

海外业务较多的医药公司或受益于强美元

医药行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **美国防疫得力促使美元走强**自从拜登政府上台以来,美国疫苗接种速度明显加快,领先于除英国外的主要发达国家。欧元区国家接种进度和美国的差距日渐扩大,尤其是欧洲国家近期又有新一次疫情高峰的迹象。作为美元指数最大权重的欧元表现疲软,进一步反衬了美元的强势。
- **全球或面临强美元周期**美联储多位官员讲话却一边表示不急于货币政策转向,一边表示并不担忧收益率的上行。相比于市场预期的收益率曲线控制措施,美联储官员毫无作为的表态实际上是表达了对收益率上行的容忍。对比美联储的毫无作为,其他主要发达国家央行纷纷表示考虑收益率曲线控制或直接购买债券压低国债收益率,导致美元相对于其他国家货币更显强势。
- **医药公司海外业务多集中于原料药和器械领域**除了口罩、手套和防护服等直接受益于疫情需求的医疗物资,中国的原料药和其他医疗器械均迎来了提高国际份额的契机。按照 2020H1 海外业务收入(含港澳台)占比排序,A股海外业务收入占比30%以上的上市医药公司有36家,主要集中于化学原料药和医疗器械领域,还有部分创新服务产业链的CXO公司海外收入占比也较高。
- **强美元更利于美元计价收入较多的公司**对于出口业务,大多数公司订单均以美元结算,美元走强将体现在出口收入换算成人民币后增加的汇兑收益。对于直接在境外开设业务的公司,境外收入一般会以当地货币计价。对于在发达国家开设业务的公司,收入计价货币为发达国家货币,强美元周期下发达国家货币一般比新兴市场货币更强势,因此强美元更利于在发达国家开设业务赚取外汇的公司。
- **投资建议**关注强美元对医药公司外汇收入的汇兑损益影响。强美元周期下,外汇收入中发达国家货币计价收入占比较高的医药公司更容易受益。强美元会导致新兴市场高估值资产承压,应回避估值过高的公司。部分出口业务较多的原料药和医疗器械公司估值明显低于CXO等高估值赛道,相对更有性价比。
- **风险提示**人民币过于强势的风险、强美元导致通杀估值的风险、贸易摩擦的风险等

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

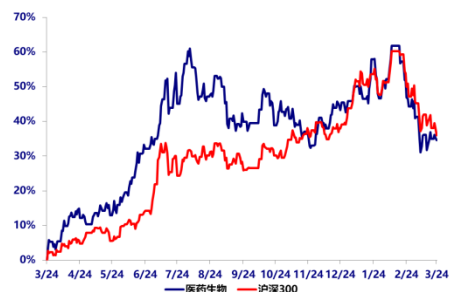
☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.3.24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

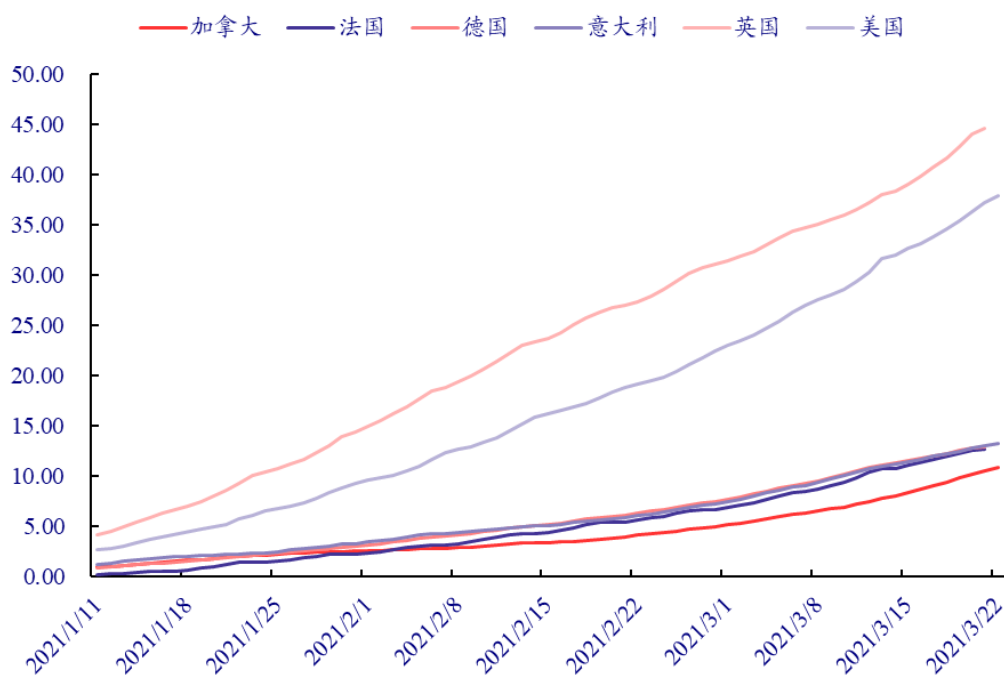
一、强美元周期或来袭.....	2
(一) 美国疫苗接种领先提振复苏预期.....	2
(二) 全球或面临强美元周期.....	2
二、海外业务收入较多的医药公司或更受益于强美元周期.....	3
(一) 医药公司海外业务多集中于原料药和器械领域.....	3
(二) 医药出口以及发达国家收入较多的公司或更受益于强美元.....	4
三、投资建议.....	4
四、风险提示.....	4

一、强美元周期或来袭

(一) 美国疫苗接种领先提振复苏预期

美国疫苗接种率领先全球，经济乐观预期推动美元走强。疫情对经济的影响主要来自于封锁措施，因此经济复苏速度将很大程度上取决于疫苗代替物理隔离措施的进度。自从拜登政府上台以来，美国疫苗接种速度明显加快，领先于除英国外的主要发达国家。欧元区国家接种进度和美国的差距日渐扩大，尤其是欧洲国家近期又有新一次疫情高峰的迹象。作为美元指数最大权重的欧元表现疲软，进一步反衬了美元的强势。

图 1：主要发达国家疫苗接种进度（每百人接种剂次）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 全球或面临强美元周期

美联储表态导致美元走强。春节后，美国国债收益率加速上行，直接推升了美元汇率。面对“再通胀”交易推升的美国国债收益率，美联储多位官员讲话却一边表示不急于货币政策转向，一边表示并不担忧收益率的上行。相比于市场预期的收益率曲线控制措施，美联储官员毫无作为的表态实际上是表达了对收益率上行的容忍。对比美联储的毫无作为，其他主要发达国家央行纷纷表示考虑收益率曲线控制或直接购买债券压低国债收益率，导致美元相对于其他国家货币更显强势。

美联储或偏向强美元政策。对于此次美债收益率快速上升的原因，市场上猜测不少，但美联储对美债收益率上升的态度要比收益率上升的原因更重要。美联储或许希望，反映了交易

员通胀预期的国债收益率能让市场提前适应紧缩环境,以便在未来货币宽松政策退出时不会造成剧烈的市场动荡。倘若美联储甚至是有意识地放任收益率上升,则说明美联储已经提前为货币政策转向做准备,全球或进入强美元周期。强美元周期中,美元和其他发达经济体货币和资产表现要强于新兴市场货币和资产。

二、海外业务收入较多的医药公司或更受益于强美元周期

(一) 医药公司海外业务多集中于原料药和器械领域

海外业务收入占比较高的医药公司多从事原料药和医疗器械领域。2020上半年,由于中国率先复工复产,海外疫情封锁导致产能下降,中国医药出口迎来发展机遇。除了口罩、手套和防护服等直接受益于疫情需求的医疗物资,中国的原料药和其他医疗器械均迎来了提高国际份额的契机。按照2020H1海外业务收入(含港澳台)占比排序,A股海外业务收入占比30%以上的上市医药公司有36家,主要集中于化学原料药和医疗器械领域,还有部分创新服务产业链的CXO公司海外收入占比也较高。

表 1: 2020H1 海外业务收入占比 30%以上的医药公司

证券代码	证券简称	申万三级	2019年以来 PE 分位数	2020H1 海外收入占比
688677.SH	海泰新光	医疗器械III	100.00	91.55%
002821.SZ	凯莱英	化学原料药	83.30	89.04%
688222.SH	成都先导	医疗服务III	6.17	88.36%
002399.SZ	海普瑞	化学原料药	17.07	88.03%
300363.SZ	博腾股份	化学原料药	79.59	84.23%
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械III	7.51	80.52%
002626.SZ	金达威	化学原料药	81.08	78.46%
002432.SZ	九安医疗	医疗器械III	8.08	76.82%
300676.SZ	华大基因	医疗器械III	13.82	72.17%
300702.SZ	天宇股份	化学制剂	66.42	70.41%
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械III	1.30	67.00%
002950.SZ	奥美医疗	医疗器械III	0.00	65.79%
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械III	3.90	64.41%
600521.SH	华海药业	化学制剂	6.86	61.65%
002001.SZ	新和成	化学原料药	71.80	61.55%
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械III	9.65	60.23%
603079.SH	圣达生物	化学原料药	1.30	59.52%
605369.SH	拱东医疗	医疗器械III	18.70	57.95%
002166.SZ	莱茵生物	生物制品III	47.12	55.45%
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	53.62	54.30%
002099.SZ	海翔药业	化学原料药	95.83	53.03%
300832.SZ	新产业	医疗器械III	7.08	51.88%
300765.SZ	新诺威	化学原料药	11.50	47.54%

000739.SZ	普洛药业	化学原料药	73.28	43.88%
000952.SZ	广济药业	化学原料药	59.18	43.28%
002019.SZ	亿帆医药	化学原料药	44.90	41.65%
002365.SZ	永安药业	化学原料药	23.65	41.55%
300347.SZ	泰格医药	医疗服务III	48.24	41.52%
002550.SZ	千红制药	化学制剂	58.26	39.44%
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械III	0.69	36.06%
688607.SH	康众医疗	医疗器械III	3.13	34.86%
600216.SH	浙江医药	化学原料药	18.74	34.35%
603127.SH	昭衍新药	医疗服务III	98.89	33.65%
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	51.39	33.28%
000756.SZ	新华制药	化学原料药	32.75	33.02%
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械III	0.19	30.03%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

（二）医药出口以及发达国家收入较多的公司或更受益于强美元

强美元周期下，发达国家汇率表现一般强于新兴市场国家。对于出口业务，大多数公司订单均以美元结算，美元走强将体现在出口收入换算成人民币后增加的汇兑收益。对于直接在境外开设业务的公司，境外收入一般会以当地货币计价。对于在发达国家开设业务的公司，收入计价货币为发达国家货币，强美元周期下这部分收入汇率表现一般比较坚挺；对于在新兴市场国家开设业务的公司，收入计价货币为新兴市场货币，强美元周期下这部分收入往往面临贬值压力。因此强美元更利于在发达国家开设业务赚取外汇的公司。

中国的医药出口业务多集中于原料药以及医疗器械领域，尤其是看好具有涨价潜力的原料药业务。除出口外，具有海外业务收入的公司一般为医疗服务领域，例如创新服务产业链CXO领域，目前多承接来自发达国家或地区医药公司的海外订单。

三、投资建议

关注强美元对医药公司外汇收入的汇兑损益影响。对于原料药和医疗器械领域中出口业务较多的公司，美元走强能够增加以美元计价的出口贸易收入的汇兑损益。对于除出口贸易之外的海外收入来源，尤其是在境外开设分部带来的当地直接收入，强美元周期下发达国家货币计价的境外收入汇率表现一般更为坚挺，以新兴市场货币计价的境外收入则更容易面对汇兑损失。强美元周期下，外汇收入中发达国家货币计价收入占比较高的医药公司更容易受益。强美元会导致新兴市场高估值资产承压，应回避估值过高的公司。部分出口业务较多的原料药和医疗器械公司估值明显低于CXO等高估值赛道，相对更有性价比。

四、风险提示

人民币过于强势的风险、强美元导致通杀估值的风险、贸易摩擦的风险等

插图目录

图 1: 主要发达国家疫苗接种进度 (每百人接种剂次) 2

表格目录

表 1: 2020H1 海外业务收入占比 30%以上的医药公司 3

分析师简介及承诺

孟令伟: 北京大学生物医药专业博士。专业能力突出, 博士期间从事创新药研发工作, 深度参与创新药临床前研究与临床申报, 熟悉创新药研发与创新服务产业链, 对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018 年加入中国银河证券。

刘晖: 北京大学汇丰商学院西方经济学硕士, 生命科学学院学士。2018 年加入中国银河证券。

本人承诺, 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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数)

推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户 (以下简称客户) 提供, 无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正, 但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失, 在此之前, 请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn