西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

医药行业2021年3月投资月报

核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会

西南证券研究发展中心

2021年3月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

3月投资观点

- **行情回顾：**2021年2月申万医药指数下跌1.61%，跑输沪深300指数约1.33个百分点，在本月全行业行情排名第22。医药行业估值水平（PE-TTM）为44倍，相对全部A股溢价率为129%，相对剔除银行后全部A股溢价率为66%，相对沪深300溢价率为178%。分子板块来看，2月医药行业子板块涨幅最大的是化学原料药（+6.4%），下跌幅度最大的是医疗服务（-10%）。
- **核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会。**2021年初以来至今医药行业下跌3.15%，跑输大盘4.14个百分点，高景气赛道的龙头股也在年后经历大幅回调，爱美客、通策医疗等回调超过30%，康泰生物、药明康德、片仔癀等也经历较大调整，目前部分大市值龙头平均估值在50-60倍，性价比逐步显现，我们仍然长期看好具有创新和自主消费的优质赛道的核心资产，同时建议近期关注今年低估值(30倍左右）或PEG<1的投资机会，包括云南白药、一心堂、老百姓、美诺华、三鑫医疗等。
- **中长期看好“创新”和“自主消费”两条主线：**

（1）创新主线：

1）创新药：重点看好恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药、康弘药业、前沿生物等；转型创新看好康辰药业、冠昊生物、博瑞医药、海普瑞、科伦药业、亿帆医药等；**2）CRO/CDMO（CXO）：**重点看好药明康德、药明生物、泰格医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业、美迪西、药石科技等；**3）创新疫苗：**重点看好康泰生物、智飞生物、康华生物等；**4）创新器械：**重点看好迈瑞医疗、健帆生物、佰仁医疗、南微医学、安图生物、爱博医疗、伟思医疗等；**5）创新模式：**重点看好大参林、一心堂、老百姓、益丰药房、平安好医生、健麾信息、九州通、上海医药、柳药股份等；**6）创新检测：**重点看好华大基因、金域医学等。

（2）自主消费主线：

1）自费生物药：重点看好长春高新、我武生物等；**2）血制品：**重点看好卫光生物、双林生物、华兰生物、天坛生物等；**3）中药消费品：**重点看好片仔癀、云南白药等；**4）医美板块：**重点看好爱美客、华熙生物等；**5）连锁医疗服务：**重点看好通策医疗、爱尔眼科、美年健康等。

2021年3月组合推荐

- **稳健组合**：迈瑞医疗（300760.SZ）、药明康德（603259.SH）、恒瑞医药（600276.SH）、长春高新（000661.SZ）、君实生物（1877.HK）、康泰生物（300601.SZ）、智飞生物（300122.SZ）、通策医疗（600763.SH）、爱美客（300896.SZ）、片仔癀（600436.SH）。
- **弹性组合**：大参林（603233.SH）、健帆生物（300529.SZ）、金域医学（603882.SH）、博腾股份（300363.SZ）、双林生物（000403.SZ）、我武生物（300357.SZ）、安图生物（603658.SH）、一心堂（002727.SZ）、康华生物（300841.SZ）、美诺华（603538.SH）。
- **科创板组合**：泽璟制药(688266)、佰仁医疗(688198)、伟思医疗(688580)、前沿生物(688221)。

风险提示：**药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。**

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

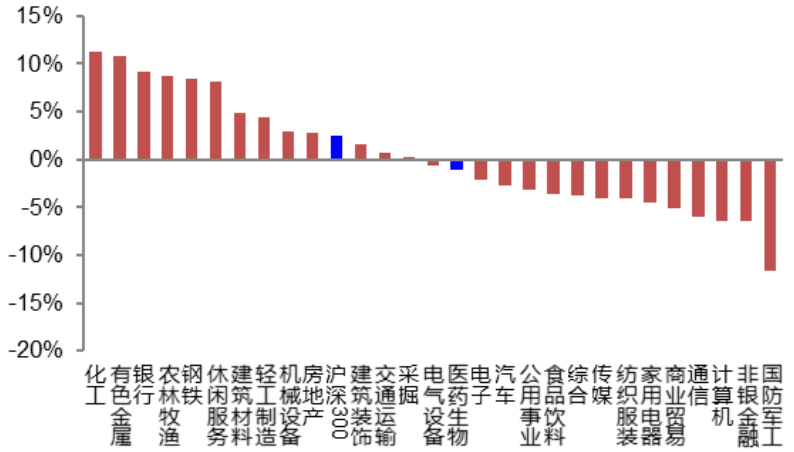
5 风险提示

1 医药板块与组合表现回顾

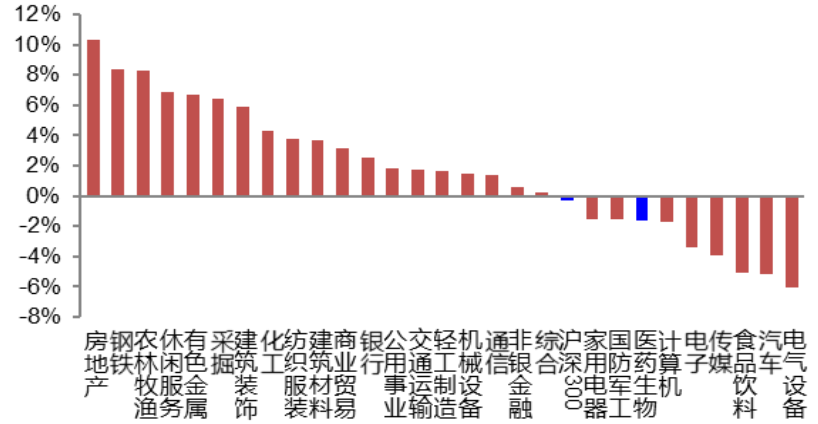
1.1 医药二级市场相对表现

- 2021年初以来，申万医药指数下跌1.08%，跑输沪深300指数约3.49个百分点，在2021年2月行业涨幅排行第15。
- 2021年2月申万医药指数下跌1.61%，跑输沪深300指数约1.33个百分点，在本月全行业行情排名第22。

年初以来全行业行情



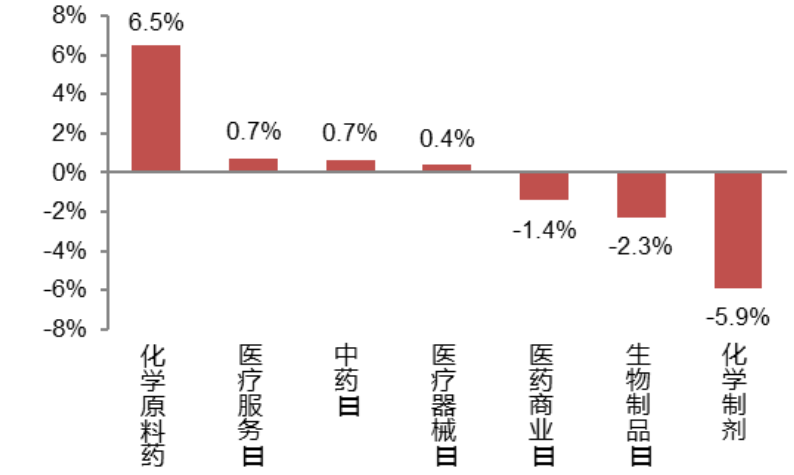
本月全行业行情



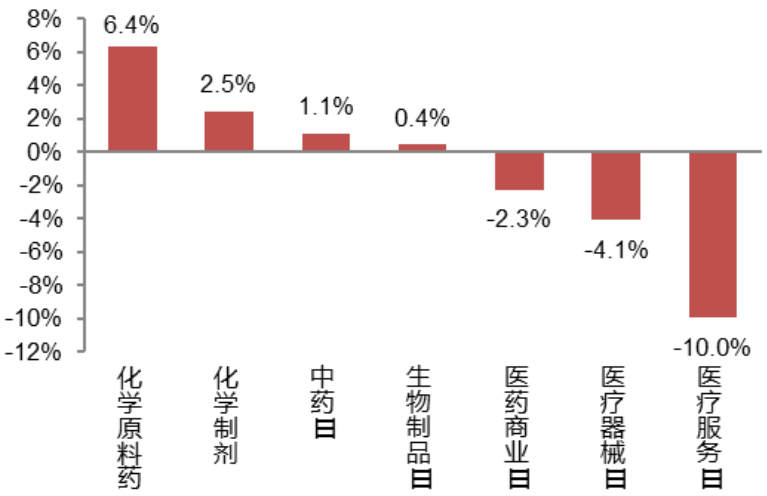
1.2 医药子行业二级市场表现

- 21年初以来看，医药子行业保持部分上涨，化学原料药、医疗服务和中药涨幅靠前，分别为6.5%、0.7%和0.7%；化学制剂跌幅最大（-5.9%）；
- 2月医药行业子板块涨幅最大的是化学原料药（6.4%），下跌幅度最大的是医疗服务（10%）。

年初以来医药子行业行情



本月医药子行业行情



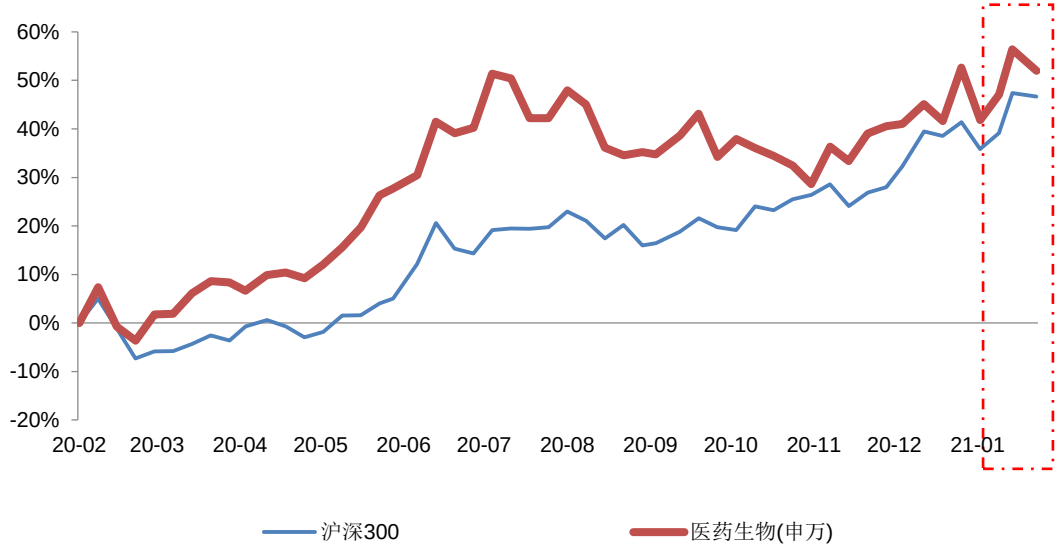
数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 医药二级市场表现

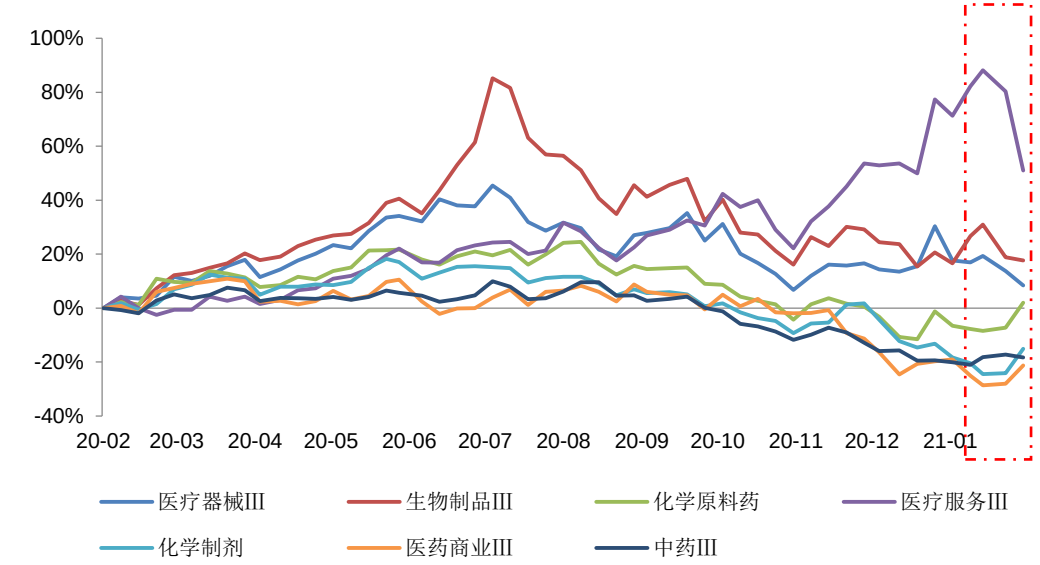
- 纵向比较医药行业行情走势，行业累计超额收益水平略有上升，过去一年（TTM）累计涨幅达39.5%，跑赢大盘4.1个百分点；

- 纵向分子行业来看，医疗服务为累计收益率最高的子行业，过去一年（TTM）超额累计收率为51%，跑赢医药行业指数46.9个百分点，医疗服务和医疗器械子行业在2月回调较大，化学原料药和化学制剂板块走势相对较强。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率



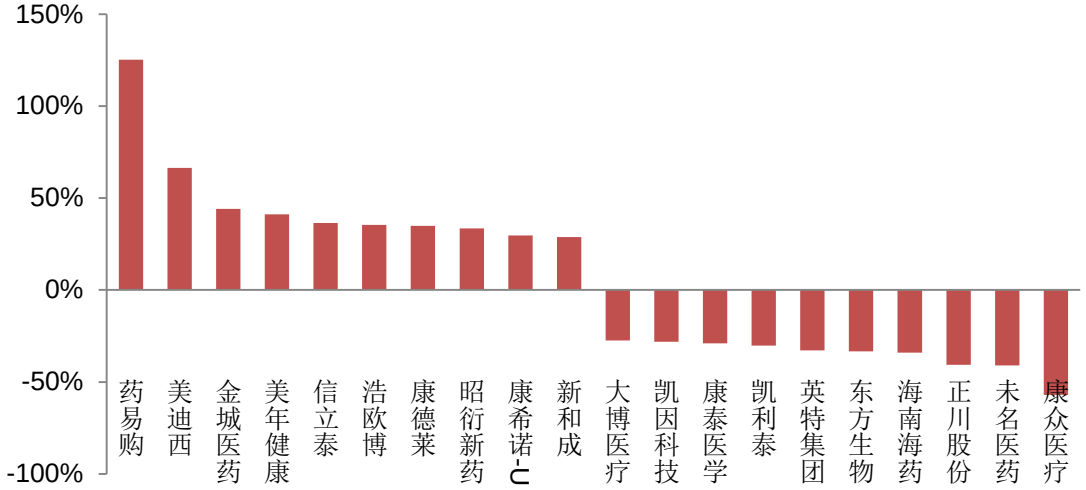
数据来源：Wind，西南证券整理

1.4 医药个股二级市场表现

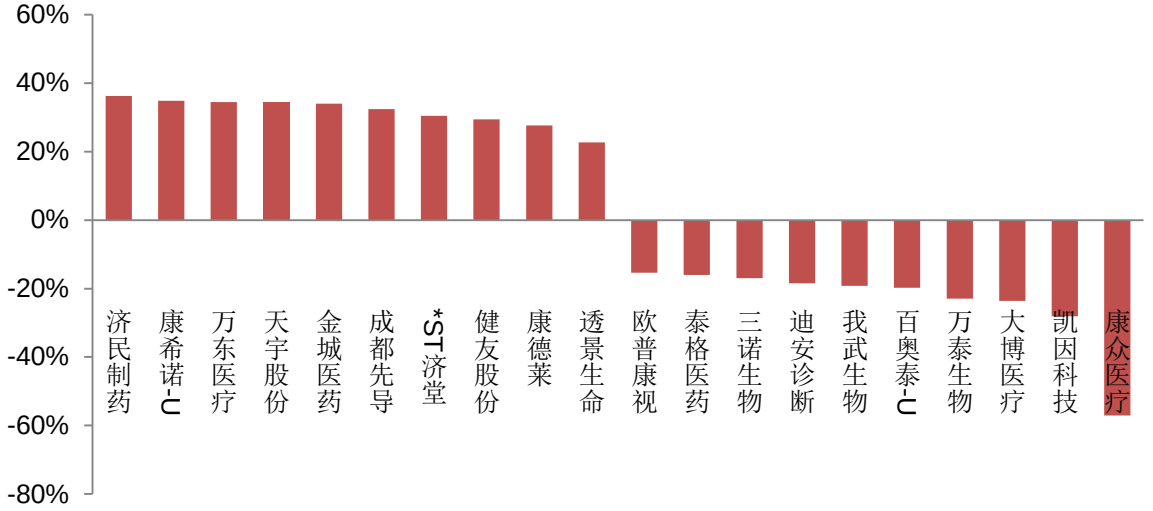
- **2021年初以来涨幅排名前十的个股分别为**：药易购（+125.2%）、美迪西（+66.3%）、金城医药（+44.1%）、美年健康（+41.2%）、信立泰（+36.4%）、浩欧博（+35.3%）、康德莱（+34.9%）、昭衍新药（+33.5%）、康希诺-U（+29.6%）、新和成（+28.7%）。
- **2021年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**康众医疗（-57%）、未名医药（-41%）、正川股份（-40.6%）、海南海药（-34.1%）、东方生物（-33.3%）、英特集团（-32.8%）、凯利泰（-30.3%）、康泰医学（-29.1%）、凯因科技（-28.1%）、大博医疗（-27.4%）。

- **2月涨幅排名前十的个股分别为**：济民制药(36.3%)、康希诺-U(34.8%)、万东医疗(34.5%)、天宇股份(34.4%)、金城医药(34%)、成都先导(32.4%)、*ST济堂(30.5%)、健友股份(29.4%)、康德莱(27.6%)、透景生命(22.7%)。
- **2月跌幅排名前十的个股分别为**：康众医疗(-57.1%)、凯因科技(-28.1%)、大博医疗(-23.6%)、万泰生物(-23%)、百奥泰-U(-19.8%)、我武生物(-19.2%)、迪安诊断(-18.5%)、三诺生物(-17%)、泰格医药(-16%)、欧普康视(-15.4%)。

年初以来医药个股涨跌幅排名



2月医药个股涨跌幅排名



数据来源：Wind，西南证券整理

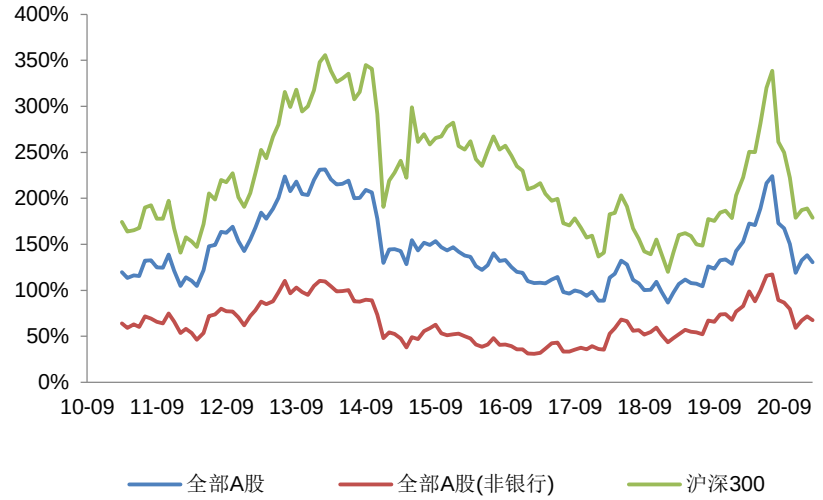
1.5 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值44倍，2月整体下降

- 纵向看：截至2021年2月28日，医药行业PE(TTM)为44倍，接近过去十年中位数水平。
- 纵向看溢价率：截至2021年2月28日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为129%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为66%，相对沪深300指数溢价率为178%，相对上个月分别下降9pp、6pp、11pp。
- 横向看：医药行业整体估值（PE-TTM）排在行业第8，处于中游偏上的水平。
- 横向看溢价率：医药行业相对沪深300的的溢价率排在行业第8，排在行业第8 ，低于休闲服务、计算机、国防军工、食品饮料、有色金属、电子和电气设备。

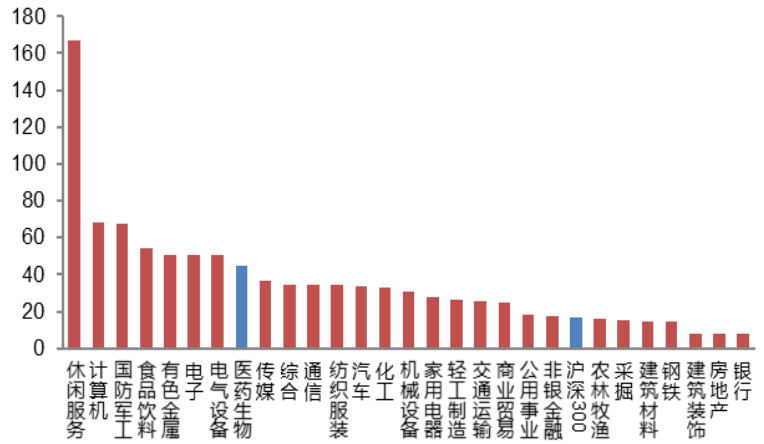
过去十年医药行业估值水平



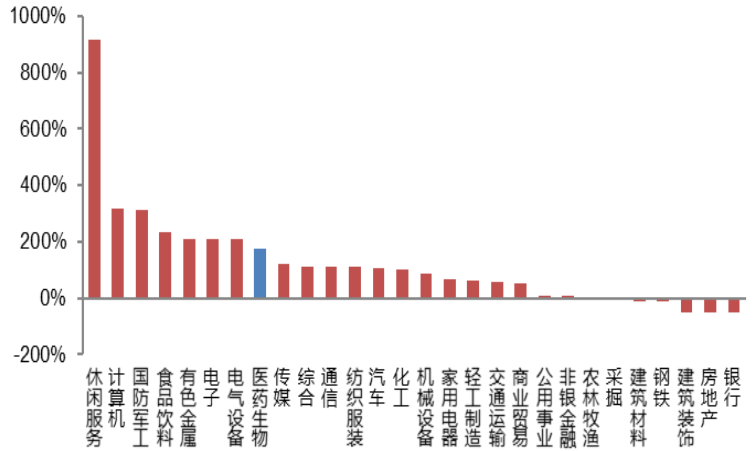
过去十年医药行业溢价率（TTM整体法剔除负值）



全行业估值水平（PE-TTM）



全行业溢价率水平-相对沪深300（PE-TTM）

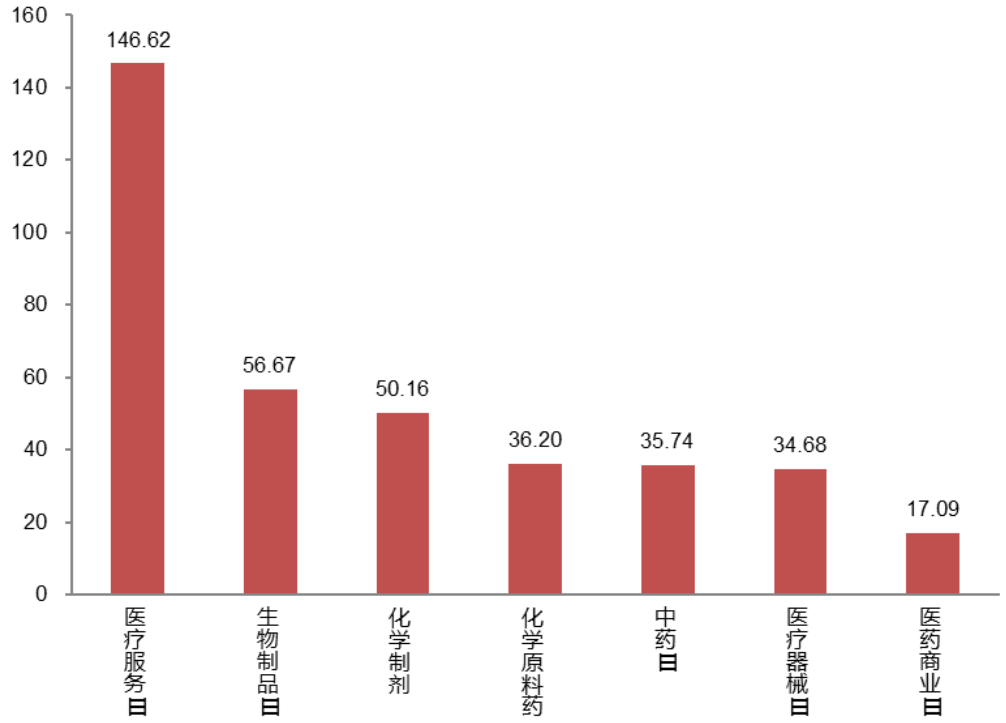


数据来源：Wind，西南证券整理

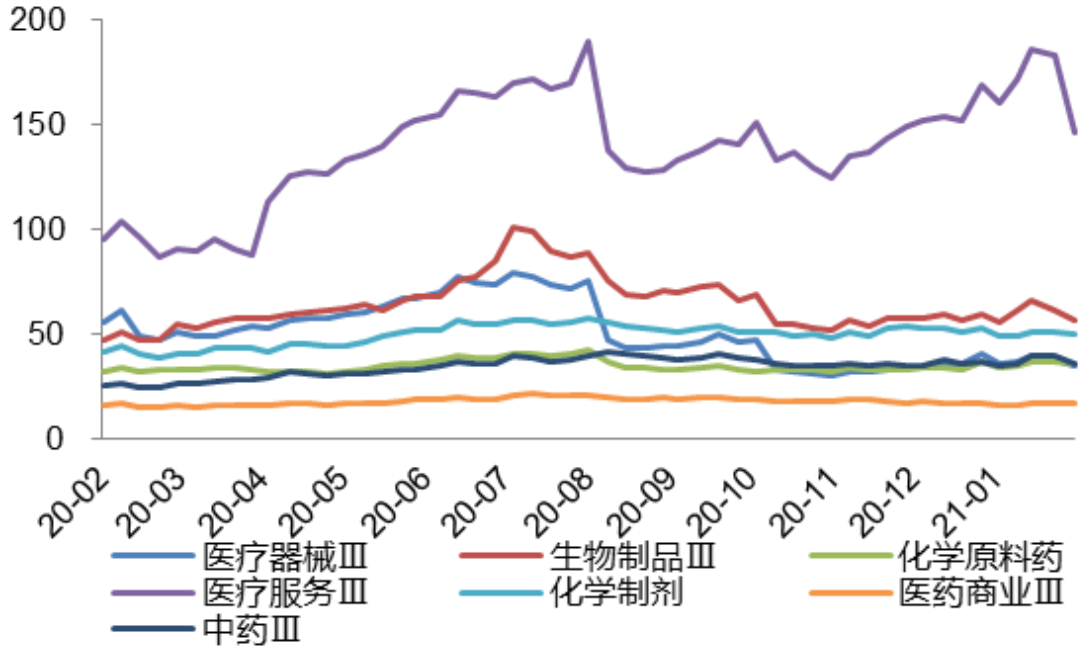
1.6 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医疗服务与生物制品估值最高

- 2月医药子行业市盈率横向看：医疗服务（147倍）和生物制品（57倍）的PE(TTM)最高，中药（35倍）和医药商业（17倍）最低。
- 纵向看：子行业估值环比有所分化，医疗服务相对全部A股溢价率月环比下跌52%，跌幅最多，生物制品环比下跌5%，其他子行业均实现上涨。

申万医药子行业2月市盈率（TTM）



申万医药子行业历史市盈率变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

1.7 2月投资组合收益简评-稳健组合

稳健组合	公司名称	月初收盘价（元）	流通股（亿股）	收盘价（元）	月涨跌幅	PE(TTM)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
							20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22
603259.SH	药明康德	171.30	17.3	143.7	-13.6%	143	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.10	1.45	1.83	129	99	78
300760.SZ	迈瑞医疗	460.10	5.0	418.0	-6.8%	80	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	78	65	51
000661.SZ	长春高新	453.25	3.6	420.9	-7.4%	61	31.21	40.56	50.70	76%	30%	25%	7.71	10.02	12.53	55	42	34
300601.SZ	康泰生物	157.59	4.9	153.1	3.5%	182	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.40	132	74	45
300122.SZ	智飞生物	172.02	9.0	174.5	10.4%	85	33.00	44.91	60.74	39%	36%	35%	2.06	2.81	3.80	85	62	46
600276.SH	恒瑞医药	102.55	53.1	101.8	-1.9%	93	64.53	80.95	100.13	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	84	67	54
603233.SH	大参林	99.10	6.6	86.1	-13.2%	56	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.95	2.45	54	44	35
600763.SH	通策医疗	323.80	3.2	265.0	-12.8%	185	5.98	8.06	10.96	29%	35%	36%	1.87	2.51	3.42	142	105	78
300529.SZ	健帆生物	77.11	4.6	78.5	-0.3%	80	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	74	58	44
002821.SZ	凯莱英	297.00	2.2	263.0	-10.4%	92	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	4.99	86	67	53
加权平均涨跌幅					-4.3%													
000300.SH	沪深300	5,418	-	5,337	-0.3%													
跑赢大盘					-4.0%													
801150.SI	医药生物(申万)	12,358	-	11,947	-1.6%													
跑赢指数					-2.6%													

- **稳健组合：本月整体组合下跌4.3%，跑输大盘4个百分点，跑输医药指数2.6个百分点。**
- **其中康泰生物和药明康德跌幅较大，分别为-19%和-14%。**

数据来源：Wind，西南证券整理

1.8 2月投资组合收益简评-弹性组合

价值组合	公司名称	月初收盘价（元）	流通股（亿股）	收盘价（元）	月涨跌幅	PE(TTM)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
							20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22
1877.HK	君实生物	82.00	2.55	79.50	4%	-60	(6.40)	(3.26)	(0.90)	14%	49%	72%	-0.73	-0.37	-0.10	-131	-257	-929
002880.SZ	卫光生物	48.18	1.61	49.79	7%	44	2.10	2.54	3.02	22%	21%	19%	1.29	1.57	1.87	38	32	27
000403.SZ	双林生物	40.47	4.87	37.00	-10%	198	1.79	4.00	6.10	12%	123%	53%	0.26	0.58	0.89	175	78	51
603233.SH	大参林	99.10	6.56	86.06	-13%	56	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.95	2.45	60	49	39
603882.SH	金域医学	157.00	4.59	136.92	-12%	55	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	53	67	56
300363.SZ	博腾股份	42.20	4.47	42.83	4%	72	3.20	4.34	5.88	72%	36%	35%	0.59	0.80	1.08	71	52	39
002821.SZ	凯莱英	297.00	2.23	263.00	-10%	92	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	5.00	104	81	64
300529.SZ	健帆生物	77.11	4.61	78.49	0%	80	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	74	57	44
688029.SH	南微医学	176.80	0.43	209.23	18%	107	2.76	4.13	5.99	-9%	50%	45%	2.07	3.10	4.49	82	55	38
002044.SZ	美年健康	15.25	38.30	16.00	13%	(35)	0.08	10.47	12.31	101%	13497%	18%	0.00	0.27	0.31	8123	60	51
加权平均涨跌幅					-0.1%													
000300.SH	沪深300	5,418	-	5,337	-0.3%													
跑赢大盘					0.2%													
801150.SI	医药生物(申万)	12,358	-	11,947	-1.6%													
跑赢指数					1.5%													

➢ **弹性组合：本月整体组合下降0.1%，跑赢大盘0.2个百分点，跑赢医药指数1.5个百分点。**

数据来源：Wind，西南证券整理

1.9 2月周报观点回顾

- **2月第1周策略：第四批集采落地，持续看好创新及相关产业链CXO**

  集采政策倒逼企业加快创新，持续看好创新药及相关产业链。 2月3日，第四批国家集采中标结果公布。本次集采共纳入45种药品，拟中选药品平均降价52%，最高降幅达到96.82%。本次集采降幅收窄，4+7、4+7扩围、第二轮集采和第三轮集采降幅分别51%、58%、60%和70%。集采政策倒逼企业加快创新，持续看好创新药及相关产业链。

- **2月第2周策略：Q1，持续看好医药板块行情**

  从业绩来看，去年一季度业绩受疫情影响呈现低基数，随着疫苗接种，医药需求回暖，今年一季度业绩增速有望较好，持续看好高景气板块创新产业链CXO、药店、医疗服务、血制品、疫苗、创新器械等子板块。从流动性来看，年前经历短暂流动性收紧，年后有望缓解；此外，Q1新发公募基金有望进一步补充增量资金。

- **2月第3周策略：趁医药回调良机，布局高景气板块**

  高景气度板块回调，迎来布局良机。1)从业绩弹性来看，去年一季度业绩受疫情影响呈现低基数，疫苗逐步接种，医药需求逐步回暖，CXO、医疗服务、疫苗、部分受损药械等高景气板块一季度业绩有望同比增速较快 2)资金层面来看，节后流动性偏紧，但考虑到新发公募基金规模不断创新高，不必过分担心资金面。

- **2月第4周策略：医药大幅回调阶段结束，进入精选个股时代**

  Q1持续看好医药板块行情。从业绩来看，去年一季度业绩受疫情影响呈现低基数，随着疫苗接种，医药需求回暖，今年一季度业绩增速有望较好，持续看好高景气板块创新产业链CXO、药店、医疗服务、血制品、疫苗、创新器械等子板块。从流动性来看，年前经历短暂流动性收紧，年后有望缓解；此外，Q1新发公募基金有望进一步补充增量资金。

1.10 公募基金四季度持仓分析

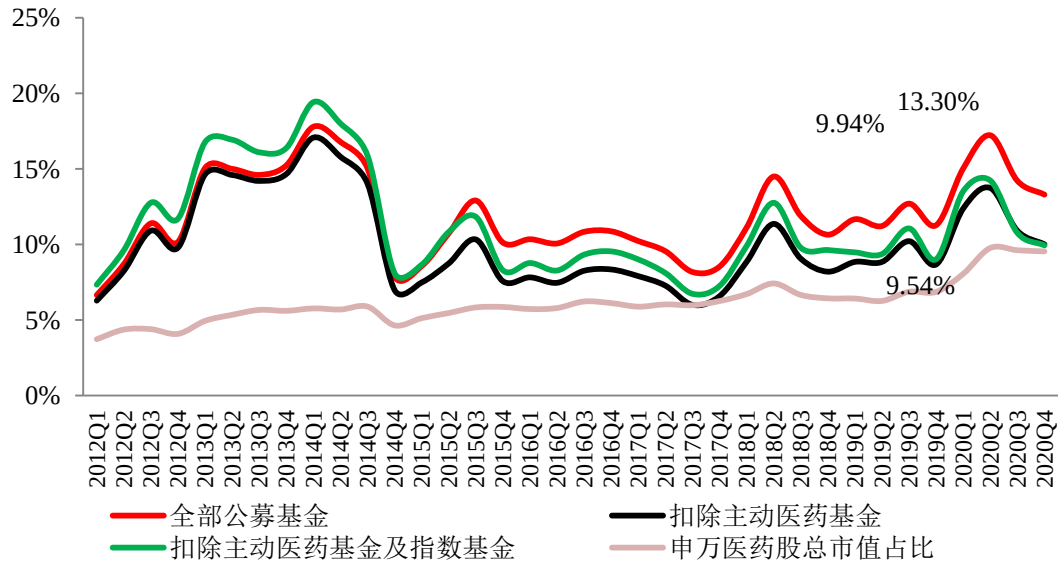
□ 2020Q4医药总持仓变化情况：

20Q4全部公募基金占比13.3%，环比下降0.9pp；剔除主动医药基金占比10%，环比下降0.9pp；再剔除指数基金占比9.94%，环比下降0.82pp；申万医药板块市值占比为9.54%，环比下降0.08pp；

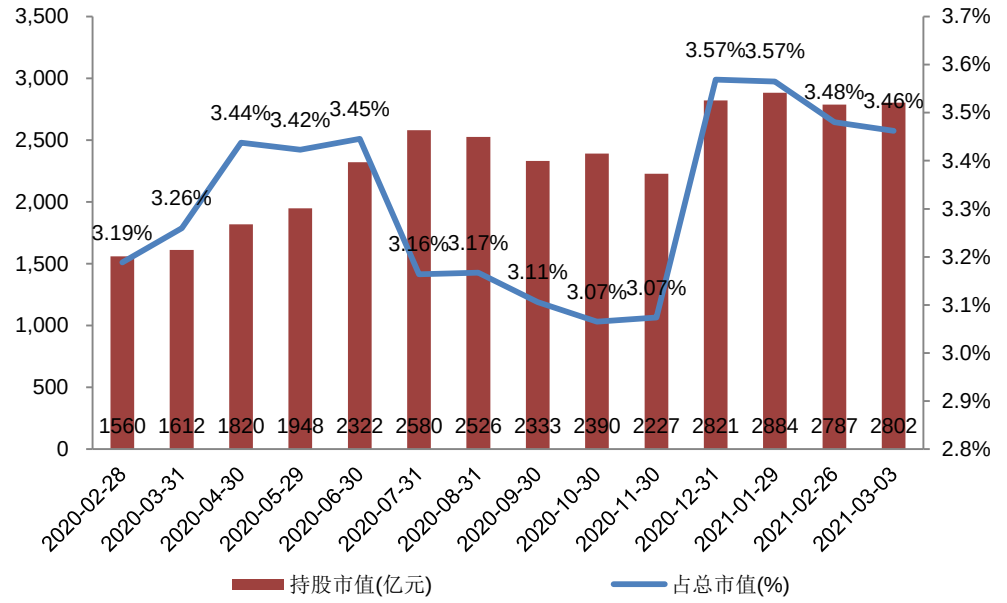
□ 2021年2月外资持股占比略有下降。

2月的持股总市值为2787亿元，略有降低，外资持股占行业总市值比例从年初的3.57%下降到3.48%。

近年来基金持仓总量占比情况



外资持股占比（陆股通）



数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，拥有公募基金持仓家数前五的分别是恒瑞医药745家，增加96家；迈瑞医549家，增加43家；药明康德466家，增加127家；长春高新455家，增加118家；爱尔眼科267家，增加64家。

20Q4持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600276.SH	恒瑞医药	745	96	412.8	86.2	7.0%	0.1%	6.9%	0.1%	24%	5,747	5,766
300760.SZ	迈瑞医疗	549	43	485.6	121.3	22.8%	1.9%	9.4%	0.8%	26%	2,281	5,555
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	164.1	17.0%	3.8%	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	114.1	20.4%	3.5%	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
300015.SZ	爱尔眼科	267	64	268.0	93.7	10.5%	0.6%	8.7%	0.5%	51%	2,593	3,111
300122.SZ	智飞生物	256	-21	163.5	3.2	12.3%	-0.5%	6.9%	-0.3%	10%	1,359	2,414
300347.SZ	泰格医药	180	72	152.8	93.1	14.2%	5.5%	10.8%	4.2%	57%	1,170	1,536
603882.SH	金域医学	150	75	42.0	15.1	7.1%	1.4%	7.1%	1.4%	26%	704	704
600763.SH	通策医疗	136	17	156.4	35.6	17.6%	0.0%	17.6%	0.0%	36%	994	994
002821.SZ	凯莱英	107	-23	106.5	31.9	16.0%	3.3%	14.7%	2.5%	16%	705	768
300601.SZ	康泰生物	101	-38	120.9	-23.2	14.1%	-3.2%	10.1%	-1.5%	-3%	810	1,131
600521.SH	华海药业	81	-8	48.1	9.1	9.8%	1.4%	9.8%	1.4%	6%	406	406
000538.SZ	云南白药	67	19	13.2	3.2	1.9%	0.3%	0.9%	0.1%	11%	823	1,747
600079.SH	人福医药	63	-5	29.0	-1.5	6.3%	-1.0%	5.5%	-1.5%	8%	422	481
600436.SH	片仔癀	62	10	24.5	5.4	1.5%	0.2%	1.5%	0.2%	13%	1,798	1,798
300558.SZ	贝达药业	60	20	31.0	1.6	7.2%	0.8%	7.0%	0.6%	-6%	553	569
300677.SZ	英科医疗	55	26	62.2	23.7	15.8%	-9.1%	10.5%	-1.0%	75%	595	896
603456.SH	九洲药业	55	-3	27.5	0.7	9.6%	-1.2%	9.6%	-1.2%	18%	320	320
300759.SZ	康龙化成	52	13	37.1	11.8	7.4%	1.6%	3.9%	0.8%	19%	602	1,146
300595.SZ	欧普康视	46	11	20.8	8.8	5.8%	1.4%	4.2%	1.0%	33%	482	670

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数变动情况来看，新增机构持仓家数最多的前五支股票分别是：药明康德（+127家），长春高新（+118家），恒瑞医药（+96家）、金域医学（+75家）、泰格医药（+72家）.
- 减少机构持仓家数最多的前五支股票分别是:华兰生物（-99家）、沃森生物（-88家）、康泰生物（-38家）、乐普医疗（-35家）、丽珠集团（-31家）.

20Q4持股基金数量季度增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	164.1	17.0%	3.8%	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	114.1	20.4%	3.5%	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
600276.SH	恒瑞医药	745	96	412.8	86.2	7.0%	0.1%	6.9%	0.1%	24%	5,747	5,766
603882.SH	金域医学	150	75	42.0	15.1	7.1%	1.4%	7.1%	1.4%	26%	704	704
300347.SZ	泰格医药	180	72	152.8	93.1	14.2%	5.5%	10.8%	4.2%	57%	1,170	1,536
300015.SZ	爱尔眼科	267	64	268.0	93.7	10.5%	0.6%	8.7%	0.5%	51%	2,593	3,111
300760.SZ	迈瑞医疗	549	43	485.6	121.3	22.8%	1.9%	9.4%	0.8%	26%	2,281	5,555
300896.SZ	爱美客	39	29	13.1	10.5	7.7%	4.7%	1.7%	1.0%	91%	200	923
300677.SZ	英科医疗	55	26	62.2	23.7	15.8%	-9.1%	10.5%	-1.0%	75%	595	896
000516.SZ	国际医学	31	26	21.3	20.2	8.8%	7.9%	8.6%	7.8%	85%	214	219
002007.SZ	华兰生物	20	-99	21.6	-24.7	3.3%	-1.9%	2.8%	-1.7%	-24%	770	897
300142.SZ	沃森生物	17	-88	16.3	-38.4	2.9%	-4.4%	2.7%	-4.2%	-24%	554	576
300601.SZ	康泰生物	101	-38	120.9	-23.2	14.1%	-3.2%	10.1%	-1.5%	-3%	810	1,131
300003.SZ	乐普医疗	21	-35	7.4	-10.9	1.8%	-1.8%	1.5%	-1.5%	-19%	439	516
000513.SZ	丽珠集团	13	-31	8.8	-11.9	2.4%	-2.2%	2.3%	-2.2%	-16%	383	391
300529.SZ	健帆生物	45	-30	62.7	-3.6	20.0%	-0.2%	11.6%	-0.1%	-1%	369	639
002044.SZ	美年健康	31	-28	62.7	-13.7	14.5%	-1.2%	14.1%	0.4%	-19%	513	524
603883.SH	老百姓	18	-24	14.0	-5.0	5.5%	-0.5%	5.4%	-0.1%	-23%	311	312
002821.SZ	凯莱英	107	-23	106.5	31.9	16.0%	3.3%	14.7%	2.5%	16%	705	768
600739.SH	辽宁成大	16	-23	0.6	-3.6	0.2%	-1.0%	0.2%	-1.0%	2%	382	382

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比（流通股）情况来看，1）公募基金持仓占自由流通股比例前五分别为：迈瑞医疗（22.8%）、长春高新（20.4%）、健帆生物（20%）、通策医疗（17.6%）、博腾股份（17.5%）；2）公募基金持仓占全股本的比例前五分别为：长春高新（17.9%）、通策医疗（17.6%）、康德莱（14.9%）、凯莱英（14.7%）、博腾股份（14.4%）。

20Q4公募基金持股流通股占比TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		自由流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	549	43	485.6	121.3	**22.8%**	1.9%	9.4%	0.8%	26%	2,281	5,555
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	114.1	**20.4%**	3.5%	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
300529.SZ	健帆生物	45	-30	62.7	-3.6	**20.0%**	-0.2%	11.6%	-0.1%	-1%	369	639
600763.SH	通策医疗	136	17	156.4	35.6	**17.6%**	0.0%	17.6%	0.0%	36%	994	994
300363.SZ	博腾股份	34	6	28.5	4.6	**17.5%**	0.7%	14.4%	0.6%	17%	188	228
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	164.1	**17.0%**	3.8%	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
300298.SZ	三诺生物	13	8	26.7	3.0	**16.9%**	3.5%	13.2%	2.7%	2%	154	197
002727.SZ	一心堂	33	-8	20.7	4.1	**16.0%**	3.3%	10.5%	3.0%	-16%	143	218
002821.SZ	凯莱英	107	-23	106.5	31.9	**16.0%**	3.3%	14.7%	2.5%	16%	705	768
300677.SZ	英科医疗	55	26	62.2	23.7	**15.8%**	-9.1%	10.5%	-1.0%	75%	595	896
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	114.1	20.4%	3.5%	**17.9%**	3.8%	21%	1,664	1,867
600763.SH	通策医疗	136	17	156.4	35.6	17.6%	0.0%	**17.6%**	0.0%	36%	994	994
603987.SH	康德莱	10	3	10.3	3.8	15.1%	6.2%	**14.9%**	6.1%	-4%	74	75
002821.SZ	凯莱英	107	-23	106.5	31.9	16.0%	3.3%	**14.7%**	2.5%	16%	705	768
300363.SZ	博腾股份	34	6	28.5	4.6	17.5%	0.7%	**14.4%**	0.6%	17%	188	228
002044.SZ	美年健康	31	-28	62.7	-13.7	14.5%	-1.2%	**14.1%**	0.4%	-19%	513	524
300298.SZ	三诺生物	13	8	26.7	3.0	16.9%	3.5%	**13.2%**	2.7%	2%	154	197
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	164.1	17.0%	3.8%	**12.0%**	2.7%	34%	2,752	3,907
300529.SZ	健帆生物	45	-30	62.7	-3.6	20.0%	-0.2%	**11.6%**	-0.1%	-1%	369	639
300347.SZ	泰格医药	180	72	152.8	93.1	14.2%	5.5%	**10.8%**	4.2%	57%	1,170	1,536

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓占流通股比例的变动情况来看，持仓占比增加前五分别为：国际医学（+7.9%）、康德莱（+6.2%）、泰格医药（+5.5%）、爱美客（+4.7%）、伟思医疗（+4.1%）。
- 持股占比减少的前五分别为：英科医疗（-9.1%）、兴齐眼药（-8.3%）、三友医疗（-7.0%）、南微医学（-6.8%）、东阿阿胶（-5.2%）。

20Q4公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
000516.SZ	国际医学	31	26	21.3	20.2	8.8%	**7.9%**	8.6%	7.8%	85%	214	219
603987.SH	康德莱	10	3	10.3	3.8	15.1%	**6.2%**	14.9%	6.1%	-4%	74	75
300347.SZ	泰格医药	180	72	152.8	93.1	14.2%	**5.5%**	10.8%	4.2%	57%	1,170	1,536
300896.SZ	爱美客	39	29	13.1	10.5	7.7%	**4.7%**	1.7%	1.0%	91%	200	923
688580.SH	伟思医疗	4	1	1.4	0.2	8.8%	**4.1%**	2.0%	0.9%	-38%	16	68
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	164.1	17.0%	**3.8%**	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	114.1	20.4%	**3.5%**	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
300298.SZ	三诺生物	13	8	26.7	3.0	16.9%	**3.5%**	13.2%	2.7%	2%	154	197
002019.SZ	亿帆医药	6	-1	8.5	4.3	5.5%	**3.4%**	3.7%	2.3%	-23%	153	223
002727.SZ	一心堂	33	-8	20.7	4.1	16.0%	**3.3%**	10.5%	3.0%	-16%	143	218
300677.SZ	英科医疗	55	26	62.2	23.7	15.8%	**-9.1%**	10.5%	-1.0%	75%	595	896
300573.SZ	兴齐眼药	1	-11	0.1	-6.8	0.2%	**-8.3%**	0.1%	-6.1%	-29%	59	80
688085.SH	三友医疗	0	-2	-	-1.6	0.0%	**-7.0%**	0.0%	-1.5%	-27%	18	82
688029.SH	南微医学	11	-13	7.9	-8.9	10.0%	**-6.8%**	3.2%	-2.2%	-17%	83	258
000423.SZ	东阿阿胶	3	-9	0.4	-13.5	0.1%	**-5.2%**	0.1%	-5.2%	-3%	241	241
688050.SH	爱博医疗	9	-6	2.6	-2.5	7.0%	**-4.9%**	1.4%	-1.0%	-13%	40	198
300636.SZ	同和药业	2	-2	0.1	-1.7	0.5%	**-4.4%**	0.5%	-3.8%	-32%	26	31
300142.SZ	沃森生物	17	-88	16.3	-38.4	2.9%	**-4.4%**	2.7%	-4.2%	-24%	554	576
688266.SH	泽璟制药-U	0	-5	-	-1.9	0.0%	**-3.6%**	0.0%	-0.9%	-25%	37	152
000739.SZ	普洛药业	24	-19	16.0	-9.6	5.8%	**-3.5%**	5.8%	-3.3%	-2%	292	292

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，排名前五分别是：迈瑞医疗485.6亿元，上升121.3亿元；恒瑞医药412.8亿元，上升86.2亿元；药明康德393.6亿元，上升164.1亿元；长春高新325.6亿元，上升114.1亿元；爱尔眼科268亿元，上升93.7亿元。

20Q4公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	549	43	**485.6**	121.3	22.8%	1.9%	9.4%	0.8%	26%	2,281	5,555
600276.SH	恒瑞医药	745	96	**412.8**	86.2	7.0%	0.1%	6.9%	0.1%	24%	5,747	5,766
603259.SH	药明康德	466	127	**393.6**	164.1	17.0%	3.8%	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
000661.SZ	长春高新	455	118	**325.6**	114.1	20.4%	3.5%	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
300015.SZ	爱尔眼科	267	64	**268.0**	93.7	10.5%	0.6%	8.7%	0.5%	51%	2,593	3,111
300122.SZ	智飞生物	256	-21	**163.5**	3.2	12.3%	-0.5%	6.9%	-0.3%	10%	1,359	2,414
600763.SH	通策医疗	136	17	**156.4**	35.6	17.6%	0.0%	17.6%	0.0%	36%	994	994
300347.SZ	泰格医药	180	72	**152.8**	93.1	14.2%	5.5%	10.8%	4.2%	57%	1,170	1,536
300601.SZ	康泰生物	101	-38	**120.9**	-23.2	14.1%	-3.2%	10.1%	-1.5%	-3%	810	1,131
002821.SZ	凯莱英	107	-23	**106.5**	31.9	16.0%	3.3%	14.7%	2.5%	16%	705	768
002044.SZ	美年健康	31	-28	**62.7**	-13.7	14.5%	-1.2%	14.1%	0.4%	-19%	513	524
300529.SZ	健帆生物	45	-30	**62.7**	-3.6	20.0%	-0.2%	11.6%	-0.1%	-1%	369	639
300677.SZ	英科医疗	55	26	**62.2**	23.7	15.8%	-9.1%	10.5%	-1.0%	75%	595	896
600521.SH	华海药业	81	-8	**48.1**	9.1	9.8%	1.4%	9.8%	1.4%	6%	406	406
603882.SH	金域医学	150	75	**42.0**	15.1	7.1%	1.4%	7.1%	1.4%	26%	704	704
300759.SZ	康龙化成	52	13	**37.1**	11.8	7.4%	1.6%	3.9%	0.8%	19%	602	1,146
300558.SZ	贝达药业	60	20	**31.0**	1.6	7.2%	0.8%	7.0%	0.6%	-6%	553	569
600079.SH	人福医药	63	-5	**29.0**	-1.5	6.3%	-1.0%	5.5%	-1.5%	8%	422	481
300357.SZ	我武生物	25	12	**28.6**	14.8	7.9%	2.7%	7.1%	2.4%	40%	337	376
300363.SZ	博腾股份	34	6	**28.5**	4.6	17.5%	0.7%	14.4%	0.6%	17%	188	228

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为药明康德（+164.1亿元）、迈瑞医疗（+121.3亿元）、长春高新（+114.1亿元）、爱尔眼科（+93.7亿元）、泰格医药（+93.1亿元）。

20Q4本季度公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值（亿元）	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	466	127	393.6	**164.1**	17.0%	3.8%	12.0%	2.7%	34%	2,752	3,907
300760.SZ	迈瑞医疗	549	43	485.6	**121.3**	22.8%	1.9%	9.4%	0.8%	26%	2,281	5,555
000661.SZ	长春高新	455	118	325.6	**114.1**	20.4%	3.5%	17.9%	3.8%	21%	1,664	1,867
300015.SZ	爱尔眼科	267	64	268.0	**93.7**	10.5%	0.6%	8.7%	0.5%	51%	2,593	3,111
300347.SZ	泰格医药	180	72	152.8	**93.1**	14.2%	5.5%	10.8%	4.2%	57%	1,170	1,536
600276.SH	恒瑞医药	745	96	412.8	**86.2**	7.0%	0.1%	6.9%	0.1%	24%	5,747	5,766
600763.SH	通策医疗	136	17	156.4	**35.6**	17.6%	0.0%	17.6%	0.0%	36%	994	994
002821.SZ	凯莱英	107	-23	106.5	**31.9**	16.0%	3.3%	14.7%	2.5%	16%	705	768
300677.SZ	英科医疗	55	26	62.2	**23.7**	15.8%	-9.1%	10.5%	-1.0%	75%	595	896
000516.SZ	国际医学	31	26	21.3	**20.2**	8.8%	7.9%	8.6%	7.8%	85%	214	219
300142.SZ	沃森生物	17	-88	16.3	**-38.4**	2.9%	-4.4%	2.7%	-4.2%	-24%	554	576
002007.SZ	华兰生物	20	-99	21.6	**-24.7**	3.3%	-1.9%	2.8%	-1.7%	-24%	770	897
300601.SZ	康泰生物	101	-38	120.9	**-23.2**	14.1%	-3.2%	10.1%	-1.5%	-3%	810	1,131
603658.SH	安图生物	43	-8	14.7	**-16.3**	2.4%	-2.1%	2.2%	-2.2%	-10%	656	687
002044.SZ	美年健康	31	-28	62.7	**-13.7**	14.5%	-1.2%	14.1%	0.4%	-19%	513	524
000423.SZ	东阿阿胶	3	-9	0.4	**-13.5**	0.1%	-5.2%	0.1%	-5.2%	-3%	241	241
000513.SZ	丽珠集团	13	-31	8.8	**-11.9**	2.4%	-2.2%	2.3%	-2.2%	-16%	383	391
300003.SZ	乐普医疗	21	-35	7.4	**-10.9**	1.8%	-1.8%	1.5%	-1.5%	-19%	439	516
300676.SZ	华大基因	7	-21	14.7	**-10.6**	4.6%	-2.5%	2.9%	-1.5%	-10%	414	665
603939.SH	益丰药房	15	-22	11.8	**-10.2**	2.5%	-1.8%	2.5%	-1.7%	-8%	506	522

数据来源：Wind，西南证券整理

1.11 沪港通资金流动回顾

- **医药陆股通持仓占比前五分别为**：泰格医药、迪安诊断、云南白药、迈瑞医疗、恒瑞医药;
- **医药陆股通持仓占比增加前五分别为**：理邦仪器、君实生物-U、山东药玻、乐普医疗、凯利泰;
- **医药陆股通持仓占比减少前五分别为**：一品红、睿智医药、奥赛康、蓝帆医疗、中新药业。

	代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
陆港通持仓占比前十大	300347.SZ	泰格医药	18.4%	-0.6%	12.0%	-0.4%	146.8	-33.3	-16.3%
	300244.SZ	迪安诊断	17.0%	1.2%	12.5%	0.9%	26.4	-3.8	-18.4%
	000538.SZ	云南白药	14.6%	-0.6%	6.9%	-0.3%	114.6	-7.0	-0.9%
	300760.SZ	迈瑞医疗	14.1%	0.2%	5.8%	0.1%	293.7	-17.7	-5.7%
	600276.SH	恒瑞医药	12.4%	-0.1%	12.4%	-0.1%	672.4	-19.3	-2.7%
	603882.SH	金域医学	12.1%	1.3%	12.1%	1.3%	76.3	-1.6	-16.2%
	603939.SH	益丰药房	11.7%	1.0%	11.4%	1.0%	53.3	-2.7	-13.2%
	300759.SZ	康龙化成	10.8%	0.3%	3.9%	0.1%	39.0	-3.8	-10.6%
	603259.SH	药明康德	10.2%	-0.2%	5.9%	-0.1%	207.8	-36.9	-12.9%
	000423.SZ	东阿阿胶	9.6%	0.9%	9.6%	0.9%	22.3	3.6	4.3%

	代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
陆港通持仓占比增持前十大	300206.SZ	理邦仪器	7.2%	6.5%	4.2%	3.7%	4.6	4.2	12.9%
	688180.SH	君实生物-U	3.0%	3.0%	0.3%	0.3%	2.3	2.3	19.8%
	600529.SH	山东药玻	7.8%	2.3%	7.8%	2.3%	17.2	4.9	-3.8%
	300003.SZ	乐普医疗	5.8%	2.1%	5.0%	1.8%	28.6	13.2	19.8%
	300326.SZ	凯利泰	5.0%	1.7%	5.0%	1.7%	4.0	1.0	-13.6%
	603882.SH	金域医学	12.1%	1.3%	12.1%	1.3%	76.3	-1.6	-16.2%
	300244.SZ	迪安诊断	17.0%	1.2%	12.5%	0.9%	26.4	-3.8	-18.4%
	603939.SH	益丰药房	11.7%	1.0%	11.4%	1.0%	53.3	-2.7	-13.2%
	300633.SZ	开立医疗	2.6%	0.9%	2.6%	0.9%	2.4	1.1	14.3%
	000423.SZ	东阿阿胶	9.6%	0.9%	9.6%	0.9%	22.3	3.6	4.3%

	代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
陆港通持仓占比减持前十大	300723.SZ	一品红	0.9%	-1.0%	0.4%	-0.4%	0.3	-0.3	5.6%
	300149.SZ	睿智医药	7.4%	-0.9%	5.9%	-0.7%	4.2	-0.1	10.8%
	002755.SZ	奥赛康	1.5%	-0.7%	0.2%	-0.1%	0.3	-0.1	12.3%
	002382.SZ	蓝帆医疗	1.8%	-0.7%	1.4%	-0.5%	3.1	-1.4	-12.7%
	600329.SH	中新药业	2.6%	-0.7%	1.9%	-0.5%	2.6	-0.6	1.5%
	002001.SZ	新和成	2.2%	-0.6%	2.2%	-0.6%	20.5	-2.1	15.9%
	600993.SH	马应龙	3.0%	-0.6%	3.0%	-0.6%	2.4	-0.5	-3.3%
	000538.SZ	云南白药	14.6%	-0.6%	6.9%	-0.3%	114.6	-7.0	-0.9%
	300630.SZ	普利制药	1.3%	-0.6%	1.0%	-0.5%	2.0	-0.8	0.4%
	600079.SH	人福医药	1.9%	-0.6%	1.6%	-0.6%	7.7	-1.6	4.6%

备注：持仓占比数据公布值来自港交所官网，沪股通公布为占流通A股比，深股通公布为占全部A股比。

数据来源：Wind，西南证券整理，截止2021-1-29

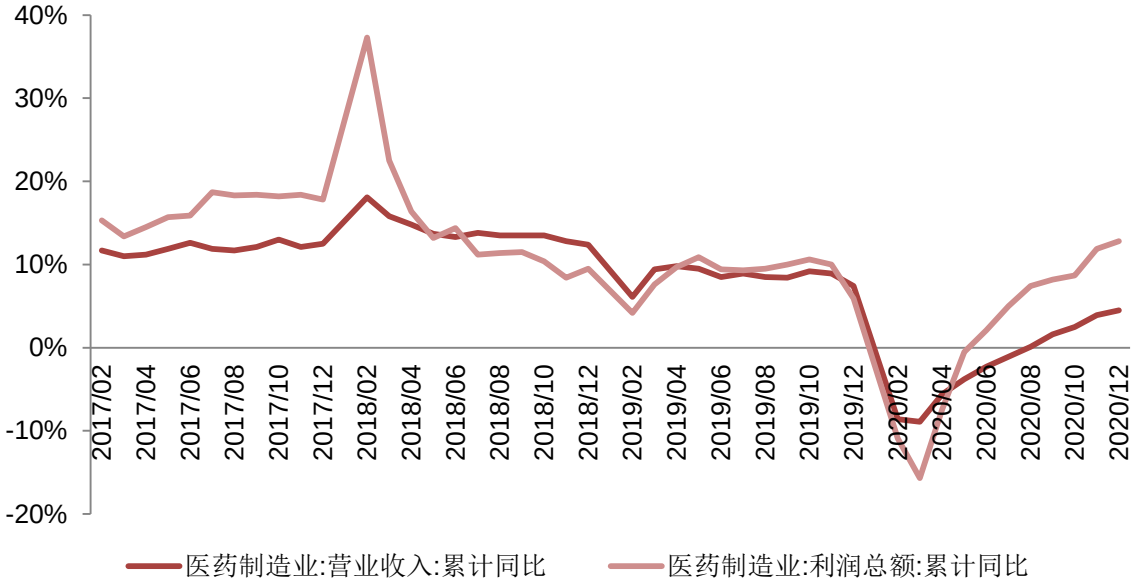
1.12 医药工业运行情况：12月医药制造业基本恢复，Q3单季度PDB样本医院收入降幅大幅缩窄

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**2020年全年累计实现营业收入2.49万亿元，同比+4.5%；累计实现利润总额3506亿元，同比增加13%。2020年12月单月份实现收入2852.8亿元，同比增长23%，医药制造业随国内疫情好转基本恢复。

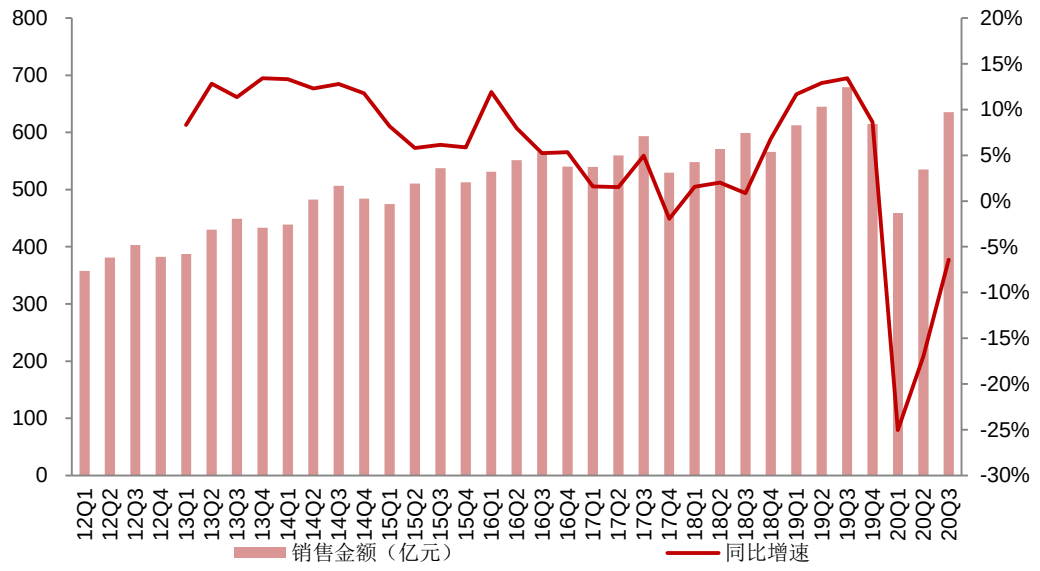
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2019年PDB样本医院药品收入同比+11.7%，比2018年提升了9个百分点，我们认为主要是众多创新品种进入医保后快速放量所致。2020前三季度PDB收入1630.2亿元，同比下降16%，其中Q1受疫情的影响，收入下滑25%，Q2/Q3单季度收入增速分别为-17%/-6%，Q3降幅大幅缩窄，预计Q4将进一步改善。

- **西南观点：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成行业主要增长动力，**全年医药制造业收入增速4.5%与我们此前预计的5%左右基本符合，展望2021年，我们预计低基数和疫情进一步得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。**

医药工业收入总额及增速（统计局）



医药工业收入总额及增速（PDB）



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

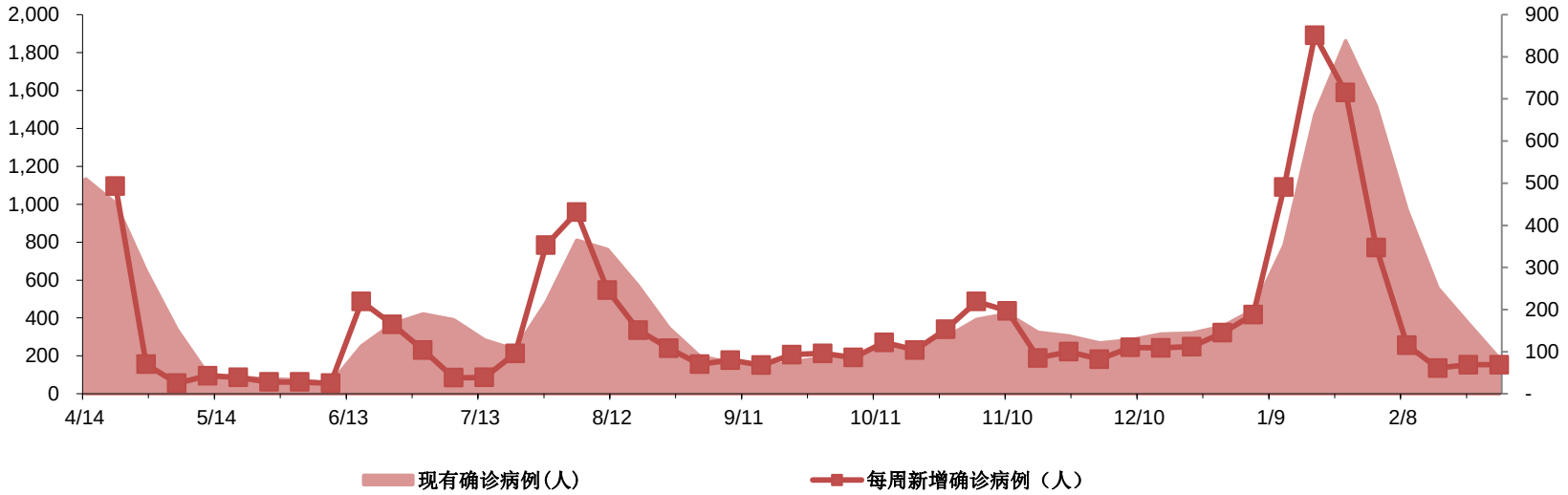
4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

2.1 国内：春节疫情防控得当，零星确诊

- 截至3月2日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例186例（其中无重症病例），累计治愈出院病例85111例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例89933例，现有疑似病例2例。累计追踪到密切接触者979653人，尚在医学观察的密切接触者4929人。1月上旬明显呈现增加的趋势，下旬逐渐得到有效控制，每日新增人数回落。

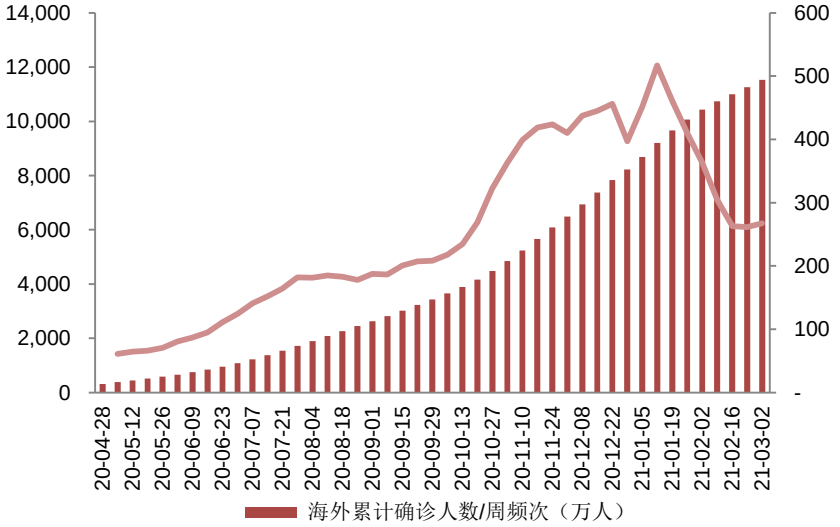
全国新冠疫情：现有确诊趋势与每周新增人数



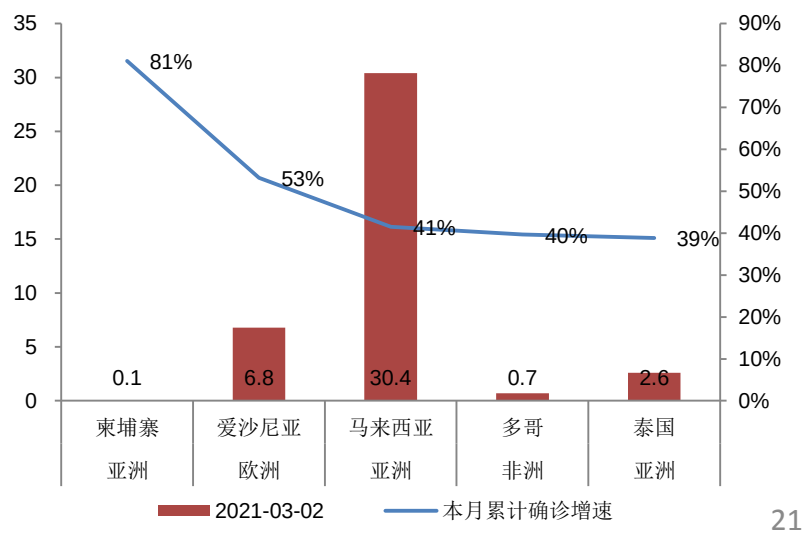
2.2 全球：累计确诊持续增长，22月每周新增确诊人数下降至约260万人，防控手段和疫苗的效果有所体现

- 截至3月2日24时，全球除中国外累计确诊病例1.15亿例，全球死亡病例255万例，死亡率2.22%。从趋势看，1月每日新增确诊人数有所回落，预计防控力度提升和疫苗使用有一定的效果。
- 从新冠确诊月增速幅度来看，过去一个月的东南亚和非洲国家有较大确诊增幅，其中马来西亚确证人数较大，增速也同时较高。

全球累计确诊人数、增速趋势图



新冠累计确诊增速前十国家

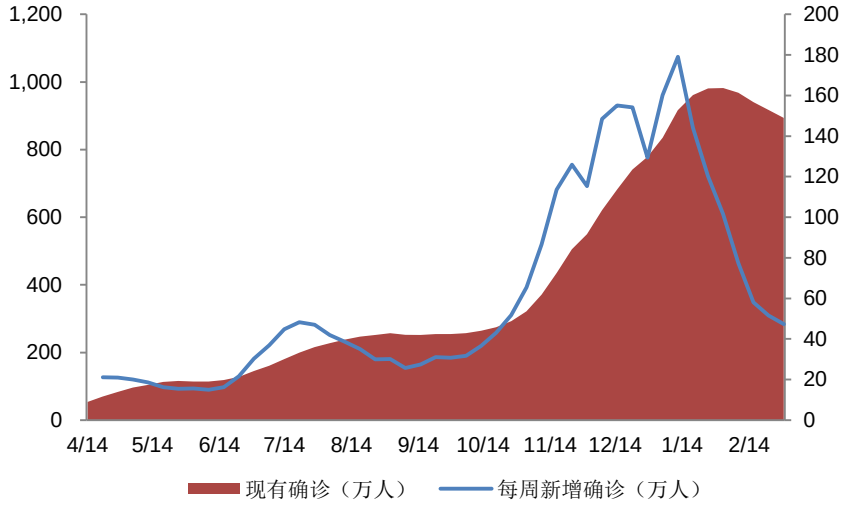


数据来源：Wind，西南证券整理

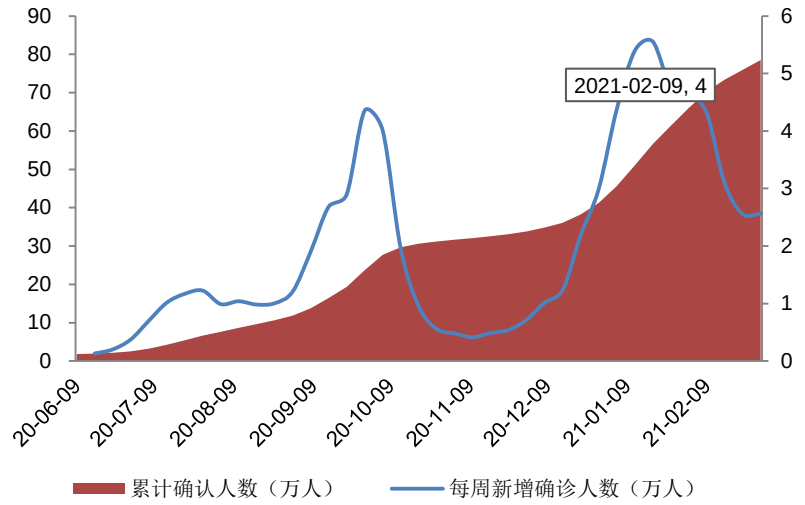
2.3 主要国家新增确诊有所回落（截止3月2日）

- **美国**：疫情最为严重，累计确诊病例达2937万例（占美国人口8.8%），占全球除中国外累计确诊病例的31%。1月中旬以后，日新增确诊人数有所下降。
- **以色列**：累计确诊63万人，占总人口8.48%%，2月新增确诊人数22万人，但从1月下旬开始，日新增确诊人数有所下降。
- **印度**：截至3月2日，累计确诊1075.86万人，约为总人口的0.84%，累计死亡病例15.4万人，过去一月新增确诊36万人，死亡率约为1.4%。9月份以来，印度疫情防控力度加大，日新增确诊持续下降。
- **英国**：累计确诊420万人，占总人口6%，2月新增确诊人数34万人。从1月9日开始，英国新增确诊人数持续下降。

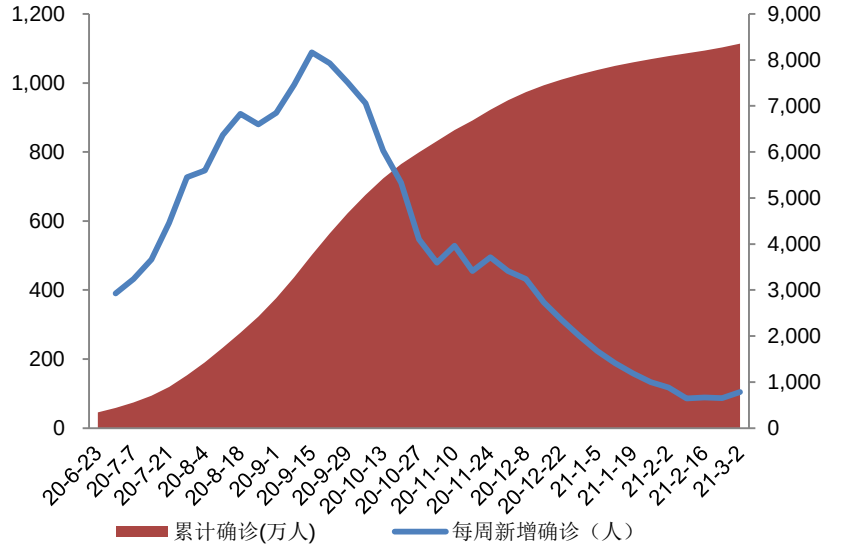
美国现有确诊和新增确诊人数趋势图



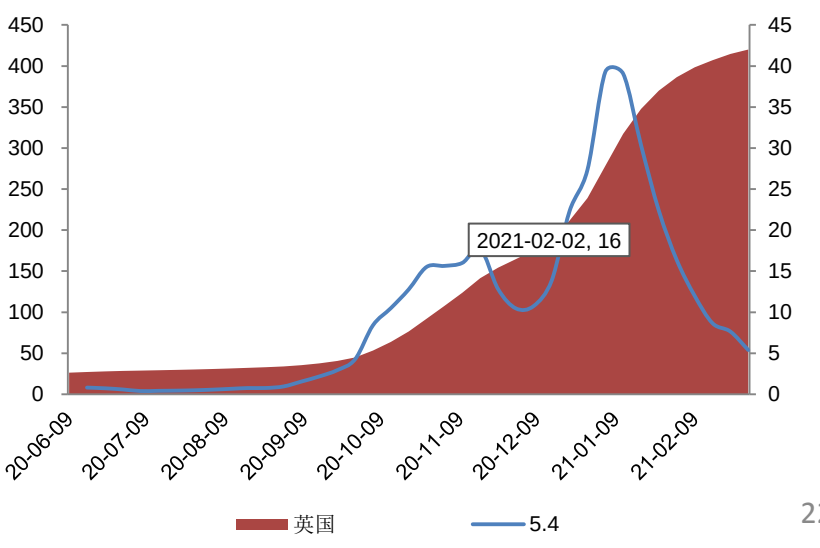
以色列累计确诊、新增确诊人数趋势图



印度累计确诊和新增确诊人数趋势图



英国累计确诊和新增确诊人数趋势图



数据来源：Wind，西南证券整理

2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

- 国内核心疫苗企业积极布局新冠疫苗研发。**国药集团北京生物制品研究所的新冠灭活疫苗于2020年12月31日获批附条件上市，科兴的灭活疫苗在土耳其、印尼、巴西也获紧急上市,康希诺的腺病毒疫苗也于2月中旬以来在巴基斯坦、墨西哥和国内陆续上市。**目前进入III期临床的新冠疫苗项目有北生所、武汉所和科兴的灭活疫苗、康希诺的腺病毒载体疫苗、智飞的重组蛋白疫苗；进入II期临床的有医科院的灭活疫苗、康泰的灭活疫苗、艾棣维欣的DNA疫苗、万泰生物的鼻喷流感病毒载体疫苗、

中国新冠疫苗主要在研项目进展（更新至2021.3.4）

公司	技术路径	合作单位	剂数	临床前	1期临床	2期临床	3期临床	上市
北生研	灭活疫苗	-	2					中国、阿联酋、巴林紧急上市
武汉所	灭活疫苗	中国科学院武汉病毒研究所	2					中国
科兴中维	灭活疫苗	-	2					中国、土耳其、印尼、巴西紧急上市
康希诺生物	腺病毒05载体疫苗	军事科学研究院	1					中国、巴基斯坦、墨西哥
	mRNA疫苗	Precision NanoSystems(PNI)	-					
智飞生物	重组蛋白疫苗	中国科学院微生物研究所	3					
医科院	灭活疫苗	-	2					
康泰生物	灭活疫苗	-	-					
	腺病毒载体疫苗	阿斯利康	-					
	重组VSV病毒载体疫苗	-	-					
艾棣维欣	DNA疫苗	Inovio	2					
万泰生物	鼻喷流感病毒载体疫苗	厦门大学	2					
复星医药	mRNA疫苗	BioNTech	2					
沃森生物	mRNA疫苗	艾博生物、军事科学院	2					
三叶草生物	重组蛋白疫苗	GSK/Dynavax	2					
华兰生物	减毒流感病毒载体疫苗	厦门大学/香港大学	-					
	灭活疫苗	广东、河南疾控中心	-					
	腺病毒载体疫苗	恩宝生物	-					
西藏药业/斯微生物	mRNA疫苗	同济大学	-					
冠昊生物	mRNA疫苗	参股公司ZY Therapeutics	-					

数据来源：WHO，西南证券整理

2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

- 海外目前已有多个新冠疫苗获批紧急使用。目前海外获批紧急使用的新冠疫苗有BioNtech的mRNA疫苗（美国、英国、加拿大、欧盟）、Moderna的mRNA疫苗（美国、加拿大）、阿斯利康的腺病毒载体疫苗（英国、阿根廷、印度等）、Gamaleya研究院的腺病毒载体疫苗（俄罗斯）、 Bharat的灭活疫苗（印度、菲律宾）。此外强生的腺病毒载体疫苗、Novavax的重组蛋白疫苗、Medicago的VLP疫苗都处于III期临床。处于处于II期的有Inovio的DNA疫苗和Curevac的mRNA疫苗；另外还有多个项目进入I期。

海外新冠疫苗主要在研项目进展（更新至2021.3.4）

公司	疫苗平台	剂数	研发进度				
			1期临床	1/2期临床	2期临床	3期临床	紧急使用
牛津大学/阿斯利康	非复制型病毒载体	2					英国、阿根廷、印度、墨西哥等
Moderna/NIAID	mRNA	2					美国、加拿大、英国、欧盟
BioNTech/复星医药/Pfizer	mRNA	2					英国、美国、加拿大、欧盟
Gamaleya Research Institute	非复制型病毒载体	2					俄罗斯
强生	非复制型病毒载体	2					提交申请（欧盟、美国、加拿大、英国）
Novavax	重组蛋白	2					提交申请（美国、欧盟）
Bharat Biotech	灭活	2					印度、菲律宾
Medicago Inc.	VLP	2					
Inovio/International Vaccine Institute	DNA	2					
Curevac	mRNA	2					
哈萨克斯坦RIBSP	灭活						
大阪大学/AnGes/Takara Bio	DNA	2					
Cadila Healthcare	DNA	3					
Genexine	DNA	2					
Arcturus/杜克-新加坡国立大学医学院	mRNA	-					
Kentucky Bioprocessing	重组蛋白	2					
Sanofi Pasteur/GSK	重组蛋白						
帝国理工学院	RNA	2					
Vaxine Pty Ltd/Medytox	重组蛋白	1					
昆士兰大学/CSL/Seqirus	重组蛋白	2					
Medigen/NIAID/Dynavax	重组蛋白	2					

数据来源：WHO，西南证券整理

2.5 新冠疫苗获批情况及产能跟踪

全球主要新冠疫苗产能和订单跟踪（更新至2021年3月4日）

公司		BioNtech	Moderna	阿斯利康	Novavax	强生	国药	科兴	康希诺	智飞	Gamaleya研究所	Bharat Biotech
产品		BNT162b2	mRNA-1273	AZD1222	NVX-CoV2373	Ad26COVS1	BBIBP-CorV	CoronaVac	Ad5-nCoV	ZF2001	Sputnik V	Covaxin
技术路线		mRNA	mRNA	腺病毒载体	重组蛋白	腺病毒载体	灭活	灭活	腺病毒载体	重组蛋白	腺病毒载体	灭活
紧急使用或附条件上市地区		美国、英国、加拿大、欧盟、以色列等	美国、加拿大、英国、欧盟等	英国、阿根廷、印度、墨西哥、欧盟等	提交申请（欧盟、美国、加拿大、英国）	提交申请（美国、欧盟）	中国、阿联酋、巴林获批	中国、巴西、印尼、土耳其、智利获批	中国、巴基斯坦、墨西哥	-	俄罗斯	印度、菲律宾
2021年化产能（亿剂）		**20**	**5~10（Lonza）**	**30**	**20**	**10**	**10**	**3**	**3**	**3**	**5**	**5**
储存条件		-70℃保存6个月，2~8℃保存5天	-20℃保存6个月，2-8℃保存30天	2-8℃保存6个月	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃
接种程序		Day 0+28	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+21	Day 0	Day 0+21	Day 0+14	Day 0	Day 0+28+56	Day 0+21	Day 0+14
I/II期临床GMT是康复期患者的倍数		3.8	4.1	≈1	4	-	-	<1	-	2	≈1	-
细胞免疫情况		诱导高强度CD4+和CD8+ T细胞反应	Th1偏向的细胞免疫	有细胞免疫，第14天达到峰值，维持较高水平至第56天	诱导强大的多功能CD4+ T细胞反应，偏向Th1表型	有76%至83%的参与者中检测到CD4 + T细胞应答，并且明显偏向1型	-	-	产生了显著的细胞免疫反应	诱导中等、均衡的Th1/Th2的反应	诱导了细胞免疫反应	-
III期及数据	开始时间	2020/7/27	2020/7/27	2020/6/15	2020/9/28	2020/9/25	2020/7/16	2020/9/14（土耳其）	2020/8/30	2020/12/16	2020/8/31	2020/11/11
	发布时间	2020/11/16	2020/11/18	2020/11/23	2021/1/28	2021/1/29	2020/12/30	2020/12/24	2021/2/9	-	2020/12/14	-
	内容	总体有效率95%（实验组8例，对照组162例），可预防严重新冠感染（实验组1例重症，对照组9例重症）	总体有效率94.1%（实验组11例，对照组185例），可预防严重新冠感染（实验组0例重症，对照组30例重症）	平均有效率70.4%（实验组30例，对照组101例），方案一（0.5+1）有效率90%，方案二（1+1）有效率62.1%；可预防重症，疫苗组中未发生严重感染或住院的情况。	有效率89.3%（英国实验组6例，对照组56例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）。	预防中度至重度新冠的有效率66%（468例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）	NPMA认定有效率79.3%，巴林药监局批准有效性达到86%；对于中重度症者的保护率都是100%。	91.25%（土耳其）、50.4%（巴西）、65.4%（印尼）；	单针接种28天后总体有效65.7%，对重症的保护率为90.98%，巴基斯坦总体有效率74.8%	-	有效率91.6%（78例，疫苗组16/14964 ，对照组62/4902 ），对重度预防100%	-
针对变异的保护率	英国毒株B.1.1.7	体外测试抗体效价水平下降20%，但不影响中和活性	体外测试抗体效价水平没有下降	73.5%（英国临床）	85.60%	-	-	-	-	-	-	-
	南非毒株B.1.351	体外测试效价水平略低，但公司预计不会导致保护率显著降低	体外测试抗体效价水平低6倍，将测试加强剂量	22%（无效）	60%左右	57%	GMT下降1.6倍	-	-	GMT下降1.6倍	-	-
	巴西毒株P.1	-	-	64.2%（巴西临床）	-	66%（拉丁美洲）	-	50.4%（巴西临床）	-	-	-	-

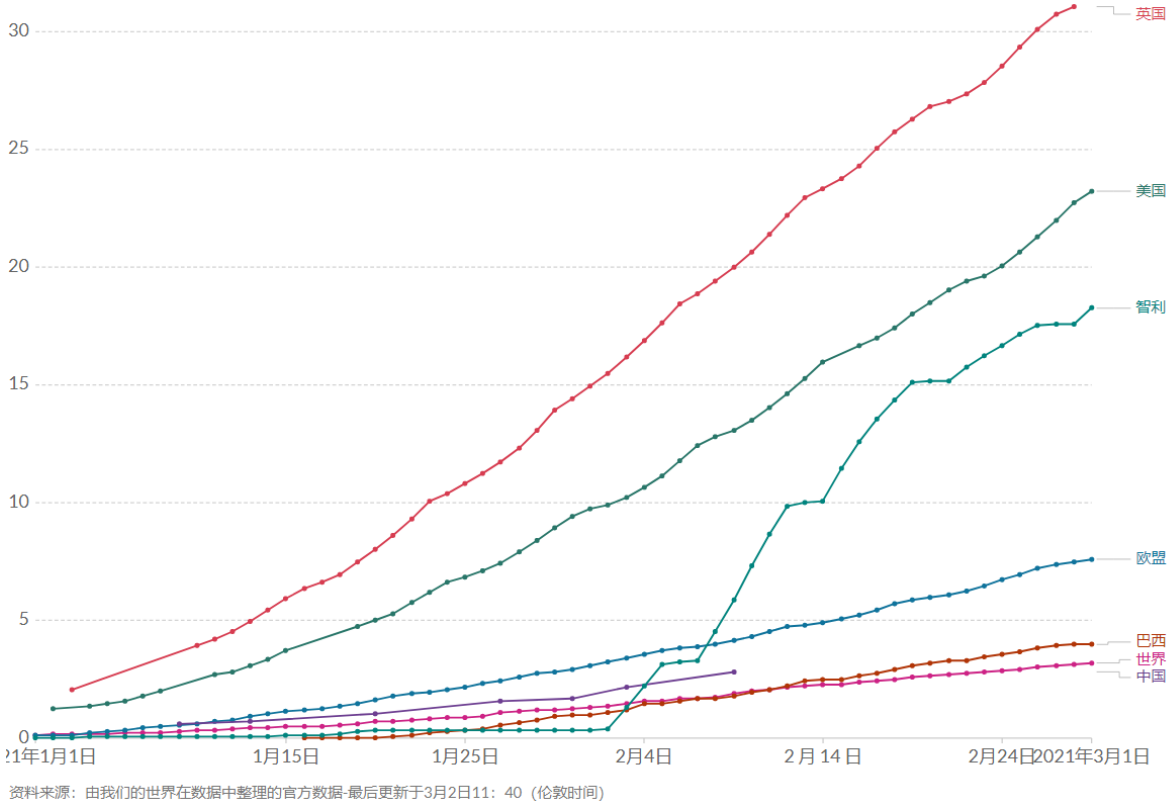
数据来源：各公司官网，西南证券整理

2.6 全球主要国家疫苗接种有序推进

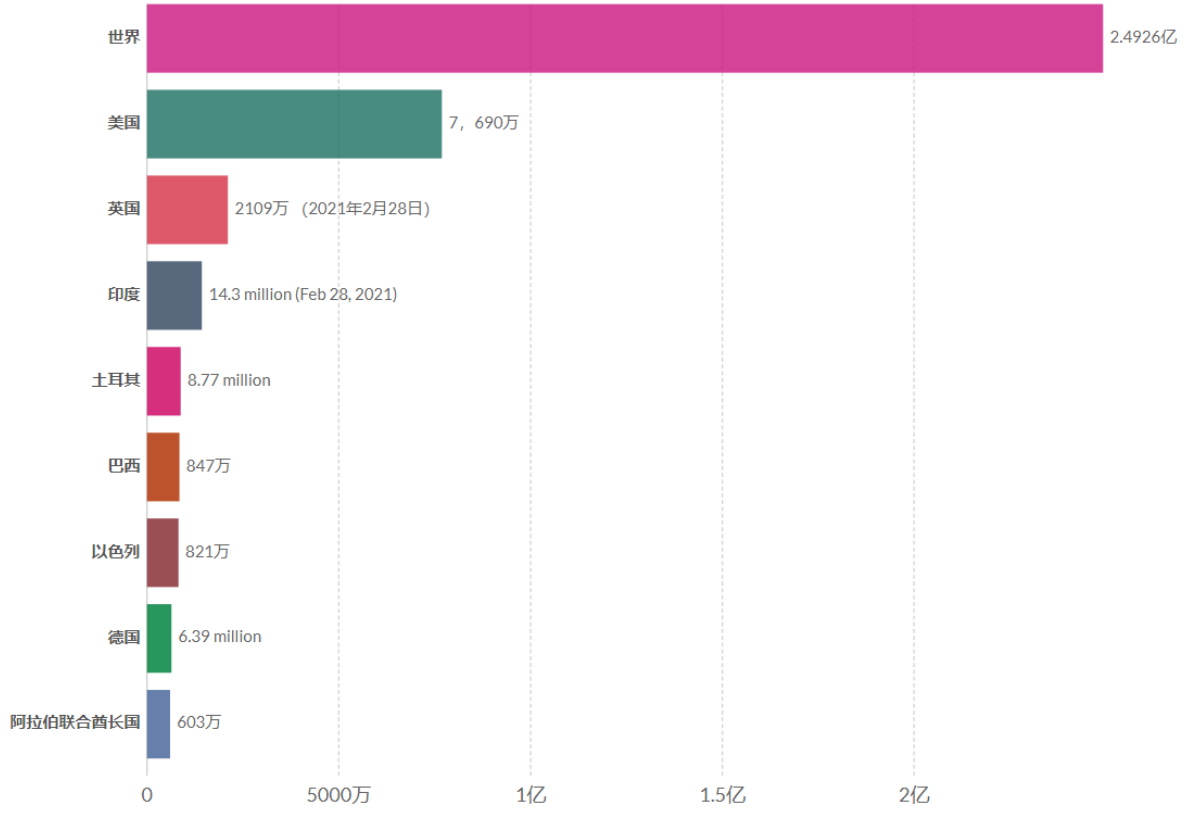
- 2021年3月2日，全世界共接种2.5亿剂，接种率约为3.2%。
- 中国接种量4052万剂，接种率2.8%；
- 美国接种量7690万剂，接种率23%。

- 2021年3月2日，从接种量来看，美国、英国、印度是前三大接种国家，
- 疫苗接种剂量分别为7690万剂、2109万剂、1430万剂。

全球新冠疫苗接种率变化（%）



全球主要国家疫苗接种量（剂）



数据来源：Our World in Data，西南证券整理
注：截止3月2日

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

3.1集采常态化逐步确立，看好创新及产业链CXO

- **事件：**2021年1月28日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。
- **覆盖范围**：应采尽采，生物类似药及中药后续也将纳入集采。集采重点品种为基本医保目录内用量大、采购金额高的品种，逐步覆盖国内上市的临床必需、质量可靠的药品。符合原研药加通过一致性评价的仿制药达到三家就可以列入集采。确定生物类似药及中药大品种后续将纳入集采。同时积极探索“孤儿药”、短缺药适宜采购方式，保障供应。
- **采购规则：**探索不同通用名、剂型、规格、包装品种集中带量采购。当前竞争规则仍然以通用名为竞争单元开展集中带量采购，同通用名药品分组原则上不超过2个。首次提及将临床功效类似的同通用名药品、同一给药途径的不同剂型、规格、包装及采购量合并，促进竞争。探索对适应症或功能主治相似的不同通用名药品合并开展集中带量采购。
- **保障措施：**多项举措确保集采中标品种优先使用。1）医疗机构在医生处方信息系统中设定优先推荐选用集中带量采购品种程序；2）将医疗机构采购和使用中选药品情况纳入公立医疗机构绩效考核、医疗机构负责人目标责任考核范围，并作为医保总额指标制定的重要依据；3）定点医疗机构应完善内部考核办法和薪酬机制，促进临床医师和药学人员合理用药，鼓励优先使用中选产品；4）所有公立医疗机构（含军队医疗机构）均应参加药品集中带量采购，医保定点社会办医疗机构和定点药店按照定点协议管理的要求参照执行。
- **运行机制：**国家和地方集采的分工进一步明确。1）国家组织对部分通过一致性评价的药品开展集中带量采购，根据市场情况开展专项采购，指导各地开展采购工作。2）各省（自治区、直辖市）对本区域内除国家组织集中带量采购范围以外的药品独立或与其他省份组成联盟开展集中带量采购，并指导具备条件的地市级统筹地区开展采购工作。3）地市级统筹地区应根据所在省（自治区、直辖市）安排，就上级组织集中带量采购范围以外的药品独立或与其他地区组成联盟开展集中带量采购。4）对尚未纳入政府组织集中带量采购范围的药品，医疗机构可在省级药品集中采购平台上自主或委托开展采购。
- **投资建议：**带量采购制度化规定保障常态化进行，药企加快创新迫在眉睫，持续看好创新药及相关产业链CXO，创新药企及转型创新标的：恒瑞医药、长春高新、贝达药业、我武生物、康辰药业、冠昊生物、海普瑞、科伦药业、亿帆医药等；港股标的：君实生物、中国生物制药等；科创板：博瑞医药、泽璟制药、前沿生物等。创新药产业链CXO：药明康德、药明生物、凯莱英、博腾股份等。
- **风险提示：**药品降价风险、政策变动风险

3.2 近期审批及新药上市

- 2月28日，FDA批准了强生新冠重组腺病毒载体疫苗Ad26.COV2.S的紧急使用授权（EUA）。这是继BioNTech/辉瑞和Moderna新冠mRNA疫苗之后，美国第三款紧急使用的新冠疫苗和第一款单剂接种疫苗。
- 2月25日，奥赛康发布公告称，全资子公司江苏奥赛康药业有限公司于近日收到国家药品监督管理局下发的塞瑞替尼胶囊新药上市申请《受理通知书》。塞瑞替尼为ALK、胰岛素样生长因子1受体（IGF-1R）、胰岛素受体（InsR）和ROS1等多靶点激酶抑制剂，由诺华制药公司研发。塞瑞替尼胶囊于2014年首次在美国上市，随后分别在英国、日本和欧盟上市。
- 2月25日，国家药品监督管理局附条件批准康希诺生物股份公司重组新型冠状病毒疫苗（5型腺病毒载体）注册申请。该疫苗是首家获批的国产腺病毒载体新冠病毒疫苗，适用于预防由新型冠状病毒感染引起的疾病（COVID-19）。同时，附条件批准国药集团中国生物武汉生物制品研究所有限责任公司的新型冠状病毒灭活疫苗（Vero细胞）注册申请。该疫苗适用于预防由新型冠状病毒感染引起的疾病（COVID-19）。
- 2月25日，复旦张江公告，公司全资子公司泰州复旦张江于近日收到国家药监局核准签发的关于注射用帕瑞昔布钠的《药品注册证书》。该药物按与原研药质量和疗效一致的审评标准获批上市，泰州复旦张江将尽快开展该药品的生产及销售。注射用帕瑞昔布钠属于选择性环氧化酶 2(cyclooxygenase-2,cox2)抑制剂，主要用于手术后疼痛的短期治疗，根据国外文献报道，已经广泛于口腔科、骨科、妇科以及冠状动脉搭桥术中使用。
- 2月25日，贝达药业公告，公司申报的BPI-361175片用于治疗携带EGFRC797S突变及其他EGFR相关突变的晚期非小细胞肺癌等实体瘤的药品临床试验申请已取得国家药品监督管理局批准。BPI-361175 是一个由贝达药业自主研发的拥有完全自主知识产权的新分子实体化合物，是一种新型强效、选择性的第四代表皮生长因子受体（Epidermal growthfactor receptor, EGFR）口服小分子抑制剂，拟治疗携带 EGFR C797S 突变及其他EGFR 相关突变的晚期非小细胞肺癌等实体瘤。
- 2月25日，恒瑞医药公告，公司及子公司收到国家药监局核准签发的关于苹果酸法米替尼胶囊及SHR-1701注射液的《药物临床试验批准通知书》，并将于近期开展临床试验。苹果酸法米替尼胶囊是公司创新研发的小分子多靶点酪氨酸激酶抑制剂。经查询，苹果酸法米替尼目前国内外有索拉非尼、舒尼替尼、培唑帕尼等多种同类产品获批上市。
- 2月25日，万泰生物发布公告称，子公司万泰凯瑞生产的新型冠状病毒（2019-nCoV）中和抗体测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX SARS-CoV-2 NAbs CMIA (Quantitative))、C-肽测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX C-Peptide CMIA）、IV型胶原测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX C IV CMIA）等二十七个产品，于近日获得欧盟CE认证。
- 2月25日，恩华药业公告，公司于近日获得国家药品监督管理局核准签发的麻精管控类药品盐酸羟考酮注射液3个规格的《药品注册证书》。盐酸羟考酮注射液为强效镇痛药，用于治疗中度至重度急性疼痛，包括手术后引起的中度至重度疼痛，以及需要使用强阿片类药物治疗的重度疼痛。该产品已被列入《国家医保目录》(2019版)乙类药品。
- 2月24日，苑东生物发公告，公司于近日收到国家药监局核准签发的化学药品“枸橼酸咖啡因注射液”的《药品补充申请批准通知书》，该品种用于治疗早产新生儿原发性呼吸暂停。
- 2月24日，艾伯维宣布，美国FDA批准Humira（阿达木单抗，商品名修美乐）用于治疗5岁及以上儿童中度至重度活动性溃疡性结肠炎（UC）。艾伯维介绍，此次批准是基于关键的3期临床研究ENVISION I的结果。该研究表明，Humira在第8周达到了部分Mayo评分（PMS）临床缓解的共同主要终点，在第8周有反应的患者中，在一年（52周）达到了完全Mayo评分（FMS）临床缓解的共同主要终点。临床缓解被定义为PMS或FMS小于或等于2，且个体得分不大于1。

3.2 近期审批及新药上市

- 2月23日，普利制药公告，特利加压素注射液获得荷兰药物评价委员会（CBG）上市许可。特利加压素化学名为三甘氨酰赖氨酸加压素，是一种人工合成的长效血管加压素。适应症：1、食管静脉曲张出血，特利加压素可用于食管静脉曲张急性出血的紧急治疗，其后再使用内窥镜治疗。此后，特利加压素通常被用于内镜下止血治疗的食管静脉曲张出血。2、肝肾综合征，特利加压素可用于严重肝硬化伴腹水的 1 型肝肾综合征(以自发性急性肾功能不全为特征)的紧急治疗。
- 2月22日，仙琚制药公告，公司于近日收到国家药品监督管理局下发的醋酸泼尼松片一致性评价受理通知书。醋酸泼尼松片有多年临床历史，得到临床医生、专家广泛认可，并有多年数据累积，是用于治疗过敏性与自身免疫性炎症性疾病常用且安全有效的药物。适用于结缔组织病，系统性红斑狼疮，严重的支气管哮喘，皮肌炎，血管炎等过敏性疾病，急性白血病，恶性淋巴瘤以及适用于其他肾上腺皮质激素类药物的病症等。
- 2月22日，恒瑞医药公告，公司已于美国时间2021年1月21日向美国食品药品监督管理局提交了氟唑帕利胶囊国际多中心临床试验申请并获受理。日前，公司已获得美国FDA国际多中心临床试验资格，并将于近期开展相关临床试验。除用于铂敏感的复发性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌治疗外，氟唑帕利胶囊单药或联合甲磺酸阿帕替尼片的多个适应症开发已处在III期临床研究阶段，另有多种联合治疗方案，包括与阿比特龙联合、与抗PD-L1抗体SHR-1316联合、以及与替莫唑胺联合治疗多种实体肿瘤已处于临床开发阶段。
- 2月19日，NMPA 公式赛诺菲(Sanofi)的抗过敏药盐酸非索非那定片的三项上市 申请已正式在中国获批。盐酸非索非那定片是一种 H1 受体拮抗剂，该药本次获批的适应症可能为过敏性鼻炎和慢性特发性荨麻疹。
- 2月19日，NMPA 公示君实生物研发的 PD-1 抑制剂特瑞普利单抗(拓益)新适应 症获批，此次获批适应症为既往接受过二线及以上系统治疗失败的复发/转移性鼻咽癌患者。
- 2月19日，强生旗下西安杨森达雷妥尤单抗在国内递交的 3.1 类注册申请获 CDE 受 理，据强生财报，达雷妥尤单抗 2020 年全球销售额高达 41.9 亿美元，同比增加 39.8%。达雷妥尤单抗(Daratumumab ，Darzalex)是强生以 11 亿美元从 Genmab 公司获得的一种人源化、抗 CD38 IgG1 单克隆抗体，与肿瘤细胞表达的 CD38 结合， 通过补体依赖的细胞毒作用(CDC)、抗体依赖性细胞介导的细胞毒作用(ADCC) 和抗体依赖性细胞吞噬作用(ADCP)以及 Fcγ受体等多种免疫相关机制诱导肿瘤细胞凋亡。
- 2月18日，君实生物公告，公司收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》， 特瑞普利单抗联合化疗用于晚期一线未接受过系统性治疗的复发转移性鼻咽癌的新 适应症上市申请获得受理。2020 年 12 月，特瑞普利单抗注射液成功通过国家医保 谈判，被纳入新版医保目录。目前，特瑞普利单抗已在黏膜黑色素瘤、鼻咽癌、软组 织肉瘤领域获得 FDA 授予 1 项突破性疗法认定、1 项快速通道认定和 3 项孤儿药资 格认定。
- 2月18日，百济神州(BeiGene)近日宣布，美国食品和药物监督管理局(FDA) 已受理百悦泽®(Brukinsa，通用名:zanubrutinib，泽布替尼)治疗华氏巨球蛋白血 症(WM)的新适应症上市申请(sNDA)，处方药申报者付费法案(PDUFA)日期为 2021 年 10 月 18 日。除美国以外，欧盟、加拿大、澳大利亚、中国、中国台湾和韩 国的药品监管部门均已受理百悦泽®用于治疗 WM 患者的相关上市申请。

3.2 近期审批及新药上市

- 2月18日，天士力发公告称，全资子公司江苏帝益收到 NMPA 颁发的关于氯氮平片 25mg 规格的《药品补充申请批准通知书》，该药品通过仿制药一致性评价。氯氮平 片用于治疗难治性精神分裂症，为国家基本药物，并进入国家医保目录(甲类)。江 苏帝益于 2020 年 1 月 20 日向国家药监局递交该药品一致性评价申请，于 2020 年 2 月 7 日获得受理。
- 2月17日，安进宣布，美国FDA已授予该公司的KRASG12C抑制剂sotorasib优 先审评资格，用于治疗携带 KRAS G12C 突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患 者，他们至少接受过一种前期全身性治疗。美国 FDA 预计在今年 8 月 16 日之前做 出回复。
- 2 月 16 日，诺华宣布 FDA 批准 Entresto(沙库巴曲缬沙坦)更新标签，即 Entresto 被 FDA 批准扩大用于射血分数保留心衰(HFpEE)患者，成为为首款治疗 HFpEF的药物。2015 年 7 月，Entresto 首次获 FDA 批准用于治疗射血分数降低心衰(HFrEF) 患者，Entresto 在中国于 2017 年获批上市。去年 12 月，诺华宣布 FDA 心血管和肾 脏药物咨询委员会(CRDAC)以 12 比 1 的投票结果，支持使用 Entresto 治疗 HFpEF。
- 2 月 16 日，康希诺生物在港交所公告获得巴基斯坦紧急使用授权。
- 2月10日，康希诺生物在港交所公告，根据重组新型冠状病毒疫苗（腺病毒5型载体）III期临床试验的中期结果，Ad5-nCoV已于2021年2月9日（当地时间）获得墨西哥联邦卫生风险防护委员会的紧急使用授权，用于18岁及以上成人。
- 2月10日， 复星医药发公告称，控股子公司Novelstar收到美国FDA关于同意NS002片用于炎性关节病治疗进行临床试验的函，Novelstar拟于近期条件具备后于美国开展该新药针对上述适应症的BA临床试验。该新药为集团自主研发的用于治疗炎性关节病的改良型新药。截至本公告日，与该新药同类型药品已在全球范围内上市。
- 2月10日，礼来公司（Eli Lilly and Company）宣布，美国FDA已授予中和抗体联合疗法——bamlanivimab（LY-CoV555）700 mg和etesevimab（JS016或LY-CoV016）1400 mg紧急使用授权（EUA），用于治疗12岁及以上具有进展至重度或住院高风险的轻、中度COVID-19患者。在确认COVID-19阳性后，患者在症状发作后的10天内可通过单次静脉输液使用bamlanivimab和etesevimab联合疗法。
- 2月10日，再生元公司（Regeneron）和赛诺菲（Sanofi）公司联合宣布，美国FDA已批准PD-1抑制剂Libtayo（cemiplimab）扩展适应症，治疗晚期基底细胞癌（BCC）患者。这些患者既往接受过hedgehog通路抑制剂（HHI）治疗或不适合接受HHI治疗。Libtayo是获批治疗这一癌症类型的首个免疫疗法。
- 2月9日，美国食品和药物管理局（FDA）ODAC专家咨询小组以10票对0票的投票结果一致对默沙东I-O巨星Keytruda的加速批准表示反对，投票通过了“美国FDA应该推迟决定默沙东Keytruda（pembrolizumab）在三阴性乳腺癌（TNBC）适应症中寻求扩大标签的申请，直到该公司能够提供更多三期临床试验KEYNOTE-522的数据”。
- 2月9日，浙江华海药业收到美国 FDA的通知，公司向美国 FDA 申报的丙酸氯倍他索外用溶液的新药简略申请已获得批准。丙酸氯倍他索外用溶液主要用于以治疗某些皮肤状况引起的瘙痒，发红和肿胀等。

3.2 近期审批及新药上市

- 2月9日，天药药业发公告称，子公司金耀药业近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于溴芬酸钠滴眼液的《药品注册证书》。溴芬酸钠滴眼液是一种新型非甾体抗炎药物，主要应用于眼部炎症性疾病的治疗，如结膜炎、巩膜炎、术后炎症等，市场前景广阔。金耀药业向国家药品监督管理局递交的溴芬酸钠滴眼液国产药品注册申请于 2019年 7 月获受理，并于近日获得《药品注册证书》。
- 2月8日，由葛兰素史克控股、辉瑞和盐野义持股的全球专业HIV药物研发公司ViiV Healthcare宣布，Rukobia（fostemsavir）600mg缓释片已获得欧洲上市许可，与其他抗逆转录病毒（ARV）疗法联合使用，用于治疗无法构成抑制性抗病毒方案的多药耐药性HIV-1成人感染者。Rukobia是一款首创的（first-in-class）HIV病毒附着抑制剂，针对HIV生命周期的第一步，与目前已获得批准的其他各类ARV药物没有交叉耐药性，将为多药耐药性HIV-1感染、有疾病进展和死亡风险的患者提供一种新的治疗选择。
- 2月8日，罗欣药业公告，公司下属子公司山东罗欣于近日收到国家药品监督管理局核准签发的他达拉非片《药品注册证书》。他达拉非是一种选择性、可逆性的磷酸二酯酶 5（PDE5）抑制剂。本产品用于解决男性勃起功能障碍问题，具有起效快，安全性高，药效持续时间长的特点，且不受高脂饮食和酒精摄入的影响。
- 2月5日，科兴中维生物研发的新型冠状病毒灭活疫苗（克尔来福）附条件上市申请已经获中国国家药监局（NMPA）受理。该新冠疫苗在境外3期临床试验中取得进展，该疫苗接种后安全性良好，完成两剂接种14天后，针对由新冠病毒感染引起的疾病（COVID-19）的保护效力情况达到世界卫生组织相关技术标准及中国国家药监局印发的《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中相关标准要求。
- 2月5日，株洲千金药业发公告称，其子公司千金湘江药业品种阿卡波糖片和他达拉非片收到国家药监局核准签发的《药品注册证书》。阿卡波糖片是由德国拜耳医药保健有限公司研制的一种 α-糖苷酶抑制剂，主要用于配合饮食控制治疗 2 型糖尿病，降低糖耐量低减者的餐后血糖。他达拉非片是由美国礼来公司研发的一种 5 型磷酸二酯酶（PDE5）抑制剂，是治疗男性勃起功能障碍的一线用药。
- 2月5日，海正药业发公告称，于近日收到国家药监局核准签发的注射用盐酸吉西他滨的《药品补充申请批准通知书》，公司的注射用盐酸吉西他滨已通过仿制药质量和疗效一致性评价。注射用盐酸吉西他滨用于治疗局部晚期或已转移的非小细胞肺癌或胰腺癌，也可以与紫杉醇联合，用于治疗经辅助/新辅助化疗后复发，不能切除的、局部复发或转移性乳腺癌。
- 2月5日，强生（Johnson & Johnson）公司宣布，旗下杨森公司（Janssen）已向美国FDA提交申请，寻求其在研单剂量新冠候选疫苗的紧急使用授权（EUA）。这一EUA申请提交是基于3期临床试验ENSEMBLE的总体有效性和安全性数据，单剂量疫苗达到了试验的所有主要和关键次要终点。
- 2月4日，阿斯利康宣布安达唐®（通用名：达格列净）在中国正式获批，用于成人射血分数降低型心衰患者的治疗（HFrEF，NYHA II-IV级），可降低心血管死亡和因心衰住院（hHF）风险。慢性心力衰竭是一种致命性疾病，可导致心脏泵血功能下降，难以满足身体需要。其中至少有一半的患者是射血分数降低型心力衰竭（HFrEF），通常表现为左心室心肌无法充分收缩进而使得循环及外周组织的血液供应减少。

3.2 近期审批及新药上市

- 2月4日，安斯泰来制药集团宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）已附条件批准适加坦®（英文商品名XOSPATA® ，通用名富马酸吉瑞替尼片，gilteritinib fumarate tablets）用于治疗采用经充分验证的检测方法检测到携带FMS样酪氨酸激酶3（FLT3）突变的复发性（疾病复发）或难治性（治疗耐药）急性髓系白血病（AML）成人患者。
- 2月2日，强生（JNJ）旗下杨森制药宣布，欧洲药品管理局（EMA）人用医药产品委员会（CHMP）将对BCMA CAR-T细胞疗法ciltacabtagene autoleucel（cilta-cel，前称JNJ-4528/LCAR-B38M）的营销授权申请（MAA）进行加速评估。当一种药物预期具有重大公共卫生利益和治疗创新，CHMP将授予加速评估，这将显著缩短MAA审查时间。强生预计，cilta-cel MAA将在2021年上半年提交。
- 2月2日，默沙东（Merck & Co）宣布，欧洲药品管理局（EMA）人用医药产品委员会（CHMP）已发布一份积极审查意见，建议批准抗PD-1疗法Keytruda（可瑞达，通用名：pembrolizumab，帕博利珠单抗）标签扩展：作为一种单药疗法，用于治疗年龄≥3岁、接受自体干细胞移植（ASCT）治疗失败、或在ASCT不是一种治疗选择的情况下至少接受过2种先前疗法的复发或难治性经典霍奇金淋巴瘤（r/r cHL）儿科和成人患者。现在，CHMP的意见将递交至欧盟委员会（EC）审查，后者通常会在2个月内做出最终审查决定。如果获得批准，这将是欧盟首个针对Keytruda的儿科适应症。
- 2 月 2日，百时美施贵宝（BMS）宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已受理Zeposia（ozanimod）的补充新药申请（sNDA），用于治疗中度至重度活动性溃疡性结肠炎（UC）成人患者。值得一提的是，在提交sNDA的同时，百时美施贵宝提交了一张优先审查凭证（PRV）来加速审查。FDA将对sNDA进行优先审查，并已指定《处方药用户收费法》目标日期定为2021年5月30日。
- 2月2日，经皮肤每日给药一次的轻、中度阿尔茨海默病治疗药物——利斯的明透皮贴剂（注册商标：金斯明®）近日正式在中国上市，其上市许可持有人为绿叶制药集团德国子公司Luye Pharma AG。在华正式上市之前，这款无需吞服的药物已经在欧美等主流国家和多个地区上市。此次上市，不仅将成为国内900万中国阿尔茨海默病患者及家属的福音；对于坚持“制剂创新+国际化”路线廿余载的绿叶制药来讲，亦是其在中枢神经系统（CNS）领域取得的又一里程碑进展。
- 2月2日，渤健（Biogen）宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已批准Plegridy（聚乙二醇化干扰素β-1a）一种新的肌内（intramuscular，IM）注射给药途径，用于治疗复发型多发性硬化症（RMS）患者。这种新的IM给药途径可提供良好的疗效和安全性，具有减少复发和延缓残疾进展的能力，并具有显著减少注射位点反应的潜力。在欧盟，Plegridy肌内注射给药途径于2020年12月获得批准。
- 2月1日，国家药监局官网显示，百济神州/新基按新注册分类5.1类申报的注射用紫杉醇（白蛋白结合型）上市申请（受理号：JXHS1900069 ）已处于“在审批”阶段，有望于近期获得NMPA批准上市。经查证，此次获批的是新适应症，注射用紫杉醇(纳米蛋白颗粒结合型)联合吉西他滨用于一线治疗转移性胰腺癌(mPC)。此前，该品种曾获NMPA批准用于治疗转移性或复发性乳腺癌。
- 2月1日，CDE官网显示，安徽安科生物注射用重组人生长激素新适应症上市申请拟纳入优先审评，用于治疗特发性矮小症（ISS）。安徽安科的重组人生长激素已在国内外获批用于治疗多种儿童矮身材相关适应症，本次申请增加的ISS适应症已在美国获批上市。目前，国内尚未批准上市，但生长激素用于治疗特发性矮小已纳入中华医学会儿科学杂志《矮身材儿童诊治指南》及《特发性身材矮小儿 童诊断和治疗的共识声明》等行业诊疗指南。
- 2月1日，国家药监局官网显示，阿斯利康达格列净两个新受理号（JXHS2000027 、JXHS2000028）上市申请已处于“在审批”阶段，此次即将获批的是达格列净的新适应症，用于治疗射血分数降低的心力衰竭（HFrEF）成人患者，以降低心血管死亡和心力衰竭恶化的风险，并改善心力衰竭症状。达格列净最早于2017年3月在中国获批上市，用于治疗2型糖尿病，商品名为安达唐。

3.3 研发进展

- 2月26日，葛兰素史克otilimab在住院新冠肺炎（COVID-19）患者中进行的2期临床试验未能达到主要终点。不过，由于一项预先计划分析结果显示，otilimab对于70岁及70岁以上的老年患者具有疗效潜力，为此葛兰素史克决定扩大研究对象，以便进一步验证疗效数据。
- 2月26日，和铂医药今日宣布，NMPA批准其在研产品抗CTLA-4全人源单克隆重链抗体HBM4003与PD-1抗体/化疗联合治疗晚期非小细胞肺癌及其他实体瘤患者的临床试验申请。
- 2月26日，INOVIO宣布，在加纳进行的INO-4500（其拉沙热DNA疫苗候选品）1B期临床试验完成了首位受试者给药。1B期临床试验（LSV-002）正在加纳阿克拉的野口纪念医学研究所进行，这是在拉沙热流行的西非地区进行的首次拉沙热疫苗临床试验。
- 2月25日，天境生物宣布其伊坦生长激素α差异化长效重组人生长激素的3期注册临床试验已完成首例患者给药。 该试验采用每周一次给药，是针对患有儿童生长激素缺乏症的病儿开展的3期TALLER研究。
- 2月25日，辉瑞-BioNTech mRNA新冠疫苗BNT162b2的真实世界研究显示，两剂接种后其对于预防有症状的Covid-19（新冠肺炎）的效力为94%，与临床试验结果一致。该研究分析对比了近60万疫苗接种者和未接种者的Covid-19结局，研究论文于北京时间2月25日凌晨发表于《新英格兰医学杂志》（NEJM）。
- 2月25日，法国科学家称，他们正在开发一种新型新冠病毒检测手段Corial-1。与目前常用的聚合酶链式反应检测（PCR）不同，该方法与智能手机配合，不需要实验室环境，而且能在更短时间内得出结果。Corial-1采用一种能与手机连接的装置，当拭子样本与装置的电极接触后，会随之产生电流，并在手机上形成图像，在十分钟内就能判断该样本是否感染新冠病毒。目前，该检测手段在对300个样本的测试中，准确率达到90%。
- 2月25日，香港 Insilico Medicine在人工智能和新药开发方面取得突破，首次将生物学和化学生成学相结合，发现一种全新机制的用于治疗特发性肺纤维化(IPF)的临床候选新药，并成功通过多次人类细胞和动物模型实验验证。IPF牵涉多种疾病，影响多个器官(肺、肝和肾)，这一新药的出现有望解决影响全球成千上万人的广泛的未被满足的医疗需求。
- 2月25日，中国国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）最新公示，阿斯利康（AstraZeneca）按治疗用生物制品1类递交的anifrolumab注射液临床试验申请获得默示许可，拟开发用于中度至重度活动性的系统性红斑狼疮。公开资料显示，anifrolumab是一款抑制I型干扰素信号通路的单克隆抗体，在中国境外已进入3期临床开发阶段。
- 2月24日，据国药集团中国生物CNBG 武汉生物制品研究所消息，国药集团中国生物武汉生物制品研究所于2020年7月16日起，在阿联酋等多个国家开展了“新冠灭活疫苗Ⅲ期临床试验”，该试验采用“国际多中心、随机、双盲、安慰剂平行对照设计”。经统计分析，Ⅲ期临床试验期中分析数据结果显示：国药集团中国生物武汉生物制品研究所新冠病毒灭活疫苗接种后安全性良好，两针免疫程序接种后，疫苗接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为99.06%，疫苗针对由新冠病毒感染引起的疾病（COVID-19）的保护效力为72.51%，数据结果达到世界卫生组织相关技术标准及国家药监局印发的《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中相关标准要求。
- 2月22日，泽璟制药公告，近日，公司自主研发产品盐酸杰克替尼片治疗中、高危骨髓纤维化的II期临床研究取得成功结果。结果显示，盐酸杰克替尼片不仅可以显著缩小骨髓纤维化患者的脾脏体积、减轻患者的体质性症状，还可以改善贫血，减少输血依赖，改善患者的生存质量。杰克替尼片100mg BID的有效率显著优于同类进口上市药物芦可替尼在中国骨髓纤维化患者中的历史数据，耐受性和安全性良好。

3.3 研发进展

- 2月19日，国家药监局披露新冠疫苗研发最新进展。在新冠肺炎疫情防控期间，国 家药品监督管理局组织开展疫情防控用药用械集中整治，积极推动新冠病毒疫苗研发上市。目前，共应急批准 22 个药物开展新冠肺炎及其相关适应症的治疗、预防临 床试验;附条件批准 2 个药品上市;应急批准新冠病毒检测试剂 54 个，日产能达到 2401.8 万人份。各地应急批准医用防护服注册证 420 张、医用防护口罩注册证 307 张。已附条件批准我国 2 个新冠病毒疫苗上市，应急批准 5 条技术路线共 16 个疫苗 品种开展临床试验，其中 6 个疫苗品种已开展 III 期临床试验。
- 2月18日，ImmunityBio 公司宣布，其 IL-15 超级激动剂复合体 Anktiva(N-803) 与卡介苗(BCG)联用，在治疗对 BCG 反应不佳的非肌层浸润性膀胱癌(NMIBC) 原位癌(CIS)的 2/3 期临床中达到主要终点。在中位随访时间为 10.7 个月时，接受 组合疗法治疗的 72 名可评估患者中 71%达到完全缓解。
- 2月18日，礼来公司(EliLillyandCompany)宣布，其葡萄糖依赖性促胰岛素多肽 (GIP)和胰高血糖素样肽-1(GLP-1)受体双重激动剂 tirzepatide，在名为 SURPASS- 3 和 SURPASS-5 的两项 3 期临床试验中达到主要和所有关键性次要终点。在为期 52 周的 SURPASS-3 临床试验中，最高剂量的 tirzepatide 将 48%的患者糖化血红蛋 白(A1C)水平降低到正常水平，同时将患者体重降低 12.9 公斤。
- 2月17日，中国疾控中心成功研发出两种低温消毒剂配方，包括-18°C低温消毒剂和 -40°C低温消毒剂，适用于低温环境和物品外包装表面消毒。2021 年 1 月在黑龙江 绥芬河市和山东青岛市紧急开展了应用试点，结果表明:研发的低温消毒剂生产工艺 简单，原料成本较低，在低温下消毒效果可靠，可有效解决北方高寒地区低温环境和 冷冻物品外包装的消毒难题。
- 2月10日，英国政府疫苗接种项目的早期研究结果显示，注射第一剂辉瑞-BioNTech疫苗后，年轻人的感染风险降低了65%，而80岁以上老年人的感染风险降低了64%。该研究的具体数据预计将在几天内正式公布。
- 2月9日，中国国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）网站公示显示，国健呈诺生物的1类新药“靶向间皮素嵌合抗原受体NK细胞注射液”临床试验申请获得受理。据悉，该临床试验针对的是晚期上皮性卵巢癌。值得一提的是，CAR-NK疗法已被《自然-医学》列为了2020年度生物医学领域的十项瞩目进展之一。
- 2月9日，百时美施贵宝（BMS）中国公布了3期临床研究CheckMate -274的临床研究结果：欧狄沃（纳武利尤单抗）辅助治疗高复发风险肌层浸润性尿路上皮癌术后患者，在所有随机人群和PD-L1表达≥1%患者中均达到主要研究终点，可显著改善患者无病生存期（Disease-free survival，DFS）。CheckMate -274研究是评估免疫治疗作为肌层浸润性尿路上皮癌辅助治疗，并取得阳性结果的3期临床研究。
- 2月9日，微芯生物公告，公司近日收到国家药监局签发的IND(新药临床试验申请)《受理通知书》。产品名称为西奥罗尼胶囊。西奥罗尼是公司自主设计和研发的具有全球专利保护的新化学结构体，属于多靶点多通路选择性激酶抑制剂。属于小分子抗肿瘤原创新药，可选择性抑制Aurora B 、 CSF1R 和VEGFR/PDGFR/c-Kit 等多个激酶靶点。
- 2月8日，百奥泰公告，公司的BAT8001 III期临床终点事件数达到方案规定可以进行统计分析的要求。近日，根据公司的初步统计分析主要疗效指标无进展生存期（PFS）相比对照组（拉帕替尼联合卡培他滨）未达到预设的优效目标。基于目前的初步分析结果，公司计划未来与国家药品监督管理局（NMPA）做进一步沟通。

3.3 研发进展

- 2月4日，天境生物宣布其新型长效重组人白细胞介素7（rhIL-7）TJ107治疗胶质母细胞瘤的中国2期临床试验已完成首例患者给药。该临床试验为一项随机、单盲、安慰剂对照研究，旨在新诊断的胶质母细胞瘤病人群完成标准同步放化疗（CCRT）后淋巴细胞减少的患者中评估TJ107的疗效和安全性。此项研究目的是确定TJ107首次给药后淋巴细胞计数和相关的临床反应。
- 2月4日，瑞石生物宣布其在研的国内首创、具有自主知识产权的高选择性JAK1抑制剂SHR0302片用于治疗溃疡性结肠炎的全球II期临床研究AMBER2（NCT03675477）获得成功，达到试验主要及关键次要终点。这是继特异性皮炎II期（QUARTZ2）临床研究在2020年10月取得令人振奋的阳性结果后，SHR0302再创佳绩，展示了瑞石生物的JAK1抑制剂在自身免疫疾病领域开发广泛适应症的巨大潜力。
- 2月4日，苏州大学剑桥-苏大基因组资源中心的研究团队利用开发的基于机器学习（卷积神经网络）识别同步化参数的人工智能算法，设计了能系统化和自动化识别小鼠活动及饮食昼夜节律的筛选器。他们与来自国际上14个科研机构的团队合作，针对国际小鼠表型分析联盟的野生型小鼠数据开展了生物钟相关功能基因高通量筛选研究。研究团队通过对750个突变小鼠品系的活动和饮食数据进行筛选，发现了5个可能影响小鼠昼夜节律同步化的基因（Slc7a11， Rhbdl1， Spop， Oxtr，Ctc1）。随后对Slc7a11基因突变小鼠进行了验证，发现Slc7a11缺失可导致小鼠活动与外界活动不同步。分子水平的分析显示，Slc7a11缺失小鼠体内介导下丘脑视交叉上核（SCN）神经元耦合的神经多肽表达发生了改变，从而导致内在生物钟与外界光照环境失同步。
- 2月3日，阿斯利康（AstraZeneca）公司宣布与牛津大学联合开发的新冠疫苗（AZD1222）可能具有遏制新冠病毒传播的潜力。当接种一剂AZD1222时能够产生76%的保护效力，如果两次接种间隔在12周以上，疫苗的保护效力可达82%。这款疫苗刚刚获欧洲药品管理局（EMA）紧急批准使用，成为EMA批准上市的第三款新冠疫苗，用于18岁以上人群。
- 2月1日，康希诺发布公告称，其在研重组新型冠状病毒疫苗（腺病毒5型载体，Ad5-nCoV）III期临床研究的中期分析结果达到预设的主要安全性及有效性标准。并表示将继续推进Ad5-nCoV的III期临床研究。该研究主要有效性目的为评价Ad5-nCoV在接种后28天至52周内预防COVID-19疾病的保护效力，COVID-19疾病病例指所有出现COVID-19症状且经聚合酶链式反应（PCR）确认为阳性的病例（不区分症状的严重程度），以比较试验组和对照组COVID-19的发病率。主要安全性目的为评估所有受试者接种后52周内的SAE和需医疗干预的不良事件发生率。
- 2月1日，君实生物发布公告称，其抗TIGIT 单抗JS006注射液临床试验申请已获得NMPA批准。用以开展晚期实体瘤治疗研究。TIGIT（T 细胞免疫球蛋白和 TIIM 结构域）是新兴的 NK 细胞和 T 细胞共有的抑制性受体，可与肿瘤细胞上高表达的 PVR 受体相互结合，介导免疫反应的抑制信号，从而直接抑制 NK 细胞和 T 细胞对肿瘤细胞的杀伤作用，效果类似于 PD-1 对 T 细胞的抑制作用。
- 2月1日，来自美国华盛顿大学的研究人员开发出一种新方法来检测构成大流行冠状病毒SARS-CoV-2的蛋白以及针对这种病毒的抗体。他们设计出基于蛋白的生物传感器，当与这种病毒的蛋白组分或特异性的COVID-19抗体混合在一起时会发光。这一突破可能在不久的将来实现更快、更广泛的检测。相关研究结果发表在Nature期刊上，论文标题为“De novo design of modular and tunable protein biosensors”。

3.4 企业动态

- 2月27日，首批mRNA新冠疫苗復必泰™（即BNT162b2，英文商品名：COMIRNATY®）由德国法兰克福机场出发已顺利抵达中国香港国际机场。该批疫苗将分别供应香港及澳门地区，供应澳门的疫苗将从香港国际机场经由港珠澳大桥转运至澳门。
- 2月26日，君实生物的全球合作伙伴礼来制药（NYSE：LLY）宣布，美国政府已决定采购至少10万剂etesevimab（JS016或LY-CoV016）1400mg和bamlanivimab（LY-CoV555）700mg双抗体疗法用药。
- 2月25日，默沙东宣布和Pandion Therapeutics达成最终协议，以每股60美元的价格收购Pandion的所有流通股，折合后股权对价合计18.5亿美元。Pandion致力于开发解决自身免疫性疾病患者未满足需求的创新疗法，包括IL-2融合蛋白PT101以及PD-1激动剂，默沙东通过此次收购补强了自身的免疫疾病产品管线。
- 2 月 23 日，信达生物和驯鹿医疗共同宣布，由双方合作开发的全人源 BCMA 嵌合抗原受体自体 T 细胞注射液（代号：IBI326/CT103A）正式纳入「突破性治疗药物品种」，拟定适应症为复发/难治性多发性骨髓瘤（R/R MM）。获得突破性治疗药物认定能够使该药在研发过程中与 CDE 密切交流、获得指导，从而加快新药上市，更早解决中国病患未满足的临床需求。IBI326 本次突破性治疗药物的认定是基于正在中国进行的治疗 R/R MM 的 1/2 期研究（ChiCTR1800018137）中观察到的结果。
- 2月23日，专注于针对世界严重疾病研发创新型生物疗法和疫苗的全球临床阶段生物制药公司——三叶草生物制药有限公司（以下简称“三叶草生物”）宣布完成2.3亿美元C轮融资并获得超额募集。本轮融资后，三叶草生物在过去12个月的总融资额超过4亿美元（约25亿人民币）。本轮融资由高瓴创投和淡马锡共同领投，海松资本和奥博资本参投，原股东康禧全球投资基金继续加持。
- 2月23日，赛诺菲（Sanofi）和再生元（Regeneron）联合宣布，美国FDA已批准PD-1抑制剂Libtayo（cemiplimab-rwlc）用于一线治疗PD-L1高表达（肿瘤比例评分≥50%）的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者。这些患者患有转移性或局部晚期疾病，肿瘤不携带EGFR、ALK或ROS1变异。在中国，cemiplimab也已经获批开展临床试验，与含铂化疗联用或单药一线治疗晚期或转移性NSCLC患者。
- 2 月 18 日，百济神州宣布已和 BITT 达成关于肿瘤坏死因子受体 2 型(TNFR2)拮 抗剂抗体 BITR2101 的合作开发协议，获得 BITR2101 在亚洲(日本除外)、澳大利 亚和新西兰的独家开发、生产和商业化授权选择权。双方计划能启动多项 I 期临床试 验，评估 BITR2101，包括其联合百济神州抗 PD-1 抗体百泽安®(替雷利珠单抗) 的组合用药研究。
- 2月18日，葛兰素史克(GSK)和VirBiotechnology公司联合宣布，双方已经达成 一项协议，扩展已有的研发合作，开发治疗流感和其它呼吸道病毒的创新疗法。在 2020 年双方已经达成合作共同开发针对冠状病毒的创新疗法。
- 2月17日，据《科创板日报》记者获悉，澳斯康生物制药(南通)有限公司与上海复 宏汉霖生物技术股份有限公司于 2 月 6 日在南通市海门科技园签署战略合作意向书，双方就复宏汉霖研发至商业化阶段的培养基生产服务和 CDMO 服务达成多项战略合作意向。根据战略合作意向书，澳斯康成为复宏汉霖的优先供应商，为复宏汉霖提供 培养基 GMP 生产服务、临床和商业化生产 CDMO 服务。

3.4 企业动态

- 2月10日，药明康德公告，参股公司Adagene于2021年2月9日（美国时间）在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股份代号：ADAG。Adagene本次全球发售完成后，公司通过全资子企业WuXi Pharma Tech Health care FundIL.P.持有Adagene的股份数为5,356,946股，占Adagene发行完成后总股本约10.16%。
- 2月9日，北极光创投官微发布新闻，专注于开发眼科疾病基因疗法的纽福斯生物完成了4亿元人民币的B轮融资。本轮融资由国方资本及华新投资共同领投，园丰资本、元禾控股、惠远资本等著名投资机构共同参与投资，现有股东红杉资本中国基金和北极光创投持续加注。
- 2月8日，恒瑞发布公告，恒瑞拟以自筹资金2,000万美元认购璎黎药业6.67%的股份。与璎黎药业达成协议，璎黎授予恒瑞医药针对PI3kδ抑制剂Linperlisib（研发代码：YY-20394）在大中华地区的联合开发权益以及排他性独家商业化权益。YY-20394是璎黎药业研发的1类创新药，是PI3Kδ（磷脂酰肌醇-3-激酶δ亚型）高选择性抑制剂。PI3Kδ抑制剂可直接作用于淋巴瘤细胞，抑制Akt磷酸化，诱导细胞凋亡。其亦可通过影响肿瘤免疫环境，降低Treg细胞功能，增强CD8+T细胞活性，从而杀死实体瘤细胞。
- 2月8日，凯因科技正式登陆科创板。该公司于2020年5月在科创板递交IPO申请并获受理，保荐人（主承销商）为海通证券股份有限公司，2021年1月5日该申请注册生效。根据凯因科技近日发布的公告，本次发行价格为18.98元/股，发行数量为4246万股，募集资金约8亿元。
- 2月4日，罗氏公布2020年第四季度和全年业绩，公司销售额为445.3亿瑞士法郎（495.3亿美元），同比下降8%，按不变汇率计算，降幅为2%。财报中提到，该公司正在停止一系列已进入中晚期试验的癌症、自身免疫和呼吸系统候选药物，其中涉及Akt抑制剂ipatasertib（又名RG7440）与化疗药物结合用于HR阳性/三阴性乳腺癌（TNBC）患者一线治疗已从3期临床研究线中移除。
- 2月4日，宁夏回族自治区公共资源交易服务中心发布关于调整齐鲁制药有限公司聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液挂网价格的通知。通知显示，根据齐鲁制药有限公司申请，现将聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液(规格:3.0mg/支，生产企业：齐鲁制药有限公司)的挂网价格降至1670元/支。调整后价格即日起执行。
- 2月3日，诺和诺德表示，预计2021年将投入约80亿丹麦克朗（约合13亿美元）用于资本项目，以增加活性药物成分（API）的产能。该公司首席财务官Karsten Munk Knudsen在与分析师举行的电话会议上表示，这一支出将有助于推进其口服给药工作。
- 2月3日，中国生物制药发布公告称，董事会已批准可能进行人民币股份发行并在上海证券交易所科创板上市的初步建议。建议境内发行须取决并受限于市况、股东于本公司股东大会上批准以及必要的监管批准。
- 2月2日，吉利德科学公司（Gilead Sciences）与Gritstone Oncology宣布达成合作、选择和许可协议，共同开发一种基于疫苗的、可以治愈艾滋病的免疫疗法。根据交易条款，吉利德将向Gritstone支付3000万美元的现金和3000万美元的股权投资。吉利德将负责HIV疫苗的第一阶段试验，并将拥有独家许可授权，以便在第一阶段之后进行开发和商业化独家许可。

3.5 行业政策新闻

- 2月25日，国家药监局药审中心关于发布《放射性体内诊断药物非临床研究技术指导原则》的通告。为推动和规范我国放射性体内诊断药物的研发，在国家药品监督管理局的部署下，药审中心组织制定了《放射性体内诊断药物非临床研究技术指导原则》（见附件）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起施行。
- 2月23日，国家药监局药审中心关于发布《药审中心技术审评报告公开工作规范（试行）》的通告。根据《国务院关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（国发〔2015〕44号）和《药品注册管理办法》（国家市场监督管理总局令第27号）等相关规定，为进一步落实药品审评审批改革相关要求，深入推进审评信息公开，在国家药品监督管理局的部署下，药审中心研究制定了《药审中心技术审评报告公开工作规范（试行）》（见附件），经国家药品监督管理局审核同意，现予发布，自2021年6月1日起施行。
- 2月19日，中华人民共和国国务院令发布《医疗保障基金使用监督管理条例》已经 2020 年 12 月 9 日国务院第 117 次常务会议通过，本条例自 2021 年 5 月 1 日起施行。医疗保障基金使用关系广大群众切身利益，党中央、国务院高度重视医疗保障基 金使用监督管理工作。为切实加强医疗保障基金使用的监督管理，保障基金安全，有 必要制定《条例》。
- 2月18日，国家药监局药审中心关于发布《生物类似药相似性评价和适应症外推技 术指导原则》的通告。为进一步规范和指导生物类似药研发和评价，为工业界、研究者及监管机构提供技术参考，药审中心制定了《生物类似药相似性评价和适应症外 推技术指导原则》(见附件)。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》(药监综药管〔2020〕9 号)要求，经国家药品监督管理局审查同意， 现予发布，自发布之日起施行。
- 2月10日，国家药品监督管理局、国家中医药管理局、国家卫生健康委员会和国家医疗保障局联合发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，拟结束中药配方颗粒试点，并明确试点工作结束后的监管思路。按照《公告》，中药配方颗粒实行备案管理，其质量监管纳入中药饮片管理范畴，其临床使用政策将由相关部门另行制定。《公告》对中药配方颗粒生产企业提出能力要求，明确中药配方颗粒的标准执行、跨省使用、医保支付等内容，为后续的中药配方颗粒管理制度建设拉开了序幕。
- 2月9日，国家药监局发布关于取消8项证明事项的公告(第四批)(2021年第25号)。公告明确，新药证书、营业执照、生产许可证、药品上市许可持有人证明文件、生物制品批签发合格证等8项证明事项，不再要求申请人提交，改为内部核查或网络核验。
- 2月8日，经过4天的公示期，上海阳光医药采购网公布第四批国采正式中选结果，意味着牵动行业的第四批国采落下帷幕，预计全国患者将在5月用上此次集采降价后的药品。综合来看，相比拟中选结果，第四批国采的正式公布结果并未出现太大变化。第四批集采共纳入的45个品种80个品规，最高采购规模超过250亿元，预计每年节约药费124亿元。集采品种范围覆盖糖尿病、高血压、呼吸道疾病、精神治疗、肿瘤用药、真菌感染、麻醉疼痛、滴眼剂等领域，包括7个国家医保甲类药品、35个乙类药品、2个非医保药品（分别为布洛芬注射液、注射用比伐芦定）。
- 2月3日，备受瞩目的第四批国采在上海开标。据央视新闻报道，本次采购共纳入45种药品，全部采购成功，拟中选药品平均降价52%，涉及高血压、糖尿病、消化道疾病、精神类疾病、恶性肿瘤等多种治疗领域，共有152家企业参加本次集采。拟中选结果显示，本轮国采产生拟中选企业118家，拟中选产品158个，包括5家外资企业的5个产品中选。整体来看，国产药企依然是降价主力军，多个跨国药企报价依然很“佛系”，重在参与。
- 2月3日，在外交部例行记者会上，发言人汪文斌表示，中国已正式加入“新冠疫苗实施计划”，并同世卫组织等发起方保持密切沟通，为把疫苗作为全球公共产品、实现发展中国家的可及性和可负担性而共同努力。应世卫组织方面请求，中方决定向“实施计划”提供1000万剂疫苗，主要用于发展中国家急需。这是中方促进疫苗公平分配、推进国际抗疫合作、践行人类卫生健康共同体理念的又一重要举措。
- 2月2日，中国食品药品检定研究院发布三则标准物质供应情况；包括79个即将上市的新品种，41个即将换批品种的预计上市时间，37个即将失效品种的有效使用期限和6个停用品种；停用化学对照品4个，对照药材2个。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 医药行业政策与重大事件

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

3月投资观点

- **行情回顾：**2021年2月申万医药指数下跌1.61%，跑输沪深300指数约1.33个百分点，在本月全行业行情排名第22。医药行业估值水平（PE-TTM）为44倍，相对全部A股溢价率为129%，相对剔除银行后全部A股溢价率为66%，相对沪深300溢价率为178%。分子板块来看，2月医药行业子板块涨幅最大的是化学原料药（+6.4%），下跌幅度最大的是医疗服务（-10%）。
- **核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会。**2021年初以来至今医药行业下跌3.15%，跑输大盘4.14个百分点，高景气赛道的龙头股也在年后经历大幅回调，爱美客、通策医疗等回调超过30%，康泰生物、药明康德、片仔癀等也经历较大调整，目前部分大市值龙头平均估值在50-60倍，性价比逐步显现，我们仍然长期看好具有创新和自主消费的优质赛道的核心资产，同时建议近期关注今年低估值(30倍左右）或PEG<1的投资机会，包括云南白药、一心堂、老百姓、美诺华、三鑫医疗等。
- **中长期看好“创新”和“自主消费”两条主线：**

（1）创新主线：

1）创新药：重点看好恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药、康弘药业、前沿生物等；转型创新看好康辰药业、冠昊生物、博瑞医药、海普瑞、科伦药业、亿帆医药等；**2）CRO/CDMO（CXO）：**重点看好药明康德、药明生物、泰格医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业、美迪西、药石科技等；**3）创新疫苗：**重点看好康泰生物、智飞生物、康华生物等；**4）创新器械：**重点看好迈瑞医疗、健帆生物、佰仁医疗、南微医学、安图生物、爱博医疗、伟思医疗等；**5）创新模式：**重点看好大参林、一心堂、老百姓、益丰药房、平安好医生、健麾信息、九州通、上海医药、柳药股份等；**6）创新检测：**重点看好华大基因、金域医学等。

（2）自主消费主线：

1）自费生物药：重点看好长春高新、我武生物等；**2）血制品：**重点看好卫光生物、双林生物、华兰生物、天坛生物等；**3）中药消费品：**重点看好片仔癀、云南白药等；**4）医美板块：**重点看好爱美客、华熙生物等；**5）连锁医疗服务：**重点看好通策医疗、爱尔眼科、美年健康等。

2021年3月组合推荐

- **稳健组合：**迈瑞医疗（300760.SZ）、药明康德（603259.SH）、恒瑞医药（600276.SH）、长春高新（000661.SZ）、君实生物（1877.HK）、康泰生物（300601.SZ）、智飞生物（300122.SZ）、通策医疗（600763.SH）、爱美客（300896.SZ）、片仔癀（600436.SH）。
- **弹性组合：**大参林（603233.SH）、健帆生物（300529.SZ）、金域医学（603882.SH）、博腾股份（300363.SZ）、双林生物（000403.SZ）、我武生物（300357.SZ）、安图生物（603658.SH）、一心堂（002727.SZ）、康华生物（300841.SZ）、美诺华（603538.SH）。
- **科创板组合：**泽璟制药(688266)、佰仁医疗(688198)、伟思医疗(688580)、前沿生物(688221)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2021年3月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价（元）	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
300760.SZ	迈瑞医疗	418.00	80	5082	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	78	65	51
603259.SH	药明康德	143.68	143	3520	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.10	1.45	1.83	129	99	78
600276.SH	恒瑞医药	101.80	93	5428	64.53	80.95	100.13	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	84	67	54
000661.SZ	长春高新	420.92	61	1704	31.21	40.56	50.70	76%	30%	25%	7.71	10.02	12.53	55	42	34
1877.HK	君实生物	79.50	-58	694	-6.4	-3.26	-0.9	14%	49%	72%	-0.73	-0.37	-0.10	-131	-257	-929
300601.SZ	康泰生物	153.05	182	1049	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.40	132	74	45
300122.SZ	智飞生物	174.48	85	2792	33.00	44.91	60.74	39%	36%	35%	2.06	2.81	3.80	85	62	46
600763.SH	通策医疗	265.00	185	850	5.98	8.06	10.96	29%	35%	36%	1.87	2.51	3.42	142	105	78
300896.SZ	爱美客	836.84	229	1006	4.40	6.21	8.88	44%	41%	43%	3.66	5.17	7.39	229	162	113
600436.SH	片仔癀	297.49	108	1795	16.68	19.59	23.21	21%	17%	19%	2.76	3.25	3.85	108	92	77

数据来源：Wind，西南证券
股价截止2021年2月26日

迈瑞医疗(300760)：Q3业绩延续高增长，抗疫产品需求量仍维持高水平

- **核心逻辑：**1）成长空间广阔：公司国际化经营，放眼全球，生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大业务线并驾齐驱。三大业务线全球可及市场千亿美元。同时，公司布局兽用器械、微创外科、骨科等新赛道，不断提升成长天花板。2）市场份额提升可期：研发持续高投入，并在全球建立九大研发中心，不断提升研发创新能力，推动产品高端化发展。通过技术型并购内化被并企业技术资源，提升现有业务在中高端领域的综合竞争力、探索新业务领域。
- **2020年Q3业绩延续高增长，抗疫产品需求量仍维持较高水平。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入47.4/58.2/55亿元（+21.4%/35.4%/+31.8%），Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为13.1/21.4/19.1亿元（+30.6%/+57%/+46.7%），Q3业绩延续高增长，主要因新冠疫情持续在全球蔓延，国际市场对相关抗疫产品如监护仪、呼吸机、输注泵、新冠抗体试剂、便携彩超、移动DR的需求量仍维持在较高水平。分区域看，国际市场延续上半年趋势，预计前三季度增长50%以上，国内市场常规业务进一步复苏，预计前三季度增长10%以上。
- **2021年增长可期。**分产线看20Q3预计生命信息与支持产线增长60%以上，IVD产线增长10%以上，影像增长5%以上，预计三大产线2021年增长可期。其中1）生命信息与支持产线：2021年国内受益于医疗新基建，国外抗疫需求仍较高，预计全年仍将取得不错的增长；2）IVD产线：今年发光装机态势迅猛，预计2020年国内新增2200台，国际新增900多台，近几年发光仪器装机高增长有望带动试剂放量。生化、血球低基数下21年也有望恢复增长。3）影像产线：预计国内超声业务20Q3已经恢复20%到增长，预计2021年影像业务的增长值得期待。
- **布局兽用器械、微创外科、骨科新业务，护城河拓宽。**1）宠物医疗市场不存在医保控费等政策，需求刚性强；新产品无需监管注册环节，可由人用产品转换，研发推广周期短。2）内窥镜微创外科手术优势明显，逐步代替体表切开手术。公司以硬管内窥镜及配套手术器械为突破口，进军微创外科领域。3）我国骨科植入市场快速增长，相比海外关节类、脊柱类份额提升具空间。
- **盈利预测与投资建议。**公司一方面受益于医疗新基建和国际化，另一方面IVD和影像业务2021年有望恢复，未来几年业绩增长动能强劲。预计2020-2022年归母净利润分别为65.2、78.5、99.9亿元，对应EPS 5.37、6.45、8.22元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化、产品研发失败、后疫情时代相关业务复苏不及预期。

药明康德（603259）：业绩增长超预期，长期发展值得期待

- **投资逻辑：**1）随着海外产能向我国的持续转移以及国内创新药的崛起，我国CXO行业规模有望保持20%以上的复合增速；2）公司是我国CXO行业龙头，在客户资源、赋能平台、人才优势等方面具有较高壁垒，竞争优势显著；3）公司短期、中期和长期均有充足发展动力，其中小分子CRO/CDMO为公司在中短期内提供充足的业绩驱动力，基因和细胞治疗CDMO、临床CRO为公司提供中长期加速引擎。

- **客户资源、赋能平台、人才优势给药明康德围起长且宽的护城河。**公司坚持“长尾战略”的商业模式，客户数量快速增长，2020H1达到4000家，未来仍将持续快速增长，同时公司客户质量和粘性远高于同行业，客户资源优势显著。公司目前已经建立医药研发生产的全产业链布局，赋能全球医药研发，CRO+CDMO协同优势逐步凸显。公司拥有位居前列的人才储备水平以及具备全球视野及产业战略眼光的卓越管理团队，激励机制逐步健全，员工自身价值诉求和利益诉求得到充分满足，公司已经打造突出的人才壁垒。

- **小分子CRO/CDMO为公司在中短期内提供充足业绩驱动力。**2020前三季度中国区实验室服务实现收入61.1亿元，同比增长31%，一季度国内疫情对中国区实验室服务造成一定影响，二季度开始中国区实验室和合同研发已经完全恢复运营，随着海外客户订单的较快增长以及公司产能利用和经营效率的不断提升，第二季度营业收入实现大幅增长，三季度增长继续加速。2020前三季度公司CDMO业务实现收入37亿元，同比增长36.5%，预计随着产能进一步扩大，CDMO仍将保持快速增长。目前公司的中国区实验室服务和CDMO 业务收入占比分别达到50%和29%，总体来看，小分子CRO和CDMO业务占比近80%，随着海外产能转移的持续，国内创新药研发和生产投入的持续增长，以及公司产能的持续扩充，小分子CRO和CDMO业务有望继续保持稳健增长，为公司短、中期的稳健发展提供充足驱动力。

- **基因和细胞治疗CDMO、临床CRO为公司提供中长期加速引擎。**2020前三季度公司临床CRO业务实现收入8亿元，同比增长9.7%，公司临床CRO和SMO业务自二季度起处于逐步恢复中，三季度增长显著加速。2020前三季度公司美国区实验室服务实现收入11.5亿元，同比增长1.2%，公司美国地区细胞和基因治疗CDMO服务板块项目数量达到33个，预计有至少2个项目将于2021年向美国FDA递交上市申请，有望带动业绩快速增长。公司的美国区实验室服务主要提供细胞和基因疗法产品的CDMO服务和医疗器械测试服务，收入占比12%，细胞和基因疗法市场空间广阔，未来生产外包需求较大，公司的细胞和基因治疗CDMO业务长期成长动力充足。临床CRO服务收入占比8%，临床CRO市场规模高于临床前CRO，市场空间广阔，公司持续加速布局，目前基数较低，未来有望保持30%以上复合增长，贡献较大业绩弹性。

- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.16元、1.54元、1.97元，对应PE分别为137倍、104倍和81倍。考虑到公司作为医药研发外包行业龙头，一体化服务平台优势显著，长期增长基本面强劲，维持“买入”评级。

- **风险提示：**订单数量和进展不及预期；投资收益波动性风险；汇率波动风险。

恒瑞医药(600276)：创新出海再添新品种,加速创新国际化

- **推荐逻辑：**肿瘤板块将带动公司强势增长。本次PD-1超预期进入谈判目录，不同适应症年化费用约4.5-5万元，公司产品累计获批4个适应症，数量优势明显，预计2021年PD1收入比原预期80-90亿上调到100-120亿，将显著增厚2021年的业绩，是21年全年增长贡献最大品种。除PD-1以外，19K、吡咯替尼、白紫等多个核心品种均处于快速放量阶段，是公司未来核心成长驱动力。新品种PARP抑制剂氟唑帕利获批上市，公司为国产首家，且竞争格局良好，成为肿瘤业务新的增量。
- **肿瘤板块将带动公司强势增长。**本次PD-1超预期进入谈判目录，不同适应症年化费用约4.5-5万元，公司产品累计获批4个适应症，数量优势明显，预计2021年PD1收入比原预期80-90亿上调到100-120亿，将显著增厚2021年的业绩，是21年全年增长贡献最大品种。除PD-1以外，19K、吡咯替尼、白紫等多个核心品种均处于快速放量阶段，是公司未来核心成长驱动力。新品种PARP抑制剂氟唑帕利获批上市，公司为国产首家，且竞争格局良好，成为肿瘤业务新的增量。
- **疫情影响解除，麻醉、造影板块强势复苏。**2020年受疫情的影响，临床手术量大幅下降，对公司麻醉和造影业务造成较大影响；我们认为当前疫情影响基本解除，叠加瑞马唑仑新品种的放量，预计2021年麻醉和造影业务将强势复苏，恢复较高增长。
- **持续高研发投入，加速创新国际化。**预计公司研发费用将长期维持收入20%比例，当前在研品种超40个，CDK4/6、PD-L1、降糖药、自免药等多个创新品种已进入研发后期，未来将陆续获批。国际化是公司未来发展重点战略，多个产品已获得海外临床，近期氟唑帕利获FDA批准III期国际多中心临床。创新转型已能充分对冲仿制药集采影响，总体业绩增长确定性强。
- **盈利预测与投资建议。**受疫情影响，预计2020-2022年EPS为1.21元、1.5元、1.88元，对应PE分别为83、66、54倍。销售改革与创新品种获批催化公司进入新的发展周期，持续推动公司由传统仿制药企向创新药企战略转变中，维持“买入”评级。
- **风险提示：**肿瘤药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

长春高新（000661）：业绩增长超预期，2021年值得期待

- **投资逻辑：**1）生长激素患者基数超过500万，渗透率较低，后续随着渗透率提升以及产品升级，未来5年生长激素市场规模复合增速有望超过20%；2）市场竞争格局良好，公司作为生长激素龙头，在产品、销售和品牌力等方面优势显著，有望长期保持快速增长；3）二线品种重组促卵泡素、鼻喷流感疫苗等有望快速放量，贡献一定业绩增量。
- **生长激素市场空间广阔，高速增长确定性强。**2019年国内生长激素市场规模达到60亿元，适用人群基数庞大，渗透率较低，预计随着渗透率的提升以及患者年用药金额的提升，生长激素市场规模有望保持快速增长，预计2024年有望达到150亿元，复合增速超过20%。短期来看，进入四季度，公司生长激素销售逐季改善，新患和纯销持续提速，预计2021年有望继续加速。长期来看，公司是国内生长激素行业龙头，先发优势明显，拥有粉针、水针和长效三种剂型，剂型丰富，品牌优势显著，有望优先享受行业成长红利。公司销售能力突出，同时公司积极向基层市场布局，进一步开拓市场，我们预计公司生长激素有望长期保持快速增长。
- **百克生物业绩快速增长，鼻喷流感放量值得期待。**2020Q1-3百克生物水痘疫苗批签发量快速增长，带动百克生物业绩实现高速增长，预计水痘疫苗未来仍将维持10%的稳健增长。新产品鼻喷流感疫苗是国内首个鼻喷流感减毒活疫苗，使用方便，易于大规模免疫，差异化优势显著，目前已经批签发超过150万支，预计鼻喷流感疫苗有望成为过10亿大品种，为公司贡献显著的业绩增量。目前公司所属控股百克生物启动上市工作，有助于建立公司长效激励机制，同时为后续百克生物新产品研发以及产能扩充提供了充裕的资金条件。
- **地产和中成药业务平稳增长，有望继续贡献稳定现金流。**作为公司的传统业务，地产和中成药业务一直保持平稳运行，2020年前三季度仍然保持稳健增长，我们预计未来仍有望贡献稳定现金流。
- **盈利预测与评级。**核心产品生长激素保持快速增长，二线产品加速放量，在研产品梯队不断丰富，我们预计2020-2022年归母净利润分别为31.2亿元、40.6亿元和50.7亿元，EPS分别为7.71元、10.02元和12.53元，对应当前股价估值分别为62倍、48倍和38倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生长激素放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

君实生物（1877.HK）：特瑞普利单抗实现美国/加拿大权益lisence out，全球化布局更进一步

- **推荐逻辑：**国内PD-1/PDL-1市场空间广阔，特瑞普利单抗具有先发优势&多适应症优势。据国家癌症中心的数据，我国每年新增肿瘤患者超过400万人。由于多数肿瘤除了放化疗外无药可用，而免疫疗法对于肿瘤的治疗具有“广谱性”，因此PD-1/PDL-1在国内具有广阔的市场空间。预计2025年之前国内PD-1/PDL-1的市场规模将达到600亿元左右。PD-1具有先发优势，将有望获得大部分市场份额。国内PD-1赛道略显拥挤，已经上市6家，尚有15家处于临床阶段。我们认为具有先发优势和多适应症的PD-1有望获得更多份额。特瑞普利单抗于2018年12月上市，是国内首个获批上市的国产PD-1，其大部分主要适应症已经提交申报或是正在进行临床三期，在国内进度领先，因此特瑞普利单抗具有明显的先发优势。特瑞普利单抗合计进行16个临床项目，覆盖11个肿瘤类型，覆盖的适应症数量在竞品中处于前三位，多适应症有望帮助该产品获得更多市场份额。

- **Coherus的商业化能力已初步得到验证。** Coherus是一家主要做生物类似药研发和商业化公司，其成立于2010年，2014年在纳斯达克上市。2019年上市第一个升白药物Udenyca（Pegfilgrastim的生物仿制药），当年就产生2.6亿美金收入，2020年前三季度产生3.65亿美元收入，预计在美国市场份额接近20%。证明了公司具有优异的商业化能力。公司选择Coherus作为合作伙伴，有助于打开美国和加拿大市场。

- **公司前期在美国已着手布局部分适应症，后续更多适应症有望陆续布局。**特普利联合阿昔替尼治疗黏膜黑色素瘤、特瑞普利治疗鼻咽癌、软组织肉瘤均获得FDA的孤儿药资格认定，特瑞普利用于治疗鼻咽癌获得FDA的突破疗法资格认定，鼻咽癌适应症有望2021年在美国上市，成为第一个在美国上市的国产PD-1单抗。随着后续与Coherus的合作，预计公司将陆续在美国加拿大推出非小细胞肺癌、食管癌等大适应症以及特瑞普利单抗的优势适应症。

- **后续有望与Coherus开展更多合作项目，全面进军美加市场。**公司进一步授Coherus关于JS006（抗TIGIT单抗）、JS018-1（新一代改良的IL-2细胞因子药物）的选择权。抗TIGIT单抗和IL-2细胞因子均有望跟PD-1单抗形成良好的联合用药组合，因此特瑞普利单抗如跟Coherus合作顺利，后续有望促进其他产品的进一步合作。

- **盈利预测:** 预计公司2020-2022年EPS分别为人民币-1.78/-1.45/-1.19元（于公司研发项目中大适应症均进入后期阶段，研发支出超预期，根据公司业绩快报指引，下调公司业绩预期）。在国内PD-1单抗市场竞争日趋激烈的情况下，公司积极开发广阔的海外市场，充分挖掘特瑞普利单抗在全球范围内的商业价值。国内特瑞普利单抗销售维持高速增长，公司通过自主研发&对外合作方式不断丰富产品管线，奠定公司长远发展基础。中和抗体有望在2021年贡献可观业绩。建议积极关注。

- **风险提示：**在研管线研发进展不及预期；海外销售不及预期；未来上市产品不能进入医保的风险。

康泰生物(300601)：换标工作和费用影响Q3业绩表现，核心产品有望驱动后续高增长

- **推荐逻辑：**现有4联苗与乙肝疫苗量价齐升，23价肺炎疫苗有望持续超预期；13价肺炎疫苗现场核查在即，预计2021Q2获批上市；人二倍体狂苗预计Q1正式报产，2022H1有望获批上市。13价肺炎与人二倍体狂苗国内竞争格局优，获批可实现快速放量。新冠疫苗研发双技术路径顺利推进，腺病毒产能建设完成，预计Q1开展临床研究；灭活苗预计Q1进入III期临床。未来几年业绩有望加速增长，预计2022年归母净利润23.3亿元。
- **核心产品有望量价齐升，Q4经营值得期待。**1）1~9月四联苗批签发量466支（+86%），预灌封装四联苗全国换标于Q3集中完成，受此影响预计前三季度四联苗销售280万支左右，目前升级产品已经27省份完成中标，因此Q4销售有望量价齐升；2）2020年全国乙肝疫苗供不应求，公司乙肝疫苗新产能6月份恢复生产，预计11月份恢复供应销售，未来公司乙肝疫苗也将呈量价齐升趋势；3）前三季度23价肺炎疫苗批签发244万支（+173%），受新冠疫情影响，该产品销售超预期，预计前三季度季销售180万支左右，Q4有望延续三季度的表现。预期上述核心产品有望在Q4表现强势，全年业绩高增长可期。
- **新冠疫苗研发市场预期差大，多路线高效推进。**1）公司与阿斯利康合作开发病毒疫苗AZD1222虽经历波折，但目前全球临床全部重启，总体进度仍然是全球第一梯队，有望年底获得欧美紧急使用，后续公司有望通过临床桥接完成国内的引进，为该品种国内上市节省整个III期临床研究的时间和成本，并有望供应全球市场。2）公司自研灭活疫苗临床高效推进，预计即将进入II期临床，有望年底前完成II期临床，2021年初有望进入III期临床。3）重组VSV病毒载体疫苗处于临床前研发。
- **产品管线有望逐渐进入收获期。**2021-2022年预计有4-5个新品种获批，奠公司未来多年成长的基础。13价肺炎疫苗审评进展正常，预计2021H1获批；人二倍体狂苗有望年底前报产，预计2021年底获批；冻干水痘、冻干hib、IPV均已进入临床研究后期；5联苗已获批临床。随着上述产品有望逐渐上市并放量，预计公司未来几年业绩将进入加速成长期。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑新冠疫苗的贡献，预计2020-2022年归母净利分别为7.9、14.2、23.3亿元，对应EPS1.17、2.08、3.42元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫苗安全事件、核心疫苗销售不及预期、研发进度不及预期、新冠疫苗不良反应风险。

智飞生物（300122）：业绩符合预期，代理产品持续放量

- **推荐逻辑**：与默沙东续签合同正式落地，HPV合同量超预期。HPV将持续贡献巨额利润，在研品种丰富，微卡疫苗短期获批概率较大，15价肺炎疫苗进入III期临床。重组新冠疫苗已在多个国家开展III期临床，2021H2获批概率较大。代理产品供不应求+新冠疫苗进展催化+自主产品逐渐迎来拐点，未来几年业绩有望稳健增长。
- **Q4业绩符合预期。**分季度看，2020年Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为26.3/43.6/40.6/41.4亿元（+14.9%/+58.8%/+54.4%/+41.7%），Q1/Q2/Q3/Q4单季度归母净利润分别为5.2/9.9/9.7/8.2亿元（+2.8%/+53.2%/+58.1%/+36.2%），四季度收入、净利润延续高速增长的态势，符合预期。预计代理业务同比增长约50%，主要以九价HPV贡献的较多的收入增量，同时自产业务逐步回暖，主要由于预充装ACYW135多糖疫苗、预充装AC结合疫苗以及预充装Hib疫苗等升级优化产品大幅放量，有效弥补三联苗再注册的断档期。
- **与默沙东代理谈判落地，协议采购额稳健增长。**12月22日，公司公司与默沙东签署5个品种代理推广协议，其中HPV疫苗2021、2022、2023H1基础采购额为102.89、115.57、62.6亿元，可根据实际情况上调至120.40、135.96、89.43亿元，2021年采购额相比2020年的基础采购83.3亿元同比增长23.5%~44.54%，符合市场预期。HPV疫苗终端需求持续旺盛，谈判靴子落地保证未来代理业务稳健增长。
- **重组新冠疫苗研发进展积极。**公司和微生物所合作的重组蛋白新冠疫苗（ZF2001）研发进度靠前，12月22日该疫苗1期和2期试验的汇总分析论文发表在医学预印本（medRxiv），结果表明ZF2001具有良好的耐受性和免疫原性，无严重不良事件发生，25μg剂量、3剂程序方案产生的GMT水平是恢复期患者的2倍，预计3期临床的有效性将超过上市标准。当前ZF2001海外III临床正在积极推进，重组路线具有高免疫原性、高安全性以及易扩大生产等特点，有望为疫情防控贡献力量。
- **新冠疫苗研发进度靠前，研发布局为中长期发展蓄势。**公司和微生物所合作的重组新型冠状病毒疫苗（CHO细胞）研发进度靠前，明年有望提供一定份额的新冠疫苗。2020年4月29日公司重组结核杆菌融合蛋白（EC）获批上市，微卡疫苗也有望年内获批，后续流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、15价肺炎球菌结合疫苗也有望逐渐推进，公司丰富的研发管线将为公司中长期发展蓄势。
- **研发储备充足，自主产品业务有望迎来拐点。**2020年12月29日，公司公告15价肺炎球菌结合疫苗进入3期临床，该疫苗涵盖了亚洲地区检出率最高的15种血清型，也符合国内的优势血清型分布，如顺利上市预计将获得较强的竞争优势。2020年4月29日公司重组结核杆菌融合蛋白（EC）获批上市，微卡疫苗也有望2021Q1获批，受益于国家肺结核防治计划，后续该产品有望放量。流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、狂犬疫苗（MRC-5细胞）也在逐渐推进，伴随重磅产品上市，自主产品业务有望迎来拐点。
- **盈利预测与投资建议。**与默沙东续约谈判落地且代理产品供不应求+新冠疫苗进展催化+自主产品逐渐迎来拐点。作为国内疫苗龙头，看好公司的研发+销售+产业化多重优势建立的高壁垒，长期价值凸显。不考虑新冠疫苗的贡献，预计2020-2022年归母净利润33、44.9、60.7亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫苗研发进展不及预期、代理产品无法续期风险、疫苗安全事故风险。

通策医疗（600763）：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期

- **推荐逻辑：**（1）我国至少存在22%口腔医生供给缺口，医生资源补齐驱动行业健增长，预计未来5年有望保持约18%复合增速。公司作为龙头企业有望充分享受行业发展红利，2020-2022年实现20%左右的收入复合增长；（2）“总院+分院”扩张模式成熟可复制，公司计划未来3-5年新开100家分院下沉省内市场，预计5年后提高省内市占率至45%；公司在省外扩张区域保持人口净流入、经济发展有活力，且行业竞争激烈程度好于浙江省，打开长期成长空间。
- **市场格局分散，龙头企业有望享受行业发展红利：**依赖医生和服务半径小导口腔医院分散十分普遍，世界上尚无口腔连锁医院集团巨头。我国口腔医疗服务格局分散，龙头市占率不足2%。口腔专科医院民营化受政策支持，运营效率更高，已经是大势所趋。通策医疗作为国内民营连锁口腔服务龙头企业，医院数量接近40家，医生数量超过1千位，医疗资源和资金实力、管理经验优秀，有望充分享受行业发展红利期，2020-2022年实现20%左右的收入复合增长。
- **浙江省龙头企业，依托杭口品牌下沉市场：**公司坚持先建设旗舰总院再围绕院开设分院战略，降低扩张边际成本，新医院盈利周期缩短至两年。在浙江省内公司拥有绝对龙头品牌杭口和区域龙头宁口，蒲公英计划新开100家分院有望助力公司实现省内市场下沉，支撑未来3年业绩增长年均增速23%左右，有望在2026年左右提高省内市占率至45%（目前约33%），打造绝对龙头品牌。
- **通策模式省外复制，打开成长空间。**在浙江省外，公司依托国科大存济医学培育新品牌，武汉、重庆、西安存济口腔已开业，成都存济筹建中。四地多年保持人口净流入、经济发展活力强，因此口腔服务需求大，同时牙医资源相对不发达，因此竞争程度好于浙江省。通策模式省外复制成功将打开公司巨大长期发展空间，在未来5-10年有望带来年均15%的业绩增速。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国内民营口腔医院领军企业，扩张模式成熟复制，短期看省内市场下沉，长期看省外复制。随公司总院升级改造完成、新开分院进入盈利周期，业绩有望将保持较快增长。预测2020-2022年归母净利润分别为6、8.1、11亿元，EPS1.87、2.51、3.42元，参考可比公司2021年业绩平均估值，给予公司115倍PE，对应目标价288.65元。给予“买入”评级。
- **风险提示：**医生流失和人才短缺风险；跨区域发展风险；并购进展不及预期；医疗事故风险。

爱美客（300896）：业绩增长超预期，重磅产品嗨体放量增长

- **推荐逻辑：**公司是面部软组织修复材料领域的领先企业，2019年玻尿酸产品销售量市占率为26.5%，首次超过进口品牌居行业第一。1)从短期来看，差异化战略全面布局不同部位与功能的产品，独家品种嗨体、宝尼达、紧恋有望持续放量增长；2)从长期来看，消费升级与下沉三四线市场将带来医美行业快速发展。对标韩国，我国医美市场仍有6倍空间；3)围绕医美布局多项重磅产品，切入减肥与护肤品市场，有望持续打开多元成长空间。
- **全面布局细分领域市场，独家重磅产品地位稳固。**1)从产品来看，挖掘不同部位的消费需求，独家产品在细分市场优势明显。嗨体是国内首个用于治疗颈纹的玻尿酸产品，目前尚无同类竞品，产品知名度已打响，价格逐渐上升，2019年销售额达2.4亿元，成为销售额及毛利贡献第一大单品，有望延续高速增长。宝尼达作为长效填充剂产品2019年销售额突破6800万，同比增长100%，长效填充产品市场培育初显成效。紧恋作为国内首款面部埋线产品，有望填补我国提拉紧致领域修复的市场空白。2)从产品定位来看，高端品牌占比提升，同时开发入门级产品系列，高中低端产品均实现布局。3)从渠道来看，直销渠道依靠独家产品实现快速增长，从2017-2019年新增医美服务机构数量分别为478、614和829家，已覆盖2000多家机构，渗透率为15%。同时逐步提高经销占比，以适应医美下游市场分散特点。
- **医美市场快速扩容，三四线城市渗透率快速提升。**2019年我国医美市场收入达到了1769亿元，行业渗透率相较于韩国还有6倍成长空间。我国经济快速发展，非手术类医美下沉三四线市场，渗透率有望快速提升。2018年我国透明质酸填充剂市场规模达到37亿元，2016-2019年国产占比从21%提升至28%，进口替代市场空间广阔，品牌优势明显的国产玻尿酸龙头有望进一步提升市场份额。
- **丰富产品研发管线，重磅品种切入减肥领域。**公司2019年研发费用率达8.7%，是国内同类型医美企业中研发投入最高企业。目前自主研发品种包括：减肥适应症的利拉鲁肽已获批临床，“童颜针”作为Ⅲ类器械已进入注册申报阶段，获批上市后有望独占市场。合作研发项目包括肉毒毒素与溶脂针，均为市场竞争格局良好的重磅品种。硬脑膜和软组织修复的医用生物补片及止血材料已有布局，丰富生物医用软组织修复材料领域产品线。
- **盈利预测。**鉴于公司在面部软组织填充的龙头地位，以及嗨体、紧恋等独家种的放量增长，预计2021-2023年EPS为5.17元、7.39元、11.25元。
- **风险提示：**价格下降风险、研发进展不及预期风险、重大医疗事故风险。

片仔癀（600436）：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞

- **推荐逻辑：**公司是肝病类中药龙头企业，2019年营收突破57亿元，立足传统中药，逐步拓展日化、保健等领域。1）公司具备强品牌优势，提价19次仍未触及天花板，稀缺原料储备充足，保障全国渠道扩张。2）肝病用药市场近千亿，保健品市场近两千亿，片仔癀作为稀缺高端护肝用药对应潜在市场规模超250亿。3）从长期来看，品牌延伸扩充传统名贵中药产品线，日化板块分拆上市，打开多元成长空间。预计2020-2022年归母净利润复合增长率为34.4%。

- **片仔癀具备强品牌、控原料、拓渠道三大核心竞争力。**1）强品牌：片仔癀历史悠久，是国家认证一级保护中药，具备稀缺原料麝香使用权。名贵传统中药奠定提价基础，从2004年至2020年零售价一共提价19次，量价齐升趋势不减，提价仍未触及天花板。2）拓渠道：公司通过全国开设体验店拓展全国渠道，吸引全国高净值消费人群。截至2020年末全国已经布局达260家，省外新增体验店提速，2020年新增省外64家，省内6家。体验店渠道占比迅速提升，随着省外体验店逐渐步入成熟期，省外销售收入占比提升已经逐渐得到兑现。3）控原料：公司推进人工养麝弥补稀缺原料供给不足，目前陕西养殖基地养麝超1万头，我们推测年产超100公斤。目前公司的原料战略储备充足，麝香和牛黄均可满足3年的产能扩张。

- **高端保健品稀缺，肝病用药市场近千亿。**我国肝病人数居高不下，维持在4.5亿人左右。1）从保健属性来看，我国人均医疗保健支出持续快速增长，2020年保健品市场规模1948亿元，行业竞争格局分散，TOP5仅占据19.8%。片仔癀作为高端保健品在护肝解酒功效突出，在健康饮酒观念下，片仔癀有望随着高端白酒实现快速增长，假设未来3年渗透率提升至3%，潜在市场空间达58亿元。2）从药的属性来看，片仔癀在肝病用药中成药市场中位居第一。2020年我国肝病用药整体市场已达998亿元，2019年片仔癀在我国肝病用药市场中渗透率为2.5%，假如未来3年内患者渗透率提升至0.5%，对应慢性肝病用药市场超200亿元。

- **强化中药名方矩阵，日化启动分拆上市。**1）强化传统中药，并购龙晖获得安宫牛黄丸、西黄丸等名方，借助品牌、渠道优势，打造名贵中药龙头；2）公司与上海家化合作成立子公司拓展日化品类，经营业绩持续向好。化妆品板块2018-2019年增速均超过50%，2019年收入达到4.3亿元，增长势头保持强劲。化妆品子公司分拆上市已提上日程。

- **盈利预测。**鉴于强品牌优势与渠道全国拓展带来量价齐升，预计2020-2022年公司收入复合增长率为27.5%，归母净利润复合增长率为34.4%，对应2020-2022年EPS分别为2.66元、3.89元、5.57元

- **风险提示：**原材料价格或大幅波动、提价不及预期。

2021年3月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	收盘价（元）	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
603233.SH	大参林	86.06	55.92	567	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.95	2.45	60	49	39
300529.SZ	健帆生物	78.49	80.38	627	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	74	57	44
603882.SH	金域医学	136.92	55.27	629	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	53	67	56
300363.SZ	博腾股份	42.83	71.65	232	3.20	4.34	5.88	72%	36%	35%	0.59	0.80	1.08	71	52	39
000403.SZ	双林生物	37.00	197.86	271	1.79	4.00	6.10	12%	123%	53%	0.26	0.58	0.89	175	78	51
300357.SZ	我武生物	75.15	140.10	393	3.20	4.40	5.77	7%	38%	31%	0.61	0.84	1.10	150	109	83
603658.SH	安图生物	122.88	73.83	554	7.97	12.24	17.01	3%	54%	39%	1.77	2.71	3.77	75	49	35
002727.SZ	一心堂	41.99	31.63	250	7.31	8.75	10.49	21%	20%	20%	1.23	1.47	1.76	32	27	22
300841.SZ	康华生物	458.00	67.35	275	4.30	6.66	9.20	130%	55%	38%	7.17	11.10	15.33	64	41	30
603538.SH	美诺华	32.91	30.03	49	1.99	2.87	3.95	32%	44%	38%	1.33	1.92	2.64	24	16	12

数据来源：Wind，西南证券
股价截止2月末

大参林（603233）：业绩延续较好趋势，扩张步伐同步提速

- **推荐逻辑：**公司门店扩张加速，业绩提速增长。公司2018-2020前三季度门店数量/收入/净利润同比增速分别为21%/19%/11%、21%/26%/33%、30%/30%/60%，2020年门店增长提速，一般新开门店在第二三年开始贡献高业绩增速，因此预计2020年新增门店将推动公司此后两年的增长。
- **第三季度维持较好增长趋势。**2020年公司Q1/Q2/Q3单季度收入分别33.6/35.8/35.5亿元（+30.4%/+33.8%/+27.4%）；单季度归母净利润分别为2.8/3.1/2.7亿元（+52.3%/+63.5%/+59.4%），第三季度仍然维持高速增长趋势。2020年前三季度毛利率为38.6%，同比下降1.2pp，预计主要由于产品结构变化，低毛利率医疗器械类产品占比提升；销售费用率为23.0%，同比下降2.6pp，预计主要由于疫情期间促销减少，以及人均客单价提升所致；管理费用率为4.2%，同比持平；财务费用率为-0.1%，同比下降0.4pp。
- **门店数量提速增长，经营效率有提升。**公司拥有门店5541家（含加盟店14家），门店数量同比增长30%。7-9月，公司净增门店329家，其中新开门店172家，收购门店138家，加盟店39家，关闭门店20家。公司今年门店数量增速有提速趋势，有望为今后两年的业绩提供更大增长动力。公司在今年至今一共发生了5起收购，涉及门店数为253家，其中4起都是51%的控股收购，控股收购利于保留原有股东经营动力，同时保证了公司的控股权利。前三季度公司月均坪效为2635元/平米，同比提升2%，经营效率有所提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.59元、1.96元和2.4元，对应PE分别为59倍、48倍和38倍。考虑到公司在华南地区行业地位稳固，渗透率持续提高，在华东、东北等地区也快速提升市占率，未来持续增长空间大。维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张不达预期，特慢病业务增长不及预期，药品降价风险等。

健帆生物（300529）：血液灌流龙头，未来高增长可期

- **推荐逻辑：**血液净化需求刚性，公司在国内血液灌流领域市占率超过80%为绝对龙头，2019年透析患者中的灌流渗透率为24%，随着透析患者增长和灌流渗透率提升，行业潜在空间巨大，肾病领域治疗需求刚性，疫情影响有限，全年有望维持30%以上的增长。
- **业绩延续高增长趋势。**根据公司2020年业绩预告按中值测算，2020年归母净利润8.56亿元（+50%），Q1/Q2/Q3/Q4单季度归母净利润分别为1.84/2.56/1.87/2.29亿元，分别同比增长42.3%/45.4%/66.1%/49.6%，四季度业绩延续高增长趋势，原因预计一方面是收入端维持高增长，另一方面费用率下降带动盈利能力提升。预计非经常性损益约为3500万元（上年同期为4883万元），则扣非归母净利润为7.64~8.78亿元，同比增长46.4%~68.3%。
- **深耕灌流百亿市场，长期增长潜力大。** 肾病领域需求刚性，2019年透析患者中的灌流渗透率为24%，随着透析患者增长和公司灌流渗透率提升，行业潜在空间超过70亿，疫情影响有限，预计全年有望维持35%以上的增长。肝病领域，公司的人工肝技术临床地位日益突显，上半年受疫情影响增长不到15%，第三季度已经恢复至40%的增长，预计全年有望恢复至60%以上的增长。此外疫情带动公司危重症领域产品（HA330和HA380）实现较高增长，同时海外市场进一步打开成长空间，7月份单月份实现海外销售收入681.67万元，同比增长160.33%，我们预计全年海外收入有望实现150%以上的增长。
- **布局血液透析，完善血液净化产品线。**2020年5月，公司披露《公开发行转换公司债券预案》，拟公开发行不超过人民币10亿元，扣除发行费用后用于血液净化产品产能扩建项目、湖北健帆血液透析粉液产品生产基地项目、学术推广及营销升级项目等三个项目。随着可转债项目持续推进，一方面公司将在产能、产品线、渠道将形成更强的壁垒，另一方面预计公司届时利用自己在灌流赛道的客户和渠道优势，有望带来协同优势。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润分别为8.4、10.8、14.亿元，对应EPS分别为1.06、1.36、1.78元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品结构单一风险、血液透析产品进展不及预期、产品降价风险、肝病拓展不及预期。

金域医学（603882）：聚焦医学检测业务，疫情有望加速龙头发展步伐

- **推荐逻辑：1）**新冠核酸检测持续贡献业绩;防控方案升级，核酸检测龙头有望继续受益；2)常规业务也得到有效恢复和增长，2020年Q1/Q2/Q3单季度常规业务增速分别为-25.9%/+1.9%/+21.9%，预计Q4单季度已经恢复较快增长，常规业务盈利能力大幅提升；3）股权激励将留住优秀人才，调动核心团队积极性，公司长期发展路线清晰。

- **全年业绩超预期，盈利能力稳步提升。**按中值分季度测算，Q1/Q2/Q3/Q4单季度归母净利润分别为0.5/5.1/5/4.3亿元，同比分别为+13.1%/+292.6%/+238.7%/+410.4%。Q4业绩继续大幅增长主要源于两个因素：1）新冠核酸检测持续贡献业绩，公司新冠核酸检测服务具有规模大、网络广、资源调度能力强等优点，先后为湖北、广东、吉林、北京、香港、新疆、青岛、河北等全国各省市区疫情防控做出突出贡献，截止12月底，累计检测量超过3000万人份，核酸检测收入增长迅猛；2）公司常规业务也得到有效恢复和增长，Q1/Q2/Q3单季度常规业务增速分别为-25.9%/+1.9%/+21.9%，预计Q4单季度已经恢复较快增长，同时由于新冠检测分摊费用，常规业务盈利能力大幅提升。

- **防控方案升级，核酸检测龙头有望继续受益。**针对农村疫情防控意识松懈、防控能力薄弱等问题，为进一步加强对农村基层疫情防控工作，国务院联防联控机制综合组和中央农村工作领导小组办公室印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，其中多次提到要要加强核酸检测。根据交通运输部预计2021年春运期间发送旅客17亿人次左右，我们预计有4-5亿人出行需求，有望带动5~10亿人次左右核酸检测需求，平均每天带动1250~2500万人次，检测需求旺盛，试剂贡献取决于检测产能供给，公司目前日均检测产能35万人次，作为国内龙头，Q1有望大幅受益核酸检测需求的放量。

- **聚焦医学检测业务，疫情有望加速龙头发展步伐。**2018年国内ICL规模186亿元，相对于国内3500多亿的医院检查收入，渗透率较低，参考美、欧、日还有很大的提升空间。疫情提升政府和医疗机构对第三方检测作用的认知，后续医保控费将持续利好“检测外流”。截止3季报公司在全国拥有37家中心实验室（盈利31家），超过2700项检验项目，检测能力行业领先，疫情期间公司品牌影响力得到进一步提升，1~9月三级医院收入（不含新冠）占比30.5%，提升2pp，单产明显提升，客户结构不断优化，疫情加强公司在ICL领域龙头地位。同时，股权激励将留住优秀人才，调动核心团队积极性，公司长期发展路线清晰。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司全年新冠核酸检测量有望超过3200万份，预计2020-2022年归母净利润13.7、10.7、12.8亿元，对应EPS2.99、2.34、2.79元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**政策风险、竞争加剧风险、新冠疫情影响不确定性。

博腾股份（300363）：发布2021年股权激励方案，彰显公司长期发展信心

- **推荐逻辑：**1)大股东股权转让落地，不确定性消除；2)产能持续拓展，业务结构持续优化，收入端有望持续保持30%的增长，ROE提升空间较大；3)公司打造“API+制剂+生物药”全方位CDMO平台，长期发展值得期待。
- **CDMO在我国处于起步阶段，未来三年增速有望保持在20%。**在研发难度增大以及生产成本压力较高的背景下，CDMO逐步从发达国家市场向新兴国家市场转移。近几年我国医药行业创新研发火热，上市医药企业研发投入占收入比重不断提升，同时小型创新药企业融资额快速增加，也进一步推动了我国CDMO行业发展，预计未来三年我国CDMO行业增速有望保持在20%以上。
- **业绩高速增长，盈利能力持续提升，公司经营拐点进一步确立。**公司发布2020年业绩预告，预计收入同比增长30%-35%，归母净利润同比增长65%-85%，远超市场预期。整体来看，2019年开始公司业绩逐季改善，2020年业绩迎来大幅增长，连续多个季度实现高增长，经营拐点确立，我们预计2021年仍将保持高速增长，同时，公司业务结构持续优化，产能利用率不断提升，盈利能力未来仍将持续提升。
- **向上打造CRO服务平台，向下打造“API+制剂+生物药”全方位CDMO平台，长期发展值得期待。**制剂CDMO业务的重庆三个制剂实验室已完成装修并初步具备项目承接能力，上海张江研发中心预计也开始逐步承接制剂CDMO实验室服务。生物药CDMO业务的战略定位为重点发展基因和细胞疗法CDMO服务，目前苏州腾飞创新园的研发中心和临床生产基地已完成建设，逐步投入使用。整体来看，公司形成了CRO和“API+制剂+生物药”全方位CDMO平台，研发实力不断增强，CDMO业务不断升级，正处于各项业务全面布局的新起点，长期发展值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润分别为3.1亿元、4.3亿和5.9亿元，EPS分别为0.58元、0.79元、1.08元，对应当前股价估值分别为79倍、58倍和42倍。公司通过加强客户拓展，优化收入结构，业绩进入快速稳定增长阶段，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单数量波动风险、制剂CDMO、生物药CDMO推进不及预期风险。

双林生物（000403）：短期业绩略低于预期，综合实力有望快速提升

- **推荐逻辑：**1）管理逐步精细化，员工激励方案调动骨干人员积极性，注入管理强心剂。2）血制品行业资源壁垒高，新进入者无几、存量玩家扩张亦有资质限制，公司并购派斯菲科获批+供浆协议落地，采浆规模快速大幅提升，成为千吨血制品新秀；同时海外疫情或影响供给收紧，2021年有望实现提价，采浆资源重要性进一步加强。3）凝血八因子顺利获批有望提升盈利质量，推进高纯静丙等在研产品以储长期提升动力。

- **疫情影响短期业绩，有望快速进入国产血制品第一梯队。**2020年前三季度公司业绩低于预期，毛利率下降5.5pp至48.4%。主要是上半年疫情影响，整体采浆量下滑，导致单位生产成本提高，下半年国内疫情得到较好控制，但对后续采浆情况影响较为持续。预计随疫情影响逐步减弱，采浆情况逐步好转，公司业绩增速有望进一步提高。明年派斯菲科并购完成带来每年约300吨血浆增量，以及公司与新疆德源达成供浆协议的每年新增约180吨血浆，公司采浆量有望在2022年突破1000吨，进入国产血制品第一梯队，助推业绩持续增长。公司今年截至9月有4种血制品获批，其中静丙获批47万瓶（+22%），狂免获批90万瓶（-19%），人白获批64万瓶（-12%），破免获批35.8万瓶（0%）。

- **积极推进产品上市和新品研发，未来吨浆盈利水平有望提高。**今年6月公司凝血因子VIII获批上市，同时纤原和人凝血酶原复合物均已完成临床实验总结，准备申报上市，人凝血因子VIII和纤原产品分别有望给公司吨浆净利人带来8-10万元的提升。此外公司还开始积极推进人凝血九因子和新一代高纯静丙，研发完成有望实现平台性提升，奠定长期发展基础。

- **盈利预测与投资建议。**受到疫情影响上半年采浆量，下调盈利预测2020-202年EPS为0.37元、0.51元、0.72元，关键假设2020-2022年采浆量同比-5%、23%、6%，对应归母净利润为1.8亿、2.5亿、3.1亿；若考虑收购派斯菲科完成，则预计归母净利润为2.8亿、4亿、6.1亿。认为公司控股股东变更为浙民投，经营管理逐步精细化；同时并购和供浆协议逐步落地，2022年采浆量有望突破一千吨；新品凝血因子VIII获批有望提升吨浆净利润。公司长期发展基础坚实，三因子共振下盈利能力有望随着疫情影响消除，逐步恢复正常水平，维持“买入”评级。

- **风险提示：**采浆量不达预期；血制品降价风险；国内疫情发酵风险。

我武生物（300357）：黄花蒿滴剂获批生产，公司进入双产品时代

- **推荐逻辑：**1）国内过敏人数众多，呈逐年上升趋势，脱敏药物渗透率不足2%，脱敏治疗市场空间广阔；2）市场竞争格局良好，公司作为国内脱敏药市场的龙头企业，主导产品市场占有率高达80%；3）重磅产品“黄花蒿花粉滴剂”即将上市，拓展北方市场，与公司原有优势产品形成互补，潜力巨大。
- **黄花蒿花粉滴剂技术审评获批生产 ，有望于近期上市 。**公司核心在研产品黄花蒿滴剂获得 CDE 技术审评获批生产审评结论，CDE 已经于 2021 年 01 月 21日报送国家药品监督管理局进行审批，我们预计黄花蒿滴剂有望于近期上市。
- **黄花蒿花粉滴有望带来较大业绩增量，打开长期发展空间。**黄花蒿滴剂主要适用于黄花蒿/艾蒿花粉过敏引起的变应性鼻炎（或伴有结膜炎）的成年患者。目前我国花粉过敏人群数量较大，市场空间广阔，同时，过敏原分布的区域性导致不同地区的患者对不同过敏原过敏，南方区域粉尘螨过敏的患者人数较多，而黄花蒿/艾蒿花粉的过敏率则呈现北方高南方低的区域特征。黄花蒿滴剂上市后将主要面对我国北方过敏市场，将和公司粉尘螨滴剂形成互补，提升公司经营业绩，强化公司在国内脱敏诊疗领域的龙头地位。
- **脱敏治疗市场空间广阔，粉尘螨滴剂有望长期快速增长。**过敏性疾病发病率高，我国庞大的人口基数决定了我国患者众多。虽然因为目前市场认知不足、临床应用时间较短及推广较晚等因素影响，脱敏药物渗透率不足 2%，但由于脱敏治疗能改变过敏性疾病自然进程，随着临床医生认知度的不断提高，脱敏治疗市场空间高达数百亿，前景广阔。公司主导产品“粉尘螨滴剂”自 2006 年上市以来销售收入持续较快增长，2019 年该产品销售收入达 6.3 亿元。目前国内上市脱敏药物仅三种，作为唯一一种舌下脱敏药物，在安全性、便捷性、依从性方面优势明显。目前公司的“粉尘螨滴剂”在脱敏药物市场占有率中排名第一，预计未来仍然有望保持领先地位，保持快速增长。
- **盈利预测与评级。**脱敏治疗市场空间广阔，公司是国内脱敏诊疗领域龙头企业，产品竞争力强，销售能力突出，同时公司产品管线丰富，未来业绩成长动力充足。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.2 亿元、4.4 亿元和 5.8 亿元，EPS 分别为 0.61 元、0.84 元和 1.10 元，对应当前股价估值分别为 122 倍、89倍和 68 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**粉尘螨滴剂放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

安图生物（603658）：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越

- **推荐逻辑：**公司未来几年业绩成长确定性强，基于：1）化学发光行业体量大增速快，2019年市场规模约233亿元，预计未来三年保持20%以上的复合增速，控费有望加速国产替代；2）公司增长点较多，化学发光仪器保有量和单产提升+生化免疫流水线快速放量+微生物检测渗透率提升+分子诊断等形成IVD平台多元布局；3）研发、销售筑高竞争壁垒，2019年研发费用率占比11.6%，高投入保障公司核心竞争力，公司产品已进入全国二级医院及以上终端用户5600多家，三级医院覆盖率高达60%，高于行业平均。预计2022年收入增长到55.9亿元，CAGR=27.8%，归母净利润增长到17亿元，CAGR=30%，业绩有望高增长。

- **化学发光行业高景气度，医保控费催生进口替代良机。**化学发光灵敏度高、测范围广，是IVD中体量最大的技术路线，2010~2019年市场规模从16亿元增长到233亿元，复合增速34.7%，占免疫诊断市场比重从44%提升到85%，在检测需求提升与国产替代的大逻辑下，预计国内化学发光龙头将持续受益。假设2030年国产率提升到60%，届时国产化学发光市场有望达到419亿元，CAGR=23.3%，预计国产化学发光龙头潜在空间100亿以上。

- **国产化学发光龙头高速成长，流水线带动试剂放量在即。**公司化学发光主力型A2000plus位列国产第一梯队，检测结果接近国际金标准，具备进口替代技术基础；代理的东芝生化仪器在三级医院中认可度高，国产首条全自动流水线优势进一步提升，预计未来A1和B1流水线的装机量将带动试剂放量。2013~2019年公司免疫诊断试剂收入从2.1亿元增长到13.9亿元，CAGR=37.6%，预计2022年将达到34.5亿元，未来两年复合增速51.6%。

- **平台型IVD企业布局初成，微生物和分子诊断业务打开未来成长空间。**微生检测涵盖培育-鉴定-药敏全流程，2019年市场规模32亿元，随着限抗推进未来三年有望实现复合14.5%的增长，公司该业务收入2.2亿元，占比6.8%，占比有望持续提升；2019年我国分子诊断市场规模约为96亿元，CAGR2017~2019为25.5%，疫情进一步彰显分子诊断的价值，公司拟通过多重PCR仪器与POCT产品切入该领域，平台型IVD企业竞争力有望进一步提升。

- **盈利预测与投资建议。**公司作为国产化学发光龙头企业，国产替代空间广阔同时流水线将进一步带动产品放量，预计2020~2022年归母净利润年复合增速为30%，业绩有望保持较快增长，参考可比公司给予2021年70倍PE，对应目标价190元，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**行业政策变化风险，流水线放量不及预期，产品推广不及预期，产能建设进度不及预期，新产品研发进展不及预期。

一心堂（002727）：夯实后勤物流保障，长期持续发展可期

- **推荐逻辑：**1）慢病业务收入高、市场潜力大，公司已有慢病门店基础，未来成长空间大；2）公司电商业务发展态势良好，线上线下协同增厚公司业绩；3）限制性股票激励计划调动核心员工积极性，刺激公司业绩稳健增长。
- **夯实后勤物流保障：**公司拟投资人民币5000万元设立全资子公司一心堂药业（四川）有公司进一步实施拓展公司业务，保障公司未来的产业战略顺利实施。并授权全资子公司海南鸿翔一心堂医药连锁有限公司在不超过人民币1亿元额度内参与国有土地使用权及地上建筑物竞拍及签署相关文件。合计7.0万平方米土地使用权及2.5万平方米地上建筑物。
- **在四川新建子公司，助力拓展大西南业务。**公司在川渝地区门店数量预计超1000家，在川渝的总药店数量占比预计在2%左右，尚有可观提升空间。川渝作为公司重点发展市场，未来预计门店数量和业务收入将持续增长，原有的物流中心将不能满足公司的业务扩张。本次设立的全子公司一心堂药业（四川）有限公司预计将对应未来大西南物流中心仓建设，为公司在大西南的持续扩张奠定基础。
- **海南发展势头强劲，竞拍土地做好后勤保障。**截止2020H1，公司在海南的店数量达到271家，预计占海南总药店数量的10%出头，是海南第一大连锁药店。海南一心堂过去几年经营状况好，具有强劲的盈利能力。2020年1-9月，海南一心堂盈利2912万元。本次竞拍土地预计用于物流及办公，为该子公司的经营及扩张做好后勤铺垫。
- **维持“买入”评级。**预计2020-2022年EPS分别为1.23元、1.47元和1.7元，对应PE分别为30倍、25倍和21倍。考虑到公司作为西南地区龙头药店企业，深耕强势地区的同时，持续进行扩张，未来发展可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张不达预期、特慢病业务增长不及预期、药品降价风险等。

康华生物（300841）：人二倍体狂苗产能扩张可期，在研品种逐步推进

- **推荐逻辑：**1）我国狂犬疫苗整体处于供不应求状态，公司目前产能500万支/年，预计2022年或2023年IPO募投温江项目可投产，业绩有望翻倍；2）公司是国内独家人二倍体细胞狂犬病疫苗企业，对比国内潜在竞争对手具有产品和销售端先发优势，预计销售费用率逐渐降低，盈利质量稳定提升。3）公司在研品种优质丰富，多为升级产品、有望填补国内空白。
- **国内独家人二倍体狂苗产能扩张可期。**人二倍体细胞狂犬病疫苗安全性更好，免疫原性更高，2020年前三季度批签发量占比仅4.6%，随着需求升级，未来增长空间大。公司人二倍体狂犬病疫苗于2014年上市销售，目前仍是国内独家，仅有康泰生物已完成Ⅲ期临床试验，其余大多处于临床Ⅲ期试验阶段或研发早期阶段。公司作为国内首家生产企业，生产工艺成熟、产品质量稳定，具有产品和销售端的先发优势，已覆盖全国疾控中心约2000家。公司募投产能预计在2022~2023年投产，从500万支/年增长至1100万支/年，产能翻倍，收入有望同步增长，同时预计销售费用率逐渐降低，盈利质量稳定提升。
- **多个在研品种逐步推进中。**公司不断加大研发投入，2020年前三季度研发费用3737万元，同比提升300%，主要集中在细胞培养生物反应器和规模化培养平台基础上，在研品种包括Hib疫苗、百白破三联苗、DTaP-Hib四联苗、23价肺炎球菌多糖疫苗、流脑结合疫苗等多个产品升级换代、国内空白品种，均处于临床前研究阶段，奠定公司长期发展基础。
- **盈利预测与投资建议。**根据公司产能建设情况，预计2020-2022年营业收入分别为11亿元、16亿元及21.5亿元，归母净利润分别为4.3亿元、6.7亿元及9.2亿元，未来三年归母净利润CAGR为70%，EPS分别为7.16元、11.10元、15.33元。考虑到公司人二倍体细胞狂犬病疫苗优势明显，参考可比公司平均估值，给予公司2020年90倍PE，对应目标价为644.4元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**人二倍体细胞狂犬病疫苗新增产能节奏不及预期；竞争对手上市销售人二倍体细胞狂犬病疫苗及Vero细胞狂犬病疫苗的竞争风险；产品结构单一的风险。

美诺华（603538）：原料药产能释放+制剂有望放量，布局CMO/CDMO打开成长空间

- **推荐逻辑：**1)原料药质量硬实力，产能扩建突破瓶颈。特色原料药向中国转移大背景下，公司扩品种扩产能，依靠优秀产品质量，不断加强规范市场竞争力；海外心血管类药物有望随疫苗上市等带来好转，从而恢复需求，带来对应原料药订单加速恢复。2)CMO/CDMO业务快速发展：开拓、发掘客户潜力，带动跨越式发展。目前已与施维雅、BAYER等达成合作；加强能力建设。3)制剂有望受益于国内集采，发挥成本控制能力，快速切入下游市场。1）品种陆续获批，今年已获批2品种普瑞巴林和培哚普利，争取明年再获批3个；产能加速扩建，预计2022年满产有望实现50亿片规模（现有约15亿片）。
- **发行可转债扩大制剂产能，招商局入股有望加速CDMO发展。**1）中间体与料药产能扩建方面，“年产400吨原料药技术改造项目”主体工程基本完成，夯实公司业绩基础；新增产品培哚普利、阿比朵尔。2）制剂可转债项目10月获批，募集不超过5.2亿元用于高端制剂项目，以抗肿瘤类为主，项目建成后预计全年产能达到约3100万支（片、颗），为制剂板块增添新动力。3）引入招商局资本，有望加速CDMO/CMO业务境内外发展。9月公司通过转让748万股股份（占总股本5%）引入招商局资本，得到境内外发展支持如海内外并购、医药研发合作等，有望加强CDMO领域的业务拓展。
- **中欧双报推进产品研发注册，新品有望落地助力长期发展。**公司研发费用前季度为3517.9万元，同比增长9.4%。通过中欧双报快速拓宽制剂产品线，公司与合资公司联合递交制剂类产品注册申请品种3项，共计7个品种待审批，部分品种进入国内优先审评通道，预计今年有望获批2个品种，年内有望看到普瑞巴林落地国内批件。另有多个涉及中枢神经类、内分泌类、心血管类、抗病毒类等治疗领域项目已向EDQM递交CEP注册申请。在研项目包括中枢神经及心脑血管等重磅制剂品种，为公司长期发展奠定基础。
- **盈利预测与评级：**预计2020-2022年EPS分别为1.33元、1.92元和2.64元对应当前估值分别为25倍、17倍和13倍，维持“持有”评级。
- **风险提示：**1）原料药价格波动风险；2）环保及安全生产政策趋严影响公司业绩的风险；3）固体制剂建设项目进度不及预期。

2021年3月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	收盘价（元）	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
688266.SH	泽璟制药-U	65.66	-49	158	-2.44	-3.08	-2.01	47%	-26%	35%	-1.02	-1.28	-0.84	-65	-51	-78
688198.SH	佰仁医疗	97.42	167	94	0.55	0.51	1.11	-13%	-6%	115%	0.57	0.54	1.15	171	182	84
688580.SH	伟思医疗	112.04	53	77	1.44	1.64	2.36	44%	14%	44%	2.11	2.40	3.45	53	47	32
688221.SH	前沿生物-U	17.22	-27	62	-2.21	-1.42	-0.96	15%	-36%	-32%	-0.61	-0.39	-0.27	-28	-44	-65

数据来源：Wind，西南证券
股价截止2月末

泽璟制药-U（688266）：创新药研发新锐，即将步入收获期

- **推荐逻辑：**1）公司三大产品合计高峰销售额有望达到50亿元以上，增长空大。2）后续在研管线丰富，共有12个在研项目，其中5个在研药品处于NDA、II/III期临床试验阶段，预计两三年内即可上市贡献业绩。3）公司子公司控股子公司GensunBiopharma，Inc.具有较强的双特异抗体/三特异抗体研发实力，可助力公司领衔双/三特异抗体药物研究，长期研发管线有支撑。
- **多纳非尼：临床结果优异，多个适应症有望奠定更大增长空间。**多纳非尼是索拉非尼的基础上进行改构，在与索拉非尼对头比较的多中心II/III期临床研究（ZGDH3试验）中，结果显示多纳非尼治疗组的各项评价指标均优于索拉非尼组。多纳非尼的适应症为大病种肝细胞癌、结直肠癌、甲状腺癌、鼻咽癌，针对患者人群广泛。此外，多纳非尼已经与君实生物、基石药业、康宁杰瑞等多家公司的PD-1/PD-L1抗体或双特异抗体进行多项联合治疗临床研究，有望打开该产品的成长空间。多纳非尼一线治疗晚期肝细胞癌已于2020年一季度提交了新药上市申请并于2020年5月上旬获得NDA的正式受理并已纳入优先审评审批，预计可在2021年获批。
- **重组人凝血酶：**国内唯一在研同类产品，竞争优势突出。随着外科手术台数断上升，我国手术用局部止血药物市场保持逐年增长的势头。预计未来将以超过7%的年均复合增速快速增长，至2023年整体市场规模将可能达到103亿元。其中蛇毒血凝酶占据抗出血药物市场份额接近80%，未来倾向于高效低价药物。公司的重组人凝血酶的氨基酸序列和结构和天然存在的人凝血酶完全相同，止血效果突出且具有更高的临床安全性，同时也是国内的外用重组人凝血酶唯一在研产品，有望填补该领域的市场空白，在近百亿手术用局部止血药物市场中抢占一席之地。
- **杰克替尼：**疗效和安全性有望同类药物最佳，多个在研适应症打开成长空间盐酸杰克替尼是JAK激酶小分子抑制剂，分别有片剂和乳膏两种剂型。盐酸杰克替尼片正在开展6个适应症的II期临床研究，包括：骨髓纤维化（MF）、重症斑秃、特发性肺纤维化、强直性脊柱炎、中重度斑块状银屑病和中重度特应性皮炎。盐酸杰克替尼乳膏治疗轻中度斑秃（外用）和轻中度特应性皮炎（外用）已启动I/II期临床试验。杰克替尼治疗骨髓纤维化的的海外对标药物是芦可替尼和菲卓替尼两款获批药物，其中芦可替尼在2019年销售额达到29亿美元。杰克替尼的疗效和安全性均有望同类最佳，具有较大的增长潜力。
- **多个新药在研，子公司助力领衔双/三特异抗体研究。**公司的产品管线拥有1个主要在研药品的30项在研项目，其中5个在研药品处于NDA、II/III期临床试验阶段、1个处于I/II期临床试验阶段、1个处于IND阶段、5个处于临床前研发阶段。公司子公司控股子公司GensunBiopharma，Inc.具有较强的双/三特异抗体研发实力，已输出两个抗肿瘤双靶点抗体新药ZG005及ZG006、一个抗肿瘤三靶点抗体ZGGS001给公司；且Gensun也可以对外授权产品，从而有望实现多个抗体产品进入临床研究。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司第一个产品多纳非尼在 2021 年上市，外用重组人凝血酶在 2022 年上市；预计公司在 2021-2022 年分别实现收入 2.2 亿元、7.8 亿元；预计公司在 2020-2022 年分别实现净利润为-2.4 亿元、-3.1 亿元、-2.0亿元。考虑到多纳非尼、杰克替尼适应症广泛，具有较大增长空间；重组人凝血酶为国内首家，有望获得可观市场份额；在研产品管线具有多个一类新药，奠定长期增长基础。首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**同类药品竞争风险；新药研发审批进度或不及预期；销售推广能力尚未获得验证风险

佰仁医疗（688198）：动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长

- **推荐逻辑：**动物源性生物材料技术门槛较高，行业增速较快，据Frost&Sullivan数据，2022年国内动物源性生物材料市场规模有望到达31.6亿元，预计2017~2022年CAGR为16.8%。公司凭借动物组织工程和化学改性处理技术平台，已构筑“瓣膜置换与修复+外科软组织修复+先心病植介入治疗”三轮驱动的动物源性植介入创新器械龙头，内生业绩增长稳健，2016~2019年收入从0.78亿元增加到1.46亿元，复合增速达23.4%，现有产品放量能够支撑公司2020~2022年收入复合增速保持30%以上，2023年以后，介入主动脉瓣、介入瓣中瓣、眼科生物补片、心血管补片等新产品有望贡献更强劲的增长动力。
- **外科心脏瓣膜置换与修复龙头，布局介入瓣寻找新的增长点。**心脏瓣膜疾病高发，2019年全球约2.1亿名瓣膜性心脏病患者，造成约260万人死亡，2019年中国约有3630万患者，预计每年增加60多万左右。生物瓣随着抗钙化和耐久性能的提升，以及大量循证医学数据的支持，在海外市场逐渐取代机械瓣成为主流。而国内瓣膜置换手术80%选择为机械瓣，未来生物瓣渗透率有望逐渐提升。从手术方式看，外科手术换瓣预计在较长时间内仍将是主流，其中外科生物瓣和介入瓣各有优缺点和适用范围，未来有望共同替代机械瓣。2019年公司牛心包瓣收入1437万元，同比增长38.2%，按2018年计算销量市占率仅为5~6%；此外公司2019年瓣膜成形环收入0.21亿元，同比增长36%；凭性价比逐步进口替代，外科心脏瓣膜置换与修复业务有望成为公司业绩增长的核心驱动力。同时公司也在积极布局介入瓣的研发，预计2023年左右有望取得相关注册证，产品设计对标爱德华的Sapien系列，有望成为长期的增长点。
- **外科软组织修复市场稳健增长，公司份额有望提升。**1）目前硬脑（脊）膜补片国产化率已达90%，公司2019年神经外科生物补片收入5800万，增速32.9%，复合增速看比较稳健，2018年公司市场份额6%，凭借性价比优势，未来市占率有望逐渐提升。2）我国每年腹股沟疝无张力修补手术数量已达100万例，行业空间巨大，公司将借助江苏带量采购中标契机进行市场推广，未来扩大适应症后有望成为公司拳头产品。3）胸科生物补片开始市场推广，后续有望与切割吻合器配合拓展新适应症打开成长空间。4）创新产品神经微血管减压垫片、眼科生物补片和心血管生物补片未来有望为该业务板块贡献新的增长点，其中神经微血管减压垫片已经于2019年9月获批，眼科生物补片已启动临床试验，作为首个治疗病理性近视的生物材料，未来空间广阔。
- **从简单到复杂，构筑先心病植介入治疗领导地位。**根据《中国心血管病报告》，我国先心病患者约为200万人，每年约有16万左右的先心病患儿出生。其中简单先心病患者占比80%，生物补片是心脏房室间隔缺损修补手术植入用的主要产品。2019年公司心胸外科生物补片收入4815万元，同比增长31%，在房室间隔缺损修补材料中市占率约40%，占据主要地位。此外公司通过创新产品肺动脉带瓣管道、流出道单瓣补片、介入肺动脉瓣及输送系统和复杂先心带瓣补片等产品深度布局复杂先心病治疗，凭借完备的产品线，未来有望成为复杂先心病治疗市场的领导者。
- **盈利预测与投资建议。**由于瓣膜置换与修复产品和心胸外科生物补片高速增长，以及部分新品放量驱动，预计公司2020~2022年收入分别为1.8、2.3、3亿元，由于股权激励摊销，预计归母净利润分别为0.55、0.51、1.11亿元，若剔除股权激励影响，内生业绩增长稳健，预计2021年约1.1亿元内生净利润，参考可比公司给予2021年90倍PE估值，对应合理市值为99亿元，目标价103元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策控费风险、研发进展不及预期、新品销售不及预期。

伟思医疗（688580）：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长

- **推荐逻辑：**公司是国内新型康复器械的龙头。康复医疗需求旺盛，2019年我国康复医疗器械市场达343亿元，2014~2019CAGR为24.4%。公司所处的电刺激、磁刺激、电生理、康复机器人四个新型康复器械领域技术发展迅速，尤其磁刺激康复医疗器械和康复机器人市场刚刚起步，是康复器械中高壁垒、高技术的前沿的领域。根据Frost&Sullivan数据，公司所处的四个领域2019年市场规模约23.4亿元，占康复器械市场6.8%的份额，2014-2019年复合增速26.6%，且近三年来都保持30%以上的高增长。受益于行业迅速扩容和公司的竞争优势，公司2017-2019年收入从1.44亿元增长到3.19亿元，复合增速48.6%，归母净利润从0.4亿元增长到1亿元，复合增速57.2%。

- **电刺激类迭代升级再出发。**公司的电刺激类产品主要用于盆底及产后康复和神经康复，前者主要针对产后女性和中老年妇女常见的盆底功能障碍，“每年1500万产妇+中老年妇女盆底功能障碍的高患病率（60%+）+康复治疗渗透率的提升”带来该领域高速增长，2019年达5.4亿元，增长38.5%；后者主要针对脑卒中，2019年国内约有1760万患者，电刺激对其预后肢体功能重建具有重要作用。2019年电刺激康复器械市场总体规模为8.8亿元，公司市场份额16.5%，龙头地位突出。随着Myonyx和瑞翼系列逐渐取代SA9800和Myotrac系列，公司将理顺产品线进入新的发展阶段。电刺激产品的增长也支撑公司耗材产品的高增长，2016-2019年耗材从1300万元增长到5400万元，复合增速59.5%。

- **公司磁刺激仪迅速放量。**磁刺激技术具有无创、非侵入式、副作用小、不易成瘾等特点，在抑郁症、脑卒中、帕金森、盆底功能障碍方面相比电刺激具有优势，也是药物治疗的重要补充，随着康复病床的建设，行业持续扩容，2019年全国磁刺激康复器械市场规模为4.3亿元，同比增长95.5%。2016年以来，公司经颅磁刺激仪和盆底功能磁刺激仪迅速放量，2019年该类产品收入6900万元，同比增长67.3%，公司市场份额为16%。

- **盈利预测与投资建议。**公司为新型康复器械龙头，下一代磁刺激仪和康复机器人有望打开公司更大的成长空间。考虑股权激励费用摊销的影响，预计2020-2022年归母净利润1.44、1.64、2.36亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**研发失败风险、外协风险、政策风险。

前沿生物-U（688221）：中国国抗艾新药龙头-百亿蓝海领航员，探索HIV免疫疗法

- **推荐逻辑：**抗艾药物市场空间广阔，公司新药具备较强增长潜力。我国医保及自费抗HIV病毒药物市场将迎来较快发展。根据IMS Health & Quintiles报告，我国现阶段的抗HIV药物以国家免费用药为主。预计至2027年，中国抗HIV病毒药物市场规模将可能超过100亿元，其中医保药物市场为70亿元，自费药物市场为23亿元，自费及医保抗HIV病毒药物市场规模合计将达到93亿元，占整体市场规模约82%。受益于行业广阔市场空间，公司新型抗艾药物具备较大增长潜力。

- **艾博韦泰逐渐获得认可，三四季度收入明显提升。**预计2020年度实现营业收入约4300万到5100万元，同比增长106%到144%。研发投入同比增长52%-63.9%。预计2020年度归属于上市公司股东的净利润约-2.2亿元到-2.4亿元，增加亏损约2755万元到4755万元。2020年上半年，受疫情影响，艾滋定点专科医院临时改建为新型冠状病毒肺炎定点收治医院，艾滋病住院及临床重症患者的治疗受到极大限制。疫情缓解后，艾滋病定点专科医院对于患者的收治得到恢复，艾博韦泰在疫情影响下，预计三、四季度实现了约3400万元-4400万元收入，说明了医生及患者对于艾博韦泰的认可程度得到提升。

- **艾博韦泰进入医保将有望助力提高患者用药渗透率。**2020年医保谈判，艾博泰成功通过谈判进入医保，支付标准为532元（160mg/支），降价幅度为46%，低于50.6%的平均降幅。艾博韦泰是国内第一个治疗艾滋病的原创新药，也是中国市场唯一获批上市的抗HIV病毒长效注射药。其目标推广人群为耐药患者、7535：肝肾功能异常患者、住院及重症患者，不同患者人群的基础疗程用药为2~12个月不等。随着艾博韦泰在2021年3月正式进入医保支付体系，将有望在自费药物市场和医保药物市场同步销售。我国确诊的艾滋病患者在100万人左右，具有较大的应用空间，本次艾博韦泰进入医保及降价后，用药渗透率有望得到提升。伴随着HIV患者的差异化用药需求提升、支付能力增强，我国医保扩容等因素，预计未来中国抗HIV药物市场规模将保持较快速度增长。

- **持续投入研发，艾博韦泰+3BNC117联合疗法探索AIDS功能性治愈。**公司计2020年投入研发费用约1.3-1.4亿元，同比增长52%-63.9%。公司在研管线艾博韦泰+3BNC11联合疗法引进目前国际上疗效最好、临床进展最快的广谱中和抗体之一3BNC117，定位全球抗HIV病毒市场，其中联合疗法维持治疗适应症已处于美国II期临床阶段。未来有望替代口服药物，探索AIDS功能性治愈，为公司中长期业绩贡献较大弹性空间。

- **盈利预测。**预计2020-2022年收入分别为5061万元、1.1亿元、2.1亿元同比分别增长143%、108%、104%，由于公司研发支出超过之前预期，所以略下调公司2021年净利润，预计归母净利润分别为-2.2亿元（之前预期为-1.6亿元）、-1.4亿元和-1.0亿元，EPS分别为-0.61元、-0.40元、-0.27元。

- **风险提示：**艾博韦泰市场推广不及预期；研发进展不及预期。

附录：医药上市公司股东大会召开信息

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

➢ 截止2021年2月28日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有33家，其中下周（2021/3/1~2021/3/7）召开的公司有8家，按时间顺序分别为华神科技、华大基因、爱美客、济民制药、葫芦娃、悦康药业、戴维医疗、ST康美。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
华润三九	2021-03-08	临时股东大会	深圳市龙华新区观湖街道观澜高新园区观清路1号华润三九医药工业园综合办公中心会议室
爱朋医疗	2021-03-08	临时股东大会	江苏省如东县经济开发区永通大道东侧公司会议室
健民集团	2021-03-08	临时股东大会	武汉市汉阳区鹦鹉大道484号健民药业集团股份有限公司总部办公大楼二楼会议室
莱茵生物	2021-03-09	临时股东大会	桂林市临桂区人民南路19号
乐普医疗	2021-03-10	临时股东大会	北京市昌平区超前路37号7号楼乐普医疗会议室
中恒集团	2021-03-10	临时股东大会	广西南宁市江南区高岭路100号中恒集团(南宁基地)会议室
人民同泰	2021-03-11	临时股东大会	公司七楼会议室
利德曼	2021-03-12	临时股东大会	北京市北京经济技术开发区兴海路5号公司二层会议室
塞力医疗	2021-03-12	临时股东大会	公司(武汉市东西湖区金山大道1310号)A栋A会议室
创新医疗	2021-03-15	临时股东大会	浙江省诸暨市山下湖珍珠工业园区公司五楼会议室
嘉应制药	2021-03-15	临时股东大会	广东省深圳市福田区福华三路京地大厦1508室会议室
嘉事堂	2021-03-15	临时股东大会	北京市海淀区昆明湖南路11号1号楼二层会议室
南卫股份	2021-03-15	临时股东大会	江苏省常州市武进经济开发区果香路1号江苏南方卫材医药股份有限公司二楼会议室
鹿得医疗	2021-03-16	临时股东大会	江苏省南通市经济技术开发区同兴路8号公司会议室
美年健康	2021-03-17	临时股东大会	上海市静安区灵石路697号健康智谷9号楼三楼公司会议室
康辰药业	2021-03-17	临时股东大会	北京市密云区经济开发区兴盛南路11号公司四楼会议室
双成药业	2021-03-18	临时股东大会	海南省海口市秀英区兴国路16号公司会议室
博腾股份	2021-03-18	临时股东大会	重庆市北碚区水土园区方正大道重庆博腾制药科技股份有限公司新药外包服务基地研发中心2-2会议室
新光药业	2021-03-18	临时股东大会	浙江省嵊州市环城西路25号公司五楼会议室
一品红	2021-03-18	临时股东大会	广州市黄埔区广州国际生物岛寰宇一路27号云润大厦19层
甘李药业	2021-03-18	临时股东大会	北京市通州区漷县镇南凤西一路8号二层会议室
微芯生物	2021-03-18	临时股东大会	深圳市南山区高中新一道十号生物孵化器2号楼6楼,深圳微芯生物科技股份有限公司会议室
ST冠福	2021-03-19	临时股东大会	湖北省荆州开发区深圳大道3号能特科技有限公司会议室
华润双鹤	2021-03-19	临时股东大会	北京市朝阳区望京利泽东二路1号公司会议室
双林生物	2021-03-23	临时股东大会	广东省湛江市东海岛新丰东路1号广东双林生物制药有限公司三楼3号会议室

附录：医药上市公司限售股解禁信息

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

➢ 截止2021年2月28日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有37家，其中下周（2021/3/1~2021/3/7）解禁的公司有7家，按时间顺序分别为华兰生物、药明康德、圣湘生物、苑东生物、森萱医药、生物谷、维康药业。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁数量（万股）	解禁股份性质
300639.SZ	凯普生物	2021-03-16	2,185.31	定向增发机构配售股份
688301.SH	奕瑞科技	2021-03-18	73.48	首发一般股份,首发机构配售股份
603259.SH	药明康德	2021-03-24	6,269.03	定向增发机构配售股份
688189.SH	南新制药	2021-03-26	6,500.00	首发原股东限售股份
688013.SH	天臣医疗	2021-03-29	71.22	首发一般股份,首发机构配售股份
600080.SH	ST金花	2021-03-29	6,797.44	定向增发机构配售股份
300896.SZ	爱美客	2021-03-29	142.62	首发一般股份,首发机构配售股份
600789.SH	鲁抗医药	2021-04-08	2,810.81	定向增发机构配售股份
688085.SH	三友医疗	2021-04-09	3,805.87	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
603301.SH	振德医疗	2021-04-12	11,969.23	首发原股东限售股份
000952.SZ	广济药业	2021-04-13	800.83	定向增发机构配售股份
300254.SZ	仟源医药	2021-04-14	1,966.29	定向增发机构配售股份
688222.SH	成都先导	2021-04-16	24,144.79	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002821.SZ	凯莱英	2021-04-16	1,017.87	定向增发机构配售股份
600566.SH	济川药业	2021-04-27	7,332.99	定向增发机构配售股份
688221.SH	前沿生物-U	2021-04-28	440.74	首发一般股份,首发机构配售股份
603439.SH	贵州三力	2021-04-28	12,154.36	首发原股东限售股份
688366.SH	昊海生科	2021-04-29	1,660.00	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
603392.SH	万泰生物	2021-04-29	6,412.45	首发原股东限售股份
000597.SZ	东北制药	2021-05-10	4,402.70	定向增发机构配售股份
603259.SH	药明康德	2021-05-10	63,378.46	首发原股东限售股份
300482.SZ	万孚生物	2021-05-11	683.82	定向增发机构配售股份
300832.SZ	新产业	2021-05-12	10,991.04	首发原股东限售股份
603658.SH	安图生物	2021-05-13	2,037.58	定向增发机构配售股份
600896.SH	览海医疗	2021-05-14	7,634.13	定向增发机构配售股份
688566.SH	吉贝尔	2021-05-18	3,867.35	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
000650.SZ	仁和药业	2021-05-20	16,159.82	定向增发机构配售股份
002940.SZ	昂利康	2021-05-27	594.68	定向增发机构配售股份
002332.SZ	仙琚制药	2021-05-28	5,725.92	定向增发机构配售股份
836433.OC	大唐药业	2021-06-01	265.15	追加承诺限售股份上市流通

附录：医药上市公司定增进展信息

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

➢ 截止2021年2月28日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有58家，其中进展阶段处于董事会预案阶段有10家，处于股东大会通过的有19家，处于发审委/上市委通过的有8家，处于证监会通过的有21家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
688189.SH	南新制药	2020-11-09	董事会预案
600673.SH	东阳光	2020-07-29	董事会预案
603883.SH	老百姓	2021-03-04	董事会预案
688189.SH	南新制药	2020-11-09	董事会预案
000150.SZ	宜华健康	2021-01-12	董事会预案
600796.SH	钱江生化	2021-01-16	董事会预案
600796.SH	钱江生化	2021-01-16	董事会预案
600673.SH	东阳光	2020-07-29	董事会预案
603590.SH	康辰药业	2021-03-02	董事会预案
002166.SZ	莱茵生物	2021-02-19	董事会预案
300573.SZ	兴齐眼药	2020-09-08	发审委/上市委通过
002901.SZ	大博医疗	2020-09-15	发审委/上市委通过
002294.SZ	信立泰	2020-09-30	发审委/上市委通过
603309.SH	维力医疗	2020-09-19	发审委/上市委通过
300633.SZ	开立医疗	2020-10-01	发审委/上市委通过
600161.SH	天坛生物	2020-10-29	发审委/上市委通过
603882.SH	金域医学	2020-04-16	发审委/上市委通过
000078.SZ	海王生物	2020-08-08	发审委/上市委通过
002653.SZ	海思科	2020-07-17	股东大会通过
002433.SZ	太安堂	2020-05-29	股东大会通过
300147.SZ	香雪制药	2020-03-20	股东大会通过
002653.SZ	海思科	2020-09-15	股东大会通过
605199.SH	葫芦娃	2021-02-10	股东大会通过
002773.SZ	康弘药业	2020-12-05	股东大会通过
600196.SH	复星医药	2020-11-26	股东大会通过
002932.SZ	明德生物	2020-11-20	股东大会通过
300357.SZ	我武生物	2020-11-18	股东大会通过
300086.SZ	康芝药业	2020-11-10	股东大会通过
300199.SZ	翰宇药业	2020-03-06	股东大会通过

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
300294.SZ	博雅生物	2020-10-01	股东大会通过
600721.SH	ST百花	2020-09-03	股东大会通过
300318.SZ	博晖创新	2020-02-18	股东大会通过
300318.SZ	博晖创新	2020-02-18	股东大会通过
000790.SZ	华神科技	2021-01-21	股东大会通过
002589.SZ	瑞康医药	2020-08-04	股东大会通过
688520.SH	神州细胞-U	2021-01-25	股东大会通过
603168.SH	莎普爱思	2020-12-18	股东大会通过
600267.SH	海正药业	2020-07-21	证监会通过
603567.SH	珍宝岛	2020-08-12	证监会通过
300463.SZ	迈克生物	2020-08-08	证监会通过
300439.SZ	美康生物	2020-06-29	证监会通过
002432.SZ	九安医疗	2020-06-29	证监会通过
002551.SZ	尚荣医疗	2020-04-30	证监会通过
300239.SZ	东宝生物	2020-04-22	证监会通过
600812.SH	华北制药	2020-04-17	证监会通过
300204.SZ	舒泰神	2020-04-09	证监会通过
002728.SZ	特一药业	2020-04-08	证监会通过
300436.SZ	广生堂	2020-04-02	证监会通过
300404.SZ	博济医药	2020-03-10	证监会通过
603222.SH	济民制药	2021-02-05	证监会通过
600538.SH	国发股份	2020-01-04	证监会通过
300006.SZ	莱美药业	2020-03-09	证监会通过
002020.SZ	京新药业	2020-07-14	证监会通过
002390.SZ	信邦制药	2020-09-08	证监会通过
600267.SH	海正药业	2020-07-21	证监会通过
300683.SZ	海特生物	2020-07-15	证监会通过
300289.SZ	利德曼	2020-06-15	证监会通过
600812.SH	华北制药	2020-04-17	证监会通过

重点公司盈利预测与估值（1/3）

代码	公司	总市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			EPS（元）			PE（倍）			投资评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
600276.SH	恒瑞医药	5428	101.80	64.53	80.95	100.13	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	84	67	54	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	5082	418.00	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	78	65	51	买入
603259.SH	药明康德	3493	143.68	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.10	1.45	1.83	129	99	78	买入
300122.SZ	智飞生物	2792	174.48	33.00	44.91	60.74	39%	36%	35%	2.06	2.81	3.80	85	62	46	买入
600436.SH	片仔癀	1795	297.49	16.68	19.59	23.21	21%	17%	19%	2.76	3.25	3.85	108	92	77	买入
000661.SZ	长春高新	1704	420.92	31.21	40.56	50.70	76%	30%	25%	7.71	10.02	12.53	55	42	34	买入
000538.SZ	云南白药	1671	130.81	42.38	46.15	49.54	1%	9%	7%	3.32	3.61	3.88	39	36	34	买入
300347.SZ	泰格医药	1209	140.58	13.90	16.29	18.39	65%	17%	13%	1.59	1.87	2.11	87	74	66	持有
300601.SZ	康泰生物	1049	153.05	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.40	132	74	45	买入
300896.SZ	爱美客	1006	836.84	4.40	6.21	8.88	44%	41%	43%	3.66	5.17	7.39	229	162	113	买入
300759.SZ	康龙化成	989	127.25	9.83	11.88	15.66	80%	21%	32%	1.24	1.50	1.97	101	83	63	持有
600763.SH	通策医疗	850	265.00	5.98	8.06	10.96	29%	35%	36%	1.87	2.51	3.42	142	105	78	买入
1877.HK	君实生物	836	66.21	-6.40	-3.26	-0.90	14%	49%	72%	-0.73	-0.37	-0.10	-131	-257	-929	
002007.SZ	华兰生物	780	42.78	15.69	19.47	22.15	22%	24%	14%	0.86	1.07	1.21	50	40	35	持有
300142.SZ	沃森生物	707	45.81	9.37	13.15	17.08	560%	40%	30%	0.61	0.85	1.11	75	54	41	买入
002821.SZ	凯莱英	638	263.00	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	4.99	86	67	53	买入
603882.SH	金域医学	629	136.92	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	46	59	49	买入
300529.SZ	健帆生物	627	78.49	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	74	58	44	买入
002044.SZ	美年健康	626	16.00	0.08	10.47	12.31	101%	13497%	18%	0.00	0.27	0.31	8134	60	51	买入
300003.SZ	乐普医疗	574	31.83	24.23	26.44	34.85	40%	9%	32%	1.34	1.47	1.93	24	22	16	买入
300676.SZ	华大基因	571	138.00	34.69	18.01	10.86	1155%	-48%	-40%	8.38	4.35	2.62	16	32	53	持有
603233.SH	大参林	567	86.06	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.95	2.45	54	44	35	买入
603658.SH	安图生物	554	122.88	7.97	12.24	17.01	3%	54%	39%	1.77	2.71	3.77	70	45	33	买入
601607.SH	上海医药	503	20.47	45.37	50.48	58.86	11%	11%	17%	1.60	1.78	2.07	11	10	9	买入
300558.SZ	贝达药业	488	118.17	5.91	4.12	5.11	156%	-30%	24%	1.43	1.00	1.24	83	119	96	持有
603939.SH	益丰药房	468	88.10	7.45	9.73	12.47	37%	31%	28%	1.40	1.83	2.35	63	48	38	买入
600161.SH	天坛生物	440	35.09	6.76	8.15	9.66	11%	21%	19%	0.54	0.65	0.77	65	54	46	买入
600521.SH	华海药业	411	28.26	11.45	16.05	21.00	101%	40%	31%	0.79	1.10	1.44	36	26	20	持有
300357.SZ	我武生物	393	75.15	3.35	4.62	6.05	12%	38%	31%	0.64	0.88	1.16	117	85	65	买入
603707.SH	健友股份	387	41.40	8.10	10.30	12.81	34%	27%	24%	0.87	1.10	1.37	48	38	30	持有

数据来源：Wind，西南证券，截止到2021/02/26日收盘价

重点公司盈利预测与估值（2/3）

代码	公司	总市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			EPS（元）			PE（倍）			投资评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
603127.SH	昭衍新药	363	137.63	2.57	3.47	4.51	44%	35%	30%	0.95	1.28	1.67	141	105	80	买入
002773.SZ	康弘药业	350	38.02	8.18	9.95	11.83	14%	22%	19%	0.89	1.08	1.29	43	35	30	持有
600998.SH	九州通	316	16.87	28.60	27.22	34.84	66%	-5%	28%	1.53	1.45	1.86	11	12	9	买入
603883.SH	老百姓	293	71.80	6.40	7.95	9.70	26%	24%	22%	1.57	1.95	2.37	46	37	30	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	282	28.09	17.07	15.88	19.49	127%	-7%	23%	1.70	1.58	1.94	16	18	14	买入
688029.SH	南微医学	279	209.23	2.76	4.13	5.99	-9%	50%	45%	2.07	3.10	4.49	101	68	47	买入
300841.SZ	康华生物	275	458.00	4.30	6.66	9.20	130%	55%	38%	7.17	11.10	15.33	64	41	30	买入
000403.SZ	双林生物	271	37.00	1.79	4.00	6.10	12%	123%	53%	0.24	0.55	0.83	151	68	44	买入
002019.SZ	亿帆医药	266	21.53	12.62	14.82	16.96	40%	17%	14%	1.02	1.20	1.37	21	18	16	持有
300725.SZ	药石科技	261	170.15	1.99	2.54	3.22	31%	28%	27%	1.30	1.65	2.10	131	103	81	买入
002399.SZ	海普瑞	261	19.01	10.13	12.16	15.45	-4%	20%	27%	0.69	0.83	1.05	26	21	17	买入
603858.SH	步长制药	253	22.16	20.18	21.84	25.01	4%	8%	15%	1.77	1.91	2.19	13	12	10	持有
002727.SZ	一心堂	250	41.99	7.31	8.75	10.49	21%	20%	20%	1.23	1.47	1.76	34	29	24	买入
300363.SZ	博腾股份	232	42.83	3.20	4.34	5.88	72%	36%	35%	0.59	0.80	1.08	73	54	40	买入
688050.SH	爱博医疗	205	195.16	1.11	1.73	2.82	66%	56%	63%	1.06	1.65	2.68	185	119	73	买入
300009.SZ	安科生物	200	14.63	4.48	5.63	7.17	260%	26%	27%	0.33	0.41	0.53	45	35	28	买入
688166.SH	博瑞医药	187	45.73	1.70	2.51	3.72	53%	48%	48%	0.41	0.61	0.91	110	75	50	持有
688202.SH	美迪西	162	261.50	0.98	1.41	1.97	47%	44%	40%	1.58	2.27	3.18	165	115	82	持有
002675.SZ	东诚药业	159	19.82	4.46	5.68	7.02	188%	27%	24%	0.56	0.71	0.88	36	28	23	买入
688266.SH	泽璟制药-U	158	65.66	-2.44	-3.08	-2.01	47%	-26%	35%	-1.02	-1.28	-0.84	-65	-51	-78	持有
000028.SZ	国药一致	155	38.87	13.85	16.41	18.55	9%	18%	13%	3.24	3.83	4.33	11	9	8	持有
600812.SH	华北制药	147	9.01	1.77	2.25	2.82	15%	27%	25%	0.11	0.14	0.17	83	65	52	持有
002262.SZ	恩华药业	143	14.22	7.95	9.72	12.04	20%	22%	24%	0.79	0.96	1.19	18	15	12	买入
600211.SH	西藏药业	127	51.30	3.94	4.61	5.59	26%	17%	21%	1.59	1.86	2.25	32	28	23	买入
002332.SZ	仙琚制药	126	12.76	5.02	6.47	8.03	22%	29%	24%	0.51	0.65	0.81	25	20	16	持有
300294.SZ	博雅生物	115	26.55	5.04	6.12	7.35	18%	21%	20%	1.16	1.41	1.70	23	19	16	买入
300206.SZ	理邦仪器	110	18.89	7.11	5.93	6.92	439%	-17%	17%	1.22	1.02	1.19	15	19	16	买入
688198.SH	佰仁医疗	94	97.42	0.55	0.51	1.11	-13%	-6%	115%	0.57	0.54	1.15	171	182	84	买入
002880.SZ	卫光生物	81	49.79	2.10	2.54	3.02	22%	21%	19%	1.29	1.57	1.87	38	32	27	买入
300326.SZ	凯利泰	80	11.05	3.02	4.18	5.67	0%	38%	36%	0.42	0.58	0.78	26	19	14	买入

数据来源：Wind，西南证券，截止到2021/02/26日收盘价

重点公司盈利预测与估值（3/3）

代码	公司	总市值	股价	归母净利润（亿元）			归母净利润同比增速			EPS（元）			PE（倍）			投资评级
		（亿元）	（元）	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
688580.SH	伟思医疗	77	112.04	1.44	1.64	2.36	44%	14%	44%	2.11	2.40	3.45	53	47	32	买入
603368.SH	柳药股份	76	20.99	8.14	9.95	12.18	19%	22%	22%	2.24	2.74	3.36	9	8	6	买入
002020.SZ	京新药业	74	10.42	4.56	5.45	6.93	-12%	20%	27%	0.65	0.77	0.98	16	13	11	买入
300497.SZ	富祥药业	70	12.72	4.04	5.02	6.24	32%	24%	24%	0.73	0.91	1.13	17	14	11	买入
600055.SH	万东医疗	67	12.48	2.26	2.85	3.62	34%	26%	27%	0.42	0.53	0.67	30	24	19	买入
600557.SH	康缘药业	62	10.47	3.95	4.89	6.13	-22%	24%	25%	0.67	0.82	1.03	16	13	10	持有
688221.SH	前沿生物-U	62	17.22	-2.21	-1.42	-0.96	15%	-36%	-32%	-0.61	-0.39	-0.27	-28	-44	-65	
603590.SH	康辰药业	58	36.13	1.93	2.58	3.09	-27%	34%	20%	1.21	1.61	1.93	30	22	19	买入
603669.SH	灵康药业	56	7.80	2.12	2.47	2.87	5%	17%	16%	0.30	0.35	0.40	26	23	19	持有
300238.SZ	冠昊生物	53	19.80	0.77	1.27	2.25	117%	65%	77%	0.29	0.48	0.85	68	41	23	买入
603538.SH	美诺华	49	32.91	1.99	2.87	3.95	32%	44%	38%	1.33	1.92	2.64	25	17	12	持有
300453.SZ	三鑫医疗	47	17.85	1.06	1.44	1.98	72%	36%	38%	0.40	0.55	0.75	44	33	24	买入
688393.SH	安必平	32	34.20	0.89	1.12	1.37	20%	26%	22%	0.95	1.20	1.47	36	29	23	持有
300452.SZ	山河药辅	29	15.82	0.97	1.17	1.43	15%	21%	22%	0.54	0.65	0.79	29	24	20	买入
688013.SH	天臣医疗	21	26.20	0.38	0.58	0.87	-10%	53%	51%	0.48	0.73	1.09	55	36	24	买入

数据来源：Wind，西南证券，截止到2021/02/26日收盘价

行业深度策略合集

【2021年度投资策略】“双循环”背景下，”创新升级+进口替代”引领医药大时代2020-11-04

【2020年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞2020-06-30

【2020年业绩前瞻】创新及CXO、药店、疫苗等有望延续高增长2021-01-19

【2020年三季报总结】Q3行业大幅回暖，持续看好CXO、疫苗、 药店、器械等板块2020-11-04

【2020年中报总结】结构分化明显，药店、CXO、器械等延续高景气2020-09-04

【创新药】创新药行业分析报告：浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期2020-12-07

【创新药】PD-1单抗专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？ 2021-02-09

【创新药】医药行业专题报告：GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17

【创新药】本维莫德：稀缺外用抗银屑病新药，销售额有望超20亿2020-07-20

【创新药】从国内外Neulasta及其Biosimilar看F-627市场2020-07-10

【创新药】市场空间逐步扩大，国内抗HIV创新药物品种稀缺2020-05-31

【CXO专题报告】三维度透视CXO行业，景气度持续保持高水平2021-01-22

【CDMO专题报告】行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势明显2021-02-08

【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业2020-12-29

【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向2020-12-14

【器械】结构性心脏病介入器械：创新升级主旋律，十年十倍正起航2020-12-21

【器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？2020-10-09

【药店】医药“内循环”之药店——如何看药店行业护城河及成长路径？2020-08-23

【疫苗】新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力2020-07-31

【疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场2021-01-12

【原料药】特色原料药板块将迎来戴维斯双击2020-04-16

批签发报告合集

【疫苗】2020年1-12月疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18

【疫苗】11月重磅品种恢复快速增长2020-12-14

【疫苗】10月重磅品种增长平淡2020-11-12

【疫苗】Q3重磅品种延续较快增长2020-10-27

【疫苗】多数重磅品种、流感疫苗、肺炎疫苗等增长趋势明显2020-09-13

【疫苗】重磅品种增长趋势较好2020-08-13

【血制品】2020年1-12月血制品批签发：Q4国产人白持续下滑2021-01-10

【血制品】11月人白、静丙等出现明显下滑2020-12-07

【血制品】10月小品种增速较快2020-11-15

【血制品】Q3多数品种出现不同程度下滑2020-10-28

【血制品】8月多数品种出现不同程度下滑2020-09-15

【血制品】7月人白略有下滑2020-08-09

核心公司深度报告

药明康德（603259.SH）:中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足2020-10-19

长春高新（000661.SZ）:生长激素龙头发展正当时，未来仍可期2020-12-03

平安好医生（1833.HK）:互联医疗新赛道，集团资源助争先2020-10-30

通策医疗（600763.SH）:扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期2020-10-22

片仔癀(600436)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞2021-02-08

爱美客（300896.SZ）:挖掘细分市场需求，做医美行业先行者2021-01-13

安图生物（603658.SH）:国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越2021-01-13

美年健康（002044.SZ）:牵手战投再出发，打造健康生态圈2020-10-22

我武生物（300357.SZ）:国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大2020-10-31

康华生物（300841.SZ）:人二倍体狂苗产能扩张可期，在研品种逐步推进2020-11-12

博瑞医药（688166.SH）:高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果2020-09-18

爱博医疗（688050.SH）:高速成长的国内眼科器械创新型领军企业2020-11-08

泽璟制药-U（688266.SH）:创新药研发新锐，即将步入收获期2020-10-30

前沿生物（688221.SH）：中国抗艾新药龙头，百亿蓝海领航员，探索HIV免疫疗法

佰仁医疗（688198.SH）:动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长2020-11-24

伟思医疗（688580.SH）:新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长2020-07-22

冠昊生物（300238.SZ）:生物材料龙头，借创新药二次起航2020-07-26

健麾信息（605186.SH）:稳健增长的智能化药品管理龙头2020-12-23

月度策略和周度策略合集

【月度策略】业绩是“王道，“创新+自主消费”是核心主线2021-2-06

【月度策略】加配弹性品种，稳守核心资产 2021-1-07

【月度策略】板块调整后迎来布局良机，医保免疫将是最强投资方向2020-12-04

【月度策略】Q3行业持续回暖，高景气度板块布局正当时 2020-11-9

【月度策略】三季报临近，10月是最好的反弹窗口期2020-10-07

【月度策略】医药“慢投资”，精选“泛创新+泛消费+连锁医疗机构”等方向2020-09

【月度策略】疫苗及产业链是近期最强投资主线2020-08-07

【周度策略】医药大幅回调阶段结束，进入精选个股时代2021-2-28

【周度策略】趁医药回调良机，布局高景气板块2021-2-21

【周度策略】Q1，持续看好医药板块行情2021-2-17

【周度策略】第四批集采落地，持续看好创新及相关产业链CXO2021-2-07

【周度策略】短期流动性收紧，如何看医药后市机会？2021-01-31

【周度策略】2021Q1,战略看多医药板块 2021-01-24

【周度策略】珍惜短期“抱团股”调整，持续推荐“创新+自主消费” 2021-01-17

【周度策略】医药“核心50”资产外，哪些品种可以配？ 2021-01-10

【周度策略】加配弹性品种，稳守核心资产 2021-01-03

5 风险提示

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502
邮编：100045

重庆
地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023

深圳
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn