

“密室逃脱”之闯关医药企业（下）

上篇我们通过分析增长类、盈利类、收益质量等指标，“推开”了医药企业的“发展之窗”“营运之门”，本篇我们继续带您在实践中学习运用研发投入类指标，进一步分析医药企业基本面。

从研发投入情况打开“研发之灯”

医药行业是一个技术性较强的行业，创新是中国医药行业的未来发展方向。企业在研发上的投入多少，在一定程度上决定着企业发展内驱力的强弱，也是企业发展潜力的一种有效体现。通过寻找企业的研发投入的营收占比这条线索，打开“研发之灯”，侧面了解企业未来发展潜力。

来看一则案例：A公司在2016至2020年的研发投入的营收占比分别为10.68%、12.71%、15.33%、16.73%和17.99%，研发投入的复合增长率约为33%。2020年美股制药工业上市公司研发投入强度接近19%，我国制药工业上市公司研发强度约为8%。由此可见，A公司的研发投入在我国制药行业处于领先水平，并与国际接轨。

在此基础上，我们来进一步了解A公司。2020年A公司共有11个项目获得药（产）品注册批件，82个项目获得临床批件，目前有近20个获准开展全球多中心或地区性临床研究的项目，其中6项主要在研项目处于临床II期至临床III期，均为化1药或治疗用生物制品1类（两者都属于境内外均未上市的创新药）。因而可知，A公司创新储备丰富，具有较大的发展潜力。

B公司2016至2020年研发投入的营收占比分别为15.60%、37.09%、48.20%、43.41%和39.69%，研发投入的复合增长率约为36%。截至2021年3月，B公司有20项主要在研项目，其中2项申报生产、1项准备申报生产、1项处于临床III期、10项处于临床I期、2项处于临床试验申请，另有4项在研项目由于有多种适应症，分处于获取临床试验通知书到申报生产的不同阶段。上述20个项目中，有16个项目属于化1药或治疗用生物制品1类。可见，B公司的创新储备也很丰富，同样具有较大的发展潜力，且其化1药占比更高。

另外，对于研发投入，投资者也需要关注其风险。例如，A公司与B公司在研项目数量相当，但对比A公司与B公司在研项目可发现，A公司在研项目中化1药占比较少、主要项目多处于研发后期，B公司在研项目中化1药占比高、多处于研发前期。创新药物研发一般具有投资大、风险高和周期长等特征，仅I、II、III期临床研究就可能持续4至6年，需企业有较大的投入。此外，还将可

能面临核心技术升级迭代、研发失败、临床试验效果达不到预期及上市审批失败等风险，对此也需投资者予以关注。

总结

一家企业是否值得投资，是由其价格与价值决定的。上市公司的股票价格通过公开网站、APP 等渠道就能快速查询，而一家企业的价值则需要市场投资者深度寻找。

对于医药企业而言，我们可以从增长类指标了解企业产品结构、发展状况；从盈利类指标和收益质量指标了解企业营运情况，当然也需特别关注企业是否为营收增长而采的激进策略（如压货等）；从研发投入了解企业发展潜力及发展方向，确定企业是否能挖出一条宽阔的科研“护城河”。通过使用上述四大类财务指标作为工具，帮助投资者从发展、运营、研发等角度，挖掘医药企业投资价值。

转载自：深圳证券交易所

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）