

医药保健

医药行业一周观察

超配

(维持评级)

2021年03月14日

## 板块战略配置价值显现，关注成长性与估值的匹配

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

医药板块本周延续回调，战略配置价值显现。本周生物医药板块整体下跌 3.70%，表现弱于整体市场，所有子板块均延续回调，化学制药及医疗器械子版块分别下跌 4.84% 和 4.48%。龙头股近一个月回调幅度较大，恒瑞医药回调 15.6%，迈瑞医疗回调 22.4%，爱尔眼科回调 32.1%，药明康德回调 24.4%。医药的一线龙头股价普遍在 2020 年有大幅上涨，资金出现抱团集中现象。随着年后短期出现较大回调，叠加年报业绩披露临近，市场将更加关注公司的基本面情况，重视业绩成长性和估值的匹配程度，关注龙头企业的 PEG 投资机会和基本面良好，成长性确定、估值更具吸引力的二线优质公司。推荐关注：迈瑞医疗、恒瑞医药、华大基因、中国中药、金斯瑞生物科技、普洛药业。

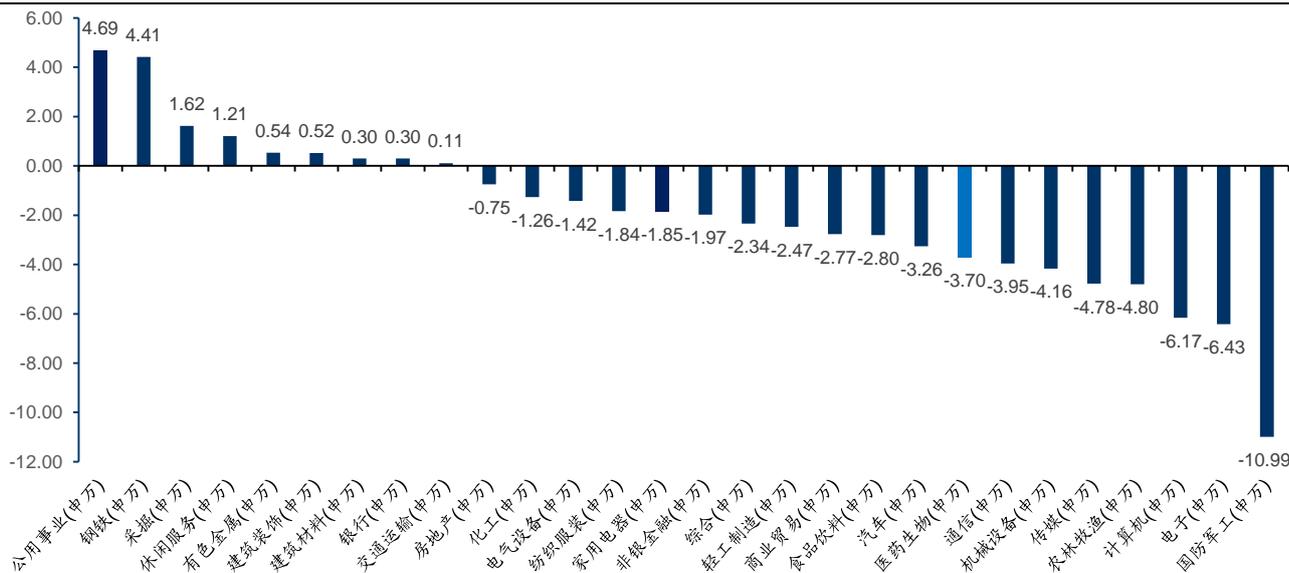
第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要发布。“十四五”时期经济社会发展主要目标中提到全社会研发经费投入年均增长 7% 以上、基本养老保险参保率提高到 95%、人均预期寿命提高 1 岁，均与医药健康产业的发展息息相关。在“全面推进健康中国建设”一章中提到“深化医药卫生体制改革”和“推动中医药传承创新”。我们认为，医药领域的改革将进一步推进，完善创新药物、疫苗、医疗器械等快速审评审批机制，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发保护和产业发展，并深入推进治理结构、人事薪酬、编制管理和绩效考核改革，利好积极转型创新、且研发能力较强的国产创新药龙头以及具备特色的 biotech 公司，承接医疗需求的民营专科连锁，以及中药领域的龙头企业。建议关注：恒瑞医药、迈瑞医疗、中国生物制药、复星医药、君实生物、佰仁医疗、复宏汉霖-B、爱尔眼科、中国中药。

### ■ 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 2.12% (总市值加权平均)，沪深 300 下跌 2.21%，中小板指下跌 5.05%，创业板指下跌 4.01%，生物医药板块整体下跌 3.70%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 4.84%，生物制品下跌 3.83%，医疗服务下跌 1.27%，医疗器械下跌 4.48%，医药商业下跌 4.08%，中药下跌 2.92%。个股方面，涨幅居前的是佰仁医疗 (20.94%)、宜华健康 (17.30%)、佐力药业 (10.82%)、海思科 (10.53%)、紫鑫药业 (9.31%)、恒康医疗 (8.24%)、太龙药业 (5.41%)、普洛药业 (5.28%)、昭衍新药 (4.35%)、辰欣药业 (4.03%)，跌幅居前的是三诺生物 (-21.91%)、美年健康 (-16.52%)、达安基因 (-13.99%)、贝达药业 (-13.38%)、济民制药 (-13.19%)、硕世生物 (-13.18%)、百奥泰 (-12.98%)、康泰生物 (-12.93%)、心脉医疗 (-12.58%)、金城医药 (-12.33%)。

本周恒生指数下跌 1.23%，港股医疗保健板块上涨 0.02%，板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看，制药板块上涨 3.51%，生物科技上涨 3.54%，医疗保健设备下跌 2.34%，医疗服务下跌 2.47%。个股方面，涨幅居前的是中国再生医学 (27.27%)、康哲药业 (15.20%)、石药集团 (14.86%)、瑞慈医疗 (12.94%)、正大企业国际 (11.76%)，跌幅居前的是官酝控股 (-32.35%)、康健国际医疗 (-26.42%)、亮睛控股 (-25.76%)、中国同辐 (-18.29%)、康宁杰瑞制药-B (-11.40%)。

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
佰仁医疗	20.94%	三诺生物	-21.91%
宜华健康	17.30%	美年健康	-16.52%
佐力药业	10.82%	达安基因	-13.99%
海思科	10.53%	贝达药业	-13.38%
紫鑫药业	9.31%	济民制药	-13.19%
恒康医疗	8.24%	硕世生物	-13.18%
太龙药业	5.41%	百奥泰	-12.98%
普洛药业	5.28%	康泰生物	-12.93%
昭衍新药	4.35%	心脉医疗	-12.58%
辰欣药业	4.03%	金城医药	-12.33%

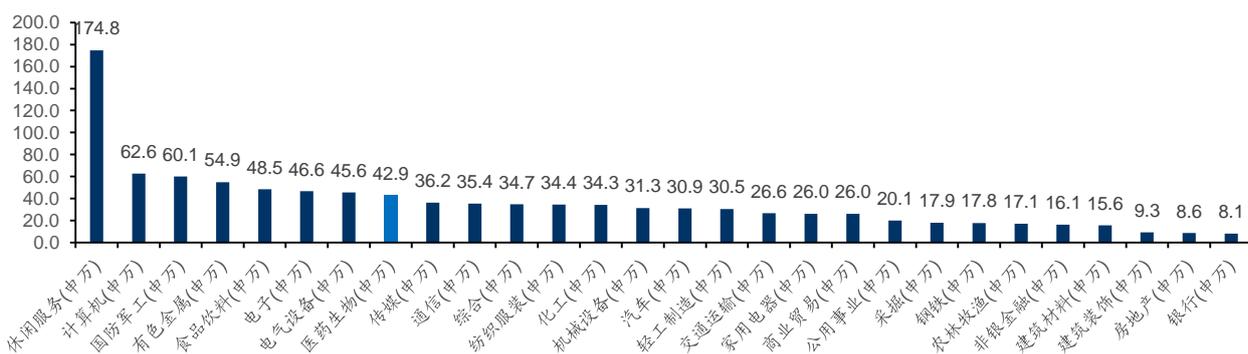
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ■ 板块估值情况

医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 42.91x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 22.64x。分板块来看, 化学制药 43.78x, 生物制品 52.45x, 医疗服务 119.48x, 医疗器械 31.62x, 医药商业 20.71x, 中药 32.69x。

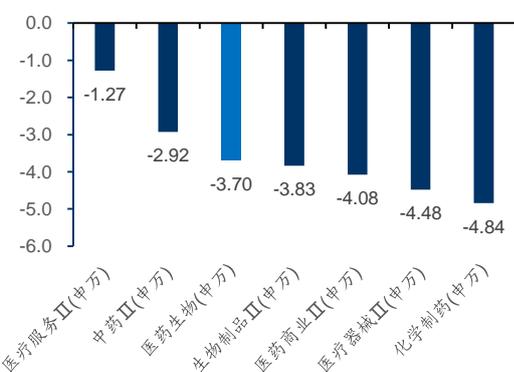
港股医疗保健板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 38.99x, 恒生指数市盈率 15.65x。分板块来看, 药品板块 26.28x, 生物技术 131.63x, 医疗保健设备 34.18x, 医疗及医学美容服务 58.84x。

图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



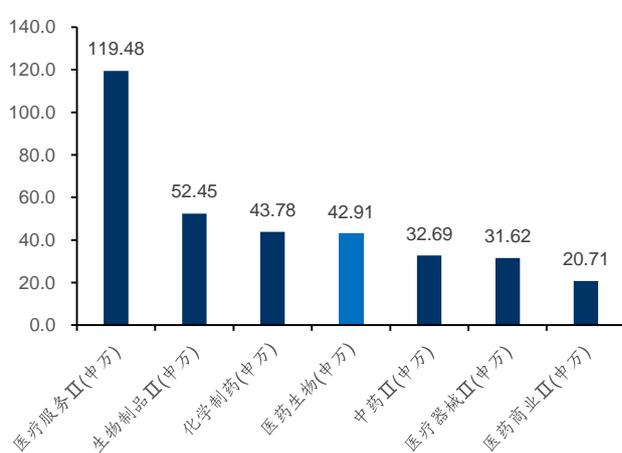
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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

## 医药上市公司一周重要公告

### 业绩公告

【药明康德】业绩快报: 2020 年营收 165.35 亿 (+28.46%), 归母净利润 29.60 亿 (+59.62%)

【华兰生物】业绩快报: 2020 年营收 50.23 亿 (+35.76%), 归母净利润 16.04 亿 (+25%)

【长春高新】2020 年实现营收 85.77 亿 (+16.31%), 归母净利润 30.47 亿 (+71.64%)

【普洛药业】2020 年实现营收 78.80 亿 (+9.28%), 归母净利润 8.17 亿 (+30.48%)

【恩华药业】2020 年实现营收 33.61 亿 (-18.99%), 归母净利润 7.29 亿 (+9.88%)

【西藏药业】2020 年实现营收 13.73 亿 (+9.32%), 归母净利润 4.18 亿 (+33.87%)

【百奥泰】2020 年实现营收 1.85 亿 (+26,327%), 归母净利润亏损 5.13 亿, 同比亏损减小

【赛升药业】业绩快报: 2020 年营收 11.0 亿 (-7.64%), 归母净利润 1.50 亿 (+0.76%)

【我武生物】业绩快报: 2020 年营收 6.36 亿 (-0.49%), 归母净利润 2.78 亿 (-6.65%)

【拱东医疗】业绩快报: 2020 年营收 8.30 亿 (+50.03%), 归母净利润 2.26 亿 (+98.86%)

【爱帝宫】业绩预告：2020 年净亏损为 3.6~4.1 亿港元

【冠昊生物】1) 2020 年实现营收 4.37 亿 (-0.21%)，归母净利润 4658 万 (+110.01%)；2) 业绩预告：2021Q1 预计归母净利润 1500~1700 万，同比增长 30%~50%。

【佐力药业】1) 业绩快报：2020 年营收 10.9 亿 (+20%)，归母净利润 0.88 亿 (+244%)；2) 业绩预告：21Q1 归母净利润 0.41-0.49 亿，同比增长 275~349%

### 注册批文及临床重要进展

【恒瑞医药】1) 托伐普坦片获得药品注册证书；2) 卡瑞利珠单抗联合法米替尼治疗晚期实体瘤的 II 期临床获得 FDA 批准

【中国生物制药】注射用福沙匹坦双葡甲胺获 FDA ANDA 批准

【复星医药】PD-1 单抗 HLX10 联合 VEGF 单抗 HLX04 及化疗 (XELOX) 用于一线治疗转移性结直肠癌 II/III 期临床研究完成首例患者给药

【荣昌生物】泰它西普用于治疗系统性红斑狼疮在中国有条件上市

【百济神州】1) HPK1 抑制剂 BGB-15025 的 1 期临床启动，旨在评估 BGB-15025 作为单药或联合百泽安在晚期实体瘤患者安全性等指标；2) 替雷利珠单抗用于治疗接受铂类化疗后出现疾病进展的二或三线局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的新适应症上市申请获 CDE 受理

【开拓药业】1) 普克鲁胺于第 14 天达到主要终点，表明世界卫生组织 COVID-19 等级量表下由 5.663 的基线下降 4.01 至 1.653，而对照组则由 5.618 的基线下降 0.25 至 5.368 (p 值低于 0.0001)；2) 普克鲁胺治疗 COVID-19 的 III 期临床获 FDA 批准

【众生药业】众生睿创一类创新药 ZSP1273 颗粒剂，用于甲型流感及人禽流感

【和铂医药】特那西普三期临床首位患者成功入组用药，用于中重度干眼患者

【李氏大药厂】1) 兆科眼科于 Clinical Therapeutics 刊登其自创环孢素 A 眼凝胶的 II 期临床试验数据；2) PD-1 获批三期临床，用于结合化疗一线治疗扩散期 SCLC

【亚盛医药】于 2021 年 AACR 年会公布六项最新临床前进展成果

【安图生物】获得真菌药敏检测试剂盒 (比色/比浊法) 和革兰阳性菌药敏检测试剂盒 (比色/比浊法) 的医疗器械注册证

【智飞生物】组份百白破疫苗进入 I 期临床试验，以评价接种于儿童和婴幼儿的安全性

【百奥泰】终止 BAT8003 (Trop2 单抗-美登素偶联物) 及 BAT1306 (PD-1 单抗) 临床试验

【君实生物】JS103 注射液的临床申请获受理，用于高尿酸血症伴或不伴有痛风的治疗

【绿叶制药】2 类新药盐酸罗哌卡因脂质体混悬注射液 LY09606 临床试验申请获受理，用于术后镇痛

【华东医药】由中美华东和 MediBeacon 申报的 1 类新药 MB-102 注射液临床试验申请获受理，其为用于测量肾小球滤过率的荧光示踪剂

【嘉和生物】GB491 (CDK4/6 抑制剂) 两项 1b 期桥接试验的临床试验申请(1) GB491 联合来曲唑治疗一线 HR+/HER2- 晚期乳腺癌；及(2) GB491 联合氟维司群治疗二线 HR+/HER2- 晚期乳腺癌获批准

【远大医药】钆[90Y]树脂微球近期获得英国 NICE 推荐用于治疗不可切除的晚期肝细胞癌成人患者；以及获得 FDA 批准开展原发性肝癌临床试验

【白云山】苯磺酸氨氯地平片通过一致性评价

【新华制药】乳酸菌素颗粒获得药品注册证书

- 【康宁杰瑞制药】PD-L1/CTLA-4 双特异性抗体 KN046 用于胸腺癌治疗的 II 期临床于美国获 IND 批准
- 【歌礼制药】FASN 抑制剂 ASC40 在 NASH 患者 II 期临床试验的中国队列中取得良好顶线数据
- 【新产业】抗链球菌溶血素“O”测定试剂盒和视黄醇结合蛋白测定试剂盒获得医疗器械注册证
- 【乐心医疗】臂式电子血压计获得医疗器械注册证
- 【三诺生物】C 肽检测试剂盒等四项试剂盒获得医疗器械注册证
- 【东方生物】6 款新型冠状病毒检测产品获得 CE 认证
- 【安必平】HER2 基因检测试剂盒获得医疗器械注册证
- 【昊海生科】盐酸莫西沙星滴眼液获注册批准
- 【步长制药】全资子公司收到药品 GMP 符合性检查结果
- 【天药股份】昔萘酸沙美特罗原料药通过 CDE 技术审评
- 【之江生物】两款新冠核酸检测试剂盒获得加拿大和哥伦比亚认证

### 产品合作&战略投资&其他

【通化东宝】与药明康德签署战略合作备忘录暨创新药项目合作，获得 THDBH100/THDBH101 一类新药在全球范围内的权益，合作开发 THDBH110/THDBH111 和 THDBH120/THDBH121 共 2 个用于 II 型糖尿病治疗的一类新药。临床前研发费用为 1.13 亿，临床开发和注册里程碑不超过 3400 万，并将支付销售提成及里程碑金

【石药集团】1) 已与倍而达药业订立其产品 BPI-7711 胶囊（用于治疗非小细胞肺癌不可逆的第三代 EGFR-TKI）的中国地区独家产品授权及商业化协议，首次股权认购金额为 2 亿元；2) 与康诺亚生物订立其产品 CM310（抗 IL-4R $\alpha$  的重组人源化单抗）在中重度哮喘和慢性阻塞性肺病的中国内地的独家授权开发及商业化，首付款 7000 万，开发里程碑 1 亿元，并将支付销售里程碑和销售提成

【维亚生物】完成收购 SYNthesis med chem (HK) 全部股权

【香雪制药】1) 子公司香雪精准拟出让香雪生命科学 32% 股权至员工投资平台；2) 华盖医疗向香雪生命科学增资 1 亿元，持股比例 10.6%

【贝康医疗】与苏州 BioX 生命智能产业研究院订立研究成果转化合作协议

【海思科】拟以首付款 0.6 亿美元及最高里程碑款 1.2 亿美元出售其全资子公司 FT 控股暨在研 TYK2 产品

【泰格医药】拟进行子公司购股权计划向 DreamCIS 及其子公司相关人员提供激励或奖励

【博晖创新】控股子公司清新卫伦下属浆站获单采血浆许可证

【奥美医疗】与浙江恒达签署战略合作协议

【盈康生命】回购股份资金金额为 5,000~10,000 万，回购价不超过 28 元/股

【威尔药业】2021 年限制性股票激励计划拟授予 494 万股，授予价格为 10.54 元/股

【新开源】2021 年限制性股票激励计划拟授予 3000 万股，授予价格为 5.83 元/股

【我武生物】向特定对象发行不超过 1.57 亿股，募资不超过 6.6 亿

【开立医疗】向特定对象发行不超过 4038 万股，募资不超过 7.74 亿

## ■ 相关报告

### 普洛药业：业绩持续释放，CDMO 增长迅速（年报点评）

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/eef0aa34-db82-4398-b9b7-9c8eabd4ad5a>

#### 报告主要观点：

**整体业绩符合预期：营收利润双增长，利润端增速喜人。**2020 年公司实现营业收入 78.80 亿元（+9.3%），归母净利润 8.17 亿元（+47.6%）、扣非净利润 6.91 亿元（+30.5%），利润端增速超营收端。非经常性损益 1.26 亿元，相比往年有较大增长，主要系交易性金融资产等项目所取得的公允价值变动损益及投资收益较往年有较大增长。整体来看，公司营收利润双双增长，利润端增速尤为显著。

**CDMO 业务：毛利率提升明显，前期项目数翻番。**CDMO 业务 2020 年实现营收 10.55 亿元（+46.1%），板块毛利率 41.6%，较 2019 年增加 4.3 p.p，提升明显。全年新报价项目 540 个，进行中项目 200 个，其中：研发服务项目 88 个，商业化人用药项目 74 个，商业化兽药项目 25 个，其他商业化项目 13 个，2020 年度项目数较去年同期增长约 40%。前期项目数翻番，为后续业绩提供有力保障。

**API 业务稳健增长，制剂业务受限疫情下滑明显。**原料药及中间体业务：2020 年板块营收 59.31 亿元（+12.0%），稳中有增；各项注册工作稳步推进，全年完成 7 个国内外 API 注册，22 个 API 再注册，2 个 API 获 PMDA 批准，另获批 1 个 EU GMP 证书和 2 个 CEP 证书；板块毛利率略有下滑，主要受贸易业务中的人民币汇兑损益拖累。制剂业务：2020 年全年制剂板块营收 7.60 亿元（-32.4%），受新冠疫情和乌苯美司退出医保目录的短期影响，营业收入有较大幅度下降，2020H2 已基本恢复。

风险提示：疫情反复、环保政策超预期、产能建设不及预期

**投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。**产能扩建加速，新业务进入高速发展期，业绩持续释放，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 2021-2023 年归母净利润分别为 9.44/11.83/14.72 亿元，当前股价对应 PE 分别为 33/26/21X。API 业务增速有所趋缓，下调 21 年利润预测，维持“买入”评级。

### 华兰生物：疫苗快速放量，血制品业务企稳（业绩快报点评）

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/6ff2a238-baf2-4db0-8c6a-6adeccb99559>

**疫苗快速放量，血制品业务企稳。**公司发布业绩快报：2020 年实现营收 50.23 亿元（+35.8%），归母净利润 16.04 亿元（+25.0%）；单四季度实现营收 19.50 亿元（+83.7%），归母净利润 6.40 亿元（+100.3%）。四价流感疫苗放量推动业绩快速增长，血制品业务在疫情影响下基本保持稳定。

**四价流感疫苗大幅增厚疫苗公司业绩。**我们估算疫苗公司 2020 年实现净利润约 8.6 亿元，归母净利润约 6.5 亿元（+130%）。核心品种四价流感疫苗实现快速放量，全年共批签发 2062 万支（+147%），占全市场的比例达 61.4%，其中四季度批签发 1195 万支（+220%）。虽然四价流感疫苗的竞争者不断增加，但流感疫苗市场广阔，渗透率有很大提升空间，公司将继续主导市场。我们预计华兰疫苗 20~22 年的复合增长将超过 50%，成为公司业绩增长的核心推动力。疫苗公司拟分拆在创业板上市，有望提升研发管线、产业化能力等综合竞争力，为公司的成长提供持续的动力。

**血制品板块基本维持稳定。**2020 年血制品行业供需两端均受到疫情的影响，估计全行业出现 10%左右的下滑；行业供需基本平衡，主要产品价格平稳。受到采浆量限制，预计全行业在 21 年保持稳定。公司 2020 年共批签发白蛋白 257 万瓶（+5.1%），静丙 136 万瓶（-6.0%），主要品种的批签发基本持平。我们预计公司的血制品业务在未来将是一个稳定的现金流业务。

风险提示：采浆不及预期、销售不及预期、流感疫苗价格下滑

**投资建议：维持“买入”评级。**公司是血制品和流感疫苗的双龙头，血制品业务保持稳健，疫苗业务随着四价流感疫苗的放量迅速增长。根据业绩快报，我们略微下调 2020 年的盈利预测（前值 16.66 亿元），预计 2020~2022 年净利润为 16.04、19.12、22.67 亿元，同比增长 25.0%、19.2%、18.6%，对应当前股价 PE 为 43/36/30x，维持“买入”评级。

## 药明康德：业绩持续高增长，一体化平台强者恒强（业绩快报点评）

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/24a4341e-eb5c-4181-add4-1b4dad952712>

**事项：公司发布 2020 年度业绩快报。**药明康德 2020 年全年实现营业收入 165.35 亿元（+28.46%），实现归母净利润 29.60 亿元（+59.62%），实现扣非归母净利润 23.85 亿元（+24.60%），均接近此前业绩预告的上限。经调整 Non-IFRS 归母净利润达到 35.65 亿元（+48.10%）。尽管公司业务 20Q1 受到疫情的部分影响，但自 Q2 开始恢复强劲，下半年随着海外客户订单的较快增长，及产能利用和经营效率的不断提升，实现了收入与利润的持续高增长。

**四大板块多轮驱动，中国区实验室与 CDMO 业务增长强劲。**2020 年公司四大业务板块中，中国区实验室业务预计收入 85.46 亿元（+32.02%），CDMO 业务预计收入 52.82 亿元（+40.78%），预计主要受益于国内外订单需求旺盛，“漏斗效应”持续发挥作用。美国区实验室业务预计收入 15.17 亿元（-2.96%），主要受疫情影响导致部分项目延期；临床及其他 CRO 业务预计实现收入 11.69 亿元（+9.98%），收入增速逐季提高，在手订单保持高速增长（CDS 在手订单预计增长 48%，SMO 预计增长 41%）。

**一体化平台价值持续凸显，看好龙头强者恒强。**公司是 CXO 领域稀缺的全产业链一体化平台，“跟随药物分子”策略不仅带来较高客户粘性和订单持续性，也带来不同业务间的客户高转化率。2020 年公司预计新增客户超 1300 个，活跃客户超 4200 个，“长尾战略”下客户结构持续多元化。未来随着早期项目持续向临床阶段及商业化订单转化，预计公司收入增速将持续快速增长。尽管短期由于市场因素导致公司股价出现一定回调，但我们认为公司基本面仍然持续向好，有望保持国内龙头地位，并向全球一线龙头迈进。

风险提示：疫情影响加剧；行业景气度降低；投资收益大幅波动等

**投资建议：短期确定性强，长期天花板高，维持“买入”评级。**公司是高确定性与高成长性兼具的稀缺核心资产。短期在手订单较为饱满，2021 年高增长确定性强；长期有望持续受益于人才、平台、技术优势，保持稳健增长态势。维持盈利预测，预计 2021~2022 年净利润为 36.66/49.29 亿元，对应当前股价 PE 为 90/67X，维持“买入”。

### ■ 推荐标的

**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。

**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。

**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。

**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，将成为十亿元以上的大单品，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。西囡医院 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 210312	总市值	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (21E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300760	迈瑞医疗	384.03	4669	3.85	5.28	6.33	7.61	99.7	72.7	60.7	50.5	27.74	2.4	买入
600276	恒瑞医药	92.19	4915	1.00	1.33	1.74	2.23	92.3	69.3	53.0	41.3	23.94	1.7	买入
000661	长春高新	435.50	1763	4.39	7.03	8.93	11.04	99.3	61.9	48.8	39.4	26.53	1.4	买入
300003	乐普医疗	28.25	510	0.96	1.04	1.29	1.64	29.5	27.2	21.9	17.2	24.92	1.1	买入
600161	天坛生物	32.17	404	0.49	0.50	0.58	0.86	66.0	64.3	55.5	37.4	16.72	2.7	买入
300639	凯普生物	31.65	74	0.63	1.27	1.43	1.83	50.6	24.9	22.1	17.3	14.38	0.5	买入
000739	普洛药业	26.31	310	0.47	0.69	0.80	1.00	56.0	38.1	32.9	26.3	15.56	1.1	买入
688198	佰仁医疗	125.12	120	0.66	0.62	0.70	1.4	190.4	201.8	178.7	92.0	13.11	6.5	买入
1177.HK	中国生物制药	8.37	1579	0.14	0.15	0.18	0.22	50.4	49.1	40.9	32.9	8.97	2.7	买入
1066.HK	威高股份	12.98	587	0.41	0.46	0.58	0.73	27.5	24.4	19.3	15.4	12.02	0.9	买入
0512.HK	远大医药	6.50	231	0.32	0.41	0.46	0.54	17.3	13.7	12.2	10.4	14.79	0.7	买入
0570.HK	中国中药	4.58	231	0.32	0.33	0.40	0.46	12.5	12.0	9.9	8.6	9.87	0.7	买入
1302.HK	先健科技	3.46	160	0.03	0.04	0.06	0.08	107.0	74.7	49.8	37.4	10.80	1.2	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:

《医药行业一周观察：大小市值表现分化，关注二线优质公司的机会》 ——2021-03-08

《医药行业一周观察：龙头延续回调趋势，关注二线投资机会》 ——2021-03-01

《医药生物 2021 年 3 月策略暨 2020 和 20Q1 业绩前瞻：关注二线小龙头，寻找未来的医药大市值公司》 ——2021-02-28

《医药行业 2020 年报及 2021 年一季报业绩前瞻：2020 分化巨大，21Q1 恢复良好》 ——2021-02-26

《医药行业一周观察：龙头有所回调，关注轮动机会》 ——2021-02-22

## 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