

推荐 (维持)

短期有扰动 长期发展趋势向好

风险评级：中高风险

医药生物行业 2021 年下半年投资策略

2021 年 6 月 18 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

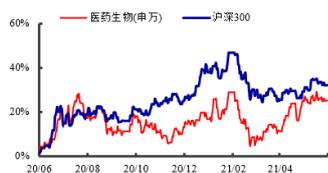
电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

#### 细分行业评级

化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	推荐
生物制品	推荐
医疗器械	推荐
医疗服务	推荐
医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐

#### 医药生物（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 相关报告

- 行业短期有扰动，长期发展趋势向好。**2021年上半年，医药生物行业跑赢沪深300指数约7.3个百分点；行业估值自去年8月达到峰值后持续回落，目前估值略高于行业2012年以来的平均估值。展望下半年：（1）第五批集采有望于Q3执行，未来国家级集采将加大对注射剂的纳入，地方联盟采购仍然覆盖未过评品种。（2）第二批高值耗材集采将于下半年开展，预计集采品类将扩充至人工膝关节、人工髋关节、除颤器、封堵器、骨科材料、吻合器等。（3）2021年医保谈判正式启动，有望于Q4落地，新获批上市新药有望通过谈判进入医保，关注相关公司新药谈判进程。（4）国谈药品“双通道”开启，定点零售药店纳入医保，破解谈判药品的进院难题，有望促进处方外流，连锁药房有望受益。（5）新冠疫苗接种有望加速推进，国内有望于年内实现接种目标；海外接种快速推进的国家和地区疫情有望逐步控制，行业增速有望逐步回归常态。从中长期来看，我国老龄化还将加剧、医疗卫生支出还有提升空间，行业长期需求向好。
- 维持对行业的推荐评级。**站在当前时点，建议从中长期角度关注优质赛道的优质个股：（1）创新药产业链：如恒瑞医药、贝达药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英、昭衍新药、长春高新等。（2）器械：建议关注不受集采政策影响、创新能力强的器械龙头，如迈瑞医疗、爱美客、华熙生物、欧普康视等。（3）疫苗板块：建议关注研发能力强、研发管线储备丰富、重磅在研产品有望陆续上市的疫苗龙头，如智飞生物、康泰生物、沃森生物、康华生物等。（4）药房：有望受益于处方外流和集中度提升、全国化扩张能力强的零售药房龙头，如大参林、益丰药房、一心堂、老百姓等。（5）有望受益于老龄化、消费升级的连锁医疗龙头，如爱尔眼科、通策医疗等。
- 风险提示：**疫情反复，行业政策不确定性，研发低于预期，行业竞争加剧风险，产品质量风险，降价风险等。

## 目 录

1. 2021 年上半年医药生物行业市场走势 .....	4
1.1 1-5 月 SW 医药生物行业跑赢沪深 300 指数 .....	4
1.2 多数细分板块跑赢沪深 300，医疗服务领涨 .....	4
1.3 多数个股录得正收益 .....	4
1.4 估值 .....	5
2. 我国医药生物行业需求长期向好 .....	5
2.1 我国老龄化还将加剧 .....	5
2.2 我国医疗卫生支出还有很大提升空间 .....	6
2.3 医保基金中长期存在一定收支平衡的压力 .....	7
3. 下半年医药行业运行展望 .....	7
3.1 第五批药品集采正在进行 有望于 Q3 执行 .....	7
3.2 第二批高值耗材集采有望于下半年开展 .....	10
3.3 新一轮医保目录调整在即 .....	11
3.4 国谈药品“双通道”开启 .....	13
3.5 新冠疫苗接种加速推进 .....	13
3.6 预计行业 2021 年业绩增速前高后低 .....	15
4. 投资策略 .....	17
5. 重要公司 .....	18
5.1 恒瑞医药 .....	18
5.2 信达生物 .....	19
5.3 药明康德 .....	21
5.4 药明生物 .....	22
5.4 智飞生物 .....	23
5.6 爱尔眼科 .....	23
5.7 迈瑞医疗 .....	24
5.8 爱美客 .....	25
6. 风险提示 .....	26

## 插图目录

图 1：2021 年 1-5 月申万一级行业涨幅 (%) .....	4
图 2：2021 年 1-5 月 SW 医药生物行业三级子行业涨幅 (%) .....	4
图 3：SW 医药生物行业 1-5 月跌幅榜个股 (%) .....	5
图 4：SW 医药生物行业 1-5 月涨幅榜个股 (%) .....	5
图 5：SW 医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍) .....	5
图 6：SW 医药生物行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍) .....	5
图 7：我国 65 岁以上老年人口规模 (万人) .....	6
图 8：我国 65 岁以上老年人口占比 (%) .....	6
图 9：日本总人口及 65 岁以上老年人口 (万人) .....	6
图 10：日本 65 岁以上人口规模及老龄化率 (万人, %) (万人, %) .....	6
图 11：卫生费用占 GDP 的比重 (%) .....	6

图 12: 人均卫生支出 (美元)	6
图 13: 我国医保基金收入与支出 (亿元)	7
图 14: 我国医保基金收支同比增速 (%)	7
图 15: 截至 2021/6/15 新冠疫苗接种总量靠前的国家 (亿剂)	14
图 16: 截至 2021/6/15 新冠疫苗每百人接种量靠前的国家 (剂次)	14
图 17: 海外新增新冠确诊病例 (例)	15
图 18: 以色列单日新增确诊走势 (例)	15
图 19: 医药制造业营收同比增速 (%)	15
图 20: 医药制造业利润总额同比增速 (%)	15
图 21: SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)	16
图 22: SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)	16

## 表格目录

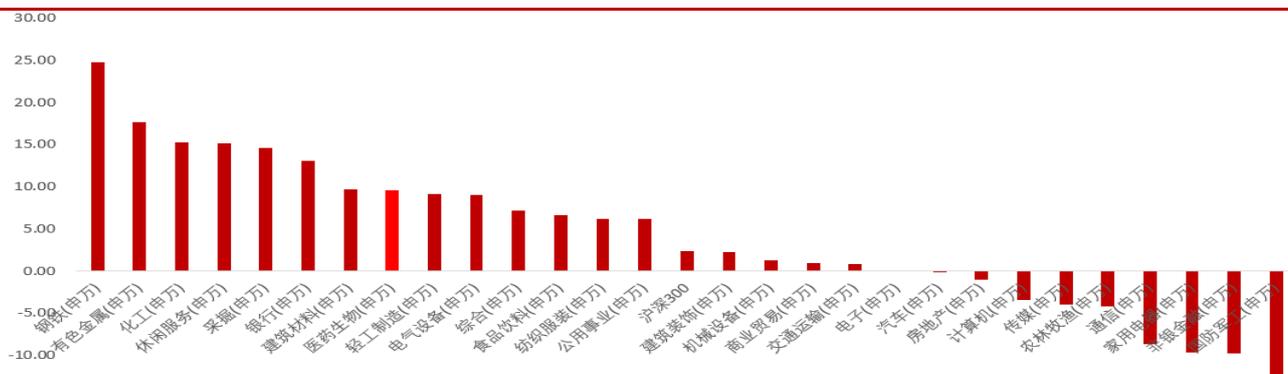
表 1: 第一至四批全国药品集中采购对比	7
表 2: 第五批集采样本医院销售额排名前十的品种	9
表 3: 2021 年部分省际联盟采购信息	9
表 4: 部分省市医用高值耗材集采简况	10
表 5: 2020 年 8 月 18 日至 2021 年 5 月 31 日获批上市新药 (不完全统计)	12
表 6: 研发处于临床 III 期和 IV 期的新冠疫苗情况 (截至 2021 年 6 月 11 日)	14
表 7: 2021Q1SW 医药生物行业细分板块业绩情况	16
表 8: 信达生物研发管线	20
表 9: 药明生物产能扩张规划	22
表 10: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/6/17)	27

## 1. 2021 年上半年医药生物行业市场走势

### 1.1 1-5 月 SW 医药生物行业跑赢沪深 300 指数

行业跑赢沪深 300。2021 年 1-5 月份，SW 医药生物行业指数整体上涨 9.61%，涨幅在所有申万一级行业指数中居第八，跑赢同期沪深 300 指数约 7.3 个百分点。分季度来看，Q1 申万医药生物行业指数下跌 4.06%，4-5 月份上涨 14.9%。

图 1：2021 年 1-5 月申万一级行业涨幅 (%)

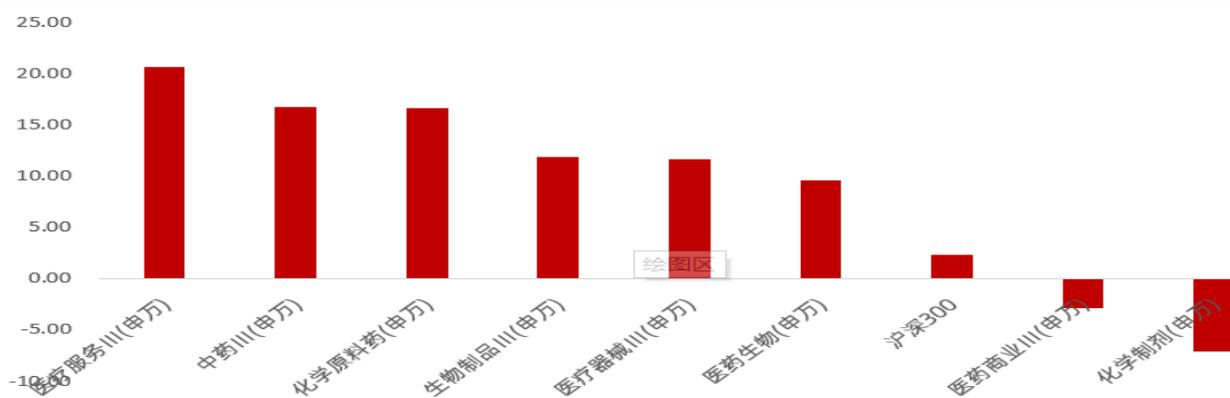


数据来源：wind，东莞证券研究所

### 1.2 多数细分板块跑赢沪深 300，医疗服务领涨

1-5 月，细分板块行情有所分化，多数板块跑赢沪深 300 指数。2021 年 1-5 月份，SW 医药生物行业细分板块中有 5 个板块录得正收益且跑赢沪深 300 指数，其中医疗服务涨幅最大，上涨 20.74%，CRO 部分个股涨幅居前。中药、原料药、涨幅均在 16%-17%，生物制品和医疗器械涨幅在 11%-12%；医药商业和化学制剂表现相对较弱，均录得负收益。

图 2：2021 年 1-5 月 SW 医药生物行业三级子行业涨幅 (%)



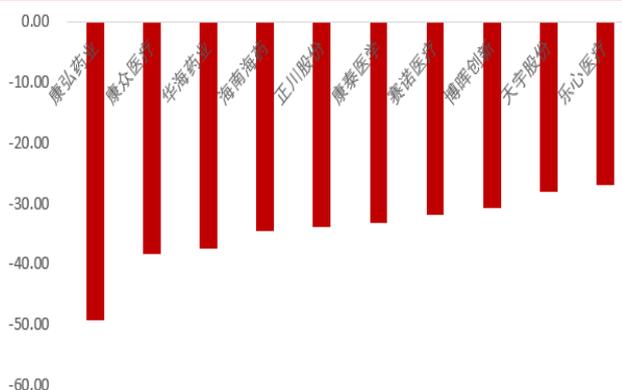
资料来源：wind，东莞证券研究所

### 1.3 多数个股录得正收益

行业内绝大多数个股录得正收益。2021 年 1-5 月份，SW 医药生物行业约有 63% 个股录得正收益；其中约有 3% 的个股涨幅超过 100%，主要以科创板次新股为主；约有 8% 的个股涨幅在 50%-100%，约有 10% 的个股涨幅在 30%-50%，约有 37% 的个股录得负收益。行业

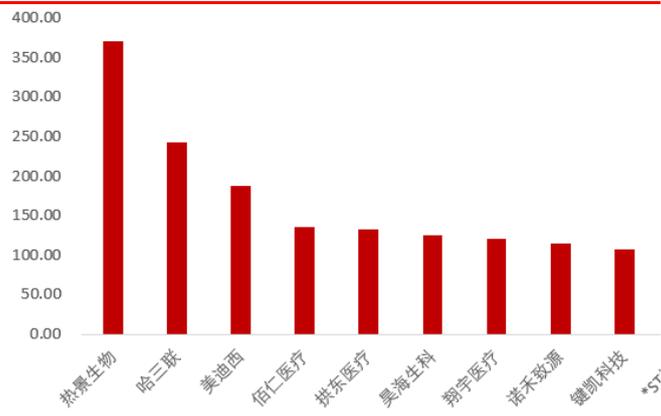
市值前十大龙头中，仅恒瑞医药和长春高新录得负收益，片仔癀、智飞生物涨幅 30% 以上，药明康德和复星医药涨幅在 20%-30%。

图 3：SW 医药生物行业 1-5 月跌幅榜个股 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：SW 医药生物行业 1-5 月涨幅榜个股 (%)

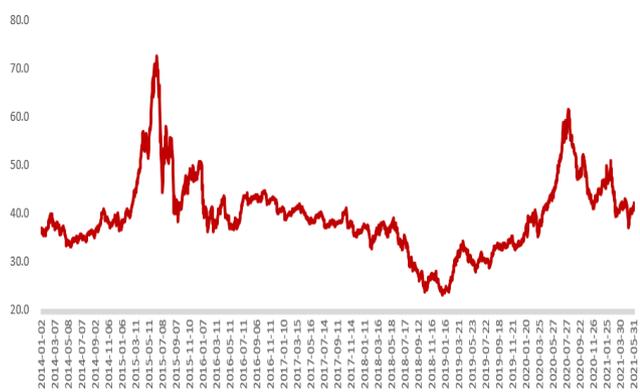


资料来源：wind，东莞证券研究所

## 1.4 估值

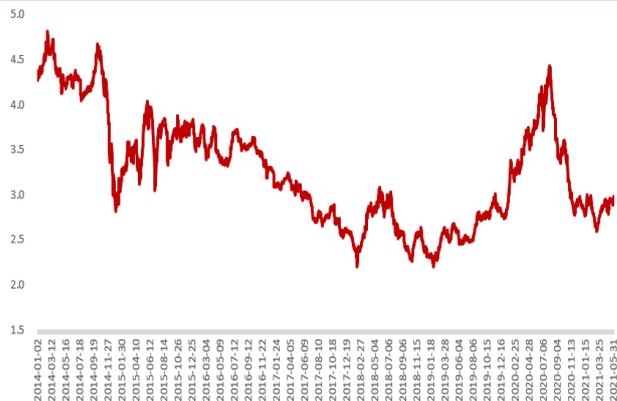
上半年估值有所回落，目前略高于 2012 年以来的估值中枢。SW 医药生物行业整体估值自去年 8 月份创出近几年新高后一直回落。截至 2021 年 5 月 31 日，SW 医药生物行业整体 PE (TTM, 整体法) 约 41 倍，略高于行业 2012 年以来的平均估值；相对沪深 300 PE (TTM, 整体法) 2.9 倍，略高于行业 2012 年以来的相对估值中枢。

图 5：SW 医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 6：SW 医药生物行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源：wind，东莞证券研究所

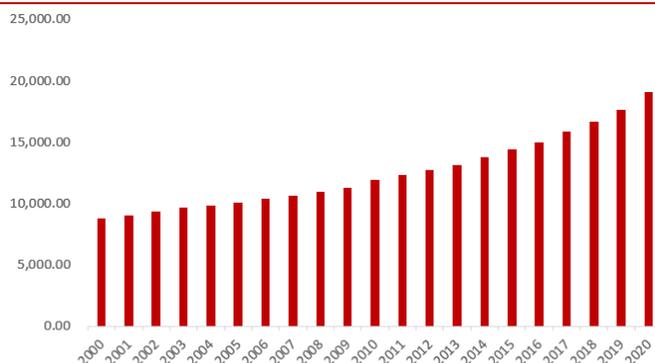
## 2. 我国医药生物行业需求长期向好

### 2.1 我国老龄化还将加剧

我国即将进入深度老龄化阶段。我国于 2000 年进入老龄化，近几年老龄化不断加剧。2001-2019 年我国 65 岁以上人口由 9062 万人增长至 1.76 亿人，年均复合增速约为 3.8%，占总人口的比例由 7.1% 上升至 12.6%。按照国际通行划分标准，当一个国家或地区 65 岁及以上人口占比达到 14%，即进入深度老龄化。参考邻国日本，分别于 1971 年和 1995

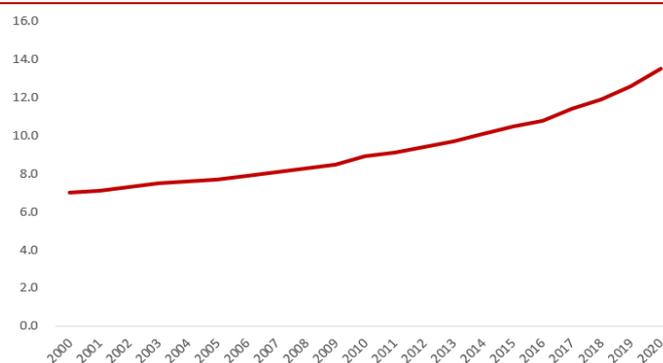
年进入老龄化和深度老龄化阶段，历经 24 年。预计我国将在 2025 年前后进入深度老龄化阶段。

图 7：我国 65 岁以上老年人口规模（万人）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

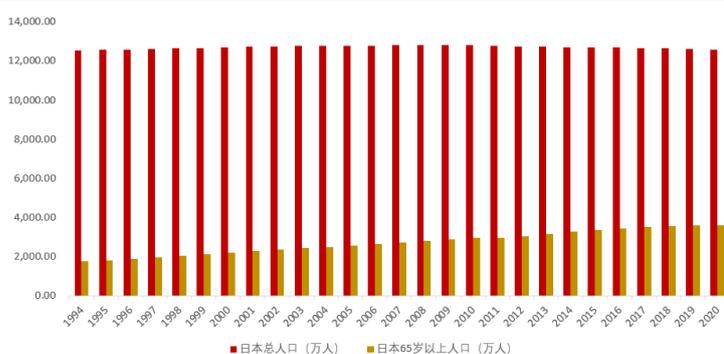
图 8：我国 65 岁以上老年人口占比（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

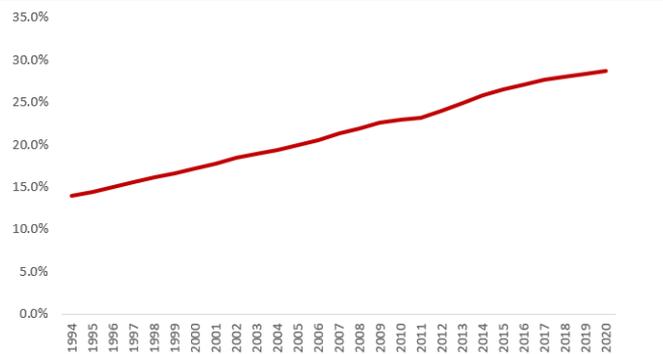
**未来我国人口老龄化还将加剧。**根据全国人口普查数据，2020 年我国总人口达到 14.12 亿人，65 岁以上老年人口约为 1.9 亿人，占总人口比重约为 13.5%，老龄化率较 2019 年提升 0.9 个百分点。预计 2035 年我国老龄化率将超过 1/4，65 岁以上老人数量将超过 3.5 亿人；预计 2050 年前后我国老龄化率将超过 1/3，65 岁以上老人数量将超过 4.5 亿人。

图 9：日本总人口及 65 岁以上老年人口（万人）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：日本 65 岁以上人口规模及老龄化率（万人，%）（万人，%）



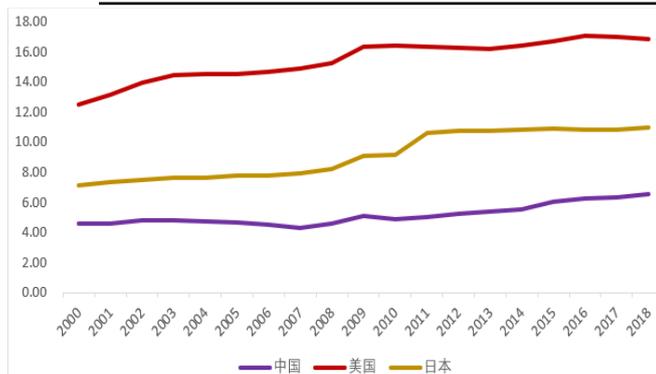
资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.2 我国医疗卫生支出还有很大提升空间

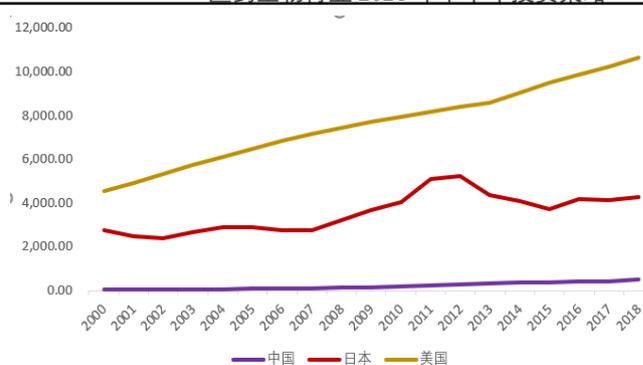
**我国医疗卫生支出还有提升空间。**2019 年，我国医疗卫生支出总额由 2014 年的 3.5 万亿元增长至 6.6 万亿元，CAGR 约为 13.5%，占 GDP 的比重由 5.6% 提升至 6.6%。2019 年，日本和美国医疗卫生支出占其 GDP 的比重分别是 11% 和 17%，我国医疗卫生支出占 GDP 的比重与日本和美国相比还有较大提升空间。我国人均医疗卫生支出与日本和美国相比还很低。2019 年，我国人均医疗卫生支出仅 501 美元，而日本和美国分别为 4266 美元和 1.06 万美元，分别是我国的 8.5 倍和 21.2 倍。

图 11：卫生费用占 GDP 的比重（%）

图 12：人均卫生支出（美元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

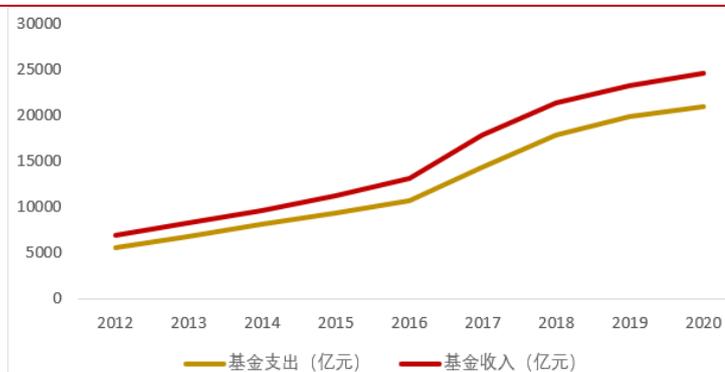


资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.3 医保基金中长期存在一定收支平衡的压力

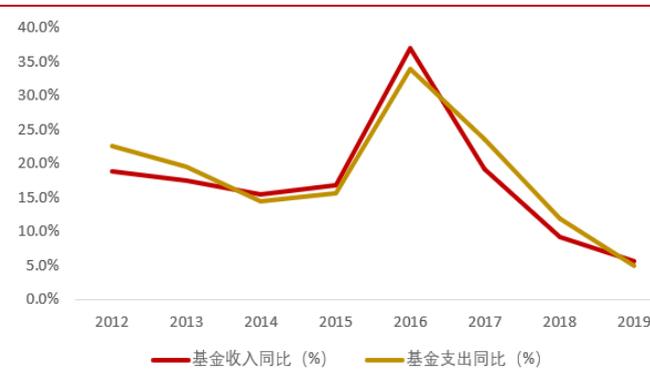
我国医保基金未来存在一定收支平衡的压力。近几年我国医保基金收支增速不断下滑。2020 年，我国医疗保险参保人数为 13.61 亿人，同比增长 0.5%，覆盖率达 96%；医保基金收入 2.46 万亿元，同比增长 5.6%；医保基金支出 2.09 万亿元，同比增长 5%；累计结余 3.14 万亿元。目前我国基金总体运行平稳，结余总体上比较充裕。但从中长期来看，随着老龄化不断加剧，我国医保基金存在一定收支平衡的压力。

图 13：我国医保基金收入与支出（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 14：我国医保基金收支同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 3. 下半年医药行业运行展望

### 3.1 第五批药品集采正在进行 有望于 Q3 执行

目前全国性药品集采已进行了四批。从 2018 年底开始第一批集采至今，目前已经完全开展了四批药品集采，第五批集采刚刚启动。前四批药品集采一共涉及 157 个品种，其中注射剂 15 个品种。集采地区由最初的 4+7 个城市扩大到全国（除港澳台）。中标企业数量由不超过 3 家扩大到不超过 10 家。中标价格平均下降 50% 以上，最高降幅达到 90% 以上。

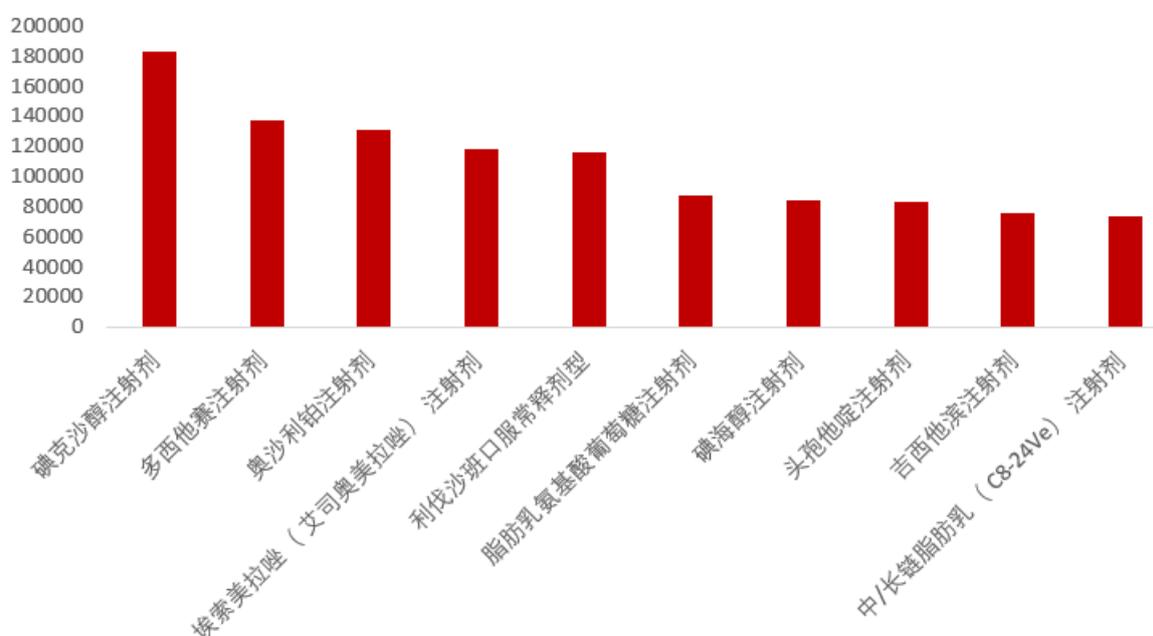
表 1：第一至四批全国药品集中采购对比

对比项目	第一批	第二批	第三批	第四批
------	-----	-----	-----	-----

	4+7	4+7扩围			
启动时间	2018.11.15	2019.9.1	2019.12.29	2020.7.29	2021.2.3
竞标时间	2018.12.6	2019.9.24	2020.1.7	2020.8.20	2021.2.8
集采品种数	31	25	33	56	45
中标品种数	25	25	32	55	45
集采地区	4+7城市	25个省份， 4+7城市除外	全国（除港澳 台）	全国（除港澳台）	全国（除港澳 台）
中标企业数量	1	不超过3家	不超过6家	不超过8家	不超过10家
降价幅度	平均下降52%， 最高下降96%	平均下降59%	平均下降53%，最 高下降93%	平均下降72.3%，最高下 降98.7%	平均下降52%，最 高下降96%
执行时间	2019年3月	2019年12月	2020年4月	2020年11月	2021年5月

数据来源：上海阳光医药采购网，东莞证券研究所

**第五批集采正在进行，涉及注射剂品种较多，有望于 Q3 执行。**根据采购品种目录，第五批集采共涉及 58 个品种，包含 19 个口服常释剂型、4 个缓释控释剂型、29 个注射剂、3 个吸入剂、1 个滴眼剂、1 个颗粒剂型。与前四批集采相比，本次集采注射剂涉及品种最多，数量占比达 50%；暂未涉及中药和生物药。第五批集采将于 6 月 23 日开标，有望于 2021 年 9 月执行。从治疗领域来看，本次集采品种涉及心血管、消化系统、神经系统、呼吸系统、抗感染、抗肿瘤、造影剂等领域。从样本医院销售数据来看，根据 Wind 医药库，此次集采涉及品种 2020 年样本医院销售额约为 191.4 亿元，按照 4-5 倍放大，预计终端医院销售额约为 765.6 亿元-957 亿元。其中销售额排名前五的品种主要包括碘克沙醇注射剂、多西他赛注射剂、奥沙利铂注射剂、艾司奥美拉唑注射剂、利伐沙班口服常释剂型。本次涉及品种较多的企业主要包括中国生物制药、科伦药业、扬子江药业、恒瑞医药、石药集团等。其中恒瑞医药共有 8 个品种涉及，包括苯磺顺阿曲库铵注射剂、碘克沙醇注射剂、度他雄胺软胶囊、格隆溴铵注射剂、罗哌卡因注射剂、奥沙利铂注射剂、多西他赛注射剂、帕洛诺司琼注射剂，其中碘克沙醇注射液、奥沙利铂注射液和多西他赛注射液均是大品种，2020 年样本医院销售额均超过 13 亿元，恒瑞医药销售收入占比分别达到 58.4%、16.22%和 38.6%。预计集采后，碘克沙醇注射液、多西他赛注射液和苯磺顺阿曲库铵注射液受影响较大，其他几个品种因为市场份额较小，集采中标后市场份额有望提升。

**表 2：第五批集采样本医院销售额排名前十的品种**


数据来源：上海阳光采购网，东莞证券研究所

**未来集采将加大对注射剂的纳入。**目前一至五批集采共涉及 215 个品种，占 2020 年药品目录收录药品总数的 7.7%；其中注射剂仅 34 个品种，占集采品种数量的 15.8%。2019 年，我国注射剂市场规模已超过 6300 亿元。未来临床用量大、采购金额高、竞争充分的注射剂品种都将被纳入集采。据米内网数据，2020 年我国共计 84 个注射剂品种已通过或视同通过国家药监局仿制药注射剂的一致性评价，其中以神经系统药物、全身用抗感染药物、抗肿瘤药物和免疫调节剂为主，占比超过 15%。这三大领域在中国公立医疗机构终端市场规模 2019 年已超过 1000 亿元。

**地方联盟采购未过评品种。**对临床用量较大、采购金额较高、竞争较为充分且尚未纳入国家集采的药品鼓励省际联盟采购。根据医药云端工作室的统计，目前药品集采省际联盟达到 14 个，包括三明联盟、陕西牵头 11 省联盟、陕西牵头抗癌药 14 省（区）联盟、重庆牵头 5 省联盟、四川牵头六省二区联盟、“沪苏浙皖闽”四省一市联盟、广东牵头 10 省联盟、京津冀 3+N 联盟、新疆 2+N 联盟、黑龙江牵头八省二区联盟、重庆牵头 8 省区常用药联盟、重庆牵头 9 省区短缺药联盟、广东牵头 16 省区联盟、甘陕联盟。

**表 3：2021 年部分省际联盟采购信息**

序号	省际联盟	参与省市	文件名称	发文时间	采购品种范围
1	广东 10 省联盟	广东、宁夏、河南、青海、新疆、新疆兵团、云南、广西、贵州、海南等	广东省药品交易中心关于发布《头孢氨苄药品联盟地区集团带量采购文件》的通知	2021/3/27	头孢氨苄（包含口服常释剂型、口服液体剂、颗粒剂、泡腾片、缓释控释剂型）
2	新疆 2+4 联盟	新疆、建设兵团、陕西、甘肃、青海、宁夏	《新疆维吾尔自治区 新疆生产建设兵团 2+4 联盟组织药品集中带量采购和使用工作实施方案（征求意见稿）》	2021/4/12	阿莫西林钠克拉维酸钾、阿司匹林等 10 种药品

3	新疆 2+N 联盟	新疆、建设兵团、陕西、甘肃、青海、宁夏、广西	关于印发《新疆维吾尔自治区新疆生产建设兵团“2+N”联盟组织药品集中带量采购和使用工作实施方案》的通知	2021/4/26	48 个品种、60 个品规，注射剂占比 50%
4	京津冀 3+N 联盟	北京、天津、河北、山西	《京津冀“3+N”联盟药品联合带量采购项目采购文件（YP-J3DL-2021-1）》	2021/4/2	尼麦角林口服常释剂型等 11 个品种
5	黑龙江牵头 8 省二区联盟	黑龙江、山西、内蒙古、辽宁、吉林、海南、四川、贵州、西藏、青海	八省二区“医疗保障局关于开展省际联盟药品集中采购工作的公告”	2021/4/27	非洛地平口服常释剂型、头孢替安注射剂等 21 个品种
6	重庆牵头 8 省区联盟	重庆、湖北、海南、云南、青海、宁夏、新疆、新疆兵团	渝鄂琼滇青宁新新疆兵团常用药品联盟带量采购文件（征求意见稿）	2021/5/18	间苯三酚、乳果糖、伏格列波糖等 35 个品种

数据来源：医药云端工作室，东莞证券研究所

### 3.2 第二批高值耗材集采有望于下半年开展

预计第二批高值耗材集采品种将由心脏支架扩大到骨科等品种。继 2020 年首轮国家组织高值医用耗材集采落地后，预计第二批高值耗材集采将于今年下半年开展，预计集采品类将扩充至人工膝关节、人工髋关节、除颤器、封堵器、骨科材料、吻合器等。骨科耗材已在江苏、福建、安徽、浙江等地开展了集采试点。其中，安徽降价力度最大，骨科关节平均降价达 81.97%；福建较为温和，人工髋关节平均降价 35.32%，人工膝关节平均降价 32.12%。

表 4：部分省市医用高值耗材集采简况

时间	地区	涉及品种	价格平均降幅	中标企业
2019 年 8 月	安徽	骨科（脊柱）类、人工晶体	骨科脊柱：平均降价 53.4%（国产降价 55.9%，进口降价 40.5%）。 人工晶体：国产 18.9%，进口 20.9%	骨科脊柱：大博医疗、威高股份、美敦力。人工晶体：爱博诺德、新产业等
2019 年 10 月	江苏	骨科人工髋关节、人工晶体、血管介入球囊等	人工髋关节平均降 47.2%； 人工晶体平均降 26.89%； 血管介入球囊平均降 74.37%。	微创医疗、爱康医疗、垠艺生物等
2020 年 7 月	江苏	人工膝关节	人工膝关节平均降价 67.3%。	微创医疗、春立医疗、联贸医疗、捷迈医疗、强生等
2020 年 7 月	福建	人工髋关节、人工膝关节	人工髋关节平均降价 35.32%； 人工膝关节平均降价 32.12%；	威高股份、春立医疗、大博医疗、爱康医疗、强生、捷迈医疗等
2020 年 10 月	浙江	人工髋关节	未公布	爱康医疗、春立医疗。威高股份、大博医疗、捷迈医疗、强生等

2020 年 11 月	安徽	骨科（关节）类、心脏起搏器	骨科关节 81.97%； 心脏起搏器 46.75%。	骨科关节：爱康医疗、威高股份、贝朗医疗、捷迈医疗、强生等；起搏器：美敦力、百多力、雅培、乐普医疗等
2020 年 11 月	山东淄博七市联盟	骨科创伤类	骨科创伤类产品平均降幅 67.3%，其中单个产品最大降幅达 94%。	强生、微创医疗、大博医疗、威高骨科等
2020 年 12 月	广东联盟 7 省	扩张球囊、药物球囊	扩张球囊平均降价 92.23%； 药物球囊平均降价 44.45%。	预扩类：康德莱、深圳益心达等； 后扩类：乐普医疗、博迈医疗等； 药球类：乐普医疗、贝朗医疗等
2021 年 3 月	京津冀 3+N 联盟	扩张球囊等	国内产品平均降价 90.72%，进口产品平均降价 88.97%。	美敦力、雅培、微创医疗、乐普医疗等
2021 年 5 月	河南省、山西省、江西省等 12 省区	骨科创伤类（接骨板及配套螺钉、髓内钉及配件、中空螺钉（空心螺钉）等）	暂未出中标结果	暂未出中标结果
2021 年 5 月	福建省	心脏双腔起搏器、冠脉扩张球囊、单焦点人工晶体、一次性使用套管穿刺器、吻合器、硬脑（脊）补片、腹股沟疝补片等七类耗材	平均降价 69.81%，其中心脏双腔起搏器平均降幅 36.92%、冠脉扩张球囊平均降幅 89.51%、单焦点人工晶体平均降幅 53.60%、吻合器/套扎器平均降幅 78.28%、硬脑（脊）膜补片平均降幅 71.49%、腹股沟疝补片平均降幅 55.86%	心脏起搏器：美敦力、雅培、乐普医疗等； 冠脉扩张球囊：雅培、微创医疗、吉威医疗等； 单焦点人工晶体：眼力健、爱博诺德等； 吻合器：驼人医疗、威高富森等；
2021 年 5 月	安徽省	骨科植入—脊柱、人工晶体、冠脉扩张球囊、血液透析器	未公布	未公布
2021 年 6 月	上海市	冠脉球囊类	未公布	美敦力、雅培、贝朗医疗、乐普医疗、博迈医疗、微创医疗等

资料来源：各省医保局，东莞证券研究所

**未来将逐步扩大高值耗材集采范围。**6月4日，国家医保局等8部门公布《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》，为开展国家组织高值医用耗材集中带量采购提供总体规范和要求。《指导意见》明确逐步扩大覆盖范围，促进高值医用耗材价格回归合理水平覆盖范围；重点将部分临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分、同质化水平较高的高值医用耗材纳入采购范围。在质量标准、生产能力、供应稳定性、企业信用等方面达到集中带量采购要求的企业均可参与集采。

### 3.3 新一轮医保目录调整在即

**2021 年医保谈判正式启动，有望于 Q4 落地。**6月9日晚间，国家医保局发布《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》和《2021 年国家医保药品目录调整申报指南》两份征求意见稿，正式启动 2021 年国家医保药品目录调整工作。2021 年国家药品目录调整分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果 5 个阶段，六月至七月为准备阶段，七月至

八月为申报阶段，八月至九月为专家评审阶段，九月至十月是谈判阶段，十月至十一月是公布结果阶段。满足以下条件：2016 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品或适应症或功能主治发生重大变化的药品、新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药和纳入《国家基本药物目录（2018 年版）》的目录外药品均可以纳入 2021 年药品目录评审范围。

**新获批上市新药有望通过谈判进入医保。**通过整理 2020 年 8 月 18 日至 2021 年 5 月 31 日国内获批上市的新药，涉及到的企业有恒瑞医药、贝达药业、百济神州、再鼎医药、扬子江药业、海思科等。其中恒瑞医药 1 类新药氟唑帕利胶囊于 2020 年 12 月 11 日获批上市，获批的适应症为用于既往经过二线及以上化疗的伴有胚系 BRCA 突变 (gBRCAm) 的铂敏感复发性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者的治疗。氟唑帕利单药或联合阿帕替尼治疗卵巢癌、乳腺癌、胰腺癌已处于 III 期临床研究阶段；氟唑帕利另有多种联合治疗方案，包括与阿比特龙联合、与抗 PD-L1 抗体 SHR-1316 及替莫唑胺联合治疗多种实体肿瘤已处于临床开发阶段。

表 5：2020 年 8 月 18 日至 2021 年 5 月 31 日获批上市新药（不完全统计）

新药通用名	商品名	产商	批准日期	获批适应症
盐酸恩沙替尼	贝美纳	贝达药业	20201117	盐酸恩沙替尼是国产首个 ALK 抑制剂。用于治疗此前接受过克唑替尼治疗后进展的或对克唑替尼不耐受的 ALK 阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 患者。
拉那利尤单抗注射液	达泽优	武田制药	20201202	拉那利尤单抗是一种全人源化单克隆抗体，用于治疗遗传性血管水肿（HAE）。
氟唑帕利胶囊	艾瑞颐	恒瑞医药	20201211	用于既往经过二线及以上化疗的伴有胚系 BRCA 突变 (gBRCAm) 的铂敏感复发性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者的治疗。
环泊酚注射液	思舒宁	海思科	20201211	用于消化道内镜检查中的镇静。
磷酸依米他韦胶囊	东卫恩	东阳光药业	20201221	与索磷布韦片联合用于治疗成人基因 1 型非肝硬化慢性丙型肝炎。
奥布替尼	宜诺凯	北京诺诚健华医药	20201225	奥布替尼是 2 代强效 BTK 抑制剂，用于治疗既往至少接受过一种治疗的成人套细胞淋巴瘤（MCL）患者，以及既往至少接受过一种治疗的成人慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）患者。
索凡替尼	苏泰达	和记黄埔医药	20201229	索凡替尼是新型口服血管免疫激酶抑制剂，用于无法手术切除的局部晚期或转移性、进展期非功能性、分化良好（G1、G2）的非胰腺来源的神经内分泌瘤。
富马酸吉瑞替尼片	适加坦	安斯泰来	20210130	用于治疗采用经充分验证的检测方法检测到携带 FMS 样酪氨酸激酶 3（FLT3）突变的复发性（疾病复发）或难治性（治疗耐药）急性髓系白血病（AML）成人患者。
甲磺酸伏美替尼片	艾弗沙	艾力斯	20210302	用于既往经表皮生长因子受体（EGFR）酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞性肺癌（NSCLC）成人患者的治疗。
注射用泰它西普	泰爱	荣昌生物	20210309	系统性红斑狼疮（SLE）
优替德隆注射液	优替帝	华昊中天药业	20210311	优替德隆为埃坡霉素类衍生物，联合卡培他滨，用于既往接受过至少一种化疗方案的复发或转移性乳腺癌患者。
瑞派替尼	擎乐	再鼎医药	20210330	用于治疗已接受过包括伊马替尼在内的 3 种及以上激酶抑制剂治疗的晚期胃肠道间质瘤成人患者。

帕米帕利胶囊	百汇泽	百济神州	20210430	帕米帕利是一种 PARP-1 和 PARP-2 的强效、选择性抑制剂。用于既往经过二线及以上化疗的伴有胚系 BRCA (gBRCA) 突变的复发性晚期卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者的治疗。
磷酸左奥硝唑酯	新锐	扬子江药业	20210526	多种厌氧菌感染引起的多种疾病
奥妥珠单抗注射液	佳罗华	罗氏	20210601	滤泡性淋巴瘤

资料来源：药监局，公司公告，创药网，东莞证券研究所

### 3.4 国谈药品“双通道”开启

**谈判药品实施“双通道”管理。**5月10日，国家医保局会同国家卫生健康委出台了《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》。意见共分七部分，分别从分类管理、遴选药店、规范使用、完善支付政策、优化经办管理、强化监管、加强领导等方面，对谈判药品“双通道”管理提出了要求。所谓“双通道”是指通过定点医疗机构和定点零售药店两个渠道，满足谈判药品供应保障、临床使用等方面的合理需求，并同步纳入医保支付的机制。这是首次从国家层面，将定点零售药店纳入医保药品的供应保障范围，并实行与医疗机构统一的支付政策。

**定点零售药店纳入医保，破解谈判药品的进院难题。**根据指导意见，患者可自主选择定点医疗机构和定点零售药店两个渠道购买所需药品。对患者而言，“双通道”政策为患者购药提供了定点药店渠道，增加了购药便利性。对药企而言，产品销售面得到了扩张，谈判产品能够通过药房渠道销售并及时获得医保基金支付，增加了特殊药品的可及性。

**明确药店遴选程序，连锁药店龙头有望受益。**与普通定点零售药店相比，对符合纳入“双通道”管理的定点零售药店提出了更高的要求。一是信息化方面。定点零售药店要与医保信息平台、电子处方流转平台等对接，确保药品、医保支付等方面信息全面、准确、及时沟通。二是药品管理方面。部分谈判药品对储存有特殊要求，定点零售药店需建立符合要求的储存、配送体系，确保药品质量安全。同时，配备专业人才对患者合理用药进行指导，确保临床用药安全。

**有望促进处方外流。**依托全国统一的医保信息平台，部署处方流转中心，连通医保经办机构、定点医疗机构、定点零售药店，保证电子处方顺畅流转。以处方流转为核心，落实“定机构、定医师、可追溯”等要求，实现患者用药行为全过程监管。

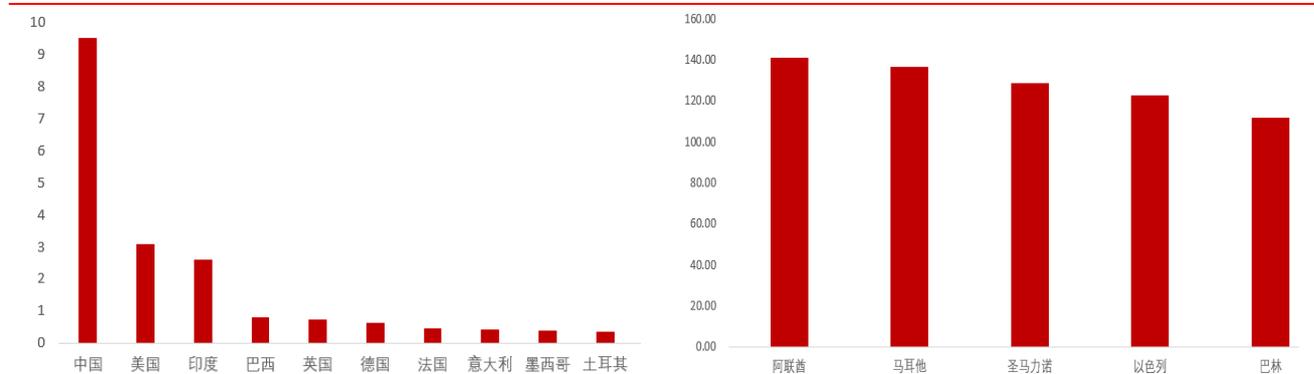
### 3.5 新冠疫苗接种加速推进

**目前全球平均接种率约 21%。**根据同花顺统计，截至 2021 年 6 月 15 日，全球新冠疫苗接种总量约为 24.6 亿剂次；如果按照平均每人接种 2 剂疫苗计算，目前全球平均接种率约为 21%。接种总量前五的国家分别是中国、美国、印度、巴西和英国，接种总量分别为 9.2 亿剂、3.1 亿剂、2.6 亿剂、0.8 亿剂和 0.7 亿剂。从接种率来看，截至 6 月 15 日，全球每百人接种量为 31.55 剂；每百人接种量前五的国家分别是阿联酋、马耳他、圣马力诺、以色列和巴林，每百人接种量分别达到 141.2 剂、136.8 剂、128.7 剂、122.8 剂和 112 剂。

**国内接种加速推进。**根据卫健委统计数据，截至 6 月 16 日，我国 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗 9.45 亿剂次。如果按照平均每

人接种 2 剂疫苗计算，目前我国接种率约为 40%。进入 5 月之后，我国新冠疫苗接种加速推进，5 月份一共接种 3.96 亿剂，日均接种 1278.7 万剂。6 月 1 日-6 月 16 日一共接种 2.84 亿剂，日平均接种 1773 万剂。

图 15: 截至 2021/6/15 新冠疫苗接种总量靠前的国家 (亿剂) 图 16: 截至 2021/6/15 新冠疫苗每百人接种量靠前的国家 (剂次)



资料来源: 同花顺 ifind, 东莞证券研究所

资料来源: 同花顺 ifind, 东莞证券研究所

目前全球已有 23 只新冠疫苗进入三期临床和四期临床阶段。根据 WHO 官网数据，截至 2021 年 6 月 11 日，全球在研新冠疫苗共计 287 支，其中 102 支处于临床阶段，185 支处于临床前阶段。目前全球已有 6 支疫苗获得世界卫生组织紧急使用认证，其中 2 支来自中国，分别是国药和北京科兴中维的灭活疫苗；其他几支包括美国辉瑞制药公司和德国生物新技术公司联合研发的疫苗、英国阿斯利康制药公司和牛津大学联合研发的疫苗、美国强生公司旗下杨森制药公司研发的疫苗、美国莫德纳公司研发的新冠疫苗。截至 2021 年 6 月 11 日，有 5 支疫苗已进入临床 IV 期，分别来自科兴中维、康希诺、阿斯利康、莫德纳和辉瑞；另外，有 18 支已处于临床 III 期，8 支处于临床 II/III 期，9 支处于临床 II 期。根据不完全统计各疫苗公司公布的数据，国内新冠疫苗 2021 年产能规划将达到 60 亿剂以上，海外新冠疫苗产能有望达到 86-116 亿剂，全球新冠疫苗产能有望达到 146-184 亿剂。

表 6: 研发处于临床 III 期和 IV 期的新冠疫苗情况 (截至 2021 年 6 月 11 日)

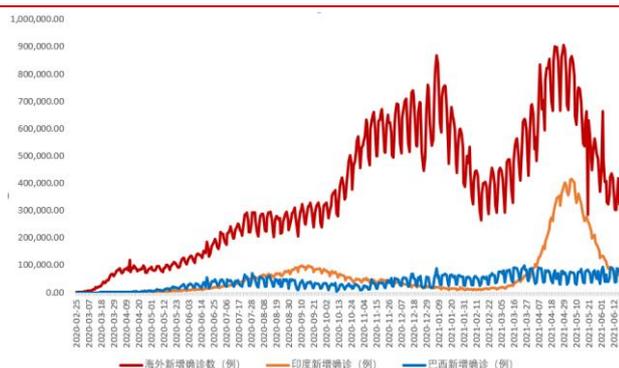
公司	进度	2021 年产能规划	上市情况 (不完全统计)	剂量
科兴中维	临床 IV 期	20 亿剂	获得世卫紧急使用认证	2
阿斯利康+牛津大学	临床 IV 期	15 亿剂 (实际产量受影响暂不稳定)	获得世卫紧急使用认证	1-2
Moderna + NIAID	临床 IV 期	10 亿剂	获得世卫紧急使用认证	2
辉瑞/BioNTech + 复星医药	临床 IV 期	20 亿剂 (辉瑞 13 亿剂, BioNTech 7.5 亿剂, 产能可扩大至 30 亿剂)	获得世卫紧急使用认证	2
康希诺	临床 IV 期	5-7 亿剂	获我国药监局批准附条件上市, 获得墨西哥巴基斯坦紧急使用授权	1
中生集团+北京所	临床 III 期	10 亿剂 (预计扩大至 30 亿剂)	获我国药监局批准附条件上市和 WHO 紧急使用授权	2
中生集团+武汉所	临床 III 期	10 亿剂	获我国药监局批准附条件上市	2

智飞生物+中国科学院微生物研究所	临床III期	5 亿剂	在我国获批紧急使用	2-3
康泰生物	临床III期	2 亿剂	在我国获批紧急使用	2

资料来源：WHO 官网、各公司公告，东莞证券研究所整理

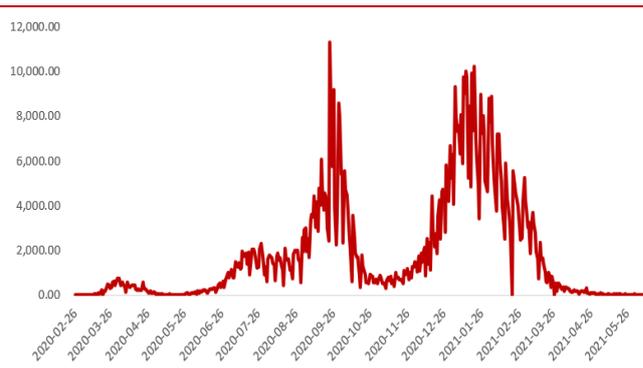
接种快速推进的国家和地区疫情有望逐步控制。截至 6 月 17 日，海外新增确诊病例 32.3 万例，其中印度新增确诊 6.24 万例，占海外新增确诊总数的 19%；巴西新增确诊 7.29 万例，占海外新增确诊总数的 22.6%；印度和巴西仍然深陷疫情泥潭，与其新冠疫苗接种较为落后也有一定关系。反观接种进程快速推进的国家，疫情逐步控住。接种率靠前的圣马力诺 5 月以来多数时间日新增确诊为零，马耳他 6 月以来多数时间日新增确诊为零，以色列新增确诊已由 1 万余例的峰值下降至 30 例以下（截至 6 月 17 日）。

图 17：海外新增新冠确诊病例（例）



资料来源：同花顺 ifind, 东莞证券研究所

图 18：以色列单日新增确诊走势（例）



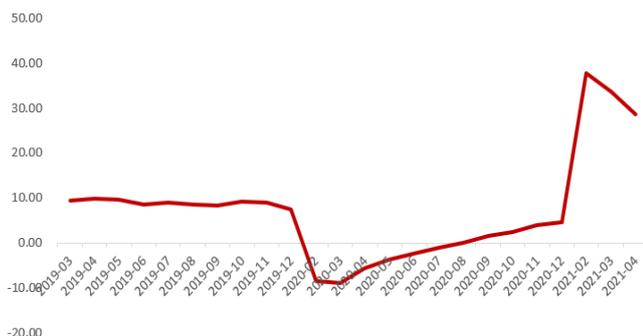
资料来源：同花顺 ifind, 东莞证券研究所

### 3.6 预计行业 2021 年业绩增速前高后低

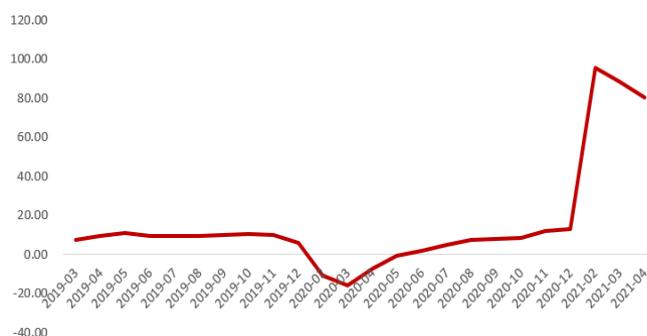
医药制造业 2020 年业绩增速前低后高，2021Q1 增速达到近几年高点。根据国家统计局数据，2020 年 Q1-Q4 规模以上医药制造业分别实现营业收入 5018.7 亿元、6075.2 亿元、6376.3 亿元和 7387.1 亿元，分别同比增长-16.1%、-2.7%、7%和 29%；分别实现利润总额 614.1 亿元、971.9 亿元、918.9 亿元和 1001.8 亿元，分别同比增长-18.4%、13.6%、17.5%和 37.4%；Q1、Q2 受国内疫情影响营收持续下滑；下半年受益于海外疫情业绩快速回升。2021Q1，规模以上医药制造业营收同比增长 30.6%，利润总额同比增长 86.9%，增速达到近几年高点，主要受益于上年同期基数较低、海外疫情仍在持续；与 2019 年 Q1 相比，营收增长 9.6%，利润总额增长 52.4%。

图 19：医药制药业营收同比增速（%）

图 20：医药制造业利润总额同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

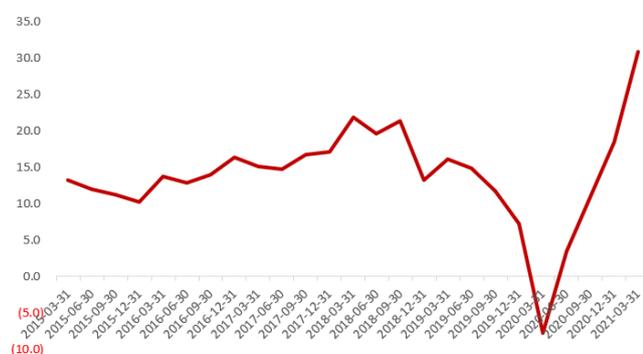


资料来源：东莞证券研究所，wind

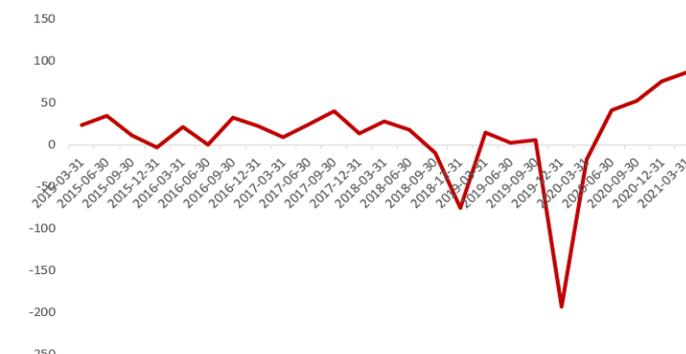
**2021Q1SW 医药生物行业业绩大幅回升。**2021 年一季度，SW 医药生物行业（SW 医药生物行业剔除 B 股及新三板，共 372 家样本公司，下同）实现营业总收入 5280.7 亿元，同比增长 30.9%；实现归属于母公司股东的净利润 569.7 亿元，同比增长 86.8%。Q1 业绩增速大幅回升主要得益于上年同期受疫情冲击而导致基数较低、今年 Q1 国内疫情控制较好带来行业景气度回升。

图 21：SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)

图 22：SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

**2021Q1，所有细分板块业绩均显著回升。**上年 Q1 疫情受损较重的原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业（主要是医药批发）、医疗服务（主要是连锁医疗）今年 Q1 业绩同比显著回升。医疗器械板块由于上年同期疫情只是在国内爆发导致业绩基数较低，而今年一季度海外疫情仍在持续，板块 2021Q1 业绩增速同比大幅提升。

表 7：2021Q1SW 医药生物行业细分板块业绩情况

细分板块	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比增长 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)
化学原料药	290.1	41.5	24.1	23.6
-大宗原料药	72.0	18.0	39.6	35.3
-特色原料药	95.4	15.0	16.9	14.5
化学制剂	829.5	85.5	15.9	22.4
中药	869.4	85.4	19.4	16.1
生物制品	336.7	60.9	39.6	89.8
-血制品	24.6	8.6	4.5	18.9

-疫苗	53.4	10.8	73.1	99.4
医药商业	2106.4	57.0	24.7	39.1
-医药零售	159.2	11.3	15.1	23.2
-医药批发	1942.0	45.6	25.5	42.4
医疗器械	637.1	210.3	108.8	265.1
-体外诊断	202.9	74.6	166.8	329.4
-医疗设备	140.6	34.6	30.2	57.0
-医用耗材	242.7	94.9	164.6	461.8
-制药装备	22.2	2.8	58.9	128.0
医疗服务	211.4	29.1	74.5	1194.0
-CRO	98.8	26.7	53.4	207.6
-连锁医疗	54.7	2.2	130.7	141.7

资料来源：东莞证券研究所，wind

展望下半年，行业业绩增速可能将较上半年有所回落。由于上年 Q1 受国内疫情冲击，医药生物行业业绩基数较低；自 Q2 开始，随着国内疫情的控制、国内有序复工、海外疫情扩散，行业逐步复苏；下半年受益于海外疫情持续扩散，行业增速快速回升。今年 Q1 在上年同期低基数、海外疫情仍在持续和国内加大回乡检测等因素共振下，行业增速达到高点。后期随着新冠疫苗接种率的上升，海外疫情有望逐步控制，行业增速有望逐步回归常态。

#### 4. 投资策略

行业短期有扰动，长期发展趋势向好。2021 年上半年，医药生物行业跑赢沪深 300 指数约 7.3 个百分点；行业估值自去年 8 月达到峰值后持续回落，目前估值略高于行业 2012 年以来的平均估值。展望下半年：（1）第五批集采有望于 Q3 执行，未来国家级集采将加大对注射剂的纳入，地方联盟采购仍然覆盖未过评品种。（2）第二批高值耗材集采将于下半年开展，预计集采品类将扩充至人工膝关节、人工髋关节、除颤器、封堵器、骨科材料、吻合器等。（3）2021 年医保谈判正式启动，有望于 Q4 落地，新获批上市新药有望通过谈判进入医保，关注相关公司新药谈判进程。（4）国谈药品“双通道”开启，定点零售药店纳入医保，破解谈判药品的进院难题，有望促进处方外流，连锁药房有望受益。（5）新冠疫苗接种有望加速推进，国内有望于年内实现接种目标，海外接种快速推进的国家和地区疫情有望逐步控制，行业增速有望逐步回归常态。从中长期来看，我国老龄化还将加剧、医疗卫生支出还有提升空间，行业长期需求向好。

**维持对行业的推荐评级。**站在当前时点，建议从中长期角度筛选优质赛道的优质个股：

（1）创新药产业链：如恒瑞医药、贝达药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英、昭衍新药、长春高新等。（2）器械：建议关注不受集采政策影响、创新能力强的器械龙头，如迈瑞医疗、爱美客、华熙生物、欧普康视等。（3）疫苗板块：建议关注研发能力强、研发管线储备丰富、重磅在研产品有望陆续上市的疫苗龙头，如智飞生物、康泰生物、沃森生物、康华生物等。（4）药房：有望受益于处方外流和集中度提升、全国化扩张能力强的零售药房龙头，如大参林、益丰药房、一心堂、老百姓等。（5）有望受益于

老龄化、消费升级的连锁医疗龙头，如爱尔眼科、通策医疗等。

## 5. 重要公司

### 5.1 恒瑞医药

**公司是国内创新药龙头。**公司主要产品涵盖抗肿瘤药、手术麻醉类用药、特殊输液、造影剂、心血管药等众多领域。先后在连云港、上海、成都和美国设立了研发中心和临床医学部，建立了国家级企业技术中心和博士后科研工作站、国家分子靶向药物工程研究中心、国家“重大新药创制”专项孵化器基地，每年研发投入占销售收入 10%以上。公司在靶向治疗、免疫疗法、超长效胰岛素等领域的新药创制已经具备国际领先性。

**持续加大研发投入。**公司研发投入位居全国医药企业前列，且逐年增加。2020 年，公司研发投入金额为 49.89 亿元，同比增长 28%，约占营业收入 18%，占比同比上升 1.26 个百分点。2021Q1 投入研发资金 13.16 亿元，同比增长 62.3%，占营业收入的比重达到 18.99%。2020 年取得创新药制剂生产批件 6 个、仿制药制剂生产批件 5 个；取得创新药临床批件 82 个、仿制药临床批件 2 个；取得 3 个品种的一致性评价批件，完成 5 种产品的一致性评价申报工作；注射用卡瑞利珠单抗与苹果酸法米替尼胶囊联合治疗复发转移性宫颈癌被纳入突破性治疗名单；注射用卡瑞利珠单抗局部复发或转移性鼻咽癌适应症及他氟前列素滴眼液等申请上市并获优先审评资格；注射用卡瑞利珠单抗肺癌领域研究成果登上《柳叶刀》，中位总生存期长达 27.9 个月，创全球同类最佳。

**抗肿瘤业绩有望保持快增。**公司 2020 年实现营业总收入和归属于母公司股东的净利润分别为 277.35 亿元和 63.28 亿元，分别同比增长 19.09%和 18.78%，业绩逐季回暖；分业务，肿瘤、麻醉和造影剂业务分别实现营收 152.68 亿元、45.91 亿元和 36.3 亿元，分别同比增长 44.37%、-16.63%和 12.4%；肿瘤业务保持快增，注射用紫杉醇（白蛋白结合型）2020 年销量同比增长达 174.11%；卡瑞利珠单抗 2020 年销量同比增长 326.4%。

**坚持创新和国际化两大战略双轮驱动。**公司已有 7 个创新药包括艾瑞昔布、阿帕替尼、硫培非格司亭、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、甲苯磺酸瑞马唑仑和氟唑帕利获批上市，40 多个创新药正在临床开发，已经形成上市一批、临床一批、开发一批的良性循环。同时，有近 20 个创新药项目在美国、澳洲开展临床。实现了包括注射剂、口服制剂和吸入性麻醉剂在内的 21 个制剂产品在欧美日上市销售。创新海外输出方面，2020 年公司将卡瑞利珠单抗、吡咯替尼、SHR-1701 项目分别许可给韩国 CrystalGenomics 公司、韩国 HLB-LS 公司、韩国东亚制药公司，将进一步提升公司创新品牌影响力和海外业绩。

**维持推荐评级。**预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.24 元、1.45 元，对应 PE 分别为 57 倍和 49 倍。第五批药品集采即将开标，公司有 8 个品种涉及，短期可能会带来一定冲击。但公司是国内创新药龙头，研发实力强，研发管线丰富，未来随着研发管线的逐步落地，仿制药占比有望持续降低，创新药占比有望持续提升。维持对公司的“推荐”评级。

**风险提示。**研发进度低于预期，销售低于预期，产品安全风险，药品降价风险，竞争加

剧等。

## 5.2 信达生物

**公司是国内一线创新药企。**公司成立于 2011 年，致力于开发、生产和销售用于治疗肿瘤等重大疾病的创新药物；于 2018 年 10 月在香港联交所主板上市。公司目前已建立了一条包括 24 个新品种的产品链，覆盖肿瘤、代谢疾病、自身免疫等多个疾病领域，4 个产品（信迪利单抗注射液、贝伐珠单抗注射液、阿达木单抗注射液、利妥昔单抗注射液）获得 NMPA 批准上市，其中信迪利单抗在美国的上市申请获 FDA 受理，6 个产品进入 III 期或关键性临床研究，另外还有 14 个产品已进入临床研究。2019 年 11 月，信迪利单抗成为全国首个，也是当年唯一一个进入国家医保目录的 PD-1 单抗。

**持续加大研发投入，研发管线储备丰富。**公司 2016-2020 年研发费用年均复合增速约为 48%，保持快速增长。2020 年研发费用达到 18.51 亿元，同比增长 42.9%，占营业总收入的比重达到 48%。目前公司有 6 个产品进入三期临床，信迪利单抗联合贝伐珠单抗治疗 EGFR+TKI 耐药非小细胞肺癌，信迪利单抗联合化疗治疗一线胃癌、一线胃癌（CPS>10）、一线食管癌、二线霍奇金淋巴瘤，信迪利单抗联合利妥昔单抗治疗黑色素瘤正在进行三期临床；IBI375（治疗胆管癌、尿路上皮癌）、IBI376、IBI326、IBI306、IBI310 正在进行三期临床。

**表 8：信达生物研发管线**

产品	疾病领域	临床前	IND 申请	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	上市申请	上市
信迪利单抗注射液	复发/难治性经典霍奇金淋巴瘤/非鳞状非小细胞肺癌/鳞状非小细胞肺癌	→	→	→	→	→	→	→
贝伐珠单抗	晚期非小细胞肺癌/转移性结直肠癌/成人复发性胶质母细胞瘤	→	→	→	→	→	→	→
阿达木单抗	类风湿关节炎/强直性脊柱炎/银屑病/多关节型幼年特发性关节炎/儿童斑块状银屑病/成人非感染葡萄膜炎	→	→	→	→	→	→	→
利妥昔单抗	弥漫性大B细胞淋巴瘤/滤泡性淋巴瘤/慢性淋巴细胞性白血病	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗	二线肺鳞癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合贝伐珠单抗	一线肝癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合化疗	一线非鳞状非小细胞肺癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合贝伐珠单抗	EGFR+TKI 耐药非小细胞肺癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合化疗	一线胃癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合化疗	一线胃癌 (CPS>10)	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合化疗	一线食管癌	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合化疗	二线霍奇金淋巴瘤	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗联合利妥昔单抗	黑色素瘤	→	→	→	→	→	→	→
信迪利单抗	二线食管鳞癌	→	→	→	→	→	→	→
IBI375	胆管癌、尿路上皮癌	→	→	→	→	→	→	→
IBI376	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI326	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI306	新陈代谢	→	→	→	→	→	→	→
IBI310	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
Taletrectinib	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI362	新陈代谢	→	→	→	→	→	→	→
IBI188	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI318	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI302	眼底病	→	→	→	→	→	→	→
IBI110	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI101	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI315	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI939	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI322	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI112	自身免疫	→	→	→	→	→	→	→
IBI323	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI102	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI319	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→
IBI321	肿瘤	→	→	→	→	→	→	→

资料来源：公司官网，公司公告，东莞证券研究所

**商业化能力不断加强，扩产破解产能瓶颈。**公司目前已有四个产品上市。其中信迪利单抗进入医保后迅速放量。2020 年信迪利单抗实现销售收入 22.9 亿元，同比增长 125.4%；2021 年一季度，信迪利单抗销售超过 7 亿元，进一步拓宽和加深城市及医院覆盖。公司产能不断提升，2020 年产能已由 5000 升增长至 24000 升，包括六套 1000 升一次性生物反应器的第一生产设施，及六套 3000 升不锈钢生物反应器的第二生产设施。公司于 2020 年开始建设新的生产设施（M2 基地），旨在另外容纳十二套 3000 升的产能。建成后，公司总产能将扩增至 60000 升。

**持续推进国际化。**公司在 CTLA-4、CD47 系列、LAG3 系列、TIGIT、OX40 系列等靶点布局较为前瞻。公司持续推进国际化，与司 Coherus 签订授权协议，授权贝伐珠单抗在美国及加拿大商业化。与礼来就信迪利单抗在中国境外独家权利签订战略扩张授权协议，与罗氏合作以探索及开发双特异性抗体及多个细胞治疗产品。

**风险提示。**研发进度低于预期，销售低于预期，竞争加剧，国际化低于预期，人才流失

等。

### 5.3 药明康德

**始于小分子药物发现，并购延伸成就外包服务航母企业。**药明康德于 2000 年在江苏无锡成立，从小分子药物发现及研究服务开始。经过多年发展，公司已成长为一家全球领先的药物研发服务平台，员工人数超过 27000 人，科研人员超过 22000 人。在全球设有 30 个研发和生产基地，为超过 4400 家客户提供小分子化学药的发现、研发、生产及配套服务。

**实验室化学与 CDMO 业务保持高增长。**2020 年，①中国区实验室服务（实验室化学）：营收 85.46 亿元，同比+32.02%。小分子化合物发现方面每天进行逾 12,600 个化学反应、药物分析及测试方面通过 WIND（WuXi IND）平台签约 100 个服务项目、项目方面助力客户完成 33 个研究性新药的 IND 申报工作，并获得 30 个项目的临床试验批件（CTA）。② CDMO 服务：营收 52.82 亿元，同比+40.78%。2020 年公司 CDMO 服务项目所涉新药物分子 575 个，其中临床 III 期阶段 45 个、已获批上市的 28 个。③美国区实验室服务（细胞和基因治疗）：营收 15.17 亿元，同比-2.96%。美国区实验室运营受到当地新冠疫情影响，收入阶段性下降。2020 年美国区实验室为 36 个临床阶段细胞和基因治疗项目提供 CDMO 服务，包括 24 个 I 期临床试验项目和 12 个 II/III 期临床试验项目。④临床研究及其他 CRO 服务：营收 11.69 亿元，同比+9.98%。临床业务受到新冠疫情影响，收入增长阶段性放缓，但是公司在手订单仍然实现强劲增长，其中临床试验服务（CDS）订单增长超过 48%、现场管理服务（SMO）订单增长超过 41%。公司临床试验服务（CDS）团队在中国和美国两地为合计超过 130 个项目提供临床试验开发服务。公司助力客户完成 6 项新药上市注册临床试验，1 项在中国获得上市批准。

**2021Q1 保持高增。**2021 年一季度，公司实现营业总收入 49.50 亿元，同比+55.31%；实现归母净利润 15.00 亿元，同比+394.92%；实现扣非净利润 8.30 亿元，同比+120.92%。其中合同研发与生产业务收入与上年同期相比增长高达 100%，中国区实验室服务和临床研究及其他 CRO 服务两块业务较上年同期增长接近或超过 50%。净利润大幅增长主要得益于主营业务强劲增长及投资收益大幅增长。Q1 扣非净利润同比增长 120.92%，主要归功于公司坚持产能及能力建设，进一步提高生产运营效率，合理有效地控制费用，驱动主营业务持续强劲增长。

**人才队伍持续扩大。**截至 Q1 末公司共拥有 27,272 名员工，其中 9,048 名获得硕士或以上学位，1,154 名获得博士或同等学位，公司将继续通过招聘、培训、晋升等方式留任优秀人才，以维持公司高水准的服务、行业领先的专业地位，持续满足客户需求。由于人才队伍扩大，同时加大人才激励，Q1 管理费用同比+30.56%。研发方面 Q1 研发费用同比+62.49%，主要系公司持续提高研发能力，加大研发投入，相应的研发人工及材料费用投入增加所致。

**维持推荐评级。**公司 CXO 全产业链优势显著，疫情后临床端和美国区业务有望快速恢复，行业领先地位有望继续保持。我们预计公司 2021/2022 年的每股收益分别为 1.49/1.89 元，当前股价对应 PE 分别为 91/72 倍，维持对公司“推荐”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

## 5.4 药明生物

**公司是生物药外包龙头。**公司前身为药明康德于 2010 年成立的无锡生物技术，为客户提供细胞系培养和蛋白质分析服务。现公司已成长为全球领先的生物制剂服务供应商。公司于 2017 年在香港联交所主板上市。截至 2021 年 3 月 22 日，在药明生物平台上研发的综合项目达 361 个，包括 190 个处于临床前研究阶段，137 个在临床早期（I 期，II 期）阶段，32 个在后期临床（III 期）以及 2 个在商业化生产阶段。

**持续扩张产能。**近年来，公司通过自建或收购不断扩大产能。2020 年公司产能达到 5.4 万升。预计到 2024 年后，公司在中国、爱尔兰、美国、德国和新加坡规划的生物制药生产基地合计产能将达到 43 万升，年均复合增速将达到 68%，这将有力确保公司通过健全强大的全球供应链网络为客户提供符合全球质量标准的生物药。

表 9：药明生物产能扩张规划

编号	原液产能	国家及地区	用途	预计投产时间
MFG5	60000L 流加	无锡	商业化	2021
MFG6	6000L (6×1000L) 灌流	爱尔兰	商业化	2022
MFG7	48000L 流加	爱尔兰	商业化	2022
MFG8	48000L 流加	石家庄	商业化	2022
MFG9	96000L 流加	无锡	临床/商业化	2024
MFG10	4000L 流加/500L 灌流	新加坡	临床/商业化	2023
MFG11	16000L 流加	马塞诸塞州伍斯特	临床/商业化	2024
MFG12	48000L (12×4000L) 流加	成都	临床/商业化	2023
MFG13	2000L (2×1000L) 病毒制备	杭州	临床/商业化	2021
MFG14	2300L (300L/2000L) 微生物	杭州	临床/商业化	2021
MFG17	10000L 流加	上海	临床	2023
MFG18	6000L 流加	新泽西州克兰伯里	临床	2021
MFG19	12000L 流加/3000L 灌流	德国伍珀塔尔	商业化	2021
MFG20	8000L (4×2000L) 流加	杭州	商业化	2021
MFG21	7000L 流加	苏州	临床	2021

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

**保持高成长性。**公司 2016 年-2020 年营业总收入由 9.92 亿元增长至 56.17 亿元，年均复合增速高达 54%；归属普通股净利润由 1.41 亿元增长至 16.89 亿元，年均复合增速高达 86%。毛利率近几年不断上升，且均维持在 40%以上；净利率得益于毛利率上升及成本率下降而保持上升态势。

**未完成订单大幅增长，未来业绩增长有一定保障。**公司 2020 年未完成订单合计达到 113.2 亿美元，同比增长 122%；其中未完成服务订单达到 66.3 亿美元，同比增长 293%；未完成潜在里程碑付款达到 46.95 亿美元，同比增长 37.4%。未完成服务订单是指公司已签约但尚未提供服务的收益金额。未完成订单大幅增长主要得益于疫苗 CMO 订单、

新冠项目大增及非新冠业务恢复。公司不断开拓客户，与全球 20 大制药公司中的 14 家及国内 50 大制药公司中的 32 家开展合作。截至 2020 年底，公司客户数量达到 369 名，同比增长 39%。

**风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、人才流失、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

#### 5.4 智飞生物

**公司是国内疫苗龙头。**公司产品涵盖了细菌类疫苗产品、病毒类疫苗产品以及治疗性生物制品。目前共有 10 种产品上市在售，1 种产品紧急使用。公司营销网络布局广泛，覆盖全国 31 个省、自治区、直辖市，300 多个地市，2600 多个区县，30000 多个基层卫生服务点（乡镇接种点、社区门诊）。

**代理的 HPV 疫苗保持快增。**2020 年公司代理产品和自主产品分别实现营收 139.55 亿元和 12.01 亿元，分别同比增长 51.9%和-9.3%。公司代理默沙东的四价、九价 HPV 疫苗 2020 年批签发分别为 721.95 万剂和 506.64 万剂，分别同比增长 30.2%和 52.4%，代理的其他产品如五价轮状病毒、23 价肺炎和灭活甲肝疫苗批签发均有所下降。2021Q1，默沙东四价、九价 HPV 疫苗批签发分别为 166 万剂和 121 万剂，分别同比增长 47%和 195%。

**持续加大研发投入。**2020 年度，公司研发投入金额为 4.81 亿元，同比增长 85.6%，约占营业收入 3.16%。公司现有研发基地 2 个，研发中心 1 个，现有在研项目 27 项，研发管线主要包括结核产品、狂犬病疫苗、呼吸道病毒疫苗（流感病毒疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗）、肺炎疫苗（15 价肺炎疫苗、23 价肺炎疫苗）、肠道疾病疫苗（肠道病毒 71 型灭活疫苗、四价重组诺如病毒疫苗等）和脑膜炎疫苗（ACYW135 流脑结合疫苗、重组 B 群脑膜炎球菌疫苗），其中母牛分枝杆菌疫苗已获批注册，流感病毒裂解疫苗和 23 价肺炎疫苗临床试验已完成，15 价肺炎疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5 细胞）、冻干人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）、四价流感疫苗正处于 III 期临床试验中。

**维持推荐评级。**预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 2.93 元、3.89 元，对应 PE 分别为 64 倍和 48 倍。公司代理默沙东 HPV 产品仍供不应求，目前渗透率还较低；自研管线丰富，新冠疫苗于 3 月被纳入紧急使用，今年有望放量。维持对公司的“推荐”评级。

**风险提示。**研发进度低于预期，产品安全风险竞争加剧等。

#### 5.6 爱尔眼科

**公司是眼科医疗连锁龙头。**公司成立于 2003 年，主要从事各类眼科疾病诊疗、手术服务与医学验光配镜，是目前全球规模最大、诊疗量最多的眼科医疗连锁机构，目前医疗网络已遍及中国大陆、中国香港、欧洲、美国、东南亚。截至 2020 年底，全球共有 645 家爱尔眼科医疗机构，其中，中国内地 537 家（上市公司旗下 234 家，产业并购基金旗下 303 家）、中国香港 7 家、美国 1 家、欧洲 88 家、东南亚 12 家。

**门诊量及手术量保持快增。**公司致力于为各类人群提供多层次全眼科服务及终身眼健康服务，主要业务类型有屈光手术、视光、白内障手术、眼前段手术、眼后段手术等，其

中眼前段手术包括青光眼、角膜病、眼整形、斜视和其他眼前段手术；眼后段手术包括眼底病、玻璃体切除和单纯视网膜脱离手术等。公司的门诊总量保持快增，2009 年-2020 年门诊总量由 79.7 万人次增长至 754.9 万人次，年均复合增速约为 22.7%；手术量由 9.01 万例增长至 69.5 万例，年均复合增速约为 20.4%。

**眼科连锁医疗服务赛道保持高景气度。**近年来我国眼科医疗服务需求呈现持续增长态势，原因主要在于：（1）我国人口老龄化持续提升，白内障、糖尿病视网膜病变等年龄相关性眼病将持续增长。（2）青少年的眼健康状况日趋严峻，特别是近视眼的发病率远高于世界平均水平，2018 年我国青少年近视率 53.6%，其中，小学生为 36.0%，初中生为 71.6%，高中生高达 81.0%，2020 年我国近视患者总人数预计达到 7 亿。近视人群高发化、低龄化、高度化的形势严峻。（3）疫情改变了人们的生活方式，网上上课、网上办公、网上娱乐、网上社交的趋势化加剧了用眼强度，对视觉健康造成更大影响，带来了更多眼科医疗服务需求。

**维持推荐评级。**公司是眼科连锁龙头，内生外延增长强劲，未来成长可期。预计公司 2021 年和 2022 年的每股收益分别为 0.57 元和 0.74 元，当前股价对应 PE 分别为 146 倍和 111 倍，维持对公司的“推荐”评级。

**风险提示。**扩张速度低于预期，医疗事故，商誉减值等。

## 5.7 迈瑞医疗

**公司系国内医疗器械龙头。**公司主营业务主要分为三大板块，包括监护仪和麻醉机等生命信息与支持类产品、体外诊断试剂和体外诊断分析仪等体外诊断类产品、彩超等医学影像类产品。2020 年，上述三大业务收入分别为 100.06 亿元、66.46 亿元和 41.96 亿元，占营收比重分别为 47.59%、31.61%和 19.96%。公司的生命信息与支持类产品包括监护仪、麻醉机、灯床塔和除颤仪等，其中监护仪、麻醉机和灯床塔的国内市场份额位居首位；同时，监护仪和麻醉机的全球市场占有率在 2019 年分别达到 15%和 11%，排全球第三。公司的体外诊断业务主要包括血液细胞分析仪、生化分析仪、化学发光免疫分析仪、尿液分析仪、凝血分析仪、微生物诊断系统等及相关试剂。公司的体外诊断类产品，在国内加快国产替代进程；在全球市场的份额亦稳健增长，2019 年约为 1.3%。医学影像方面，公司核心产品为彩超，全面覆盖高中低端产品线。目前，中国的超声医学影像设备消费量排全球第一，而公司在 2019 年的国内市场占有率（按销量）已达到 18%。

**公司坚持国内发展与海外扩张双管齐下。**分地区来看公司营收，2020 年中国大陆和国外地区收入分别为 111.10 亿元和 99.16 亿元，营收占比分别为 52.84%和 47.16%，两者不分伯仲。从增速来看，2020 年中国大陆和海外收入同比增速分别为 16.53%和 41.21%。一方面，公司海外业务增速远高于国内增速，主要系疫情加速公司品牌出海和渠道完善，推动海外业务增长。另一方面，公司坚持国产替代之路，不断优化产品质量，丰富产品管线，提升品牌影响力，逐渐夺回被进口产品所占据的市场份额。

**公司注重研发创新，积极局部优质细分赛道。**公司持续高研发投入，2020 年研发投入达到 20.96 亿元，同比增长 27.04%，产品不断丰富，持续推陈出新，尤其在高端产品不断

实现突破。除了原有业务线的产品升级与创新，公司将重点培育自动体外除颤器(AED)、微创外科、兽用器械等细分赛道。自动体外除颤器：公司系国内第一家推出 AED 的公司，并持续进行产品优化升级，推出多个系列 AED 产品。兽用器械业务：人用器械优势助推兽用业务发展，目前公司兽用业务包含兽用麻醉机、兽用超声、兽用血液细胞分析仪等产品，并计划在 2024 使兽用器械业务规模增加至 2 亿美元。微创外科业务：公司聚焦硬镜领域，已推出 HyPixel™U1、HD3、EC3 等硬镜系统产品及瑞莱系列腹腔镜手术器械，并有望在今年上市第一代荧光硬镜产品，提高本土品牌在国内硬镜市场的占有率。

**维持推荐评级。**公司系国内医疗器械龙头，创新力与品牌力双管齐下，产品多元化，未来成长可期。预计公司 2021 年和 2022 年的每股收益分别为 6.59 元和 8.06 元，当前股价对应 PE 分别为 67 倍和 55 倍，维持对公司的“推荐”评级。

**风险提示。**行业政策变化风险；新冠疫情防控不及预期风险；汇率波动风险；经营管理风险；产品研发风险；中美贸易摩擦相关风险等。

## 5.8 爱美客

**中国医美市场规模高增长，轻医美发展势头猛。**根据 Frost & Sullivan，2015 年-2019 年，我国医美市场规模从 637 亿元上升至 1436 亿元，CAGR 为 22.53%。其中，轻医美市场规模 CAGR 为 24.59%。另一方面，我国医美市场渗透率低，2019 年我国医美市场渗透率仅为 3.6%，远低于韩国（20.5%）、美国（16.6%）、日本（11.0%）等医美大国。在经济稳定发展的大环境下，随着人们从追求芭比脸到追求自然美的求美需求变化，叠加国内网红文化等因素的催化，预计 2024 年我国整体医美市场规模和轻医美市场规模将分别增加到 3185 亿元和 1443 亿元（Frost & Sullivan 预测）。

**公司系国内医美类玻尿酸龙头。**根据 ISAPS 和新氧大数据，2019 年中国医美注射类疗程量占非手术类疗程总量的比重高达 84.72%，而玻尿酸（即透明质酸）占医美整体注射项目比重高达 66.59%。公司专注于医美类玻尿酸，在轻医美行业中具有明显先发优势和领先地位。根据公司年报，公司透明质酸钠类注射产品，按销售数量计算的国内市场份额达到 26.5%；按金额（入院价）计算的国内市场份额已达到 14.0%，在国产企业中排位第一。

**公司玻尿酸产品梯度完善，产品竞争力强，布局具备前瞻性。**公司目前拥有 7 款玻尿酸产品和 1 款埋植线产品，其中逸美为国内首款透明质酸钠类注射填充剂，宝尼达为国内首款含 PVA 微球的透明质酸钠注射填充剂，爱美莱为国内首款含利多卡因的透明质酸钠注射材料、嗨体为国内首款临床用于颈纹修复的复合注射材料，冻活泡泡针为国内首款拥有医学隔离膜概念并主打抗糖化+抗氧化的玻尿酸产品，紧恋为国内首款面部埋植线产品。公司的嗨体和冻活泡泡针在国内暂无同类竞品。

**公司在研管线丰富，保障持续的创新能力和产品输出能力。**2020 年，公司继续加速推进医美方向产品的研发工作，建立了组织工程支架和修复型填充剂的研发技术平台。目前公司共有 8 个主要在研项目。其中，用于皮肤填充的童颜针和手术防粘连产品已经进入注册申报阶段（其中童颜针有望于 2021 年拿证），用于祛除动态皱纹的肉毒针和用于慢

性体重管理的利拉鲁肽注射液已处于临床阶段，用于局部溶脂的脱氧胆酸注射液已提交临床申报。另外有两个比较新的产品，分别是东方美客的埋植线产品和以技术转让形式引进的局部外用麻醉乳膏产品。

**维持推荐评级。**预计公司 2021、2022 年每股收益分别为 3.00 元和 4.49 元，对应估值分别为 205 倍和 137 倍。公司专注于医美产品，系国内玻尿酸注射针剂龙头。公司医美产品管线丰富，享受医美行业红利，积极开发新型产品，叠加童颜针上市在即，未来将进军体重管理市场，公司未来成长可期。虽然当前估值较高，但基于行业景气度高和公司新产品布局，我们维持对公司的“推荐”评级。

**风险提示。**新冠疫情防控不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期；经营资质续期风险等。

## 6. 风险提示

- (1) 新冠疫情持续反复。
- (2) 研发推进低于预期。
- (3) 行业政策风险。
- (4) 产品安全质量风险等。
- (5) 原料价格波动风险。
- (6) 药品降价风险等。

表 10: 重点公司盈利预测及投资评级 (2021/6/17)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
600276	恒瑞医药	70.81	0.99	1.24	1.45	71.5	57.1	48.8	推荐	维持
300558	贝达药业	100.61	1.46	1.14	1.52	68.9	88.3	66.2	推荐	维持
000661	长春高新	400.37	7.52	9.74	12.26	53.2	41.1	32.7	推荐	维持
300357	我武生物	65.95	0.53	0.73	0.96	124.4	90.3	68.7	推荐	维持
603259	药明康德	136.00	1.01	1.49	1.89	134.7	91.3	72.0	推荐	维持
300347	泰格医药	178.00	2.01	2.13	2.55	88.6	83.6	69.8	推荐	维持
300759	康龙化成	186.74	1.48	1.69	2.23	126.2	110.5	83.7	推荐	维持
002821	凯莱英	363.99	2.97	4.30	5.62	122.6	84.6	64.8	推荐	维持
603127	昭衍新药	173.31	1.16	1.70	1.95	149.4	101.9	88.9	推荐	维持
300122	智飞生物	180.00	2.06	2.93	3.89	87.4	61.4	46.3	推荐	维持
300142	沃森生物	60.31	0.64	0.92	1.22	94.2	65.6	49.4	推荐	维持
300601	康泰生物	147.16	0.99	1.76	2.61	148.6	83.6	56.4	谨慎推荐	维持
300841	康华生物	287.58	4.53	7.42	10.18	63.5	38.8	28.2	推荐	维持
000538	云南白药	107.65	4.32	4.47	4.91	24.9	24.1	21.9	谨慎推荐	维持
600436	片仔癀	399.60	2.77	3.39	4.14	144.3	117.9	96.5	谨慎推荐	维持
300760	迈瑞医疗	442.57	5.48	6.59	8.06	80.8	67.2	54.9	推荐	维持
300896	爱美客	614.00	2.04	3.00	4.49	301.0	204.7	136.7	推荐	维持
688363	华熙生物	223.99	1.35	1.69	2.30	165.9	132.5	97.4	推荐	维持
300595	欧普康视	97.89	0.51	0.71	0.94	191.9	137.9	104.1	推荐	维持
300529	健帆生物	83.94	1.09	1.47	2.00	77.0	57.1	42.0	推荐	维持
300015	爱尔眼科	81.07	0.41	0.57	0.74	197.7	142.2	109.6	推荐	维持
600763	通策医疗	358.91	1.54	2.28	3.02	233.1	157.4	118.8	推荐	维持
603882	金域医学	138.16	3.26	3.13	3.00	42.4	44.1	46.1	推荐	维持
603233	大参林	53.98	1.34	1.72	2.19	40.3	31.4	24.6	推荐	维持
603939	益丰药房	57.65	1.07	1.34	1.74	53.9	43.0	33.1	推荐	维持
002727	一心堂	34.51	1.33	1.62	1.98	25.9	21.3	17.4	推荐	维持
603883	老百姓	52.90	1.52	1.88	2.34	34.8	28.1	22.6	推荐	维持

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn