增持 ——维持

日期：2020 年 12 月 14 日

行业：医药生物

分析师： 魏赟

Tel： 021-53686159

E-mail： weiyun@shzq.com

执业证书编号：S0870513090001

证券研究报告/行业研究/行业动态

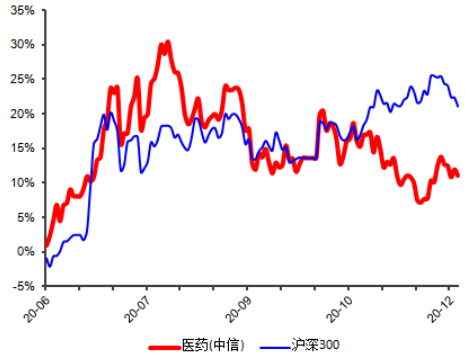
医保谈判即将落地 长期布局时机逐步开启

——医药生物行业周报

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）三部委发布《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》；2）国药集团中国生物新冠灭活疫苗阿联酋获批上市。

上市公司公告：

1）京东健康：港交所正式上市；2）华大智造：拟登录科创板，发布招股说明书；3）康泰生物：五联苗获批临床试验。

最新观点：

上周中信医药生物行业指数下跌 2.40%，跑赢沪深 300 指数 1.08 个百分点。各子板块中，生物制品跌幅最大，下跌 6.11%，医疗服务微涨 0.51%。上周医药生物绝对估值为 61.65 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.64%，较上周绝对估值有所下降，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 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，谈判结果即将公布，价格降幅有超预期的可能性。第四批国采已经启动报量，集采常态化和创新药医保谈判共同构成医药行业当前的市场准入环境。医保谈判是本年度医药行业最后一个有可能超预期的负面影响因素，我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，医保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	109.00	0.76	1.09	1.40	143.53	100.15	78.13	14.36	增持
爱尔眼科	300015	67.29	0.33	0.41	0.58	201.13	164.88	116.65	38.07	增持
益丰药房	603939	93.00	1.02	1.36	1.79	90.83	68.18	52.09	10.19	增持
迈瑞医疗	300760	355.70	3.85	4.80	5.80	92.38	74.04	61.29	21.41	谨慎增持
智飞生物	300122	138.50	1.48	2.02	2.58	93.64	68.57	53.75	30.56	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 11 月 20 日

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数下跌 2.40%,跑赢沪深 300 指数 1.08 个百分点。各子板块中，化学制剂跌 2.51%，化学原料药跌 2.38%，中成药跌 1.89%，医疗器械下跌 0.40%，医药商业下跌 3.14%，生物制品下跌 6.11%，医疗服务涨 0.51%。上周医药生物绝对估值为 61.65 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.64%，较上周绝对估值有所下降，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。

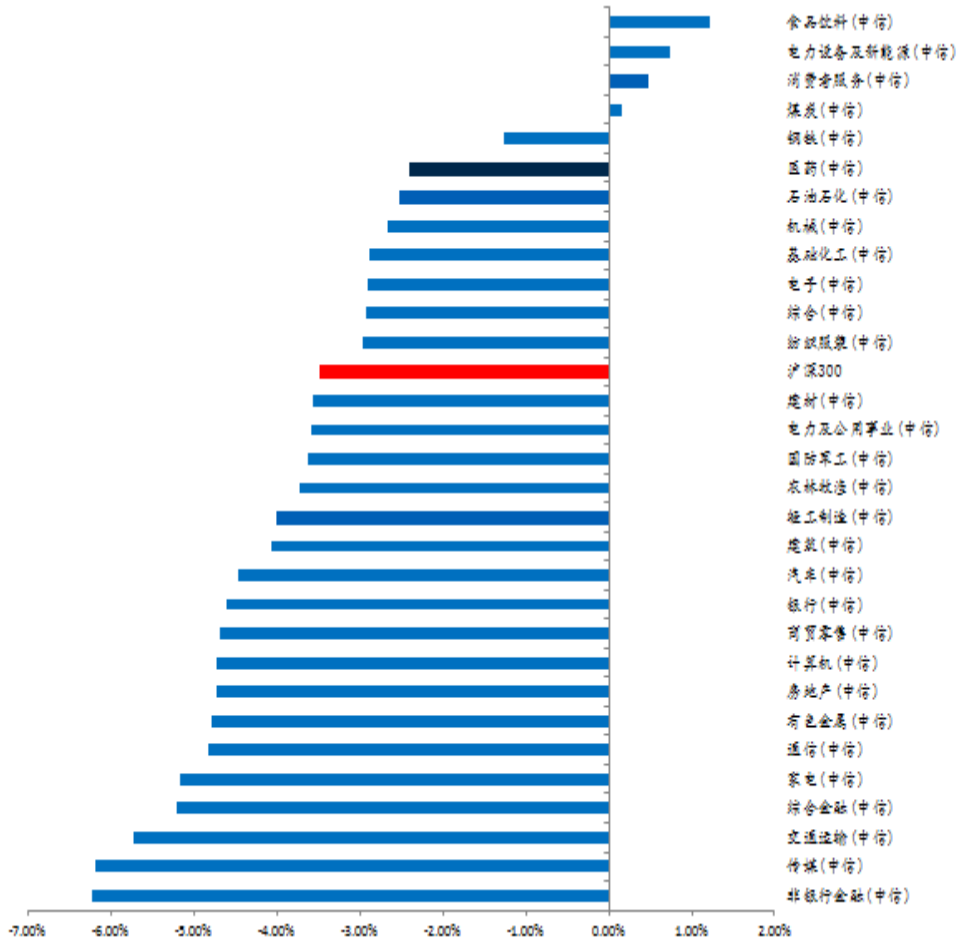
2020 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，谈判结果即将公布，价格降幅有超预期的可能性。第四批国采已经启动报量，集采常态化和创新药医保谈判共同构成医药行业当前的市场准入环境。医保谈判是本年度医药行业最后一个有可能超预期的负面影响因素，我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步回归，医保板块长期布局的时点已经到来。短期建议关注消费医疗、零售连锁等不受降价影响的板块，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于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

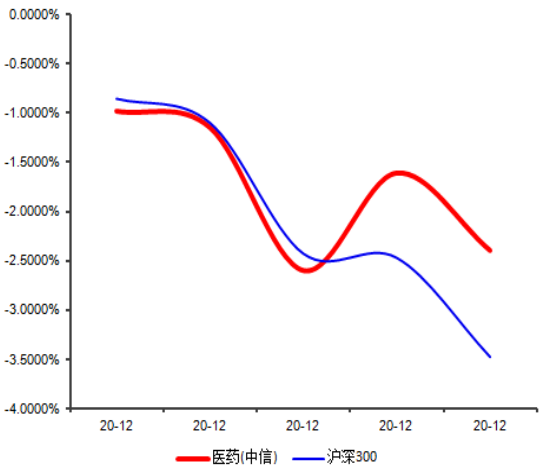
上周中信医药生物行业指数下跌 2.40%,跑赢沪深 300 指数 1.08 个百分点。各子行业中，化学制剂跌 2.51%，化学原料药跌 2.38%，中成药跌 1.89%，医疗器械下跌 0.40%，医药商业下跌 3.14%，生物制品下跌 6.11%，医疗服务涨 0.51%。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



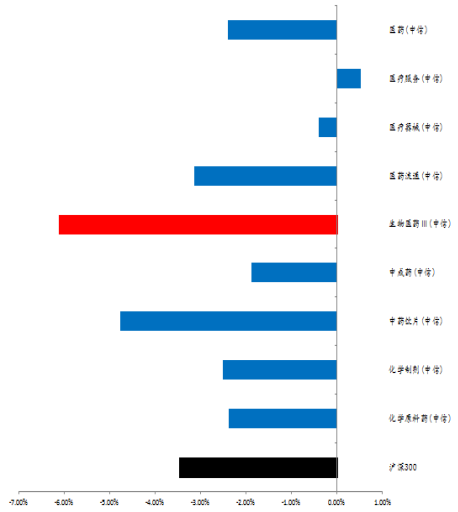
数据来源：Wind 上海证券研究所

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

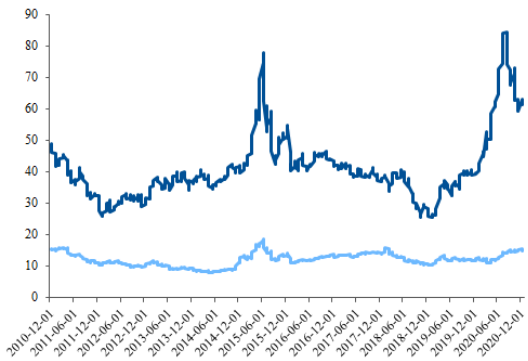


数据来源：Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 61.65 倍（历史 TTM_整体法），相对

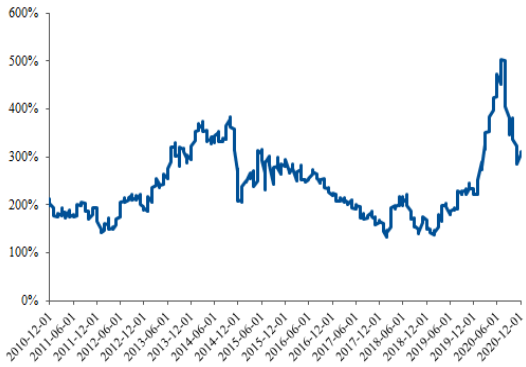
于沪深 300 的估值溢价率为 310.64%，较上周绝对估值有所下降，估值溢价率有所提升，经过回调，两者目前处于历史十年的中高位水平。

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 57 只股票上涨，241 只股票下跌。涨幅较大的有国药股份、广生堂、英科医疗等，跌幅较大的有沃森生物、龙津药业、通化金马等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨幅（%）
沃森生物	-23.63	国药股份	22.50
龙津药业	-21.80	广生堂	18.60
通化金马	-20.97	英科医疗	14.07
新光药业	-17.72	览海医疗	13.32
北陆药业	-12.07	金陵药业	10.29
信立泰	-11.69	云南白药	8.55
福安药业	-11.56	欧普康视	7.87
红日药业	-11.26	海南海药	7.49
香雪制药	-11.20	冠昊生物	7.44
延安必康	-10.71	广誉远	7.36

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：

三部委发布《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》

卫健委、医保局、国家中医药局联合发布通知，深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动。

主要内容包括：坚持线上线下一体融合、优化智慧医疗服务流程、推动区域信息共享互认、强化行业内“一码通用”、推进跨部门“多码融合”、实现健康码“一码通行”、推行“一站式”及时结算、落实“互联网+”支付政策、扩大政务共享服务、便捷信息查询服务、推进基层减负服务，在抗疫方面，强化早期监测预警、加强疫情防控支撑、深化防疫咨询服务。

国药集团中国生物新冠灭活疫苗阿联酋获批上市

根据国药集团信息,阿拉伯联合酋长国卫生和预防部 9 日宣布，给予由中国国药集团研发的新冠灭活疫苗正式注册。阿联酋卫生和预防部在一份声明中说，根据有关申请，阿联酋给予由中国国药集团研发的新冠灭活疫苗正式注册，这是阿联酋政府对该疫苗安全性和有效性的重大信任投票。声明说，对Ⅲ期临床试验的分析表明，该灭活疫苗对抗新冠病毒感染的有效率为 86%。这种疫苗具有 99%的中和抗体血清转化率，以及 100%防止轻症新冠向中度和重症转化的有效性。此外，分析表明该疫苗没有严重的安全隐患。

国药集团中国生物新冠灭活疫苗国际临床试验（Ⅲ期）6 月 23 日在阿联酋阿布扎比举行启动仪式。7 月 16 日，阿方与中国国药集团合作开始这种新冠疫苗Ⅲ期临床试验，在阿联酋生活、来自 125 个国家和地区的 31000 多名志愿者参加这一试验。阿联酋卫生和预防部 9 月 14 日宣布，阿政府批准对该国治疗新冠的一线医务工作者紧急使用中国国药集团研发的上述新冠灭活疫苗。

行业公司公告：

京东健康：港交所正式上市

12 月 8 日，京东健康正式于香港联交所主板上市。发行定价 70.58 港元，当日最高价 123.90 港元，收盘价 110.00 港元，涨幅 55.85%。

根据公司公告， 2020 年前三季度，京东健康的总收入为 132 亿元人民币，同比增长 77.1%；截至 2020 年 9 月 30 日为止的十二个月，京东健康的年活跃用户为 8000 万，相比 2017 年接近翻倍。根据 Frost & Sullivan 报告显示，按 2019 年收入计，京东健康是中国最大的在线医疗健康平台及全国最大的在线零售药房。

京东健康的主营业务为零售药房及在线医疗健康服务，前者向

后者提供优质流量，后者为前者创造需求。其中，京东健康的在线零售药房业务通过三种模式运营：自营、在线平台及全渠道布局。自营模式主要是指京东大药房；在线平台模式主要是第三方商家入驻，目前拥有超过 9000 家第三方商户；全渠道布局是为满足用户紧急性用药需求，可以为全国 200 个城市的用户提供 7*24 的当日达、次日达、30 分钟达服务。

在线医疗健康服务主要包含在线问诊、处方续签、慢性病管理、家庭医生和消费医疗健康服务等。京东健康组建了自有医生和外部医生团队，平台拥有 6.8 万多名医生。京东健康还与一些国内顶级专家共建心脏中心、耳鼻喉中心等 16 个专科中心。

华大智造：拟登录科创板，发布招股说明书

华大智造发布招股说明书，公司专注于生命科学与生物技术领域，以仪器设备、试剂耗材等相关产品的研发、生产和销售为主要业务，为精准医疗、精准农业和精准健康等行业提供实时、全景、全生命周期的生命数字化设备和系统解决方案。

根据招股书，公司目前已形成基因测序仪业务和实验室自动化业务两大板块，并围绕全方位生命数字化布局了如远程超声机器人等新兴领域产品。其中，公司基因测序仪业务板块的研发和生产已处于全球领先地位，具备了独立自主研发的能力并实现了临床级测序仪的量产。在基因测序仪领域，公司形成了以“DNBSEQ 测序技术”、“规则阵列芯片技术”、“测序仪光机电系统技术”等为代表的多项源头性核心技术；在文库制备、实验室自动化和其它组学领域，逐渐发展出了以“关键文库制备技术”、“自动化样本处理技术”和“远程超声诊断技术”为代表的核心技术。公司已初步构建全球化的业务网络，全球服务累计客户超过 1000 个。

公司选择的科创板上市标准为“预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。”

公司 2018~2020Q3 的营业总收入分别为 10.97 亿元(+36.77%)、10.91 亿元（-0.54%）、17.40 亿元，归母净利润分别为 1.25 亿元（+398.62%）、-2.44 亿元（-295.71%）、1.65 亿元。

本次拟发行不超过 4,131.9475 万股，募集基金将用于华大智造智能制造及研发基地项目、基于半导体技术的基因测序仪及配套设备试剂研发生产项目、研发中心项目、营销服务中心建设项目、信息化系统建设项目以及补充流动资金。

康泰生物：五联疫苗获得临床试验通知

公司公告，全资子公司北京民海生物科技的吸附无细胞百白破

灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（以下简称“五联疫苗”）近日临床试验申请获批。五联疫苗用于预防白喉、破伤风、百日咳、脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌引起的侵入性感染，具有减少婴幼儿的接种针次，增强家长和婴幼儿接种的依从性等优势。

根据中国食品药品检定研究院生物制品批签发信息显示，目前国内上市的五联疫苗，仅有赛诺菲巴斯德公司独家供应。多联多价疫苗是行业的发展趋势，该疫苗若研发成功，将打破进口垄断，进一步丰富公司在多联苗领域的产品布局，为公司进一步发展奠定坚实基础。

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。

上周中信医药生物行业指数下跌 2.40%，跑赢沪深 300 指数 1.08 个百分点。各子板块中，化学制剂跌 2.51%，化学原料药跌 2.38%，中成药跌 1.89%，医疗器械下跌 0.40%，医药商业下跌 3.14%，生物制品下跌 6.11%，医疗服务涨 0.51%。上周医药生物绝对估值为 61.65 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 310.64%，较上周绝对估值有所下降，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 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，谈判结果即将公布，价格降幅有超预期的可能性。第四批国采已经启动报量，集采常态化和创新药医保谈判共同构成医药行业当前的市场准入环境。医保谈判是本年度医药行业最后一个有可能超预期的负面影响因素，我们认为随着医药板块估值和估值溢价率的逐步

回归，医保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。