全国冠脉支架集采落地 关注相关龙头企业

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 11 月 09 日

行业：医药生物

分析师： 黄施齐

Tel： 021-53686139

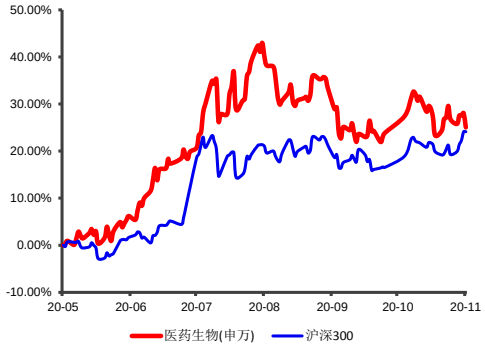
E-mail： huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870520090001

行业数据（Y20M08）

累计产品销售收入（亿元）	15,030.00
累计产品销售收入同比增长	0.10%
累计利润总额（亿元）	2,140.10
累计利润总额同比增长	7.40%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）全国冠脉支架集采落地，价格降幅超过 90%；2）国家医疗保障局发布《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》；3）丹麦发现变异新冠病毒，已确诊 12 例感染者。

上市公司公告：

1）万泰生物：戊型肝炎疫苗在巴基斯坦获批上市；2）复星医药：新冠中和抗体将在美国开展临床；3）九州药业：与杭州钱塘新区签署 CDMO 项目投资协议。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 1.36%，跑输沪深 300 指数 5.41 个百分点。我们认为主要是由于全国冠脉支架集采价格降幅超过市场预期所致。此次带量采购共产生拟中选产品 10 个，支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右，相同企业的相同产品平均同比降价 93%。全国冠脉支架集采政策落地，我们认为，借鉴此前药品集采经验，考虑到龙头企业具备较丰富的产品管线以及较强的规模效应，有望进一步通过集采实现市场份额拓展，行业集中度将进一步提升，落后产能将被出清。而产品利润压缩将进一步倒逼企业做出转型，选择对竞争格局较好的增量赛道进行研发布局，或者加大创新力度，推动高端产品的进口替代进程。我们认为，高值耗材领域建议关注具备丰富产品线、拥有较强研发实力的平台型龙头企业，包括乐普医疗、微创医疗等。疫情方面，丹麦已在水貂身上发现变异的新型冠状病毒，且抗体对该变异病毒效果甚微。由于全球疫情目前仍未完全得到控制，疫情防控相关用品的出口需求仍然存在，有望持续推动相关企业业绩成长。由于疫情仍然存在反复以及行业的刚需性质，医药板块关注度保持在较高水平，建议关注具备业绩确定性的企业。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
药明康德	603259	116.41	0.76	1.09	1.40	153.29	106.96	83.44	15.34	增持
爱尔眼科	300015	65.68	0.33	0.41	0.58	196.31	160.93	113.86	37.16	增持
益丰药房	603939	104.66	1.02	1.36	1.79	102.22	76.73	58.62	11.47	增持
迈瑞医疗	300760	374.35	3.85	4.80	5.80	97.23	77.93	64.50	22.53	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 11 月 06 日

一、行业观点

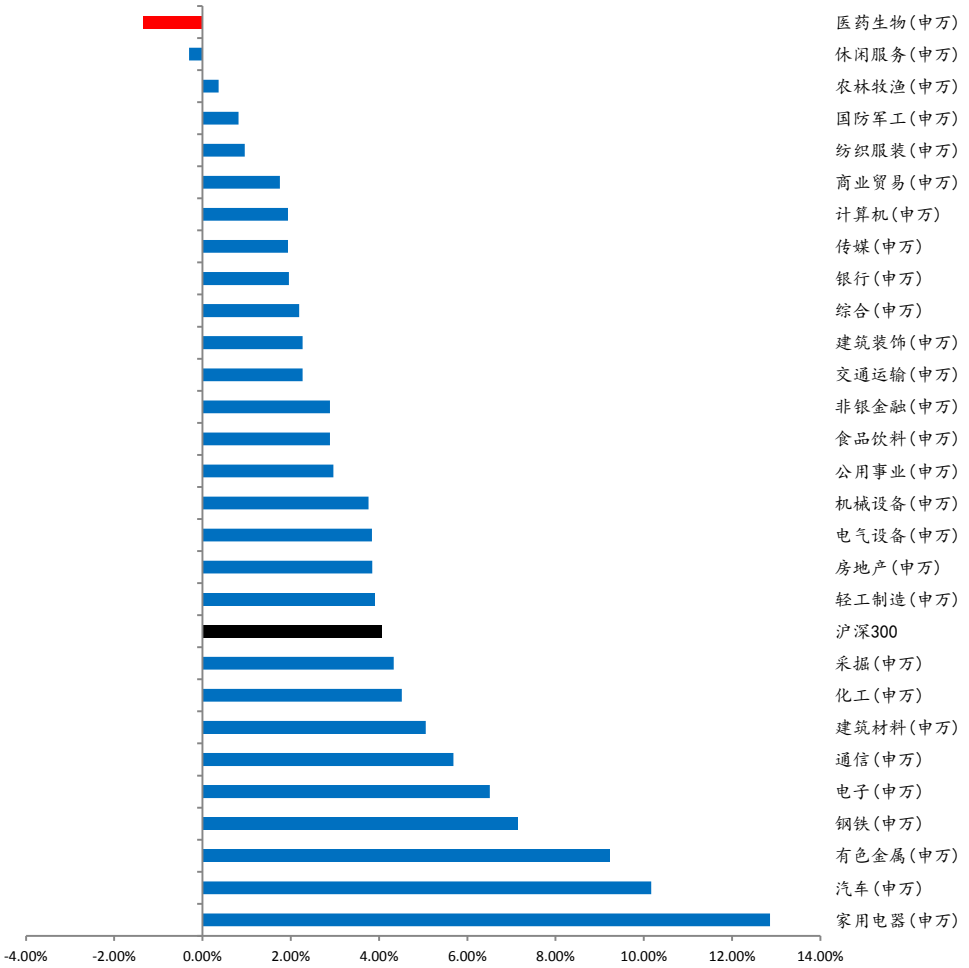
上周医药生物行业指数下跌 1.36%，跑输沪深 300 指数 5.41 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+1.21%），跌幅最大的是生物制品板块（-4.67%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降。我们认为主要是由于全国冠脉支架集采价格降幅超过市场预期所致。11 月 5 日上午，天津市医药采购中心发布了国家组织冠脉支架集中带量采购拟中选结果公示。此次带量采购的首年意向采购总量为 1,074,722 个，执行周期为 2 年。根据结果，共产生拟中选产品 10 个，支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右。与 2019 年相比，相同企业的相同产品平均降价 93%，国内产品平均降价 92%，进口产品平均降价 95%。按首年意向采购量 107 万个冠脉支架计算，预计节约 109 亿元。全国冠脉支架集采政策落地，从中标企业情况来看，中标的大部分为本土企业，推动冠脉支架的进口替代进程，助力国产企业打开市场渠道，市场份额将有望进一步提升。从申报价格来看，由于意向采购量较多，整体降幅较大，超过此前市场预期。我们认为，降价将对相关企业业绩造成一定压制，而微创医疗、乐普医疗这类具备较丰富产品线的企业，其业绩受到的影响将相对较为有限，有望通过不断推出新产品降低集采影响。从行业来看，我们认为，借鉴此前药品集采经验，考虑到龙头企业具备较丰富的产品管线以及较强的规模效应，有望进一步通过集采实现市场份额拓展，行业集中度将进一步提升，落后产能将被出清。而产品利润压缩将进一步倒逼企业做出转型，选择对竞争格局较好的增量赛道进行研发布局，或者加大创新力度，推动高端产品的进口替代进程。我们认为，高值耗材领域建议关注具备丰富产品线、拥有较强研发实力的平台型龙头企业，包括乐普医疗、微创医疗等。疫情方面，丹麦已在水貂身上发现变异的新型冠状病毒。根据报告，与非突变型病毒相比，变异病毒对抗体敏感性降低，意味着目前研发的新冠疫苗对该类病毒的预防效果可能相对较弱，但这个结论还需要更多的研究数据支撑，目前尚不能确认。由于全球疫情目前仍未完全得到控制，疫情防控相关用品的出口需求仍然存在，有望持续推动相关企业打开全球市场，主要包括核酸检测以及防护用品等，相关企业业绩今年全年乃至明年上半年都有望保持增长。由于疫情仍然存在反复以及行业的刚需性质，医药板块关注度仍然有望保持在较高水平。目前已进入四季度，考虑到估值切换，我们建议关注具备业绩确定性的板块及企业。

二、一周行情回顾

板块行情

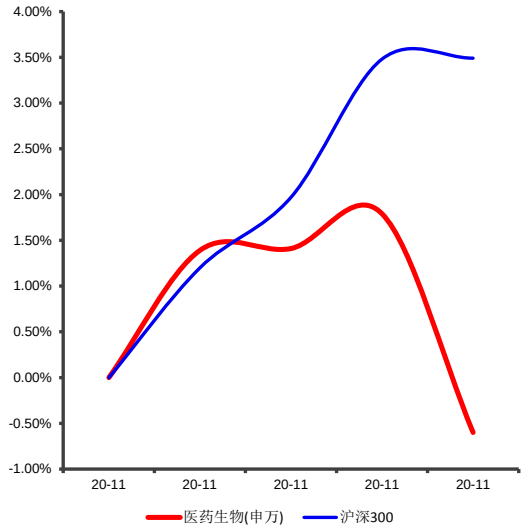
上周医药生物行业指数下跌 1.36%，跑输沪深 300 指数 5.41 个百分点。各子行业中，化学制剂上涨 1.21%，化学原料药上涨 0.38%，医药商业上涨 0.37%，中药上涨 0.15%，医疗服务下跌 0.02%，医疗器械下跌 4.14%，生物制品下跌 4.67%，从市场资金流向来看，17 个板块呈资金净流入，11 个板块呈资金净流出，其中呈现资金净流入的为电子、有色金属和家用电器等板块。资金净流出较大的有医药生物、机械设备和电气设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



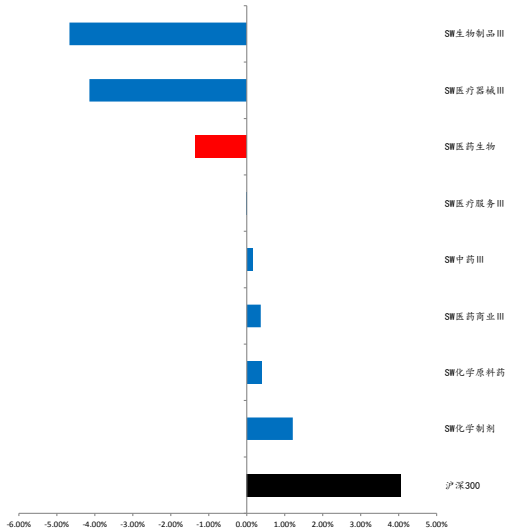
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

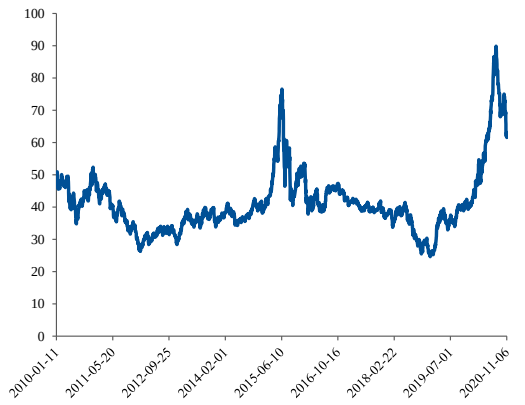
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

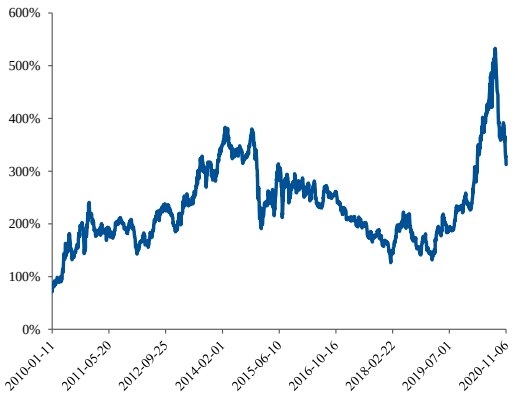
上周医药生物绝对估值为 61.56 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 312.35%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 149 只股票上涨，147 只股票下跌。涨幅较大的有光正眼科、华东医药和龙津药业等，跌幅较大的有美年健康、神奇制药和博晖创新等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨跌幅（%）
美年健康	-29.28	光正眼科	37.37
神奇制药	-17.93	华东医药	18.00
博晖创新	-12.94	龙津药业	17.79
华兰生物	-11.82	东阿阿胶	12.84
蓝帆医疗	-11.75	海翔药业	9.92
戴维医疗	-11.71	紫鑫药业	9.66
大博医疗	-11.68	海南海药	9.21
迪安诊断	-11.57	人福医药	8.94
西藏药业	-10.74	德展健康	8.47
健帆生物	-10.48	健民集团	8.45

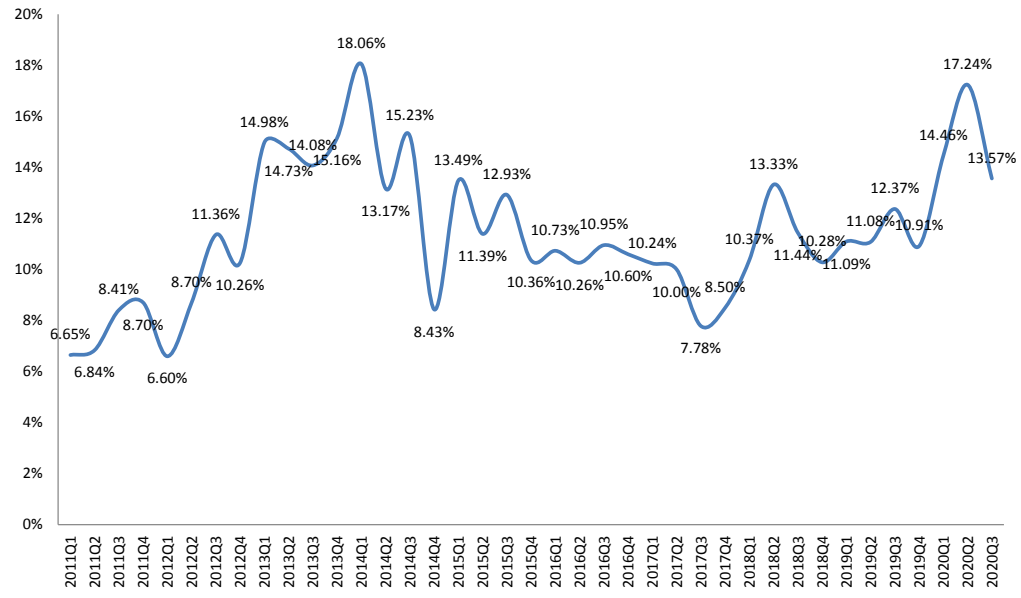
数据来源：Wind 上海证券研究所

***剔除部分新股和次新股**

基金重仓持股对医药公司的配置环比略微下降

从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q3 医药板块的配置比例在 13.57%，同比提升 1.20pp，环比下降 3.67pp，处于历史中高位水平。我们认为环比下降主要是由于目前疫情逐步平稳，伴随经济复苏，其他行业板块表现提升所致。

图 6 基金重仓持股对医药公司的配置比例变化情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

全国冠脉支架集采落地，价格降幅超过 90%

11 月 5 日上午，天津市医药采购中心发布了国家组织冠脉支架集中带量采购拟中选结果公示。带量采购数量由全国各医疗机构报送采购总需求的 80%累加得出，首年意向采购总量为 1,074,722 个，执行周期为 2 年。此次共 11 家中外企业 26 个冠脉支架产品参与投标，通过公开竞价产生拟中选产品 10 个，支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右。与 2019 年相比，相同企业的相同产品平均降价 93%，国内产品平均降价 92%，进口产品平均降价 95%。按首年意向采购量 107 万个冠脉支架计算，预计节约 109 亿元。

表 2 国家冠脉支架带量采购拟中选结果

产品名称	公司名称	申报价格（元）	首年意向采购量	首年意向采购量占比
药物涂层支架系统（雷帕霉素）	山东医疗	469	100690	9.4%
药物洗脱冠脉支架系统	易生科技	549	41865	3.9%
冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	微创医疗	590	247960	23.1%
钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	乐普医疗	645	120560	11.2%
药物洗脱冠脉支架系统	美敦力	648	51667	4.8%
冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	微创医疗	750	12176	1.1%
药物支架系统	金瑞凯利	755	53441	5.0%
铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	波士顿科学	776	59842	5.6%
依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	波士顿科学	776	32251	3.0%
冠状动脉钴铬合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	万瑞飞鸿	798	9774	0.9%

数据来源：天津市医药采购中心 上海阳光医药采购网 丁香园 上海证券研究所

全国冠脉支架集采政策落地，从中标企业情况来看，中标的大部分为本土企业，推动冠脉支架的进口替代进程，助力国产企业打开市场渠道，市场份额将有望进一步提升。从申报价格来看，由于意向采购量较多，整体降幅较大，超过此前市场预期。我们认为，降价将对相关企业业绩造成一定压制，而微创医疗、乐普医疗这类具备较丰富产品线的企业，其业绩受到的影响将相对较为有限，有望通过不断推出新产品降低集采影响。从行业来看，我们认为，借鉴此前药品集采经验，考虑到龙头企业具备较丰富的产品管线以及较强的规模效应，有望进一步通过集采实现市场份额拓展，行业集中度将进一步提升，落后产能将被出清。而产品利润压缩将进一步倒逼企业做出转型选择，对竞争格局较好的产品领域进行研发布

局，或者加大创新力度，推动高端产品的进口替代进程。

国家医疗保障局发布《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》

11 月 02 日，为进一步满足人民群众对便捷医疗服务的需求、提高医保管理服务水平、提升医保基金使用效率，国家医保局发布《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》。这是自 2019 年 9 月的《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，以及今年 3 月的《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网”+医保服务的指导意见》之后，国家医保局发布的第 3 个互联网医保政策的重要文件。文件共包括 6 个部分的内容，主要围绕积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作，提出了做好协议管理、完善支付政策、优化经办管理服务、强化监管措施等多项指导意见，强调优先保障门诊慢特病等复诊续方需求，并将逐步扩大医保对常见病、慢性病“互联网+”医疗服务支付的范围。支付范围方面，文件指出参保人在本统筹地区定点“互联网+”医疗机构复诊并开具处方发生的诊察费和药品费，才能按照统筹地区医保规定支付。一方面，强调复诊和开具处方两个条件缺一不可；另一方面，明确目前尚不支持在统筹地区外定点“互联网+”医疗机构复诊的费用报销。结算对象方面，文件明确“互联网+”医疗服务的医保结算对象分为两种：1）发生“互联网+”医疗服务医疗机构的费用，由统筹地区医保经办机构直接与其依托的实体定点医疗机构结算；2）“互联网+”医疗服务复诊处方流转到本统筹地区定点零售药店的发生的药品费用，统筹地区医保经办机构与定点零售药店结算。

丹麦发现变异新冠病毒，已确诊 12 例感染者

11 月 04 日，根据 BBC 报道，丹麦首相梅特·弗雷德里克森宣布，丹麦将扑杀约 1700 万只水貂，以阻止新型冠状病毒变异后扩散到人类身上。丹麦传染病研究所称，目前已在超过 200 个丹麦水貂养殖场发现了这种病毒。丹麦广播电视台报道，丹麦血清研究所在一份报告中指出，在丹麦发现了 5 种不同的貂类变异新冠肺炎病毒株，初步实验数据研究表明，与非突变型病毒相比，第 5 组中的这种病毒对抗体敏感性降低，意味着目前研发的新冠疫苗对该类病毒的预防效果可能相对较弱，但这个结论还需要更多的研究数据支撑，目前尚不能确认。为控制疫情传播，丹麦宣布将对主要貂养殖地日德兰半岛北部的 7 座城市实施更严格的防疫限制措施，包括暂停公共交通服务、强烈建议区域外人员不要进入、禁止餐饮场所提

供堂食服务、鼓励所有“高风险地区”居民进行核酸检测等。

行业公司公告：

万泰生物：戊型肝炎疫苗在巴基斯坦获批上市

11 月 03 日，公司发布公告，宣布其重组戊型肝炎疫苗-益可宁产品于近日获得巴基斯坦的药品注册许可，获批上市。戊型肝炎是全球急性病毒性肝炎的主要原因之一，研究表明，在孕妇、慢性肝病患者及老年人群中感染戊型肝炎的病死率较高。截止目前，益可宁是全球唯一一支获批上市的预防戊型肝炎的疫苗，是预防戊型肝炎疾病的有效手段之一。公司戊肝疫苗本次在巴基斯坦获批将对公司产品销售及国际业务拓展具有积极的作用。

复星医药：新冠中和抗体将在美国开展临床

11 月 07 日，公司发布公告，宣布其控股子公司复宏汉霖研发的 ACE2-Fc 受体融合蛋白（HLX71）已收到美国 FDA 临床试验批准，用于治疗新型冠状病毒肺炎。该新药为公司自主研发的创新型治疗用生物制品，为 C 末端带有 IgG1 Fc 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。该新药的作用机理为可以竞争性地与 SARS-CoV-2 病毒表面的 Spike 蛋白结合，从而抑制病毒与宿主细胞表面的血管紧张素转换酶结合，最终达到抑制病毒感染的效果。该新药的临床前药理学研究、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。

九州药业：与杭州钱塘新区签署 CDMO 项目投资协议

11 月 06 日，公司发布公告，宣布拟与杭州钱塘新区管理委员会签署 CDMO 及制剂基地项目投资协议，将新建小分子及大分子创新药 CDMO（研发生产服务）基地和制剂研发生产中心。项目总投资约 16 亿元，分二期投资建设，一期项目总投资约 10 亿元，二期项目总投资约 6 亿元，选址杭州医药港小镇内，一期项目用地约 30 亩，土地使用年限为 50 年，二期项目用地约 40 亩。在杭州钱塘新区投资建设 CDMO 及制剂基地，有助于公司进一步扩大产业规模，不断扩充项目管线，提升业务承接能力。同时，公司将借助杭州钱塘新区的区位优势、配套设施、产业资源、人才优势等，强化研发团队和研发能力的建设，拓展小分子及大分子创新药 CDMO 业务能力，并提升制剂研发服务能力。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1）国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2）仿制药一致性评价等医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情提升了资金对医药行业的关注度，高端医疗设备的研发将加速，对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。此外国内疫情控制良好、全面复工复产也提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。建议重点关注：1）疫情防控相关主线；2）药店零售；3）医疗服务；4）创新及创新产业链；5）原料药产业链。

上周医药生物行业指数下跌 1.36%，跑输沪深 300 指数 5.41 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+1.21%），跌幅最大的是生物制品板块（-4.67%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降。我们认为主要是由于全国冠脉支架集采价格降幅超过市场预期所致。11 月 5 日上午，天津市医药采购中心发布了国家组织冠脉支架集中带量采购拟中选结果公示。此次带量采购的首年意向采购总量为 1,074,722 个，执行周期为 2 年。根据结果，共产生拟中选产品 10 个，支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右。与 2019 年相比，相同企业的相同产品平均降价 93%，国内产品平均降价 92%，进口产品平均降价 95%。按首年意向采购量 107 万个冠脉支架计算，预计节约 109 亿元。全国冠脉支架集采政策落地，从中标企业情况来看，中标的大部分为本土企业，推动冠脉支架的进口替代进程，助力国产企业打开市场渠道，市场份额将有望进一步提升。从申报价格来看，由于意向采购量较多，整体降幅较大，超过此前市场预期。我们认为，降价将对相关企业业绩造成一定压制，而微创医疗、乐普医疗这类具备较丰富产品线的企业，其业绩受到的影响将相对较为有限，有望通过不断推出新产品降低集采影响。从行业来看，我们认为，借鉴此前药品集采经验，考虑到龙头企业具备较丰富的产品管线以及较强的规模效应，有望进一步通过集采实现市场份额拓展，行业集中度将进一步提升，落后产能将被出清。而产品利润压缩将进一步倒逼企业做出转型，选择对竞争格局较好的增量赛道进行研发布局，或者加大创新力度，推动高

端产品的进口替代进程。我们认为，高值耗材领域建议关注具备丰富产品线、拥有较强研发实力的平台型龙头企业，包括乐普医疗、微创医疗等。疫情方面，丹麦已在水貂身上发现变异的新型冠状病毒。根据报告，与非突变型病毒相比，变异病毒对抗体敏感性降低，意味着目前研发的新冠疫苗对该类病毒的预防效果可能相对较弱，但这个结论还需要更多的研究数据支撑，目前尚不能确认。由于全球疫情目前仍未完全得到控制，疫情防控相关用品的出口需求仍然存在，有望持续推动相关企业打开全球市场，主要包括核酸检测以及防护用品等，相关企业业绩今年全年乃至明年上半年都有望保持增长。由于疫情仍然存在反复以及行业的刚需性质，医药板块关注度仍然有望保持在较高水平。目前已进入四季度，考虑到估值切换，我们建议关注具备业绩确定性的板块及企业。

分析师声明

黄施齐

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

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

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

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

行业投资评级：

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

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

投资评级说明：

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

免责声明

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

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

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

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

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