

医药行业2021年6月投资月报

6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药

西南证券研究发展中心
2021年6月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：马云涛
执业证号：S1250520090001
电话：021-68416017
邮箱：myt@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2021年5月申万医药指数上涨2.96%，跑输沪深300指数约1.1个百分点，在本月全行业行情排名第17。医药行业估值水平（PE-TTM）为42倍，相对于全部A股估值溢价率为134%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为76%，相对沪深300指数溢价率为194%。分子板块来看，5月医药行业子板块涨幅最大的是中药（+9.9%），下跌幅度最大的是生物制品（-3.6%）。
- **6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药**。5月医药板块持续反弹，其中龙头白马股继续稳步上涨，业绩高增长、估值较低且边际预期有变化的部分标的也持续获得超额收益，我们前期的观点得到验证。我们认为6月仍然是较好的窗口期，建议围绕两个方向进行医药行业配置：1）推荐具有创新和自主消费的优质赛道的核心资产做底仓；2）推荐业绩高增长、估值较低且边际预期有变化的中小市值公司。

➤ 中长期看好“创新”和“自主消费”两条主线：

（1）创新主线：

1）创新药，重点看好恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药等；转型创新看好康辰药业、冠昊生物、博瑞医药、海普瑞、科伦药业等；**2）CRO/CDMO(CXO)**，重点看好药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、博腾股份等；**3）创新疫苗**，重点看好康泰生物、康希诺、智飞生物、康华生物等；**4）创新器械**，重点看好迈瑞医疗、健帆生物、佰仁医疗、南微医学、安图生物、爱博医疗、伟思医疗、启明医疗、鱼跃医疗等；**5）创新模式**，重点看好大参林、一心堂、老百姓、益丰药房、九州通、上海医药、柳药股份、健麾信息等；**6）创新检测**，重点看好华大基因、金域医学、润达医疗等。

（2）自主消费主线：

1）自费生物药，重点看好长春高新、我武生物等；**2）血制品**，重点看好双林生物、华兰生物、卫光生物、天坛生物等；**3）中药消费品**，重点看好云南白药、片仔癀等；**4）医美板块**，重点看好爱美客、华熙生物等；**5）连锁医疗服务**，重点看好通策医疗、锦欣生殖、爱尔眼科、美年健康等。

2021年6月组合推荐

- **稳健组合**：迈瑞医疗（300760.SZ）、药明康德（603259.SH）、云南白药（000538.SZ）、长春高新（000661.SZ）、康泰生物（300601.SZ）、智飞生物（300122.SZ）、通策医疗（600763.SH）、爱美客（300896.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）、金域医学（603882.SH）。
- **弹性组合**：润达医疗（603108.SH）、上海医药（601607.SH）、我武生物（300357.SZ）、康华生物（300841.SZ）、派林生物（000403.SZ）、贝达药业（300558.SZ）、楚天科技（300358.SZ）、凯莱英（002727.SZ）、冠昊生物（300238.SZ）、美诺华（603538.SH）。
- **科创板组合**：普门科技（688389.SH）、泽璟制药（688266.SH）、佰仁医疗（688198.SH）、南微医学（688029.SH）、爱博医疗（688050.SH）。
- **港股组合**：药明生物（2269.HK）、康希诺（6185.HK）、君实生物（1877.HK）、锦欣生殖（1951.HK）、启明医疗（2500.HK）、康宁杰瑞（9966.HK）。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

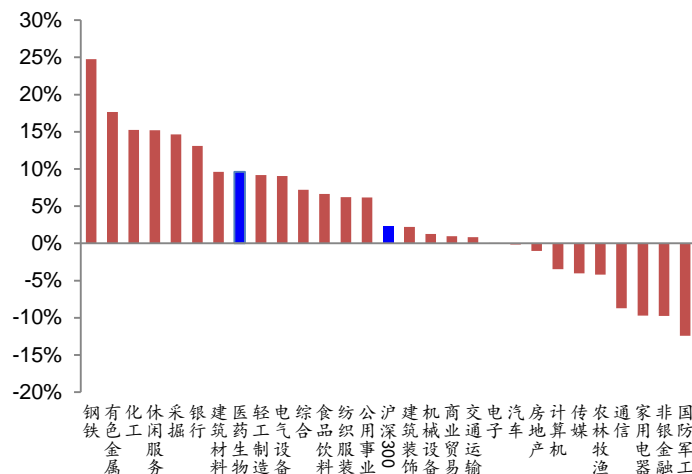
5 风险提示

1 医药板块与组合表现回顾

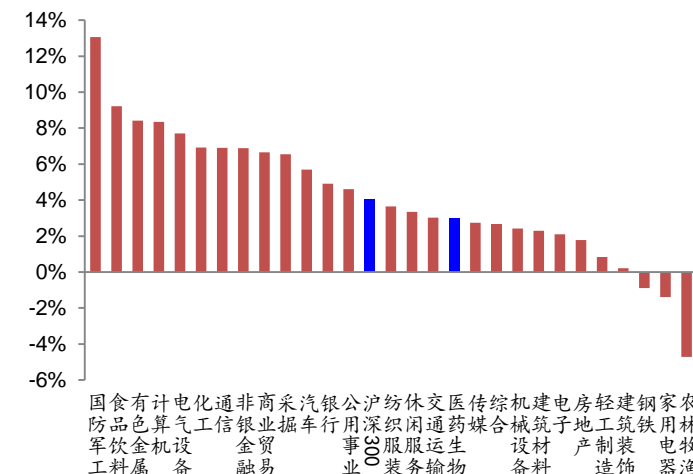
1.1 医药二级市场相对表现

- 2021年初以来，申万医药指数上涨9.61%，跑赢沪深300指数7.3%，年初以来行业涨幅排行第8。
- 2021年5月申万医药指数上涨2.96%，跑输沪深300指数1.11%，在本月全行业行情排名第17。

年初以来全行业行情



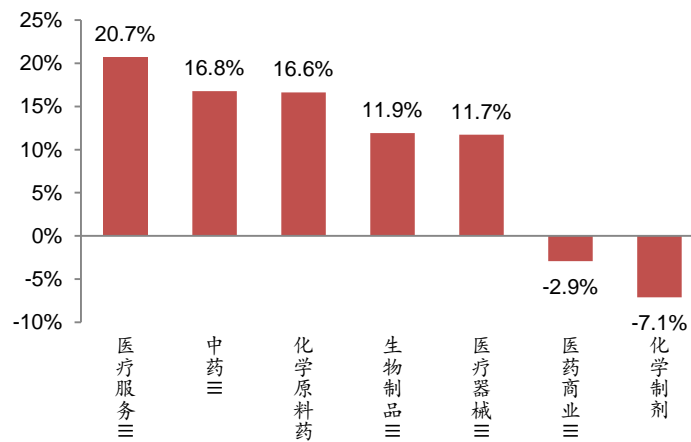
本月全行业行情



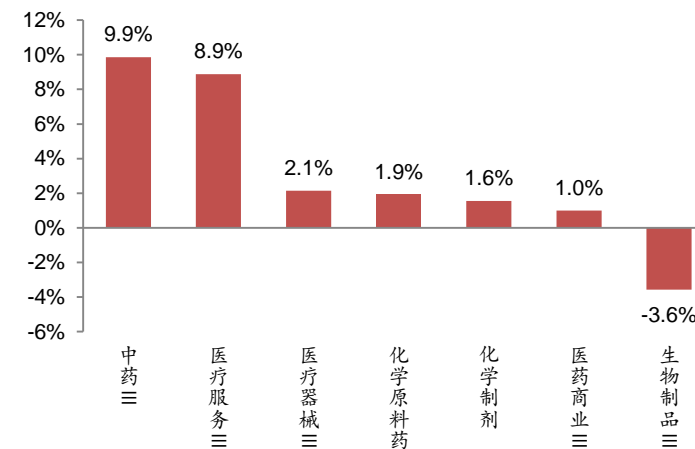
1.2 医药子行业二级市场表现

- 21年初以来看，医药子行业恢复上涨态势，医疗服务涨幅最大（+20.7%），化学制剂跌幅最大（-7.1%）；
- 5月医药行业子板块涨幅最大的是中药（+9.9%），下跌幅度最大的是生物制品（-3.6%）。

年初以来医药子行业行情



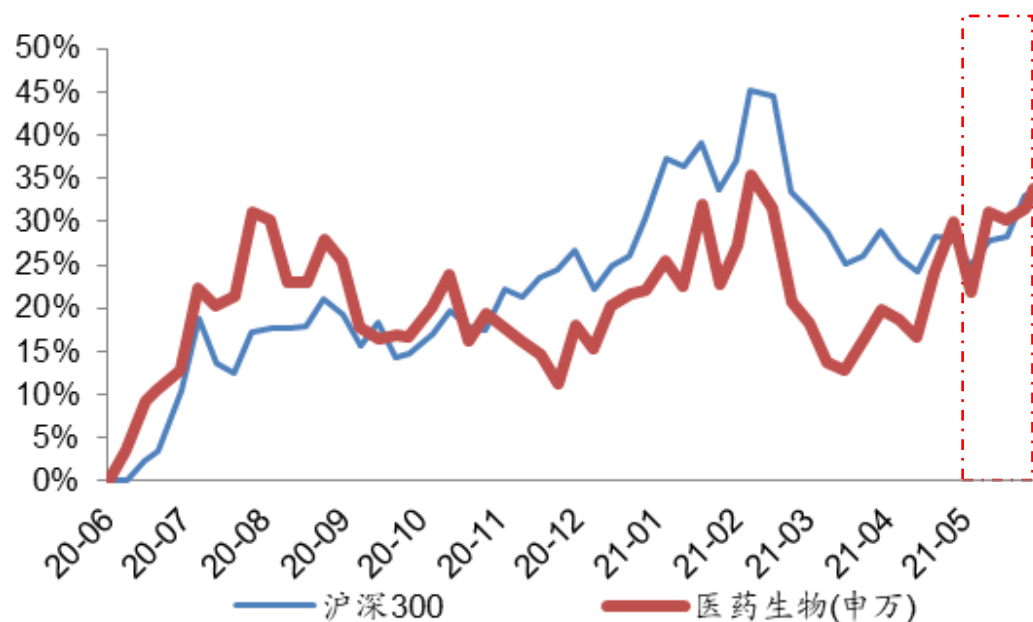
本月医药子行业行情



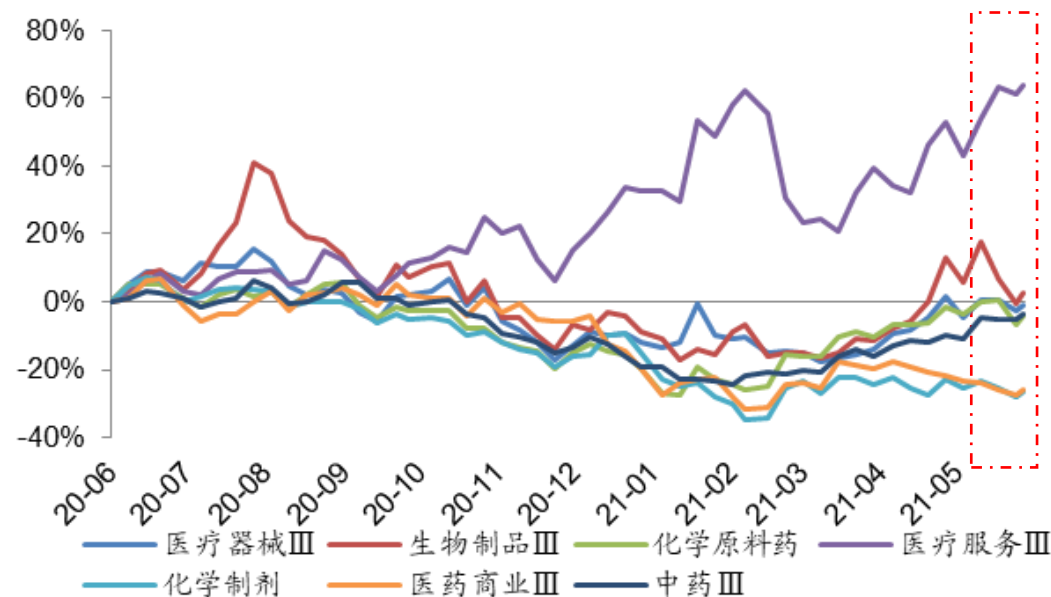
1.3 医药二级市场表现

- 纵向比较医药行业行情走势，行业累计超额收益水平回到上升趋势，过去一年（TTM）累计涨幅达33.8%，跑赢大盘0.6个百分点；
- 纵向分子行业来看，医疗服务为累计收益率最高的子行业，过去一年（TTM）超额累计收率为63.6%，跑赢医药行业指数29.8个百分点，医疗服务在5月上漲幅度较大，化学制剂和医药商业相对走势较弱。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率

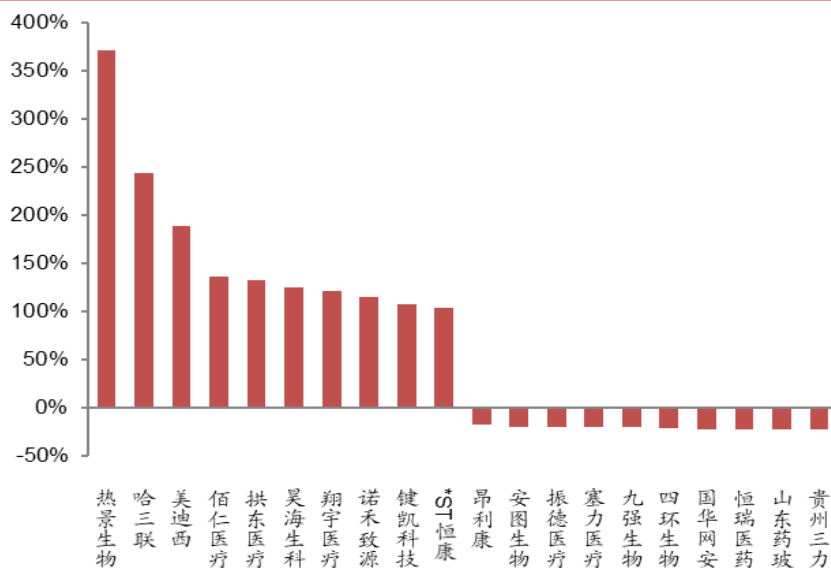


1 医药板块与组合表现回顾

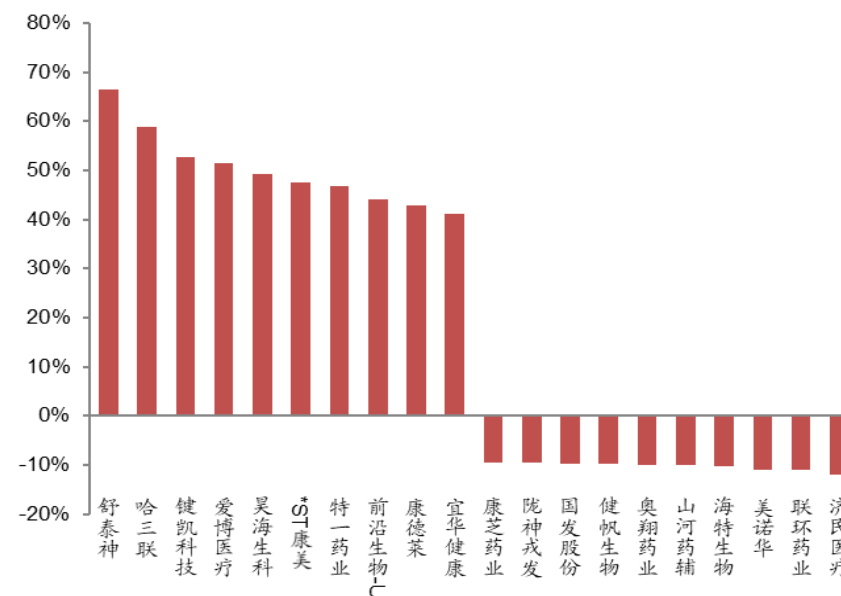
1.4 医药个股二级市场表现

- **2021年初以来涨幅排名前十的个股分别为：**热景生物 (+370.5%)、哈三联 (+242.8%)、美迪西 (+187.9%)、佰仁医疗 (+135.3%)、拱东医疗 (+131.7%)、昊海生科 (+125.2%)、翔宇医疗 (+121%)、诺禾致源 (+114.3%)、键凯科技 (+107.2%)、*ST恒康 (+103.4%)。
- **2021年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**贵州三力 (-23.5%)、山东药玻 (-22.9%)、恒瑞医药 (-22.6%)、国华网安 (-22.5%)、四环生物 (-22.3%)、九强生物 (-20.9%)、塞力医疗 (-20.6%)、振德医疗 (-20.6%)、安图生物 (-20%)、昂利康 (-18.3%)。
- **5月涨幅排名前十的个股分别为：**舒泰神 (+66.5%)、哈三联 (+58.8%)、键凯科技 (+52.7%)、爱博医疗 (+51.5%)、昊海生科 (+49.3%)、*ST康美 (+47.5%)、特一药业 (+46.7%)、前沿生物-U (+44%)、康德莱 (+42.8%)、宜华健康 (+41.1%)。
- **5月跌幅排名前十的个股分别为：**济民医疗 (-11.9%)、联环药业 (-11.1%)、美诺华 (-10.9%)、海特生物 (-10.2%)、山河药辅 (-10.1%)、奥翔药业 (-10%)、健帆生物 (-9.8%)、国发股份 (-9.8%)、陇神戎发 (-9.6%)、康芝药业 (-9.6%)。

年初以来医药个股涨跌幅排名



5月医药个股涨跌幅排名



1 医药板块与组合表现回顾

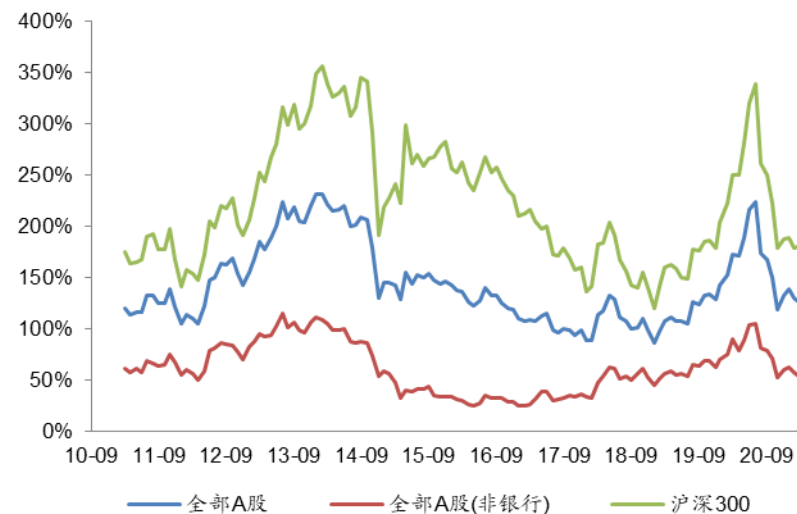
1.5 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值41倍，5月整体上升

- 纵向看：截至2021年5月31日，医药行业PE(TTM)为41倍，略高于过去十年中位数水平。
- 纵向看溢价率：截至2021年5月31日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为134%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为76%，相对沪深300指数溢价率为194%，相对上个月分别下降2pp、1pp，上升1pp。

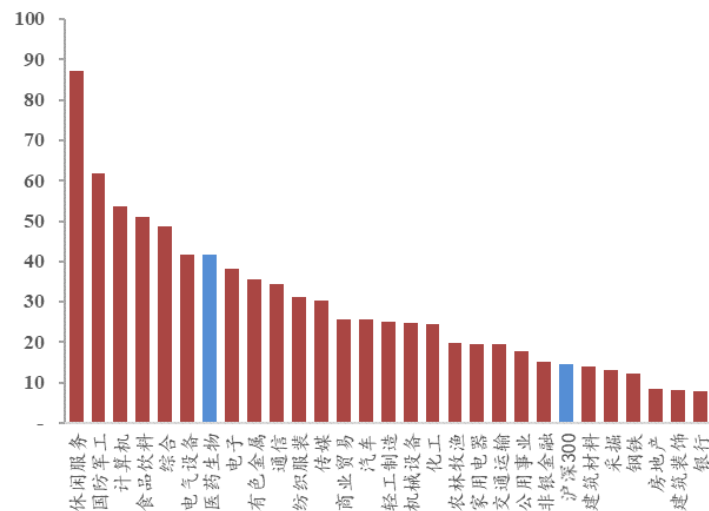
过去十年医药行业估值水平



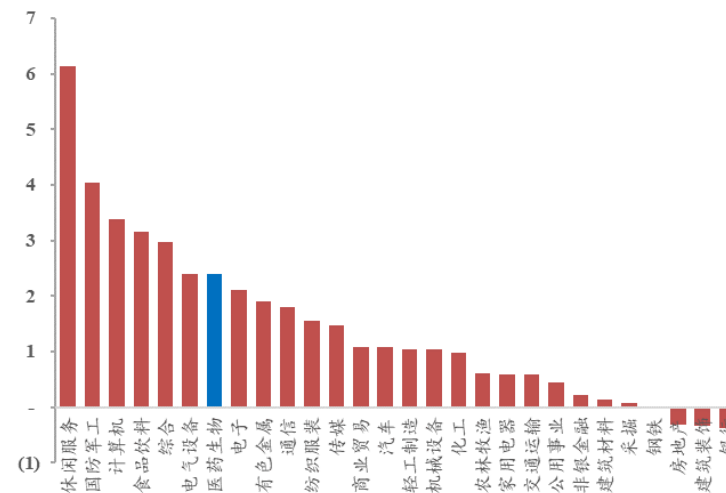
过去十年医药行业溢价率（TTM整体法剔除负值）



全行业估值水平（PE-TTM）



全行业溢价率水平-相对沪深300（PE-TTM）



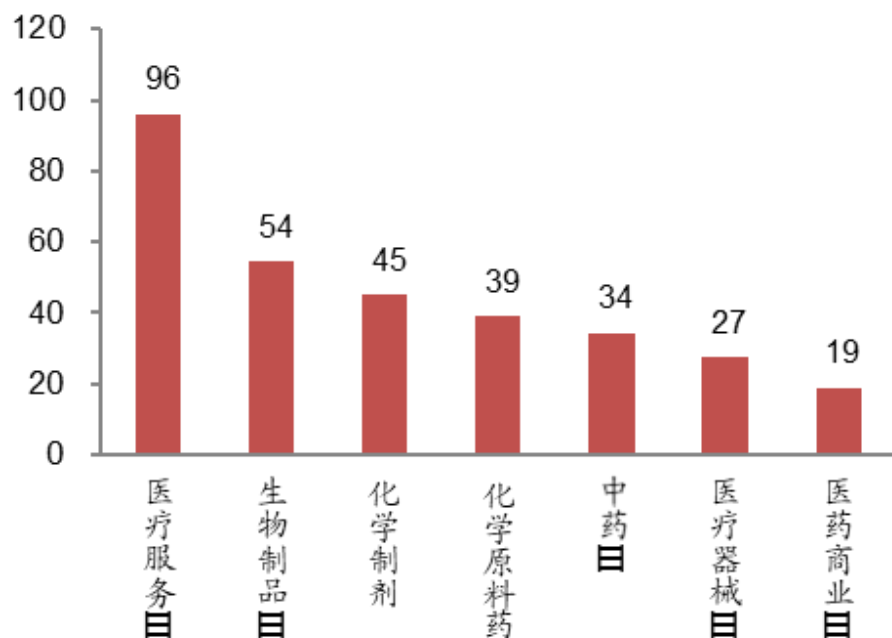
1 医药板块与组合表现回顾

1.6 子行业二级市场估值水平PE(TTM)

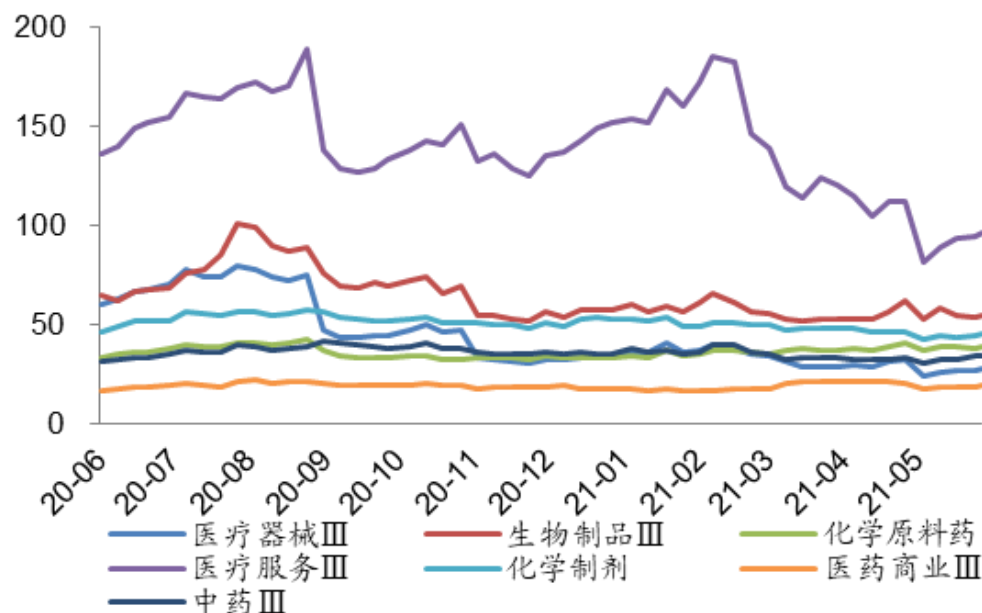
变化：医疗服务与生物制品估值最高

- 5月医药子行业市盈率横向看：医疗服务（96倍）和生物制品（54倍）的PE(TTM)最高，医疗器械（27倍）和医药商业（19倍）最低。
- 纵向看：子行业估值环比均下降，医疗服务全部A股溢价率月环比下降106.5pp，降幅最多，中药环比下降2.2pp，降幅最小。

申万医药子行业5月市盈率（TTM）



申万医药子行业历史市盈率变化趋势



1.7 5月投资组合收益简评-稳健组合

价值组合	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	收盘价 (元)	月涨跌幅	PE(TTM)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
							21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
300760.SZ	迈瑞医疗	463.99	4.99	483.00	4.10%	83.18	81.31	101.44	125.62	22%	25%	24%	6.69	8.34	10.33	72	58	47
603259.SH	药明康德	175.84	104	4280	39.78	52.79	69.72	34%	33%	32%	1.35	1.80	2.37	108	81	61	175.84	104
000538.SZ	云南白药	104.30	6.02	121.80	16.78%	32.11	57.26	60.35	64.61	4%	5%	7%	4.48	4.72	5.06	27	26	24
000661.SZ	长春高新	496.81	3.80	410.61	-17.35%	49.19	41.20	53.34	67.02	35%	29%	26%	10.18	13.18	16.56	42	32	26
300601.SZ	康泰生物	180.70	5.30	178.35	-1.30%	174.41	11.56	23.17	31.46	70%	100%	36%	1.68	3.38	4.58	101	50	37
300122.SZ	智飞生物	225.45	9.00	195.20	-13.42%	83.89	45.49	60.02	74.29	38%	32%	24%	2.84	3.75	4.64	66	50	41
600763.SH	通策医疗	313.20	3.21	351.00	12.07%	166.58	7.45	10.03	13.00	51%	35%	30%	2.32	3.13	4.05	158	117	90
300896.SZ	爱美客	618.20	0.49	676.67	9.46%	258.01	6.21	8.88	13.53	41%	43%	52%	2.87	4.10	6.25	223	156	102
600276.SH	恒瑞医药	84.10	53.06	86.30	2.62%	70.68	76.57	91.18	109.94	21%	19%	21%	1.44	1.71	2.06	57	48	40
300529.SZ	健帆生物	95.83	5.14	86.41	-9.83%	71.37	12.02	16.40	22.81	0.37	0.36	0.39	1.49	2.04	2.83	61	44	32
加权平均涨跌幅					0.8%													
000300.SH	沪深300	5,123.5	-	5,331.6	4.1%													
跑赢大盘					-3.2%													
801150.SI	医药生物 (申万)	12,858.5	-	13,238.6	3.0%													
跑赢指数					-2.1%													

稳健组合：本月整体组合上涨0.8%，跑输大盘3.2个百分点，跑输医药指数2.1个百分点。

➤ **其中云南白药、通策医疗涨幅最大，分别为16.8%和12.1%。**

1 医药板块与组合表现回顾

1.8 5月投资组合收益简评-弹性组合

稳健组合	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	收盘价 (元)	月涨跌幅	PE (TTM)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			
							21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	
603108.SH	润达医疗	12.0	5.8	11.1	-7.1%	17	4.17	5.42	6.99	26%	30%	29%	0.72	0.94	1.21	16	13	10	
601607.SH	上海医药	22.4	28.4	23.2	3.8%	12	52.18	60.93	72.41	16%	17%	19%	1.84	2.14	2.55	11	9	8	
300357.SZ	我武生物	73.2	4.7	68.4	-6.5%	117	3.86	5.07	6.62	39%	31%	31%	0.74	0.97	1.26	88	67	51	
300841.SZ	康华生物	289.2	0.2	321.5	11.1%	65	5.86	8.59	13.06	44%	47%	52%	6.51	9.54	14.51	47	32	21	
000403.SZ	派林生物	37.3	4.9	35.1	-6.0%	118	4.00	6.68	8.40	158%	39%	26%	0.66	0.91	1.15	53	38	30	
300558.SZ	贝达药业	107.0	4.0	113.0	5.6%	75	4.30	5.41	6.92	-29%	26%	28%	1.04	1.31	1.67	115	91	71	
603233.SH	大参林	75.6	6.6	75.0	-0.8%	44	13.57	17.20	21.76	28%	27%	27%	2.06	2.61	3.30	34	27	21	
002821.SZ	凯莱英	328.9	2.3	373.0	13.4%	118	9.81	13.61	18.46	36%	39%	36%	4.04	5.61	7.61	96	69	51	
002727.SZ	一心堂	41.0	4.0	39.2	-4.3%	28	9.90	12.65	15.49	25%	28%	22%	1.66	2.12	2.60	23	18	15	
300238.SZ	冠昊生物	22.4	2.6	23.5	5.3%	117	0.74	0.92	1.09	57%	24%	18%	0.28	0.35	0.41	76	61	52	
603538.SH	美诺华	43.7	1.5	38.9	-10.9%	33	2.21	3.08	4.25	32%	39%	38%	1.48	2.06	2.84	31	22	16	
加权平均涨跌幅					0.3%														
000300.SH	沪深300	5,123.5	-	5,331.6	4.1%														
跑赢大盘					-3.7%														
801150.SI	医药生物(申万)	12,858.5	-	13,238.6	3.0%														
跑赢指数					-2.6%														

➤ **弹性组合：本月整体组合上涨0.3%，跑输大盘3.7个百分点，跑输医药2.6个百分点。**

➤ **其中凯莱英、康华生物涨幅较大，分别为13.4%、11.1%。**

1 医药板块与组合表现回顾

1.9 5月投资组合收益简评-科创板组合

稳健组合	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	收盘价 (元)	月涨跌幅	PE (TTM)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			
							21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	
688389.SH	普门科技	25.80	1.56	28.38	10.00%	74.77	2.02	2.71	3.60	0.40	0.34	0.33	0.48	0.64	0.85	58.84	43.86	33.01	
688266.SH	泽璟制药	63.29	1.33	82.80	30.83%	(59.02)	(5.71)	(5.47)	(3.98)	0.79	0.04	0.27	(2.38)	(2.28)	(1.66)	(32.78)	(34.22)	(47.03)	
688198.SH	佰仁医疗	164.80	0.23	182.50	10.74%	310.50	0.50	1.01	1.61	(0.12)	1.02	0.59	0.52	1.05	1.68	359.06	177.75	111.51	
688029.SH	南微医学	222.60	0.43	282.11	26.74%	134.23	3.70	5.73	8.04	0.42	0.55	0.40	2.77	4.30	6.03	96.61	62.38	44.46	
688050.SH	爱博医疗	223.80	0.22	339.00	51.48%	275.98	1.41	1.96	2.73	0.45	0.39	0.39	1.34	1.86	2.60	226.42	162.89	116.94	
加权平均涨跌幅					26.0%														
000300.SH	沪深300	5,123.5	-	5,331.6	4.1%														
跑赢大盘					21.9%														
801150.SI	医药生物(申万)	12,858.5	-	13,238.6	3.0%														
跑赢指数					23.0%														

➤ **科创板组合：本月整体组合上涨26%，跑赢大盘21.9个百分点，跑赢医药指数23个百分点。**

➤ **其中爱博医疗涨幅较大，上涨51.5%。**

1 医药板块与组合表现回顾

1.9 5月周报观点回顾

➤ 5月第1周策略：季报披露后进入震荡格局，继续寻找业绩和估值匹配品种

年报和一季报披露结束，本周大盘也开始调整，医药板块整体调整幅度较大，明显跑输大盘。总体来看，一季报披露结束后，5、6月份进入业绩真空期，再叠加海外如印度等国家疫情爆发等不确定因素，我们预计市场将进入震荡阶段，建议继续寻找业绩和估值匹配品种。

➤ 5月第2周策略：加配医药，中小市值公司百花齐放

市场情绪和政策刺激共同催化医药板块反弹。从市场情绪来看，由于专利豁免的可行性很低，疫苗接种推进，催化疫苗产业链强势反弹，包括疫苗个股康希诺，康泰生物，智飞生物等，疫苗相关药机装备楚天科技、东富龙等。从政策来看，7部门印发通知支持中医药服务出口，中药板块局部爆发，另一方面，骨科10省联盟方案好于预期，骨科标的触底反弹。

➤ 5月第3周策略：行情波动加剧，关注政策和业绩预期

本周医药板块波动，内部分化较为明显，一方面CXO、连锁服务、创新器械等细分板块表现较好，主要由于长期业绩高增长的确切性较强，另一方面，疫苗产业链、生长激素等板块受情绪和政策预期影响有所调整，我们判断后续仍是震荡行情，建议重点关注政策免疫，业绩和估值相对合理品种。

➤ 5月第4周策略：汇率引起CXO回调即是买入良机，同时把握中小公司配置窗口期

本周医药板块总体前高后低，一方面疫苗产业链、生长激素等药生物药板块受情绪和集采政策影响表现继续低迷，另一方面，汇率升值导致CXO板块出现回调。我们认为CXO仍保持高景气度，建议根据调整幅度进行分批加仓。同时重视中小公司的配置窗口期，尤其是处于底部、低估值、边际预期有变化的公司。

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

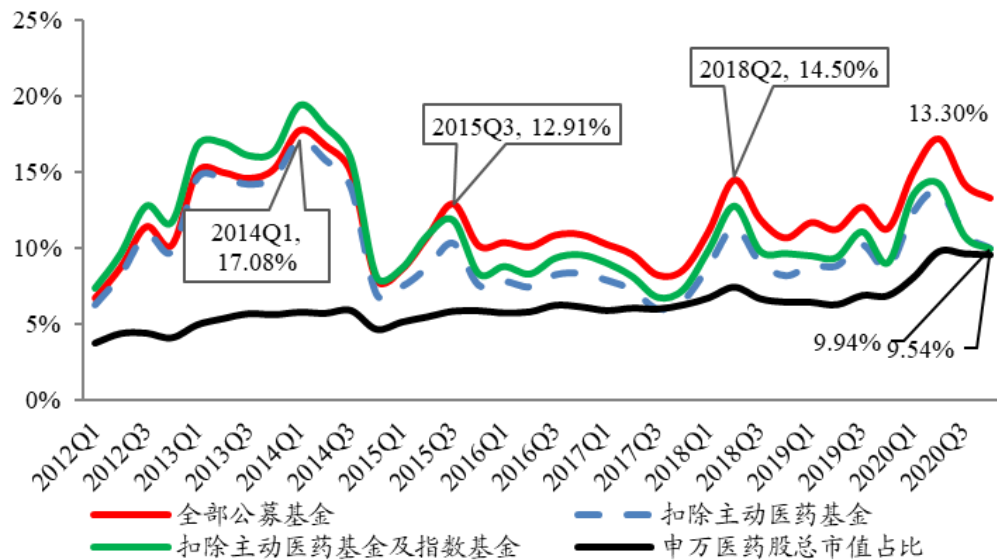
□ 2021Q1医药总持仓变化情况：

21Q1全部公募基金占比13.7%，环比+0.38pp；剔除主动医药基金占比10.34%，环比+0.34pp；再剔除指数基金占比10.64%，环比+0.69pp；申万医药板块市值占比为9.05%，环比-0.49pp；

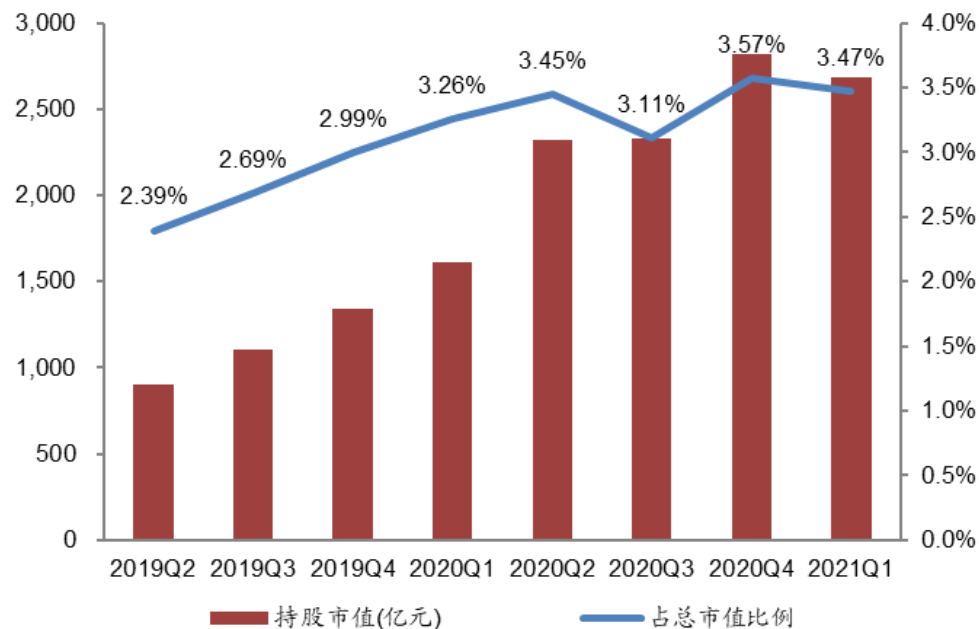
□ 2021Q1外资持股占比略有下降：

21Q1外资持有医药生物板块的总市值占比为3.47%，环比下降0.1pp，持股总市值为2680亿元，环比-142亿元。

近年来基金持仓总量占比情况



外资持股占比（陆股通）



1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，拥有公募基金持仓家数前五的分别是恒瑞医药587家，减少158家；迈瑞医疗568家，增加19家；药明康德561家，增加95家；长春高新552，增加97家；爱尔眼科192家，减少75家。

21Q1持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600276.SH	恒瑞医药	587	-158	307.4	-105.4	6.3%	-0.7%	6.3%	-0.7%	-18%	4,362	4,383
300760.SZ	迈瑞医疗	568	19	499.6	13.9	25.1%	2.2%	10.3%	0.9%	-5%	2,032	4,950
603259.SH	药明康德	561	95	468.4	74.8	18.6%	1.7%	13.6%	1.7%	7%	2,519	3,445
000661.SZ	长春高新	552	97	375.1	49.5	23.0%	2.5%	20.5%	2.6%	3%	1,795	1,912
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
300015.SZ	爱尔眼科	192	-75	207.0	-61.1	10.2%	-0.3%	8.5%	-0.2%	-20%	2,186	2,623
300347.SZ	泰格医药	190	10	155.5	2.7	15.0%	1.0%	11.9%	1.0%	-8%	1,017	1,285
603882.SH	金域医学	133	-17	60.5	18.4	10.4%	3.2%	10.4%	3.2%	0%	611	615
002821.SZ	凯莱英	115	8	104.2	-2.4	16.2%	0.2%	14.9%	0.2%	-1%	698	727
600763.SH	通策医疗	106	-30	120.0	-36.5	14.9%	-2.7%	14.9%	-2.7%	-9%	941	941
603456.SH	九洲药业	93	38	28.9	1.4	9.4%	-0.2%	9.1%	-0.5%	10%	348	360
300529.SZ	健帆生物	90	45	77.1	14.5	21.0%	1.9%	12.7%	1.1%	10%	465	731
300759.SZ	康龙化成	82	30	82.6	45.5	13.2%	5.8%	6.9%	3.1%	25%	640	1,219
300601.SZ	康泰生物	76	-25	88.4	-32.5	13.1%	-1.0%	9.4%	-0.7%	-23%	716	1,000
300363.SZ	博腾股份	69	35	44.9	16.4	19.1%	1.6%	15.7%	1.3%	49%	259	314
300595.SZ	欧普康视	68	22	31.9	11.1	8.1%	2.3%	5.8%	1.6%	10%	452	628
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
002727.SZ	一心堂	62	29	32.1	11.4	17.6%	1.3%	11.6%	1.2%	41%	178	268
300558.SZ	贝达药业	61	1	35.7	4.7	8.4%	1.2%	8.1%	1.1%	1%	402	413
000538.SZ	云南白药	60	-7	21.5	8.3	3.0%	1.0%	1.4%	0.5%	8%	693	1,469

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数变动情况来看，新增机构持仓家数最多的前五支股票分别是：智飞生物（+116家），长春高新（+97家），药明康德（+95家）、健帆生物（+45家）、九州药业（+38家）。
- 减少机构持仓家数最多的前五支股票分别是：恒瑞医药（-158家）、爱尔眼科（-75家）、华海药业（-34家）、通策医疗（-30家）、康泰生物（-25家）。

21Q1持股基金数量季度增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
000661.SZ	长春高新	552	97	375.1	49.5	23.0%	2.5%	20.5%	2.6%	3%	1,795	1,912
603259.SH	药明康德	561	95	468.4	74.8	18.6%	1.7%	13.6%	1.7%	7%	2,519	3,445
300529.SZ	健帆生物	90	45	77.1	14.5	21.0%	1.9%	12.7%	1.1%	10%	465	731
603456.SH	九州药业	93	38	28.9	1.4	9.4%	-0.2%	9.1%	-0.5%	10%	348	360
300142.SZ	沃森生物	55	38	30.9	14.5	4.6%	1.7%	4.4%	1.7%	18%	840	875
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
300363.SZ	博腾股份	69	35	44.9	16.4	19.1%	1.6%	15.7%	1.3%	49%	259	314
000739.SZ	普洛药业	59	35	24.0	8.1	7.2%	1.3%	7.2%	1.3%	28%	342	342
300759.SZ	康龙化成	82	30	82.6	45.5	13.2%	5.8%	6.9%	3.1%	25%	640	1,219
600276.SH	恒瑞医药	587	-158	307.4	-105.4	6.3%	-0.7%	6.3%	-0.7%	-18%	4,362	4,383
300015.SZ	爱尔眼科	192	-75	207.0	-61.1	10.2%	-0.3%	8.5%	-0.2%	-20%	2,186	2,623
600521.SH	华海药业	47	-34	26.8	-21.3	7.2%	-2.6%	7.2%	-2.6%	-19%	281	281
600763.SH	通策医疗	106	-30	120.0	-36.5	14.9%	-2.7%	14.9%	-2.7%	-9%	941	941
300601.SZ	康泰生物	76	-25	88.4	-32.5	13.1%	-1.0%	9.4%	-0.7%	-23%	716	1,000
300482.SZ	万孚生物	12	-19	6.0	-3.2	3.0%	-1.3%	2.1%	-0.9%	-8%	240	333
300677.SZ	英科医疗	37	-18	32.7	-29.5	8.7%	-7.5%	5.8%	-4.8%	-2%	376	556
603882.SH	金域医学	133	-17	60.5	18.4	10.4%	3.2%	10.4%	3.2%	0%	611	615
603658.SH	安图生物	26	-17	5.7	-9.0	1.2%	-1.2%	1.1%	-1.1%	-25%	534	560
600079.SH	人福医药	48	-15	36.6	7.6	8.8%	2.5%	7.3%	1.7%	-8%	430	519

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比（流通股）情况来看，1）公募基金持仓占自由流通股比例前五分别为：迈瑞医疗（25.1%）、长春高新（23.0%）、美迪西（21.4%）、健帆生物（21%）、博腾股份（19.1%）；2）公募基金持仓占全股本的比例前五分别为：康德莱（10.6%）、金域医学（10.4%）、迈瑞医疗（10.3%）、智飞生物（10.2%）、康泰生物（9.4%）。

21Q1公募基金持股流通股占比及总股本占比TOP10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	568	19	499.6	13.9	25.1%	2.2%	10.3%	0.9%	-5%	2,032	4,950
000661.SZ	长春高新	552	97	375.1	49.5	23.0%	2.5%	20.5%	2.6%	3%	1,795	1,912
688202.SH	美迪西	31	29	17.2	15.8	21.4%	18.0%	9.0%	7.5%	98%	94	223
300529.SZ	健帆生物	90	45	77.1	14.5	21.0%	1.9%	12.7%	1.1%	10%	465	731
300363.SZ	博腾股份	69	35	44.9	16.4	19.1%	1.6%	15.7%	1.3%	49%	259	314
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
603259.SH	药明康德	561	95	468.4	74.8	18.6%	1.7%	13.6%	1.7%	7%	2,519	3,445
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
002727.SZ	一心堂	62	29	32.1	11.4	17.6%	1.3%	11.6%	1.2%	41%	178	268
002821.SZ	凯莱英	115	8	104.2	-2.4	16.2%	0.2%	14.9%	0.2%	-1%	698	727
603987.SH	康德莱	15	5	9.6	-0.7	10.8%	-4.3%	10.6%	-4.2%	38%	83	84
603882.SH	金域医学	133	-17	60.5	18.4	10.4%	3.2%	10.4%	3.2%	0%	611	615
300760.SZ	迈瑞医疗	568	19	499.6	13.9	25.1%	2.2%	10.3%	0.9%	-5%	2,032	4,950
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
300601.SZ	康泰生物	76	-25	88.4	-32.5	13.1%	-1.0%	9.4%	-0.7%	-23%	716	1,000
603456.SH	九洲药业	93	38	28.9	1.4	9.4%	-0.2%	9.1%	-0.5%	10%	348	360
688202.SH	美迪西	31	29	17.2	15.8	21.4%	18.0%	9.0%	7.5%	98%	94	223
603368.SH	柳药股份	11	1	7.3	0.9	9.0%	0.7%	8.9%	0.7%	6%	85	86
300702.SZ	天宇股份	30	14	16.8	5.5	16.2%	4.7%	8.8%	2.2%	11%	78	143
300298.SZ	三诺生物	11	-2	15.1	-11.6	10.7%	-6.4%	8.6%	-4.5%	-12%	162	201

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓占流通股比例的变动情况来看，持仓占比增加前五分别为：美迪西（+18%）、同和药业（+13.8%）、佰仁医疗（+6.5%）、康龙化成（+5.8%）、智飞生物（+5.8%）。
- 持股占比减少的前五分别为：爱美客（-10.3%）、英科医疗（-7.5%）、三诺生物（-6.4%）、我武生物（-4.8%）、康德莱（-4.3%）。

21Q1公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
688202.SH	美迪西	31	29	17.2	15.8	21.4%	18.0%	9.0%	7.5%	98%	94	223
300636.SZ	同和药业	7	-5	4.2	1.6	13.8%	11.9%	11.7%	10.1%	26%	32	37
688198.SH	佰仁医疗	14	11	2.7	2.5	7.8%	6.5%	1.9%	1.5%	102%	36	153
300759.SZ	康龙化成	82	30	82.6	45.5	13.2%	5.8%	6.9%	3.1%	25%	640	1,219
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
688029.SH	南微医学	27	16	12.0	4.2	15.2%	5.2%	4.9%	1.7%	1%	94	293
688301.SH	奕瑞科技	2	2	1.4	1.4	5.0%	5.0%	1.1%	1.1%	-1%	40	176
300702.SZ	天宇股份	30	14	16.8	5.5	16.2%	4.7%	8.8%	2.2%	11%	78	143
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
688016.SH	心脉医疗	22	14	6.7	5.1	6.2%	4.5%	3.2%	2.3%	13%	128	250
300896.SZ	爱美客	47	8	7.4	-5.7	3.6%	-10.3%	0.8%	-0.8%	17%	301	1,319
300677.SZ	英科医疗	37	-18	32.7	-29.5	8.7%	-7.5%	5.8%	-4.8%	-2%	376	556
300298.SZ	三诺生物	11	-2	15.1	-11.6	10.7%	-6.4%	8.6%	-4.5%	-12%	162	201
300357.SZ	我武生物	17	-8	8.7	-19.9	3.1%	-4.8%	2.8%	-4.3%	-22%	313	349
603987.SH	康德莱	15	5	9.6	-0.7	10.8%	-4.3%	10.6%	-4.2%	38%	83	84
688356.SH	键凯科技	0	-2	-	-0.5	0.0%	-3.1%	0.0%	-0.7%	-11%	17	71
002773.SZ	康弘药业	5	-7	4.5	-11.9	2.3%	-2.7%	1.7%	-2.0%	-38%	135	182
600763.SH	通策医疗	106	-30	120.0	-36.5	14.9%	-2.7%	14.9%	-2.7%	-9%	941	941
600521.SH	华海药业	47	-34	26.8	-21.3	7.2%	-2.6%	7.2%	-2.6%	-19%	281	281
002940.SZ	昂利康	0	-1	-	-0.4	0.0%	-2.3%	0.0%	-1.0%	-5%	15	32

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，排名前五分别是：迈瑞医疗499.6亿元，上升13.9亿元；药明康德393.6亿元，上升164.1亿元；长春高新375.1亿元，上升49.5亿元；恒瑞医药307.4亿元，下降105.4亿元；智飞生物280.1亿元，上升116.6亿元。

21Q1公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	568	19	499.6	13.9	25.1%	2.2%	10.3%	0.9%	-5%	2,032	4,950
603259.SH	药明康德	561	95	468.4	74.8	18.6%	1.7%	13.6%	1.7%	7%	2,519	3,445
000661.SZ	长春高新	552	97	375.1	49.5	23.0%	2.5%	20.5%	2.6%	3%	1,795	1,912
600276.SH	恒瑞医药	587	-158	307.4	-105.4	6.3%	-0.7%	6.3%	-0.7%	-18%	4,362	4,383
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
300015.SZ	爱尔眼科	192	-75	207.0	-61.1	10.2%	-0.3%	8.5%	-0.2%	-20%	2,186	2,623
300347.SZ	泰格医药	190	10	155.5	2.7	15.0%	1.0%	11.9%	1.0%	-8%	1,017	1,285
600763.SH	通策医疗	106	-30	120.0	-36.5	14.9%	-2.7%	14.9%	-2.7%	-9%	941	941
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
002821.SZ	凯莱英	115	8	104.2	-2.4	16.2%	0.2%	14.9%	0.2%	-1%	698	727
300601.SZ	康泰生物	76	-25	88.4	-32.5	13.1%	-1.0%	9.4%	-0.7%	-23%	716	1,000
300759.SZ	康龙化成	82	30	82.6	45.5	13.2%	5.8%	6.9%	3.1%	25%	640	1,219
300529.SZ	健帆生物	90	45	77.1	14.5	21.0%	1.9%	12.7%	1.1%	10%	465	731
603882.SH	金域医学	133	-17	60.5	18.4	10.4%	3.2%	10.4%	3.2%	0%	611	615
300363.SZ	博腾股份	69	35	44.9	16.4	19.1%	1.6%	15.7%	1.3%	49%	259	314
600079.SH	人福医药	48	-15	36.6	7.6	8.8%	2.5%	7.3%	1.7%	-8%	430	519
300558.SZ	贝达药业	61	1	35.7	4.7	8.4%	1.2%	8.1%	1.1%	1%	402	413
002007.SZ	华兰生物	19	-1	34.9	13.3	5.6%	2.3%	4.8%	2.0%	-4%	679	788
300677.SZ	英科医疗	37	-18	32.7	-29.5	8.7%	-7.5%	5.8%	-4.8%	-2%	376	556
002727.SZ	一心堂	62	29	32.1	11.4	17.6%	1.3%	11.6%	1.2%	41%	178	268

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为智飞生物（+116.6亿）、药明康德（+74.8亿元）、美年健康（+49.9亿元）、长春高新（+49.5亿元）、康龙化成（+45.5亿元）。

21Q1公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300122.SZ	智飞生物	372	116	280.1	116.6	18.0%	5.8%	10.2%	3.2%	17%	1,762	3,132
603259.SH	药明康德	561	95	468.4	74.8	18.6%	1.7%	13.6%	1.7%	7%	2,519	3,445
002044.SZ	美年健康	67	36	112.6	49.9	19.1%	4.6%	18.6%	4.5%	44%	481	492
000661.SZ	长春高新	552	97	375.1	49.5	23.0%	2.5%	20.5%	2.6%	3%	1,795	1,912
300759.SZ	康龙化成	82	30	82.6	45.5	13.2%	5.8%	6.9%	3.1%	25%	640	1,219
603882.SH	金域医学	133	-17	60.5	18.4	10.4%	3.2%	10.4%	3.2%	0%	611	615
300363.SZ	博腾股份	69	35	44.9	16.4	19.1%	1.6%	15.7%	1.3%	49%	259	314
688202.SH	美迪西	31	29	17.2	15.8	21.4%	18.0%	9.0%	7.5%	98%	94	223
300142.SZ	沃森生物	55	38	30.9	14.5	4.6%	1.7%	4.4%	1.7%	18%	840	875
300529.SZ	健帆生物	90	45	77.1	14.5	21.0%	1.9%	12.7%	1.1%	10%	465	731
600276.SH	恒瑞医药	587	-158	307.4	-105.4	6.3%	-0.7%	6.3%	-0.7%	-18%	4,362	4,383
300015.SZ	爱尔眼科	192	-75	207.0	-61.1	10.2%	-0.3%	8.5%	-0.2%	-20%	2,186	2,623
600763.SH	通策医疗	106	-30	120.0	-36.5	14.9%	-2.7%	14.9%	-2.7%	-9%	941	941
300601.SZ	康泰生物	76	-25	88.4	-32.5	13.1%	-1.0%	9.4%	-0.7%	-23%	716	1,000
300677.SZ	英科医疗	37	-18	32.7	-29.5	8.7%	-7.5%	5.8%	-4.8%	-2%	376	556
600521.SH	华海药业	47	-34	26.8	-21.3	7.2%	-2.6%	7.2%	-2.6%	-19%	281	281
300357.SZ	我武生物	17	-8	8.7	-19.9	3.1%	-4.8%	2.8%	-4.3%	-22%	313	349
002773.SZ	康弘药业	5	-7	4.5	-11.9	2.3%	-2.7%	1.7%	-2.0%	-38%	135	182
300298.SZ	三诺生物	11	-2	15.1	-11.6	10.7%	-6.4%	8.6%	-4.5%	-12%	162	201
600436.SH	片仔癀	53	-9	14.9	-9.5	0.9%	-0.7%	0.9%	-0.7%	12%	2,013	2,013

1.11 沪股通资金流动回顾

医药陆股通持仓占比前五分别为

: 生物股份、泰格医药、迪安诊断、康龙化成、迈瑞医疗;

医药陆股通持仓占比增加前五分别为

: 科华生物、新华医疗、艾德生物、达安基因、健帆生物;

医药陆股通持仓占比减少前五分别为

: 药明康德、云南白药、凯利泰、康弘药业、科伦药业。

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
600201.SH	生物股份	19.6%	0.6%	19.5%	0.6%	44.4	-2.0	-7.0%
300347.SZ	泰格医药	18.2%	-0.3%	11.8%	-0.2%	180.9	16.3	9.4%
300244.SZ	迪安诊断	18.0%	0.3%	13.2%	0.2%	34.0	2.5	7.2%
300759.SZ	康龙化成	15.5%	0.4%	5.6%	0.2%	79.5	10.0	7.4%
300760.SZ	迈瑞医疗	15.2%	0.6%	6.2%	0.2%	367.0	26.3	6.5%
603939.SH	益丰药房	14.3%	0.9%	13.9%	0.9%	68.1	3.6	4.6%
600276.SH	恒瑞医药	12.5%	0.0%	12.4%	0.0%	570.6	13.5	4.2%
603882.SH	金域医学	12.1%	0.2%	12.0%	0.2%	84.2	5.6	3.2%
000538.SZ	云南白药	10.6%	-2.0%	5.0%	-0.9%	80.4	-1.5	12.2%
300685.SZ	艾德生物	10.0%	1.4%	9.9%	1.4%	19.8	3.8	7.6%

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
002022.SZ	科华生物	4.0%	3.3%	4.0%	3.3%	3.8	3.2	8.5%
600587.SH	新华医疗	3.8%	1.5%	3.8%	1.5%	3.2	1.6	29.8%
300685.SZ	艾德生物	10.0%	1.4%	9.9%	1.4%	19.8	3.8	7.6%
002030.SZ	达安基因	3.0%	1.2%	2.9%	1.2%	9.7	4.7	13.6%
300529.SZ	健帆生物	6.3%	1.2%	4.0%	0.8%	27.9	3.1	-8.8%
002901.SZ	大博医疗	1.5%	1.2%	1.2%	1.0%	3.8	3.1	18.2%
600329.SH	中新药业	3.2%	1.0%	2.4%	0.7%	4.7	1.7	13.2%
300676.SZ	华大基因	8.6%	1.0%	5.2%	0.6%	27.6	3.0	-0.8%
300482.SZ	万孚生物	3.7%	0.9%	2.7%	0.7%	8.6	1.6	-7.0%
603939.SH	益丰药房	14.3%	0.9%	13.9%	0.9%	68.1	3.6	4.6%

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
603259.SH	药明康德	7.4%	-2.9%	6.3%	0.2%	260.0	19.9	7.0%
000538.SZ	云南白药	10.6%	-2.0%	5.0%	-0.9%	80.4	-1.5	12.2%
300326.SZ	凯利泰	2.4%	-1.6%	2.4%	-1.6%	2.5	-0.8	28.9%
002773.SZ	康弘药业	1.0%	-1.6%	0.7%	-1.2%	1.7	-2.1	17.0%
002422.SZ	科伦药业	4.5%	-1.2%	3.4%	-0.9%	10.9	-2.8	3.4%
300142.SZ	沃森生物	3.4%	-1.2%	3.2%	-1.1%	35.7	-6.9	14.3%
002950.SZ	奥美医疗	0.4%	-1.1%	0.1%	-0.4%	0.2	-0.5	-8.1%
600993.SH	马应龙	1.3%	-1.0%	1.3%	-1.0%	1.3	-0.6	18.1%
002614.SZ	奥佳华	5.4%	-1.0%	3.8%	-0.7%	4.1	-0.6	0.3%
002727.SZ	一心堂	5.0%	-1.0%	3.3%	-0.6%	7.8	-1.9	-5.0%

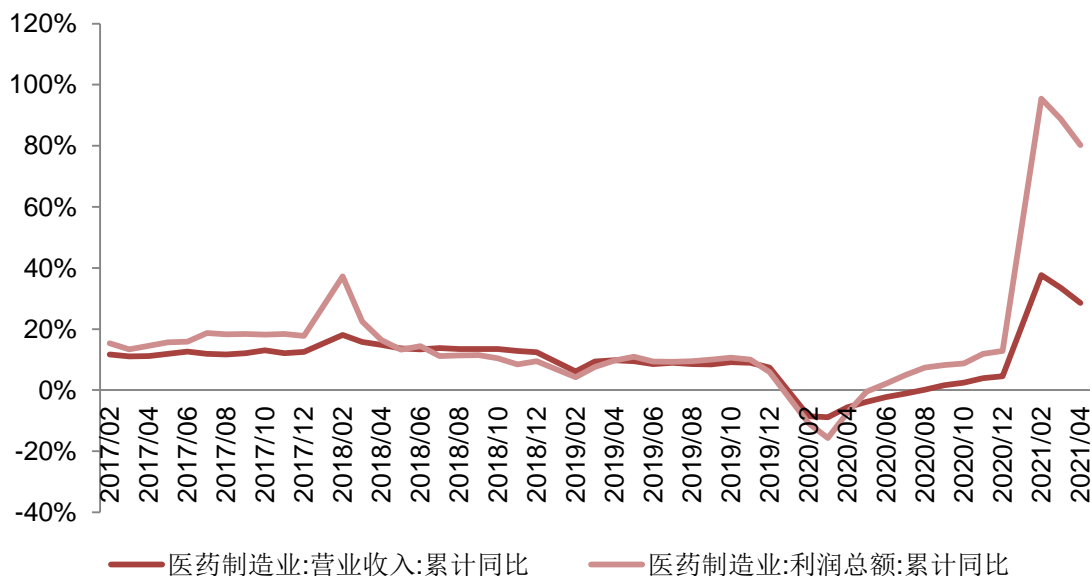
备注: 持仓占比数据公布值来自港交所官网, 沪股通公布为占流通A股比, 深股通公布为占全部A股比。

1 医药板块与组合表现回顾

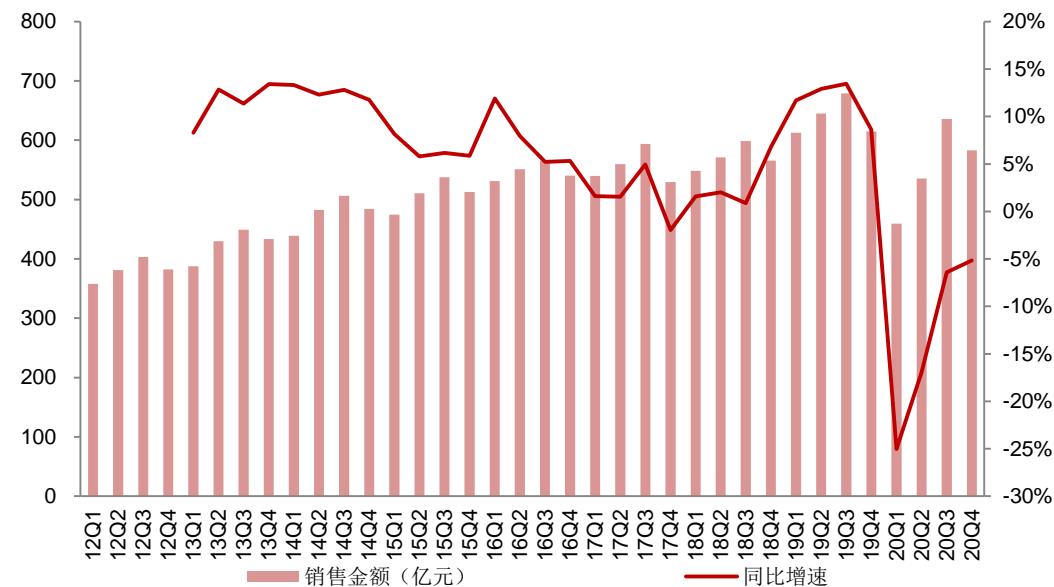
1.12 医药工业运行情况：12月医药制造业基本恢复，Q3单季度PDB样本医院收入降幅大幅缩窄

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2020年全年累计实现营业收入2.49万亿元，同比+4.5%；累计实现利润总额3506亿元，同比增加13%。2021年1-4月医药制造营业收入同比增长28.5%，医药制造利润总额同比增长80.2%，主要系疫情加速恢复与2020年1-4月低基数两方面原因所致。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2019年PDB样本医院药品收入同比+11.7%，比2018年提升了9个百分点，我们认为主要是众多创新品种进入医保后快速放量所致。2020PDB收入2213亿元，同比下降13%，其中Q1受疫情的影响，收入下滑25%，Q2/Q3/Q4单季度收入增速分别为-17%/-6%/-5%，降幅逐季收窄，预计2021年Q1将进一步改善。
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成行业主要增长动力，**全年医药制造业收入增速4.5%与我们此前预计的5%左右基本符合，展望2021年，我们预计低基数和疫情进一步得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。**

医药工业收入总额及增速（统计局）



医药工业收入总额及增速（PDB）



目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

2.1 国内：疫情防控得当，零星确诊

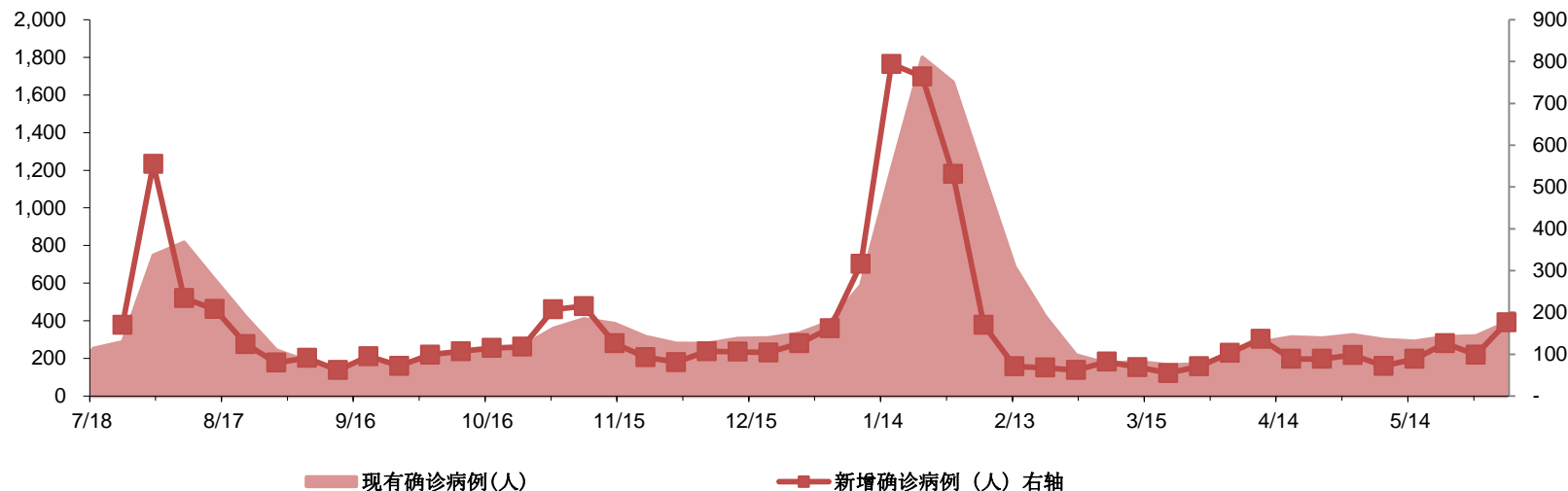
□ 截至6月6日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例403例（其中重症病例10例），累计治愈出院病例86228例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例91267例，现有疑似病例2例。1月上旬明显呈现增加的趋势，下旬逐渐得到有效控制，5月末以来，广深疫情新增病例较多。

2.2 全球：累计确诊持续增长，5月印度疫情有所缓解，每日新增确诊增速有所下降。

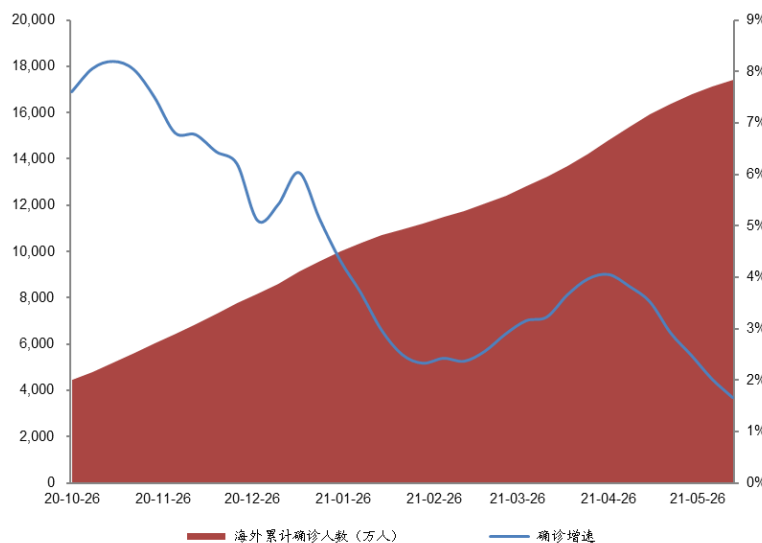
□ 截至6月6日24时，全球除中国外累计确诊病例1.74亿例，全球死亡病例374万例，死亡率2.2%。从趋势看，印度疫情有所缓解，5月新增确诊增速有所下降。

□ 从新冠确诊月增速幅度来看，过去一个月亚洲国家确诊增幅仍然靠前，其中印度确诊人数较大，增速也同时较高。

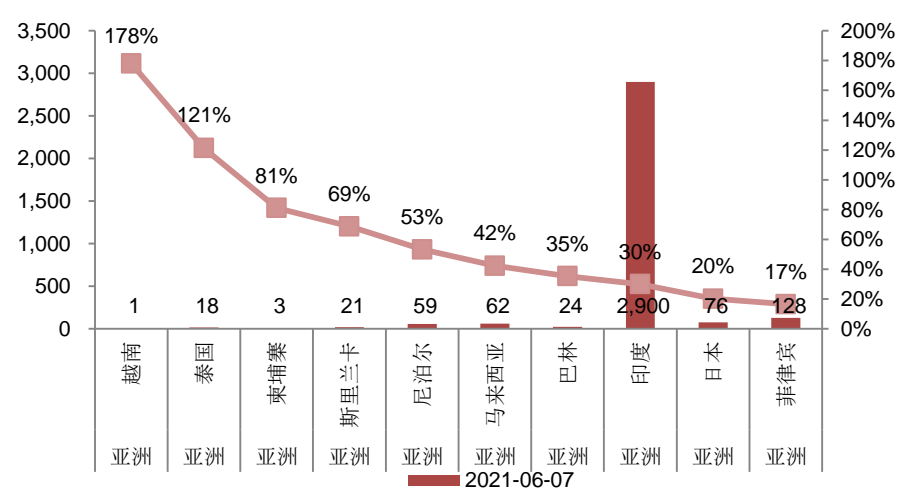
全国新冠疫情：现有确诊趋势与每周新增人数



全球累计确诊人数、增速趋势图



新冠累计确诊增速前十国家



2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

2.3 主要国家新增确诊有所回落（截止6月7日）

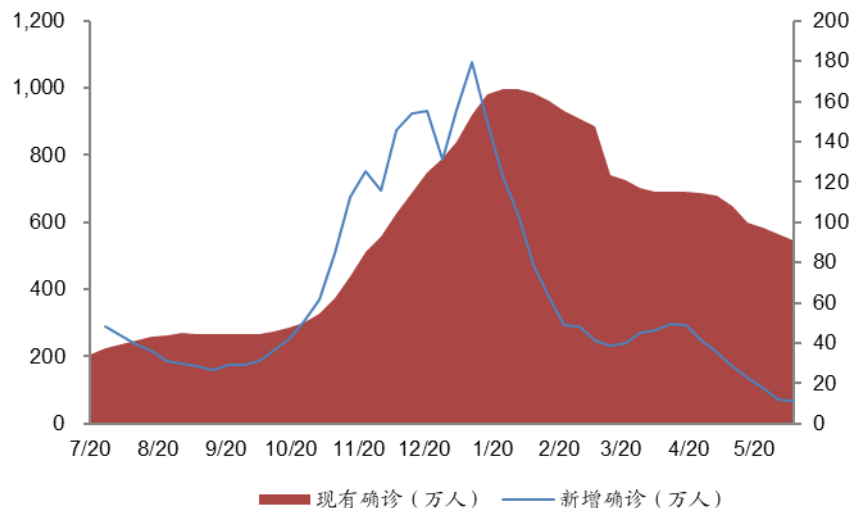
□ **美国**：疫情最为严重，累计确诊病例达3422万例（占美国人口10%），占全球除中国外累计确诊病例的28%。1月中旬以后，日新增确诊人数有所下降。

□ **以色列**：累计确诊84万人，占总人口9.13%，本周新增确诊人数0.01万人，从1月下旬开始，以色列的疫情控制充分说明疫苗接种需达到一定程度才能起到疫情控制作用。

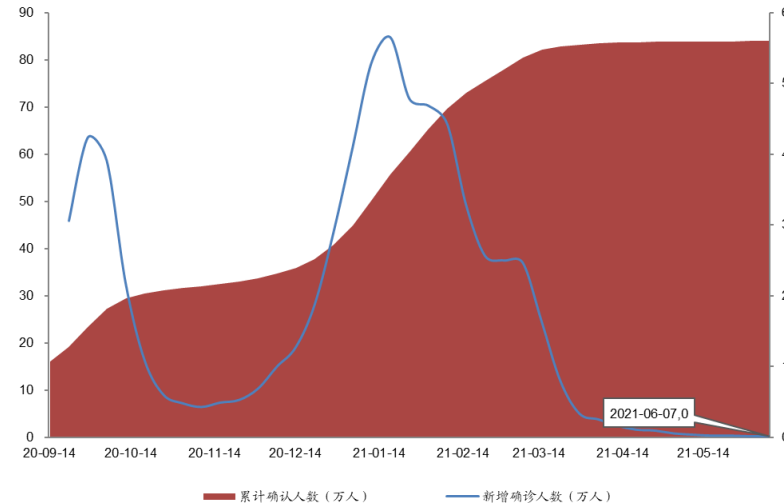
□ **印度**：截至6月7日，累计确诊2899.7万人，约为总人口的2.19%，累计死亡病例35.1万人，过去一月新增确诊872.1万人，死亡率约为1.2%。2020年9月份以来，印度疫情防控力度加大，日新增确诊持续下降。进入2021年2月，因放松管控，确认人数持续提升，疫情再次加重，经过两个月管控，印度疫情有所缓解，5月新增确诊增速有所下降。

□ **英国**：累计确诊454万人，占总人口6.66%，本周新增确诊人数4万人。五月中旬以来英国周新增确诊人数有所上升。

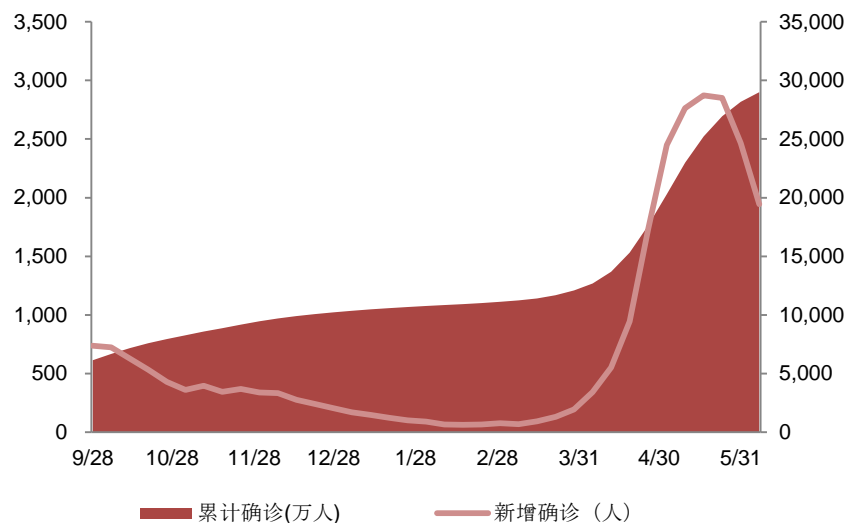
美国现有确诊和新增确诊人数趋势图



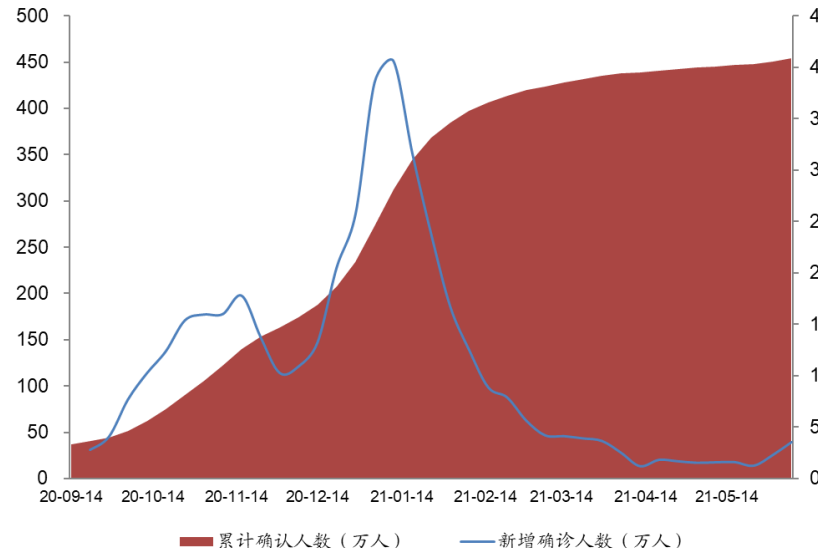
以色列累计确诊、新增确诊人数趋势图



印度累计确诊和新增确诊人数趋势图



英国累计确诊和新增确诊人数趋势图



2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

国内核心疫苗企业积极布局新冠疫苗研发。目前已有6家企业的新冠疫苗可在国内销售，其中北生所、武汉所、科兴、康希诺是有条件批准，智飞生物和康泰生物是紧急使用。III期临床的新冠疫苗项目有北生所、武汉所、科兴中维、医科院的灭活疫苗、智飞的重组蛋白疫苗、康泰生物的灭活疫苗；进入II期临床的有艾棣维欣的DNA疫苗、万泰生物的鼻喷流感病毒载体疫苗、复星医药的mRNA疫苗（BNT162b2）、沃森生物的mRNA疫苗、三叶草生物的重组蛋白疫苗。

中国新冠疫苗主要在研项目进展（更新至2021.5.29）

公司	技术路径	合作单位	剂数	临床阶段				
				临床前	1期临床	2期临床	3期临床	上市
北生研	灭活疫苗	-	2	→	→	→	→	中国、阿联酋、巴林等
武汉所	灭活疫苗	中国科学院武汉病毒研究所	2	→	→	→	→	中国、阿联酋等
科兴中维	灭活疫苗	-	2	→	→	→	→	中国、土耳其、印尼、巴西等
康希诺生物	腺病毒05载体疫苗	军事科学研究院	1	→	→	→	→	中国、巴基斯坦、墨西哥等
	mRNA疫苗	Precision NanoSystems(PNI)	-	→				
智飞生物	重组蛋白疫苗	中国科学院微生物研究所	3	→	→	→	→	中国EUA
康泰生物	灭活疫苗	-	-	→	→	→	→	中国EUA
	腺病毒载体疫苗	阿斯利康	-	→				
	重组VSV病毒载体疫苗	-	-	→				
沃森生物	mRNA疫苗	艾博生物、军事科学院	2	→	→	→	→	
医科院	灭活疫苗	-	2	→	→	→	→	
艾棣维欣	DNA疫苗	Inovio	2	→	→	→	→	
万泰生物	鼻喷流感病毒载体疫苗	厦门大学	2	→	→	→	→	
复星医药	mRNA疫苗	BioNTech	2	→	→	→	→	
三叶草生物	重组蛋白疫苗	GSK/Dynavax	2	→	→	→	→	
华兰生物	减毒流感病毒载体疫苗	厦门大学/香港大学	-	→				
	灭活疫苗	广东、河南疾控中心	-	→				
	腺病毒载体疫苗	恩宝生物	-	→				
西藏药业/斯微生物	mRNA疫苗	同济大学	-	→				

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

- 海外目前已有多个新冠疫苗获批紧急使用。目前海外获批紧急使用或附条件上市的新新冠疫苗有BioNtech的mRNA疫苗、Moderna的mRNA疫苗、阿斯利康的腺病毒载体疫苗、Gamaleya研究院的腺病毒载体疫苗、Bharat的灭活疫苗及强生的重组腺病毒载体疫苗。此外强生的腺病毒载体疫苗、Novavax的重组蛋白疫苗、Medicago的VLP疫苗都处于III期临床。处于II期的有Inovio的DNA疫苗和Curevac的mRNA疫苗；另外还有多个项目进入I期。

海外新冠疫苗主要在研项目进展 (更新至2021.5.29)

公司	疫苗平台	剂数	研发进度				紧急使用
			1期临床	1/2期临床	2期临床	3期临床	
牛津大学/阿斯利康	非复制型病毒载体	2	████████████████████				英国、阿根廷、印度、墨西哥等
Moderna/NIAID	mRNA	2	████████████████████				美国、加拿大、英国、欧盟、西班牙、以色列
BioNTech/复星医药/Pfizer	mRNA	2	████████████████████				英国、美国、加拿大、欧盟、智利、哥伦比亚、香港
Gamaleya Research Institute	非复制型病毒载体	2	████████████████████				俄罗斯、墨西哥
强生	非复制型病毒载体	1	████████████████████				欧盟、美国、加拿大、英国、南非
Novavax	重组蛋白	2	████████████████████				提交申请(美国、欧盟), 还未上市
Bharat Biotech	灭活	2	████████████████████				印度、菲律宾、巴西、阿联酋
Medicago Inc.	VLP	2	████████████████████				
Inovio/International Vaccine Institute	DNA	2	████████████████████				
Curevac	mRNA	2	████████████████████				
哈萨克斯坦RIBSP	灭活		████████████████████				
大阪大学/AnGes/Takara Bio	DNA	2	████████████████████				
Cadila Healthcare	DNA	3	██████████				
Genexine	DNA	2	██████████				
Arcturus/杜克-新加坡国立大学医学院	mRNA	-	██████████				
Kentucky Bioprocessing	重组蛋白	2	██████████				
Sanofi Pasteur/GSK	重组蛋白		██████████				
帝国理工学院	RNA	2	██████				
Vaxine Pty Ltd/Medytox	重组蛋白	1	██████				
昆士兰大学/CSL/Seqirus	重组蛋白	2	██████				
Medigen/NIAID/Dynavax	重组蛋白	2	██████				

2.5 新冠疫苗获批情况及产能跟踪

全球主要新冠疫苗产能和订单跟踪（更新至2021年5月29日）

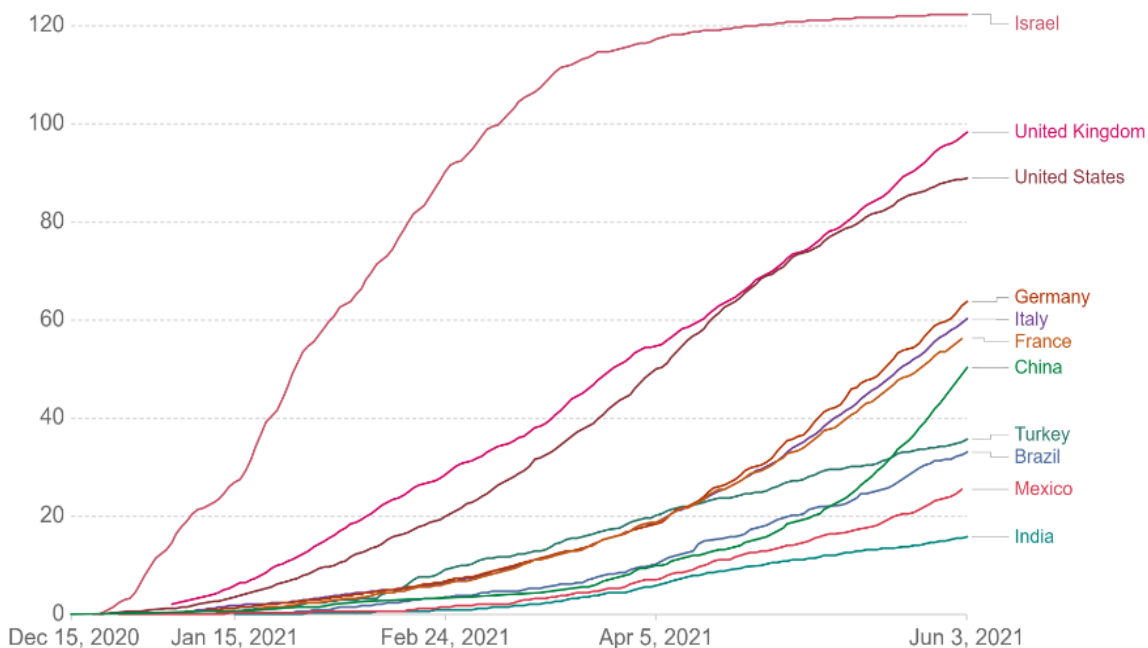
公司	BioNtech/辉瑞	Moderna	阿斯利康	Novavax	强生	国药	科兴	康希诺	智飞	Gamaleya研究所	Bharat Biotech	
产品	BNT162b2	mRNA-1273	AZD1222	NVX-CoV2373	Ad26COVS1	BBIBP-CorV	CoronaVac	Ad5-nCoV	ZF2001	Sputnik V	Covaxin	
技术路线	mRNA	mRNA	腺病毒载体	重组蛋白	腺病毒载体	灭活	灭活	腺病毒载体	重组蛋白	腺病毒载体	灭活	
紧急使用或附条件上市地区	美国、英国、加拿大、欧盟、以色列等	美国、加拿大、英国、欧盟等	英国、阿根廷、印度、墨西哥、欧盟等	提交申请（欧盟、美国、加拿大、英国）	提交申请（美国、欧盟）	中国、阿联酋、巴林获批	中国、巴西、印尼、土耳其、智利获批	中国、巴基斯坦、墨西哥	中国、乌兹别克斯坦EUA	俄罗斯	印度、菲律宾	
2021年规划产能（亿剂）	20	5~10（Lonza）	30	20	10	10	20	3	3	5	5	
储存条件	-70℃保存6个月，2~8℃保存5天	-20℃保存6个月，2-8℃保存30天	2-8℃保存6个月	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	
接种程序	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+21	Day 0	Day 0+21	Day 0+14	Day 0	Day 0+28+56	Day 0+21	Day 0+14	
I/II期临床GMT是康复期患者的倍数	3.8	4.1	≈1	4	-	-	<1	-	2	≈1	-	
细胞免疫情况	诱导高强度CD4+和CD8+ T细胞反应	Th1偏向的细胞免疫	有细胞免疫，第14天达到峰值，维持较高水平至第56天	诱导强大的多功能CD4+ T细胞反应，偏向Th1表型	有76%至83%的参与者中检测到CD4+ T细胞应答，并且明显偏向I型	-	-	产生了显著的细胞免疫反应	诱导中等、均衡的Th1/Th2的反应	诱导了细胞免疫反应	-	
III期及数据	开始时间	2020/7/27	2020/7/27	2020/6/15	2020/9/28	2020/9/25	2020/7/16	2020/9/14（土耳其）	2020/8/30	2020/12/16	2020/8/31	2020/11/11
	发布时间	2020/11/16	2020/11/18	2020/11/23	2021/1/28	2021/1/29	2020/12/30	2020/12/24	2021/2/9	-	2020/12/14	-
	内容	总体有效率95%（实验组8例，对照组162例），可预防严重新冠感染（实验组1例重症，对照组9例重症）	总体有效率94.1%（实验组11例，对照组185例），可预防严重新冠感染（实验组0例重症，对照组30例重症）	平均有效率70.4%（实验组30例，对照组101例），方案一（0.5+1）有效率90%，方案二（1+1）有效率62.1%；可预防重症，疫苗组中未发生严重感染或住院的情况。	有效率89.3%（英国实验组6例，对照组56例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）。	预防中度至重度新冠的有效率66%（468例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）	NPMA认定有效率79.3%，巴林药监局批准有效性达到86%；对于中重度症者的保护率都是100%。	91.25%（土耳其）、50.4%（巴西）、65.4%（印尼）；	单针接种28天后总体有效65.7%，对重症的保护率为90.98%，巴基斯坦总体有效率74.8%	-	有效率91.6%（78例，疫苗组16/14964，对照组62/4902），对重度预防100%	-
针对变异的保护率	英国毒株B.1.1.7	体外测试抗体效价水平下降20%，但不影响中和活性	体外测试抗体效价水平没有下降	73.5%（英国临床）	85.60%	-	-	-	-	-	-	
	南非毒株B.1.351	体外测试效价水平略低，但公司预计不会导致保护率显著降低	体外测试抗体效价水平低6倍，将测试加强剂量	22%（无效）	60%左右	57%	GMT下降1.6倍	-	-	GMT下降1.6倍	-	
	巴西毒株P.1	-	-	64.2%（巴西临床）	-	66%（拉丁美洲）	-	50.4%（巴西临床）	-	-	-	

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

2.6 全球主要国家疫苗接种有序推进

- 2021年6月3日，全世界共接种20.5亿剂，接种率（每百人接种量）约为26.4%。
 - 中国接种量7.23亿剂，接种率50.3%；
 - 美国接种量2.98剂，接种率89%。
- 2021年6月3日，从接种量来看，中国、美国、印度是前三大接种国家，疫苗接种剂量分别为72349万剂、29772万剂、21834万剂。

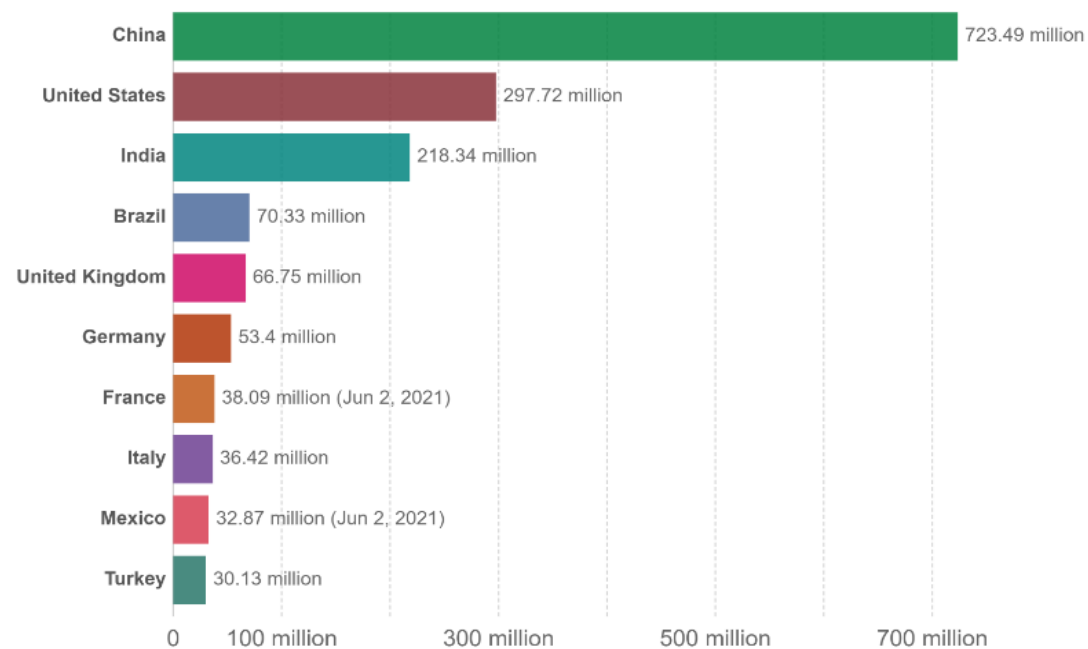
全球新冠疫苗接种率变化（%）



Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

全球主要国家疫苗接种量（剂）



Source: Official data collated by Our World in Data

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

3.1 近期审批及新药上市

- 6月4日，罗氏的佳罗华已获得NMPA正式批准。
- 6月3日，NMPA批准盟科药业的康替唑胺片。
- 6月2日，禾木生物颅内血栓抽吸导管系统Afentta已获NMPA批准上市。
- 6月2日，FDA授予强生的T细胞重定向双抗突破性疗法认定，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤。
- 6月1日，普利制药注射用比伐芦定获美国FDA批准上市。
- 6月1日，万春医药注射用普那布林浓溶液获美国FDA受理并优先审评。
- 5月31日，杨森生物Amivantamab获批上市，为全球首款治疗NSCLC的双特异性抗体。
- 5月31日，豪森药业的盐酸厄洛替尼片获NMPA批准，为国内该品种第二家仿制药。
- 5月28日，Vir Biotechnology和葛兰素史克新冠抗体疗法获美国FDA紧急使用授权。4月30日，武田中国维葡瑞获国家药监局批准适用于1型戈谢病患者的长期酶替代治疗。
- 5月28日，强生/南京传奇的cilta-cel获美国FDA优先审查，治疗多发性骨髓瘤。
- 5月27日，Albireo强效回肠胆汁酸转运体抑制剂Bylvay在美国和欧盟即将获批。
- 5月27日，Myovant口服GnRH受体拮抗剂relugolix复方片欧盟即将获批。4月27日，复旦张江Trop2-ADC药物FDA018临床申请获NMPA受理。
- 5月26日，默沙东Keytruda+化疗方案在欧盟即将获批。
- 4月27日，FDA已解除对UniQure B型血友病基因疗法AMT-061临床试验的暂停。
- 5月25日，CHMP推荐批准默沙东抗PD-1治疗药物KEYTRUDA作一线治疗。
- 5月25日，武田mobocertinib胶囊纳入优先审评。
- 5月25日，CHMP推荐批准强生Darzalex (daratumumab) 皮下 (SC) 制剂。
- 5月24日，绿叶制药明多日透皮贴剂已通过欧盟非集中审评程序。
- 5月24日，人福医药1类新药注射用磷丙泊酚二钠获批上市。

3.1 近期审批及新药上市

- 5月24日，诺华茚达特罗/格隆溴铵/糠酸莫米松吸入粉雾剂在中国获批。
- 5月24日，禾木中国颅内血栓抽吸导管系统获药监局批准上市。
- 5月21日，FDA已批准BMS的Opdivo用于治疗接受完全切除手术的食管癌或胃食管连接部癌患者。
- 5月21日，贝达药业的泽弗利单抗注射液联合巴替利单抗注射液治疗晚期宫颈癌的药品临床试验申请获得受理。
- 5月21日，信立泰甲磺酸伊马替尼片进入行政审批阶段，有望成为国产第3家。
- 5月21日，扬子江药业注射用磷酸左奥硝唑酯二钠进入行政审批阶段，预计即将正式获批。
- 5月20日，阿诺医药已向美国FDA递交PD-L1抑制剂AN4005的临床试验申请，将开展临床1期试验。
- 5月20日，拜耳口服TRK抑制剂Larotrectinib的新药上市申请已获国家药品监督管理局受理。
- 5月20日，百济神州BTK抑制剂泽布替尼上市申请已被美国FDA受理。
- 5月19日，上海医药的SPH3127片慢性肾病适应症临床试验申请获得国家药监局正式受理。
- 5月19日，山东新时代的阿昔替尼仿制药上市申请处于“在审批”阶段。
- 5月19日，安进的盐酸依特卡肽注射液上市申请获得CDE受理。
- 5月18日，渤健公司的氨吡啶缓释片获批，用于改善多发性硬化成年患者步行能力。
- 5月18日，信达生物的信迪利单抗注射液上市申请获得FDA受理。
- 5月17日，智飞生物的母牛分枝杆菌疫苗和人福医药的注射用磷丙泊酚二钠的办理状态已变更为“在审批”，两款创新药有望在5月底前正式获批。
- 5月17日，康泰生物研发的新型冠状病毒灭活疫苗已获批在中国紧急使用。
- 5月14日，优时比（UCB）IL-17A/F双重抑制剂在中国启动3期临床，针对治疗活动性中轴型脊柱炎、强直性脊柱炎和放射学阴性中轴型脊柱关节炎患者。
- 5月14日，长风药业吸入用布地奈德混悬液正式在中国获批，用于治疗支气管哮喘。
- 5月14日，科伦药业马来酸阿法替尼片获得药品注册批准。

3.1 近期审批及新药上市

- 5月14日，上海医药SPH5030片临床试验申请获受理，拟用于晚期实体瘤的治疗。
- 5月13日，Keytruda+Lenvima治疗晚期肾癌&子宫内膜癌获美国FDA优先审评。
- 5月13日，施维雅首创IDH1抑制剂Tibsovo获美国FDA优先审查，基石药业30亿引进中国。
- 5月12日，葛兰素史克的sotrovimab单抗在欧盟进入滚动审查。
- 5月12日，阿斯利康/安进首创TSLP靶向单抗tezepelumab申请上市。
- 5月12日，拜耳首创药物finerenone已在中国提交上市申请。
- 5月12日，基石药业胃肠道间质瘤（GIST）同类首创精准靶向药avapritinib在香港地区的新药上市申请已获受理。
- 5月11日，百奥泰全人源抗OX40单克隆抗体BAT6026获批临床，拟开展治疗晚期实体瘤临床研究。
- 5月11日，立方制药获得冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）生产批件。
- 5月11日，辉瑞公司的新冠疫苗BNT162b2紧急使用授权（EUA）的使用范围获批扩展，用于在12-15岁的青少年中防护COVID-19。
- 5月10日，怀越生物在研免疫检查点项目NKG2A单抗临床试验申请已在美国获批。
- 5月10日，诺和诺德血友病新药Mim8在华获批临床。
- 5月10日，恒瑞医药CDK 4/6抑制剂上市申请拟纳入优先审评。
- 5月7日，百济神州PARP抑制剂帕米帕利获NMPA批准上市。
- 5月7日，Keytruda组合疗法获两项FDA优先审评资格，治疗肾细胞癌和子宫内膜癌。
- 5月7日，再鼎医药靶向FcRn的“first-in-class”疗法申报临床。
- 5月6日，吉瑞替尼成为全国首款治疗FLT3突变型AML靶向药。
- 5月6日，罗氏血友病新药艾美赛珠单抗新适应症上市申请在中国进入“在审批”。
- 5月6日，FDA已加速批准Keytruda与曲妥珠单抗和化疗联用，一线治疗局部晚期不可切除或转移性HER2阳性胃癌或胃食管连接部（GEJ）腺癌患者。
- 5月5日，FDA已批准阿斯利康Farxiga用于治疗慢性肾脏病（CKD）成人患者。

3.1 近期审批及新药上市

- 4月8日，武田醋酸的艾替班特注射液已正式获得NMPA批准上市，用于治疗成人、青少年和≥2岁儿童的遗传性血管性水肿急性发作。
- 4月7日，人福医药宣布，其控股子公司宜昌人福收到美国FDA关于盐酸美金刚缓释胶囊的批准文号。盐酸美金刚缓释胶囊用于治疗中度至重度阿尔茨海默病性痴呆。宜昌人福于2017年提交盐酸美金刚缓释胶囊的ANDA申请，累计研发投入约为770万元人民币。
- 4月7日，CDE官网显示，拜耳Copanlisib注射用冻干制剂拟纳入优先审评程序。该产品上市申请于3月10日获CDE受理，是国内首个申报上市的PI3K抑制剂。
- 4月7日，人福医药发布公告称，其控股子公司宜昌人福药业的盐酸纳布啡注射液和咪达唑仑注射液以补充申请获批过评。
- 4月7日，华润双鹤发布公告，公司全资子公司华润赛科收到了国家药监局于3月30日颁发的非那雄胺片（1mg）《药品注册证书》，批准该药品生产。根据国家相关政策规定，获得视同通过一致性评价。
- 4月7日，NMPA官网显示，杭州华东医药集团浙江华义制药有限公司4类仿制药「米拉贝隆缓释片」上市申请办理状态变更为「在审批」，近日或将获批上市。该药获批后，将成为国内首仿。
- 4月7日，CDE官网显示，东阳光开发的新药HEC88473注射液临床试验申请已获国家药监局默认许可，拟开展2型糖尿病和减重临床研究。HEC88473是国内首个获批临床的GLP-1/FGF21双重激动剂。
- 4月7日，君实生物发布公告称，近日收到国家药监局核准签发的《受理通知书》，JS007注射液的临床试验申请获得受理。JS007是君实生物自主研发的重组人源化抗CTLA-4单克隆抗体注射液，主要用于晚期恶性肿瘤的治疗。
- 4月6日，恒瑞医药发布公告称，子公司成都盛迪近日收到国家药监局核准签发的关于麦考酚钠肠溶片的《药品注册证书》。麦考酚钠是次黄嘌呤单磷酸脱氢酶（IMPDH）抑制剂，适用于与环孢素和皮质类固醇合用，用于对接受同种异体肾移植成年患者急性排斥反应的预防。
- 4月6日，景峰医药发布公告称，近日，其之子公司贵州景峰注射剂有限公司获得国家药监局核准签发的化学药品“盐酸替罗非班氯化钠注射液”的《药品补充申请批准通知书》，本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。
- 4月6日，海思科发布公告称，其全资子公司四川海思科制药有限公司于近日收到国家药监局下发的《药物临床试验批准通知书》，HSK29116散将开展针对复发难治B细胞淋巴瘤的临床试验；海思科注射用甲泼尼龙琥珀酸钠首家通过仿制药一致性评价；独家产品精氨酸谷氨酸注射液申报一致性评价获得受理。
- 4月6日，仙琚制药发布公告称，于近日收到国家药监局下发的地塞米松磷酸钠注射液一致性评价受理通知书。地塞米松磷酸钠注射液主要用于过敏性与自身免疫性炎症性疾病，最早由MERC公司研发，1959年经FDA批准上市。
- 4月6日，甘李药业公布，公司收到欧盟委员会的正式书面回函，授予公司在研创新药细胞周期蛋白依赖性激酶4/6(CDK4/6)抑制剂（“GLR2007”项目）孤儿药资格认定，用于治疗胶质瘤。截至2020年9月30日，GLR2007项目累计研发投入5730万元人民币。

3.2 研发进展

- 6月4日，诺华公布了其靶向放射配体疗法¹⁷⁷Lu-PSMA-617的最新3期临床试验结果。
- 6月4日，信达生物与驯鹿医疗共同开发的CAR-T疗法用于治疗复发/难治多发性骨髓瘤的1期临床结果发表。
- 6月4日，默沙东Keytruda在治疗早期肾细胞癌患者的3期临床试验中获得积极结果。
- 6月3日，艾伯维JAK抑制剂Rinvoq在治疗中重度类风湿性关节炎患者的3期临床试验中达到主要终点与次要终点。
- 5月31日，强生 Erleada联合ADT疗法3期临床试验效果显著。
- 5月31日，康宁杰瑞皮下注射PD-L1抗体美国1期临床数据发表。
- 5月28日，德琪医药Eltanexor I/II期临床试验完成首例骨髓增生异常综合征患者给药。
- 5月28日，强生Darzalex Faspro长期数据公布，持续显著改善血液学完全缓解率(hemCR)。
- 5月28日，基石药业-B：舒格利单抗治疗III期非小细胞肺癌临床试验达到主要终点，拟递交新药上市申请。
- 5月27日，艾伯维IL-23抑制剂Skyrizi能够使高比例克罗恩病患者实现临床缓解和内镜应答。
- 5月27日，Sobi/Apellis的Empaveli一线治疗阵发性睡眠性血红蛋白尿症疗效强劲。
- 5月27日，强生mCSPC新药Erleada长期治疗能够延长患者生命并维持患者生活质量。
- 5月26日，罗氏/艾伯维AML一线新药Venclyxto+低甲基化剂方案能够显著延长总生存期。
- 5月26日，BMS新型双重免疫组合Relatlimab+Opdivo一线治疗黑色素瘤的疗效显著优于Opdivo。
- 5月26日，强生BCMAxCD3双抗teclistamab皮下注射治疗复发/难治多发骨髓瘤缓解深刻持久，总缓解率达65%。
- 5月26日，NGM公司NASH治疗药物Iib期研究失败导致公司股价暴跌40%。
- 5月25日，礼来SERENITY研究中其mirikizumab改善了患者疲劳并持续了一年。
- 5月18日，罗氏的特发性肺纤维化药物Esbriet治疗HFpEF患者二期临床结果积极。
- 5月18日，赛诺菲/GSK的重组蛋白新冠疫苗即将进入3期临床试验。

3.2 研发进展

- 5月13日，MorphoSys/Incyte的CD19靶向新型Fc优化免疫增强抗体Monjuvi进入3期临床。
- 5月11日，拜耳在研疗法finerenone在治疗伴有慢性肾病的2型糖尿病患者的3期临床试验FIGARO-DKD中达到主要终点。
- 5月11日，阿斯利康和第一三共联合开发的Dato-DXd的1期临床试验数据结果积极，达到43%的总缓解率和95%的疾病控制率。
- 5月4日，辉瑞在2021年一季报中透露已暂停了BCMAxCD3双特异性抗体elranatamab (PF-06863135) 关键2期临床试验MagnetisMM-3的患者入组。

3.3 企业动态

- 6月3日，华东医药获得SCOHIA PHARMA授予一款GLP-1/GIP双靶点激动剂SCO-094。
- 6月2日，全景医学与互联网医院“医联”达成战略合作协议。
- 6月2日，安进和日本协和麒麟达成合作，共同开发抗OX40单克隆抗体KHK4083。
- 6月1日，信达生物与葆元医药在大中华区共同开发主要候选药物taletrectinib。
- 6月1日，赛诺菲中国与京东健康在健康数字生态领域达成战略合作。
- 6月1日，乐普医疗两款新冠检测试剂产品被美国FDA宣布一级召回。
- 5月31日，益世科生物获得维梧资本和诺和控股主导的2亿美元A轮融资。
- 5月28日，绿叶制药子公司博安生物授权阿斯利康在中国特定县域市场独家推广博优诺。
- 5月20日，BMS与Agenus达成15.6亿美元的授权协议，获得首创双特异性抗TIGIT抗体项目AGEN1777的全球独家授权；与Exscientia达成12亿美元的合作协议，利用AI加速发现小分子治疗候选药物。
- 5月19日，渤健：宣布与Capsigen签订战略研究合作协议，目标解决潜在遗传学病因。
- 5月17日，联拓生物：和Nanobiotix公司宣布建立合作伙伴关系，引进潜在“first-in-class”抗肿瘤药物NBTXR3。
- 5月12日，礼来与RNA激活疗法先驱MiNA Therapeutics签署12.5亿美元协议，开发创新疗法。
- 5月10日，立方制药以3800万元出售旗下13个滴眼剂药品所有权。
- 5月10日，毛力获任为中国生物制药公司首席医学官，负责创新产品。
- 5月6日，基石药业泰吉华（阿伐替尼片）在全国多地供药。
- 5月7日，凡恩世生物完成4000万美元B轮融资。

3.4 行业政策新闻

- 5月6日，国家医保局、财政部加快推进门诊费用跨省直接结算工作。
- 5月5日，国家药监局强调要切实强化对网络售药的监管。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

- **行情回顾**：2021年5月申万医药指数上涨2.96%，跑输沪深300指数约1.1个百分点，在本月全行业行情排名第17。医药行业估值水平（PE-TTM）为42倍，相对于全部A股估值溢价率为134%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为76%，相对沪深300指数溢价率为194%。分子板块来看，5月医药行业子板块涨幅最大的是中药（+9.9%），下跌幅度最大的是生物制品（-3.6%）。
- **6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药**。5月医药板块持续反弹，其中龙头白马股继续稳步上涨，业绩高增长、估值较低且边际预期有变化的部分标的也持续获得超额收益，我们前期的观点得到验证。我们认为6月仍然是较好的窗口期，建议围绕两个方向进行医药行业配置：1）推荐具有创新和自主消费的优质赛道的核心资产做底仓；2）推荐业绩高增长、估值较低且边际预期有变化的中小市值公司。

➤ 中长期看好“创新”和“自主消费”两条主线：

（1）创新主线：

1）创新药，重点看好恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药等；转型创新看好康辰药业、冠昊生物、博瑞医药、海普瑞、科伦药业等；**2）CRO/CDMO(CXO)**，重点看好药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、博腾股份等；**3）创新疫苗**，重点看好康泰生物、康希诺、智飞生物、康华生物等；**4）创新器械**，重点看好迈瑞医疗、健帆生物、佰仁医疗、南微医学、安图生物、爱博医疗、伟思医疗、启明医疗、鱼跃医疗等；**5）创新模式**，重点看好大参林、一心堂、老百姓、益丰药房、九州通、上海医药、柳药股份、健麾信息等；**6）创新检测**，重点看好华大基因、金域医学、润达医疗等。

（2）自主消费主线：

1）自费生物药，重点看好长春高新、我武生物等；**2）血制品**，重点看好派林生物、华兰生物、卫光生物、天坛生物等；**3）中药消费品**，重点看好云南白药、片仔癀等；**4）医美板块**，重点看好爱美客、华熙生物等；**5）连锁医疗服务**，重点看好通策医疗、锦欣生殖、爱尔眼科、美年健康等。

2021年6月组合推荐

- **稳健组合**：迈瑞医疗（300760.SZ）、药明康德（603259.SH）、云南白药（000538.SZ）、长春高新（000661.SZ）、康泰生物（300601.SZ）、智飞生物（300122.SZ）、通策医疗（600763.SH）、爱美客（300896.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）、金域医学（603882.SH）。
- **弹性组合**：润达医疗（603108.SH）、上海医药（601607.SH）、我武生物（300357.SZ）、康华生物（300841.SZ）、派林生物（000403.SZ）、贝达药业（300558.SZ）、楚天科技（300358.SZ）、凯莱英（002727.SZ）、冠昊生物（300238.SZ）、美诺华（603538.SH）。
- **科创板组合**：普门科技（688389.SH）、泽璟制药（688266.SH）、佰仁医疗（688198.SH）、南微医学（688029.SH）、爱博医疗（688050.SH）。
- **港股组合**：药明生物（2269.HK）、康希诺（6185.HK）、君实生物（1877.HK）、锦欣生殖（1951.HK）、启明医疗（2500.HK）、康宁杰瑞（9966.HK）。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2021年6月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300760.SZ	迈瑞医疗	483.30	84	5875	81.31	101.44	125.62	22%	25%	24%	6.69	8.34	10.33	72	58	47
603259.SH	药明康德	146.23	104	4280	39.78	52.79	69.72	34%	33%	32%	1.35	1.80	2.37	108	81	61
600276.SH	云南白药	121.03	30	1546	57.26	60.35	64.61	4%	5%	7%	4.48	4.72	5.06	27	26	24
000661.SZ	长春高新	424.50	49	1718	41.20	53.34	67.02	35%	29%	26%	10.18	13.18	16.56	42	32	26
300601.SZ	康泰生物	169.30	168	1162	11.56	23.17	31.46	70%	100%	36%	1.68	3.38	4.58	101	50	37
300122.SZ	智飞生物	188.20	82	3011	45.49	60.02	74.29	38%	32%	24%	2.84	3.75	4.64	66	50	41
600763.SH	通策医疗	366.60	178	1175	7.45	10.03	13.00	51%	35%	30%	2.32	3.13	4.05	158	117	90
300896.SZ	爱美客	639.21	252	1383	6.21	8.88	13.53	41%	43%	52%	2.87	4.10	6.25	223	156	102
600276.SH	恒瑞医药	82.44	68	4395	76.57	91.18	109.94	21%	19%	21%	1.44	1.71	2.06	57	48	40
603882.SH	金域医学	145.25	33	672	16.53	15.04	16.52	9%	-9%	10%	3.57	3.25	3.57	41	45	41

迈瑞医疗(300760)：收购 Hytest 切入 IVD 上游原料，产业链布局助力再上新台阶

- **事件**：5月16日，公司公告拟以总价5.45亿欧元收购全球IVD上游原材料供应商Hytest。
- **Hytest为全球领先的IVD上游原料供应商，收购估值合理。** HyTest总部位于芬兰，是IVD上游原料供应龙头企业，在专业IVD原料厂商中排名数一数二，其中心标原料为世界金标准，供应全球发光龙头。根据Summa Equity年报和收购公告，Hytest 2018~2020年及2021 Q1收入分别为2.1、2.31、2.2、0.73亿元。此次收购总价5.45亿欧元（约42.6亿人民币），其中4.65亿欧元为股权价值，其余为债务及锁箱利息，按2020年657万欧元净利润测算PE为83倍，但考虑到2020年标的公司受疫情有一定负面影响，随着常规试剂原料恢复性增长，新冠检测试剂原料贡献增量，2021年Hytest有望取得较好的收入增长，叠加盈利能力改善和偿还债务后财务费用的减少，预计2021年Hytest的估值将具备很强的吸引力，因此仅从财务角度看，当前的收购较为合理。
- **长期将彰显公司产业链布局的优势。** 本次并购从金额看是迈瑞历史上最大的并购，也是迈瑞并购战略一贯的思路，是一次技术型并购，EPS增厚有限（2020年Hytest净利润占迈瑞2020年净利润比重0.77%）。但从长期战略角度看，本次并购具有以下几点利好将长期提升迈瑞IVD的竞争力：1）从发光检测准确度看，抗原抗体的质量影响极大（超过技术路线的影响），通过本次并购，公司化学发光产品及原料的核心研发能力将大幅提升，后续有望在发光试剂上实现对现有龙头的突围；2）Hytest具备海外研发能力和生产能力，优化上下游产业链将对公司全球化布局带来正向帮助；3）掌握上游原料，将提升公司IVD试剂的生产的稳定性和安全性，一体化优势有助于成本下降，提升公司IVD业务毛利率。
- **“创新+并购+国际化”助力公司向全球Top20冲刺。** 如我们《“迈”向全球，“瑞”不可当》报告的观点，公司依靠“创新+并购+国际化”实现三大产线技术和产品的升级以及渠道的完善，成功在2016年以后实现王者归来，2016~2019年收入CAGR=22.4%，净利润CAGR=43%，且伴随国内的进口替代加速、中国企业全球竞争力的提升以及新冠疫情提升公司的品牌和渠道，公司稳健高速增长态势有望延续多年。2）从“可及市场及份额提升角度”和“5~10年冲刺全球器械20强目标”两个角度来看公司2030年收入端的潜力在150亿美元左右；3）从市值空间看，考虑到公司远高于全球巨头的盈利能力和成长能力，预计百亿美元收入有望支撑迈瑞万亿元市值，而这有望在5~10年内兑现。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年收入分别为258.1、316.4、387.2亿元，归母净利润分别为81.3、101.4、125.6亿元，对应PE分别为72、58、47倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险，政策控费风险，新产品研发不及预期。

药明康德（603259）：业绩保持高速增长，CDMO业务增速亮眼

- **事件**：公司发布2021年一季报，实现营业收入49.5亿元，同比增长55.3%实现归母净利润15亿元，同比增长395%；实现扣非后归母净利润8.3亿元，同比增长121%；经调整Non-IFRS净利润为5.8亿元，同比增长63.6%；EPS为0.62元。
- **业绩高速增长，投资收益及公允价值变动收益对利润影响较大**。2021Q1公司入端继续保持高增长，2021Q1公司投资收益及公允价值变动收益分别实现4.8亿元以及2.1亿元，合计同比增长8.4亿元，也带动公司归母净利润增速远快于收入增速。
- **中国区实验室服务增长加速，CDMO业务增速亮眼**。2021Q1中国区实验室务同比增长约50%，CDMO业务同比增长达到100%。回顾来看，2020年一季度受疫情影响，开工率相对较低，二季度开始中国区实验室和合同研发已经完全恢复运营，随着海外客户订单的较快增长以及公司产能利用和经营效率的不断提升，第二季度营业收入实现大幅增长，三季度增长继续加速，四季度仍然保持加速增长趋势，进入2021Q1，受益于低基数以及订单的持续加速，中国区实验室服务继续加速。同时，公司小分子CDMO业务产能持续拓展，受益前端导流，增长持续加速，已经成为公司成长的重要驱动力，预计2021年有望实现高速增长。
- **临床CRO业务快速恢复，细胞和基因治疗CDMO有望快速增长**。2021Q1床CRO同比增长约50%，回顾来看，2020年一季度，公司临床CRO和SMO业务受疫情影响较大，自2020年二季度起逐步恢复，三季度增长显著加速，四季度仍保持较快恢复，进入2021Q1，受益于低基数以及公司强劲的业务拓展，临床CRO迎来高速增长，预计有望成为公司中长期的重要增长点。目前海外疫情严峻，公司海外的细胞和基因治疗CDMO等业务仍保持平稳经营并实现外延式发展，后续有望成为新增长点。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为1.62元、2.15元、2.8元，对应PE分别为101倍、81倍和61倍。考虑到公司作为医药研发外包行业龙头，一体化服务平台优势显著，长期增长基本面强劲，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单数量和进展不及预期，投资收益波动性风险，汇率波动风险。

云南白药（000538）：投资上海医药，强强联合共促发展

- **事件：**公司拟作为战略投资者，以现金方式参与认购上海医药非公开发行的6.6亿股A股股票，认购金额不超过112.29亿元。预计发行完成后，云南白药将作为战略投资者持有上海医药18.02%的股份，成为继上海实业之后的第二大股东，并有权向上海医药提名1名执行董事候选人、1名非执行董事候选人以及1名监事候选人。
- **强化药品研发实力。**从药品生产研发领域来看，2020年有42个品种销售额亿，工业进入全球制药企业前50强。目前有24个创新药物研发项目处于临床研究及临床试验申请阶段，进度及数量均居于全国前列。与上海医药的战略合作，可借助其在研发上的优势，促进云南白药在较短时间内提升整体研发水平，培养研发人才和力量，进一步强化云南白药在生物医药领域的发展。其中上海医药部分抗感染、自身免疫等与白药现有业务以及未来骨伤科、医美等战略赛道关联，可与白药的产品及服务形成互动，进行有效的全产业链战略整合，为用户提供解决方案的质量得以进一步提升。
- **实现商业网络的区域互补。**上海医药拥有直接网络覆盖全国24个省市、集约和信息化程度较高的现代药品流通体系，医药商业体量位居全国第二，同时也是中国最大的药品、疫苗及医疗器械进口平台。云南白药目前的商业渠道网络主要立足于云南省，将来可借助上海医药的资源，提高产品进入各地市场的份额和效率。
- **助力云南白药快速全球化。**上海医药客户遍及欧美及东南亚，与包括罗氏、灵、奈可明、住友等在内的著名跨国企业有良好的合作，与全球领先药企互动频繁。与上海医药联手，将会加大自身全球化的进度和深度，能够快速融入全球产业发展前沿。
- **提升现有资金运营效益。**云南白药按规划的战略赛道和目标发展时，通过混引入以及企业自身拥有的资金将逐次适当投入确定的项目。以战略投资方式参股上海医药，在业务协同之外，还可分享作为股东的权益。
- **盈利预测与投资建议。**预计2021-2023年EPS分别为4.48元、4.72元和5.0元，对应PE分别为27倍、26倍、24倍。考虑到公司四大业务持续向好，骨伤科用药龙头地位稳固，股权激励计划激发员工积极性，牙膏和护肤领域新产品和新项目持续落地，公司未来增长可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售或不达预期，市场拓展或不达预期，公允价值变动风险。

长春高新（000661）：业绩保持高速增长，2021年值得期待

- **事件**：公司发布2021年一季报，实现营业收入22.8亿元，同比增长37.4%；归母净利润8.8亿元，同比增长61.2%；扣非后归母净利润8.7亿元，同比增长60.5%，EPS为2.16元。
- **金赛药业业绩恢复超预期，生长激素、促卵泡素持续放量**。2021Q1金赛药业实现营业收入18.4亿元，同比增长49.7%，实现净利润8.8亿元，同比增长70%。2020年初疫情导致生长激素增速放缓，进入二季度，疫情消除，生长激素销售快速反弹，同时公司调整营销策略，四季度生长激素新患和纯销迎来快速恢复，进入2020年一季度，生长激素仍然保持快速增长。目前公司不断推进销售改革，提升生长激素在基层市场的销售规模，预计随着销售改革的推进，基层市场有望为生长激素打开新空间。二线品种促卵泡素市场空间大，竞争格局良好，正处于快速放量阶段，预计随着新适应症的获批，有望成为10亿量级重磅产品。
- **百克生物业绩快速增长，鼻喷流感值得期待**。2021Q1百克生物实现营业收入2.5亿元，同比增长24%，实现净利润0.6亿元，同比增长22%。2020年百克生物水痘疫苗批签发量快速增长，带动业绩实现高速增长，2020Q1仍保持较快增长。新产品鼻喷流感疫苗是国内首个鼻喷流感减毒活疫苗，使用方便，易于大规模免疫，差异化优势显著，有望成为四价流感疫苗的有效补充，2020年鼻喷流感疫苗批签发量已经超过150万支，预计鼻喷流感疫苗将为公司贡献显著的业绩增量。在研产品带状疱疹疫苗Ⅲ期临床试验已进入尾声，上市后也有望成为大品种。
- **地产和中成药业务平稳增长，有望继续贡献稳定现金流**。2021Q1高新地产实现营业收入0.3亿元，同比下降70.6%，实现净利润0.04亿元，同比下降60.9%。华康药业实现营业收入1.5亿元，同比增长20.8%，实现净利润0.1亿元，同比增长30.2%。地产和中成药业务保持平稳经营，未来仍有望贡献稳定现金流。
- **盈利预测与评级**。核心产品生长激素保持快速增长，二线产品加速放量，在研产品梯队不断丰富，我们预计2021-2023年归母净利润分别为41.2亿元、53.3亿元和67亿元，EPS分别为10.18元、13.18元和16.56元，对应当前股价估值分别为42倍、32倍和26倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：生长激素放量不及预期的风险，在研产品进度不及预期的风险。

康泰生物（300601）：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势

- **推荐逻辑：**（1）公司是国内疫苗研发、生产与销售实力兼备的龙头之一，将续受益于行业由低附加值1类疫苗向高附加值2类自费苗时代更迭的红利，参考沙利文数据我国2020~2023年二类苗市场复合增速约为20%，增量达344亿元。（2）公司现有独家四联苗、乙肝产品，“量价齐升”趋势明确。（3）公司在研梯队丰富，13价肺炎、人二倍体狂犬疫苗陆续上市，预计2022年贡献约80%的收入增量，其他重磅产品如五联苗等处于研发各阶段，将驱动公司进入持续快速成长阶段。
- **医保控费免疫，现有核心产品有望量价齐升。**公司现有四联苗、乙肝疫苗、2价肺炎疫苗等多个在售产品。四联苗为国内独家，乙肝疫苗经历产能搬迁后重新上市销售，2020年产品中标价分别提升约30%、50%。1）国内破伤风与Hib单独接种率分别约为99%、20%，预计公司四联苗未来能取代50%的百白破、90%的Hib单独接种，若按照1500万人/年为基数，约对应750万人，峰值销售约80亿。2）公司是国内产能最大的乙肝疫苗企业之一，规格涵盖10/20/60ug，受2018年产能搬迁影响，2020年6月份新产能重新获得批准，并于10月份再次获得批签发；未来在充分供应一类苗市场情况下，公司将主攻二类成人苗市场。公司20/60ug二类成人乙肝苗中标价分别提价60%、50%，国内现有二类乙肝疫苗接种潜在人群高达10亿人，若1%比例接种，按50%市占率计算，公司乙肝疫苗未来销售有望达到18亿元。3）公司23价肺炎疫苗受新冠疫情影响，未来有望稳定销量400~500万支，平均价约200元，贡献约8-10亿元收入。
- **研发管线丰富，重磅产品陆续进入兑现期。**公司是国内疫苗研发管线最丰富企业之一，目前有22个在研产品，其中13价肺炎、人二倍体狂犬、五联苗等10多个处于不同临床阶段，未来将陆续进入兑现期。1）公司13价肺炎即将进入生产现场核查阶段，预计2021Q2获批，成为第二款国产13价肺炎产品，设计产能约2500万支，按照现有国产13价产品价格计算，满产约贡献150亿元收入；2）人二倍体狂犬疫苗已完成所有临床工作，预计2021Q2申报上市，最快2021年底获批上市，将成为国内第二款人二倍体狂犬苗产品，I期产能1000万支，按照现有产品价格计算，约对应18亿元收入。3）公司重磅五联苗已获得临床批件，预计3年（2024年）完成临床研究，届时将有望成为独家国产五联苗产品。
- **多路线新冠疫苗研发积极推进中。**公司与阿斯利康全面战略合作将获AZD1222在国内（不包括港澳台地区）进行独家开发的权利，负责中国内地市场的研发、生产、供应和商业化。根据研发进展，若顺利，预计AZD1222将于2021Q3获批，并在2021年底前拥有2亿剂产能，以满足中国市场的需求。公司自研新冠灭活疫苗也已进入临床研究阶段，预计2021H2完成临床研究并申报上市。两款产品未来在供应中国市场需求的同时，有望供应全球需求。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2021-2023年归母净利润分别为11.6、23.2、31.5亿元。2021-2022年估值分别为101倍、50倍、37倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫苗安全事件、核心疫苗销售不及预期、研发进度不及预期、新冠疫苗不良反应风险。

智飞生物 (300122) : 代理业务延续高增长, 自主产品迎来拐点

- **事件:** 1) 近日, 公司发布2020年年报, 全年收入151.9亿元 (+43.5%), 归母净利润33亿元 (+39.5%), 扣非归母净利润33.2亿元 (+39.1%)。2) 公司发布2021一季报, Q1收入39.3亿元 (+49%), 归母净利润9.4亿元 (+81.7%), 扣非归母净利润9.4亿元 (+79.7%)。
- **2020年代理业务驱动业绩高成长。** 2020年业绩符合预期, 分季度看Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为26.3/43.6/40.6/41.4亿元 (+14.9%/+58.8%/+54.4%/+41.7%), Q1/Q2/Q3/Q4单季度归母净利润分别为5.2/9.9/9.7/8.2亿元 (+2.8%/+53.2%/+58.1%/+36.2%), 四季度收入、净利润延续高速增长态势。分业务看, 2020年自主产品收入12亿元 (-10.2%), 预计再注册导致三联苗销售剩余库存贡献约3亿元, 同时预充装ACYW135多糖疫苗、预充装AC结合疫苗以及预充装Hib疫苗等升级产品大幅放量有所弥补, 预计贡献8.5~9亿元, 取得翻倍以上增长; 代理产品收入139.6亿元 (+51.9%), 成为2020年业绩增长的主要驱动力, 预计HPV疫苗合计销售约1200万剂, 其中九价HPV贡献的较多的收入增量, 同时自产业务逐步回暖, 主要由于预充装ACYW135多糖疫苗、预充装AC结合疫苗以及预充装Hib疫苗等升级优化产品大幅放量, 有效弥补三联苗再注册的断档期。
- **2021Q1业绩加速增长, 其中代理业务延续高增长, 自主产品迎来拐点。** 2021Q1业绩加速增长, 收入、归母净利润相比2019Q1分别增长71.2%和86.9%, 自主产品及代理产品均有较大增长所致。根据一季度母公司收入35.6亿元 (+39.7%), 预计Q1代理产品收入约30~35亿元, 同比增长约40%, 其中HPV疫苗仍供不应求, 预计4价和9价HPV疫苗销量合计超过300万剂, 收入超过30亿元。根据测算, 预计自主产品3.5~4亿元, 同比增长约250%~300%, 其中预充装ACYW135多糖疫苗、预充装AC结合疫苗以及预充装Hib疫苗大幅放量。代理业务延续高增长, 自主产品迎来拐点, 2021年业绩增长可期。
- **与默沙东代理谈判协议保障采购额稳健增长。** 2020年12月22日, 公司公司默沙东签署5个品种代理推广协议, 其中HPV疫苗2021、2022、2023H1基础采购额为102.89、115.57、62.6亿元, 可根据实际情况上调至120.40、135.96、89.43亿元, 2021年采购额相比2020年的基础采购83.3亿元同比增长23.5%~44.5%, HPV疫苗终端需求持续旺盛, 谈判协议保障未来代理业务稳健增长。
- **重组新冠疫苗紧急使用, 有望贡献较大的业绩增量。** 公司和微生物所合作的组蛋白新冠疫苗 (ZF2001) 于2020年6月份启动临床试验, 10月获得I、II期临床试验安全性和免疫原性关键数据, 2021年3月被纳入紧急使用。根据2020年12月22日该疫苗1期和2期试验公开发表的分析论文, ZF2001具有63677: ZF2001目前预计有效性将超过上市标准。倍, 2水平是恢复期患者的GMT海外III期临床正在积极推进, 有望为疫情防控贡献力量, 根据公司2020年3亿剂的产能规划, 预计将贡献较大业绩增量。
- **盈利预测与投资建议。** 作为国内疫苗龙头, 看好公司的研发+销售+产业化多优势建立的高壁垒, 长期价值凸显。不考虑新冠疫苗的贡献, 预计2021-2023年收入分别为204.2、263.9、319亿元, 归母净利润45.5、60、74.3亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠疫苗研发进展不及预期, 研发失败风险, 代理产品无法续期风险, 疫苗安全事故风险。

通策医疗（600763）：完全摆脱疫情影响，儿科正畸科室成为增长亮点

- **业绩总结**：公司发布2020年报及21Q1季报，2020年收入为21亿元（+8%），归母净利润为4.93亿元（+5.7%），扣非净利润为4.7亿元（+3.8%）；21Q1实现收入为6.31亿元（+222%），归母净利润为1.64亿元（+963%），同比19Q1收入与归母净利润分别+60%、+73%。业绩符合预期。
- **公司已完全摆脱疫情影响，各项经营指标恢复常态**。20Q2~20Q4收入与业绩分别同比+26%、+39%，21Q1业绩同比2019年+73%，复合增长率31.5%。从经营指标看，门诊量快速恢复叠加客单价提升抬高公司整体经营杠杆，2020年全年客单价约为917元，同比+9%；其中20Q2~4、21Q1门诊量分别同比+16.2%、+34.6%，毛利率分别为48.5%、47.5%。
- **分市场来看，总院发展与蒲公英计划并行**。（1）杭州区域继续增强总院品牌力：2020年疫情考验下杭口和城西双总院净利润达到4.2亿元（同比+16%，占比86%）。杭州汇集浙江省核心医疗专家，是公司的强大依托，为加强品牌总体力量，公司拟建设紫金港院区和滨江院区，其中紫金港医院预计新增牙椅500台，病床80张，紧邻浙大以师生及附近居民等中高端客户为主要目标群；滨江院区预计新增50张牙椅，打造高端未来医院。（2）省内区域继续推行蒲公英计划，不改百亿百家为目标。2020年下半年已陆续投建及运营7家分院，今年预计按照原有计划新开20家左右分院。公司坚持“总院+分院”的发展模式，同时积极储备医学人才，2020年新增医生约38%至1381位，不断增厚医疗资源，奠定长期发展基石。
- **分科室来看，正畸、儿科业务有望成为公司业绩持续增长亮点**。疫情后2020Q2至Q4公司儿科/正畸/种植/综合3.6亿元、3.7亿元、3亿元、7.8亿元，分别同比+32%、+22%、+26%、+26%；21Q1主要科室收入分别同比19Q1 +92%、60%、55%、43%。公司于20H2收购三叶儿童口腔，未来儿科板块收入占比有望持续提高，板块毛利率较高并有利于提升公司品牌可持续性；诸暨分院正畸业务拔群，公司拟投入建设诸暨二院，有望扩大增强专家团队力量，持续为集团培养高端人才。
- **盈利预测与投资建议**。公司作为国内民营口腔医院领军企业，扩张模式成熟可复制，短期看省内市场下沉，长期看省外扩张模式复制。随公司总院升级改造完成、新开分院进入盈利周期，业绩有望将保持较快的稳定增长，预计公司2021~2023年营业收入为30.4、39.6、50亿元，归母净利润为7.5、10、13亿元，EPS为2.32、3.13、4.05元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新医院建设不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司经营效率提升不达预期的风险。

爱美客（300896）：业绩增长超预期，重磅产品嗨体放量增长

- **业绩总结**：公司2020年营业收入为7.1亿元，同比增长27.2%，归母净利润为4.4亿元，同比增长43.9%，扣非后归母净利润为4.2亿元，同比增长43%。公司拟每10股派发现金红利35元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增8股。
- **公司Q4业绩大超预期，业绩逐季加速恢复**。公司H1/Q3/Q4收入分别为2.4亿元、2.2亿元和2.5亿元，同比增速分别为0.7%、43.2%和51%。H1/Q3/Q4归母净利润分别为1.5亿元、1.4亿元和1.5亿元，同比增速分别为14.6%、55.4%和75.3%。疫情对公司业务影响基本消退，业绩逐季恢复明显，延续高增长趋势。其中溶液类注射产品（嗨体）收入为4.5亿元，同比增长83%，凝胶类注射产品收入为2.5亿元，同比下降19%。我们认为公司业绩得以快速恢复主要基于：1）嗨体作为第一大单品，在品牌、技术等方面具有核心优势，率先实现反弹，销量同比增长约79%，拉动整体业绩增长；2）公司在医美行业的差异化布局能够满足各个细分市场的需求，充分享受行业快速发展趋势下的市场增长红利。2019年5月公司的“紧恋”获批上市，2020年收入为184万元，同比增长2068%，销量同比增长481%，作为国内首款国产面部埋线产品在2021年有望进一步实现放量增长，成为公司又一大重磅级单品。
- **毛利率维持高位水平，三费率显著下降**。2020年公司毛利率为92.2%，与2019年持平，主要系高毛利品种嗨体放量增长所致。公司销售费用率为10.4%，同比下降3.5pp，主要系疫情期间减少营销费用投入，同时公司品牌知名度提升，营销推广费用相对有所下降。疫情期间，公司通过线上“全轩学院”实现医美行业医生网络技术培训，累计认证医生超过6000人，提供课程3000课时，以较小的投入换来更有效的营销推广服务。管理费用率用率为14.9%，同比下降2.5pp，主要系公司费用管控能力加强。财务费用率为-2.0%，同比下降1.7pp，主要系公司上市融资获得资金。
- **内生外延开拓医美新产品，拓宽成长边际**。研发费用率为8.7%，与2019年持平，但从研发费用投入来看2020年投入6180万元，同比提升27%，延续公司高研发投入的趋势。多项重磅产品正在布局：1）医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶（童颜针）进入注册申报阶段，有望在2021年获批成为市场中唯一一款Ⅲ类注册证的同类产品。2）肉毒毒素也正处于临床阶段，目前国内仅4家获批，竞争格局良好。3）在研产品减肥适应症的GLP-1受体激动剂利拉鲁肽获批临床，该药品具备优异的减肥效果，2019年减肥适应症利拉鲁肽的全球收入为9亿美元，未来有望丰富减肥产品线。4）公司与韩国DongBang Medicalco.,Ltd合资成立东方美客（北京）科技发展有限公司共同进行埋植线研发和生产，新埋线产品将和公司现有产品“紧恋”形成强大品牌合力。5）与山东诚创医药合作研发利多卡因丁卡因乳膏用于术前的局部麻醉，与其他产品联用提高临床体验感。
- **盈利预测**。鉴于公司在面部软组织填充的龙头地位，以及嗨体、紧恋等独家品种的放量增长，预计2021-2023年EPS为5.17元、7.39元、11.25元，对应PE分别为223、156、102倍。
- **风险提示**：价格下降风险、研发进展不及预期风险、重大医疗事故风险。

恒瑞医药（600276）：肿瘤板块表现亮眼，持续加大研发投入

- **业绩总结**：公司2020年实现营业收入277.3亿元，同比增长19.1%；实现归母净利润63.3亿元，同比增长18.8%；扣非后净利润为59.6亿元，同比增长19.7%。
- **疫情影响下肿瘤板块强势增长，创新品种快速放量**。2020Q4实现收入与归母净利润分别为83.2亿、20.7亿，同比增长31.2%、29.2%；疫情影响下，收入与利润逐季恢复趋势明显。三大主营业务增速表现差异较大，受益于创新品种快速放量，抗肿瘤业务是全年增速最高板；造影剂业务加速恢复，全年实现正增长明显加快；麻醉业务受影响较大，全年增速为-16.6%。抗肿瘤销售收入152.7亿元，同比增长44.4%，PD-1放量与19K等品种新进医保催化是主要原因，PD-1单抗销量同比增长326%，达到30.7万瓶；造影剂收入36.3亿元，同比增长12.4%，受益于碘克沙醇持续放量增长以及碘化油等新品的销售；麻醉产品收入45.9亿元，同比下滑16.6%，主要原因系疫情下医院手术数量大幅下滑以及核心品种右美受集采影响较大所致。综合线实现收入41.2亿，同比增长4.8%，受新进医保品种及个别产品提价的推动，以非布司他、艾瑞昔布及布托啡诺为代表的综合线产品持续增长。制剂出口实现收入7.6亿元，同比增长20%。2020年，公司计提股权激励费用3.3亿，若剔除激励费用的影响，归母净利润同比增速为20.5%。
- **研发投入持续创新高，多个新品种有望2021年获批**。2020年公司研发投入49.9亿元，同比增长45.9%，占收入比例18%，总额与占比均持续创历史新高。2018年以来，公司创新药研发开始集中兑现，19K、吡咯替尼、PD-1、瑞马唑仑等多个重磅品种陆续获批上市；2020年，这些品种销售均取得可观收入，是公司肿瘤线以及整个收入增速加快的核心品种。公司最重磅品种PD-1单抗于2019年5月获批，2020年已经成为公司最核心的单品；我们预计2020年公司创新药销售收入约100亿元，占公司总收入比例超30%。多个创新药完成处于不同研发阶段，海曲泊帕乙醇胺、CDK4/6抑制剂、瑞格列汀、恒格列净已经进入最后申报上市阶段，有望陆续获批。PD-L1、SHR3680、SHR0302等数个品种处于III期临床；阿帕替尼与PD-1联合用药、SHR3680、SHR1459等产品获准在海外开展国际多中心临床试验。公司已获批与在研品种数量均保持国内大幅领先优势。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为1.44元、1.71元、2.06元，对应PE分别为57、48、40倍。众多在研创新品种陆续获批催化公司进入新的发展周期，推动公司由传统仿制药企向创新药企战略持续转变，维持“买入”评级。
- **风险提示**：仿制药集中采购降价，药品研发进度不达预期等风险。

金域医学（603882）：常规业务持续恢复，股权激励进一步提升员工积极性

- **事件：**公司发布2020年报，全年实现收入82.4亿元（+56.4%），归母净利润15.1亿元（+275.2%），扣非归母净利润14.6亿元（+357.2%）。2）公司发布2021年一季度报，Q1收入26.8亿元（+128.8%），归母净利润5.4亿元（+1023.1%），扣非归母净利润5.3亿元（+1153.5%）。3）公司发布2021年业绩逐季加速，盈利能力大幅提升。分季度看，2020Q1~Q4及2021Q1单季收入11.7/23/23.5/24.2/26.8亿元，同比增速分别为+0.6%/+67.1%/+70.8%/+79.1%/+128.8%，单季度归母净利润分别为0.5/5.1/5/4.6/5.4亿元，同比分别为+13.1%/+292.6%/+238.7%/+446%/+1023.1%，因新冠核酸检测贡献及常规业务持续恢复，公司业绩逐季加速。盈利能力看，2020年毛利率46.7%（+7.2pp），主要因规模效应和项目结构优化所致，销售费用率12%（-3.3pp），管理费用率7.6%（-1.6pp），研发费用率4.8%（-1.3pp），毛利率提升叠加费用率下降，盈利能力大幅提升。
- **常规业务持续恢复，2021Q1新冠检测仍贡献较大增量。**分业务看，2020年学诊断服务业务收入78.7亿元（+58.5%），毛利率46.8%（+7.6pp），1）其中常规业务收入52.03亿元（+4.8%），随着国内疫情控制，公司常规业务也快速恢复高增长，2020Q1/Q2/Q3/Q4增速分别为-25.9%/+1.9%/+21.9%/+20.9%，常规业务中特检占比48.8%，高端平台营收稳步增长，三级医院（不含新冠）业务占比33.6%（+5.3pp），客户结构继续优化，销售团队建设和特色产品持续完善，其中血液疾病系列收入超4.7亿元，同比增长29.39%，实体肿瘤系列同比增长22.30%，神经免疫及自身免疫疾病系列同比增长12.45%；2）2020年预计新冠核酸检测收入26.7亿元，公司精准施策助力各地常态化防控，先后在湖北、广东、吉林、北京等30个省市区和香港、澳门特别行政区开展新冠核酸检测，2020年累计检测量超过3200万人份，约占同期全国总体核酸检测量1/10。此外2020年销售诊断产品、健康体检服务、冷链物流服务、其他收入分别为1.56（+39%）、0.34（-4.6%）、0.27（+33.3%）、1.57（+15.2%）亿元。2021Q1常规业务和新冠业务均实现大幅增长，预计常规业务同比2020Q1增长约75%以上，同比2019Q1增长30%以上，2021Q1新冠检测约3000万人份，预计贡献较大收入增量。
- **深耕医学检验，股权激励进一步提升员工积极性。**2019年国内ICL市场规模370亿左右，占医学检验市场约8%，对标美国、欧洲、日本等成熟市场35%、50%、67%的渗透率，未来还有很大的提升空间，同时LDT规范化管理、不合理医疗检查专项行动、DRG等各种政策将持续利好“检测外流”，公司作为ICL龙头有望受益。2021年4月19日，公司发布2021年股票期权激励计划草案，拟对233名核心员工授予700万份股票期权，占公司总股本1.51%，激励目标1689、206万元，股票期权激励一方面彰显公司对未来发展的信心，另一方面将提升核心员工积极性，以创造更好的业绩表现。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司21-23年归母净利润为16.5、15、16.5亿元，对应EPS 3.57、3.25、3.57元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险、竞争加剧风险、新冠疫情影响不确定性。

2021年6月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
603108.SH	润达医疗	11.70	17	68	4.17	5.42	6.99	26%	30%	29%	0.72	0.94	1.21	16	13	10
601607.SH	上海医药	22.63	12	571	52.18	60.93	72.41	16%	17%	19%	1.84	2.14	2.55	11	9	8
300357.SZ	我武生物	64.54	112	338	3.86	5.07	6.62	39%	31%	31%	0.74	0.97	1.26	88	67	51
300841.SZ	康华生物	306.12	62	276	5.86	8.59	13.06	44%	47%	52%	6.51	9.54	14.51	47	32	21
000403.SZ	派林生物	34.74	116	254	4.00	6.68	8.40	158%	39%	26%	0.66	0.91	1.15	53	38	30
300558.SZ	贝达药业	119.65	80	494	4.30	5.41	6.92	-29%	26%	28%	1.04	1.31	1.67	115	91	71
300358.SZ	楚天科技	18.20	31	103	4.03	5.07	6.40	101%	26%	26%	0.71	0.90	1.13	26	20	16
002821.SZ	凯莱英	386.80	123	938	9.81	13.61	18.46	36%	39%	36%	4.04	5.61	7.61	96	69	51
300238.SZ	冠昊生物	21.19	106	56	0.7	0.9	1.1	58%	25%	18%	0.28	0.35	0.41	76	61	52
603538.SH	美诺华	45.56	40	68	2.21	3.08	4.25	32%	39%	38%	1.48	2.06	2.84	31	22	16

润达医疗（603108）：疫情影响消退，Q1业绩增长超预期

- **业绩总结**：公司2020年实现营业收入70.7亿元（+0.24%），归母净利润3.1亿元（+6.6%），扣非后归母净利润为3.2亿元（+5.94%）。公司2021Q1实现营业收入20.6亿元（+58.9%），归母净利润0.92亿元（+189.8%），扣非后归母净利润0.87亿元（+206.9%）。
- **2020年全年疫情影响逐渐减退，2021Q1业绩增长超预期**。Q1/Q2/Q3/Q4收增速分别为-15.2%/-6.8%/4.4%/15.3%，归母净利润增速分别为-53.2%/27.5%/6.1%/437.5%。2020年疫情影响逐渐消除，2020Q1集约化和区检业务及自产产品业务的收入较上年同期分别增长65.6%和70.7%，实现快速反弹，综合推动公司盈利能力提升。
- **集约化业务与区域检验中心业务实现快速恢复**。公司在2020年新增集约化及域检验中心客户50家，其中Q4新增34家，截至2020年Q4合作医院已达到378家，集约化业务及区域检验中心全年实现营收20.9亿元。长期来看随着医保控费、DRG政策逐步推进，假设到2025年市占率提升至26%，公司集约/区检中心业务收入将突破82亿元。
- **疫情贡献第三方实验室业务增量**。公司旗下共有两家第三方实验室，2020年家实验室收入1.57亿元，较上年同期增长251.4%。主要系新冠核酸检测业务带来的业绩增量和常规检测业务的逐步恢复。未来有望受益于国家医改趋势的64597政策红利，发挥公司IVD研发生产协同优势，带动整体业务体量不断增长。
- **IVD制造产品受益产业一体化快速发展**。受益于公司与下游客户深度合作，动公司上游IVD产品充分实现自产自销，IVD工业与医疗信息化全年贡献业绩4.14亿元，同比增长47.7%。2019年并购上海瑞美，2020年全年实现并表带来医疗信息化业务的快速增长，医疗信息化业务收入达到1.1亿元，同比增长313.03%，高毛利高达64.1%。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为0.72元、0.94元、1.2元。鉴于集约化/区域检验中心业务快速扩张，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策推进不及预期；研发不及预期风险。

上海医药（601607）：引入云安白药作战投，强强联合共促发展

- **事件**：公司公告非公开发行A股预案，预案称，上海医药拟以16.87元/股的格向云南白药及关联方上海潭东定向发行合计不超过8.5亿股A股股票，募集资金拟不超过人民币143.84亿元，发行量不超过发行前公司总股本的30%。
- **控制权方面**，云南白药认购金额共计112.29亿元。预计发行完成后，云南白将作为战略投资者持有上海医药18.02%的股份，成为继上海实业之后的第二大股东。另一家定增对象上海潭东为上海上实的全资子公司，本次也将出资31.55亿元。发行完成后，上海实业集团及其关联方仍将作为上海医药控股股东，持有33.21%的股份，公司的实际控制人仍然是上海市国资委。
- **交易价格方面**，是以定价基准日前20个交易日A股股票交易均价的80%来价的，对应的价格就是16.87元每股。如果在发行之前，公司最近一期经审计规模净资产高于发行价格，公司会将发行价调整为归母净资产除以股数，发行对象最终认购的股份数量也会按相应的比例来进行调整。
- **股份的锁定期**，认购对象认购获得的所有新发行股份自非公开发行结束之后36个月内也就三年内都不得转让。发行结束后，如果这些股份因为控股资本公积金转增等等情形衍生获得的股份，也应该遵守以上的限售安排。
- **募集资金用途方面**，此次募集资金总额是143.84亿元，扣除掉发行费用之后，集资金净额将全部用于补充公司的营运资金以及偿还债务，具体的分配是30亿元用来偿债，剩余的用来补充营运资金，并且绝大部分资金将用于创新药研发。
- **与白药未来将在多个方面实现资源整合**。1) 实现商业网络的区域互补。上海药拥有直接网络覆盖全国24个省市、集约化和信息化程度较高的现代药品流通体系，医药商业体量位居全国第二。云南白药目前的商业渠道网络主要立足于云南省，2020年云南白药收入超过200亿元，未来将在医药商业领域与云南白药深入合作，有望实现医药流通领域更深度整合。2) 优化股权结构，引入白药管理层有助于健全公司体制。云南白药是进行了混改的成功案例，云南白药对公司的股权在现有基础上是一个比较好的优化。3) 实现中药和大健康的优势互补。上海医药在全国各省市已建立多个中药材标准化种植基地，借助战略合作，双方将推动中药智能制造。公司旗下中成药在中医药和大健康领域具备较大的挖潜空间，未来与云南白药强强联手，中药大品种有望进一步开发，焕发新的活力。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为1.84元、2.14元、2.5元，对应PE为11倍、9倍、8倍。考虑公司医药工业逐渐步入收获期，互联网医疗及总代理业务快速发展，维持“买入”评级。
- **风险提示**：非公开发行股票进展不及预期，研发进展不及预期，药品降价风险。

我武生物（300357）：一季度业绩加速恢复，黄花蒿滴剂值得期待

- **事件**：公司发布2020年报，实现营业收入6.4亿元，同比下降0.5%；实现归母净利润2.8亿元，同比下降6.7%；扣非后归母净利润2.6亿元，同比下降11.1%，EPS为0.53元。公司发布2021年一季报，实现营业收入1.6亿元，同比增长49.3%；实现归母净利润0.7亿元，同比增长70.3%；扣非后归母净利润0.6亿元，同比增长49.7%，EPS为0.13元。
- **业绩增长符合预期，2021Q1 继续加速恢复**。分季度来看，2020Q4实现收入1.5亿元，同比增长8%；实现归母净利润0.5亿元，同比持平。整体来看，2020年一季度公司粉尘螨滴剂受疫情影响较大，后续逐季度恢复，2021年一季度继续加速，外加2020年低基数效应，2020Q1迎来高增长。
- **黄花蒿花粉滴剂获得药品注册证书，公司进入双产品时代**。公司核心在研产品黄花蒿滴剂获得药品注册证书，目前公司正在开展黄花蒿滴剂 GMP 符合性检查的准备工作，有望较快实现上市销售。黄花蒿滴剂主要适用于黄花蒿/艾蒿花粉过敏引起的变应性鼻炎（或伴有结膜炎）的成年患者，目前我国花粉过敏人群数量较大，过敏率呈现北方高南方低的区域特征。黄花蒿滴剂上市后将主要面对我国北方过敏市场，将和公司粉尘螨滴剂形成互补，提升公司经营业绩，强化公司在国内脱敏诊疗领域的龙头地位。
- **脱敏治疗市场空间广阔，粉尘螨滴剂有望长期快速增长**。过敏性疾病发病率高，我国庞大的人口基数决定了我国患者众多。虽然因为目前市场认知不足、临床应用时间较短及推广较晚等因素影响，脱敏药物渗透率不足 2%，但由于脱敏治疗能改变过敏性疾病自然进程，随着临床医生认知度的不断提高，脱敏治疗市场空间广阔。公司主导产品“粉尘螨滴剂”自上市以来销售收入持续较快增长，2020销售收入超过 6 亿元。目前国内上市脱敏药物仅三种，作为唯一一种舌下脱敏药物，在安全性、便捷性、依从性方面优势明显，预计仍将保持快速增长。
- **盈利预测与评级**。脱敏治疗市场空间广阔，公司是国内脱敏诊疗领域龙头企业，产品竞争力强，销售能力突出，同时公司产品管线丰富，未来业绩成长动力充足。我们预计2021-2023年EPS分别为0.74元、0.97元和1.26元，对应当前股价估值分别为88倍、67倍和51倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：粉尘螨滴剂放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

康华生物（300841）：产能扩建落地，助力业绩加速增长

- **事件**：2021年5月31日公司发布公告，称获得了四川省药监局颁布的《药GMP现场检查结果通知书》和变更后的《药品生产许可证》，病毒性疫苗二车间通过GMP符合性检查并完成许可证变更。
- **人二倍体狂犬疫苗二车间产能落地，设计产能扩充至500万支**。随着本次车获批，2021年设计产能从300万支增加到500万支；除外公司在温江疫苗生产基地一期研发中心建设项目主体已经完工，目前处于机电安装阶段，预计在2023年建设完成，届时公司将新增年产能600万支。2021年4月公司发布了限制性股权激励计划，激励对象包括公司中层管理人员及核心骨干73人，激励范围广泛，绑定公司员工利益一致，助力提升整体经营效益；考核目标锚定未来三年高增速发展，复合增速约为44%~47%，表明了公司对未来发展信心。
- **狂犬供不应求下，第三代产品有望不断提升市场份额**。我国目前狂犬接种量1500万~1600万左右，随着我国养宠率的不断提升，预计最终我国每年约有3000万人有接种需求，市场天花板较大。目前国内狂犬产能95%为传统产品，人二倍体狂犬有望凭借安全性好、免疫原性高的优势逐步打开市场空间，目前市占率仅约为5%，假设提升至30%（900万人份），对应二倍体产品市场规模为135亿元，公司增长潜力巨大。公司拥有国内首家人二倍体狂犬，随着产能扩建、销售渠道进一步铺开有望持续强化市场优势。
- **拓宽在研产品管线，丰富长期发展基础**。2020年公司研发费用5825万元，比增长156%，主要集中在细胞培养生物反应器和规模化培养平台上，在研管线中的六价诺如病毒疫苗、四价流脑结合疫苗、四价鼻喷流感疫苗等产品有望贡献未来新的业绩增量。研发布局上，公司在研发初期与中国科学院、药明生物等研发实力强劲的机构展开合作，有望加快产品研发进度、增强研发实力；并于2020年参与mRNA企业艾博生物A轮融资，持股比例约为2.34%。
- **盈利预测与投资建议**。盈利预测与投资建议。人二倍体狂犬疫苗供不应求，公司产能预计在2021年始逐步释放。预计2021-2023年归母净利润分别为5.9亿元、8.6亿元及13.1亿元，未来三年归母净利润CAGR为47%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：人二倍体细胞狂犬病疫苗新增产能节奏不及预期，公司存货不足以满足销售的季节性波动风险，产品结构单一的风险。

派林生物（000403）：业绩符合预期，并购管理改善逻辑初步兑现

- **业绩总结**：2020年实现营业收入10.5亿元（+15%），归母净利润1.86亿（+16%），扣非后1.61亿元（+13%）；21Q1实现营收2.85亿元（+35.3%），归母净利润0.56亿元（+125.7%）。业绩符合预期，2020年业绩达到激励目标，管理改善逻辑得到初步兑现。
- **业绩符合预期，管理改善逻辑初步兑现**。2020年公司净利率稳中有升，同比升0.2pp至17.7%，毛利率与费用率同步降低，未来随着公司产品结构改善，高毛利的特免产品占比提升以及总部生产规模的扩大降低成本，盈利质量有望逐步提升。2020年公司内生采浆量稳中有升，21Q1批签发量亦保持较快增长。其中派斯菲科于21年2月正式并表，拆分估计贡献Q1收入和业绩10%左右，扣除后广东双林21Q1收入增长约为15~20%，未来随着公司整合双林和派斯菲科销售、研发能力，潜在动能有望逐步释放。
- **并购派斯菲科+供浆协议，快速踏入千吨梯队**。公司并购派斯菲科落地，实现模快速扩张，自有浆站达到32家，包括双林13家+派斯菲科19家，其中派斯菲科9家待建，1家迁址；此外公司与新疆德源达成供浆协议，2020-2025每年新增至少180吨血浆，目前调浆已经投入生产。整体来看公司采浆量5年有望达到1500吨，行业地位和综合实力基础得以奠定。
- **新品上市+产品结构改善提升吨浆净利润**。公司人凝血因子VIII于2020年6获批上市，21Q1开始获批签发，预计2022年底大幅放量；同时纤原和人凝血酶原复合物均已完成临床实验总结，准备申报上市，人凝血因子VIII和纤原产品分别有望给公司吨浆净利润带来8-10万元的提升。此外公司还开始积极推进人凝血九因子和新一代高纯静丙，研发完成有望实现平台性提升，奠定长期发展基础。
- **盈利预测与投资建议**。考虑派斯菲科于2021年开始正式并表，预计2021~2023年归母净利润为4.8亿元、6.7亿元、8.4亿元。公司控股股东变更为浙民投，经营管理逐步精细化；同时并购和供浆协议逐步落地，2022年采浆量有望突破一千吨，现有浆站资质3年采浆量有望达到1500吨；新品凝血因子VIII获批有望提升吨浆净利润。公司长期发展基础坚实，三因子共振下盈利能力有望恢复45796：正常水平，维持“买入”评级。
- **风险提示**：采浆量不达预期；血制品降价风险；国内疫情发酵风险。

贝达药业（300558）：业绩维持高速增长，公司逐渐进入收获期

- **业绩总结**：公司2020年实现营业收入18.7亿元（+20.4%），实现归母净利6.1亿元（+162.1%），扣非归母净利润3.3亿元（+60.3%），其中Q4营业收入3.6亿元（+16.8%），实现归母净利润0.9亿元（+186.7%）。
- **核心产品埃克替尼持续放量，净利率显著提升**。埃克替尼是公司收入及利润主要来源，实现营收18.7亿元（+20.4%），全年销售达到154.30万盒（+20.8%）。全年综合毛利率为92.6%（-0.6pp），净利率显著提升，达到32.1%（+17.6pp）。管理费用率33.5%（+4.1pp），财务费用率2.3%（-0.6pp）。销售费用率为36.6%（-0.3pp），预计由于销售团队扩张所致。研发费用率为19.4%（-1.6pp），全年研发投入7.42亿元，占营业收入比例达39.69%。全年非经常性损益2.72亿元，主要系公司出售浙江贝达医药科技有限公司股权产生的投资收益。
- **研发管线顺利推进，肺癌适应症布局全面**。2020年，公司推动1个产品上市（美纳二线治疗适应症）、2个候选药物/适应症BLA/NDA（贝伐珠单抗注射液、埃克替尼术后辅助适应症）以及4个候选药物/适应症IND（BPI-28592、BPI-23314实体瘤适应症、BPI-361175、BPI-21668）。预计今年将有5个左右的NDA或上市事件，公司逐渐进入到前期管线的收获期。同时公司积极布局肺癌适应症，目前产品管线覆盖了非小细胞肺癌的EGFR/ALK/KRAS/其他等突变类型，这些产品上市后将进一步巩固公司在肺癌领域的优势地位。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为1.04元、1.31元、1.6元，对应PE分别为115、91、71倍。公司核心产品埃克替尼稳定放量，销售收入稳定增长，新药盐酸恩沙替尼将成为公司新的增长点。公司多个创新产品在线，未来陆续有新药上市。维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品研发进展不及预期，埃克替尼销售低于预期。

楚天科技（300358）：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期

- **推荐逻辑：**1) 制药企业开始新一轮固定资产投资，下游制药机械行业] 增长提速，同比增速回到 15%以上；2) 国内生物药迎来爆发，生物药企业产能建设有望加速，新冠疫苗产能拓展为市场带来超过百亿增量空间，制药机械行业有望充分受益；3) 公司有望充分受益行业发展，盈利能力快速提升，其中净利率有望从2020 年的 5.6%提升到 2021 年的 9.2%，业绩有望迎来拐点。
- **我国医药制造业开启新一轮固定资产投资，下游制药机械行业有望充分受益。**我国医药制造业第二轮 GMP 从 2011 年开始，制药企业固定资产投资加大，2011-2015 年总资产增速保持在 15%，2016 年开始，医药制造业固定资产整体增速逐步下滑，2019 年开始迎来反转，从 2019 年的 7.2%逐步上升到 2021 年2 月的 12.8%，预计上行趋势仍在持续。我国制药机械行业销售额在 2015 年达到顶峰后逐步下行，2018 年为 161 亿元，进入 2019 年，销售额开始逐步提升，2020 年行业销售额达到 197 亿元，同比增长 14.6%，重新进入快速增长阶段。
- **生物药行业迎来爆发，新冠疫苗产能拓展带来增量。**我国生物药市场规模正处于快速增长阶段，其中生物类似药 2020 年已经达到 64 亿元，2030 年有望达到590 亿元，同时生物药企业固定资产投资加快，有望进一步带动制药机械行业快速发展。我国在研新冠疫苗较多，预计新冠疫苗年产能有望达到百亿剂量，假设每条产线年产能可在 5000 万剂量，考虑到部分将用到老产能，则预计新冠疫苗新增产线将达到 150 条，一条产线对应设备价值在 8000 万元-1 亿元，预计制药设备市场增量将达到 120-150 亿元。
- **楚天科技行业龙头，国际化发展持续加速。**公司目前已经成为国内龙头制药专用设备制造企业，收入体量居于行业第一梯队，2019 年开始，公司盈利能力逐步提升，毛利率提升至 34%，预计仍有较大提升空间。预收款是公司业绩的先行指标，2017 年开始，预收款迎来增长，2020 年，预收款已经达到 8 亿元，预收款项的快速回升也预示着公司经营和业绩有望迎来拐点。目前公司收购了德国 Romaco，国际化进程加速，进军全球市场有望为公司打开成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**受益于下游制药行业快速发展，公司业绩迎来拐点，未来三年归母净利润复合增速有望达到 47.4%，同时公司完成对 Romaco 收购后，协同效应有望凸显，国际化发展持续加速。给予公司 2021 年 20 倍市盈率，对应目标价为 28.40 元，给予“买入”评级。
- **风险提示。**公司订单不及预期风险，行业竞争加剧风险，制药行业固定资产投资不及预期风险；汇率波动风险；海外经营风险。

凯莱英 (002821) : 业绩增长符合预期, 2021值得期待

- **事件**：公司公布2021年一季报，实现营业收入7.8亿元，同比增长63.5%；；实现归母净利润1.5亿元，同比增长42.9%；实现扣非后归母净利润1.3亿元，同比增长38.7%，EPS为0.64元。
- **业绩加速增长，费用水平管控良好**。公司2020Q1收入端呈现加速增长态势，利润增长慢于收入增长主要与公司毛利率水平下降有关。2020Q1公司销售费用率为2.5%，同比下降1.8pp；管理费用率为12.7%，同比增长1.1pp；财务费用率为-1%，同比增长0.9pp；研发费用率为10.7%，同比下降0.8pp，整体来看，公司费用率控制良好，研发投入稳健增长。
- **产能加速拓展，业绩增长动力充足**。公司产能拓展持续加速，目前公司以天津为中心，已覆盖辽宁阜新、吉林敦化等地区建立了多个小分子研发和生产基地，反应釜体积超过2800m³，同时公司新布局镇江开发区与天津开发区西区，投建小分子药物综合性研发生产基地、绿色关键技术开发及产业化项目和合成大分子CDMO项目，进一步提升一站式综合服务能力，预计2021年底公司反应釜总体积相较2019年底增长超过80%，业绩增长动力充足。
- **受益国内创新药崛起，国内CDMO业务进入收获期**。2020年公司国内业务收入达到3.7亿元，同比增长69%。公司的首个MAH项目再鼎医药的尼拉帕利已经进入商业化阶段，全流程服务和黄医药的苏泰达于2020年底获批上市，同时，国内NDA项目在手订单充足，预计随着NDA项目的逐步进入商业化阶段，公司的国内CDMO业务收入有望继续保持高速增长，盈利能力也有望持续提升。
- **激励逐步常态化，长期发展动力强劲**。目前公司已经推出了四轮股权激励计划，持续的股权激励对提升员工积极性、保留和吸引人才具有重要意义，有利于公司长期发展。从本次解锁条件来看，2020年、2021年和2022年三年复合增速在20%以上，解锁条件相对较高，体现公司对未来保持业绩快速增长充满信心。
- **盈利预测与评级**。公司作为小分子CDMO行业龙头，核心竞争力突出，有望持续超越行业，实现快速成长。我们预计2021-2023年归母净利润分别为9.8亿元、13.6亿元和18.5亿元，EPS分别为4.04元、5.61元和7.61元，对应当前股价估值分别为96倍、69倍和51倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：商业化订单不及预期；临床阶段项目订单不及预期。

冠昊生物（300238）：业绩快速增长，本维莫德医保执行后表现值得期待

- **业绩总结**：公司2021年一季度实现营业收入1.3亿元（+37.6%），实现归母净利润1825万元（+58.0%），实现扣非归母净利润1612万元（+83.6%）。
- **毛利率明显提升，四费率总体下降**。2021年一季度公司毛利率为77.3%（+5.1pp），销售费用率为43.1%（+5.8pp），主要原因是上年同期受新冠疫情影响销售推广活动大幅减少，本报告期公司调整经营及营销策略，加大市场推广力度所致。管理费用率为9.6%（-1.6pp），研发费用率为5.4%（-2.4pp），财务费用率为1.7%（-3.0pp），主要原因是本报告期贷款规模减少、利息支出减少185.6万元所致。
- **本维莫德正式进入医保，后续销售值得期待**。分板块来看，一季度预计药品板块（主要是本维莫德）收入实现同比增长。本维莫德医保谈判后降幅达到72%，现价138元/支。价格的下降以及进入医保，明显促进该药进院销售，预计一季度销售量有大幅增长，从而抵消了价格下降的影响，本维莫德接下来的表现值得期待。眼科板块受到集采影响逐渐减弱，预计销售持平。生物材料板块去年一季度受到疫情影响销售下降，预计今年一季度恢复性增长趋势良好。
- **维持“买入”评级**。预计公司2021-2023年归母净利润分别为0.7/0.9/1.1亿元（由于本维莫德进入医保后价格下降，因此相对于上次报告下调公司盈利预测），对应EPS分别为0.28/0.35/0.41元，对应PE为76X/61X/52X。新药本维莫德的上市打开公司增长空间，预计随着该药的放量，将有望带动公司业绩迎来高速增长阶段。维持“买入”评级。
- **风险提示**：本维莫德放量不及预期、耗材带量采购未中标或降价超预期风险、研发失败风险。

美诺华 (603538) : CDMO战略合作落地, 开启公司发展新篇章

- **事件:** 1) 公司发布2020年年报与2021年一季报。2020年全年实现营收11.1亿元, 同比+1.14%; 实现归母净利润1.67亿元, 同比+11%; 扣非后8053万元, 同比-42.6%; 经营性现金流净额2.52亿元, 同比+40%。2021Q1单季度实现营收3.38亿元, 同比+18.6%; 实现归母净利润5035万元, 同比增长15.4%; 扣非后4486万元, 同比+10.9%。2) 公司公告与默沙东签定十年期战略合作伙伴关系, 为公司CDMO新业务板块贡献持续增长动力。
- **夯实特色原料药基础, 制剂一体化发展。** 公司全年实现特色原料药/制剂收入9.5亿元/7500万元/1.22亿元, 分别同比增长4%/19%, 特色原料药与制剂毛利率分别同比-4.93pp、+22.9pp, 以缬沙坦为代表的特色原料药价格逐渐调整至常规水平, 导致公司整体毛利率整体下滑约1.9pp。2020年公司开拓深入与战略客户的合作, 夯实特色原料药基础上深化制剂一体化发展, 并与KRKA共同合作研发顺利完成利伐沙班在欧洲市场的首仿/抢仿。
- **CDMO战略合作落地, 开启公司发展新篇章。** CDMO为公司新开拓业务, 全实现收入1.22亿元, 同比增长113%。公司与默沙东签约十年战略合作伙伴关系, 决定在宠物药、兽药、动物保健领域共同建立长期稳定的战略合作伙伴关系, 标志着默沙东对公司在原料药领域研发技术、生产和质量等方面的充分认可, 具体项目和金额测算将陆续公布。默沙东动物健康业务2020年收入约为47亿美元, 2015~2020年复合增速约为7% (包含汇率影响), 测算目前该板块对应中间体原料药需求规模约为80~120亿元左右。随着双方战略合作伙伴关系的逐渐深入, 公司CDMO业务板块有望得到可靠加速增长, 收入占比有望在3~5年内提升至30~50%。2021~2023年公司有望迎来发展新篇章。
- **新品研发加速推进, 奠基长期发展。** 公司加速推进新产品研发注册计划, 拓展有原料药产品中国市场和欧美规范市场的准入。阿托伐他汀钙、米氮平无水物获得欧盟CEP证书; 培哌普利、普瑞巴林原料药通过国内审评审批, 新增国内CDE登记产品包括阿哌沙班、维格列汀、利伐沙班等7项; 新增在研产品25项。不断加强研发能力, 奠定长期发展基础, 2020年公司研发费用为62万元, 同比+17%, 现有原料药研发人员374人、制剂研发人员79人, 其中硕博以上学历占比超过17%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2021-2023年归母净利润分别为2.2亿元、3.1亿和4.2亿元, 对应当前估值分别为31倍、22倍和16倍, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 1) 原料药价格波动风险; 2) 战略合作项目落地速度不及预期的风险; 3) 固体制剂建设项目进度不及预期。

2021年6月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
688389.SH	普门科技	28.15	74	119	2.02	2.71	3.60	0.40	0.34	0.33	0.48	0.64	0.85	58.84	43.86	33.01
688266.SH	泽璟制药-U	77.99	-55	187	(5.71)	(5.47)	(3.98)	0.79	0.04	0.27	(2.38)	(2.28)	(1.66)	(32.78)	(34.22)	(47.03)
688198.SH	佰仁医疗	187.01	315	180	0.50	1.01	1.61	(0.12)	1.02	0.59	0.52	1.05	1.68	359.06	177.75	111.51
688029.SH	南微医学	268.07	126	357	3.70	5.73	8.04	0.42	0.55	0.40	2.77	4.30	6.03	96.61	62.38	44.46
688050.SH	爱博医疗	303.65	256	319	1.41	1.96	2.73	0.45	0.39	0.39	1.34	1.86	2.60	226.42	162.89	116.94

普门科技（688389）：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海

- **投资逻辑：**公司是具备研发与市场开拓能力的IVD与康复医疗器械公司。1) 2022年我国免疫诊断市场规模将突破574亿元，其中化学发光占比85%，国产化率约20%，国产替代空间大；2) 公司是全球第二、国内第一个突破电化学发光技术企业，未来将以电化学发光平台为核心，有望突破150余试剂检测项目，推出全面生化免疫流水线，规模效应逐渐显现；3) 布局康复医疗领域，进军医美器械领域，开拓千亿市场空间。
- **免疫诊断行业先行者，国产替代空间大。**已形成了电化学发光、免疫比浊、相色谱、免疫荧光、血凝、分子诊断六大平台。2023年免疫诊断市场规模突破574亿元，2019年化学发光占比提升至85%，公司是国内第一家突破电化学发光免疫检测技术的企业，国产化率约20%，在抢占进口替代市场上具备绝对的先发优势。2020年电化学发光仪累计装机超2000台，试剂已经取得43项注册证，预计2021年底可以达到70-80个注册证，未来将获批超150余种。特定蛋白分析仪借助SYSMEX打开渠道，糖化血红蛋白分析仪已达到进口设备水平，未来有望在医保控费背景下享受进口替代红利。未来将推出2000速的生化仪及配套试剂，形成全面生化免疫流水线，并逐步推出TLA实验室自动化。
- **立足创面治疗，开拓康复医疗蓝海市场。**我国一年有超过3000万慢性创面患需要进行治疗。2019年我国康复专科医院达706家，预计到2023年，国内康复治疗市场规模将达到670亿元。公司康复类产品主要围绕创面治疗、手术期治疗与疼痛治疗，已经开发50余个型号的丰富产品线，2020年治疗与康复产品实现1.3亿元收入。公司已经建立清创、光子、负压等全套创面治疗产品线，将针对不同患者群体提供八大系列治疗解决方案。公司并购重庆京渝激光，进军医美器械领域，未来将推出射频类仪器。
- **盈利预测与估值。**预计2021-2023年EPS分别为0.48元、0.64元、0.85元。考虑到公司电化学发光与康复医疗产品的持续放量，同时研发投入逐渐步入收获期，给予“买入”评级。
- **风险提示：**重大合作客户合作协议到期不能续约的风险，市场竞争风险，研发不及也预期风险。

泽璟制药-U (688266)：多纳非尼上市在即，股票激励计划激发员工积极性

- **业绩总结**：公司2020年收入2766万元，实现净利润-3.2亿元，扣非净利润-3.亿元。2021年一季度公司收入0元，实现净利润-7971万元，扣非净利润-9397万元。
- 多纳非尼上市在即，多个在研产品顺利推进。多纳非尼于2020年12月31公告收到现场注册核查的通知。根据CDE以往审批进度，如果审批顺利，预计今年上半年有望最终获批上市。重组人凝血酶处于三期临床试验阶段，有望今年提交NDA。杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化的II期临床研究在2月份公布临床结果，相对于竞品芦可替尼展现出优效，且毒副作用更小，未来在适应症上潜力可观。预计杰克替尼有望明年完成三期临床。杰克替尼已在FDA获批治疗中、高危骨髓纤维化的临床试验，以及治疗移植物抗宿主病的II期临床试验。对标芦可替尼2020年在全球实现32亿美元销售额，杰克替尼出海空间可期。此外，公司的注射用重组人促甲状腺激素也于3月份启动三期临床试验。
- **推出上市后首次限制性股票激励计划，增强员工积极性**。鉴于公司第一个产多纳非尼上市在即，公司业绩目标包括销售目标和研发目标。业绩考核目标A的指标是2021-2023年实现累计收入分别为不低于3亿、13亿、26亿元，累积申报并获得受理的IND（含新增适应症）申请不少于3/7/10项，累积申报并获得受理的NDA/BLA（含新增适应症）不少于2/3/5项。激励对象包括高管、核心技术人员和员工共计215人，激励范围较广泛，使得大多数主要工作人员的积极性得到发挥。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年EPS分别为-2.38元、-2.28元、-1.6元。考虑到多纳非尼即将上市，后续多个品种处于后期临床研究阶段，有望在近三年陆续获批上市，公司业绩有支撑。公司近期推出股票激励计划，员工动力有望得到促进，维持“持有”评级。
- **风险提示**：在研项目研发进度不及预期，销售推广能力尚未获得验证风险。

佰仁医疗 (688198)：瓣膜业务持续放量，一季度内生业绩超预期

- **事件：**1) 公司发布2020年报，全年实现收入1.82亿元 (+24.6%)，归母净利润0.57亿元 (-10.4%)，扣非归母净利润0.41亿元 (-30.3%)。2) 公司发布2021年一季度报，Q1收入0.52亿元 (+120.8%)，归母净利润0.09亿元 (-1.1%)，扣非归母净利润0.07亿元 (-1.6%)。
- **内生业绩实现高增长。**疫情后公司积极复工复产，加大产品推广，2020Q1~Q4单季度收入增速分别为-24.7%/+14.6%/+39.3%/+59.3%，收入逐季加速，由于下半年计提了股权激励费用3420万影响表观业绩，剔除股份支付的影响，2020年归母净利润为0.87亿元，同比增长38.5%，疫情下内生业绩实现高增长。2021Q1收入同比增长120.8%，考虑到低基数影响，相比2019Q1增长66.3%，剔除股份支付费用2052万元的影响，一季度内生业绩2455万元，同比增长173.9%，比2019Q1增长88.7%，内生增长超预期。
- **瓣膜业务为增长引擎，外科生物瓣销量大增。**分业务看，2020年心脏瓣膜置换与修复业务收入0.53亿元 (+49.4%)，毛利率95.4% (+0.8pp)，预计其中牛心包瓣量价齐升实现收入0.33亿元 (+129.8%)，销量为2569枚 (+73.8%)，价格提升主要由于部分地区采用直销模式加大推广并取得良好成效，凭借优秀抗钙化处理技术和突出的长期临床随访数据，市场份额不断提升，2021Q1公司牛心包瓣销量约1060枚，继续成为公司的增长引擎。2020年先心病介入业务收入0.66亿元 (+20%)，毛利率83.6% (-4.6pp)；外科软组织修复治疗业务收入0.66亿元 (+13.6%)，毛利率88.6% (-2.8pp)。部分业务毛利率下降主要因股份支付费用导致营业成本上升。
- **持续加大研发，2021年众多在研产品迎来关键节点。**2020年公司研发投入2877万元 (+89.1%)，剔除股份支付费用394万元的影响同比增长63.9%，占营业收入13.7%，预计随着众多在研产品的推进，2021年公司将持续加大研发投入。介入瓣产品迎来临床的关键节点，其中介入肺动脉瓣系统SALUS开始临床试验入组，介入瓣中瓣系统RENATO已获准伦理审批，共16家医院参加多中心临床试验，介入主动脉瓣系统RENATUS的临床试验的主研单位为北京安贞医院 (已获准立项)，共12家医院参加多中心临床试验。眼科生物补片于2020年5月正式开展临床试验研究，目前6家临床试验中心均在患者入组阶段。公司心血管生物补片完成患者入组，目前已完成大部分术后随访。流出道单瓣补片已于2021年3月31日获国家药监局审批注册，为全球首款获批的独家产品，预计于2021年5月开始投放市场。
- **盈利预测与投资建议。**考虑股权激励费用的影响，预计2021-2023年归母净利润0.5、1、1.6亿元，预计内生净利润为1.1、1.4、1.8亿元。作为以动物源性植介入材料为平台的创新龙头，未来潜力巨大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险、竞争加剧风险、新冠疫情影响不确定风险。

南微医学 (688029) : 国内市场驱动业绩恢复, 内镜诊疗器械龙头增长可期

- **事件:** 1) 公司发布2020年报, 全年收入13.3亿元 (+1.4%), 归母净利润2.6亿元 (-14.1%), 扣非归母净利润2.1亿元 (-23.3%)。2) 公司发布2021年一季报, Q1收入4亿元 (+59.5%), 归母净利润0.67亿元 (+41.1%), 扣非归母净利润0.63亿元 (+51.8%)。
- **2020年收入逐季恢复, 各项投入为长期增长蓄势。** 1) 分季度看, 2020年Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为2.5/3.2/3.6/4亿元 (-14%/-2.1%/+5.1%/+14%), 单季度归母净利润分别4738/6648/9458/5233万元 (-25.9%/-22.9%/+23.1%/-31.7%), 国内市场恢复带动收入逐季改善。2) 从盈利能力看, 2020年毛利率为66% (+0.23pp), 基本稳定, 期间费用率为46.5% (+6.6pp), 主要因销售费用率、管理费用率、研发费用率分别增加3.2pp、2.1pp、1.5pp, 主要因为公司在研发、信息化建设、新员工招聘、激励费用等方面加大投入, 为长期增长蓄势。3) 分区域看, 2020年国内收入8.1亿元 (+6.3%), 国际收入5.1亿元 (-5.2%), 主要因为国内疫情得控而海外疫情持续蔓延所致。4) 分业务看, EMR/ESD类、ERCP类、EUS/EBUS类产品量价齐升, 收入分别为1.6亿元 (+30%)、1亿元 (+31.6%)、1216万元 (+36.6%), 销量分别为240.9万件 (+18.2%)、35.2万件 (+30.3%)、9.5万件 (+24.9%); 止血及闭合类、活检类、扩张类分别为收入5.8亿元 (+0.19%)、1.8亿元 (-23.48%)、1.6亿元 (+6%), 销量分别为667.4万件 (+9.3%)、913.2万件 (-17.3%)、20.8万件 (+8.2%), 单价均有所下降以获得市场份额提升; 微波消融针7937万元 (-10.7%), 销量3.7万件 (-15.4%); 肿瘤消融设备481万元 (-24.2%)。
- **一季度国内高增长驱动业绩进一步恢复。** 2021Q1收入4亿元 (+59.5%), 相比2019Q1增长37.1%, 归母净利润0.67亿元 (+41.1%), 剔除股权激励费用2247万元的影响, 2021Q1归母净利润为0.89亿元 (+87.9%), 相比2019Q1增长39.2%。分区域看, 2021Q1国内收入2.3亿元 (+91.9%), 主要系国内疫情控制较好, 医院内镜治疗手术基本恢复, 止血及闭合类、微波消融针、ESD/EMR类等销售数量快速增长; 国际收入1.7亿元 (+29.6%), 目前仍有较多国家受疫情影响较大, 但终端销售也呈现较快增长势头。随着国内、国际双线持续恢复, 公司未来业绩增长可期。
- **全球内镜诊疗器械市场空间巨大, 公司持续加大创新丰富产品储备。** 随着内镜手术的不断普及, 内镜诊疗器械需求量不断增加, 据波士顿科学的统计和分析, 2018年全球内镜诊疗器械市场规模为50亿美元, 2019-2022年全球内镜诊疗器械市场整体增速为5%, 公司在全球市场份额仅为低个位数, 未来提升空间巨大。2020年公司研发投入9967万元 (+41.6%), 占收入比重7.5%, 研发成果突出, 远端腔道可视化产品已完成开发并提交型式检验, EOCT C1主机和耗材获得国内注册, 并完成第一代通用型数字成像控制器主机, 为未来可视化系列产品的平台化开发奠定了基础, LOCKADO、合金夹、连发夹、ERCP快速交换系统、一次性使用高频切开刀 (单极、双极)、颅内隧道牵开手术系统、IV消融设备、微波治疗保护球囊等一系列创新或升级产品进入注册或上市推广阶段, 进一步丰富产品储备。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到股权激励费用影响, 预计2021-2023年归母净利润3.7、5.7、8亿元, 剔除股权激励费用影响, 归母净利润4.5、6.1、8.2亿元。作为内镜诊疗创新器械龙头, 公司内生业绩增长迅速, 全球竞争力不断提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发失败风险、政策控费风险、专利诉讼风险、新品放量不及预期风险。

爱博医疗（688050）：一季度业绩略超预期，人工晶体和OK镜大幅增长

- **事件**：公司发布2021年一季报，实现收入8441万元（+222%），归母净利3600万元（+954.3%），扣非归母净利润3161万元（+966.9%），经营现金流3051万元。业绩略超预期。
- **一季度业绩延续高增长态势**。2021Q1收入和归母净利润同比大幅增长，相28179：2019Q1分别增长95.9%和109.8%，前者因受2020Q1受疫情影响形成一定低基数，后者因人工晶体和OK逐季恢复实现内生高增长态势。从盈利能力看，2021Q1毛利率为83.1%（-2pp），预计仍因场地扩大、人工晶体阶段性控产所致，销售费用率为15.7%（-14.6pp），管理费用率12.5%（-15.7pp），研发费用12.8%（-7pp），费用率大幅下降的原因主要因2020Q1同期受疫情影响高基数所致。
- **预计人工晶体和OK镜大幅增长，全年增长可期**。分业务来看，1）预计2021Q人工晶体收入约6000~7000万元，低基数下同比大幅增长，受益产品结构升级以及在人工晶体带量采购试点省份中选，预计将以价换量市占率加速提升；2）预计2021Q1角膜塑形镜收入约1500~2000万元，同比2020Q1约291万收入实现大幅增长，凭借独特的产品设计、多样化的市场推广，角膜塑形镜销量有望持续快速增长。在人工晶体和OK高增长带动下，2021全年高增长可期。
- **眼科器械平台龙头管线丰富，股权激励为高成长护航**。公司在研管线丰富，球面衍射型多焦人工晶状体已通过创新器械特别审查程序；多功能硬性接触镜护理液等护理产品已完成临床试验，准备申报注册；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶正在稳步推进临床试验，2021年3月收购天眼医药布局彩片领域。同时公司2021年股票激励计划的考核目标值为2020年至2021、2022、2023、2024年经调整净利润年复合增速分别为45%、40%、35%、35%，激励目标较高，预计将提高公司核心人员积极性，为长期的高成长护航。
- **盈利预测与投资建议**。考虑股权激励摊销影响，预计2021~2023年归母净利分别为1.4、2、2.7亿元，公司内生增长突出，在研管线丰富，叠加眼科器械创新龙头的平台价值，维持“买入”评级。
- **风险提示**：带量采购降价幅度超过预期、研发不及预期、产品放量不及预期。

2021年6月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
2269.HK	药明生物	119.60	257	5048	24.86	36.34	48.65	47%	46%	34%	0.59	0.86	1.15	203	139	104
6185.HK	康希诺生物-B	345	-189	1322	70.19	83.59	96.74	扭亏	19%	16%	28.37	33.78	39.09	19	16	14
1877.HK	君实生物	78.55	-54	916	(2.73)	(10.50)	(6.50)	84%	-285%	38%	-0.31	-1.20	-0.74	-336	-87	-141
1951.HK	锦欣生殖	19.38	164	486	3.59	4.82	6.56	42%	34%	36%	0.14	0.19	0.26	135	101	74
2500.HK	启明医疗-B	70.90	-147	313	(0.09)	3.11	7.80	95%	扭亏	151%	-0.02	0.71	1.77	-3474	101	40
9966.HK	康宁杰瑞	19.80	-37	185	1.53	(8.04)	(6.26)	86%	1%	-22%	-0.85	-0.86	-0.67	-23	-23	-30

药明生物 (2269.HK) : 业绩表现靓丽, 未来增长潜力充足

- **业绩总结** : 公司2020年实现营业收入56.1亿元 (+40.9%), 实现归母净利16.9亿元 (+66.6%), 经调整后净利润17.2亿元 (+42.9%)。下半年实现收入36.6亿元 (+54.1%), 下半年实现归母净利润为9.5亿元 (+69.0%)。EPS为0.40元。
- **费用率降低, 净利率显著提升**。毛利率为45.1% (+3.5pp), 预计是由于产能利率提升、开发业务运营效率提升、交付时间缩短、里程碑收益增长所致。销售费用率为1.7% (-0.2pp), 预计由于摊销无形资产中的客户关系所致; 管理费用率9.1% (-0.1pp), 预计由于员工相关成本增加以支持欧美新基地建立和公司新业务领域拓展所致; 研发费用率为5.4% (-0.1pp), 财务费用率0.8% (+0.3pp)。由于毛利率上升明显, 费用率有所降低, 公司净利率显著提升, 为30.2% (+4.8pp)。
- **项目数量提速增长, 新冠项目贡献业绩**。公司商业化项目总数达到334 (+33.6%), 为近三年增速最高。其中临床前项目数量为169个, I-III期项目数量分别为103/32/28个, 新增1个商业化项目, 商业化项目总数达到2个。由于临床后期项目增长较多, III期新增12个, 商业化项目新增1个, 预计将对收入增长产生明显贡献。新冠疫情催生新冠中和抗体的紧急研发需求, 公司新增了12个新冠中和抗体项目, 为业绩增长带来超预期贡献。从项目分类增长来看, 单抗增长32个, 双抗增长27个, ADC增长12个, 融合蛋白增长4个, 新型生物药项目增长趋势良好。从收入拆分来看, IND前项目收入28亿元72078: +54.8%), 临床早期项目收入14.7亿元 (+13.7%), 临床晚期项目收入13.4亿元 (+52.1%), IND前和临床晚期项目增长迅速。
- **未完成订单翻倍增长, 奠定未来业绩增长基础**。公司未完成订单合计达到113.亿美元 (+122%)。其中未完成服务订单同比增长293%至66.3亿美元, 主要得益于疫苗CMO合同、新冠项目激增及非新冠业务快速恢复; 未完成潜在里程碑收入达到47亿美元, 主要得益于全球开放式技术平台继续赢得市场份额。
- **2021年产能有望翻三倍, 缓解产能瓶颈**。公司共有4个原液厂投产, 14个液厂在建, 产能6万升的MFG5和产能2000升的MFG18有望年内全面投产, 再加上公司近期收购的三个工厂, 公司在产能有望从2020年底的5.4万升增长到2021年底的15.4万升, 产能瓶颈有望得到缓解, 公司商业化收入也有望大幅提升。
- **盈利预测** : 预计未来随着中国及全球生物药产业快速发展, 公司作为行业龙头订单及产能将继续增加, 维持业绩的高增速。预计公司2021-2023年归母净利润分别为24.9、36.3和48.6亿元, EPS分别为0.59、0.86和1.16元, 对应PE分别为203、139和104倍。
- **风险提示** : 1)研发生产外包服务行业增速或不及预期的风险; 2)项目进度不及预期的风险; 3)对外投资收益的波动性风险; 4)汇率波动的风险; 5)新冠疫情持续或反复对公司海外业务和生产造成影响。

康希诺生物-B (6185.HK) : 创新疫苗平台型企业

- **推荐逻辑**：公司是创新疫苗平台型企业，将持续受益于自身创新基因带来的持续增长。1) 脑膜炎结合疫苗MCV2、MCV4预计将于2021年内上市，销售峰值净利润将达到15亿元；2) 新冠疫苗Ad5-nCoV已在多国紧急上市，单剂保护效力65.28%（轻、中、重症），全球产能供不应求下业绩有望大超预期；3) 在研管线优质丰富，组分型百白破系列疫苗、PBPV和PCV13i肺炎疫苗等多款重磅产品处于临床阶段，储备中长期业绩增长点。
- **脑膜炎结合疫苗优效、多价，填补国内市场空白**。公司脑膜炎结合疫苗MCV和MCV2获得新药上市受理，预计2021年内可获批上市销售。MCV4、MCV2具备多价、结合疫苗优势，其中MCV4填补国内市场空白，MCV2的安全性和免疫原性相比现有产品更具有优势，具有较强的竞争优势。参考国内已上市MCV2同类产品120元/支和海外上市的MCV4同类产品400元/支定价，预计合计峰值净利润约为15亿元。
- **腺病毒新冠疫苗Ad5-nCoV单针总体保护效力为65.7%，具有运输和接种优势**公司腺病毒路线新冠疫苗Ad5-nCoV全球临床数据结果显示，单针接种的总体保护效力为65.28%，具有运输方便和单针依从性高的优势。全球新冠疫苗供不应求，进入产能与订单追逐阶段，公司5亿剂（公司2亿剂，上海子公司2亿剂，CMO约1亿剂）腺病毒疫苗产能有望得到充分释放，峰值净利润可达91亿元。根据世界银行、CEPI、杜克全球健康创新中心估算，世界全球对新冠肺炎疫苗需求量大约为110亿剂疫苗（按照2针法计算），而2021年产量预计只有20-40亿剂，可能需要2023~24年才能满足，公司公告的5亿剂新冠疫苗产能预计实现较好销售，有望贡献2021年收入153亿元，净利润70亿元。
- **创新基因培育优质丰富在研管线，公司未来发展可期**。公司核心创始人拥有富的海外疫苗研发、生产、销售经历，赋予公司创新基因，体现在在研管线优质丰富，集中布局国内空白领域和全球创新品种。公司与基础研究所军科院生工所深度合作，交相辉映进一步释放研发力量。目前在研管线中组分型系列百白破疫苗（其中的婴幼儿用和成人用类型）和肺炎疫苗PCV13i、PBPV均已进入临床阶段，为公司储备中长期发展动力。
- **盈利预测与投资建议**。预计2021-2023年归母净利润分别为70、84、97亿元看好公司创新疫苗的平台价值，但考虑到新冠疫苗接种的持续性尚未确定，给予公司2021-2023年分别为19倍、16倍、14倍估值，给予“买入”评级。
- **风险提示**：新产品上市销售低于预期的风险，研发低于预期或研发失败的风险，新冠疫苗未来大幅降价的风险。

君实生物 (1877.HK) : 业绩增长迅速, 中和抗体贡献突出

- **业绩总结** : 公司2020年实现营业收入15.9亿元 (+105.8%), 实现归母净利润-16.7亿元, 扣非归母净利润-17.1亿元。其中Q4营业收入5.8亿元 (+135.5%), 实现归母净利润-5.5亿元。
- **特瑞普利大幅增长, 商业化团队建设卓有成效**。特瑞普利单抗实现收入10.0亿元。公司商业化团队达到900余人, 预计同比达到翻倍以上增长。产品覆盖范围扩增至约300个城市的约1500家医院以及超过 1100 间药房。并且公司在商业化策略上进行改革创新, 将非核心市场交由阿斯利康推广, 鉴于阿斯利康在基层市场的多年深耕, 将有望明显提升公司整体商业化能力。海外市场方面, 公司在2021年2月将特瑞普利的美国/加拿大权益授权给Coherus公司, 鼻咽癌有望成为海外最先获批的适应症。
- **中和抗体在海外顺利推广, 预计2021年有望贡献明显业绩增量**。预计中和抗体实现收入1亿元; 中和抗体技术许可收入4.1亿元。2021年2月, 抗SARS-CoV-2 单克隆中和抗体获得FDA授予的紧急使用授权 (EUA) 用于治疗伴有进展为重度COVID-19和/或住院风险的轻中度COVID-19患者。海外三期临床数据显示, 公司授权给礼来的中和抗体JS016与bamlanivimab双抗体疗法可使COVID-19住院和死亡风险降低70%。礼来预计在2021年中之前提供高达100万剂etesevimab (JS016或LY-CoV016) 用于双抗体疗法, 其中第一季度将完成超过25万剂的生产。若能顺利达到这一预期, 公司获得的分成及里程碑付款将有望大幅增厚公司业绩。
- **公司持续布局研发, 后续管线逐渐丰富**。公司2020年研发费用为17.8亿元 (+87.9%), 预计主要由于特瑞普利单抗多个大适应症均处于三期临床, 投入较大。根据进度来看, 2021年特瑞普利单抗有望上市的适应症包括: 鼻咽癌一线疗法、尿路上皮癌二线疗法在国内上市, 鼻咽癌的三线疗法获得FDA批准上市。此外, 公司早期研究成果逐渐进入临床阶段, 自2020年初以来, 公司陆续披露了5个新靶点药物进入临床, 其中抗TIGIT单抗为中美双报。这些靶点均具有较大潜力, 有望引领未来新药领域增长。目前公司各个阶段产品管线逐渐丰富, 从数量来看, 临床前13项、临床一期10项、临床二期1项、临床三期3项。
- **盈利预测** : 预计公司2021-2023年EPS分别为人民币-0.31/-1.20/-0.75元。在国内PD-1单抗市场竞争日趋激烈的情况下, 公司积极开发广阔的海外市场, 充分挖掘特瑞普利单抗在全球范围内的商业价值。国内特瑞普利单抗销售维持高速增长, 公司通过自主研发&对外合作方式不断丰富产品管线, 奠定公司长远发展基础。中和抗体有望在2021年贡献可观业绩。建议积极关注。
- **风险提示** : 在研管线研发进展不及预期; 海外销售不及预期; 未来上市产品不能进入医保的风险。

锦欣生殖（1951.HK）：民营辅助生殖龙头，可复制模式下全球扩张

- **推荐逻辑**：锦欣生殖是中美领先的辅助生殖服务供应商。1) 国内辅助生殖民营企业龙头，辅助生殖行业稀缺标的价值凸显。2) 短期：VIP套餐提升客单价，多元获客提升市占率；3) 长期：国内外不断拓展外延经营网络，未来国内将达到8-10个辅助生殖中心，国外将达到5-7个辅助生殖中心。2021-2023净利润复合增速预计将达到40%。
- **辅助生殖市场空间广阔，牌照、医生及成功率铸就核心壁垒**。1) 市场空间：2018年全球辅助生殖市场规模约为248亿美元，中国市场2018年达到38亿美元，2018-2023年内复合年增长率将达到14.5%。从需求端来看：①晚婚晚育及生活压力带来我国不孕不育率持续走高，预计2023年将超过18%，达到五千万对不孕不育夫妇患者；②对比美国30.2%的IVF市场渗透率，我国渗透率仅为7%，预计到2023年渗透率有望提升至9.2%，中国IVF取卵周期总数将达到132.6万个；③我国辅助生殖需求仍然存在高端服务需求有望拉动客单价未来持续提升，此外国内政策限制导致无法满足的需求将带来跨境医疗服务需求增加；2) 核心壁垒：①牌照具有相对优势，能够完成5000周期以上的民营牌照稀缺；②公司采用医生合伙人制度吸引与激励人才，医生平均周期数超过行业平均水平；③公司成功率超54%，保持行业领先水平。
- **国内外网络齐开拓，龙头地位稳固**。1) 四川地区：2019年达到约1.8万个周期，市占率达到约60%。2020年VIP渗透率突破10%，高端VIP套餐迭代升级，10万+套餐即将推出，预计每年实现5%的持续客单价提升。2) 广东地区：深圳医疗资源相对不足，深圳医院具备良好发展土壤。双向转诊政策初显成效，预计2020年获客占比突破10%，2021年将推出VIP，客单价将有大幅提升空间。3) 美国：HRC业绩从疫情中恢复速度远超同行，本地业务持续扩张，疫情结束后将维持每18个月提升3-5%的客单价。4) 2020年并购老挝锦瑞医疗中心和武汉锦欣医院，有望于2021年贡献增量，武汉预计2021/2022/2023年能够实现1000/2000/3000个周期，老挝新诊所开业第三年能够实现1000个周期。
- **可复制外延式并购模式成熟，量价稳步提升**。1) 2021年有望实现1-2个标的落地，未来在全国将布局达到8-10个标的，覆盖华东、京津冀等需求潜力大的地区，海外有望实现5-7个辅助生殖中心的布局；2) VIP套餐持续迭代升级，成都西囡的VIP套餐快速渗透及产品迭代，布局IVF相关增值服务（如男科、免疫、中医、妇科等），拉动成都地区2020年客单价提升15%，深圳VIP2021年推出，我们预计2021年渗透率可达5%；3) 外联获客：双向转诊及互联网问诊持续贡献稳定客户增量，深圳双向转诊贡献客源2021年提升至10%，我们预计2021年深圳中山通过双向转诊获客有望突破1000个患者。成都目前占比已提升至20%，极大提高医院的辐射能力。
- **盈利预测**。鉴于公司在行业的龙头地位，辅助生殖需求逐年扩大，预计2021-2023年公司EPS分别为0.14、0.19和0.27元，对应PE分别为135、101和74倍。
- **风险提示**：外延拓展和并购整合不及预期、法律政策和监管风险、海外疫情恶化风险、重大医疗事故风险。

启明医疗 (2500.HK) : 手术量逆势放量, TAVR龙头引领增长

- **事件** : 公司公告2020年业绩, 全年实现收入2.76亿元 (+18.3%), 净亏损1.8亿元, 相比2019年净亏损3.81亿元大幅收窄。
- **下半年手术量迅速恢复高增长, 净亏损大幅收窄**。公司2020年H1/H2收入分别为1.02/1.74亿元, 同比增速分别为-5%/+38.3%, 上半年受疫情影响手术量承压, 下半年疫情受控后迅速恢复高增长。分产品看, VenusA-Valve收入2.72亿元 (+17.2%), 占比98.5%, TriGUARD3收入335万元, 占比1.2%, 其余产品贡献较少。预计全年完成约2200台TAVR手术量, 同比超过50%, 若剔除人道主义和公益性质的手术量, 预计商业化植入对应的出厂单价下降至13.15万, 主要为扩大市场份额在个别地区单价有所下降, 因此2020年毛利率82.3%, 比2019年的83.5%略有下降。费用方面, 销售及分销开支1.35亿元 (+8%), 行政开支1.04亿元 (-47.3%), 主要因2019年有0.69亿的激励费用和0.25亿元的上市费用, 研发成本1.67亿元 (-16.6%), 主要因2019年有激励费用0.37亿元, 收入增长叠加费用减少, 公司亏损大幅收窄。
- **先发优势+渠道优势+产品优势助力TAVR放量**。公司VenusA-Valve作为国首款上市的TAVR产品, 凭借先发优势仍占据市场绝对领先的份额。从渠道看, 截止2020年底, 公司拥有130人的专业推广团队, 医院覆盖数量249家 (比2019年底净增加85家), 全年终端市场占有率维持80%以上。从产品看, 公司第二代可回收TAVR已于2020年11月在国内上市, 具有组合优势, 同时公司产品具有5年以上长期随访数据支撑, 安全、可靠、有效。2021年前三个月公司的TAVR产品终端手术量延续强势增长态势, 3月单周手术量已达99台, 创产品上市以来单周手术量新高, 预计公司2021年TAVR植入量有望翻倍。此外公司TAVR产品已在哥伦比亚、巴西、菲律宾、泰国等国家获批上市, 海外市场开拓亦可期待。
- **在研管线丰富, 经导管心脏瓣膜器械龙头腾飞在即**。公司近年来保持上亿研发投入, 深度布局TAVR、主动脉瓣修复、TPVR、TMVR/TTVR、外科瓣膜、配套产品等。其中TAVR在研储备产品包括VenusA-Pro (第三代TAVR, 研发阶段)、VenusAPowerX (自膨干瓣、动物研究阶段)、VenusAVitae (球扩干瓣, 动物研究阶段); 主动瓣修复产品Leaflex国内即将进入FIM, CE已处于临床试验阶段。TPVR产品已于2021年3月在英国获批特殊使用许可, 国内市场绿色通道获批, 目前准备注册, 独家产品未来几年格局较好, CE处于注册审核中, 有望今年获批上市, FDA处于IDE准备阶段, 有望今年开展临床。TMVR产品Limbus目前处于FIM筹备中, 国内进展靠前。配套产品中CEP装置TriGUARD3已于2020年3月在欧洲获批CE认证并开展销售, FDA处于注册申请中, 中国市场获批绿色通道, 注册资料准备中, 预计为国内独家产品, 竞争格局较好。认为公司在研管线丰富, 且协同性较好, 短期收入增长看TAVR, 长期看TPVR、TriGUARD3、Leaflex、LimBus等创新产品将逐步贡献新动能。
- **盈利预测与评级** : 预计2021-2023年收入分别为7、13.2、21.7亿元, 归母净利润分别为-0.1、3.1、7.8亿元, 预计未来几年收入高速增长, 并逐渐盈利, 维持“买入”评级和目标价93.2港元/股。
- **风险提示** : 产品放量不及预期, 研发失败风险, 政策控费风险。

康宁杰瑞制药-B (9966.HK) : PD-L1上市在即, 抗体平台奠定长远发展

- **推荐逻辑**：1) 公司KN035首个适应症提交上市申请，2021年有望获批上市贡献业绩，该产品有望在PD-1/PD-L1的大市场中抢占一席之地，成为20亿品种。KN046/KN026 处于III期关键性临床，预计两年内可递交上市申请，均有潜力成为其治疗领域的最优效新药，KN046作为PD-1/PD-L1领域的下一代双抗产品，有望成为30亿品种；KN026作为HER2突变的下一代药物，有望成为过10亿品种，如果未来用药线数从后线向前线推进，高峰销售额还有望升高。2) 在研管线丰富，由8种肿瘤候选药物以及一种Covid-19的多功能抗体组成。3) 研发技术强劲，构建了3类具有自主知识产权的技术平台，包括CRIB平台（双特异性抗体开发平台）、CRAM平台（混合抗体开发平台）和单域抗体平台，以强势的技术平台来支持整个双抗管线的开发。
- **KN046**：临床表现优于获批疗法，积极开展联合用药的研发。与已获批的nivolumab与ipilimumab联合疗法相比，KN046的治疗相关不良反应发生率显著低于联合疗法，且治疗范围广泛，药物的不耐受性并未因治疗时长的增加而加重。公司积极开发其他药物与KN046的联合治疗方案，目前已注册的临床有5项，联合药物涵盖KN026、多纳非尼、对甲苯磺酸宁格替尼（CT053）、仑伐替尼等，针对HER2阳性实体瘤、肝癌等多项适应症。市场上暂无PD-L1/CTLA-4双特异性抗体获批上市，KN046有望于2022年上半年提交第一个适应症的上市申请。
- **KN035**：竞争优势突出，即将步入收获期。KN035目标适应症为微卫星不稳定晚期结直肠癌、胃癌及其他错配修复功能缺陷晚期实体瘤，以及胆管癌、软组织肉瘤等，2020年11月 MSI-H/dMMR实体瘤适应症提交上市申请并现已获得受理，有望成为全球首个皮下注射PD-1/PD-L1类药物。KN035在给药方式、临床表现等方面均具有明显优势，患者依从性更佳、更便利，覆盖面将会更广。目前PD-1/PD-L1市场空间广阔，同时竞争也较激烈，PD-L1抑制剂获批数量较少，而在研项目众多，II期和III期临床多达21家生产厂家在研，KN035有望借助给药方式的优势抢占市场份额。
- **KN026**：填补治疗领域空白，市场驱动力充足。KN026是公司自主研发的抗HER2双特异性抗体，核心适应症为HER2阳性实体瘤。KN026可有效弥补曲妥珠单抗和帕妥珠单抗联用在HER2低表达及HER2中表达癌症中的治疗盲区，显示出对HER2中低表达肿瘤的生长抑制。随着目标患病人群数量扩大和发病率提高，中国的抗HER2 BsAb的总市场规模预计2023年达到1亿美元，并将于2030年进一步增至12亿美元，年复合增长率为46.6%，增长潜力巨大。
- **盈利预测**。根据我们预测，所有在后期研究阶段的产品在2030年的销售额约73亿元。公司在2021-2023年收入为0.2/2.2/6.2亿元人民币。由于2021年是公司产品上市第一年，建立新的销售推广团队需要投入资金，且公司仍将持续投入研发，所以预计公司在未来几年里可能仍处于亏损状态。预计2021-2023年净利润为-8.0/-8.0/-6.3亿元人民币。KN035即将上市，有望成为第一个上市的国产PD-L1，KN046/KN026均有潜力成为其治疗领域的最优效新药，公司的几个在研后期阶段产品未来潜力可期，建议积极关注公司。
- **风险提示**：1) 在研品种上市申请无法如期取得监管机构的批准；2) 在研品种上市后未来不能进入医保的风险；3) 新药研发进度不及预期或研发失败。

附录：医药上市公司股东大会召开信息

截止2021年6月4日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有58家，其中下周（2021/6/7-2021/6/11）召开的公司有18家。按时间顺序分别为太安堂、司太立、蓝帆医疗、一心堂、片仔癀、方盛制药、宜华健康、卫光生物、智飞生物、康泰医学、中红医疗、天坛生物、浙江震元、通化金马、复星医药、健之佳、三生国健、昊海生科。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
太安堂	2021-06-07	临时股东大会	汕头市金园工业区揭阳路28号太安堂麒麟园二楼会议室
司太立	2021-06-07	股东大会	浙江省仙居县现代工业集聚区丰溪西路9号公司行政楼会议室
蓝帆医疗	2021-06-08	股东大会	山东省淄博市临淄区稷下街道一诺路48号蓝帆医疗办公中心第一会议室
一心堂	2021-06-08	临时股东大会	云南省昆明市经济技术开发区鸿翔路1号会议室
片仔癀	2021-06-09	股东大会	漳州市芗城区漳州佰翔圆山酒店三楼(中国卉厅)
方盛制药	2021-06-09	临时股东大会	公司新厂办公大楼一楼会议室(一)(长沙市国家高新技术产业开发区嘉运路299号)
宜华健康	2021-06-10	股东大会	广东省汕头市澄海区莱芜岭海工业区主楼4楼会议室
卫光生物	2021-06-10	临时股东大会	广东省深圳市光明区光明街道光侨大道3402号综合楼4楼会议室
智飞生物	2021-06-10	股东大会	重庆市江北区金源路9号·重庆君豪大饭店
康泰医学	2021-06-10	临时股东大会	康泰医学系统(秦皇岛)股份有限公司会议室(秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街112号)
中红医疗	2021-06-10	临时股东大会	北京市大兴区科创六街87号四楼会议室
天坛生物	2021-06-10	股东大会	北京市朝阳区双桥路乙2号院办公楼三层第一会议室
浙江震元	2021-06-11	股东大会	公司三楼会议室(绍兴市延安东路558号)
通化金马	2021-06-11	股东大会	吉林省通化市二道江区金马路999号,公司七楼会议室
复星医药	2021-06-11	股东大会	上海市漕宝路3199号上海闵行宝龙艾美酒店
健之佳	2021-06-11	临时股东大会	云南省昆明市盘龙区万宏国际健之佳总部14楼会
三生国健	2021-06-11	股东大会	中国(上海)自由贸易试验区李冰路399号公司会议室
昊海生科	2021-06-11	股东大会	上海市长宁区虹桥路1386号文广大厦24楼
海思科	2021-06-15	临时股东大会	四川海思科制药有限公司办公楼三楼会议室(成都市温江区海峡两岸科技产业开发园百利路136号)
*ST百花	2021-06-15	临时股东大会	新疆百花村股份有限公司22楼会议室
振德医疗	2021-06-15	临时股东大会	浙江省绍兴市越城区皋埠镇皋北工业区振德医疗用品股份有限公司会议室
科美诊断	2021-06-15	股东大会	北京市海淀区永丰基地丰贤中路7号北科现代制造园孵化楼B座二层科美诊断技术股份有限公司会议室
派林生物	2021-06-16	临时股东大会	广东省湛江市经济技术开发区绿华路48号华都汇7号综合楼27楼1号会议室
罗欣药业	2021-06-16	临时股东大会	山东省临沂高新技术产业开发区罗七路管理中心一楼会议室
凯莱英	2021-06-16	临时股东大会	天津经济技术开发区第七大街71号公司会议室

附录：医药上市公司股东大会召开信息

截止2021年6月4日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有58家，其中下周（2021/6/7-2021/6/11）召开的公司有18家。按时间顺序分别为太安堂、司太立、蓝帆医疗、一心堂、片仔癀、方盛制药、宜华健康、卫光生物、智飞生物、康泰医学、中红医疗、天坛生物、浙江震元、通化金马、复星医药、健之佳、三生国健、昊海生科。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
华大基因	2021-06-16	临时股东大会	广东省深圳市盐田区北山道136号华大基因7楼701会议室
浙江医药	2021-06-16	股东大会	浙江绍兴滨海新城致远中大道168号浙江医药总部2号楼展厅
华北制药	2021-06-16	股东大会	石家庄市和平东路388号公司会议室
普门科技	2021-06-16	临时股东大会	广东省东莞市松山湖园区彰化路2号1号楼1楼报告厅
海南海药	2021-06-17	临时股东大会	海南省海口市秀英区南海大道192号海药工业园公司会议室
振东制药	2021-06-17	临时股东大会	北京市海淀区上地三街创业路18号振东大厦
万孚生物	2021-06-17	临时股东大会	广州市萝岗区科学城荔枝山路8号公司D座三楼会议室
诺泰生物	2021-06-17	股东大会	杭州师范大学科技园E座3楼报告厅(地址:杭州市余杭区文一西路1378号杭州师范大学科技园E座3楼)
国新健康	2021-06-18	股东大会	北京市朝阳区西坝河西里甲18号公司会议室
美年健康	2021-06-18	临时股东大会	上海市静安区灵石路697号健康智谷9号楼三楼公司会议室
莱茵生物	2021-06-18	临时股东大会	桂林市临桂区人民南路19号公司四楼会议室
一品红	2021-06-18	临时股东大会	广州市黄埔区广州国际生物岛寰宇一路27号云润大厦19层
万东医疗	2021-06-18	股东大会	公司本部(北京市朝阳区酒仙桥东路9号院3号楼)
新华医疗	2021-06-18	股东大会	淄博高新技术产业开发区泰美路7号新华医疗科技园办公楼三楼会议室
昭衍新药	2021-06-18	股东大会	北京市经济技术开发区荣京东街甲5号公司会议室
三友医疗	2021-06-18	临时股东大会	上海市嘉定区汇荣路385号公司会议室
奕瑞科技	2021-06-18	股东大会	上海浦东新区金海路1000号45幢上海奕瑞光电子科技股份有限公司一楼会议室
诺禾致源	2021-06-18	股东大会	北京市朝阳区酒仙桥北路甲10号院301号楼101栋诺禾致源大厦一楼多功能厅
金陵药业	2021-06-21	股东大会	南京市中央路238号公司本部六楼会议室
延安必康	2021-06-21	临时股东大会	公司会议室(陕西省西安市雁塔区锦业一路6号永利国际金融中心39楼会议室)
*ST海医	2021-06-21	股东大会	上海市浦东新区世纪大道201号3楼会议
康拓医疗	2021-06-23	股东大会	西安市高新区草堂科技产业基地秦岭大道西6号西安康拓医疗技术股份有限公司三楼会议室
华熙生物	2021-06-23	股东大会	山东省济南市高新区世纪大道中段3333号
通策医疗	2021-06-24	股东大会	浙江省杭州市西湖区灵溪北路21号合生国贸中心5号楼通策医疗股份有限公司十一楼会议室
第一医药	2021-06-24	股东大会	上海市小木桥路681号20楼第三会议室

附录：医药上市公司股东大会召开信息

截止2021年6月4日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有58家，其中下周（2021/6/7-2021/6/11）召开的公司有18家。按时间顺序分别为太安堂、司太立、蓝帆医疗、一心堂、片仔癀、方盛制药、宜华健康、卫光生物、智飞生物、康泰医学、中红医疗、天坛生物、浙江震元、通化金马、复星医药、健之佳、三生国健、昊海生科。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
同仁堂	2021-06-25	股东大会	北京市东城区崇外大街42号同仁堂大厦公司会议室
开开实业	2021-06-25	股东大会	上海市静安区昌平路710号7楼会议室
哈药股份	2021-06-25	股东大会	公司3楼会议室
步长制药	2021-06-25	股东大会	山东省菏泽市中华西路1566号会议室
开开B股	2021-06-25	股东大会	上海市静安区昌平路710号7楼会议室
上海医药	2021-06-29	股东大会	中国上海市徐汇区枫林路450号枫林国际大厦二期六楼裙楼601会议室
君实生物-U	2021-06-29	股东大会	上海市浦东新区平家桥路100弄6号7幢15层
新华制药	2021-06-30	股东大会	山东省淄博市高新区鲁泰大道1号本公司会议室

➢ 截止2021年6月4日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有62家，其中下周（2021/6/7-2021/6/11）解禁的公司有6家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁数量（万股）	解禁股份性质
002022.SZ	科华生物	2021-06-07	17.07	股权激励限售股份
002550.SZ	千红制药	2021-06-07	242.69	股权激励限售股份
002727.SZ	一心堂	2021-06-07	204.48	股权激励限售股份
836433.NQ	大唐药业	2021-06-07	117.74	定向增发机构配售股份
300702.SZ	天宇股份	2021-06-09	103.15	股权激励限售股份
603716.SH	塞力医疗	2021-06-10	887.86	定向增发机构配售股份
688136.SH	科兴制药	2021-06-15	181.16	首发一般股份,首发机构配售股份
002675.SZ	东诚药业	2021-06-15	5,607.66	定向增发机构配售股份
300463.SZ	迈克生物	2021-06-15	162.21	股权激励限售股份
300841.SZ	康华生物	2021-06-16	4,062.66	首发原股东限售股份
300558.SZ	贝达药业	2021-06-17	661.81	定向增发机构配售股份
688505.SH	复旦张江	2021-06-21	17,237.71	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002382.SZ	蓝帆医疗	2021-06-21	17,991.92	定向增发机构配售股份
603229.SH	奥翔药业	2021-06-21	1,230.99	定向增发机构配售股份
300347.SZ	泰格医药	2021-06-21	165.39	股权激励限售股份
688520.SH	神州细胞-U	2021-06-22	2,109.24	首发原股东限售股份
688658.SH	悦康药业	2021-06-24	436.54	首发一般股份,首发机构配售股份
300149.SZ	睿智医药	2021-06-28	5,165.94	定向增发机构配售股份
600781.SH	ST辅仁	2021-06-28	25,289.43	定向增发机构配售股份
603087.SH	甘李药业	2021-06-29	27,440.76	首发原股东限售股份
603939.SH	益丰药房	2021-07-05	127.12	股权激励限售股份
300725.SZ	药石科技	2021-07-06	838.57	定向增发机构配售股份
688277.SH	天智航-U	2021-07-07	26,025.41	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688617.SH	惠泰医疗	2021-07-07	60.78	首发一般股份,首发机构配售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2021-07-09	437.65	定向增发机构配售股份
002932.SZ	明德生物	2021-07-12	3,656.30	首发原股东限售股份
605199.SH	葫芦娃	2021-07-12	4,264.08	首发原股东限售股份
688656.SH	浩欧博	2021-07-13	56.48	首发一般股份,首发机构配售股份
688180.SH	君实生物-U	2021-07-15	40,742.22	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688317.SH	之江生物	2021-07-19	186.61	首发一般股份,首发机构配售股份

附录：医药上市公司限售股解禁信息

➢ 截止2021年6月4日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有62家，其中下周（2021/6/7-2021/6/11）解禁的公司有6家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁数量（万股）	解禁股份性质
300702.SZ	天宇股份	2021-07-20	1,111.80	定向增发机构配售股份
688488.SH	艾迪药业	2021-07-20	15,874.03	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688580.SH	伟思医疗	2021-07-21	740.34	首发原股东限售股份
300497.SZ	富祥药业	2021-07-21	7,919.16	定向增发机构配售股份
688336.SH	三生国健	2021-07-22	1,133.94	首发原股东限售股份
688016.SH	心脉医疗	2021-07-22	173.05	首发战略配售股份
688029.SH	南微医学	2021-07-22	114.39	首发战略配售股份
832278.NQ	鹿得医疗	2021-07-27	11,905.12	首发原股东限售股份
833266.NQ	生物谷	2021-07-27	5,355.00	首发原股东限售股份
836433.NQ	大唐药业	2021-07-27	9,090.64	首发原股东限售股份
300937.SZ	药易购	2021-07-27	120.03	首发一般股份,首发机构配售股份
688050.SH	爱博医疗	2021-07-29	4,595.83	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600673.SH	东阳光	2021-08-02	54,502.34	定向增发机构配售股份
688607.SH	康众医疗	2021-08-02	81.72	首发一般股份,首发机构配售股份
688338.SH	赛科希德	2021-08-06	2,857.77	首发原股东限售股份
300676.SZ	华大基因	2021-08-09	1,381.43	定向增发机构配售股份
688687.SH	凯因科技	2021-08-09	172.88	首发一般股份,首发机构配售股份
603456.SH	九洲药业	2021-08-09	2,617.12	定向增发机构配售股份
688321.SH	微芯生物	2021-08-12	200.00	首发战略配售股份
688185.SH	康希诺-U	2021-08-13	4,279.38	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600682.SH	南京新百	2021-08-16	18,073.89	定向增发机构配售股份
688393.SH	安必平	2021-08-20	3,723.16	首发原股东限售股份
000403.SZ	派林生物	2021-08-23	4,800.48	定向增发机构配售股份
300878.SZ	维康药业	2021-08-24	263.25	首发原股东限售股份
300869.SZ	康泰医学	2021-08-24	17,260.75	首发原股东限售股份
688677.SH	海泰新光	2021-08-26	78.00	首发一般股份,首发机构配售股份
688356.SH	键凯科技	2021-08-26	2,098.75	首发原股东限售股份
300832.SZ	新产业	2021-08-26	142.50	股权激励限售股份
603590.SH	康辰药业	2021-08-27	7,663.24	首发原股东限售股份
600645.SH	中源协和	2021-08-27	5,617.98	定向增发机构配售股份
688289.SH	圣湘生物	2021-08-30	20,229.11	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688513.SH	苑东生物	2021-09-02	3,370.90	首发原股东限售股份,首发战略配售股份

➤ 截止2021年6月4日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有23家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有11家，处于股东大会通过阶段的有8家，处于证监会通过阶段的有4家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
300273.SZ	和佳医疗	2021-06-01	董事会预案
300015.SZ	爱尔眼科	2021-03-27	董事会预案
002755.SZ	奥赛康	2021-04-26	董事会预案
000150.SZ	宜华健康	2021-01-12	董事会预案
601607.SH	上海医药	2021-05-12	董事会预案
600796.SH	钱江生化	2021-01-16	董事会预案
000756.SZ	新华制药	2021-04-15	董事会预案
600721.SH	*ST百花	2021-05-29	董事会预案
600796.SH	钱江生化	2021-01-16	董事会预案
300534.SZ	陇神戎发	2021-05-13	董事会预案
002826.SZ	易明医药	2021-04-07	董事会预案
605199.SH	葫芦娃	2021-02-10	股东大会通过
603883.SH	老百姓	2021-03-04	股东大会通过
300246.SZ	宝莱特	2021-04-09	股东大会通过
300595.SZ	欧普康视	2021-05-08	股东大会通过
603590.SH	康辰药业	2021-03-02	股东大会通过
000790.SZ	华神科技	2021-01-21	股东大会通过
688520.SH	神州细胞-U	2021-01-25	股东大会通过
002166.SZ	莱茵生物	2021-02-19	股东大会通过
300436.SZ	广生堂	2021-04-01	证监会通过
002551.SZ	尚荣医疗	2021-04-27	证监会通过
600812.SH	华北制药	2021-05-27	证监会通过
300404.SZ	博济医药	2021-04-30	证监会通过

重点公司盈利预测与估值 (1/3)

代码	公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			EPS (元)			PE (倍)			投资评级
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
300760.SZ	迈瑞医疗	5875	483.30	81.31	101.44	125.62	22%	25%	24%	6.69	8.34	10.33	72	58	47	买入
2269.HK	药明生物	5048	119.60	24.86	36.34	48.65	47%	46%	34%	0.59	0.86	1.15	203	139	104	-
600276.SH	恒瑞医药	4395	82.44	76.57	91.18	109.94	21%	19%	21%	1.44	1.71	2.06	57	48	40	买入
603259.SH	药明康德	4280	175.84	39.78	52.79	69.72	34%	33%	32%	1.35	1.80	2.37	108	81	61	买入
300122.SZ	智飞生物	3011	188.20	45.49	60.02	74.29	38%	32%	24%	2.84	3.75	4.64	66	50	41	买入
600436.SH	片仔癀	2524	418.38	19.59	23.21	-	17%	18%	-	3.25	3.85	-	129	109	-	买入
000661.SZ	长春高新	1718	424.50	41.20	53.34	67.02	35%	29%	26%	10.18	13.18	16.56	42	32	26	买入
300347.SZ	泰格医药	1562	186.00	19.39	23.63	28.09	11%	22%	19%	2.22	2.71	3.22	81	66	56	持有
000538.SZ	云南白药	1546	121.03	57.26	60.35	64.61	4%	5%	7%	4.48	4.72	5.06	27	26	24	买入
300759.SZ	康龙化成	1419	184.90	14.90	20.41	28.03	27%	37%	37%	1.88	2.57	3.53	95	70	51	买入
300896.SZ	爱美客	1383	639.21	6.21	8.88	13.53	41%	43%	52%	2.87	4.10	6.25	223	156	102	-
6185.HK	康希诺生物-B	1322	345.00	70.19	83.59	96.74	扭亏	19%	16%	28.37	33.78	39.09	19	16	14	买入
600763.SH	通策医疗	1175	366.60	7.45	10.03	13.00	51%	35%	30%	2.32	3.13	4.05	158	117	90	买入
300601.SZ	康泰生物	1162	169.30	11.56	23.17	31.46	70%	100%	36%	1.68	3.38	4.58	101	50	37	买入
002821.SZ	凯莱英	938	386.80	9.81	13.61	18.46	36%	39%	36%	4.04	5.61	7.61	96	69	51	买入
1877.HK	君实生物	916	78.55	(2.73)	(10.50)	(6.50)	84%	-285%	38%	-0.31	-1.20	-0.74	-336	-87	-141	-
300529.SZ	健帆生物	737	91.54	12.02	16.40	22.81	37%	36%	39%	1.49	2.04	2.83	61	45	32	买入
002007.SZ	华兰生物	709	38.85	18.92	22.89	27.22	17%	21%	19%	1.04	1.25	1.49	37	31	26	持有
603882.SH	金域医学	672	145.25	16.53	15.04	16.52	9%	-9%	10%	3.57	3.25	3.57	41	45	41	买入
300003.SZ	乐普医疗	586	32.50	23.53	29.07	34.22	31%	24%	18%	1.30	1.61	1.90	25	20	17	买入
601607.SH	上海医药	571	22.63	52.18	60.93	72.41	16%	17%	19%	1.84	2.14	2.55	11	9	8	买入
300676.SZ	华大基因	532	128.56	18.01	15.44	17.71	-14%	-14%	15%	4.35	3.73	4.28	30	34	30	持有
300558.SZ	贝达药业	494	119.65	4.30	5.41	6.92	-29%	26%	28%	1.04	1.31	1.67	115	91	71	持有
1951.HK	锦欣生殖	486	19.38	3.59	4.82	6.56	42%	34%	36%	0.14	0.19	0.26	135	101	74	-
603658.SH	安图生物	471	80.34	12.16	16.52	21.50	63%	36%	30%	2.07	2.82	3.67	39	29	22	买入
603127.SH	昭衍新药	466	181.06	4.32	5.62	7.13	37%	30%	27%	1.60	2.08	2.63	108	83	65	买入
603233.SH	大参林	464	70.44	13.57	17.20	21.76	28%	27%	27%	2.06	2.61	3.30	34	27	21	买入
603939.SH	益丰药房	455	63.27	10.12	13.32	17.06	32%	32%	28%	1.41	1.85	2.37	45	34	27	买入
600161.SH	天坛生物	451	32.83	8.15	9.66	-	28%	19%	-	0.59	0.70	-	55	47	-	买入
002044.SZ	美年健康	447	11.41	10.47	12.31	-	89%	18%	-	0.27	0.31	-	43	36	-	买入

重点公司盈利预测与估值 (2/3)

代码	公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			EPS (元)			PE (倍)			投资评级
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
300363.SZ	博腾股份	416	76.37	4.53	6.07	7.98	40%	34%	31%	0.83	1.12	1.47	92	68	52	买入
603707.SH	健友股份	396	42.35	10.95	14.26	18.62	36%	30%	31%	1.17	1.53	1.99	37	28	22	持有
603456.SH	九洲药业	365	43.85	6.01	7.87	9.93	58%	31%	26%	0.72	0.95	1.19	61	46	37	买入
688029.SH	南微医学	357	268.07	3.70	5.73	8.04	42%	55%	40%	2.77	4.30	6.03	97	62	44	买入
300357.SZ	我武生物	338	64.54	3.86	5.07	6.62	39%	31%	31%	0.74	0.97	1.26	88	67	51	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	330	32.91	13.31	14.34	17.14	-24%	8%	20%	1.33	1.43	1.71	25	23	19	买入
688050.SH	爱博医疗	319	303.65	1.41	1.96	2.73	45%	39%	39%	1.34	1.86	2.60	226	163	117	买入
600998.SH	九州通	318	16.99	27.22	34.84	-	-11%	28%	-	1.45	1.86	-	12	9	-	买入
2500.HK	启明医疗-B	313	70.90	(0.09)	3.11	7.80	95%	扭亏	151%	-0.02	0.71	1.77	-3474	101	40	买入
688202.SH	美迪西	297	478.60	2.08	3.34	5.15	61%	61%	54%	3.35	5.39	8.31	143	89	58	持有
300725.SZ	药石科技	296	147.98	2.63	3.62	4.97	43%	38%	37%	1.32	1.81	2.49	112	82	59	买入
300841.SZ	康华生物	276	306.12	5.86	8.59	13.06	44%	47%	52%	6.51	9.54	14.51	47	32	21	买入
300009.SZ	安科生物	272	16.60	4.94	6.46	8.30	38%	31%	28%	0.30	0.39	0.51	55	42	33	买入
000403.SZ	派林生物	254	34.74	4.00	6.68	8.40	158%	39%	26%	0.66	0.91	1.15	53	38	30	买入
002019.SZ	亿帆医药	242	19.61	14.82	9.86	15.82	-13%	17%	19%	0.68	0.80	0.95	29	25	21	持有
002399.SZ	海普瑞	228	16.61	11.56	14.62	19.05	13%	26%	30%	0.79	1.00	1.30	20	16	12	买入
603883.SH	老百姓	225	55.17	7.95	9.70	-	28%	22%	-	1.95	2.37	-	28	23	-	买入
002727.SZ	一心堂	225	37.76	9.90	12.65	15.49	25%	28%	22%	1.66	2.12	2.60	23	18	15	买入
600812.SH	华北制药	196	11.43	2.25	2.82	-	132%	25%	-	0.13	0.16	-	87	70	-	持有
688166.SH	博瑞医药	195	47.49	2.57	3.87	5.46	51%	51%	41%	0.63	0.94	1.33	76	50	36	持有
688266.SH	泽璟制药-U	187	77.99	(5.71)	(5.47)	(3.98)	79%	4%	27%	-2.38	-2.28	-1.66	-33	-34	-47	持有
9966.HK	康宁杰瑞 制药-B	185	19.80	1.53	(8.04)	(6.26)	86%	1%	-22%	-0.85	-0.86	-0.67	-23	-23	-30	-
688198.SH	佰仁医疗	180	187.01	0.50	1.01	1.61	-12%	102%	59%	0.52	1.05	1.68	359	178	112	买入
600211.SH	西藏药业	171	68.91	4.88	5.41	6.05	17%	11%	12%	1.97	2.18	2.44	35	32	28	买入
000028.SZ	国药一致	156	39.07	16.30	18.91	22.56	16%	16%	19%	3.81	4.42	5.27	10	8	7	持有
002262.SZ	恩华药业	154	15.24	8.97	10.94	13.25	23%	22%	21%	0.89	1.09	1.32	17	14	12	买入
688389.SH	普门科技	119	28.15	2.02	2.71	3.60	40%	34%	33%	0.48	0.64	0.85	59	44	33	买入

重点公司盈利预测与估值 (3/3)

代码	公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			EPS (元)			PE (倍)			投资评级
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
300358.SZ	楚天科技	103	18.20	4.03	5.07	6.40	101%	26%	26%	0.71	0.90	1.13	26	20	16	买入
300206.SZ	理邦仪器	101	17.42	6.49	7.27	8.19	-1%	12%	13%	1.12	1.25	1.41	16	14	12	买入
688580.SH	伟思医疗	93	136.39	1.60	2.27	3.01	11%	42%	33%	2.34	3.32	4.40	58	41	31	买入
300326.SZ	凯利泰	92	12.79	2.90	3.87	4.89	扭亏	33%	26%	0.40	0.54	0.68	32	24	19	买入
688221.SH	前沿生物-U	89	24.69	(1.42)	(0.96)	-	39%	32%	-	-0.39	-0.27	-	-63	-93	-	-
002880.SZ	卫光生物	85	52.30	2.54	3.07	3.54	33%	21%	18%	1.56	1.90	2.23	33	28	23	买入
002020.SZ	京新药业	73	8.77	6.66	7.69	9.57	2%	15%	24%	0.79	0.92	1.14	11	10	8	买入
603538.SH	美诺华	68	45.56	2.21	3.08	4.25	32%	39%	38%	1.48	2.06	2.84	31	22	16	持有
603108.SH	润达医疗	68	11.70	4.17	5.42	6.99	26%	30%	29%	0.72	0.94	1.21	16	13	10	买入
300497.SZ	富祥药业	67	12.25	3.80	4.29	4.80	19%	13%	12%	0.69	0.78	0.87	18	15	14	买入
600557.SH	康缘药业	67	11.28	6.13	7.51	-	133%	23%	-	1.03	1.27	-	11	9	-	持有
603590.SH	康辰药业	62	38.58	2.26	2.60	2.94	23%	15%	13%	1.41	1.63	1.84	27	24	21	买入
300453.SZ	三鑫医疗	60	15.32	1.62	2.17	2.81	40%	34%	29%	0.41	0.55	0.71	37	28	21	买入
603669.SH	灵康药业	60	8.37	2.47	2.88	-	54%	17%	-	0.35	0.40	-	24	21	-	持有
300238.SZ	冠昊生物	56	21.19	0.74	0.92	1.09	57%	24%	18%	0.28	0.35	0.41	76	61	52	买入
605186.SH	健麾信息	50	37.13	1.51	1.82	-	57%	21%	-	1.11	1.34	-	33	28	-	-
300452.SZ	山河药辅	30	16.36	1.19	1.51	1.89	27%	27%	25%	0.66	0.84	1.05	25	20	16	买入
688013.SH	天臣医疗	25	30.86	0.53	0.78	1.14	51%	47%	46%	0.66	0.98	1.43	47	32	22	买入

行业深度策略合集

【2021年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代2020-11-04

【2020年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞2020-06-30

【2021年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长2021-3-16

【2020年业绩前瞻】创新及CXO、药店、疫苗等有望延续高增长2021-01-19

【2020年三季报总结】Q3行业大幅回暖，持续看好CXO、疫苗、药店、器械等板块2020-11-04

【2020年中报总结】结构分化明显，药店、CXO、器械等延续高景气2020-09-04

【创新药-PD-1单抗专题报告】百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09

【创新药】创新药行业分析报告：浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期2020-12-07

【创新药】GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17

【创新药】本维莫德：稀缺外用抗银屑病新药，销售额有望超20亿2020-07-20

【创新药】从国内外Neulasta及其Biosimilar看F-627市场2020-07-10

【创新药】市场空间逐步扩大，国内抗HIV创新药物品种稀缺2020-05-31

【CXO专题报告】三维度透视CXO行业，景气度持续保持高水平2021-01-22

【CXO专题报告】CDMO行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势明显2021-02-08

【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业2020-12-29

【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向2020-12-14

【器械】结构性心脏病介入器械：创新升级主旋律，十年十倍正起航2020-12-21

【器械】耗材带量采购背景下，医疗企业“路在何方”？2020-10-09

【药店】医药“内循环”之药店——如何看药店行业护城河及成长路径？2020-08-23

【疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场2021-01-12

【疫苗】新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力2020-07-31

【原料药】特色原料药板块将迎来戴维斯双击2020-04-16

批签发报告合集

- 【疫苗】2021年Q1疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长2021-4-13
- 【疫苗】2021年1-2月疫苗批签发：，多联多价苗保持增长2021-03-13
- 【疫苗】2020年1-12月疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【疫苗】11月重磅品种恢复快速增长2020-12-14
- 【疫苗】10月重磅品种增长平淡2020-11-12
- 【疫苗】Q3重磅品种延续较快增长2020-10-27
- 【疫苗】多数重磅品种、流感疫苗、肺炎疫苗等增长趋势明显2020-09-13
- 【疫苗】重磅品种增长趋势较好2020-08-13
- 【血制品】2021年Q1血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大2021-4-10
- 【血制品】2021年1-2月血制品批签发，人血白蛋白供给紧张开始凸显2021-03-14
- 【血制品】2020年1-12月血制品批签发：Q4国产人白持续下滑2021-01-10
- 【血制品】11月人白、静丙等出现明显下滑2020-12-07
- 【血制品】10月小品种增速较快2020-11-15
- 【血制品】Q3多数品种出现不同程度下滑2020-10-28
- 【血制品】8月多数品种出现不同程度下滑2020-09-15
- 【血制品】7月人白略有下滑2020-08-09

核心公司深度报告

迈瑞医疗 (300760.SZ) : “迈” 向全球, “瑞” 不可当2021-04-10

药明生物 (2269.HK) : 生物药CDMO龙头, 独特优势造就行业护城河2021-03-19

药明康德 (603259.SH) : 中国医药外包龙头, 引擎澎湃动力充足2020-10-19

片仔癀 (600436.SH) : 国宝名药走向全国, 一核两翼展翅腾飞2021-02-8

长春高新 (000661.SZ) : 生长激素龙头发展正当时, 未来仍可期2020-12-03

云南白药 (00538.SZ) : 国企混改落地, 新白药快速启航2020-04-15

康泰生物 (300601.SZ) : 多联多价疫苗优势显著, 不改长期发展趋势2021-05-10

康希诺 (688185.SH) : 创新疫苗平台型企业2021-04-29

平安好医生 (1833.HK) : 互联医疗新赛道, 集团资源助争先2020-10-30

康龙化成 (300759.SZ) : 产业链协同效应凸显, 一体化布局带动长期发展2021-03-17

爱美客 (300896.SZ) : 挖掘细分市场需求, 做医美行业先行者2021-01-13

通策医疗 (600763.SH) : 扩张模式成熟复制性高, 省内市场下沉可期2020-10-22

凯莱英 (002821.SH) : 发展正当时, CDMO龙头未来可期2020-03-24

锦欣生殖 (1951.HK) : 民营辅助生殖龙头, 可复制模式下全球扩张2021-04-14

美年健康 (002044.SZ) : 牵手战投再出发, 打造健康生态圈2020-10-22

安图生物 (603658.SH) : 国产化学发光龙头, 多元布局迈向卓越2021-01-13

我武生物 (300357.SZ) : 国内脱敏治疗龙头, 发展空间巨大2020-10-31

九洲药业 (603456.SH) : CDMO业务加速转型升级, 业绩高增长可期2021-03-18

康华生物 (300841.SZ) : 人二倍体狂苗产能扩张可期, 在研品种逐步推进2020-11-12

楚天科技 (300358.SZ) : 制药机械行业拐点已至, 公司加速发展可期2021-05-23

爱博医疗 (688050.SH) : 高速成长的国内眼科器械创新型领军企业2020-11-08

博瑞医药 (688166.SH) : 高技术壁垒塑造多元业务, 丰富在研产品静待结果2020-09-18

启明医疗-B (2500.HK) : 百亿TAVR赛道腾飞在即, 国产龙头乘风而起2021-03-19

佰仁医疗 (688198.SH) : 动物源性植介入龙头, 三轮驱动业绩成长2020-11-24

泽璟制药-U (688266.SH) : 创新药研发新锐, 即将步入收获期2020-10-30

润达医疗 (603108.SH) : 打造院内第三方实验室检测服务平台型企业2020-03-28

冠昊生物 (300238.SZ) : 生物材料龙头, 借创新药二次起航2020-07-26

伟思医疗 (688580.SH) : 新型康复器械前景广阔, 国产龙头快速成长2020-07-22

健麾信息 (605186.SH) : 稳健增长的智能化药品管理龙头2020-12-23

月度策略和周度策略合集

- 【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7
- 【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05
- 【月度策略】核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会2021-03-17
- 【月度策略】业绩是“王道”，“创新+自主消费”是核心主线2021-2-06
- 【月度策略】加配弹性品种，稳守核心资产 2021-1-07
- 【月度策略】板块调整后迎来布局良机，医保免疫将是最强投资方向2020-12-04
- 【月度策略】Q3行业持续回暖，高景气度板块布局正当时 2020-11-9
- 【月度策略】三季报临近，10月是最好的反弹窗口期2020-10-07
- 【月度策略】医药“慢投资”，精选“泛创新+泛消费+连锁医疗机构”等方向2020-09
- 【月度策略】疫苗及产业链是近期最强投资主线2020-08-07
- 【周度策略】窗口期还在，抓紧最佳时机2021-06-06
- 【周度策略】汇率引起CXO回调即是买入良机，同时把握中小公司配置窗口期2021-5-30
- 【周度策略】行情波动加剧，关注政策和业绩预期2021-05-23
- 【周度策略】加配医药，中小市值公司百花齐放2021-5-16
- 【周度策略】季报披露后进入震荡格局，继续寻找业绩和估值匹配品种2021-05-09
- 【周度策略】海外疫情是不确定因素，寻找业绩高增长估值合理品种2021-05-03
- 【周度策略】底部中小龙头散点开花，持续建议两条核心思路 2021-04-25
- 【周度策略】季报收尾期，谈医药配置的两个思路 2021-04-18
- 【周度策略】医药震荡市，低估值高增长是最好突破 2021-04-11
- 【周度策略】医药核心资产做底仓，逐步加配低估值标的2021-03-28
- 【周度策略】医药当前处于筑底震荡期，结合一季报前瞻精选个股2021-03-21
- 【周度策略】关注核心资产业绩和估值匹配度，紧盯一季报预期2021-03-14
- 【周度策略】核心资产性价比在提升，同时关注PEG投资机会2021-03-07
- 【周度策略】医药大幅回调阶段结束，进入精选个股时代2021-2-28

5 风险提示

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn