 2020~2022 年归母净利润为 8.2/10.0/12.9 亿元，同比增长 49%/22%/29%，对应当前股价 PE 为 35/29/22X。综合相对估值与绝对估值，公司合理股价在 29.12~36.15 元，上涨空间 19%-47%，对应 21 年 PE 为 34~43X，给予“买入”评级

乐普医疗 2020 年度及 2021Q1 业绩预告点评：集采落地利空出尽，平台价值本色不改

报告链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/0df9d794-4524-493a-857d-539cf059096d>

报告主要观点：

集采预期影响 Q4 业绩，低基数高增长 21Q1 可期

公司公告 2020 全年预计实现归母净利润 17.25~19.84 亿（0~+15%），扣非归母净利润 13.65~16.13 亿（+10~30%），预计 2021Q1 实现扣非归母净利润 4.88~6.01 亿（+30~60%）。根据业绩预告区间中值计算，Q4 单季度净亏损 1.18 亿（-204.6%），扣非净亏损 1.08 亿，主要由于集采导致金属支架大幅降价，经销商 Q4 采购数量下降，公司主动消化渠道库存，对于已售但未植入支架可能通过退货或价格调整进行处理，形成大额损失计提。21Q1 增速较高，一方面由于 20Q1 受疫情影响基数较低，另一方面创新器械、IVD、药品板块预计实现快速增长。

集采落地利空出尽，悲观预期预计已充分释放

全国支架集采中 GuReater 以 654 元的价格中标，对应报量 12.1 万个，保证了存量市场份额，以其 2019 年销售规模测算预计影响净利润 1.1~1.3 亿元。不锈钢支架预计会在一定幅度上跟随降价，对净利润也将造成一定影响。2020 年末基金持股占流通股本比例已经降至 1.77% 的历史低位，反映了此前对药品与支架集采的悲观预期，随着集采落地政策不确定性出清，我们预计悲观情绪已经得到充分释放。

平台性龙头本色不改，研发、销售、管理竞争力依旧

公司作为心血管领域全产业链布局的平台性龙头，未来成长依旧可期：1）支架以外存量业务稳健增长，悲观预期充分在股价中反映，安全边际较高；2）介入无植入三大产品（可降解支架、药物球囊、切割球囊）有望在支架集采后快速放量，贡献较大业绩弹性；3）器械管线布局全面，研发与销售迭代能力已得到验证；4）心血管平台性龙头本色不改，品牌认知、渠道布局、研发体系等优势依旧。

风险提示：创新器械推广不及预期；研发进度不及预期；政策风险

投资建议：支架集采落地，创新产品放量可期，维持“买入”评级。

金属支架集采不确定性出清，创新器械产品线有望打开成长空间。考虑集采、疫情、非经常性损益等综合影响，预计 2020~2022 年归母净利润达到 18.77/23.20/29.61 亿元（此前预测为 22.56/26.81/34.22 亿元），对应当前股价 PE 为 26/21/16X，维持“买入”评级。

迪安诊断：新冠检测持续，现金流充裕

报告链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/aef90920-5af2-4c16-9bdd-281422e93793>

报告主要观点：

2020 年剔除商誉减值影响业绩超预期，新冠检测贡献大

2020 年预告归母净利润 7.12 亿~8.16 亿元(+105%~305%)，预计计提商誉减值约 4.2 亿~4.5 亿元，剔除商誉减值影响，净利润为 11.3-12.7 亿元(+115%~142%，2019 年剔除商誉减值为 5.4 亿净利润)。Q4 单季度盈利在 2.3~3.7 亿。预计经营性现金流量净额约 15 亿，大幅改善。我们估计单 Q4 常规检测服务和代理业务均实现正增长。

助力抗疫，核酸检测持续，实验室扭亏节点提前

旗下 36 家实验室为第三方新冠病毒核酸检测指定机构，覆盖 30 个省/市/自治区，投入近 600 名 PCR 技术人员、2000 多名配送人员，助力各地隔离、复工、复学、就医、入境等各类人群筛查，截止 1 月 22 日，累计检测超过 3200 万人份，公司每日检测产能可达 60 万例。我们估计 2020 年可能超过 2500 万人份，1 月超过 1000 万人份。随着冬季疫情反复，公司在沈阳、石家庄、黑龙江等多个重点抗疫战中承担重要工作，并且联合天猫、支付宝、钉钉、百度健康等平台，提供“线上预约、就近采样、线上查报告”的服务，已覆盖全国 23 个城市。截止 2020Q3，公司 38 家实验室中 32 家已实现盈利，经营拐点提前到来，估计 2021 年余下 6 家实验室也有望扭亏。

布局质谱和综合性分子诊断两大平台，提升特检服务能力

涉及妇幼、肿瘤、感染、慢病四大学科，旗下质谱业务子公司凯莱谱 1 月引入高瓴等战投。与省内三甲医院合作运营 10 家精准诊断中心，特检业务占比提升，迅速达到扭亏节点。启动省外连锁化复制，上海、北京等地开设 7 家，未来五年计划达到 70 家。

风险提示：疫情不确定性、新产品开发推广不及预期，商誉减值风险等。

投资建议：维持“买入”评级

考虑商誉减值和新冠检测，下调 2020、上调 2021-22 年盈利，预计 2020-2022 年归母净利润为 7.27/9.90/9.09（原 10.00/7.20/8.50）亿元，当前股价对应 PE34/25/27X。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业，随着新冠检测增厚业绩，实验室扭亏加快，精准医学中心促使特检业务快速发展，未来三年 CAGR38%，按照 2022 年 PE35-40x，上调合理估值至 51.1-58.4 元（原 46.9-53.6 元），维持“买入”评级。

行业重大事件快评：第四批药品集采开标，推动集采常态化制度化

报告链接： <http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/0891735b-2c1d-4793-a513-b4bfca882bae>

报告主要观点：

事项：2021 年 2 月 3 日，第四批国家组织药品集中采购拟中选结果公布。此次采购产生拟中选企业 118 家，拟中选产品 158 个，拟中选产品平均降价 52%。

国信医药观点：

1) 中标品种价格降幅符合预期。本次集采基本延续此前几轮规则，部分细节略有微调。从降幅来看，共有 45 个品种 158 个产品中标，平均降幅 52%，最高降幅 97%，仍然符合降价幅度取决于竞争格局的规律，总体降幅符合预期。企业经历多轮集采，报价经验愈发丰富，市场对价格降幅预期也较为充分。

2) 国内龙头药企仍收获颇丰。扬子江药业共有 7 个品种中标，数量最多，齐鲁制药、石药集团均有 6 个品种中标，中国生物制药、复星医药、豪森药业、科伦药业各有 6、5、4、4 个产品中标。部分品种原研市场份额较高，国产龙头有望通过集采快速扩大市场份额。

3) 原研企业参与度依旧不高。本次集采原研厂商仅有赛诺菲的氨磺必利片、费森尤斯卡比的丙泊酚中/长链脂肪乳注射液中标，报价均为最低。涉及品种较多诺华（5 个）、勃林格殷格翰（5 个）、辉瑞（3 个）、阿斯利康（3 个）均未有产品中标。原研药企在集采外市场的品牌优势使其对集采持观望态度。

4) 国务院发文推动集采常态化制度化。药品集采常态化趋势已经明确, 国办文件的出台有助于进一步稳定市场预期, 降低政策风险。未来集采范围预计将继续扩大, 生物药、自费药品也有纳入集采的可能性。

5) 投资建议: 整体来看本轮集采价格降幅符合预期, 随着集采常态化、制度化的推进, 规范化、规模化的仿制药行业龙头有望获得更大市场份额, 仿制药行业竞争格局逐步走向集中化。龙头公司大品种此前几轮的集采冲击逐步消化, 未来更多国产份额较低的新品种中, 国内龙头有望通过集采快速放量抢占市场份额。在仿制药业务之外, 我们更看好积极转型创新药的企业。建议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、丽珠集团、君实生物、复宏汉霖-B。

■ 推荐标的

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。

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, 业绩高增长, 行业优势明显。

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。2020 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。

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 的获批上市。

天坛生物: 采浆规模及未来采浆增长预期行业领先, 凝血因子类产品即将获批上市, 补齐吨浆利润的短板, 层析法静丙研发进度行业领先, 长逻辑优秀。

乐普医疗: 公司是心血管领域全产业链布局的平台型龙头, 前期集采带来的悲观情绪已经得到充分释放, 支架外存量业务稳健增长, 带来较高安全边际, 介入无植入创新产品有望快速放量, 后续器械研发管线布局全面, 有望贡献持续成长动力。

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。

迪安诊断: 公司作为第三方独立医学实验室龙头企业, 随着新冠检测增厚业绩, 实验室扭亏加快, 精准医学中心促使特检业务快速发展, 未来三年业绩有望快速增长。

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。

普洛药业: 当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期, 叠加在原料药领域的成本、管控综合优势, 正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高, 是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业; 公司销往海外产品超四成, 位列工信部 2019 年原料药进出口第二位, 率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

佰仁医疗: 技术过硬的小而美, 拥有国内唯一有长期大组临床数据支持的外科生物瓣产品, 研发管线布局介入瓣领域, 补片业务作为有机补充。

中国生物制药 (1177.HK): 公司业绩将触底反弹, 主力品种集采的影响逐渐减弱。创新属性日益增强, 研发管线储备丰富, 进入密集收获期。重磅品种安罗替尼降价续约医保后将以价换量, 持续增长; 布地奈德进院迅速, 将成为十亿以上

的大单品，PD-1 单抗上市在即，成为拉动业绩增长的又一款创新药。

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。看好威高股份的持续成长性和行业龙头地位，投资收益风险比高、安全边际强，短期催化剂明确。

复宏汉霖-B (2696.HK): 生物类似药领先者，重磅产品曲妥珠单抗率先获批，预计将在 2021 年快速放量。四大生物类似药提供现金流；PD-1 等创新药研发加速追赶提升估值。

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。

中国中药 (0570.HK): 公司中药配方颗粒业务获批最早、品种最全、体量最大、增速较快，在渠道、品种、质量、产能及上游资源方面壁垒深厚，是中药配方颗粒领域的绝对龙头。如若渠道限制解除、市场大幅扩张，公司有望成为最大受益者。随着收获期到来、业绩成长性提升叠加现金流好转，有望迎来股价的戴维斯双击。

远大医药 (0512.HK): 公司是覆盖五官科、呼吸科、心脑血管等多领域的平台型企业，部分产品如瑞珠、和血明目片、切诺等产品拥有多渠道销售和品牌认知度的优势，占据较高市场份额。加速创新转型，先后布局了“精准介入诊疗、抗肿瘤、五官科及抗感染”三大核心战略领域，两款药涂球囊获批上市，Y90 树脂微球预计于今年底明年初上市，驱动公司长期增长。

锦欣生殖 (1591.HK): 公司处于高景气高壁垒的辅助生殖赛道，已成为最大的民营连锁集团。西因医院 VIP 服务为增长亮点；深圳中山降本增效，拓宽 VIP 业务；老挝锦瑞进行开关前准备，辐射中国西南地区；武汉锦欣由明星医生加盟，助力爬坡目标达成；美国 HRC 在后疫情时代加速修复，提升本土获客能力。完成新一轮融资加强并购实力，多位高年资明星专家加盟促进公司发展的主逻辑持续得到验证。

■ 风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 210207	总市值	EPS				PE			ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级	
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E				
300760	迈瑞医疗	483.41	5877	3.85	5.28	6.33	7.61	125.6	91.6	76.4	63.5	27.3%	3.6	买入
600276	恒瑞医药	107.30	5721	1.00	1.32	1.73	2.22	107.4	81.4	61.9	48.3	22.4%	2.7	买入
000710	贝瑞基因	32.76	116	1.10	0.56	1.02	1.27	29.7	58.1	32.0	25.7	13.9%	11.7	买入
300244	迪安诊断	40.93	254	0.56	1.17	1.60	1.47	73.1	34.9	25.7	27.9	7.1%	0.9	买入
300015	爱尔眼科	82.18	3387	0.33	0.48	0.75	1.00	245.6	188.8	141.1	108.0	23.3%	6.0	买入
600161	天坛生物	39.54	496	0.49	0.50	0.58	0.86	81.2	78.4	68.5	46.1	16.7%	3.8	买入
600196	复星医药	47.42	1127	1.30	1.45	1.72	2.06	36.6	32.6	27.6	23.0	7.5%	1.9	买入
300122	智飞生物	195.97	3136	1.48	2.09	2.91	3.78	132.5	93.8	67.4	51.9	48.1%	2.6	增持
300601	康泰生物	182.80	1253	0.84	1.17	2.03	2.98	218.0	156.0	89.9	61.3	22.4%	3.0	增持
300003	乐普医疗	28.71	518	0.96	1.04	1.29	1.64	30.0	27.6	22.3	17.5	17.9%	1.4	买入
000739	普洛药业	23.89	282	0.47	0.70	0.85	1.09	50.9	34.2	28.2	21.9	14.9%	1.1	买入
688198	佰仁医疗	109.00	105	0.66	0.60	0.64	1.24	165.9	180.4	171.5	87.9	12.2%	7.7	买入
000661	长春高新	486.62	1969	4.39	7.67	10.11	12.67	111.0	63.4	48.1	38.4	26.5%	1.5	买入
2696.HK	复宏汉霖-B	39.00	212	-1.61	-1.40	-0.80	-0.10	/	/	/	/	-30.5%	/	买入
1177.HK	中国生物制药	7.44	1403	0.14	0.15	0.18	0.22	43.3	42.2	35.2	28.3	8.2%	2.8	买入
1066.HK	威高股份	14.92	675	0.41	0.46	0.58	0.73	30.6	27.2	21.4	17.2	11.5%	1.3	买入
1302.HK	先健科技	4.60	213	0.03	0.04	0.05	0.07	137.7	102.7	76.0	58.3	6.7%	3.1	买入
0570.HK	中国中药	4.56	230	0.32	0.33	0.40	0.46	12.1	11.5	9.5	8.2	8.9%	0.8	买入
0512.HK	远大医药	6.23	221	0.32	0.41	0.46	0.54	16.1	12.7	11.2	9.7	11.9%	0.7	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

相关研究报告:

- 《行业重大事件快评：第四批药品集采开标，推动集采常态化制度化》 ——2021-02-05
- 《国信证券-医药生物 2021 年 2 月策略：疫情持久战，关注优质公司长期价值》 ——2021-02-01
- 《医药行业一周观察：龙头公司业绩预告亮眼，第四批药品集采即将开标》 ——2021-01-31
- 《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

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