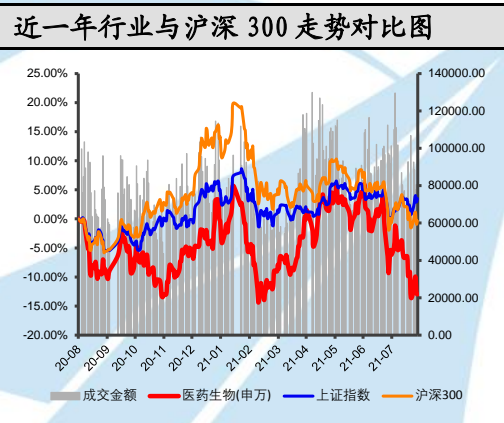


中航证券研究所  
 沈文文, CFA  
 证券执业证书号 S0640513070003  
 电话: 010-59219558  
 邮箱: shenww@avicsec.com

行业分类：医药生物

2021 年 9 月 4 日

<b>行业投资评级</b>	<b>增持</b>
<b>医药生物指数</b>	<b>10799.79</b>
<b>基础数据</b>	
上证综指	3581.73
沪深 300	4843.06
总市值(亿元)	76,760.17
流通 A 股市值(亿元)	55,171.11
PE (TTM)	32.45
PB (LF)	4.67



资料来源：wind，中航证券研究所

## 投资要点：

### 本期行情回顾

本期(08.30 - 09.03)上证综指收于 3581.73, 上涨 1.69%; 沪深 300 指数收于 4843.06, 上涨 0.33%; 中小 100 收于 9330.67, 下跌 2.52%; 本期申万医药生物行业指数收于 10799.79, 下跌 2.03%, 在申万 28 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 23 位。7 个二级板块中, 化学制剂和医药商业跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

### 重要资讯

➢ 8 月 30 日, 国家医保局、国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、市场监管总局、国家中医药局和国家药监局印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的通知, 本次《试点方案》主要内容可以概括为“5+3+4”, “5”是指建立五项机制, “3”是指强化 3 项支撑, “4”是指统筹推进 4 项配套改革。《试点方案》同时要求, 要优化医疗服务价格管理权限配置、完善制定和调整医疗服务价格的规则程序、加强医疗服务价格管理能力建设, 完善医疗服务价格管理的支撑体系, 统筹推进公立医院补偿机制、分级诊疗、医疗控费、医保支付等相关改革, 增强改革的系统性、整体性、协同性, 形成综合效应。强化基本医疗卫生事业公益属性, 深化医疗服务价格改革, 建立合理补偿机制, 稳定调价预期, 确保群众负担总体稳定、医保基金可承受、公立医疗机构健康发展可持续, 提高医疗卫生为人民服务质量水平。深化医疗服务价格改革, 是通过推动治理创新、系统集成和提质增效, 进一步增强医疗服务价格在深化医药服务供给侧改革中的引领作用, 在促进公平、增进福祉、鼓励创新、支持发展、防范风险等方面发挥作用。

➢ 9 月 3 日, 国家卫生健康委办公厅下发《关于印发国家重点监控合理用药药品目录调整工作规程的通知》。规程》共包括十条, 明确了重点监控合理用药药品的遴选范围, 确定了重点监控合理用药药品目录的调整原则、周期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59219558  
 传 真: 010-59562637

和工作程序等。

《规程》还要求各地卫生健康行政部门高度重视加强医疗机构药事管理工作，确保合理用药工作落实到位。除对纳入国家重点监控合理用药药品目录的药品提出要求外，对尚未纳入目录管理的药品，也要求做好常规临床使用监测工作，发现使用量异常增长、无指征、超剂量使用等问题时，要加强预警并查找原因，采取针对性措施控制不合理用药。《规程》在加强重点药品监控的基础上，更加突出了对所有药品合理使用的监控要求，将对保障医疗质量和医疗安全起到积极作用。

### 核心观点

医药生物行业指数本期下跌 2.03%，在中万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 23 位。7 个二级板块中，化学制剂和医药商业跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

2021 年上半年，医药生物行业整体实现营业收入 10796.20 亿元，同比增长 22.18%，同比 2019H 增长 33.17%，2019H 至 2021H 复合增长率 15.40%。医药生物行业整体实现归母净利润 1231.88 亿元，同比增长 45.94%，同比 2019H 增长 81.80%，2019H 至 2021H 复合增长率 34.83%。医药生物行业整体实现扣非后归母净利润 1071.51 亿元，同比增长 46.03%，同比 2019H 增长 82.57%，2019H 至 2021H 复合增长率 35.12%。分板块来看，营业收入和扣非后的归母净利润数据显示，医疗器械、生物制品和医疗服务变现两期复合增长率表现最好；归母净利润数据显示，医疗器械、医疗服务和生物制品变现最好。总体来看，受疫情影响，新冠疫情催化了医疗器械、生物制品的需求，包括设备、检测试剂类耗材和疫苗等产业，医药产业研发创新投入、专科医院和独立实验室等业务的高增长驱动医疗服务产业高景气，中药和医药商业呈现出显著的增长乏力的迹象。成长结构同样验证了上述结论，受行业高景气驱动，医疗器械、医疗服务和生物制品三大板块中营业收入和利润高增长的上市公司占比同样居于行业前列。同时，不同行业内部经营两极分化的现象加剧。

疫情方面，近期全球每日新增确诊病例数量依旧维持高位，周内全球每日新增确诊病例人数在 70 万人左右。消息方面，继此前药品、器械省际联盟集采政策持续来袭后，医疗服务行业再临改革政策，国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》，表示将对公立医院医疗服务价格加强监管，通过 3 至 5 年的试点，形成可复制、推广的经验。本次对于医疗服务价格改革的目的，主要是防止通过带量采购挤干的药品、耗材的价格水分流入医疗服务费用中，将医疗服务控制在合理的价格区间，而非对于行业的一味打压。长期来看，我国医疗服务高景气的基本逻辑并未改变。同时，医疗服务的价格改革有助于我国公立医院医疗服务标准化和规范化发展，标准化程度高、可复制性能力强的民营医疗服务机构受影响相对较小，标准化程度较低的中小型医疗服务机构将会受到较大影响。

医药行业政策频发，药品、耗材带量采购工作推进提速明显，未来随着中药、胰岛素等产品带量采购的逐步开展，我们认为医药市场将会加速分化，一方面，国产替代提速；另一方面，龙头效应将会加剧。短期来看，医药行业仍然处在震荡调整阶段，高估值的龙头在理性回归的市场仍然存在挤泡沫的空间，估值偏低的二线蓝筹安全边际相对较高，创新能力强，产品管线丰富，竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益。长期来看，建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消费布局，在调整至合理的估值水平介入，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

- 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，建议关注恒瑞医药、贝达药业、复星医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等；
- 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、欧普康视、鱼跃医疗和微创医疗等；
- 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**，包括成长和医美消费类、疫苗类和保健类等领域，建议关注长春高新、爱美客、智飞生物和片仔癀等。

➤ **风险提示：**新冠疫情波动风险

## 一、市场行情回顾（2021.08.30-2021.09.03）

### 1.1 医药行业本期表现居后

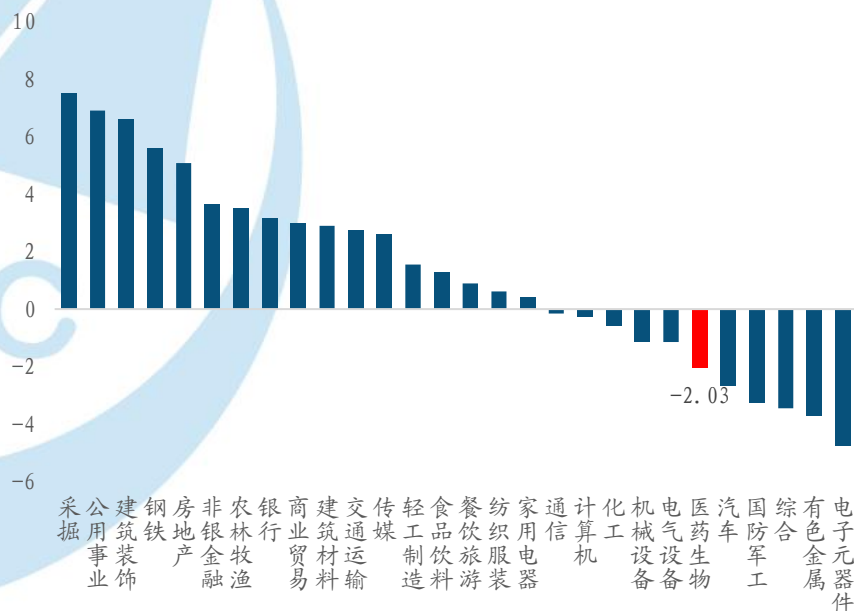
本期(2021.08.30-2021.09.03)上证综指收于 3581.73,周涨幅为 1.69%,沪深 300 指数收于 4843.06,周涨幅 0.33%; 中小 100 收于 9330.67,周跌幅 2.52%。本期申万医药生物行业指数收于 10799.79,周跌幅为 2.03%,在所有 28 个申万一级子行业中排名第 23 名。其中,化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务周涨跌幅分别为-1.42%、2.02%、-0.27%、-5.02%、2.93%、-3.72%和-3.19%。

图表 1: 本期 SW 医药生物表现

	SW 化学原料药	SW 化学制剂	SW 中药	SW 生物制品	SW 医药商业	SW 医疗器械	SW 医疗服务	沪深 300	中小 100	医药生物	上证综指
近一周涨跌	-1.42%	2.02%	-0.27%	-5.02%	2.93%	-3.72%	-3.19%	0.33%	-2.52%	-2.03%	1.69%
月初至今涨跌	0.30%	3.70%	0.45%	-3.69%	2.17%	-1.96%	-1.14%	0.78%	-1.56%	-0.55%	1.07%
年初至今涨跌	10.21%	-26.94%	5.75%	-9.34%	-19.25%	-15.94%	-3.75%	-7.07%	-2.25%	-10.58%	3.13%
收盘价	10983.08	7446.76	6875.99	13485.65	6221.47	9027.11	12416.27	4843.06	9330.67	10799.79	3581.73

数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 2: 本期申万一级行业板块涨跌幅排行(单位: %)



数据来源: WIND、中航证券研究所

## 1.2 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：东阳光(47.85%)、中关村(23.97%)、金城医药(18.94%)、延安必康(17.80%)、亚宝药业(14.38%)。市场跌幅前五的个股分别为：欧普康视(-19.14%)、万泰生物(-17.89%)、莱美药业(-17.89%)、键凯科技(-16.83%)、爱美客(-13.58%)。

图表 3: 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600673.SH	东阳光	9.64	47.85	91.65	117.48	4.11
000931.SZ	中关村	7.81	23.97	13.35	205.99	3.43
300233.SZ	金城医药	37.30	18.94	97.42	-25.77	4.31
002411.SZ	延安必康	13.30	17.80	155.77	-23.07	2.30
600351.SH	亚宝药业	7.32	14.38	48.33	38.70	1.99

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 3 日

图表 4: 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300595.SZ	欧普康视	60.69	-19.14	3.87	91.95	27.01
603392.SH	万泰生物	195.01	-17.89	35.57	102.52	37.38
300006.SZ	莱美药业	9.09	-17.89	22.34	-33.53	4.22
688356.SH	键凯科技	217.07	-16.83	98.11	94.03	14.13
300896.SZ	爱美客	515.50	-13.58	42.32	155.35	24.78

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 3 日

## 1.3 本期科创板个股表现

截至 9 月 3 日, 科创板共有医药行业上市公司 72 家, 科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为: 奥精医疗(14.33%)、百奥泰-U(11.41%)、艾隆科技(10.33%)、嘉必优(7.52%)、泽璟制药-U(6.47%)。市场涨跌幅后五的个股分别为: 键凯科技(-16.83%)、洁特生物(-13.37%)、亚辉龙(-12.74%)、南新制药(-11.07%)、美迪西(-10.94%)。

图表 5: 科创板医药公司本期涨跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688613.SH	奥精医疗	69.00	14.33	-27.38	72.90	7.86
688177.SH	百奥泰-U	30.18	11.41	-5.09	-46.83	6.22
688329.SH	艾隆科技	47.87	10.33	70.29	48.02	5.10
688089.SH	嘉必优	58.16	7.52	47.94	54.98	5.29
688266.SH	泽璟制药-U	67.00	6.47	3.57	-43.75	11.07

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 3 日



**图表 6: 科创板医药公司本期涨跌幅后五**

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688356.SH	键凯科技	217.07	-16.83	98.11	94.03	14.13
688026.SH	洁特生物	77.97	-13.37	63.41	76.33	8.84
688575.SH	亚辉龙	30.00	-12.74	-53.13	61.24	8.69
688189.SH	南新制药	30.03	-11.07	-38.09	33.49	2.62
688202.SH	美迪西	590.00	-10.94	275.81	186.81	32.16

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 3 日

#### 1.4 2021 年中报总结

2021 年上半年, 医药生物行业整体实现营业收入 10796.20 亿元, 同比增长 22.18%, 同比 2019H 增长 33.17%, 2019H 至 2021H 复合增长率 15.40%。医药生物行业整体实现归母净利润 1231.88 亿元, 同比增长 45.94%, 同比 2019H 增长 81.80%, 2019H 至 2021H 复合增长率 34.83%。医药生物行业整体实现扣非后归母净利润 1071.51 亿元, 同比增长 46.03%, 同比 2019H 增长 82.57%, 2019H 至 2021H 复合增长率 35.12%。

**图表 7: 医药生物及其子板块 2021H 营业收入情况**

板块	2021H 营业收入 (亿元)	同比增长率 (%)	同比 2019H 增长率 (%)	2019H-2021H 营业收入复合增长率 (%)
医药生物	10796.20	22.18	33.17	15.40
化学原料药	574.16	15.92	-3.07	-1.55
化学制剂	1699.92	12.70	54.93	24.47
中药	1665.80	14.13	0.06	0.03
生物制品	782.01	35.48	86.08	36.41
医药商业	4320.79	20.20	23.14	10.97
医疗器械	1292.35	43.85	142.52	55.73
医疗服务	461.17	52.20	58.62	25.94

数据来源: WIND、中航证券研究所

**图表 8: 医药生物及其子板块 2021H 归母净利润情况**

板块	2021H 归母净利润 (亿元)	同比增长率 (%)	同比 2019H 增长率 (%)	2019H-2021H 归母净利润复合增长率 (%)
医药生物	1231.88	45.94	81.80	34.83
化学原料药	87.65	4.69	18.30	8.77
化学制剂	165.22	7.12	50.94	22.86
中药	183.62	33.45	-6.51	-3.31
生物制品	186.56	101.38	145.31	56.62
医药商业	122.94	29.51	21.37	10.17
医疗器械	418.97	68.90	348.48	111.77
医疗服务	66.91	103.35	148.74	57.71

数据来源: WIND、中航证券研究所

**图表 9: 医药生物及其子板块 2021H 扣非归母净利润情况**

板块	2021H 扣非后归母净利润 (亿元)	同比增长率 (%)	同比 2019H 增长率 (%)	2019H-2021H 扣非后归母净利润复合增长率 (%)
医药生物	1071.51	46.03	82.57	35.12
化学原料药	76.94	-0.77	24.08	11.39
化学制剂	135.50	11.06	39.95	18.30
中药	151.76	31.66	-5.89	-2.99
生物制品	167.95	105.85	143.26	55.97
医药商业	95.73	11.88	0.48	0.24
医疗器械	389.77	65.51	396.71	122.87
医疗服务	53.86	231.31	124.04	49.68

数据来源: WIND、中航证券研究所

分板块来看,营业收入指标数据显示,医疗器械、生物制品和医疗服务变现两期复合增长率表现最好;归母净利润指标数据显示,医疗器械、医疗服务和生物制品变现最好;扣非后的归母净利润数据显示,医疗器械、生物制品和医疗服务表现最好。综合来看,受疫情影响,新冠疫情催化了医疗器械、生物制品的需求,包括设备、检测试剂类耗材和疫苗等产业,医药产业研发创新投入、专科医院和独立实验室等业务的高增长驱动医疗服务产业高景气,中药和医药商业呈现出显著的增长乏力的迹象。

成长结构同样验证了上述结论,受行业高景气驱动,医疗器械、医疗服务和生物制品三大板块中营业收入和利润高增长的上市公司占比同样居于行业前列。从营业收入增速来看,化学制剂、中药和生物制品两期复合增长率出现负增长的上市公司占比最多;归母净利润数据显示,医药商业、中药和化学制剂两期复合增长率出现负增长的上市公司占比最多;扣非后归母净利润数据显示,化学制剂、医药商业和中药两期复合增长率出现负增长的上市公司占比最多。一方面,说明行业增长动力不足,另一方面显示经营两极分化的现象加剧。

**图表 10: 医药生物及其子板块上市公司 2019H-2021H 营业收入复合增速结构**

	医药生物	化学原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业	医疗器械	医疗服务
50%以上	9.72%	3.03%	3.80%	1.37%	11.63%	4.00%	24.69%	15.38%
30%-49%	9.17%	15.15%	5.06%	2.74%	6.98%	4.00%	17.28%	15.38%
10%-29%	30.00%	33.33%	25.32%	24.66%	27.91%	36.00%	34.57%	34.62%
0%-9%	22.22%	27.27%	17.72%	36.99%	18.60%	36.00%	14.81%	3.85%
0%以下	28.89%	21.21%	48.10%	34.25%	34.88%	20.00%	8.64%	30.77%

数据来源: WIND、中航证券研究所

**图表 11: 医药生物及其子板块上市公司 2019H-2021H 归母净利润复合增速结构**

	医药生物	化学原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业	医疗器械	医疗服务
50%以上	20.39%	18.18%	15.00%	8.22%	25.00%	8.00%	35.80%	42.31%
30%-49%	8.26%	15.15%	5.00%	4.11%	9.09%	4.00%	14.81%	3.85%
10%-29%	22.04%	30.30%	18.75%	19.18%	22.73%	24.00%	25.93%	11.54%
0%-9%	12.40%	9.09%	15.00%	19.18%	11.36%	8.00%	4.94%	7.69%
0%以下	36.91%	27.27%	46.25%	49.32%	31.82%	56.00%	18.52%	34.62%

数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 12：医药生物及其子板块上市公司 2019H-2021H 扣非后归母净利润复合增速结构

	医药生物	化学原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业	医疗器械	医疗服务
50%以上	20.85%	18.18%	15.19%	6.85%	27.50%	4.00%	37.18%	38.46%
30%-49%	9.01%	24.24%	6.33%	5.48%	2.50%	0.00%	14.10%	11.54%
10%-29%	19.72%	24.24%	16.46%	24.66%	15.00%	36.00%	20.51%	3.85%
0%-9%	11.55%	6.06%	13.92%	17.81%	10.00%	12.00%	8.97%	3.85%
0%以下	38.87%	27.27%	48.10%	45.21%	45.00%	48.00%	19.23%	42.31%

数据来源：WIND、中航证券研究所

## 二、行业新闻动态

### ➤ 国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的通知

8月30日，国家医保局、国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、市场监管总局、国家中医药局和国家药监局印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的通知，本次《试点方案》主要内容可以概括为“5+3+4”，“5”是指建立五项机制，“3”是指强化3项支撑，“4”是指统筹推进4项配套改革。《试点方案》同时要求，要优化医疗服务价格管理权限配置、完善制定和调整医疗服务价格的规则程序、加强医疗服务价格管理能力建设，完善医疗服务价格管理的支撑体系，统筹推进公立医院补偿机制、分级诊疗、医疗控费、医保支付等相关改革，增强改革的系统性、整体性、协同性，形成综合效应。强化基本医疗卫生事业公益属性，深化医疗服务价格改革，建立合理补偿机制，稳定调价预期，确保群众负担总体稳定、医保基金可承受、公立医疗机构健康发展可持续，提高医疗卫生为人民服务质量水平。深化医疗服务价格改革，是通过推动治理创新、系统集成和提质增效，进一步增强医疗服务价格在深化医药服务供给侧改革中的引领作用，在促进公平、增进福祉、鼓励创新、支持发展、防范风险等方面发挥作用。

[http://www.nhsa.gov.cn/art/2021/8/31/art\\_37\\_5896.html](http://www.nhsa.gov.cn/art/2021/8/31/art_37_5896.html)

### ➤ CDE 发布关于公开征求《新型冠状病毒肺炎抗病毒治疗及预防新药临床试验技术指导原则（试行）》（征求意见稿）意见的通知

9月3日，CDE发布关于公开征求《新型冠状病毒肺炎抗病毒治疗及预防新药临床试验技术指导原则（试行）》（征求意见稿）意见的通知，本指导原则对临床试验方案的设计及需要重点关注的问题进行了讨论，旨在为新型冠状病毒肺炎抗病毒药物的临床试验设计、实施和评价提供一般性的技术指导 and 参考。同时快速推进和规范新型冠状病毒肺炎抗病毒药物的临床研发和评价，为工业界、研发者及监管机构提供技术参考指导，提高企业研发效率，以更好地满足患者临床用药可及性。

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=viewInfoCommon&id=8e43261d05de439d>

### ➤ 国家卫生健康委办公厅下发《关于印发国家重点监控合理用药药品目录调整工作规程的通知》

9月3日，国家卫生健康委办公厅下发《关于印发国家重点监控合理用药药品目录调整工作规程的通知》。规程》共包括十条，明确了重点监控合理用药药品的遴选范围，确定了重点监控合理用药药品目录的调整原则、周期和工作程序等。

《规程》还要求各地卫生健康行政部门高度重视加强医疗机构药事管理工作，确保合理用药工作落实到位。除对纳入国家重点监控合理用药药品目录的药品提出要求外，对尚未纳入目录管理的药品，也要求



做好常规临床使用监测工作，发现使用量异常增长、无指征、超剂量使用等问题时，要加强预警并查找原因，采取针对性措施控制不合理用药。《规程》在加强重点药品监控的基础上，更加突出了对所有药品合理使用的监控要求，将对保障医疗质量和医疗安全起到积极作用。

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s7659/202109/a91498010ba74db5a752fb1b12d21b98.shtml>

### 三、重要公告

#### ➤ 乐普医疗（300003）：2021年半年度报告

8月28日，乐普（北京）医疗器械股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，报告期内公司实现营业收入652,056.53万元，同比增长53.87%；利润总额217,193.59万元，同比增长56.03%；归属于上市公司股东的净利润172,581.44万元，同比增长51.34%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润171,764.31万元，同比增长54.12%；基本每股收益0.96元，同比增长49.42%。

#### ➤ 智飞生物（300122）：2021年半年度报告

8月30日，重庆智飞生物制品股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，报告期内公司实现营业收入1,317,147.85万元，同比增长88.33%；利润总额637,833.96万元，同比增长261.70%；归属于上市公司股东的净利润549,065.01万元，同比增长264.94%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润550,286.34万元，同比增长263.73%；基本每股收益3.43元，同比增长264.96%。

#### ➤ 沃森生物（300142）：关于合作研发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗获得境外 III 期临床试验批件的公告

9月1日，云南沃森生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，公司与苏州艾博生物科技有限公司合作研发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗于近日分别获得了墨西哥、印度尼西亚药监部门颁发的 III 期临床试验批件，标志着新型冠状病毒 mRNA 疫苗在上述两个国家进入 III 期临床试验阶段。本疫苗是中国首个获批进入临床试验阶段的新型冠状病毒 mRNA 疫苗。近期，美国食品和药物管理局（FDA）已批准美国辉瑞公司和德国 BioNTech 公司研发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗 BNT162b2 正式上市，世界卫生组织（WHO）、欧盟以及英国、加拿大、新加坡、瑞士、阿根廷、以色列等国家药监部门也已批准了该疫苗紧急使用授权（EUA）。同时，美国、加拿大等国家药监部门还批准了美国生物科技公司 Moderna 研发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗 mRNA-1273 的紧急使用授权。

#### ➤ 康辰药业（603590）：关于股份回购进展情况的公告

9月2日，北京康辰药业股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，公司于2021年1月20日召开第三届董事会第十四次会议、第三届监事会第十二次会议，审议通过了《关于第二期以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份将全部用于员工持股计划或全部用于股权激励。回购资金总额不低于人民币6,000万元（含）且不超过人民币12,000万元（含），回购价格不超过人民币45元/股（含），回购期限为自公司董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内。截至2021年8月31日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份2,273,523股，占公司总股本的比例为1.42%，成交最高价为37.87元/股，成交最低价为31.46元/股，已支付的总金额为79,308,517.19元。

#### ➤ 贝达药业（300558）：2021年限制性股票激励计划



9月3日,贝达药业股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司拟向激励对象授予的第二类限制性股票总量为1,555.0000万股,约占本计划公告时公司股本总额41,530.5103万股的3.7442%,其中:首次授予1,274.7900万股,占本计划拟授予权益总数的81.9801%,占本计划公告时公司股本总额41,530.5103万股的3.0695%;预留280.2100万股,占本计划拟授予权益总数的18.0199%,占本计划公告时公司股本总额41,530.5103万股的0.6747%。公司用于本计划及在有效期内的股权激励计划(截至本计划草案公告日,公司已发布关于2018年(第一期)股票期权激励计划首次授予股票期权第三个行权期采用自主行权模式的提示性公告、关于2018年(第二期)股票期权激励计划首次授予股票期权第二个行权期采用自主行权模式的提示性公告、关于2018年(第二期)股票期权激励计划预留期权第一个行权期采用自主行权模式的提示性公告,届时未行权期权数量分别为162.2537万份、190.9249万份和40.2750万份,合计393.4536万份。)所涉及的股票总数累计(即1,948.4536万份)不超过公司股本总额的20%,本计划任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的公司股票累计不超过公司股本总额的1%。

#### 四、核心观点

医药生物行业指数本期下跌2.03%,在申万28个一级行业板块中涨跌幅排名居第23位。7个二级板块中,化学制剂和医药商业跑赢上证综指、沪深300和中小100。

2021年上半年,医药生物行业整体实现营业收入10796.20亿元,同比增长22.18%,同比2019H增长33.17%,2019H至2021H复合增长率15.40%。医药生物行业整体实现归母净利润1231.88亿元,同比增长45.94%,同比2019H增长81.80%,2019H至2021H复合增长率34.83%。医药生物行业整体实现扣非后归母净利润1071.51亿元,同比增长46.03%,同比2019H增长82.57%,2019H至2021H复合增长率35.12%。分板块来看,营业收入和扣非后的归母净利润数据显示,医疗器械、生物制品和医疗服务变现两期复合增长率表现最好;归母净利润数据显示,医疗器械、医疗服务和生物制品变现最好。总体来看,受疫情影响,新冠疫情催化了医疗器械、生物制品的需求,包括设备、检测试剂类耗材和疫苗等产业,医药产业研发创新投入、专科医院和独立实验室等业务的高增长驱动医疗服务产业高景气,中药和医药商业呈现出显著的增长乏力的迹象。成长结构同样验证了上述结论,受行业高景气驱动,医疗器械、医疗服务和生物制品三大板块中营业收入和利润高增长的上市公司占比同样居于行业前列。同时,不同行业内部经营两极分化的现象加剧。

疫情方面,近期全球每日新增确诊病例数量依旧维持高位,周内全球每日新增确诊病例人数在70万人左右。消息方面,继此前药品、器械省际联盟集采政策持续来袭后,医疗服务行业再临改革政策,国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》,表示将对公立医院医疗服务价格加强监管,通过3至5年的试点,形成可复制、推广的经验。本次对于医疗服务价格改革的目的,主要是防止通过带量采购挤干的药品、耗材的价格水分流入医疗服务费用中,将医疗服务控制在合理的价格区间,而非对于行业的一味打压。长期来看,我国医疗服务高景气的基本逻辑并未改变。同时,医疗服务的价格改革有助于我国公立医院医疗服务标准化和规范化发展,标准化程度高、可复制性能力强的民营医疗服务机构受影响相对较小,标准化程度较低的中小型医疗服务机构将会受到较大影响。

医药行业政策频发,药品、耗材带量采购工作推进提速明显,未来随着中药、胰岛素等产品带量采购的逐步开展,我们认为医药市场将会加速分化,一方面,国产替代提速;另一方面,龙头效应将会加剧。短期来看,医药行业仍然处在震荡调整阶段,高估值的龙头在理性回归的市场仍然存在挤泡沫的空间,估值偏低的二线蓝筹安全边际相对较高,创新能力强,产品管线丰富,竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益。长期来看,建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消费布局,在调整至合理的估值水平介入,同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹:



- 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, 建议关注恒瑞医药、贝达药业、复星医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等;
- 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、欧普康视、鱼跃医疗和微创医疗等;
- 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**, 包括成长和医美消费类、疫苗类和保健类等领域, 建议关注长春高新、爱美客、智飞生物和片仔癀等。



## 投资评级定义

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。

## 分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003，2011年7月加入中航证券研究所。

## 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。

### 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行使其独立判断。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。