

回调后可择机买入增长高确定的龙头

——医药生物行业周观点(3/1-3/5)

强于大市（维持）

日期：2021年03月08日

核心观点：

上周医药生物板块下跌 2.1%，在所有一级子行业排名靠后，跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点。

医药生物板块近期大幅回调，尤其是以爱尔眼科、通策医疗为代表高估值龙头股大幅回撤，我们认为其中的主要原因有 1) 部分股票和板块估值偏高，已经达到历史高位；2) 美债收益率走高，市场预期流动性收紧，对于高估值尤其是以 DCF 为估值基础的股票而言，利率的变动对估值影响极大；3) 抱团松动，部分基金减仓。

在板块大幅回撤之后如何看待当前医药板块的投资机会？首先，投资医药股更重要的是成长趋势而非低估值，尤其是一些确定性高增长的龙头股，在被市场认可后其估值就一直处于较高水平，即使是在流动性很紧的年份 PE 估值也远高于行业，所以高估值是相对可以忍受的。其次，从流动性的角度来看，短期美债收益率上行对市场的流动性预期有压力，但是中长期来看全球已经进入了低利率时代，利率在短期快速上行后会逐渐减缓趋势。因此，我们建议关注回调较多的、成长性确定的龙头个股，在回调至相对合理位置可基于长期持仓买入。

具体方向，我们推荐：1、具备持续创新能力和强大销售能力的平台型创新药企；2、不受研发结果影响、高景气度的创新药产业链 CXO；3、不在医保体系内，不受医保控费影响的具有消费属性的医药、医疗服务。

投资要点：

● 上周市场行情回顾：

上周 A 股继续调整，上证指数下跌 0.2%，深圳成指下跌 0.66%，创业板指下跌 1.45%。一级子行业中，钢铁、采掘、环保等“碳中和”相关概念行业涨幅较大，而食品饮料、有色金属、家用电器、医药生物等此前涨幅较大的板块则仍处于下跌回调中。报告期内，医药生物板块下跌 2.1%，在所有一级子行业排名靠后，跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点。

● 一周行业要闻：

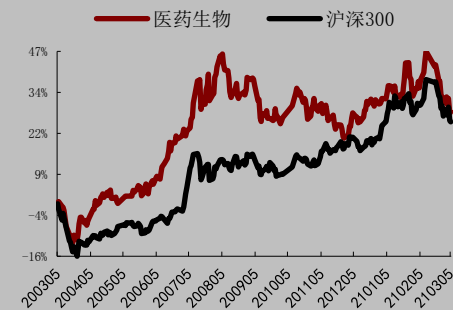
1. 2021 政府工作报告发布；
2. 华为副总裁出任云南白药 CEO

● 重点医药上市公司公告：

1. 贝达药业：第三代 EGFR-TKI 申请获受理；
2. 百奥泰：终止两项临床试验；
3. 药明康德、我武生物：2020 年业绩快报。

风险因素：外围不确定因素加大的风险、疫情局部地区反复的风险、控费及带量采购等政策实施超预期的风险。

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021年03月05日

相关研究

万联证券研究所 20210301_行业周观点_AAA_医药生物行业周观点(2/22-2/26)

万联证券研究所 20210225_公司事项点评_AAA_爱博医疗(688050)事项点评报告

万联证券研究所 20210222_行业周观点_AAA_医药生物行业周观点(2/8-2/19)

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：宣潇君

电话：021-60883489

邮箱：xuanxj@wlzq.com.cn

目录

1、一周行业要闻.....	3
1.1 3月5日，2021年政府工作报告发布	3
1.2 3月5日，华为副总裁出任云南白药 CEO	3
2、重点医药上市公司公告	3
2.1 贝达药业：关于甲磺酸贝福替尼胶囊药品注册申请获得受理的公告	3
2.2 百奥泰：终止两项新药临床试验	3
2.3 重点公司业绩快报：药明康德、我武生物	4
3、本周市场行情回顾	4
4、本周医药行业市场回顾及核心观点	5
图表 1：申万一级子行业本周涨跌幅情况	4
图表 2：申万医药子板块本周涨跌幅情况	5
图表 3：上周医药个股涨幅前五	5
图表 4：上周医药个股跌幅前五	5

1、一周行业要闻

1.1 3月5日，2021年政府工作报告发布

3月5日上午9时，十三届全国人大四次会议在北京开幕，国务院总理李克强代表国务院向大会作政府工作报告。在2021年政府工作报告中，回顾了抗疫历程，介绍“十三五”时期发展成就和“十四五”时期主要目标任务。

在政府工作报告中，囊括了八大方向，将深刻影响中国生物医药产业未来发展的脉络，其中，核心为“三医联动”，即医药体制改革、医疗卫生体制改革和医保体制改革联动。

医药：争取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步显著降低患者医药负担；有序推进疫苗研制和免费接种，提高科学精准防控能力和水平；坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。

医疗：创新医防协同机制，健全公共卫生应急处理和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制；深入公立医院综合改革，扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，加强全科医生和乡村医生队伍建设，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系；支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展。

医保：居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补贴标准分别再增加30元和5元，推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算；建立健全门诊共济保障机制，逐步将门诊费用纳入统筹基金报销，完善短缺药品保供稳价机制。

资料来源：国务院办公厅

1.2 3月5日，华为副总裁出任云南白药CEO

3月5日，云南白药发布《云南白药第九届董事会2021年第一次会议决议公告》，根据公告，经董事长及联席董事长提名，同意聘任董明先生担任公司首席执行官(总裁)，任期自本次董事会审议通过之日起至第九届董事会届满为止。自此聘任审议通过之日起，王明辉先生将不再兼任公司临时首席执行官，但将继续专注于履行公司董事长的职责。

资料来源：Wind

2、重点医药上市公司公告

2.1 贝达药业：关于甲磺酸贝福替尼胶囊药品注册申请获得受理的公告

3月3日，贝达药业公告：公司收到国家药品监督管理局签发的《受理通知书》(受理号：CXHS2100008 国、CXHS2100009 国)，公司申报的甲磺酸贝福替尼(BPI-D0316)胶囊拟用于既往使用EGFR-TKI耐药后产生T790M突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌治疗的上市许可申请已获得国家药品监督管理局受理。

2.2 百奥泰：终止两项新药临床试验

3月4日，百奥泰公告宣布终止BAT8003(注射用重组人源化抗Trop2单克隆抗体-美登素偶联物)和BAT1306(重组人源化抗PD-1单克隆抗体注射液)的临床开发。百奥泰这两个项目分别处于临床I期、II期。公告显示，截至2020年12月，百奥泰在BAT8003项目累计研发投入6156.50万元，BAT1306项目累计研发投入5197.45万元。

2.3 重点公司业绩快报：药明康德、我武生物

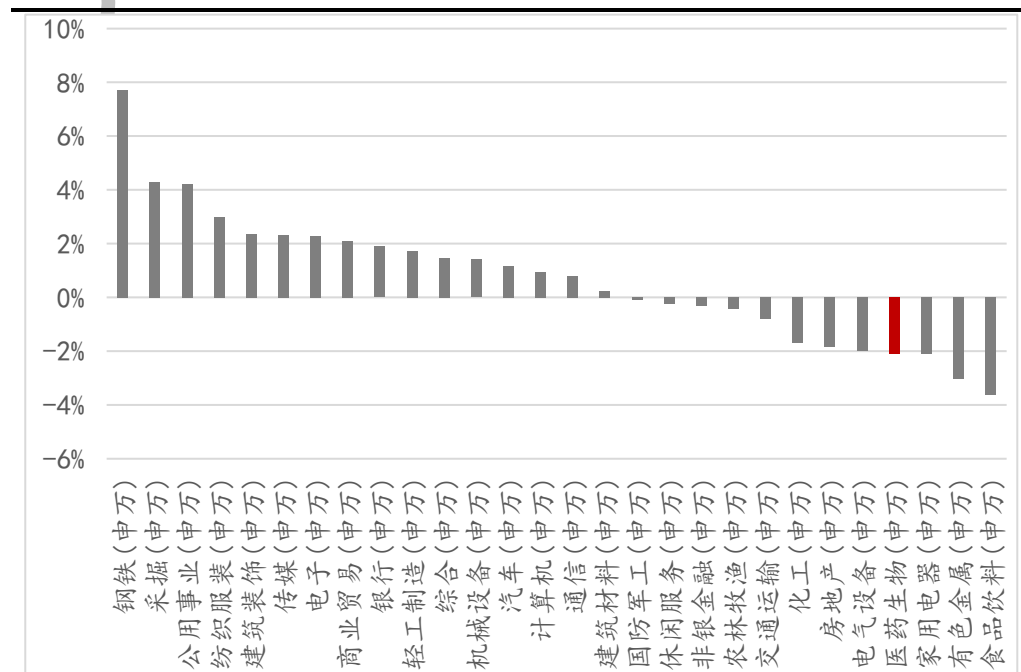
药明康德：2020 年度公司实现营收 165.35 亿元，同比增长 28.46%，实现非《国际会计准则》归母净利润 35.65 亿元，同比增长 48.10%。业绩大幅增长主要原因：1) 在本公司美国区实验室服务的收入受到新冠疫情较大负面影响的情况下，本公司中国区实验室和合同研发与生产业务（CDMO）自 2020 年第二季度起全面恢复正常运营。下半年随着海外客户订单的较快增长，以及本公司产能利用和经营效率的不断提升，使本公司整体下半年营业收入实现强劲增长，与 2019 年下半年相比涨幅超过 30%。2) 公司部分非流动金融资产的公允价值变动收益以及已实现的投资收益增长较大，预计影响 2020 年年度利润金额约人民币 179,375.49 万元，上年同期影响金额为净损失人民币 12,594.20 万元。

我武生物：2020 年因新冠疫情的影响，公司的经营活动受到一定程度的影响。报告期内公司实现营业总收入 6.36 亿元，较上年同期减少 0.49%。归属于上市公司股东的净利润 2.78 亿元，较上年同期减少 6.65%，主要系报告期公司加大干细胞等研发项目的投入，相应研发费用增加所致。

3、本周市场行情回顾

上周 A 股继续调整，上证指数下跌 0.2%，深圳成指下跌 0.66%，创业板指下跌 1.45%。一级子行业中，钢铁、采掘、环保等“碳中和”相关概念行业涨幅较大，而食品饮料、有色金属、家用电器、医药生物等此前涨幅较大的板块则仍处于下跌回调中。报告期内，医药生物板块下跌 2.1%，在所有一级子行业排名靠后，跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点。

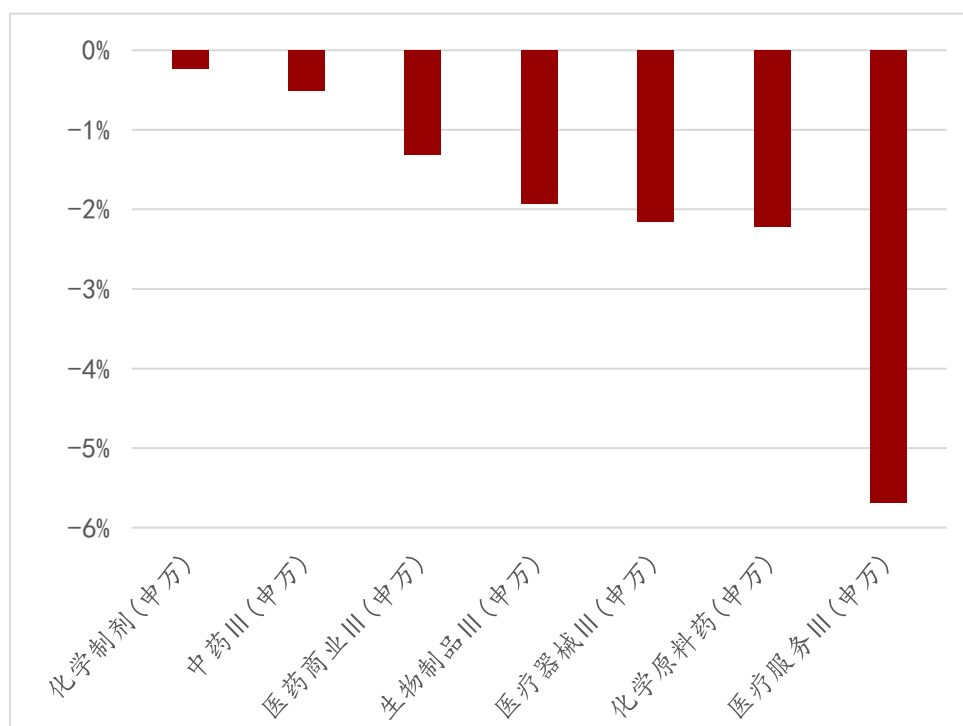
图表1：申万一级子行业本周涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

医药二级子行业方面：报告期间内，申万医药二级子行业均处于下跌中，其中医疗服务板块下跌 5.69%，主要是医疗服务板块中以爱尔眼科、通策医疗为代表的龙头股近期大幅回调，且在板块中占权重较大。医药二级子板块具体情况如下：

图表2：申万医药子板块本周涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

个股方面，涨幅靠前的个股包括济民制药、华东医药、海思科等个股；跌幅靠前的个股主要包括南微医学、爱尔眼科、我武生物等个股。

图表3：上周医药个股涨幅前五

排序	涨幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	济民制药	38.51%
2	华东医药	15.80%
3	海思科	14.08%
4	通化金马	13.19%
5	利德曼	13.09%

数据来源：Wind，万联证券研究所

图表4：上周医药个股跌幅前五

排序	跌幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	南微医学	-14.92%
2	爱尔眼科	-13.12%
3	我武生物	-11.87%
4	欧普康视	-10.52%
5	通策医疗	-10.43%

数据来源：Wind，万联证券研究所

4、本周医药行业市场回顾及核心观点

最新国内疫情情况：

截至3月6日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例173例（无重症病例），累计治愈出院病例85166例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例89975例，现有疑似病例1例。累计追踪到密切接触者980994人，尚在医学观察的密切接触者4358人。

31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增无症状感染者11例（均为境外输入）；当日转为确诊病例5例（均为境外输入）；当日解除医学观察19例（均为境外输入）；尚在医学观察无症状感染者243例（境外输入241例）。

累计收到港澳台地区通报确诊病例12089例。其中，香港特别行政区11074例（出院

10622 例，死亡 202 例），澳门特别行政区 48 例（出院 47 例），台湾地区 967 例（出院 932 例，死亡 10 例）。

消息来源：国家卫生健康委员会官方网站

市场回顾及核心观点：

上周医药生物板块下跌 2.1%，在所有一级子行业排名靠后，跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点。

医药生物板块近期大幅回调，尤其是以爱尔眼科、通策医疗为代表高估值龙头股大幅回撤，我们认为其中的主要原因有 1) 部分股票和板块估值偏高，已经达到历史高位；2) 美债收益率走高，市场预期流动性收紧，对于高估值尤其是以 DCF 为估值基础的股票而言，利率的变动对估值影响极大；3) 抱团松动，部分基金减仓。

在板块大幅回撤之后如何看待当前医药板块的投资机会？首先，投资医药股更重要的是成长趋势而非低估值，尤其是一些确定性高增长的龙头股，在被市场认可后其估值就一直处于较高水平，即使是在流动性很紧的年份 PE 估值也远高于行业，所以高估值是相对可以忍受的。其次，从流动性的角度来看，短期美债收益率上行对市场的流动性预期有压力，但是中长期来看全球已经进入了低利率时代，利率在短期快速上行后会逐渐减缓趋势。因此，我们建议关注回调较多的、成长性确定的龙头个股，在回调至相对合理位置可基于长期持仓买入。

具体方向，我们推荐：1、具备持续创新能力和强大销售能力的平台型创新药企；2、不受研发结果影响、高景气度的创新药产业链 CXO；3、不在医保体系内，不受医保控费影响的具有消费属性的医药、医疗服务。

风险因素：海外疫情控制不达预期、国内疫情局部地区反复的风险、控费及带量采购等政策实施超预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场