西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

医药行业2020年12月投资月报

板块调整后迎来布局良机，医保免疫将是最强投资方向

西南证券研究发展中心

2020年12月

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

分析师：陈进
执业证号：S1250517100002
邮箱：cj@swsc.com.cn

分析师：张熙
执业证号：S1250520070005
邮箱：zhangxi@swsc.com.cn

分析师：马云涛
执业证号：S1250520090001
邮箱：mayt@swsc.com.cn

12月投资策略

2020年医药行业三季报总结：

- **医药行业整体：**我们选取了247家医药上市公司（不包含科创板），前三季度收入总额13519亿元，归母净利润1317亿元，分别占申万医药全成分结果比例是：87%、91%，主要剔除了在2019年提取巨额商誉减值损失的企业、在2019年9月以后上市的公司。前三季度，2020年全行业（不包含科创板）收入增速6.3%，净利润增速29.8%，扣非净利润增速29.8%。分季度看，单三季度收入增速14.9%，净利润增速55%，扣非净利润增速50.6%。收入增速回归三年中枢，净利润增速再创新高。全行业（不包含科创板）前三季度实现业绩正增长的公司有155家，占比59%，多数公司实现收入正增长（59%，145/247）。
- **关注科创板：**我们选取了34家科创板医药公司，前三季度收入总额185亿元，归母净利润32亿元，主要剔除了在2019年9月以后上市的公司。2020年前三季度收入增速54%，净利润增速3363%，扣非净利润增速434%。前三季度实现业绩正增长的公司有25家，占比75%，65%的公司实现收入正增长（22/34）。
- **A股（除科创板外）VS 科创板：**高成长享受高估值，以前三季度口径，收入整体增速：A股（除科创板外）VS科创板—6.3%：54%；归母净利润整体增速：A股（除科创板外） VS科创板—29.8%：3363%。

2020年12月投资策略：

- **行情回顾：11月医药板块下跌6.63%，跑输大盘12.27pp，行业涨跌幅排名第22，年初至11月医药行业累计上涨37.97%。**当前医药整体估值（PE）为41倍，相对剔除银行后全部A股溢价117%。分子版块来看，11月医药商业下跌0.2%，医疗器械跌幅最大约11.3%。医疗器械和生物制品是年初以来涨幅最高的两个医药子行业，累计涨幅分别为66.9%和56.7%。
- **12月我们看好医保免疫领域：**
- 医保免疫将是最强投资方向。由于受到耗材带量采购、医保谈判事件以及资金面影响，11月医药板块继续回调，其中骨科相关的公司回调程度较大，细分行业龙头公司也回调较多。目前来看，医保控费将是长期的大方向，我们认为后期需重点关注医保免疫方向，包括自主消费的生物制品（血制品、疫苗、粉尘螨滴剂、生长激素等）、CXO、药店、中药消费品、医疗服务等。
- 新冠疫苗三期结果渐行渐近，建议重点关注。目前海外新冠疫苗逐步公布优异的三期临床结果，未来上市销售可期，疫苗板块景气度有望反弹，建议重点关注。
- 未来我们继续从“内循环”和“外循环”角度选股医药。内循环角度，创新升级和进口替代是核心主线。创新带来产品升级、消费升级和模式升级，产品升级看好创新药及产业链，创新疫苗，创新检测；消费升级看好血制品，医疗服务，消费中药；模式升级看好零售药店和医药流通。进口替代方面看好集采避风港领域、消费性器械、创新器械领域和耗材集采品种。医药外循环角度，推荐疫情相关物资出口、特色原料药、制剂出口相关个股。

2020年12月组合推荐

- **稳健组合：**药明康德(603259)、迈瑞医疗(300760)、长春高新(000661)、康泰生物(300601)、智飞生物(300122)、恒瑞医药(600276)、大参林(603233)、通策医疗(600763)、健帆生物(300529)、凯莱英(002821)。
- **弹性组合：**我武生物(300357)、康辰药业(603590)、一心堂(002727)、金域医学(603882)、君实生物(688180)、冠昊生物(300238)、康华生物(300841)、南微医学(688029)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)。
- **科创板组合：**博瑞医药(688166)、泽璟制药(688266)、美迪西(688202)、天臣医疗(688013)、爱博医疗(688050)。

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

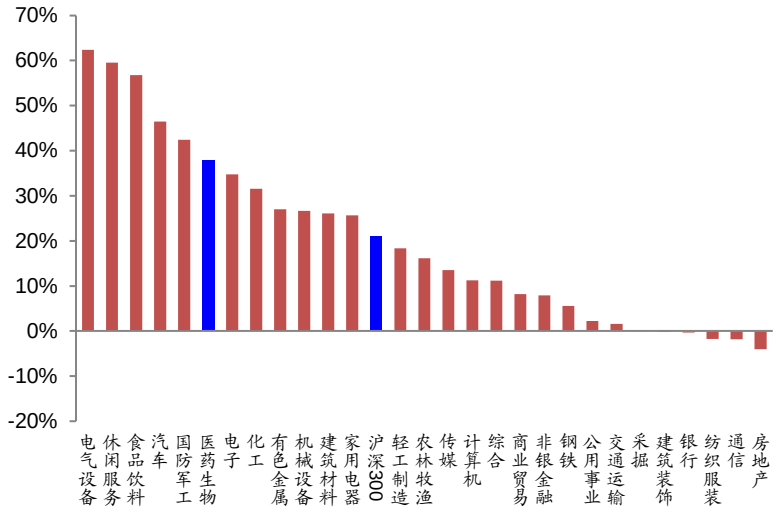
4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

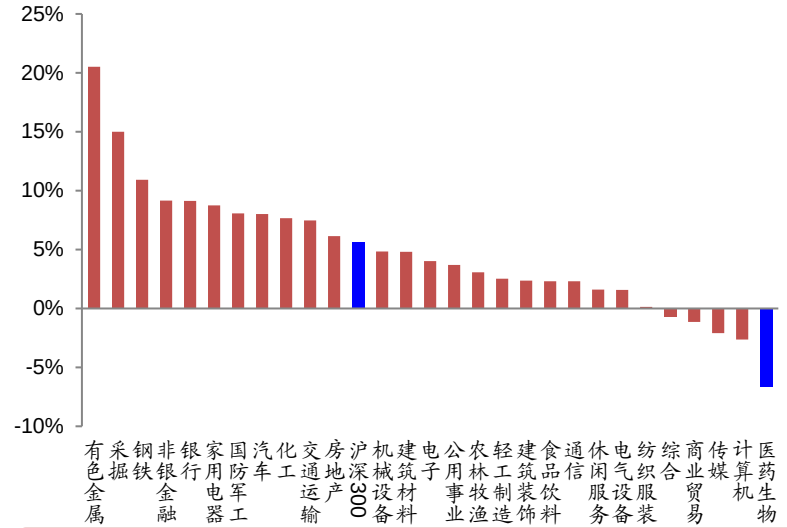
1.1 医药二级市场相对表现

- 2020年初以来，申万医药指数上涨37.97%，跑赢沪深300指数约16.9个百分点，在2020年1-11月行业涨幅排行第6。
- 2020年11月申万医药指数下跌6.63%，跑输沪深300指数约12.27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



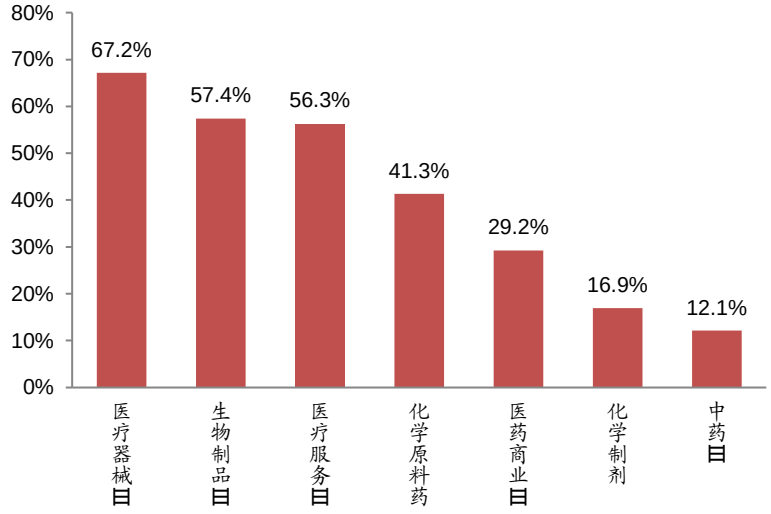
本月全行业行情



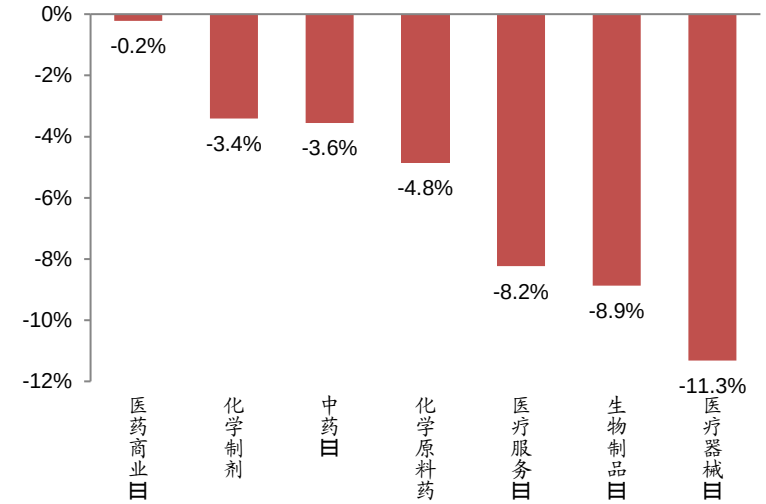
1.2 医药子行业二级市场表现

- 年初以来看，医药子行业保持全线上涨，尽管当前有所回调，但医疗器械、生物制品、医疗服务涨幅仍然靠前，分别为67%、57%、56%；中药涨幅最小（+12%）；
- 11月医药行业子板块下跌幅度最多的是医疗器械11.3%，生物制品下跌幅度为8.9%。

年初以来医药子行业行情



本月医药子行业行情



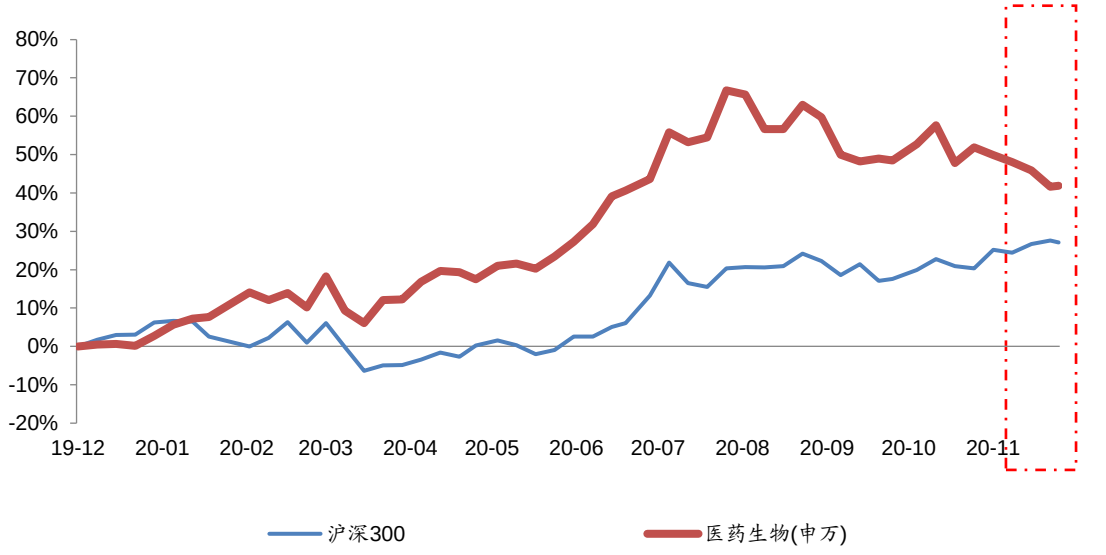
数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 医药二级市场表现

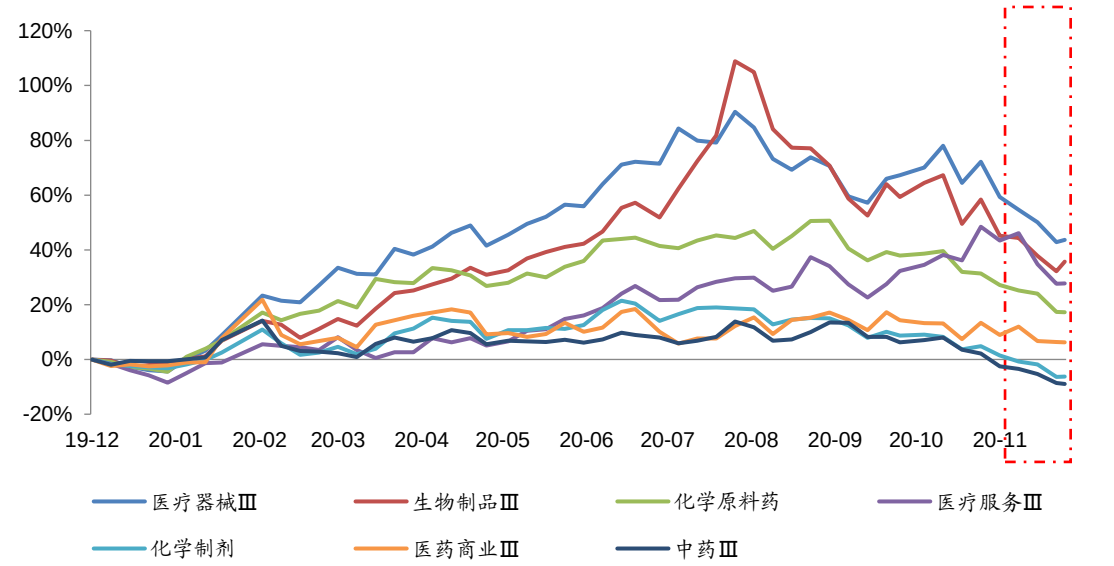
- 纵向比较医药行业行情走势，于2020年初疫情开始与大盘拉开并保持超额收益。11月行业累计超额收益水平已经出现下滑，但过去一年累计涨幅仍达41.8%，跑赢大盘15个百分点；

- 纵向分子行业来看，医疗器械为累计收益率最高的子行业，最近一年超额累计收率为43.6%，跑赢医药行业指数29个百分点，医疗服务和生物制品子行业在11月回调较大，医药服务和医疗器械板块走势相对稳健。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业超额累计收益率



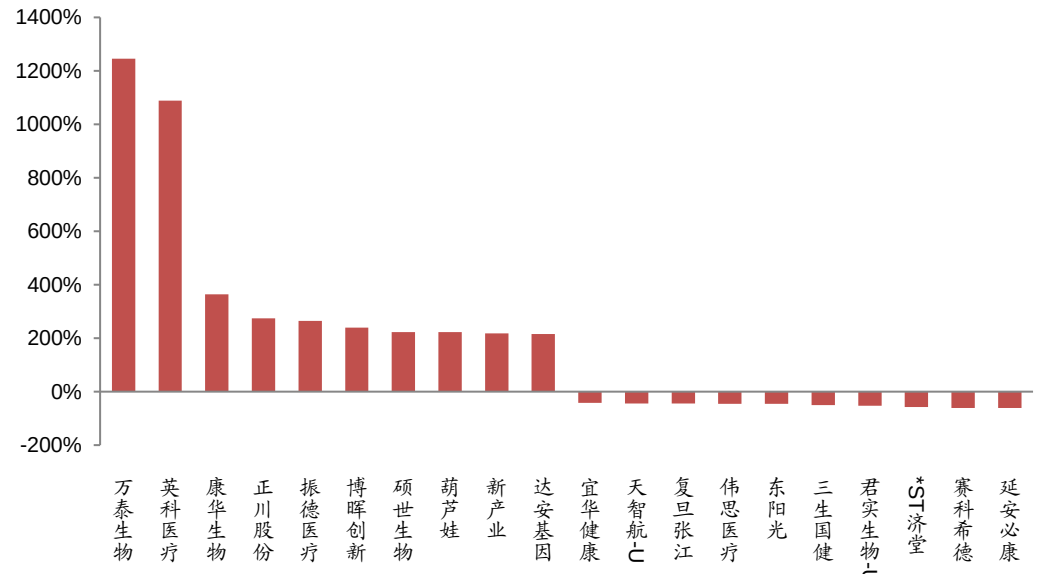
数据来源：Wind，西南证券整理

1.4 医药个股二级市场表现

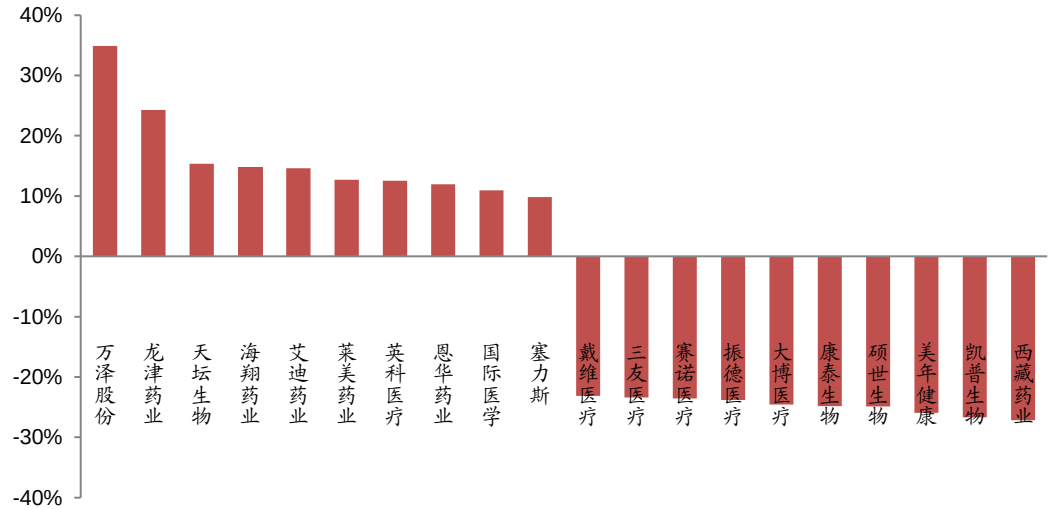
- **2020年初以来涨幅排名前十的个股分别为**：万泰生物(+1245.2%)、英科医疗(+1088.7%)、振德医疗(+264.3%)、康华生物（+363.8%）、正川股份(+274.3%)、振德医疗（+264.3%）、博晖创新（239.1%）、硕世生物(+223.3%)、葫芦娃(+222.3%)、新产业(+218.2%)、达安基因(+215%)、。
- **2020年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**延安必康（-60.8%）、赛科希德（-60.7%）、*ST济堂（-57.7%）、君实生物(-52.8%)、三生国健（-50.7%）、东阳光（-45.5%）、伟思医疗（-45.2%）、复旦张江（-44.8%）、天智航（-44.5%）、宜华健康（-42%）。

- **11月涨幅排名前十的个股分别为**：万泽股份（+34.9%）、龙津药业（+24.2%）、天坛生物（+15.4%）、海翔药业（+14.8%）、艾迪药业（+14.6%）、莱美药业（+12.7%）、英科医疗（+12.6%）、恩华药业（+11.9%）、国际医学（+11.0%）、塞力斯（+9.8%）。
- **11月跌幅排名前十的个股分别为**：西藏药业（-27.1%）、凯普生物（-26.7%）、美年健康（-25.9%）、硕世生物（-24.9%）、康泰生物（-24.9%）、大博医疗（-24.6%）、振德医疗（-23.8%）、赛诺医疗（-23.6%）、三友医疗（-23.4%）、戴维医疗（-23.1%）。

年初以来医药个股涨跌幅排名



11月医药个股涨跌幅排名

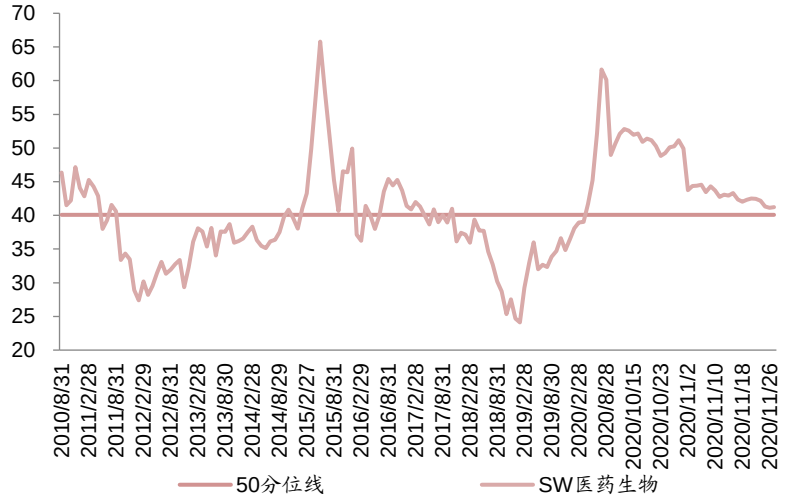


数据来源：Wind，西南证券整理

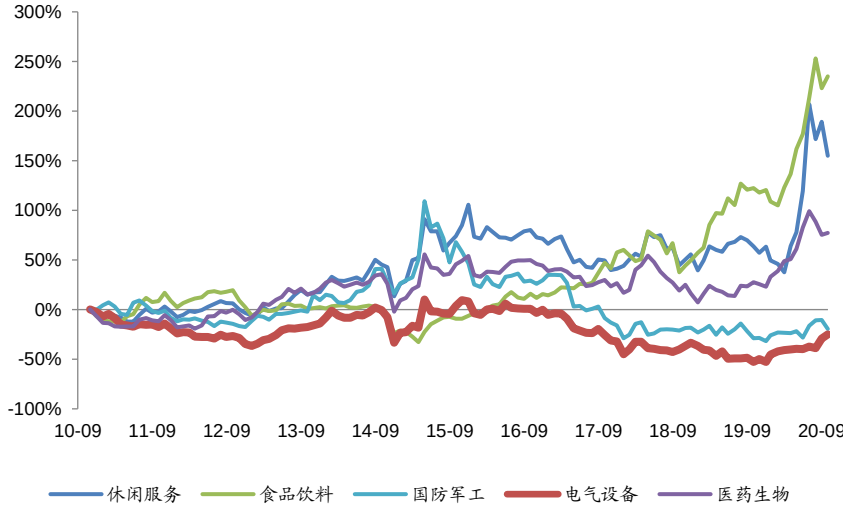
1.5 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值41倍，11月整体下降

- 纵向看：截至2020年11月30日，医药行业PE(TTM)为41倍，接近过去十年中位数水平。
- 溢价率看：截至2020年11月30日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为117%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为58%，相对沪深300指数溢价率为176%，相对上个季度略有下降。

过去十年医药行业估值水平



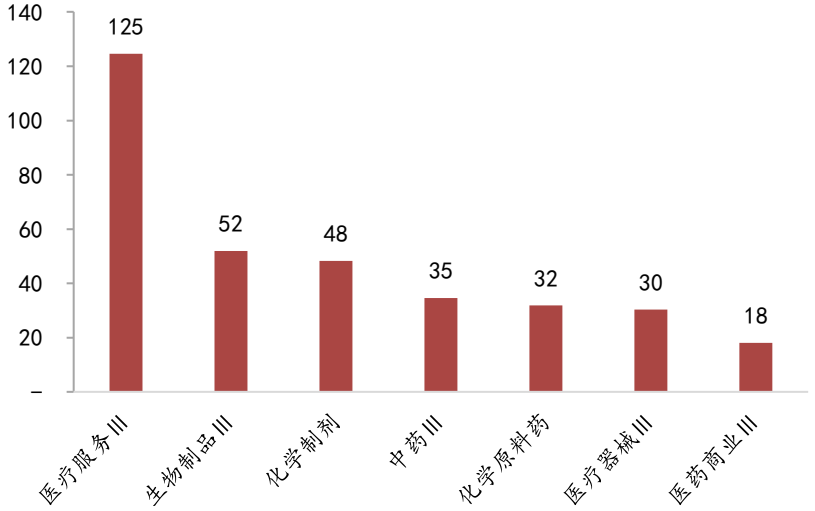
过去十年医药行业溢价率（TTM整体法剔除负值）



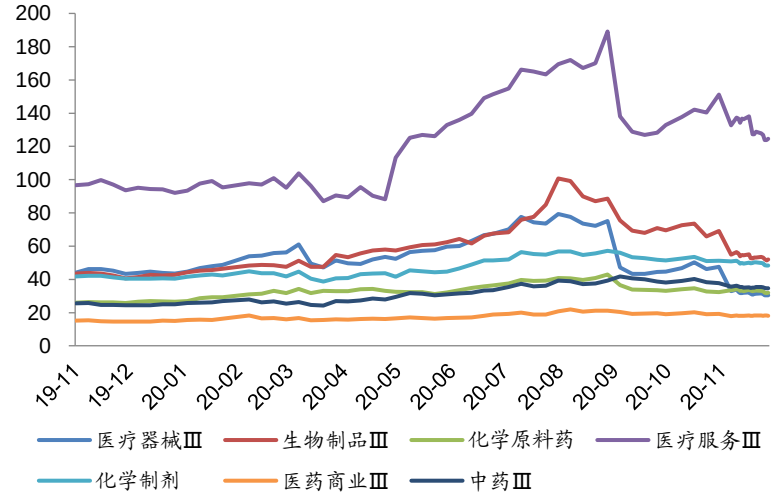
1.6 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医疗服务与生物制品估值最高

- 11月医药子行业市盈率横向看：医疗服务（125倍）和生物制品（52倍）的PE(TTM)最高，化学原料药（48倍）和医药商业（18倍）最低。
- 纵向看：子行业估值环比有所分化。医药商业相对全部A股溢价率环比上升117%，涨幅最多；其余子行业均有不同程度回调，其中医疗器械相对全部A股溢价率环比下降57pp，回调最大。

申万医药子行业11月市盈率（TTM）



申万医药子行业历史市盈率变化趋势

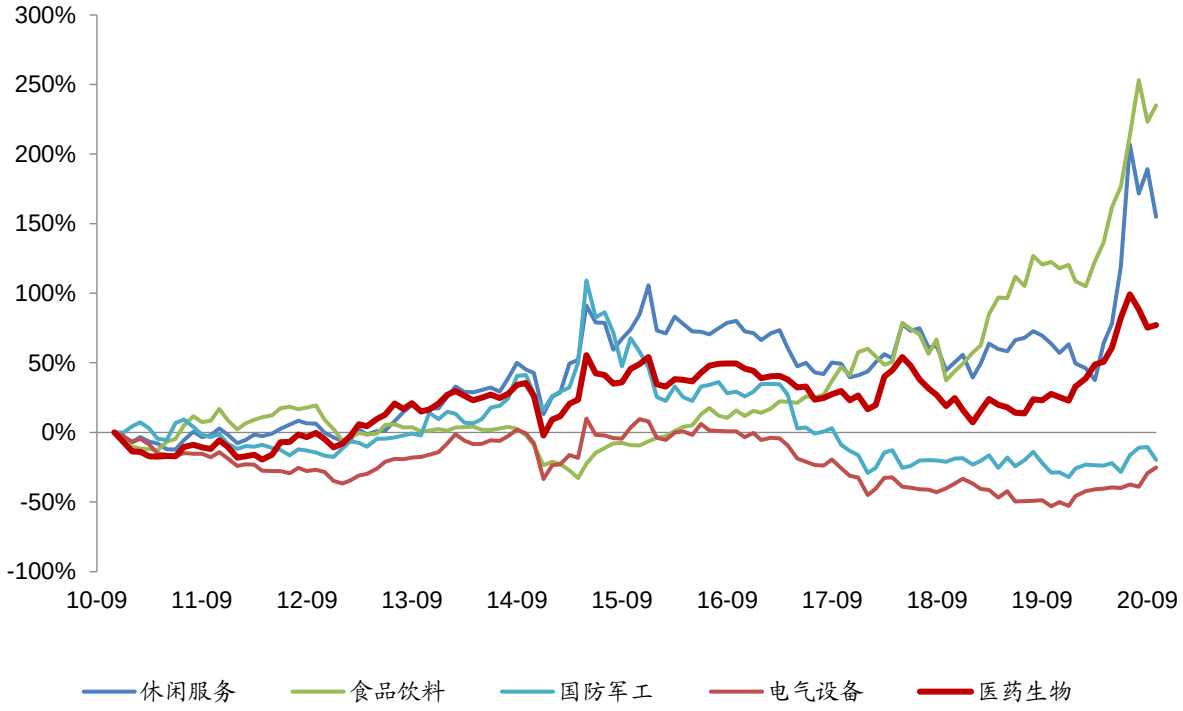


数据来源：Wind，西南证券整理

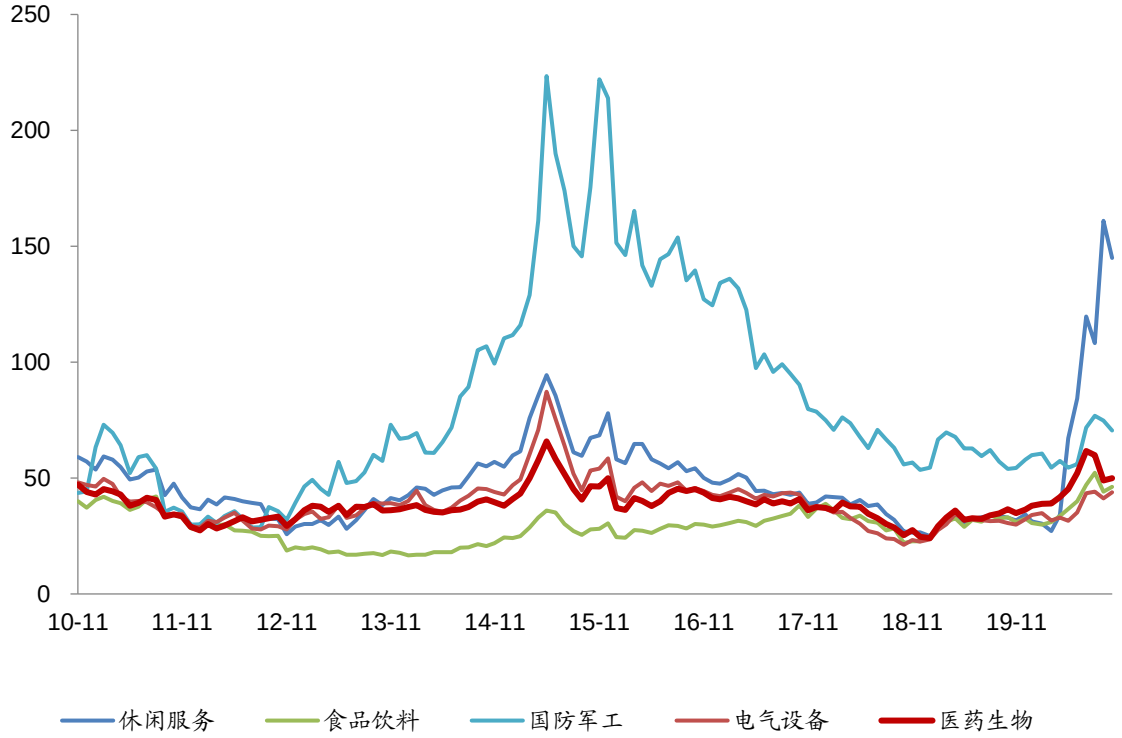
1.7 行业间涨跌幅和估值对比

- 横向来看，年初以来涨幅前五的申万一级行业为休闲服务、电气设备、食品饮料、医药生物 、国防军工；医药生物位居年初以来涨幅榜第四，2020年3月份开始有明显的累计收益赶超趋势，11月份尽管略有回调，但整体累计收益率仍然位居行业间前列。
- 涨幅前五行业在过去十年估值变化（PE-TTM整体法）：医药行业估值波动相对较为稳定。

年初以来涨幅前五行业十年超额累计收益率变化



年初以来涨跌幅前五行业十年估值水平变化



数据来源：Wind，西南证券整理

1.8 11月投资组合收益简评

➢ **稳健组合：本月整体组合下跌11%，跑输大盘17个百分点，跑输医药指数4.8个百分点。**

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			
603259.SH	药明康德	112.72	17.20	103.33	-8%	103	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.11	1.45	1.83	97	74	59
300760.SZ	迈瑞医疗	386.80	4.99	337.35	-13%	64	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	64	53	42
000661.SZ	长春高新	374.52	3.40	366.55	-2%	53	28.16	34.84	44.54	59%	24%	28%	6.96	8.61	11.01	55	44	35
300601.SZ	康泰生物	181.32	4.88	136.26	-25%	161	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.41	123	69	42
300122.SZ	智飞生物	160.18	9.00	124.91	-22%	65	33.06	44.99	61.40	40%	36%	36%	2.07	2.81	3.84	63	46	34
002821.SZ	凯莱英	274.13	2.23	240.30	-12%	84	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	5.00	83	65	51
600276.SH	恒瑞医药	88.84	52.96	85.99	-3%	78	64.53	80.95	100.30	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	72	58	47
002007.SZ	华兰生物	51.20	15.67	43.04	-16%	61	15.69	19.47	22.15	22%	24%	14%	0.86	1.07	1.21	51	41	36
603233.SH	大参林	94.50	6.56	88.51	-6%	57	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.96	2.46	54	44	35
300003.SZ	乐普医疗	30.77	15.38	28.91	-6%	25	24.23	26.44	34.85	40%	9%	32%	1.34	1.47	1.93	22	20	15
加权平均涨跌幅					-11.4%													
000300.SH	沪深300	4,695	-	4,960	5.6%													
跑赢大盘					-17.0%													
801150.SI	医药生物(申万)	11,811	-	11,028	-6.6%													
跑赢指数					-4.8%													

数据来源：Wind，西南证券整理

1.8 11月投资组合收益简评

➢ **弹性组合：本月整体组合下跌2.8%，跑输大盘8.5个百分点，跑赢医药指数3.8个百分点。**

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			
300238.SZ	冠昊生物	24.01	2.57	24.24	1%	-15	0.77	1.27	2.25	117%	65%	77%	0.29	0.48	0.85	88	53	30
603939.SH	益丰药房	101.91	5.15	101.02	-1%	75	7.45	9.73	12.47	37%	31%	28%	1.40	1.83	2.35	72	55	43
002727.SZ	一心堂	40.25	3.42	40.40	0%	33	7.31	8.75	10.49	21%	20%	20%	1.23	1.47	1.76	34	28	23
603883.SH	老百姓	71.53	4.07	71.91	1%	49	6.40	7.95	9.70	26%	24%	22%	1.57	1.95	2.37	46	37	31
603590.SH	康辰药业	38.38	0.83	39.93	4%	31	1.93	2.58	3.09	-27%	34%	20%	1.21	1.61	1.93	33	25	21
002399.SZ	海普瑞	19.90	14.67	18.71	-6%	25	10.13	12.16	15.45	-4%	20%	27%	0.69	0.83	1.05	26	22	17
603882.SH	金域医学	105.34	4.59	87.00	-17%	35	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	30	38	32
300676.SZ	华大基因	149.00	2.49	130.81	-12%	19	34.69	18.01	10.86	1155%	-48%	-40%	8.67	4.50	2.71	15	29	48
000403.SZ	双林生物	36.30	4.87	39.82	10%	143	1.79	2.50	3.06	12%	40%	22%	0.36	0.51	0.62	115	83	67
300452.SZ	山河药辅	19.03	1.42	17.60	-8%	35	0.97	1.17	1.43	15%	21%	22%	0.54	0.65	0.79	34	28	23
加权平均涨跌幅					-2.8%													
000300.SH	沪深300	4,695	-	4,960	5.6%													
跑赢大盘					-8.5%													
801150.SI	医药生物(申万)	11,811	-	11,028	-6.6%													
跑赢指数					3.8%													

数据来源：Wind，西南证券整理

1.9 11月周报观点回顾

➢ **11月第1周策略：关注政策避风港&创新产业链**

上周医药板块走势跑输大盘，预计主要原因有两点：一是全国支架集采结果出炉，由于降幅较大，影响了市场情绪；二是三季报结束后，缺乏短期催化剂，资金流出。建议关注两个板块：1）政策避风港，推荐医疗服务、药店板块：药店板块前三季度整体业绩表现优异，预计四季度仍将维持良好的增长趋势。2）医保谈判临近，关注创新药产业链：关注医保谈判相关品种及公司，包括PD-1(恒瑞医药、君实生物、信达生物、百济神州)，本维莫德(冠昊生物)等。建议持续关注创新药产业链CXO领域。

➢ **11月第2周策略：关注事件性驱动板块以及长期价值投资领域**

在业绩真空期，建议关注事件性驱动板块以及长期价值投资领域。1）医保谈判即将开展，关注创新药产业链。建议积极关注医保谈判相关品种及公司，包括PD-1(恒瑞医药、君实生物、信达生物、百济神州)，本维莫德(冠昊生物)等。建议持续关注创新药产业链CXO领域。2）新冠疫苗三期结果陆续公布，板块景气度有望反弹。辉瑞新冠mRNA疫苗临床3期中期分析数据出炉，其有效性可达到90%，我们预计随着新冠疫苗临床数据逐渐公布，疫苗上市销售可期，板块景气度有望反弹，建议关注疫苗板块。

➢ **11月第3周策略：业绩真空期，精选两大投资方向**

上周CXO和医疗服务的龙头股票如药明康德、爱尔眼科等回调较大，我们认为主要是受到资金面影响，是前期持续上涨的正常阶段性波动，后续有望修复缺口，继续回到之前的趋势上。本周重点关注：1）重视回调较多的具有长期投资价值的龙头股。2）医保谈判、疫苗等事件性驱动板块。医保谈判前，部分资金出于避险考虑可能流出医保谈判相关标的，待医保谈判落地后，不确定性消除，相关标的有望迎来资金流入。据往年数据统计，部分创新药降价进入医保后，将会迎来大幅放量增长。积极关注医保谈判相关品种及公司。

➢ **11月第4周策略：医保免疫将是最强投资方向**

本周建议关注以下两个方向：1）重视回调较多的具有长期投资价值的龙头股。由于受到带量采购、医保谈判事件以及资金面影响，本周医药板块继续回调，龙头公司回调程度也较大，像恒瑞医药、药明康德、通策医疗、迈瑞医疗代表我国医疗行业发展大趋势，已经占据行业优势地位的这些龙头股有望长期享有估值溢价。2）重点关注零售药房。零售药店板块一直处于景气度较高的周期中，药店内生增长提速。目前，在医保谈判和集采的大背景下，原研企业和未中标的仿制药企业会更加重视零售渠道的销售，从而带动药店板块的内生增长提速，零售药店渠道价值进一步凸显，处方外流的大逻辑更加通畅，建议重点关注。

1.10 公募基金三季度持仓分析

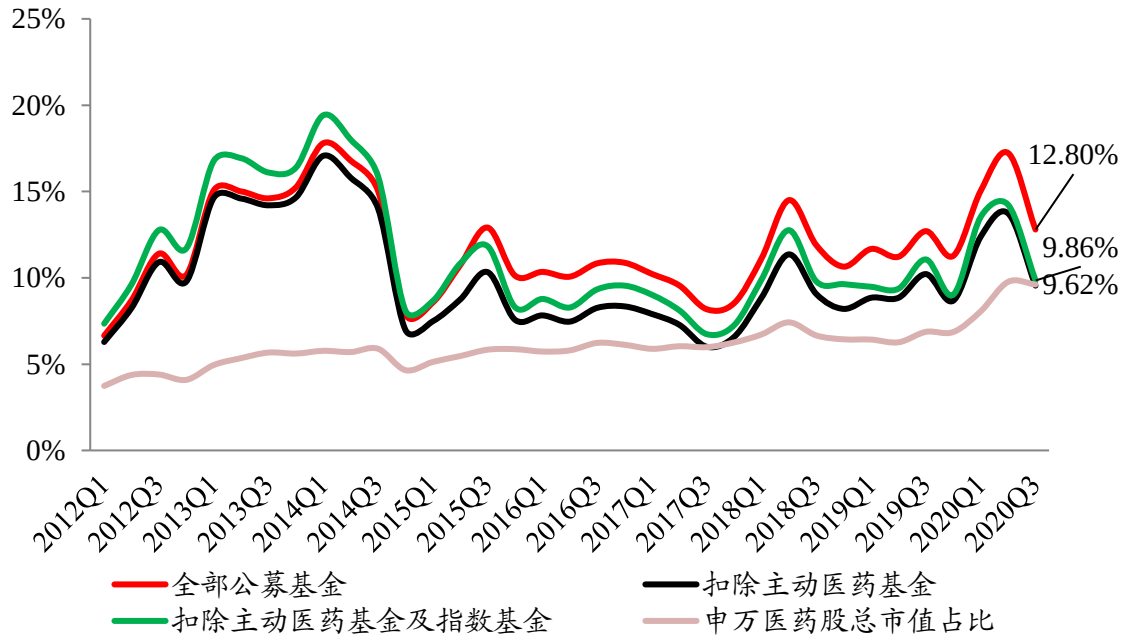
□ 2020Q3医药总持仓变化情况：

2020年Q3全部公募基金占比12.8%，环比下降4.43pp；剔除主动医药基金占比9.55%，环比下降4.19pp；再剔除指数基金占比9.86%，环比下降4.38pp；

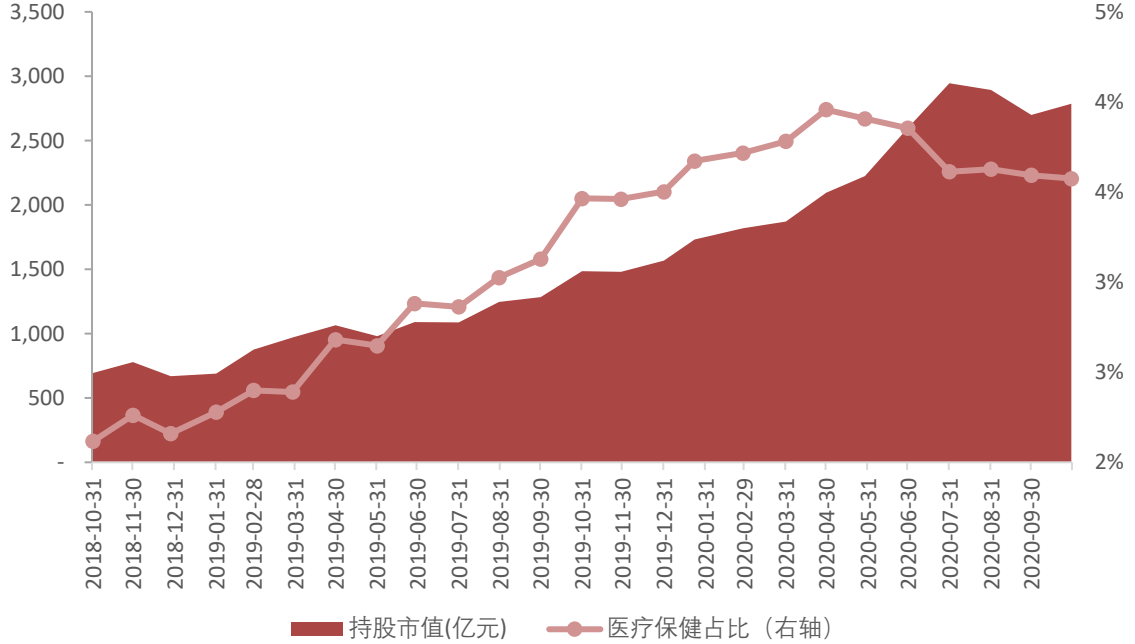
□ 2020年11月外资持股占比略有下降，市值略有提升。

11月外资持有医药生物板块的总市值占比为3.57%，环比下降0.02pp，外资持有医疗保健板块的总市值为2787亿元，环比增长88.75亿元。

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 公募基金三季度持仓分析

- 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502家，减少319家；迈瑞医疗379家，减少77家；药明康德249家，减少152家；长春高新240家，减少330家；智飞生物210家，减少27家。

20Q3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	502	-319	284.2	-96.4	6.0%	-1.8%	6.0%	-1.8%	-3%	4,774	4,807
300760.SZ	迈瑞医疗	379	-77	295.8	48.9	17.0%	0.9%	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
603259.SH	药明康德	249	-152	183.1	5.5	10.5%	-0.6%	7.4%	-0.6%	5%	1,956	2,777
000661.SZ	长春高新	240	-330	144.4	-204.3	11.5%	-12.1%	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
300122.SZ	智飞生物	210	-27	127.6	49.8	10.2%	1.5%	5.7%	0.9%	42%	1,471	2,615
300015.SZ	爱尔眼科	156	-20	137.3	2.2	7.8%	-1.3%	6.5%	-1.2%	19%	2,210	2,667
300601.SZ	康泰生物	112	-53	122.3	-6.7	14.7%	-3.1%	9.9%	-1.9%	17%	786	1,168
002821.SZ	凯莱英	91	-26	41.0	-14.8	7.0%	-3.3%	6.7%	-3.2%	11%	612	666
002007.SZ	华兰生物	88	-55	37.4	-19.2	4.2%	-3.0%	3.6%	-2.6%	14%	732	852
300347.SZ	泰格医药	85	-88	50.8	-27.7	7.4%	-6.8%	5.7%	-4.6%	1%	815	1,072
600763.SH	通策医疗	83	-9	97.0	28.8	14.2%	1.4%	14.2%	1.4%	35%	735	735
300142.SZ	沃森生物	78	-29	46.3	-6.8	6.1%	-0.7%	5.9%	-0.7%	-4%	736	766
600521.SH	华海药业	76	-28	31.5	-25.6	6.7%	-5.5%	6.7%	-4.8%	-5%	504	504
603882.SH	金域医学	60	-9	23.8	-9.2	5.1%	-8.1%	5.1%	-3.0%	14%	495	495
600079.SH	人福医药	57	27	27.4	7.1	6.6%	0.8%	6.3%	0.8%	29%	463	463
300529.SZ	健帆生物	56	-37	43.1	-18.3	13.2%	-6.0%	7.6%	-3.5%	10%	376	651
002044.SZ	美年健康	46	-10	61.9	9.5	12.7%	2.1%	11.1%	1.9%	0%	558	598
300003.SZ	乐普医疗	41	-36	13.9	-11.3	2.7%	-1.9%	2.3%	-1.6%	-5%	477	560
600436.SH	片仔癀	40	-25	14.7	-5.7	1.0%	-1.0%	1.0%	-1.0%	47%	1,385	1,385
603233.SH	大参林	40	-42	17.5	-0.7	3.2%	-13.7%	3.2%	-0.2%	9%	637	637

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金三季度持仓分析

- 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：人福医药（+27家），复星医药（+10家），新产业（+5家）、山河药辅（+4家）、恩华药业（+3家）.
- 减少机构持仓家数最多的前五支股票分别是:长春高新（-330家）、恒瑞医药（-319家）、药明康德（-152家）、山东药玻（-142家）、贝达药业（-103家）.

20Q3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
600079.SH	人福医药	57	27	27.4	7.1	6.6%	0.8%	6.3%	0.8%	29%	463	463
600196.SH	复星医药	33	10	9.7	4.0	0.8%	0.1%	0.8%	0.1%	46%	1,382	1,382
300832.SZ	新产业	13	5	2.2	0.0	3.2%	0.1%	0.3%	0.0%	-2%	70	702
300452.SZ	山河药辅	5	4	1.2	0.8	3.3%	2.4%	2.6%	1.9%	-2%	28	35
002262.SZ	恩华药业	10	3	2.7	-0.7	1.9%	-0.3%	1.7%	-0.3%	-4%	145	166
000423.SZ	东阿阿胶	10	2	13.1	1.4	5.1%	0.0%	5.1%	0.0%	11%	261	261
002940.SZ	昂利康	6	2	1.2	0.0	5.1%	0.0%	2.5%	0.0%	1%	22	46
300149.SZ	睿智医药	5	2	1.1	-0.5	1.4%	-0.8%	1.1%	-0.7%	15%	81	100
603811.SH	诚意药业	3	2	0.2	0.2	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	-28%	33	33
300381.SZ	溢多利	3	2	0.2	0.1	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-13%	61	63
000661.SZ	长春高新	240	-330	144.4	-204.3	11.5%	-12.1%	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
600276.SH	恒瑞医药	502	-319	284.2	-96.4	6.0%	-1.8%	6.0%	-1.8%	-3%	4,774	4,807
603259.SH	药明康德	249	-152	183.1	5.5	10.5%	-0.6%	7.4%	-0.6%	5%	1,956	2,777
600529.SH	山东药玻	9	-142	1.6	-68.1	0.6%	-19.7%	0.6%	-19.6%	-19%	256	256
300558.SZ	贝达药业	31	-103	23.4	-19.6	5.1%	-2.5%	5.1%	-2.5%	-17%	456	456
300347.SZ	泰格医药	85	-88	50.8	-27.7	7.4%	-6.8%	5.7%	-4.6%	1%	815	1,072
300760.SZ	迈瑞医疗	379	-77	295.8	48.9	17.0%	0.9%	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
002007.SZ	华兰生物	88	-55	37.4	-19.2	4.2%	-3.0%	3.6%	-2.6%	14%	732	852
300601.SZ	康泰生物	112	-53	122.3	-6.7	14.7%	-3.1%	9.9%	-1.9%	17%	786	1,168
600161.SH	天坛生物	20	-45	23.3	-10.5	4.7%	-3.9%	4.7%	-2.5%	6%	436	436

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金三季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比（流通股）情况来看，1）公募基金持仓占流通股比例前五分别为：迈瑞医疗（17%）、康泰生物（15%）、通策医疗（14%）、健帆生物（13%）、美年健康（13%）；2）公募基金持仓占全股本的比例前五分别为：通策医疗（13.4%）、三诺生物（10.2%）、康泰生物（9.9%）、长春高新（9.5%）、美年健康（9.3%）。

20Q3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)		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	379	-77	295.8	48.9	**17.0%**	0.9%	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
300601.SZ	康泰生物	112	-53	122.3	-6.7	**14.7%**	-3.1%	9.9%	-1.9%	17%	786	1,168
600763.SH	通策医疗	83	-9	97.0	28.8	**14.2%**	1.4%	14.2%	1.4%	35%	735	735
688029.SH	南微医学	19	-9	14.0	-1.8	**14.0%**	-6.2%	4.5%	-0.4%	-1%	91	283
300298.SZ	三诺生物	5	-2	23.7	7.7	**13.4%**	2.1%	10.5%	1.7%	25%	178	228
300529.SZ	健帆生物	56	-37	43.1	-18.3	**13.2%**	-6.0%	7.6%	-3.5%	10%	376	651
002044.SZ	美年健康	46	-10	61.9	9.5	**12.7%**	2.1%	11.1%	1.9%	0%	558	598
300363.SZ	博腾股份	21	0	17.5	4.8	**12.3%**	4.1%	10.1%	3.3%	-3%	171	207
000661.SZ	长春高新	240	-330	144.4	-204.3	**11.5%**	-12.1%	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
603259.SH	药明康德	249	-152	183.1	5.5	**10.5%**	-0.6%	7.4%	-0.6%	5%	1,956	2,777
300122.SZ	智飞生物	210	-27	127.6	49.8	**10.2%**	1.5%	5.7%	0.9%	42%	1,471	2,615
300463.SZ	迈克生物	27	-19	18.0	-4.5	**8.7%**	-1.2%	6.1%	-0.8%	-9%	207	295
002727.SZ	一心堂	28	-14	10.5	-7.0	**8.0%**	-6.8%	4.7%	-3.6%	12%	134	236
603368.SH	柳药股份	10	-1	6.6	-0.7	**7.9%**	-1.0%	7.8%	-0.9%	2%	85	86
300015.SZ	爱尔眼科	156	-20	137.3	2.2	**7.8%**	-1.3%	6.5%	-1.2%	19%	2,210	2,667
300347.SZ	泰格医药	85	-88	50.8	-27.7	**7.4%**	-6.8%	5.7%	-4.6%	1%	815	1,072
603520.SH	司太立	27	-14	13.2	-7.4	**7.1%**	-3.3%	6.8%	-3.6%	-7%	168	176
688085.SH	三友医疗	2	-8	1.6	-2.1	**7.0%**	-3.9%	1.5%	-0.8%	-33%	24	110
002332.SZ	仙琚制药	31	-18	9.7	-12.3	**7.0%**	-7.5%	6.9%	-7.4%	-7%	139	140
002821.SZ	凯莱英	91	-26	41.0	-14.8	**7.0%**	-3.3%	6.7%	-3.2%	11%	612	666

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金三季度持仓分析

- 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：通策医疗（+4.2%）、智飞生物（+4%）、迪安诊断（+3.8%）、三诺生物（+3.6%）、万泰生物（+3.5%）。
- 持股占比减少的前五分别为：山东药玻（-49.9%）、大博医疗（-25.8%）、通化东宝（-24.4%）、海普瑞（-20.2%）、万孚生物（-18.4%）。

20Q3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
300363.SZ	博腾股份	21	0	17.5	4.8	12.3%	**4.1%**	10.1%	3.3%	-3%	171	207
603392.SH	万泰生物	3	-1	3.2	2.3	3.9%	**2.7%**	0.4%	0.3%	11%	85	846
300452.SZ	山河药辅	5	4	1.2	0.8	3.3%	**2.4%**	2.6%	1.9%	-2%	28	35
300298.SZ	三诺生物	5	-2	23.7	7.7	13.4%	**2.1%**	10.5%	1.7%	25%	178	228
002044.SZ	美年健康	46	-10	61.9	9.5	12.7%	**2.1%**	11.1%	1.9%	0%	558	598
300244.SZ	迪安诊断	11	0	8.0	3.7	4.4%	**1.7%**	3.3%	1.3%	13%	183	249
300122.SZ	智飞生物	210	-27	127.6	49.8	10.2%	**1.5%**	5.7%	0.9%	42%	1,471	2,615
600763.SH	通策医疗	83	-9	97.0	28.8	14.2%	**1.4%**	14.2%	1.4%	35%	735	735
300760.SZ	迈瑞医疗	379	-77	295.8	48.9	17.0%	**0.9%**	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
600079.SH	人福医药	57	27	27.4	7.1	6.6%	**0.8%**	6.3%	0.8%	29%	463	463
300677.SZ	英科医疗	16	-10	6.5	-30.0	4.2%	**-28.0%**	1.9%	-11.0%	18%	266	383
600529.SH	山东药玻	9	-142	1.6	-68.1	0.6%	**-19.7%**	0.6%	-19.6%	-19%	256	256
002901.SZ	大博医疗	5	-17	1.3	-6.3	0.4%	**-15.4%**	0.4%	-1.2%	-22%	361	362
603233.SH	大参林	40	-42	17.5	-0.7	3.2%	**-13.7%**	3.2%	-0.2%	9%	637	637
000661.SZ	长春高新	240	-330	144.4	-204.3	11.5%	**-12.1%**	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
300702.SZ	天宇股份	15	-8	6.2	-3.3	6.6%	**-9.8%**	3.7%	-1.2%	-13%	98	173
300573.SZ	兴齐眼药	7	-13	2.0	-8.4	2.5%	**-9.4%**	1.8%	-6.9%	-3%	83	114
688202.SH	美迪西	2	-3	0.2	-1.7	1.0%	**-9.3%**	0.2%	-2.0%	34%	23	109
300630.SZ	普利制药	11	-21	1.9	-7.8	1.5%	**-8.5%**	1.1%	-3.5%	-16%	139	189
300326.SZ	凯利泰	6	-32	0.0	-17.5	0.0%	**-8.4%**	0.0%	-8.3%	-24%	138	139

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金三季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，排名前五分别是：迈瑞医疗296亿元，上升49亿元；恒瑞医药284亿元，下降96亿元；药明康德183亿元，上升6亿元；长春高新144亿元，下降204亿元；爱尔眼科137亿元，上升2亿元。

20Q3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	379	-77	**295.8**	48.9	17.0%	0.9%	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
600276.SH	恒瑞医药	502	-319	**284.2**	-96.4	6.0%	-1.8%	6.0%	-1.8%	-3%	4,774	4,807
603259.SH	药明康德	249	-152	**183.1**	5.5	10.5%	-0.6%	7.4%	-0.6%	5%	1,956	2,777
000661.SZ	长春高新	240	-330	**144.4**	-204.3	11.5%	-12.1%	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
300015.SZ	爱尔眼科	156	-20	**137.3**	2.2	7.8%	-1.3%	6.5%	-1.2%	19%	2,210	2,667
300122.SZ	智飞生物	210	-27	**127.6**	49.8	10.2%	1.5%	5.7%	0.9%	42%	1,471	2,615
300601.SZ	康泰生物	112	-53	**122.3**	-6.7	14.7%	-3.1%	9.9%	-1.9%	17%	786	1,168
600763.SH	通策医疗	83	-9	**97.0**	28.8	14.2%	1.4%	14.2%	1.4%	35%	735	735
002044.SZ	美年健康	46	-10	**61.9**	9.5	12.7%	2.1%	11.1%	1.9%	0%	558	598
300347.SZ	泰格医药	85	-88	**50.8**	-27.7	7.4%	-6.8%	5.7%	-4.6%	1%	815	1,072
300142.SZ	沃森生物	78	-29	**46.3**	-6.8	6.1%	-0.7%	5.9%	-0.7%	-4%	736	766
300529.SZ	健帆生物	56	-37	**43.1**	-18.3	13.2%	-6.0%	7.6%	-3.5%	10%	376	651
002821.SZ	凯莱英	91	-26	**41.0**	-14.8	7.0%	-3.3%	6.7%	-3.2%	11%	612	666
002007.SZ	华兰生物	88	-55	**37.4**	-19.2	4.2%	-3.0%	3.6%	-2.6%	14%	732	852
600521.SH	华海药业	76	-28	**31.5**	-25.6	6.7%	-5.5%	6.7%	-4.8%	-5%	504	504
600079.SH	人福医药	57	27	**27.4**	7.1	6.6%	0.8%	6.3%	0.8%	29%	463	463
603882.SH	金域医学	60	-9	**23.8**	-9.2	5.1%	-8.1%	5.1%	-3.0%	14%	495	495
300298.SZ	三诺生物	5	-2	**23.7**	7.7	13.4%	2.1%	10.5%	1.7%	25%	178	228
300558.SZ	贝达药业	31	-103	**23.4**	-19.6	5.1%	-2.5%	5.1%	-2.5%	-17%	456	456
600161.SH	天坛生物	20	-45	**23.3**	-10.5	4.7%	-3.9%	4.7%	-2.5%	6%	436	436

数据来源：Wind，西南证券整理

1.10 公募基金三季度持仓分析

- 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智飞生物（+49.8亿元）、迈瑞医疗（+48.9亿元）、通策医疗（+28.8亿元）、美年健康（+9.5亿元）、三诺生物（+7.7亿元）。

20Q3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
300122.SZ	智飞生物	210	-27	127.6	**49.8**	10.2%	1.5%	5.7%	0.9%	42%	1,471	2,615
300760.SZ	迈瑞医疗	379	-77	295.8	**48.9**	17.0%	0.9%	7.0%	0.3%	15%	2,023	4,927
600763.SH	通策医疗	83	-9	97.0	**28.8**	14.2%	1.4%	14.2%	1.4%	35%	735	735
002044.SZ	美年健康	46	-10	61.9	**9.5**	12.7%	2.1%	11.1%	1.9%	0%	558	598
300298.SZ	三诺生物	5	-2	23.7	**7.7**	13.4%	2.1%	10.5%	1.7%	25%	178	228
600079.SH	人福医药	57	27	27.4	**7.1**	6.6%	0.8%	6.3%	0.8%	29%	463	463
603259.SH	药明康德	249	-152	183.1	**5.5**	10.5%	-0.6%	7.4%	-0.6%	5%	1,956	2,777
300363.SZ	博腾股份	21	0	17.5	**4.8**	12.3%	4.1%	10.1%	3.3%	-3%	171	207
600196.SH	复星医药	33	10	9.7	**4.0**	0.8%	0.1%	0.8%	0.1%	46%	1,382	1,382
300244.SZ	迪安诊断	11	0	8.0	**3.7**	4.4%	1.7%	3.3%	1.3%	13%	183	249
000661.SZ	长春高新	240	-330	144.4	**-204.3**	11.5%	-12.1%	9.7%	-10.1%	-13%	1,278	1,522
600276.SH	恒瑞医药	502	-319	284.2	**-96.4**	6.0%	-1.8%	6.0%	-1.8%	-3%	4,774	4,807
600529.SH	山东药玻	9	-142	1.6	**-68.1**	0.6%	-19.7%	0.6%	-19.6%	-19%	256	256
300677.SZ	英科医疗	16	-10	6.5	**-30.0**	4.2%	-28.0%	1.9%	-11.0%	18%	266	383
300347.SZ	泰格医药	85	-88	50.8	**-27.7**	7.4%	-6.8%	5.7%	-4.6%	1%	815	1,072
600521.SH	华海药业	76	-28	31.5	**-25.6**	6.7%	-5.5%	6.7%	-4.8%	-5%	504	504
300558.SZ	贝达药业	31	-103	23.4	**-19.6**	5.1%	-2.5%	5.1%	-2.5%	-17%	456	456
002007.SZ	华兰生物	88	-55	37.4	**-19.2**	4.2%	-3.0%	3.6%	-2.6%	14%	732	852
300529.SZ	健帆生物	56	-37	43.1	**-18.3**	13.2%	-6.0%	7.6%	-3.5%	10%	376	651
300482.SZ	万孚生物	19	-31	1.7	**-18.3**	0.8%	-7.1%	0.6%	-5.0%	-19%	181	258

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**：益丰药房、泰格医药、云南白药、恒瑞医药、华润三九;
- **医药陆股通持仓占比增加前五分别为**：凯莱英、贝瑞基因、司太立、山东药玻、迈克生物。
- **医药陆股通持仓占比减少前五分别为**：万孚生物、凯利泰、华大基因、药石科技、益丰药房。

	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	603939.SH	益丰药房	26.6%	-2.2%	10.4%	-0.9%	56.1	-4.8	9.7%
	300347.SZ	泰格医药	24.7%	-0.6%	13.8%	-0.4%	137.1	-16.0	-10.0%
	000538.SZ	云南白药	20.2%	-0.6%	7.3%	-0.2%	89.4	-9.0	-6.0%
	600276.SH	恒瑞医药	19.7%	0.6%	11.9%	0.4%	552.8	6.4	-4.8%
	000999.SZ	华润三九	19.4%	1.1%	7.0%	0.4%	18.8	1.2	5.4%
	600201.SH	生物股份	18.9%	0.1%	16.5%	0.1%	46.3	2.4	5.2%
	603882.SH	金域医学	18.2%	0.2%	9.4%	0.1%	37.7	-7.3	-21.7%
	300015.SZ	爱尔眼科	17.7%	-0.4%	7.5%	-0.2%	194.0	-3.5	-0.4%
	300760.SZ	迈瑞医疗	17.4%	0.4%	5.7%	0.1%	234.7	-27.1	-9.5%
	603883.SH	老百姓	16.0%	1.1%	6.8%	0.5%	20.2	1.7	0.3%
陆港通持仓占比增持前十大	002821.SZ	凯莱英	7.3%	2.6%	3.9%	1.4%	22.6	6.0	-15.4%
	000710.SZ	贝瑞基因	11.9%	2.0%	2.1%	0.3%	3.0	0.0	-17.6%
	603520.SH	司太立	3.1%	2.0%	1.6%	1.0%	2.4	1.4	-11.5%
	600529.SH	山东药玻	5.3%	1.4%	4.1%	1.1%	10.2	2.1	-7.3%
	300463.SZ	迈克生物	5.3%	1.3%	3.2%	0.8%	7.7	0.8	-12.8%
	300122.SZ	智飞生物	8.3%	1.3%	3.0%	0.5%	58.1	-7.2	-17.4%
	300601.SZ	康泰生物	7.6%	1.2%	3.5%	0.8%	32.3	-0.8	-22.1%
	603883.SH	老百姓	16.0%	1.1%	6.8%	0.5%	20.2	1.7	0.3%
	000999.SZ	华润三九	19.4%	1.1%	7.0%	0.4%	18.8	1.2	5.4%
	002001.SZ	新和成	4.8%	0.9%	2.4%	0.5%	16.5	4.3	7.5%
陆港通持仓占比减持前十大	300482.SZ	万孚生物	6.4%	-4.9%	3.1%	-2.4%	7.1	-7.3	-18.4%
	300326.SZ	凯利泰	4.7%	-4.6%	4.1%	-4.0%	4.3	-6.8	-25.7%
	300676.SZ	华大基因	6.9%	-4.4%	3.0%	-1.7%	15.4	-12.9	-5.9%
	300725.SZ	药石科技	2.7%	-2.4%	1.8%	-1.0%	3.0	-2.6	-17.9%
	603939.SH	益丰药房	26.6%	-2.2%	10.4%	-0.9%	56.1	-4.8	9.7%
	300003.SZ	乐普医疗	6.3%	-1.9%	3.9%	-1.1%	20.1	-7.8	-9.1%
	000739.SZ	普洛药业	4.5%	-1.9%	2.2%	-0.9%	5.5	-2.1	-1.2%
	002223.SZ	鱼跃医疗	7.2%	-1.7%	4.2%	-1.0%	11.6	-4.3	-11.1%
	600867.SH	通化东宝	8.7%	-1.5%	5.3%	-0.9%	14.9	-3.4	-1.1%
	603367.SH	辰欣药业	1.0%	-1.5%	0.4%	-0.6%	0.2	-0.4	0.7%

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

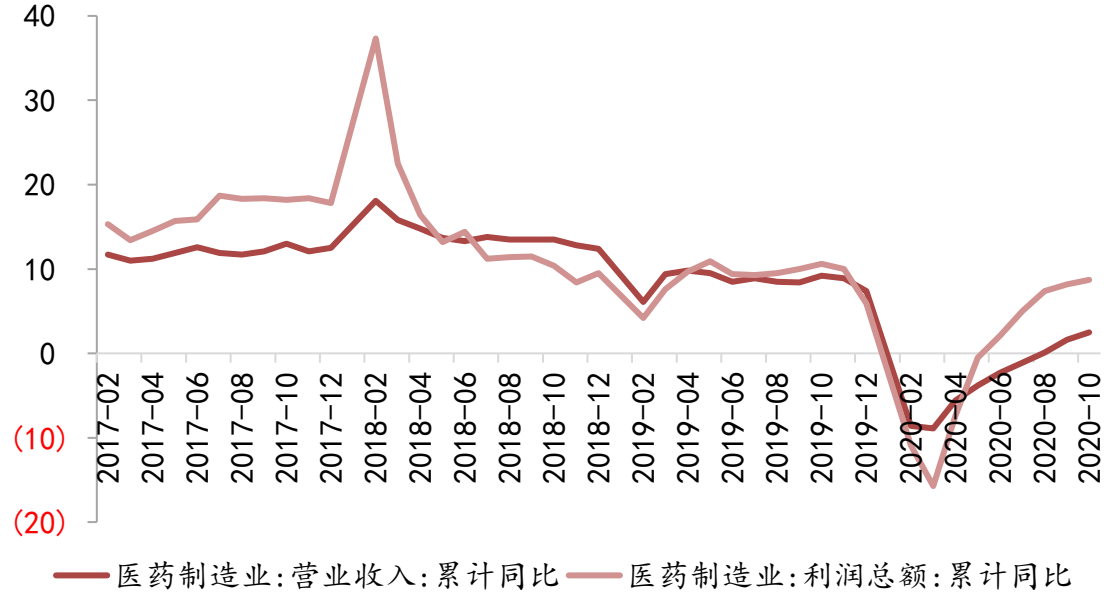
1.11 医药工业运行情况：10月医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截至2020年1-10月累计实现营业收入1.96万亿元，同比+2.5%，扭负实现增长；累计实现利润总额2799亿元，同比增加8.7%，增幅持续扩大。医药制造业随国内疫情好转正在稳健回复中。

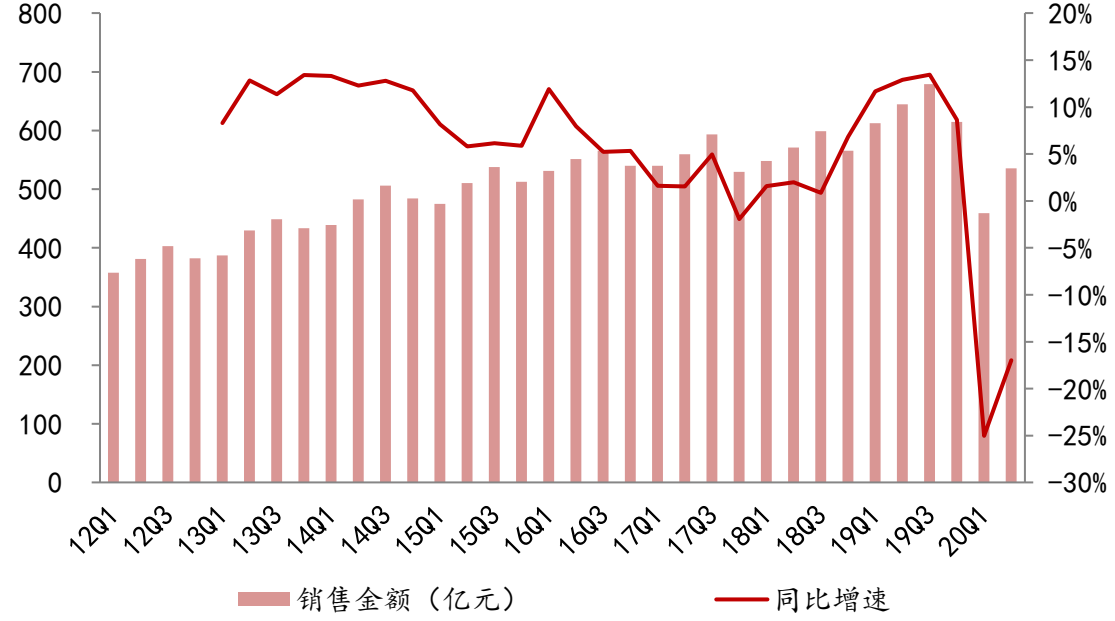
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2019年PDB样本医院药品收入同比+11.7%，比2018年提升了9个百分点，我们认为主要是众多创新品种进入医保后快速放量所致。2020Q1，受疫情的影响，PDB样本医院收入下滑25%，进入Q2以来，国内医药行业逐步恢复，预计疫情对全年影响幅度较小，**全年增速有望达到5%左右。**

- **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，上市公司及创新药等或成行业主要增长动力，**全年增速有望能达到5%左右。**

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

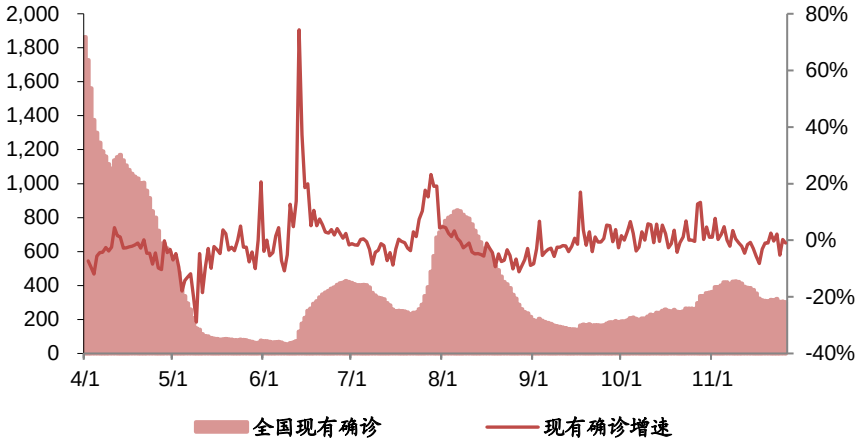
4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

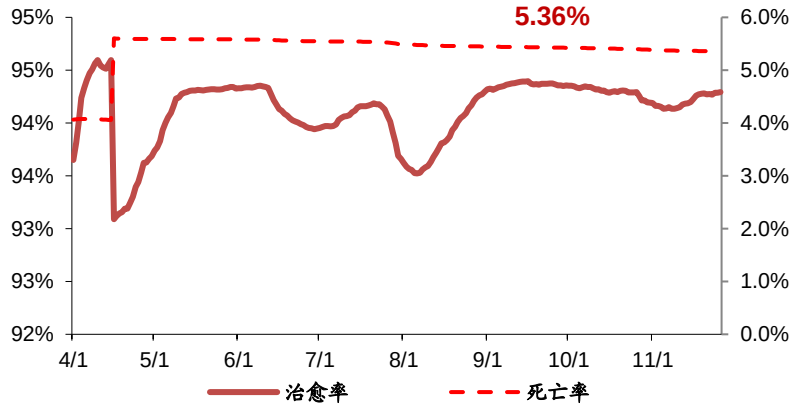
2.1 国内：本土确诊出现回弹，境外输入持续增加

- 截至11月30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355例（其中重症病例9例），累计治愈出院病例80984例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例85973例，现有疑似病例5例。累计追踪到密切接触者859748人，尚在医学观察的密切接触者13280人。

全国新冠疫情：现有确诊趋势图（人）



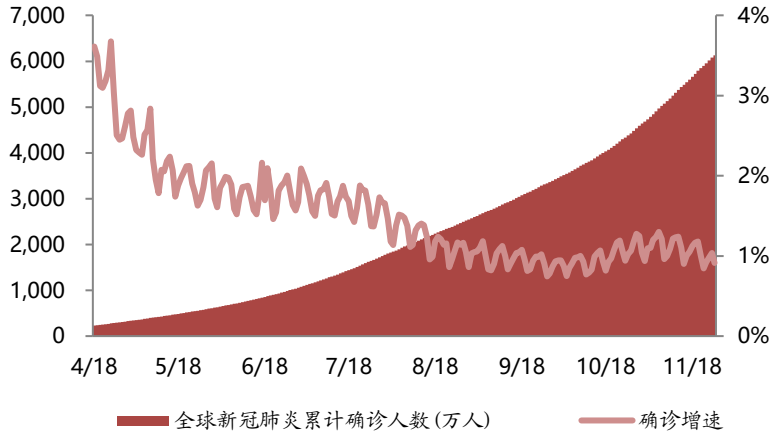
中国死亡率与治愈率



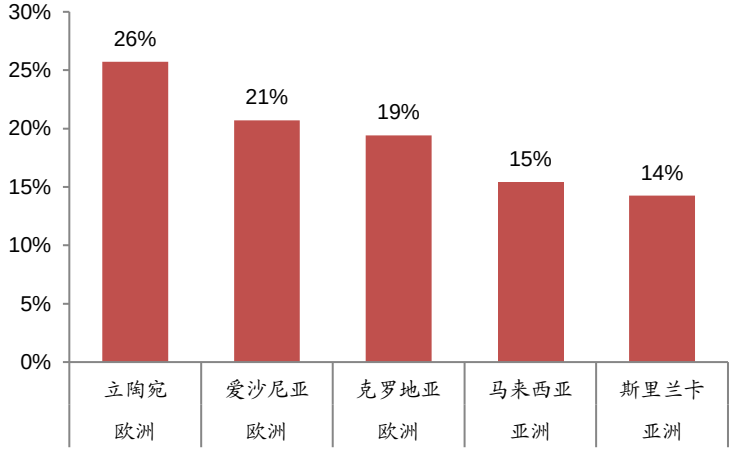
2.2 全球：确诊快速增长，未达拐点

- 截至北京时间2020年11月31日24时，全球除中国外累计确诊病例6140万例，全球死亡病例145万例，死亡率2.54%，呈下降趋势，已低于中国死亡率。本月增速前五国家分别为立陶宛、爱沙尼亚、克罗地亚、马来西亚、斯里兰卡。

全球累计确诊人数、增速趋势图



新冠确诊月增速前五国家

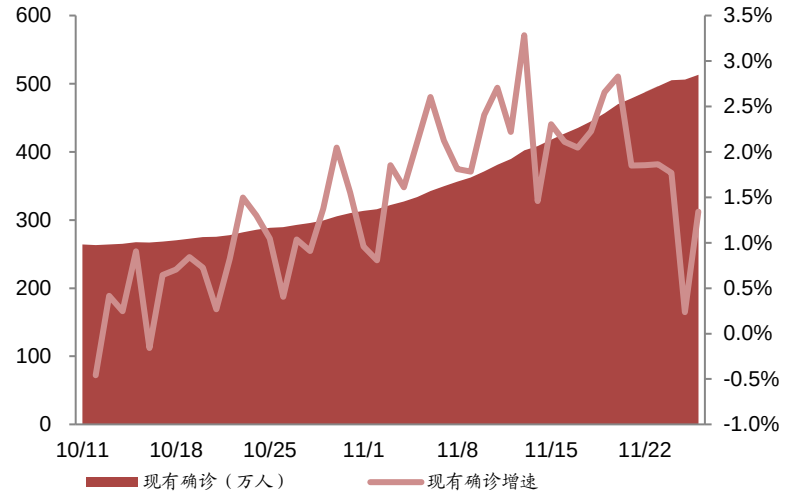


数据来源：Wind，西南证券整理

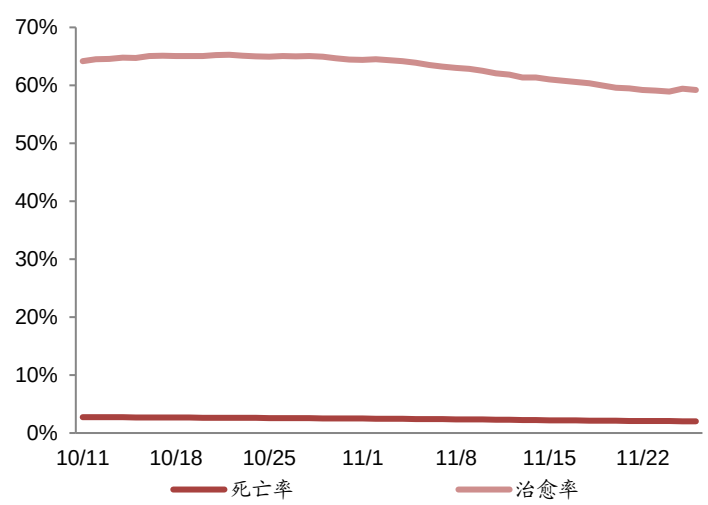
2.3 美国：11月增长195万人，11月底累计确诊1334万人（占总人口21.7%）

- 美国疫情最为严重，截至11月31日累计确诊病例达1134万例，占全球除中国外累计确诊病例21.7%，累计死亡病例26.7万。

美国现有确诊人数趋势图



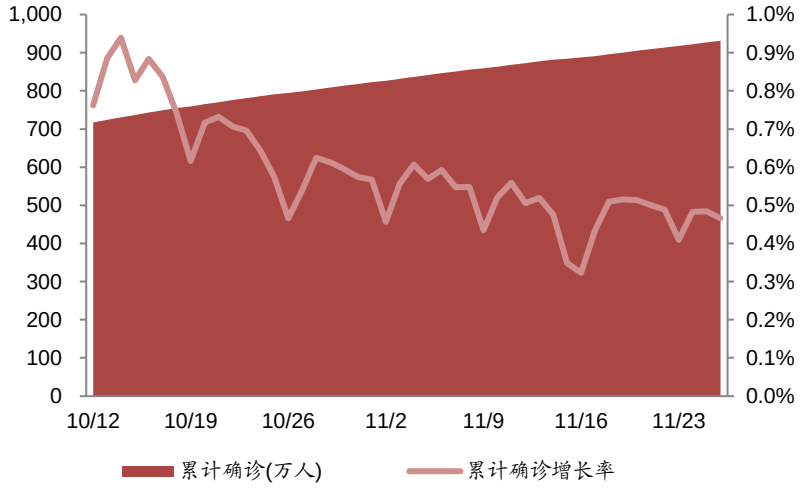
美国死亡率、治愈率趋势图



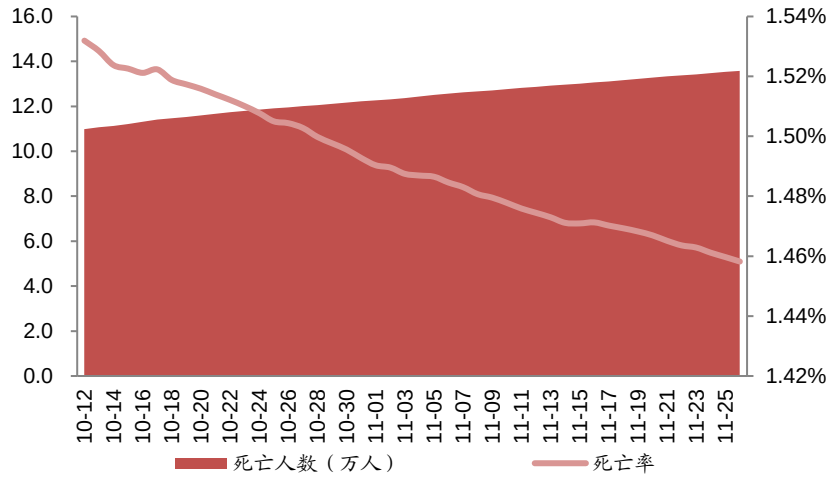
2.4 印度：本月累计确诊人数翻倍，累计达到931万人（占总人口0.7%）

- 印度本月确诊人数增速维持在较高水平，截至11月30日累计确诊931万人，约为总人口的0.7%，累计死亡病例13.6万人。过去一月新增确诊184万人，死亡率约为1.5%。印度是世界原料药的重要生产国，印度疫情的现状可能导致原料药产能转移。

印度累计确诊趋势图



印度累计死亡病例、死亡率趋势图



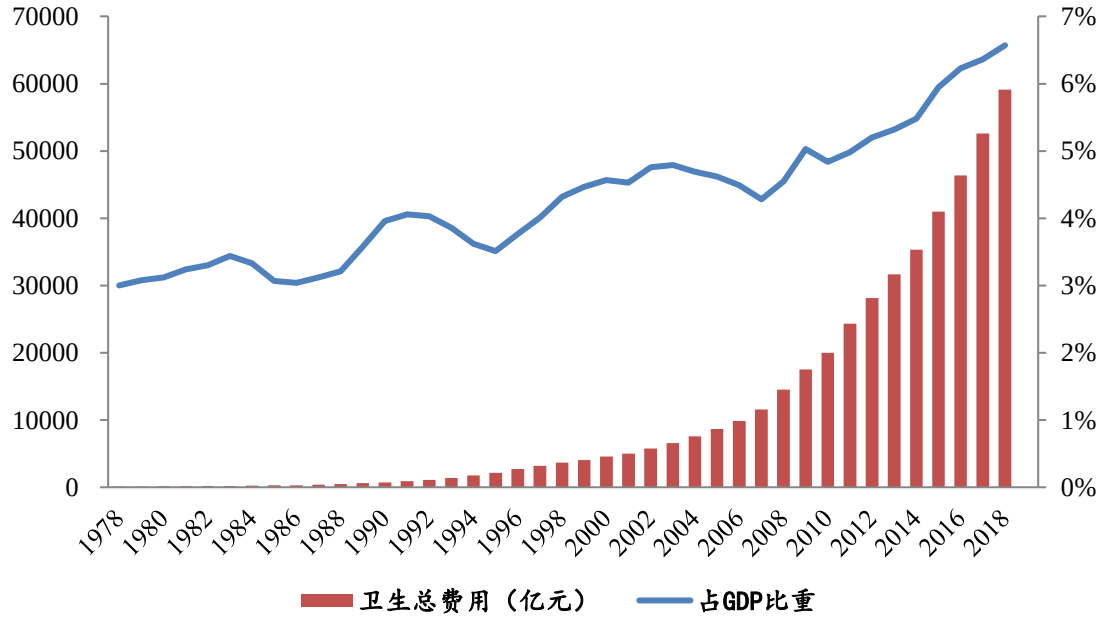
数据来源：Wind，西南证券整理

2.5 新冠疫情带动医药产业地位提升

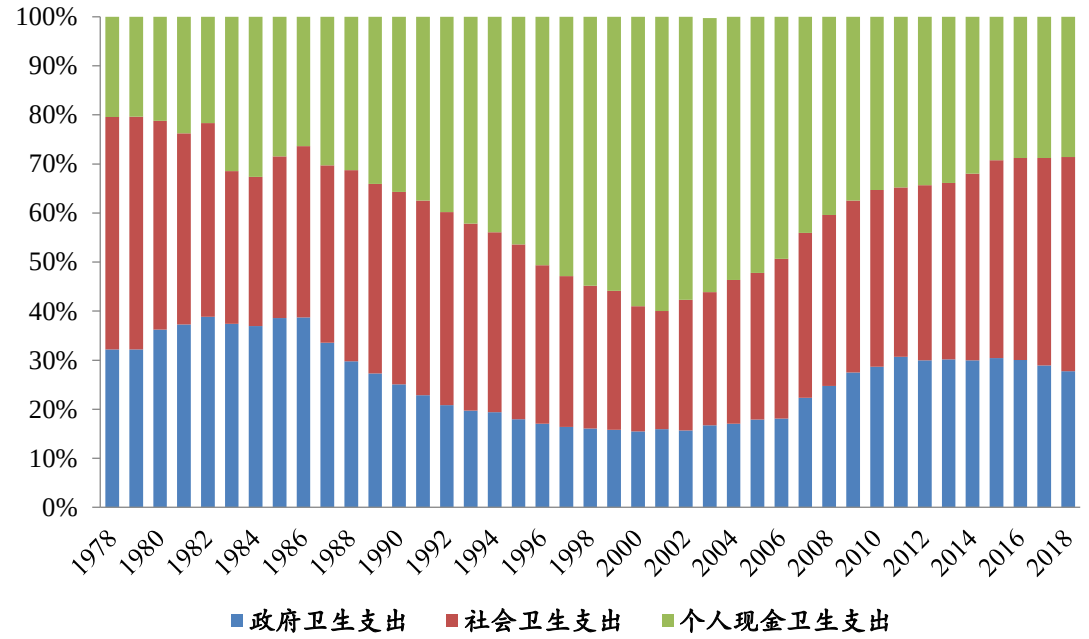
- **产业面：医药产业地位提升，经历此次疫情，国家对于公共卫生健康的投入会持续加大。**参考2003年SARS疫情对全国卫生投入的刺激，2004-2007年全国卫生总费用增速持续抬升，2003-2007年卫生总费用共增长75.8%。此次疫情疫情对医药行业的新政策(创新药及其产业链)，新基建(ICU，检测实验室等），新产能(CDMO和特色原料药），新消费(疫苗和血制品，口腔和眼科等），无疑是长期利好。

- **我国公共卫生支出金额及GDP占比持续增长。**2018年，我国公共卫生支出5.9万亿元，2003年起年均复合增速15.8%；GDP占比6.6%，较2003年提升1.8pp。SARS疫情后，政府、社会卫生支出占比增大。2018年，政府、社会卫生支出占比分别为27.7%、43.7%，个人卫生支出占比28.6%。政府卫生支出、社会卫生支出不断加大，利于医疗卫生行业发展。

我国公共卫生支出情况（亿元）



我国公共卫生支出构成情况



数据来源：Wind，西南证券整理

2.6 新冠疫苗五大技术路线

- 从科技部部署看，主要路线都有布局，各路线优缺点共存，我们预计最终会有2-3条路线脱颖而出。

国内新冠疫苗在研五大技术路线

类型		原理	优点	缺点
腺病毒载体疫苗		以改造过的复制缺陷型腺病毒为载体，搭载上新冠病毒的S基因，进入受试者体内，使人体产生对S蛋白的免疫记忆，刺激人体产生抗体。	1）安全、高效、引发的不良反应少； 2）生产工艺能够很快放大； 3）能够表达更高量的蛋白，表达的时间久。	需要克服“预存免疫”
核酸疫苗	mRNA疫苗	将编码S蛋白的基因，mRNA或者DNA直接注入人体，利用人体细胞在人体内合成S蛋白，刺激人体产生抗体。	开发速度快，同一平台可展开对不同病原的疫苗开发，能够爆发的流行病快速响应。	1）无成功先例，递送技术要求高； 2）运输环节对冷链要求较高； 3）DNA疫苗的潜在基因整合风险。
	DNA疫苗			
灭活疫苗		由完整病毒组成，其致病性丧失仍然保持病毒的全部或部分免疫原性，接种后病毒抗原可以刺激机体产生免疫应答，达到保护作用。	传统经典的疫苗制备方式，安全性好，稳定性好，有市场基础。	1）接种次数相对较多； 2）免疫维持时间相对较短； 2）目前活病毒培养要求在P3级生物安全条件下进行，产能会受到限制。
减毒流感病毒载体疫苗		减毒流感病毒载体疫苗是用已批准上市的减毒流感病毒疫苗作为载体，携带新冠病毒的S蛋白，共同刺激人体产生针对两种病毒的抗体。	接种程序少，免疫相对全面，能引起较强且持久的免疫响应。	1）存在毒株毒性复强的风险； 2）对生产环境的生物安全性要求高； 3）研发、生产周期较长。
重组蛋白疫苗		通过基因工程方法，大量生产新冠病毒最有可能作为抗原的S蛋白，把它注射到人体，刺激人体产生抗体。	成分确定，生物安全性较高，开发流程成熟、可规模化生产。	抗原性受到所选用表达系统和佐剂的影响

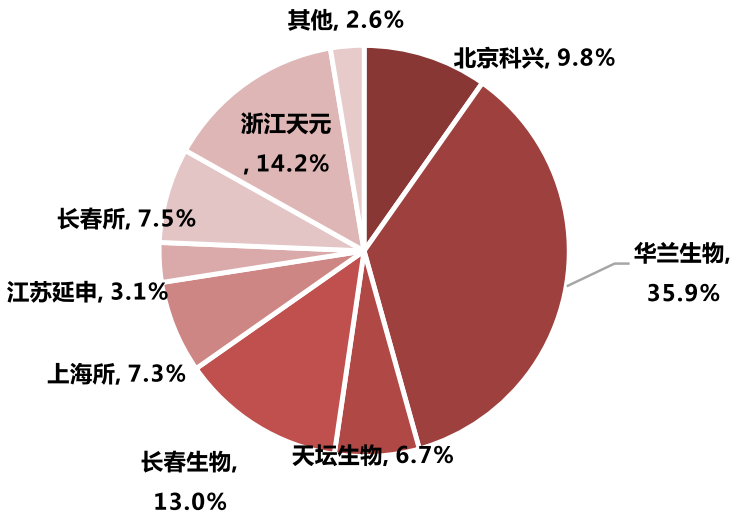
2.6 新冠疫苗市场空间测算

- **新冠疫苗弹性测算：利润弹性或超250亿。**
- 以2009甲流HIN1疫情为例，当年9月份甲流疫苗获批后，国家以22元/剂收储1.2亿剂左右，给相关公司贡献极大的业绩弹性。
- 从公布临床来看，大部分疫苗需要2剂，所以假设每人份30、40、50、60、70元估算，预计国内企业新冠疫苗在国内、国外市场潜在空间合计超过500亿，有望为国内疫苗企业带来250亿元以上的利润弹性（大于50%净利率），同时，如果新冠延续几年，潜在空间更大。

2009年甲流疫苗获批情况

公司	获批日	月产能（万剂）	工信部订单（万剂）
北京科兴	2009年9月3日	210	1149
华兰生物	2009年9月4日	750	5225
天坛生物	2009年9月11日	150	1150
长春生物	2009年9月11日	210	298
上海所	2009年9月15日	210	-
江苏延申	2009年9月18日	250	631
长春所	2009年9月18日	125	-
浙江天元	2009年9月25日	500	2000

2009年-2010年甲流疫苗批签发占比情况



国内企业新冠疫苗收入弹性测算

国内采购收入弹性（亿元）		价格（元/人份）——一般包含2剂				
		30	40	50	60	70
国家采购量（人份）	1	30	40	50	60	70
	3	90	120	150	180	210
	5	150	200	250	300	350
	7	210	280	350	420	490
	9	270	360	450	540	630
海外采购收入弹性（亿元）		价格（元/人份）——一般包含2剂				
		30	40	50	60	70
海外采购量（人份）	2	60	80	100	120	140
	4	120	160	200	240	280
	6	180	240	300	360	420
	8	240	320	400	480	560
	10	300	400	500	600	700

数据来源：中检院，西南证券整理

2.7 国内核心疫苗企业积极布局新冠疫苗研发

- 国药集团两款灭活新冠疫苗已提交上市申请；
- 完成Ⅲ期临床的有北生所和武汉所；
- 进入III期临床的有科兴的灭活疫苗、康希诺的腺病毒载体疫苗；

国内新冠疫苗主要在研项目

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
北生研	灭活疫苗	-	2	→	→	→	→
武汉所	灭活疫苗	中国科学院武汉病毒研究所	2	→	→	→	→
科兴中维	灭活疫苗	-	2	→	→	→	→
康希诺生物	腺病毒05载体疫苗	军事科学研究院	1	→	→	→	→
	mRNA疫苗	Precision NanoSystems (PNI)	-	→			
医科院	灭活疫苗	-	2	→	→	→	
智飞生物	重组蛋白疫苗	中国科学院微生物研究所	2or3	→	→	→	
康泰生物	DNA疫苗	艾棣维欣/Inovio	2	→	→		
	灭活疫苗	-	-	→			
	重组蛋白疫苗	-	-				
	mRNA疫苗	-	-				
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	→	→		
	重组蛋白疫苗	-	-	→			
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35载体疫苗	-	-				
	重组蛋白疫苗	-	-				
西藏药业/斯微生物	mRNA疫苗	同济大学	-	→			
万泰生物	重组蛋白疫苗	厦门大学	-				
冠昊生物	mRNA疫苗	参股公司ZY Therapeutics	-				

数据来源：WHO，西南证券整理
注：截止11月30日

2.8 海外多个新冠疫苗进入临床

- 目前海外疫苗进入临床的以腺病毒、核酸疫苗和重组蛋白疫苗为主；
- 进入III期的有牛津大学/AZ的腺病毒载体疫苗、Moderna和BioNtech的mRNA疫苗、Gamaleya的腺病毒载体疫苗和强生的腺病毒载体疫苗；
- 目前已经公布Ⅲ临床试验结果的有牛津大学/AZ/康泰生物、BioNTech、Moderna/NIAID 。

国外新冠疫苗主要在研项目

公司	疫苗平台	候选疫苗类型	剂数	研发进度			
				1期临床	1/2期临床	2期临床	3期临床
牛津大学/阿斯利康	非复制型病毒载体	ChAdOx1-S	1				
Moderna/NIAID	RNA	LNP-encapsulated mRNA	2				
BioNTech/复星医药/Pfizer	RNA	3 LNP-mRNAs	2				
强生	非复制型病毒载体	Adenovirus Type 26 vector					
Gamaleya Research Institute	非复制型病毒载体	Adeno-based	1				
Novavax	重组蛋白	全长重组SARS-CoV-2糖蛋白纳米粒疫苗	2				
Bharat Biotech	灭活	Whole-Virion Inactivated	2				
Inovio/International Vaccine Institute	DNA	DNA plasmid vaccine with electroporation	2				
大阪大学/AnGes/Takara Bio	DNA	DNA plasmid vaccine + Adjuvant	2				
Cadila Healthcare	DNA	DNA plasmid vaccine	3				
Genexine	DNA	DNA Vaccine (GX-19)	2				
Arcturus/杜克-新加坡国立大学医学院	RNA	mRNA	-				
Kentucky Bioprocessing	重组蛋白	RBD-based	2				
Medicago	VLP	Plant-derived VLP adjuvanted with GSK or Dynavax adjs.	2				
帝国理工学院	RNA	LNP-nCoVsaRNA	2				
Curevac	RNA	mRNA	2				
Vaxine Pty Ltd/Medytox	重组蛋白	Recombinant spike protein with AdvaxTM adjuvant	1				
昆士兰大学/CSL/Seqirus	重组蛋白	Molecular clamp stabilized Spike protein with MF59 adjuvant	2				
Medigen/NIAID/Dynavax	重组蛋白	S-2P protein + CpG 1018	2				

数据来源：WHO，西南证券整理
注：海外只列出19个进入临床的在研疫苗项目，截止11月30日

2.9 新冠疫苗订单和产能跟踪

企业和疫苗	疫苗有效率和储存条件	产能	订单数量	采购方	采购金额	单价/剂
BioNtech & 辉瑞 (BNT162b2)	有效率95%，65岁以上老人有效率超94%；储存条件：-70℃保存6个月，2-8℃保存5天	2020年全球产能5000万剂，2021年产能13亿剂	至少1000万剂	智利	-	预计20美元左右
			至少1000万剂	澳大利亚	-	
			3440万剂	墨西哥	-	
			3000万剂	英国	-	
			1.2亿剂	日本	-	
			2000万剂	加拿大政府	-	
			3亿剂	欧盟委员会	-	
			1亿剂	美国政府	19.5亿美元	19.5美元
Moderna (mRNA-1273)	有效率94.5%；储存条件：-20℃保存6个月，2-8℃保存30天	2020年2000万剂，2021年5-10亿剂(Lonza合作)	5000万剂	英国	-	32~37美元
			5600万剂	加拿大政府	-	
			450万剂	瑞士	-	
			1亿剂	美国政府	15亿美元	15美元
阿斯利康 (AZD1222)	有效率：方案一（0.5+1）有效率90%，方案二（1+1）有效率62%，综合平均有效率70%；储存条件：2-8℃保存6个月	2020年数亿剂，2021年30亿剂	5亿剂	美国		2.5欧元（3美元）以内
			3亿剂	Covax		
			3亿剂	德国，法国，意大利和荷兰	7.5亿欧元	
			1亿剂	欧洲其它国家		
			10亿剂	印度（SII）		
			2000万剂	加拿大政府		
			至少订购1亿剂	日本		
			至少订购1亿剂	印度尼西亚		
			至少订购1亿剂	拉丁美洲（不包括巴西）		
			至少订购1亿剂	巴西		
			1亿剂	英国		
			7740万剂	墨西哥		
		康泰合作：预计2020年产能1亿剂,2021年产能2亿剂				
中生集团 (武汉所+北生所灭活)	-	2020年1亿剂，2021年两车间3亿剂，二期扩建后13亿	无明细	超过40个国家的订单	-	-
			国内市场			二类苗约300元
康希诺 (Ad5-nCoV)	-	年产2亿剂	3500万剂	墨西哥	-	预计10~15美元
			国内市场			-
科兴 (CoronaVac)	-	年产3亿剂	6000万剂	巴西	9000万美元	1.5美元
			4000万剂半成品	PT Bio Farma	-	-
			国内市场			二类苗约200元
智飞生物 (重组蛋白)	-	3亿剂	国内市场			-
康泰 (灭活)	-	扩建后2-3亿剂	国内市场			预计价格对标中生、科兴
Novavax (NVX-CoV2373)	-	2021年中产能到20亿剂	7600万剂	加拿大政府		预估16美元
			10亿剂	SII		
			6000万剂	英国		
强生 (Ad26COVS1)	-	2021年10亿剂	2亿剂候选疫苗	欧盟		预估14.56美元
			1亿剂	美国	10亿美元	10美元
			3000万剂	英国		预估14.56美元
			3800万剂	加拿大		
赛诺菲 & GSK (重组蛋白)	-	2021年10亿剂	6000万剂	英国	-	-
			1亿剂	美国政府	21亿美元	21美元

数据来源：WHO，西南证券整理

注：海外只列出18个进入临床的在研疫苗项目，截止11月30日

2.10 BioNtech新冠疫苗首次中期分析结果超预期，有效率90%

事件：11月9日，辉瑞和BioNTech宣布新冠疫苗BNT162b2的3期临床研究的首次中期分析结果获得成功，候选疫苗在预防参与者COVID-19上的有效性超过90%。

- 中期数据显示保护效果超预期。数据监测委员会（DMC）于2020年11月8日进行了BNT162b2疫苗3期临床研究的首次中期疗效进行分析，评估选取了试验参与者中94例确诊的COVID-19病例，将其按接种疫苗的人和接受安慰剂的人进行划分，结果表明新冠疫苗第二次接种后7天的有效率达到90%以上，数据结果一方面超出了市场的预期，另一方面也远高于最低50%有效率的上市标准。

- BNT162b2疫苗将在11月第三周提交紧急使用授权（EUA）。BNT162b2的3期临床试验始于7月27日，迄今已招募了43,538名参与者，截至2020年11月8日，其中38,955名参与者已接受了第二剂候选疫苗。该临床试验约42%的全球参与者和30%的美国参与者具有不同种族的背景，至今未发现严重的不良反应。3期临床试验将继续对164例确诊病例进行最终分析，以收集更多数据并分析候选疫苗针的其他研究终点指标，随着数据扩大，最终疫苗有效性百分比可能会有所不同，我们预计仍会达到高有效率水平。

- 疫苗板块第一个强催化剂兑现。总体而言，市场此前对新冠疫苗的有效性以及上市后的财务回报存在较为悲观的预期，我们认为随着BNT162b2疫苗超预期数据的公布，新冠疫苗的有效性将逐渐得到市场的认可，并且高有效性也将提高后续上市接种数量的预期，在当前市场对新冠价格预期的基础上，疫苗板块迎来了最强的催化，建议布局新冠疫苗研发公司如康泰生物、智飞生物、复星医药、沃森生物、康希诺、华兰生物，后续各公司随着相关产品进展推进，也有望迎来催化。

- 风险提示：新冠疫苗研发进展不及预期、研发失败、ADE和其他不良风险、定价不及预期

2.10 阿斯利康公布AZD1222新冠疫苗中期分析数据：最高有效性达90%

事件：11月23日，阿斯利康官网公布腺病毒载体新冠疫苗AZD1222的III期临床中期有效性数据，两种剂量方案证明其平均有效率积极，其中一种接种方案有效率高达90%。

- 接种方案不同，有效性差异巨大，最高达90%有效率。中期分析包括来自英国的COV002 II / III期试验和巴西的COV003 III期试验的数据，共有131名新冠病例。1）方案一（0.5+1）半剂量加全剂量组（n=2741），中期分析结果显示90%的有效率；2）方案二（1+1）两针全剂量组（n=8895），有效率为62%；3）两个方案（样本合计11636人）联合分析显示有效率70%，两种方案为平行方案，虽然方案一入组人数少于方案二，但90%与62%有效性数据均具有统计学意义，均为有效数据。有效率差异巨大，预计主要原因为高剂量腺病毒载体会在体内产生即存免疫，从而影响两针全剂量组方案的有效性；因此，我们预计方案一有望成为后续推广的接种方式，而且同样产能可以接种更多人。后续还需针对更多数据进行持续分析以获得其他终点指标。

- 安全性好。安全性要求高于有效性要求，两种给药方案的参与者中未报告住院或严重的疾病病例，显示AZD1222的耐受性和安全性较好。

- 积极推进紧急上市，可及性较高。阿斯利康将向世界各地提交有条件上市申请，并向WHO寻求紧急用途清单，以加快在低收入国家的使用。阿斯利康预计在获得监管部门批准后，2021年产能将达30亿剂。该疫苗可以在正常冷藏条件下（2-8摄氏度）存储至少六个月，凭借更好的可及性，未来有望供应全球多个政府、组织。

- 康泰生物与AZ合作开发该疫苗有望在国内快速上市。康泰生物已获得AZD1222新冠疫苗在中国市场独家技术开发和商业化的权利，在完成I/II期临床试验后，有望通过III期临床桥接完成国内的引进，为该品种国内上市节省时间和成本，并有望供应全球市场。目前康泰生物正积极执行技术转移，年底将完成产能建设。

- 国产疫苗的有效率将逐渐公布，关注疫苗板块回调后的布局机会。当前市场对国内新冠疫苗的有效率、定价、市场化空间存在较大的担忧，对疫苗相关股票的预期较低，后续国内疫苗有效率将逐渐公布，预计数据良好，同时在研项目也将逐步推进，建议关注布局新冠疫苗研发公司如康泰生物、智飞生物、复星医药、沃森生物、康希诺等。

- 风险提示：新冠疫苗研发进展不及预期、研发失败、ADE和其他不良风险、定价不及预期

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 近期审批及新药上市

- 11月27日，默沙东（MSD）开发的艾滋病病毒（HIV）感染治疗药物多拉韦林片新药上市申请获得国家药监局（NMPA）批准。该药品适用于与其他抗反转录病毒药物联合治疗HIV-1感染且无NNRTI（非核苷逆转录酶抑制剂）类耐药的既往或现有证据的成年患者。多拉韦林（doravirine）是一种非核苷逆转录酶抑制剂，通过与HIV-1病毒的逆转录酶结合，防止HIV-1病毒将RNA转化为DNA，从而阻断HIV-1病毒复制。
- 11月27日，豪森药业研发的抗精神病类治疗药物奥氮平口腔速溶膜上市申请获得国家药监局（NMPA）批准，主要用于治疗精神分裂症。奥氮平口腔速溶膜为化学2.2类新药，本次获批意味着它成为了首个在中国获批的奥氮平口腔速溶膜剂型。
- 11月26日，人福医药控股子公司宜昌人福收到美国FDA关于盐酸胍法辛缓释片的批准文号，盐酸胍法辛缓释片用于注意力缺陷多动症（ADHD）治疗，适用于儿童及对兴奋剂不适合、不耐受或已显示无效的6-17岁青少年。
- 11月26日，华东医药全资子公司中美华东收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，相关药品注射用醋酸卡泊芬净适用于成人患者和儿童患者(三个月及三个月以上)经验性治疗中性粒细胞减少、伴发热病人的可疑真菌感染以及治疗对其它治疗无效或不能耐受的侵袭性曲霉菌。
- 11月26日，力生制药收到国家药监局颁发的关于呋塞米片20mg规格的《药品补充申请批准通知书》，该药品通过仿制药质量和疗效一致性评价。呋塞米片适应症为水肿性疾病包括充血性心力衰竭、肝硬化、肾脏疾病（肾炎、肾病及各种原因所致的急、慢性肾功能衰竭），尤其是应用其他利尿药效果不佳时，应用本类药物仍可能有效。
- 11月25日，凯普生物全资子公司广州凯普医药科技有限公司取得广东省药品监督管理局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册证》。产品为新生儿血液收集卡，用于通过足跟等部位采集新生儿血样，干燥后便于运输、保存，以备进一步的临床检验用。
- 11月25日，戴维医疗新产品经皮黄疸仪获得了浙江省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。该产品用于测量新生儿在光疗前、光疗期间及光疗后的血清胆红素水平。
- 11月25日，强生旗下杨森制药宣布，欧盟委员会（EC）已批准TREMFYA（guselkumab）用于反应不充分或对先前的改善病情抗风湿药物（DMARD）治疗不耐受的活动性银屑病关节炎（PsA）的成年患者治疗。guselkumab是第一个被批准选择性地结合白细胞介素（IL）-23的p19亚单位并抑制其与IL-23受体的相互作用的全人类单克隆抗体。该药物已经被批准用于中重度斑块型银屑病患者的治疗。
- 11月24日，罗氏（Roche）宣布美国FDA已批准其Xofluza（baloxavir marboxil）的补充新药申请，用于12岁及以上人群在接触流感患者后的预防流感，Xofluza是首个获批用于暴露后预防的单剂量流感药物。
- 11月24日，百时美施贵宝（BMS）研发的Opdivo（纳武利尤单抗）已获欧盟委员会（EC）批准，用于治疗既往接受过氟嘧啶和铂联合化疗的不能切除的、晚期、复发或转移性食管鳞状细胞癌（ESCC）成人患者。该批准使Opdivo成为了欧盟第一款治疗胃食管癌症的免疫疗法，此外，Opdivo已经在美国和日本等5个国家获得批准。
- 11月23日，赛诺菲（Sanofi）研发的脑膜炎球菌结合疫苗MenQuadfi已获欧盟委员会（EC）批准，用于12个月及以上人群进行主动免疫接种，预防由脑膜炎奈瑟菌A、C、W、Y群引起的侵袭性脑膜炎球菌病。MenQuadfi是欧洲批准的第一款以即用型全液体制剂提供的四价脑膜炎球菌疫苗，医疗保健提供者无需进行疫苗重构。

3.1 近期审批及新药上市

- 11月23日，信达生物研发的重组人抗肿瘤坏死因子-α（TNF-α）单克隆抗体药物苏立信（阿达木单抗注射液）正式获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于治疗多关节型幼年特发性关节炎。这是苏立信获批的第4个适应症，此前该产品还获批用于类风湿关节炎、强直性脊柱炎和银屑病。
- 11月20日，lnylam制药自主研发的RNAi治疗产品Oxlumo（商品名：lumasiran），获得欧盟EMA批准上市，该药针对所有年龄段的原发性高草酸尿症1型（PH1）治疗。该药是首个获批治疗PH1的药品，同时是唯一一个被真是能够有效降低有害草酸水平的治疗产品。
- 11月19日，赛诺菲子公司Sanofi Pasteur自主研发的重组四价流感疫苗（商品名：Supemtek）获得欧盟EMA批准上市，该疫苗针对18岁及以上成人的流感预防，是全球首个且唯一获批的重组四价流感疫苗。此前它于2019年1月在美国获批，商品名为Flublok Quadrivalent。
- 11月19日，Alkermes研发的抗精神病药物ALKS3831上市申请遭受美国FDA拒绝，该药用于治疗成人精神分裂症以及成人双相1型障碍。拒绝获批原因为该公司位于俄亥俄州威明顿工厂与片剂包衣工艺存在一定问题。
- 11月19日，步长制药子公司步长高新收到中国国家药监局（NMPA）核发的苯磺酸氨氯地平片药品注册证书。该药用于治疗血管痉挛性心绞痛、高血压、慢性稳定性心绞痛及经血管造影证实的冠心病。
- 11月19日，赛诺菲研发的口服BTK抑制剂rilzabrutini获得美国FDA授予的快速通道资格（FTD），该药用于治疗免疫性血小板减少症，该药有望成为治疗免疫性血小板减少症的第一款BTK抑制剂。
- 11月19日，渤健与三星联合研发的SB11的生物制品许可申请（BLA）获得美国FDA受理，该药是一种生物类似药，用于治疗视网膜血管疾病。
- 11月19日，诺菲健赞（Sanofi Genzyme）研发的长效酶替代疗法avalglucosidase alfa的生物制品许可申请（BLA）获得美国FDA受理，并授予优先审查，该药用于治疗庞贝病。欧盟EMA于今年10月受理该药治疗庞贝病的营销授权申请（MAA）。
- 11月18日，科伦药业研发的COX-2抑制剂注射用帕瑞昔布钠通过仿制药一致性评价，并获得中国国家药监局（NMPA）核发的药品补充申请批准通知书，该药用于短期治疗术后疼痛。
- 11月18日，ViiV Healthcare的abotegravir长效注射剂（CAB LA）获得美国FDA授予的突破性药物资格（BTD），该药用于HIV暴露前预防。
- 11月18日，Kiniksa Pharma研发的全人单克隆抗体vixarelimab获得美国FDA授予的突破性药物资格（BTD），该药用于治疗结节性痒疹。
- 11月18日，赛诺菲研发的单克隆抗体sutimlimab的生物制品许可申请（BLA）遭美国FDA拒绝批准，该药用治疗于原发性冷凝集素病。拒绝原因主要是负责生产的第三方设施在批准前检查时发现了一定缺陷。
- 11月18日，Apellis Pharma研发的pegcetacoplan的新药申请（NDA）获得美国FDA受理、并授予了优先审查，该药用于治疗阵发性睡眠性血红蛋白尿症。

3.1 近期审批及新药上市

- 11月18日，勃林格殷格翰研发的SGLT2抑制剂恩格列净片中国国家药监局药品审评中心（CDE）上市申请受理，该药与礼来公司合作研发，用于治疗成人的射血分数降低的心力衰竭。
- 11月18日，默沙东抗病毒药物来特莫韦的四项新药上市申请（注射液和片剂两种剂型）获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）受理。该药于2017年11月在美国获批，用来预防巨细胞病毒感染和相关疾病。
- 11月17日，贝达药业自主研发的ALK抑制剂盐酸恩沙替尼胶囊（商品名：贝美纳）获得中国国家药监局（NMPA）批准上市，该药用于二线治疗ALK阳性的非小细胞肺癌。该药是贝达药业继盐酸埃克替尼（商品名：凯美纳）之后第二款上市的创新药
- 11月13日，江苏豪森/恒瑞联合开发的2.2类奥氮平口腔速溶膜上市申请进入“在审批”阶段，有望于近期获得国家药监局批准上市，成为国内首家，也是首个上市的口腔速溶膜产品。
- 11月12日，强生旗下杨森制药宣布分别向美国FDA和欧盟EMA提交了监管申请，寻求批准达雷妥尤单抗皮下制剂，联合联合泊马度胺和地塞米松（D-Pd方案）用于治疗既往接受过至少一种治疗方案的复发或难治性多发性骨髓瘤（r/rMM）患者。
- 11月12日，苑东生物2款仿制药获得国家药监局批准上市，分别为盐酸美金刚缓释胶囊和卡培他滨片，其中，盐酸美金刚缓释胶囊按3类申报上市，为国内首家该剂型产品。盐酸美金刚缓释胶囊为化药3类药，用于治疗中、重度阿尔茨海默型痴呆。该疾病患者服药困难依从性差，苑东生物的缓释技术有效减少了服药次数，这种临床优势对于中、重度阿尔茨海默型痴呆患者尤为重要。美金刚缓释胶囊2018年全球销售额达1.86亿美元，苑东生物为国内首家获批企业；普通剂型美金刚片2018年国内的销售额达约4.6亿元。
- 11月12日，青峰药业提交的3类仿制药富马酸丙酚替诺福韦片上市申请获得国家药监局批准上市，成为国内继成都倍特之后第2家该药获批厂家。富马酸丙酚替诺福韦片（TAF）原研由吉利德开发，于2016年11月在美国获批，2018年11月获批进入中国，用于治疗成人和青少年（12岁以上，体重至少为35kg）的慢性乙型肝炎。2019年11月，TAF通过谈判纳入国家医保乙类目录，医保支付价格为17.98元（25mg/片）。
- 11月12日，默沙东在中国提交的帕博利珠单抗注射液（英文商品名：Keytrud）新适应症上市申请拟纳入优先审评，用于结直肠癌一线治疗。这是帕博利珠单抗在华提交申请上市的第7个适应症。
- 11月12日，豪森药业注射用替加环素通过一致性评价，为国内首家。替加环素是一种四环类抗生素，辉瑞开发的原研Tygacil于2005年6月在美国获批，2010年10月获批进入中国，2019年全球销售额为1.97亿美元。
- 11月12日，正大天晴提交的3类仿制药泊马度胺胶囊上市申请获得国家药监局批准成为国内首仿。泊马度胺属于第三代免疫调节剂(IMiD)，是一种类似沙利度胺和来那度胺的IMiD，虽然化学结构上相似，但泊马度胺对来那度胺耐药的多发性骨髓瘤有效。另外，泊马度胺也是唯一一个口服卡波西肉瘤药物，是近20年第一个卡波西肉瘤新药。

3.1 近期审批及新药上市

- 11月11日，贝达药业盐酸恩沙替尼（商品名：贝美纳）的上市申请进入“在审批”阶段，意味着该药有望在不久后正式获批。恩沙替尼是贝达药业自主研发的一种新型强效、高选择性的新一代ALK抑制剂，此次申报的适应症为：用于接受过克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的ALK阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者提供新的治疗。
- 11月11日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）网站公示信息显示，强生（Johnson&Johnson）旗下杨森公司（Janssen）的CD38单抗达雷妥尤单抗注射液（皮下注射）的一项上市申请被纳入拟优先审评，拟定的适应症为“治疗原发性轻链型淀粉样变患者”。值得一提的是，前不久，杨森公司已经分别向美国FDA和欧洲EMA提交了达雷妥尤单抗针对这一适应症的申请。
- 11月11日，新基/百济神州免疫调节剂来那度胺胶囊（商品名为：瑞复美）在国内的第三个上市申请在NMPA状态变更为"在审批"，这意味着瑞复美即将在国内获批第三个适应症--联合利妥昔单抗用于治疗复发或难治性惰性淋巴瘤（滤泡型淋巴瘤或边缘区淋巴瘤）患者。
- 11月10日，基石药业宣布已向新加坡卫生科学局递交ivosidenib的新药上市申请，用于治疗携带易感异柠檬酸脱氢酶-1（IDH1）突变的成人复发或难治性急性髓系白血病（R/RAML）患者。ivosidenib是一种强效、高选择性同类首创口服IDH1抑制剂，也是全球首个唯一获得FDA批准治疗IDH1突变R/RAML的药物。此次也是基石药业首次在大中华以外地区递交新药上市申请。
- 11月9日，阿斯利康靶向抗癌药Calquence（acalabrutinib）获得欧盟委员会批准，该药是下一代选择性布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）抑制剂，用于治疗慢性淋巴细胞白血病（CLL）成人患者。CLL是成人群体最常见的白血病类型。此次批准，将为欧洲的CLL患者提供一种新的无化疗治疗方案。
- 11月9日，卫材（Eisai）的仑伐替尼用于治疗甲状腺癌正式在中国获批。去年12月，该药拟用于治疗分化型甲状腺癌（DTC）患者的上市申请获药品审评中心（CDE）受理。仑伐替尼是一种多靶点酪氨酸激酶抑制剂，可以阻滞肿瘤细胞内包括VEGFR1-3、FGFR1-4、PDGFRα、KIT、RET在内的一系列靶点。2015年2月，该药获美国FDA批准用于治疗局部复发或转移性、进行性、放射性碘难治性分化型甲状腺癌，后又获批治疗肾细胞癌、肝癌和子宫内膜癌；2018年9月，仑伐替尼正式在中国获批，用于治疗既往未接受过全身系统治疗的不可切除的肝细胞癌。
- 11月9日，阿斯利康（AstraZeneca）近日宣布，欧盟委员会（EC）已批准SGLT2抑制剂Forxiga（安达唐，通用名：dapagliflozin，达格列净）一个新的适应症，用于治疗伴有和不伴有2型糖尿病（T2D）的症状性射血分数降低的慢性心力衰竭（HFrEF）成人患者。Forxiga/Farxiga是第一个被批准用于治疗HFrEF的SGLT2抑制剂药物，也是第一个被证明能显著降低HFrEF患者（伴或不伴2型糖尿病）心血管（CV）死亡和心衰住院风险的药物。
- 11月9日，阿斯利康近日宣布，FDA已批准抗凝血剂Brilinta（ticagrelor，替卡格雷）一个新的适应症，联合阿司匹林，用于治疗发生急性缺血性卒中或高危短暂性脑缺血发作（TIA）的患者，降低后续卒中风险。此次新适应症通过FDA的优先审查程序获得批准。Brilinta+阿司匹林是FDA批准的第一种可降低这些高危患者后续卒中风险的双效抗血小板疗法，与单用阿司匹林相比，Brilinta（90mg，每日2次）联合阿司匹林持续治疗30天，使卒中和死亡的主要复合终点风险在统计学上显著降低。目前，替卡格雷的新适应症申请正在接受中国、欧盟监管机构的审查。
- 11月6日，复星医药发布公告称，旗下子公司复宏汉霖的全资子公司Hengenix收到美国FDA关于同意ACE2-Fc受体融合蛋白(HLX71)用于治疗新型冠状病毒肺炎进行临床试验的函。HLX71为复星医药自主研发的创新型治疗用生物制品，为C末端带有IgG1Fc的重组人血管紧张素转换酶2融合蛋白，拟用于新型冠状病毒肺炎的治疗。其临床前药理学研究、药代动力学研究及安全性评价证明，HLX71能够显著抑制SARS-CoV-2病毒感染，具有良好的安全性，可以用于开展后续的人体临床试验。

3.1 近期审批及新药上市

- 11月6日，莎普爱思发布公告称，已收到国家药监局核发的左氧氟沙星片的《药品注册证书》，并视同通过仿制药一致性评价。左氧氟沙星片适用于敏感细菌所引起的呼吸系统感染、泌尿系统感染、生殖系统感染、皮肤软组织感染、肠道感染等多种细菌感染。
- 11月5日，万孚生物宣布国家药品监督管理局应急审批通过公司新型冠状病毒(2019-nCoV)抗原检测试剂盒(胶体金法)，该产品是我国首次批准新冠病毒抗原检测试剂，产品检测时间在20分钟之内，在急性感染期病毒载量较高时能够快速检出阳性病例，可以用于对疑似人群进行早期分流和快速管理。抗原检测可以作为现有检测方法的补充,不能单独用于新型冠状病毒感染的诊断，应结合核酸检测、影像学等其他诊断信息及病史、接触史判断感染状态。疑似人群抗原阳性及阴性结果均应进行进一步的核酸检测。
- 11月5日，华润三九发布公告，公司全资子公司华润九新收到国家药品监督管理局颁发的注射用头孢比罗酯钠(商标名称：赛比普®)药品注册证书。头孢比罗酯是一种头孢菌素抗生素，可静脉内给药，对多种革兰氏阳性和革兰氏阴性细菌具有杀菌活性。其中包括对甲氧西林敏感和耐药的金黄色葡萄球菌(MSSA，MRSA)和敏感的假单胞菌(Pseudomonasspp.)。该药物在欧洲和其他许多国家地区已获批准并以Zevtera®和Mabelio®的品牌销售。
- 11月5日，联环药业发布公告，近日收到国家药监局核准签发的硫酸氢氯吡格雷片《药品注册证书》，并视同通过一致性评价。硫酸氢氯吡格雷片是一种血小板聚集抑制剂，用于缺血性中风、急性心肌梗死等。目前国内硫酸氢氯吡格雷片生产厂家主要包括赛诺菲(杭州)、乐普药业、石药集团、信立泰药业等。
- 11月4日，NMPA发布批件，青峰药业3类仿制药拉考沙胺注射液获批，并视同通过一致性评价，这是首款获批的国产拉考沙胺注射液。其原研药是由比利时优时比子公司施瓦茨法姆制药公司(Schwarz Pharma)开发的一种新型N-甲基-D-天门冬氨酸(NMDA)受体甘氨酸位点结合拮抗剂，它是具有全新双重机制作用的抗惊厥药物，用于治疗癫痫和神经性疼痛。与其他的抗癫痫药物相比，拉考沙胺能够调节钠离子通道的活性，通过选择性作用于慢失活钠通道，延长钠通道失活状态时间，有效减少钠离子内流，降低神经元的兴奋性，达到治疗癫痫的目的。
- 11月4日，中国国家药监局(NMPA)官网批准文件公示显示，由安斯泰来(Astellas)公司申报的恩扎卢胺软胶囊(enzalutamide)已获得批准，用于治疗非转移性去势抵抗性前列腺癌(CRPC)成年男性患者。这是该药物继去年首次在华获批后的新增适应症，通过优先审评程序加速批准。恩扎卢胺是一款特异性雄激素受体(AR)抑制剂药物，是首款获得FDA批准治疗三种不同形态晚期前列腺癌的口服疗法。
- 11月4日，苑东生物3类仿制药格隆溴铵注射液上市申请获得国家药监局批准，成为国内继恒瑞医药之后第2家该药品获批厂家，获批后视同通过一致性评价。格隆溴铵注射液是一种抗胆碱能药物，主要为麻醉前和术中用药，用于对抗肌松拮抗剂，如新斯的明药物等出现的肠蠕动增强、分泌物增多、支气管痉挛和心率减慢等毒蕈碱样副作用。
- 11月3日，健友股份宣布公司已收到美国食品药品监督管理局(FDA)签发的注射用阿扎胞苷，100mg/瓶ANDA批准通知。注射用阿扎胞苷是一种核苷代谢抑制剂，适用于按FAB(法美英协作 France-America-British)分型骨髓增生异常综合征(MDS)：难治性贫血(RA)；环形铁粒幼细胞性难治性贫血(RARS)；难治性贫血伴原始细胞增多(RAEB)；难治性贫血伴原始细胞增多转变型(RAEB-T)；慢性粒-单核细胞白血病(CMML)。公司表示，新批准产品近期将安排在美国上市销售，有望对公司经营业绩产生积极影响。

3.1 近期审批及新药上市

- 11月2日，美诺华全资子公司宁波美诺华天康药业有限公司的培哚普利叔丁胺片获国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，培哚普利适应症包括高血压与充血性心力衰竭。培哚普利是一种血管紧张素转换酶(ACE)抑制剂。血管紧张素转换酶可将血管紧张素I转化为血管紧张素II，血管紧张素II具有明显的缩血管作用，并可刺激肾上腺皮质分泌醛固酮，培哚普利主要通过其水解活性成分培哚普利拉抑制肾素—血管紧张素—醛固酮系统(RAS系统)并作用于缓激肽释放酶系统。
- 11月2日，灵康药业下属子公司美兰史克收到国家药监局核准签发的左卡尼汀注射液《药品注册批件》。公司研发的左卡尼汀注射液适用于慢性肾衰长期血透病人因继发性肉碱缺乏产生的一系列并发症状，临床表现如心肌病、骨骼肌病、心律失常、高脂血症，以及低血压和透析中肌痉挛等。

3.2 研发进展

- 11月27日，辉瑞（Pfizer）评估marstacimab（PF-06741086）治疗血友病的3期BASIS研究已对首例患者进行了给药治疗。mmarstacimab是一种靶向组织因子途径抑制物（TFPI）Kunitz域的人单克隆免疫球蛋白IgG1，该药被开发作为一种预防性治疗方法，用于预防或减少重度A型血友病和B型血友病患者出血发作的频率。
- 11月26日，PMV Pharma公司研发的精准靶向p53 Y220C突变体的激活剂PC14586启动1/2期临床试验，旨在治疗携带p53 Y220C突变的晚期实体瘤患者。PC14586是一款潜在的“first-in-class”的小分子p53激活剂，可以选择性地与p53 Y220C突变蛋白结合，从而恢复正常的p53蛋白结构和其肿瘤抑制功能。
- 11月26日，艾伯维（AbbVie）upadacitinib片和elsubrutinib（ABBV-105）胶囊获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）三项临床试验默示许可，拟开发两款药物联合治疗中重度活动性系统性红斑狼疮（SLE）。Upadacitinib是艾伯维开发的一款每日口服一次的小分子JAK1选择性抑制剂。Elsubrutinib是艾伯维开发的一款不可逆BTK抑制剂，目前尚未在任何地区获批上市。
- 11月25日，复星医药和德国BioNTech共同宣布，其首选mRNA候选新冠疫苗BNT162b2将在中国江苏泰州和涟水开展II期临床试验。该款疫苗在海外Ⅲ期临床结果显示，其有效性达到95%，目前，复星和BioNTech的合作伙伴辉瑞已在美国申请FDA紧急使用授权(EUA)。
- 11月25日，礼来（Eli Lilly and Company）申报的1类新药LOXO-305获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）两项临床试验默示许可，用于治疗慢性淋巴细胞白血病、小淋巴细胞淋巴瘤、套细胞淋巴瘤、其他B细胞非霍奇金淋巴瘤。LOXO-305是一种高度特异性、非共价BTK抑制剂，它可以与BTK可逆性结合，旨在治疗对目前BTK抑制剂出现获得性抗性或者不耐受的癌症患者。
- 11月25日，德琪医药1类新药ATG-016片(eltanexor)临床试验申请获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）默示许可，拟开发用于治疗去甲基化药物（HMA）治疗失败的IPSS-R（一种预后积分系统）中危及以上骨髓增生异常综合征（MDS）患者。根据公开资料，这是一款二代选择性核输出抑制剂（SINE）化合物。
- 11月24日，荣昌生物RC108已启动I期临床。RC108是一款靶向c-Met的ADC。c-MET为一种受体酪氨酸激酶，c-MET可通过与其配体肝细胞生长因子（HGF）结合后，启动多种不同的细胞信号通路，包括有关增殖、运动、迁移及侵袭的细胞信号通路，与许多类型的实体瘤的预后不良有关。
- 11月23日，三生制药的合作伙伴Selecta已代表Sobi™开展组合疗法SEL-212用于慢性难治性痛风的第III期临床试验，并向三生制药支付400万美元的里程碑付款。SEL-212具有降低慢性难治性痛风患者血清尿酸和MSU沉积的潜力。重组尿酸酶在人体内具有高度免疫原性，通过Selecta专有的ImmTOR平台，SEL-212具备了减轻抗药物抗体形成的潜力，从而可以方便的每月给药一次，提高尿酸酶的疗效和耐受性。
- 11月23日，阿斯利康（AstraZeneca）于英国和巴西进行的AZD1222临床试验中期分析的高水平积极结果显示，该疫苗在预防COVID-19方面（主要终点）非常有效，并且在接受疫苗的受试者中未报告住院或重症病例。

3.2 研发进展

- 11月23日，亚盛医药在研1类新药Bcl-2抑制剂APG-2575连续获得CDE两项临床试验许可，将分别开展作为单药或联合依鲁替尼（Ibrutinib）/利妥昔单抗（Rituximab）治疗华氏巨球蛋白血症（WM）的Ib/II期研究；以及作为单药或联合来那度胺（Lenalidomide）/地塞米松（Dexamethasone）治疗多发性骨髓瘤（MM）的Ib/II期研究。
- 11月23日，Turning Point Therapeutics和再鼎医药联合申报的1类新药repotrectinib胶囊获得一项临床默示许可，拟开发治疗携带ALK、ROS1或NTRK1-3重排的晚期实体瘤。repotrectinib是一种抑制ROS1、TRK和ALK活性的广谱新一代TKI，它能够克服多种对其它TKI产生抗性的基因突变，杀死携带ROS1或NTRK基因融合的多种肿瘤细胞，有潜力治疗ROS1阳性的NSCLC，以及ROS1、NTRK和ALK阳性的实体瘤。
- 11月20日，先声药业引进的1类新药SIM1909-13片获得国家药监局药品审评中心（CDE）针对痛风伴高尿酸血症的两项临床试验默示许可。该药由JW Pharmaceutical公司研发，是一种选择性抑制尿酸转运蛋白的小分子创新药。先声药业于2019年9月获得该药在中国的临床开发和商业化权益。
- 11月19日，复星医药子公司复宏汉霖研发的利妥昔单抗注射液（商品名：汉利康）完成针对甲氨蝶呤治疗应答不完全(MTX-IR)的中重度活动性类风湿关节炎(RA) 的III期临床实验，此次实验已达到预设的主要研究终点。
- 11月19日，瑞创生物自主研发的异体免疫细胞治疗药品RC1012注射液获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）针对复发难治急性髓系白血病的临床试验默示许可。
- 11月19日，复星医药子公司复星产业自主研发的注射用FN-1501收到国家药监局药品审评中心（CDE）针对晚期肝细胞癌的临床试验注册审评正在受理。
- 11月18日，荣昌生物自主研发的抗体偶联药物注射用RC108获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）针对c-Met阳性晚期实体瘤的Ⅰ期临床试验默示许可（IND）。该药是荣昌生物第三款完全自主研发、临床开发阶段的抗体偶联药物。
- 11月18日，百奥泰生物研发的BAT1006注射液获得中国国家药监局（NMPA）针对晚期恶性肿瘤的临床试验许可。
- 11月18日，先声药业引进的1类新药CDK 4/6抑制剂注射用trilaciclib的临床试验申请获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）受理。先声药业于今年8月从G1 Therapeutics以1.7亿美元引进，获得该药在中国所有适应症的开发和商业化权益。
- 11月17日，泽璟制药研发的奥贝胆酸镁片中国国家药监局（NMPA）针对原发性胆汁性胆管炎及非酒精性脂肪肝炎的I/II期、III期临床试验许可。该药于2016年6月、12月依次在美欧获批用于治疗原发性胆汁性胆管炎，但该药尚未在我国上市。
- 11月17日，恒瑞医药HR021611、HR091506片以及SHR6390片三款药物获得中国国家药监局（NMPA）核发的临床试验许可。
- 11月16日，挚盟医药研发的HBV核衣壳抑制剂ZM-H1505R片获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）针对慢性乙型肝炎临床试验默示许可。该药于今年1月在美国获批临床，是挚盟医药乙型肝炎病毒的研发管线中第一个进入临床的产品。
- 11月16日，药捷安康的1类新药TT-00920片获得中国国家药监局药品审评中心（CDE）针对心力衰竭临床试验默示许。该药已在美国获批临床。
- 11月16日，恒瑞医药子公司盛迪亚生物研发的单克隆抗体SHR-1314注射液获得中国国家药监局（NMPA）核发的临床试验许可，该药用于治疗与IL-17通路相关的自身免疫疾病，目前全球范围内有2个IL-17A抗体已获批上市。

3.2 研发进展

- 11月16日，百济神州引进的注射用ZW25获得，中国国家药监局药品审评中心（CDE）颁发的临床试验默示许可，该药从Zymeworks公司以超4亿美元引入，用于治疗单药治疗既往接受系统化疗失败的HER2阳性的局部晚期不可切除或转移性胆道癌。
- 11月13日，荣昌生物制药自主研发的ADC新药注射用维迪西妥单抗（商品名：爱地希®）获得美国食品和药物管理局（FDA）针对晚期或转移性胃癌以及胃食管结合部腺癌的Ⅱ期临床试验许可(IND），并获FDA针对胃癌适应症的快速通道资格（FastTrackDesignation）。
- 11月13日，珠海泰诺麦博生物（TrinomabBiotech）的产品开发迎来了新进展，其自主开发的抗破伤风毒素全人源单克隆抗体药物TNM002，正式获得澳洲HREC/TGA批准开展I期临床。此次临床研究是全球第一款抗破伤风毒素单抗药物进入人体试验。TNM002是Trinomab利用其自主知识产权的HitmAb®技术平台开发的天然全人源单克隆抗体药物。临床前研究显示TNM002具有特异性强、亲和力好、中和破伤风毒素的效价极高的特点。同时在工业化生产中TNM002产量高、产品稳定，具有更好的可及性。作为利用基因重组技术生产的新一代全人源单克隆抗体药物，有望全面替代“马破”和“人破”，更大程度的使患者获益。
- 11月12日，索元生物宣布其全球首创新药DB102（Enzastaurin）用于一线治疗初治高危弥漫性大B细胞淋巴瘤（DLBCL）的国际多中心III期临床试验（ENGINE研究）已顺利完成全部受试者入组。ENGINE研究是一项在中美两国同步进行的随机、双盲、安慰剂对照、国际多中心的III期注册关键性临床试验。DB102是一款全球首创的小分子丝氨酸/苏氨酸激酶抑制剂，作用于PKCβ、PI3K和AKT等肿瘤领域的关键肿瘤靶点上，具有诱导肿瘤细胞死亡和阻碍肿瘤细胞增生的直接作用，以及抑制肿瘤诱导的血管生成的间接作用。DB102原为礼来公司开发产品，用于一线治疗初治高危DLBCL和脑胶质母细胞（GBM）。
- 11月10日，深圳市海普瑞药业公告宣布，其参股子公司OncoQuestPharmaceuticalsInc.旗下研发的免疫治疗候选创新药Oregovomab的III期临床试验FLORA-5已经在美国完成首例患者给药，本次研究为一项国际多中心III期临床研究，海普瑞控股子公司深圳昂瑞生物医药技术有限公司亦计划参与联合治疗的OregovomabIII期国际多中心临床试验，预计将从17个国家140个临床站点招募602名患者。
- 11月9日，辉瑞近日公布了评估口服JAK抑制剂Xeljanz（tofacitinib，托法替尼）治疗活动性强直性脊柱炎（AS）成人患者一项III期临床研究（A3921120）的阳性结果。数据显示，依据国际脊柱关节炎协会评估标准（ASAS），在治疗第16周，与安慰剂相比，Xeljanz达到了主要终点（ASAS20应答）和关键次要终点（ASAS40应答。目前，Xeljanz治疗AS适应症正在接受美国FDA的审查，处方药用户收费法（PDUFA）目标日期为2021年第二季度。
- 11月9日，德国生物新技术公司(BioNTech)和美国辉瑞公司宣布，其联合研发的新冠mRNA疫苗三期临床试验初步结果显示，该疫苗在预防健康受试者感染新冠病毒上有效率超过90%。10月29日，基石药业：宣布与LegoChem Biosciences就靶向ROR1抗体偶联药物LCB71的开发和商业化达成授权协议，获得LCB71在韩国以外的全球授权。
- 11月5日，CRISPR Therapeutics和Vertex Pharmaceuticals公司宣布，双方共同开发的CRISPR/Cas9基因编辑疗法CTX001的1/2期临床试验数据，已被美国血液学会(ASH)年会接受，将在全体科学会议(Plenary Scientific Session)作为口头报告公布。CTX001是一种在研自体CRISPR/Cas9基因编辑疗法。通过在体外对患者的造血干细胞进行改造，使红细胞中产生高水平的胎儿血红蛋白(HbF)，有可能缓解TDT患者的输血需求，并减少SCD患者的疼痛和使人衰弱的血管闭塞性危象(VOC)。
- 11月4日，联拓生物今日宣布已获得中国国家药品监督管理局(NMPA)药品审评中心(CDE)关于Infigratinib的3期PROOF临床试验批件。Infigratinib是一种潜在的用于治疗伴有FGFR2基因融合的局部晚期或转移性不可切除胆管癌患者的一线治疗方式。联拓生物已获得BridgeBio Pharma, Inc.关于Infigratinib的授权许可,并负责该候选药物在中国大陆、香港和澳门地区的注册申请、临床开发和未来的商业运营。

3.2 研发进展

- 11月4日，天士力发布公告称，其子公司江苏帝益近日收到国家药监局核准签发用于治疗2型糖尿病的化学1类新药TSL-1806胶囊《药物临床试验批准通知书》，并将于近期开展临床试验。TSL-1806是一种全新结构的选择性GPR40激动剂，具有全新的降血糖作用机制，预期可单独使用或者联用治疗2型糖尿病。TSL-1806可以通过激活GPR40受体对胰岛素进行调节，且其调节具有葡萄糖依赖性，同时促进GLP-1分泌，避免体重增加。
- 11月3日，CureVac公司宣布，其基于mRNA技术的新冠候选疫苗CVnCoV在1期临床试验中表现出良好的安全性和免疫原性。这一候选疫苗在所有试验剂量(2-12 μg)中均表现出良好的耐受性。除显示激活T细胞以外，它还诱导了强力的中和抗体免疫应答。CureVac计划在未来几周在科学杂志上发表详细的临床试验结果。CVnCoV目前也正在秘鲁和巴拿马的老年人中进行2a期临床研究。
- 11月3日，中国国家药监局药品审评中心(CDE)公示，阿斯利康(AstraZeneca)提交的1类新药nirsevimab注射液获得一项临床默示许可，拟定适应症为预防呼吸道合胞病毒(RSV)引起的下呼吸道疾病。Nirsevimab是赛诺菲(Sanofi)和阿斯利康共同开发的一款靶向呼吸道合胞病毒的单克隆抗体，具有延长的半衰期，拟开发用于预防呼吸道合胞病毒感染。nirsevimab作为一款被动免疫制剂的主要优点在于，它在注射之后可以立即生效，而不是像普通呼吸道合胞病毒疫苗一样，在疫苗接种后几个月才能获得预防呼吸道合胞病毒感染的效果。
- 11月2日，诺诚健华宣布，公司旗下布鲁顿酪氨酸激酶(BTK)抑制剂奥布替尼用于治疗多发性硬化症(MS)通过美国FDA的临床研究用新药(IND)审评，将于近期在美国开展临床II期研究。这将是一项针对复发缓解型多发性硬化症患者(RRMS)的随机、双盲、安慰剂对照的国际多中心临床II期研究，将于美国和多个欧洲国家展开，计划招募160名患者。
- 11月2日，双鹭药业宣布，公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》，由公司提交的“长效重组人胰高血糖素样肽-1注射液”药品临床试验申请已获正式受理。长效重组人胰高血糖素样肽-1是一种胰高血糖素样肽(GLP-1)受体激动剂，可有效治疗2型糖尿病，并具有多种其它降糖药物不具有的治疗优势。其通过激动GLP-1受体，不仅可促进胰岛素分泌，还可减少升糖激素的分泌，以达到降血糖的目的。还可通过降低食欲减少葡萄糖来源，通过延缓胃排空降低餐后血糖升高幅度。

3.3 企业动态

- 11月27日，欧盟委员会（EC）和Moderna签署了COVID-19疫苗供应协议，该协议将确保欧盟获得该公司最早生产的8000万剂COVID-19候选疫苗mRNA-1273。作为总体供应协议的一部分，欧盟还可以选择将其购买的mRNA-1273疫苗总量增加到1.6亿剂。
- 11月25日，复宏汉霖与Binacea订立许可及共同开发协议，将其自主研发的一款可同时靶向EGFR和4-1BB的双特异性抗体——HLX35的海外权益授权给Binacea。复宏汉霖保留该在研药物在中国大陆、香港、澳门和台湾地区的权益。基于这项合作，Binacea公司将向复宏汉霖支付500万美元的首付款，以及未来不超过9300万美元的监管里程碑付款、不超过6.7亿美元的商业化里程碑付款，以及以净销售额8%~10%的特许权使用费。
- 11月23日，诺华与Mesoblast签署了一项全球独家许可合作协议，用以开发、商业化和生产用于急性呼吸窘迫综合征（ARDS）的同种异体间充质干细胞（MSC）疗法Remestemcel-L，其中也包括与新冠肺炎（COVID-19）有关的ARDS。目前，该药物正在III期试验中评估对COVID-19相关的ARDS的疗效，诺华计划在交易完成后的不久，启动一项除外新冠肺炎相关ARDS的III期试验。
- 11月23日，Schrödinger公司宣布与百时美施贵宝公司（BMS）开展合作，在多个疾病领域发现、开发和商业化治疗药物。根据合作协议条款，Schrödinger获得百时美施贵宝支付的5500万美元预付款，Schrödinger还将有资格获得高达27亿美元的临床前、开发、监管和销售里程碑付款。此外，Schrödinger有权获得百时美施贵宝商业化未来合作产出的每种产品净销售额的特许权使用费。
- 11月23日，Ionis Pharmaceuticals宣布阿斯利康（AstraZeneca）获得其在研反义寡核苷酸药物ION455的合作开发许可，ION455拟用于治疗非酒精性脂肪性肝炎（NASH）。Ionis将从阿斯利康获得3000万美元的许可费用，并有资格获得高达3亿美元的里程碑付款和净销售额的特许权使用费。阿斯利康将负责ION455的进一步开发，包括监管备案和商业化。10月12日，ST康美①董事长兼总经理马兴谷辞职，聘任刘国伟先生为公司总经理，聘任宫贵博先生为公司副总经理。②向全资子公司康美（普宁）医院投资管理有限公司增加注册资本，增资完成后，注册资本增加至8.34亿元。
- 11月19日，就他克莫司胶囊生产，昆药与Panacea Biotec签署合作协议。在药品获批上市后，昆药将独家代理该药品在中国大陆的进口和销售推广。与此同时，昆药将根据药品注册的所处阶段，支付Panacea相应的里程碑款项。
- 11月18日，长春高新子公司金赛药业取得台湾逸达持有的甲磺酸亮丙瑞林产品中国区权益。协议结果显示，金赛药业获得长效甲磺酸亮丙瑞林新药在中国（不包括台湾地区）为期10年以上的独家商业化权利及生产权。
- 11月17日，一心堂拟投资人民币5000万元开设子公司一心堂药业（四川），进一步实施及拓展公司业务。
- 11月12日，礼来与万春子公司达成泛素化靶向蛋白质降解新药合作开发协议。根据协议条款：礼来将向万春Seed支付总金额达7.9亿美元的里程碑付款，其中首付款1000万美元。同时，万春Seed在合作期间从产品的净销售额中还可获得销售分成。此外，礼来再向万春Seed进行1000万美元的股权投资。
- 11月11日，思路迪医药（3DMedicines）宣布与美国Aravive公司达成合作，获得后者一款新药AVB-500在大中华区肿瘤领域的临床开发及商业化独家授权。AVB-500作为一款特异性、高亲和力Fc融合蛋白，是一种新型GAS6-AXL信号通路抑制剂，这一通路被认为是癌症治疗研究的新靶点之一。根据协议，Aravive公司将获得1200万美元的签约款，并有资格获得最高2.07亿美元的开发和商业里程碑付款，以及潜在的销售分成。

3.3 企业动态

- 11月10日，卫材和Cogstate近日共同宣布双方达成合作，卫材获得由Cogstate开发的所有认知功能测试的全球开发权和独家商业化权利，包括用于医疗保健和其他市场的“CogstateBriefBatteryTM”。
- 11月9日，默沙东（Merck&Co）与VelosBio近日联合宣布，双方已达成一项最终协议。根据该协议，默沙东将通过其子公司以27.5亿美元现金收购VelosBio的所有流通股。VelosBio是一家私人控股的临床阶段生物制药公司，致力于开发靶向受体酪氨酸激酶样孤儿受体1（ROR1）的首创抗癌疗法。其先导候选药物是VLS-101，这是一种靶向ROR1的抗体偶联药物（ADC），目前分别在一项1期和一项2期临床试验中评估治疗血液恶性肿瘤和实体瘤。目前，VLS-101正处于临床开发，用于治疗血液系统恶性肿瘤和实体瘤患者。此前，美国FDA已授予VLS-101治疗MCL的孤儿药资格和快速通道资格。
- 11月6日，全球领先的医疗科技公司波士顿科学与中国医疗器械创新企业微光医疗签署了战略合作协议，双方将就冠脉介入腔内影像领域的技术创新、产业融合、资源互补等方面发挥各自优势，进一步完善PCI精准医疗腔内影像产品体系，推动国产OCT产品快速覆盖市场，赋能本土医疗创新成果转化及产业化升级转型。波士顿科学大中华区总裁张珺女士、微光医疗董事长朱锐博士莅临发布会现场，共同参与此次战略合作协议的签署。
- 11月6日，雅培与1药网正式签署协议，双方将在全渠道药品商业化、慢病专业化管理、患者教育等领域达成深度合作，共同开拓“后疫情时代”互联网医药健康市场的广阔蓝海。雅培药品业务中国区总经理金方千和1药网联合创始人兼执行董事长于刚博士出席签约仪式。今年以来，1药网已先后与礼来、诺华、拜耳、白云山、葫芦娃药业、香雪制药等国内外知名药企在全渠道药品商业化、数字营销、患者管理等领域达成深度合作。
- 11月3日，优锐医药宣布，公司已与Neumentum达成了许可协议，获得在中国研发和商业化Neumentum新型静脉输注酮咯酸(NTM-001)的权益。根据协议条款，优锐医药将支付Neumentum300万美元的预付款，后续最高将支付5,000万美元的额外潜在研发、监管和销售里程碑付款，以及未来净销售额的低两位数百分比的特许权使用费。此外，根据协议中规定的条款，优锐医药获得非排他性的选择权，能够在中国以外的一些亚太国家和地区进行NTM-001的研发和商业化。
- 11月3日，CEPI宣布将资助三叶草生物研发的“COVID-19S-三聚体”重组亚单位新冠疫苗候选物，以支持其在全球范围内开展关键性II/III期临床试验。CEPI对三叶草生物“S-三聚体”新冠疫苗候选物的总资助将高达3.28亿美元，其中包括此前宣布的6,950万美元。先期资助已用于临床前研究、I期临床研究和全球关键的II/III期有效性研究准备工作。积极的临床前研究数据和I期临床初步数据表明，“S-三聚体”新冠疫苗候选物具有良好的耐受性，并能诱导出强的中和抗体和偏向Th1的细胞免疫反应，值得进行持续评估。详细的研究数据将于不久后公布于同行评审出版物。
- 11月2日，紫苑生物宣布与捷思英达签署专利许可协议，从后者引进AT-0287在非肿瘤适应症领域的全球开发权益。AT-0287是由捷思英达针对新靶点自主研发设计的创新药物分子，在临床前研究中显示出了治疗银屑病的潜力。根据双方签署的专利许可协议，紫苑生物将从捷思英达获得AT-0287在非肿瘤适应症领域的全球权益，为此将向捷思英达支付总额数千万美元的首付款和里程金。若AT-0287成功开发上市销售，捷思英达还可获得个位数的销售收入提成。

3.4 行业政策新闻

- 11月25日，中国国家药监局药品审评中心（CDE）发布《药品审评中心补充资料工作程序（试行）》的通告（2020年第42号），旨在配合《药品注册管理办法》的贯彻实施，进一步规范药品注册审评补充资料管理工作，该程序自2020年12月1日起施行。
- 11月25日，国家药监局发布《粤港澳大湾区药品医疗器械监管创新发展工作方案》，提出到2022年，将基本建立粤港澳大湾区内地医疗机构使用港澳上市药品医疗器械的体制机制，到2035年将建成全国医药产业创新发展示范区和宜居、宜业、宜游的国际一流湾区。
- 11月19日，国家药监局发布《药品附条件批准上市技术指导原则（试行）》。根据该指导原则，符合两种特定情形的药品，药品临床期间即可申请批准，具体针对治疗严重危及生命且尚以及公共卫生方面急需的药品以及急需疫苗。
- 11月19日，国家药监局发布第三批临床急需境外新药名单。此次名单共纳入7款药，包括安斯泰来二代FLT3抑制剂Xospata，针对适应症为急性髓细胞白血病；Agios针对IDH1酶突变的复发性或难治性急性髓系白血病的口服靶向抑制剂Tibsovo(ivosidenib)；BioMarin的酶替换药物Brineura，针对适应症为罕见病晚发婴儿型神经元蜡样脂褐质沉积症；最早由盐野义研发并于多国上市、针对甲型和乙型流感的Xofluza等。
- 11月13日，国务院发文取消药店筹建审批。在具体措施中，《方案》指出，优化药店开设审批，在全国范围内对申请开办只经营乙类非处方药的零售企业审批实行告知承诺制，推动取消药品零售企业筹建审批，督促地方清理对开办药店设定的间距限制等不合理条件，并同步加强事中事后监管。（国家药监局牵头，国务院相关部门及各地区按职责分工负责）
- 11月4日，国家卫健委发布《关于印发流行性感冒诊疗方案(2020年版)的通知》指出，当前，我国流行性感冒已经进入流行季，同时，境外新冠肺炎疫情持续扩散蔓延，疫情输入风险持续存在。为确保全国常态化疫情防控形势下流感医疗救治工作平稳有序，进一步提高流感规范化治疗水平，国家卫健委医政医管局组织制定了《流行性感冒诊疗方案(2020年版)》。这一版诊疗方案主要对以下内容进行了修订完善：进一步完善了儿童流感临床表现、并发症等相关内容，增加了流感与“新冠肺炎”的鉴别诊断，进一步规范了流感抗病毒药物使用方法，对轻症流感中医辨证治疗予以进一步完善。
- 11月2日，国家医保局发布《国家医疗保障局关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》，指出，定点医疗机构提供符合规定的“互联网+”医疗复诊服务，按照公立医院普通门诊诊察类项目价格收费和支付。发生的药品费用比照线下医保规定的支付标准和政策支付。

3.5 政策点评

事件：11月12日，国家药监局公布《药品网络销售监督管理办法（征求意见稿）》，向大众征集意见。

- 细化网售药品监管内容，明确各级监管部门职责。国家药品监督管理局负责指导全国药品网络销售、药品网络交易服务的监督管理。省级药品监督管理部门负责药品网络交易第三方平台的监督管理。县级以上地方负责药品监督管理的部门按照职责分工，负责本行政区域内药品网络销售的监督管理。
- 药品可按规定进行网络销售。向个人销售药品的，应当配备执业药师。具备网络销售处方药条件的药品零售企业，可以向公众展示处方药信息；其他药品零售企业不得通过网络发布处方药销售信息。向个人销售药品的，应当按规定出具销售凭证。销售凭证可以以电子化形式出具。第三方平台应当保存药品展示信息、交易记录、销售凭证、评价与投诉举报信息。保存期限应当不少于3年，且不少于药品有效期后1年。
- 违规处罚最高可触及刑责。违规者除按照《药品管理法》进行惩罚以外，本管理办法涉及的违规处罚包括不同级别的3万元以下的罚款。构成犯罪的，依法追究刑事责任。
- 长期来看，药品零售市场线上线下同成长。长期来看，逐步放开药品网络销售是大势所趋，我国药品零售行业将成为线下线上共同成长的局面。线下具有便利性、快捷性、提供增值服务的优势，线上可能具有一定价格优势，预计两条途径共同成长。接下来医保支付成为网售药品的一大限制因素。当前我国医保实行属地化管理，预计未来医保放开可能先从区域性的O2O开始，对于外省网络售药的医保支付尚未指导条款。
- 投资建议：目前线下零售药店均积极开拓O2O业务和线上销售，从而也可以享受线上销售的增量。在处方外流、集采大背景下，零售药店渠道价值凸显，建议关注大参林、一心堂、益丰药房、老百姓。
- 风险提示：门店业务增长不及预期的风险；并购整合效果不达预期；行业政策变动风险。

3.5 政策点评

事件：11月12日，国家医保局发布《关于2020年国家医保药品目录调整专家评审结果查询的公告》，提示专家评审阶段的工作结束，竞价谈判工作即将按照程序组织开展。

- 竞价谈判是最终形成价格的关键阶段。按照国家医保局的统一部署，2020年的国家医保目录调整全过程分为准备阶段、申报阶段、专家评审、谈判和竞价、公布结果5个阶段。如果产品顺利通过专家评审，正式纳入或进入谈判议价阶段，将由企业提供进一步材料，在经历基金测算、药物经济学等方法评估之后，企业将正式开展谈判或竞价，最终确定全国统一的医保支付标准并明确管理政策。
- 7类药品拟加入新增名单，腾笼换鸟加速推进。在此之前，国家医保局公布《2020年国家医保药品目录调整工作方案》已经明确提出拟新增药品范围与剔除范围，并公布《2020年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》，一共涉及751个品种，分为七大类：1）新冠相关的呼吸系统疾病治疗用药（12个品种）；2）纳入《国家基本药物目录（2018年版）》的药品（11个品种）；3）纳入临床急需境外新药名单、鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单（28个品种）；4）第二批国家药品集中采购中选药品（3个品种）；5）2015年1月至2020年8月17日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品（171个品种）；6）2015年1月1日至2020年8月17日期间，根据临床试验结果向国家药监部门补充申请并获得批准，适应症、功能主治等发生重大变化的药品（10个品种）；7）2019年12月31日前，进入5个（含）以上省级最新版基本医保药品目录的药品（493个品种）。其中关注度最高的是2020年8月17日之前获批上市的创新药品种。据统计自2015年1月至2020年8月17日，国家药监局批准上市的新药共有171个，占此次新增名单的比重为23%，其中抗肿瘤药一共27种，占比为16%，抗微生物药一共19种，占比为11%。
- 西药仍占据主流，以抗微生物药和抗肿瘤药为主。分品种来看，此次拟新增目录中有中成药品种178个，占比为24%，西药品种有573个，占比为76%。从西药来看，抗微生物药一共92种，占比为16%；抗肿瘤药有76种，占比为13%；消化系统用药有62种，占比为11%；神经系统用药有43种，占比为8%；心血管系统用药有42种，占比为7%；镇痛、解热、抗炎、抗风湿、抗痛风药有39种，占比为7%；维生素、矿物质类药有34种，占比为6%；呼吸系统用药有31种，占比为5%；血液系统用药有25种，占比为4%；免疫系统用药有23种，占比为4%；激素及影响内分泌药有21种，占比为4%；皮肤科用药有15种，占比为3%，其余品种占比为13%。
- 创新药以价换量，收入提升显著。回顾2016年以来的四次创新药谈判，从谈判结果来看，大多数谈判药品进入医保后，虽然价格下降，但销售大幅增长，从而总体销售额也增长不错。2016-2019年平均价格降幅为59%、44%、57%和60%。从2018年医保谈判品种来看，最终谈判成功17个品种，其中13个品种在次年实现了翻倍以上的增长，销售情况优异。1）肿瘤领域：PD-1单抗药品的医保支付“价格战”已经打响，去年仅有信达生物一家成功进入2019年医保目录，其PD-1抗体药物信迪利单抗注射液（达伯舒）从7838元（10ml：100mg/瓶）降至2843元（10ml：10mg/瓶），降幅高达63.7%。获批进入医保后，进入医保后的达伯舒销量也是突飞猛进，2020年上半年，达伯舒销售额达9.2亿元，同比增长177.7%。默沙东、君实、百济神州以及恒瑞的PD-1今年或将展开激烈角逐。2）糖尿病领域：三代胰岛素新品种及GLP-1受体激动剂等创新药也是值得关注的重磅新药。
- 投资策略与重点关注个股：在医保控费的大背景下，药品均面临着降价风险，仅有疗效好、临床稀缺的创新品种具有较强的定价能力，从目前布局的研发管线来看，具有雄厚的研发实力的龙头企业和获得资本市场青睐的新兴创新药企可能在未来药物市场中胜出。建议重点关注CXO、创新药等领域。CXO领域重点推荐个股：药明康德、药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、美迪西等。创新药领域重点推荐个股：恒瑞医药、长春高新、中国生物制药、君实生物、我武生物、康辰药业等。
- 风险提示：药品降价风险、产品研发不及预期。

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

12月投资策略

2020年医药行业三季报总结：

- **医药行业整体：**我们选取了247家医药上市公司（不包含科创板），前三季度收入总额13519亿元，归母净利润1317亿元，分别占申万医药全成分结果比例是：87%、91%，主要剔除了在2019年提取巨额商誉减值损失的企业、在2019年9月以后上市的公司。前三季度，2020年全行业（不包含科创板）收入增速6.3%，净利润增速29.8%，扣非净利润增速29.8%。分季度看，单三季度收入增速14.9%，净利润增速55%，扣非净利润增速50.6%。收入增速回归三年中枢，净利润增速再创新高。全行业（不包含科创板）前三季度实现业绩正增长的公司有155家，占比59%，多数公司实现收入正增长（59%，145/247）。
- **关注科创板：**我们选取了34家科创板医药公司，前三季度收入总额185亿元，归母净利润32亿元，主要剔除了在2019年9月以后上市的公司。2020年前三季度收入增速54%，净利润增速3363%，扣非净利润增速434%。前三季度实现业绩正增长的公司有25家，占比75%，65%的公司实现收入正增长（22/34）。
- **A股（除科创板外）VS 科创板：**高成长享受高估值，以前三季度口径，收入整体增速：A股（除科创板外）VS科创板—6.3%：54%；归母净利润整体增速：A股（除科创板外） VS科创板—29.8%：3363%。

2020年12月投资策略：

- **行情回顾：11月医药板块下跌6.63%，跑输大盘12.27pp，行业涨跌幅排名第22，年初至11月医药行业累计上涨37.97%。**当前医药整体估值（PE）为41倍，相对剔除银行后全部A股溢价117%。分子版块来看，11月医药商业下跌0.2%，医疗器械跌幅最大约11.3%。医疗器械和生物制品是年初以来涨幅最高的两个医药子行业，累计涨幅分别为66.9%和56.7%。
- **12月我们看好医保免疫领域：**
- 医保免疫将是最强投资方向。由于受到耗材带量采购、医保谈判事件以及资金面影响，11月医药板块继续回调，其中骨科相关的公司回调程度较大，细分行业龙头公司也回调较多。目前来看，医保控费将是长期的大方向，我们认为后期需重点关注医保免疫方向，包括自主消费的生物制品（血制品、疫苗、粉尘螨滴剂、生长激素等）、CXO、药店、中药消费品、医疗服务等。
- 新冠疫苗三期结果渐行渐近，建议重点关注。目前海外新冠疫苗逐步公布优异的三期临床结果，未来上市销售可期，疫苗板块景气度有望反弹，建议重点关注。
- 未来我们继续从“内循环”和“外循环”角度选股医药。内循环角度，创新升级和进口替代是核心主线。创新带来产品升级、消费升级和模式升级，产品升级看好创新药及产业链，创新疫苗，创新检测；消费升级看好血制品，医疗服务，消费中药；模式升级看好零售药店和医药流通。进口替代方面看好集采避风港领域、消费性器械、创新器械领域和耗材集采品种。医药外循环角度，推荐疫情相关物资出口、特色原料药、制剂出口相关个股。

2020年12月组合推荐

- **稳健组合：**药明康德(603259)、迈瑞医疗(300760)、长春高新(000661)、康泰生物(300601)、智飞生物(300122)、恒瑞医药(600276)、大参林(603233)、通策医疗(600763)、健帆生物(300529)、凯莱英(002821)。
- **弹性组合：**我武生物(300357)、康辰药业(603590)、一心堂(002727)、金域医学(603882)、君实生物(688180)、冠昊生物(300238)、康华生物(300841)、南微医学(688029)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)。
- **科创板组合：**博瑞医药(688166)、泽璟制药(688266)、美迪西(688202)、天臣医疗(688013)、爱博医疗(688050)。

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。

2020年12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		
					20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22
603259.SH	药明康德	103.33	102.67	2523	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.11	1.45	1.83	97	74	59
300760.SZ	迈瑞医疗	337.35	64.36	4101	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	64	53	42
000661.SZ	长春高新	366.55	53.08	1484	29.34	37.18	45.17	65%	27%	21%	7.25	9.19	11.16	51	40	33
300601.SZ	康泰生物	136.26	161.31	931	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.41	123	69	42
300122.SZ	智飞生物	124.91	64.84	1999	33.06	44.99	61.40	40%	36%	36%	2.07	2.81	3.84	63	46	34
600276.SH	恒瑞医药	85.99	78.35	4585	64.53	80.95	100.30	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	72	58	47
603233.SH	大参林	88.51	57.32	581	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.96	2.46	54	44	35
600763.SH	通策医疗	209.69	146.43	672	5.98	8.06	10.96	29%	35%	36%	1.87	2.51	3.42	119	88	65
300529.SZ	健帆生物	65.25	66.82	521	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	63	49	37
002821.SZ	凯莱英	240.30	84.02	583	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	5.00	83	65	51

数据来源：Wind，西南证券整理

药明康德(603259)：业绩加速增长，长期发展值得期待

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营业收入118亿元，同比增长27.3%；实现归母净利润23.7亿元，同比增长34.2%；实现扣非后归母净利润16.5亿元，同比下降3.5%，非经常性损益主要包括对外投资的公司上市带来公允价值变动收益和投资收益增长的12.5亿元以及可转债受股价上涨影响而损失的6.8亿元；实现每股收益1.03元。前三季度经调整Non-IFRS归母净利润为24.8亿元，同比增长34.4%；第三季度经调整Non-IFRS归母净利润为9.6亿元，同比增长44.3%。
- **业绩增长超预期，客户数量快速增长。**公司单三季度实现营业收入45.8亿元，同比增长35.4%，公司三季度收入增速超预期。前三季度公司新增客户900多家，活跃客户超过4100家，客户数量继续保持快速增长，“长尾战略”优势凸显。
- **中国区实验室服务和CDMO业务增长加速。**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%，服务分子数超过1100个，预计随着产能进一步扩大，CDMO仍将保持快速增长。
- **临床CRO业务快速恢复，细胞和基因治疗CDMO有望快速增长。**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。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.11元、1.45元、1.83元，对应PE分别为100倍、77倍和61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。

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

- **事件：**公司公布2020年三季报，前三季度收入160.6亿元(+29.8%)，归母净利润53.6亿元(+46.1%)，扣非归母净利润52.6亿元(+45.3%)，经营活动现金流净额59.9亿元(+82.4%)。业绩略超预期。
- **Q3业绩延续高增长，抗疫产品需求量仍维持高水平。**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的需求量仍维持在高水平。从盈利能力看，前三季度毛利率66.8%(+1.6pp)，主要因高毛利产品占比提升，四费率29.8%(-1.9pp)，其中销售费用率17.6%(-3.5pp)，主要因疫情导致线下推广、差旅费减少，管理费用率4.3%(-0.4pp)，研发费用率8.4%(-0.4pp)，财务费用率-0.5%(+2.3pp)，主要因汇兑损益变化，综合上述因素，前三季度归母净利率33.4%(+3.7pp)。
- **监护线高增长，IVD和影像业务明年增长可期。**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。分产线看，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。今年发光装机态势迅猛，截止9月末，国内新增1600台，高速占比40%，国际新增650台，其中有150台由新冠检测带动，近几年发光仪器装机高增长有望带动试剂放量。三季度国内受疫情负面影响的业务有所恢复，预计国内发光业务前三季度实现10%以上的增长(单季度增长40%以上)，受二三级医院常规超声采购逐步复苏的带动，国内医学影像产线在第三季度增长提速至接近20%，明年IVD和影像业务的增长值得期待。
- **创新驱动产品推陈出新，长期受益医疗新基建和国际化。**国内外医疗新基建和补短板将带动公司呼吸机、监护仪、输注泵等产品的放量，由于疫情对经济的影响，为公司高性价比的产品提供了国际化的新机遇。同时公司也积极创新投入布局新的业务，兽用器械、硬镜微创、关节镜、超声刀、骨科、分子诊断等领域有望逐渐贡献新的增长点。
- **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。

长春高新(000661)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期

- **推荐逻辑：**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%。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。
- **盈利预测与投资建议。**生长激素市场空间广阔，公司是生长激素领域龙头企业，产品竞争力强，销售能力突出，同时公司二线品种逐步开始放量，未来业绩成长动力充足，预计2020-2022年归母净利润复合增速有望达到37.4%，给予公司2021年55倍市盈率，对应目标价为505.45元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；新药开发风险；产业政策风险。

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

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度收入14.2亿元(+1.9%)，归母净利润4.3亿元(+0.6%)，扣非归母净利润4.2亿元(+2.1%)。业绩符合预期。
- **换标工作、费用短暂影响Q3业绩表现。**分季度看，Q1/ Q2/ Q3单季度收入1.77/ 6.93/ 5.5亿元(-48.1%/ +48.6%/ -6.2%)，单季度归母净利润分别为0.02/ 2.57/ 1.73亿元(-97.6%/ +62.4%/ +0.5%)，四联苗换标工作以及费用增加影响了Q3单季度的业绩表现。从盈利能看，前三季度毛利率92.9%(+1pp)，四费率58%(+1.1pp)，其中销售费用40.5%(+1pp)，管理费用率8.5%(+0.6pp)，研发费用率10%(+1pp)，主要因新品疫苗项目的开发投入增加，财务费用率-1%(-1.5pp)，主要因偿还长期借款利息支出减少及现金管理增加利息收入所致；归母净利率30.5%(-0.4pp)，基本保持稳定。
- **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466万支(+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腺病毒疫苗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，奠定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，我们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年归母净利润分别为7.9、14.2、23.3亿元，对应EPS 1.17、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)：代理产品强势增长，自主产品逐步回暖

- **事件：**公司公布2020三季报，前三季度实现收入110.5亿元(+44.1%)，归母净利润24.8亿元(+40.6%)，扣非归母净利润24.8亿元(+38.1%)。
- **三季度业绩环比加速。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为26.3/43.6/40.6亿元(+14.9%/+58.8%/54.4%)，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为5.2/9.9/9.7亿元(+2.8%/+53.2%/58.1%)，三季度业绩环比加速。
- **代理产品强势增长，自主产品逐步回暖。**前三季度母公司收入101.7亿元(+50.7%)，因此预计代理产品收入大幅增长突破百亿元，增速超过50%，预计以9价HPV疫苗贡献的收入增量最多。根据代理产品的体量，预计自主产品收入9~9.5亿元，同比降幅大幅收窄，预计主要由于预充装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，预计这三个品种全年贡献超过10亿元。
- **HPV疫苗批签发保持较快增长。**根据中检院批签发情况，1~9月公司核心品种批签发量充足，其中自主产品中ACYW135流脑多糖疫苗批签发424万支(+462%)，Hib疫苗批签发340万支(+1098%)，AC结合疫苗批签发202万支(+782%)，这些品种高批签发及高销售有望带动自主产品业务相比去年实现一定的增长；1~9月代理产品中4价HPV疫苗批签发436万支(+10%)，9价HPV疫苗批签发459万支(+144%)，五价轮状疫苗批签发301万支(-2%)，预计4价和9价HPV合计销量超过850万支。
- **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。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑新冠疫苗的贡献，预计2020-2022年归母净利润33.1、44.9、61.4亿元，对应EPS 2.07、2.81、3.84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。

恒瑞医药(600276)：刚需属性不改，创新驱动增长快速恢复

- **业绩总结：**公司2020年前三季度实现营业收入194.1亿元，同比增长14.6%；实现归母净利润42.6亿元，同比增长14%；扣非后净利润41.4亿元，同比增长17.1%。
- **制剂板块刚需属性不改，后疫情时代增长加速恢复。**2020Q3实现营收与归母净利润分别为81亿、16亿元，同比增长17.1%、20.7%。收入端与业绩端同比增速明显提高，正实现后疫情时代增速快速恢复阶段。受新冠疫情影响，整个临床相关化学制剂板块出现明显需求下滑，公司Q1受影响明显；后疫情时代，全国各医院门诊逐步恢复，化学制剂刚需属性不变，公司收入与业绩逐步提升。公司Q1-Q3收入同比增速分别为11.3%/14.3%/17.1%，业绩增速分别为10.3%/10.4%/20.7%，增长恢复趋势明确。三大核心主营Q3表现良好，肿瘤创新药表现突出。Q1/Q2受疫情影响，全国临床手术量大幅下降，公司造影、麻醉受影响明显，是公司H1收入与业绩增速下降的核心原因；Q3全国门诊量已经接近恢复疫情前正常水平，公司造影与麻醉线产品销售逐步恢复，带动公司Q3收入与业绩增速提速。2020前三季度期间费用率正常，销售费用率为35.6%，低与2019年同期0.8个百分点，稳中有降；管理费用率为9.7%，高于2019同期0.7个百分点。
- **高额研发投入已成常态，创新已成增长核心驱动力。**2020前三季，公司研发投入为33.4亿元，占营收17.2%比例，同比增长15.2%，绝对数额与占比持续处于公司历史高位。抗肿瘤创新药销售是驱动公司前三季增长的核心动力，PD-1重大适应症陆续获批，驱动单品快速放量，吡咯替尼、19K新进医保，稳步放量。2020前三季公司取得多个创新药与仿制药制剂生产批件，取得创新药临床批件近40个其中，PD-1单抗新增3个适应症，分别是晚期肝癌二线治疗、局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的一线治疗、局部晚期或转移性食管鳞癌患者的二线治疗；公司PD-1产品多个适应症处于临床中，预计未来不断获得新的肿瘤治疗适应症。此外，吡咯替尼、瑞马唑仑等重点创新药新适应症临床试验取得重要进展；降糖药物瑞格列汀申报生产已获受理，未来有望成为糖尿病领域首个创新产品。
- **盈利预测与评级。**受疫情影响，预计2020-2022年EPS为1.22元、1.53元、1.89元，对应PE分别为74、59、48倍。后疫情时代公司快速恢复增长，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。

大参林(603233)：业绩延续较好趋势，扩张步伐同步提速

- **业绩总结：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营收104.9亿元，同比增长30.5%实现归母净利润8.7亿元，同比增长55.9%；扣非后归母净利润8.5亿元，同比增长57.7%。Q3单季度实现营收35.5亿元，同比增长27.4%；实现归母净利润2.7亿元，同比增长55.2%，扣非后归母净利润2.7亿元，同比增长62.2%。
- **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53倍、43倍和35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。

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，维持“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。

健帆生物(300529)：Q3 利润增长加速，全年业绩可期

- **业绩总结：**公司发布2020年三季报，前三季度实现收入13.2亿元（+35.4%），母净利润6.3亿元（+50.1%），扣非归母净利润6亿元（+57.4%），经营现金流净额4.9亿元（+29.6%）。
- **Q3业绩环比加速。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为3.8/4.9/4.5亿元同比增速分别为+28.4%/+34.9%/+42.6%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为1.8/2.6/1.9亿元，同比分别为+42.3%/+45.4%/+66.5%，Q3业绩加速增长，预计主要由于国内疫情防控到位，公司相关推广工作有序开展。从盈利能力看，前三季度毛利率85.9%，基本保持稳定，四费率合计30.6%（-7.3pp），其中销售费用率22.8%（-3.9pp），管理费用率5.7%（-1.5pp），研发费用率3.7%（-1.2pp），财务费用率-1.6%（-0.8pp），疫情期间费用投放减少推动盈利能力提升。
- **血液净化需求刚性，全年业绩可期。**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。肝病领域，公司的人工肝技术临床地位日益突显，纳入疫情相关临床治疗指南有助于产品推广，预计全年有望维持高增长。
- **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。

凯莱英(002821)：业绩加速增长，长期发展可期

- **业绩总结：**公司公布2020年三季报，2020年前三季度实现营业收入20.8亿元，同比增长19.5%，实现归母净利润5亿元，同比增长33.8%，EPS为2.20元。
- **业绩加速增长，毛利率提升显著。**公司业绩增符合预期，其中2020Q3实现营业收入8.2亿元，同比增长25.8%；归母净利润1.9亿元，同比增长39%；扣非归母净利润1.8亿元，同比增长39%，三季度业绩增长加速。2020前三季度毛利率为48.4%，同比增长3.8pp，我们预计毛利率的提升与公司产能利用率提升以及国内业务盈利能力提升有较大关系。
- **费用率控制良好，研发力度持续加大。**2020前三季度公司销售费用率为3.2%，同比下降0.3pp；管理费用率为10%，同比下降0.9pp；财务费用率为0.7%，同比增长1.4pp；研发费用率为8.2%，同比增长0.4pp，研发费用同比增长26%，整体来看，公司费用率控制良好，研发投入稳健增长。
- **受益国内创新药崛起，国内CDMO业务进入收获期。**2020上半年公司国内业务收入达到1.4亿元，同比增长138%。公司的首个MAH项目再鼎医药的尼拉帕利已经进入商业化阶段，同时，国内NDA项目在手订单达到20个，预计随着NDA项目的逐步进入商业化阶段，公司的国内CDMO业务收入有望继续保持高速增长，盈利能力也有望持续提升。
- **激励逐步常态化，长期发展动力强劲。**目前公司推出第四轮股权激励计划，持续的股权激励对提升员工积极性、保留和吸引人才具有重要意义，有利于公司长期发展。从本次解锁条件来看，2020年、2021年和2022年三年复合增速在20%以上，解锁条件相对较高，体现公司对未来保持业绩快速增长充满信心。
- **盈利预测与评级。**公司作为小分子CDMO行业龙头，核心竞争力突出，有望持续超越行业，实现快速成长。我们预计2020-2022年归母净利润分别为7.4亿元、9.5亿元和12.1亿元，EPS分别为3.04元、3.92元和5.00元，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。

2020年12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		
					20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22
300357.SZ	我武生物	58.46	108.99	306	3.35	4.62	6.05	12%	38%	31%	0.64	0.88	1.16	96	70	53
603590.SH	康辰药业	39.93	31.30	64	1.93	2.58	3.09	-27%	34%	20%	1.21	1.61	1.93	33	25	21
002727.SZ	一心堂	40.40	33.22	241	7.31	8.75	10.49	21%	20%	20%	1.23	1.47	1.76	34	28	23
603882.SH	金域医学	87.00	35.12	400	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	30	38	32
688180.SH	君实生物	42.20	-31.95	368	-6.40	-3.26	-0.94	14%	49%	71%	-	-	-	-	-	-
300238.SZ	冠昊生物	24.24	-14.52	64	0.77	1.27	2.25	117%	65%	77%	0.29	0.48	0.85	88	53	30
300841.SZ	康华生物	469.98	63.81	282	4.30	6.66	9.20	130%	55%	38%	7.17	11.10	15.33	67	43	31
688029.SH	南微医学	177.77	83.17	237	2.76	4.13	5.99	-9%	50%	45%	2.07	3.10	4.49	87	58	40
000403.SZ	双林生物	39.82	143.25	196	1.79	2.50	3.06	12%	40%	22%	0.36	0.51	0.62	115	83	67
002880.SZ	卫光生物	49.99	44.27	81	2.10	2.54	3.02	22%	21%	19%	1.29	1.57	1.87	40	33	28

数据来源：Wind，西南证券整理

我武生物(300357)：定增有望进一步增强研发实力，看好公司长期发展

- **事件：**公司拟定增募集7.25亿元，用于天然药物综合化利用基地建设项目、动物实验中心项目和补充流动资金用。
- **定增助推公司天然药物研发，研发管线有望加强。**本次定增部分募集资金将用于研发治疗感染、代谢相关等疾病的小分子创新药，目前公司拟研发的药品包括抗耐药结核分枝杆菌等，已经处于化合物筛选与优化阶段，未来随着研发进度的逐步推进，公司在研产品管线将逐步丰富。同时，本次定增资金还将用于动物实验中心建设和补充流动资金，公司收入和利润体量较小，研发投入有限，定增资金到位有望加强公司整体研发实力。
- **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。
- **黄花蒿粉滴剂即将上市，市场潜力巨大。**公司的重磅产品“黄花蒿花粉滴剂”已完成Ⅲ期临床试验，目前处于技术审评阶段。我国花粉过敏人群数量较大，市场空间广阔，上市后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。
- **盈利预测与投资建议。**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3.3亿元、4.6亿元和6亿元，EPS分别为0.64元、0.88元和1.16元，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。

康辰药业(603590)：参股优锐开曼，创新布局再下一城

- **事件：**公司拟以2500万美元价格，参与优锐开曼D序列融资中的第二轮交割认购优锐开曼新发行的5300万股D序列优先股，本次增资完成后，公司将持有优锐开曼5.63%股权。
- **与康桥资本共同参与优锐开曼增资，未来有望进一步增强合作。**本次增资前康桥资本已经持有优锐开曼50%以上股权，且康桥资本在2020年7月与公司签署了《战略合作协议》，康桥资本拟以其控制的CBC投资认购公司非公开发行的A股股票，发行完成后，CBC投资将成为公司持股5%以上股东。本次公司与康桥资本共同参与优锐开曼增资，体现了双方合作的进一步加深，康桥资本在医药领域投资广泛，公司未来有望充分借力，实现跨越式发展。
- **优锐医药研发实力强劲，长期成长潜力较大。**优锐开曼通过全资子公司NuancPharmaLimited及二级全资子公司优锐医药科技（上海）有限公司开展实际运营。优锐医药成立于2014年，是一家创新型的生物医药技术公司，致力于关注中国市场药物商业运营、临床注册研究及业务发展平台这三大领域。目前公司已上市的产品有外用冻干人纤维蛋白粘合剂、多糖铁复合物胶囊、注射用盐酸苯达莫司汀、注射用胸腺法新等，用于治疗止血、补铁、抗肿瘤、治疗肝炎等，另外公司还有麻醉药品EXPAREL以及多个抗肿瘤药品，长期成长潜力较大。
- **EXPAREL潜力较大，未来有望与公司主力产品苏灵协同。**2018年优锐医药美国Pacira公司达成协议，对Pacira公司的EXPAREL®（布比卡因脂质体注射混悬剂）在中国进行开发和商业化，布比卡因脂质体的临床应用于矫形外科，整形外科及其它相关术后镇痛科室，2019年全球销售额达3.97亿美元，仍处于快速增长状态。目前市场上常用的术后镇痛药包括阿片类，局麻类，对乙酰氨基酚和非甾体类抗炎药等，布比卡因脂质体与其他镇痛药物的联合使用，能降低每种药物使用量和副作用，而且布比卡因脂质体具有长达72小时的镇痛效果，能有效减少阿片类药物使用，减少住院时间，降低医疗费用负担，未来有望取代短效布比卡因。公司主力产品苏灵主要用于外科手术浅表面创面渗血的止血，未来EXPAREL上市后，有望与苏灵协同，实现快速增长。
- **盈利预测与投资建议。**公司主力产品稳健增长，同时不断加速布局创新药，期发展动力充足。预计2020-2022年EPS分别为1.21元、1.61元和1.93元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、药品价格下行风险、新药研发风险、非公开发行整合风险和摊薄即期回报风险。

一心堂(002727)：业绩增长稳健，电商业务表现突出

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营收92.4亿元，同比增长20.6%；实现归母净利润6亿元，同比增长24.8%；扣非归母净利润5.8亿元，同比增长21.2%。
- **主营业务持稳定增长。**2020年公司Q1/Q2/Q3单季度收入分别为30.9/29.4/32.1亿元(+19.3%/ +19%/ +23.4%)，公司在疫情期间保持稳健增长；单季度归母净利润分别2/2.1/1.9亿元(+16.8%/ +30.7%/ +27.9%)，单季度扣非归母净利润分别2/2/1.8亿元(+15.3%/ +23.9%/ +25.3%)。
- **直营门店纵深化布局，积极拓展基层市场。**公司直营网络覆盖10个省份及直辖市，进驻280多个县级以上城市，公司总门店数量达到6911家，同比增长11%，预计四季度将会持续增长。2020年Q1-Q3新建门店810家，关闭门店38家，搬迁门店127家，主要是由于城市改造及战略性区位调整等因素。公司深入拓展县级和乡镇市场，乡镇门店超过1300家，在整体门店数的占比为19.1%；县市级门店超过1700家，在整体门店数的占比为25.1%。县市级、乡镇级市场竞争对手相对薄弱，门店盈利周期短，对公司长远发展提供战略支撑作用。
- **“互联网+”业务打开成长空间，电商业务实现较快增长。**截止2020年Q3，公司有4079家门店开展O2O业务，覆盖率接近总门店数60%；从2020年Q3单季看，电商业务销售规模达到4695万元，同比提升143.3%，环比提升48%。其中，O2O业务销售2935万元，对比2020年Q2 O2O业务销售1668万元，环比提升75.96%，实现较快增长。
- **配方颗粒项目取得较大进展。**全资子公司鸿翔中药已完成防风等64个中药配方颗粒品种及临床试用备案并在云南省内医疗机构临床试用。截止2020Q3，公司完成382个配方颗粒品种备案并取得临床使用资格，在中药的产能、产值上得到进一步提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.24元、1.49元和1.78元，对应PE分别为34倍、28倍和24倍。考虑到公司作为直营连锁领先企业，股权激励有望激发经营活力，特慢病业务有望打开公司成长空间，未来持续快速发展可期，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。

金域医学(603882)：新冠检测需求持续旺盛，常规业务恢复增长

- **事件：**公司公布2020三季报，前三季度实现收入58.3亿元(+48.7%)，归母净利润10.5亿元(+230.7%)，扣非归母净利润10.2亿元(+293.2%)。业绩略超预期。
- **Q3业绩高增长，盈利能力稳步提升。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为11.7/23/23.5亿元，同比增速分别为+0.6%/ +67.1%/ +70.8%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为0.5/5.1/5亿元，同比分别为+13.1%/ +292.6%/ +238.7%。从盈利能力看，前三季度毛利率45.7%(+5.9pp)，主要因规模效应显现以及高端项目和优质客户收入占比不断提升，四费率23.7%(-6.9pp)，控费效果明显，其中销售费用率11.9%(-3.1pp)，管理费用率6.6%(-2.5pp)，研发费用率4.9%(-1pp)，毛利率提升和四费率下降形成的剪刀差带动公司净利润大幅增长。
- **新冠检测业务贡献业绩增量，常规业务恢复增长。**公司新冠核酸检测具有规模大、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、青岛等全国各省市区疫情防控做出突出贡献，截止9月底，累计检测量超过2200万人份，核酸检测收入增长迅猛，贡献了较大的业绩增量。同时随着国内疫情缓解，公司常规业务也得到有效恢复和增长，Q1/Q2/Q3常规业务增速分别为-25.9%/ +1.9%/ +21.9%,单季度已经恢复较快增长。进入10月份以来，新冠检测需求仍较为旺盛，截至10月下旬，新冠核酸检测超过2500万人份，同时常规业绩进一步改善，全年业绩增长可期。
- **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”。当前公司在全国拥有37家中心实验室(盈利31家)，超过2,700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，有利公司长期优质发展。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司全年新冠核酸检测量有望超过3200万人份，预计2020-2022年归母净利润13.7、10.7、12.8亿元，对应EPS 2.99、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。

君实生物(1877.HK)：收入高速增长，新冠中和抗体临床结果公布在即

- **业绩总结：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营收10.1亿元，同比增长91.8%；实现归母净利润-11.2亿元，同比下降150.4%；扣非后归母净利润-11.2亿元，同比下降137.4%。Q3单季度实现营收4.4亿元，同比增加100.2%；实现归母净利润-5.2亿元，同比下降233.9%。
- 2020年前三季度毛利率为79.4%，同比下降8.7pp，预计由于新冠中和抗体项目的毛利率较低所致；销售费用率为41.2%，同比增加0.6pp；管理费用率为27.4%，同比下降0.5pp，销售管理费用率整体稳定；研发费用率为119.7%，同比增加3.2pp，主要由于研发项目达到后期以及研发项目的增加所致；财务费用率为1.6%，同比增加6.3pp。
- **特瑞普利单抗继续维持高速增长，多项临床试验齐头并进。**预计前三季度特瑞普利单抗销售收入同比增速超过60%。增长预计主要来自销售覆盖面的扩张以及原有客户渗透率的提高，公司覆盖医院数量接近2000家，相比于第二季度末增加了40%以上。 特瑞普利单抗在第三季度取得多个进展，包括：1）特瑞普利联合阿昔替尼作为一线晚期肾癌患者治疗方案的III期临床研究已完成首例患者给药，2）特瑞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；3）特瑞普利用于治疗鼻咽癌获得FDA的突破疗法资格认定；4）特瑞普利用于治疗NPC、UC的上市申请被 NMPA纳入优先审评。
- **中和抗体项目进展顺利，期待海外临床结果。**根据与礼来的合作协议，新冠中和抗体项目预计前三季度为公司贡献2千万美金左右的收入。目前新冠中和抗体正在美国进行二期临床市场，初期临床试验数据显示LY-CoV555和LY-CoV016的中和抗体联合用药可明显降低患者体内病毒载量。预计联合疗法的临床试验结果可能在11月出来，当月有望提交联合疗法的紧急使用授权（EUA）申请。目前全球新冠患者仍在持续增长，全球现有确诊患者超过1180万人，新冠肺炎的治疗用药极度缺乏，因此中科抗体用于新冠肺炎的治疗具有较好的前景。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为-0.73元、-0.37元、-0.10元，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。维持“买入”评级。
- **风险提示：**在研管线研发进展不及预期；特瑞普利单抗产品降价幅度超预期；特瑞普利单抗以及未来上市产品不能进入医保的风险。

冠昊生物(300238)：业绩同比明显提升，本维莫德持续放量

- **业绩总结：**公司2020年前三季度实现营业收入3.2亿元，同比增速0.3%；实现归母净利润0.4亿元，同比增长162.6%；扣非后净利润0.3亿元，同比增长137.2%。
- **收入端总体稳健，本维莫德持续放量。**2020Q3实现营业总收入1.2亿元，同比增长4.4%；归母净利润989.4万元，同比增长81.7%，三季度业绩稳步增长，利润上升显著。其中，新药本维莫德持续放量，销售收入达4008.4万元；生物材料板块预计维持稳健；眼科业务预计受到前期带量采购拖累，但公司产品中标京津冀九省联盟采购，预计四季度后可能放量。
- **毛利率增长明显，费用控制良好。**2020前三季度毛利率为73.0%，同比增长4.6 pp，预计由于高毛利率的本维莫德收入占比提升所致。公司销售费用率为38.4%，同比下降1.28 pp；管理费用率为10.6%，同比下降13.6 pp；财务费用率为2.9%，同比下降1.0pp；研发费用率为7.6%，同比下降0.8pp。整体来看，公司费用大幅削减，可能与公司主动降本增效，以及产品结构调整相关，代理业务减少，新药本维莫德占比提升。
- **维持“买入”评级。**预计公司2020-2022年归母净利润分别为0.8/1.3/2.3亿元，对应EPS分别为0.29/0.48/0.85元。由于疫情影响，以及公司眼科业务受到带量采购影响拖累业绩，因此相比上一次预测，稍下调公司利润预测。新药本维莫德的上市打开公司增长空间，预计随着该药的放量，将有望带动公司业绩迎来高速增长阶段。维持“买入”评级。
- **风险提示：**本维莫德放量不及预期、耗材带量采购未中标或降价超预期风险、研发失败风险。

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，维持“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。

南微医学(688029)：Q3单季度收入重回正增长

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营收9.3亿元，同比下降3.1%；实现归母净利润2.1亿元，同比下降8.2%；扣非归母净利润1.6亿元，同比下降-28.1%。
- **Q3单季度收入重回增长，各项投入为长期发展奠定基础。**1)分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为2.5/3.2/3.6亿元(-14%/ -2.1%/ +5.1%)，单季度归母净利润分别4738/6648/9458万元(-25.9%/ -22.9%/ +23.1%)，单季度扣非归母净利润分别为4150/6465/5489万元(-34.4%/ -24.3%/ -26.9%)，收入逐季改善，政府补助和投资收益为Q3贡献较多的投资收益，使得单季度归母净利润呈现高增长的态势。2)从盈利能力看，前三季度毛利率为65.7%(+0.16pp)，基本稳定，期间费用率为44.2%(+7.5pp)，其中销售费用率为20.7%(+1.1pp)，管理费用率为16.5%(+3.4pp)，研发费用率7%(+2.2pp)，主要因为公司在研发、信息化建设、新员工招聘等各方面的投入，导致费用率上升，当前投入为后续可持续发展奠定基础。
- **疫情影响逐渐减弱，各项业务持续改善。**当前国内疫情防控到位，大部分地区内镜诊疗恢复情况较好，但部分地区内镜择期手术和常规检查依然受到一定限制和影响；欧美和世界其他地区疫情形势仍然较为严峻。疫情期间公司逆势扩张，持续在研发、人才、IT 系统、自动化改造、合规等方面不断投入，带动公司各项业务持续改善。第三季度，公司在中国区域完成销售收入为 2.2 亿元，同比增加 8.20%，美国区域完成销售收入6218万元，同比增加 34.74%。9月单月销售收入超过1.4亿元，创历史新高，后续恢复增长的态势可期。
- **全球内镜诊疗器械市场空间巨大，消融耗材和EOCT产品蓝海市场有望打开。**随着内镜手术的不断普及，内镜诊疗器械需求量不断增加。据波士顿科学的统计和分析，2017年全球内镜诊疗器械市场规模为 50 亿美元，2017-2020年复合增长率为 5%，预计2019年全球市场规模55亿美元，公司2019年收入约为1.8亿美元，市占率3.4%，未来提升空间巨大。2018年全球新发癌症患者1810万，死亡病例960万，癌症已经成为全球健康的巨大隐患，癌症早筛及治疗需求增加，肿瘤消融耗材设备及ECOT产品具有广阔的市场。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到今年业绩受到国内外疫情影响，明后年有望凭借市占率提升和新品放量重回高增长，预计2020-2022年归母净利润分别为2.8、4.1、6亿元，对应EPS 2.08、3.10、4.49元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情影响超预期、研发及销售不及预期、专利诉讼风险。

双林生物(000403)：短期业绩略低于预期，综合实力有望快速提升

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营业收入6.6亿元，同+3.4%；实现归母净利润约1亿元，同比约-18.5%；扣非后约9749万元，同比约-12%；单三季度实现营收约2.3亿元，同比-1.6%，实现归母净利润4082万元，同比约-18%，扣非后3997万元，同比约-17.3%。业绩略低于预期。
- **疫情影响短期业绩，有望快速进入国产血制品第一梯队。**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。

卫光生物(002880)：业绩符合预期，静丙、狂免增长较快

- **业绩总结：**公司发布2020年中报，2020年上半年实现营收4亿元，同比增长13%，实现归母净利润7750万元，同比增长9.9%；扣非归母净利润7454万元，同比增长约13%。Q2单季度实现营收2.2亿元，同比增长13.8%，实现归母净利润4582万元，同比增长约5%；扣非归母净利润4309万元，同比增长7%。业绩符合预期。
- **静丙、狂免增长较快，人白毛利率提升。**2020H1，公司实现毛利率36.1%，同比增加1.2pp，盈利能力有所提升，主要是白蛋白毛利率提升、静丙增长较快。人白上半年实现收入1.7亿元，同比+0.6%，占比约42%，毛利率同比提升约4pp。静丙上半年实现收入1.6亿元，同比+25.2%，占比约40.5%，提升约4pp，主要受疫情期间大幅增长的临床需求拉动。狂免收入4881万元，同比+50.6%，占比提升3pp至12%。破免上半年收入530万元，同比-52%。今年截止到7月公司静丙获批44万瓶(+56%)，狂免获批126万瓶(+92%)，破免获批5万瓶(-71%)，免疫球蛋白获批8万瓶(-49%)。上半年公司控费平稳，四费率14.3%（同比+0.6pp），其中销售费率2.8%（同比+0.2pp），管理费率7.5%（同比+0.7pp）。
- 新产品拓展稳步进行，有望助推未来成长加速。公司上半年投入研发费用1819万元，同比+14.7%，有望助推研发成果积极转化。公司稳步推进各项研发管线，冻干人用狂犬病疫苗项目正在准备IND申报；人凝血酶原复合物项目已完成Ⅲ期临床研究，正在进行上市许可注册技术审评；人凝血因子Ⅷ项目进行Ⅲ期临床试验；新一代静注人免疫球蛋白（10%）项目按计划进行临床前研究。截至2020年H1末，公司共计拥有9个品种、21个规格。随着新产品研发进展不断推进，陆续上市后有望带动公司增长加速。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为1.29元、1.57元和1.87元，对应估值分别为42倍、35倍和29倍。考虑到公司在研产品不断推进，盈利能力不断提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；血制品放量不及预期的风险

博瑞医药(688166)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果

- **推荐逻辑：**公司技术实力突出，未来有望继续维持高速增长。公司技术实力突出，曾助力正大天晴实现恩替卡韦的首仿；产品技术得到国内外大型制药企业的认可，国内一线制药企业恒瑞医药、华东医药、扬子江药业、齐鲁制药，以及国外仿制药巨头TEVA等均是公司的下游客户。国内外多个品种待放量，公司业绩有望继续维持高速增长。

- **海外业务：**多个产品待获批进入新市场，恩替卡韦ANDA即将放量。公司有近10个品种的原料药/中间体正在申报美国市场，其获批后有望进一步打开美国市场。此外，6个品种的下游制剂产品正在申报中，一旦上市将有望带来原料药/中间体的放量。这些品种包括：卡泊芬净下游制剂客户申报进入法国市场；米卡芬净的下游客户正在欧洲、美国、日本市场申请上市；阿尼芬净的制剂客户Cidara正在美国进行临床试验；吡美莫司的下游客户Mylan在美国市场申报；非达霉素下游客户正在美国申请上市；阿加曲班下游客户正在日本申请上市。公司的恩替卡韦片已经获批美国ANDA，有望贡献业绩增量。

- **国内业务**：四个制剂待放量，重磅品种奥司他韦已申报。公司在国内已获得磺达肝癸钠注射液、注射用艾司奥美拉唑钠、注射用醋酸卡泊芬净、注射用米卡芬净钠4个制剂产品的生产批件，其中磺达肝癸钠注射液和注射用醋酸卡泊芬净已实现商业化销售。2019年这四个产品在样本医院的销售额合计为26亿元。此外，奥司他韦胶囊等6个品种已申报，2019年奥司他韦胶囊在国内的销售额预计超过20亿元，公司有望成为前三家通过BE的品种。

- **在研产品逐渐步入收获期，创新药研发实力初见苗头。**公司在研产品丰富，合计28个项目，涵盖抗病毒、抗凝血、抗肿瘤、贫血等多个领域。2019年，公司新获得制剂生产批件2个，有3个原料药通过审评审批，新申报1个制剂和3个原料药产品，以后有望保持每年均有新产品上市的状态。公司自主研发两个1.1类新药，依托靶向高分子偶联技术开发的抗肿瘤药物 BGC0222已经向国家药监局递交了临床申请，多手性药物技术拆分出的高活性单体BR61501，已获得国家药监局一类新药临床批件。另有三个新药项目处于临床前研究阶段。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司2020-2022年EPS分别为0.42/0.61/0.91元，考虑到公司身处具有较高技术壁垒的高端仿制药和创新药领域，在国际国内均有确切的业绩增长来源，近几年有望维持较高速度增长；公司创新研发实力有望为公司培育新的增长点保驾护航，维持“持有”评级。

- **风险提示：**仿制药降价的风险，国际医药政策变动风险。

泽璟制药(688266)：创新药研发新锐，即将步入收获期

- **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，维持“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。

美迪西(688202)：业绩高速增长，盈利能力持续提升

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营业收入4.3亿元，同比增长38.3%；实现归母净利润7476万元，同比增长60%；实现扣非后归母净利润7171万元，同比增长64%，EPS为1.21元。
- **毛利率提升显著，药物发现与研究+临床前服务两板块快速增长。**我们预计公司的药物发现与药学研究以及临床前研究服务前三季度收入端均保持快速增长，从而带动公司整体收入实现较快增长。2020年前三季度公司毛利率为37.4%，同比增长1.3pp，毛利率提升与公司议价能力提升和规模效应凸显有较大关系，目前公司毛利率水平相比其他CRO企业仍有一定差距，未来仍有一定提升空间。
- **CXO行业景气度高，公司订单和客户数有望保持快速增长。**目前我国CXO行业受益于海外产能转移和国内创新药崛起，持续保持快速增长，行业景气度较高，预计2020年前三季度公司客户数和订单数均保持较快增长。目前，公司募投项目逐步投产，产能持续扩大，加之新签订单和新客户数快速增长，公司业绩增长动力强劲。
- **加大研发投入，提升服务能力。**公司持续加大海外市场扩展和研发投入，推进新实验园区建设，2020H1研发投入1927万元(费用化100%)，同比增长72.8%，占收入比重7.4%。公司持续提升研发人员比例，2020H1公司共有研发人员1246人，占公司员工总数的83.4%，其中药物发现板块拥有研发人员612 人，同比增长72.9%；药学研究板块拥有研发人员228人，同比增长 21.9%；临床前研究服务研发人员406人，同比增长24.5%，持续增加的研发人员公司的长期发展奠定基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年公司EPS分别为1.58元、2.27元、3.18元，公司作为国内药物临床前CRO领军企业，随着国内创新药产业蓬勃发展，业绩有望将保持高增长，维持“持有”评级。
- **风险提示：**医药行业政策变动风险；创新药发展不及预期风险；订单波动风险。

天臣医疗(688013)：Q3收入环比改善，IPO费用影响短期利润

- **事件：**公司发布2020 年三季报，前三季度实现营收1.2亿元，同比下降9.3%；实现归母净利润2607.2万元，同比下降24.7%；扣非归母净利润2270.9万元，同比下降30.1%。
- **“需求+政策”Q3收入环比改善，IPO费用影响短期利润。**1）分季度看，Q3单季度收入4869万元（-1.8%），相比上半年7014万元（-13.8%）有较大幅度的好转，单季度归母净利润978万元（-25.6%），业绩基本延续上半年趋势。预计Q3国内业务进一步好转，海外业务仍受全球疫情蔓延有较大拖累。2）从盈利能力看，前三季度毛利率59.2%（-0.5pp），四费率合计36.1%（+6.2pp），其中销售费用率16%（-0.3pp），管理费用率12.8%（+6.3pp），主要由于IPO相关费用和人员增加所致，研发费用率8.5%（+1pp），财务费用率-1.3%（-0.7pp），以上因素影响净利率，后续盈利能力有望逐渐提升。
- **“需求+政策”驱动行业增长，公司市占率有望逐渐提升。**从需求端看，随人口老龄化，人们对非传染性疾病的纠正治疗和医疗机构对手术诊疗器械的需求将不断增加；从政策面看，分级诊疗带动基层手术放量，促进吻合器下沉市场，医保覆盖同国家战略规划鼓励高性能医疗器械进口替代。2019年我国吻合器市场规模为94.8亿元，预计2024年达到190.6亿元（CAGR=15%），公司凭借技术沉淀+专利积累+国内国外双线发力，预计未来市占率有望逐渐提升。
- **“MWS+MVP+PK”模式促进高效研发，创新产品布局微创手术市场。**公司注重创新技术积累，采用“临床需求、内部竞争、快速迭代”的研发模式，通过结合MWS（工程师/外科医生见面会）与MVP（最小可行产品），运用独特的PK机制提高研发效率，激发研发人员创新活力，保证产品原创性与技术先进性。中国微创外科手术渗透率仅达 38.1%，未来微创手术空间巨大。公司腔镜吻合器系微创手术典型器械，2019年实现营收6811.6万元，占收入比重39.4%，较2017年占比提升18.7%；此外全球首创 TST 系列产品成功实现对跨国巨头PPH 产品的进口替代，成为治疗脱垂性痔病的首选。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国产吻合器咯龙头之一，短期境外业务受疫情负面影响较大，后续有望持续改善，预计 2020~2022 年归母净利润分别为 0.38、0.58、0.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.47、0.73、1.09 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。

爱博医疗(688050)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业

- **疫情不改增长趋势，核心产品放量可期。**2016-2019年收入从0.4亿元增加到亿元，复合增速达64.3%，2019年归母净利润为0.67亿元，同比大幅增长228.3%。2020年前三季度收入1.8亿元（+29.7%），归母净利润0.69亿元（+40%），疫情不改增长趋势。分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为0.26/0.77/0.78亿元，同比增速分别为-39.2%/+49.9%/+72.3%，单季度归母净利润分别为0.03/0.34/0.31亿元，同比增速分别为-80.1%/+74.7%/+152%，疫情的负面影响在Q2基本消除，Q3单季度业绩呈现爆发式增长。分产品看，人工晶体业务前三季度收入1.48亿元（+13%），单三季度收入0.58亿元（+42.3%），人工晶体在众多省份带量采购中以较低的降幅中选，后续有望大幅放量；角膜塑形镜业务前三季度收入0.28亿元（+556%），其中单三季度收入0.18亿元（+456.2%），得益于良好的推广，后续角膜塑形镜业务高成长可期。

- **人工晶体渗透率提升空间广阔，带量采购加速进口替代。**2018年全国人工晶销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。随着人工晶状体带量采购在全国范围逐步推开，目前安徽、江苏、京津冀9省联盟等省份已率先开展人工晶体带量采购等试点工作，其他地区如陕西西部10省联盟、上海采购方案和中选结果也已出台，国产龙头有望受益于国产替代。公司在安徽、京津冀9省联盟、陕西10省联盟带量采购中已有部分产品中选，2016-2019年，公司人工晶体的销量市占率分别为2.9%、5.6%、8%和10.3%。后续以价换量有望加速提升。

- **青少年近视防控需求旺盛，角膜塑形镜有望放量。**近年来我国角膜塑形镜市高速增长，2015年我国角膜塑形镜销量达到64.3万副，CAGR2011-2015约为44%，2015年8-18岁青少年近视总人数约1.3亿人，渗透率约为0.5%，预计2019年渗透率提升至1.1%，覆盖人群108万人，行业出厂总规模约为16亿元。公司普诺瞳为国产第二家获批的角膜塑形镜产品，采用创新性基弧非球面设计，近视控制效果更稳定，同时透氧系数行业领先，安全舒适性较高，未来有望贡献较大的业绩弹性。

- **盈利预测与投资建议：**公司是眼科领域创新型龙头，未来业绩成长性突出。预2020-2022年收入分别为2.8、4.1、6.2亿元，EPS分别为1.06、1.64、2.68元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**带量采购降价幅度超出预期、研发不及预期、产品放量不及预期。

重点公司盈利预测与估值（1/2）

2020/11/30	覆盖公司	市值（亿）	股价（元）	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS（元）			PE			评级
				20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22	
600276.SH	恒瑞医药	4585	85.99	64.53	80.95	100.30	21%	25%	24%	1.21	1.52	1.88	71	57	46	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	4101	337.35	65.23	78.46	99.89	39%	20%	27%	5.37	6.45	8.22	63	52	41	买入
603259.SH	药明康德	2508	103.33	26.99	35.41	44.78	46%	31%	26%	1.11	1.45	1.83	93	71	56	买入
300122.SZ	智飞生物	1999	124.91	33.06	44.99	61.40	40%	36%	36%	2.07	2.81	3.84	60	44	33	买入
000661.SZ	长春高新	1484	366.55	29.34	37.18	45.17	65%	27%	21%	7.25	9.19	11.16	51	40	33	买入
000538.SZ	云南白药	1217	95.27	42.38	46.15	49.54	1%	9%	7%	3.32	3.61	3.88	29	26	25	买入
300347.SZ	泰格医药	991	114.00	13.90	16.29	18.39	65%	17%	13%	1.59	1.87	2.11	71	61	54	持有
300601.SZ	康泰生物	931	136.26	7.95	14.17	23.28	38%	78%	64%	1.16	2.07	3.41	117	66	40	买入
002007.SZ	华兰生物	785	43.04	15.69	19.47	22.15	22%	24%	14%	0.86	1.07	1.21	50	40	35	持有
300759.SZ	康龙化成	725	93.60	9.83	11.88	15.66	80%	21%	32%	1.24	1.50	1.97	74	61	46	持有
600763.SH	通策医疗	672	209.69	5.98	8.06	10.96	29%	35%	36%	1.87	2.51	3.42	112	83	61	买入
300142.SZ	沃森生物	662	42.90	9.37	13.15	17.08	560%	40%	30%	0.61	0.85	1.11	71	50	39	买入
002821.SZ	凯莱英	583	240.30	7.38	9.51	12.12	33%	29%	27%	3.04	3.92	5.00	79	61	48	买入
603233.SH	大参林	581	88.51	10.45	12.86	16.15	49%	23%	26%	1.59	1.96	2.46	56	45	36	买入
1877.HK	君实生物	557	35.85	-6.40	-3.26	-0.94	14%	49%	71%	-0.73	-0.37	-0.11	-87	-171	-593	买入
603939.SH	益丰药房	536	101.02	7.45	9.73	12.47	37%	31%	28%	1.40	1.83	2.35	72	55	43	买入
300676.SZ	华大基因	523	130.81	34.69	18.01	10.86	1155%	-48%	-40%	8.67	4.50	2.71	15	29	48	持有
300003.SZ	乐普医疗	522	28.91	24.23	26.44	34.85	40%	9%	32%	1.34	1.47	1.93	22	20	15	买入
300529.SZ	健帆生物	521	65.25	8.44	10.85	14.19	48%	29%	31%	1.06	1.36	1.78	62	48	37	买入
600161.SH	天坛生物	499	39.75	6.76	8.15	9.66	11%	21%	19%	0.54	0.65	0.77	74	61	52	买入
002044.SZ	美年健康	494	12.62	0.08	10.47	12.31	101%	13497%	18%	0.00	0.27	0.31	6415	47	40	买入
601607.SH	上海医药	489	20.11	45.37	50.48	58.86	11%	11%	17%	1.60	1.78	2.07	11	10	8	买入
600521.SH	华海药业	447	30.74	11.45	16.05	21.00	101%	40%	31%	0.79	1.10	1.44	39	28	21	持有
002773.SZ	康弘药业	409	44.40	8.18	9.95	11.83	14%	22%	19%	0.89	1.08	1.28	50	41	35	持有
603882.SH	金域医学	400	87.00	13.73	10.73	12.84	241%	-22%	20%	2.99	2.34	2.79	29	37	31	买入
300558.SZ	贝达药业	368	91.29	5.91	4.12	5.11	156%	-30%	24%	1.47	1.02	1.27	62	89	72	持有
603707.SH	健友股份	348	37.20	8.10	10.30	12.81	34%	27%	24%	0.87	1.10	1.37	43	34	27	持有
600998.SH	九州通	330	17.59	28.60	27.22	34.84	66%	-5%	28%	1.53	1.45	1.86	12	12	9	买入
300357.SZ	我武生物	306	58.46	3.35	4.62	6.05	12%	38%	31%	0.64	0.88	1.16	91	66	51	买入
603883.SH	老百姓	294	71.91	6.40	7.95	9.70	26%	24%	22%	1.57	1.95	2.37	46	37	30	买入
300841.SZ	康华生物	282	469.98	4.30	6.66	9.20	130%	55%	38%	7.17	11.10	15.33	66	42	31	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	278	27.70	17.07	15.88	19.49	127%	-7%	23%	1.70	1.58	1.94	16	17	14	买入
603858.SH	步长制药	276	24.15	20.18	21.84	25.01	4%	8%	15%	1.77	1.91	2.19	14	13	11	买入
002399.SZ	海普瑞	257	18.71	10.13	12.16	15.45	-4%	20%	27%	0.69	0.83	1.05	25	21	17	买入
002019.SZ	亿帆医药	254	20.56	12.62	14.82	16.96	40%	17%	14%	1.02	1.20	1.37	20	17	15	持有

重点公司盈利预测与估值（2/2）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

2020/11/30	覆盖公司	市值(亿)	股价(元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS（元）			PE			评级
				20	21	22	20	21	22	20	21	22	20	21	22	
002727.SZ	一心堂	241	40.40	7.31	8.75	10.49	21%	20%	20%	1.23	1.47	1.76	33	27	23	买入
688029.SH	南微医学	237	177.77	2.76	4.13	5.99	-9%	50%	45%	2.07	3.10	4.49	86	57	40	买入
300009.SZ	安科生物	212	15.55	4.48	5.63	7.17	260%	26%	27%	0.33	0.41	0.53	47	38	30	买入
603127.SH	昭衍新药	207	90.96	2.57	3.47	4.51	44%	35%	30%	1.13	1.53	1.98	81	60	46	买入
688266.SH	泽璟制药-U	201	83.74	-2.44	-3.08	-2.01	47%	-26%	35%	-1.02	-1.28	-0.84	-82	-65	-100	持有
688166.SH	博瑞医药	201	48.96	1.70	2.51	3.72	53%	48%	48%	0.41	0.61	0.91	118	80	54	持有
000403.SZ	双林生物	196	39.82	1.79	2.50	3.06	12%	40%	22%	0.36	0.51	0.62	110	78	64	买入
000028.SZ	国药一致	195	49.48	13.85	16.41	18.55	9%	18%	13%	3.24	3.83	4.33	14	12	11	持有
002675.SZ	东诚药业	181	22.53	4.46	5.68	7.02	188%	27%	24%	0.56	0.71	0.88	41	32	26	买入
002262.SZ	恩华药业	179	17.55	7.95	9.72	12.04	20%	22%	24%	0.78	0.95	1.18	22	18	15	买入
688050.SH	爱博医疗	175	166.41	1.11	1.73	2.82	66%	56%	63%	1.06	1.65	2.68	158	101	62	买入
300363.SZ	博腾股份	168	30.95	2.56	3.33	4.25	38%	30%	28%	0.47	0.61	0.78	66	50	40	持有
300294.SZ	博雅生物	163	37.65	5.04	6.12	7.35	18%	21%	20%	1.16	1.41	1.70	32	27	22	买入
600812.SH	华北制药	163	10.00	1.77	2.25	2.82	15%	27%	25%	0.11	0.14	0.17	92	72	58	持有
300725.SZ	药石科技	163	112.18	1.99	2.54	3.22	31%	28%	27%	1.37	1.75	2.22	82	64	51	买入
600211.SH	西藏药业	150	60.46	3.94	4.61	5.59	26%	17%	21%	1.59	1.86	2.25	38	33	27	买入
002332.SZ	仙琚制药	132	13.39	5.02	6.47	8.03	22%	29%	24%	0.51	0.65	0.81	26	20	16	持有
300326.SZ	凯利泰	105	14.58	3.02	4.18	5.67	0%	38%	36%	0.42	0.58	0.78	35	25	19	买入
300206.SZ	理邦仪器	98	16.86	7.11	5.93	6.92	439%	-17%	17%	1.22	1.02	1.19	14	17	14	买入
603368.SH	柳药股份	86	23.58	8.14	9.95	12.18	19%	22%	22%	2.24	2.74	3.36	11	9	7	买入
688202.SH	美迪西	83	134.20	0.98	1.41	1.97	47%	44%	40%	1.58	2.27	3.18	85	59	42	持有
002880.SZ	卫光生物	81	49.99	2.10	2.54	3.02	22%	21%	19%	1.29	1.57	1.87	39	32	27	买入
002020.SZ	京新药业	80	11.27	4.56	5.45	6.93	-12%	20%	27%	0.65	0.77	0.98	17	15	11	买入
688198.SH	佰仁医疗	79	82.03	0.55	0.51	1.11	-13%	-6%	115%	0.57	0.54	1.15	144	153	71	买入
600557.SH	康缘药业	73	12.32	3.95	4.89	6.13	-22%	24%	25%	0.67	0.82	1.03	18	15	12	持有
688580.SH	伟思医疗	68	99.18	1.31	1.74	2.27	31%	33%	30%	1.92	2.55	3.32	52	39	30	买入
300497.SZ	富祥药业	66	14.09	4.04	5.02	6.24	32%	24%	24%	0.86	1.07	1.33	16	13	11	买入
300238.SZ	冠昊生物	64	24.24	0.77	1.27	2.25	117%	65%	77%	0.29	0.48	0.85	83	51	29	买入
603590.SH	康辰药业	64	39.93	1.93	2.58	3.09	-27%	34%	20%	1.21	1.61	1.93	33	25	21	买入
600055.SH	万东医疗	60	11.05	2.26	2.85	3.62	34%	26%	27%	0.42	0.53	0.67	26	21	17	买入
603538.SH	美诺华	44	29.61	1.99	2.87	3.95	32%	44%	38%	1.33	1.92	2.64	22	15	11	持有
688393.SH	安必平	40	42.88	0.89	1.12	1.37	20%	26%	22%	0.95	1.20	1.47	45	36	29	持有
300453.SZ	三鑫医疗	39	14.88	1.06	1.44	1.98	72%	36%	38%	0.40	0.55	0.75	37	27	20	买入
300452.SZ	山河药辅	32	17.60	0.97	1.17	1.43	15%	21%	22%	0.54	0.65	0.79	33	27	22	买入
688013.SH	天臣医疗	30	37.42	0.38	0.58	0.87	-10%	53%	51%	0.48	0.73	1.09	79	52	34	买入

西南医药杜向阳团队2020年11月研究报告

行业报告

【专题报告】GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17
【批签发】2020年1-10月血制品批签发：10月小品种增速较快2020-11-15
【批签发】2020年1-10月疫苗批签发：10月重磅品种增速平淡2020-11-13
【政策点评】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣2020-11-15
【周策略】（11.16-11.20）业绩真空期，精选两大投资方向2020-11-22
【周策略】（11.9-11.13）关注事件性驱动板块以及长期价值投资领域2020-11-15
【周策略】（11.2-11.6）：关注政策避风港&创新产业链2020-11-08

个股报告

【公司研究】佰仁医疗（688198）：动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长2020-11-24
【公司研究】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2020-11-10
【公司研究】爱博医疗（688050）：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业2020-11-08
【公司点评】康辰药业（603590）：参股优锐开曼，创新布局再下一城2020-11-24
【公司点评】我武生物（300357）：定增有望进一步增强研发实力，看好公司长期发展2020-11-19
【公司点评】长春高新（000661）：引入甲磺酸亮丙瑞林，辅助生殖产品线进一步丰富2020-11-18
【公司点评】一心堂（002727）：夯实后勤物流保障，长期持续发展可期2020-11-18
【公司点评】富祥药业（300497）：业绩符合预期，持续推进长期战略2020-11-09
【公司点评】华大基因（300676）：新冠检测试剂需求持续旺盛，常规业务逐步恢复2020-11-09
【公司点评】华兰生物（002007）：Q3收入端改善，销售费用增长影响利润表现2020-11-09
【公司点评】云南白药（000538）：大健康拓展国际市场，国企混改提质增效显著2020-11-09
【公司点评】理邦仪器（300206）：Q3延续高速增长，品牌+研发奠定未来持续发展基础2020-11-09
【公司点评】天臣医疗（688013）：Q3收入环比改善，IPO费用影响短期利润2020-11-09

个股报告

【公司点评】万东医疗（600055）：抗疫需求放缓，基层设备升级提升长期需求2020-11-08
【公司点评】海普瑞（002399）：业绩整体符合预期，制剂业务稳健增长2020-11-08
【公司点评】仙琚制药（002332）：Q3环比改善趋势持续，长期增长动力强劲2020-11-08
【公司点评】健友股份（603707）：再获阿扎胞苷ANDA批号，海外制剂放量可期2020-11-06
【公司点评】美诺华（603538）：业绩符合预期，多方面推进制剂一体化战略2020-11-02
【公司点评】君实生物（1877.HK）：收入高速增长，新冠中和抗体临床结果公布在即2020-11-02
【公司点评】泰格医药（300347）：业绩加速恢复，看好公司长期发展2020-11-01
【公司点评】昭衍新药（603127）：业绩持续高增长，海外布局值得期待2020-11-01
【公司点评】药石科技（300725）：收入快速恢复，砌块龙头成长趋势不变2020-11-01
【公司点评】大参林（603233）：业绩延续较好趋势，扩张步伐同步提速2020-11-01
【公司点评】益丰药房（603939）：业绩高速增长，外延拓展持续加速2020-11-01
【公司点评】西藏药业（600211）：三季度稳健增长，新活素有望持续放量2020-11-01
【公司点评】华海药业（600521）：业绩超预期，制剂和原料药业务放量2020-11-01

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