

医药行业 2020 年报&2021Q1 季报总结

——医药生物行业双周报（2021-05-10）

报告要点:

● 2020&2021Q1 总结：不惧疫情，医药刚需+消费，韧性有力

整体来看，医药工业制造业和上市公司受疫情影响逐步消散，多数企业受益于疫情获得业绩的大幅度加持，预计 2021 年往后在医改步伐不变大方向下，新基建建设有望进一步拉动医药成长性。

医药工业制造业情况：2020 年营收和净利润增速分别达到 4.5%和 12.8%，相较于 2018、2019 年营收增速 12.4%和 7.4%，利润增速 9.5%和 5.9%，2020 年全年收入预计仍然受到诊疗受限影响，利润端受益于税收优惠政策等，盈利能力提升。

上市公司情况：上市公司业绩更优于医药工业制造业水平。2020 年实现营收 1.9 万亿元，同比提升 8.34%，扣非归母净利润 1618 亿元，同比提升 59.88%，相较于医药工业制造业水平，盈利能力更强，呈现出医药板块分化、强者恒强的趋势。

分板块来看：医疗器械板块受到疫情加持，增加急救设备、口罩手套防疫物资采购、新冠检测试剂等，改变 2019 年增速下滑的趋势，强势上涨，预计在 2021 年海外新冠疫情持续、国内点状排查及海内外新基建加强下，医疗器械板块仍有望维持高景气；生物制品板块代表新兴医药产业，2020 年仍然受到一定影响，疫苗、生长激素、血制品需求有一定压制，在新冠疫苗的带动下 Q1 逐渐显现恢复；医疗服务板块高景气持续，不论是专科医疗服务、CXO、CDMO 和 ICL 等服务板块，均在 2020 及 2021Q1 表现出韧性；其余板块如化药制剂、医药商业、中药等板块受疫情影响较为显著，2020 年呈现一定承压，预计 2021 年有望逐步恢复。

● 市场行情回顾

2021 年 4 月 19 日至 5 月 7 日，申万医药生物指数上涨 4.47%，跑赢沪深 300 指数 3.87pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 6。医药七个子板块仅有医药商业 II 下跌，涨幅排名前二的是生物制品 II、医疗服务 II 分别上涨 10.11%、7.51%，高于医药生物板块涨幅。截至 5 月 7 日，医药板块估值为 39.50 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.45X）高 0.05 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 173.65%，溢价率较 2010 年以来均值（216.85%）低 43.20 个百分点。

● 投资建议

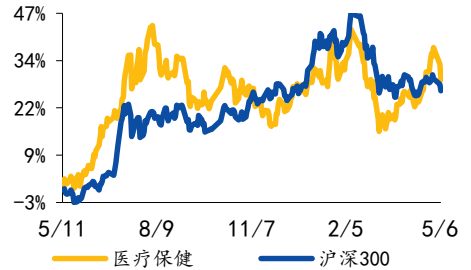
年报季报披露结束进入业绩空窗期，预计板块将有所调整和博弈。**建议配置具有估值性价比、后疫情时代业绩具有强支撑力的标的。**坚持创新和消费两条重要赛道，主力推荐具有业绩强确定性创新卖水人 CRO 和 CDMO 板块、丰富创新器械布局的内镜以及心脏介入类板块、具有高成长性且不惧医保控费的服务板块和消费类医疗器械（如医美、口腔、眼科等）。

● 风险提示

疫情控制不及预期；创新药物竞争提升；销售不达预期；政策落地具有不确定性，耗材两票制、耗材带量采购恐对行业具有较大负面影响。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-医药行业 2020 年报&2021Q1 季报总结：不惧疫情，刚需+创新+消费，医往直前》2021.05.07

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：“少女针”获批，注射类医美风云再起》2021.04.19

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：带量持续推进，消费器械仍有高成长》2021.04.06

报告作者

分析师 刘慧敏
执业证书编号 S0020520110001
电话 021-51097188
邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋
电话 021-68869125
邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

联系人 张俊
电话 021-68869125
邮箱 zhangjun_sh@gyzq.com.cn

联系人 徐雨涵
电话 021-68869125
邮箱 xuyuhan@gyzq.com.cn

目 录

1. 2020&2021Q1 总结：不惧疫情，刚需+创新+消费，医往直前	4
1.1 行业综述：不惧疫情，整体表现刚需+消费强大韧性	4
1.1.1 医药制造业：疫情负面影响可控，乘风破浪重新出发	4
1.1.2 药品终端数据情况：线下仍是药品销售的主战场	5
1.1.3 上市医药企业：后疫情时代，“医”往直前保持高景气度	8
1.1.4 估值：除器械高成长快速消化外，其余均提升，服务最甚	10
1.1.5 2020 年医药生物跑赢大盘，医疗服务领涨	11
1.2 板块梳理：优质赛道继续强化，创新赛道（药品、器械）+消费赛道（器械、服务）保持高景气度	12
2. 双周行业回看	15
3. 重点个股事件回顾	18
4. 双周行情回顾（2021.04.19-2021.05.07）	23
5. 风险提示	25

图表目录

图 1：医药制造业收入和利润增速	5
图 2：2013-2020 年全国三大终端药品销售额及增速（亿元）	5
图 3：2013-2020 年全国三大终端药品销售额分布	5
图 4：2013-2020 年全国公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）	6
图 5：2013-2020 年全国城市公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）	6
图 6：2013-2020 年全国县级公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）	6
图 7：2013-2020 年全国零售药店终端药品销售额及增速（单位：亿元）	7
图 8：2013-2020 年全国实体药店市场药品销售额及增速（单位：亿元）	7
图 9：2013-2020 年全国网上药店市场药品销售额及增速（单位：亿元）	7
图 10：2013-2020 年全国公立基层医疗终端药品销售额及增速（单位：亿元）	8
图 11：2013-2020 年全国城市社区卫生服务中心（站）市场药品销售额及增速（单位：亿元）	8
图 12：2013-2020 年全国乡镇卫生院市场药品销售额及增速（单位：亿元）	8
图 13：2018-2020 年生物医药细分板块收入增速情况	9
图 14：2018-2020 年生物医药细分板块扣非归母增速情况	9
图 15：2019-2021Q1 生物医药细分板块毛利率情况	9
图 16：2019-2021Q1 生物医药细分板块净资产收益率情况	9
图 17：2019-2021Q1 生物医药细分板块收入增速情况	10
图 18：2019-2021Q1 生物医药细分板块扣非归母增速情况	10
图 19：2019-2021Q1 生物医药细分板块毛利率情况	10
图 20：2019-2021Q1 生物医药细分板块净资产收益率情况	10
图 21：2018-2020 年生物医药各细分板块市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	11

图 22: 2019Q1-2021Q1 生物医药各细分板块市盈率(TTM,整体法, 剔除负值)	11
图 23: 2020 年-2021 年 4 月 30 日生物医药与沪深 300 行情回顾	11
图 24: 2020 年-2021 年 4 月 30 日生物医药子板块行情回顾	12
图 25: 2021.04.19-05.07 申万医药生物指数上涨 4.47%	23
图 26: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	23
图 27: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)	23
图 28: 申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况 (%)	24
图 29: 2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化	24
表 1: 生物医药板块整体财务数据情况 (单位: 亿元,%)	9
表 2: 重点公司 2020 年&2021Q1 业绩情况汇总 (单位: 百万元)	18
表 3: A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.04.19-2021.05.07)	25

1. 2020&2021Q1 总结：不惧疫情，刚需+创新+消费，医往直前

整体来看，医药工业制造业和上市公司受疫情影响逐步消散，多数企业受益于疫情获得业绩的大幅度加持，预计 2021 年往后在医改步伐不变大方向下，新基建建设有望进一步拉动医药成长性。

- **医药工业制造业情况：**2020 年营收和净利润增速分别达到 4.5%和 12.8%，相较于 2018、2019 年营收增速 12.4%和 7.4%，利润增速 9.5%和 5.9%，2020 年全年收入预计仍然受到诊疗受限影响，利润端受益于税收优惠政策等，盈利能力提升。
- **上市公司情况：**上市公司业绩更优于医药工业制造业水平。2020 年实现营收 1.9 万亿元，同比提升 8.34%，扣非归母净利润 1618 亿元，同比提升 59.88%，相较于医药工业制造业水平，盈利能力更强，呈现出医药板块分化、强者恒强的趋势。
- **分板块来看：**医疗器械板块受到疫情加持，增加急救设备、口罩手套防疫物资采购、新冠检测试剂等，改变 2019 年增速下滑的趋势，强势上涨，预计在 2021 年海外新冠疫情持续、国内点状排查及海内外新基建加强下，医疗器械板块仍有望维持高景气；生物制品板块代表新兴医药产业，2020 年仍然受到一定影响，疫苗、生长激素、血制品需求有一定压制，在新冠疫苗的带动下 Q1 逐渐显现恢复；医疗服务板块高景气持续，不论是专科医疗服务、CXO、CDMO 和 ICL 等服务板块，均在 2020 及 2021Q1 表现出韧性；其余板块如化药制剂、医药商业、中药等板块受疫情影响较为显著，2020 年呈现一定承压，预计 2021 年有望逐步恢复。

1.1 行业综述：不惧疫情，整体表现刚需+消费强大韧性

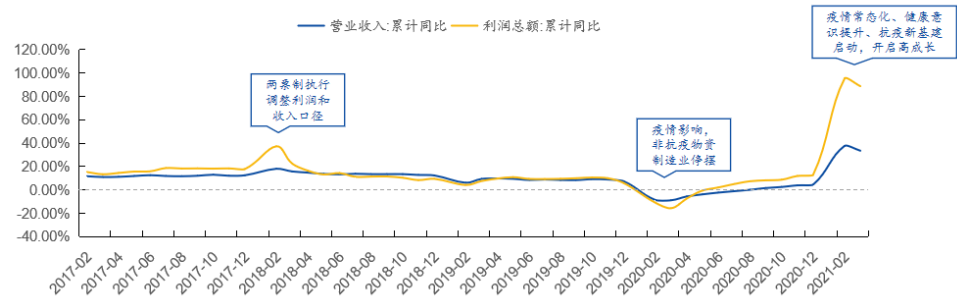
1.1.1 医药制造业：疫情负面影响可控，乘风破浪重新出发

2020 年受疫情影响，营收/利润增速先抑后扬：医药制造业受疫情影响波动较大，全年营业收入和利润总额累计同比增长 4.5%和 12.8%。2018、2019 年营业收入增速为 12.4%（具有一定两票制口径调整影响）和 7.4%；2018、2019 年利润总额增速 9.5%和 5.9%，医改、带量集采等多方面因素导致营收增速进一步放缓，**2020 年尽管受到疫情影响，防疫物资采购、新基建投放、房租社保优惠等政策叠加下呈现出不弱于 18、19 年的表现。**具体来看，2020Q1 疫情形势严峻，非疫情相关医药制造业开启暂停键，导致营收和利润总额同比大幅下滑 8.9%和 15.7%；2020Q2 疫情防控得当，国内陆续开始复工复产，医药制造业回暖；2020 年下半年疫情负面影响基本消散，医药制造业重新步入正轨，并且开启加速键。

疫情负面影响消散，乘风破浪再出发：2021Q1 医药制造业营收和利润总额累计同比增长 33.5%和 88.7%，实现高速增长。新冠疫情对国家公共卫生以及居民医疗健康的影响是持续且深远的，不仅国家高度重视基础医疗保障，国民医疗健康意识也大幅

提升，医药制造业或将乘风破浪迎来新发展契机，开启新一轮对医疗保健、创新医疗、基础医疗建设的投入周期。

图 1：医药制造业收入和利润增速



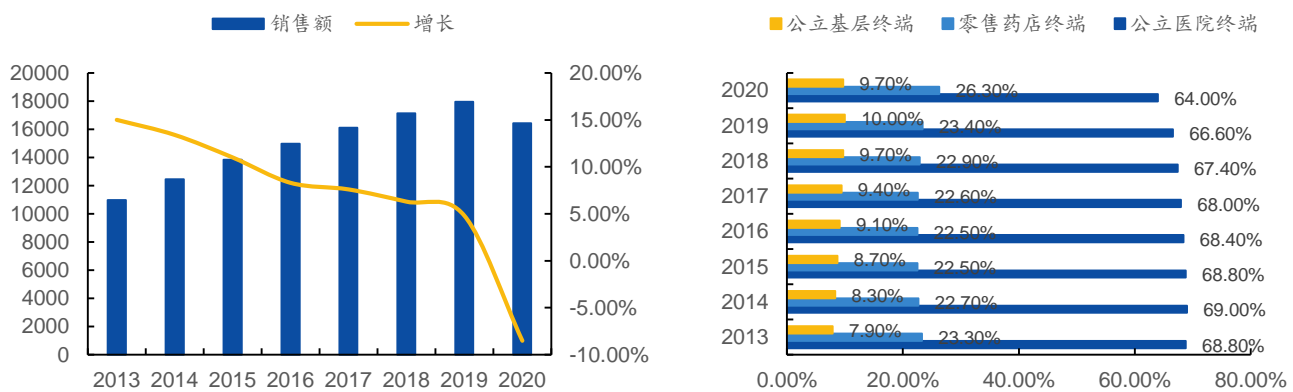
资料来源：Wind，国元证券研究所

1.1.2 药品终端数据情况：线下仍是药品销售的主战场

2020年我国三大终端药品销售额达16437亿元，同比-8.5%，销售额下滑主要系新冠疫情影响，诊疗服务尚未全面恢复，以急需满足为主。

从实现药品销售的三大终端的销售额分布来看，公立医院终端市场份额最大，2020年占比为64.0%，占比略有下滑，预计系疫情影响，诊疗服务以急需为主；零售药店终端市场份额2020年占比为26.3%，占比较为显著上升，预计主要系防疫物资、疫情期慢病用药、日常用药需求提升，由医院体系部分转向零售药店；公立基层医疗终端市场份额2020年占比为9.7%，线下仍是药品销售的主战场。

图 2：2013-2020 年全国三大终端药品销售额及增速(亿元) 图 3：2013-2020 年全国三大终端药品销售额分布



资料来源：米内网，国元证券研究所

资料来源：米内网，国元证券研究所

数据说明：米内网根据目前医药市场特征，将药品终端细分为三大终端六大市场：公立医院终端（城市公立医院市场、县级公立医院市场）、零售药店终端（实体药店市场、网上药店市场）、公立基层医疗终端（城市社区卫生服务中心/站市场、乡镇卫生院市场。未包含民营医院、私人诊所、村卫生室）。

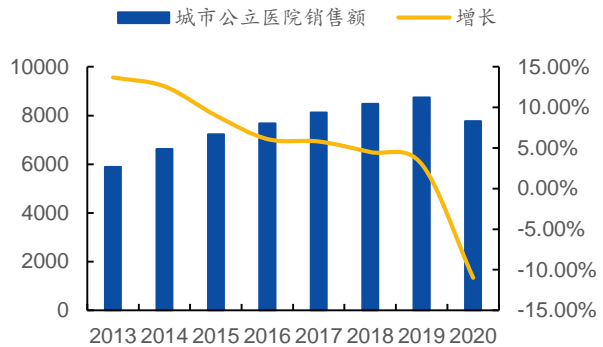
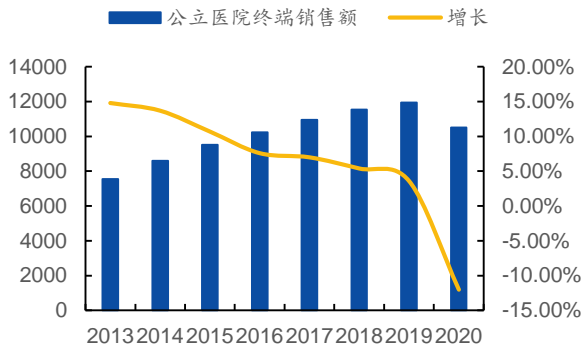
➤ 公立医院终端：

受到疫情影响，诊疗活动受限，公立医院终端销售额首次出现负增长；疫情常态化

下，有望逐步恢复。公立医院终端市场份额最大，2020年占比为64.0%，销售额达10512亿元，同比-12.0%；受疫情影响，集采持续推进和重点监控目录政策影响，公立医院终端近年来首次出现负增长。公立医院终端包含城市公立医院及县级公立医院两大市场，2020年城市公立医院市场销售额达7777亿元，同比-11.0%；2020年县级公立医院市场销售额达2735亿元，同比-14.8%。

图 4：2013-2020 年全国公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）

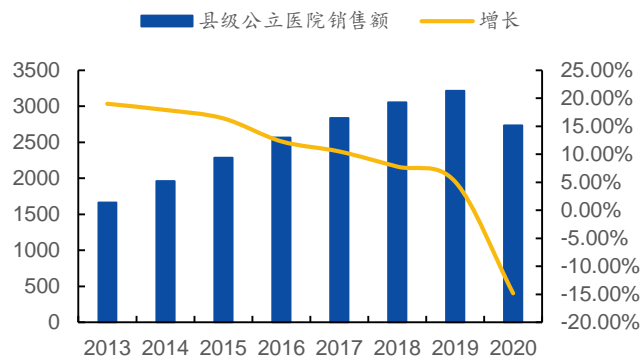
图 5：2013-2020 年全国城市公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）



资料来源：米内网，国元证券研究所

资料来源：米内网，国元证券研究所

图 6：2013-2020 年全国县级公立医院终端药品销售额及增速（单位：亿元）



资料来源：米内网，国元证券研究所

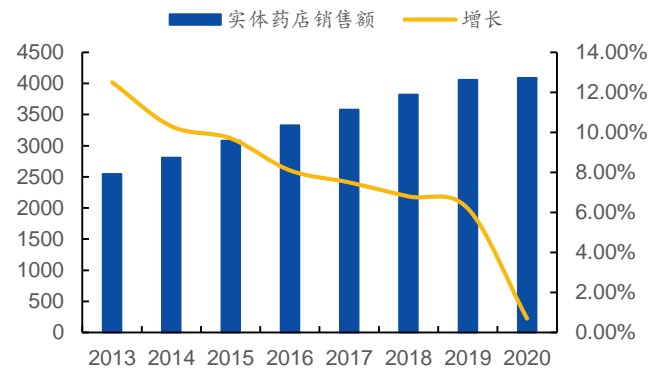
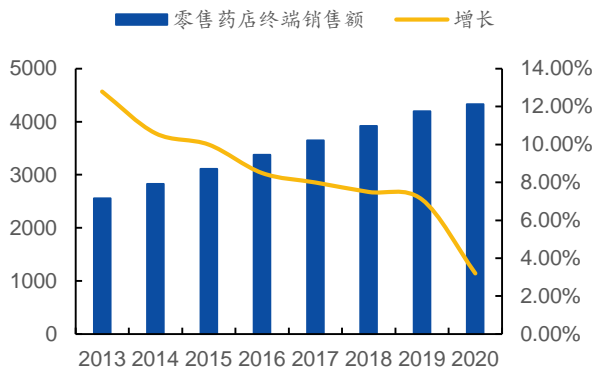
➤ **零售药店终端：**

零售药店终端市场份额 2020 年占比为 26.3%，零售药店终端受疫情影响最小，恢复较快，2020 年销售额达 4330 亿元，同比+3.2%；

零售药店终端包含实体药店和网上药店两大市场，2020 年实体药店市场销售额达 4087 亿元，同比+0.7%；2020 年网上药店市场药品销售额达 243 亿元，同比+75.6%，主要系疫情限制出行拉动线上药品需求及电商快速发展所致。

图 7：2013-2020 年全国零售药店终端药品销售额及增速（单位：亿元）

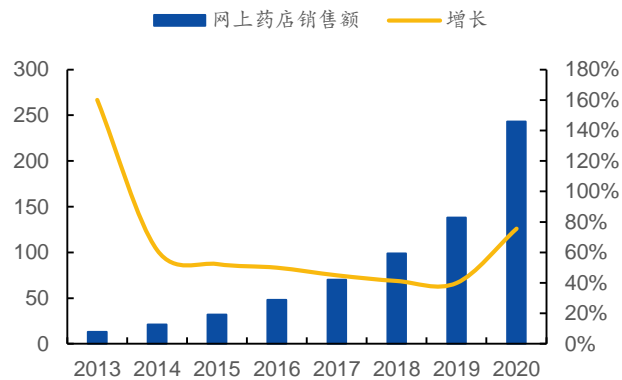
图 8：2013-2020 年全国实体药店市场药品销售额及增速（单位：亿元）



资料来源：米内网，国元证券研究所

资料来源：米内网，国元证券研究所

图 9：2013-2020 年全国网上药店市场药品销售额及增速（单位：亿元）

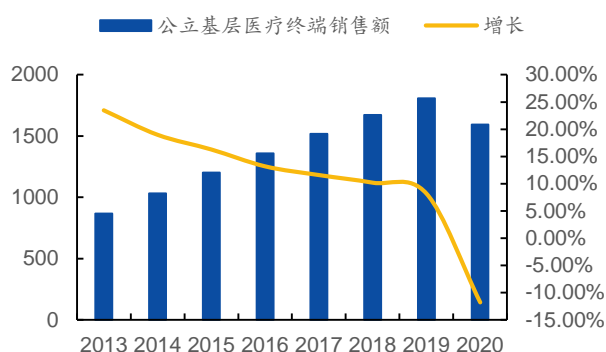


资料来源：米内网，国元证券研究所

➤ **公立基层医疗终端：**

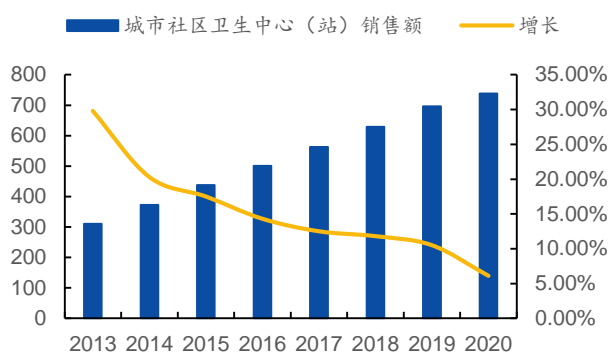
公立基层医疗终端市场份额 2020 年占比为 9.7%，2020 年销售额达 1595 亿元，同比-11.8%。公立基层医疗终端包含城市社区卫生服务中心（站）及乡镇卫生院两大市场，2020 年城市社区卫生服务中心（站）市场销售额达 738 亿元，同比+6.1%，2020 年乡镇卫生院市场销售额达 857 亿元，同比-23%。

图 10：2013-2020 年全国公立基层医疗终端药品销售额及增速（单位：亿元）



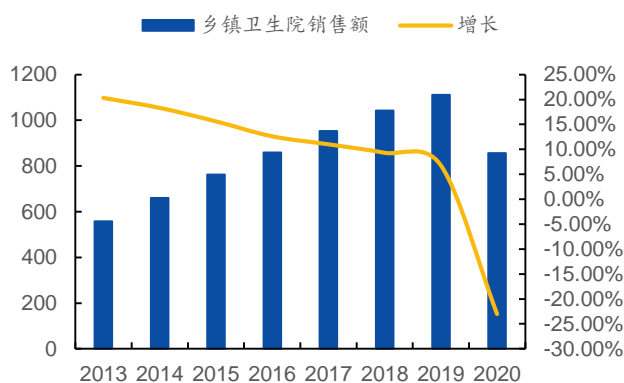
资料来源：米内网，国元证券研究所

图 11：2013-2020 年全国城市社区卫生中心（站）市场药品销售额及增速（单位：亿元）



资料来源：米内网，国元证券研究所

图 12：2013-2020 年全国乡镇卫生院市场药品销售额及增速（单位：亿元）



资料来源：米内网，国元证券研究所

1.1.3 上市医药企业：后疫情时代，“医”往直前保持高景气度

2020 年整体医药生物上市公司营业收入达 19391.36 亿元，同比增长 8.34%，受疫情、医保改革、带量采购多方面影响增速下滑；实现扣非归母净利润 1618.14 亿元，同比增长 59.88%；经营性现金流保持高增长，行业经营情况不断改善；毛利率小幅下滑；2020 年上半年疫情影响线下活动，导致全年销售费用率有所减少；管理费用率和财务费用率保持稳定；重视研发创新，研发费用率持续提高。整体表现优于医药工业制造业数据，也呈现出医药板块中强者恒强的趋势。

2021Q1 整体医药生物上市公司营业收入达 5336.89 亿元，同比增长 32.38%；实现扣非归母净利润 572.67 亿元，同比增长 90.41%，医药生物板块蓬勃发展。

目前，医药生物板块疫情负面影响基本消散，疫苗接种正在逐步推进，我国进入后疫情时代。常规诊疗需求步入正轨，疫情给医药行业带来新机遇，创新型及消费型医药

企业不惧医保改革和带量采购，“医”往直前保持高景气度。

表 1：生物医药板块整体财务数据情况（单位：亿元,%）

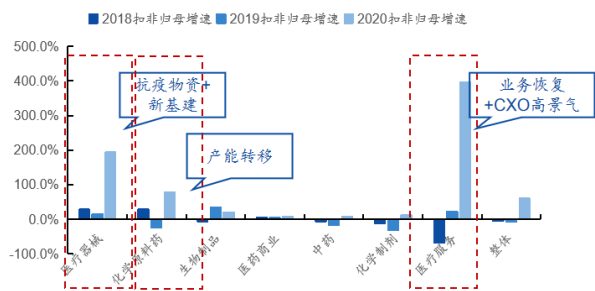
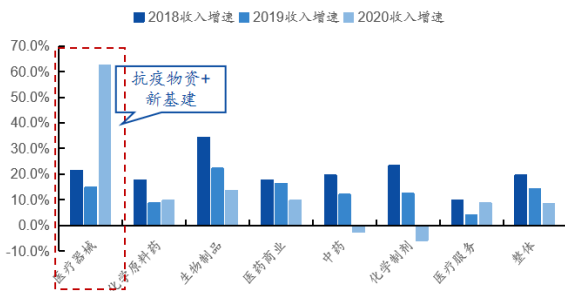
	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入	15682.25	17899.03	19391.36	4215.28	4031.50	5336.89
营业成本	10114.18	11664.68	12675.42	2774.65	2685.85	3483.08
毛利	5567.91	6234.21	6715.87	1440.62	1345.64	1854.43
销售费用	2676.50	3010.83	2848.15	678.04	614.81	745.89
管理费用	793.10	904.93	965.13	201.64	202.24	240.18
财务费用	145.79	176.24	199.47	52.91	38.08	36.94
研发费用	392.35	501.57	606.33	92.64	104.34	152.17
扣非净利	911.39	852.23	1362.56	266.83	270.97	515.97
归母净利	1100.37	1071.15	1618.14	343.35	310.19	572.67
净资产	11188.82	12373.97	14818.96	11206.87	12689.60	15687.47
经营性现金流净额	1228.67	1557.72	2191.11	(19.48)	50.42	218.86
营业收入增速	19.64%	14.14%	8.34%	19.43%	-4.36%	32.38%
扣非净利增速	-1.36%	-6.49%	59.88%	-3.74%	-9.66%	90.41%
经营性现金流净额增速	45.76%	26.78%	40.66%	76.50%	358.80%	334.09%
毛利率	35.50%	34.83%	34.63%	34.18%	33.38%	34.75%
销售费用率	17.07%	16.82%	14.69%	16.09%	15.25%	13.98%
管理费用率	5.06%	5.06%	4.98%	4.78%	5.02%	4.50%
财务费用率	0.93%	0.98%	1.03%	1.26%	0.94%	0.69%
研发费用率	2.50%	2.80%	3.13%	2.20%	2.59%	2.85%
ROE	9.83%	8.66%	10.92%	3.06%	2.44%	3.65%

资料来源：Wind，国元证券研究所

➤ 子行业：器械和服务，显著受益于疫情，呈现高速增长性

图 13：2018-2020 年生物医药细分板块收入增速情况

图 14：2018-2020 年生物医药细分板块扣非归母增速情况

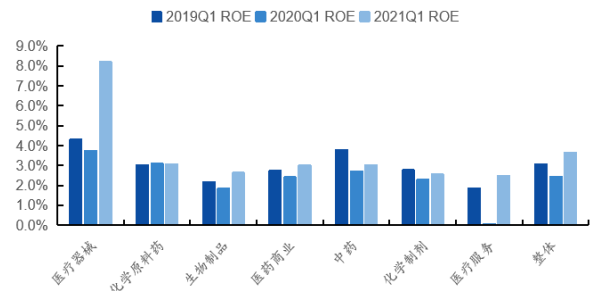
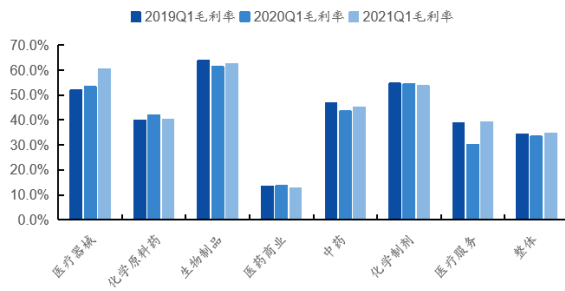


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 15：2019-2021Q1 生物医药细分板块毛利率情况

图 16：2019-2021Q1 生物医药细分板块净资产收益率情况

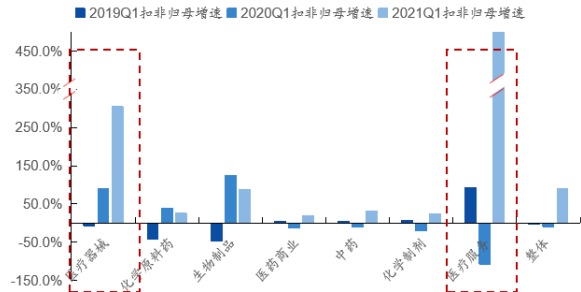
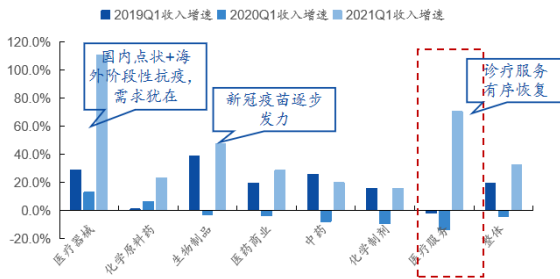


资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

➤ 子行业：2021Q1 器械服务高成长持续，疫苗逐渐显影响力

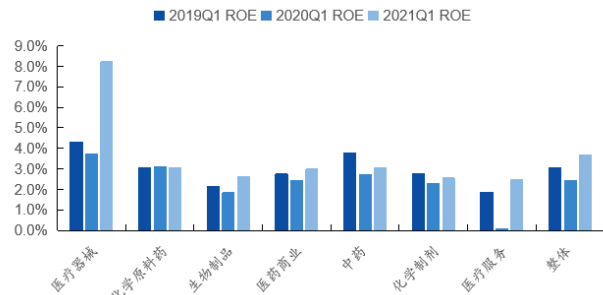
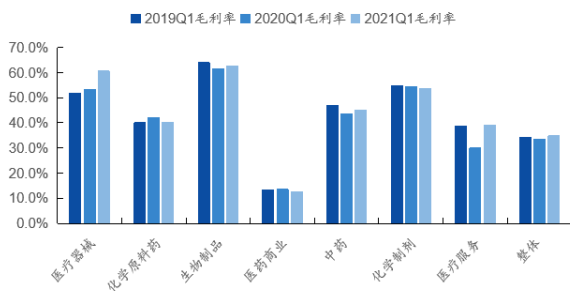
图 17：2019-2021Q1 生物医药细分板块收入增速情况 图 18：2019-2021Q1 生物医药细分板块扣非归母增速情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 19：2019-2021Q1 生物医药细分板块毛利率情况 图 20：2019-2021Q1 生物医药细分板块净资产收益率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

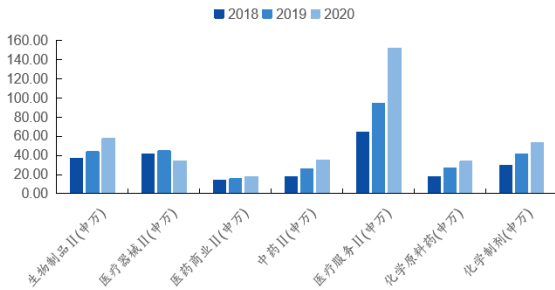
资料来源：Wind，国元证券研究所

1.1.4 估值：除器械高成长快速消化外，其余均提升，服务最甚

截至 2020 年 12 月，医药生物板块整体估值较去年同期上升，整体估值从 36.43 增长至 45.35。从各细分板块来看，器械板块主要系抗疫导致成长性高快速消化估值+后疫情考虑业务不可持续，估值相对稳定略有下滑；除医疗器械板块外其他各个板块估值都有所上升，其中医疗服务板块上升最为显著，政策免疫+高后疫情恢复潜力，受到青睐，医药商业业务平稳，增速相对较低。

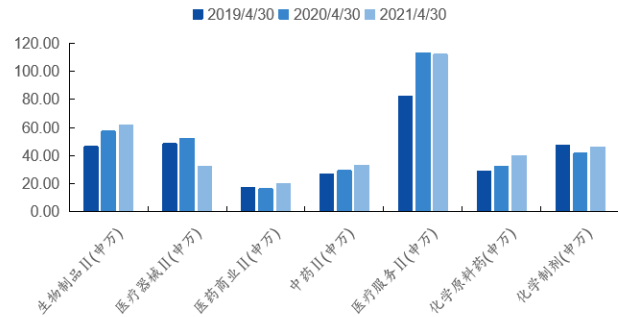
截至 2021 年 4 月，医药生物板块整体估值较去年同期从 41.76 增长至 45.14。各细分板块中，化学原料药、医药商业板块估值增速显著，医疗器械板块估值大幅下降，医疗服务估值基本持平保持高位，其他板块小幅上涨。

图 21：2018-2020 年生物医药各细分板块市盈率 (TTM,整体法, 剔除负值)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 22：2019Q1-2021Q1 生物医药各细分板块市盈率(TTM,整体法, 剔除负值)

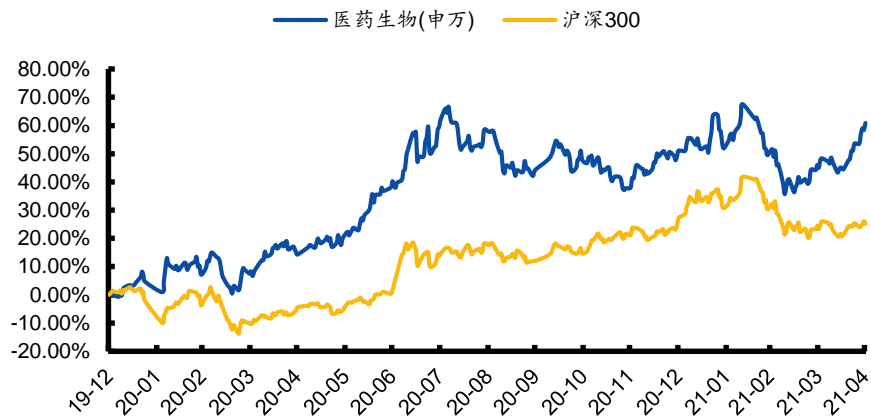


资料来源：Wind, 国元证券研究所

1.1.5 2020 年医药生物跑赢大盘，医疗服务领涨

2020 年初至 2020 年 12 月底，沪深 300 增长 27.21%，生物医药整体增长 51.10%，大幅跑赢大盘。医疗服务领涨(+95.53%)，医疗器械(+83.82%)，生物制品(+69.77%)，化学原料药(+50.04%)，化学试剂(+28.02%)，医药商业(+20.85%)，中药(+14.66%) 跟涨。

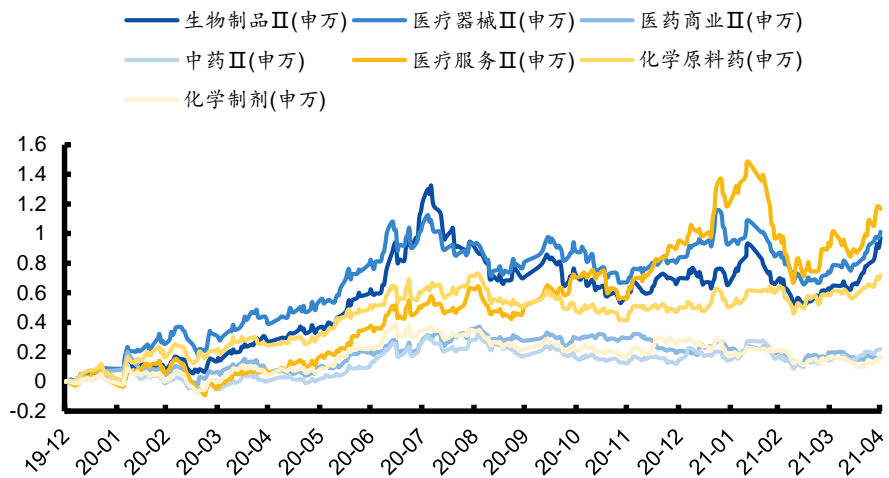
图 23：2020 年-2021 年 4 月 30 日生物医药与沪深 300 行情回顾



资料来源：Wind, 国元证券研究所

2021 年初至 2021 年 4 月底，沪深 300 下跌 2.14%，生物医药整体增长 9.77%。生物制品领涨 (+27.30%)，化学原料药 (+21.65%)，医疗服务 (+21.30%)，医疗器械(+17.24%)，中药(+7.23%)跟涨，医药商业(-4.68%)，化学制剂(-10.94%)。

图 24：2020 年-2021 年 4 月 30 日生物医药子板块行情回顾



资料来源：Wind，国元证券研究所

1.2 板块梳理：优质赛道继续强化，创新赛道（药品、器械）+消费赛道（器械、服务）保持高景气度

➤ 原料药板块：海外疫情蔓延驱动全球 API 产能向国内转移

2020 年原料板块营收和扣非净利增速分别为 9.6%和 78.7%，受疫情影响，产业转移趋势被加速。由于人力和成本压力加大，产业链富集，欧美原料药产能正逐步向以中印为代表的新兴国家转移，而疫情下印度控制薄弱，加速原料药产能向中国驱动。

2021Q1 原料板块营收和扣非净利润增速分别为 23.2%和 25.7%，营收进一步印证产能转移趋势。毛利率维持稳定小幅提升，销售费用进一步降低至 8.4%，盈利能力增强。

国内市场受益于带量采购和环保评审收紧，特色原料转制剂、转高难仿制原料企业有望享受较高护城河和新的上量机会。

建议关注：博瑞医药、美诺华、普洛药业、九洲药业等。

➤ 化药板块：疫情常态化下恢复显著，未来之路还看创新转变

化学制剂板块近年来受到控费、带量采购、医保谈判等政策压制，板块整体表现弱于其他细分板块。疫情影响下，诊疗行为受限，营收呈现进一步承压，半数企业 2020 年营收和利润增速下滑。研发费用进一步提升，彰显出企业转型创新的决心和趋势，化药制剂企业正在调整期。2020 年板块营收和扣非归母净利润同比增长-5.8%和 11.4%，主要系疫情影响诊疗活动。利润增速显著高于营收增速，主要系两方面原因：1) 19 年部分企业计提商誉、资产减值或公允价值变动，造成较低利润基数；2) 疫情期间，整体费用率控制良好，线下活动、差旅出行减少节省销售费用。2021Q1 疫情进入常态化，诊疗活动基本维持平稳，化药制剂呈现恢复态势，营收和扣非归母净利润增速分别达到 15.6%和 24.2%。

化药制剂板块仍然处在调整中，个股继续呈现分化态势，建议精选个股，重视研发管线及商业化落地能力。关注具有持续创新力和绵长管线产品的企业（如恒瑞医药、贝达药业）、具有特色优质品类的企业（如出口制剂普利制药、高难仿原料和制剂博瑞医药等）、具有原料制剂一体化规模效应的企业（如华海药业等）。

➤ **生物制品板块：疫苗、血制品、生长激素均维持高景气度**

2020 年营收和扣非归母净利润分别同比增长 13.6%和 20.1%，受到疫情影响行业增速略有放缓，但仍呈现高速发展态势，**21Q1 板块业绩恢复显著，细分领域中疫苗、血制品、生长激素等均呈现高景气度，成长潜力巨大。**疫苗：新冠疫苗市场潜力巨大，后疫情时代疫苗接种观念形成，创新疫苗将持续维持高景气度；血制品：血浆稀缺性凸显，采浆量受影响后白蛋白或将形成低供给的提价周期；生长激素：疫情影响消退后需求反弹显著，新患入组恢复高增长，青少年消费渗透率仍有提升空间。
建议关注：智飞生物、康泰生物、天坛生物、华兰生物、长春高新、安科生物等。

➤ **医疗器械板块：抗疫品种需求旺盛，常规品种加速恢复**

2020 年营收和扣非归母净利润同比增长 62.5%和 193.6%，增幅较大，推测主要系 IVD 板块中的新冠检测类产品和低值耗材板块中的防疫产品需求量激增所致。

关注集采免疫器械赛道，看好成长属性强的创新性器械企业。在冠脉支架集采价格降幅超 90%、骨科耗材集采在即的趋势下，医疗器械行业尤其是耗材领域或迎来新一轮重构和调整。而对于竞争不充分、国产替代程度低、标准化难、产品组合复杂的**细分领域，集采的可能性较低**，我们认为拥有核心技术、核心竞争优势的细分龙头企业有较强的集采免疫属性。疫情或加速国产品牌出海，渠道推广有望加速。海外疫情持续蔓延，尤其是以印度为代表的发展中国家存在医疗资源明显不足的短板，驱动国内抗疫物资出口持续旺盛。

成长属性较强的医疗器械板块：内窥镜、心脏介入、骨科、化学发光、早筛等

消费属性较强的医疗器械板块：口腔、眼科、医美

建议关注：迈瑞医疗、时代天使科技、艾德生物、新产业、安图生物、爱美客、华熙生物、昊海生科、开立医疗、南微医学、心脉医疗、爱博医疗、凯普生物、万孚生物等。

➤ **医疗服务板块：专科服务整体回暖，CXO 延续高增长**

2020 年营收和扣非归母净利润分别同比增长 8.8%和 396.3%，板块出现内部分化，个股表现差异较大。专科服务板块：板块年初受疫情巨大冲击，而后复苏势头强劲，龙头企业起到了中流砥柱的作用；CXO 板块：创新鼓励政策和疫情持续推动行业提速，多家企业处于黄金发展周期内，短期业绩确定性较强。ICL：国内疫情虽已基本得到控制，检测量有所下滑，但全球多地区疫情依旧有所反复，预计新冠核酸检测短期内依旧会维持一定需求，ICL 行业价值突显。

推荐通策医疗、爱尔眼科、药明康德、昭衍新药、康龙化成、凯莱英、金域医疗。

➤ **医药流通板块：零售与批发分化显著，疫情后药店价值凸显**

2020年，医药商业板块整体营收同比增长9.7%，扣非归母净利润同比增长7.4%，增速下滑主要系新冠疫情影响下，物流受阻所致，但在医药商业的刚需属性以及疫情物资的需求上升的影响下2020Q2-4恢复较好，全年板块业绩保持正增长。零售和流通板块的分化在疫情下进一步显著，零售药店板块维持高增速。**从患者用药需求的便利性与目前医院的承接能力来看，零售药店是非住院用药的重要选择渠道。**处方外流的推行，将为药店带来新的客流和交易增长，零售药店行业景气度将持续上行。**建议关注：一心堂、大参林、益丰药房、老百姓。**

➤ **中药板块：医保控费压力下，转型和创新成为主要发展趋势**

2020年呈现收入小幅下降、利润增长形势，全年收入和扣非归母增速分别为-17.2%和8.7%。中药未来面临更多医保控费压力，未来中成药也将开展全国带量采购，中药长期仍将处在承压阶段。中药企业实现转型和不断创新成为未来发展主要趋势。疫后中药景气度回升。随着《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》等政策发布，促进中药行业发展，激发产业活力，中药板块有望重获认可度。

年报季报披露结束进入业绩空窗期，预计板块将有所调整和博弈。建议配置具有估值性价比、后疫情时代业绩具有强支撑力的标的。坚持创新和消费两条重要赛道，主力推荐具有业绩强确定性创新卖水人CRO和CDMO板块、丰富创新器械布局的内镜以及心脏介入类板块、具有高成长性且不惧医保控费的服务板块和消费类医疗器械（如医美、口腔、眼科等）。

2. 双周行业回看

1. 美国豁免疫苗知识产权，欧盟决定暂缓豁免疫苗知识产权

5月5日，拜登宣布支持WTO豁免新冠疫苗知识产权保护，或意味着已获得授权的辉瑞、Moderna等的疫苗技术，将可以临时被全球其他国家使用、自行制造疫苗。

5月8日，欧盟各国领导人就暂缓新冠疫苗知识产权豁免达成一致。欧盟委员会主席冯德莱恩在记者会上表示，新冠疫苗知识产权豁免问题并非当务之急，欧盟各国面临许多更为紧迫的问题。欧洲需要加快疫苗生产，提高疫苗产量，保证疫苗分发公平合理。疫苗知识产权豁免问题虽然重要，但不是中短期要讨论的问题，须从长计议。

点评：我们认为目前关于新冠疫苗专利豁免的问题对现有新冠疫苗产品的影响有限，我们的观点主要基于以下几个方面：**1) 目前关于疫苗专利的豁免问题仅是一部分的支持表态，该问题争议较大，正式得出结论尚需一定时间；2) mRNA疫苗技术前沿，即使豁免专利，复制生产并建设产能实现大规模的量产存在较大的壁垒；3) 专利豁免的许可可能导致诸多企业创新疫苗的研发动力降低，假如本次新冠疫苗专利确定豁免，那么当未来一场类似新冠的传染病来袭，全球疫苗的研发动力或将显著降低。**

2. 国务院办公厅发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》

4月22日国务院办公厅印发《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，从五个方面提出了建立健全职工医保门诊共济保障机制的具体举措：

- **增强门诊共济保障功能。**建立完善职工医保普通门诊费用统筹保障机制，逐步将多发病、常见病的普通门诊费用纳入统筹基金支付范围。
- **改进个人账户计入办法。**在职职工个人账户由个人缴纳的基本医疗保险费计入，计入标准原则上控制在本人缴费基数的2%，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金。
- **规范个人账户使用范围。**个人账户主要用于支付参保人员在医保政策范围内自付费用。
- **加强监督管理。**严格执行医保基金预算管理制度，加强基金稽核和内控制度建设。加强对个人账户使用、结算等环节的审核。
- **完善与门诊共济保障相适应的付费机制。**对基层医疗服务可按人头付费，积极探索将按人头付费与慢性病管理相结合；对日间手术及符合条件的门诊特殊病种，推行按病种或按疾病诊断相关分组付费。

3. 国家癌症防控全链条全周期管理无锡试点项目启动

4月21日，无锡市政府与国家癌症中心共同启动了国家癌症防控全链条全周期管理无锡试点项目，合力探索区域性癌症防控新模式。

近年来，无锡在肿瘤防治体系建设等方面持续走在全国前列，因此国家癌症中心将无

锡列为国家癌症防控全链条全周期管理试点城市。下阶段，国家癌症中心将与无锡市政府紧密合作，共同将无锡市癌症防控工程打造成我国区域性癌症防控全链条全周期管理的示范，着力提高癌症患者的生存率和健康水平。

4. NGS 首次被纳入山东医疗服务价格项目

4月18日，在济南召开的新增医疗服务价格政策解读与高通量基因测序临床应用研讨会上，“高通量基因测序”首次被纳入市场调节价医保服务项目，对推进新技术的应用、提高疾病的诊断、治疗水平起到了积极作用。为推进、规范高通量测序技术在山东省的应用和发展，会后，山东省价格协会将联合泛生子基因科技有限公司，组织有关医院专家进行专项课题的调研，通过对高通量基因测序技术临床应用价格形成机制的研究，为“基因测序”尽快纳入医保，为政府制定合理的服务收费标准提供参考依据。

5. 国内首款“聚乳酸面部填充剂”获 NMPA 批准上市

2021年4月22日，长春圣博玛生物材料有限公司申请的“聚乳酸面部填充剂”正式获得 NMPA 注册审批，注册证号：国械注准 20213130276。这是 NMPA 首次批准聚乳酸面部填充剂上市，即国内首款合法“童颜针”产品。

长春圣博玛由陈学思院士牵头于 2007 年创立，公司以可控高分子聚合技术和多因子高分子物理改性技术为核心能力，产品涵盖骨科、创伤外科、运动医学、神经外科、整形外科等多个领域，医用级聚乳酸类高分子材料产能达到 10 吨/年。

6. Biocartis 向 FDA 提交首个 MSI 伴随诊断试剂的申请

4月20日，Biocartis 向美国 FDA 提交了 510 (k) 认证申请，希望其 Idylla MSI 检测试剂作为 IVD 产品使用，该 MSI 检测试剂此前已经获得 CE 标识，主要用于检测结直肠癌的微卫星不稳定状态，从而对散发 CRC 和可能的林奇综合征进行区分。据统计，这是 Biocartis 首个申请 FDA 认证的肿瘤检测试剂。

7. 海南省委、省政府印发《关于深化医疗保障制度改革的实施意见》

2021年4月21日，海南省委、省政府印发《关于深化医疗保障制度改革的实施意见》，明确了阶段性目标：

- 到 2025 年，医疗保障制度更加成熟定型，与自由贸易港建设相适应、全省一体化的医疗保障行政管理体制和经办服务机制基本健全，做到应保尽保、应助尽助，筹资运行科学合理，多元复合式医保支付方式高效健全，基金监管机制运行严密有力。
- 到 2030 年，全面建成具有海南特色、适应自由贸易港建设，以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系，医保治理体系和治理能力现代化水平显著提升，全面实现医疗保障管理服务法治化、智慧化、国际化。

8. 国家药监局发布关于征求《射频美容类产品分类界定指导原则》

4月16日，国家药监局发布《射频美容类产品分类界定指导原则》（征求意见稿），符合《医疗器械监督管理条例》有关医疗器械含义的射频美容类产品，或按照医疗器械管理。具体属性界定原则如下：

- 预期使用射频能量作用于人体（包括但不限于皮肤组织及皮下深层软组织等），达到局部浅表温和加热、改善血液循环等目的的射频美容类产品，应按照医疗器械管理；
- 预期使用射频能量作用于人体（包括但不限于皮肤组织及皮下深层软组织等），使人体组织、细胞发生病理/生理学改变，且可能会对人体造成潜在的影响或损伤（如水肿、红斑、烫伤、微小瘢痕、皮下脂肪坏死塌陷等临床病症）的射频美容类产品，应按照医疗器械管理；
- 直接用于（包括但不限于）溶脂、塑形、瘢痕治疗、明显改变肤质等明确医学治疗行为，且可能会对人体造成潜在的影响或损伤（如组织即刻收缩反应、组织变性、细胞凋亡等）的射频类美容产品，应按照医疗器械管理。

9. 国药集团中国生物新冠疫苗获得世界卫生组织紧急使用授权

5月7日，世界卫生组织（WHO）总干事谭德塞宣布，国药集团中国生物北京生物制品研究所研发生产的新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞），获得世卫组织紧急使用授权，纳入全球“紧急使用清单”（EUL）。这款疫苗是世卫组织认证的安全有效的高质量疫苗。这是世卫组织批准的首个中国新冠疫苗紧急使用认证，也是第一个获得世卫组织批准的非西方国家的新冠疫苗，

3.重点个股事件回顾

1.重点公司 2020 年&2021Q1 业绩情况汇总

表 2：重点公司 2020 年&2021Q1 业绩情况汇总（单位：百万元）

	2020 年营收	2020 年扣非归母净利润	2021Q1 营收	2021Q1 扣非归母净利润
爱美客	709.29(+27.18%)	424.23(+42.95%)	259.35(+227.52%)	162.38(+303.31%)
艾德生物	728.39(+25.94%)	147.17(+25.69%)	173.73(+91.65%)	39.01(+183.25%)
一心堂	12656.28(+20.78%)	752.66(+27.43%)	3428.55(+11.07%)	251.64(+26.63%)
博瑞医药	785.38(+56.09%)	157.19(+53.86%)	188.84(+45.42%)	47.56(+45.61%)
昊海生科	1332.43(-16.95%)	206.43(-42.25%)	382.59(+149.05%)	93.01(+360.45%)
华兰生物	5023.21(+35.76%)	1477.52(+28.83%)	623.38(-7.99%)	216.51(-11.20%)
昭衍新药	1075.9(+68.27%)	291.92(+78.91%)	200.99(+29.91%)	79.43(+438.13%)
泰格医药	3192.28(+13.88%)	708.19(+26.89%)	901.95(+38.74%)	228.91(+98.37%)
爱博医疗	273.05(+39.88%)	89.68(+41.22%)	84.41(+222.01%)	31.61(+966.86%)
华熙生物	2632.73(+39.63%)	568.23(+0.13%)	776.68(+111.12%)	139.38(+48.27%)
安科生物	1701.42(-0.65%)	316.13(+202.41%)	484.83(+53.76%)	118.01(+61.62%)
美亚光电	1495.97(-0.32%)	388.95(-15.89%)	349.90(+122.38%)	98.89(+270.18%)
正海生物	293.28(+4.82%)	109.92(+5.50%)	102.13(+127.66%)	42.84(+147.21%)
通策医疗	2087.86(+8.12%)	473.44(+3.77%)	631.05(+221.59%)	161.29(+777.50%)
美年健康	7814.90(-8.33%)	-600.39(+30.91%)	1332.07(+148.92%)	-389.49(+34.95%)
南微医学	1326.41(+1.45%)	212.49(-23.25%)	393.52(+59.47%)	62.97(+51.75%)
恒瑞医药	27734.60(+19.09%)	5961.25(+19.73%)	6929.05(+25.37%)	1471.30(+15.27%)
智飞生物	15190.37(+43.48%)	3322.91(+39.13%)	3926.6(+49.04%)	942.45(+79.68%)
金域医学	8243.76(+56.45%)	1457.45(+357.24%)	2678.83(+128.81%)	530.23(+1153.48%)
大参林	14582.87(+30.89%)	1022.31(+48.13%)	4059.03(+20.73%)	338.83(+25.20%)
爱尔眼科	11912.41(+19.24%)	2130.91(+49.12%)	3511.19(+113.90%)	508.63(+1870.84%)
开立医疗	1163.08(-7.24%)	-90.34(-223.46%)	281.79(+20.28%)	27.75(+242.32%)
天坛生物	3445.59(+4.99%)	624.26(+2.36%)	847.14(+11.80%)	150.36(+16.59%)
益丰药房	13144.50(+27.91%)	738.67(+37.43%)	3629.78(+19.09%)	233.18(+27.08%)
迈瑞医疗	21025.85(+27%)	6539.66(+41.7%)	5781.05(+21.93%)	1695.73(+35.35%)
老百姓	13966.70(+19.75%)	545.02(+14.05%)	3638.11(+10.85%)	191.71(+13.06%)

资料来源：Wind，国元证券研究所

2.诺辉健康：和京东健康合作

4月21日，京东健康（6618.HK）与诺辉健康（6606.HK）签署战略合作协议，双方将聚焦癌症早筛领域，深度整合双方优势资源，携手共建“互联网+癌症早筛”医疗健康创新服务。根据战略合作协议，京东健康与诺辉健康将在互联网医院、慢病管理、C端用户癌症早筛教育认知，保险业务、C端用户癌症早筛教育认知以及B端企业员工健康管理计划升级等重要领域开展全面合作与创新实践，共同推动癌症早筛数字化、互联网化解决方案的创新和落地。

3.艾德生物：在 2021AACR 上发表 Master Panel 优异检测性能数据

4月19日，艾德生物在2021年美国癌症研究协会（AACR）年会上发布了 Master Panel 检测基因融合的科研成果，对基于靶向 RNA-seq（即 Master Panel）检测肿瘤 FFPE 样本中基因表达和融合的可行性和检测性能进行评估。研究结果显示，Master Panel 可以在极低 RNA 投入量和数据量的情况下，实现基因表达的精确检测和融合基因的高灵敏度检出，适用于临床 FFPE 样本的检测，是 DNA 水平检测融合的重要补充和提升。

4.美诺华与全球医药巨头默沙东达成十年战略合作

4月22日，美诺华与默沙东旗下子公司英特威签订了长达十年的战略合作协议，双方决定在宠物药、兽药、动物保健领域共同建立长期稳定的定制研发生产（CDMO）合作伙伴关系。目前，双方已确定九个产品作为第一批合作品种，由默沙东支付研发费用并提供相应的生产运营资金支持。

此次战略协议的签订，体现了默沙东对美诺华在原料药领域研发技术、生产和质量等方面的充分认可。协议的实施将为美诺华 CDMO 业务赋能，有利于持续提升美诺华研发技术能力、项目管理能力，加快 CDMO 业务战略布局，进一步打造美诺华在 CDMO 领域的国际竞争力，对公司经营业绩及未来的发展有着积极的影响。

5.复锐医疗科技：拟 3.12 亿元收购复星牙科

4月22日，复锐医疗科技全资附属公司复锐医疗天津与复星医药及天津谦达签订买卖协议，拟以现金人民币 3.12 亿元收购复星牙科的全部已发行股本。通过该笔收购公司有望将复星牙科的牙科专长整合到该集团的美容知识技巧和设计能力中，增强该集团的医疗美容技术，透过利用复星牙科在中国的进口及分销能力，以扩展公司分销网络及产品提供，及探索交叉销售的机会。

6.华兰生物：与俄罗斯直接投资基金达成合作协议

4月19日，俄罗斯直接投资基金（RDIF，俄罗斯联邦主权财富基金）和华兰生物疫苗股份有限公司宣布达成协议，将在中国生产每年超过 1 亿剂俄罗斯研发的新冠疫苗“卫星 V”。该疫苗基于成熟且经过充分研究的人腺病毒载体平台，在接种过程中使用两种不同的腺病毒载体进行两次接种，比使用相同给药机制进行两次接种的疫苗具有更持久的免疫力。“卫星 V”疫苗于 2020 年 8 月在俄罗斯获批上市，目前已在 60 个国家注册，III 期临床试验第一阶段结果显示其有效性达到 91.6%。

7.世和基因：与阿斯利康达成战略合作协议

4月23日，世和基因与阿斯利康达成战略合作协议，凭借在精准医学诊断领域的技术研发优势与阿斯利康在肿瘤、呼吸疾病等领域从疾病诊断、治疗和康复的完整的“以患者为中心”的创新诊疗一体化方案充分结合，加强在精准诊断产品的开发合作。双方还将探索在广州生物岛开展合作，建立临床检验实验室和共研平台。

8.迈瑞医疗：发布 A9 麻醉机

4月23日，迈瑞 A9 超高端麻醉系统正式发布。临床数据显示，术中约有 56% 的患者存在预充氧不足，导致低氧发生。尤其是氧储备本就较低的肥胖、危重症、小儿、困难气道等高风险患者。迈瑞医疗此次发布的 A9 麻醉系统针对上述麻醉问题均有着良好的解决。一方面，及时响应换着变化，自动调整新鲜气体及麻药的输出；另一方面，以高流量给氧作为预充氧，延长患者安全无呼吸时间。

A9 麻醉系统搭载新一代电子蒸发器和创新呼吸系统，实现新鲜气体调节，麻药输送和呼吸的全系统电子控制。依托全电子化平台，麻醉医生只需于屏幕端，预设患者呼出麻药浓度与吸入氧浓度，麻醉系统便能根据所设，实时响应患者状态变化，自动调整新鲜气体及麻药的输出，保障患者更稳定呼末麻药浓度的同时，大幅减少麻醉医生干预调节次数，降低麻药消耗量。

9.三叶草：递交赴港 IPO 申请

4月23日，三叶草生物向港交所主板提交上市申请，高盛及中金公司为联席保荐人。三叶草生物于2007年6月由梁朋博士创立，梁果先生担任三叶草生物执行董事兼首席执行官。公司独有的 Trimer-Tag 专利技术平台是研制新型疫苗及生物疗法的产品开发平台。凭借 Trimer-Tag 技术平台成为领先的新冠疫苗开发企业，并有望成为首批在全球范围内商业化新冠重组蛋白疫苗的公司之一。

10.新光维：完成近4亿元A轮融资，高瓴、礼来领投

4月26日，新光维医疗宣布获得近4亿元A轮融资，成为近年来国内内窥镜领域融资金额最高的项目之一。本轮投资由高瓴创投、礼来亚洲基金联合领投，经纬中国、美敦力、成为创伴、韦豪创芯投资共同助力本次融资。

新光维医疗由张一博士和陈东博士创立，总部位于苏州工业园区，在中国苏州和日本东京均设有研发中心，聚焦于图像处理的研究开发和内窥镜技术创新。新光维医疗是一家涉及光学诊疗、多维影像、高性能材料及精密制造等领域的高科技创新型医疗器械研发生产企业。新光维医疗的产品矩阵同时涵盖软镜、硬镜，并在医学内窥镜领域所有前沿技术的研究及产品化方面独具优势，拥有超高清成像技术、3D 成像技术、特殊光成像技术、超细内镜成像技术、内镜耗材化技术等。

11.正海生物：外科用填塞海绵进入特别审批程序

4月21日，公司收到山东省药品监督管理局的通知，同意公司产品“外科用填塞海绵”进入特别审批程序。公司外科用填塞海绵适用于鼻腔、中耳与外耳术后的暂时压迫止血与支撑，生物相容性好，安全性高，可在止血完成后发生结构的崩解，容易取出、不与创面发生黏连，避免造成二次损伤。临床中常用碘仿纱条、PVA 不可降解海绵以及近年来随着材料科学发展而出现的可降解类产品进行术后止血。而舒适度高的可降解类止血产品逐渐成为临床广泛的选择，亟待可以媲美进口产品性能的优秀国产产品进入临床应用。

12.兴齐眼药：8亿元定增获批

4月23日，公司定增项目正式获批，募集8亿元用于单剂量生产线建设项目、研发中心建设及新药研发项目与补充流动资金。

13.欧康维视：低浓度阿托品滴眼液 OT-101 获 FDA 批准开展儿科研究计划

4月22日，公司发布公告，主要自研候选药物之一 OT-101（阿托品 0.01%）阿托品滴眼液，于近日获得美国食品药品监督管理局（FDA）同意，获准开展儿科研究计划（iPSP），该药物主要用于延缓或减慢儿童和青少年近视的进度，本次获批意味着其药物安全性获得 FDA 权威认可。

14.欧普康视：拟定增募资不超过约 21.96 亿元

5月7日，公司发布公告，拟募集不超过 21.96 亿元人民币用于：1.接触镜和配套产品产业化项目，总投资约 4.18 亿元，拟投入募集资金约 4.18 亿元；2.社区化眼视光服务终端建设项目，总投资约 17.79 亿元，拟投入募集资金约 17.79 亿元。

15.开立医疗：超声电子上消化道内窥镜（凸阵）已获欧盟 CE 认证

5月6日，公司发布公告，超声电子上消化道内窥镜（凸阵）已获欧盟 CE 认证，批准日期为：2021 年 04 月 30 日，CE 证书编号：HD 2027206-1。该产品可与公司生产的医用内窥镜图像处理器（型号：HD-500、HD-500S、HD-550、HD-550Exp）和超声诊断仪（型号：S60Exp、S60、P60Exp、P60）配合使用，用于通过视频显示器提供影像供上消化道观察、诊断和治疗用，同时可对上消化道粘膜下层和周边器官进行超声检查和诊断。

16.奥林巴斯：一次性内窥镜获得 FDA 批准

5月2日，奥林巴斯宣布其一次性支气管镜 H-SteriScope 获得 FDA 批准。H-SteriScope，包含 5 个产品规格，由中国华芯医疗独家自主设计研发并生产提供，通过奥林巴斯引入美国市场。奥林巴斯是华芯医疗在美国的总代理商，借助奥林巴斯的渠道能力，华芯产品在美国市场获得了稳定可观的销售收入，以及市场影响力。

17.华东医药：4.9 亿元收购道尔生物 75%股权

4月27日，公司发布公告，以 4.9 亿元收购道尔生物共计 75%股权，成为其控股股东。道尔生物是一家拥有自主知识产权的从事创新生物大分子抗体药物开发的平台型研发企业，专注于肿瘤与代谢领域药物的研发。在研产品管线包括 1 款治疗胃癌的候选药物和 2 款治疗 2 型糖尿病、NASH（非酒精性脂肪肝）等代谢疾病的候选药物，计划将于 2021 年内提交临床试验申请。

18.智飞生物：同碧迪医疗签署战略合作协议

4月27日，智飞生物与全球医疗技术巨头碧迪医疗在重庆签署战略合作协议，基于在疫苗研发生产以及在药品预灌封技术与供应链管理端的优势，加快推进免疫规划建设步伐，积极助力缓解全球疫苗接种与疫情防控压力。双方就母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）、流感病毒裂解疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗、15 价肺炎球菌结合疫苗、重组蛋白新冠疫苗等重点项目达成全方位战略合作。

19.泰邦生物：宣布完成私有化交易

4月20日，原美股上市公司泰邦生物宣布私有化交易已正式完成。公司早在2020年11月19日与大钲资本牵头的买方团达成收购协议，根据协议，大钲资本牵头的买方团以120美元每股的价格，收购其他股东持有的公司股份，公司总估值约为47.6亿美元。参与收购的其他买方团成员包括中信资本、高瓴资本、淡马锡等知名投资机构、管理层成员及其各自的关联实体。

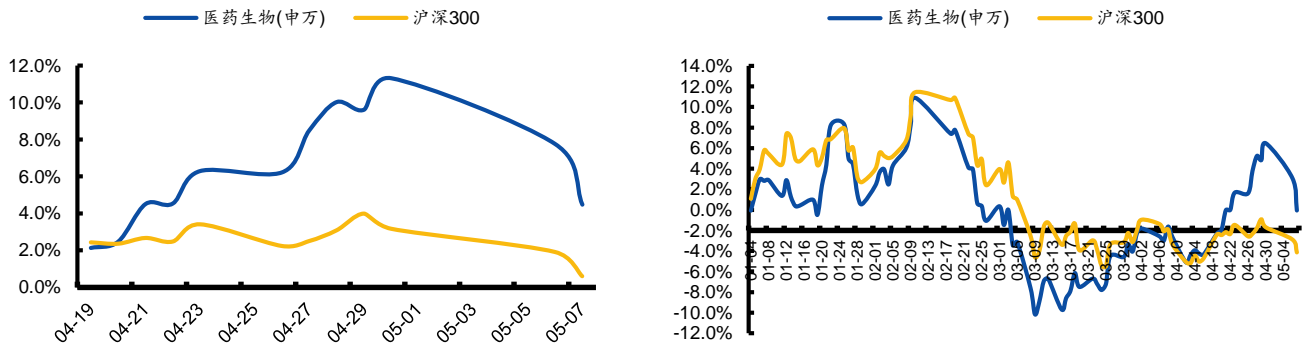
20.沛嘉医疗：拿下国产第四张TAVI证

4月21日，沛嘉医疗研发的“经导管主动脉瓣系统（商品名：TaurusOne®）”正式获得NMPA批准上市，取得第三类医疗器械注册证，注册证号：国械注准20213130275。这也是继启明医疗、杰成医疗、微创心通之后的国产第4张TAVI证。

4.双周行情回顾 (2021.04.19-2021.05.07)

2021年4月19日至5月7日,上证指数下跌0.23%,深证成指上涨1.55%,申万医药生物指数上涨4.47%,跑赢沪深300指数3.87pct,在28个申万一级行业指数中排名第6。2021年至今,申万医药生物指数下跌0.07%,跑赢沪深300指数4.06pct,涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第13。

图 25:2021.04.19-05.07 申万医药生物指数上涨 4.47% 图 26:年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比



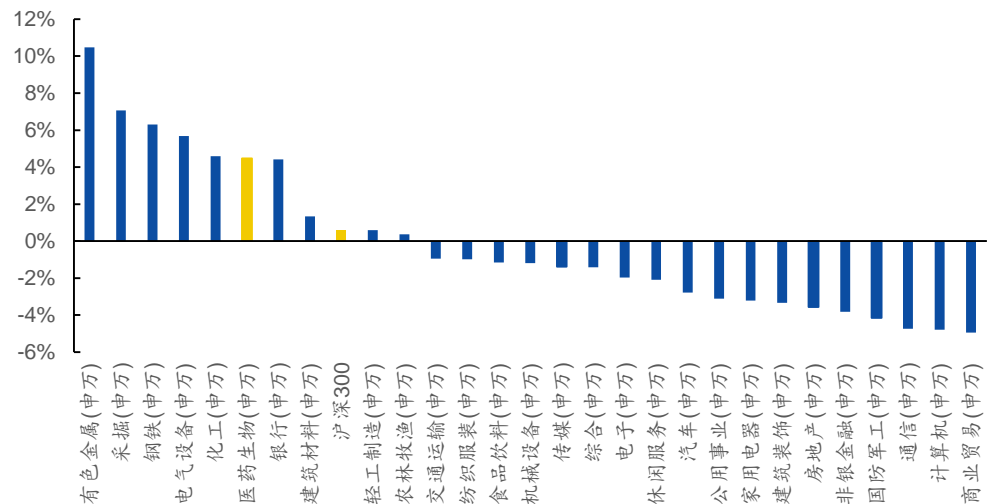
资料来源: Wind, 国元证券研究所

资料来源: Wind, 国元证券研究所

(1) 医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数上涨 4.47%, 在 28 个申万一级行业指数中排名第 6 位。

图 27: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)

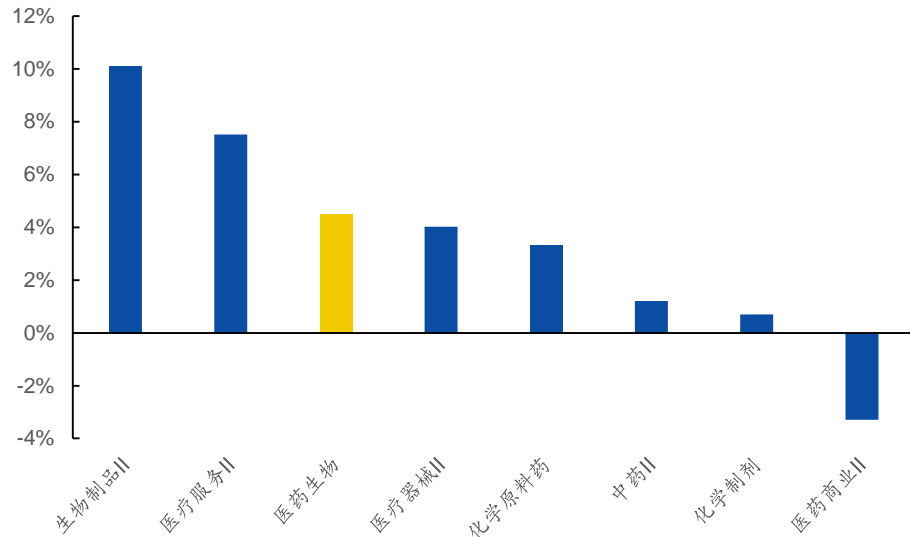


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子板块表现

生物制品 II 双周涨幅行业内最高。医药七个子板块仅有医药商业 II 下跌，涨幅排名前二的是生物制品 II、医疗服务 II 分别上涨 10.11%、7.51%，高于医药生物板块涨幅。

图 28：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）

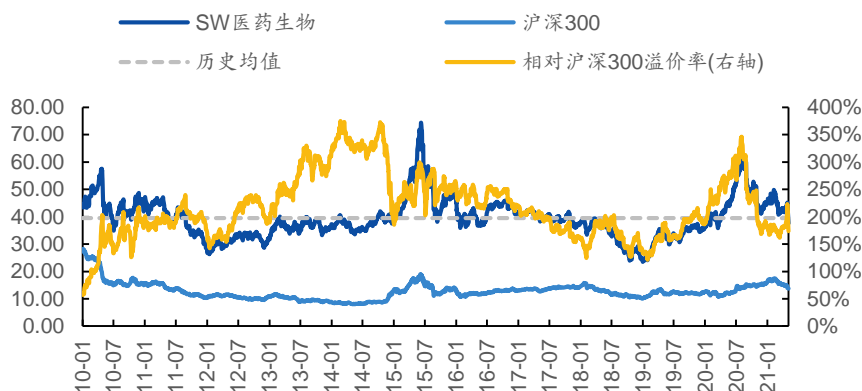


资料来源：Wind，国元证券研究所

(3) 医药板块估值变化

截至 2021 年 5 月 7 日，医药板块估值为 39.50 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.45X）高 0.05 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 173.65%，溢价率较 2010 年以来均值（216.85%）低 43.20 个百分点。

图 29：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

(4) 医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：未名医药(+108.79%)、哈三联(+52.21%)、键凯科技(+46.90%)、热景生物(+42.41%)、长江健康(+37.38%)、康泰生物(+34.77%)、美诺华(+28.13%)、复星医药(+27.30%)、康希诺-U(+27.10%)、江苏吴中(+26.26%)。

跌幅排名前十的个股分别为：览海医疗(-27.36%)、贵州三力(-26.09%)、*ST 济堂(-23.53%)、宝莱特(-21.43%)、昂利康(-19.10%)、老百姓(-17.55%)、国华网安(-16.51%)、成都先导(-16.49%)、葫芦娃(-15.86%)、圣达生物(-14.84%)。

表 3：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.04.19-2021.05.07)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	002581.SZ	未名医药	108.79%	1	600896.SH	览海医疗	-27.36%
2	002900.SZ	哈三联	52.21%	2	603439.SH	贵州三力	-26.09%
3	688356.SH	键凯科技	46.90%	3	600090.SH	*ST 济堂	-23.53%
4	688068.SH	热景生物	42.41%	4	300246.SZ	宝莱特	-21.43%
5	002435.SZ	长江健康	37.38%	5	002940.SZ	昂利康	-19.10%
6	300601.SZ	康泰生物	34.77%	6	603883.SH	老百姓	-17.55%
7	603538.SH	美诺华	28.13%	7	000004.SZ	国华网安	-16.51%
8	600196.SH	复星医药	27.30%	8	688222.SH	成都先导	-16.49%
9	688185.SH	康希诺-U	27.10%	9	605199.SH	葫芦娃	-15.86%
10	600200.SH	江苏吴中	26.26%	10	603079.SH	圣达生物	-14.84%

资料来源：Wind，国元证券研究所

5.风险提示

疫情控制不及预期；创新药物市场竞争提升；销售不达预期；政策落地具有不确定性，耗材两票制、耗材带量采购等恐对行业具有较大负面影响。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188