民生证券 MINSHENG SECURITIES

医药

行业研究/周报

医药牛市思考，选赛道 vs 选标的

—医药周报 20200622

医药周报 2020 年 06 月 22 日

报告摘要：

- **二级市场：医药成交额持续创新高，板块分化下，坚守赛道选择**

周医药板块上涨5.78%，跑赢沪深300指数3.4个百分点，在所有行业中涨幅排名中排名第2名。2020年初以来，医药板块上涨36.2%，跑赢沪深300指数36.15 pct，仍然是列所有行业涨幅第1位，成交额、板块溢价率也是持续创新高，今年来超额收益明显。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据民生医药分类情况来看，上周板块整体呈现上涨趋势，其中医药商业、生物药、医疗服务板块涨幅较多，特色原料药板块月涨幅仍居医药板块涨幅首位。医药商业板块上涨主要源于老百姓、国药股份、大参林等在疫情、新冠疫苗等催化剂影响下短期快速上涨影响；生物药板块主要是安科生物、西藏药业、华兰生物等公司受短期事件影响催化导致。很明显，医药板块的投资在当下估值下，进入了选赛道还是选公司的博弈中，自下而上“捡漏”筛选和景气赛道的坚守成为重要选择，从行业景气度的角度，我们持续建议加仓布局特色原料药、医疗器械板块以及受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域中长期仍然值得布局。

对于特色原料药板块，我们的思考：随着供给端技术能力的提升及国内外需求端的变化，国内API公司的生态演绎越来越丰富：①国内API未来3-5年核心成长逻辑源自产能市场叠加产品升级带来的ROE持续提升，这个过程必然带来估值的重塑；②国内仿制药API也必然是国内Metoo创新药的CMO重要选择。③海外产能调整过程中，国内有技术和产能优势API也必然是重要的承接方。我们认为特色原料药块未来半年或一年超额收益依然明显，成长性属性认知越来越清晰，推荐我们的“前向一体化”逻辑，产能释放叠加产品升级，ROE持续提升，这些逻辑越来越被认可。

- **重点研究更新：**

《事件点评：短期影响可控，中长期关注 API 行业的成长价值》，我们针对印度政府发布的关键原材料、中间体、原料药清单事件进行分析，认为中印仿制药产业链进入了竞合的阶段，一体化是双方强化彼此在全球竞争包括中国市场的竞争的关键策略，我们看好国内原料药产业一体化加速推进，同时享受国内创新药产业兑现期红利。

- **投资建议：**

短期内持续关注后疫情时代下“枢纽性”和内需驱动型板块的成长确定性。结合全球化思维（特别是海外疫情蔓延中所暴露的我们在基础医疗投入不足的问题，这个可能会带来医药新基建的加大投入），优选医药板块中景气度提升的细分领域，如新基建相关的医疗器械、特色原料药板块，及长期受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域持续值得布局。结合公司质地、板块景气度和估值情况，我们推荐：凯莱英、药明康德、泰格医药、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、复星医药、华兰生物、康泰生物、我武生物、凯普生物、金域医学、迈瑞医疗、万孚生物等。**中期看好“补短板”叠加供给侧产业升级下的医药投资主线，长期对医药持续乐观，看好国内产业升级过程中龙头公司的优势强化。**

- **风险提示：**行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

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：孙建

执业证号： S0100519020002

电话： 021-60876703

邮箱： sunjian@mszq.com

分析师：盛丽华

执业证号： S0100519110002

电话： 021-60876730

邮箱： shenglihua@mszq.com

研究助理：谭紫媚

执业证号： S0100119060028

电话： 021-60876703

邮箱： tanzimei@mszq.com

研究助理：郭双喜

执业证号： S0100119100011

电话： 010-85127728

邮箱： guoshuangxi@mszq.com

相关研究

1.行业事件点评:短期影响可控，中长期关注 API 行业的成长价值

2.不确定外部环境下，中国市场红利持续

盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2020/6/19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
泰格医药	90.1	1.1	1.5	1.9	80.2	61.7	48.2	推荐
凯莱英	228.7	2.4	3.1	4.0	95.5	73.8	57.5	推荐
药明康德	89.2	1.1	1.6	2.1	111.2	55.7	43.1	推荐
华兰生物	48.0	0.9	1.3	1.5	68.2	37.5	32.9	推荐
康泰生物	150.8	0.9	1.3	2.1	176.5	117.8	71.5	推荐
复星医药	33.6	1.3	1.4	1.5	26.0	24.6	21.8	推荐
普洛药业	22.1	0.5	0.5	0.6	47.1	48.1	36.9	推荐
仙琚制药	16.7	0.4	0.6	0.8	37.2	28.8	22.2	推荐
迈瑞医疗	294.4	3.9	4.9	6.0	76.5	60.6	49.3	推荐
凯普生物	44.9	0.7	0.9	1.2	64.7	49.8	38.0	推荐
万孚生物	93.8	1.1	1.7	2.1	82.9	56.8	44.4	推荐
金域医学	81.7	0.9	1.2	1.4	93.0	69.2	58.8	谨慎推荐
天宇股份	105.7	3.2	4.0	5.1	32.9	26.3	20.8	推荐
我武生物	61.0	0.6	0.7	0.9	107.1	93.9	68.6	推荐

资料来源：Wind、民生证券研究院

目录

一、投资建议：医药牛市下的思考，选赛道 VS 选标的 4
二、重点推荐行业和公司研究更新 6
事件点评：短期影响可控，中长期关注 API 行业的成长价值 6
三、行业热点新闻解读 8
四、上周行情回顾 9
（一）医药行业行情：板块超额收益持续，成交额持续创新高 9
（二）医药子行业行情：持续分化，特色原料药短期调整 11
（三）陆港通&港股通：行业持仓新高，龙头效应明显 12
（四）限售解禁&股权质押情况追踪 14
五、风险提示 15
插图目录 16

一、投资建议：医药牛市下的思考，选赛道 vs 选标的

二级市场层面：医药成交额持续创新高，板块分化下，坚守赛道选择。上周医药板块上涨 5.78%，跑赢沪深 300 指数 3.4 个百分点，在所有行业中涨幅排名中排名第 2 名。2020 年初以来，医药板块上涨 36.2%，跑赢沪深 300 指数 36.15 pct，仍然是列所有行业涨幅第 1 位，成交额、板块溢价率也是持续创新高，今年以来超额收益明显。上周各子板块均呈现上涨，其中生物医药、医药流通、医疗服务械板块涨幅较多，分别为 7.49%、7.47%、6.23%；化学制剂周涨幅 5.67%，医疗器械、化学原料药、中成药、中药饮片呈现不同程度涨幅。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据民生医药重点公司分类情况来看，上周（2020.6.15-2020.6.19）整体呈现上涨趋势，其中医药商业、生物药、医疗服务板块涨幅较多，特色原料药板块月涨幅仍居医药板块涨幅首位。医药商业板块上涨主要源于老百姓、国药股份、大参林等在疫情、新冠疫苗等催化剂影响下短期快速上涨影响；生物药板块主要是安科生物、西藏药业、华兰生物等公司受短期事件影响催化导致很明显，医药板块的投资在当下估值下，进入了选赛道还是选公司的博弈中，自下而上“捡漏”筛选和景气赛道的坚守成为重要选择，从行业景气度的角度，我们持续建议加仓布局特色原料药、医疗器械板块以及受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域中长期仍然值得布局。

对于特色原料药板块，我们的思考：随着供给端技术能力的提升及国内外需求端的变化，国内 API 公司的生态演绎越来越丰富：①国内 API 未来 3-5 年核心成长逻辑源自产能市场叠加产品升级带来的 ROE 持续提升，这个过程必然带来估值的重塑；②国内仿制药 API 也必然是国内 Metoo 创新药的 CMO 重要选择。③海外产能调整过程中，国内有技术和产能优势 API 也必然是重要的承接方。我们认为特色原料药块未来半年或一年超额收益依然明显，成长性属性认知越来越清晰，推荐我们的“前向一体化”逻辑，产能释放叠加产品升级，ROE 持续提升，这些逻辑越来越被认可。

短期内持续关注后疫情时代下“枢纽性”和内需驱动型板块的成长确定性。结合全球化思维（特别是海外疫情蔓延中所暴露的我们在基础医疗投入不足的问题，这个可能会带来医药新基建的加大投入），优选医药板块中景气度提升的特色领域，如新基建相关的医疗器械、特色原料药板块，及长期受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域持续值得布局。结合公司质地、板块景气度和估值情况，我们推荐：凯莱英、药明康德、泰格医药、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、复星医药、华兰生物、康泰生物、我武生物、金域医学、迈瑞医疗、万孚生物等。

中期看好国内医药产业升级趋势下走出来的企业和全球化竞争力较强的细分领域更重要。中期来看，2019 年首批集采品种的全国扩面、2020 年第二批集采品种开始采购、新的《药品注册管理办法》7 月 1 日有望执行、基本医疗保险制度改革有望协同医药供给侧改革加速、深入推进，以上均作为产业政策的重要基础，让我们对产业政策鼓励创新、加速低端产能出清的导向有了更清晰的认识，同时疫情控制的代价，也让我们意识到“补短板”的重要性，2020 年云南省、河南省、江苏省相继出台政策加大公共卫生领域的财政投入，我们认为“补短板”叠加供给侧产业升级是医药投资主线，推荐方向包括①创新升级的服务方（CRO、CMO）、

②政策相对免疫、具备高壁垒、强消费属性板块和个股，③商业模式持续创新的医疗服务及其他非药企业；④产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具有技术优势和全球化经营实力的 API 企业。

长期对医药持续乐观，看好国内产业升级过程中龙头公司的优势强化。长期来看，根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，政府财政支持的医保完成全民覆盖，顶层设计下的三医联动将自支付端发起医药、医疗两个领域的供给侧改革，以达成医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化。

二、重点推荐行业和公司研究更新

事件点评：短期影响可控，中长期关注 API 行业的成长价值

事件概述

印度药品局（Department of Pharmaceuticals）发布国产关键原料药/中间体生产关联激励计划(Production Linked Incentive Scheme)。在该激励计划中，划分了 53 种临床必需、存在技术含量、易于国产的原料药及中间体，并将其划分为发酵类和合成类产品分别给予补贴。针对发酵类中间体及原料药，补贴期共 6 年，其中前 4 年（2022-2026 年）每年补贴超额销售额的 20%，第 5 年（2026 年）补贴比率为 15%，第 6 年（2027 年）为 5%。针对合成类中间体及原料药，补贴期共 5 年（2021-2026 年），每年补贴超额销售额的 10%。

分析与判断

印度补贴政策旨在降低对中国原料药依赖，拟降低 10-15%进口值，对相关公司业绩的短期影响较低

根据印度政府在 2020 年 1 月底的统计，印度共有 68%的原料药进口自中国，2020 年新冠疫情后部分印度药企面临原料药进口成本高、运输延迟等风险，此次补贴政策旨在降低印度制药工业对中国的原料药依赖。印度化工品与运输部部长在 2020 年 3 月 25 日的采访中表示，印度希望通过此政策在未来 8 年内累计降低 4640 亿卢比进口值；5 年后，部分药品年度进口值从现在的 1900 亿卢比/年，降至 850 亿卢比/年。此外，为降低 API 制造成本、增加国内供给，印度政府已提出 300 亿卢比预算，在全国建立了 3 个 API/中间体工业园。

基于如上信息,假设上述政策能顺利推进且基本达到政策目标,平均每年可能影响 550-600 亿卢比，即 50-60 亿元；参照中国医药保健品进出口商会统计，2019 年印度从中国进口原料药约 390-400 亿元，此轮补贴政策目标降低 10-15%的进口值。若 2026 年印度每年进口能降至 850 亿卢比，2021-2026 年印度相关品种的进口复合增速为-14.9%。

从品种上看，此轮补贴既涉及大市场品种如阿司匹林、左乙拉西坦等，又涉及利基品种如倍他米松、地塞米松等；从制剂适应症上看，抗感染类、心脑血管类、神经类、激素类等均有分布；从合成工艺上看，53 个品种中 26 个基于发酵工艺，27 个基于化学合成工艺。从公司的角度看，华海药业、普洛药业、东北制药、天药股份等公司生产的 API 品种与印度名单中重合较多；但结合公司出口布局和业务侧重方向，大部分头部公司对印度的原料药出口额相对较低，且考虑到短期内转移 API 订单较困难，此次补贴政策对公司业绩的短期影响相对较低

中长期强调中国 API 行业的洼地红利、前向一体化窗口和生态演绎

我们认为，此次印度补贴政策中期可能对部分公司、部分品种的印度出口带来压力，但我们强调头部公司合规性产能、长期客户合作带来的护城河，中国特色原料药行业在全球的比较优势，新环境下制剂一体化的成本优势，及 API 行业新生态的演绎。

①公司层面上，原料药生产的质量管理、成本控制和稳定供应不是一蹴而就的，GMP 认

证、客户审计同样需要时间，共同导致客户合作关系往往是长期的且不轻易改变。

②中国和印度产业环境对比上，在人力成本、环保成本方面，中国与印度之间的差距在逐步缩小，但从化工产业链的完整性和工业基础设施的完善性出发，中国在未来 5-10 年仍将是世界上重要的原料药生产转移地。

③产业链上下游布局上，在全球化发展新阶段和政府医保控费的背景下，医药产业链正逐步从各地分工、资源配置，转变为单区域垂直一体化，具体体现在中国是从中间体、原料药出发的前向一体化，在印度是从优势的制剂领域，延伸至原料药、中间体的后向一体化。我们认为，中国的前向一体化更具成本优势，医药产业创新驱动的背景下，“中间体-原料药-普通制剂-高端制剂”的延展路径更顺畅；印度的后向一体化需要大额的前置投资、各个产业的配合，需要成本、时间和高执行力前提下的统筹规划，容易错失制剂快速发展的窗口期，进而导致中印企业的比较优势发生变化。展望未来，我们更看好中国 API 公司前向一体化拓展窗口期的成长弹性。

④我们也注意到 API 行业发展的生态正在发生明显变化，具备稀缺、合规性产能优势的 API 供应商与下游制剂联系更密切，有望受益于合作稳定性带来的商业模式拓展及盈利能力提升。

综合上述几点，我们认为，中长期看，头部 API 公司的成长性更多来自于研发、生产能力提升，而非来自于印度市场出口。

投资建议：我们认为在医药产业“市场化、国际化”改革的过渡期，国内 API 具备全球竞争力且处于产业升级窗口期，龙头公司有望受益于产能释放和产品升级带来的业绩弹性。中期，我们看好集采背景下 API 公司前向一体化带来的成长性，及医药创新背景下 API、CDMO 公司在创新药领域业务拓展的潜力，推荐普洛药业、仙琚制药、天宇股份、九洲药业、凯莱英、药明康德，建议关注华海药业、美诺华、B 公司、奥翔药业、博腾股份等。

风险提示：新产品获批不及预期风险、产能释放不及预期、政策变动风险。

三、行业热点新闻解读

事件：6 月 16 日，国家医保局发布《关于配合做好进一步提升新冠病毒检测能力有关工作的通知》，进一步提升新冠病毒检测能力，有序引导降低偏高的检测费用，支持实现“应检尽检、愿检尽检”，助力常态化防控和复工复产复学复市，就做好新冠病毒检测的挂网采购、价格管理和医保支付工作通知。

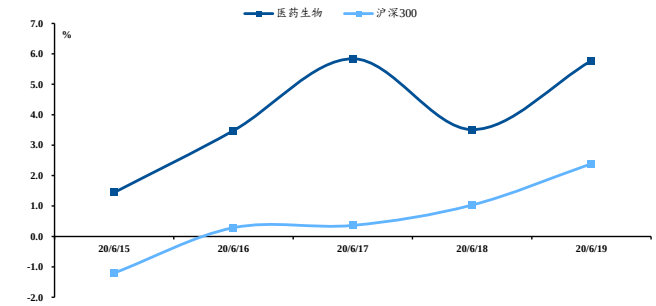
点评：《通知》提出畅通实际采购渠道，鼓励开展集中采购，同时提出完善检测项目价格政策，检测项目不“按病立项”、单设临时项目需体现“技耗分离”，核酸、抗体检测及鼻咽拭子等消耗品合并作为医疗服务价格项目定价，体外诊断试剂盒在医疗服务价格项目外，按零差率收费；在此之外，提出纳入省级医保诊疗项目目录的建议。我们认为，随着疫情防控进入常态化，检测需求有望持续，建议关注华大基因、金域医学等检测服务标的，以及万孚生物、凯普生物等体外诊断试剂公司的投资机会。

四、上周行情回顾

（一）医药行业行情：板块超额收益持续，成交额持续创新高

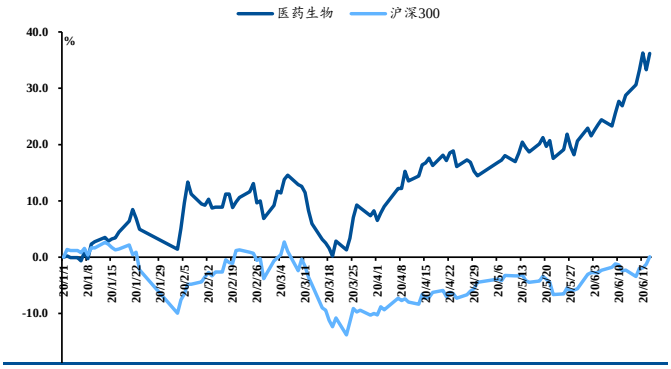
上周医药板块上涨 5.78%，跑赢沪深 300 指数 3.4 个百分点，在所有行业中涨幅排名中排名第 2 名。2020 年初以来，医药板块上涨 36.2%，跑赢沪深 300 指数 36.15 pct，仍然是列所有行业涨幅第 1 位，今年以来超额收益明显。与此同时我们注意到，2020Q1 基金医药重仓占比处于历史高位，特色原料药、医疗器械、医药服务等板块越来越受到主流机构的关注，而板块之间及标的之间的超额收益及业绩表现也持续分化。2020 年一季度在国内外疫情影响下，医疗服务等板块短期业绩承压，但不改中期稳健增长的逻辑，而当疫情的负面影响逐步褪去，我们提示投资者关注在供给侧升级核心逻辑下受益的细分领域和龙头业绩增长的相对确定性。

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



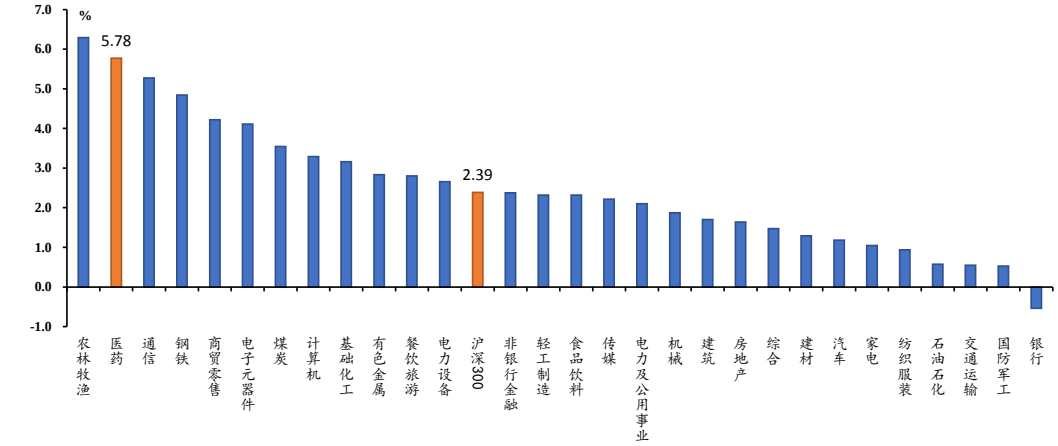
资料来源：Wind，民生证券研究院

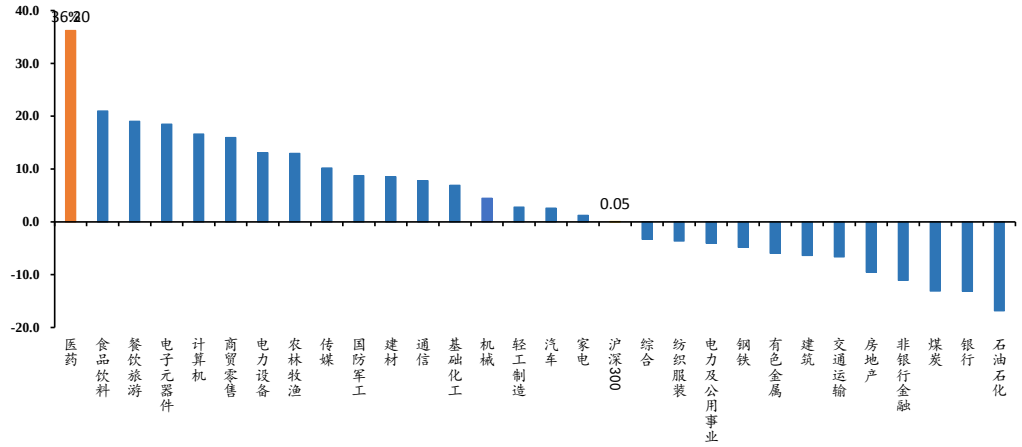
图 2：2020 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：上周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2020 年度涨幅）

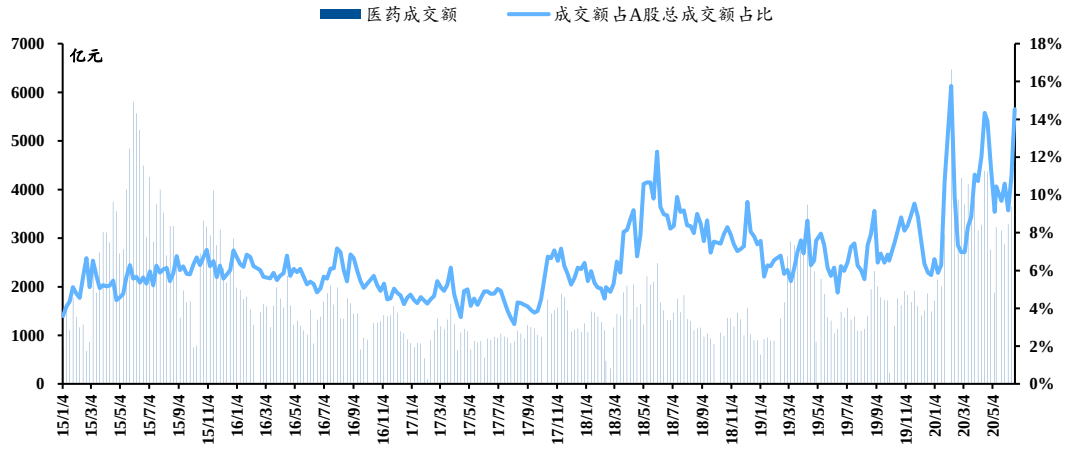




资料来源：Wind，民生证券研究院

上周医药板块成交占比创 2 月中旬以来新高。上周医药行业成交额为 5405 亿元，持续三周上升，成交额占市场总成交额的 14.53%，较上周提升 3.53 个百分点，占比达到 4 个月以来新高。从医药板块成交额占市场总成交额的比例看，医药板块的关注度处于历史中枢偏上区间，我们认为这反映出当下宏观背景中医药龙头成长的确定性和吸引力。

图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



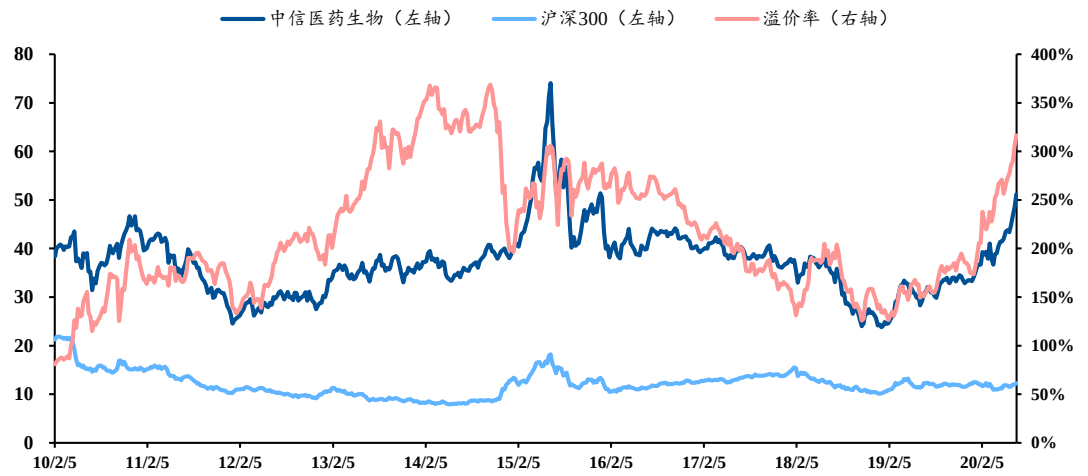
资料来源：Wind，民生证券研究院

医药的牛市：板块相对沪深 300 溢价率处于近 4 年高位,。截止 2020 年 6 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 51，比上周提高 2.73，基本处于 2010 年以来的历史估值的中枢略高区间。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 316.5%，比上周上升了 11.34 个百分点，溢价率处于近四年相对高位。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速，从时间维度上，医改已经进入明显的深水区，政策的影响分析不适合用历史的价格、审批、医保等方面的政策去类比，医药行业明显处于新旧动能更替的历史阶段。我们认为，全球疫情对中国医药产业既有一次性的短期影响，也有持续性的深远影响；而在疫情后半场，建议更多关注三医联动改革背景下医药投资的中期逻辑，更多追踪医药行业“枢纽性”和内需驱动型板块景气度

的变化，**再次强调我们之前深度报告中提到的市场化、全球化的选股思路，建议关注创新药产业链（医药外包、创新药械）、特色原料药及非药领域商业模式的创新，这些领域随着供给端的持续推进，景气度均逐步进入兑现提升的阶段。**

图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



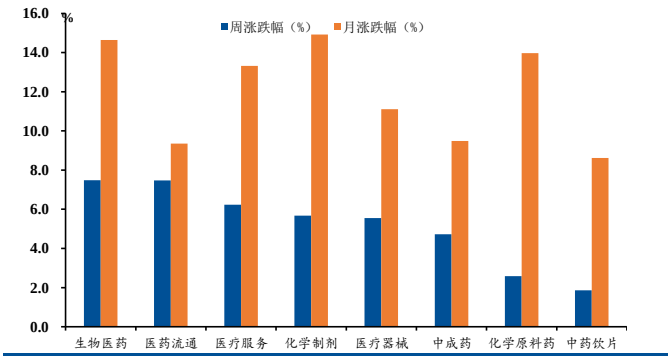
资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情：持续分化，特色原料药短期调整

根据 wind 中信医药分类看，上周各个板块均呈现上涨，其中生物医药、医药流通、医疗服务械板块涨幅较多，分别为 7.49%、7.47%、6.23%；化学制剂周涨幅 5.67%，医疗器械、化学原料药、中成药、中药饮片呈现不同程度涨幅。

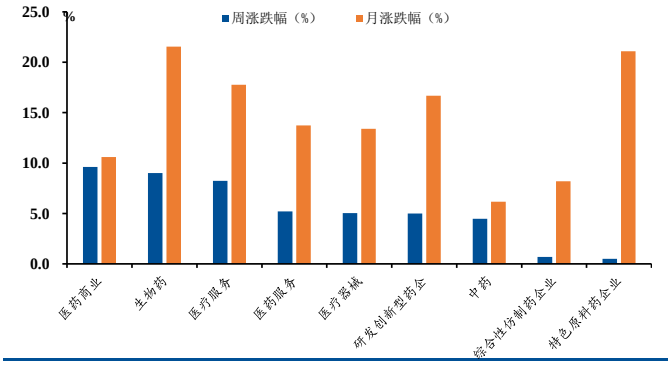
考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据民生医药重点公司分类情况来看，上周（2020.6.15-2020.6.19）整体呈现上涨趋势，其中医药商业、生物药、医疗服务板块涨幅较多，特色原料药板块月涨幅仍居医药板块涨幅首位。医药商业板块上涨主要源于老百姓、国药股份、大参林等在疫情、新冠疫苗等催化剂影响下短期快速上涨影响；生物药板块主要是安科生物、西藏药业、华兰生物等公司受短期事件影响催化导致。从行业景气度的角度，我们持续建议加仓布局**特色原料药、医疗器械板块以及受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域中长期仍然值得布局。**

图 6：上周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，民生证券研究院

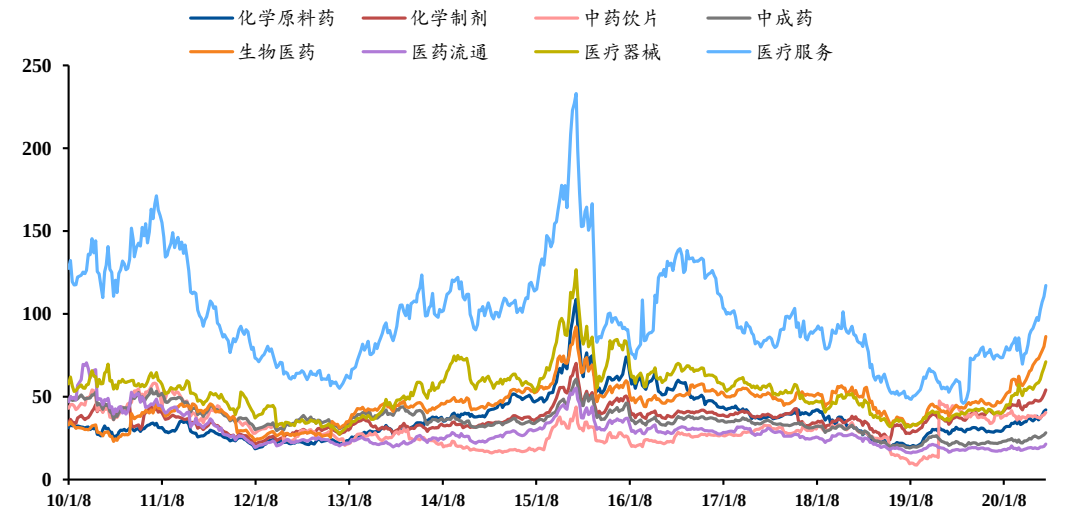
图 7：上周医药子板块涨跌幅（民生医药）



资料来源：Wind，民生证券研究院 备注：以上民生医药重点公司汇总

市盈率方面，**医疗服务、生物医药和医疗器械**板块居于前三位，分别为 117 倍、86 倍、71 倍。我们认为这也显示了当下集采逐步扩面背景下，投资者风险规避的配置思路，导致非药板块较高的估值溢价，同时和相关个股（眼科、口腔、骨科等细分领域）较好的战略拓展节奏有关，在目前行情下，估值波动的风险成为潜在最大的风险，也建议投资者提高自下而上的配置低估值、有增量产品（变化）支撑的标的，做仓位平衡配置，沿产业趋势优选标的，长期持有。

图 8：2010 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）陆港通&港股通：行业持仓新高，龙头效应明显

截至 2020 年 6 月 19 日，陆港通医药行业投资 2309 亿元，相对 2020 年 6 月 12 日环比增长了 170 亿元；医药持股占陆港通总资金的 20.84%，处于历史高位。子板块看，非药板块持仓持续提高，占比较大的化学制药持续降低(32.72%)，医疗器械占比持续提升(达到 17.10%)。我们认为，陆港通资金流向反映出包括海外投资者在内的机构对医药不同板块的不同景气度预

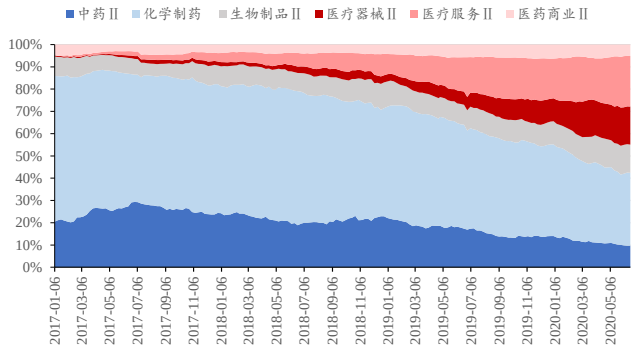
期。历史上看，中成药龙头如云南白药等长时间受到机构青睐，而近几年化药板块内部结构分化，以医疗器械、医药服务等为代表的非药板块持仓增幅显著，这提示我们关注医药行业政策中周期下枢纽性和内需驱动型子版块景气度变化，及长周期下公司α属性对二级市场超额收益的持续贡献。

图 9：2017-2020.6.19 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源：Wind，民生证券研究院

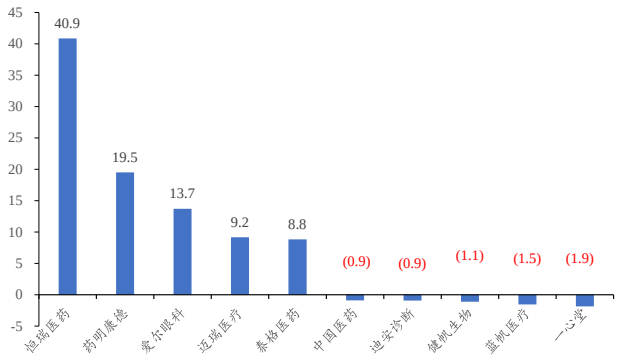
图 10：2017-2020. 6.19 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，民生证券研究院

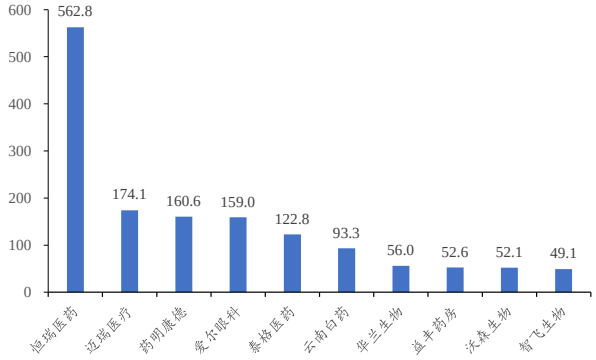
具体持仓标的上，2020 年 6 月 15 日至 6 月 19 日陆港通医药标的市值变动前 5 名分别为恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、迈瑞医疗、及泰格医药，后 5 名分别为一心堂、蓝帆医疗、健帆生物、迪安诊断、中国医药；港股通医药标的市值变动前 5 名分别为中国生物制药、药明生物、绿叶制药、复星医药、阿里健康，后 5 名分别为石药集团、西玛眼科、四环医药、同仁堂科技、三生制药。从陆港通及港股通持股标的分布上看，资金青睐以药明康德、泰格医药等为代表的医药服务龙头，及以恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科等为代表的细分产业龙头，传统化药及中成药企存在减持压力，持仓结构中龙头效应更加显著。

图 11: 2020.6.15-19 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



资料来源：Wind，民生证券研究院

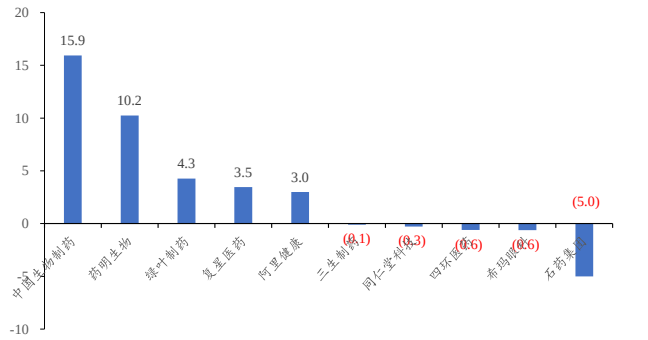
图 12: 2020.6.15-19 陆港通医药股市值前 10 名



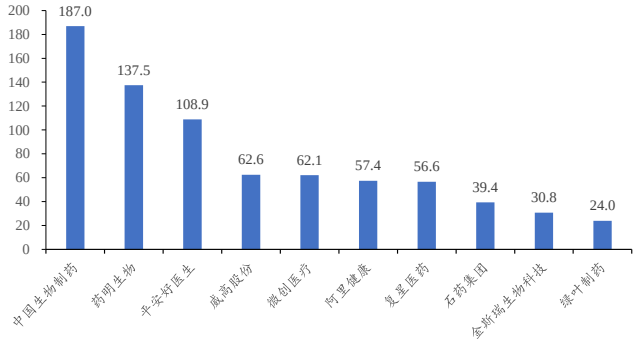
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13:2020. 6.15-19 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名

图 14: 2020. 6.15-19 港股通医药股市值前 10 名

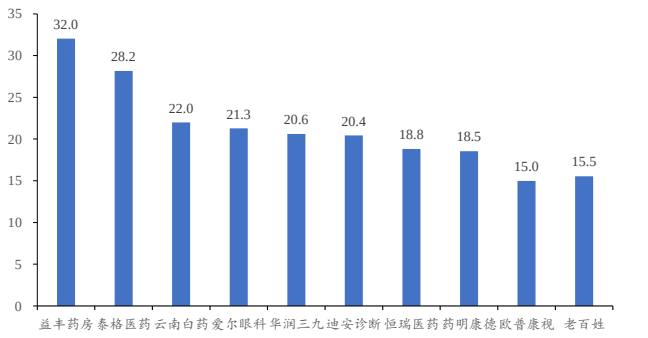


资料来源：Wind，民生证券研究院



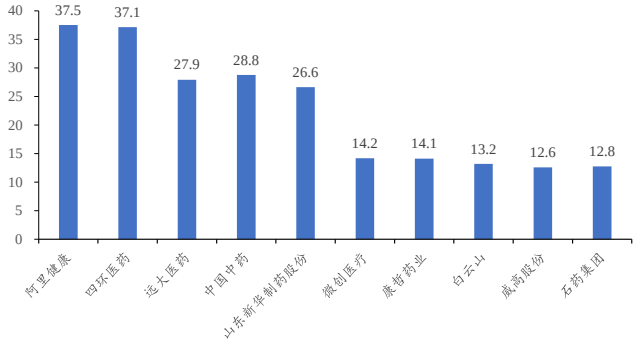
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15:2020.6.15-19 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 16: 2020.6.15-19 港股通医药股港股通持股占比前 10



资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化：关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2020 年 6 月 8 日至 7 月 8 日，共有 8 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中国药股份解禁股本占流通 A 股比例较高。在股权质押方面，万东医疗第一大股东股权质押比例明显下降，太安堂第二大股东股权质押比例明显上升，透景生命第三大股东股权质押比例明显上升，莱茵生物第三大股东股权质押比例明显下降，大部分公司主要股东股权质押比例较为稳定。

表1: 2020 年 6 月 8 日至 7 月 8 日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	解禁市值（亿元）	解禁股本占流通 A 股比例	解禁收益率（%）
600511.SH	国药股份	2020-06-08	27,570.30	856,884.92	99.30%	29.83
002022.SZ	科华生物	2020-06-08	32.73	538.41	0.06%	
002550.SZ	千红制药	2020-06-09	288.94	1,239.55	0.32%	
688198.SH	佰仁医疗	2020-06-09	86.14	6,821.37	4.41%	234.42
002901.SZ	大博医疗	2020-06-12	49.32	4,956.66	1.23%	
688505.SH	复旦张江	2020-06-19	9,105.95	336,920.24		313.41
300026.SZ	红日药业	2020-06-22	1,034.37	5,637.31	0.39%	

300347.SZ	泰格医药	2020-06-22	163.83	14,761.14	0.30%

资料来源：Wind，公司公告，民生证券研究院

表2：2020 年 6 月 1 日至 6 月 26 日医药公司前三大股东股票质押比例变动

	第一大股东质押比例变化（%）	第二大股东质押比例变化（%）	第三大股东质押比例变化（%）
同和药业	10.42	-10.42	0.00
健康元	4.69	0.00	0.00
振东制药	2.69	0.00	0.00
莱茵生物	0.00	0.00	-95.68
贝达药业	0.00	-16.97	0.00
太安堂	0.00	100.00	0.00
透景生命	0.00	0.00	47.35
凯普生物	0.00	-12.76	0.00
智飞生物	-1.76	0.00	0.00
亿帆医药	-2.24	0.00	0.00
博晖创新	-3.42	0.00	0.00
英科医疗	-3.49	0.00	0.00
信立泰	-4.21	0.00	0.00
灵康药业	-4.81	0.00	0.00
恩华药业	-5.08	0.00	0.00
北陆药业	-5.41	0.00	0.00
赛托生物	-5.79	0.00	0.00
益佰制药	-12.54	0.00	0.00
万东医疗	-48.37	0.00	0.00

资料来源：Wind，公司公告，民生证券研究院

五、风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

插图目录

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 9
图 2：2020 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 9
图 3：上周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2020 年度涨幅） 9
图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例 10
图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况 11
图 6：上周医药子板块涨跌幅（中信） 12
图 7：上周医药子板块涨跌幅（民生医药） 12
图 8：2010 年以来医药子行业估值变化情况 12
图 9：2017-2020.6.19 医药北上金额及占总北上资金比例 13
图 10：2017-2020. 6.19 医药股北上资金布局子行业 13
图 11: 2020.6.15-19 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名 13
图 12: 2020.6.15-19 陆港通医药股市值前 10 名 13
图 13:2020. 6.15-19 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名 13
图 14: 2020. 6.15-19 港股通医药股市值前 10 名 13
图 15:2020.6.15-19 陆港通医药股陆港通持股占比前 10 14
图 16: 2020.6.15-19 港股通医药股港股通持股占比前 10 14

分析师与研究助理简介

孙建，博士，研究院院长助理，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学专业，7年医药行行业研究从业经验，2019年1月加入民生证券。
盛丽华，2年医药产业经验，4年医药行研从业经验，2019年11月加入民生证券。

谭紫媚，研究助理，中南大学学士，英国布里斯托大学硕士，1年医药行研从业经验，2019年5月加入民生证券。

郭双喜，博士，研究助理，毕业于清华大学生命科学学院，曾在清华大学药学院从事博士后研究，2019年7月加入民生证券。

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。