

# 医药生物

## 业绩预期的修正与再修正

### 行业动态:

1) 中国新冠疫苗接种加速推进,截至2021年3月25日,各地累计报告接种新冠病毒疫苗9134.6万剂次。我们预计随着产能的进一步释放,整体接种速度预计有望进一步加快。

2) 跨省联盟骨科创伤类植入耗材带量采购开始推进,河南省医疗保障局发布《关于开展十省(区、市)骨科创伤类医用耗材联盟采购相关企业产品信息填报工作的通知》,采购范围包括接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉(包含配件)3类耗材。

3) 基石药业合作产品普拉替尼胶囊(普吉华)通过优先审评审批程序附条件批准,用于既往接受过含铂化疗的转染重排(RET)基因融合阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者的治疗。

**市场观察:**随着市场整体情绪企稳,医药细分龙头公司大幅反弹,上周医药生物板块上涨3.25%(排名2/28),年初至今板块下跌4.5%(排名18/28)。但我们注意到部分公司因为业绩预期的混沌,而股价出现较大幅度的波动。

### 业绩预期的修正与再修正

我们在前期的周观点曾论述过,医药行业相比于其他行业的优势最核心的体现为——行业景气度高且业绩确定性较高,因而在业绩空窗期医药股一般比较难形成趋势,个股波动亦相对较大,但2021年的一个不同情况是,市场对于业绩的关注度显著提升,一个典型现象是市场对于Q1业绩前瞻的关注点显著提前,甚至于在部分公司年报尚未披露的情况下,部分市场参与者从2月份即开始就Q1业绩情况做投资上的布局和调整,但从实际情况看,企业经营是一个过程,大部分公司很难做较为准确的提前预测,由此导致市场对公司短期业绩预期呈现出混沌的状态,股价的波动亦会大幅加大。我们认为这种现象本质反应的是板块在估值处于相对高水位情况下(2019年至今,医药前十大市值公司——利润增长平均值为81%,但市值增加平均值为277%,预测PE增加平均值为103%),市场在尽最大努力寻求业绩确定性上的支撑,但我们认为从信息传播效率以及组合调整可行性角度,预期的修正与再修正带来的超额收益可能相当有限,我们建议尽量从基本面角度出发,以企业中期发展趋势为主要判断基准。

### 天风医药近期选股思路(按先后顺序)

- 1) 策略思维精选“性价比板块”: ①行业绝对龙头(恒瑞医药、迈瑞医疗)、②连锁药店(一心堂、大参林、老百姓)、③医美(四环医药、华东医药、昊海生科)、医疗服务(国际医学)、创新药(亿帆医药);
- 2) 优质民营医疗服务: 爱尔眼科、锦欣生殖(H)、通策医疗;
- 3) 创新药及产业链: 恒瑞医药、药明康德、凯莱英、信达生物(H)、泰格医药;
- 4) 美好生活类产品: 长春高新、智飞生物、康泰生物、欧普康视、片仔癀;
- 5) 中国优势-全球市场类产品: 迈瑞医疗、英科医疗、南微医学。

**风险提示:**市场震荡风险,研发进展不及预期,个别公司外延整合不及预期,个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险、新冠疫情进展具有不确定性

证券研究报告

2021年03月28日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨松

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020001

yangsong@tfzq.com

徐晓欣

联系人

xuxiaoxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:医药“性价比”配置策略的持续性思考》 2021-03-21
- 2 《医药生物-行业研究周报:“性价比”选股策略的再思考》 2021-03-14
- 3 《医药生物-行业研究周报:创新药商业化能力的再思考》 2021-03-07

## 1. 一周观点：业绩预期的修正与再修正

### 行业动态：

- 1) 中国新冠疫苗接种加速推进，截至 2021 年 3 月 25 日，各地累计报告接种新冠病毒疫苗 9134.6 万剂次。我们预计随着产能的进一步释放，整体接种速度预计有望进一步加快。
- 2) 跨省联盟骨科创伤类植入耗材带量采购开始推进，河南省医疗保障局发布《关于开展十省（区、市）骨科创伤类医用耗材联盟采购相关生产企业产品信息填报工作的通知》，采购范围包括接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）3 类耗材。
- 3) 基石药业合作产品普拉替尼胶囊（普吉华）通过优先审评审批程序附条件批准，用于既往接受过含铂化疗的转染重排（RET）基因融合阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的治疗。

**市场观察：**随着市场整体情绪企稳，医药细分龙头公司大幅反弹，上周医药生物板块上涨 3.25%（排名 2/28），年初至今板块下跌 4.5%（排名 18/28）。但我们也注意到部分公司因为业绩预期的混沌，而股价出现较大幅度的波动。

### 业绩预期的修正与再修正

我们在前期的周观点曾论述过，医药行业相比于其他行业的优势最核心的体现为——行业景气度高且业绩确定性较高，因而在业绩空窗期医药股一般比较难形成趋势，个股波动亦相对较大，但 2021 年的一个不同情况是，市场对于业绩的关注度显著提升，一个典型现象是市场对于 Q1 业绩前瞻的关注点显著提前，甚至于在部分公司年报尚未披露的情况下，部分市场参与者从 2 月份即开始就 Q1 业绩情况做投资上的布局和调整，但从实际情况看，企业经营是一个过程，大部分公司很难做较为准确的提前预测，由此导致市场对公司短期业绩预期呈现出混沌的状态，股价的波动亦会大幅加大。我们认为这种现象本质反应的是板块在估值处于相对高水位情况下（2019 年至今，医药前十大市值公司——利润增长平均值为 81%，但市值增加平均值为 277%，预测 PE 增加平均值为 103%），市场在尽最大努力寻求业绩确定性上的支撑，但我们认为从信息传播效率以及组合调整可行性角度，预期的修正与再修正带来的超额收益可能相当有限，我们建议尽量从基本面角度出发，以企业中期发展趋势为主要判断基准。

### 近期选股思路（按先后顺序）

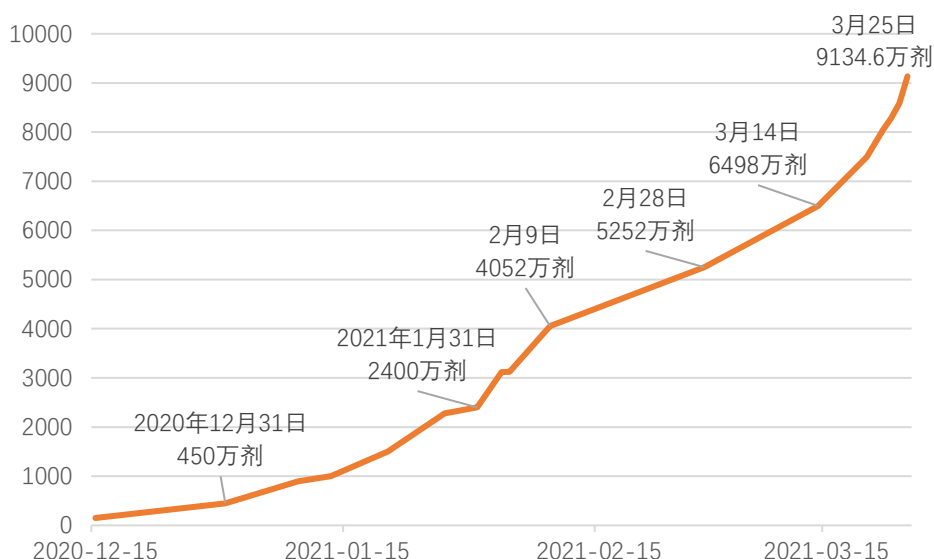
- 1) 策略思维精选“性价比板块”：①行业绝对龙头（恒瑞医药、迈瑞医疗）、②连锁药店（一心堂、大参林、老百姓）、③医美（四环医药、华东医药、昊海生科）、医疗服务（国际医学）、创新药（亿帆医药）；
- 2) 优质民营医疗服务：爱尔眼科、锦欣生殖（H）、通策医疗；
- 3) 创新药及产业链：恒瑞医药、药明康德、凯莱英、信达生物（H）、泰格医药；
- 4) 美好生活类产品：长春高新、智飞生物、康泰生物、欧普康视、片仔癀；
- 5) 中国优势-全球市场类产品：迈瑞医疗、英科医疗、南微医学。

## 2. 重要行业数据分析

### 2.1. 中国新冠疫苗已接种 9134.6 万剂次

中国新冠疫苗接种加速推进，截至 2021 年 3 月 25 日，各地累计报告接种新冠病毒疫苗 9134.6 万剂次，其中北京市接种累计接种 1333.39 万剂，累计接种 832.43 万人。我们预计随着产能的进一步释放，整体接种速度预计有望进一步加快。

图 1：中国新冠疫苗接种量图



资料来源: wind、天风证券研究所

## 2.2. 南下和北上资金情况

截止 2021 年 3 月 26 日, 北上资金持股市值最高的公司为恒瑞医药, 达 598.43 亿元, 南下资金持股市值最高的公司为药明生物, 达 298.19 亿港元;

截止 2021 年 3 月 26 日, 北上资金持股比例最高的公司为益丰药房, 为 13.05%, 南下资金持股比例最高的公司为维亚生物, 为 23.28%;

2021 年 3 月 22-26 日, 北上资金持股市值增加最高的公司为药明康德, 增加约 13.08 亿元, 南下资金持股市值增加最高的公司为微创医疗, 增加约 1.16 亿港元;

2021 年 3 月 22-26 日, 北上资金持股比例增加最高的公司为海尔生物, 增加 1.16%, 南下资金持股比例增加最高的公司为维亚生物, 增加 0.28%。

表 1: 北上南下资金买卖医药股持股市值前十 (20210322-20210326)

北上资金					南下资金				
排 名	股票代码	股票名称	占总股本比 例	持股市值 (亿元)	排 名	股票代码	股票名称	占总股本比 例	持股市值 (亿港元)
1	600276.SH	恒瑞医药	12.30%	598.43	1	2269.HK	药明生物	7.23%	298.19
2	300760.SZ	迈瑞医疗	5.80%	272.23	2	1801.HK	信达生物	15.56%	171.18
3	603259.SH	药明康德	5.77%	192.42	3	0853.HK	微创医疗	13.39%	98.40
4	300015.SZ	爱尔眼科	7.18%	183.57	4	1066.HK	威高股份	15.89%	93.25
5	300347.SZ	泰格医药	12.66%	156.56	5	1177.HK	中国生物制药	5.72%	86.38
6	000538.SZ	云南白药	6.92%	118.55	6	1951.HK	锦欣生殖	20.53%	82.27
7	300122.SZ	智飞生物	3.39%	96.57	7	2196.HK	复星医药	8.76%	72.81
8	603882.SH	金域医学	12.66%	74.01	8	1833.HK	平安好医生	6.41%	70.40
9	603939.SH	益丰药房	13.05%	62.30	9	1093.HK	石药集团	5.36%	58.40
10	300759.SZ	康龙化成	5.25%	58.36	10	0241.HK	阿里健康	1.67%	50.49

资料来源: wind, 天风证券研究所

表 2: 北上资金买卖医药股持股市值增加前十名 (20210322-20210326)

北上资金					南下资金				
排 名	股票代码	股票名称	股份变化 (万股)	增加市值 (亿元)	排 名	股票代码	股票名称	股份变化 (万股)	净买入额 (亿港元)
1	603259.SH	药明康德	1057.19	13.08	1	0853.HK	微创医疗	282.30	1.16

2	300759.SZ	康龙化成	447.65	5.65	2	1951.HK	锦欣生殖	577.02	0.89
3	300677.SZ	英科医疗	308.04	5.10	3	1548.HK	金斯瑞生物科技	408.80	0.58
4	688139.SH	海尔生物	367.48	3.10	4	1877.HK	君实生物	72.46	0.53
5	603939.SH	益丰药房	342.04	2.97	5	1513.HK	丽珠医药	132.30	0.43
6	600196.SH	复星医药	762.03	2.91	6	1873.HK	维亚生物	540.35	0.38
7	000661.SZ	长春高新	57.53	2.38	7	1302.HK	先健科技	1016.80	0.34
8	000538.SZ	云南白药	176.16	2.22	8	0460.HK	四环医药	1364.30	0.30
9	002001.SZ	新和成	479.31	1.84	9	0512.HK	远大医药	480.55	0.30
10	600529.SH	山东药玻	440.09	1.79	10	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	260.20	0.30

资料来源: wind, 天风证券研究所

表 3: 北上资金买卖医药股持股比例前十名 (20210322-20210326)

北上资金					南下资金				
排 名	股票代码	股票名称	占总股本比 例	持股市值(亿 元)	排 名	股票代码	股票名称	占总股本比 例	持股市值 (亿港元)
1	603939.SH	益丰药房	13.05%	62.30	1	1873.HK	维亚生物	23.28%	31.59
2	300244.SZ	迪安诊断	12.80%	27.40	2	1558.HK	东阳光药	21.30%	16.21
3	300347.SZ	泰格医药	12.66%	156.56	3	1951.HK	锦欣生殖	20.53%	82.27
4	603882.SH	金域医学	12.66%	74.01	4	1302.HK	先健科技	16.12%	25.52
5	600276.SH	恒瑞医药	12.30%	598.43	5	1066.HK	威高股份	15.89%	93.25
6	000423.SZ	东阿阿胶	9.81%	23.72	6	1801.HK	信达生物	15.56%	171.18
7	600529.SH	山东药玻	8.99%	22.01	7	2186.HK	绿叶制药	13.99%	24.58
8	000999.SZ	华润三九	8.19%	19.63	8	2666.HK	环球医疗	13.95%	16.22
9	603883.SH	老百姓	8.03%	22.23	9	1548.HK	金斯瑞生物科技	13.42%	37.51
10	300015.SZ	爱尔眼科	7.18%	183.57	10	0853.HK	微创医疗	13.39%	98.40

资料来源: wind, 天风证券研究所

表 4: 北上资金买卖医药股持股比例增加前十名 (20210322-20210326)

北上资金					南下资金				
排 名	股票代码	股票名称	股份变化 (万股)	增加 比例	排 名	股票代码	股票名称	股份变化 (万股)	增加比 例
1	688139.SH	海尔生物	367.48	1.16%	1	1873.HK	维亚生物	540.35	0.28%
2	300677.SZ	英科医疗	308.04	0.87%	2	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	260.20	0.28%
3	600529.SH	山东药玻	440.09	0.74%	3	1951.HK	锦欣生殖	577.02	0.23%
4	300326.SZ	凯利泰	499.24	0.69%	4	1302.HK	先健科技	1016.80	0.22%
5	000650.SZ	仁和药业	956.14	0.68%	5	1548.HK	金斯瑞生物科技	408.80	0.21%
6	603939.SH	益丰药房	342.04	0.62%	6	6855.HK	亚盛医药-B	45.59	0.18%
7	300725.SZ	药石科技	94.07	0.61%	7	0853.HK	微创医疗	282.30	0.16%
8	300759.SZ	康龙化成	447.65	0.56%	8	1349.HK	复旦张江	152.10	0.15%
9	002626.SZ	金达威	284.36	0.46%	9	0460.HK	四环医药	1364.30	0.14%
10	603259.SH	药明康德	1057.19	0.43%	10	1513.HK	丽珠医药	132.30	0.14%

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 3. 重要公司报告摘要

#### 国际医学 (000516.SH): 激励落地, 正海扬帆

**事件:** 国际医学 2021 年 3 月 22 日发布 2021 年限制性股票激励计划, 拟向激励对象授予 3529.92 万股限制性股票, 占激励计划草案公告时公司总股本 22.76 亿股的 1.55%, 股票授

予价格为 5.86 元/股。

### 本次激励计划覆盖面广力度较大，持续激发核心员工积极性

公司此次激励计划首次授予激励对象总人数为 571 人，包括公司董事、高级管理人员、核心技术/业务人员(公司各医院的医疗专家)等。核心技术/业务人员获授的数量占授予限制性股票总数的 76.36%。本次激励构筑了对医院骨干人才的持续吸引力，深度绑定公司核心业务人员的利益和积极性。

### 激励计划以营收为业绩考核目标，周期涉及三个会计年度

本次激励计划设定的业绩指标为以 2020 年度营业收入为基数，2021 年、2022 年和 2023 年实现的营业收入增长率分别不低于 80%、160%和 260%，假设 2020 年收入 16.21 亿元(业绩预告中值)，则对应 2021-2023 年收入考核要求分别为 29.18/42.15/58.36 亿。此次股权激励计划的设计考核体系具有全面性、综合性及可操作性，有助于激励计划的顺利实施并保障达到预期的激励效果。

### 天时地利人和汇聚，中远期空间广阔

国际医学依托“天时、地利、人和”三大要素，逐步成为中西部医学诊疗高地。“天时”代表政府支持社会办医及军改强势助推的政策环境，极大地拓展了公司发展空间。“地利”代表国际医学拥有的区位优势。西安医疗资源丰富，公司旗下中心医院为全国最大民营单体医院，处在高新区 CID 核心地带，有效补充高新区高水平医疗资源相对较少的局面。“人和”代表国际医学管理层及员工惟精惟一深耕医疗服务，管理层运营医院二十余年，管理经验丰富，各医院专研医疗服务核心四大核心要素：大咖医生、一流硬件、稀缺牌照和高超技术。三因素共振，国际医学口碑实力日益凸显。随着就诊量稳步提升，3-5 年内各院区住院床位开放数有望达到 12000 张。

**风险提示：**床位爬坡速度低于预期；医院运营前期资本开支较大；医保支付政策变动；新业务进展不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com