

医药生物行业

周报

新起点，强调中国优势

——医药行业周报 20210216

行业研究——医药生物行业

✍️ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
 ☎️ : 联系人: 孙建、郭双喜
 ✉️ : sunjian@stocke.com.cn

报告导读

上周生物医药子行业全线上涨，中药和医疗服务板块表现更优。我们仍然强调 2021 年把握中国优势主线，坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”选股思路。

投资要点

□ 二级市场：板块普涨，中药和医疗服务表现更佳

上周医药板块上涨 6.37%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 9。2021 年初以来，医药板块上涨 11.6%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct，涨幅位列所有行业前列。

据 Wind 中信医药分类看，上周医药各子行业全线上涨，其中中成药及生物医药板块领涨，分别上涨 9.0% 和 8.6%。

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，上周医疗服务、中药、医疗器械和生物药四大板块涨幅居前，其中医疗服务板块上涨 10.5%，主要是受爱博医疗上涨 32.87%、通策医疗上涨 12.57% 和爱尔眼科上涨 10.85% 拉动；中药上涨 8.7%，主要是云南白药和片仔癀分别上涨 19.02% 和 14.36%；医疗器械板块上涨 8.5%，其中贝瑞基因、艾德生物和乐普医疗上涨明显，分别上涨 23.63%、19.62% 和 17.45%。

□ 投资建议：把握中国优势主线，坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”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、

细分行业评级

医药生物	看好
------	----

公司推荐

公司简介	推荐
------	----

相关报告

- 1《【浙商医药|孙建】医药行业周报: API: 新集采落地，乌云镶金边》2021.02.06
- 2《【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
- 3《医药行业周报 20210129: 抱团与分化下，寻找长期价值》2021.01.30
- 4《【浙商医药】CXO 月报: 是，但不仅仅是业绩超预期》2021.01.25
- 5《CXO/IVD 业绩预喜，疫情下持续高景气》2021.01.23

报告撰写人：孙建

联系人：孙建、郭双喜

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10日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
603259.SH	药明康德	185.00	1.12	1.18	1.52	244	157	122	买入
603127.SH	昭衍新药	161.35	1.10	1.37	1.80	206	118	90	买入
300347.SZ	泰格医药	190.36	1.12	1.73	2.22	197	110	86	买入
300759.SZ	康龙化成	155.00	0.69	1.45	1.63	225	107	95	买入
603456.SH	九洲药业	39.58	0.30	0.46	0.67	138	86	59	买入
300725.SZ	药石科技	209.30	1.05	1.41	2.01	211	148	104	买入
000739.SZ	普洛药业	23.62	0.47	0.68	0.95	50	35	25	买入
600521.SH	华海药业	26.75	0.43	0.84	1.16	68	32	23	买入
300702.SZ	天宇股份	80.11	3.21	4.31	5.27	26	19	15	买入
002332.SZ	仙琚制药	11.70	0.45	0.54	0.67	28	22	17	买入
600196.SH	复星医药	50.31	1.30	1.49	1.70	39	34	30	买入
002773.SZ	康弘药业	37.07	0.82	0.85	1.02	47	44	36	买入
300363.SZ	博腾股份	46.67	0.34	0.58	0.81	137	80	58	买入
300639.SZ	凯普生物	35.87	0.68	1.51	1.58	57	24	23	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	121.98	0.11	6.68	5.34	1236	18	23	增持
002793.SZ	罗欣药业	9.49	0.44	0.45	0.52	22	21	18	增持
688179.SH	阿拉丁	111.50	0.84	0.75	1.19	177	149	94	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. 牛年新起点，强调关注中国优势核心主线.....	4
2. 上周行情回顾.....	4
2.1. 医药行业行情：板块普涨，交易火爆.....	4
2.2. 医药子行业：中药和医疗服务板块表现更佳.....	6
2.3. 陆港通&港股通：抱团与分化.....	8
2.4. 限售解禁&股权质押情况追踪.....	9
3. 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	5
图 2: 2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	5
图 3: 上周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）.....	5
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.....	6
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	6
图 6: 上周医药子板块涨跌幅（中信）.....	7
图 7: 上周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	7
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	8
图 9: 2017-2021.2.10 医药北上金额及占总北上资金比例.....	8
图 10: 2017-2021.2.10 医药股北上资金布局子行业.....	8
图 11: 2021.2.5-2.10 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名.....	9
图 12: 2021.2.5-2.10 陆港通医药股市值前 10 名.....	9
图 13: 2021.2.5-2.10 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名.....	9
图 14: 2021.2.5-2.10 港股通医药股市值前 10 名.....	9
图 15: 2021.2.5-2.10 陆港通医药股陆港通持股占比前 10.....	9
图 16: 2021.2.5-2.10 港股通医药股港股通持股占比前 10.....	9
表 1: 盈利预测与财务指标.....	2
表 2: 2021 年 2 月 1 日至 2 月 26 日医药公司解禁限售股情况.....	10
表 3: 上周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	10

1. 牛年新起点，强调关注中国优势核心主线

上周医药板块上涨 6.37%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 9。2021 年初以来，医药板块上涨 11.6%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct，涨幅位列所有行业前列。

据 Wind 中信医药分类看，上周医药各子行业全线上涨，其中中成药及生物医药板块领涨，分别上涨 9.0% 和 8.6%。

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，上周医疗服务、中药、医疗器械和生物药四大板块涨幅居前，其中医疗服务板块上涨 10.5%，主要是受爱博医疗上涨 32.87%、通策医疗上涨 12.57% 和爱尔眼科上涨 10.85% 拉动；中药上涨 8.7%，主要是云南白药和片仔癀分别上涨 19.02% 和 14.36%；医疗器械板块上涨 8.5%，其中贝瑞基因、艾德生物和乐普医疗上涨明显，分别上涨 23.63%、19.62% 和 17.45%。

投资建议：创新赋能、制造升级和降本增效

正如我们 2021 年度策略中强调基本面边际最大变化：中国力量加速体现，布局有中国优势的细分领域，才能更好把握 2021 年的行情。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。

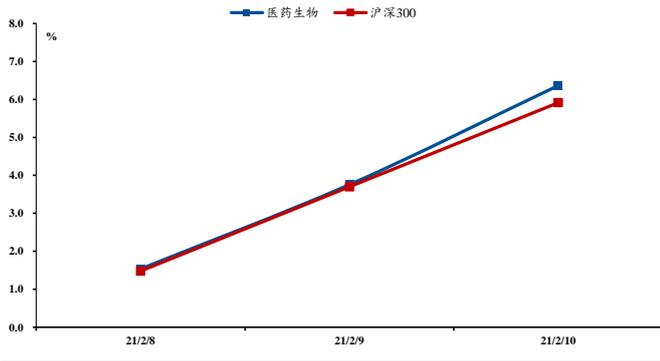
具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、昭衍新药、泰格医药、九洲药业、华海药业、普洛药业、天宇股份、仙琚制药、复星医药、康弘药业、康龙化成、博腾股份、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、罗欣药业、阿拉丁、药石科技等。

2. 上周行情回顾

2.1. 医药行业行情：板块普涨，交易火爆

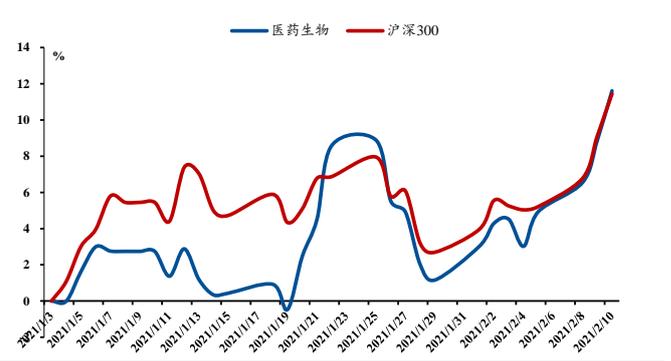
上周医药板块上涨 6.37%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 9。2021 年初以来，医药板块上涨 11.6%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct，位列所有行业涨幅前列。

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



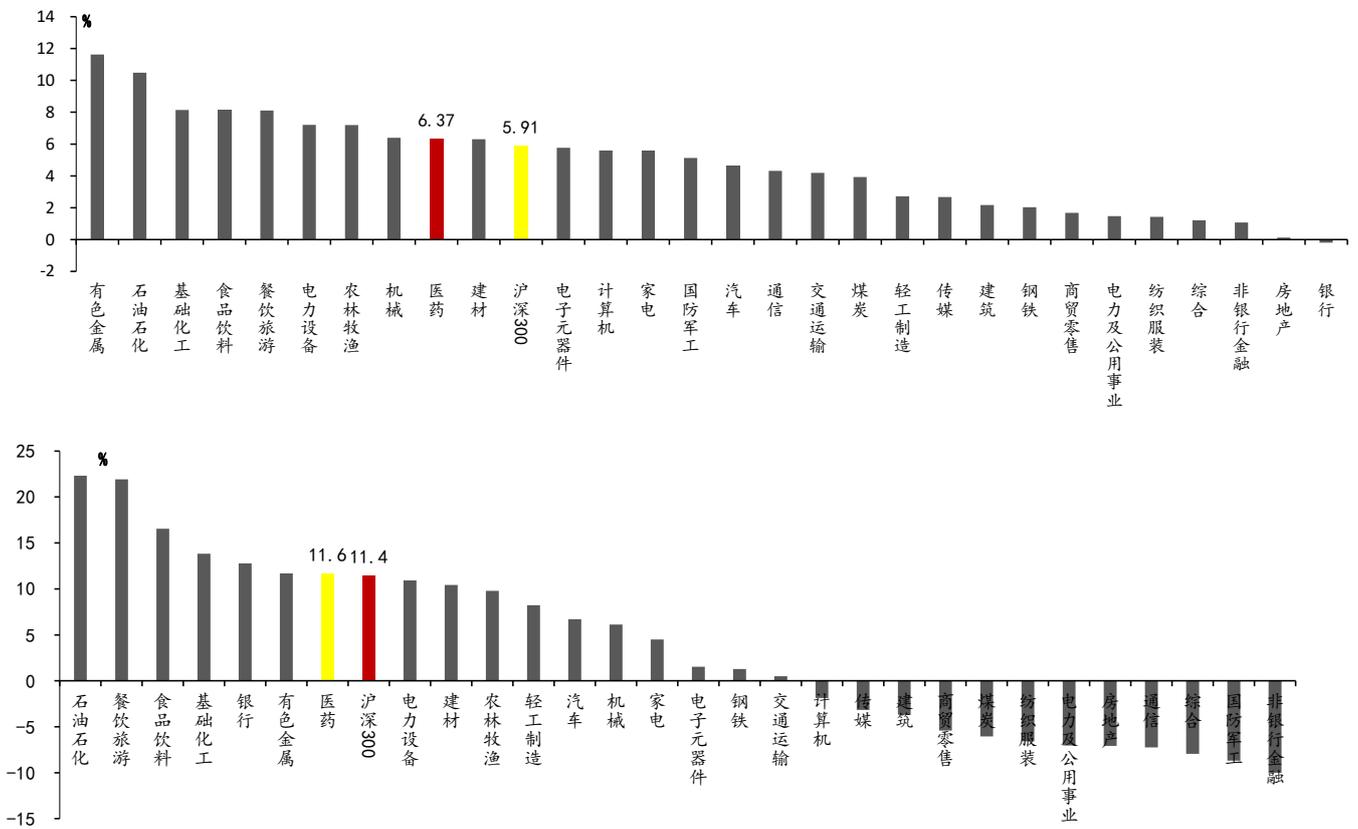
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

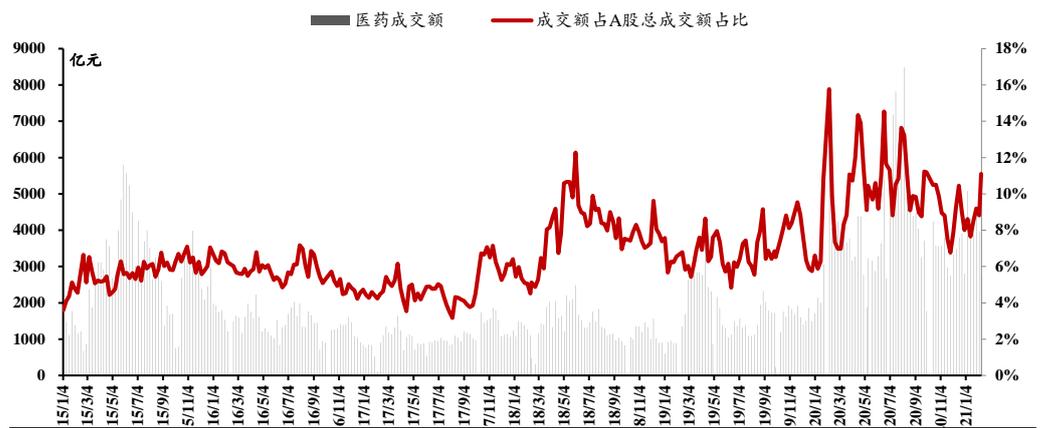
图 3：上周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

节前医药板块成交额火爆。上周医药行业成交额为 2761 亿元，成交额占市场总成交额的 11.1%，较上周上升 2.3 个百分点，板块成交额占比明显上升，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相对前一周有所上升。截至 2021 年 2 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 52.44，比上周上升了 3.3，估值水平有所回升，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 208.3%，比上周上升了 4.0pct，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

2.2. 医药子行业：中药和医疗服务板块表现更佳

据 Wind 中信医药分类看，上周医药各子行业全线上涨，其中中成药及生物医药板块领涨，分别上涨 9.0%和 8.6%。

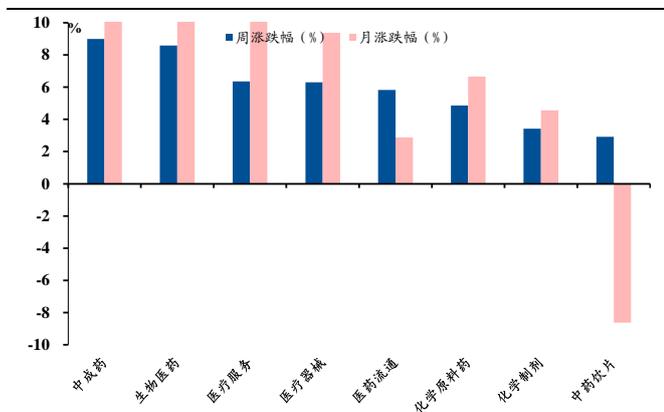
考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，上周医疗服务、中药、医疗器械和生物药四大板块涨幅居前，其中医疗服务板块上涨 10.5%，主要是受爱博医疗上涨 32.87%、通策医疗上涨 12.57%和爱尔眼科上涨 10.85%拉动；中

药主要是云南白药和片仔癀分别上涨 19.02%和 14.36%；医疗器械板块主要是贝瑞基因、艾德生物和乐普医疗上涨明显，分别上涨 23.63%、19.62%和 17.45%。

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：

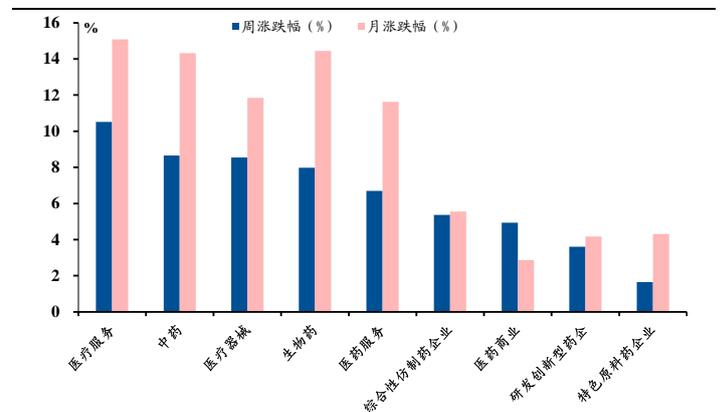
- 1、前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的**创新器械企业**；
- 2、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的**创新药企业**；
- 3、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的**特色原料药企业**；
- 4、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的**生产外包企业**；
- 5、疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的**出口器械企业**；
- 6、创新质量提升、服务赋能下龙头集中的**研发外包企业**；
- 7、有持续扩大规模和提升效率能力的**医疗服务及药房**。

图 6：上周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

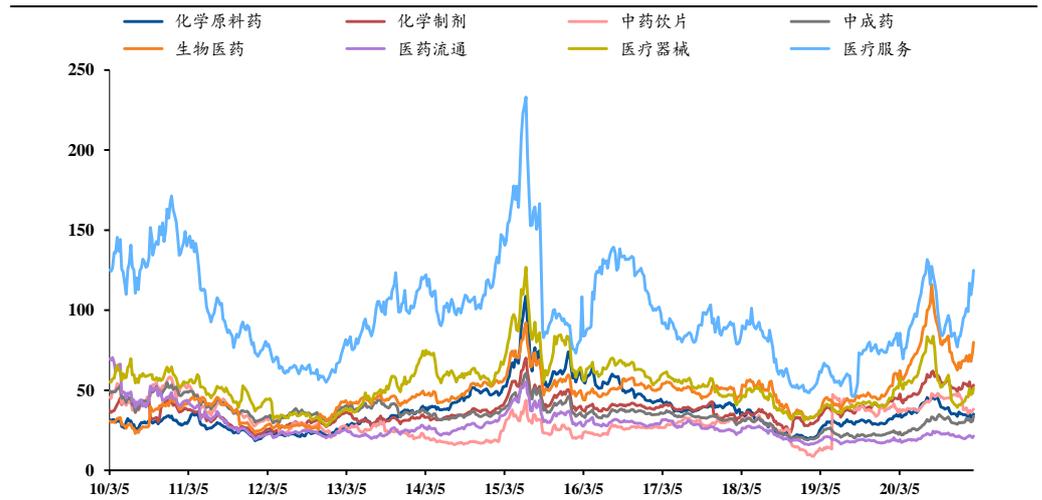
图 7：上周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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。截至 2 月 10 日，市盈率分别为 125 倍、80 倍、53 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

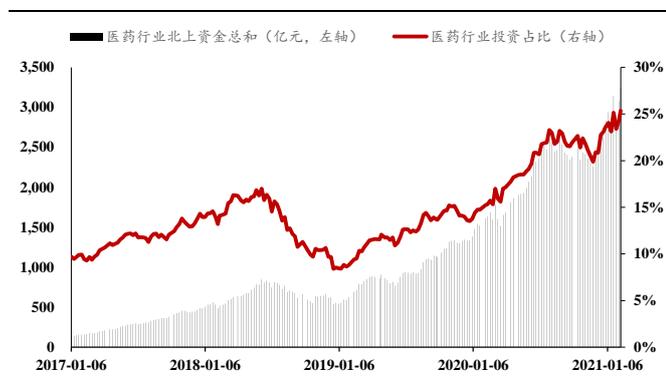


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3. 陆港通&港股通：抱团与分化

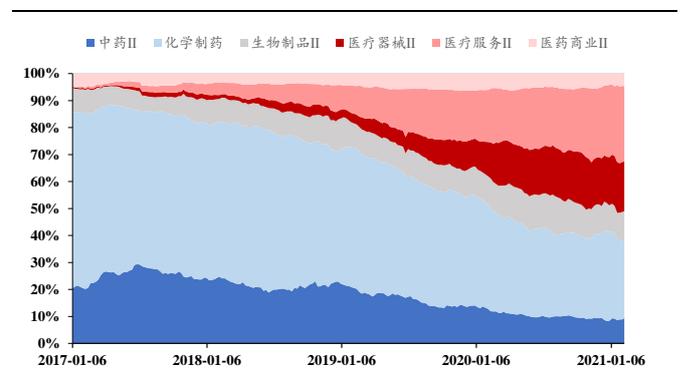
截至 2021 年 2 月 10 日，陆港通医药行业投资 3237 亿元，医药持股占陆港通总资金的 25.36%，整体占比略有回升。其中，中药占比上升最多约为 0.50 pct，化学制药占比下降最多为 0.56pct。陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期。我们认为，体现国内技术创新、制造优势、消费升级的创新药、CXO、生物制品、医疗器械、医疗服务将持续景气。

图 9：2017-2021.2.10 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

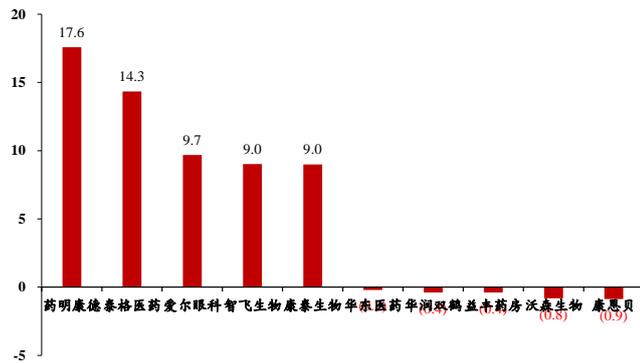
图 10：2017-2021.2.10 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

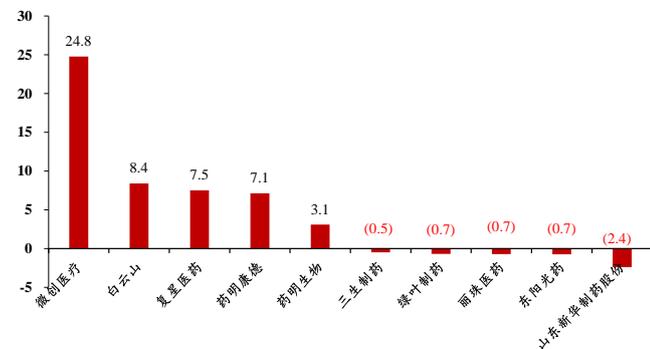
具体持仓标的上，2021 年 2 月 5 日至 2 月 10 日陆港通医药标的市值变动前 5 名分别为药明康德、泰格医药、爱尔眼科、智飞生物及康泰生物，后 5 名分别为华东医药、华润双鹤、益丰药房、沃森生物及康恩贝；港股通医药标的市值变动前 5 名分别为微创医疗、白云山、复星医药、药明康德及药明生物，后 5 名分别为三生制药、绿叶制药、丽珠医药、东阳光药及山东新华制药股份。

图 11：2021. 2.5-2.10 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



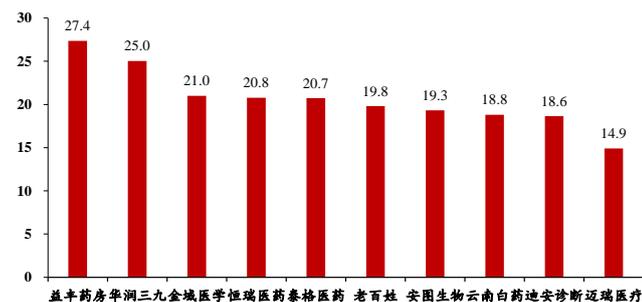
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2021. 2.5-2.10 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



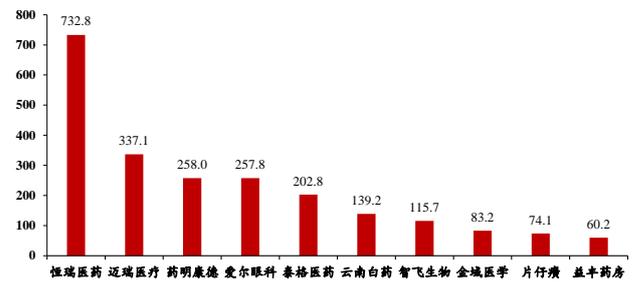
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2021.2.5-2.10 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



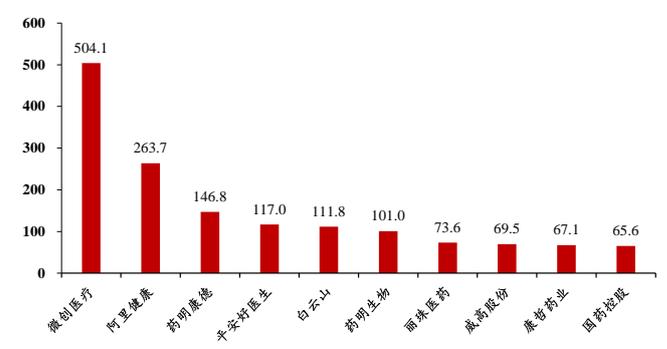
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2021. 2.5-2.10 陆港通医药股市值前 10 名



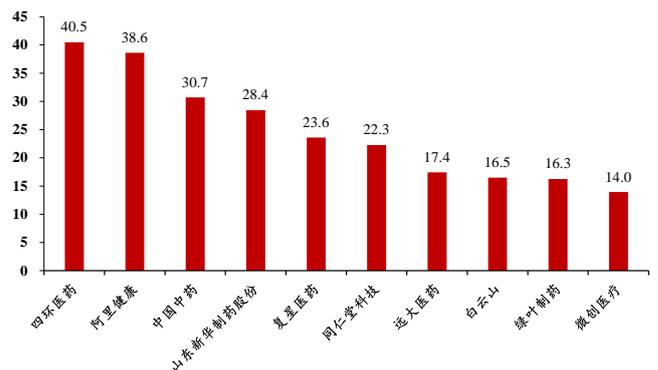
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2021. 2.5-2.10 港股通医药股市值前 10 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：2021. 2.5-2.10 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

2.4. 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 2 月 1 日至 2 月 26 日，共有 18 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中东方生物和百奥泰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，山东药玻等公司第一大股东股权质押比例有一定幅度上升，精华制药等公司第二大股东股权质押比例有一定幅度上升。

表 2：2021 年 2 月 1 日至 2 月 26 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 (%)
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
688298.SH	东方生物	2021-02-05	3,172.75	451,895.07	111.3%	
603520.SH	司太立	2021-02-05	954.27	51,960.24	4.1%	-22.68
688338.SH	赛科希德	2021-02-08	87.83	4,058.79	4.7%	-8.22
688687.SH	凯因科技	2021-02-08	3,862.37	162,219.53		121.29
300942.SZ	C 易瑞	2021-02-09	3,836.49	138,267.01		578.72
688065.SH	凯赛生物	2021-02-18	237.91	18,290.63	6.3%	-42.39
300401.SZ	花园生物	2021-02-18	7,171.92	96,820.98	15.6%	6.47
688185.SH	康希诺-U	2021-02-18	137.42	74,205.45	6.1%	157.50
688393.SH	安必平	2021-02-22	97.31	3,483.81	4.6%	17.15
688177.SH	百奥泰-U	2021-02-22	3,774.34	95,339.89	64.9%	
300869.SZ	康泰医学	2021-02-24	246.18	23,140.84	6.4%	825.20
300871.SZ	回盛生物	2021-02-24	142.82	6,246.82	5.4%	30.14
300878.SZ	维康药业	2021-02-24	103.69	5,032.12	5.4%	17.39
600488.SH	天药股份	2021-02-25	10,482.54	52,098.21	10.6%	-7.25
688356.SH	键凯科技	2021-02-26	60.84	5,653.24	4.5%	125.64

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

表 3：上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	第二大股东	第三大股东
	质押比例变化 (%)	质押比例变化 (%)	质押比例变化 (%)
山东药玻	1.3	0.0	0.0
精华制药	0.0	43.7	0.0
万东医疗	0.0	2.3	0.0
双林生物	0.0	2.2	0.0
海王生物	0.0	0.0	0.0
昭衍新药	0.0	0.0	0.0
舒泰神	-2.9	0.0	0.0
英科医疗	-3.7	0.0	0.0
量子生物	-15.3	0.0	0.0
华神科技	-100.0	0.0	0.0

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

3. 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“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>