

行业点评

医药生物

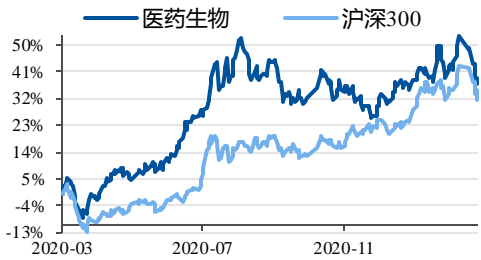
高估值领域回调，关注业绩与估值匹配度较高领域

2021年03月01日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
医药生物	-3.33	5.72	39.52
沪深300	-1.49	5.32	35.45

王绍玲

执业证书编号: S0530519070003  
wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-89955751

相关报告

- 《医药生物：医药生物行业 2021 年投资策略：医改政策加速推进，行业创新提速》 2021-01-05
- 《医药生物：医药生物行业 2020 年 10 月跟踪：医保目录调整结果渐近，板块短期仍存不确定性》 2020-11-13
- 《医药生物：医药生物行业 2020 年 9 月跟踪：板块面临阶段性震荡，长线布局优质标的》 2020-10-19

重点股票	2019A		2020E		2021E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
凯莱英	2.39	110.04	3.14	83.76	4.35	60.46	谨慎推荐
药明康德	0.76	189.05	1.22	117.77	1.46	98.41	推荐
大参林	1.07	80.43	1.46	58.95	1.89	45.53	推荐
一心堂	1.03	40.77	1.24	33.86	1.49	28.18	谨慎推荐
博腾股份	0.34	125.97	0.59	72.59	0.76	56.36	推荐
丽珠集团	1.38	26.98	1.81	20.57	2.01	18.52	推荐
东诚药业	0.46	43.09	0.57	34.77	0.68	29.15	推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

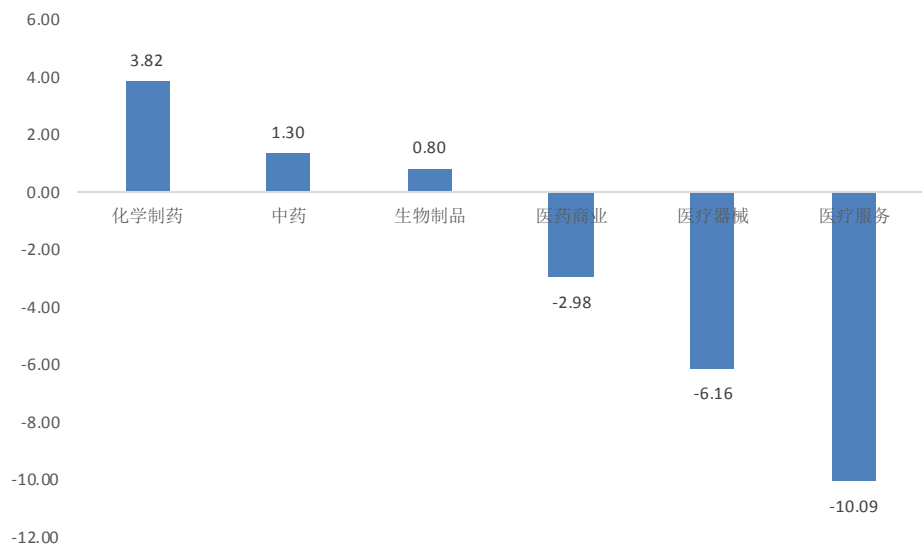
- 行业方面，药品集采常态化，注射剂、生物类似物集采只是时间问题，第二批集采品种未定，但骨科、人工晶体等领域被纳入集采的可能性较高。整体来看，由于涉及到细分领域较多，医生使用习惯等因素，器械集采的难度要大于药品，集采推进速度相对较慢。初步来看，对于上市公司而言，器械集采的影响程度低于药品。
- 长期来看，药品和器械的集采常态化趋势已经不可改变，企业唯有不断创新，才能获得增长动能。CXO、伴随诊断、创新药试剂等领域将维持较高的景气程度；二类疫苗、民营专科医院、生长激素、血液灌流器等受到医保控费较小的领域成长空间较大；ICL、零售药店等领域受益于 DRGs 政策下医院检验和用药结构的改变，将持续受益。
- 短期来看，高估值板块受到流动性阶段性收紧预期出现大幅回调，但年报窗口期临近，业绩稳定增长的高景气度板块有支撑，建议逢低配置药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份等个股；受益于行业集中度提升，龙头药店的性价比仍在，建议关注大参林、一心堂、益丰药房；前期滞涨的东诚药业、丽珠集团等具有性价比。
- 行业目前整体估值处于相对较高位置，业绩增长带来的估值消化还需时间，给予行业“同步大市”评级。
- 风险提示：耗材、药品价格降幅超预期；创新药研发失败风险；海外疫情长时间持续风险；中美摩擦较大程度波及医药行业风险；汇率变动风险。

## 1 行情回顾

### 1.1 2月A股医药生物板块跌幅居前

2021年2月，A股生物医药涨跌分化较大，化学制药板块上涨3.82%，中药、生物制品板块分别上涨1.3%和0.8%，医疗服务板块下跌较多，2月下跌幅度达10.09%，医疗器械和医药商业板块分别下跌6.16%、2.98%。市场风格切换明显，以CRO和民营专科医疗服务领域为代表的高估值个股下跌较多，以化学原料药为代表的低估值板块上涨较多。

图 1：A股医药生物子板块涨跌情况（%，2.1-2.27）



资料来源：wind，财信证券

个股来看，万东医疗第一大股东更换为美的、康熙诺-U新冠疫苗获批、天宇股份和健友股份受到注射剂出海提振、康德莱受到新冠疫苗相关器械短缺、华东医药医美业务有新的进展、乐普医疗器械集采压缩逐步释放等因素的影响下，涨幅居前。高估值个股欧普康视、泰格医药、万泰生物，新冠检测相关的迪安诊断、圣湘生物、之江生物等跌幅居前。

表 1：A股医药生物板块一周涨跌居前个股（%，9.14-9.18）

证券	涨幅 (%)	证券	跌幅 (%)
济民制药	36.26	明德生物	-13.88
康希诺-U	34.82	宜华健康	-13.96
万东医疗	34.48	圣湘生物	-14.25
天宇股份	34.42	之江生物	-14.39
金城医药	34.02	九洲药业	-14.42
成都先导	32.37	长江健康	-14.63
*ST 济堂	30.47	康泰医学	-14.65
健友股份	29.38	利德曼	-14.86

康德莱	27.61	万孚生物	-14.94
透景生命	22.70	健之佳	-15.21
金达威	22.56	欧普康视	-15.37
*ST恒康	21.02	泰格医药	-16.02
中关村	20.96	三诺生物	-16.95
通化金马	20.93	迪安诊断	-18.48
华东医药	20.74	我武生物	-19.19
艾力斯-U	20.38	百奥泰-U	-19.77
三鑫医疗	19.24	万泰生物	-22.97
康缘药业	18.44	大博医疗	-23.64
乐普医疗	18.33	凯因科技	-28.10
济民制药	36.26	康众医疗	-57.05

资料来源: wind, 财信证券

## 1.2 沪深港通资金流向

上月, 申万医药生物行业, 沪深港通净买入量最大的个股是乐普医疗, 资金净流入天数最多是的个股是君实生物, 净流入天数较多的还有益丰药房、华润双鹤、凯利泰等, 净流出天数做多的个股有同仁堂、天士力、仙琚制药等。

表 2: 沪深港通一周资金流向 (9.07-9.11)

证券	净买入量 (股)	证券	净流入 (天)	证券	净流出 (天)
乐普医疗	28,425,716	君实生物-U	13	同仁堂	14
理邦仪器	21,578,950	益丰药房	12	天士力	13
山东药玻	13,741,613	华润双鹤	12	仙琚制药	12
东阳光	9,400,292	凯利泰	11	中新药业	12
凯利泰	9,326,734	片仔癀	11	新和成	12
浙江医药	7,624,599	中国医药	11	一品红	11
华东医药	7,451,235	海尔生物	11	奥赛康	11
华润三九	6,897,153	辰欣药业	11	睿智医药	11
金域医学	6,106,225	乐普医疗	10	海翔药业	11
上海医药	5,721,171	东阳光	10	华海药业	11
东阿阿胶	5,288,895	华润三九	10	人福医药	11
美年健康	5,043,789	康弘药业	10	康恩贝	11
誉衡药业	4,993,566	开立医疗	10	大博医疗	10
益丰药房	4,955,886	爱尔眼科	10	金城医药	10
迪安诊断	4,161,280	仁和药业	10	辽宁成大	10
康弘药业	3,698,952	九芝堂	10	普洛药业	10
开立医疗	3,542,063	昭衍新药	10	恒瑞医药	10
红日药业	3,501,234	双林生物	10	达安基因	9
科伦药业	3,336,346	海思科	10	药石科技	9
中恒集团	3,299,173	山大华特	10	柳药股份	9

资料来源: wind, 财信证券

## 2 主要数据跟踪

### 2.1 2020 年 6 月 医院诊疗人次继续恢复

受到疫情的影响，2020 年医院诊疗人次大幅下滑，随着疫情的逐步控制，诊疗人数开始恢复，从恢复的情况看，三级医院恢复速度最快。2020 年 10 月，医疗机构总诊疗人次 5.11 亿人次，同比下降 27.82%，环比下滑 0.39%，医院总诊疗人次 3.07 亿人次，同比下滑 0.32%，环比下滑 0.97%，三级医院诊疗人数 1.66 亿人次，同比增加 3.11%，环比下滑 0.6%，二级医院诊疗人次 1.06 亿人次，同比下降 2.75%，环比下滑 1.67%，民营医院诊疗人次 4869.30 万人次，同比增加 2.04%，环比提升 1.77%，公立医院总诊疗人次 2.58 亿人次，同比下滑 1.15%，环比下滑 1.52%，2020 年 10 月，民营医院的诊疗情况基本恢复，公立医院的诊疗人数还在恢复中。

图 2：医疗机构总诊疗人次（当月值）

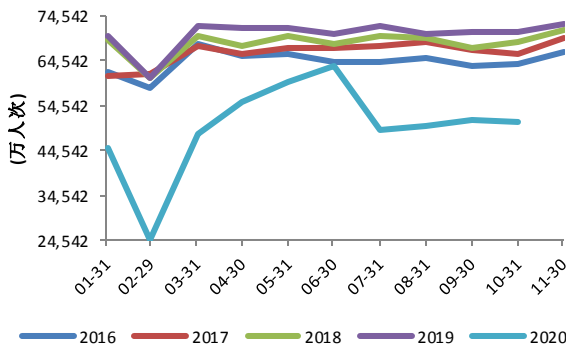
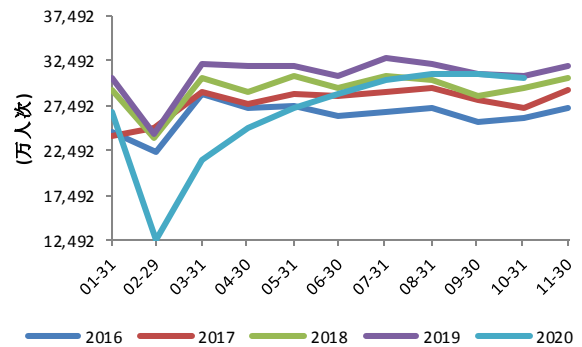
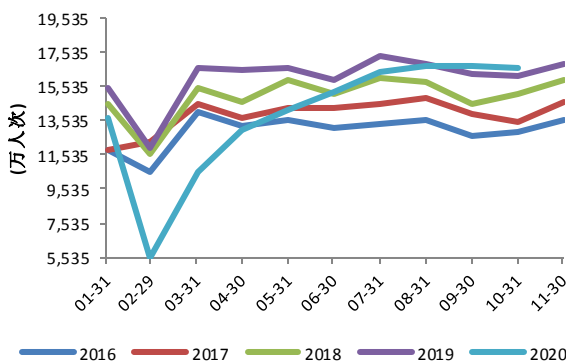


图 3：医院总诊疗人次（当月值）



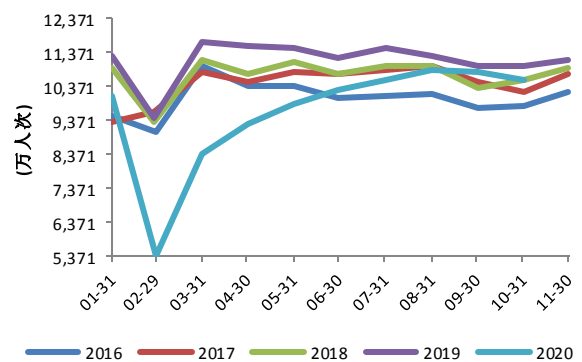
资料来源：wind，财信证券

图 4：三级医院总诊疗人数（当月值）



资料来源：wind，财信证券

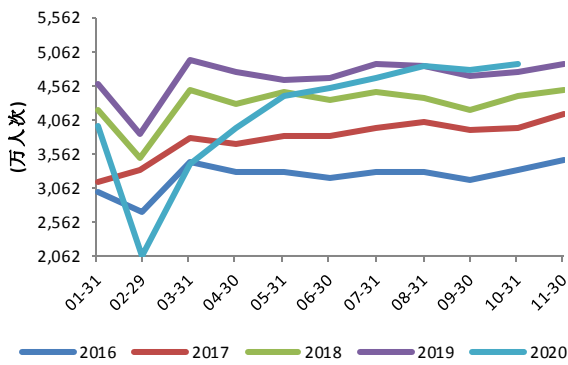
图 5：二级医院总诊疗人次（当月值）



资料来源：wind，财信证券

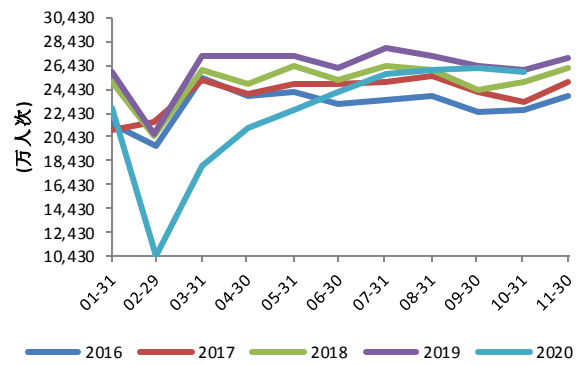
资料来源：wind，财信证券

图 6：公立医院总诊疗人数（当月值）



资料来源：wind，财信证券

图 7：民营医院总诊疗人数（当月值）

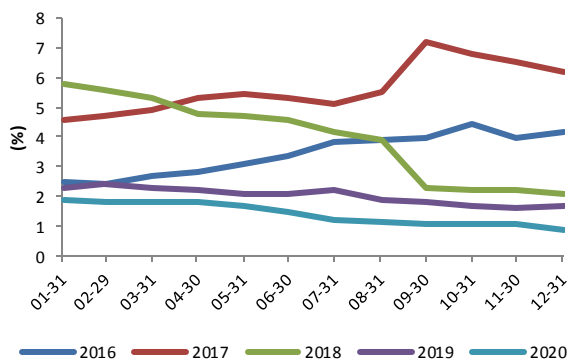


资料来源：wind，财信证券

## 2.2 医疗保健 CPI 在 1 月环比下降

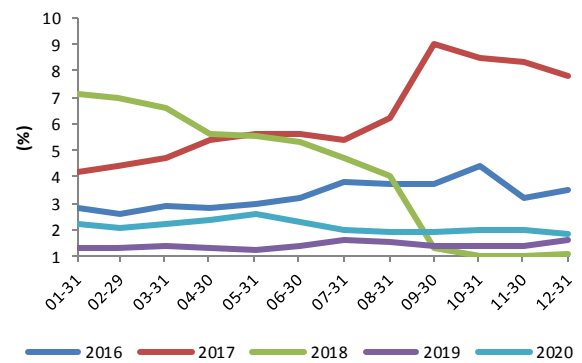
2021 年 1 月，医疗保健、医疗服务、西药、中药 CPI 当月同比增速分别为 0.4%、0.8%、-1.8%、1.6%，较上月的变动幅度分别为-0.9、-1.2、-0.4、-0.7 个百分点。在医疗改革，药品集采等政策推行下，医药行业的 CPI 逐步下行。

图 8：医疗保健 CPI（当月同比）



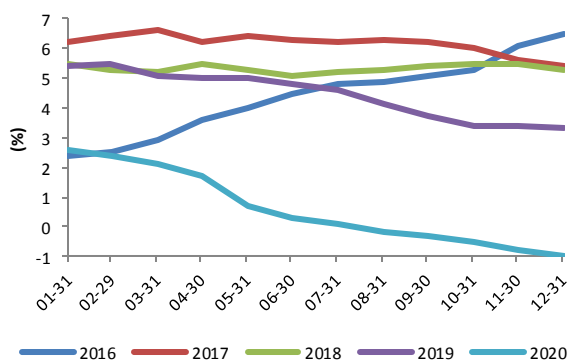
资料来源：wind，财信证券

图 9：医疗服务 CPI（当月同比）



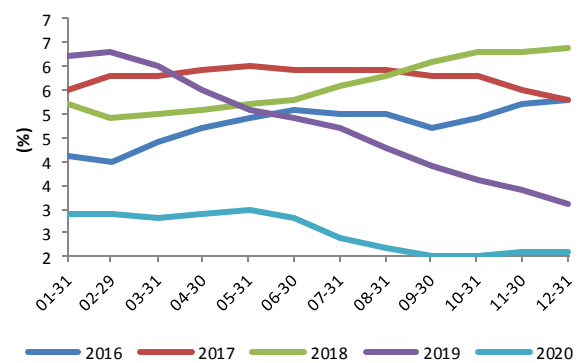
资料来源：wind，财信证券

图 10：西药 CPI（当月同比）



资料来源：wind，财信证券

图 11：中药 CPI（当月同比）



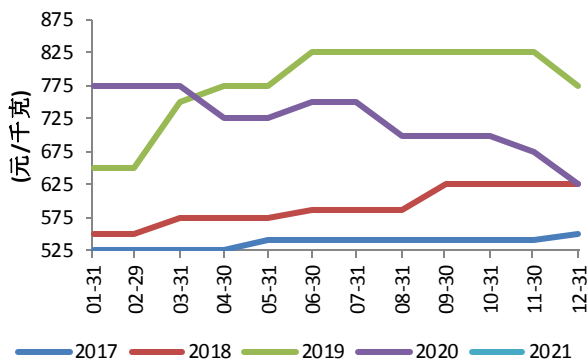
资料来源：wind，财信证券

## 2.3 主要产品价格

### 2.3.1 心血管类原料药价格

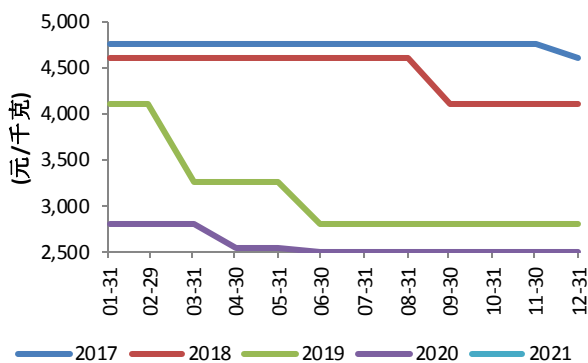
缬沙坦1月价格继续下降。2021年1月，厄贝沙坦、缬沙坦、赖诺普利、阿托伐他汀的价格分别为625元/千克、650元/千克、2500元/千克、1500元/千克，较上月变动幅度分别为0元/千克、-25元/千克、0元/千克、0元/千克。

图 12：厄贝沙坦价格走势



资料来源: wind, 财信证券

图 14：赖诺普利价格走势

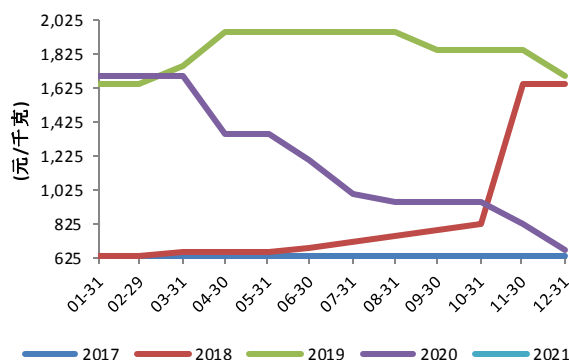


资料来源: wind, 财信证券

### 2.3.2 抗生素原料药价格走势

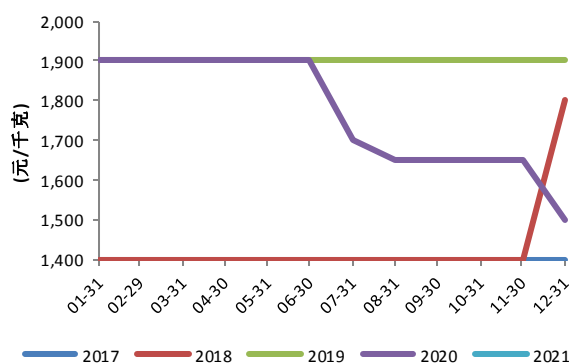
2020年8月，国内7-氨基头孢烷酸(7-ACA)、6-氨基青霉烷酸(6-APA)、青霉素工业盐、硫氰酸红霉素价格分别为445元/千克、210元/千克、80元/千克、425元/千克。

图 13：缬沙坦价格走势



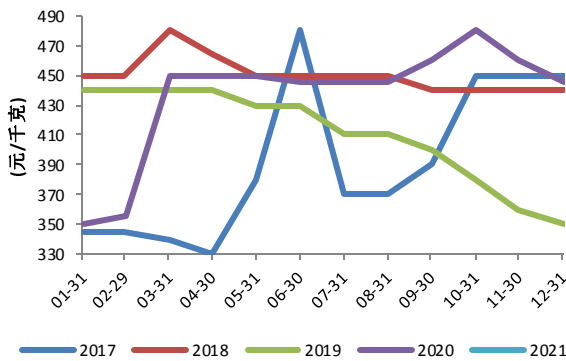
资料来源: wind, 财信证券

图 15：阿托伐他汀价格走势



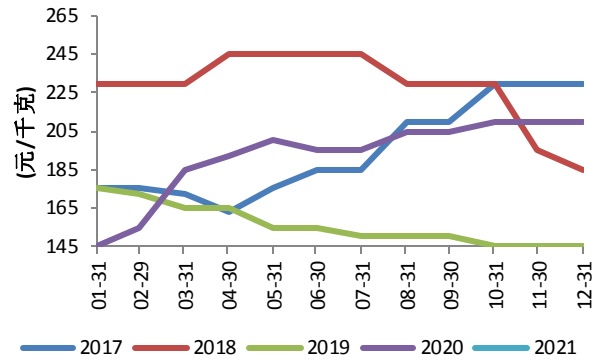
资料来源: wind, 财信证券

图 16: 7-氨基头孢烷酸 (7-ACA) 价格走势



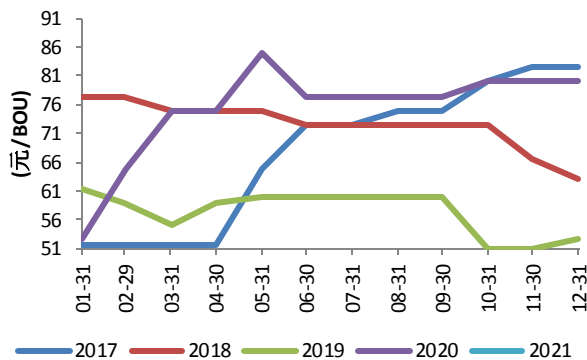
资料来源: wind, 财信证券

图 17: 6-氨基青霉烷酸 (6-APA) 价格走势



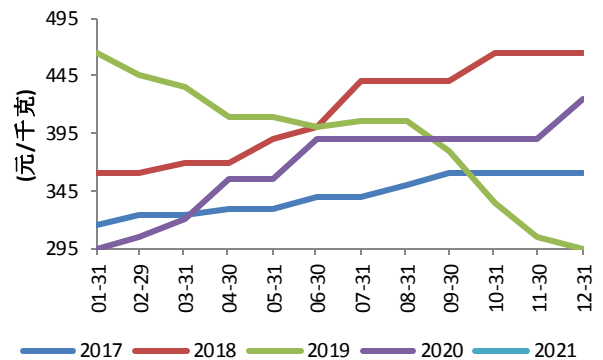
资料来源: wind, 财信证券

图 18: 青霉素工业盐价格走势



资料来源: wind, 财信证券

图 19: 硫氨酸红霉素价格走势

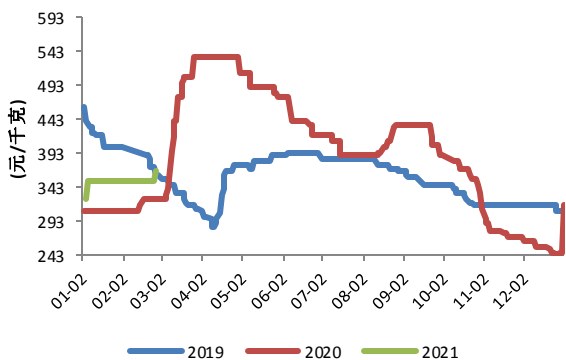


资料来源: wind, 财信证券

### 2.3.3 维生素价格

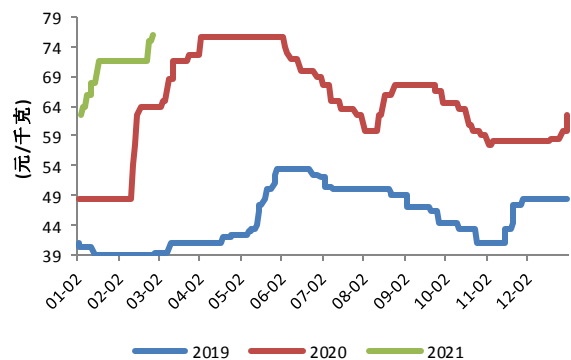
2月维生素价格普遍上涨。2021年2月26日, 维生素A、维生素E、维生素K3、泛酸钙、维生素D3、维生素B1价格分别为365元/千克、76元/千克、72.50元/千克、73.50元/千克、130元/千克、185元/千克, 较上月同期分别上涨15元/千克、4.5元/千克、7.5元/千克、7元/千克、0元/千克、10元/千克。

图 20: 维生素 A 价格走势



资料来源: wind, 财信证券

图 21: 维生素 E 价格走势



资料来源: wind, 财信证券

图 22: 维生素 K3 价格走势

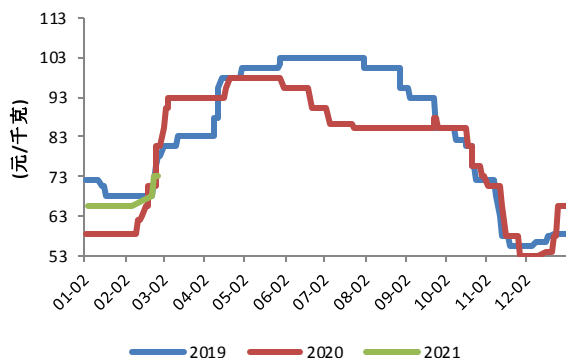
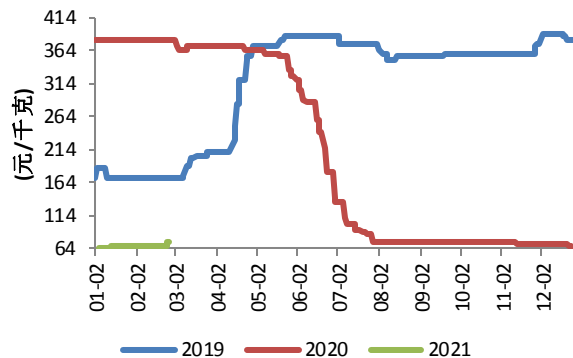


图 23: 泛酸钙价格走势



资料来源: wind, 财信证券

资料来源: wind, 财信证券

图 24: 维生素 D3 价格走势

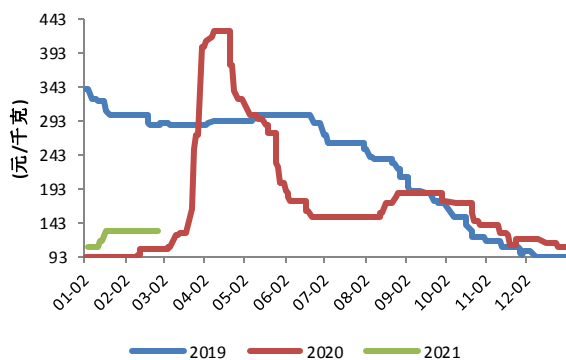
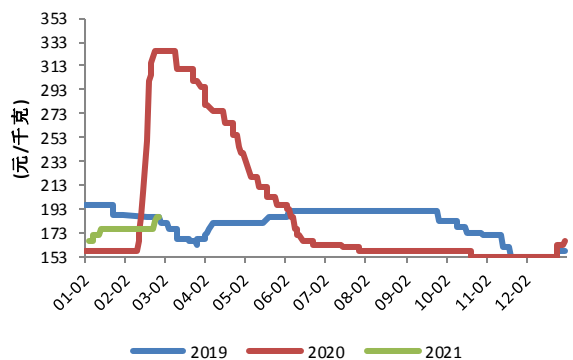


图 25: 维生素 B1 价格走势



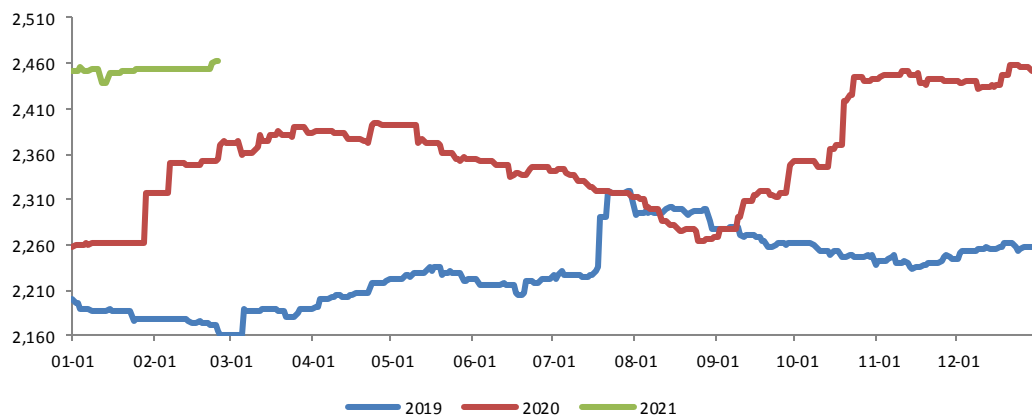
资料来源: wind, 财信证券

资料来源: wind, 财信证券

### 2.3.4 中药材价格

2021 年 2 月 25 日, 中药材综合 200 价格指数为 2461.97, 较上月末的 2453.20 有所上涨。

图 26: 中药材价格指数 (综合 200)



资料来源: wind, 财信证券



### 3 CDE 审评审批情况

2021 年 1 月 CDE 共承办药品注册申请 1055 件。

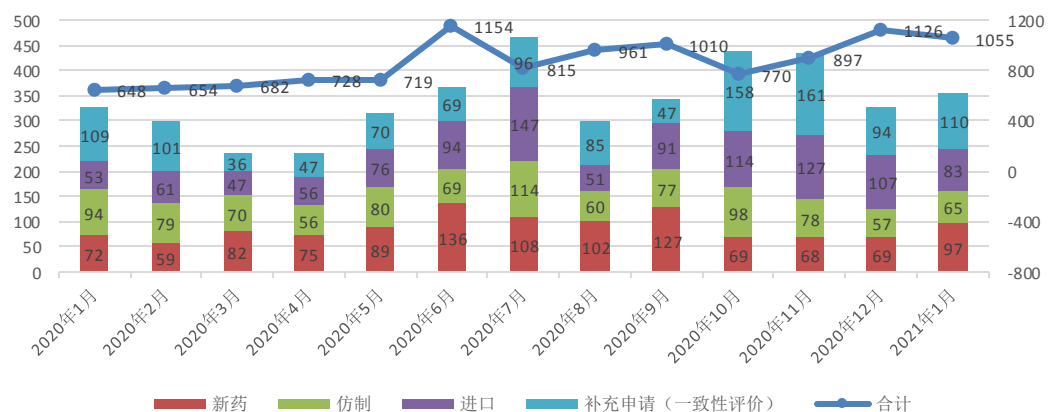
97 个品种的新药申请获 CDE 承办，属于 1 类新药的有 64 个；2 类改良型新药的有 24 个，4 个 3.3 类生物药。信达生物信利迪单抗注射液和贝伐珠单抗注射液、成都康弘生物的康柏西普眼用注射液均有新适应症上市申请，山东罗欣药业 1 类新药替戈拉生片申请上市。

109 个品种的仿制申请获 CDE 承办，11 个品种为首仿；49 个品种目前已有企业通过或视同通过一致性评价。

56 个品种的进口申请获 CDE 承办，其中 1 类新药有 16 个；2 类改良型新药有 12 个，5.1 类进口原研药 13 个，5.2 类进口仿制药 10 个。

1 月有 2 个新药获批：索凡替尼胶囊（和记黄埔）、替雷利珠单抗获批新适应症（百济神州）。

图 27：2020 年 1 月-2021 年 1 月 CDE 承办药品注册申请情况（按受理号计）

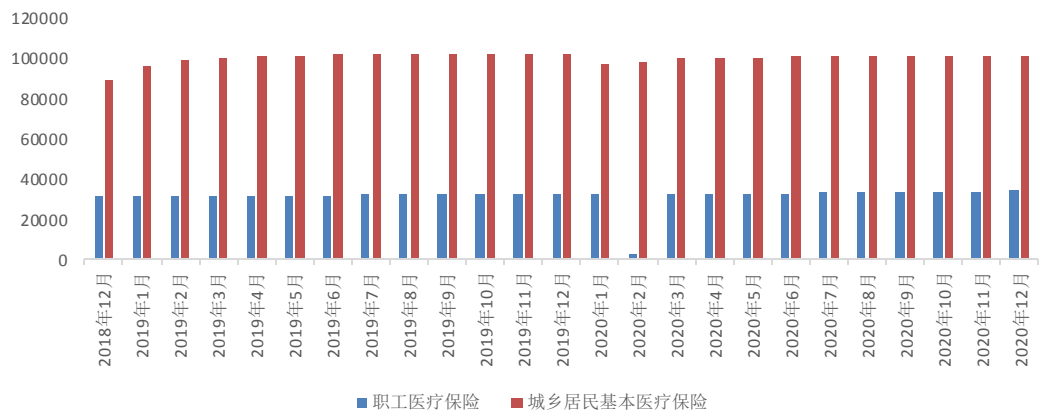


资料来源：米内网，CDE，财信证券

### 4 医保收支情况

截止 2020 年全年，基本医疗保险参保人数达 136099.65 万人，其中，职工医疗保险 34422.85 人，同比增长 4.55%，城乡居民基本医疗保险 101676.8 万人，同比下降 0.81%。

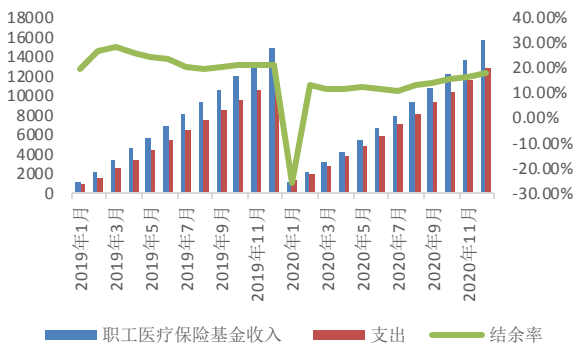
图 28：医疗保险参保人数（万人）



资料来源：国家医保局，财信证券

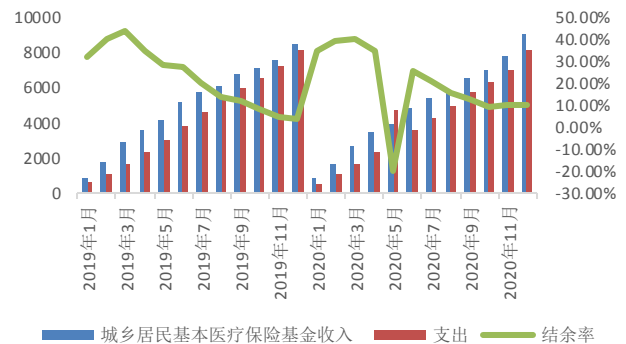
2020 年全年，职工医疗保险基金收入 15624.61 亿元，支出 12833.99 亿元，2020 年累计结余 675.08 亿元，结余率 17.86%，较上年同期下降 2.74 个百分点。城乡居民基本医保基金收入 9014.01 亿元，支出 8115.27 亿元，9.97%，较上年同期提升 6.15 个百分点。

图 29：职工医保收支情况



资料来源：国家医保局，财信证券

图 30：城乡居民基本医保收支情况



资料来源：国家医保局，财信证券

## 5 投资策略

行业方面，药品集采常态化，注射剂、生物类似物集采只是时间问题，第二批集采品种未定，但骨科、人工晶体等领域被纳入集采的可能性较高。整体来看，由于涉及到细分领域较多，医生使用习惯等因素，器械集采的难度要大于药品，集采推进速度相对较慢。初步来看，对于上市公司而言，器械集采的影响程度低于药品。

长期来看，药品和器械的集采常态化趋势已经不可改变，企业唯有不断创新，才能获得增长动能。CXO、伴随诊断、创新药试剂等领域将维持较高的景气程度；二类疫苗、民营专科医院、生长激素、血液灌流器等受到医保控费较小的领域成长空间较大；ICL、零售药店等领域受益于 DRGs 政策下医院检验和用药结构的改变，将持续受益。

短期来看，高估值板块受到流动性阶段性收紧预期出现大幅回调，但年报窗口期临近，业绩稳定增长的高景气度板块有支撑，建议逢低配置药明康德、康龙化成、凯莱英、

博腾股份等个股；受益于行业集中度提升，龙头药店的性价比仍在，建议关注大参林、一心堂、益丰药房；前期滞涨的东城药业、丽珠集团等具有性价比。

行业目前整体估值处于相对较高位置，业绩增长带来的估值消化还需时间，给予行业“同步大市”评级。

## 6 风险提示

耗材、药品价格降幅超预期；创新药研发失败风险；海外疫情长时间持续风险；中美摩擦较大程度波及医药行业风险；汇率变动风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438