民生证券 MINSHENG SECURITIES

# 医药行业

行业研究/周报

# 关注高景气医疗器械以及低估值板块机会

## —医药行业周报 20200907

医药行业周报 2020 年 09 月 07 日

**报告摘要：**

● **本周观点**

2020 年中报收官，医药各个子板块分化明显，高景气度、高成长性“赛道”表现延续。下半年开始，板块的主题行情慢慢结束，之后仍将回归到公司的基本面投资，继续关注疫情后周期受益板块医疗器械；低估值板块连续几周表现较佳，建议关注具有估值性价比、安全边际较高的子行业。目前中药和医药商业估值较低，尤其是药店板块同时受益于消费升级、慢病处方外流、互联网+医疗等，行业同时具有业绩弹性和安全边际，建议关注。

● **一周市场回顾**

对 2020 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 55.4%，同期沪深 300 收益率 16.4%，医药板块跑赢沪深 300 收益率 38.9%。本周医药生物行业下跌 1.97%，沪深 300 下跌 1.53%，医药板块跑输沪深 300 约 0.44%。其中，本周医药除中药涨幅 1.24%外，所有子板块均下跌，其中生物制品跌幅最大，为-4.07%，其次为医疗服务-3.23%。目前医药板块估值 50 倍 PE（TTM，整体法，剔除负值），高于 2010 年以来的历史平均水平（37 倍 PE），相对扣除银行后全部 A 股的溢价率为 80%。

● **行业动态跟踪**

（1）华东医药的“阿卡波糖片”获得 FDA 批准；（2）CDE 新公示两款突破性治疗药物：璎黎药业 linperlisib、万春医药普那布林；（3）信达生物的“阿达木单抗注射液”获批上市。

● **投资建议**

建议关注 1）医疗器械板块：包括传统医疗器械进口替代逻辑的**迈瑞医疗、乐普医疗**，新冠检测服务催化的 IVD 公司**万孚生物、金域医学**，以及高成长属性的自主创新器械**心脉医疗、三友医疗**；2）创新药产业链：关注大市值**恒瑞医药、药明康德**；3）消费升级“赛道”：疫苗板块**智飞生物、康泰生物**（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头**长春高新**；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注**国药股份、大参林、益丰药房**等。

● **风险提示**

行业政策变动；创新药研发景气度下滑；医保控费趋严；订单短期波动性。

**推荐** 维持评级

**行业与沪深 300 走势比较**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**分析师：钟奇**

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876703

邮箱： zhongqi@mszq.com

**相关研究**

## 盈利预测与财务指标

| 代码 | 重点公司 | 现价 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 9 月 4 日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | |
| 600276 | 恒瑞医药 | 93.51 | 1.2 | 1.26 | 1.62 | 77.93 | 74.21 | 57.72 | - |
| 603259 | 药明康德 | 105.22 | 1.12 | 1.18 | 1.50 | 93.95 | 89.17 | 70.15 | - |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 336.00 | 3.85 | 4.99 | 6.07 | 87.27 | 67.33 | 55.35 | - |
| 000661 | 长春高新 | 434.00 | 8.77 | 6.99 | 9.14 | 49.49 | 62.09 | 47.48 | - |
| 300482 | 万孚生物 | 100.92 | 1.13 | 2.03 | 2.29 | 89.31 | 49.71 | 44.07 | - |
| 300003 | 乐普医疗 | 37.84 | 0.97 | 1.22 | 1.59 | 39.01 | 31.02 | 23.80 | - |
| 603882 | 金域医学 | 109.01 | 0.88 | 1.94 | 1.95 | 123.88 | 56.19 | 55.90 | - |
| 688016 | 心脉医疗 | 273.51 | 1.97 | 2.68 | 3.65 | 138.84 | 102.06 | 74.93 | - |
| 688085 | 三友医疗 | 65.55 | 0.64 | 0.58 | 0.86 | 102.42 | 113.02 | 76.22 | - |
| 300122 | 智飞生物 | 137.06 | 1.48 | 2.08 | 2.90 | 92.61 | 65.89 | 47.26 | - |
| 300601 | 康泰生物 | 195.91 | 0.89 | 1.24 | 2.07 | 220.12 | 157.99 | 94.64 | - |
| 600511 | 国药股份 | 43.04 | 2.13 | 2.27 | 2.64 | 20.21 | 18.96 | 16.30 | - |
| 603233 | 大参林 | 84.18 | 1.3 | 1.49 | 1.9 | 64.75 | 56.50 | 44.31 | - |
| 603939 | 益丰药房 | 104.00 | 1.44 | 1.36 | 1.79 | 72.22 | 76.47 | 58.10 | - |

资料来源：公司公告、民生证券研究院（盈利预测来自 wind 一致预期）

# 目录

一、周观点 ..... 4
1、中报业绩分化，高景气度、高成长性“赛道”延续，继续关注疫情后周期受益板块医疗器械 ..... 4
2、低估值板块连续几周表现较佳，关注低估值板块投资机会 ..... 4
二、上周医药板块行情回顾： ..... 6
1、医药及子板块涨跌情况 ..... 6
2、板块估值 ..... 7
3、个股表现 ..... 7
三、行业动态跟踪 ..... 9
四、公司动态跟踪 ..... 10
五、投资建议 ..... 11
六、风险提示 ..... 11
插图目录 ..... 12
表格目录 ..... 12

# 一、周观点

## 1、中报业绩分化，高景气度、高成长性“赛道”延续，继续关注疫情后周期受益板块医疗器械

2020 年中报收官，我们可以看到医药各个子板块分化明显，高景气度“赛道”仍显示出较强的业绩表现。医疗器械板块涨幅最佳，上半年收入增长 37.82%，扣非后归母净利润增长 108.65%；此外，化学原料药板块收入增长 5.12%，扣非后归母净利润增长 44.64%；生物制品板块收入增长 1.05%，扣非后归母净利润增长 11.31%。上半年受疫情影响的防护用具、新冠检测、生物疫苗等主题投资较热，但从下半年开始，这些板块的主题行情慢慢结束，之后仍将回归到公司的基本面投资。中短期来看，建议关注中报业绩高增速、下半年业绩强持续性的公司；中长期来看，我们持续关注高景气度、高成长性的优质“赛道”。

本周继续强调医疗器械下半年的投资机会：医疗器械板块中报业绩高增长，疫情后又有基本面变化预期：1）短期来看，疫情的催化仍未结束，下半年仍处于后疫情时代，IVD、新冠检测等板块业绩仍有望持续受益；2）疫情反映出我国卫生系统方面仍存在较大短板，国家大力推进医疗新基建，如现代化建设疾病预防控制体系，改造县级医院，完善传染病救治网络，改造升级重大疫情救治基地等,这些都对各省各地级市的实验室医疗设备的数量和质量提出了规范性要求，提升医疗设备保有率，需求端逻辑发生上升变化，且兑现时间较短；3）从长期来看，整体可以归纳为本土创新的崛起。一个是传统医疗器械板块正在发生加速进口替代，例如迈瑞医疗的监护仪等在技术上已经实现追赶，国内企业凭借高性价比市场优势明显；4）自主创新器械的涌现。另有一批企业独辟蹊径，借助国内大量的临床需求和医生的经验自主研发产品，主要瞄准心血管、骨科等大领域，例如心脉医疗的冠脉支架、南微医学的牵引器等，新生力量的出现为医疗器械板块注入了新鲜活力。所以，站在后疫情时代和中报期的时点，我们围绕医药新基建思路，关注变化最直接、最快速的医疗器械板块。

从政策来看，虽然集采政策今后会逐步渗透药品、器械、耗材。但器械和耗材因其参数、品规的特殊性，整体实施难度较大，实施时间较长，政策压力相对较小。综合来看，医疗器械板块短期有业绩支撑，长期逻辑目前兑现的节奏较快快，政策压力整体较小，我们认为确定性相对较强。

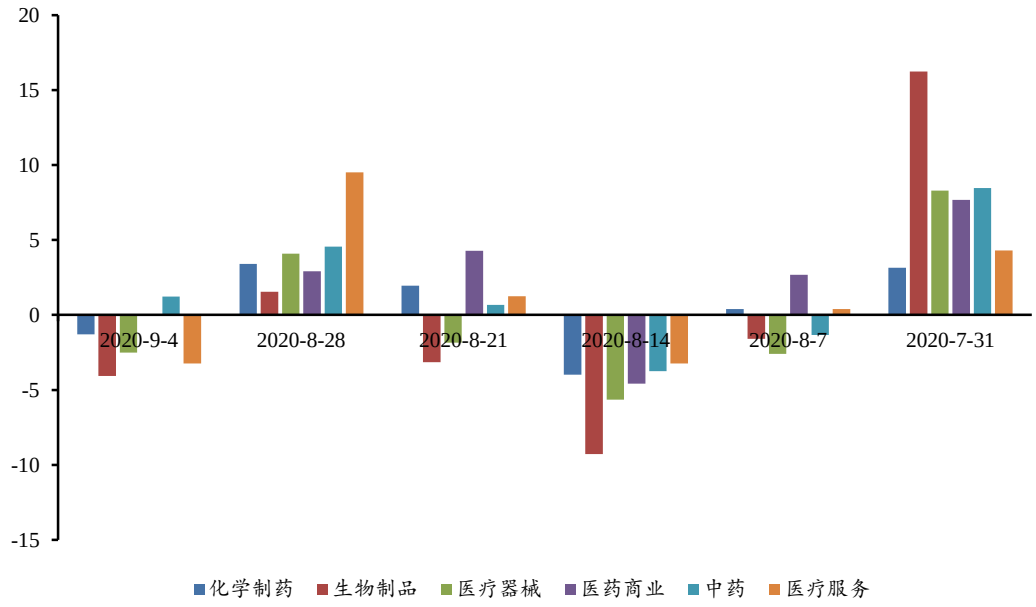
## 2、低估值板块连续几周表现较佳，关注低估值板块投资机会

上周医药板块间继续呈现分化态势，中药和医药商业表现较佳，分别上涨 1.24% 及下跌 -0.03%，生物制品跌幅最大，为-4.07%，其次为医疗服务-3.23%，都为前期涨幅较佳、估值绝对值较高板块。中药板块中葵花药业（+18.79%）、嘉应制药（+17.06%）涨幅较大，天士力（+7.52%）、片仔癀（+4.24%）等品牌中药也涨幅较佳，带动整体中药板块的上涨。从板块 7 月起回调以来，低估值板块（中药、医药商业）持续表现较佳，显示出较高的安全边际。生物医药板块自 8 月前实现较大涨幅后，一直表现较弱，主要系疫苗板块整体表现低迷，主要是前期估值提升较大。

因此建议关注具有估值性价比、安全边际较高的子行业。目前中药和医药商业估值较低，

尤其是药店板块同时受益于消费升级、慢病处方外流、互联网+医疗等，行业同时具有业绩弹性和安全边际，建议关注。

**图1：2020 年 8 月以来医药二级子板块周涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）**



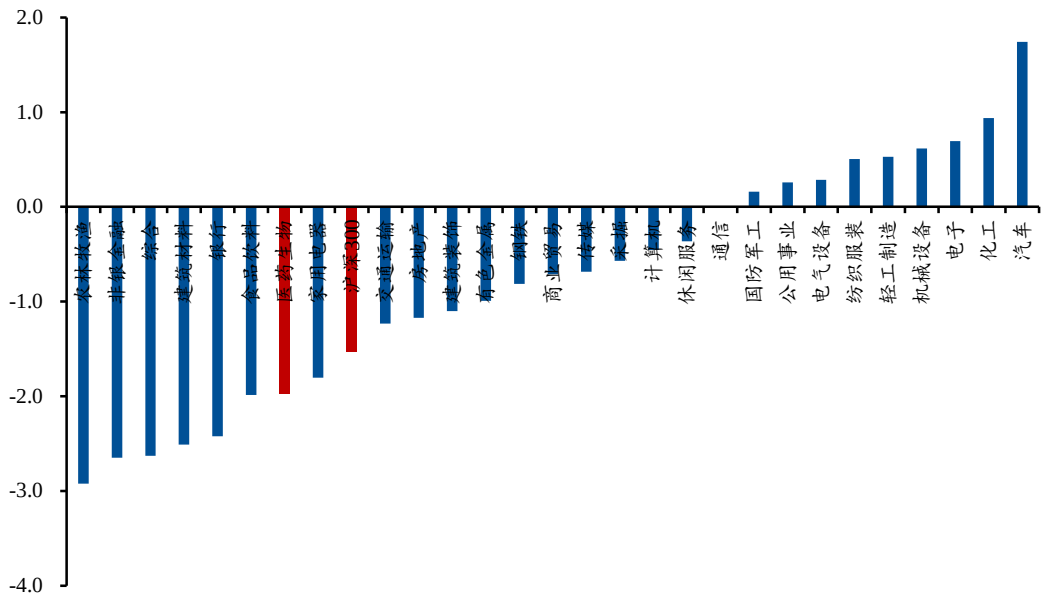

资料来源：Wind，民生证券研究院

# 二、上周医药板块行情回顾：

## 1、医药及子板块涨跌情况

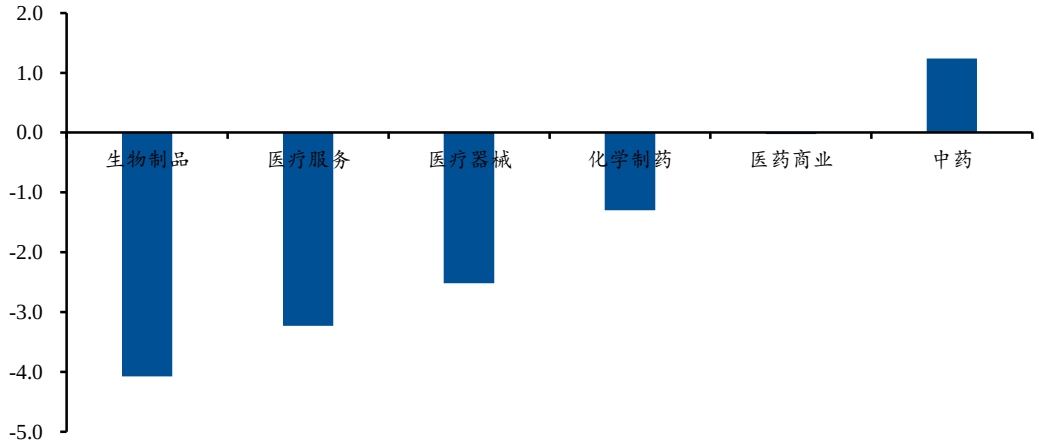
本周医药生物行业下跌 1.97%，沪深 300 下跌 1.53%，医药板块跑输沪深 300 约 0.44%，处于 28 个一级子行业第 22 位。本周医药除中药涨幅 1.24%外，所有子板块均下跌，其中生物制品跌幅最大，为-4.07%，其次为医疗服务-3.23%，医药商业跌幅最小，为-0.03%。医药板块再次呈现回调势头，尤其是前期涨幅较大子板块，低估值子版块本周表现较好。

**图2：上周申万一级行业指数涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**图3：上周申万医药行业子版块涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）**

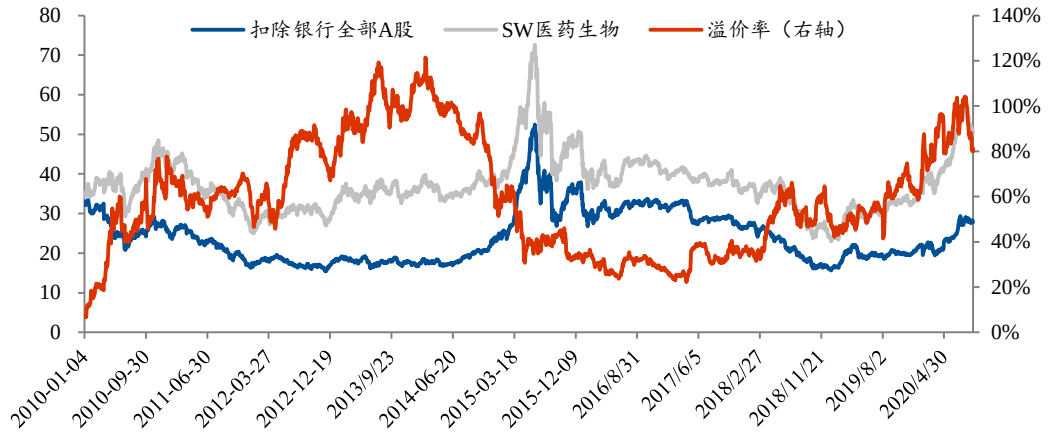



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2、板块估值

截至 2020 年 09 月 04 日，医药板块估值 50 倍 PE（TTM，整体法，剔除负值），较上周下降，高于 2010 年以来的历史平均水平（37 倍 PE），相对扣除银行后全部 A 股的溢价率为 80%，与上周相比下降 6%。

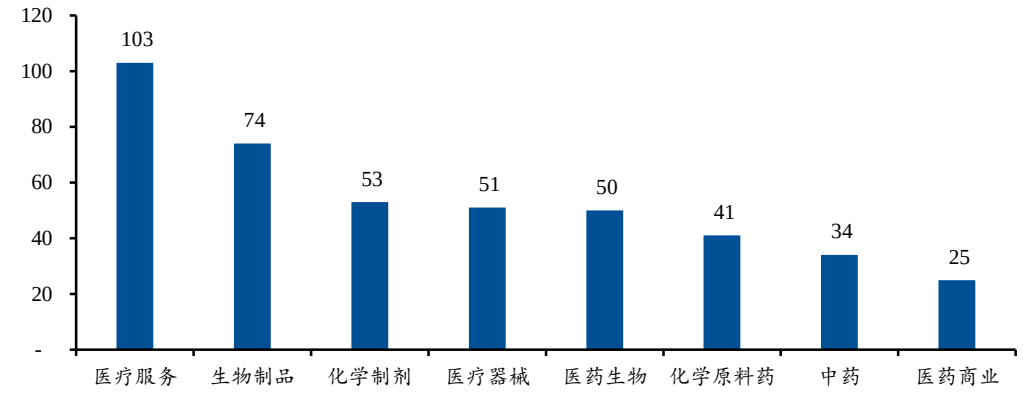
**图4：医药生物行业估值和溢价率（TTM，整体法，剔除负值）（截至 2020/09/04）**




资料来源：Wind，民生证券研究院

分子行业来看，截至 2020 年 09 月 04 日，医疗服务子版块估值最高，达 103 倍，其次为生物制品 74 倍，中药和医药商业估值最低，分部为 34 倍和 25 倍。

**图5：医药生物二级行业估值比较（截至 2020/09/04）**




资料来源：Wind，民生证券研究院

## 3、个股表现

上周医药行业企业有 125 家上涨或维持，183 家下跌。其中，吉药控股本周涨幅最大，达 35.42%，其次为华仁药业和葵花药业；美年健康本周跌幅居首，达-13.22%，其次为正川股份和未名医药（剔除 ST 股），分别为-9.52%和-8.95%。

**表1：个股涨跌幅排名（截至 2020/09/04）**

| | 证券代码 | 证券简称 | 周收盘价（元） | 周涨跌幅（%） |
|---|---|---|---|---|
| 周涨幅前 10 | 300108.SZ | 吉药控股 | 5.62 | 35.42 |
| | 300110.SZ | 华仁药业 | 6.15 | 27.86 |
| | 002737.SZ | 葵花药业 | 18.21 | 18.79 |
| | 600227.SH | 圣济堂 | 3.38 | 17.36 |
| | 002198.SZ | 嘉应制药 | 6.45 | 17.06 |
| | 300318.SZ | 博晖创新 | 11.46 | 16.94 |
| | 000705.SZ | 浙江震元 | 9.60 | 12.94 |
| | 300143.SZ | 盈康生命 | 28.49 | 11.59 |
| | 002294.SZ | 信立泰 | 42.10 | 11.49 |
| | 300147.SZ | 香雪制药 | 11.70 | 11.22 |
| 周跌幅前 10 | 002044.SZ | 美年健康 | 16.15 | -13.22 |
| | 603976.SH | 正川股份 | 56.82 | -9.52 |
| | 002219.SZ | *ST 恒康 | 1.38 | -9.21 |
| | 002581.SZ | 未名医药 | 17.9 | -8.95 |
| | 603707.SH | 健友股份 | 46.8 | -8.72 |
| | 600211.SH | 西藏药业 | 91.44 | -8.41 |
| | 000513.SZ | 丽珠集团 | 49.95 | -8.04 |
| | 300298.SZ | 三诺生物 | 35.23 | -7.82 |
| | 300677.SZ | 英科医疗 | 135.83 | -7.66 |
| | 002932.SZ | 明德生物 | 83.22 | -7.65 |

资料来源：Wind，民生证券研究院

# 三、行业动态跟踪

**（1）华东医药的“阿卡波糖片”获得FDA批准**

8 月 31 日，华东医药发布公告称其全资子公司中美华东向美国 FDA 申报的阿卡波糖片口服固体制剂的新药简略申请（ANDA）获得批准。这是国内阿卡波糖制剂产品第一家获得美国 FDA 批准，也是国内首家同时拥有中国、美国和欧盟地区奥地利市场上市许可的阿卡波糖制剂产品。

根据华东医药公布的 2020 半年报显示，受阿卡波糖片在第二批全国药品集中采购失标影响，中美华东第二季度营业收入同比增长 2.74%，实现净利润同比下降 3.67%。华东医药在 8 月 28 日进行的投资者交流大会中表示，阿卡波糖咀嚼片的市场定位为全国市场的二级以上大医院，在稳固大医院的市场后将逐级向基层市场和零售市场渗透。阿卡波糖片集采失标后，市场定位已经进行了调整，主攻集采外的院外市场、基层市场和 OTC 市场。

**（2） CDE 新公示两款突破性治疗药物：璎黎药业 linperlisib、万春医药普那布林**

9 月 3 日，CDE 官网公示两款拟突破性治疗药物信息，分别是来自上海璎黎药业的 YY-20394 片（linperlisib）和大连万春布林医药的注射用普那布林浓溶液。

linperlisib 是新一代高选择性 PI3K δ（磷酯酰肌醇 3-激酶亚型 δ）抑制剂。linperlisib 此前已获得 FDA 颁发的针对滤泡淋巴瘤和慢性淋巴细胞白血病适应症的两项孤儿药资格认定，其临床前数据和 I 期临床数据均显示出了高度的选择性和良好的安全性，且患者每天只需口服一次。在复发难治的惰性淋巴瘤患者中，linperlisib 已有的临床试验结果在疗效、安全性和用药依从性均优于同类已上市药品。基于 YY-20394 在前期临床研究中显示的优良结果，特别是其良好的安全性数据以及在复发或难治的包括滤泡性淋巴瘤在内的惰性淋巴瘤中高达 90%的有效率，审评专家认可将 YY-20394 治疗复发和/或难治滤泡性淋巴瘤患者的单臂、开放、多中心 II 期临床试验设计为注册性临床研究。

普那布林目前开发的适应症有预防化疗引起的中性粒细胞减少症以及非小细胞肺癌。6 月 15 日，万春医药曾宣布普那布林（plinabulin）用于化疗引起的重度中性粒细胞减少症（CIN）的 PROTECTIVE-2（106 研究）III 期临床试验中期分析达到主要研究终点，是 30 年来在 CIN 适应症治疗标准和临床获益上的第一个突破。

**（3）信达生物的“阿达木单抗注射液”获批上市**

9 月 2 日，信达生物阿达木单抗注射液获得国家药监局批准上市，用于治疗强直性脊柱炎、类风湿性关节炎和银屑病等自身免疫疾病。这是继百奥泰、海正药业之后的国产第 3 家阿达木单抗获批企业。阿达木单抗是全球第一个获批上市的全人源化抗 TNF-α 药物，于 2002 年 12 月获得 FDA 批准，2010 年 2 月在中国获批进口，商品名为修美乐。该药自获批以来，销售额不断上涨，2018 年的峰值销售额达 199.36 亿美元，2020 上半年销售额为 95.40 亿美元。

## 四、公司动态跟踪

**【康龙化成】**公司股东君联闻达及其行动一致人君联茂林和 Wish Bloom 累计减持公司股份 794.41 万股（公司总股本的 1.00%）。

**【恒瑞医药】**子公司苏州盛迪亚的注射用卡瑞利珠单抗拟纳入优先审评品种公示名单。

**【康泰生物】**公司 2019 年股票期权激励计划自主行权事项已获深圳证券交易所审核通过，且公司已完成自主行权相关登记申报工作。

**【我武生物】**公司董事、副总经理王立红累计减持公司股份 74.00 万股（公司总股本的 0.14%）。

**【复星医药】**控股子公司 Fosun Pharma AG 获 Polyphor 许可在中国大陆及港澳台地区，在治疗、诊断及/或预防人类任何疾病领域内使用其专利、专有技术、改进独家临床开发、商业化 CXCR4 拮抗剂 Balixafortide 以及相关产品/组合。

## 五、投资建议

疫情受益板块的主题行情慢慢结束，之后仍将回归到公司的基本面投资。中短期来看，建议关注中报业绩高增速、下半年业绩强持续性的公司；中长期来看，我们持续关注高景气度、高成长性的优质“赛道”，例如持续建议关注的医疗器械板块。此外，医药板块近期波动较大，因此建议关注具有估值性价比、安全边际较高的子行业。建议关注 1）医疗器械板块：包括医疗设备进口替代逻辑的**迈瑞医疗、乐普医疗**，新冠检测服务催化的 IVD 公司**万孚生物、金域医学**，以及高成长属性的自主创新器械**心脉医疗、三友医疗**；2）创新药产业链：关注大市值**恒瑞医药、药明康德**；3）消费升级“赛道”：疫苗板块**智飞生物、康泰生物**（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头**长春高新**；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注**国药股份、大参林、益丰药房**等。

## 六、风险提示

行业政策变动；创新药研发景气度下滑；医保控费趋严

# 插图目录

图 1: 2020 年 8 月以来医药二级子板块周涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）.....5
图 2: 上周申万一级行业指数涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）.....6
图 3: 上周申万医药行业子版块涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/04）.....6
图 4: 医药生物行业估值和溢价率（TTM，整体法，剔除负值）（截至 2020/09/04）.....7
图 5: 医药生物二级行业估值比较（截至 2020/09/04）.....7

# 表格目录

表 1: 个股涨跌幅排名（截至 2020/09/04）.....8

## 分析师简介

**钟奇**，博士，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
| --- | --- | --- |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

**民生证券研究院：**

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。