板块整体回调
季报期关注业绩确定性
——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 10 月 26 日

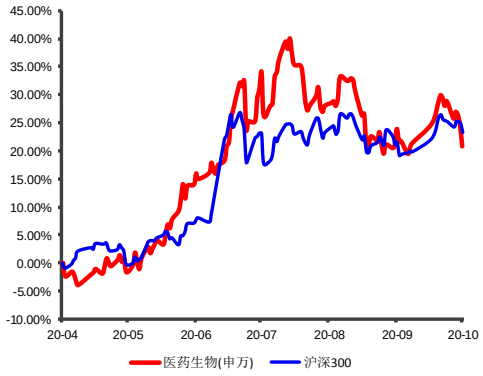
行业：医药生物

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）CDE 发布《注射剂一致性评价补充资料相关事宜》的通知；2）新疆喀什地区发现 137 名无症状感染者。

上市公司公告：

1）智飞生物：新冠疫苗的 II 期临床试验达到临床终点；2）华东医药：获得 ADC 药物的大中华区独家临床开发及商业化权益；3）康泰生物：Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）进入 III 期临床；4）康弘药业：康柏西普玻璃体腔眼用注射液获批在美国开展特别试验。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 6.24%，跑输沪深 300 指数 4.71 个百分点，板块出现大幅回调。10 月 25 日，根据新疆维吾尔自治区卫健委通报，核酸检测显示 137 人呈阳性。经专家诊断，均为无症状感染者。我们认为，国内散点式疫情爆发的情况将会持续存在，而秋冬季节可能将进一步加剧，因此，伴随疫情防控常态化，相关产品的需求仍然较大，包括核酸检测试剂、口罩等，相关企业业绩将有望持续得到推动。从新冠疫苗的研发情况来看，目前国内多款疫苗已经或即将进入 III 期临床试验，包括国药集团中国生物研发的灭活苗、科兴中维研发的灭活苗、康希诺研发的腺病毒载体苗以及智飞生物研发的重组蛋白疫苗，年内有望开放新冠疫苗接种，加速疫情控制。考虑到全球对于新冠疫苗的巨大需求，在疫苗成功研发上市后，有望能够为企业带来显著的业绩增厚，建议关注相关企业的研发动态及其产业链。此外，为了防止秋冬季节疫情叠加流感爆发，群众对于流感疫苗的认知度也大幅提升，推动流感疫苗的接种量增加，建议关注四价流感疫苗的主要供应企业华兰生物。目前已进入三季报窗口期，已公布业绩的企业数量达到 79 家，建议关注业绩具备确定成长性以及环比改善显著的相关企业。

■ 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	104.18	0.76	1.09	1.40	137.18	95.73	74.67	13.73	增持
爱尔眼科	300015	57.19	0.33	0.41	0.58	170.94	140.13	99.14	32.36	增持
益丰药房	603939	88.97	1.02	1.36	1.79	86.89	65.23	49.84	9.75	增持
迈瑞医疗	300760	355.00	3.85	4.80	5.80	92.20	73.90	61.17	21.36	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 10 月 23 日

一、行业观点

上周医药生物行业指数下跌 6.24%，跑输沪深 300 指数 4.71 个百分点，板块出现大幅回调。细分板块中，跌幅最小的是医疗服务板块（-2.43%），跌幅最大的是生物制品板块（-10.34%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降，仍处于近十年的历史高位水平。10 月 25 日，根据新疆维吾尔自治区卫健委通报，新增 137 名无症状感染者。目前喀什地区已启动一级响应，4 地升为疫情高风险地区，其中喀什市预计用两天完成全民核酸检测。我们认为，国内散点式疫情爆发的情况将会持续存在，而秋冬季节可能将进一步加剧，因此，伴随疫情防控常态化，相关产品的需求仍然较大，包括核酸检测试剂、口罩等，相关企业业绩将有望持续得到推动。从新冠疫苗的研发情况来看，目前国内已有多款疫苗进入 III 期临床试验，包括国药集团中国生物研发的灭活苗、科兴中维研发的灭活苗以及康希诺研发的腺病毒载体苗。同时，根据证券时报报道，智飞生物研发的重组蛋白疫苗已完成 II 期临床试验揭盲，达到临床重点，预计也将进入 III 期临床试验。伴随国内的新冠疫苗项目临床试验的顺利开展，年内有望开放接种，有望进一步控制疫情。根据国务院联防联控机制披露，预计到年底，我国灭活疫苗的年产能将达到 6.1 亿剂，而根据智飞生物披露，其重组蛋白苗的产能达到 3 亿剂，第一梯队新冠疫苗的产能有望能够覆盖重点人群，加速疫情控制。考虑到全球对于新冠疫苗的巨大需求，在疫苗成功研发上市后，有望能够为企业带来显著的业绩增厚，建议关注相关企业的研发动态及其产业链。此外，为了防止秋冬季节疫情叠加流感爆发，群众对于流感疫苗的认知度也大幅提升，推动流感疫苗的接种量增加，建议关注四价流感疫苗的主要供应企业华兰生物。目前已进入三季报窗口期，已公布业绩的企业数量达到 79 家。其中，核酸检测类、医疗设备类及原料药企业业绩受益于疫情期间需求提升等因素实现快速增长。由于目前医药行业整体估值处于高位，高估值需要业绩进一步消化，因此建议关注业绩具备确定成长性以及环比改善显著的相关企业。

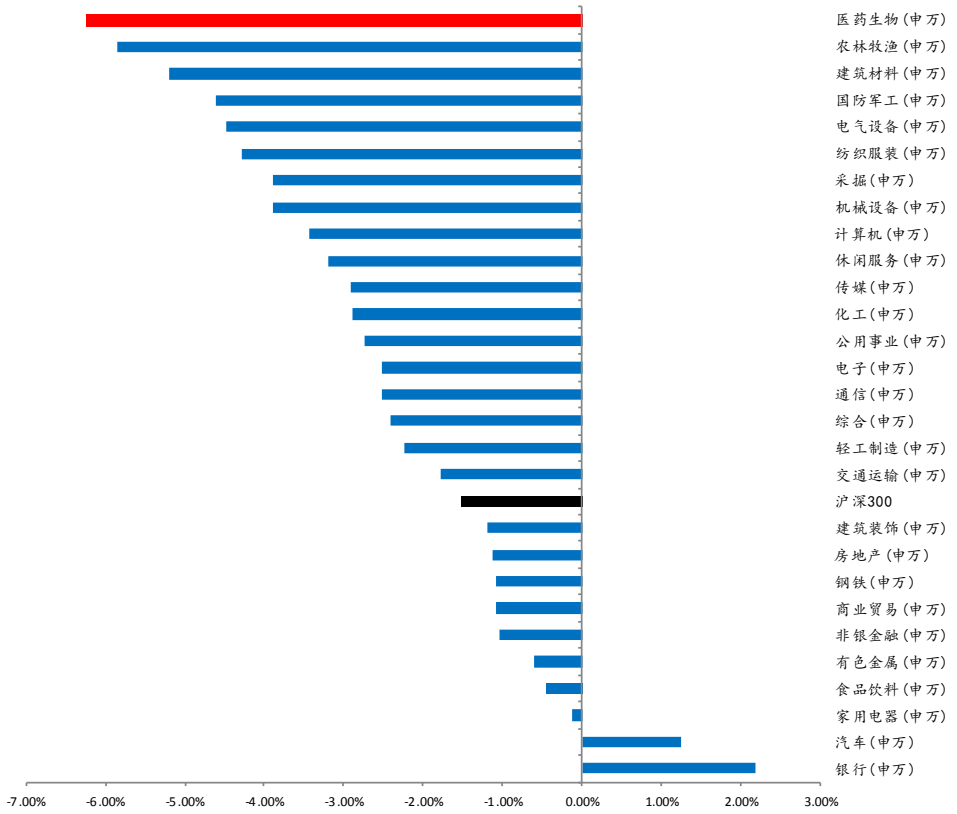
二、一周行情回顾

板块行情

上周医药生物行业指数下跌 6.24%，跑输沪深 300 指数 4.71 个

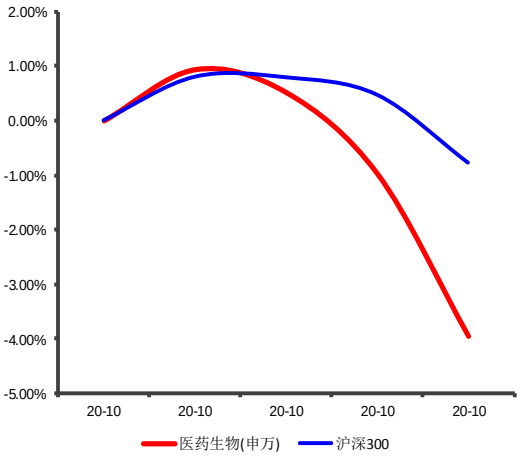
百分点。各子行业中，医疗服务下跌 2.43%，中药下跌 4.77%，化学制剂下跌 4.88%，医药商业下跌 5.59%，化学原料药下跌 5.83%，医疗器械下跌 7.67%，生物制品下跌 10.34%，从市场资金流向来看，3 个板块呈资金净流入，25 个板块呈资金净流出，其中呈现资金净流入的为银行、食品饮料和汽车板块。资金净流出较大的有医药生物、计算机和电子等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



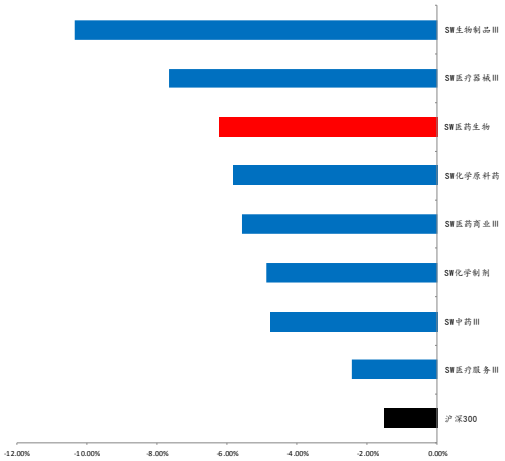
数据来源：Wind 上海证券研究所

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

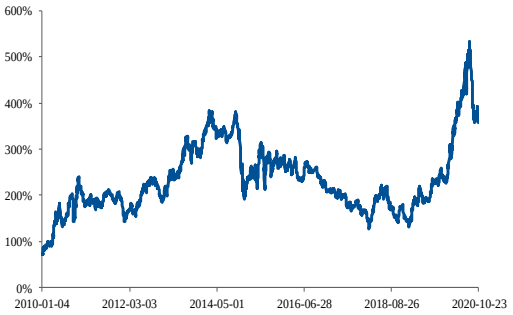
上周医药生物绝对估值为 68.53 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 356.86%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，处于近十年的历史高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 31 只股票上涨，265 只股票下跌。涨幅较大的有新光药业、九强生物和金石亚药等，跌幅较大的有山河药辅、博晖创新和正川股份等。

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（%）
山河药辅	-19.65	新光药业	8.37
博晖创新	-16.51	九强生物	5.74
正川股份	-16.37	金石亚药	5.01

利德曼	-15.74	美年健康	4.95
沃森生物	-15.68	济民制药	4.65
华兰生物	-15.12	ST 康美	4.41
西藏药业	-15.03	同和药业	3.81
达安基因	-14.49	国农科技	3.70
阳普医疗	-14.39	天药股份	3.70
凯利泰	-14.29	康芝药业	3.54

数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

截至目前，已有 79 家医药企业发布了 2020 年三季度业绩报告。其中，核酸检测类、医疗设备类及原料药企业业绩受益于疫情期间需求提升等因素实现快速增长。

表 2 目前已披露的 2020 三季度业绩报告情况

公司	归母净利润（亿元）	同比增速（%）	公司	归母净利润（亿元）	同比增速（%）	公司	归母净利润（亿元）	同比增速（%）
康泰医学	5.15	1,208.92	丽珠集团	14.22	36.71	昆药集团	3.51	-2.45
明德生物	3.56	695.53	健友股份	6.13	36.69	国药股份	10.05	-6.21
圣达生物	2.00	348.80	澳洋健康	-2.04	30.12	我武生物	2.29	-7.08
奥美医疗	9.59	340.09	天宇股份	5.78	30.07	济民制药	0.35	-15.60
康华生物	3.44	288.47	大博医疗	4.28	24.81	嘉事堂	2.45	-17.14
沃森生物	4.35	261.79	迪瑞医疗	2.35	24.18	人福医药	6.13	-17.83
南卫股份	0.92	176.71	山东药玻	4.14	21.46	奥赛康	4.79	-18.24
沃华医药	1.41	171.17	九芝堂	2.28	20.78	双林生物	1.04	-18.50
凯普生物	2.73	160.29	新诺威	2.57	20.56	润达医疗	2.36	-19.25
鱼跃医疗	15.10	111.84	片仔癀	13.29	19.83	爱朋医疗	0.58	-22.70
三鑫医疗	0.82	105.46	生物股份	2.96	19.03	济川药业	9.60	-26.50
博瑞医药	1.22	90.89	佰仁医疗	0.57	18.45	康辰药业	1.42	-30.41
九洲药业	2.39	76.42	奇正藏药	3.25	17.89	人民同泰	1.41	-32.79
浙江医药	6.21	72.30	三诺生物	2.49	17.02	亚宝药业	0.92	-59.45
健民集团	1.26	71.25	艾德生物	1.26	15.87	信立泰	2.67	-62.69
华海药业	8.41	64.23	恒瑞医药	42.59	14.02	透景生命	0.34	-65.72
永安药业	1.15	64.19	马应龙	3.30	12.36	光正眼科	0.30	-74.85
香雪制药	1.48	60.41	美诺华	1.41	10.21	哈三联	0.22	-85.30
健帆生物	6.27	50.13	安必平	0.66	10.18	太极集团	0.16	-86.87
佛慈制药	1.08	48.17	尔康制药	1.81	9.89	嘉应制药	0.00	-101.22
溢多利	1.23	47.73	山河药辅	0.68	9.88	ST 百花	-0.42	-184.05
山大华特	2.27	47.24	恩华药业	5.71	9.73	三生国健	-0.57	-202.75
普洛药业	6.30	45.99	三友医疗	0.80	9.17	青海春天	-1.03	-263.56
智飞生物	24.79	40.59	黄山胶囊	0.34	7.09	*ST 华塑	-0.18	-317.29
普门科技	0.93	40.56	国药一致	9.98	3.98	陇神戎发	-0.13	-334.39

华北制药	1.28	39.94	新华制药	2.46	2.03			
凯莱英	5.06	38.12	益盛药业	0.54	-2.03			

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：

CDE 发布《注射剂一致性评价补充资料相关事宜》的通知

10 月 21 日，为提高效率、优化审评审批流程，CDE 发布《关于注射剂一致性评价补充资料相关事宜》的通知。根据通知，注射剂一致性评价的书面补充资料需要在 80 日内补回，逾期不能按要求提交全部补充资料的，将不予批准。如果补充资料存在实质性缺陷，将按不批准处理，不再进行第二次发补。如果自觉无法通过，申请人可以主动撤回申请，自行完善相关研究后重新申报。我们认为在 CDE 此番理顺流程之后，注射剂一致性评价工作的规范性将进一步提升，审评审批效率也将提高。

新疆喀什地区发现 137 名无症状感染者

10 月 25 日，根据新疆维吾尔自治区卫健委通报，新增 137 名无症状感染者。目前喀什地区已启动一级响应，4 地升为疫情高风险地区，其中喀什市预计用两天完成全民核酸检测。国家卫健委专家组成员、北京大学第一医院感染疾病科主任王贵强表示，137 例无症状感染者的出现意味着要对这次疫情高度关注，无症状有可能意味着这些阳性感染者尚处在感染早期，感染时间不长，后续一部分无症状感染者会转为确诊病人。而中国疾病预防控制中心原副主任，公共卫生和流行病学专家杨功焕在接受红星新闻采访时表示，此次疫情与冬季来临，气温下降有一定关联，因为随着气温下降，新冠病毒活性会有所增加。我们认为，国内散点式疫情爆发的情况将会持续存在，而秋冬季节可能将进一步加剧，因此伴随疫情防控常态化，相关产品的需求仍然较大，包括核酸检测试剂、口罩等。国内的新冠疫苗项目目前开展顺利，预计年内开放接种，有望进一步控制疫情。此外，为了防止秋冬季节疫情叠加流感爆发，群众对于流感疫苗的认知度也大幅提升，推动流感疫苗的接种量增加。

行业公司公告：

智飞生物：新冠疫苗的 II 期临床试验达到临床终点

10 月 22 日，根据证券时报报道，公司的重组新冠疫苗 II 期临床揭盲会在北京举行，结果符合预期，达到临床终点。这表明我国、

第一个重组亚单位新冠疫苗完成 II 期临床试验，预计很快将进入 III 期临床。这个疫苗由中国疾控中心主任、中科院微生物所高福院士团队和严景华团队研发，具有自主知识产权，并具备产能高，成本低，具有较强的可及性的特点。根据公司此前披露，目前该款疫苗的产能达到 3 亿剂。

华东医药：获得 ADC 药物的大中华区独家临床开发及商业化权益

10 月 20 日，公司发布公告，宣布其全资子公司杭州中美华东制药有限公司与美国 ImmunoGen, Inc.达成独家临床开发及商业化协议。根据协议，公司将获得 ImmunoGen 处于美国临床三期在研产品 Mirvetuximab Soravtansine（新型抗体偶联药物 ADC）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。公司将向 ImmunoGen 支付 4000 万美元首付款和最高可达 2.65 亿美元的里程碑付款，以及约定比例的销售额提成费。Mirvetuximab Soravtansine 是一款用于治疗叶酸受体高表达的铂类耐药卵巢癌的 ADC 药物，属于 first-in-class 药物，其通过与肿瘤细胞膜表面的 FR α 结合，通过内吞效应进入肿瘤细胞，在肿瘤细胞内酶的作用下，释放抗微管药物 DM4，通过抑制微管蛋白聚合和微管聚集，导致细胞周期中止和细胞凋亡。根据 ImmunoGen 预计将于 2021 年底在美国递交上市申请，2022 年在有望在美国获批上市，因此，公司计划于 2021 年上半年启动 MIRV 中国区临床注册申请。公司通过此次合作进一步加强了抗肿瘤药物领域的布局，丰富产品管线。

康泰生物：Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）进入 III 期临床

10 月 23 日，公司发布公告，宣布其研发的 Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）已完成 III 期临床试验准备工作，正式进入 III 期临床试验。Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）用于预防脊髓灰质炎病毒所引起的急性传染病，接种 Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞）后，可刺激机体产生抗脊髓灰质炎病毒的免疫力，预防由脊髓灰质炎 I 型、II 型和 III 型病毒感染导致的脊髓灰质炎。伴随产品上市，公司业绩有望持续增厚。

康弘药业：康柏西普玻璃体腔眼用注射液获批在美国开展特别试验方案评审

10 月 26 日，公司发布公告，宣布已于近日收到 FDA 关于审核

通过康柏西普玻璃体腔眼用注射液在美国分别开展糖尿病黄斑水肿（DME）、 视网膜分支静脉阻塞（BRVO）所致黄斑水肿病变以及视网膜中央静脉阻塞（CRVO）所致黄斑水肿病变的 III 期临床试验的特别试验方案评审的通知。康柏西普眼用注射液是一种特异抑制血管新生的受体抗体融合蛋白，此次特别方案的获批将有望进一步推动产品在美国的上市，完善公司市场布局。

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 6.24%，跑输沪深 300 指数 4.71 个百分点，板块出现大幅回调。细分板块中，跌幅最小的是医疗服务板块（-2.43%），跌幅最大的是生物制品板块（-10.34%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降，仍处于近十年的历史高位水平。10 月 25 日，根据新疆维吾尔自治区卫健委通报，新增 137 名无症状感染者。目前喀什地区已启动一级响应，4 地升为疫情高风险地区，其中喀什市预计用两天完成全民核酸检测。我们认为，国内散点式疫情爆发的情况将会持续存在，而秋冬季节可能将进一步加剧，因此，伴随疫情防控常态化，相关产品的需求仍然较大，包括核酸检测试剂、口罩等，相关企业业绩将有望持续得到推动。从新冠疫苗的研发情况来看，目前国内已有多款疫苗进入 III 期临床试验，包括国药集团中国生物研发的灭活苗、科兴中维研发的灭活苗以及康希诺研发的腺病毒载体苗。同时，根据证券时报报道，智飞生物研发的重组蛋白疫苗已完成 II 期临床试验揭盲，达到临床重

点，预计也将进入 III 期临床试验。伴随国内的新冠疫苗项目临床试验的顺利开展，年内有望开放接种，有望进一步控制疫情。根据国务院联防联控机制披露，预计到年底，我国灭活疫苗的年产能将达到 6.1 亿剂，而根据智飞生物披露，其重组蛋白苗的产能达到 3 亿剂，第一梯队新冠疫苗的产能有望能够覆盖重点人群，加速疫情控制。考虑到全球对于新冠疫苗的巨大需求，在疫苗成功研发上市后，有望能够为企业带来显著的业绩增厚，建议关注相关企业的研发动态及其产业链。此外，为了防止秋冬季节疫情叠加流感爆发，群众对于流感疫苗的认知度也大幅提升，推动流感疫苗的接种量增加，建议关注四价流感疫苗的主要供应企业华兰生物。目前已进入三季报窗口期，已公布业绩的企业数量达到 79 家。其中，核酸检测类、医疗设备类及原料药企业业绩受益于疫情期间需求提升等因素实现快速增长。由于目前医药行业整体估值处于高位，高估值需要业绩进一步消化，因此建议关注业绩具备确定成长性以及环比改善显著的相关企业。

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。