

增持

——维持

日期：2021年03月15日

行业：医药生物



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

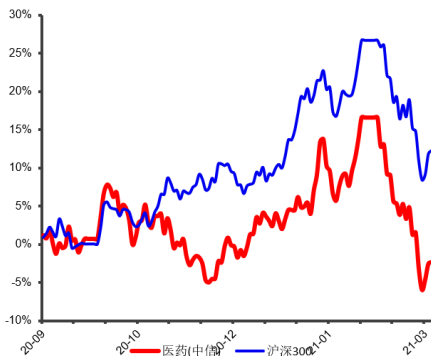
E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号：S0870513090001

行业数据 (Y20M12)

| | |
|---------------|----------|
| 累计产品销售收入 (亿元) | 24857.30 |
| 累计产品销售收入同比增长 | 4.50% |
| 累计利润总额 (亿元) | 3506.70 |
| 累计利润总额同比增长 | 12.80% |

近6个月行业指数与沪深300比较



证券研究报告/行业研究/行业动态

国内疫苗接种有序进行 “十四五”关注公卫体系建设

——医药生物行业周报

■ 主要观点

行业要闻：

1) 中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》发布；2) 高福：中国有望在今年年底至明年年中时达到70%-80%的新冠疫苗接种率；3) 武汉18至59岁市民可免费接种新冠疫苗；4) CDE发布《创新药（化学药）临床试验期间药学变更技术指导原则（试行）》；5) CDE发布《境外已上市境内未上市化学药品药学研究与评价技术要求（试行）》；6) CDE发布《中药变更受理审查指南（试行）》；

上市公司公告：

1) 开拓药业：普克鲁胺3期临床达主要终点，重症新冠患者死亡风险降低92%；2) 荣昌生物：泰它西普获批，全球首创双靶治疗系统性红斑狼疮；3) 依生生物在港交所递交IPO申请；4) 九州通医疗器械与迈瑞医疗全面战略合作成功签约；6) 上周10家上市公司发布2020年度业绩快报及年报动态。

最新观点：

上周中信医药生物行业指数下跌3.84%，跑输沪深300指数1.63个百分点。各子行业中，跌幅最小的板块为医疗服务-1.51%、跌幅最大的板块为化学制剂-6.48%。上周医药生物绝对估值为58.28倍（历史TTM_整体法），处于历史十年的中高位水平，相对于沪深300的估值溢价率为267.76%，处于历史中位水平。较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

《“十四五”规划》发布，将构建强大公共卫生体系放在医疗卫生章节首位，建立若干个国家级的公共卫生平台和中心，有利传染病防控相关设备、仪器企业的推广，相关上市公司包括迈瑞医疗、理邦仪器、万东医疗等。同时鼓励高端医疗器械和装备的研发。医保将推动省级统筹，推行按病种付费为主的多元医保支付方式，完善门诊共济保障机制，医保支出持续优化，将带动医药产业结构继续调整，长期利好于规模型企业以及创新药械产业链。

疫情常态化假设前提下，新冠疫苗将为企业带来长期稳定利润源，二季度接种提速也将逐步体现在上市公司业绩层面，有望带来较大的利润弹性。相对而言，我们认为当前除了已经紧急获批上市的康希诺腺病毒载体疫苗之外，首先值得关注的是重组蛋白路线疫苗，同时也建议关注与海外企业合作的mRNA和腺病毒载体疫苗的临床研究进展及产能建设进展情况，相关上市公司包括智飞生物、康泰生物等。

随着医药板块的继续回调，我们认为已经逐步进入合理的价值范

围。短期建议重点关注疫苗接种加速对上市公司的业绩弹性以及年报业绩确定及估值相对合理的个股，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险；集采降价风险；商誉减值风险；业绩不及预期风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

| 公司名称 | 股票代码 | 股价 | EPS | | | PE | | | PBR | 投资评级 |
|------|--------|--------|------|------|------|--------|--------|--------|-------|------|
| | | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | | |
| 药明康德 | 603259 | 139.84 | 0.76 | 1.08 | 1.39 | 184.75 | 128.92 | 100.57 | 18.49 | 增持 |
| 爱尔眼科 | 300015 | 61.82 | 0.33 | 0.41 | 0.58 | 184.78 | 151.48 | 107.16 | 34.98 | 增持 |
| 益丰药房 | 603939 | 81.79 | 0.98 | 1.31 | 1.71 | 83.18 | 62.44 | 47.70 | 9.33 | 增持 |
| 迈瑞医疗 | 300760 | 384.03 | 3.85 | 4.80 | 5.80 | 99.74 | 79.94 | 66.17 | 23.11 | 谨慎增持 |
| 智飞生物 | 300122 | 169.64 | 1.48 | 2.02 | 2.58 | 114.70 | 83.99 | 65.83 | 37.43 | 增持 |

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2021年3月12日

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数下跌3.84%，跑输沪深300指数1.63个百分点。各子行业中，跌幅最小的板块为医疗服务-1.51%、跌幅最大的板块为化学制剂-6.48%。上周医药生物绝对估值为58.28倍（历史TTM_整体法），处于历史十年的中位水平，相对于沪深300的估值溢价率为267.76%，处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

《“十四五”规划》发布，将构建强大公共卫生体系放在医疗卫生章节首位，建立若干个国家级的公共卫生平台和中心，有利传染病防控相关设备、仪器企业的推广，相关上市公司包括迈瑞医疗、理邦仪器、万东医疗等。同时鼓励高端医疗器械和装备的研发。医保将推动省级统筹，推行按病种付费为主的多元医保支付方式，完善门诊共济保障机制，医保支出持续优化，将带动医药产业结构继续调整，长期利好于规模型企业以及创新药械产业链。

疫情常态化假设前提下，新冠疫苗将为企业带来长期稳定利润源，二季度接种提速也将逐步体现在上市公司业绩层面，有望带来较大的利润弹性。相对而言，我们认为当前除了已经紧急获批上市的康希诺腺病毒载体疫苗之外，首先值得关注的是重组蛋白路线疫苗，同时也建议关注与海外企业合作的mRNA和腺病毒载体疫苗的临床研究进展及产能建设进展情况，相关上市公司包括智飞生物、康泰生物等。

随着医药板块的继续回调，我们认为已经逐步进入合理的价值范围。短期建议重点关注疫苗接种加速对上市公司的业绩弹性以及年报业绩确定及估值相对合理的个股，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线，前述标的之外还包括：1) 受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；2) 受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；3) 创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

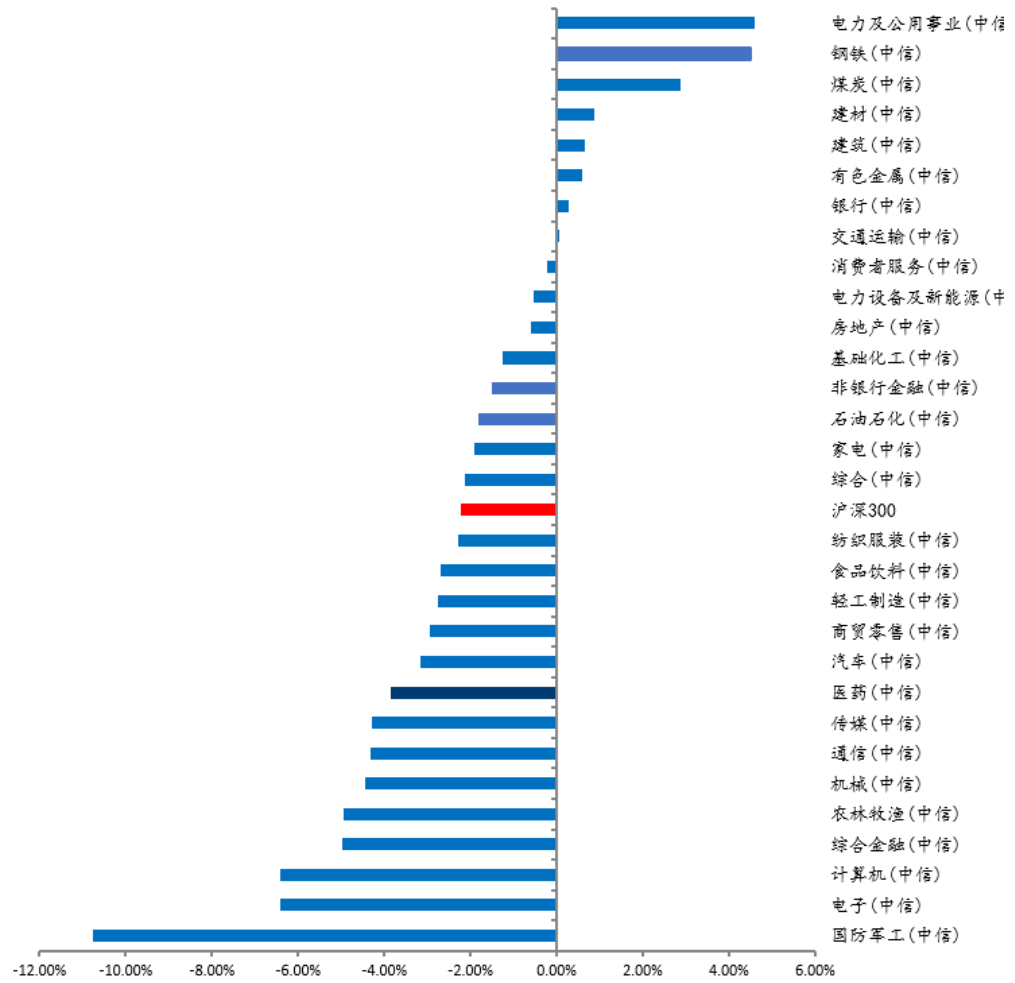
二、一周行情回顾

板块行情

上周中信医药生物行业指数下跌3.84%，跑输沪深300指数1.63个百分点。各子行业中，医疗服务-1.51%，化学原料药-2.61%，医

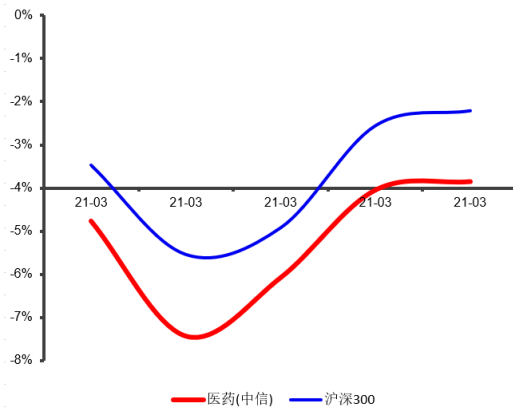
药流通-2.67%，中成药-2.98%，医疗器械-3.50%，中药饮片-3.74%，生物制品-4.64%，化学制剂-6.48%。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



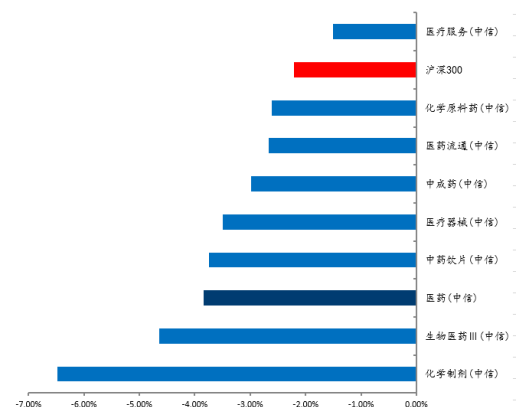
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

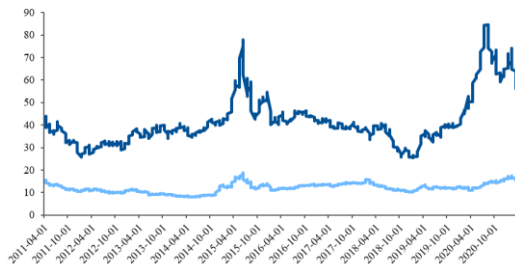
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



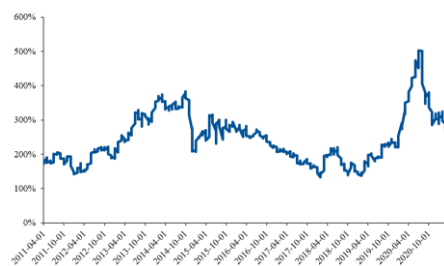
数据来源: Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 58.28 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年的中位水平，相对于沪深 300 的估值溢价率为 267.76%，处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法） 图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源: Wind 上海证券研究所



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 59 只股票上涨，303 只股票下跌。涨幅较大的有佰仁医疗、宜华健康、佐力药业等，跌幅较大的有三诺生物、美年健康、洁特生物等。

表 1 个股涨跌幅排行

| 跌幅榜 | 5 日跌幅 (%) | 涨幅榜 | 5 日涨幅 (%) |
|-------|-----------|--------|-----------|
| 三诺生物 | -21.91 | 佰仁医疗 | 20.94 |
| 美年健康 | -16.52 | 宜华健康 | 17.30 |
| 洁特生物 | -14.21 | 佐力药业 | 10.82 |
| 达安基因 | -13.99 | 海思科 | 10.53 |
| 贝达药业 | -13.38 | 东富龙 | 9.44 |
| 济民制药 | -13.19 | 紫鑫药业 | 9.31 |
| 硕世生物 | -13.18 | 金河生物 | 8.54 |
| 百奥泰-U | -12.98 | *ST 恒康 | 8.24 |
| 康泰生物 | -12.93 | 太龙药业 | 5.41 |
| 心脉医疗 | -12.58 | 普洛药业 | 5.28 |

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻:

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布

3 月 12 日,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五

年规划和 2035 年远景目标纲要》(以下简称“规划”)发布。

《规划》在第八章《深入实施制造强国战略》制造业核心竞争力提升专栏中提及高端医疗装备和创新药领域,指出突破腔镜手术机器人、体外肺膜肺氧合机等核心技术,研制高端影像、放射治疗等大型医疗设备及关键零部件。发展脑起搏器、全降解血管支架等植入介入产品,推动康复辅助器具提质升级。研发重大传染性疾病所需疫苗,开发治疗恶性肿瘤、心脑血管等疾病特效药。加强中医药关键技术设备研发。

在第四十四章《全面推进健康中国建设》中,《规划》系统明确了健康中国的发展方向和各项部署,全章分为构建强大公共卫生体系、深化医药卫生体制改革、健全全民医保制度、推动中医药传承创新、建设体育强国和深入开展爱国卫生运动 6 个小节。在这一章中,公共卫生体系建设被首先提及,反映国家对新冠疫情下公共卫生体系存在问题的反思和改革的决心。提及将有 15 个左右区域公共卫生中心、20 个国家紧急医学救援基地启动建设,推动国家医疗中心、区域医疗中心建成。此外,加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局、扩大儿科等短缺医师规模、支持社会办医、完善医保缴费参保政策等社会广泛关注的医药健康领域内容也在章节内有所体现。

图 2 《十四五个五年规划和 2035 年远景目标纲要》专栏 17 全民健康保障工程

| 专栏 17 全民健康保障工程 | |
|----------------|--|
| 01 | 疾病预防控制 启动中国疾病预防控制中心二期项目,依托现有疾控机构建设 15 个左右区域公共卫生中心,升级改造 20 个左右国家重大传染病防控救治基地、20 个左右国家紧急医学救援基地。 |
| 02 | 国家医学中心 加强国家心血管、呼吸、肿瘤、创伤、儿科等医学中心建设。聚焦重大病种,打造若干引领国内、具有全球影响力的高水平医学中心和医学创新转化中心。 |
| 03 | 区域医疗中心 支持高水平医疗机构在外出就医多、医疗资源薄弱的省份建设一批区域医疗中心,建成河北、河南、山西、辽宁、安徽、福建、云南、新疆等区域医疗中心。 |
| 04 | 县级医院 推动省市优质医疗资源支持县级医院发展,力争新增 500 个县级医院(含中医院)达到三级医院设施条件和服务能力。 |
| 05 | 中医药发展 打造 20 个左右国家中医药传承创新中心,20 个左右中西医协同旗舰医院,20 个左右中医学疫病防治基地,100 个左右中医特色重点医院,形成一批中医优势专科。 |
| 06 | 全民健身场地设施 新建、改扩建 1000 个左右体育公园,建设户外运动、健身休闲等配套公共基础设施。推进社会足球场地和体育健身步道建设。 |

数据来源: Wind 上海证券研究所

高福: 中国有望在今年年底至明年年中时达到 70%-80%的新冠疫苗接种率

3月13日,中国疾控中心主任高福表示,按照目前疫苗的产量,中国应能在今年年底至明年年中时达到70%-80%的新冠疫苗接种率,即目标人群9亿到10亿。

在3月1日举办的清华大学与布鲁金斯学会共同举办“快速复苏的正轨:中美新冠疫情防控与治疗合作”论坛上,国家卫健委高级别专家组组长钟南山表示,从全球来看,以色列接种疫苗人数占总人口的比例最高,为92.46%,阿联酋超过60%,英国超过30%,美国为22%,但中国仅为3.56%。“接下来,我国的疫苗接种率希望能够在今年6月底达到40%。时间不多,我们仍然还是有大量的工作要做。”钟南山说。

武汉 18 至 59 岁市民可免费接种新冠疫苗

据长江日报消息,3月12日武汉全面启动新冠疫苗接种。武汉市设置15家定点接种门诊,辖区符合条件的18—59岁市民均可免费预约接种新型冠状病毒疫苗,有新冠疫苗接种意愿的常住人口,可到居住地所在的辖区接种门诊现场或通过预约电话进行预约接种。据介绍,目前,武汉使用的新冠疫苗为灭活疫苗。根据国家公布的前期灭活疫苗临床试验研究,接种第二剂次灭活疫苗大约两周后,接种人群可以产生较好的免疫效果。

CDE 发布《创新药（化学药）临床试验期间药学变更技术指导原则（试行）》

3月12日,国家药监局药审中心发布了《创新药（化学药）临床试验期间药学变更技术指导原则（试行）》,自发布之日起施行。

本指导原则所述药学变更系指发生（或拟发生）在临床样品生产、质量控制、包装和贮藏条件等方面的变更。本指导原则适用于化学创新药和改良型新药（放射药除外）临床试验期间的药学变更。原则主要阐述了创新药药学变更评估和研究的一般原则,仅对部分常见的重大变更和一般变更进行了举例,并简述了该类变更下的研究思路和研究内容。对于未明确列出的其他变更形式,申请人可参考本指导原则或其他相关指导原则,根据变更具体情形开展评估和研究。此外,药学变更往往不是独立发生的。例如,生产场地变更可能同时伴随生产设备及生产工艺的变更,处方变更可能伴随或引发药品质量标准变更等。对于多个变更同时发生并存在关联的情

况，可参考本指导原则基本思路分别开展研究，总体上可按照技术要求较高的变更类别开展相关变更支持性研究工作，并关注多项变更可能的叠加影响。

CDE 发布《境外已上市境内未上市化学药品药学研究与评价技术要求（试行）》

3月8日，国家药监局药审中心发布了《境外已上市境内未上市化学药品药学研究与评价技术要求（试行）》，自发布之日起施行。

本技术要求适用于境外已上市境内未上市的化学药品，主要包括两类情形：**（1）境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品，即化学药品3类；（2）境外上市的药品申请在境内上市，即化学药品5类（不适用于原研药品已在境内上市的化学药品5.2类）。**与境外已上市境内未上市制剂关联申报的原料药适用于本技术要求。《要求》指出，对于化学药品3类和5.2类注册申请，申请人应全面了解参比制剂上市背景、安全性和有效性数据、上市后不良反应监测情况，评价和确认其临床价值。按照《化学仿制药参比制剂遴选与确定程序》提交参比制剂遴选申请，或按照国家药监局发布的《化学仿制药参比制剂目录》选择合适的参比制剂。仿制药的活性成份、剂型、适应症和给药途径应与参比制剂一致。仿制药的质量应与参比制剂保持一致；对于化学药品5类上市许可申请，申请人应提交可反映供中国上市产品情况的现行版CTD药学研究资料，汇总在药品证书（CPP）载明国家首次上市后至申报进口期间发生的工艺改进、质量提升等药学重大变更（包括经药监机构批准的变更内容等）历史简介，必要时提供药学重大变更研究资料，关注进口注册样品与支持中国注册的关键临床批样品的质量对比。

CDE 发布《中药变更受理审查指南（试行）》

3月12日，国家药监局药审中心发布了《中药变更受理审查指南（试行）》（以下简称“指南”），自发布之日起施行。

《指南》明确了申报时的审查要点。对附条件批准的药品，药品上市许可持有人应当在规定期限内按照要求完成药物临床试验等相关研究，以补充申请方式申报。药品注册证书及附件要求药品上市许可持有人在药品上市后开展相关研究工作的，药品上市许可持有人应当在规定时限内完成，并按照《已上市中药变更事项及申报资料要求》中的“国家药品监管部门规定的其他变更事项”申报。对于已上市中药发生变更的，药品上市许可持有人应参照相关技术指导原则进行全面评估，按照《已上市中药变更事项及申报资料要

求》选择变更事项。药物临床试验被责令暂停后，申办者拟继续开展药物临床试验的，应当在完成整改后提出恢复药物临床试验的补充申请。临床试验期间，对于变更临床试验方案、重大药学变更、非临床研究重要安全性发现等可能增加受试者安全性风险的，申办者应按照规定及时递交补充申请；若申办者同时发生变更的，由变更后的申办者提交补充申请，并提交相关证明文件。若注册代理机构同时发生变更的，应提供境外申请人解除原委托代理注册关系的文书、公证文书及中文译文。境外生产药品转移至境内生产的，应当由境内药品上市许可持有人按照药品上市注册申请的要求和程序提出申请。

此外，《指南》还明确了申请表审查要点、申报资料审查要点、受理流程等事项。

上市公司公告：

开拓药业：普克鲁胺 3 期临床达主要终点，将重症新冠患者死亡风险降低 92%

3 月 11 日，开拓药业宣布，普克鲁胺在巴西进行的治疗重症新冠患者的 3 期临床试验中达到主要终点。数据显示：普克鲁胺可将重症新冠患者的死亡风险降低 92%，并将平均住院时间缩短了 9 天。临床试验中普克鲁胺于第 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)。普克鲁胺同样表明了可降低 92% 患者死亡风险 (3.7% 对比 47.6%) 并缩短住院时间中位数 9 天 (住院时间中位数 5 天对比 14 天)。

普克鲁胺是一种雄激素受体(AR)拮抗剂。研究发现，血管紧张素转换酶 2 (ACE2) 和跨膜丝氨酸蛋白酶 2 (TMPRSS2) 这两个蛋白受到人体 AR 信号通路的正向调控。而新一代 AR 拮抗剂普克鲁胺可以靶向 AR-ACE2/TMPRSS2 信号轴，通过抑制 ACE2 和 TMPRSS2 的表达，来降低或阻断 COVID-19 进入宿主细胞，存在从源头阻断新冠感染的可能性。全球已有多项研究证明，新冠病毒进入细胞依赖于 ACE2 和 TMPRSS2 这两个关键蛋白。

荣昌生物：泰它西普获批，全球首创双靶治疗系统性红斑狼疮

3 月 11 日，荣昌生物公告宣布其开发的创新生物制剂泰它西普 (商品名：泰爱®) 正式获批上市，用于治疗系统性红斑狼疮 (systemic lupus erythematosus, SLE)。这标志着荣昌生物迎来了首个正式进入商业化阶段的产品。

泰它西普是由荣昌生物 CEO、首席科学官房健民教授发明设计

的一个抗体融合蛋白药物分子。泰它西普属于全球首创的双靶向 SLE 疗法，可同时靶向两类对 B 淋巴细胞发育至关重要的细胞信号分子——BLyS 和增殖诱导配体（APRIL）。BLyS 和 APRIL 均参与前 B 淋巴细胞发育为成熟 B 细胞，最终发育成为专职产生抗体的浆细胞的整个过程，BLyS 可以与 B 细胞表面的 TACI（跨膜激活剂及钙调亲环素配体相互作用分子）、BCMA（B 细胞成熟抗原）、BAFF-R（B 细胞活化因子受体）三类膜受体结合，对 BCMA 的结合力相对较弱；APRIL 与 TACI 和 BCMA 结合，同时中和 BLyS 和 APRIL 可以更有效地降低 B 细胞介导的自身免疫应答。泰它西普在设计上保留大部分 TACI 分子的 N 终端及 C 终端区域，并通过生信技术对片段进行优化，该片段能够针对 BLyS、APRIL 及 BLyS/APRIL 同/异源三聚体的高度亲和力，并保留其在体内的生物功能。这种创新较 BLyS 单靶点能够产生更优药效。

SLE 领域成功开发上市的新药极少。泰它西普完全人源化的氨基酸序列有助于降低免疫原性，当在中国患者中获得了的出色疗效和耐受性数据，初步显示出 SLE 同类最佳生物疗法的潜力。

依生生物向港交所递交 IPO 申请

3 月 8 日，依生生物向港交所递交 IPO 申请书。

依生生物是一家针对存在巨大未获满足需求的传染病以及癌症，发现、开发、制造及商业化新一代疫苗及治疗性生物制品的创新生物医药公司。根据招股书，本次 IPO 募集资金将用于核心产品皮卡狂犬病疫苗及其他在研产品如皮卡重组新型冠状病毒疫苗等的持续研发和商业化等。

公司依生君安狂犬病疫苗是首个在中国开发的无铝佐剂冻干狂犬病疫苗，该产品在中国已实现商业化，已有约 1600 万名患者接种该疫苗以获取狂犬病暴露后保护。同时，依生生物在中国或新加坡还有 3 个处于临床阶段的在研产品，包括皮卡狂犬病疫苗、皮卡 YS-ON-001 及皮卡 YS-HBV-001；及 4 种针对 COVID-19、乙型肝炎病毒（HBV）、流感及具有巨大医疗需求的癌症的临床前阶段在研产品。

2021 年 2 月，依生生物宣布完成逾 1.3 亿美元 B 轮融资，由海松资本和奥博资本联合领投。截至 2020 年 3 月 31 日的财年，依生生物期内盈利为 2768 万元，上年同期的财年期内亏损为 696.7 万元；公司在截至 2020 年 9 月 30 日的半年期内亏损为 2.28 亿元，上年同期期内亏损为 7839 万元。

九州通医疗器械与迈瑞医疗全面战略合作成功签约

3月11日下午，据九州通医疗器械官方微信公众号消息，九州通医疗器械集团和迈瑞战略业务对接会在深圳召开，据悉，此次战略业务对接，是九州通医疗器械集团和迈瑞集团在前期合作的基础上，又一次深入的战略合作，龚翼华先生与李在文先生共同签署全面战略合作协议。

官微指出，对于2021年双方的业务合作，将从IVD业务、非公和集团客户业务、供应链业务、骨科、渠道整合等方面进行。目前，医疗器械业务是九州通近几年发展迅速的业务板块，该板块将有望发展成为与九州通现有药品业务并驾齐驱的板块。

据九州通公告显示，公司医疗器械与计生用品业务2020上半年保持高速增长势头，实现销售收入102.63亿元，较上年同期增长43.04%；上半年销售毛利率为9.07%，较上年同期大幅提升1.84个百分点。

上周10家上市公司发布2020年度业绩快报及年报动态

上周A股医药行业有3家上市公司发布了2020年度的业绩快报，7家公司发布2020年年度报告。

□表3 上周发布医药行业上市公司2020年度业绩快报

| 证券代码 | 证券简称 | 归属母公司股东的净利润 (亿元) | 归属母公司股东的净利润 同比增长率(%) |
|-----------|------|---------------------|-------------------------|
| 300273.SZ | 和佳医疗 | 0.72 | 73.30 |
| 300181.SZ | 佐力药业 | 0.88 | 243.70 |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 16.04 | 25.00 |

资料来源：WIND 上海证券研究所

□表4 上周发布医药行业上市公司2020年年报

| 证券代码 | 证券简称 | 归属母公司股东的净利润 (亿元) | 归属母公司股东的净利润 同比增长率(%) |
|-----------|------|---------------------|-------------------------|
| 300363.SZ | 博腾股份 | 3.24 | 74.84 |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 7.29 | 9.88 |
| 600211.SH | 西藏药业 | 4.18 | 33.87 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 8.17 | 47.58 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 30.47 | 71.64 |
| 300238.SZ | 冠昊生物 | 0.47 | -110.01 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 2.26 | 98.86 |

资料来源：WIND 上海证券研究所

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 仿制药一致性评价等医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3) 受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情提升了资金对医药行业的关注度，高端医疗设备的研发将加速，对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。此外国内疫情控制良好、全面复工复产也提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。

上周医药生物绝对估值为 58.28 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年的中位水平，相对于沪深 300 的估值溢价率为 267.76%，处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

《“十四五”规划》发布，将构建强大公共卫生体系放在医疗卫生章节首位，建立若干个国家级的公共卫生平台和中心，有利传染病防控相关设备、仪器企业的推广，相关上市公司包括迈瑞医疗、理邦仪器、万东医疗等。同时鼓励高端医疗器械和装备的研发。医保将推动省级统筹，推行按病种付费为主的多元医保支付方式，完善门诊共济保障机制，医保支出持续优化，将带动医药产业结构继续调整，长期利好于规模型企业以及创新药械产业链。

疫情常态化假设前提下，新冠疫苗将为企业带来长期稳定利润源，二季度接种提速也将逐步体现在上市公司业绩层面，有望带来较大的利润弹性。相对而言，我们认为当前除了已经紧急获批上市的康希诺腺病毒载体疫苗之外，首先值得关注的是重组蛋白路线疫苗，同时也建议关注与海外企业合作的 mRNA 和腺病毒载体疫苗的临床研究进展及产能建设进展情况，相关上市公司包括智飞生物、康泰生物等。

随着医药板块的继续回调，我们认为已经逐步进入合理的价值范围。短期建议重点关注疫苗接种加速对上市公司的业绩弹性以及年报业绩确定及估值相对合理的个股，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线，前述标的之外还包括：1) 受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药

房等；2) 受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；3) 创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

分析师声明

魏贇

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。