

医药行业专精特新专题报告

2021年9月17日



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

走进“新”时代—医药行业“专精特新”专题报告

行业评级：增持

分析师：沈文文
证券执业证书号：S0640513070003

➤ 核心观点：

- **2011年，工信部提出着重发展“专精特新”型的中小企业。**2013年，工信部正式下发《关于促进中小企业中小企业“专精特新”发展的指导意见》，全面开启对于专精特新中小企业的扶持计划。2019年，我国第一批专精特新企业名单正式公布，248个企业纳入专精特新“小巨人”名单，根据我们的统计，25家公司为医药生物公司。**根据工信部对于专精特新的定义和医药生物行业细分领域的标签特征，我们将申万医药生物的化学原料药、化学制剂、医药商业、中药、医疗服务、医疗器械和生物制品进行了“专精特新”的匹配。其中，专业化对应化学原料药，精细化对应化学制剂和医药商业，特色化对应中药和医疗服务，创新化对应医疗器械和生物制品。**
- **我们对三批专精特新“小巨人”的企业进行梳理和统计，将4922家专精特新企业分为医药公司和非医药公司，根据我们的统计，医药生物行业公司数量356家，在全部专精特新企业中占比为7%；非医药公司数量约为4566家，占比为93%。356家医药生物专精特新企业中，35家公司为上市公司，数量位列行业第三名；321家公司为非上市公司。**专精特新企业中的医药生物上市公司主要集中在医疗器械、生物制品、中药、化学制剂和化学原料药五个板块，包括医疗器械公司16家、生物制品公司6家、中药公司5家、化学制剂和化学原料药公司各4家；非上市公司主要分布在医疗器械、中药、化学原料药、化学制剂、医疗服务和生物制品板块，公司数量分别为129家、60家、51家、45家、19家和18家。
- **通过专精特新医药行业上市公司的成长能力、盈利能力、创新能力、资本结构与偿债能力、现金流量和市值指标进行分析，我们发现专精特新医药上市公司集中表现为中小市值，整体财务指标优于行业平均水平。**盈利能力方面，根据2021H的销售毛利率、销售净利率、ROE、ROA和ROIC五个方面进行比较分析，中药、化学制剂、化学原料药三个板块的专精特新上市公司在五个盈利指标全部高于各板块的平均水平，医疗器械和生物制品板块的专精特新上市公司在销售毛利率方面高于板块平均水平。研发创新能力方面，中药、医疗器械和化学原料药专精特新医药上市公司研发投入较高，专精特新医疗器械上市公司研发明显高于其板块的平均水平。资本结构与偿债能力方面，根据2021H的资产负债率、流动比率和速动比率三个方面进行分析，中药、医疗器械、生物制品、化学制剂和原料药专精特新医药上市公司资产负债率低于其板块平均水平，流动比率和速动比率高高于板块平均水平。现金流量指标没有呈现明显的规律。

□ **投资策略。**统计三批纳入专精特新“小巨人”榜单后的上市公司的资本市场表现，整体来看，第一批、第三批专精特新医药生物上市公司入榜后表现较好，且多为产品管线丰富、具备独特竞争力的创新型企业。纵观医药行业发展历程，医药生物产业进入创新周期，专精特新符合行业发展趋势。首先，政策会引导创新药研发资源的有效布局，避免重复投入和创新仿制化。其次，集采常态化贯穿药械，加速市场分化，包括近期完成的骨科集采。标准化程度较高、具备国产替代属性的高值器械耗材，符合耗材集采开展的逻辑。再次，医保目录谈判成为创新药商业化快速落地的重要途径。创新能力强，竞争格局缓和的生产企业将会得到较好的发展。**医药行业未来仍然是改革的中心，结合行业政策、基本面和市场风格的变化，建议在市场分化和加剧波动行情确定的情况下，关注成长确定、具备全球竞争力的白马股和产品差异化布局具备超预期可能的中小市值企业**，重点围绕以下几个方面展开：1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO产业，建议关注药明康德、泰格医药、恒瑞医药和普洛药业等；2) 进口替代能力突出的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗等；3) 对药械降价免疫的医疗服务行业，建议关注爱尔眼科和通策医疗等；4) 不受医保约束的消费类医药企业，包括疫苗类和保健类等领域，建议关注智飞生物和片仔癀等。**聚焦在专精特新主题领域，建议关注皓元医药、凯利泰和爱博医疗等。**

目录

1

专精特新政策沿革

2

医药行业专精特新公司梳理

3

医药行业专精特新上市公司财务分析

4

投资策略

5

风险提示

1.1 十年长期规划，专精特新政策频发

- 2011年，工信部提出着重发展“专精特新”型的中小企业；2013年，工信部正式下发《关于促进中小企业中小企业“专精特新”发展的指导意见》，全面开启对于专精特新中小企业的扶持计划。

图表1：专精特新政策沿革

政策颁布部门	政策名称	发布时间	政策概况	专精特新重点内容
工信部	“十二五”中小企业成长规划	2011年9月23日	鼓励、支持和引导中小企业进一步优化结构和转型成长，提高技术创新能力和企业管理水平，推动中小企业走上内生增长、创新驱动的发展轨道。	“专精特新”发展水平确认为主要目标之一，强调坚持把走“专精特新”之路作为促进中小企业成长的重要途径，把集聚发展作为促进中小企业成长的着力点，建立起企业间紧密的分工协作关系，努力形成中小企业“专精特新”竞相发展的新格局。
国务院	关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见	2012年4月26日	解决小型微型企业面临经营压力大、成本上升、融资困难和税费偏重等突出问题	鼓励小型微型企业发展现代服务业、战略性新兴产业、现代农业和文化产业，走“专精特新”和与大企业协作配套发展的道路，加快从要素驱动向创新驱动的转变。
工信部	关于促进中小企业中小企业“专精特新”发展的指导意见	2013年7月16日	确定了中小企业“专精特新”发展的总体思路，强调加强对“专精特新”中小企业的培育和支持促进中小企业走专业化、精细化、特色化、新颖化发展之路。	通过培育和扶持，不断提高“专精特新”中小企业的数量和比重，提高中小企业的整体素质。明确中小企业“专精特新”发展的总体思路、重要任务以及推进措施。
国务院	关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见	2015年5月12日	巩固外贸传统优势、加快培育竞争新优势，实现我国对外贸易持续健康发展，推动我国由贸易大国向贸易强国转变	大力推动外贸结构调整，要推动各类外贸经营主体协调发展。其中，鼓励创新型、创业型和劳动密集型中小微企业发展，支持企业走“专精特新”和与大企业协作配套发展的道路。
国务院	国家创新驱动发展战略纲要	2016年5月1日	鼓励企业开展商业模式创新，引导社会资本参与建设面向小微企业的社会化技术创新公共服务平台。	推动小微企业向“专精特新”发展，让大批创新活力旺盛的小微企业不断涌现。
工信部	促进中小企业发展规划	2016年6月28日	明确了以提质增效为中心，以提升创业创新能力为主线，推动供给侧结构性改革，优化发展环境促进中小企业发展的指导思想。	强调推动中小企业“专精特新”发展。围绕《中国制造2025》重点领域培育一大批主营业务突出、竞争力强的“专精特新”中小企业；打造一批专注于细分市场，技术或服务出色、市场占有率高的“单项冠军”。
国务院	关于创建“中国制造2025”国家级示范区的通知	2017年11月23日	开展“中国制造2025”国家级示范区创建工作。	中国制造国家级示范区要求紧密结合“互联网+”和大众创业万众创新，大胆探索军民融合新模式，大力改造提升传统产业，加快培育平台型大企业和“专精特新”中小企业，做强一批具有核心竞争力的新型制造企业。
国务院	关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见	2018年9月26日	打造“双创”升级版，推动创新创业高质量发展	加大对“专精特新”中小企业的支持力度，鼓励中小企业参与产业关键共性技术研究开发，持续提升企业创新能力，培育一批具有创新能力的制造业单项冠军企业，壮大制造业创新集群。

1.1 十年长期规划，专精特新政策频发

➤ 2019年，我国第一批专精特新企业名单正式公布，248个企业纳入专精特新“小巨人”名单，根据我们的统计，25家公司为医药生物公司。

图表1：专精特新政策沿革（续）

政策颁布部门	政策名称	发布时间	政策概况	专精特新重点内容
工信部	关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知	2018年11月26日	进一步推动民营经济和中小企业高质量发展，提高企业专业化能力和水平，在各省级中小企业主管部门认定的“专精特新”中小企业及产品基础上，培育一批专精特新“小巨人”企业。	工信部计划从2018-2020年，培育600家左右专精特新“小巨人”企业。
中共中央、国务院	关于促进中小企业健康发展的指导意见	2019年4月7日	结合已出台的部分财税金融政策，从营造良好发展环境等六个方面，提出23条针对性更强、更实、更管用的新措施。	引导中小企业专精特新发展。支持推动中小企业转型升级，聚焦主业，增强核心竞争力，不断提高发展质量和水平，走专精特新发展道路。研究制定专精特新评价体系，建立动态企业库。
工信部	关于公布第一批专精特新“小巨人”企业名单的通告	2019年6月5日	根据《工业和信息化部办公厅关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》，确定248家企业为第一批专精特新“小巨人”企业。	公布第一批专精特新“小巨人”名单，共计248个。
中共中央、国务院	关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见	2019年12月4日	进一步激发民营企业活力和创造力，充分发挥民营经济在推进供给侧结构性改革、推动高质量发展、建设现代化经济体系中的重要作用。	鼓励引导民营企业改革创新，要鼓励民营企业转型升级优化重组。其中，要引导中小民营企业走“专精特新”发展之路。
国务院	关于支持国家级新区深化改革创新加快推动高质量发展的指导意见	2020年1月17日	促进新区加大创新创业力度，加强改革系统集成，扩大高水平开放，打造实体经济发展高地，引领高质量发展。	培育一批具有全球竞争力的“瞪羚”企业、新领军者企业、专精特新“小巨人”企业和细分领域“单项冠军”企业。
工信部、发改委等十七部门	十七部门关于健全支持中小企业发展制度的若干意见	2020年7月3日	支持中小企业发展的常态化、长效化机制，促进中小企业高质量发展	强调要完善支持中小企业“专精特新”发展机制。健全“专精特新”中小企业、专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业梯度培育体系、标准体系和评价机制，引导中小企业走“专精特新”之路。
工信部	关于开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知	2020年7月6日	组织开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作，明确专精特新“小巨人”企业的培育条件以及工作目标，推动培育工作的组织实施。	在省级中小企业主管部门培育认定的“专精特新”中小企业及产品的基础上，继续加大专精特新“小巨人”企业培育力度。
国务院	关于提升大众创业万众创新示范基地带动作用进一步促改革稳就业强动能的实施意见	2020年7月30日	提升双创示范基地对促改革、稳就业、强动能的带动作用	瞄准专业细分领域，培育专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业。

1.1 十年长期规划，专精特新政策频发



图表1：专精特新政策沿革（续）

政策颁布部门	政策名称	发布时间	政策概况	专精特新重点内容
国务院	关于进一步提高上市公司质量的意见	2020年10月9日	提高上市公司质量是推动资本市场健康发展的内在要求，治理上市公司经营和治理不规范、发展质量不高等问题。	推动上市公司做优做强，要支持优质企业上市。其中，要大力发展创业投资，培育科技型、创新型企业，支持制造业单项冠军、专精特新“小巨人”等企业发展壮大。
工信部	关于第二批专精特新“小巨人”企业名单的公示	2020年11月13日	根据《工业和信息化部办公厅关于开展第二批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》，确定248家企业为第二批专精特新“小巨人”企业。	公布第二批专精特新“小巨人”名单，共计1744个。
国务院	关于建设第三批大众创业万众创新示范基地的通知	2020年12月24日	深入实施创新驱动发展战略，支持创新创业主体积极应对疫情影响，强化功能定位。	加快培育成长型初创企业、“隐形冠军”企业和“专精特新”中小企业。
财政部、工业和信息化部	于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知	2021年2月10日	着眼于支持中小企业高质量发展、助推构建双循环新发展。加快培育一批专注于细分市场、聚焦主业、创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业。	在“十四五”期间，中央财政将通过中小企业发展专项资金累计安排100亿元以上奖补资金，重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展。
中共中央政治局会议	十四五规划	2021年3月	简化市场主体发挥作用的内容，突出政府的责任。	强调“推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业”。
工信部	关于开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作的通知	2021年4月19日	进一步促进中小企业高质量发展，组织开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作。	分层培育“专精特新”中小企业群体，分类促进企业做精做强做大，加快完善优质企业梯度培育体系。
工信部等六部门	六部门关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见	2021年6月1日	加快培育发展以专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军企业、产业链领航企业为代表的优质企业，六部门共提出10条指导意见。	计划争取到2025年，梯度培育格局基本成型，发展形成万家“小巨人”企业、千家单项冠军企业和一大批领航企业。
工信部	关于第三批专精特新“小巨人”企业名单的公示	2021年7月19日	开展第三批专精特新“小巨人”企业培育工作，已完成各省级中小企业主管部门初核和推荐、行业协会限定性条件论证、专家审核等程序，现将通过审核的企业名单予以公示	公布第三批专精特新“小巨人”名单，共计2930个。

- 2020年，工信部下发第二批专精特新企业名单，共有1744家公司被纳入，“小巨人”名单数量得到大幅提升；2021年7月，第三批专精特新企业名单正式公布，本次共有2930家企业。
- 近年来，我国专精特新政策发力越来越大，从三批专精特新“小巨人”数量上来看，被纳入企业数量呈现快速提升的趋势。

1.2 专精特新定义与医药产业高度契合

- **专精特新企业**是我国近十年来出台的扶持发展中小型企业中，被国家认定为具备“专”、“精”、“特”、“新”四个企业特色之一的中小型企业，“专”、“精”、“特”、“新”分别对应企业的“专业化”、“精细化”、“特色化”和“创新化”。根据工信部对于专精特新的定义和医药生物行业细分领域的标签特征，我们将申万医药生物的化学原料药、化学制剂、医药商业、中药、医疗服务、医疗器械和生物制品进行了“专精特新”的匹配。其中，专业化对应化学原料药，精细化对应化学制剂和医药商业，特色化对应中药和医疗服务，创新化对应医疗器械和生物制品。

图表2：我国工信部对于“专”、“精”、“特”、“新”的定义

细分	工信部对于“专”、“精”、“特”、“新”的定义	可对应医药生物子板块
专业化	企业坚持专业化发展战略，从事特定细分市场时间达到2年以上，专注核心业务，主营业务收入占本企业营业收入的70%以上，具有较高专业化生产、服务和协作配套能力，能为大企业、大项目提供关键零部件、关键元器件、配套产品和配套服务	化学原料药
精细化	企业建立精细高效的管理制度和流程，采用适合企业的现代管理方式，如5S管理、KPI考核、卓越绩效管理、企业资源计划ERP、供应链管理系统SCM、客户管理系统CRM等，取得质量管理体系认证，开展精细化生产、精细化管理、精细化服务，管理效益突出、降本增效显著，产品品牌和服务美誉度高、性价比高、品质精良，在细分市场具有一定的比较优势。	化学制剂、医药商业
特色化	企业利用特色资源，弘扬传统技艺和地域文化，采用独特工艺、技术、配方或原料，研制生产具有地方或企业特色的产品，具备区别于其他同类产品的独立属性，获得国家授权的发明1项以上（含）或实用新型专利技术2项以上（含）。	中药、医疗服务
创新化	开展技术创新、管理创新和商业模式创新，适应或创造消费新需求，拥有符合“新技术、新产业、新业态、新模式”等四新经济发展特征的产品或服务，具有较高的信息化、智能化应用水平，通过行业的交叉融合提供新的产品或服务，拥有近2年内新授权的发明专利或独特、独有的工艺、配方等专有技术。近2年新授权的与主导产品相关的知识产权须满足以下所列任意一条：发明专利1项以上；实用新型专利、外观设计专利2项以上；软件著作权6项以上；参与制（修）定国家标准、主持（参与）制（修）订行业标准1项以上。	医疗器械、生物制品

目录

1

专精特新政策沿革

2

医药行业专精特新公司梳理

3

医药行业专精特新上市公司财务分析

4

投资策略

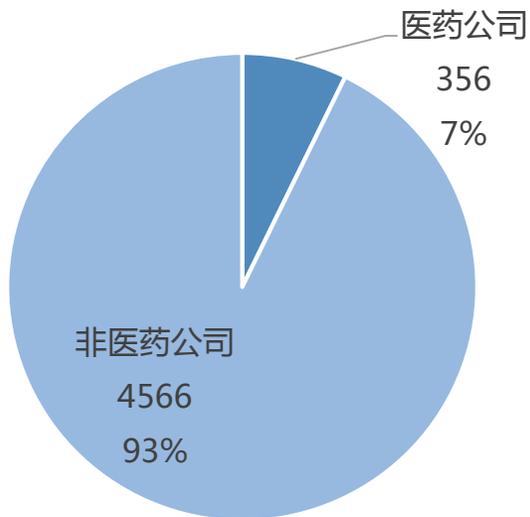
5

风险提示

2.1 专精特新医药企业356家，主要为非上市公司

► **专精特新医药企业356家，占比为7%**。我们对三批专精特新“小巨人”的企业进行梳理和统计，将4922家专精特新企业大致分为医药公司和非医药公司，根据我们的统计，医药生物行业公司数量356家，在全部专精特新企业中占比为7%；非医药公司数量约为4566家，占比为93%。

图表3：医药专精特新公司数量情况（家）



图表4：历批专精特新公司数量情况

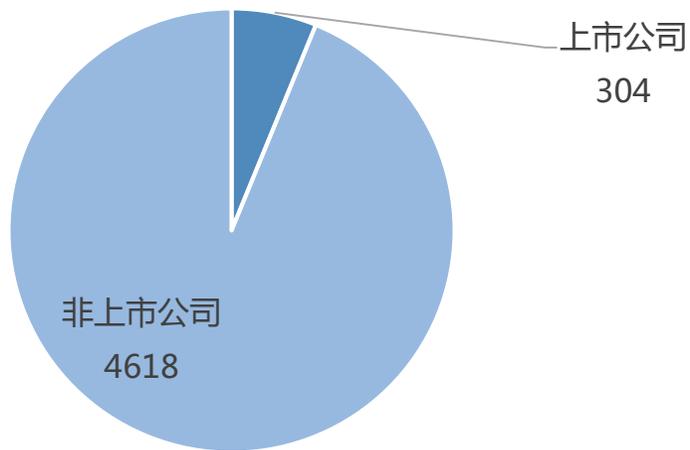
	A股上市公司		非上市公司		合计
	医药公司	非医药公司	医药公司	非医药公司	
第一批	4	27	21	196	248
第二批	26	131	189	1398	1744
第三批	5	111	111	2703	2930
合计	35	269	321	4297	4922

► **医药生物专精特新公司主要为非上市公司**。我们将专精特新企业中的医药生物公司按批次进行统计，以A股上市和非上市进行区分，356家医药生物专精特新企业中，35家公司为上市公司，321家公司为非上市公司。分批次来看，从第一批到第三批专精特新“小巨人”企业数量情况来看，被纳入名单的非上市医药生物公司数量明显高于上市公司。

2.2 专精特新医药生物上市公司数量排名第三

➤ **专精特新上市公司数量中，医药生物板块上市公司数量排名第三。**在已纳入专精特新名单中的4922个企业中，304家为A股上市公司，4618家为非上市公司。行业分布方面，我们以申万一级28个行业对三批专精特新上市公司进行行业划分，304家上市公司主要分布在18个申万一级行业板块，其中机械设备、化工和医药生物上市公司数量最多，分别为77家、50家和35家。医药生物在第一批、第二批和第三批专精特新名单中的上市公司数量分别为4家、26家和5家。从所属板块来看，医药生物行业中上市公司主要分布在科创板和创业板，主板上市公司数量相对较少，这也契合专精特新政策的创新内核。

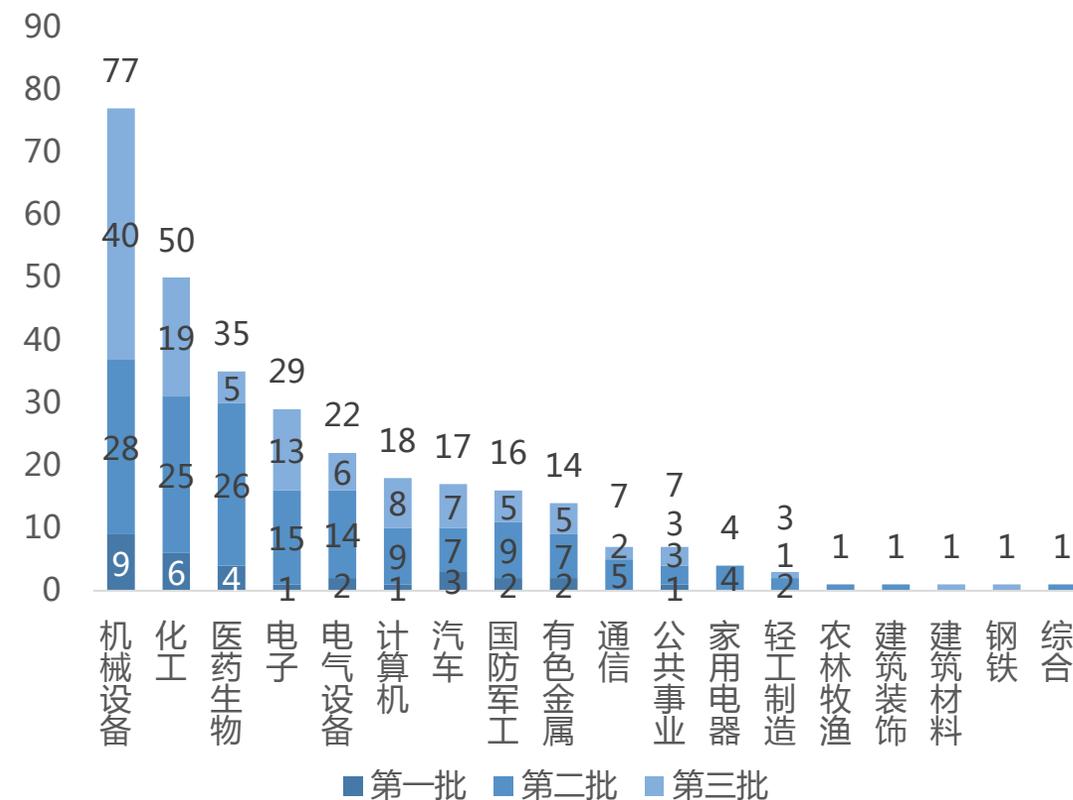
图表5：专精特新上市公司和非上市公司数量情况



图表6：专精特新上市公司股票板块分布情况

全行业	公司数量（家）	医药生物行业	公司数量（家）
主板数量	87	主板数量	9
创业板数量	127	创业板数量	11
科创板数量	90	科创板数量	16

图表7：专精特新上市公司行业分布情况（家）



图表8：专精特新医药生物上市公司

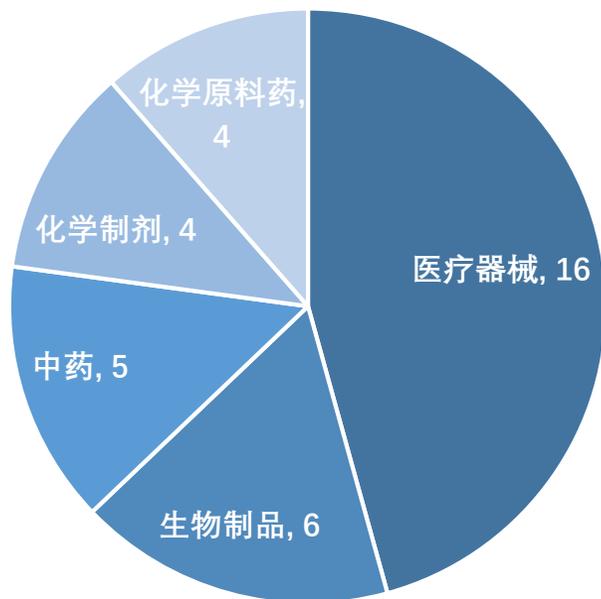
证券代码	公司简称	所属板块
000790.SZ	华神科技	中药Ⅲ
002817.SZ	黄山胶囊	中药Ⅲ
600436.SH	片仔癀	中药Ⅲ
603439.SH	贵州三力	中药Ⅲ
605199.SH	葫芦娃	中药Ⅲ
300326.SZ	凯利泰	医疗器械Ⅲ
300653.SZ	正海生物	医疗器械Ⅲ
300685.SZ	艾德生物	医疗器械Ⅲ
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械Ⅲ
688067.SH	爱威科技	医疗器械Ⅲ
688085.SH	三友医疗	医疗器械Ⅲ
688108.SH	赛诺医疗	医疗器械Ⅲ
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械Ⅲ
688277.SH	天智航-U	医疗器械Ⅲ
688289.SH	圣湘生物	医疗器械Ⅲ
688317.SH	之江生物	医疗器械Ⅲ
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械Ⅲ

证券代码	公司简称	所属板块
300406.SZ	九强生物	医疗器械Ⅲ
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械Ⅲ
688050.SH	爱博医疗	医疗器械Ⅲ
688677.SH	海泰新光	医疗器械Ⅲ
300239.SZ	东宝生物	生物制品Ⅲ
002166.SZ	莱茵生物	生物制品Ⅲ
300357.SZ	我武生物	生物制品Ⅲ
300841.SZ	康华生物	生物制品Ⅲ
603590.SH	康辰药业	生物制品Ⅲ
688319.SH	欧林生物	生物制品Ⅲ
688799.SH	华纳药厂	化学制剂
002393.SZ	力生制药	化学制剂
300016.SZ	北陆药业	化学制剂
002675.SZ	东诚药业	化学制剂
300401.SZ	花园生物	化学原料药
300452.SZ	山河药辅	化学原料药
688690.SH	纳微科技	化学原料药
688131.SH	皓元医药	化学原料药

2.2.2 专精特新医药上市公司主要分布于医疗器械、生物制品等板块

- **专精特新企业中的医药生物上市公司主要集中在医疗器械、生物制品、中药、化学制剂和化学原料药五个板块。**根据申万医药生物上市公司的二级板块分类，35家专精特新医药上市公司包括医疗器械公司16家、生物制品公司6家、中药公司5家、化学制剂和化学原料药公司各4家。分批次来看，医疗器械板块的专精特新医药生物上市公司数量一直保持在同批次中最高的占比。

图表9：专精特新上市医药公司子板块分布情况（家）



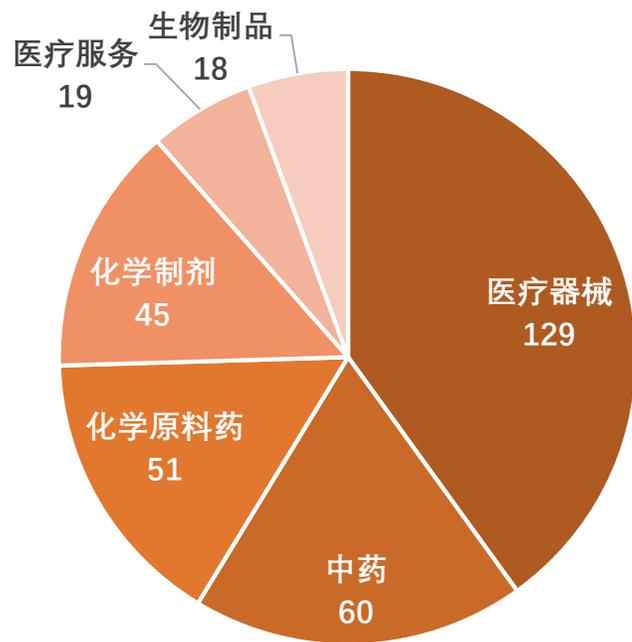
图表10：专精特新医药上市公司子板块分布情况（家）

	第一批	第二批	第三批	合计
化学制剂	1	2	1	4
化学原料药	-	3	1	4
生物制品	1	5	-	6
中药	-	5	-	5
医药商业	-	-	-	-
医疗服务	-	-	-	-
医疗器械	2	11	3	16
合计	4	26	5	35

2.2.3 专精特新医药非上市公司主要分布于医疗器械、中药等板块

➤ **专精特新企业中的医药生物非上市公司中，医疗器械板块公司占比最大。**通过对4922家专精特新企业进行筛选，统计得出专精特新非上市医药公司约有321家，根据已有的公开信息和调查研究，我们对这321家企业按照申万医药生物的7个二级子板块进行归纳和划分。目前专精特新企业中的非上市公司主要分布在医疗器械、中药、化学原料药、化学制剂、医疗服务和生物制品板块，公司数量分别为129家、60家、51家、45家、19家和18家。从批次情况来看医药生物，第一批纳入名单的非上市医药公司板块分布相对平均；第二批非上市医药公司主要集中在中药、医疗器械、化学制剂和化学原料药等板块；第三批纳入名单的非上市医药公司重点板块依旧为医疗器械，医疗服务板块的公司数量也出现了明显的提升。整体来看，受专精政策影响，医疗器械、中药、化学原料药、医疗服务等板块的相关非上市公司受到高度关注。

图表11：专精特新非上市医药公司子板块分布情况（家）



图表12：专精特新医药非上市公司子板块分布情况（家）

	第一批	第二批	第三批	合计
化学制剂	4	37	2	43
化学原料药	5	30	16	51
生物制品	3	13	3	19
中药	4	53	3	60
医药商业	-	-	-	-
医疗服务	-	5	14	19
医疗器械	5	51	73	129
合计	21	189	111	321

目录

1

专精特新政策沿革

2

医药行业专精特新公司梳理

3

医药行业专精特新上市公司财务分析

4

投资策略

5

风险提示

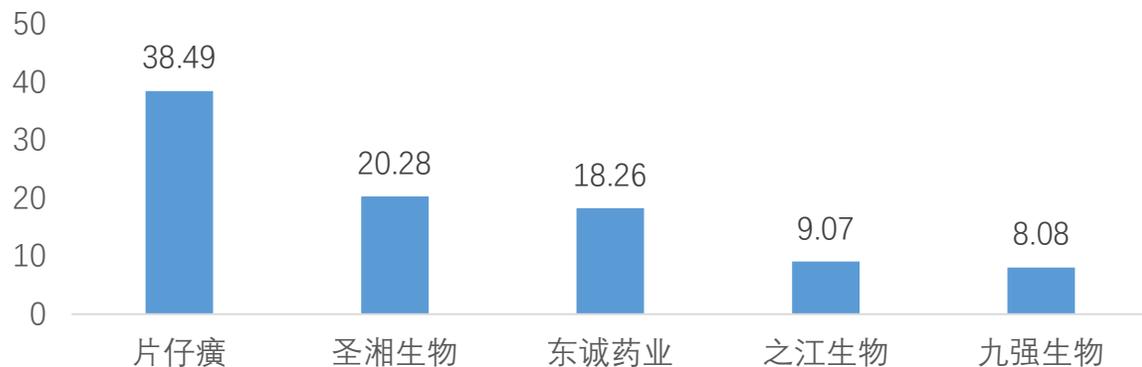
3.1 专精特新医药上市公司成长能力分析

- **专精特新医药生物上市公司营收增速表现高于细分板块平均水平。**对专精特新医药生物上市公司和其所处的5个子板块的成长能力进行比较，以2021H营收同比增速和归母净利润同比增速作为指标，专精特新医药生物上市公司在中药、医疗器械、生物制品、化学制剂和化学原料药板块的营收同比增速优于其板块平均水平，化学原料药专精特新医药生物上市公司的归母净利润同比增速显著优于板块平均水平。

图表13：医药生物专精特新上市公司成长能力分析

分类	2021H营业收入（亿元）	营业收入同比增长（%）	2021H归母净利润（亿元）	归母净利润同比增长（%）
专精特新公司平均-中药	10.77	21.14	2.58	31.81
中药板块	1665.80	14.13	183.62	33.45
专精特新公司平均-医疗器械	4.45	51.98	1.59	50.98
医疗器械板块	1292.35	43.85	418.97	68.90
专精特新公司平均-生物制品	3.77	41.54	1.02	53.32
生物制品板块	782.01	35.48	186.56	101.38
专精特新公司平均-化学制剂	8.67	21.61	1.00	6.94
化学制剂板块	1699.92	12.70	165.22	7.12
专精特新公司平均-化学原料药	3.19	53.61	1.12	83.59
化学原料药板块	574.16	15.92	87.65	4.69

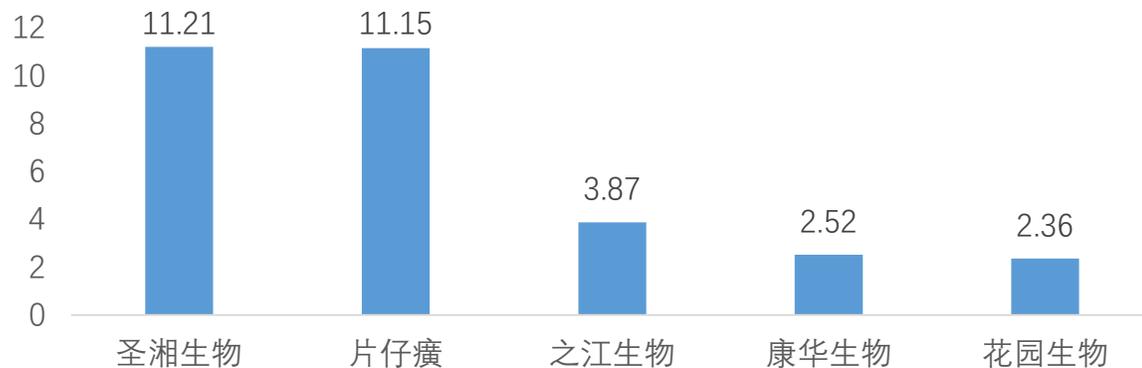
图表14：医药生物专精特新上市公司2021H营业收入排名前五公司（亿元）



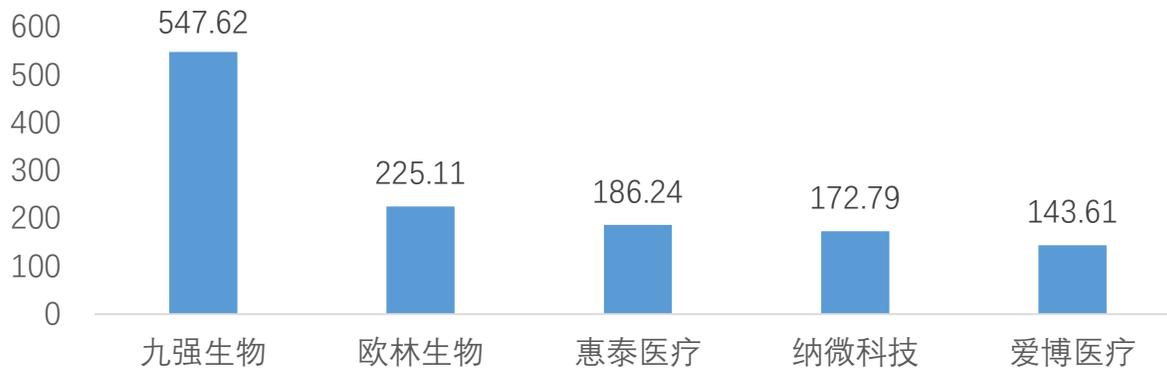
图表15：医药生物专精特新上市公司2021H营业收入增速排名前五公司（%）



图表16：医药生物专精特新上市公司2021H归母净利润排名前五公司（亿元）



图表17：医药生物专精特新上市2021H归母净利润增速排名前五公司（%）



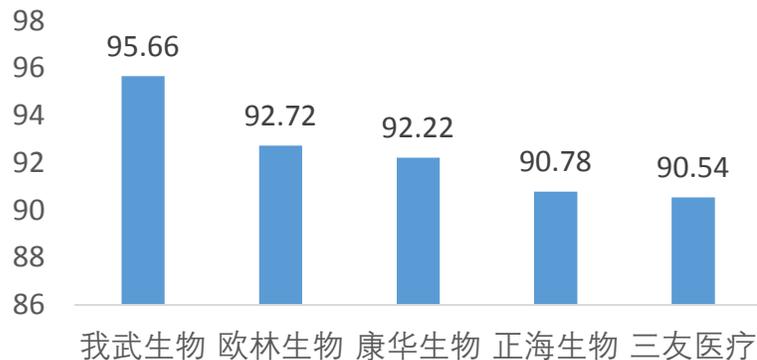
3.2 专精特新医药上市公司盈利能力分析

- **专精特新医药生物上市公司盈利表现整体优于各板块平均水平。** 盈利能力方面，根据2021H的销售毛利率、销售净利率、ROE、ROA和ROIC五个方面进行比较分析，中药、化学制剂、化学原料药三个板块的专精特新上市公司在五个盈利指标全部高于各板块的平均水平，医疗器械和生物制品板块的专精特新上市公司在销售毛利率方面高于板块平均水平。

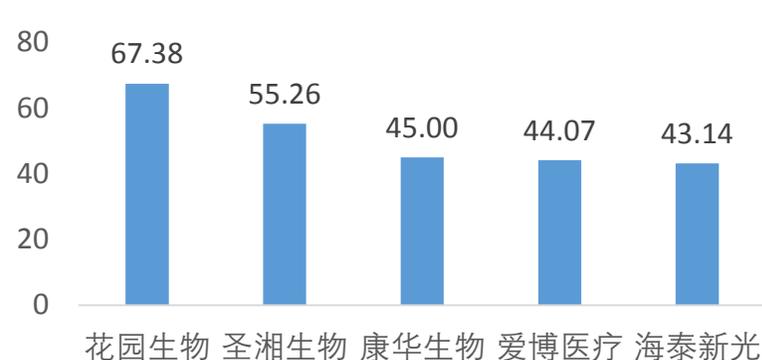
图表18：医药生物专精特新上市公司盈利能力分析

分类	2021H销售毛利率 (%)	2021H销售净利率 (%)	2021H ROE (%)	2021H ROA (%)	2021H ROIC (%)
专精特新公司平均-中药	52.00	15.48	6.59	4.98	5.61
中药板块	44.98	11.50	6.39	3.66	4.58
专精特新公司平均-医疗器械	72.88	18.37	6.70	5.86	6.33
医疗器械板块	59.85	33.07	16.24	11.34	13.81
专精特新公司平均-生物制品	68.04	24.94	6.13	5.05	5.70
生物制品板块	58.91	25.56	7.36	5.15	5.80
专精特新公司平均-化学制剂	58.58	13.85	5.34	3.77	4.81
化学制剂板块	52.29	10.60	4.85	2.96	3.40
专精特新公司平均-化学原料药	56.42	36.19	8.57	6.65	7.84
化学原料药板块	36.31	15.29	6.78	4.21	5.08

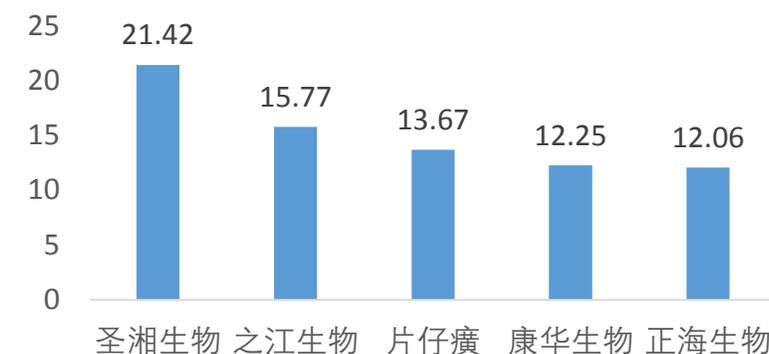
图表19：医药生物专精特新上市公司2021H销售毛利率排名前五公司（%）



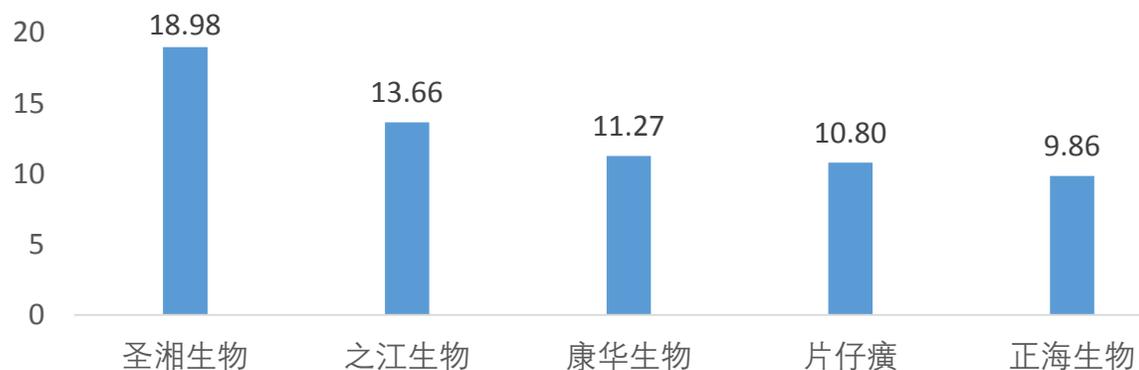
图表20：医药生物专精特新上市公司2021H销售净利率排名前五公司（%）



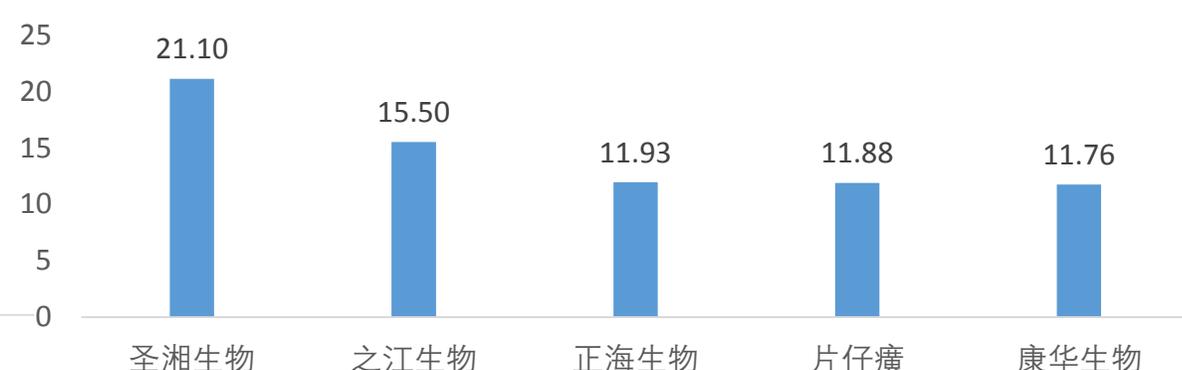
图表21：医药生物专精特新上市公司2021H ROE排名前五公司（%）



图表22：医药生物专精特新上市公司2021H ROA排名前五公司（亿元）



图表23：医药生物专精特新上市公司2021H ROIC排名前五公司（%）



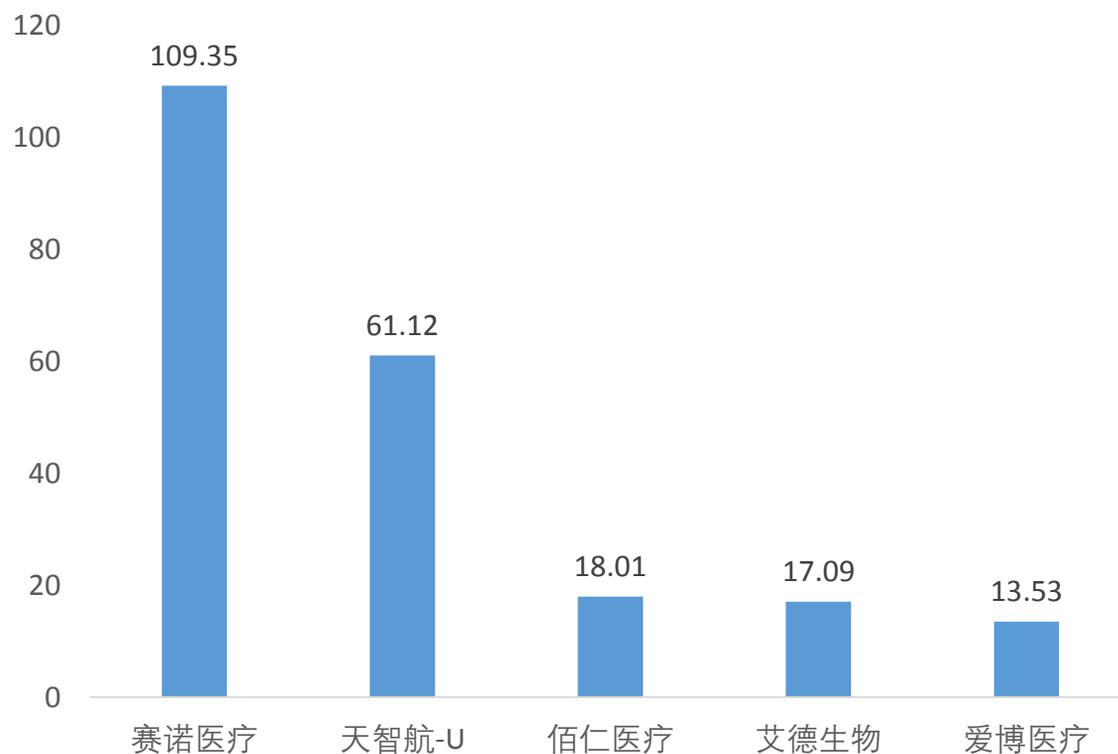
3.3 专精特新医药上市公司创新能力分析

➤ **中药、医疗器械和化学原料药专精特新医药上市公司研发投入较高。**研发能力方面，根据2021H研发支出总额占营收比例情况进行比较分析，中药、医疗器械和化学原料药专精特新医药上市公司研发投入较高，专精特新医疗器械上市公司研发明显高于其板块的平均水平。

图表24：医药生物专精特新上市公司创新能力分析

分类	2021H研发支出总额占营业收入比例（%）
专精特新公司平均-中药	2.93
中药板块	2.23
专精特新公司平均-医疗器械	19.02
医疗器械板块	5.83
专精特新公司平均-生物制品	8.50
生物制品板块	9.48
专精特新公司平均-化学制剂	6.15
化学制剂板块	6.94
专精特新公司平均-化学原料药	7.46
化学原料药板块	5.09

图表25：医药生物专精特新上市公司2021H研发支出总额占营业收入比例排名前五公司（%）



3.4 专精特新医药上市公司资本结构与偿债能力分析

- **专精特新医药上市公司保持低负债率，高流动比率和速动比率。** 资本结构与偿债能力方面，根据2021H的资产负债率、流动比率和速动比率三个方面进行分析，中药、医疗器械、生物制品、化学制剂和原料药专精特新医药上市公司资产负债率低于其板块平均水平，流动比率和速动比率高于板块平均水平。专精特新医药上市公司整体具备更低的资产负债率；从偿债能力方面来看，短期、长期偿债能力优于行业平均水平。

图表26：医药生物专精特新上市公司资本结构与偿债能力分析

分类	2021H资产负债率 (%)	2021H 流动比率 (%)	2021H 速动比率 (%)
专精特新公司平均-中药	23.54	3.89	3.29
中药板块	41.52	1.90	1.33
专精特新公司平均-医疗器械	11.28	9.89	9.19
医疗器械板块	27.99	3.06	1.45
专精特新公司平均-生物制品	18.23	6.82	6.27
生物制品板块	28.50	2.11	1.44
专精特新公司平均-化学制剂	26.23	3.17	2.50
化学制剂板块	39.66	1.73	1.70
专精特新公司平均-化学原料药	17.77	6.04	5.22
化学原料药板块	37.12	1.88	1.04

3.4 专精特新医药上市公司资本结构与偿债能力分析



图表27：医药生物专精特新上市公司2021H资产负债率、流动比率和速动比率情况（%）

证券代码	证券简称	资产负债率	流动比率	速动比率	证券代码	证券简称	资产负债率	流动比率	速动比率
688198.SH	佰仁医疗	3.56	28.80	28.12	002393.SZ	力生制药	14.68	4.38	3.89
300357.SZ	我武生物	5.17	20.41	19.54	300653.SZ	正海生物	16.84	4.34	4.14
688677.SH	海泰新光	6.72	19.61	18.47	300239.SZ	东宝生物	17.64	3.18	2.06
300753.SZ	爱朋医疗	7.70	8.04	7.24	603590.SH	康辰药业	17.79	2.73	2.66
688050.SH	爱博医疗	7.77	11.03	10.50	600436.SH	片仔癀	18.77	4.97	3.76
300841.SZ	康华生物	8.06	9.68	9.36	688131.SH	皓元医药	20.05	8.12	6.88
688317.SH	之江生物	8.99	10.44	9.43	002817.SZ	黄山胶囊	20.32	5.05	4.31
300685.SZ	艾德生物	9.13	9.64	9.30	000790.SZ	华神科技	20.66	3.74	3.43
688085.SH	三友医疗	9.73	8.67	7.99	300326.SZ	凯利泰	22.43	2.96	2.55
688289.SH	圣湘生物	10.03	8.76	8.08	603439.SH	贵州三力	22.96	3.45	3.26
688617.SH	惠泰医疗	11.57	8.41	7.41	688799.SH	华纳药厂	24.35	2.58	1.32
300401.SZ	花园生物	11.92	4.84	3.99	688319.SH	欧林生物	24.60	3.24	2.98
688301.SH	奕瑞科技	12.05	9.19	8.37	300452.SZ	山河药辅	26.24	2.34	2.04
688067.SH	爱威科技	12.85	6.12	5.33	300016.SZ	北陆药业	32.12	4.27	3.83
688690.SH	纳微科技	12.87	8.85	7.94	002675.SZ	东诚药业	33.78	1.44	0.96
300406.SZ	九强生物	13.27	6.38	5.57	605199.SH	葫芦娃	34.97	2.22	1.69
688108.SH	赛诺医疗	13.48	6.50	5.71	002166.SZ	莱茵生物	36.12	1.68	1.05
688277.SH	天智航-U	14.41	9.29	8.85					

➤ 专精特新医药上市公司现金流量特征整体差异较大，并没有呈现明显的规律。

图表28：医药生物专精特新上市公司现金流量分析

分类	2021H经营活动产生的现金流量净额占比 (%)	2021H投资活动产生的现金流量净额占比 (%)
专精特新公司平均-中药	72.87	-138.28
中药板块	224.80	-211.92
专精特新公司平均-医疗器械	48.96	-158.02
医疗器械板块	-168.90	188.79
专精特新公司平均-生物制品	3.43	5.31
生物制品板块	187.49	-277.82
专精特新公司平均-化学制剂	46.26	6.12
化学制剂板块	-1278.83	673.21
专精特新公司平均-化学原料药	47.77	97.52
化学原料药板块	101.57	-54.73

图表29：医药生物专精特新上市公司2021H经营活动产生的现金流量净额占比排名前五公司 (%)



图表30：医药生物专精特新上市公司2021H投资活动产生的现金流量净额占比排名前五公司 (%)



3.6 专精特新医药上市公司市值分布分析

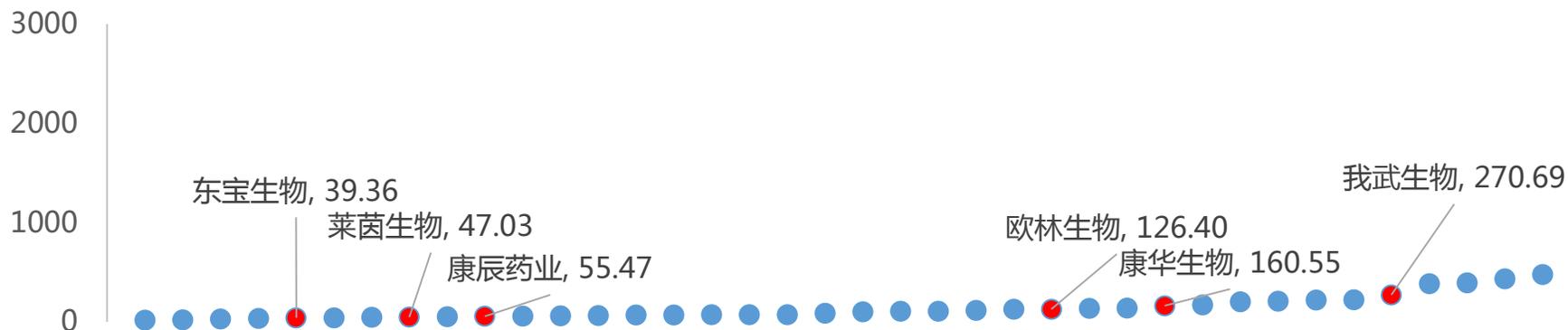


➤ **专精特新医疗器械在中等市值聚拢，生物制品上市公司市值分布相对平均。**以2021年9月12日收盘数据统计，专精特新医疗器械和生物制品上市公司市值在19.86亿元至281.06亿元不等，整体表现比较分散。

图表31：医疗器械专精特新上市公司在其二级板块市值分布情况（亿元）



图表32：生物制品专精特新上市公司在其二级板块市值分布情况（亿元）

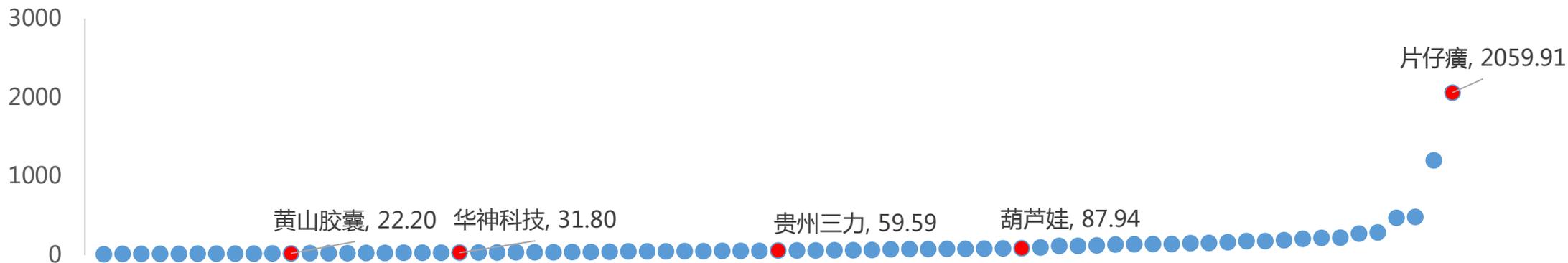


3.6 专精特新医药上市公司市值分布分析

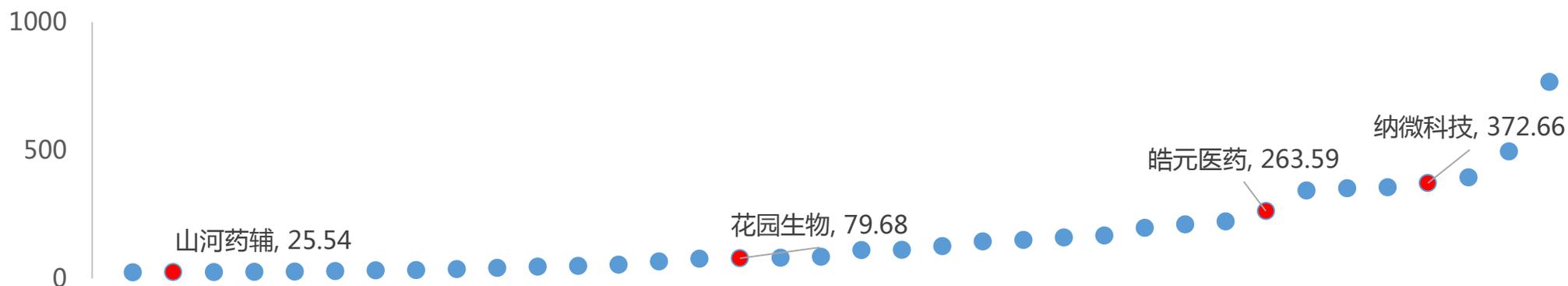


➤ **专精特新中药和化学原料药上市公司市值在其二级板块分布整体均衡。**以2021年9月12日收盘数据统计，专精特新中药上市公司市值分别为22.20亿元、31.80亿元、59.59亿元、87.94亿元和2059.91亿元，专精特新化学原料药公司市值分别为25.54亿元、79.68亿元、263.59亿元和372.66亿元，从其二级板块市值分布情况来看，专精特新企业整体分布均衡。

图表33：中药专精特新上市公司市值在其二级板块分布情况（亿元）



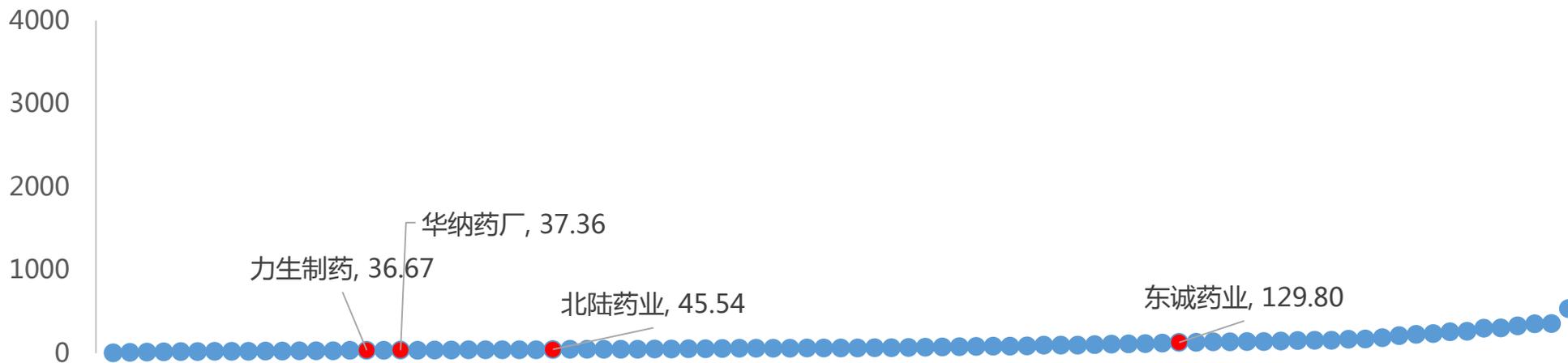
图表34：化学原料药专精特新上市公司市值在其二级板块分布情况（亿元）



3.6 专精特新医药上市公司市值分布分析

- **专精特新化学制剂上市公司市值分布集中在中小型市值区域。**以2021年9月12日收盘数据统计，专精特新化学制剂上市公司市值分别为36.67亿元、37.36亿元、45.54亿元和129.80亿元，从化学制剂二级板块市值分布情况来看，专精特新化学制剂上市公司整体处于市值较低的水平。

图表35：化学制剂板块专精特新上市公司市值在其二级板块分布情况（亿元）



- **整体来看，结合专精特新医药生物上市公司的市值和板块分布情况，各板块中的专精特新医药生物上市公司多数集中在中小市值区域。**

目录

1

专精特新政策沿革

2

医药行业专精特新公司梳理

3

医药行业专精特新上市公司财务分析

4

投资策略

5

风险提示

4.1 专精特新医药上市公司市场表现

▶ **第三批纳入专精特新“小巨人”榜单后的上市公司的资本市场表现。**我们以历批纳入专精特新榜单的当天为观察起点（第一批为2019年6月5日，第二批为2020年11月13日，第三批为2021年7月19日），对第三批入榜的专精特新医药生物上市公司入榜后的表现进行观察。整体来看，第一批、第三批专精特新医药生物上市公司入榜后表现较好，且多为产品管线丰富、具备独特竞争力的创新型企业。（部分公司由于上市时间滞后等因素，暂不纳入统计）

图表36：第一批专精特新医药生物上市公司入榜后表现

证券代码	公司	当日涨跌 (%)	周度涨跌 (%)	月度涨跌 (%)	年度涨跌 (%)
300326.SZ	凯利泰	-2.07	-1.42	1.20	206.41
300653.SZ	正海生物	-0.05	-4.28	7.53	59.89
300239.SZ	东宝生物	1.22	10.49	7.31	11.73
688799.SH	华纳药厂	-	-	-	-

图表38：第三批专精特新医药生物上市公司入榜后表现

证券代码	公司	当日涨跌 (%)	周度涨跌 (%)	月度涨跌 (%)
688131.SH	皓元医药	0.82	-9.15	25.91
688301.SH	奕瑞科技	6.09	5.93	24.68
688677.SH	海泰新光	0.38	-1.32	-0.65
002675.SZ	东诚药业	-1.33	-8.62	-11.58
300406.SZ	九强生物	1.09	-8.80	-13.70

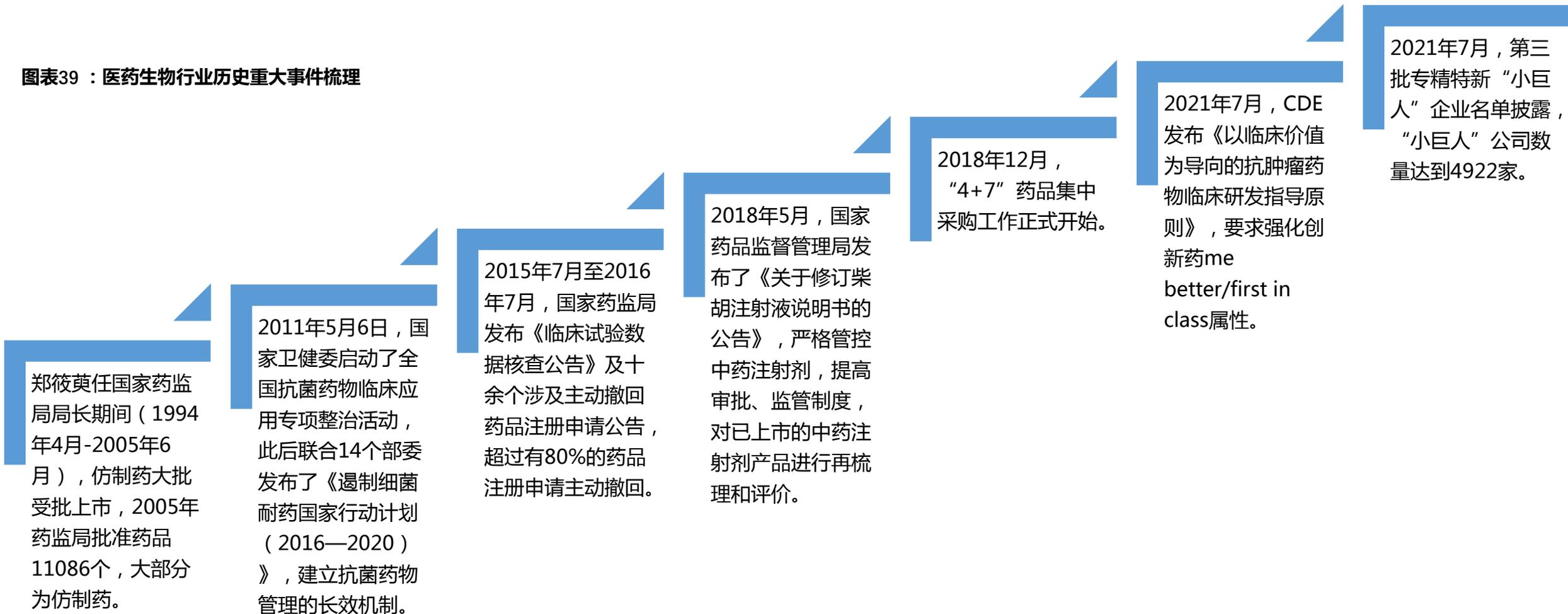
图表37：第二批专精特新医药生物上市公司入榜后表现

证券代码	公司	当日涨跌 (%)	周度涨跌 (%)	月度涨跌 (%)
300357.SZ	我武生物	-0.74	2.53	11.50
300452.SZ	山河药辅	-0.52	-2.22	9.72
600436.SH	片仔癀	-1.07	-2.42	7.06
002166.SZ	莱茵生物	-0.49	1.58	6.94
603590.SH	康辰药业	0.70	3.65	4.67
002817.SZ	黄山胶囊	2.27	2.34	4.61
300401.SZ	花园生物	-1.78	0.00	1.56
688289.SH	圣湘生物	1.87	1.81	1.41
688108.SH	赛诺医疗	3.10	1.75	-0.84
603439.SH	贵州三力	-0.24	-4.64	-2.74
300685.SZ	艾德生物	0.48	-2.15	-3.59
002393.SZ	力生制药	0.08	1.13	-4.36
605199.SH	葫芦娃	-1.58	-1.39	-5.32
300016.SZ	北陆药业	1.35	4.70	-7.23
000790.SZ	华神科技	0.59	2.94	-7.44
688198.SH	佰仁医疗	-3.07	-9.03	-9.12
300841.SZ	康华生物	-1.10	-0.93	-10.06
300753.SZ	爱朋医疗	-0.07	1.06	-12.03
688050.SH	爱博医疗	-0.14	-1.38	-15.43
688277.SH	天智航-U	-1.05	-10.55	-19.22
688085.SH	三友医疗	-0.52	-6.45	-21.36
688067.SH	爱威科技	-	-	-
688317.SH	之江生物	-	-	-
688319.SH	欧林生物	-	-	-
688617.SH	惠泰医疗	-	-	-
688690.SH	纳微科技	-	-	-

4.2 医药生物行业进入创新周期

- 医药生物行业进入创新周期。** 纵观医药行业的发展历程，除了需求端的变化外，也和我国政策导向息息相关，药企也经历了从重销售到重研发，从重仿制到重创新的历程。2004年、2005年，我国仿制药大量获批上市，销售为王；2011年，国家卫计委启动全国抗菌药物临床应用专项整治活动，抗菌药物市场格局加速分化；2015年7月22，药监局发布临床数据自查的公告；2018年12月，“4+7”药品集中采购工作正式开始，仿制药红利时代步入尾声，医药行业进入创新为王的时代。

图表39：医药生物行业历史重大事件梳理



➤ **投资策略。医药生物产业进入创新周期，专精特新符合行业发展趋势。首先，政策会引导创新药研发资源的有效布局，避免重复投入和创新仿制化。其次，集采常态化贯穿药械，加速市场分化，包括近期完成的骨科集采。标准化程度较高、具备国产替代属性的高值器械耗材，符合耗材集采开展的逻辑。再次，医保目录谈判成为创新药商业化快速落地的重要途径。创新能力强，竞争格局缓和的生产企业将会得到较好的发展。医药行业未来仍然是改革的中心，结合行业政策、基本面和市场风格的变化，建议在市场分化和加剧波动行情确定的情况下，关注成长确定、具备全球竞争力的白马股和产品差异化布局具备超预期可能的中小市值企业，重点围绕以下几个方面展开：**1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO产业，建议关注药明康德、泰格医药、恒瑞医药和普洛药业等；2) 进口替代能力突出的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗等；3) 对药械降价免疫的医疗服务行业，建议关注爱尔眼科和通策医疗等；4) 不受医保约束的消费类医药企业，包括疫苗类和保健类等领域，建议关注智飞生物和片仔癀等。聚焦在专精特新主题领域，建议关注皓元医药、凯利泰和爱博医疗等。

目录

1

专精特新政策沿革

2

医药行业专精特新公司梳理

3

医药行业专精特新上市公司财务分析

4

投资策略

5

风险提示

- 政策推进不及预期风险
- 研发不及预期风险
- 市场竞争加剧风险
- 新冠肺炎疫情风险

分析师简介

沈文文（证券执业证书号：S0640513070003），CFA，医药生物行业首席分析师。南开大学生理学硕士，曾在《Cell Research》等杂志上发表过多篇SCI论文。2015年，被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师第二名。2018年，获评东方财富中国最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持	: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性	: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持	: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代理行独立判断。在不同时期，中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。