国谈落地，仍然看好创新产业链

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 12 月 29 日

行业：医药生物

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

分析师： 魏赟

Tel： 021-53686159

E-mail： weiyun@shzq.com

执业证书编号：S0870513090001

行业数据（Y20M10）

累计产品销售收入（亿元）	19555.90
累计产品销售收入同比增长	2.50%
累计利润总额（亿元）	2779.10
累计利润总额同比增长	8.70%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较

■ 主要观点

行业要闻：

1）国务院常务会议审议通过《医疗器械监督管理条例（修订草案）》；2）国家药品监督管理局药品审评检查长三角分中心、医疗器械技术审评检查长三角分中心挂牌。

上市公司公告：

1）富祥药业：合资设立创新药物研究公司；2）金域医学：非公开发行申请获得审核通过；3）诺诚健华：BTK 抑制剂奥布替尼上市；4）智飞生物：与默沙东公司签署供应、经销与共同推广协议

最新观点：

上周中信医药生物行业指数上涨 1.30%，跑赢沪深 300 指数 1.11 个百分点。各子行业中，医疗服务+5.76%，化学制剂+2.35%，医疗器械+1.53%，生物制品+0.19%，原料药-1.24%，中成药-1.85%，医药商业-1.86%，中药饮片-5.46%。上周医药生物绝对估值为 64.69 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 312.99%，绝对估值、估值溢价率有所提升，两者目前处于历史十年的中高位水平。国谈落地后创新药上量-业绩-研发的正反馈开启，有望支撑创新药的逻辑和估值，我们仍然看好创新药（包括医疗器械）行业的长期发展，尤其是具有销售体系支撑并形成正反馈闭环的上市公司。我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，以及不确定因素的消除，板块长期布局的时点已经到来。短期建议关注消费医疗、零售连锁等不受降价影响以及调整较大但业绩仍然向好的板块，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险；集采降价风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
药明康德	603259	131.50	0.76	1.09	1.40	173.13	120.81	94.24	17.33	增持
爱尔眼科	300015	72.80	0.33	0.41	0.58	217.60	178.38	126.20	41.19	增持
益丰药房	603939	93.20	1.02	1.36	1.79	91.03	68.33	52.21	10.22	增持
迈瑞医疗	300760	402.50	3.85	4.80	5.80	104.54	83.79	69.36	24.22	谨慎增持
智飞生物	300122	154.50	1.48	2.02	2.58	104.46	76.49	59.96	34.09	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 12 月 27 日

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数上涨 1.30%,跑赢沪深 300 指数 1.11 个百分点。各子行业中，医疗服务+5.76%，化学制剂+2.35%，医疗器械+1.53%，生物制品+0.19%，原料药-1.24%，中成药-1.85%，医药商业-1.86%，中药饮片-5.46%。

上周医药生物绝对估值为 64.69 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 312.99%，较上周绝对估值、估值溢价率有所提升，经过回调，两者目前处于历史十年的中高位水平。

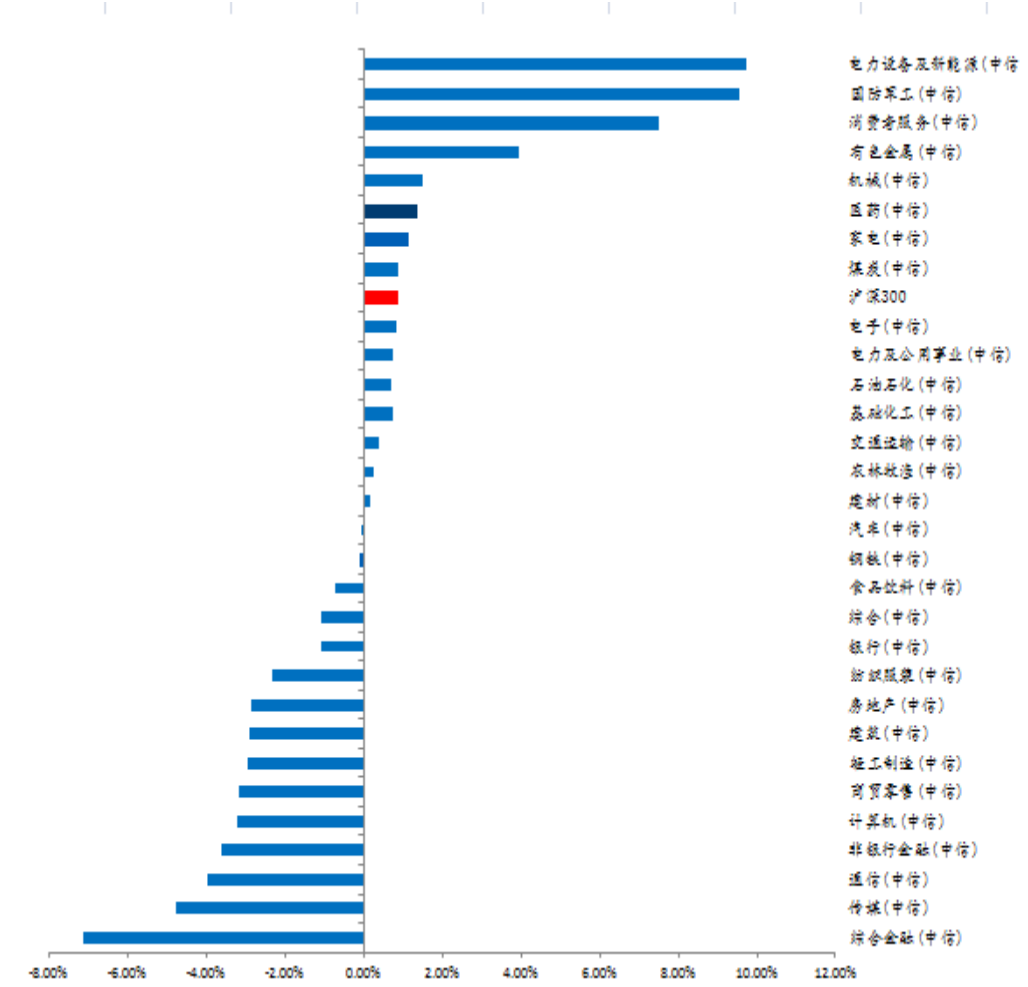
全球疫情防控形势依然严峻，对医药板块形成外部支撑。国谈落地后创新药有望快速上量，有望形成上量-业绩-研发的正反馈，从而支撑创新药的逻辑和估值，我们仍然看好创新药（包括医疗器械）行业的长期发展，尤其是具有销售体系支撑并形成正反馈的上市公司。我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，以及不确定因素的消除，板块长期布局的时点已经到来。短期建议关注消费医疗、零售连锁等不受降价影响以及调整较大但业绩仍然向好的板块，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物等；5）创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

二、一周行情回顾

板块行情

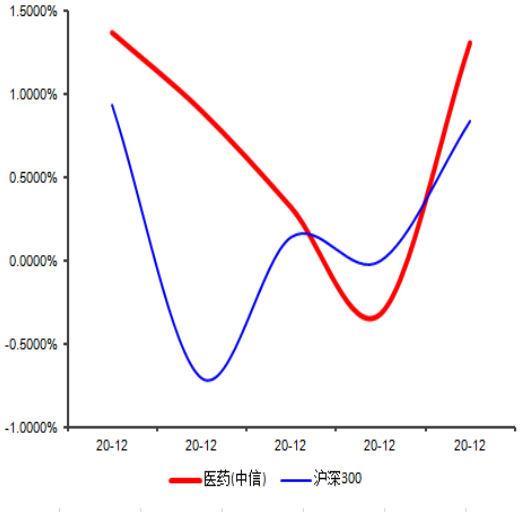
上周中信医药生物行业指数上涨 1.30%,跑赢沪深 300 指数 1.11 个百分点。各子行业中，医疗服务+5.76%，化学制剂+2.35%，医疗器械+1.53%，生物制品+0.19%，原料药-1.24%，中成药-1.85%，医药商业-1.86%，中药饮片-5.46%。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



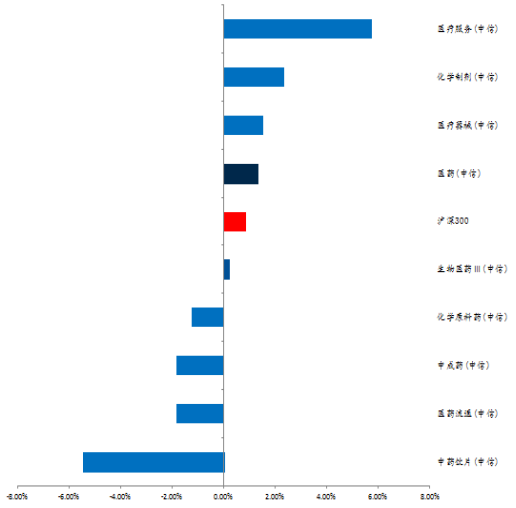
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅

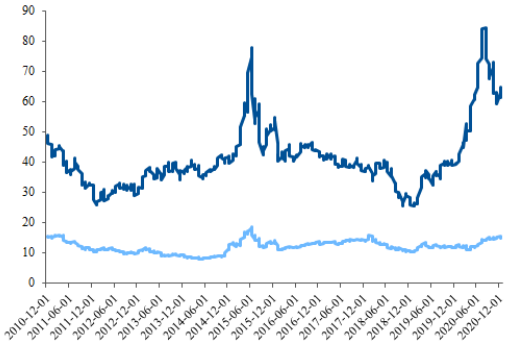


数据来源：Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 64.69 倍（历史 TTM_整体法），相对

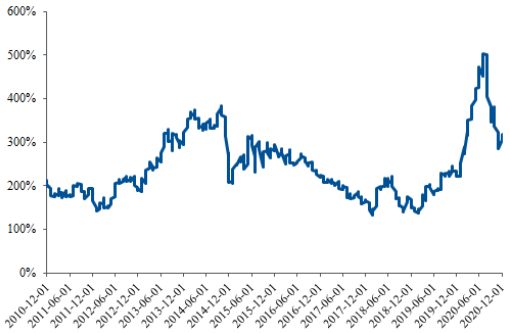
于沪深 300 的估值溢价率为 312.99%，较上周绝对估值、估值溢价率有所提升，经过回调，两者目前处于历史十年的中高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 87 只股票上涨，211 只股票下跌。涨幅较大的有 st 生物、海正药业、万孚生物等，跌幅较大的有济民制药、寿仙谷、德展健康等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨幅（%）
济民制药	-40.96	ST 生物	24.34
寿仙谷	-22.30	海正药业	17.37
德展健康	-18.32	万孚生物	16.40
睿智医药	-15.87	国际医学	14.69
金城医药	-15.22	达安基因	14.49
盈康生命	-14.85	信邦制药	14.00
东宝生物	-14.52	金域医学	11.78
灵康药业	-14.37	凯利泰	11.19
福安药业	-13.97	泰格医药	10.43
广誉远	-12.75	我武生物	10.37

数据来源：Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

国务院常务会议审议通过《医疗器械监督管理条例（修订草

案）》

12 月 21 日，国务院常务会议通过《医疗器械监督管理条例（修订草案）》，强化企业、研制机构对医疗器械安全性有效性的责任，明确审批、备案程序，充实监管手段，增设产品唯一标识追溯、延伸检查等监管措施，加大违法行为惩处力度，对涉及质量安全的严重违法行为大幅提高罚款数额，对严重违法单位及责任人采取吊销许可证、实行行业和市场禁入等严厉处罚，涉及犯罪的依法追究刑事责任。

其中，二类器械递交资料部门由省级药监部门改为国家局，增加临床急需附条件审批内容，增加上市许可持有人的义务，增加唯一标识码的要求。

NMPA 药品审评检查长三角分中心、医疗器械技术审评检查长三角分中心挂牌

22 日，国家药品监督管理局药品审评检查长三角分中心、医疗器械技术审评检查长三角分中心在上海浦东挂牌成立，标志着我国药品医疗器械审评审批制度改革创新迈出新的一步。

两个分中心成立后，长三角地区的企业就可以就近来上海送审，现场检查也可以就近安排，有助于审批提速增效，将进一步深化审评审批制度改革，推进长三角药品医疗器械成果转化、产业聚集和创新发展，推动长三角成为全世界最具活力的药品医疗器械创新高地，更好满足人民群众对药械安全和创新研发的新期待。

当日，上海市人民政府与国家药品监督管理局还签署了两个分中心建设合作协议。根据合作协议，双方将加强顶层设计，建立科学高效专业的区域性审评检查工作体系，为药品医疗器械企业研发创新提供优质服务，将两个分中心打造为推动长三角区域一体化高质量发展的实践平台、深化药品医疗器械审评审批制度改革的合作平台、服务医药产业创新发展的孵化平台。

上市公司公告：

富祥药业：合资设立创新药物研究公司

公司公告拟与凌凯医药共同出资设立上海富祥凌凯药物研究有限公司，注册资本为 1 亿元，其中公司认缴出资 4,900 万元人民币，占合资公司总股本的 49%。

凌凯医药成立于 2011 年，是一家快速成长的医药研发生产服务外包的生产企业，主要从事临床前、临床阶段注册起始物料，关键中间体的研发，工艺开发和生产。合资公司将致力于包含创新小分子药物、肺动脉高压药物、新型抗病毒药物、高端生物发酵类制品

等原料药和制剂的研发。

成立合资公司将有效帮助公司提升研发能力，，符合公司核心能力不断延展，以及打造“研发-制造”双轮驱动，“原料药-制剂一体化”的发展战略，对公司长远发展会有积极影响。

金域医学：非公开发行申请获得审核通过

公司非公开增发获审核通过，以 48.02 元/股向实控人梁耀铭发行 312.3698 万股，募集资金 15,000 万元，主要用于补充流动资金和偿还银行贷款。

诺诚健华：BTK 抑制剂奥布替尼上市

公司自主研发的新型 BTK（布鲁顿酪氨酸激酶）抑制剂宜诺凯®（奥布替尼片）获批上市，用于治疗复发/难治慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)患者、以及复发/难治性套细胞淋巴瘤(MCL) 患者的两项适应症。该药获批意味着公司从临床开发全面进入到商业化阶段。

奥布替尼是一种口服 BTK 抑制剂，与 BTK 不可逆结合，诱导下游激酶失活和细胞死亡。据诺诚健华官网显示，奥布替尼的骨架中心为一单环，而非稠环，这一独特的结构导致奥布替尼具有高选择性、低非靶向副作用。

目前，全球已获批 3 款 BTK 抑制剂，分别是强生的伊布替尼（Ibrutinib）、阿斯利康的阿卡替尼（Acalabrutinib）、百济神州的泽布替尼（zanubrutinib）。2019 年 11 月，FDA 加速批准百济神州的泽布替尼（zanubrutinib）上市，治疗经治的套细胞淋巴瘤（MCL），成为首款获 FDA 批准的中国本土原研抗癌药。日前，泽布替尼通过国谈进入医保。强生的伊布替尼 2017 年 8 月正式在中国获批上市，上市定价为每月 48600 元，2018 年，伊布替尼以降幅超 65%的价格进入国家医保目录。

智飞生物：与默沙东公司签署供应、经销与共同推广协议

公司与默沙东签订多款产品的供应、经销与共同推广协议，协议自 2021 年 1 月 1 日起至 2023 年 6 月 30 日止，维持 2 年半。协议产品包括 HPV 疫苗（佳达修 9 及佳达修）、五价轮状病毒疫苗（乐儿德）23 价肺炎疫苗指（纽莫法）、灭活甲肝疫苗指（维康特）。其中，HPV 疫苗 2021-2023 年基础采购金额分别为 102.89、115.57、62.6 亿元，最高可调采购金额分别为 120.4、135.96、89.43 亿元。五价轮状 2021-2023 年采购金额分别为 10.4、11.05、5.72 亿元，2021 年最高可调采购金额为 13 亿元。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1）国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2）仿制药一致性评价等医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情提升了资金对医药行业的关注度，高端医疗设备的研发将加速，对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。此外国内疫情控制良好、全面复工复产也提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。

上周医药生物绝对估值为 64.69 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 312.99%，较上周绝对估值、估值溢价率有所提升，经过回调，两者目前处于历史十年的中高位水平。

全球疫情防控形势依然严峻，对医药板块形成外部支撑。国谈落地后创新药有望快速上量，有望形成上量-业绩-研发的正反馈，从而支撑创新药的逻辑和估值，我们仍然看好创新药（包括医疗器械）行业的长期发展，尤其是具有销售体系支撑并形成正反馈的上市公司。

我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，以及不确定因素的消除，板块长期布局的时点已经到来。短期建议关注消费医疗、零售连锁等不受降价影响以及调整较大但业绩仍然向好的板块，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物等；5）创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

分析师声明

魏赟

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。