民生证券 MINSHENG SECURITIES

医药行业

行业研究/周报

关注板块回调态势下的疫苗及生物制品

—医药行业周报 20200921

医药行业周报 | 2020 年 09 月 21 日

报告摘要：

● **本周观点**

进入秋季，中国疾控中心发布最新版《中国流感疫苗预防接种技术指南（2020-2021）》，流感疫苗销售紧俏加剧，批签发数量增长迅速，新冠疫苗研发进展快速，关注回调态势下的疫苗及生物制品；上周医疗器械子板块逆市上涨，继续关注变化最直接、最快速的医疗器械板块：短期有业绩支撑，疫情后又有基本面变化预期，长期逻辑兑现节奏较快，政策压力整体较小，确定性相对较强。

● **一周市场回顾**

对 2020 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 44.1%，同期沪深 300 收益率 15.6%，医药板块跑赢沪深 300 收益率 28.5%。本周医药生物行业下跌 1.17%，沪深 300 上涨 2.37%，医药板块跑输沪深 300 约 3.54%。本周除医疗器械子板块上涨 0.22%外，其余子板块均下跌，其中生物制品继续保持跌幅最大，为-1.91%，其次为中药-1.71%。目前医药板块估值 47 倍 PE（TTM，整体法，剔除负值），高于 2010 年以来的历史平均水平（37 倍 PE），相对扣除银行后全部 A 股的溢价率为 71%。

● **行业动态跟踪**

（1）国家医保局公示《2020 年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》；（2）国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局印发《紧密型县域医疗卫生共同体建设评判标准和监测指标体系（试行）》；（3）国家卫生健康委办公厅印发《国家卫生健康委办公厅关于加强医疗机构麻醉药品和第一类精神药品管理的通知》；（4）国家药监局发布《国家药监局关于批准注册 96 个医疗器械产品公告》

● **投资建议**

建议关注 1）医疗器械板块：包括传统医疗器械进口替代逻辑的**迈瑞医疗、乐普医疗**，新冠检测服务催化的 IVD 公司**万孚生物、金域医学**，以及高成长属性的自主创新器械**心脉医疗、三友医疗**；2）创新药产业链：关注研发投入不断加码的**恒瑞医药、复星医药**，以及相关产业链**药明康德**；3）消费升级“赛道”：疫苗板块**智飞生物、康泰生物**（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头**长春高新**；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注**国药股份、大参林、益丰药房**等。

● **风险提示**

行业政策变动；创新药研发景气度下滑；医保控费趋严；订单短期波动性。

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876703

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		9 月 18 日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600276	恒瑞医药	88.98	1.20	1.26	1.62	74.15	70.62	54.93	-
603259	药明康德	96.58	1.12	1.18	1.50	86.23	81.85	64.39	-
300760	迈瑞医疗	323.59	3.85	5.00	6.08	84.05	64.72	53.22	-
000661	长春高新	361.01	8.77	6.99	9.14	41.16	51.65	39.50	-
300482	万孚生物	87.00	1.13	2.04	2.30	76.99	42.65	37.83	-
300003	乐普医疗	33.34	0.97	1.22	1.59	34.37	27.33	20.97	-
603882	金域医学	106.00	0.88	1.94	1.95	120.45	54.64	54.36	-
688016	心脉医疗	270.48	1.97	2.68	3.65	137.30	100.93	74.10	-
688085	三友医疗	58.28	0.64	0.58	0.86	91.06	100.48	67.77	-
300122	智飞生物	124.04	1.48	2.08	2.89	83.81	59.63	42.92	-
300601	康泰生物	174.00	0.89	1.23	2.05	195.51	141.46	84.88	-
600511	国药股份	42.07	2.13	2.27	2.64	19.75	18.53	15.94	-
603233	大参林	78.55	1.30	1.49	1.90	60.42	52.72	41.34	-
603939	益丰药房	98.79	1.44	1.36	1.79	68.60	72.64	55.19	-
600196	复星医药	47.75	1.30	1.41	1.69	36.73	33.87	28.25	-

资料来源：公司公告、民生证券研究院（盈利预测来自 wind 一致预期）

目录

一、周观点 4
1、流感疫苗销售紧俏，疫苗研发进展快速，关注回调态势下的疫苗及生物制品 4
2、继续推荐高景气度、高成长性——医疗器械板块 4
二、上周医药板块行情回顾： 5
1、医药及子板块涨跌情况 5
2、板块估值 6
3、个股表现 6
三、行业动态跟踪 8
四、公司动态跟踪 9
五、投资建议 10
六、风险提示 10
插图目录 11
表格目录 11

一、周观点

1、流感疫苗销售紧俏，疫苗研发进展快速，关注回调态势下的疫苗及生物制品

9 月 15 日，中国疾病预防控制中心生物安全首席专家提出，国内的流感疫苗三期临床进展非常顺利，普通人最早 11 月份就可以接种新冠疫苗，该言论给予市场对疫苗较强的信心。考虑生物制品板块从 8 月以来已回调约 25%，秋冬季来临，肺炎、流感等国产重磅疫苗需求上升，新冠疫苗上市可期，我们建议关注疫苗及生物制品板块。

进入秋季，中国疾控中心发布最新版《中国流感疫苗预防接种技术指南（2020-2021）》，对今冬我国面临的防疫形势、接种流感疫苗的作用等做了说明，同时更新了本年度三价和四价流感疫苗组份，以及流感疫苗的接种建议。各地卫健委纷纷响应，出台相应的接种工作方案，例如北京将对 60 周岁以上老年人、各类中小学校学生、重大活动应急保障人员进行免费接种。预计今年流感疫苗销售紧俏程度加剧，根据中检所 8 月流感疫苗批签发数据，8 月流感疫苗共批签发 907.78 万支（+68%），三价流感疫苗获得批签发 624.86 万支（+49%），四价流感疫苗获得批签发 237.10 万支（+97%），增长迅速。其中华兰生物获批 158.23 万支，金迪克获批 59.59 万支。1-8 月，流感疫苗总计批签发数量 1145.07 万支，其中四价流感疫苗 425.35 万支，华兰生物和金迪克分别为 288.5 万支和 59.59 万支，目前国内获批四价苗的企业只有三家，华兰生物，江苏金迪克和长春生物所，建议关注国内流感疫苗最大生产商**华兰生物**。

2、继续推荐高景气度、高成长性——医疗器械板块

上周在医药板块继续回调的态势下，医疗器械子板块逆市上涨，表现最佳。本周继续强调医疗器械的投资机会：医疗器械板块中报业绩高增长，疫情后又有基本面变化预期：1）短期来看，疫情的催化仍未结束，下半年仍处于后疫情时代，IVD、新冠检测等板块业绩仍有望持续受益；2）疫情反映出我国卫生系统方面仍存在较大短板，国家大力推进医疗新基建，如现代化建设疾病预防控制体系，改造县级医院，完善传染病救治网络，改造升级重大疫情救治基地等，这些都对各省各地级市的实验室医疗设备的数量和质量提出了规范性要求，提升医疗设备保有率，需求端逻辑发生上升变化，且兑现时间较短；3）从长期来看，整体可以归纳为本土创新的崛起。一个是传统医疗器械板块正在发生加速进口替代，例如迈瑞医疗的监护仪等在技术上已经实现追赶，国内企业凭借高性价比市场优势明显；4）自主创新器械的涌现。另有一批企业独辟蹊径，借助国内大量的临床需求和医生的经验自主研发产品，主要瞄准心血管、骨科等大领域，例如心脉医疗的冠脉支架、南微医学的牵引器等，新生力量的出现为医疗器械板块注入了新鲜活力。所以，站在后疫情时代和中报期的时点，我们围绕医药新基建思路，关注变化最直接、最快速的医疗器械板块。

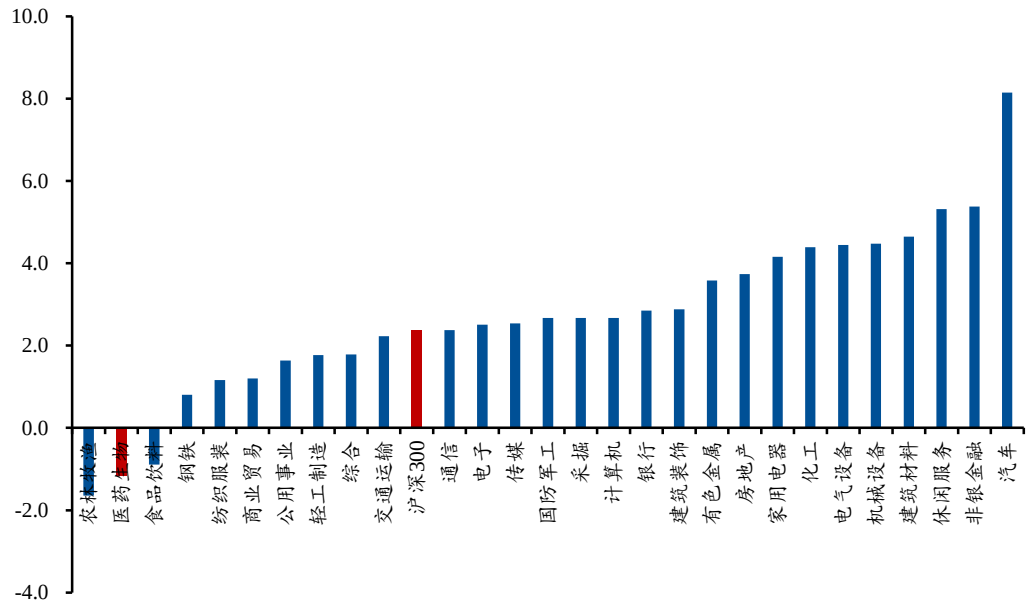
从政策来看，虽然集采政策今后会逐步渗透药品、器械、耗材。但器械和耗材因其参数、品规的特殊性，整体实施难度较大，实施时间较长，政策压力相对较小。综合来看，医疗器械板块短期有业绩支撑，长期逻辑目前兑现的节奏较快快，政策压力整体较小，我们认为确定性相对较强。

二、上周医药板块行情回顾：

1、医药及子板块涨跌情况

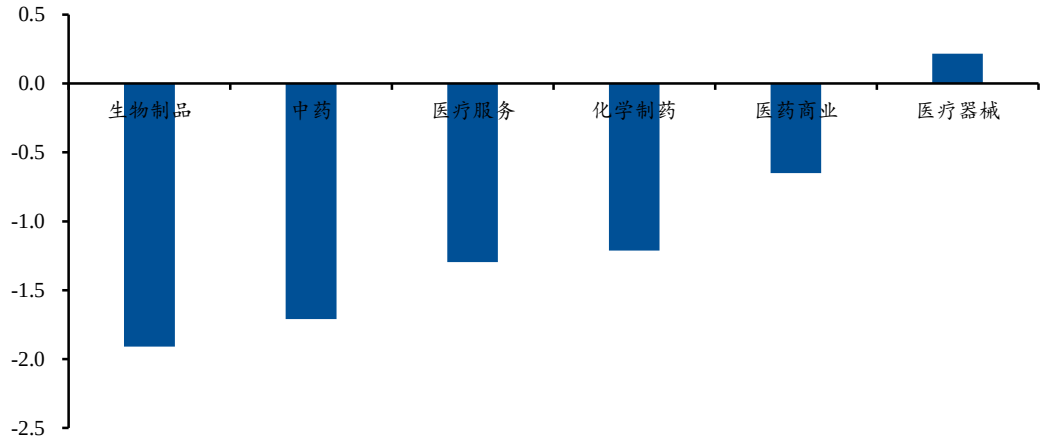
本周医药生物行业下跌 1.17%，沪深 300 上涨 2.37%，医药板块跑输沪深 300 约 3.54%，处于 28 个一级子行业第 27 位。本周除医疗器械子板块上涨 0.22%外，其余子板块均下跌，其中生物制品继续保持跌幅最大，为-1.91%，主要受长春高新调研风波影响，其次为中药-1.71%。医药板块仍处于回调期，医疗器械作为高估值、高弹性板块，本周表现较佳，验证我们前几周周观点。

图1：上周申万一级行业指数涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/18）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：上周申万医药行业子版块涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/18）

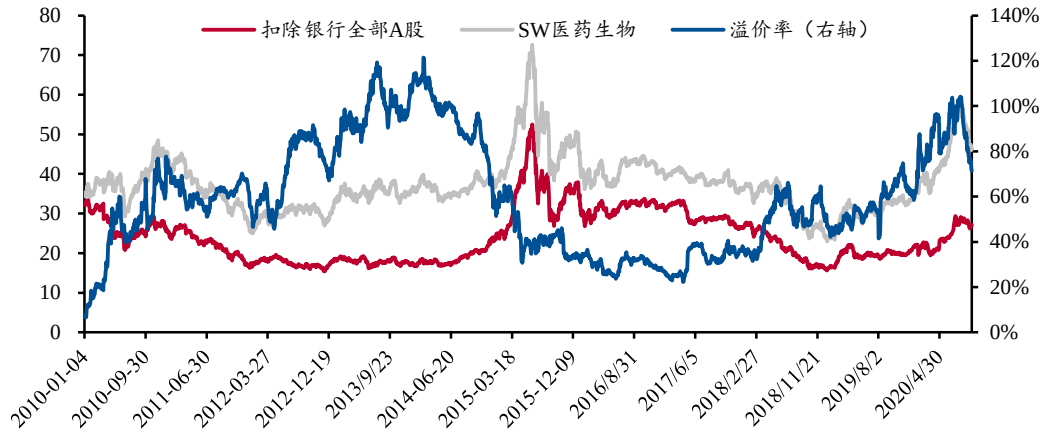


资料来源：Wind，民生证券研究院

2、板块估值

截至 2020 年 09 月 18 日，医药板块估值 47 倍 PE（TTM，整体法，剔除负值），较上周持平，高于 2010 年以来的历史平均水平（37 倍 PE），相对扣除银行后全部 A 股的溢价率为 71%，与上周相比下降 6%。

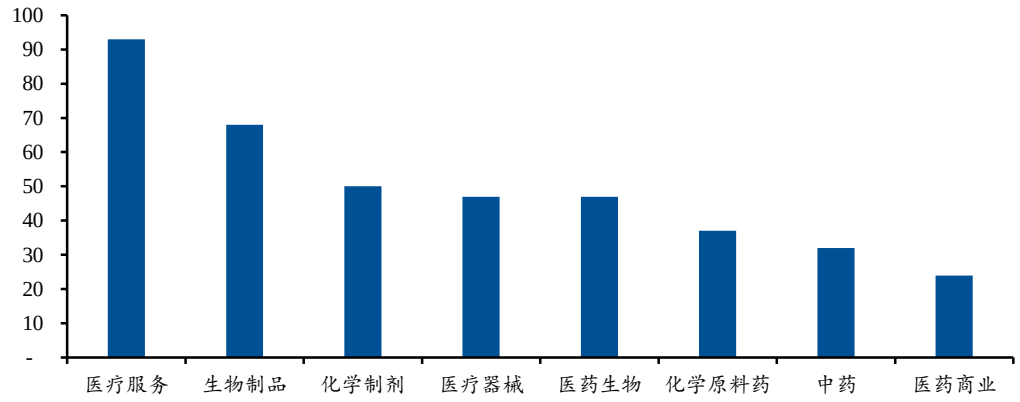
图3：医药生物行业估值和溢价率（TTM，整体法，剔除负值）（截至 2020/09/18）



资料来源：Wind，民生证券研究院

分子行业来看，截至 2020 年 09 月 18 日，医疗服务子版块估值最高，达 93 倍，其次为生物制品 68 倍，中药和医药商业估值最低，分部为 32 倍和 24 倍。

图4：医药生物二级行业估值比较（截至 2020/09/18）



资料来源：Wind，民生证券研究院

3、个股表现

上周医药行业企业有 169 家上涨或维持，140 家下跌。其中，ST 恒康上周涨幅最佳，达 15.75%，其次为乐心医疗和博晖创新，分别为 14.58%和 13.66%。长春高新受调研风波影响上周跌幅最大，达-12.57%，但从三季报预告来看，公司仍保持较高的业绩增速，我们认为该调研风波仅构成短期负面影响。其次为片仔癀和翰宇药业，分别为-6.78%和-6.76%。

周跌幅前 10 名中出现了过去表现稳定优异的二级行业龙头，例如片仔癀，通策医疗等，我们认为原因可能是受长春高新事件影响，短期资金抱团出现松动，但并不影响公司长期向好的发展势头。

表1：个股涨跌幅排名（截至 2020/09/18）

	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）
周涨幅前 10	002219.SZ	*ST 恒康	1.69	15.75
	300562.SZ	乐心医疗	23.58	14.58
	300318.SZ	博晖创新	11.23	13.66
	002411.SZ	延安必康	7.67	13.29
	300314.SZ	戴维医疗	19.45	12.04
	000516.SZ	国际医学	7.00	10.24
	600998.SH	九州通	17.58	10.08
	300705.SZ	九典制药	24.22	9.59
	688016.SH	心脉医疗	270.48	9.06
	600781.SH	*ST 辅仁	4.10	8.47
周跌幅前 10	000661.SZ	长春高新	361.01	-12.57
	600436.SH	片仔癀	244.29	-6.78
	300199.SZ	翰宇药业	8.55	-6.76
	600227.SH	圣济堂	3.27	-6.57
	600763.SH	通策医疗	180	-6.25
	002382.SZ	蓝帆医疗	22.82	-5.86
	002737.SZ	葵花药业	17.05	-5.75
	603229.SH	奥翔药业	36.79	-5.64
	300529.SZ	健帆生物	65.8	-5.61
	603520.SH	司太立	76.81	-5.59

资料来源：Wind，民生证券研究院

三、行业动态跟踪

（1）国家医保局公示《2020 年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》

9 月 18 日，国家医保局公示《2020 年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》，共计 751 个品种。

（2）国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局印发《紧密型县域医疗卫生共同体建设评判标准和监测指标体系（试行）》

为及时总结和评判县域医共体建设进展情况，确保试点地区医共体建设取得预期成效，国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局研究制定了《紧密型县域医疗卫生共同体建设评判标准和监测指标体系（试行）》。聚焦县域医共体建设重点领域和关键环节，定期监测各地县域医共体建设的进展和成效，着力构建目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系，进一步提升县域和基层医疗卫生服务能力，更好地推动分级诊疗制度和健康中国建设。。

（3）国家卫生健康委办公厅印发《国家卫生健康委办公厅关于加强医疗机构麻醉药品和第一类精神药品管理的通知》

《通知》立足于当前医疗机构麻精药品管理存在的主要问题，提出了七个方面具体要求：高度重视麻精药品管理工作；完善医疗机构麻精药品管理制度；强化麻精药品全流程各环节管理；规范麻精药品处方权限及使用操作管理；满足临床合理的麻精药品需求；提高麻精药品信息化管理水平；加强监督指导和责任追究。

（4）国家药监局发布《国家药监局关于批准注册 96 个医疗器械产品公告》

9 月 16 日，国家药监局发布《国家药监局关于批准注册 96 个医疗器械产品公告(2020 年 8 月)(2020 年第 98 号)》，显示，2020 年 8 月，国家药品监督管理局共批准注册医疗器械产品 96 个。其中，境内第三类医疗器械产品 57 个，进口第三类医疗器械产品 13 个，进口第二类医疗器械产品 24 个，港澳台医疗器械产品 2 个，主要涉及东软医疗、强生、康德莱、驼人医疗、乐普医疗、罗氏诊断、美敦力、医科达等。

四、公司动态跟踪

【恒瑞医药】公司及子公司上海恒瑞医药、苏州盛迪亚的 SHR-1701 注射液获《药物临床试验批准通知书》，用于治疗晚期恶性肿瘤，并将于近期开展临床试验。

【复星医药】1）公司、控股子公司复星医疗、关联方复星高科技与深圳复星健康及其现有股东禅城医院、有叻信息签订《增资协议》，复星医药、复星医疗与复星高科技拟合计出资 10,000 万元对深圳复星健康进行增资；其中：复星医药、复星医疗拟分别出资 2,000 万元、4,600 万元，复星高科技拟出资 3,400 万元。本次交易完成后，深圳复星健康的注册资本将由 2,040.80 万元增至 12,040.80 万元，集团合计持有深圳复星健康的股权比例将由约 51%增至 63.5%，深圳复星健康仍为公司控股子公司；2）公司参与投资的天津星魅获得 Raziel 许可在中国大陆及港澳台地区及美容领域独家临床开发和商业化产品 RZL012。

【长春高新】公司发布 2020 年前三季度业绩预告，预计实现归母净利润 21.71 亿元~22.95 亿元（+75%~+85%）。

【君实生物】公司产品特瑞普利单抗获得 FDA 孤儿药资格认定，用于治疗软组织肉瘤。

【康泰生物】1）公司全资子公司民海生物的吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗临床试验申请获得国家药品监督管理局的受理通知书（受理号：CXSL2000268 国），用于预防白喉、破伤风、百日咳和脊髓灰质炎；2）公司全资子公司民海生物的五联疫苗临床试验申请获得国家药品监督管理局的受理通知书（受理号：CXSL2000269 国）。

【三友医疗】公司首次公开发行网下配售限售股上市流通限售股 200.10 万股，上市流通日期为 2020 年 10 月 9 日（公司总股本的 0.97%）。

【凯普生物】公司控股股东香港科创拟出让公司股份 200 万股（公司总股本的 0.85%），公司实控人王建瑜、管秩生拟以自有资金分别受让香港科创出让的 180 万股和 20 万股公司股份。

【新产业】公司的新型冠状病毒化学发光试剂盒获得美国 FDA 紧急使用授权。

五、投资建议

疫情受益板块的主题行情慢慢结束，之后仍将回归到公司的基本面投资。中短期来看，建议关注三季报业绩高增速、业绩强持续性的公司；中长期来看，我们持续关注高景气度、高成长性的优质“赛道”，例如创新药产业链和医疗器械板块。此外，医药板块近期波动较大，因此建议关注具有估值性价比、安全边际较高的子行业。建议关注 1）医疗器械板块：包括传统医疗器械进口替代逻辑的**迈瑞医疗、乐普医疗**，新冠检测服务催化的 IVD 公司**万孚生物、金域医学**，以及高成长属性的自主创新器械**心脉医疗、三友医疗**；2）创新药产业链：关注研发投入不断加码的**恒瑞医药、复星医药，**以及相关产业链**药明康德**；3）消费升级“赛道”：疫苗板块**智飞生物、康泰生物**（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头**长春高新**；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注**国药股份、大参林、益丰药房**等。

六、风险提示

行业政策变动；创新药研发景气度下滑；医保控费趋严

插图目录

图 1: 上周申万一级行业指数涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/18）.....5
图 2: 上周申万医药行业子版块涨跌幅情况（%）（截至 2020/09/18）.....5
图 3: 医药生物行业估值和溢价率（TTM，整体法，剔除负值）（截至 2020/09/18）.....6
图 4: 医药生物二级行业估值比较（截至 2020/09/18）.....6

表格目录

表 1: 个股涨跌幅排名（截至 2020/09/18）.....7

分析师简介

钟奇，博士，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。