医保谈判落地 新冠疫苗多国紧急批准

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 12 月 22 日

行业：医药生物

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

分析师： 魏赟

Tel： 021-53686159

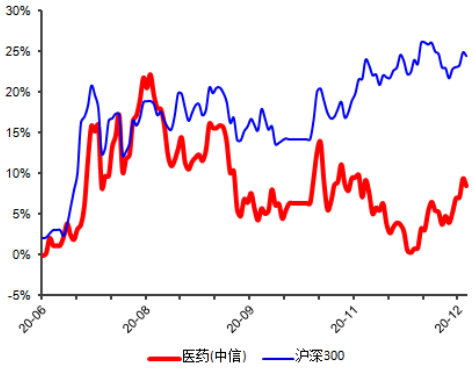
E-mail： weiyun@shzq.com

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）医保谈判收官，PD-1 备受关注；2）上实集团入股天津医药，获 67%股权；3）国内新冠疫苗接种将分两步；4）Moderna 新冠疫苗在美国获紧急使用授权。

上市公司公告：

1）恒瑞医药：1 类新药氟唑帕利获批；2）海思科：1 类新药环泊酚注射液获批；3）复星医药：就新冠疫苗供货与 BioNTech 达成协议。

最新观点：

上周中信医药生物行业指数上涨 4.34%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点。各子行业中，涨跌幅最大的板块分别为化学制剂+8.53%、中药饮片-5.24%。上周医药生物绝对估值为 64.05 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.85%，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。2020 年的医保谈判已经结束，创新药谈判结果较为理想，价格降幅比较温和，板块已经给予了正面反馈。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	121.80	0.76	1.09	1.40	160.36	111.90	87.29	16.05	增持
爱尔眼科	300015	69.50	0.33	0.41	0.58	207.73	170.29	120.48	39.32	增持
益丰药房	603939	88.50	1.02	1.36	1.79	86.44	64.88	49.57	9.70	增持
迈瑞医疗	300760	378.07	3.85	4.80	5.80	98.20	78.70	65.15	22.75	谨慎增持
智飞生物	300122	148.50	1.48	2.02	2.58	100.40	73.52	57.63	32.76	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 12 月 18 日

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数上涨 4.34%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点。各子行业中，化学制剂+8.53%，生物制品+6.37%，医疗服务+6.01%，医疗器械+2.75%，中成药+1.02%，化学原料药-0.82%，医药商业-2.93%，中药饮片-5.24%。上周医药生物绝对估值为 64.05 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.85%，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。

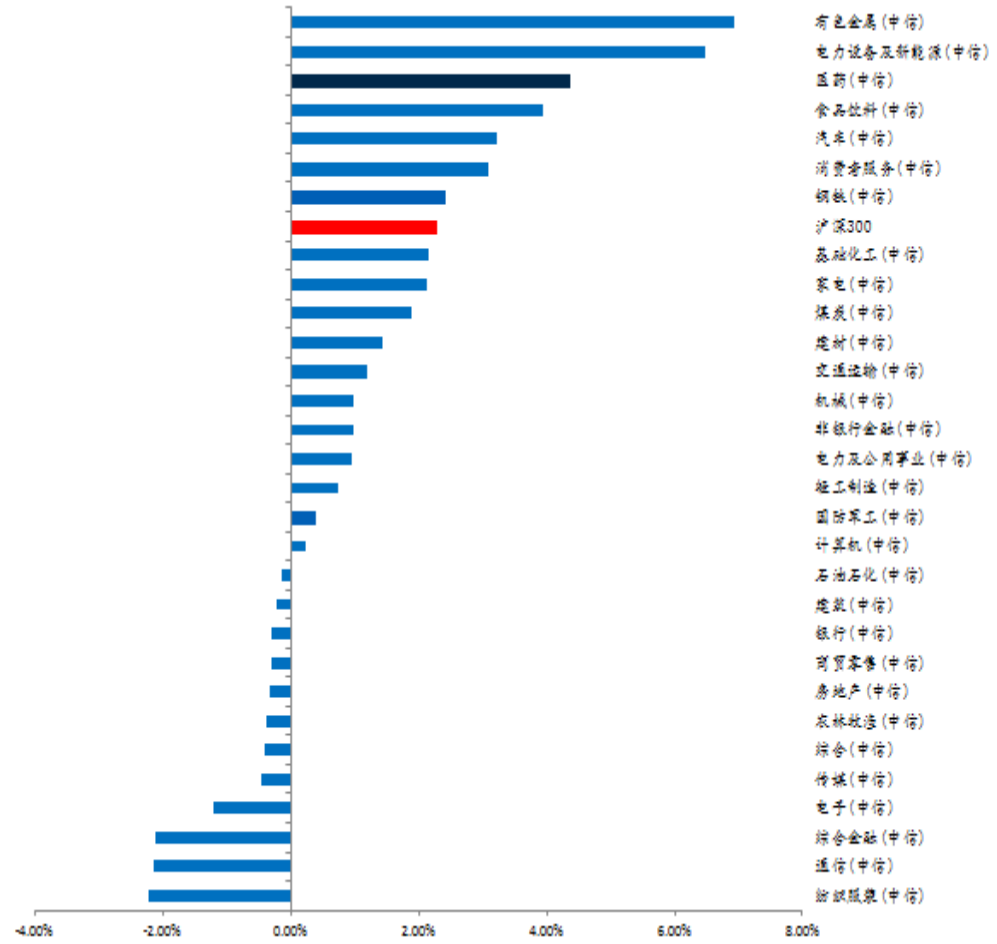
2020 年的医保谈判已经结束，创新药谈判结果较为理想，价格降幅比较温和，板块已经给予了正面反馈。我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，以及不确定因素的消除，板块长期布局的时点已经到来。短期建议关注消费医疗、零售连锁等不受降价影响以及调整较大但业绩仍然向好的板块，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、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

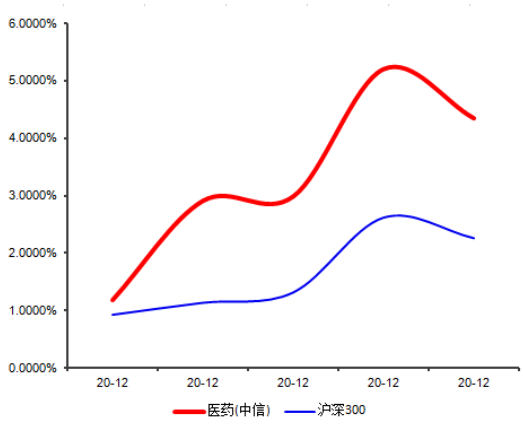
上周中信医药生物行业指数上涨 4.34%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点。各子行业中，化学制剂+8.53%，生物制品+6.37%，医疗服务+6.01%，医疗器械+2.75%，中成药+1.02%，化学原料药-0.82%，医药商业-2.93%，中药饮片-5.24%。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



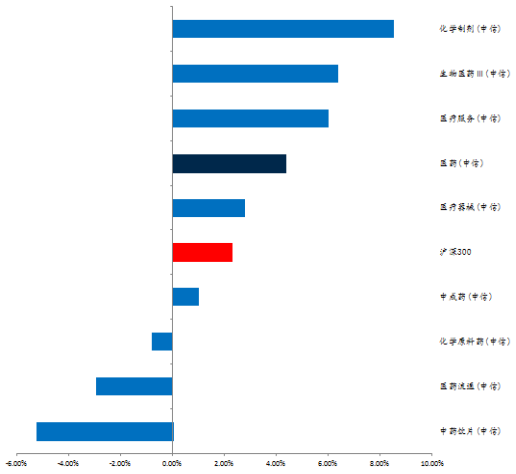
数据来源：Wind 上海证券研究所

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

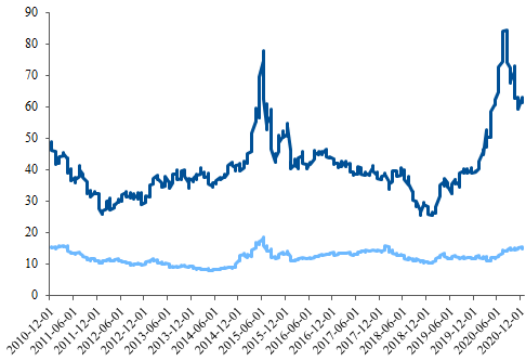


数据来源：Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 64.05 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.85%，较上周绝对估值、估值溢价

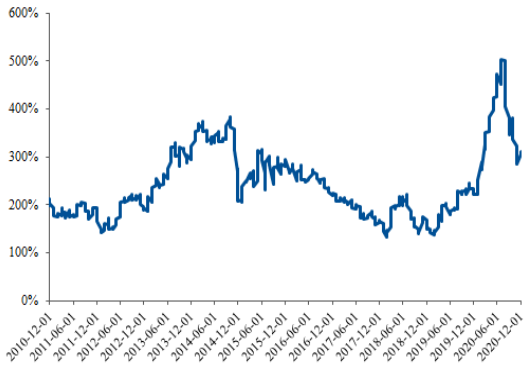
率有所提升，经过回调，两者目前处于历史十年的中高位水平。

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 155 只股票上涨，140 只股票下跌。涨幅较大的有长春高新、恒瑞医药、信立泰等，跌幅较大的有济民制药、国药股份、览海医疗等。

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	-25.86	长春高新	19.82
国药股份	-22.52	恒瑞医药	18.06
览海医疗	-16.29	信立泰	17.60
国新健康	-14.38	华北制药	16.75
博晖创新	-14.30	药明康德	11.74
创新医疗	-14.06	康泰生物	11.53
亚太药业	-13.05	国际医学	11.05
国农科技	-12.54	华仁药业	10.58
一心堂	-11.35	莱美药业	9.91
国药一致	-11.28	丰原药业	9.78

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：

医保谈判收官 PD-1 备受关注

2020 年医保目录谈判收官，最终结果和价格不久将公布。本次

谈判涉及抗肿瘤、眼科、儿科、中成药等品种，阿尔茨海默症新药甘露特钠胶囊也在其中，最受关注的品种为 PD-1，有独家中成药降价 30~40%入围。根据经济观察网的信息，百济神州的 PD-1 替雷利珠单抗谈判成功。

目前，国内有 6 款 PD-1 产品，除了替雷利珠单抗，还有进口产品默沙东的帕博利珠单抗（可瑞达，俗称 K 药）和百时美施贵宝的纳武利尤单抗（欧狄沃，俗称 O 药），以及另外 3 个国内产品——君实生物的特瑞普利单抗、信达生物的信迪利单抗以及恒瑞医药的卡瑞利珠单抗。其中信迪利单抗以 2843 元（10ml:100mg/瓶）的价格在去年通过谈判进入医保，获批适应症为复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤，去年 3 月份上市后销售收入超过 10 亿元，今年前三季度销售额超过 15 亿元，进入医保后放量明显。

其他 PD-1 适应症中，恒瑞医药是非小细胞肺癌、霍奇金淋巴瘤、肝细胞癌和食管鳞癌，百济神州为霍奇金淋巴瘤和尿路上皮癌，君实生物为黑色素瘤。

上实集团入股天津医药 获 67%股权

天津医药集团混改引入上实集团，上实集团牵头成立津沪深生物医药科技有限公司，摘得天津医药集团 67%股权。

天津医药集团是国有大型综合性制药集团，拥有 180 多家企业，控股中新药业、天药股份、力生制药三家上市公司和迈达科技一家新三板上市公司。在产产品 1300 余种，涵盖中药、化药、生物疫苗、医疗器械等多个门类，皮质激素原料药产能位居世界前列，药用氨基酸原料产销量国内领先，还拥有“达仁堂”、“隆顺榕”、“乐仁堂”等 6 家中华老字号和速效救心丸、寿比山、京万红软膏、通脉养心丸、尤卓尔等一批大品种，连续多年入选中国企业 500 强、中国医药工业百强。

上实集团由上海市国资委全资控股，业务涵盖医药医疗、基建环保、房地产和区域开发、消费品、金融服务和投资五大领域。上实集团拥有包括上海医药集团股份有限公司在内的 5 家境内外上市公司。

国内新冠疫苗接种将分两步

12 月 19 日，国务院联防联控机制举行新闻发布会，国家卫健委披露了关于新冠疫苗生产与接种的最新信息。当前我国新冠疫苗境内外研发进展顺利，目前累计完成 100 多万剂次的紧急接种，没有严重不良反应，已进入三期临床实验。未来疫苗接种将分两步实施：第一步主要针对部分重点人群，包括从事进口冷链、口岸检疫、

船舶引航、航空空勤、生鲜市场、公共交通、医疗疾控等感染风险比较高的工作人员，以及前往中高风险国家或者地区去工作或者学习的人员；第二步随着疫苗供应能力的提升，其他人群的接种工作将会有序铺开。新冠疫苗各地的接种地点由当地卫生行政部门或疾控机构发布。卫计委建议接种后还是要维持防护措施，戴好口罩。

Moderna 新冠疫苗在美国获紧急使用授权

2020 年 12 月 18 日，美国 FDA 为 Moderna 新冠疫苗颁发紧急使用授权（EUA），允许其在美国的分发注射，供 18 岁及以上的人群使用。这是继辉瑞 / BioNTech 的新冠疫苗后，FDA 审批通过的第二个新冠疫苗。

上市公司公告：

恒瑞医药：1 类新药氟唑帕利获批

恒瑞医药的 1 类新药氟唑帕利胶囊日前获批，这是国内第 3 个获批上市的 PARP 抑制剂，也是国内企业自主研发的首个 PARP 抑制剂，用于治疗既往经过二线及以上化疗的伴有 BRCA1/2 致病性或疑似致病性突变的复发性卵巢癌患者。

氟唑帕利为小分子 PARP 抑制剂，可抑制 BRCA1/2 功能异常细胞中的 DNA 修复过程，诱导细胞周期阻滞，进而抑制肿瘤细胞增殖。据恒瑞此前发布的公告显示，截止 2019 年 12 月 7 日，该产品累计已投入研发费用约为 2.95 亿元。

目前全球已有 4 款 PARP 抑制剂获批上市，即阿斯利康的奥拉帕利（Olaparib，Lynparza）、Clovis 公司的芦卡帕利（Rucaparib，Rubraca）、Tesaro 和 GSK 联合开发的尼拉帕利（Niraparib，Zejula）以及辉瑞的他拉唑帕利（Talazoparib，Talzenna）。2019 全球 PARP 抑制剂市场规模已突破 16 亿美元，其中奥拉帕利是销售额最高，达 11.98 亿美元。据弗若斯特沙利文报告，预计至 2030 年，PARP 全球销售额有望突破 123 亿美元，而中国市场销售额将达 44 亿元。

目前奥拉帕利和尼拉帕利已在 2018 和 2019 分别在国内获批上市，前者在 2019 年医保谈判中降价 61.8% 进入医保乙类目录，医保支付标准为 169.00 元（150mg/片）。

海思科：1 类新药环泊酚注射液获批

环泊酚注射液是海思科研发的一款具有自主知识产权的静脉麻醉药物，属于短效 GABAA 受体调节剂，适用于消化道内镜诊断和治疗镇静和/或麻醉，是丙泊酚的改良型新药，其效能显著高于丙泊酚，且安全性好于丙泊酚。

根据海思科发布的公开数据显示，该药开展的适应症研究包括消化道内镜检查中的镇静（获批上市）、全身麻醉诱导（NDA 申报）、纤维支气管镜诊疗的镇静和/或麻醉（Ⅲ期，已完成）、全身麻醉诱导和维持（Ⅲ期）、ICU 镇静（Ⅲ期）等。预计未来每年都会有 1-2 个适应症获批上市，本次获批上市的是消化道内镜检查中的镇静适应症。同时，公司拟在美国开展临床试验，计划启动美国全麻诱导Ⅲ期临床试验。

复星医药：就新冠疫苗供货与 BioNTech 达成协议

2020 年 12 月 15 日，控股子公司复星医药产业与 BioNTech SE 签订协议，就 mRNA 新冠疫苗的销售供货、提成分享等事项达成进一步约定，主要内容包括：BioNTech 以成品供货：复星医药、BioNTech 按 65%、35%的比例分享年度销售毛利；BioNTech 以大包装制剂供货：复星医药产业、BioNTech 按 60%、40%的比例分享年度销售毛利。在 mRNA 新冠疫苗获得上市批准情况下，BioNTech 承诺于 2021 年向中国大陆供应不少于 10,000 万剂的 mRNA 新冠疫苗。

首批 5,000 万剂 mRNA 新冠疫苗订单的付款安排：首期首付款 12,500 万欧元，于 2020 年 12 月 30 日前支付，剩余首付款 12,500 万欧元应于 mRNA 新冠疫苗获批上市后支付。首批订单的余款在复星医药产业收到 mRNA 新冠疫苗后，根据 BioNTech 付款指令支付，并按年进行最终结算。

目前，候选 mRNA 新冠疫苗中 BNT162b1 于中国大陆处于 I 期临床试验阶段、BNT162b2 于中国大陆处于 II 期临床试验阶段。

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 64.05 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.85%，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。

2020 年的医保谈判已经结束，创新药谈判结果较为理想，价格降幅比较温和，板块已经给予了正面反馈。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。