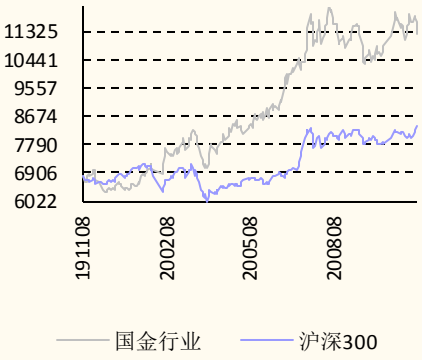
医药健康研究中心

医疗行业研究 增持（首次评级） 行业深度研究

医疗板块三季度行业盘点：三条主线皆有机会

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	11234
沪深 300 指数	4886
上证指数	3312
深证成指	13838
中小板综指	12663



相关报告

1.《医疗器械年报季报回顾：双主线驱动未来成长-医疗器械行业专题研...》，2020.5.6

2.《破局之路，行则将至-互联网医疗行业深度》，2020.4.8

3.《红日初升——运动医学研究之一：行业概览-医疗器械行业深度研究》，2020.4.6

4.《对接国际需求，中国医疗器械有望海外突破-医疗器械行业深度研究》，2020.3.9

5.《新冠抗体检测试剂获批 产业进入获证 IVD 时代-医疗诊断行业研...》，2020.2.25

行业观点

- 医疗板块 2020Q3 表现与半年报和 Q2 节奏整体类似，不同属性企业表现有一定分化。
  - 疫情相关需求（新冠核酸/抗原抗体检测、防护用品、第三方医学实验室、抗疫相关医疗设备等）继续保持业绩同比大幅度增长势头，疫苗（新冠疫苗研发推进和常规疫苗如肺炎疫苗、流感疫苗的放量）等板块同样受到关注；
  - 消费医疗板块（如连锁医疗服务、消费类医疗器械、部分生物制品等）恢复较快，Q3 边际改善明显，已经重新进入较快增长通道；后续如国内防疫持续良好表现，相关企业有望持续稳定增长，业绩确定性较强；
  - 院内常规诊疗板块仍然处于疫情防控后的恢复进程中。公立医院诊疗流量在 2020 年上半年受到较大限制，Q2 和 Q3 逐步恢复，当前常规高值耗材、常规 IVD 等板块整体增长表现与疫情前相比仍有一定差距，但未来有望加速恢复，且明年增长低基数优势较为明显。
- **医疗器械板块：疫情扰动不影响长期主线，冠脉支架集采如期落地。**我们认为在疫情扰动结束后，行业发展仍将回复到原来轨道上，优质龙头长期增长确定性仍然可靠。无论在哪个国家，何种医保环境下，新品种、创新医疗器械都具有较大的定价优势。传统利益链条的打破进一步提升了企业产品研发创新的重要性，源源不断的新产品、新品类才是企业长期创造价值的关键。
- **生物制品板块：消费型品种表现较好，其余品种逐步恢复。**2020Q1-Q3 生物制品板块中消费类品种（如部分二类疫苗、生长激素等）业绩恢复较快，Q3 增长良好，而其他品种同样呈现积极恢复态势。
- **医疗服务板块 2020Q3 进一步增长提速**，其中连锁医疗服务克服了疫情对医院业务的不利影响，全面恢复并大力拓展诊疗业务，Q3 成长提速；而实验室服务类企业则受益于新冠疫情防控带来的检测服务需求。

投资建议

- 考虑到 2020 年以来政府和社会卫生医疗投入力度持续加强，以及国内常态化疫情防控机制的建立成熟，我们对未来医疗板块业绩的长期成长抱有坚定乐观态度。展望 2020Q4 和 2021 年，我们认为在疫情应对、消费医疗、院内诊疗等三条主线上，都有值得看好和把握的投资机遇。
- 我们重点看好疫苗、生长激素、化学发光免疫、医疗服务等兼具短期业绩增长能力和长期成长空间的细分行业的投资机会，其中头部企业的投资价值尤其值得关注。

重点公司

- 康泰生物、智飞生物、迈瑞医疗、安图生物、长春高新等

风险提示

- 行业估值中枢回落风险；医保降价控费风险；外贸汇率波动风险，冬季海外疫情恶化带来的国内防控压力等。

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

疫情防控对医疗板块三季度影响依然深刻 3
医疗器械板块：疫情扰动不影响长期主线，冠脉支架集采如期落地 4
生物制品板块：消费型品种表现较好，其余品种逐步恢复 6
疫苗板块：新冠疫苗研发稳步推进，常规品种放量同样可观 7
血液制品：走出低谷逐步恢复，未来稀缺性有望提升 9
医疗服务板块：重回快速增长，长期成长价值突出 13
投资建议：三条主线皆有机会，把握潜力细分领域 14
重点公司 15
风险提示 15

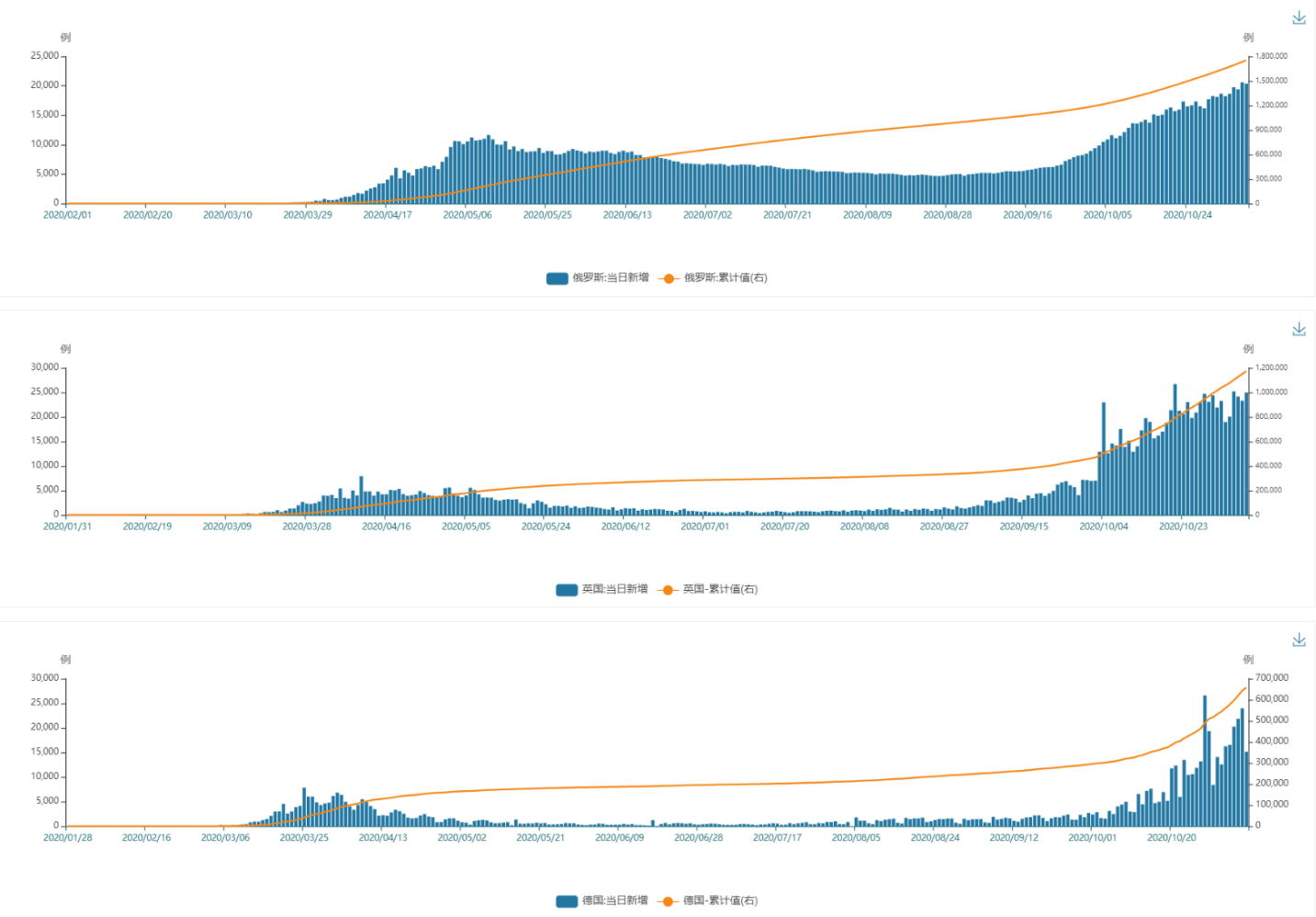
图表目录

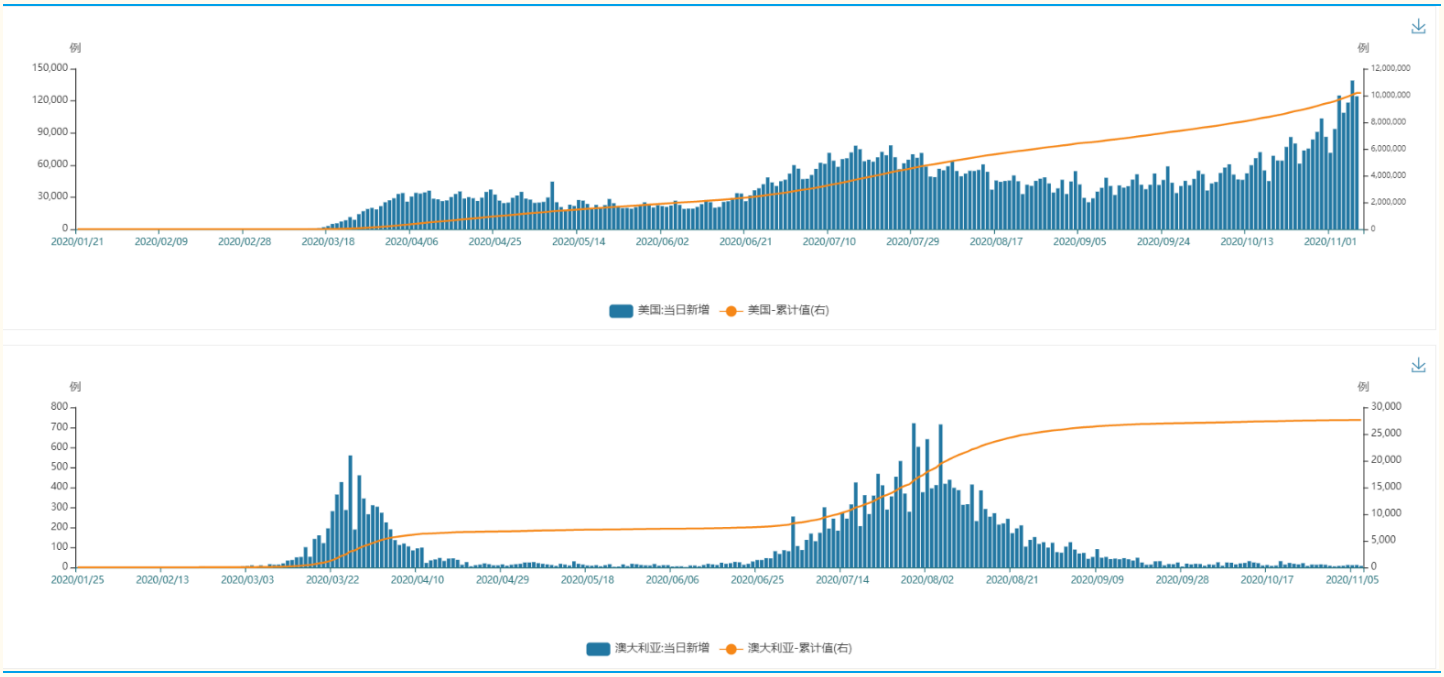
图表 1：海外疫情发病仍处于高位 3
图表 2：医疗器械板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元） 5
图表 3：冠脉支架集采和拟中选情况（中选份额变动不考虑剩余份额分配，估计值仅供参考） 6
图表 4：生物制品板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元） 6
图表 5：全球新冠疫苗项目统计（进展较快部分项目更新可能不及时） 7
图表 6：全球部分新冠疫苗研发项目进展情（疫苗研发进展较快，部分项目更新可能不及时） 7
图表 7：流感疫苗签发量情况（万支） 8
图表 8：肺炎疫苗批签发情况（万支） 8
图表 9：HPV 疫苗批签发情况（万支） 8
图表 10：流脑疫苗批签发情况（万支） 9
图表 11：狂犬病疫苗批签发量情况（万支） 9
图表 12：水痘疫苗批签发量情况（万支） 9
图表 13：国内血制品批签发量 （万瓶） 10
图表 14：国内人血白蛋白批签发情况（万瓶） 10
图表 15：人血白蛋白进口与国产批签发总量比较（万瓶） 11
图表 16：人血白蛋白国产企业批签发竞争格局 11
图表 17：静丙批签发情况（万瓶） 11
图表 18：人凝血因子 VIII 批签发情况（万瓶） 12
图表 19：人凝血酶原复合物批签发情况（万瓶） 12
图表 20：人纤维蛋白原批签发情况 12
图表 21：医疗服务板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元） 13
图表 22：爱尔眼科主营收入恢复情况 13
图表 23：通策医疗营收恢复情况 13
图表 24：医疗板块整体投入总量有望提升 14

疫情防控对医疗板块三季度影响依然深刻

- 由于海外新冠传播和发病仍处于高位，且国内也维持了一定疫情防控措施，医疗板块 2020 三季度业绩表现与半年报和 Q2 节奏整体类似，不同属性企业表现有一定分化：
  - **疫情相关需求**（新冠核酸/抗原抗体检测、防护用品、第三方医学实验室、抗疫相关医疗设备等）**继续保持业绩同比大幅度增长势头**，疫苗（新冠疫苗研发推进和常规疫苗如肺炎疫苗、流感疫苗的放量）等板块同样受到关注。考虑海外疫情应对和国内常态化防控需要，我们估计相关产品和服务需求至少在未来数个季度仍将处于爆发态势；
  - **消费医疗板块**（如连锁医疗服务、消费类医疗器械、部分生物制品等）**恢复较快，Q3 边际改善明显，已经重新进入较快增长通道**；后续如国内防疫持续良好表现，相关企业有望持续稳定增长，业绩确定性较强；
  - **院内常规诊疗板块**仍然处于疫情防控后的恢复进程中。公立医院诊疗流量在 2020 年上半年受到较大限制，Q2 和 Q3 逐步恢复，当前常规高值耗材、常规 IVD 等板块整体增长表现与疫情前相比仍有一定差距，但未来有望加速恢复，且明年增长低基数优势较为明显。

图表 1：海外疫情发病仍处于高位





来源：Wind，国金证券研究所

医疗器械板块：疫情扰动不影响长期主线，冠脉支架集采如期落地

- 医疗器械行业上市企业众多，产品属性差异较大。我们过去曾经指出，医疗器械行业最大的主题是国产替代/出口突破；同时行业头部集中趋势明显，行业龙头和细分领域龙头不断扩大领先优势。但这一发展脉络在 2020 年前三季度受到了明显的扰动，抗疫/消费/院内常规诊疗类器械业绩表现分化明显。
- 展望未来，我们认为在疫情扰动结束后，行业发展仍将回复到原来轨道上，优质龙头长期增长确定性仍然可靠。与此同时，疫情需求受益企业在抗疫进程中获得的大额利润和现金如能进行有效投资，也有望提升企业的产品梯队质量和行业竞争地位，实现跨越性发展。
- 2020 年 10 月，按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》精神，落实《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》（国办发〔2019〕37 号）要求，全面深化医用耗材集中带量采购制度改革，推进构建全国性联盟采购机制，减轻群众就医负担，按照国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路，全国各省（自治区、直辖市）、新疆生产建设兵团作为采购联盟，委派代表组成国家组织高值医用耗材联合采购办公室（以下简称联合采购办公室），代表各地区公立、军队医疗机构及自愿参加的医保定点社会办医疗机构等实施冠脉支架集中带量采购，由天津市医药采购中心承担联合采购办公室日常工作并负责具体实施。
  - 2020 年 11 月，国家组织高值医用耗材联合采购办公室公告国家组织冠脉支架集中带量采购拟中选结果，8 家企业的 10 个品种成为拟中选品种。根据人民日报报道，本次集采支架价格从均价 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%。预计全国患者将于 2021 年 1 月用上国家集采降价后的中选产品。
  - 利益链条压缩，行业集中度进一步提高。本次国家集采标志着冠脉支架正式步入“千元以内”时代，利润空间压缩可能淘汰一批成本控制能力弱、产品管线单一、研发储备不足的企业，进一步提高行业集中度。同时，终端价格和出厂价格的压缩，也将提升产业链效率，挤压

不合理渠道空间，对行业的经销体制、推广方式、竞争格局产生深远影响。

- 创新才是硬道理：冠脉支架国家集采是医保在高值耗材领域打破控费降价阻碍的一个重要事件。着眼未来，高值耗材由于其行业特殊性，集采降价的推广进程大概率是渐进的、长期的、存在地域差异的，不必对短期压力过于悲观；而对于医疗器械企业来说，无论在哪个国家，何种医保环境下，新品种、创新医疗器械都具有较大的定价优势。传统利益链条的打破进一步提升了企业产品研发创新的重要性，源源不断的新产品、新品类才是企业长期创造价值的关键。

图表 2：医疗器械板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）

简称	2019Q1-Q3收入	2020Q1-Q3收入	yoy	2019Q1-Q3利润	2020Q1-Q3利润	yoy	2019Q3收入	2020Q3收入	yoy	2019Q3归母利润	2020Q3归母利润	yoy
圣湘生物	2.43	36.05	1381%	0.19	20.13	10702%	0.77	15.05	1865%	0.10	7.81	7481%
振德医疗	12.85	81.17	532%	0.95	20.98	2106%	5.23	42.97	721%	0.35	11.09	3068%
英科医疗	15.25	89.45	486%	1.26	43.73	3377%	5.41	44.95	731%	0.55	24.51	4363%
硕世生物	1.91	11.01	477%	0.50	5.82	1069%	0.68	5.28	672%	0.20	2.74	1291%
达安基因	7.68	35.60	364%	0.80	15.37	1817%	2.52	14.27	466%	0.20	7.59	3760%
明德生物	1.40	6.40	358%	0.45	3.56	696%	0.38	2.80	638%	0.05	1.56	3353%
康泰医学	2.47	11.11	351%	0.39	5.15	1209%	1.02	3.60	251%	0.20	1.51	641%
东方生物	2.62	11.01	320%	0.58	6.64	1039%	0.93	2.73	194%	0.25	1.41	459%
华大基因	20.72	67.52	226%	2.70	27.05	902%	7.81	26.44	239%	0.72	10.54	1362%
九安医疗	5.12	16.07	214%	-0.80	3.63		1.90	5.67	198%	-0.30	1.05	
稳健医疗	31.19	95.23	205%	4.05	31.50	679%	10.13	53.43	427%	1.75	21.18	1113%
南卫股份	3.52	9.11	159%	0.33	0.92	177%	1.28	1.81	41%	0.10	0.09	-14%
理邦仪器	8.20	18.95	131%	1.13	6.36	463%	2.77	6.18	123%	0.30	1.63	438%
万泰生物	8.30	15.99	93%	1.25	4.67	273%	3.07	7.56	146%	0.40	2.23	457%
宝莱特	6.09	11.02	81%	0.55	3.15	468%	2.25	3.25	44%	0.28	0.75	169%
奥美医疗	17.12	30.89	80%	2.18	9.59	340%	6.17	8.33	35%	1.06	2.48	133%
蓝帆医疗	25.99	46.55	79%	3.75	18.88	403%	9.12	23.71	160%	1.41	12.67	801%
凯普生物	5.18	9.17	77%	1.05	2.73	160%	2.01	4.11	105%	0.45	1.44	220%
康德莱	12.24	19.48	59%	1.19	1.52	28%	4.74	7.36	55%	0.45	0.58	30%
万孚生物	14.24	21.73	53%	2.90	5.66	95%	4.56	5.66	24%	0.84	1.17	40%
阳普医疗	4.11	6.23	52%	0.23	2.08	806%	1.51	2.21	46%	0.07	1.02	1471%
拱东医疗	3.98	5.89	48%	0.82	1.59	94%	1.46	2.52	72%	0.34	0.69	106%
科华生物	17.67	25.67	45%	2.08	4.02	93%	6.43	11.07	72%	0.70	2.09	201%
三鑫医疗	4.81	6.82	42%	0.40	0.82	105%	1.93	2.45	27%	0.23	0.38	64%
乐心医疗	6.16	8.47	38%	0.25	0.53	112%	2.65	4.02	52%	0.13	0.28	115%
鱼跃医疗	35.56	48.48	36%	7.13	15.10	112%	10.55	14.27	35%	1.80	3.91	118%
健帆生物	9.71	13.15	35%	4.18	6.27	50%	3.12	4.46	43%	1.12	1.87	67%
海尔生物	7.28	9.81	35%	1.33	2.72	104%	2.87	3.87	35%	0.50	1.18	135%
戴维医疗	2.37	3.17	34%	0.40	1.27	214%	0.99	1.37	38%	0.20	0.70	239%
尚荣医疗	11.59	15.46	33%	0.58	1.28	122%	3.63	5.79	60%	0.03	0.34	924%
心脉医疗	2.48	3.28	33%	1.13	1.62	44%	0.76	1.13	50%	0.28	0.42	52%
新产业	11.87	15.70	32%	5.60	6.98	25%	4.47	6.00	34%	2.22	2.23	0%
普门科技	3.00	3.93	31%	0.66	0.93	41%	0.95	1.34	42%	0.15	0.23	52%
迈瑞医疗	123.79	160.64	30%	36.71	53.63	46%	41.74	54.99	32%	13.02	19.10	47%
爱博医疗	1.40	1.82	30%	0.49	0.69	40%	0.45	0.78	72%	0.12	0.31	152%
大博医疗	8.70	11.10	28%	3.43	4.28	25%	3.27	4.37	34%	1.35	1.63	21%
欧普康视	4.85	6.07	25%	2.29	2.78	21%	2.23	3.10	39%	1.13	1.50	33%
三诺生物	12.58	15.29	22%	2.13	2.49	17%	4.44	5.57	26%	0.84	0.91	9%
基蛋生物	6.31	7.63	21%	1.99	1.97	-1%	1.90	3.83	102%	0.45	1.01	125%
迪安诊断	62.10	74.72	20%	3.52	8.99	156%	22.16	29.99	35%	1.04	3.98	284%
维力医疗	7.11	8.42	18%	1.04	1.40	34%	2.57	2.93	14%	0.33	0.42	30%
爱美客	3.96	4.64	17%	2.20	2.90	32%	1.55	2.23	43%	0.92	1.43	56%
艾德生物	4.12	4.84	17%	1.09	1.26	16%	1.47	2.01	37%	0.31	0.45	48%
万东医疗	6.37	7.36	16%	0.91	1.48	63%	2.59	2.33	-10%	0.47	0.43	-8%
伟思医疗	2.25	2.55	13%	0.70	0.86	22%	0.85	0.98	15%	0.27	0.32	18%
佰仁医疗	1.07	1.19	12%	0.48	0.57	18%	0.37	0.52	39%	0.15	0.23	51%
乐普医疗	58.80	63.87	9%	16.12	19.73	22%	19.59	21.49	10%	4.57	8.33	82%
安图生物	18.94	20.47	8%	5.38	5.14	-4%	7.14	8.42	18%	2.18	2.40	10%
博晖创新	4.62	4.99	8%	0.05	0.06	19%	1.68	2.28	36%	0.03	0.22	562%
迈克生物	23.48	25.30	8%	4.14	5.66	37%	8.31	10.77	30%	1.45	2.56	77%
正海生物	2.01	2.16	7%	0.80	0.95	20%	0.69	0.82	19%	0.29	0.40	41%
安必平	2.50	2.65	6%	0.60	0.66	10%	0.94	1.20	27%	0.29	0.34	18%
热景生物	1.38	1.46	6%	0.13	0.05	-62%	0.44	0.56	27%	0.02	0.03	75%
三友医疗	2.55	2.69	5%	0.73	0.80	9%	0.94	1.18	25%	0.24	0.42	77%
新华医疗	63.15	65.32	3%	8.02	2.13	-73%	21.43	25.11	17%	1.09	0.84	-23%
楚天科技	13.21	13.43	2%	0.22	0.46	106%	4.13	5.19	26%	-0.03	0.37	
冠昊生物	3.18	3.19	0%	0.14	0.37	163%	1.11	1.15	4%	0.05	0.10	82%
天智航-U	0.77	0.76	-1%	-0.82	-0.51		0.33	0.29	-13%	-0.23	-0.17	
迪瑞医疗	7.33	7.15	-2%	1.90	2.35	24%	2.39	2.52	6%	0.64	1.27	100%
南微医学	9.61	9.31	-3%	2.27	2.08	-8%	3.43	3.61	5%	0.77	0.95	23%
赛科希德	1.59	1.51	-5%	0.48	0.40	-16%	0.50	0.52	5%	0.17	0.15	-13%
爱朋医疗	2.61	2.45	-6%	0.75	0.58	-23%	0.92	1.10	20%	0.34	0.25	-26%
透景生命	2.91	2.71	-7%	0.98	0.34	-66%	1.17	1.53	31%	0.43	0.42	-3%
贝瑞基因	11.74	10.88	-7%	3.13	1.51	-52%	4.21	3.67	-13%	0.64	0.33	-48%
九强生物	5.71	5.27	-8%	2.18	0.88	-60%	2.17	2.62	21%	0.86	0.53	-38%
祥生医疗	2.37	2.19	-8%	0.61	0.66	8%	0.77	0.89	15%	0.23	0.27	17%
凯利泰	8.60	7.92	-8%	2.22	1.96	-12%	2.92	3.06	5%	0.68	0.77	13%
正川股份	3.86	3.52	-9%	0.47	0.41	-12%	1.18	0.96	-18%	0.15	0.06	-58%
天臣医疗	1.31	1.19	-9%	0.35	0.26	-25%	0.50	0.49	-2%	0.13	0.10	-26%
开立医疗	7.90	7.12	-10%	0.64	0.27	-58%	2.45	2.26	-8%	-0.09	0.02	
利德曼	3.62	3.25	-10%	0.11	0.05	-54%	1.10	1.49	35%	0.03	0.11	322%
赛诺医疗	3.10	2.75	-11%	0.66	0.49	-25%	1.01	0.99	-3%	0.18	0.18	-3%
昊海生科	11.45	8.92	-22%	2.51	1.13	-55%	3.59	3.96	10%	0.68	0.85	24%
和佳医疗	8.30	6.17	-26%	0.80	0.81	1%	2.30	1.94	-15%	0.26	0.35	34%
美康生物	23.54	17.50	-26%	2.05	2.99	46%	8.28	6.31	-24%	0.76	0.73	-3%

来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：冠脉支架集采和拟中选情况（中选份额变动不考虑剩余份额分配，估计值仅供参考）

企业	商品名	产品名称	意向采购量排名排名	首年意向采购量（单位：个）	意向采购量占比	意向采购量合计量	意向采购量合计占比	是否拟中选	官网拟中选结果排名	拟中选产品意向采购量占比	拟中选份额合计	中选份额变动	份额排名
上海微创医疗器械（集团）有限公司	Firebird2®	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	1	247940	23.1%	392226	36.5%	是	3	23.1%	24.2%	-12.3%	1
	Firehawk®	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	2	128631	12.0%			否	-	-			
	Firekingfisher®	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	15	12176	1.1%			是	6	1.1%			
	FireCondor®	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	20	3479	0.3%			否	-	-			
Boston Scientific Corporation	PROMUS® PREMIER	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	5	59842	5.6%	120626	11.2%	是	8	5.6%	8.6%	-2.7%	4
	PROMUS Element® Plus	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	11	32251	3.0%			是	9	3.0%			
	SYNERGY®	铂铬合金可降解涂层依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	13	22336	2.1%			否	-	-			
	PROMUS Element®	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	19	3815	0.4%			否	-	-			
	PROMUS Element® Long	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	21	2192	0.2%			否	-	-			
	SYNERGY® MONORAIL	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	26	190	0.0%			否	-	-			
乐普（北京）医疗器械股份有限公司	GuReater ®	钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	3	120560	11.2%	120560	11.2%	是	4	11.2%	11.2%	0.0%	2
Abbott Vascular	XIENCE Xpedition®	药物洗脱冠脉支架系统	6	57133	5.3%	108944	10.1%	否	-	-	-	-10.1%	-
	XIENCE PRIME®	药物洗脱冠脉支架系统	12	32149	3.0%			否	-	-			
	XIENCE V®	药物洗脱冠脉支架系统	16	12158	1.1%			否	-	-			
	XIENCE Alpine®	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	18	4623	0.4%			否	-	-			
	XIENCE Xpedition 48®	药物洗脱冠脉支架系统	22	2051	0.2%			否	-	-			
	XIENCE Sierra®	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	24	830	0.1%			否	-	-			
Medtronic Inc.	Endeavor Resolute®	药物洗脱冠脉支架系统	8	52472	4.9%	105955	9.9%	否	-		4.8%	-5.1%	6
	Resolute Integrity®	药物洗脱冠脉支架系统	9	51667	4.8%			是	5	4.8%			
	Endeavor Sprint®	药物洗脱冠脉支架系统	23	1816	0.2%			否	-				
山东吉威医疗制品有限公司	Excrossal®	药物涂层支架系统（雷帕霉素）	4	100690	9.4%	100690	9.4%	是	1	12.6%	9.4%	0.0%	3
深圳市金瑞凯利生物科技有限公司	Helios®	药物支架系统	7	53441	5.0%	53441	5.0%	是	7	5.0%	5.0%	0.0%	5
易生科技（北京）有限公司	Tivoli®	药物洗脱冠脉支架系统	10	41865	3.9%	41865	3.9%	是	2	3.9%	3.9%	0.0%	7
苏州桓晨医疗科技有限公司	AlphaStent®	药物洗脱冠状动脉支架系统	14	20070	1.9%	20070	1.9%	否	-	-	-	-1.9%	-
万瑞飞鸿（北京）医疗器材有限公司	NOYA®	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	17	9774	0.9%	9774	0.9%	是	10	0.9%	0.9%	0.0%	8
Biotronik AG	Orsiro®	西罗莫司洗脱冠状动脉支架系统	25	563	0.1%	563	0.1%	否	-	-	-	-0.1%	-
Micell Technologies Ireland Limited	MiStent®	可吸收聚合物涂层雷帕霉素洗脱冠脉支架系统	27	8	0.0%	8	0.0%	否	-	-	-	0.0%	-
待分配余量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**32.1%**	-	-

来源：天津市医药采购中心，国金证券研究所

生物制品板块：消费型品种表现较好，其余品种逐步恢复

图表 4：生物制品板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）

简称	2019Q1-Q3收入	2020Q1-Q3收入	yoy	2019Q1-Q3利润	2020Q1-Q3利润	yoy	2019Q3收入	2020Q3收入	yoy	2019Q3归母利润	2020Q3归母利润	yoy
康希诺-U	0.02	0.06	194%	-0.93	-1.76		0.00	0.02	6799%	-0.24	-0.74	
康华生物	2.94	8.25	180%	0.88	3.44	288%	0.23	3.70	1480%	0.04	1.61	4256%
沃森生物	7.97	15.67	96%	1.20	4.35	262%	2.97	9.93	234%	0.35	3.74	955%
智飞生物	76.66	110.50	44%	17.63	24.79	41%	26.27	40.56	54%	6.16	9.74	58%
华熙生物	12.88	15.96	24%	4.16	4.38	5%	4.79	6.49	36%	1.51	1.71	13%
长春高新	54.44	63.99	18%	12.41	22.60	82%	20.52	24.82	21%	5.14	9.50	85%
华兰生物	26.38	30.73	16%	9.64	9.64	0%	12.36	16.86	36%	4.57	4.52	-1%
ST生物	0.90	1.05	16%	-0.20	-0.03		0.30	0.63	108%	-0.06	-0.01	
卫光生物	5.34	6.08	14%	1.09	1.21	11%	1.73	2.00	15%	0.39	0.43	12%
上海莱士	19.16	20.38	6%	6.06	10.96	81%	6.19	7.29	18%	1.93	3.99	107%
特宝生物	5.28	5.61	6%	0.42	0.76	81%	2.09	2.01	-4%	0.27	0.30	12%
天坛生物	25.19	26.36	5%	4.67	4.97	6%	9.59	10.81	13%	1.73	2.13	23%
双林生物	6.41	6.62	3%	1.27	1.04	-19%	2.39	2.35	-2%	0.50	0.41	-18%
康泰生物	13.94	14.20	2%	4.31	4.33	1%	5.87	5.50	-6%	1.73	1.74	0%
安科生物	11.63	11.52	-1%	2.57	2.99	16%	4.00	4.40	10%	1.10	1.37	25%
我武生物	5.00	4.91	-2%	2.47	2.29	-7%	2.26	2.32	3%	1.16	1.22	5%
博雅生物	21.02	19.89	-5%	3.18	2.24	-30%	7.27	6.61	-9%	1.05	0.63	-40%
辽宁成大	137.88	123.76	-10%	10.48	25.26	141%	48.42	42.07	-13%	2.93	15.75	437%
未名医药	4.34	1.91	-56%	0.49	-1.06		1.35	0.55	-59%	0.24	-0.14	

来源：Wind，国金证券研究所

- 2020Q1-Q3 生物制品板块中消费类品种（如部分二类疫苗、生长激素等）业绩恢复较快，Q3 增长良好，而其他品种同样呈现积极恢复态势。

疫苗板块：新冠疫苗研发稳步推进，常规品种放量同样可观

- 截至 11 月 8 日，全球共有近 200 项新冠疫苗研发项目正在有序开展中，其中 46 项已获批进入临床试验阶段，涉及 9 大技术平台，包括灭活疫苗、减毒活疫苗、病毒样颗粒疫苗、亚单位疫苗、非复制病毒载体疫苗、复制病毒载体疫苗、DNA 疫苗、RNA 疫苗和 T 细胞疫苗等。

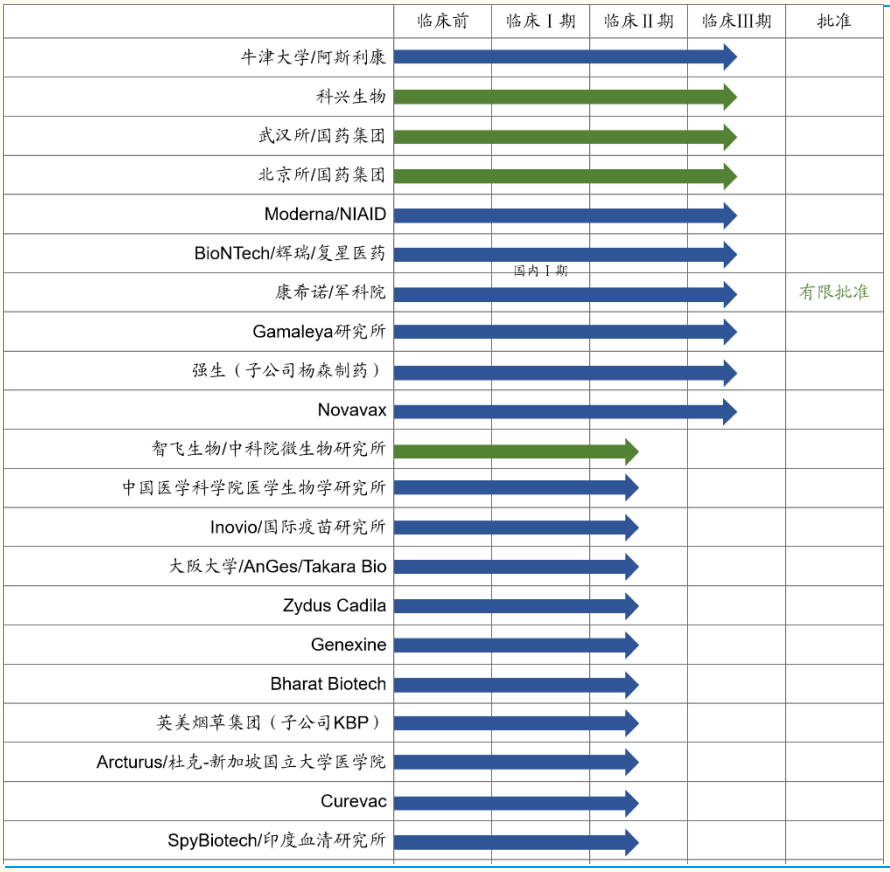
图表 5：全球新冠疫苗项目统计（进展较快部分项目更新可能不及时）

	合计	灭活疫苗	减毒活疫苗	病毒样颗粒疫苗	亚单位疫苗	非复制病毒载体疫苗	复制病毒载体疫苗	DNA疫苗	RNA疫苗	T细胞疫苗
临床III期	10	3			1	4			2	
临床II期	2				1				1	
临床I/II期	13	4		1	2		1	4	1	
临床I期	21			1	9	5	3	1	2	
临床前研究	155	12	3	15	55	19	18	13	19	1
合计	201	19	3	17	68	28	22	18	25	1

来源：Who，公司官网，国金证券研究所

- 中国目前有多个新冠疫苗研发项目处于临床III期试验阶段，在全球新冠疫苗研发领域处于领先水平。11 月 4 日,国药集团通过其微信公众号发文称，中国生物的两个新冠灭活疫苗目前正在多个国家有序推进III期临床试验，样本人群现已覆盖 125 个国籍，入组人数 5 万。

图表 6：全球部分新冠疫苗研发项目进展情（疫苗研发进展较快，部分项目更新可能不及时）



来源：公司和机构官网，国金证券研究所

- 由于其消费属性强，常规疫苗品种表现同样突出。由于群众防护接种意识提升，医疗消费支出上升等原因，2020Q1-Q3 以流感疫苗、肺炎球菌疫苗、HPV 疫苗等为代表的部分二类疫苗需求维持旺盛，相关企业顶住压力呈现靓丽增长。
  - 2020 M1-M10，流感疫苗实现批签发 3960 万支，同比增长 43%。 其中流感疫苗深圳赛诺菲批签发 811 万支，同比增长 52%；四价流感疫苗华兰生物批签发 1211 万支，同比增长 77%。
  - 2020 M1-M10，13 价肺炎结合疫苗合计批签发 696 万支，同比增长 141%。其中沃森生物 362 万支； Pfizer334 万支，同比增长 16%。
  - 2020 M1-M10，23 价肺炎多糖疫苗实现批签发 1184 万支，同比增长 58%。其中成都所批签发量领先。
  - 2020 M1-M10，二价 HPV 疫苗万泰生物实现批签发 194 万支，GSK 实现批签发 37 万支。自国产二价 HPV 上市后，万泰生物凭借性价比和小龄段优势快速抢占基层市场， 6 月、7 月、8 月、9 月、10 月分别实现批签发 27.2 万支、32.6 万支、31.9 万支、49.2 万支、43.8 万支。
  - 2020 M1-M10，默沙东四价 HPV 批签发 485 万支，同比增长 10%。2020 M1-M10，默沙东九价 HPV 批签发 483 万支，同比增长 86%。
  - 康泰生物四联疫苗 2020 M1-M10 批签发 466 万支，同比增长 85%；赛诺菲五联疫苗 2020 M1-M10 批签发 544 万支，同比增长 37%。

图表 7：流感疫苗签发量情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
大流行流感疫苗	科兴生物	-	-	3	-	-			-	-	-			
流感亚单位疫苗	中逸安科	-	23	13	-	5			-	-	5			
流感疫苗	国光生物	40	60	38	40	-			40	-	-			
	华兰生物	457	705	253	457	176	-62%	38%	51	106	-			
	科兴生物	424	337	-	424	592	40%	140%	82	142	296	262%	108%	70%
	深圳赛诺菲	574	621	120	534	811	52%	141%	267	418	-			
	雅立峰生物	-	173	163	-	77			-	57	20		-66%	
	长春所	612	375	349	612	144	-76%	24%	337	88	-			
鼻喷流感疫苗	百克生物	-	-	-	-	157			-	111	-			
四价流感疫苗	华兰生物	836	-	304	683	1,211	77%	145%	221	534	389	76%	-27%	46%
	金迪克生物	135	-	-	25	214	759%	159%	25	87	67	170%	-23%	50%
	长春所	-	-	-	-	405			-	232	96		-58%	
	科兴生物	-	-	-	-	167			-	97	70		-27%	
合计		3,078	2,293	1,244	2,776	3,960	43%	129%	1,022	1,872	943	-8%	-50%	31%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 8：肺炎疫苗批签发情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
13价肺炎结合疫苗	Pfizer	475	48	266	288	334	16%	70%	-	24	-			
	玉溪沃森	-	-	-	-	362			-	76	31		-59%	
合计		**475**	**48**	**266**	**288**	**696**	141%	146%	**-**	**99**	**31**		-69%	7%
23价肺炎多糖疫苗	MSD	145	47	97	145	48	-67%	33%	62	48	-			
	成都所	355	321	378	269	549	104%	155%	-	87	57		-34%	16%
	玉溪沃森	358	93	140	247	291	18%	81%	18	72	78	340%	9%	22%
	康泰生物	89	-	-	89	297	232%	332%	-	-	53			59%
合计		**947**	**461**	**615**	**751**	**1,184**	58%	125%	**80**	**207**	**189**	137%	-9%	20%
13价与23价肺炎疫苗合计		**1,422**	**509**	**881**	**1,039**	**1,881**	81%	132%	**80**	**306**	**220**	176%	-28%	15%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 9：HPV 疫苗批签发情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
九价HPV	MSD	332	-	30	260	483	86%	145%	72	170	24	-66%	-86%	7%
四价HPV	MSD	554	-	380	440	485	10%	88%	43	70	49	13%	-30%	9%
双价HPV	万泰生物	-	-	-	-	194			-	49	44		-11%	
	GSK	201	57	211	170	37	-78%	18%	-	-	-			
HPV 疫苗合计		1,088	57	622	869	1,200	38%	110%	115	289	117	2%	-59%	11%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 10：流脑疫苗批签发情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗	华兰生物	11	89	113	11	-			-	-	-			
	康华生物	13	22	37	13	102	681%	781%	-	-	-			
	玉溪沃森	238	78	139	190	156	-17%	66%	-	39	-			
	长春长生	-	32	8	-	-			-	-	-			
	智飞生物	75	139	118	75	485	542%	642%	-	107	61		-43%	80%
	艾美卫信	-	-	-	-	68			-	-	-			
合计		338	360	414	289	811	180%	240%	-	146	61		-59%	18%
AC群脑膜炎球菌多糖结合疫苗	玉溪沃森	118	56	82	109	61	-44%	51%	10	10	20	103%	101%	17%
	智飞生物	67	88	43	23	239	944%	357%	-	55	37		-33%	55%
	罗益生物	607	285	352	607	177	-71%	29%	59	-	-			
合计		791	429	477	738	476	-36%	60%		65	57		-12%	7%
AC群脑膜炎球菌多糖疫苗	华兰生物	-	-	11	-	-			-	-	-			
	兰州所	2,572	1,899	1,902	1,947	1,952	0%	76%	192	223	74	-61%	-67%	3%
	玉溪沃森	1,821	936	1,135	1,587	1,334	-16%	73%	94	9	-			
合计		4,392	2,834	3,048	3,533	3,286	-7%	75%	286	232	74	-74%	-68%	2%
A群脑膜炎球菌多糖疫苗	武汉所	401	1,382	1,286	401	386	-4%	96%	-	-	117			29%
流脑疫苗总计		5,923	5,005	5,226	4,963	4,959	0%	84%	286	443	309	8%	-30%	5%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 11：狂犬病疫苗批签发量情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
狂犬病疫苗	艾美卫信	424	1,095	878	300	1,419	374%	335%	70	230	106	51%	-54%	25%
狂犬病疫苗	百克生物	-	95	294	-	-			-	-	-			
狂犬病疫苗（vero细胞）	成大生物	4,034	1,919	2,150	3,201	2,819	-12%	70%	375	196	97	-74%	-51%	2%
狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	康华生物	238	63	175	115	277	141%	116%	18	20	11	-37%	-45%	5%
狂犬病疫苗	诺诚生物	472	1,050	1,050	472	-			-	-	-			
狂犬病疫苗	卫尔赛生物	-	10	248	-	-			-	-	-			
狂犬病疫苗	武汉所	-	-	4	-	-			-	-	-			
狂犬病疫苗	雅立峰生物	128	-	295	101	544	438%	424%	-	107	43		-60%	34%
狂犬病疫苗（地鼠肾细胞）	远大生物	248	297	136	155	208	34%	84%	-	20	-			
狂犬病疫苗	长春长生	-	1,682	674	-	-			-	-	-			
狂犬病疫苗（地鼠肾细胞）	中科生物	112	256	348	68	141	108%	126%	-	35	-			
狂犬病疫苗	卓谊生物	202	-	-	112	340	205%	168%	-	39	28		-28%	14%
狂犬病疫苗	迈丰生物	24	-	-	24	-			-	-	-			
狂犬病疫苗	依生生物	-	-	-	-	141			-	84	57		-32%	
合计		5,883	6,467	6,253	4,548	5,889	29%	100%	463	731	342	-26%	-53%	6%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 12：水痘疫苗批签发量情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
水痘减毒活疫苗	百克生物	716	373	599	564	683	21%	95%	79	65	29	-63%	-55%	4%
	荣盛生物	39	2	47	32	43	33%	110%	-	6	-			
	上海所	822	158	456	638	685	7%	83%	47	136	88	89%	-35%	11%
	长春所	526	295	308	356	453	27%	86%	86	-	-			
	长春长生	-	334	441	-	-			-	-	-			
	长春祈健	-	-	-	-	263			-	54	168		209%	
	科兴生物	-	-	-	-	87			-	24	-			
合计		2,102	1,162	1,850	1,590	2,215	39%	105%	211	286	285	35%	0%	14%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

血液制品：走出低谷逐步恢复，未来稀缺性有望提升

- 2020 年 Q1-Q3 由于血液制品行业采浆和医院院内诊疗受到一定影响，大部分血液制品企业收入利润表现相对平稳，呈现逐步恢复态势。参考近年国内原料血浆采集和新浆站设立形势，我们认为未来国内血液制品供应的稀缺性有望修复，出厂结算价格上行带来行业业绩和估值双升是大概率事件。
- 从批签发端看，根据我们统计，截止 2020 M1-M10，白蛋白、静丙、人免疫球蛋白、八因子、纤原、PCC 等核心品种均实现正增长，整体发展平稳。其中，白蛋白合计批签发 4829 万瓶，同比增长 13.0%；静丙合计批签发 1105 万瓶，同比增长 6.3%；人免疫球蛋白合计批签发 265 万瓶，同比增长 87.3%；八因子合计批签发 182 万瓶，同比增长 29.9%；纤原合计批签发 92 万瓶，同比增长 28.8%；PCC 合计批签发 111 万瓶，同比增 51.7%。

- 2020 M10，白蛋白、静丙、人免疫球蛋白、八因子批签发量同比均出现下滑；纤原、PCC、狂免、破伤风、乙肝同比增长。其中，白蛋白合计批签发 314 万瓶，同比下滑 10.8%，环比下滑 29.8%；静丙合计批签发 74 万瓶，同比下滑 5.6%，环比下滑 17.3%；人免疫球蛋白合计批签发 24 万瓶，同比下滑 9.6%，环比下滑 4.5%；八因子合计批签发 14 万瓶，同比下滑 3.4%，环比下滑 37.1%；纤原合计批签发 12 万瓶，同比增长 236.1%，环比增长 113.0%；PCC 合计批签发 5 万瓶，同比增长 495.3%，环比下滑 50.6%；狂免合计批签发 131 万瓶，同比增长 38.5%，环比增长 108.3%；破伤风合计批签发 94 万瓶，同比增长 75.1%，环比增长 323.4%。

图表 13：国内血制品批签发量（万瓶）

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
人血白蛋白（折算10g/瓶）	5442.50	3502.63	3870.99	4273.47	4828.94	13.0%	88.7%	352.00	446.99	313.97	-10.8%	-29.8%	5.8%
静丙（折算2.5g/瓶）	1259.62	901.45	924.64	1039.38	1104.73	6.3%	87.7%	78.23	89.29	73.85	-5.6%	-17.3%	5.9%
人免疫球蛋白（折算150mg/瓶）	262.12	157.14	58.27	141.33	264.70	87.3%	101.0%	26.99	25.55	24.40	-9.6%	-4.5%	9.3%
人凝血因子(Ⅷ)（折算200IU/瓶）	179.79	109.09	143.48	139.85	181.72	29.9%	101.1%	14.30	21.96	13.81	-3.4%	-37.1%	7.7%
人纤维蛋白原（折算0.5g /瓶）	87.10	86.00	71.31	71.38	91.96	28.8%	105.6%	3.50	5.52	11.76	236.1%	113.0%	13.5%
人凝血酶原复合物（折算200IU/瓶）	94.37	97.93	79.70	72.88	110.56	51.7%	117.2%	0.81	9.74	4.81	495.3%	-50.6%	5.1%
狂犬病人免疫球蛋白（折算200IU/瓶）	1296.90	419.54	721.11	1065.26	972.80	-8.7%	75.0%	94.20	62.64	130.50	38.5%	108.3%	10.1%
破伤风人免疫球蛋白（折算250IU/瓶）	693.29	330.64	312.67	583.09	505.49	-13.3%	72.9%	53.73	22.23	94.10	75.1%	323.4%	13.6%
乙型肝炎人免疫球蛋白（折200IU/瓶）	109.78	105.67	133.07	76.02	83.72	10.1%	76.3%	12.89	17.87	20.70	60.5%	15.8%	18.9%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

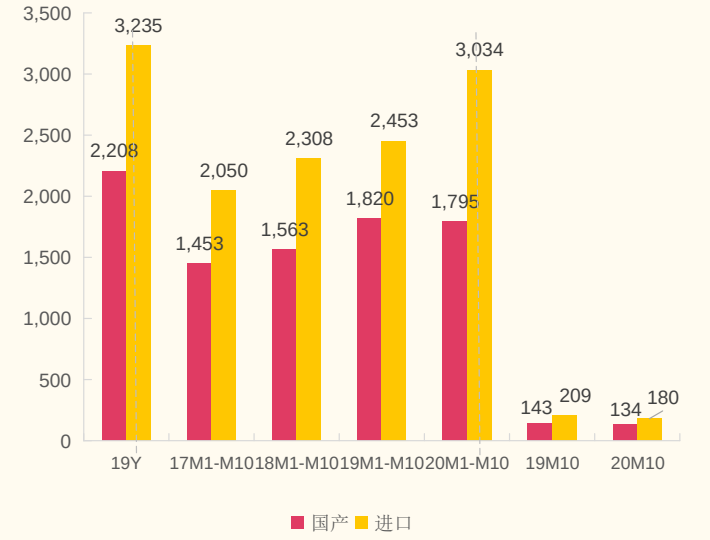
图表 14：国内人血白蛋白批签发情况（万瓶）

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
博雅生物体系合计	85.92	60.83	73.47	61.75	117.79	90.8%	137.1%		15.74	5.77		-63.3%	6.7%
博雅生物制药集团股份有限公司	85.92	52.19	73.47	61.75	72.36				9.47	1.58			
博雅生物制药（广东）有限公司		8.65			45.42				6.27	4.20			
华兰生物体系合计	290.86	219.46	197.98	229.01	204.36	-10.8%	70.3%	17.04	21.47	7.10	-58.3%	-66.9%	2.4%
华兰生物工程股份有限公司	130.64	109.23	123.66	98.29	86.52			1.00	16.10				
华兰生物工程重庆有限公司	160.21	110.24	74.32	130.72	117.85			16.03	5.36	7.10			
天坛生物体系合计	431.97	263.77	314.03	380.79	399.88	5.0%	92.6%	33.83	31.01	29.64	-12.4%	-4.4%	6.9%
成都蓉生药业有限责任公司	210.66	161.16	153.23	177.55	181.49			14.75	7.38	13.13			
国药集团贵州血液制品有限公司	32.91	4.11	25.20	28.66	24.98				4.19				
国药集团上海血液制品有限公司	70.79	25.23	48.03	66.77	71.95			8.03	10.87	5.41			
国药集团武汉血液制品有限公司	65.33	46.30	53.22	55.54	65.32			5.51	5.80	2.88			
兰州兰生血液制品有限公司	52.28	25.62	34.35	52.28	56.14			5.54	2.77	8.22			
上海生物制品研究所有限责任公司		1.35											
泰邦生物体系合计	403.34	254.44	212.56	354.59	300.23	-15.3%	74.4%	36.06	34.97	17.06	-52.7%	-51.2%	4.2%
山东泰邦生物制品有限公司	273.08	135.70	145.18	239.70	215.76			25.63	26.50	12.85			
贵州泰邦生物制品有限公司	99.85	67.44	47.62	84.47	84.47			8.43	8.47	4.21			
西安回天血液制品有限责任公司	30.41	51.30	19.76	30.41	0.00			2.01					
上海莱士体系合计	264.53	186.40	197.97	213.95	243.62	13.9%	92.1%	16.58	21.94	16.65	0.4%	-24.1%	6.3%
上海莱士血液制品股份有限公司	107.86	81.40	96.60	88.68	125.39			4.68	12.48				
同路生物制药有限公司	141.87	88.82	94.82	111.70	104.62			9.43	6.98	14.16			
浙江海康生物制品有限责任公司	14.80	8.34	6.55	13.57	13.61			2.48	2.48	2.49			
郑州莱士血液制品有限公司		7.85											
博晖创新体系合计	47.84	46.27	41.35	38.14	46.74	22.6%	97.7%		2.64	5.54		109.9%	11.6%
广东卫伦生物制药有限公司	26.84	13.20	22.11	21.13	26.67					2.82			
河北大安制药有限公司	21.00	33.06	19.24	17.01	20.06				2.64	2.72			
双林生物	119.62	57.89	79.50	93.69	80.34	-14.3%	67.2%	7.72		15.95	106.5%		13.3%
哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司	92.88	0.00	25.54	77.58	49.12	-36.7%	52.9%	5.84	6.63				
南岳生物制药有限公司	81.59	51.33	61.03	69.88	47.61	-31.9%	58.4%	1.60		6.94	333.2%		
山西康宝生物制品股份有限公司	77.51	65.57	70.88	62.68	35.45	-43.4%	45.7%	4.26	2.72				
卫光生物	107.49	56.30	76.52	75.59	90.99	20.4%	84.6%	6.04	8.05	9.07		12.6%	
上海新兴医药股份有限公司	2.33	15.50	17.62	2.33	0.00								
绿十字(中国)生物制品有限公司	20.54	12.32	9.15	16.80	18.02	7.3%	87.7%	2.93	0.84	2.88	-1.7%	244.2%	14.0%
四川远大蜀阳药业有限责任公司	163.52	131.28	144.31	127.17	151.25	18.9%	92.5%	9.54	10.77	17.04	78.7%	58.2%	10.4%
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司	3.38	28.54	23.87	3.38									
新疆德源生物工程有限公司	14.53	2.93	17.37	12.93	9.52	-26.4%	65.5%	1.59	1.64			-100.0%	
国产总计	2,207.86	1,452.84	1,563.17	1,820.25	1,794.91	-1.4%	81.3%	143.03	158.41	133.65	-6.6%	-15.6%	6.1%
Baxter	675.55	428.99	385.96	566.41	647.63	14.3%	95.9%	21.30	41.82	21.88	2.7%	-47.7%	3.2%
Baxter AG	414.81	274.92	385.96	324.79	357.98			21.30	21.69	17.28			
Baxalta US Inc.	241.62			241.62	188.55				15.56				
Baxter Manufacturing S.p.A.	19.12				101.11				4.57	4.59			
Baxter Healthcare Corporation		106.90											
Baxter Healthcare Corporation Drug Delivery Division		47.17											
CSL Behring	1,476.76	834.99	994.06	1,128.49	1,135.26	0.6%	76.9%	108.51	70.26	106.63	-1.7%	51.7%	7.2%
CSL Behring AG	1,098.42	528.29	596.92	759.61	866.97			88.50	67.80	103.22			
CSL Behring GmbH	220.64	171.53	218.14	220.64	232.03			10.56		3.41			
CSL Behring L.L.C	157.71	135.16	179.00	148.24	36.25			9.44	2.46				
Grifols	622.49	521.58	610.31	435.79	632.82	45.2%	101.7%	32.92	114.01	49.41	50.1%	-56.7%	7.9%
Grifols Biologicals Inc.	316.64	334.74	288.97	211.83	339.82			17.58	58.67	7.07			
Instituto Grifols, S.A.	305.85	186.84	321.33	223.95	293.00			15.34	55.33	42.34			
Octapharma	421.65	234.32	284.64	293.97	566.84	92.8%	134.4%	46.24	62.49				
Octapharma AB	144.87	87.41	210.17	144.87	177.19			35.47					
Octapharma Pharmazeutika Produktionsges.m	106.58	146.91	74.47	43.47	193.41			10.76	22.44				
Octapharma Produktionsgesellschaft Deutschl	170.19			105.63	196.23				40.05				
SK Plasma Co., Ltd.		1.27											
Biotest Pharma GmbH					19.90								
绿十字韩国	38.20	28.66	32.85	28.56	31.58	10.6%	82.7%			2.41			
进口总计	3,234.64	2,049.79	2,307.82	2,453.22	3,034.03	23.7%	93.8%	208.97	288.58	180.33	-13.7%	-37.5%	5.6%
总计	5,442.50	3,502.63	3,870.99	4,273.47	4,828.94	13.0%	88.7%	352.00	446.99	313.97	-10.8%	-29.8%	5.8%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

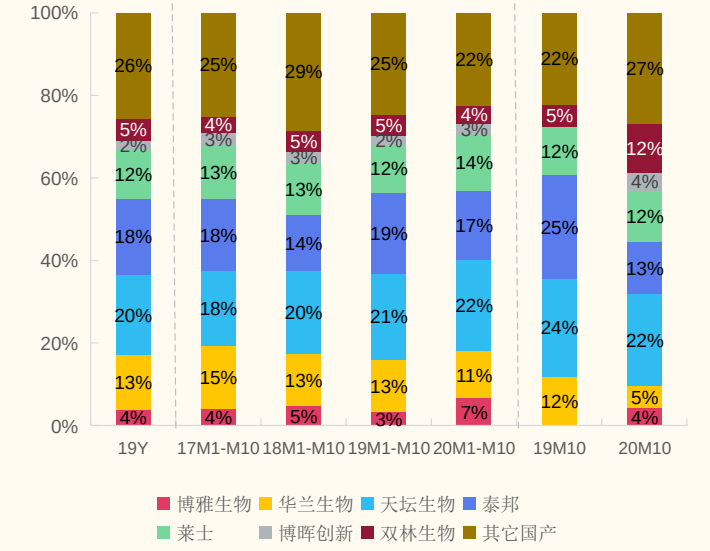
注：按上市公司体系整理，10g/瓶折合，单位为万瓶。

图表 15：人血白蛋白进口与国产批签发总量比较（万瓶）



来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

图表 16：人血白蛋白国产企业批签发竞争格局



来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

图表 17：静丙批签发情况（万瓶）

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
天坛生物体系合计	296.72	190.48	237.63	257.48	277.70	7.9%	93.6%	20.83	33.60	18.72	-10.1%	-44.3%	6.3%
成都蓉生药业有限责任公司	146.14	124.10	133.37	119.15	128.98			10.95	11.69	11.20			
国药集团贵州血液制品有限公司	23.51	6.47	15.55	21.24	19.96				4.35	1.11			
国药集团上海血液制品有限公司	51.58	15.74	27.93	48.17	43.25			6.53	9.03	2.24			
国药集团武汉血液制品有限公司	41.18	29.60	40.39	35.64	42.94			1.09	3.37	1.12			
兰州兰生血液制品有限公司	34.31	14.57	20.39	33.28	42.57			2.27	5.17	3.05			
泰邦生物体系合计	197.36	142.23	136.44	174.65	151.76	-13.1%	76.9%	8.57	11.48	7.66	-10.6%	-33.3%	3.9%
贵州泰邦生物制品有限公司	42.98	46.66	51.95	34.52	54.39			5.99	8.14	1.15			
山东泰邦生物制品有限公司	143.90	85.92	70.95	129.66	97.37				3.34	6.52			
西安回天血液制品有限责任公司	10.47	9.64	13.53	10.47				2.58					
华兰生物体系合计	182.22	149.78	97.29	146.03	106.71	-26.9%	58.6%	10.99	14.32	7.03	-36.1%	-50.9%	3.9%
华兰生物工程股份有限公司	79.89	74.82	66.88	70.28	45.01			5.68	3.91	7.03			
华兰生物工程重庆有限公司	102.32	74.97	30.42	75.75	61.71			5.32	10.41				
上海莱士体系合计	150.80	124.20	115.97	117.33	177.05	50.9%	117.4%	12.71	8.41	5.72	-55.0%	-32.0%	3.8%
上海莱士血液制品股份有限公司	80.99	63.63	65.97	65.59	113.68			9.27	8.41	5.72			
同路生物制药有限公司	64.83	51.44	48.33	49.25	58.21			3.44					
浙江海康生物制品有限责任公司	4.97	4.74	1.67	2.49	5.16								
郑州莱士血液制品有限公司		4.39											
博雅生物	57.83	36.54	54.78	50.23	50.57	0.7%	87.5%	7.60	5.15	2.59	-65.9%	-49.7%	4.5%
双林生物	53.35	24.67	33.93	44.38	52.78	18.9%	98.9%	3.64	7.38	5.45	49.6%	-26.1%	10.2%
哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司	43.86		4.90	33.76	42.22	25.1%	96.3%	2.57			-100.0%		0.0%
绿十字(中国)生物制品有限公司	8.48	7.25	4.92	6.76	8.21	21.4%	96.8%		1.26	0.84		-33.5%	9.9%
南岳生物制药有限公司	37.82	25.64	28.76	37.82	44.88	18.7%	118.7%		4.20	6.57		56.2%	17.4%
山西康宝生物制品股份有限公司	49.17	52.22	43.45	35.97	40.25	11.9%	81.9%	2.06		2.13	3.2%		4.3%
上海新兴医药股份有限公司		7.79	10.80										
卫光生物	62.75	32.63	49.54	48.44	57.06	17.8%	90.9%	0.80	1.80	8.58	970.3%	376.1%	13.7%
四川远大蜀阳药业有限责任公司	104.65	86.72	75.01	76.82	77.19	0.5%	73.8%	7.44	1.68	7.72	3.7%	360.1%	7.4%
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司	1.74	13.62	21.08	1.74		-100.0%	0.0%						
博晖创新	12.87	7.68	10.14	7.98	18.34	129.7%	142.5%	1.00		0.84	-16.0%		
广东卫伦生物制药有限公司	12.87	7.68	10.14	7.98	18.34			1.00		0.84			
国产总计	1259.62	901.45	924.64	1039.38	1104.73	6.3%	44.0%	78.23	89.29	73.85	-5.6%	-17.3%	5.9%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，2.5g/瓶折合，单位为万瓶。

图表 18：人凝血因子 VIII 批签发情况（万瓶）

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
华兰生物体系合计	62.86	45.72	61.45	56.32	42.96	-23.7%	68.4%	9.24	5.15				
华兰生物工程股份有限公司	62.86	45.72	61.45	56.32	42.96			9.24	5.15				
绿十字(中国)生物制品有限公司	25.99	23.64	35.75	17.85	31.27	75.1%	120.3%		1.65	2.47		50.0%	9.5%
上海莱士体系合计	38.76	19.41	21.33	20.84	59.33	184.7%	153.1%	5.06	5.15	6.41	26.7%	24.3%	16.5%
上海莱士血液制品股份有限公司	36.72	19.41	21.33	19.67	55.93			5.06	5.15	6.41			
同路生物制药有限公司	2.04			1.17	3.39								
泰邦生物体系合计	52.18	18.47	22.76	44.84	47.79	6.6%	91.6%		10.01	4.93		-50.8%	9.4%
山东泰邦生物制品有限公司	52.18	18.47	22.76	44.84	47.79				10.01	4.93			
天坛生物体系合计					0.37								
国药集团上海血液制品有限公司					0.37								
上海新兴医药股份有限公司		1.85	2.19		.								
国产总计	179.79	109.09	143.48	139.85	181.72	29.9%	101.1%	14.30	21.96	13.81	-3.4%	-37.1%	7.7%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，200IU/瓶折合，单位为万瓶。

图表 19：人凝血酶原复合物批签发情况（万瓶）

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
华兰生物体系合计	43.00	60.52	45.40	29.38	42.41	44.3%	98.6%	0.81	2.96	1.40	73.3%	-52.7%	3.3%
华兰生物工程股份有限公司	43.00	60.52	45.40	29.38	42.41			0.81	2.96	1.40			
天坛生物体系合计		0.03											
上海生物制品研究所有限责任公司		0.03											
泰邦生物体系合计	49.88	29.94	22.77	42.01	68.15	62.2%	136.6%		6.78	3.41		-49.7%	6.8%
山东泰邦生物制品有限公司	48.85	28.80	19.37	42.01	55.70				6.78	3.41			
贵州泰邦生物制品有限公司	1.03	1.14	3.41		12.45								
上海新兴医药股份有限公司	1.49	7.44	11.53	1.49									
南岳生物制药有限公司					7.80				1.95	4.38		124.2%	
国产总计	94.37	97.93	79.70	72.88	118.36	62.4%	125.4%	0.81	11.69	9.18	1037.1%	-21.4%	9.7%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，300IU/瓶折合，单位为万瓶。

图表 20：人纤维蛋白原批签发情况

	2019年	2017M1-M10	2018M1-M10	2019M1-M10	2020M1-M10	YoY	占2019比重	2019M10	2020M9	2020M10	YoY	环比	占2019比重
博雅生物体系合计	27.33	25.23	42.71	27.33	15.52	-43.2%	56.8%			2.60			9.5%
华兰生物体系合计	0.24	5.36	5.88	0.24									
华兰生物工程股份有限公司	0.24	5.36	5.88	0.24									
天坛生物体系合计		0.08	0.18										
国药集团上海血液制品有限公司		0.08	0.18										
上海莱士体系合计	11.29	46.19	10.36	4.56	42.65	834.7%	377.9%	2.31	5.52	5.67	145.0%	2.6%	50.2%
上海莱士血液制品股份有限公司	11.29	46.19	10.36	4.56	42.65			2.31	5.52	5.67			
泰邦生物体系合计	29.60	0.00	5.81	26.43	22.13	-16.3%	74.8%			1.08			3.6%
山东泰邦生物制品有限公司	29.60	0.00	5.81	26.43	22.13					1.08			
绿十字(中国)生物制品有限公司	8.76	6.77	0.00	6.88	5.78	-16.1%	65.9%	1.19		2.41	103.2%		27.5%
卫光生物	3.20				1.07		33.4%						
哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公司	3.85			3.09	4.82	56.0%	125.3%						
上海新兴医药股份有限公司	2.84	2.37	6.36	2.84									
国产总计	87.10	86.00	71.31	71.38	91.96	28.8%	105.6%	3.50	5.52	11.76	236.1%	113.0%	13.5%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，0.5g/瓶折合，单位为万瓶。

医疗服务板块：重回快速增长，长期成长价值突出

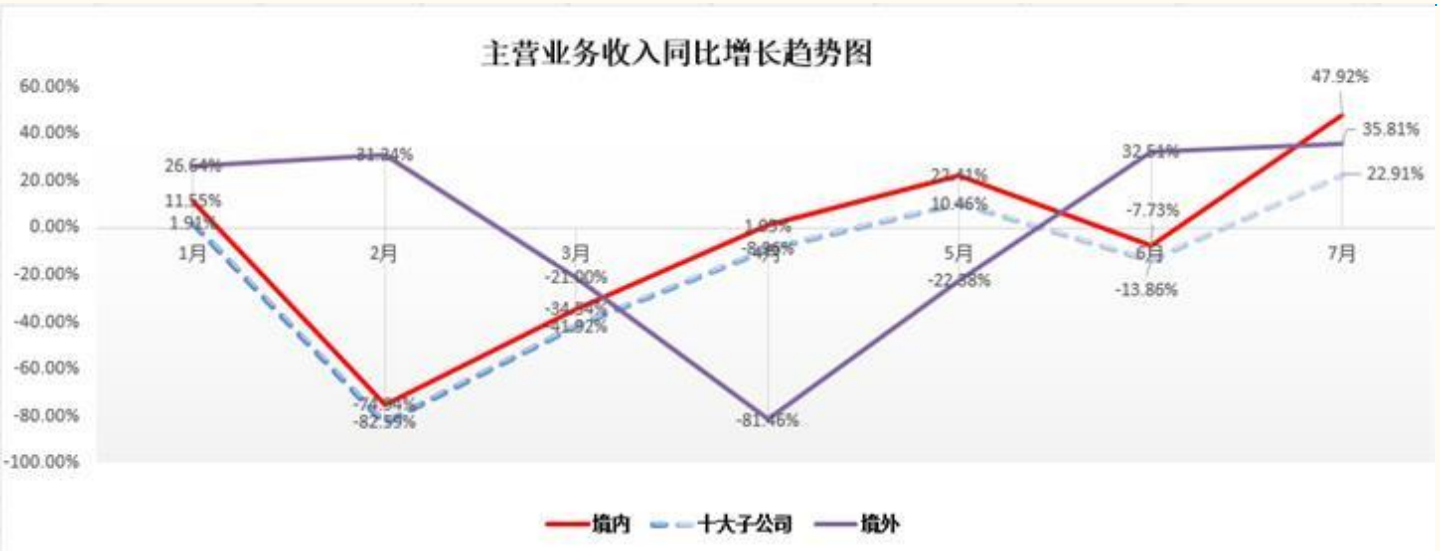
- 医疗服务板块 2020Q3 进一步增长提速，其中连锁医疗服务克服了疫情对医院业务的不利影响，全面恢复并大力拓展诊疗业务，Q3 成长提速；而实验室服务类企业则受益于新冠疫情防控带来的检测服务需求。医疗服务头部企业具备稳定的长期成长预期，配置价值清晰。

图表 21：医疗服务板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）

简称	2019Q1-Q3收入	2020Q1-Q3收入	yoy	2019Q1-Q3利润	2020Q1-Q3利润	yoy	2019Q3收入	2020Q3收入	yoy	2019Q3归母利润	2020Q3归母利润	yoy
贝海医疗	0.19	0.38	102%	-1.44	-1.22		0.09	0.22	137%	-0.55	-0.39	
国际医学	6.73	10.72	59%	-0.20	-4.98		2.29	4.32	89%	-0.25	-1.54	
金域医学	39.20	58.27	49%	3.19	10.55	231%	13.77	23.53	71%	1.47	4.99	239%
盈康生命	4.02	4.88	21%	0.39	0.43	9%	1.47	2.04	39%	0.15	0.16	1%
爱尔眼科	77.32	85.65	11%	12.31	15.46	26%	29.83	44.02	48%	5.36	8.70	62%
通策医疗	14.21	14.52	2%	4.00	3.96	-1%	5.74	7.14	24%	1.92	2.51	31%
润达医疗	51.93	49.25	-5%	2.92	2.36	-19%	18.98	19.82	4%	1.17	1.25	6%
*ST恒康	27.39	20.08	-27%	-1.69	-0.49		8.86	7.51	-15%	-1.08	-0.01	
创新医疗	7.17	5.22	-27%	-0.61	-0.49		2.31	2.07	-10%	-0.20	0.04	
美年健康	62.78	44.19	-30%	3.91	-5.17		26.36	26.04	-1%	3.74	2.65	-29%
光正眼科	9.90	6.18	-38%	1.21	0.30	-75%	3.55	3.06	-14%	1.10	0.39	-65%

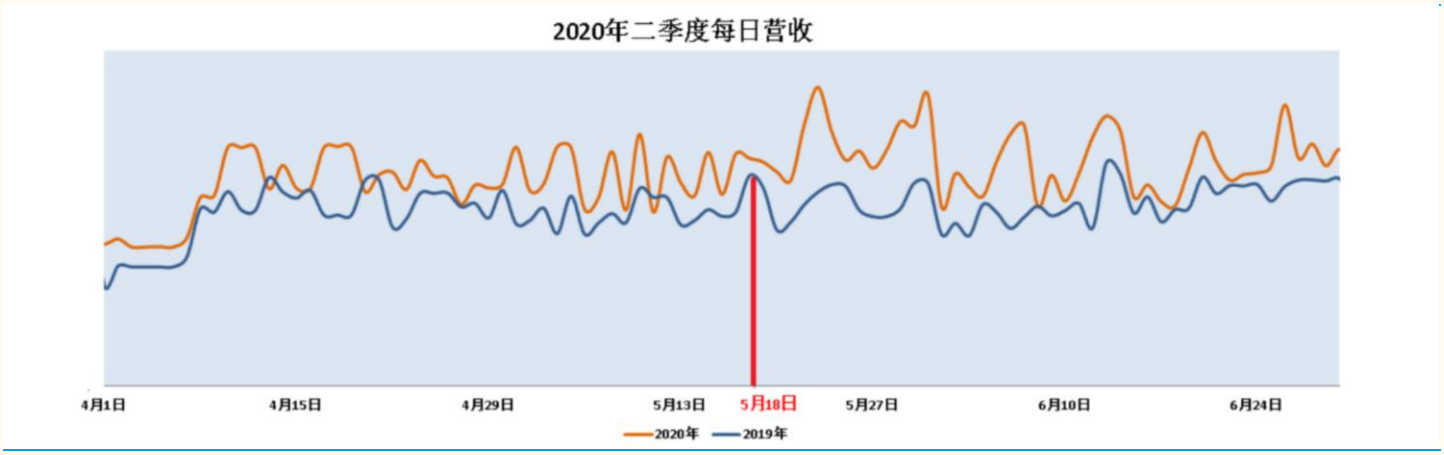
来源：Wind，国金证券研究所

图表 22：爱尔眼科主营收入恢复情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 23：通策医疗营收恢复情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 24：医疗板块整体投入总量有望提升

一、财政拨款		
时间	省市或来源	摘要
2020/2/14	财政部	截止到2月13日，各级财政用于医疗设备和防护物资购置、支持改善医疗卫生机构设施条件的支出，达到了259.4亿元。
2020/3/3	河北省	河北省财政厅紧急拨付土壤污染防治专项资金1000万元，用于支持全省22家医疗废物处置单位配置医疗废物转运车辆和购置相应的配套防护用品。 截至3月2日，河北省已累计安排6652.63万元污染防治资金支持打赢疫情防控阻击战。
2020/3/4	山东省	山东针对疫情推出274个补短板等项目，总投资近9000亿元。
2020/3/6	财政部	截至3月4日，各级财政共安排疫情防控资金1104.8亿元，目前已经使用714.3亿元，未使用的资金是390.5亿元。
2020/3/26	江苏省	截至3月25日，江苏省各级财政已拨付防控经费64.2亿元，其中省财政拨付10.4亿元。 此外，江苏省调整、优化支出结构，在省级环保引导资金中安排2亿元，用于医疗废弃物处置，并从省战略新兴产业发展专项资金中安排3000万元，用于支持江苏省企业加大新冠肺炎检测试剂、疫苗和救治装备的研发投入。
2020/3/31	浙江省	截至3月30日，全省各级财政共安排防控资金78.65亿元，已拨付75.99亿元。
2020/6/29	安徽省	截至5月底，安徽省统筹安排疫情防控相关资金38.3亿元。
2020/7/7	国家发改委	456.6亿元卫生领域中央预算内投资下达，意味着全国范围公卫防控体系建设补短板工作拉开序幕。
2020/7/8	四川省	预计三年内投资130亿元加快补齐公共卫生短板，完善疾病防控救治体系。
二、专项债		
时间	省市或来源	摘要
2020/5/6	广西省	广西于4月28日在中央国债登记结算公司通过政府债券发行系统，成功发行政府债券52.2亿元。 本次发行的新增政府专项债券资金19亿元重点向公共医疗领域倾斜，安排公立医院专项债券13.2亿元用于自治区人民医院、桂林市医学院第二附属医院、富川瑶族自治县人民医院等31家公立医院迁址扩容、设备购置等公共医疗项目建设，将为防治新冠肺炎疫情、完善公共卫生安全体系提供重要保障。
2020/6/12	山东省	今年前5个月，山东省累计发行公共卫生领域专项债券141.4亿元，集中支持全省148个医疗卫生项目建设。 其中，县级公立医院病房楼改造项目87个，金额89.8亿元；重大传染病预防、应急中心等建设项目23个，金额17.04亿元；基层公共卫生服务中心项目22个，金额16.75亿元等。
2020/6/12	安徽省	截至5月底，安徽省已提前并足额完成财政部提前分配下达的新增一般债券119亿元、新增专项债券964亿元发行任务，同时累计发行再融资债券108.7亿元，共计发行1191.7亿元政府债券。 在新增一般债券资金使用上，切块安排10亿元支持公立医院债务化解和事业发展。在新增专项债券项目安排上，省立医院、阜阳肿瘤医院新区建设等158个医疗卫生项目已成功发行使用180.6亿元新增专项债券。
2020/6/17	广东省	广东省财政在财政部提前下达2020年新增专项债券中安排182亿元用于保障重大公共卫生项目。
三、疫情专项债		
时间	省市或来源	摘要
2020/2/7	北京市	由中信银行作为独家主承销商的物美科技集团有限公司2020年度第二期超短期融资券(疫情防控债)成功发行，金额3元，期限231天，票面利率2.95%，募集资金将全部用于补充抗击新型冠状病毒疫情的民生保障和采购各类防护用品等。
2020/2/18	北京市	首农食品集团第一期疫情防控债券于2月18日发行，发行总额10亿元，发行期限180天，发行利率2.5%，募集资金将部分用于该集团下属北京二商肉类食品集团有限公司疫情期间猪肉类产品的保障采购。
2020/2/20	无锡市	由区属国企锡山区资产经营管理有限公司出资的疫情防控债券于2月20日成功簿记发行规模为10亿元。本期债券名称为无锡锡山资产经营管理有限公司2020年非公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债），债券类型为私募公司债，票面利率4.15%，期限为3+2年。
2020/3/4	成都市	成都产业集团于3月4日成功发行10亿元疫情防控专项债（定向债务融资工具），本期债券是西南地区首单落地用于疫情防控的银行间定向债务融资工具，期限3年，票面利率3.4%。
2020/3/9	扬州市	扬州市城建控股集团2020年第二期超短期融资券（疫情防控债）成功发行，发行规模3亿元，期限270天，票面利率2.6%。
2020/9/8	全国范围	截至9月8日，名称中标有“疫情防控”字样的债券已发行620只，实际发行规模合计达4509.2亿元，募集资金主要用于疫情防控相关项目或偿还借款、补充流动资金。
四、医保及其他		
时间	省市或来源	摘要
2020/2/13	财政部	财政部发布关于进一步做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控经费保障工作的通知。通知指出，落实患者救治费用补助政策。对于确诊患者发生的医疗费用，在基本医保、大病保险、医疗救助等按规定支付后，个人负担部分由财政给予补助。所需资金由地方财政先行支付，中央财政对地方财政按实际发生费用的60%予以补助。
2020/2/14	财政部	财政部会同有关部门共发了四个公告，涵盖税费政策共九项，其中包括对重点物资生产企业的优惠政策，如增值税的增量留抵全额退还、允许购进的生产设备一次性在企业所得税税前扣除、对相关防疫药品和医疗器械免收注册费等。
2020/6/17	国家医保局、财政部、国家税务总局三部门	近日，国家医保局、财政部、国家税务总局发布关于做好2020年城乡居民基本医疗保障工作的通知。通知明确：2020年居民医保人均财政补助标准新增30元，达到每人每年不低于550元，个人缴费标准同步提高30元。巩固城乡居民基本医保和大病保险的待遇保障水平，政策范围内住院费用支付比例达到70%，大病保险起付线降低并统一至居民人均可支配收入的一半，政策范围内支付比例提高到60%。

来源：相关政府网站，国金证券研究所

投资建议：三条主线皆有机会，把握潜力细分领域

- 考虑到 2020 年以来政府和社会卫生医疗投入力度持续加强，以及国内常态化疫情防控机制的建立成熟，我们对未来医疗板块业绩的长期成长抱有坚定乐观态度。展望 2020Q4 和 2021 年，我们认为在疫情应对、消费医疗、院内诊疗等三条主线上，都有值得看好和把握的投资机遇。
- 我们重点看好疫苗、生长激素、化学发光免疫、医疗服务等兼具短期业绩增长能力和长期成长空间的细分行业的投资机会，其中头部企业的投资价值尤其值得关注。

重点公司

- 生物制品：康泰生物、智飞生物、沃森生物、长春高新、安科生物、华兰生物等；
- 医疗器械：迈瑞医疗、安图生物、新产业、迈克生物等；
- 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗等。

风险提示

- 行业估值中枢回落风险；
- 医保降价控费风险；
- 外贸汇率波动风险；
- 冬季海外疫情恶化带来的国内防控压力。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH