西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

医药行业2020年11月投资月报

Q3行业持续回暖，高景气度板块布局正当时

西南证券研究发展中心
2020年11月

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

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

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

11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家医药上市公司（不包含科创板），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11月投资策略:

- **行情回顾：10月医药板块上涨2.8%，跑输大盘0.02pp，行业涨跌幅排名第7，年初至10月医药行业累计上涨48.9%。**当前医药整体估值（PE）为50倍，相对剔除银行后全部A股溢价167%。分子版块来看，10月医药服务12.6%，化学原料药跌幅最大约-2.4%。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88.5%和72.7%。我们认为应持续布局疫苗、药店、创新药械及其产业链等高景气度板块。
- **11月我们看好创新药&创新产业链、疫苗板块、器械板块、药店板块：**
- **医保谈判即将落定，关注创新药&创新产业链。**10月16日，国家医保局公布《关于2020年国家医保药品目录调整形式审查结果查询的公告》，11-12月，该批品种有望进入医保谈判阶段。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。政策促进叠加需求导向，我们持续看好创新药&创新药产业链。
- **新冠疫苗三期结果渐行渐近，板块景气度有望反弹。**全球目前有5个新冠疫苗处于三期临床，国内有4个新冠疫苗处于三期，根据临床试验进程推算以及部分公司给出的时间预期，11月下旬将有望迎来第一批新冠疫苗的三期临床数据，随之将会有产品申报FDA的紧急使用授权。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。
- **支架国家集采结果公布在即，器械板块不确定性暂告段落。**国家组织支架带量采购将于11月5号递交申报资料并公开申报信息，集采不确定性被解除，建议关注相关标的。此外，器械板块的IVD、骨科创伤、骨科脊柱受集采可能性不大，有望成为政策避风港。
- **药店增长确定性高，行业增长空间大。**自建&收购门店将在中长期内推动龙头药店企业的持续高速增长。在药品集采的大背景下，药店的渠道价值越发突出，全国性的连锁药店龙头有望持续享受较高估值溢价。

2020年11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)、凯莱英(002821)、恒瑞医药(600276)、华兰生物(002007)、大参林(603233)、通策医疗（600763）。
- **弹性组合**：我武生物(300357)、康辰药业(603590)、一心堂(002727)、益丰药房（603939），老百姓（603883）、金域医学(603882)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)、美年健康、药石科技(300725)。
- **科创板组合：**博瑞医药(688166)、美迪西(688202)、天臣医疗(688013)。

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、 11月投资策略与组合推荐

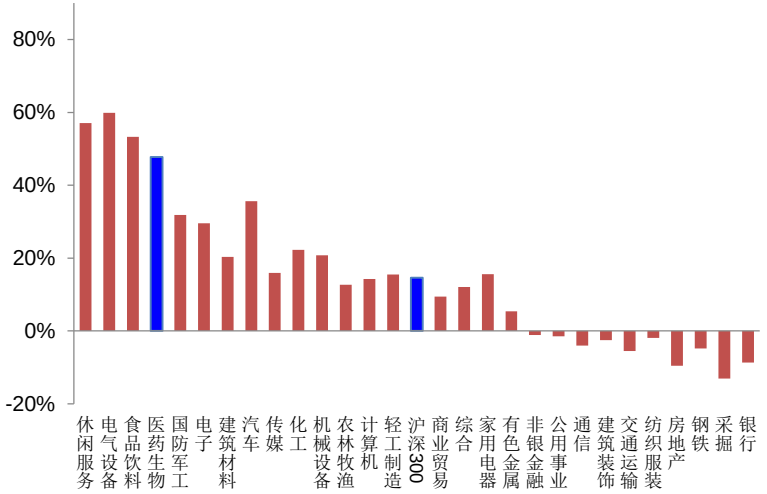
5、 风险提示

1、医药板块与组合表现回顾

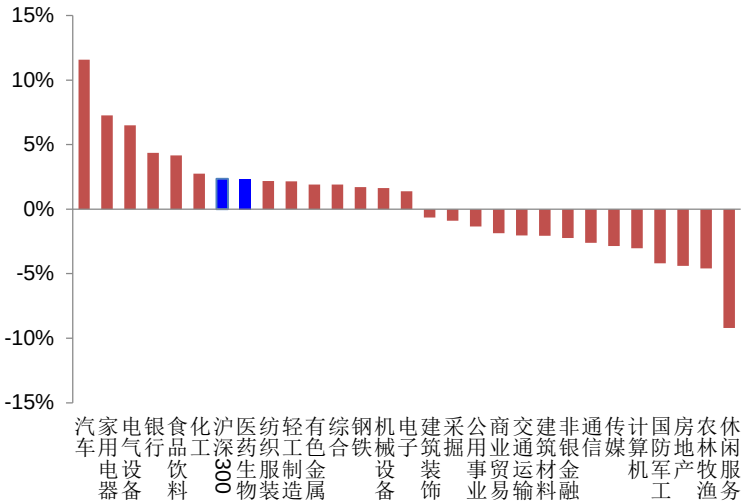
1.1 医药二级市场相对表现

- 2020年初以来，申万医药指数上涨47.76%，跑赢沪深300指数约33.1个百分点，在2020年1-10月行业涨幅排行第8。
- 2020年10月申万医药指数上涨2.34%，跑输沪深300指数约0.02个百分点，在本月全行业行情排名第8。

年初以来全行业行情



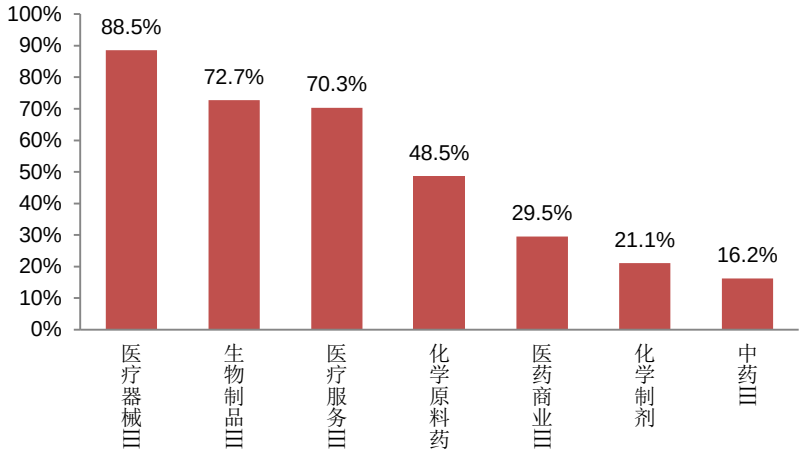
本月全行业行情



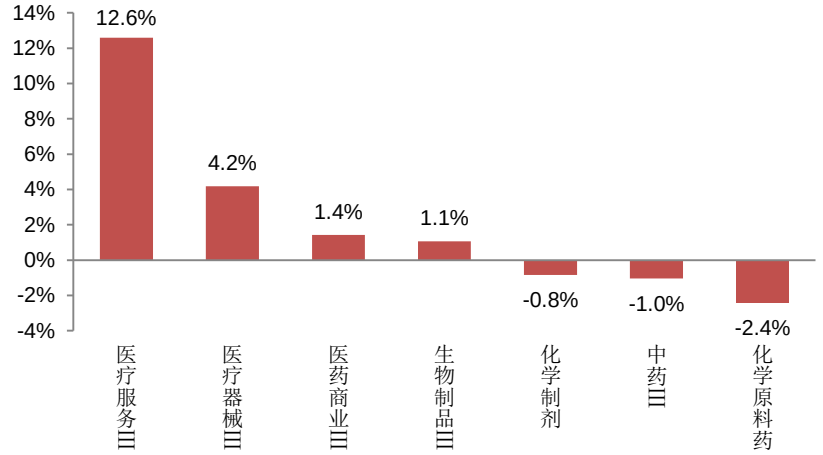
1.2 医药子行业二级市场表现

- 年初以来，医药子行业保持全线上涨，医疗器械、生物制品、化学原料药涨幅靠前，分别为88.5%、72.7%、70.3%；中药涨幅最小（+16.2%）；
- 2020年10月医药行业子板块上涨幅度最多的医疗服务+12.6%，化学原料药下跌2.4%。

年初以来医药子行业行情



本月医药子行业行情



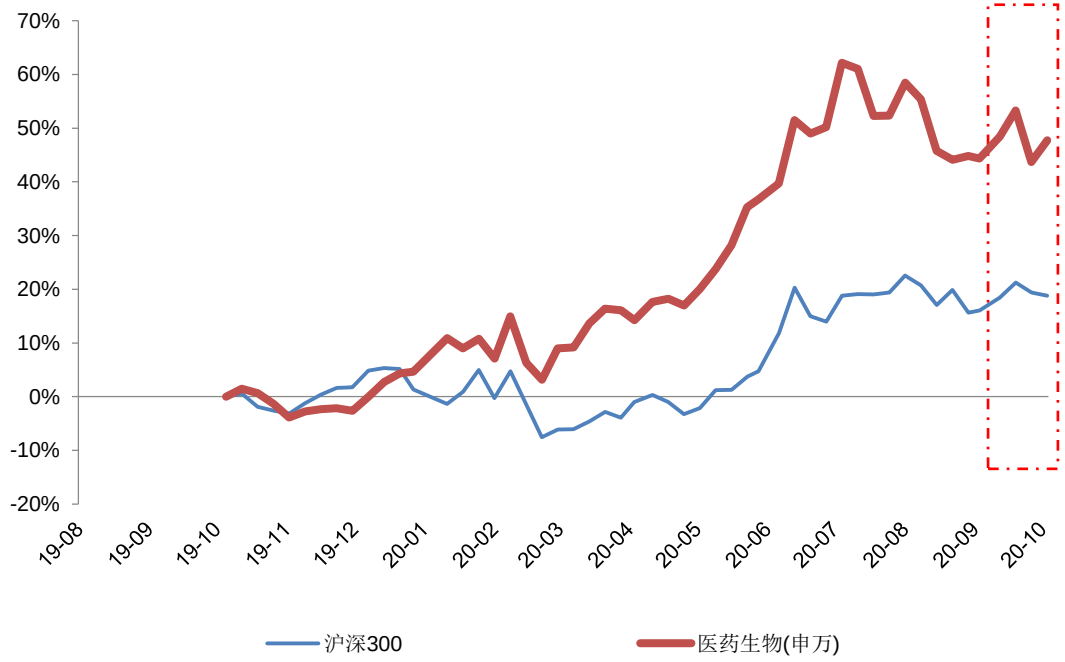
数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 医药二级市场表现

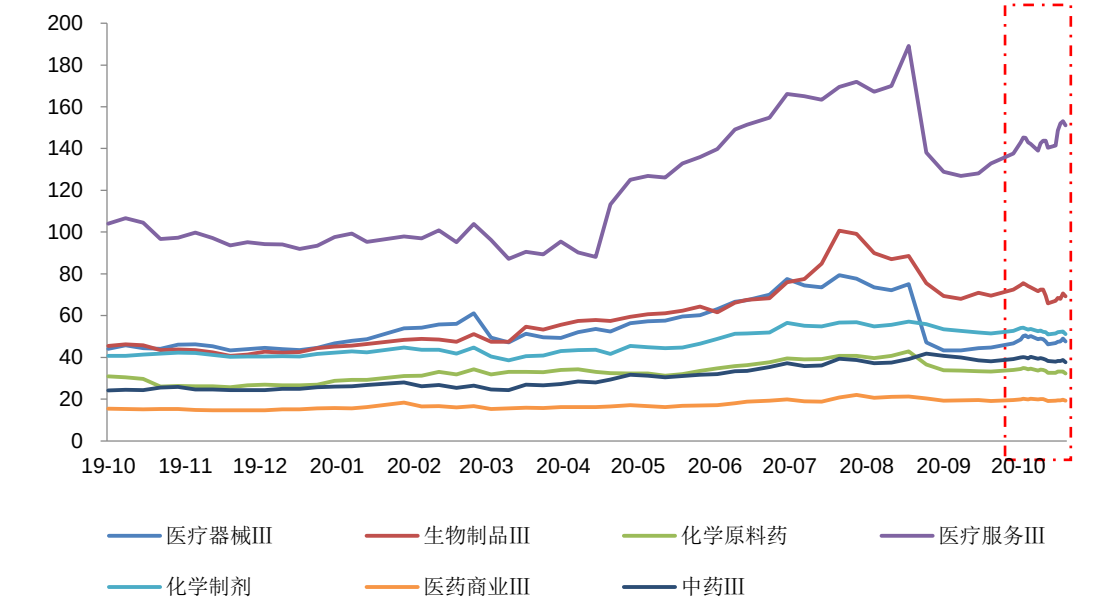
- 纵向比较医药行业行情走势，于2020年初疫情开始与大盘拉开并保持超额收益。10月行业累计超额收益水平已经出现反弹，但过去一年累计涨幅仍达47.7%，跑赢大盘28.9个百分点；

- 纵向分子行业来看，医疗器械为累计收益率最高的子行业，最近一年累计涨幅为81%，跑赢医药行业指数36.6个百分点，医疗服务和生物制品子行业在10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走势



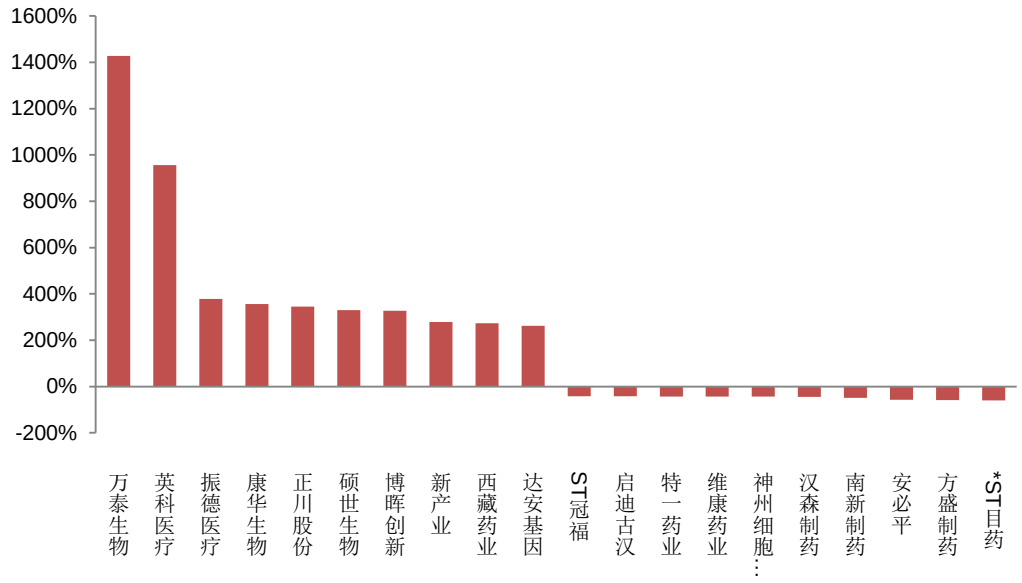
数据来源：Wind，西南证券整理

1.4 医药个股二级市场表现

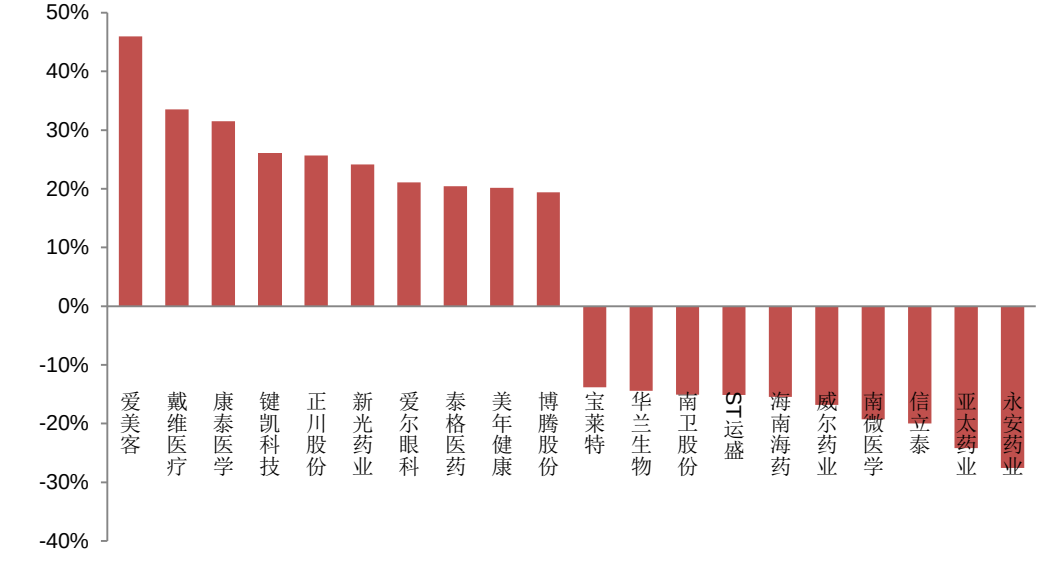
- **2020年初以来涨幅排名前十的个股分别为**：万泰生物(+1427.8%)、英科医疗(+956.1%)、振德医疗(+344.3%)、康华生物（+355.9%）、正川股份(+344.7%)、硕世生物(+330.3%)、博晖创新(+326.9%)、新产业(+279.2%)、西藏药业(+273.4%)、达安基因(+261.8%)、葫芦娃(+245.5%)。
- **2020年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**赛科希德（-60.6%）、延安必康（-59%）、*ST济堂（-57.7%）、三生国健（-49.5%）、东阳光（-44.4%）、君实生物(-44.1%)、通化金马（-43.7%）、紫鑫药业（-43.6%）、宜华健康（42.4%）、*ST交昂（42.1%）。

- **10月涨幅排名前十的个股分别为**：爱美客（+46%）、戴维医疗（+33.5%）、康泰医学（31.5%）、键凯科技（26.1%）、正川股份（25.7%）、新光药业（+24.2%）、爱尔眼科（21.1%）、泰格医药（+20.5%）、美年健康（+20.2%）、博腾股份（+19.4%）。
- **10月跌幅排名前十的个股分别为**：伟思医疗（-27.5%）、山河药辅（-24.2%）、宜华健康（-20%）、通化金马（-19.3%）、盈康生命（-16.8%）、富祥药业（-15.5%）、莎普爱思（-15.1%）、热景生物（-15.1%）、普洛药业（-14.4%）、老百姓（-13.8%）。

年初以来医药个股涨跌幅排名



10月医药个股涨跌幅排名

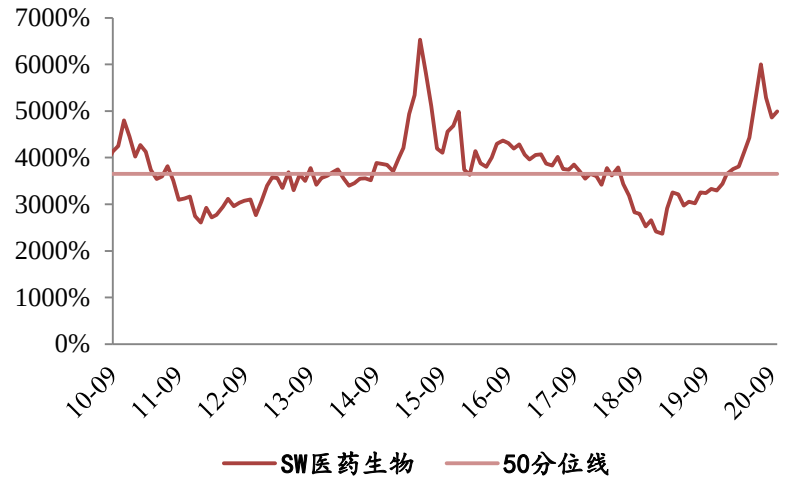


数据来源：Wind，西南证券整理

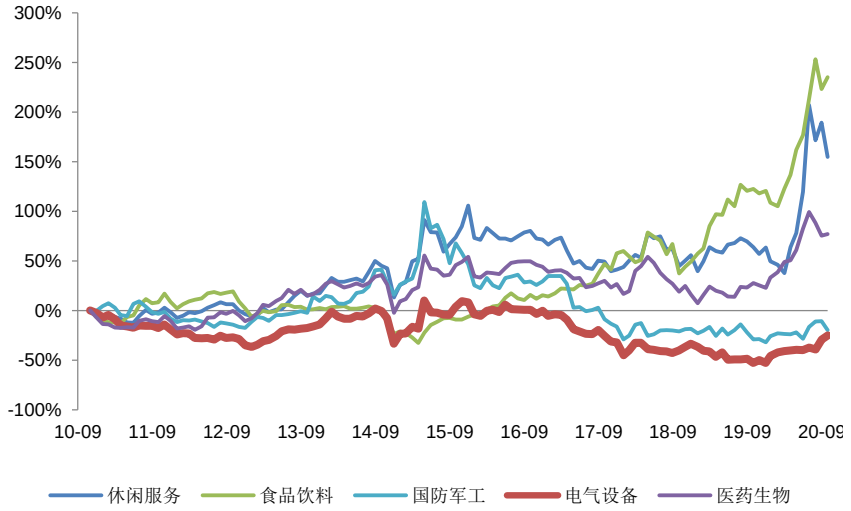
1.5 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值50倍，10月整体回升

- 纵向看：截至2020年10月30日，医药行业PE(TTM)为50倍，在申万一级行业中处于中等偏上水平，排名第七。
- 溢价率看：截至2020年10月30日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为167%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为87%，相对沪深300指数溢价率为250%，相对上个季度略有回升。

过去十年医药行业估值水平



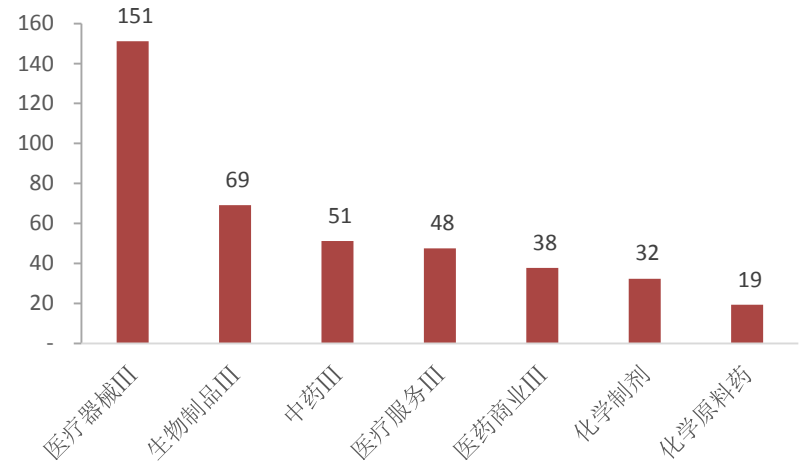
过去十年医药行业溢价率（TTM整体法剔除负值）



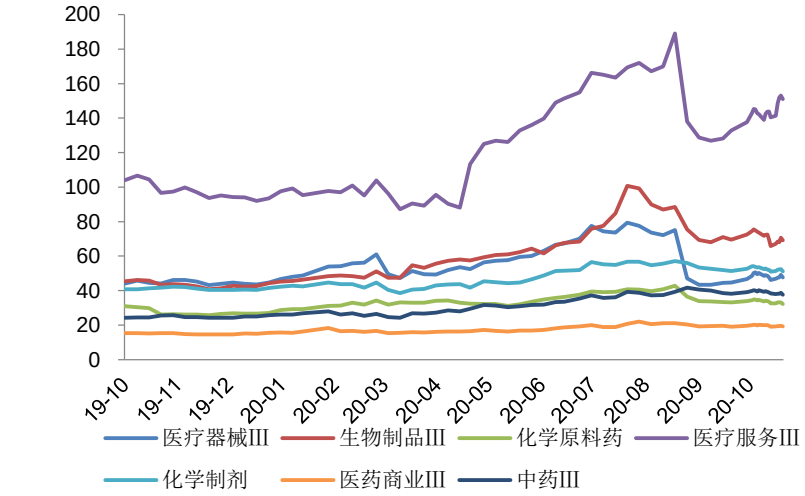
1.6 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医疗服务与生物制品估值最高

- 10月医药子行业市盈率横向看：医疗服务（151倍）和生物制品（69倍）的PE(TTM)最高，化学原料药（32倍）和医药商业（19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125%，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10月市盈率（TTM）



申万医药子行业历史市盈率变化趋势

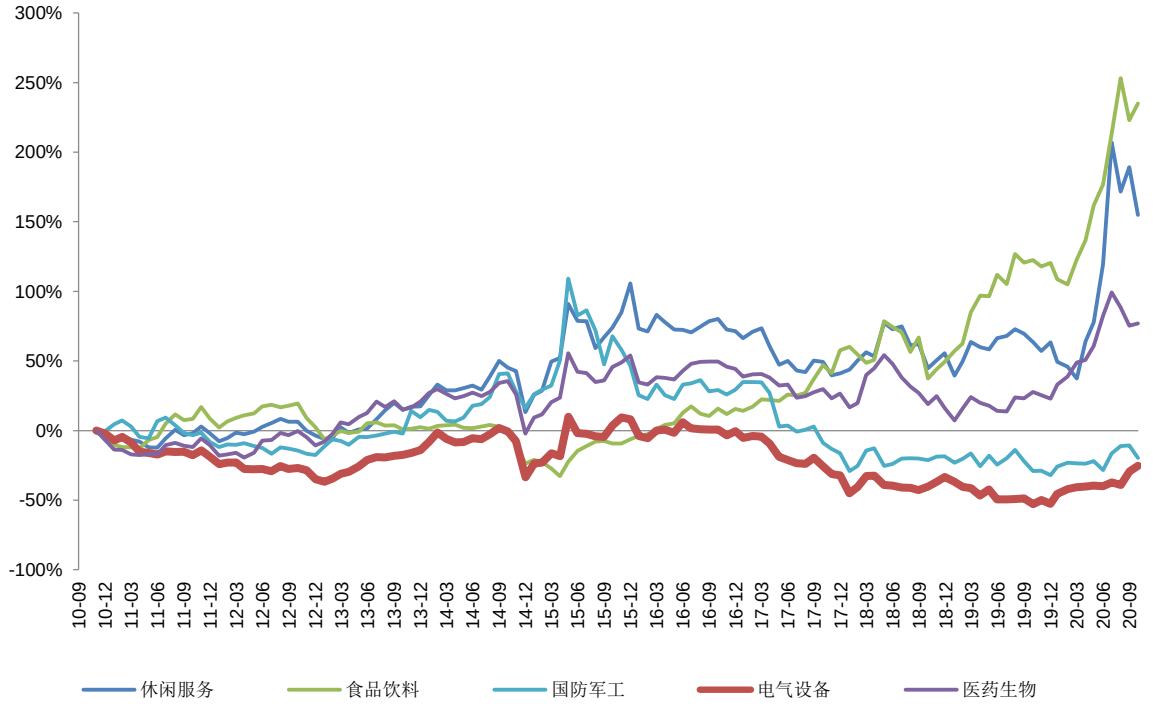


数据来源：Wind，西南证券整理

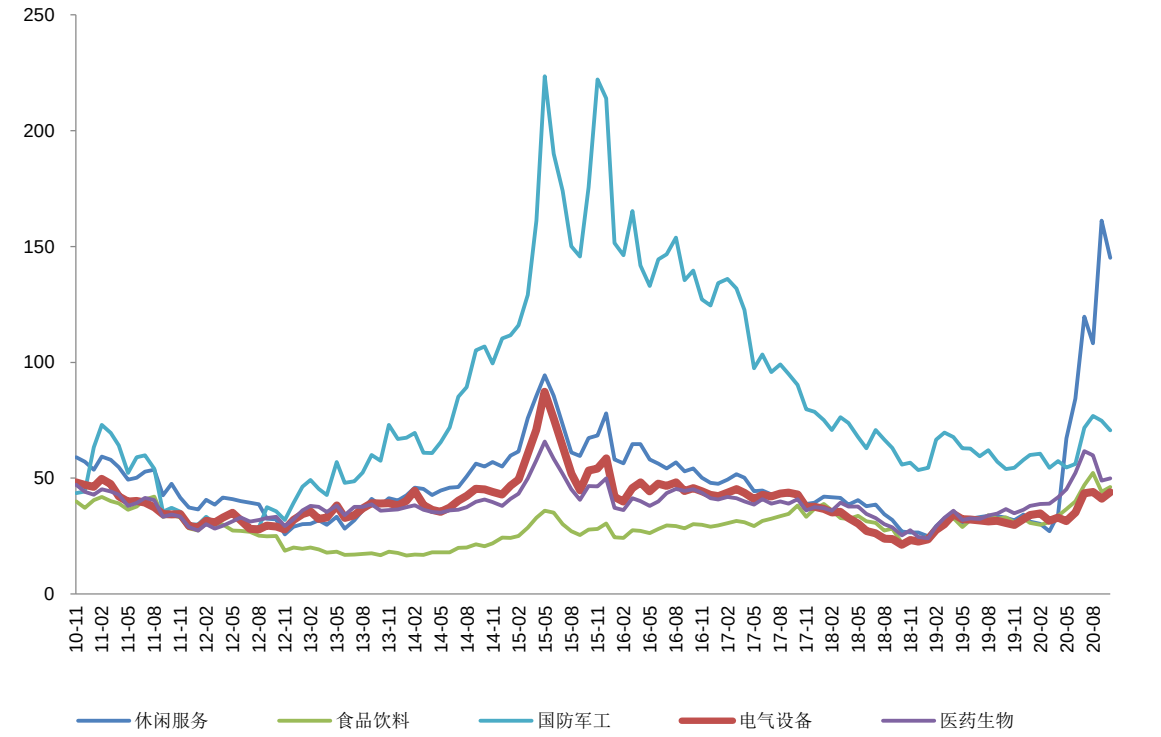
1.7 行业间涨跌幅和估值对比

- 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，10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 10月投资组合收益简评

➢ **稳健组合：本月整体组合上涨6.05%，跑赢大盘3.7个百分点，跑赢医药指数3.71个百分点。**

1. 药明康德(603259):业绩加速增长，长期发展值得期待
2. 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
3. 长春高新(000661):业绩增长符合预期，核心产品持续放量
4. 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
5. 智飞生物(300122):代理产品强势增长，自主产品逐步回暖
6. 凯莱英(002821):业绩高速增长，长期发展值得期待
7. 恒瑞医药(600276):收入端增速逐步提高，研发投入持续增加
8. 华兰生物(002007):采浆逐步恢复正常,期待下半年流感疫苗放量
9. 大参林(603233):门店加速扩张，拥抱互联网医疗新趋势
10. 通策医疗(600763):疫情影响逐渐消除，Q2扣非业绩超预期

代码	公司名称	10/30日收盘价（元）	月涨跌幅(%)	PE(TTM)	总市值	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
					（亿元）	20	21	22	20	21	22	20	21	22
603259.SH	药明康德	112.72	11.05	112.00	2,752.65		33	40	46%	31%	26%	101	77	61
300760.SZ	迈瑞医疗	386.8	11.15	73.79	4,702.29	10	12	15	41%	19%	24%	71	60	48
000661.SZ	长春高新	374.52	1.32	54.24	1,515.76	65	81	100	59%	24%	28%	54	44	34
300601.SZ	康泰生物	181.32	-0.38	213.61	1,232.53	28	36	47	38%	78%	64%	155	87	53
300122.SZ	智飞生物	160.18	14.98	83.15	2,562.88	16	19	22	40%	36%	36%	78	57	42
002821.SZ	凯莱英	274.13	4.04	95.85	664.81	9	15	23	33%	29%	27%	90	70	55
600276.SH	恒瑞医药	88.84	-1.09	80.95	4,736.70	33	45	61	21%	25%	24%	73	59	47
002007.SZ	华兰生物	51.2	-10.16	72.51	934.08	7	10	12	25%	16%	15%	58	50	43
603233.SH	大参林	94.5	14.60	67.66	620.24	66	79	97	39%	23%	26%	63	52	41
600763.SH	通策医疗	225.26	5.41	157.30	722.27	6	8.1	11	29%	35%	36%	38	28	20
稳健组合加权平均涨跌幅			6.05											
000300.SH	沪深300		2.35											
801150.SI	医药生物(申万)		2.34											

数据来源：Wind，西南证券整理

1.8 10月投资组合收益简评

➢ **弹性组合：本月整体组合上涨5.17%，跑赢大盘2.82个百分点，跑赢医药指数2.83个百分点。**

1.我武生物(300357)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大

2.康辰药业（603590）：疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转

3.一心堂（002727）：业绩增长稳健,自建门店快速推进

4.益丰药房(603939)：业绩保持较快增长，股权激励促进稳健发展

5.老百姓（603883）：业绩增长稳健，门店扩张加速推进

6.金域医学（603882）：核酸检测增厚业绩, 股权激励调动核心团队积极性

7.双林生物（000403）：短期业绩略低于预期，综合实力有望快速提升

8.卫光生物（002880）：业绩符合预期，静丙、狂免增长较快

9.美年健康（002044）：牵手战投再出发，打造健康生态圈

10.药石科技（300725）恢复快速增长，砌块龙头成长趋势不变

代码	公司名称	10/30日收盘价（元）	月涨跌幅	PE(TTM)	总市值（亿元）	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
						20	21	22	20	21	22	20	21	22
300357.SZ	我武生物	60.5	0.69	113.50	316.56	3.0	3.4	4.6	12%	38%	31%	95	69	52
603590.SH	康辰药业	38.38	-3.81	30.08	61.41	2.1	2.5	2.8	-23%	22%	10%	18	15	14
002727.SZ	一心堂	40.25	2.78	32.75	237.07	7.3	8.8	10.5	21%	20%	20%	6	5	4
603939.SH	益丰药房	101.91	2.63	75.60	541.21	7.3	9.5	12	34%	30%	27%	14	11	8
603883.SH	老百姓	71.53	-13.80	48.58	292.37	6.4	8	9.7	26%	24%	22%	11	9	7
603882.SH	金域医学	105.34	2.99	42.53	484.02	11	11	14	173%	-4%	31%	35	45	38
000403.SZ	双林生物	36.3	5.13	130.58	178.75	2	4	5	46%	60%	34%	100	72	58
002880.SZ	卫光生物	49.6	-12.29	43.93	80.35	2.1	2.5	3	22%	21%	19%	24	20	17
002044.SZ	美年健康	17.04	20.17	-40.04	666.99	0.1	10.5	12.3	101%	13497%	18%	170	2	1
300725.SZ	药石科技	135.65	10.73	111.28	196.94	2	2.5	3.2	31%	28%	27%	68	54	42
弹性组合加权平均涨跌幅			5.17											
000300.SH	沪深300		2.35											
801150.SI	医药生物(申万)		2.34											

数据来源：Wind，西南证券整理

1.9 10月周报观点回顾

- **10月第1周策略：看好10月黄金反弹时机**
- 10月是最好的反弹窗口期，疫苗板块首当其冲。 1）从板块调整角度来看，从8月中旬至今医药板块的调整幅度达到10%左右，疫苗等个股的调整幅度甚至达到30%以上，从时间和空间上来看，疫苗板块调整幅度比较充分。 2）从疫情角度来看，因为医药板块本身属于强内需板块，对外依赖度较小，虽然海外疫情有所加速，但是国内疫情控制较好，海外疫情爆发将催化疫情相关板块，疫苗领域首当其冲。3）从基本面来看，业绩方面：医药板块的收入和利润恢复到正增长的状态，尤其是科创板医药个股增速更快；估值方面：目前医药整体估值已经恢复到7月份的水平，TTM在59倍左右，在目前流动性较好的背景下，医药板块细分领域龙头业绩确定性和竞争格局较好，估值溢价明显。
- **10月第2周策略：冠脉支架国采政策落地，10月医药反弹进入第一阶段**
- 10月反弹进入第一阶段。从8月中旬至今医药板块的调整幅度达到10%左右，疫苗等个股的调整幅度甚至达到30%以上，从时间和空间上来看，疫苗板块调整幅度比较充分。目前疫苗龙头开始逐步反弹。医药板块的收入和利润恢复到正增长的状态，尤其是科创板医药个股增速更快；估值方面：目前医药整体估值已经恢复到7月份的水平，TTM在52倍左右，在目前流动性较好的背景下，医药板块细分领域龙头业绩确定性和竞争格局较好，估值溢价明显。
- **10月第3周策略：无惧调整，价值投资进入布局良机**
- 板块又逐步进入布局良机。 1）从板块调整角度来看，从8月中旬至今医药板块的调整幅度达到10%左右，疫苗等个股的调整幅度甚至达到30%以上，从时间和空间上来看，疫苗板块调整幅度比较充分。近期突发事情影响导致疫苗板块出现回调，我们认为，更多是情绪上影响。2）从疫情角度来看，因为医药板块本身属于强内需板块，对外依赖度较小，目前国内疫情局部偶尔有报道，海外疫情持续恶化，疫情将催化疫情相关板块，疫情相关板块首当其冲。 3）从基本面来看，业绩方面：医药板块的收入和利润恢复到正增长的状态，尤其是科创板医药个股增速更快；估值方面：目前医药整体估值已经恢复到7月份的水平，TTM在48倍左右，在目前流动性较好的背景下，医药板块细分领域龙头业绩确定性和竞争格局较好，估值溢价明显。
- **10月第4周策略：顺应中长期趋势，布局高景气度板块**
- 上周行情主要受到三季报的影响，医疗服务在业绩超预期的爱尔眼科、药明康德、泰格医药的带动下成为行业内涨幅最高的板块。药店板块整体业绩增长较快，一心堂、益丰药房、大参林均超预期，个股表现突出。三季报效应预计将持续影响到下周上半周。11月份第一周，建议重点关注疫苗板块反弹、医疗器械板块热度提升。 根据中长期趋势，精选高景气度板块： 1）根据产业景气度，建议重点布局CXO、药店，特色原料药，出口新冠检测、手套、口罩等个股有望延续高增长； 2）随着国内疫情影响逐渐减弱，前期受压制的医疗需求逐步复苏。

1.10 公募基金三季度持仓分析

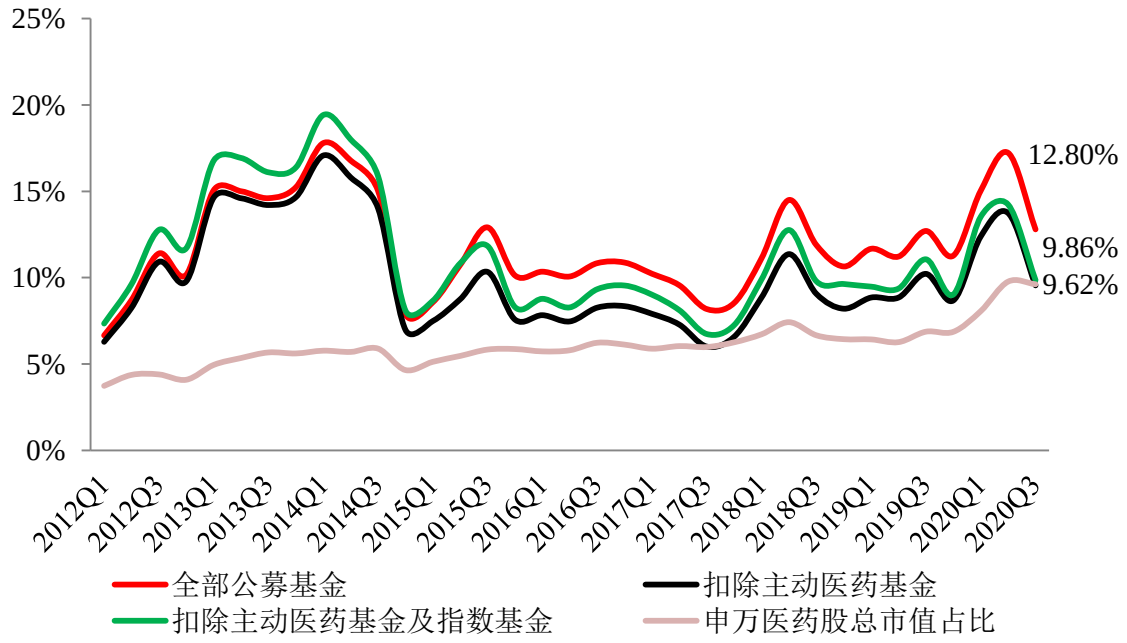
- **2020Q3医药总持仓变化情况：**

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；

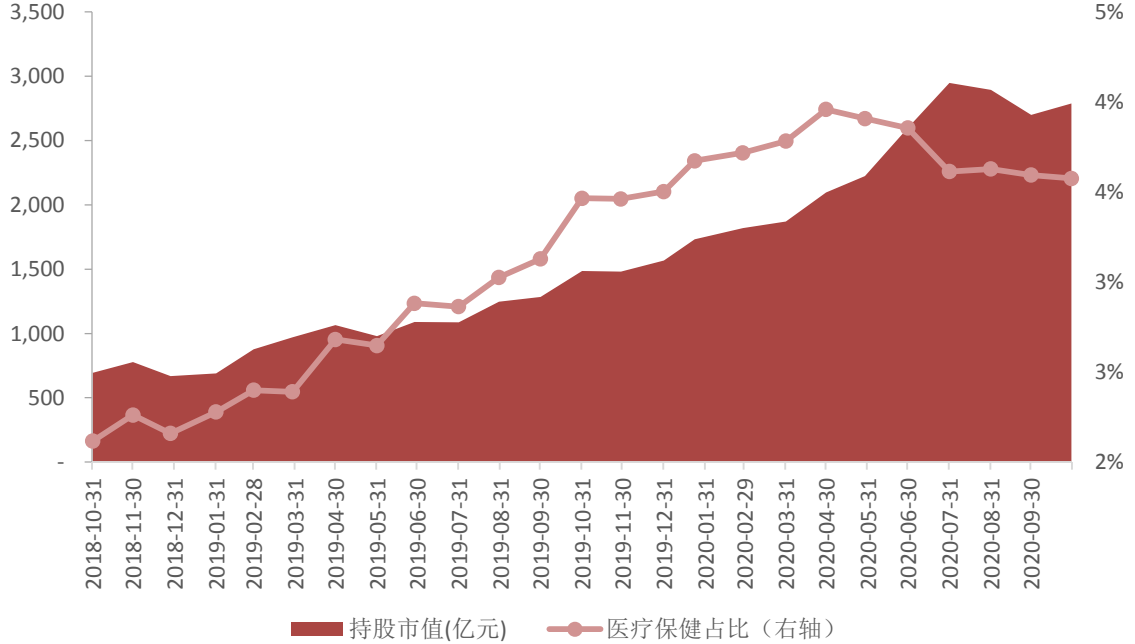
- **2020年10月外资持股占比略有下降，市值略有提升。**

10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318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。

代码	名称	持有基金数	数量变化	持股总市值	持股市值变化	流通股占比	占比变化	全股本占比	占比变化	涨跌幅	季末总市值
600276.SH	恒瑞医药	502	-319	284	-96	6%	-2%	6%	-2%	-3%	4737
300760.SZ	迈瑞医疗	379	-77	296	49	17%	3%	6%	1%	15%	4702
603259.SH	药明康德	249	-152	183	6	10%	0%	7%	0%	5%	2735
000661.SZ	长春高新	240	-330	144	-204	11%	-16%	10%	-13%	-13%	1516
300122.SZ	智飞生物	210	-27	128	50	10%	4%	5%	2%	42%	2563
300015.SZ	爱尔眼科	156	-20	137	2	8%	0%	5%	0%	19%	2566
300601.SZ	康泰生物	112	-53	122	-7	15%	-1%	10%	-1%	17%	1233
002821.SZ	凯莱英	91	-26	41	-15	7%	-3%	6%	-2%	11%	665
002007.SZ	华兰生物	88	-55	37	-19	4%	-2%	4%	-2%	14%	934
300347.SZ	泰格医药	85	-88	51	-28	7%	-4%	5%	-3%	1%	1062
600763.SH	通策医疗	83	-9	97	29	14%	4%	13%	4%	35%	722
300142.SZ	沃森生物	78	-29	46	-7	6%	-1%	6%	-1%	-4%	768
600521.SH	华海药业	76	-28	31	-26	7%	-5%	6%	-5%	-5%	490
603882.SH	金域医学	60	-9	24	-9	5%	-2%	5%	-2%	14%	484
600079.SH	人福医药	57	27	27	7	7%	2%	6%	2%	29%	445
300529.SZ	健帆生物	56	-37	43	-18	13%	-6%	7%	-3%	10%	634
002044.SZ	美年健康	46	-10	62	9	13%	2%	9%	1%	0%	667
300003.SZ	乐普医疗	41	-36	14	-11	3%	-2%	2%	-2%	-5%	555
603233.SH	大参林	40	-42	17	-1	3%	0%	3%	0%	9%	620
600436.SH	片仔癀	40	-25	15	-6	1%	0%	1%	0%	47%	1383

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）.

持有基金数量新增最多TOP20			持有基金数量减少最多TOP20		
代码	名称	持有基金数（家）	代码	名称	持有基金数（家）
600079.SH	人福医药	27	000661.SZ	长春高新	-330
600196.SH	复星医药	10	600276.SH	恒瑞医药	-319
300832.SZ	新产业	5	603259.SH	药明康德	-152
300452.SZ	山河药辅	4	600529.SH	山东药玻	-142
002262.SZ	恩华药业	3	300558.SZ	贝达药业	-103
000423.SZ	东阿阿胶	2	300347.SZ	泰格医药	-88
002940.SZ	昂利康	2	300760.SZ	迈瑞医疗	-77
300149.SZ	睿智医药	2	002007.SZ	华兰生物	-55
300381.SZ	溢多利	2	300601.SZ	康泰生物	-53
603811.SH	诚意药业	2	600161.SH	天坛生物	-45
002603.SZ	以岭药业	1	603233.SH	大参林	-42
600267.SH	海正药业	1	600867.SH	通化东宝	-41
002223.SZ	鱼跃医疗	0	603883.SH	老百姓	-40
300363.SZ	博腾股份	0	300529.SZ	健帆生物	-37
300244.SZ	迪安诊断	0	300003.SZ	乐普医疗	-36
002030.SZ	达安基因	0	300595.SZ	欧普康视	-36
603987.SH	康德莱	0	300326.SZ	凯利泰	-32
600673.SH	东阳光	0	603939.SH	益丰药房	-31
600085.SH	同仁堂	0	300482.SZ	万孚生物	-31
300143.SZ	盈康生命	0	300142.SZ	沃森生物	-29

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%）。

代码	名称	流通股占比	占比变化	全股本占比	占比变化	持股总市值	市值变化	持有基金数	数量变化	涨跌幅	季末总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	17%	3%	6%	1%	296	49	379	-77	15%	4702
300601.SZ	康泰生物	15%	-1%	10%	-1%	122	-7	112	-53	17%	1233
600763.SH	通策医疗	14%	4%	13%	4%	97	29	83	-9	35%	722
300529.SZ	健帆生物	13%	-6%	7%	-3%	43	-18	56	-37	10%	634
002044.SZ	美年健康	13%	2%	9%	1%	62	9	46	-10	0%	667
300363.SZ	博腾股份	12%	3%	8%	2%	17	5	21	0	-3%	207
000661.SZ	长春高新	11%	-16%	10%	-13%	144	-204	240	-330	-13%	1516
300298.SZ	三诺生物	11%	4%	10%	3%	24	8	5	-2	25%	231
603259.SH	药明康德	10%	0%	7%	0%	183	6	249	-152	5%	2735
300122.SZ	智飞生物	10%	4%	5%	2%	128	50	210	-27	42%	2563
300463.SZ	迈克生物	10%	-2%	6%	-2%	18	-5	27	-19	-9%	288
300244.SZ	迪安诊断	8%	4%	3%	2%	8	4	11	0	13%	242
002727.SZ	一心堂	8%	-5%	4%	-3%	11	-7	28	-14	12%	237
300015.SZ	爱尔眼科	8%	0%	5%	0%	137	2	156	-20	19%	2566
300347.SZ	泰格医药	7%	-4%	5%	-3%	51	-28	85	-88	1%	1062
002332.SZ	仙琚制药	7%	-9%	7%	-9%	10	-12	31	-18	-7%	141
002821.SZ	凯莱英	7%	-3%	6%	-2%	41	-15	91	-26	11%	665
688029.SH	南微医学	7%	-1%	5%	-1%	14	-2	19	-9	-1%	278
600521.SH	华海药业	7%	-5%	6%	-5%	31	-26	76	-28	-5%	490
300702.SZ	天宇股份	7%	-4%	4%	-2%	6	-3	15	-8	-13%	171

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%）。

公募基金持仓占比增多TOP20				公募基金持仓占比减少TOP20			
代码	名称	持股比例变动（流通股）	持股比例变动（总股本）	代码	名称	持股比例变动（流通股）	持股比例变动（总股本）
600763.SH	通策医疗	4.2%	4.0%	600529.SH	山东药玻	-49.9%	-25.4%
300122.SZ	智飞生物	4.0%	1.9%	002901.SZ	大博医疗	-25.8%	-1.7%
300244.SZ	迪安诊断	3.8%	1.5%	600867.SH	通化东宝	-24.4%	-1.8%
300298.SZ	三诺生物	3.6%	3.3%	002399.SZ	海普瑞	-20.2%	-2.2%
603392.SH	万泰生物	3.5%	0.3%	300482.SZ	万孚生物	-18.4%	-7.0%
300363.SZ	博腾股份	3.4%	2.3%	000661.SZ	长春高新	-16.3%	-13.5%
300760.SZ	迈瑞医疗	2.8%	1.0%	600216.SH	浙江医药	-13.7%	-5.8%
002044.SZ	美年健康	1.9%	1.4%	300573.SZ	兴齐眼药	-10.3%	-7.3%
600079.SH	人福医药	1.7%	1.6%	300677.SZ	英科医疗	-9.0%	-7.7%
300452.SZ	山河药辅	1.0%	2.4%	002332.SZ	仙琚制药	-8.9%	-8.8%
000423.SZ	东阿阿胶	0.5%	0.5%	300009.SZ	安科生物	-8.9%	-2.0%
300016.SZ	北陆药业	0.4%	0.1%	300326.SZ	凯利泰	-8.4%	-12.8%
002030.SZ	达安基因	0.3%	0.1%	603229.SH	奥翔药业	-8.1%	-3.3%
600196.SH	复星医药	0.3%	0.3%	300639.SZ	凯普生物	-6.9%	-4.3%
603259.SH	药明康德	0.3%	0.2%	002382.SZ	蓝帆医疗	-6.7%	-2.8%
688266.SH	泽璟制药-U	0.2%	0.0%	300595.SZ	欧普康视	-6.4%	-3.2%
300562.SZ	乐心医疗	0.2%	0.2%	603538.SH	美诺华	-6.0%	-5.5%
603811.SH	诚意药业	0.2%	0.5%	600380.SH	健康元	-5.8%	-3.1%
603987.SH	康德莱	0.1%	0.3%	300529.SZ	健帆生物	-5.6%	-2.9%
300015.SZ	爱尔眼科	0.1%	0.1%	300725.SZ	药石科技	-5.5%	-3.3%

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。

代码	名称	持股总市值	市值变化	持有基金数	数量变化	流通股占比	占比变化	全股本占比	占比变化	涨跌幅	季末总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	296	49	379	-77	17%	3%	6%	1%	15%	4702
600276.SH	恒瑞医药	284	-96	502	-319	6%	-2%	6%	-2%	-3%	4737
603259.SH	药明康德	183	6	249	-152	10%	0%	7%	0%	5%	2735
000661.SZ	长春高新	144	-204	240	-330	11%	-16%	10%	-13%	-13%	1516
300015.SZ	爱尔眼科	137	2	156	-20	8%	0%	5%	0%	19%	2566
300122.SZ	智飞生物	128	50	210	-27	10%	4%	5%	2%	42%	2563
300601.SZ	康泰生物	122	-7	112	-53	15%	-1%	10%	-1%	17%	1233
600763.SH	通策医疗	97	29	83	-9	14%	4%	13%	4%	35%	722
002044.SZ	美年健康	62	9	46	-10	13%	2%	9%	1%	0%	667
300347.SZ	泰格医药	51	-28	85	-88	7%	-4%	5%	-3%	1%	1062
300142.SZ	沃森生物	46	-7	78	-29	6%	-1%	6%	-1%	-4%	768
300529.SZ	健帆生物	43	-18	56	-37	13%	-6%	7%	-3%	10%	634
002821.SZ	凯莱英	41	-15	91	-26	7%	-3%	6%	-2%	11%	665
002007.SZ	华兰生物	37	-19	88	-55	4%	-2%	4%	-2%	14%	934
600521.SH	华海药业	31	-26	76	-28	7%	-5%	6%	-5%	-5%	490
600079.SH	人福医药	27	7	57	27	7%	2%	6%	2%	29%	445
603882.SH	金域医学	24	-9	60	-9	5%	-2%	5%	-2%	14%	484
300298.SZ	三诺生物	24	8	5	-2	11%	4%	10%	3%	25%	231
300558.SZ	贝达药业	23	-20	31	-103	5%	-4%	5%	-5%	-17%	430
600161.SH	天坛生物	23	-11	20	-45	5%	-2%	5%	-2%	6%	432

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）。

公募基金持仓市值增加TOP20			公募基金持仓占比减少TOP20		
代码	名称	持股总市值(亿元)	代码	名称	持股总市值(亿元)
300122.SZ	智飞生物	49.82	000661.SZ	长春高新	-204.33
300760.SZ	迈瑞医疗	48.94	600276.SH	恒瑞医药	-96.42
600763.SH	通策医疗	28.82	600529.SH	山东药玻	-68.14
002044.SZ	美年健康	9.49	300677.SZ	英科医疗	-29.97
300298.SZ	三诺生物	7.71	300347.SZ	泰格医药	-27.74
600079.SH	人福医药	7.14	600521.SH	华海药业	-25.64
603259.SH	药明康德	5.54	300558.SZ	贝达药业	-19.56
300363.SZ	博腾股份	4.80	002007.SZ	华兰生物	-19.22
600196.SH	复星医药	4.04	300529.SZ	健帆生物	-18.33
300244.SZ	迪安诊断	3.68	300482.SZ	万孚生物	-18.33
603392.SH	万泰生物	2.27	300326.SZ	凯利泰	-17.46
300015.SZ	爱尔眼科	2.18	002821.SZ	凯莱英	-14.79
000423.SZ	东阿阿胶	1.35	300595.SZ	欧普康视	-13.28
300452.SZ	山河药辅	0.83	000739.SZ	普洛药业	-12.58
002030.SZ	达安基因	0.26	002332.SZ	仙琚制药	-12.32
688363.SH	华熙生物	0.25	300357.SZ	我武生物	-12.18
002294.SZ	信立泰	0.24	300003.SZ	乐普医疗	-11.25
603987.SH	康德莱	0.22	300759.SZ	康龙化成	-11.10
603811.SH	诚意药业	0.19	600161.SH	天坛生物	-10.54
300381.SZ	溢多利	0.14	603883.SH	老百姓	-9.56

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**：金域医学、艾德生物、康泰生物、国际医学、凯利泰。
- **医药陆股通持仓占比减少前五分别为**：大博医疗、欧普康视、新和成、药明康德、荣泰健康。

【西南医药团队】陆港通2020M10医药行业持股比例变化分析

沪深300涨跌幅	上证综指涨跌幅	申万医药指数涨跌幅	沪港通累计净买入（亿元人民币）	5727
2.4%	0.2%	2.3%	深港通累计净买入（亿元人民币）	5493

	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	28.6%	-2.1%	11.1%	-0.8%	60.3	-2.7	3.6%
	300347.SZ	泰格医药	25.4%	0.6%	14.2%	0.3%	153.8	29.1	23.3%
	000538.SZ	云南白药	20.6%	-1.1%	7.4%	-0.4%	97.6	-4.0	2.1%
	600276.SH	恒瑞医药	19.1%	0.0%	11.5%	0.0%	546.0	-4.7	0.3%
	000999.SZ	华润三九	18.8%	-0.3%	6.8%	-0.1%	18.1	0.7	7.0%
	600201.SH	生物股份	18.7%	0.5%	16.4%	0.4%	43.7	-5.0	-12.3%
	603882.SH	金域医学	18.3%	5.4%	9.4%	0.1%	45.7	2.0	5.7%
	300015.SZ	爱尔眼科	18.2%	0.0%	7.7%	0.0%	198.3	34.1	28.0%
	300760.SZ	迈瑞医疗	17.1%	0.1%	5.6%	0.3%	262.4	39.0	17.0%
	603883.SH	老百姓	14.9%	-1.0%	6.3%	-0.4%	18.5	-4.4	-12.8%
	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
陆港通持仓占比增持前十大	603882.SH	金域医学	18.3%	5.4%	9.4%	0.1%	45.7	2.0	5.7%
	300685.SZ	艾德生物	10.3%	4.0%	5.8%	0.3%	10.9	1.5	13.9%
	300601.SZ	康泰生物	6.4%	2.4%	2.7%	1.0%	33.6	12.2	0.1%
	000516.SZ	国际医学	3.4%	1.9%	2.4%	1.4%	3.7	2.3	16.3%
	300326.SZ	凯利泰	9.1%	1.7%	7.9%	1.5%	10.8	0.9	-10.2%
	600993.SH	马应龙	3.7%	1.4%	2.4%	0.9%	2.2	0.8	2.1%
	600867.SH	通化东宝	10.1%	1.4%	6.2%	0.8%	18.1	3.1	7.2%
	300009.SZ	安科生物	2.2%	1.0%	1.4%	0.6%	3.3	1.5	8.7%
	002907.SZ	华森制药	3.1%	0.9%	0.4%	0.1%	0.3	0.1	-1.1%
	002773.SZ	康弘药业	5.6%	0.8%	1.5%	0.2%	5.7	0.3	-4.6%
	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
陆港通持仓占比减持前十大	002901.SZ	大博医疗	3.5%	-8.4%	0.9%	-0.3%	3.2	-1.2	3.0%
	300595.SZ	欧普康视	6.4%	-7.5%	2.7%	0.7%	11.2	3.8	12.0%
	002001.SZ	新和成	3.8%	-3.6%	1.9%	-1.8%	11.9	-12.0	-1.0%
	603259.SH	药明康德	11.0%	-2.9%	5.7%	-0.7%	157.3	-1.1	16.7%
	603579.SH	荣泰健康	3.3%	-2.9%	1.5%	-1.3%	0.7	-0.6	-2.6%
	002626.SZ	金达威	1.8%	-2.6%	0.8%	-0.9%	1.9	-1.8	5.5%
	603387.SH	基蛋生物	1.7%	-2.2%	0.9%	-1.2%	0.9	-1.1	8.5%
	603939.SH	益丰药房	28.6%	-2.1%	11.1%	-0.8%	60.3	-2.7	3.6%
	002793.SZ	罗欣药业	2.6%	-1.9%	0.3%	-0.2%	0.6	-0.4	-2.9%
	002737.SZ	葵花药业	2.2%	-1.9%	0.9%	-0.7%	0.8	-0.7	0.2%

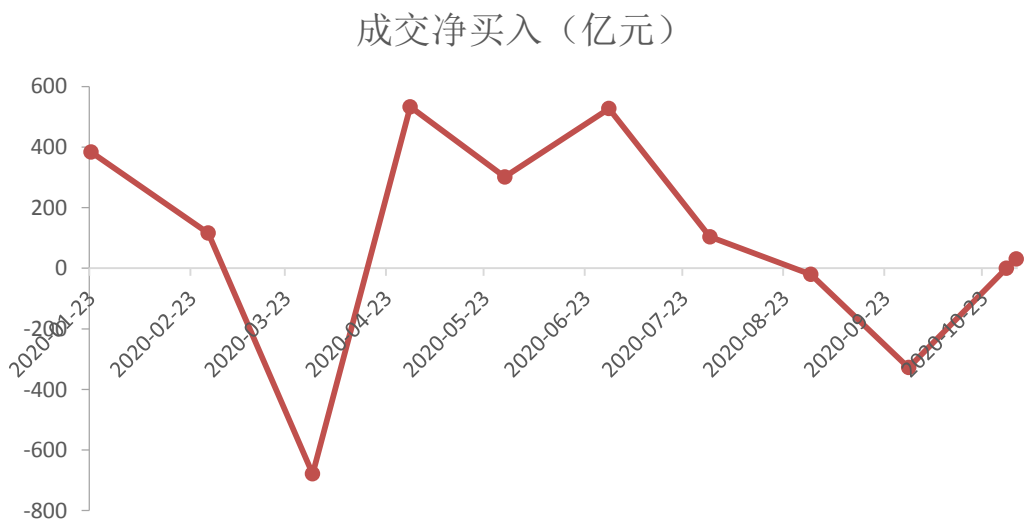
备注：持仓占比数据公布值来自港交所官网，沪股通公布为占流通A股比，深股通公布为占全部A股比。

数据来源：Wind，西南证券整理

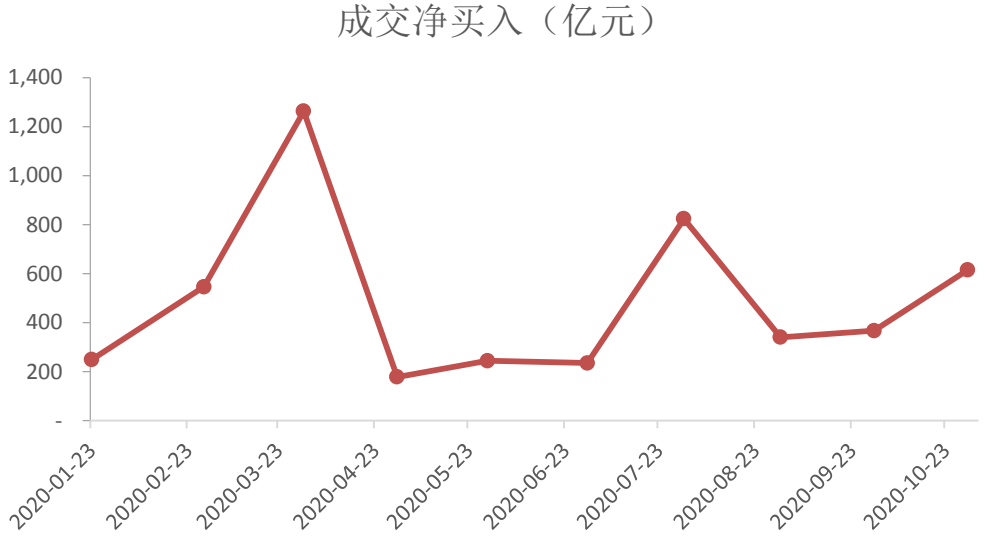
1.11 沪港通资金流动回顾

- 陆股通2014年开通，至今已有超过5年历史。截止2020年10月底，北向资金累计净买入为1.09万亿，其中沪股通5412亿元，深股通5461亿元；10月北向资金净买入合计为30.8亿元，其中沪股通净买入6.3亿元，深股通净买入24.5亿元.
- 截止2020年10月底，南向资金累计净买入为1.53万亿，其中深市港通资金累计净买入为9089亿元，深市港通资金累计净买入4833亿元；**10月南向资金合计615亿元**，沪港通累计净买入369亿元，深港通累计净买入246亿元；

北向资金当月成交净买入回顾



南向资金当月成交净买入回顾

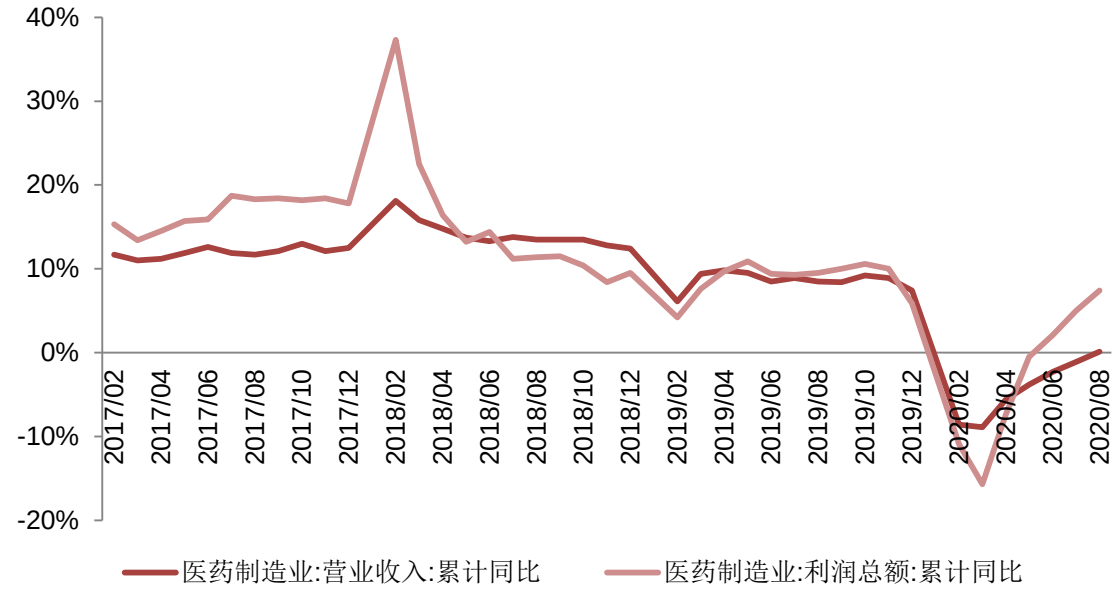


数据来源：Wind，西南证券整理

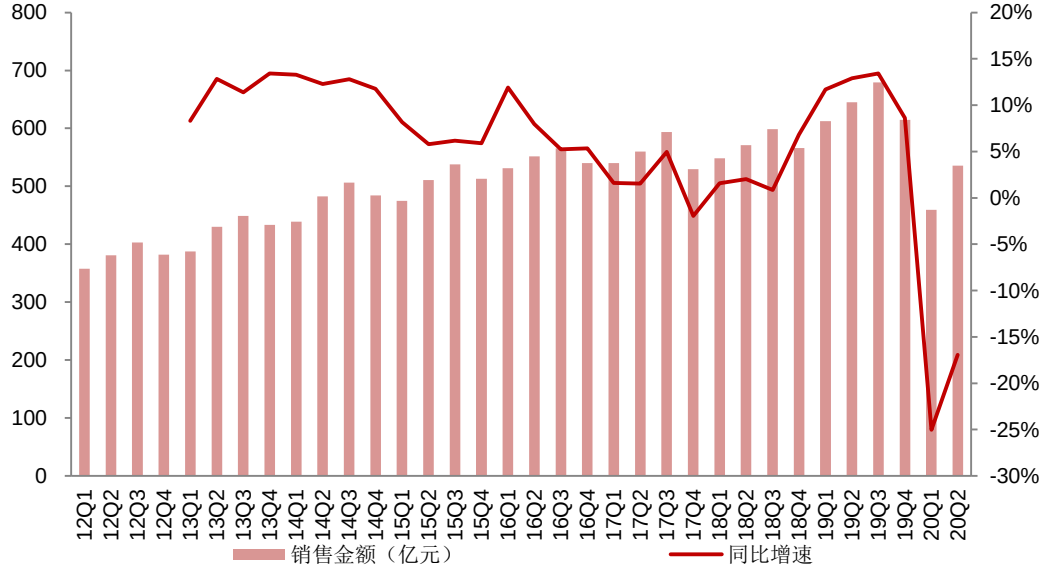
1.12 医药工业运行情况：8月医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截至2020年1-8月累计实现营业收入1.5万亿元，同比+0.1%，略有增长；累计实现利润总额2140亿元，同比增加7.4%，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，1-10月营收同比增速有望实现扭负。
- **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

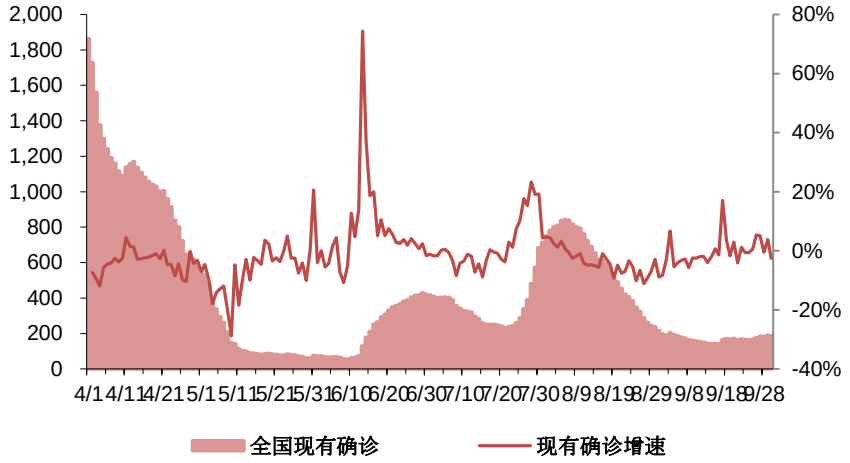
4、 11月投资策略与组合推荐

5、 风险提示

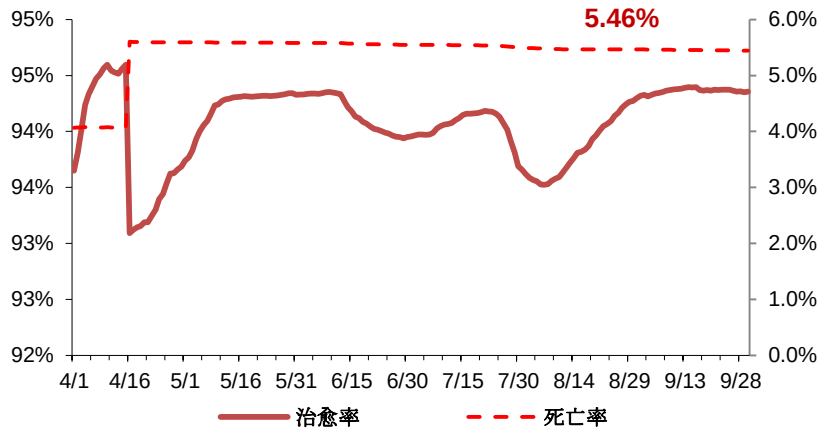
2.1 国内：本土确诊出现回弹，境外输入持续增加

- 截至10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）



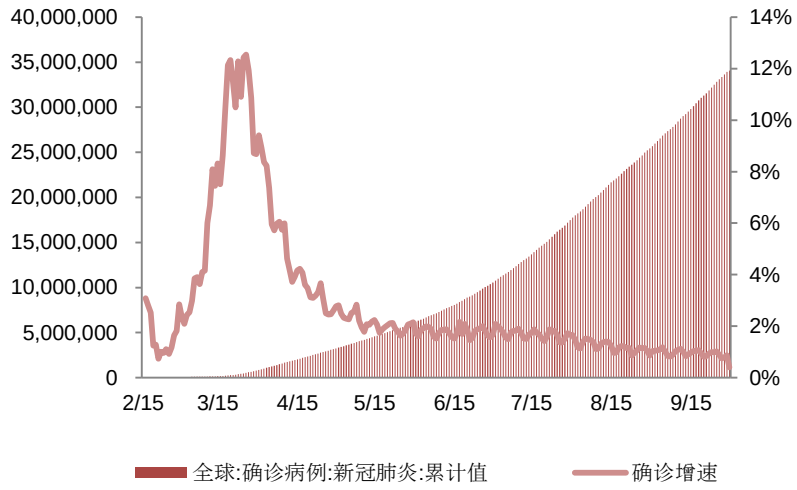
中国死亡率与治愈率



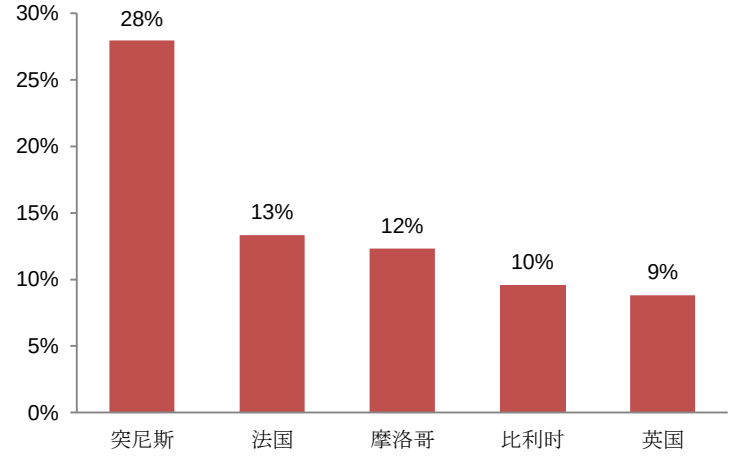
2.2 全球：确诊快速增长，未达拐点

- 截至北京时间2020年10月31日24时，全球除中国外累计确诊病例4628万例，全球死亡病例120万例，死亡率2.59%，呈下降趋势，已低于中国死亡率。本月增速前五国家分别为突尼斯、法国、摩洛哥、比利时、英国。

全球累计确诊人数、增速趋势图



新冠确诊月增速前五国家

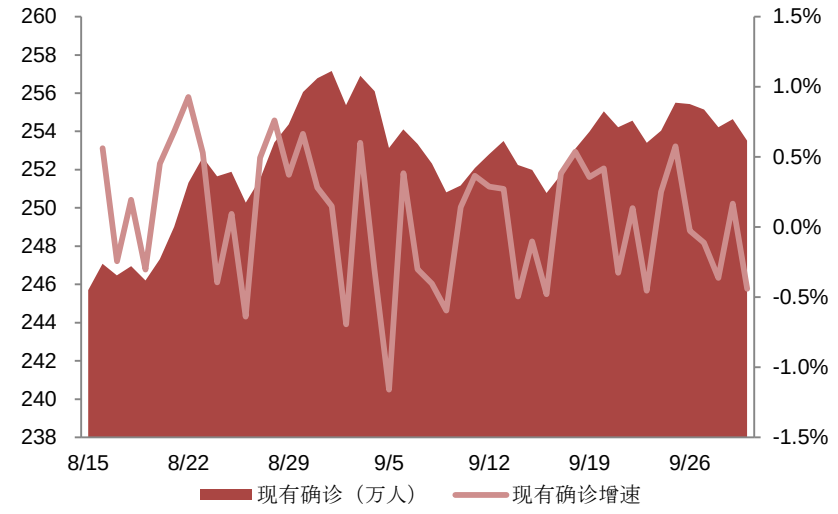


数据来源：Wind，西南证券整理

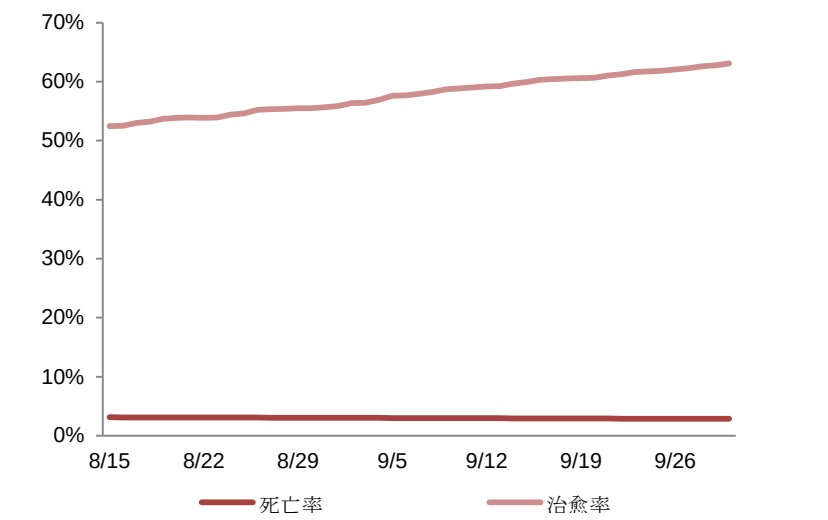
2.3 美国：10月增长195万人，10月底累计确诊940万人（占总人口28.7%）

- 美国疫情最为严重，截至10月31日累计确诊病例达940万例，占全球除中国外累计确诊病例20.32%，累计死亡病例23.6万，美国疫情状况反复，全球确诊占比本月下降1.58pp。

美国现有确诊人数趋势图



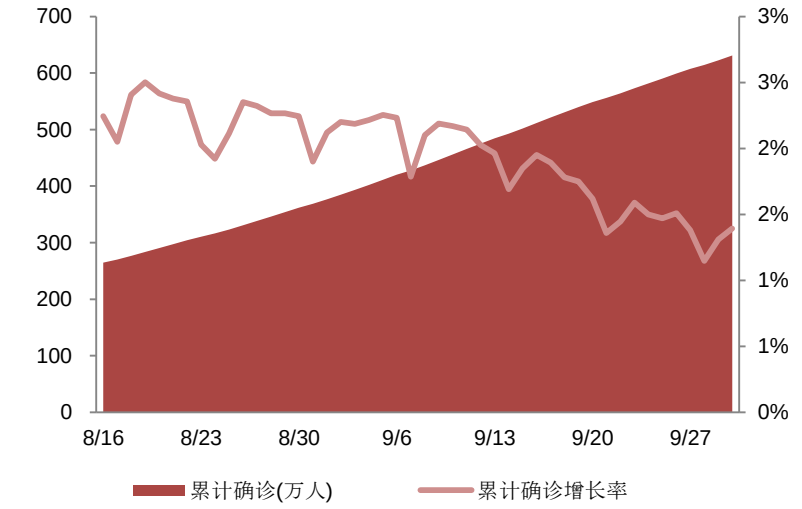
美国死亡率、治愈率趋势图



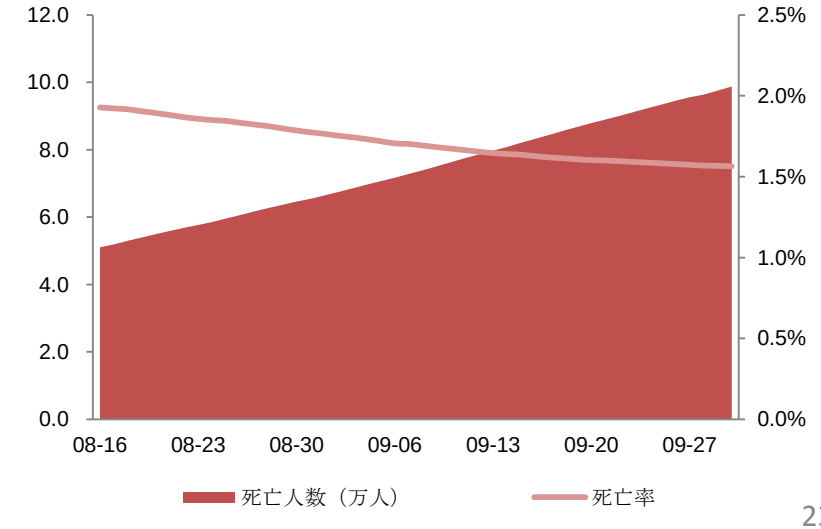
2.4 印度：本月累计确诊人数翻倍，累计达到631万人（占总人口0.46%）

- 印度本月确诊人数增速维持在较高水平，截至10月31日累计确诊818万人，约为总人口的0.59%，累计死亡病例12.2万人。过去一月新增确诊184万人，死亡率约为1.2%。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



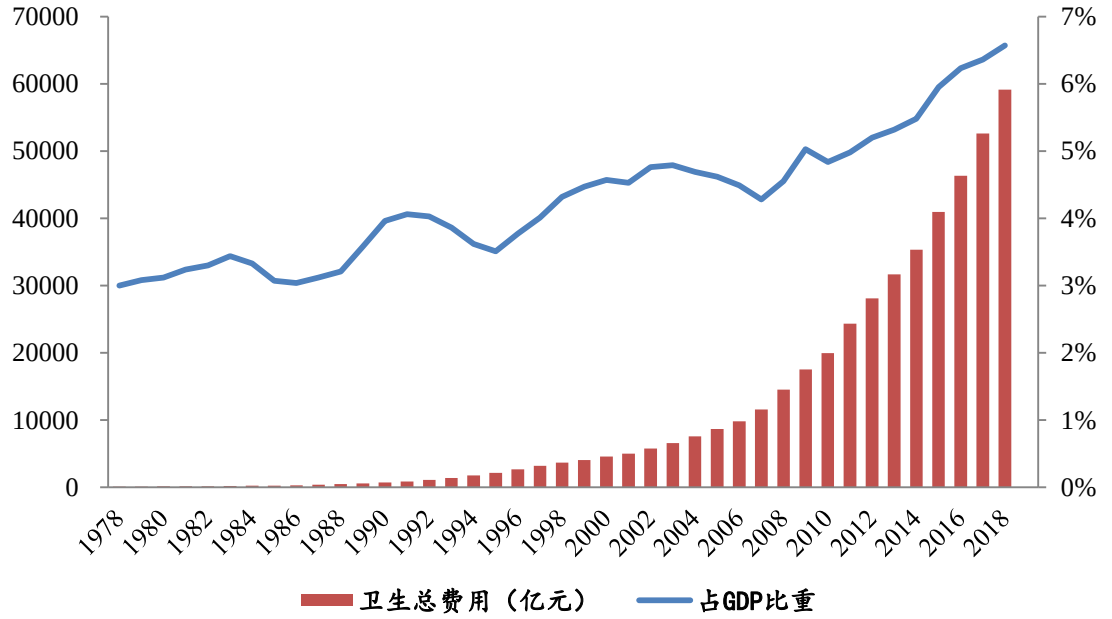
数据来源：Wind，西南证券整理

2.5 新冠疫情带动医药产业地位提升

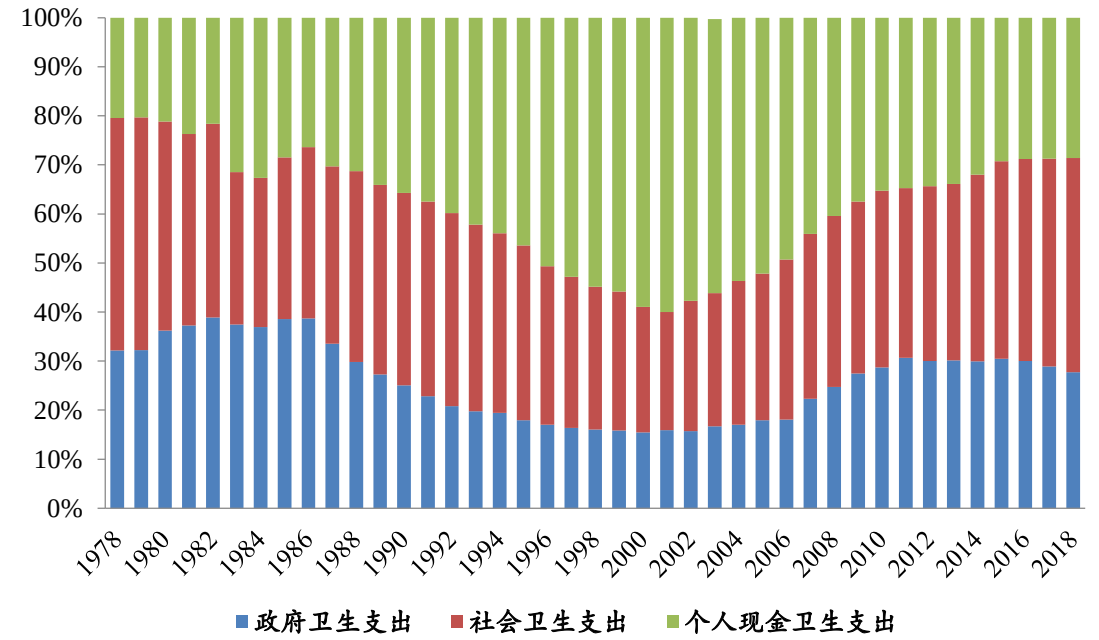
- **产业面：医药产业地位提升，经历此次疫情，国家对于公共卫生健康的投入会持续加大。**参考2003年SARS疫情对全国卫生投入的刺激，2004-2007年全国卫生总费用增速持续抬升，2003-2007年卫生总费用共增长75.8%。此次疫情疫情对医药行业的新政策(创新药及其产业链)，新基建(ICU，检测实验室等），新产能(CDMO和特色原料药），新消费(疫苗和血制品，口腔和眼科等），无疑是长期利好。

- **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 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

- **新冠疫苗多企业多路线并进，中和抗体或成有效补充**：WHO数据显示（截至2020年10月30日），全球已进入临床试验的新冠疫苗研发项目达到38个，临床前项目多达149个，从技术路线看，核酸和重组疫苗占据半壁江山，各路线都有优缺点；国内也在多路线并进，龙头疫苗企业积极布局，其中科兴（灭活疫苗）、武汉所（灭活疫苗）、北生所（灭活疫苗）、康希诺/军科院（腺病毒载体疫苗）、智飞/中微所（重组蛋白疫苗）、沃森/艾博生物（mRNA疫苗）、复星/BioNTech（mRNA疫苗）、康泰/艾棣维欣（DNA疫苗）进展相对较快；海外企业Moderna/NIAID（mRNA）、牛津大学/AZ（腺病毒载体）、BioNtech/辉瑞（mRNA）、强生（腺病毒载体）、 Gamaleya（腺病毒载体疫苗）进展较快。目前君实生物、礼来和再生元都在布局中和抗体等前沿治疗药物，预计新冠疫苗仍是疫情防控的“胜负手”，中和抗体将是有效补充。

- **现有疫苗临床数据较为良好，战胜新冠疫情曙光来临**：部分进展较快的项目公布了初期临床数据，我们根据已公布数据进行分析，总体安全性和免疫原性数据良好，部分疫苗能同时诱导体液免疫和细胞免疫。从WHO统计，截止10月30日，已有7款疫苗登记III期临床试验，分别为牛津大学/AZ（腺病毒载体）、科兴（灭活）、武汉所（灭活）、北生所（灭活）、Moderna（mRNA）、BioNTech（mRNA）和强生（腺病毒载体），国内占比43%，预计年底前三期数据将逐渐公布。中和抗体方面，再生元中和抗体鸡尾酒疗法进入临床3期，礼来的LY-CoV555进入III期临床、君实生物JS016目前处于I期临床。战胜疫情的曙光逐渐来临，国内疫苗和创新药企业在全球的地位凸显。

- **政府有望推动新冠疫苗迅速放量，受益企业业绩弹性大：**参照2009甲流HIN1疫苗的国家采购收储，预计此次新冠疫苗也将以国家采购为主，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，成功获批新冠疫苗的企业有望角逐受益。我们判断众多疫苗中，预计进度领先的2到3条路线有望成为优选，建议关注进度靠前、临床数据安全性和免疫原性较好的项目和研发企业。同时考虑到本次疫情史无前例，届时相关企业的产能问题也会成为放量弹性的依据，我们判断部分有产能空余的疫苗企业将有望以CMO形式会承担合同生产，也建议关注相关产能建设较为突出的企业。

2.6 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

- 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

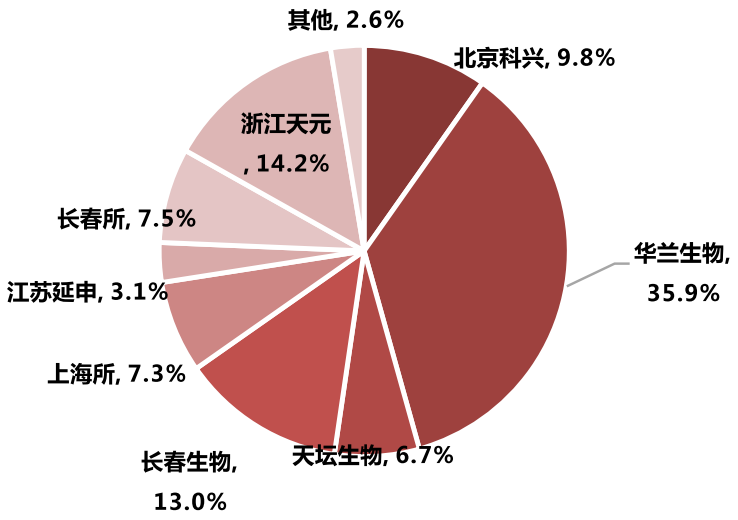
2.6 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

- **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

- 进入III期临床的有北生所、武汉所和科兴的灭活疫苗、康希诺的腺病毒载体疫苗；
- 进入II期临床的有医科院的灭活疫苗、智飞的重组蛋白疫苗；
- 进入I期的有复星和沃森的mRNA疫苗、万泰的减毒流感病毒载体疫苗、康泰的灭活疫苗。

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	灭活疫苗	-		→	→		
	腺病毒载体疫苗	牛津大学/AZ	2	→			
	重组VSV病毒疫苗	-		→			
复星医药	mRNA疫苗	BioNTech	2	→	→		
	腺病毒载体疫苗	阿斯利康	1				
	灭活疫苗	-		→			
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	-	→			
	腺病毒载体疫苗	恩宝生物		→			
西藏药业	mRNA疫苗	斯微生物	-	→			
万泰生物	减毒流感病毒载体疫苗	厦门大学	-	→	→		
冠昊生物	mRNA疫苗	参股公司ZY Therapeutics	-	→			

数据来源：公司公告，网络，药智网，WHO，西南证券整理
注：篇幅问题，未完全穷举，截止9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；
- 处于处于II期的有Novavax的重组蛋白疫苗和Curevac的mRNA疫苗；此外还有几个项目进入I期。

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	→	→	→	→
Gamaleya Research Institute	非复制型病毒载体	Adeno-based	1	→	→	→	→
强生	非复制型病毒载体	Ad26COVS1		→	→	→	→
Novavax	重组蛋白	全长重组SARS-CoV-2糖蛋白纳米粒疫苗	2	→	→	→	
Curevac	RNA	mRNA	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	→	→		
Bharat Biotech	灭活	Whole-Virion Inactivated	2	→	→		
Medicago	VLP	Plant-derived VLP adjuvanted with GSK or Dynavax adjs.	2	→			
帝国理工学院	RNA	LNP-nCoVsaRNA	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18个进入临床的在研疫苗项目，截止9月22日

2.9 新冠疫苗技术指导原则发布，后续研发有望加速

事件：8月14日，药审中心发布《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用mRNA疫苗药学研究技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗非临床有效性研究与评价技术要点（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床研究技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》等5个指导原则。

《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》用于灭活疫苗、基因工程重组疫苗、病毒载体类疫苗和DNA疫苗的研发指导：包括前言、药学研究、非临床研究、临床研究和参考指导原则5个部分，是在对既往疫苗开发指导原则全面的整合的基础上，形成的针对新冠疫苗研发技术完整的指导原则。

针对创新程度较高、工艺复杂、质量和安全性的要求较高的mRNA疫苗，药审中心单独起草《新型冠状病毒预防用mRNA疫苗药学研究技术指导原则（试行）》：该原则主要针对非自我扩增型mRNA疫苗，包括了从模板设计、转录模板质粒构建和菌种库研究资料、生产工艺、质量特性研究、质量标准，稳定性研究、直接接触制品的包装材料和容器的来源、选择依据及质量标准等研究，明确了mRNA疫苗药学研究内容。该原则不代表对新型冠状病毒疫苗类型的推荐性意见。

新型冠状病毒预防用疫苗非临床有效性研究与评价技术要点（试行）》用于指导新冠疫苗非临床研究：该原则从受试物、药效学研究（免疫原性、动物保护力）等部分进行指导，如要求病毒感染动物模型的临床病理特征及进展程度应与人相似，目前可用的动物种属包括恒河猴/食蟹猴、hACE2转基因小鼠等，并建议观察攻毒实验的ADE、VED风险指标。

《新型冠状病毒预防用疫苗临床研究技术指导原则（试行）》系统的提出了新冠疫苗临床研究设计和实施的具体考虑，涵盖了从首次试验、探索性试验到确证性试验的主要临床研究过程（Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ期）：主要内容：

1）目标人群：应分步开展不同年龄人群的试验，首先在成年人中获得初步安全性数据，在保持合理间隔后启动老年人临床试验；未成年人需基于成年人、老年人的安全有效性结果独立开展临床试验；6岁以下儿童应基于其他人群的研究结果综合考虑；

2）研究加速：可考虑采取合理设计（如适应性设计、试验分期无缝衔接设计等）缩短临床试验的总体时间；

3）免疫原性：尽早免疫原性指标评价，包括体液免疫、细胞免疫，并暂以末次免后28天作为免疫原性探索的主要评价终点，建议全程免后1年观察免疫持久性；

4）III期有效性主要终点：新冠疫苗的关键注册临床试验应以保护效力为有效性评价的主要终点指标，如受试人群的传播率、感染率、发病率、重症率、死亡率等数据。

5）境外：新冠疫苗境外数据可用于境内注册申报。

2.9 新冠疫苗技术指导原则发布，后续研发有望加速

《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》确定了疫苗上市及上市后评价原则：主要内容：
1）适用人群：候选新冠疫苗最好能适用于所有年龄段，包括孕妇及哺乳期女性，至少应适用于成年人（包括老年人）；
2）安全性要求：疫苗的安全性结果应足够支持其具有较高的获益风险比，即疫苗的不良反应较轻、持续时间较短，无严重不良反应或发生率极低，同时新冠疫苗不应具有ADE风险；
3）有效性要求：以安慰剂为对照的试验，目标人群的保护效力最好能达到70%以上，至少应达到50%，95%置信区间下限不低于30%。
4）保护持久性：疫苗最好能提供1年及以上的保护，至少提供6个月的保护。
5）加速上市：可以考虑在Ⅲ期临床试验过程中变更免疫程序（如增加接种剂次），或在上市后再行优化；此外中期数据具有明确可接受的保护力，可将数据用于申请附条件批准上市，同时继续完成临床试验。
6）境外临床数据：境外数据符合要求的，可考虑作为支持疫苗在境内上市的重要依据。
7）上市后：需继续完成III期临床试验或者必要的境内临床试验。
指导原则出台，后续新冠疫苗研发有望加速：新冠疫苗将是本次疫情防控的“胜负手”，全球范围内参与度极高。药审中心出台的5个指导原则，涉及疫苗研发多种技术路线，从临床前到上市各个环节都做出重要指导，有望加快新冠疫苗的研发及上市进度。
投资建议：本次疫情史无前例，预计进度靠前、临床数据突出的2到3条路线有望成为优选，建议关注康泰生物（300601）、智飞生物（300122）、复星医药（600196）、华兰生物（002007）、康希诺（ 688185/6815.HK ）、沃森生物（300142）、西藏药业（600211）、冠昊生物（300238）。
风险提示：新冠疫苗研发进展不及预期、ADE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、 11月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

- 10月11日，人福医药：盐酸拉贝洛尔片获得美国FDA批准文号。
- 10月11日，海思科创新药HSK3486乳状注射液收到国家药监局下发的《受理通知书》及《药物临床试验批准通知书》。
- 10月11日，普利制药注射用阿奇霉素ANDA增加针剂三车间通过美国FDA审计。
- 10月11日， Alkermes：ALKS3831（奥氮平/samidorphan）在美即将获批，用于治疗成人精神分裂症和成人双相1型障碍。
- 10月11日， Alnylam：RNAi药物治疗原发性高草尿酸症1型儿科3期临床研究成功，正接受美国FDA的优先审查、欧盟EMA的加速批准。
- 10月12日，卫信康全资子公司内蒙古白医制药股份有限公司收到国家药监局核准签发的小儿复方氨基酸注射液（19AA-I）境内生产药品注册《受理通知书》。
- 10月12日，山河药辅新增2种药用辅料产品：硬脂富马酸钠、小麦淀粉获得国家药监局药品审评中心的登记号。交联羧甲纤维素钠产品获得美国FDA的DMF归档号。
- 10月12日，凯利泰金属交锁髓内钉在哥伦比亚注册证获批。
- 10月12日，迪瑞医疗全自动模块式血液体液分析系统获得CE认证。
- 10月12日，大博医疗髋关节假体髋臼内衬获得第三类医疗器械注册证。
- 10月12日， 戴维医疗《一种新生儿蓝光治疗仪》取得专利证书。
- 10月12日， 泽璟生物1类抗肿瘤新药甲苯磺酸多纳非尼片被国家药监局药品审评中心纳入拟优先审评审批品种公示名单。
- 10月12日，泽璟制药1类新药甲苯磺酸多纳非尼片上市申请拟纳入优先审评。
- 10月13日，海思科创新药FTP-198片获得国家药监局下发的《受理通知书》。
- 10月13日，戴维医疗INCUBATOR（婴儿培养箱）取得美国专利商标局颁发的1项发明专利证书。
- 10月13日，微芯生物西达本胺单药治疗成年人T细胞白血病（ATL）在日本递交了新药上市申请（NDA）并获受理。
- 10月13日，豪森制药：4类仿制药沙格列汀片即将获批。
- 10月13日，5款新药拟纳入优先审评：来自贝达（埃克替尼）、阿斯利康（奥希替尼）、泽璟制药（多纳非尼）、拜耳（利伐沙班）、赛诺菲（度普利尤单抗）。
- 10月14日，亚太药业收到头孢克肟胶囊药品注册受理通知书。

3.1 近期审批及新药上市

- 10月14日，百奥泰-U巴替非班注射液(BAT2094)上市许可申请获得受理。
- 10月14日，生物股份子公司取得新兽药“金宇保灵”注册证书。
- 10月14日， 新产业全自动化学发光新型冠状病毒棘突蛋白受体结合区IgG抗体检测试剂盒，以及新型冠状病毒核酸检测试剂盒取得了巴西产品注册证。
- 10月14日， 白云山子公司获得华佗再造丸、益妇止血丸、金丹丸《药品生产许可证》的公告。
- 10月14日，豪森药业：超2亿美元合作开发的CD19单克隆抗体inebilizumab注射液在中国提交两项新药上市申请。
- 10月14日， Moderna：宣布向加拿大卫生管理部提交其新冠疫苗mRNA-1273滚动申请。
- 10月14日，百奥泰：提交的1类新药巴替非班注射液上市申请获得CDE受理，用于PCI围术期抗血栓。
- 10月15日，步长制药子公司浙江天元的流感病毒裂解疫苗、A群C群脑膜炎球菌多糖疫苗、ACWY135群脑膜炎球菌多糖疫苗获得《药品生产许可证》，涉及生产范围的变更，取消生产范围“进口药品分包装（预防用生物制品）”以及新增生产范围“预防用生物制品”分类。
- 10月15日，天坛生物所属企业国药集团武汉血液制品有限公司临高武生单采血浆站于近日收到海南省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》。所属企业成都蓉生收到蒙古国卫生部签发的规格为1ml 100IU/瓶和2ml 200IU/瓶的乙型肝炎人免疫球蛋白注册证书。
- 10月15日，苑东生物：3类仿制药格隆溴铵注射液上市申请进入“在审批”阶段，有望近期获批，成为国内第2家获批厂家。10月13日，5款新药拟纳入优先审评：来自贝达（埃克替尼）、阿斯利康（奥希替尼）、泽璟制药（多纳非尼）、拜耳（利伐沙班）、赛诺菲（度普利尤单抗）。
- 10月15日，百奥泰生物：抗血栓新药巴替非班上市申请获受理，适应症为接受PCI手术的ACS患者血小板聚集诱导的血栓形成。
- 10月16日，九典制药枸橼酸氢钾钠颗粒收到药监局下发的药品注册证书。
- 10月16日，再生元：开发的中和抗体鸡尾酒疗法Inmazeb（atoltivimab、maftivimab和odesivimab-ebgn）获FDA批准上市，治疗成人和儿童埃博拉病毒感染。这是FDA批准的首个治疗埃博拉病毒感染的药物。
- 10月18日，普利制药左乙拉西坦注射用浓溶液收到了西班牙药品与医疗器械管理局技术审评批准。10月14日，百奥泰-U巴替非班注射液(BAT2094)上市许可申请获得受理。
- 10月18日，拜尔：1类新药BAY 2416964片获得CDE受理，是一款高选择性芳香烃受体（AhR）抑制剂，靶向AhR的调节剂被认为是新型免疫疗法的类别之一。
- 10月18日，百时美：Opdivo新适应症获欧盟CHMP推荐批准，用于治疗先前接受以氟嘧啶和铂为基础的联合化疗后病情进展的不可切除性、晚期、复发或转移性食管鳞状细胞癌。

3.1 近期审批及新药上市

- 10月18日，吉利德：Tecartus即将获得EMA批准，这是第一个也是唯一一个被批准治疗R/R MCL的CAR-T疗法。
- 10月19日，基石药业：美国FDA授予其PD-L1抗体舒格利单抗（CS1001）孤儿药资格，用于治疗T细胞淋巴瘤。
- 10月19日，成都倍特：4 类仿制药（富马酸丙酚替诺福韦片）获批上市，同时视同通过一致性评价，成为国内首仿。
- 10月19日，Apexigen：靶向CD40的单克隆抗体APX005M获得FDA授予的孤儿药资格，用于治疗食道和胃食管连接癌（GEJ）及胰腺癌。
- 10月19日，罗氏：美国FDA已全面批准Venclexta联合阿扎胞苷、或地西他滨、或低剂量阿糖胞苷治疗75岁或以上新诊断或患有共病妨碍接受强化诱导化疗治疗的急性髓系白血病（AML）患者。
- 10月20日，安图生物二级子公司云南安图久和于近日取得云南省药品监督管理局核发的《药品经营许可证》。
- 10月20日，新旭医药：创新产品Tau蛋白PET示踪剂18F-APN-1607注射液获得一项临床试验默示许可。该产品已获得美国FDA授予孤儿药资格。
- 10月20日，加科思药业：美国FDA已授予其原创新药JAB-3312治疗食管癌的孤儿药资格，可用于支持该药在食管癌适应症上的全球开发。
- 10月20日，百时美施贵宝：美国FDA已分别接受为Opdivo（nivolumab）联合Cabometyx（cabozantinib）治疗晚期肾细胞癌患者的补充生物制品许可申请和补充新药申请。
- 10月21日，阿斯利康：奥希替尼新适应症的上市申请（sNDA）已获美国FDA优先审评资格。
- 10月21日，新产业胃泌素释放肽前体测定试剂盒和异常凝血酶原测定试剂盒收到药监局颁发的2项《医疗器械注册证》。
- 10月21日，人福医药盐酸多塞平胶囊获得美国FDA批准文号。
- 10月21日，力生制药异烟肼片（规格0.1g）收到药监局颁发的《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。
- 10月21日，京新药业盐酸普拉克索片（规格0.25mg、1.0mg）收到药监局颁发的《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。
- 10月21日，新开源基因扩增仪取得由江苏省药监局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册证》。
- 10月21日，艾伯维（AbbVie）：Venclexta（用于治疗新诊断的急性髓性白血病（AML）成人患者获美国FDA完全批准。
- 10月21日，阿斯利康：Forxiga(达格列净)欧盟即将获批，为全球首个治疗心力衰竭的SGLT2抑制剂。
- 10月21日，西安杨森：达雷妥尤单抗在华新适应症上市申请拟纳入优先审评，2020前三季度销售额近30亿美元。

3.1 近期审批及新药上市

- 10月22日，普洛药业收到国家药监局核准签发的《药品注册批件》。
- 10月22日，恒瑞医药收到国家药监局核准签发关于盐酸普拉克索缓释片的《药品注册证书》。
- 10月22日，基石药业：PD-L1抗体舒格力单抗（cs1001）获得美国FDA授予的突破性疗法认定。
- 10月22日，亚盛医药：第三代Bcr-Abl抑制剂奥瑞巴替尼片（HQP1351）的上市申请被药品审评中心正式纳入优先审评。
- 10月23日，健康元注射用美罗培南通过仿制药一致性评价，注射用丹曲林钠获得药品注册证书。
- 10月23日，科华生物细胞角蛋白19片段（CYFRA21-1）测定试剂盒获医疗器械注册证
- 10月23日，吉利德:抗病毒药物Veklury获得美国FDA批准上市。
- 10月23日，武田:醋酸艾替班特（icatibant）注射液，一种强力的选择性的缓激肽B2受体拮抗剂，上市申请拟被CDE纳入优先审评。
- 10月23日，吉利德:Veklury（瑞德西韦）上市获FDA批准，用于治疗12 岁以上（体重≥ 40 kg）需住院的 COVID-19 成人和儿科患者，是首个获得 FDA 正式批准的 COVID-19 治疗药物。
- 10月23日，普锐特：硫酸特布他林雾化吸入用溶液4类仿制上市申请获得CDE受理。
- 10月25日，阿斯利康:与迪英加科技公司合作开发的智能辅助非小细胞肺癌PD-L1判读“免疫组化数字病理图像处理软件”已于近日获得浙江省药监局颁发的II类医疗器械注册证。
- 10月25日，恒瑞医药: 盐酸普拉克索缓释片已获得NMPA批准上市，用于治疗成人特发性帕金森病的体征和症状。
- 10月25日，丽珠集团：子公司丽珠制药厂注射用丹曲林钠收到《药品注册证书》获批上市，用于预防及治疗恶性高热，为国内首仿。
- 10月26日，康方生物：与中国生物制药有限公司共同宣布派安普利（AK105）用于三线治疗转移性鼻咽癌已获得美国FDA授予的快速审批通道资格（FTD）。
- 10月28日，人福医药全资子公司Epic Pharma, LLC的硫酸苯丙胺片获得FDA批准销售。
- 10月28日，辉瑞：FDA接受其abrocitinib的新药申请（NDA）并授予其优先审评资格。
- 10月28日，嘉和生物：已向NMPA提交英夫利息单抗生物类似药GB242的上市申请。
- 10月29日，维力医疗：红单腔乳胶导尿管获得了加拿大卫生部认证。

3.1 近期审批及新药上市

- 10月29日，罗欣药业盐酸乌拉地尔注射液上市申请收到NMPA下发的《受理通知书》。
- 10月29日，安图生物结核分枝杆菌吡嗪酰胺药敏试剂盒取得河南省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。
- 10月29日，罗氏：肿瘤免疫新药阿替利珠单抗联合贝伐珠单抗（ “T+A”联合疗法）获NMPA批准，用于治疗既往未接受过系统治疗的不可切除肝细胞癌（HCC）患者。
- 10月30日，赛诺菲/再生元：PD-1抑制剂Libtayo治疗PD-L1高表达NSCLC患者获FDA优先审评。

3.2 研发进展

- 10月11日，葛兰素史克：子公司ViiV Healthcare公布二合一药物Dovato（DTG/3TC）III期临床96周的积极数据，有望成为HIV推荐疗法。
- 10月11日，安斯泰来：靶向Nectin-4的抗体偶联药物enfortumab vedotin的临床申请获CDE受理，用于治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌。
- 10月11日，辉瑞：Ibrance在治疗HR+/HER2-早期乳腺癌的第二项大型3期临床研究PENELOPE-B中失败。
- 10月12日，康方生物抗PD-1单抗注册临床达主要终点，用于三线鼻咽癌治疗。
- 10月12日，步长制药公司控股子公司浙江天元的“四价流感病毒裂解疫苗”临床试验申请获国家药监局受理。
- 10月12日，信达生物3款抗肿瘤新药获批临床，靶点：CTLA-4、GITR和PD-1。
- 10月12日，阿斯利康长效新冠病毒中和抗体进入3期临床试验。
- 10月13日，复星医药控股子公司的马来酸阿伐曲泊帕片（用于成人慢性免疫性血小板减少症适应症（ITP））获药品临床试验通知书。
- 10月13日，强生：接种者出现不明原因症状，暂停新冠疫苗研究。
- 10月13日，赛诺菲：Dupixent治疗儿童中重度哮喘III期研究成功。
- 10月14日，海特生物取得重组变构人肿瘤坏死因子相关凋亡诱导配体治疗多发性骨髓瘤的Ⅲ期临床试验总结报告。
- 10月14日，阿斯利康：和第一三共的重点开发项目HER2靶向ADC疗法在中国提交了新临床试验申请。
- 10月14日，埃格林医药：FDA正式批准了其用于治疗特发性间质性肺炎的自主创新药物EG-001的临床1期申请。
- 10月14日，阿斯利康：和第一三共的重点开发项目HER2靶向ADC疗法在中国提交了新临床试验申请。
- 10月14日，礼来：正在进行的一款新冠中和抗体III期ACTIV-3临床试验因安全性问题被叫停，该研究旨在评估其LY-CoV555联合瑞德西韦治疗方案的疗效和安全性。
- 10月15日，欧普康视硬性接触镜润滑液临床试验备案并启动临床试验。
- 10月15日，复星医药控股子公司复宏汉霖拟就HLX04（重组抗VEGF人源化单克隆抗体注射液）用于湿性年龄相关性黄斑变性等眼病治疗与Essex进行开发合作，并于全球范围及眼科治疗领域就该新药授予Essex注册、生产及商业化的独家许可。
- 10月15日，百利药业：GNC-039四特异性抗体注射液临床试验受理。

3.2 研发进展

- 10月15日，诺和诺德：在中国提交Sogroya（somapacitan）临床申请获得CDE受理，该药为每周一次长效人生长激素。
- 10月15日，阿斯利康/安进：在中国申报新药tezepelumab注射液的临床试验申请获得CDE受理，拟适应症为哮喘、特应性皮炎。
- 10月15日，海和药物：PI3Kα抑制剂（CYH33片）在中国获批临床，适应症为特定实体瘤患者。
- 10月15日，礼进生物：靶向CD137的单克隆激活性抗体获批临床，适应症为局部晚期或转移性恶性肿瘤。
- 10月15日，凌科药业：1类新药LNK01001获批临床，适应症为类风湿关节炎。
- 10月16日，广生堂新型肝癌靶向药物GST-HG161获得乌克兰专利授权通知书，非酒精性脂肪肝病及肝纤维化可逆转新药GST-HG151获得中国台湾地区专利授权通知书。
- 10月16日，复宏汉霖：与亿胜生物合作开发、生产贝伐珠单抗生物类似药HLX04治疗湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）等眼科适应症。授予亿胜全球范围内针对眼科适应症进行注册开发、生产及商业化的独家许可权。
- 10月16日，勃林格殷格翰：与Oxford BioTherapeutics (OBT)建立战略性联盟探索癌症适应症选择性靶点，为癌症患者提供同类第一的治疗方法。
- 10月16日，Vertex：宣布针对α-1抗胰蛋白酶缺乏症（AATD）小分子校正药物研发的临床计划变更。因中期研究中观察到安全信号，决定停止实验性药物VX-814。
- 10月16日，大冢制药：Guadecitabine(SGI-110)在两项三期血液肿瘤临床试验中未能提高患者整体生存率。
- 10月16日，大正制药：与英科智能共同进行抗老化研究，英科智能将用其专有PandaOmics 开发平台发掘新的Senolytics分子靶点。
- 10月18日，启函生物：推出免疫兼容人体干细胞的开发计划，即通过基因编辑创造出具有免疫兼容性的人类干细胞来开发及改善同种异体细胞疗法。
- 10月18日，赛诺菲：与再生元联合宣布， CHMP建议批准扩大达必妥的适用人群，用于治疗适合系统疗法的6-11岁中度至重度特应性皮炎儿童患者。
- 10月20日，华东医药全资子公司中美华东与美国ImmunoGen, Inc达成独家临床开发及商业化协议获得临床三期在研产品Mirvetuximab Soravtansine（新型抗体偶联药物ADC，用于治疗卵巢癌）在大中华区（含中国大陆，香港、澳门和台湾地区）的独家临床开发及商业化权益。
- 10月20日，齐鲁制药：获得Quantum Genomics公司潜在高血压治疗药firibastat在中国地区(包括香港和澳门地区) 的独家商业化权利。
- 10月20日，旭化成：和维健医药就福列（萘哌地尔片）达成战略合作，将福列在中国大陆的商业化权利授予香港维健医药集团。
- 10月20日，复星医药控股子公司Orinove Inc.收到美国FDA关于同意ORIN1001片用于特发性肺纤维化治疗进行临床试验的通知。

3.2 研发进展

- 10月20日，恒瑞医药氟唑帕利胶囊及SHR3680片获得药监局《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
- 10月21日，海王生物HW130注射液获得药物临床试验批准。
- 10月21日，默沙东:15价肺炎球菌结合疫苗V114两项成人III期研究获得成功：年底提交上市申请。
- 10月21日，恒瑞医药：PD-1抗体联合阿帕替尼联合疗法二线治疗晚期宫颈癌客观缓解率（ORR）达到55.6%，中位无进展生存期（PFS）达8.8个月。
- 10月21日，宜明昂科：1类生物新药注射用IMM2510临床申请获得受理。
- 10月22日，海王生物：新型肿瘤血管阻断剂HW130已在美国获批临床。
- 10月22日，睿跃生物：开发出了两个全新的TRK靶向蛋白降解剂，化合物5（CG416）和化合物6（CG428）。
- 10月22日，来凯医药：递交两款1类新药临床试验申请，分别是PD-L1抗体新药LAE005注射液和泛AKT激酶抑制剂afuresertib片。
- 10月23日，天广实:首次在中国获批临床的1类新药MIL93注射液获得CDE一项临床默示许可，适应症为局部晚期或转移性实体瘤。
- 10月23日，欧康维视生物:和Nicox公司联合申报的1类新药NCX470滴眼液获CDE临床试验默示许可，目前已完成2期临床试验，拟开发用于降低开角型青光眼或高眼压症患者的眼内压，有望成（best-in-class）治疗药物。
- 10月25日，阿斯利康：与牛津大学联合开发的新冠病毒候选疫苗AZD1222，得到美国FDA的批准在美国重新开始3期临床试验。
- 10月25日，达石药业: 1类生物新药DS002注射液临床试验申请获得CDE受理，是公司自主研发、中国首创、序列全新的一种靶向神经生长因子（NGF）的人源化重组单克隆抗体药物。
- 10月26日，微芯药业近日收到药监局签发的《药物临床试验批准通知书》，同意西格列他钠片在 2 型糖尿病患者中开展与二甲双胍联合用药的临床试验，用于经二甲双胍单药治疗疗效不佳的人群控制血糖。
- 10月26日，基石药业：宣布与EQRx达成全球战略合作，将独家授权EQRx在大中华区以外地区开发和商业化舒格利单抗（CS1001，抗PD-L1单抗）及CS1003（抗PD-1单抗）这两款处于后期研发阶段的肿瘤免疫治疗药物。
- 10月26日，瑞石生物：在研中国首创、具有自主知识产权的高选择性JAK1抑制剂SHR0302，在针对特应性皮炎的2期临床研究中达到试验主要及次要终点。
- 10月26日，思路迪医药：与海和药物宣布，双方就海和药物的两款镇痛创新药RMX1001和RMX1002达成合作，思路迪医药将获得这两款新药在中国研发、生产和商业化的独家权利。

3.2 研发进展

- 10月26日，泰德制药：1类新药TDI01片获得临床试验默示许可，拟开发用于治疗特发性肺纤维化（IPF）。
- 10月28日，博雅辑因：基因编辑治疗产品ET-01(CRISPR/Cas9)临床试验申请获CDE受理，拟用于治疗输血依赖型β地中海贫血。
- 10月28日，康方生物：与中国生物制药共同开发的PD-1单抗创新药物派安普利单抗（安尼克，研发代号AK105）治疗三线转移性鼻咽癌，获FDA快速通道资格，已在三线治疗鼻咽癌的注册性研究中达到主要终点。
- 10月28日，亚盛医药：1类新药MDM2-p53抑制剂APG-115获得CDE临床许可，系用于治疗晚期脂肪肉瘤或其他晚期实体瘤，近期获得美国两项孤儿药资格，分别用于治疗急性髓系白血病（AML）和胃癌。
- 10月29日，天坛生物静注巨细胞病毒人免疫球蛋白（pH4）完成Ⅱ期临床试验，即将开展Ⅲ期临床试验。
- 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。
- 10月29日，再生元：新冠中和抗体鸡尾酒疗法REGN-COV2在2/3期临床试验中达到主要和关键性次要终点。
- 10月30日，复星医药：授予礼来对复创医药BCL-2抑制剂FCN-338在除中国（包括港澳地区）之外的全球其它区域的独家权益，交易金额高达4.4亿美元。
- 10月30日，赛诺菲：戈谢病新药venglustat获得CDE两项临床试验默示许可。
- 10月30日，微芯生物：NMPA同意其1类新药西格列他钠片在2型糖尿病患者中开展与二甲双胍联合用药的临床试验。
- 10月30日，Arcus：与阿斯利康达成合作，启动3期临床试验，评估抗TIGIT抗体domvanalimab（AB154）联合PD-L1抑制剂Imfinzi，治疗不可切除的III期NSCLC患者的疗效。
- 10月30日，药明生物：与瑞士生物技术公司AB2 Bio就新型重组人白介素18（IL-18）结合蛋白Tadekinig alfa商业化生产达成合作。
- 10月30日，开拓药业：宣布普克鲁胺治疗COVID-19的临床试验完成381例受试者入组，该临床试验与美国公司Applied Biology合作开展。
- 10月30日，绿叶制药：旗下博安生物与欧康维视达成合作及独家推广协议，在中国共同开发博安生物的在研生物药LY09004，LY09004为阿柏西普的生物类似药。
- 10月30日，吉利德：暂停JAK抑制剂filgotinib三项适应症临床试验的患者招募工作。
- 10月30日，诺华：以2.8亿美元收购Vedere Bio公司，扩大了诺华在基因和细胞疗法领域的优势，将获得Vedere Bio公司全套的眼科疾病基因治疗平台。

3.3 企业动态

- 10月11日，吉贝尔公布2020年半年度权益分派实施方案，每股派发现金红利0.24元，股权登记日10月16日，除权除息日10月19日。
- 10月12日，济川药业使用非公开发行股票募集资金向全资子公司济川有限、济川医学及东科制药进行增资。
- 10月12日，成都先导公司拟以自有资金或自筹资金，以2500万美元的交易价格受让Ligand Pharmaceuticals Incorporated通过Vernalis Limited持有的Vernalis (R&D) Limited公司的100%股权。
- 10月12日，康辰药业公布第一期员工持股计划（草案），设立规模不超过6300万元，计划份额合计不超过6300万份，每份金额为人民币1元。认购人员包括5名高管及不超过300名其他员工。锁定期为36个月。
- 10月12日，方盛制药与其他6方共同出资设立产业基金康健投资，基金总规模为3.75亿元，公司作为有限合伙人，以自有资金出资1.13亿元人民币，占总规模的30%。
- 10月12日，柳药股份副总经理丘志猛辞职。
- 10月12日，冠昊生物证券事务代表陈茜辞职。
- 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。
- 10月12日，ST恒康持股5%以上股东产业振兴投资基金的减持股份计划在期满后未减持公司股份。
- 10月12日，紫鑫药业控股股东康平公司的一致行动人仲维光持有公司4.83%的无限售流通股份将被司法拍卖。本次拍卖不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。
- 10月12日，赛升药业控股子公司沈阳君元药业以现金方式收购长春博奥生化药业有限公司100%股权。
- 10月12日，仟源医疗以简易程序向特定对象发行1966.3万股，发行价格为7.12元/股，募集资金总额约为1.4亿元，上市时间为2020年10月14日。
- 10月12日，九强生物收购福州迈新生物技术开发有限公司相关资产涉及的重大资产购买完成资产过户。
- 10月12日，康华生物实际控制人王振滔将其所持有的2.6%股权进行质押。
- 10月12日，华海药业控股股东、实际控制人陈保华质押4176万股，占公司总股本2.87%，合计质押股份占公司总股本的比例为8.16%。
- 10月12日，金城医药全资孙公司山东金城医药研究院有限公司完成工商登记。
- 10月12日，康泰医学拟使用超募资金2700万元永久性补充流动资金。

3.3 企业动态

- 10月13日，ST济堂控股股东一致行动人新疆嘉酿持有公司股份9692.92万股，占公司总股本的6.73%。被动减持后，新疆嘉酿持有公司股份8378.38万股，占公司总股本的5.82%。
- 10月13日，贵州百灵股东姜勇及其一致行动人此次质押股份2020万股，占公司总股本的1.43%，累计质押股份数量为7.01亿股，占公司总股本的49.67%。
- 10月13日，艾德生物特定股东OrbiMed Asia Partners Ⅱ,L.P.（占公司总股本比例0.96%）、厦门龙柏宏信（占公司总股本比例0.26%）拟计划在公告之日起三个交易日后的三个月内以集中竞价或大宗交易的方式分别减持公司股份不超过总股本比例0.96%，0.26%。
- 10月13日，乐心医疗拟向特定对象发行A股股票，发行数量不超过（含）本次发行前公司总股本的18%。
- 10月13日，键凯科技核心技术人员朱建发离职，与公司签有保密、竞业禁止及知识产权保护协议，不会对公司的核心竞争力和持续经营能力产生实质性影响。
- 10月13日，健友股份公开发行可转债申请获得证监会审核通过。
- 10月13日，昭衍新药董事姚大林拟通过集中竞价的交易方式减持不超过5000股，不超过公司总股本的约0.002%。
- 10月13日， ST中珠罢免崔志刚的公司总裁职务，罢免张建勇的公司副总裁兼董事会秘书职务。
- 10月13日，东北制药聘任韩添伊为证券事务代表。
- 10月14日，君实生物董事、副总经理、核心技术人员武海因个人原因辞去公司副总经理职务，辞职后仍担任公司董事。
- 10月15日，迪瑞医疗控股股东晋江瑞发拟将持有迪瑞医疗7728.84万股股份及上市公司控制权转让予华德欣润，占上市公司总股本比例为28%，控股股东将由晋江瑞发变更为华德欣润。公司实际控制人将由宋勇变更为中国华润有限公司。
- 10月15日，华森制药首次公开发行股票限售股份上市流通，本次限售股份解禁数量为3.06亿股，占公司股本总数的76.17%。
- 10月15日，海尔生物首次公开发行部分限售股上市流通，本次上市流通的限售股数量为1.05亿股，上市流通日期为2020年10月26日。
- 10月16日，热景生物持股5%以上股东绿河嘉和通过大宗交易方式减持本公司股份12.44万股（占总股本0.2%）。
- 10月16日，兴齐眼药持股5%以上股东桐实投资有限公司计划六个月内通过集中竞价和大宗交易方式减持本公司股份82.37万股（占总股本1%）。
- 10月19日，华北制药拟向华药集团发行股份及支付现金购买其持有的爱诺公司51%股权（截至2020年10月19日，华北制药已持有爱诺公司49%股权）、动保公司100%股权及华药集团持有的华北牌系列商标资产，本次交易标的资产的对价合计（不含商标资产交易增值税）为8.86亿元。
- 10月19日，康龙化成拟以自有资金认1亿元作为投资无锡阿斯利康中金创业投资合伙企业。
- 10月19日，赛隆药业拟以自有资金在珠海横琴新区设立全资子公司珠海横琴新区赛隆悦佳，注册资本为人民币1000万元。

3.3 企业动态

- 10月21日，迈克生物回购注销限制性股票所涉激励对象106人，回购注销限制性股票数量为36.8万股，约占回购前公司股本总额的0.07%。
- 10月22日，贝达药业杭州贝昌计划减持440万股（占公司总股比例1.10%）。
- 10月22日，健友股份持股5%以上股东黄锡伟通过集中竞价，大宗交易的方式减持本公司股份800万股（占总股本0.86%）。
- 10月23日，新华医疗因许尚峰到退休年龄，辞去董事长暨法定代表人，董事长由王玉全接任。
- 10月23日，通化金马拟支付现金购买鸡西鸡矿医院有限公司85%股权、双鸭山双矿医院有限公司85%股权。
- 10月23日，南新制药筹划重大资产停牌，拟以发行股份及支付现金的方式购买兴盟生物医药股权，同时拟向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金
- 10月25日，药石科技2019年限制性股票激励计划授予限制性股票第一期解锁股份数53.69万股（占总股本0.37%），符合解除限售条件的激励对象共计72名。上市流通日为2020年10月29日。
- 10月25日，重药控股发行股份购买重药股份资产涉及的非公开发行股份中的部分股份解除限售，解除限售股份数为8.6亿股(占总股本49.77%)，解除限售股东数量为22户。上市流通日为2020年10月27日。
- 10月26日，美迪西发布2020年限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象的限制性股票数量为40万股，授予价格为88.52元/股。
- 10月26日，莎普爱思以现金支付方式收购渝协管理、协和投资合计持有的泰州市妇女儿童医院有限公司100%股权。
- 10月28日，寿仙谷控股股东寿仙谷投资减持计划实施完成，自7月24日至10月28日期间合计减持公司股份1434万股（占总股本9.99%）；董事、副总经理郑化先计划通过大宗交易方式减持不超过152.36万股，占公司总股本不超过1.06%。
- 10月28日，天坛生物子公司成都蓉生拟向上海血制增资不超过10.9亿元，拟向兰州血制增资不超过9.6亿元，增资后仍分别持有上海血制和兰州血制100%股权。
- 10月28日，易明医药公布2019年限制性股票激励计划（草案修订稿），计划拟授予的限制性股票数量450万股，占公司总股本的2.37%。首次授予限制性股票360万股，占公司总股本的1.9%；预留90万股，占公司总股本的0.47%。
- 10月28日，天药股份回购注销部分限制性股票合计12万股，占公司股本总额的0.01%。
- 10月28日，天士力朱永宏辞去公司总经理职务，辞职后仍继续担任公司董事职务，聘任苏晶担任公司总经理职务。
- 10月28日，楚天科技发布新增股份上市公告书，本次新增股份的发行价格为5.72元/股。本次新增股份数量为6119万股，本次发行后公司股份数量为5.3亿股。
- 10月29日，ST金花将持有的控股子公司陕西金花医药化玻有限公司45%股权转让给其法定代表人刘江涛。
- 10月29日，云南白药拟出资人民币1.5亿元在三亚市设立云南白药海南国际中心有限公司。

3.3 企业动态

- 10月30日，广安堂拟向控股股东太安堂集团及相关产业投资机构，出售控股子公司康爱多不超过60%股权。
- 10月30日，宜华健康同意子公司众安康终止收购屈祖强所持有的吉利物业60%股权。
- 10月30日，贵州三力终止以现金方式增资取得贵州汉方、贵阳德昌祥不超过51%股权的事项。
- 10月30日，通化东宝发布2020年股票期权与限制性股票激励计划，拟向激励对象授予权益总计6027.5万股。
- 10月30日，莱茵生物同意受让顾峰持有的华高生物3.5%股权，持股比例增至51%。
- 10月30日，一心堂股东刘琼提前终止减持计划，已减持1600万股，占公司总股份为2.7%。
- 10月30日，安必平陈泽龙辞去财务总监，同意杨志燎担任财务总监。
- 10月30日，复星医药彭奕然辞去副总裁职务。
- 10月30日，恒瑞医药出资2000万元投资连云港医药人才创投基金。
- 10月30日，智飞生物由全资子公司智飞龙科马与中科院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO细胞）获得了I、II期临床试验安全性和免疫原性关键数据。

3.4 行业政策新闻

- 10月12日，国家医疗保障局：发布医保管理增效案例（第四批）公告。
- 10月18日，全国人民代表大会：常务委员会第二十二次会议通过《中华人民共和国生物安全法》，共计88条。

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、 11月投资策略与组合推荐

5、 风险提示

2020年11月投资策略:

- **行情回顾：10月医药板块上涨2.8%，跑输大盘0.02pp，行业涨跌幅排名第7，年初至10月医药行业累计上涨48.9%。**当前医药整体估值（PE）为50倍，相对剔除银行后全部A股溢价167%。分子版块来看，10月医药服务12.6%，化学原料药跌幅最大约-2.4%。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88.5%和72.7%。我们认为应持续布局疫苗、药店、创新药械及其产业链等高景气度板块。
- **11月我们看好创新药&创新产业链、疫苗板块、器械板块、药店板块：**
- 医保谈判即将落定，关注创新药&创新产业链。10月16日，国家医保局公布《关于2020年国家医保药品目录调整形式审查结果查询的公告》，11-12月，该批品种有望进入医保谈判阶段。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。政策促进叠加需求导向，我们持续看好创新药&创新药产业链。
- 新冠疫苗三期结果渐行渐近，板块景气度有望反弹。全球目前有5个新冠疫苗处于三期临床，国内有4个新冠疫苗处于三期，根据临床试验进程推算以及部分公司给出的时间预期，11月下旬将有望迎来第一批新冠疫苗的三期临床数据，随之将会有产品申报FDA的紧急使用授权。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。
- 支架国家集采结果公布在即，器械板块不确定性暂告段落。国家组织支架带量采购将于11月5号递交申报资料并公开申报信息，集采不确定性被解除，建议关注相关标的。此外，器械板块的IVD、骨科创伤、骨科脊柱受集采可能性不大，有望成为政策避风港。
- 药店增长确定性高。行业增长空间大，自建&收购门店将在中长期内推动龙头药店企业的持续高速增长。在药品集采的大背景下，药店的渠道价值越发突出，全国性的连锁药店龙头有望持续享受较高估值溢价。

2020年11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)、凯莱英(002821)、恒瑞医药(600276)、华兰生物(002007)、大参林(603233)、通策医疗（600763）。
- **弹性组合**：我武生物(300357)、康辰药业(603590)、一心堂(002727)、益丰药房（603939），老百姓（603883）、金域医学(603882)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)、美年健康，药石科技(300725)。
- **科创板组合：**博瑞医药(688166)、美迪西(688202)、天臣医疗(688013)。

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11月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	10/30日收盘价（元）	月涨跌幅（%）	PE(TTM)	总市值（亿元）	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
						20	21	22	20	21	22	20	21	22
603259.SH	药明康德	112.72	11.05	112.00	2,752.65		33	40	46%	31%	26%	101	77	61
300760.SZ	迈瑞医疗	386.8	11.15	73.79	4,702.29	10	12	15	41%	19%	24%	71	60	48
000661.SZ	长春高新	374.52	1.32	54.24	1,515.76	65	81	100	59%	24%	28%	54	44	34
300601.SZ	康泰生物	181.32	-0.38	213.61	1,232.53	28	36	47	38%	78%	64%	155	87	53
300122.SZ	智飞生物	160.18	14.98	83.15	2,562.88	16	19	22	40%	36%	36%	78	57	42
002821.SZ	凯莱英	274.13	4.04	95.85	664.81	9	15	23	33%	29%	27%	90	70	55
600276.SH	恒瑞医药	88.84	-1.09	80.95	4,736.70	33	45	61	21%	25%	24%	73	59	47
002007.SZ	华兰生物	51.2	-10.16	72.51	934.08	7	10	12	25%	16%	15%	58	50	43
603233.SH	大参林	94.5	14.60	67.66	620.24	66	79	97	39%	23%	26%	63	52	41
600763.SH	通策医疗	225.26	5.41	157.30	722.27	6	8.1	11	29%	35%	36%	38	28	20

数据来源：Wind，西南证券整理

2020年11月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	10/30日收盘价（元）	月涨跌幅（%）	PE(TTM)	总市值（亿元）	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
						20	21	22	20	21	22	20	21	22
300357.SZ	我武生物	60.5	0.69	113.50	316.56	3.0	3.4	4.6	12%	38%	31%	95	69	52
603590.SH	康辰药业	38.38	-3.81	30.08	61.41	2.1	2.5	2.8	-23%	22%	10%	18	15	14
002727.SZ	一心堂	40.25	2.78	32.75	237.07	7.3	8.8	10.5	21%	20%	20%	6	5	4
603939.SH	益丰药房	101.91	2.63	75.60	541.21	7.3	9.5	12	34%	30%	27%	14	11	8
603883.SH	老百姓	71.53	-13.80	48.58	292.37	6.4	8	9.7	26%	24%	22%	11	9	7
603882.SH	金域医学	105.34	2.99	42.53	484.02	11	11	14	173%	-4%	31%	35	45	38
000403.SZ	双林生物	36.3	5.13	130.58	178.75	2	4	5	46%	60%	34%	100	72	58
002880.SZ	卫光生物	49.6	-12.29	43.93	80.35	2.1	2.5	3	22%	21%	19%	24	20	17
002044.SZ	美年健康	17.04	20.17	-40.04	666.99	0.1	10.5	12.3	101%	13497%	18%	170	2	1
300725.SZ	药石科技	135.65	10.73	111.28	196.94	2	2.5	3.2	31%	28%	27%	68	54	42

数据来源：Wind，西南证券整理

4、11月投资策略与组合推荐

2020年11月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	10/30日收盘价（元）	月涨跌幅	PE(TTM)	总市值	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE		
					（亿元）	20	21	22	20	21	22	20	21	22
688166.SH	博瑞医药	58.9	3.90	142.85	241.49	1.7	2.5	3.7	53%	48%	48%	134	91	61
688580.SH	伟思医疗	118	-27.54	69.87	80.65	1.3	1.7	2.3	31%	33%	30%	62	47	35
688013.SH	天臣医疗	35.67	4.27	85.26	28.54	0.37	0.57	0.86	-11%	54%	49%	—	—	—

数据来源：Wind，西南证券整理

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，对应PE分别为134/91/61倍。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。

伟思医疗(688580)：Q3业绩稳健增长，核心产品有望支撑全年业绩

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现收入2.6亿元（+13.2%），归母净利润8561万元（+22.5%），扣非归母净利润7984万元（+19.9%）。
- **Q3业绩稳健增长，盈利能力有所提升。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为5702/10001/9805万元，同比增速分别为-3.6%/+23.5%/+15%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为1699/3665/3197万元，同比分别为-2.5%/+44.2%/+18.1%，预计二季度复工以后部分一季度订单延期在Q2交付，导致Q2同比大增，Q3则无此影响，内生增长回归稳健态势。从盈利能力看，前三季度公司毛利率74.3%（+0.9pp），四费率合计39.1%（-1.5pp），其中销售费用率21.4%（-2.3pp），主要系疫情影响导致市场推广费用减少，管理费用率9.3%（+0.9pp），主要由于员工增加导致薪酬增加，研发费用率9.4%（+1.2pp），财务费用率-1%（-1.3pp），前三季度归母净利率33.6%（+2.5pp），盈利能力有所提升。
- **核心产品有望支撑全年业绩，研发布局新的增长点。**公司电刺激类、磁刺激类、电生理类以及耗材配件类等核心产品均实现同比增长，其中电刺激类于3月下旬开启产品迭代升级，MyOnyx和瑞翼系列年内将逐渐取代SA9800和MyoTrac，调整相对顺利，叠加疫情对部分医药采购的影响，我们预计电刺激类前三季度实现中高个位数增长；磁刺激类产品得益于良好的推广和复购率，我们预计前三季度维持30%以上的高增长；其余产品的占比相对稳定，四季度公司产品一般为销售旺季，我们预计核心产品将放量支撑全年业绩。公司前三季度研发费用为2386万元，同比增长 29.5%，主要布局康复机器人、电刺激新产品和下一代磁刺激仪的开发，其中外骨骼机器人产品进入注册程序，新的业绩增长点逐步形成。
- **新型康复器械龙头，业绩处于高速成长期。**康复需求旺盛，公司所处的电刺激、磁刺激、电生理、康复机器人四个新型康复器械领域是技术壁垒较高、潜在空间巨大、成长性突出、盈利能力较好的细分领域，公司是该领域龙头，拥有技术、产品、渠道、品牌、服务五位一体的综合优势，有望持续受益于行业红利和份额提升，业绩有望高速成长。
- **盈利预测与投资建议。**公司为新型康复器械龙头，下一代磁刺激仪和康复机器人有望打开公司更大的成长空间。预计2020-2022年归母净利润1.3、1.7、2.3亿元，对应EPS 1.91、2.54、3.32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。

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。

凯利泰(300326)：国内业务恢复带动Q3单季度业绩重回正增长

- **事件：**公司公布2020年三季报，前三季度实现收入7.9亿元(-7.9%)，归母净利润2亿元(-11.6%)，扣非归母净利润1.7亿元(-17.4%)，经营活动现金流净额1.9亿元(+195.9%)。业绩符合预期。
- **Q3单季度收入、净利润均已回归正增长。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为2.3/2.6/3.1亿元，同比增速分别为-21.8%/ -7%/ +5%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为0.5/0.69/0.77亿元，同比分别为-30.8%/ -14.8%/ +12.9%，随着国内疫情逐步得到控制，终端医院的手术量呈现逐步恢复态势，Q3单季度收入、净利润均已回归正增长。从盈利能力看，前三季度毛利率63.8%(-0.6pp)，基本保持稳定，四费率36.6%(+3.9pp)，其中销售费用率21.3%(+1.7pp)，管理费用率10.4%(+2.8pp)，因实施股权激励计划确认的股份支付费用增加，研发费用率3.8%，基本持平，财务费用率1.1%(-0.7pp)，归母净利率24.8%，同比下降1pp，若剔除股权激励费用，预计盈利能力基本持平。
- **国内业务恢复较快，明年增长可期。**Elliquence海外业务仍受疫情影响，总体延续上半年的下滑趋势，其余各项业务单三季度均实现同比增长。预计椎体成形微创产品单三季度同比增长中高个位数，脊柱和创伤植入产品单三季度同比增长10%左右，运用医学单季度增速20%以上，代理业务单季度也回归双位数增长，预计Q4国内业务会进一步恢复，带动公司整体业绩进一步改善。结合今年低基数效应，以及激励费用摊销常态化，公司明年的业绩增长值得期待。
- **从单一脊柱产品向大骨科器械拓展，长期成长方向清晰。**公司目前覆盖骨科创伤类、 脊柱类、关节微创、运动医学等多领域的骨科医用高值耗材产品线，产品品种齐全，覆盖面广，未来将以关节镜手术系列产品为切入点，重点发展运动医学领域骨科微创产品。根据公司对董事长袁征进行股票期权激励的行权目标，公司2019-2023扣非净利润复合增速要达到25~28%，今年受疫情影响业绩增速预计较低，2020-2023年的扣非净利润则有望超过30%。同时公司拟引入淡马锡富敦投资与高瓴资本作为战略投资者，共同推进未来的长期发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润3、4.2、5.7亿元，对应EPS0.42、0.58、0.78元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门诊手术恢复不及预期、高值耗材带量采购降价超预期、Elliquence整合不及预期。

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。

老百姓(603883)：业绩增长稳健，经营改善显著

- **业绩总结：**公司2020年前三季度实现营业收入101.2亿元(+20.9%)，实现归母净利润4.9亿元(+23.6%)，扣非归母净利润率为4.5亿元(+20.5%)。
- **受疫情拉动需求，非药品业绩增长亮眼。**前三季度中西成药、中药和非药品分别实现收入77.3亿元(+18.5%)、6.8亿元(+1.8%)和17亿元(+40.5%)。从毛利率上来看，中西成药、非药品、中药毛利率分别为29.6%、38.7%和50.4%，整体毛利率为32.5%，非药品占比提升导致整体毛利率下降1.8pct。销售费用率为20%，同比下降1.8pct，管理费用率为4.8%，同比增长0.2pp，费用率整体管控良好。
- **“自建+并购”实现全国扩张，直营门店经营稳健坪效持续提升。**至2020年6月末，公司拥有直营门店4636家，上半年新增自建和并购门店804家，关闭62家，“星火式”跨省并购整合优势凸显，前三季度完成10起并购项目。2020年直营门店日均坪效62.1元/平米，其中旗舰店、大店和中小成店坪效分别为170、88和48元/平米，公司门店坪效持续提升，规模化经营初显成效。
- **大力发展行业高标准的药店加盟模式，经营改善显著。**截至2020年9月末加盟店1541家，目前已遍及18个省级市场，对加盟店已经实现商品实现100%配送，预计配送收入有望快速增长。公司持续优化商品SKU并提高统采比例，目前公司经营商品品规约3.3万种，较2019年末下降约1.4万种，公司不断提升统采占比，目前统采占比58.2%，同比提升5.6个百分点，整体来看，公司经营改善显著。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为 1.57元、1.94元、2.37元，对应PE分别为47、38、31倍。公司作为医药零售行业龙头企业，通过自建、加盟多渠道加速外延扩张，规模不断扩大，核心竞争力有望进一步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**网售处方药放开可能对线下门店造成一定影响；门店业务增长不及预期的风险；网上药店业务进展不及预期的风险。

乐普医疗(300003)：扣非业绩稳健增长，创新器械布局逐渐兑现

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度收入63.9亿元，同比增长8.6%，实现归母净利润19.7亿元，同比增长22.4%；实现扣非归母净利润16亿元，同比增长20.2%。
- **扣非业绩增长稳健。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为16.7/25.7/21.5亿元，同比分别为-11.3%/ +25.9%/ +9.7%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为3.8/7.6/8.3亿元，同比分别为-34.1%/ +32.1%/ +82.3%，Q1/Q2/Q3单季度扣非归母净利润分别为3.8/7.4/4.8亿元，同比分别为-9.8%/ +46.8%/ +17.8%，随着二季度以来国内疫情好转，植入器械和医疗服务已呈现良好的增长态势，同时新冠疫情相关产品的出口也贡献了相应的业绩。前三季度非经常损益3.8亿元，主要源于公司持有的君实生物股权的公允价值变动收益4.9亿元、以及公司因在三个子公司实施股权激励计划对应估算的股份支付费用1.3亿元，扣非后归母净利润增速20.2%，内生增长稳健。
- **器械板块成为公司收入增长动能。**分业务看，预计器械板块前三季度收入35亿元，同比增长31.8%，预计药品板块收入约26~27亿元，同比下滑10%左右，服务板块已回归正增长。器械板块Q2、Q3单季度收入增速分别为+72.37%和+36.96%，一方面非心血管自产器械中的疫情相关产品大幅增长贡献了主要增量，另一方面核心心血管介入产品与结构型和心脏节律器械业务收入逐季改善，其中生物可吸收支架(NeoVas)、药物球囊(Vesselin)、左心耳封堵器(MemoLefort)等新产品销售良好贡献了一定增量。药品板块由于核心品种氯吡格雷和阿托伐他汀集采导致价格降低，同时叠加原料药板块收入下降，总体收入端有一定下滑，但集采后费用下降，我们预计药品板块净利润仍维持稳健的增长。
- **研发力度持续加强，创新产品管线储备丰富。**2020年前三季度公司研发费用4.7亿元，同比增长30.6%，主要用于加快医疗器械产品和人工智能技术的研发力度。公司器械创新布局主要两个方向，一是介入无植入少植入的产品，包括冠脉介入、外周介入、先心病介入的植入器械和实现上述过程的辅助器械，二是介入瓣膜产品，包括介入治疗主动脉瓣、二尖瓣和三尖瓣置换或修复的新型器械。从进度看，切割球囊系统、新一代DSA设备(移动式C形臂X射线机)、MemoCarna纳米氧化膜房间隔缺损封堵器、全自动起搏器等创新器械产品预计将在接下来两年陆续取得注册证，将进一步丰富公司心血管器械的产品线布局。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到君实生物带来的公允价值变动收益，预计公司2020-2022年归母净利润分别为24.2、26.4、34.8亿元，对应EPS分别为1.34、1.47、1.93元，对应PE分别为24、22、16倍。公司作为国内心血管创新药械平台型龙头企业，业绩增长点丰富，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价超出预期、新品放量不及预期、研发进展不及预期、并购整合不及预期。

康龙化成(300759)：业绩增长超预期，盈利能力提升显著

- **业绩总结：**公司发布2020年三季报，前三季度实现营业收入35.9亿元，同比增长36.5%；实现归母净利润7.9亿元，同比增长140.3%；实现扣非归母净利润6亿元，同比增长85.3%。
- **业绩增长超预期，业务拓展持续加速。**2020年前三季度实现非经常性损益1.8亿元，主要与参股公司Zentalis上市有关，剔除非经常性损益，公司业绩增速依然超预期。2020Q3实现营业收入13.9亿元，同比增长40.7%；实现归母净利润3.1亿元，同比增长85.6%，三季度业绩增长超预期，同时三季度环比二季度业绩提升十分显著。目前海外疫情日益严峻，进步一促使海外药企寻求我国CXO企业合作，医药研发和生产外包渗透率进一步提升，产业转移进一步加速，公司收入主要来自海外，受益产业转移大趋势，加之公司业务拓展加速，业绩实现高速增长。
- **盈利能力提升显著，费用率控制良好。**2020年前三季度毛利率为37.74%，同比增长4.2pp，盈利能力显著提升；销售费用率为1.82%，同比增长0.05pp；管理费用率为12.46%，同比下降0.73pp；财务费用率为0.69%，同比下降0.5pp，三项费用率整体管控良好。
- **研发投入持续加强，海内海外市场同发力。**公司不断加大研发投入，强化新技术平台，同时凭战略性布局国内临床CRO业务，上半年公司完成收购北京联斯达额外20%的股权，合计持股68%，强化临床业务，临床CRO业务市场空间较大，未来有望成为公司新的业绩增长点。预计随着国内外业务布局的逐步完善，公司业务协同性与综合竞争力将进一步提升。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2020-2022年EPS分别为1.24元、1.50元、1.97元，对应PE分别为95倍、79倍和60倍。考虑到公司基于核心优势业务拓展全流程服务，国内外业务布局不断完善，业绩有望持续快速增长，维持“持有”评级。
- **风险提示：**订单数量下滑或波动、产能投运不及预期、业务拓展不及预期。

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102倍、78倍和64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。

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。

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31倍、26倍和21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。

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，对应PE分别为113倍、79倍、56倍。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。

贝达药业(300558)：埃克替尼Q3恢复增长，静待新品获批

- **业绩总结：**公司2020年前三季度实现营业收入15.1亿元，同比增长21.3%；实现归母净利润5.1亿元，同比增长159%；扣非后净利润2.7亿元，同比增长48.9%。
- **主营产品埃克替尼销量稳定增长。**2020Q3实现营收与归母净利润分别为5.6亿、3.7亿元，同比增速为15.5%、233%；扣非净利润为1.3亿元，同比增长21.2%，主要系埃克替尼恢复稳定增长；Q3单季获得2.4亿元非经常损益，主要系公司出售浙江贝达医药科技有限公司股权的投资收益。2011年，公司自主研发的国家1.1类新药埃克替尼获批上市，成为公司收入及利润的主要来源。埃克替尼拥有高效、低毒的特性，截至目前已惠及20万名晚期肺癌患者，累计销售超70亿元。2020前三季，公司综合毛利率为93%，与去年同期基本持平；销售费用率38.5%，高于与去年同期0.8个百分点；管理费用率为13.1%，低于去年同期2.7个百分点。
- **静待新品获批，积极布局大分子抗肿瘤精产品。**公司持续加大研发投入，前三季研发投入2.7亿元，同比增长9%，占公司收入比例为17.7%。公司在研新药盐酸恩沙替尼成功递交了药品注册申请并纳入优先审评，目前CDE已完成注册现场检查，预计2020Q4获批上市。2020年6月，公司与Agenus Inc.公司达成合作意向，引进Balstilimab(PD-1抗体)和Zalifrelimab(CTLA-4抗体)，并现金认购其增发股份。此次合作将进一步充实公司研发管线，弥补公司在大分子创新药领域的短板。此外，公司引进同时积极走出去，2020年2月，Equinox公司与美国EyePoint Pharmaceuticals, Inc.签署了《独占许可协议》，独家授权EYPT以局部注射方式开发酪氨酸激酶抑制剂Vorolanib(CM082)来治疗湿性年龄相关性黄斑变性(w-AMD)等眼部疾病。
- **盈利预测与评级。**受非经常损益影响，预计2020-2022年EPS分别为1.47元、1.02元、1.27元，对应PE分别为74、107、86倍。公司核心产品埃克替尼稳定放量，销售收入稳定增长，新药盐酸恩沙替尼预计2020Q4获批，成为公司新的增长点。维持“持有”评级。
- **风险提示：**产品研发进展低于预期、埃克替尼销售低于预期等风险。

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。

康弘药业(002773)：业绩符合预期，康柏西普海外临床值得期待

- **业绩总结：**公司发布2020年三季报，实现营业收入23.5亿元，同比下降2.6%；实现归母净利润5.8亿元，同比增长4.9%；实现扣非归母净利润5.2亿元，同比增长3.6%，EPS为0.66元。
- **业绩平稳增长，期间费用管控良好。**2020年前三季度，公司整体业绩保持平稳增长，毛利率90.2%，同比下降2pp。期间费用率方面，销售费用率为47.5%，管理费用率为9.8%，财务费用率为-0.8%，期间费用率整体管控良好。
- **康柏西普潜力较大，长期放量可期。**2020年前三季度康柏西普销售额达到7.7亿元，同比下降13%，2019年康柏西普以4160元/支的支付标准续约成功，较上一轮谈判价格仅下降25%，同时新增DME以及CNV两项适应症，进一步拓展患者数量。新生血管眼底疾病市场空间大，竞争格局好，预计未来康柏西普仍将维持快速增长，是公司发展的核心驱动力。目前康柏西普开启全球多中心三期临床，进军海外市场有望进一步提升公司利润和估值水平。
- **中成药和化药板块平稳增长，未来将继续贡献稳定现金流。**2020前三季度化学药板块实现收入9.4亿元，同比增长5.3%；中成药板块实现收入6.4亿元，同比持平，整体来看，公司营销改革完成后，传统品种板块调整结束，开始恢复稳步增长，预计未来有望持续贡献稳定现金流。
- **研发投入持续加大，长期成长动力充足。**2020前三季度研发费用达到1.6亿元，目前公司的治疗外伤、化学烧伤、角膜移植术后诱发的新生血管的KH906滴眼液正进行Ⅰ期临床；治疗结直肠及其他器官肿瘤的1类生物新药KH903已进入临床Ⅱ期；治疗性肿瘤疫苗1类生物新药KH901也处于临床Ⅱ期。中成药方面，治疗阿尔茨海默症的新药KH110（五加益智颗粒）已进入临床Ⅱ期。公司研发管线不断丰富，长期成长动力充足。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2020-2022年EPS分别为0.93元、1.14元、1.35元，对应PE分别为45倍、37倍和31倍。康柏西普有望持续放量，化学药与中成药稳健发展，业绩有望保持较快增长，维持“持有”评级。
- **风险提示：**康柏西普放量不及预期的风险；研发进度不及预期风险。

博腾股份(300363)：业绩加速增长，“API+制剂+生物药”战略快速推进

- **事件：**公司公布2020年三季报，实现营业收入14.9亿元，同比增长37.6%；实现归母净利润2.4亿元，同比增长76%，EPS为0.45元。
- **业绩高速增长，公司经营拐点进一步确立。**2020前三季度毛利率达到41.6%，同比增加4pp；2020Q3实现营业收入5.6亿元，同比增长23%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长53.5%，三季度依然保持高速增长。2018年开始，公司业务结构开始持续优化，进入2019年，公司业绩逐步走出低谷，单季度收入和利润逐步提升，2020年三季度收入和利润均达到历史最高，同时，2020年前三季度净利率达到16%，同比增长3.5pp，净利润率的大幅提升也将进一步带动公司ROE水平的提升，预计未来公司ROE仍将持续提升。整体来看，2019年开始公司业绩逐季改善，2020年前三季度业绩迎来大幅增长，经营拐点确立。
- **CRO和CDMO业务高速增长，收入结构持续优化。**2020前三季度CRO业务实现收入4.5亿元，同比增长48%；CDMO业务实现收入10亿元，同比增长33%，CRO和CDMO业绩继续保持高速增长，导流效果也开始逐步凸显。2020前三季度公司前十大客户收入占比为59%，同比下降3pp，前十大产品收入占比3.8%，同比下降6pp，公司收入结构持续优化，业绩稳定性进一步提升。
- **向上打造CRO服务平台，向下打造“API+制剂+生物药”全方位CDMO平台。**CRO业务主要由中国（重庆、上海）研发中心和美国J-STAR研发技术中心承接，前三季度服务客户数和订单数持续快速增长。2020前三季度公司API业务实现收入9,128万元，同比增长30%，服务API产品数44个API服务能力持续提升。制剂CDMO业务的重庆三个制剂实验室已完成装修并初步具备项目承接能力，上海张江研发中心预计在2020年11月可以开始承接制剂CDMO实验室服务。生物药CDMO业务的战略定位为“重点发展基因和细胞疗法，兼顾抗体的CDMO服务”，苏州腾飞创新园的研发中心和临床生产基地已完成建设，GMP车间预计将于2020年11月完成验证后投入使用。目前公司整体形成了CRO和“API+制剂+生物药”全方位CDMO平台，研发实力不断增强，CDMO业务不断升级，正处于各项业务全面布局的新起点，长期发展值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润分别为2.4亿元、3.2亿元和4.1亿元，EPS分别为0.47元、0.61元、0.78元，对应当前股价估值分别为76倍、59倍和46倍。公司通过加强客户拓展，优化收入结构，业绩进入快速稳定增长阶段，维持“持有”评级。
- **风险提示：**订单数量波动风险、制剂CDMO、生物药CDMO推进不及预期风险。

长春高新(000661)：业绩增长符合预期，核心产品持续放量

- **事件：**公司发布2020三季报，实现营业收入64亿元，同比增长17.6%；归母净利润22.6亿元，同比增长82%，EPS为5.58元。
- **并表带动业绩高速增长，毛利率持续提升。**子公司金赛药业29.5%的少数股东权益并表带动2020前三季度业绩继续高增长，扣除并表因素，公司业绩仍维持30%以上增长。2020前三季度毛利率为86.4%，同比提升1.2pp，毛利率提升与公司生长激素收入占比提升有关。
- **金赛药业业绩稳健增长，生长激素、促卵泡素持续放量。**2020前三季度金赛药业实现营业收入42.5亿元，同比增长16.4%，实现净利润19.9亿元，同比增长33%，利润增速快于收入增速主要与销售费用率下降有关。进入二季度，疫情消除，生长激素销售快速反弹，三季度仍然保持较快增长，预计全年仍将维持快速增长。二线品种促卵泡素市场空间大，竞争格局良好，正处于快速放量阶段，预计随着新适应症的获批，有望成为10亿量级重磅产品。
- **百克生物业绩快速增长，鼻喷流感值得期待。**2020前三季度百克生物实现营业收入10.8亿元，同比增长51%，实现净利润3.3亿元，同比增长81.9%。前三季度百克生物水痘疫苗批签发量快速增长，带动业绩实现高速增长。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，预计鼻喷流感疫苗将为公司贡献显著的业绩增量。目前公司启动百克生物分拆上市工作，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。**2020前三季度高新地产实现营业收入6.3亿元，同比增长0.5%，净利润1.3亿元，同比下降5%；华康药业实现营业收入4.2亿元，同比下降2.3%，净利润0.4亿元，同比增长15.4%。地产和中成药业务保持平稳运行，预计未来仍有望贡献稳定现金流。
- **盈利预测与评级。**核心产品生长激素保持快速增长，二线产品加速放量，在研产品梯队不断丰富，我们预计2020-2022年归母净利润分别为28.2亿元、34.8亿元和44.5亿元，EPS分别为6.96元、8.61元和11.01元，对应当前股价估值分别为50倍、40倍和31倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生长激素放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

国药一致(000028)：三季度业绩加速恢复，并购扩张促增长

- **业绩总结：**公司2020前三季度实现营业收入428.8亿元（+8.8%），实现归母净利润10亿元（+4%），扣非归母净利润为9.8亿元（+4.1%），经营活动产生净现金流量净额19.8亿元（+87.3%）。其中，Q3营收157.1亿元（+13.7%），归母净利润3.5亿元（+14.1%），扣非归母净利润为3.5亿元（+16.8%），经营活动产生净现金流量净额5.5亿元（+778.4%）。
- **三季度业绩加速恢复。**Q1/Q2/Q3营业收入增速分别+6.2%/+6.1%/+13.7%，归母净利润增速分别为-16.9%/+12.9%/+14.1%，疫情利空影响基本消退，预计四季度收入同比增速有望持续增长。前三季度毛利率为11.5%（+0.7pp），公司并购整合过程中规模效应凸显，逐步实现毛利提升。销售费用率为6.4%（+0.6pp），管理费用率1.6%（+0.1pp），财务费用率0.2%（-0.2pp）。
- **并购扩展稳步推进，有望成为布局门店数量最多连锁药店。**第三季度公司耗资18.6亿元完成成大方圆摘牌收购，成大方圆旗下拥有1507家门店，该收购项目拓展东北空白区域布局，巩固了公司在医药零售领域头部地位，门店数量突破7345家，新增的1507家门店有望增厚零售板块业绩。
- **OTO和DTP双重利好零售板块，分销业务迎来拐点。**1）零售：前三季度零售业务受益于推进线上布局，依靠自营电商平台搭建及与第三方电商渠道对接，已经实现超4000家门店线上布局，电商业务直销零售实现较快增长，弥补线下零售疫情冲击。同时，公司作为大型医药流通企业，发挥与上游密切合作的关系，加紧建设DTP药房建设，在集采政策加速落地，处方外流趋势增加背景下，公司DTP药房前三季度也实现快速增长。DTP药房主要销售高毛利专业药物、新特药、自费药等，并配备执业药师提供专业指导意见及服务，后续有望持续提升整体毛利率水平。2）分销：前三季度面向医疗机构的分销业务受疫情影响较大，在疫情减退，就诊率提升的背景下将带来医疗机构的需求增长，四季度有望迎来增长拐点。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为3.24元、3.83元和4.33元，对应PE分别为15倍、12倍和11倍。考虑到公司零售+分销产业体系完善，物流、信息化等基础设施完善，加速并购扩张门店，维持“持有”评级。
- **风险提示：**门店扩张不达预期，并购门店整合效率下降，药品降价风险等。

华海药业(600521)：业绩符合预期，制剂和原料药业务放量

- **业绩总结：**公司2020前三季度实现营业收入48.7亿元（+21.4%），实现归母净利润8.4亿元（+64.2%），扣非归母净利润为7.8亿元（+109.6%）。其中第三季度实现收入15.7亿元（+15.2%），实现归母净利润2.6亿元（+48%），扣非归母净利润为2.4亿元（+125.9%）。
- **集采放量和CEP证书恢复，驱动业绩高速增长。**分季度看，2020Q1/Q2/Q3单季度营业收入分别为15.7/17.4/15.7亿元，同比增速分别为+31%/19.3%/15.2%；单季度归母净利润分别为2.2/3.6/2.6亿元，同比增速分别为+62.7%/+79.6%/+48.1%。公司业绩连续三季度快速增长，主要由于：1）国家集中采购的推进，公司依托扩围联盟地区中选契机，产品市场覆盖率得以快速提升，使得国内制剂销售大幅增加；2）沙坦类产品CEP证书恢复，带动公司原料药产品销售大幅增加；3）销售增长带动生产规模扩大，在一定程度上摊薄了生产成本，带动利润增长。此外，印度作为世界原料药的重要生产国，新冠疫情持续恶化，可能导致原料药订单溢出至国内，利好公司原料药业务。
- **盈利能力持续提高，研发项目顺利推进。**前三季度公司毛利率63.8%（+4.5%），净利率18.2%（+4.7%），盈利能力再创新高。前三季度四费率41.3%（-4.4pp），其中销售费率、管理费率、研发费率分别16.2%（-2.7pp）、14.2%（-1.8pp）、7.8%（持平），研发费用率维持较高水平。第三季度，公司研发顺利推进：1）NMPA批准方面，奥氮平口崩片获批上市，进一步丰富了公司的产品线；2）FDA批准方面，制剂产品盐酸哌甲酯片获批，逐步迈入美国管控类产品领域；3）临床试验获批方面，HB002.1M注射液项目、HOT-1030注射液项目、HB0017注射液项目分别核准开展3个、1个、2个新适应症临床试验。公司拥有66个美国ANDA批号，22个产品通过一致性评价，奠定制剂业务长期发展基础。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为0.79元、1.10元和1.44元，对应PE分别为43倍、31倍和23倍。维持“持有”评级。
- **风险提示：**原料药价格波动；集采中标状况不及预期；汇率波动风险。

鱼跃医疗(002223)：Q3 业绩维持高增长，常规业务恢复顺利

- **事件：**公司公布2020三季报，前三季度实现收入48.5亿元(+36.3%)，归母净利润15.1亿元(+111.8%)，扣非归母净利润13.9亿元(+103.2%)，经营性现金流量净额25.5亿(+1788.1%)。同时预告2020年净利润16.6~17.3亿元，同比增长120%~130%。
- **Q3单季度维持高速增长。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为13.9/20.3/14.3亿元，同比增速分别为+15.8%/+56.1%/+35.3%，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为3.8/7.4/3.9亿元，同比分别为+55.2%/+156.9%/+117.7%，环比Q2，Q3单季度业绩增速有所回落，但仍保持高增长的水平。根据公司预告，Q4净利润预计为1.5~2.2亿元（+266.7%~456.4%），一方面由于公司常规业务恢复顺利，另一方面抗疫产品部分订单仍在逐步交付。盈利能力看，前三季度毛利率56%（+14.1pp），主要高毛利的抗疫产品占比提升，四费率22.2%（+3.6pp），主要因研发费用率和财务费用率提升，其中研发费用大幅增加主要是公司扩充研发人员队伍、抗疫激励及新厂区研发中心折旧摊销所致，财务费用增长主要是外币汇率变动影响所致。此外前三季度投资净收益1.1亿元，主要是本期理财收益、分红、处置子公司股权所致。
- **常规核心产品恢复顺利，手消业务后续能值得期待。**Q3以来，随着国内疫情基本控制，**呼吸类**（无创呼吸机主）、**检测类**（红外额温枪、体温计、血氧仪等）等产品增速有所放缓，而**手消类**（洁芙柔为主）产品预计仍维持高速增长，后疫情时代，消毒理念提升助力洁芙柔打开民用市场，前景值得期待。抗疫以外的常规产品逐步恢复，预计**血压计、血糖仪**和**试纸**维持高速增长的趋势，**制氧机**基本恢复至去年同期水平，疫情带动公司品牌力的提升，有助于常规产品的恢复。
- **院内院外双线扩张，平台型器械龙头定位清晰。**公司战略定位家庭医疗、临床医疗、美好生活三大板块，业务覆盖家庭医疗器械、专业消毒与感染控制、医院设备、临床耗材、急救设备、中医器械、手术器械、眼科器械等领域。同时国家制定了《公共卫生防控救治能力建设方案》，公司多款产品位列其中，未来有望持续受益于医疗新基建。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年归母净利润17.1、15.9、19.5亿元，EPS分别为1.70、1.58、1.94元，对应PE分别为18、20、16倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**洁芙柔民用拓展不及预期、收购整合不及预期、订单不确定。

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75、60、49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。

健帆生物(300529)：Q3利润增长加速，全年业绩可期

- **事件：**公司发布2020年三季报，前三季度实现收入13.2亿元（+35.4%），归母净利润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《公开发行可转换公司债券预案》，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、14.2亿元，对应EPS分别为1.06、1.36、1.78亿元，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。

沃森生物(300142)：13价肺炎结合疫苗业绩逐渐兑现

- **事件：**公司公布2020年三季报，前三季度实现收入15.7亿元（+96.5%），归母净利润4.4亿元（+261.8%），扣非归母净利润4.3亿元（+278.3%）。
- **13价肺炎结合疫苗和23价肺炎多糖疫苗驱动三季度业绩大幅增长。**分季度看，Q1/Q2/Q3单季度收入分别为1.1/4.6/9.9亿元（-36.3%/+42.2%/+234.5%），新增13价肺炎结合疫苗及自主疫苗产品销售量增加驱动收入大幅增长，Q1/Q2/Q3单季度归母净利润分别为-0.18/0.8/3.7亿元（-145.2%/+77.6%/+955.5%），业绩增速逐季加速。从盈利能力看，前三季度毛利率86.3%（+6.6pp），四费率55.5%（-4.3pp），除了研发费用率提升4.5pp至9.8%，其他三项费用率均有下降，毛利率和四费率的剪刀差使得盈利能力大幅提升。同时因投资持有的JH BP在香港上市而确认的公允价值变动收益1.6亿元，也为三季度利润端贡献较大增量。
- **重磅产品逐渐进入收获期。**2016年以来公司聚焦疫苗开启新征程，近年来自产疫苗收入稳步增长，2020年13价肺炎疫苗的获批和放量以及预计2021年二价HPV疫苗的上市，公司产品管线即将进入收获期。根据中检院批签发情况，1~9月公司重磅产品13价肺炎结合疫苗批签发331万支，与龙头辉瑞批签发量381万支批签发量接近，预计前三季度销量约110万支，后续有望持续兑现业绩。23价肺炎多糖疫苗批签发213万支（-7%），因疫情导致终端需求旺盛，预计前三季度销售约250万支，全年有望维持高增长。Hib疫苗批签发216万支（-13%）。
- **在研管线丰富，新冠mRNA疫苗处于I期临床。**九价HPV疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、重组EV71疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗进展有序推进，与艾博生物合作的新型冠状病毒mRNA疫苗目前处于I期临床，在国内新冠核酸疫苗路线研发中进度领先。
- **H股上市提升国际化能力。**公司公告拟发行境外上市外资股（H股）并申请在香港上市，预计H股上市将提高公司的资本实力和综合竞争力，调整资本结构，同时利用境外资本市场融资能力提升公司业务的国际化水平。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到13价肺炎结合疫苗和23价肺炎多糖疫苗的放量，以及2021年2价HPV疫苗有望上市，预计2020-2022年归母净利润分别为9.4、13.2、17.1亿元，不考虑H股上市摊薄的影响，对应EPS0.61、0.85、1.11元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠研发进展不及预期、政策风险、竞争加剧风险。

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。

天臣医疗(688013)：高端外科手术吻合器龙头，境内境外双线发力

- **公司是专注于高端外科手术吻合器研发创新和生产销售的高新技术企业。**吻合器作为一种替代传统手工缝合来闭合手术切口的医疗器械，具有易操作、高效率、低感染、少并发症等优点，解决了肿瘤切除痛点，被广泛应用于心胸外科、胃肠外科、肝胆脾胰外科、普外科、泌尿外科等手术领域。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2017-2019年营业收入由0.9亿元增至1.7亿元（CAGR=38.8%），归母净利润由1390.6万元增至4200.6万元（CAGR=73.8%），2020年受疫情影响，海外业务下滑较大拖累全年业绩，预计2021年重回高增长。
- **“需求+政策”双重驱动吻合器市场长久增长。**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。
- **“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。
- **出口先锋领航高性能医疗器械进军国际市场。**2019年中国国产吻合器产品出口额约7229万美元（+96%），其中天臣医疗占比14.8%，位列第二；同年公司境外销售业绩同比增长113.04%，进军国际市场前景广阔。公司建立了较完善的境外营销体系，通过签订长期业务及经销协议加速扩展国际营销网络，实现终端快速对接，逐步加强品牌建设与市场影响力。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国产吻合器咯龙头之一，境内境外双线发力带动业绩成长，预计2020~2022年EPS分别为0.47、0.72、1.07元，参考可比公司2021年80-90倍PE，对应股价区间57.6~64.8元。
- **风险提示：**1）高值耗材带量采购未中标或大幅降价风险；2）全球新冠疫情蔓延致境外销售业绩下滑的风险；3）新产品研发失败的风险。

重点公司盈利预测与估值（1/2）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

覆盖公司	子行业	价格	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE			市值（亿）	评级
			20	21	22	20	21	22	20	21	22		
安必平	医疗器械Ⅲ	46.68	0.9	1.1	1.4	20%	26%	22%	51.87	42.44	33.34	43.57	持有
安科生物	生物制品Ⅲ	17.33	4.5	5.6	7.2	260%	26%	27%	3.85	3.09	2.41	236.62	买入
贝达药业	化学制剂	107.07	5.9	4.1	5.1	156%	-30%	24%	18.15	26.11	20.99	430.47	持有
博瑞医药	化学制剂	58.9	1.7	2.5	3.7	53%	48%	48%	134	91	61	227.00	持有
博腾股份	化学原料药	38.09	2.6	3.3	4.3	38%	30%	28%	14.65	11.54	8.86	206.73	持有
博雅生物	生物制品Ⅲ	37.34	5	6.1	7.4	18%	21%	20%	7.47	6.12	5.05	161.80	买入
步长制药	中药Ⅲ	24.21	20.2	21.8	25	4%	8%	15%	1.2	1.11	0.97	276.38	买入
大参林	医药商业Ⅲ	94.5	9.8	12	15.2	39%	23%	26%	9.64	7.88	6.22	620.24	买入
东诚药业	化学制剂	23.52	4.5	5.7	7	188%	27%	24%	5.23	4.13	3.36	188.68	买入
恩华药业	化学制剂	15.68	8	9.7	12	20%	22%	24%	1.96	1.62	1.31	159.79	买入
富祥药业	化学原料药	14.85	4	5	6.2	32%	24%	24%	3.71	2.97	2.4	69.92	买入
冠昊生物	医疗器械Ⅲ	24.01	0.8	1.3	2.3	117%	65%	77%	30.01	18.47	10.44	63.66	买入
国药一致	医药商业Ⅲ	49.63	13.9	16.4	18.6	9%	18%	13%	3.57	3.03	2.67	212.48	持有
海普瑞	化学原料药	19.9	10.2	12.8	15.4	-3%	25%	20%	1.95	1.55	1.29	291.99	买入
恒瑞医药	化学制剂	88.84	64.5	81	100.3	21%	25%	24%	1.38	1.1	0.89	4,736.70	买入
华北制药	化学制剂	10.58	1.8	2.3	2.8	15%	27%	25%	5.88	4.6	3.78	172.54	持有
华大基因	医疗器械Ⅲ	149	31.9	15.6	18.1	1054%	-51%	16%	4.67	9.55	8.23	596.15	持有
华海药业	化学制剂	33.69	11.5	16	21	102%	39%	31%	43	31	23	490.06	持有
华兰生物	生物制品Ⅲ	51.2	16.1	18.7	21.5	25%	16%	15%	3.18	2.74	2.38	934.08	持有
健帆生物	医疗器械Ⅲ	79.3	8.4	10.9	14.2	48%	29%	31%	9.44	7.28	5.58	633.69	买入
健友股份	化学原料药	39.18	8.1	10.3	12.8	34%	27%	24%	4.84	3.8	3.06	366.00	持有
金域医学	医疗服务Ⅲ	105.34	13.7	10.7	12.8	241%	-22%	20%	7.69	9.84	8.23	484.02	买入
京新药业	化学制剂	11.91	4.6	5.5	6.9	-12%	20%	27%	2.59	2.17	1.73	84.03	买入
九强生物	医疗器械Ⅲ	22.3	4	5	6.1	21%	25%	22%	5.58	4.46	3.66	131.35	买入
九州通	医药商业Ⅲ	18.16	28.6	27.2	34.8	66%	-5%	28%	0.63	0.67	0.52	340.28	买入
凯莱英	化学原料药	274.13	7.4	9.5	12.1	33%	29%	27%	37.04	28.86	22.66	664.81	买入
凯利泰	医疗器械Ⅲ	18.9	3.4	4.8	6.1	12%	41%	28%	5.56	3.94	3.1	136.64	买入
康辰药业	生物制品Ⅲ	38.38	2.1	2.5	2.8	-23%	22%	10%	18.28	15.35	13.71	61.41	买入
康弘药业	化学制剂	42.5	8.2	10	11.8	14%	22%	19%	5.18	4.25	3.6	372.13	持有
康龙化成	医疗服务Ⅲ	115	9.8	11.9	15.7	80%	21%	32%	11.73	9.66	7.32	913.55	持有
康泰生物	生物制品Ⅲ	181.32	8	14.2	23.3	38%	78%	64%	22.67	12.77	7.78	1,232.53	买入
康缘药业	中药Ⅲ	12.6	4	4.9	6.1	-22%	24%	25%	3.15	2.57	2.07	74.70	持有
老百姓	医药商业Ⅲ	71.53	6.4	8	9.7	26%	24%	22%	11.18	8.94	7.37	292.37	买入
乐普医疗	医疗器械Ⅲ	30.77	24.2	26.4	34.9	40%	9%	32%	1.27	1.17	0.88	555.27	买入

数据来源：Wind，西南证券

重点公司盈利预测与估值（2/2）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

覆盖公司	子行业	价格	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE			市值（亿）	评级
			20	21	22	20	21	22	20	21	22		
理邦仪器	医疗器械Ⅲ	20.69	2.7	3	3.6	103%	11%	22%	7.66	6.9	5.75	120.36	买入
灵康药业	化学制剂	8.14	2.5	2.9	3.2	25%	15%	11%	3.26	2.81	2.54	58.07	持有
柳药股份	医药商业Ⅲ	23.42	8.1	10	12.2	19%	22%	22%	2.89	2.34	1.92	84.94	买入
迈瑞医疗	医疗器械Ⅲ	386.8	66	78.8	97.3	41%	19%	24%	5.86	4.91	3.98	4,702.29	买入
美迪西	医疗服务Ⅲ	172.73	1	1.4	2	47%	44%	40%	172.73	123.38	86.37	107.09	持有
美诺华	化学原料药	33.31	2	2.9	4	32%	44%	38%	16.66	11.49	8.33	49.83	持有
南微医学	医疗器械Ⅲ	208.34	2.8	4.1	6	-9%	50%	45%	74.41	50.81	34.72	277.80	买入
三鑫医疗	医疗器械Ⅲ	16.88	1.1	1.4	2	72%	36%	38%	15.35	12.06	8.44	44.34	买入
山河药辅	化学原料药	19.03	1	1.2	1.4	15%	21%	22%	19.03	15.86	13.59	34.34	买入
上海医药	医药商业Ⅲ	19.92	45.4	50.5	58.9	11%	11%	17%	0.44	0.39	0.34	566.14	买入
双林生物	生物制品Ⅲ	36.3	1.8	2.5	3.1	12%	40%	22%	20.17	14.52	11.71	178.75	买入
泰格医药	医疗服务Ⅲ	124	10.2	13.2	16	22%	29%	21%	12.16	9.39	7.75	1,082.00	持有
天臣医疗	医疗器械Ⅲ	35.67	0.4	0.6	0.9	-12%	54%	51%	89.18	59.45	39.63	28.54	-
天坛生物	生物制品Ⅲ	34.46	6.8	8.2	9.7	11%	21%	19%	5.07	4.2	3.55	432.28	买入
万东医疗	医疗器械Ⅲ	12.15	2.5	3.2	3.9	51%	26%	22%	4.86	3.8	3.12	65.71	买入
伟思医疗	医疗器械Ⅲ	118	1.3	1.7	2.3	31%	33%	30%	90.77	69.41	51.3	80.65	买入
卫光生物	生物制品Ⅲ	49.6	2.1	2.5	3	22%	21%	19%	23.62	19.84	16.53	80.35	买入
沃森生物	生物制品Ⅲ	49.78	9.4	13.2	17.1	560%	40%	30%	5.3	3.77	2.91	768.33	买入
西藏药业	中药Ⅲ	82.99	3.9	4.6	5.6	26%	17%	21%	21.28	18.04	14.82	205.76	买入
仙琚制药	化学制剂	15.35	5	6.5	8	22%	29%	24%	3.07	2.36	1.92	140.64	持有
药明康德	医疗服务Ⅲ	112.72	27	35.4	44.8	46%	31%	26%	4.17	3.18	2.52	2,752.65	买入
药石科技	化学原料药	135.65	2	2.5	3.2	31%	28%	27%	67.83	54.26	42.39	196.94	买入
一心堂	医药商业Ⅲ	40.25	7.3	8.8	10.5	21%	20%	20%	5.51	4.57	3.83	237.07	买入
亿帆医药	化学原料药	22.71	12.6	14.8	17	40%	17%	14%	1.8	1.53	1.34	280.40	持有
益丰药房	医药商业Ⅲ	101.91	7.3	9.5	12	34%	30%	27%	13.96	10.73	8.49	541.21	买入
鱼跃医疗	医疗器械Ⅲ	30.89	17.1	15.9	19.5	127%	-7%	23%	1.81	1.94	1.58	309.67	买入
云南白药	中药Ⅲ	102.96	43.2	47.1	50.5	3%	9%	7%	2.38	2.19	2.04	1,315.21	买入
长春高新	生物制品Ⅲ	374.52	28.2	34.8	44.5	59%	24%	28%	13.28	10.76	8.42	1,515.76	买入
昭衍新药	医疗服务Ⅲ	105.21	2.6	3.5	4.5	44%	35%	30%	40.47	30.06	23.38	238.56	买入
智飞生物	生物制品Ⅲ	160.18	33.1	45	61.4	40%	36%	36%	4.84	3.56	2.61	2,562.88	买入
通策医疗	医疗服务Ⅲ	225.26	6	8.1	11	29%	35%	36%	37.54	27.81	20.48	722.27	买入
美年健康	医疗服务Ⅲ	17.04	0.1	10.5	12.3	101%	13497%	18%	170.4	1.62	1.39	666.99	买入
泽璟制药-U	化学制剂	94.9	-2.4	-3.1	-2	47%	-26%	35%	-39.54	-30.61	-47.45	227.76	持有

数据来源：Wind，西南证券

5、 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。

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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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