新冠疫苗研发继续推进 关注高景气细分板块

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 15 日

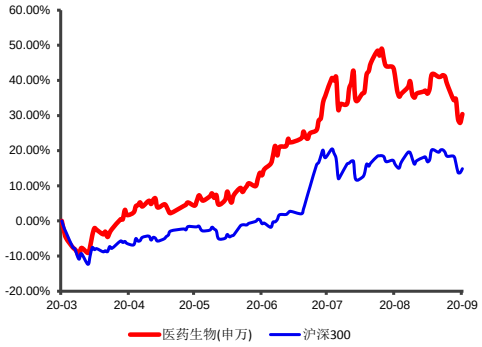
行业：医药生物

分析师： 魏赟
Tel: 021-53686159
E-mail: weiyun@shzq.com
SAC 证书编号：S0870513090001
研究助理： 黄施齐
Tel: 021-53686139
E-mail: huangshiqi@shzq.com
SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M07）

累计产品销售收入（亿元）	13,048.50
累计产品销售收入同比增长	-1.10%
累计利润总额（亿元）	1,854.80
累计利润总额同比增长	5.00%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）三部委发布《关于加强和改进基本医疗保险参保工作的指导意见》；2）韩正主持召开药品和高值医用耗材集中带量采购工作座谈会；3）CDE 发布《新型冠状病毒中和抗体类药物申报临床药学研究与技术资料要求指导原则（试行）》。

上市公司公告：

1）国药集团：发布关于新冠灭活疫苗 18 个问题的最新答案；2）上海医药：脑卒中新药获得临床试验批准；3）康泰生物：五联疫苗及其制备方法获得发明专利证书。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 6.15%，跑输沪深 300 指数 3.15 个百分点。细分板块中跌幅最大的是生物制品板块（-8.13%），主要是由于疫苗股近期大幅回调所致。阿斯利康于上周发布公告，宣布暂停其新冠疫苗 III 期试验，原因是有一名受试者在接种疫苗后出现了不明原因的疾病。公告发出后，我国新冠疫苗研发相关的上市标的随即出现大幅下跌，也体现了市场对于新冠疫苗研发前景的担忧。但我们认为，新冠疫苗研发的成功率仍然较高。此次阿斯利康试验中出现严重不良反应的原因尚不明确，可能是偶合症，指受试者本身正处于某种疾病的潜伏期，或存在尚未发现的基础疾病，接种后巧合发病。而根据最新报道，阿斯利康目前已重启新冠疫苗在英国等地区的临床试验，美国的临床试验仍处于暂停阶段，等待 FDA 完成调查。因此，其在全球的研发进度受影响程度较小。考虑到疫苗板块近期回调显著、重磅国产疫苗品种即将放量以及新冠疫苗上市后市场需求仍然较大，我们认为疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物、康泰生物等。此外，为防止新冠疫情叠加流感爆发，今年流感疫苗的需求有望进一步加大，包括华兰生物等。

■ 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	98.20	0.78	1.12	1.43	125.96	87.90	68.56	12.61	增持
爱尔眼科	300015	49.85	0.33	0.41	0.58	149.00	122.15	86.41	28.20	增持
益丰药房	603939	100.08	1.02	1.36	1.79	97.75	73.37	56.06	10.97	增持
迈瑞医疗	300760	328.89	3.85	4.80	5.80	85.42	68.46	56.67	19.79	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 9 月 11 日

一、行业观点

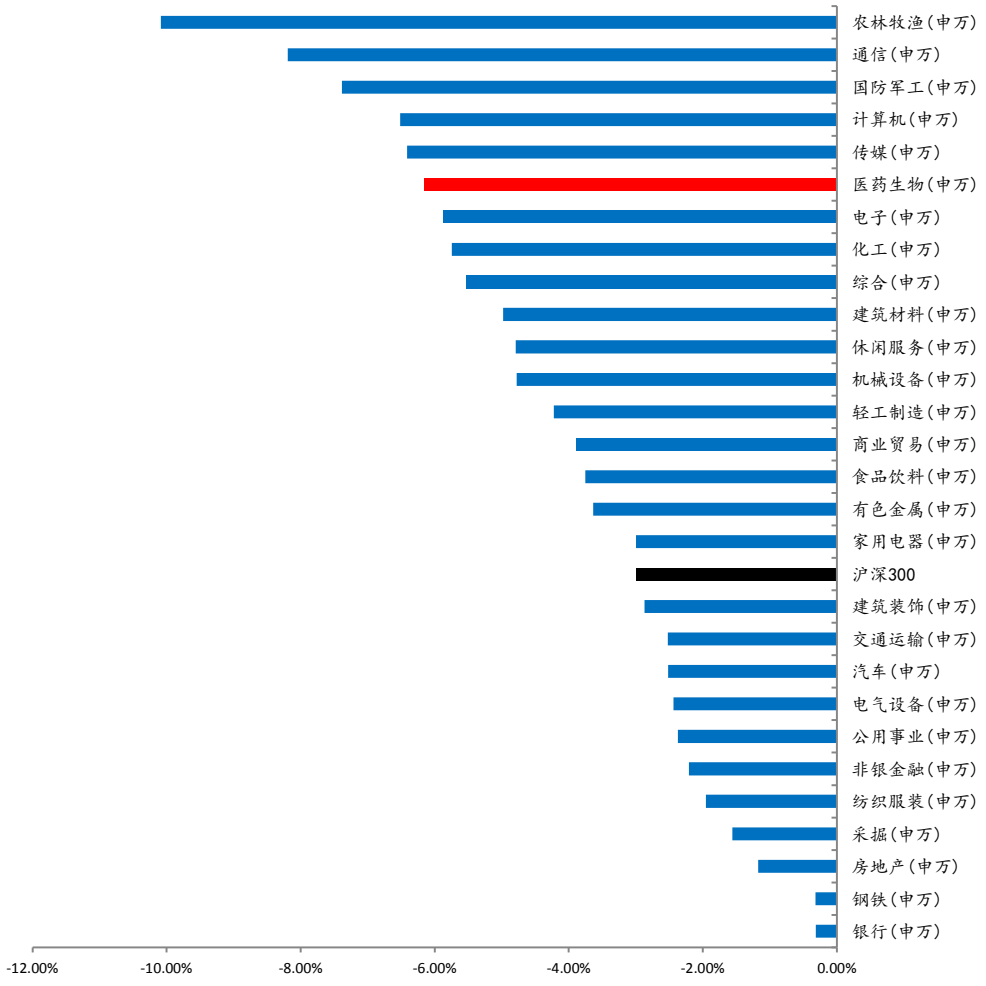
上周医药生物行业指数下跌 6.15%，跑输沪深 300 指数 3.15 个百分点。细分板块中，跌幅最小的是中药板块（-2.83%），跌幅最大的是生物制品板块(-8.13%)，主要是由于疫苗股近期大幅回调所致。上周，阿斯利康发布公告，宣布其新冠疫苗（腺病毒载体苗）III 期暂停试验，原因是有一名受试者在接种疫苗后出现了不明原因的疾病（根据最近公告可能是横贯性脊髓炎，这种炎症可以由病毒感染引起）。公告发出后，我国新冠疫苗研发相关的上市标的随即出现大幅下跌，也体现了市场对于新冠疫苗研发前景的担忧。但我们认为，新冠疫苗研发的成功率仍然较高。此次阿斯利康试验中出现严重不良反应的原因尚不明确，可能与疫苗无关，即偶合症，指受试者本身正处于某种疾病的潜伏期，或存在尚未发现的基础疾病，接种后巧合发病，并不能说明疫苗存在严重安全性问题。据 STAT 新闻报道，阿斯利康 CEO 在会议中提及，该款疫苗曾在 7 月份因出现了一例多发性硬化的病例而暂时中断临床试验。但后期调查认为该病的发生认为和疫苗无关，从而在调查结束后重启了疫苗的临床试验。而根据最新报道，阿斯利康目前已重启新冠疫苗在英国等地区的临床试验，美国的临床试验仍处于暂停阶段，等待 FDA 完成调查。因此，其在全球的研发进度受影响程度较小。考虑到疫苗板块近期回调显著、重磅国产疫苗品种即将放量以及新冠疫苗上市后市场需求仍然较大，我们认为疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物、康泰生物等。此外，为防止新冠疫情叠加流感爆发，今年流感疫苗的需求有望进一步加大，推动业绩增厚，包括华兰生物等。从估值情况来看，医药生物板块较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，但仍处于历史高位水平，我们认为，在估值较高的情况下，需关注具备业绩确定性的板块及企业，具体板块包括：1）受益于创新药研发热潮以及国外订单转移趋势的 CXO 企业，包括药明康德、泰格医药、昭衍新药等；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及药店业态分化的零售相关板块，包括益丰药房、大参林等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）伴随集采和一致性评价的稳步推进，行业地位以及重要程度持续提升的原料药产业链；5）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗。

二、一周行情回顾

板块行情

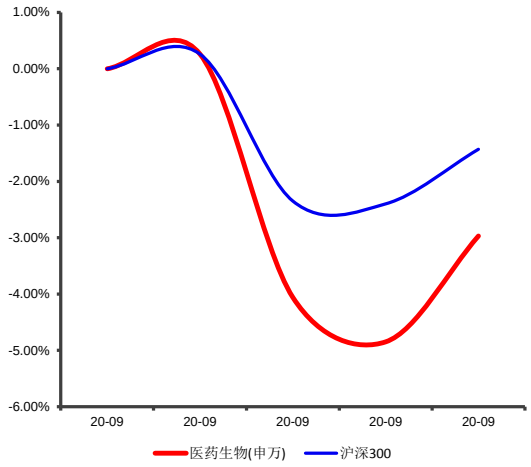
上周医药生物行业指数下跌 6.15%，跑输沪深 300 指数 3.15 个百分点。各子行业中，中药下跌 2.83%，医药商业下跌 4.54%，化学制剂下跌 4.57%，医疗服务下跌 6.61%，医疗器械下跌 7.64%，化学原料药下跌 8.04%，生物制品下跌 8.13%，从市场资金流向来看，仅钢铁板块呈资金净流入，27 个板块均呈资金净流出，其中资金净流出较大的有电子、医药生物和计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



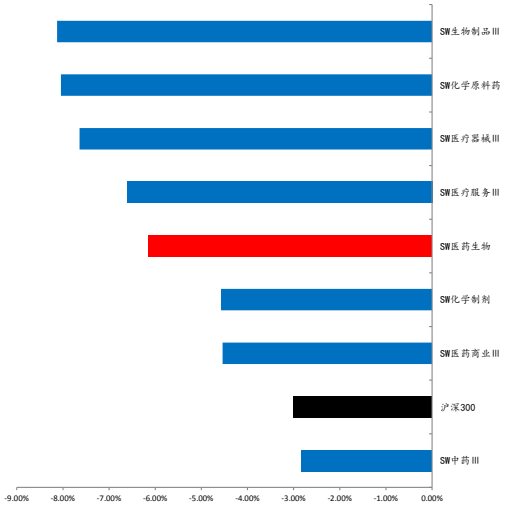
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

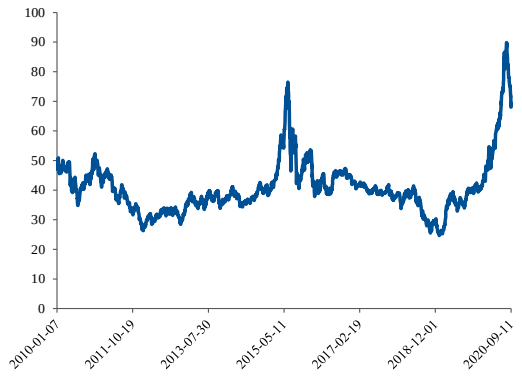
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

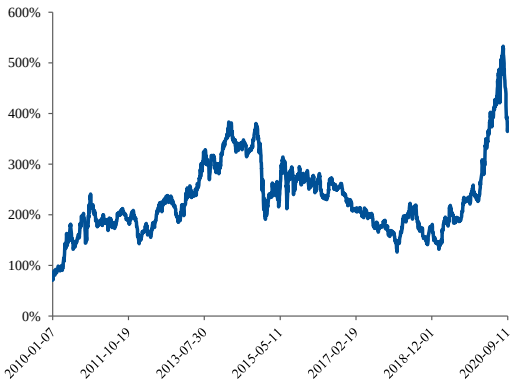
上周医药生物绝对估值为 69.52 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 371.29%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，仍处于近十年的历史高位水平。

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

各子板块估值分化明显，医疗服务子板块估值较高，PE 为 96.48。医药商业板块估值较低，PE 为 23.74。

表 1 医药各细分板块的 PE 估值（TTM_整体法，剔除负值）

板块名称	PE	溢价率
化学原料药	37.77	170.16%
化学制剂	50.24	259.34%
中药	33.69	141.01%
生物制品	66.78	377.64%

医药商业	23.74	69.84%
医疗器械	50.14	258.66%
医疗服务	96.48	590.10%
医药生物	48.15	244.44%
沪深 300	13.98	N/A

数据来源：Wind 上海证券研究所 数据截至 9 月 11 日

个股行情

上周医药生物板块有 21 只股票上涨，280 只股票下跌。涨幅较大的有 ST 康美、信邦制药和双鹭药业等，跌幅较大的有吉药控股、美诺华和博雅生物等。

表 2 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨跌幅（%）
吉药控股	-21.53	ST 康美	27.61
美诺华	-18.65	信邦制药	20.32
博雅生物	-17.74	双鹭药业	7.72
光正集团	-17.35	济民制药	7.31
西藏药业	-16.28	东宝生物	7.31
正川股份	-15.54	翰宇药业	7.00
戴维医疗	-15.44	片仔癀	6.59
万孚生物	-14.95	香雪制药	6.50
嘉应制药	-14.26	*ST 恒康	5.80
康泰生物	-14.05	未名医药	4.41

数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

三部委发布《关于加强和改进基本医疗保险参保工作的指导意见》

9 月 11 日，国家医保局、财政部、国家税务总局发布《关于加强和改进基本医疗保险参保工作的指导意见》。文件中提出了阶段性目标：自 2021 年参保年度起，全国参保信息实现互联互通、动态更新、实时查询，参保信息质量明显提升；到 2025 年，基本医保参保率稳中有升，管理范围水平明显提升，群众获得感满意度持续增强。《指导意见》还进一步明确了重点人群的参保缴费政策，包括建档立卡贫困人口、大中专学生、新生儿、退役军人、短期季

节性务工人员及灵活就业人员、被征地农民等：1）对于建档立卡贫困人口，为确保稳定脱贫，在职工医保和居民医保之间切换参保、转移接续参保关系时，不设等待期，不受居民医保规定缴费时间限制，在参保缴费后，即可享受相应待遇，医疗保障经办机构应及时暂停原参保关系；2）对于大中专学生，鼓励在学籍地参保，支持具备条件的统筹地区在确保与学生原参保地医疗保险待遇无缝衔接的前提下，将大中专学生参加居民医保的参保缴费期从学年调整为自然年度，作出调整的统筹地区学生在入学当年学籍地如发生医疗费用，采用异地就医直接结算报销费用，报销比例不受转外就医调减比例规定限制；3）对于新生儿，规范参保登记，要求使用新生儿本人真实姓名和身份证明，原则上新生儿出生后 90 天内由监护人按相关规定办理参保登记，自出生之日起发生的医疗费用均可纳入医保报销；4）对于短期季节性务工人员及灵活就业人员，考虑到参保关系频繁转换，为确保待遇有效衔接，将采取享受新参保的参保关系、暂停原参保关系的处理办法，保障合理待遇需求。

韩正主持召开药品和高值医用耗材集中带量采购工作座谈会

9 月 10 日，国务院副总理韩正主持召开药品和高值医用耗材集中带量采购工作座谈会，听取医院、企业、专家代表和地方医保局负责同志意见，研究部署药品和高值医用耗材集中带量采购工作。韩正表示，集中带量采购改革取得明显成效，在增进民生福祉、推动“三医联动”改革、促进医药行业健康发展等方面发挥了重要作用，要坚定不移把这项工作不断推向深入，推动国家组织药品集采工作常态化制度化开展。耗材集采方面，他提出要加快扩大集采范围，着力破解医用耗材标准不一、分类不清等问题，扎实做好心脏支架集中带量采购工作。要完善和落实改革配套政策，充分调动医疗机构、医务人员、生产企业和患者等各方面的积极性。各地区各部门要狠抓工作落实，齐心协力做好集中带量采购工作。

此前，国家医保局曾明确要求要在今年 9 月中旬前，11 个试点省份（江苏、安徽、福建、青海、上海、浙江、湖南、重庆、四川、陕西和宁夏）需要开展高值耗材带量采购工作。目前多个省市已组织了医用耗材带量采购工作，经统计，目前全国耗材集采项目中，省际联盟有 4 个，省级有 11 个，地市联盟有 8 个，地市级有 18 个。伴随省市耗材集采的持续推进，我们认为，此次谈话意味着国家层面的耗材集采渐行渐近，将从心脏支架品种开启。

CDE 发布《新型冠状病毒中和抗体类药物申报临床药学研究与技术资料要求指导原则（试行）》

9 月 09 日，药审中心组织制定了《新型冠状病毒中和抗体类药物申报临床药学研究与技术资料要求指导原则（试行）》，旨在加快新型冠状病毒中和抗体类药物的研发。文件中提到新冠中和抗体类药物的研发原则上应遵循《中国药典》现行版和人用单克隆抗体质量控制技术指导原则，以及 ICH、WHO 等国际通用有关技术要求。我们认为，文件的发布进一步明确了新冠中和抗体的研发要求，有望规范产品质量并推动研发加速。

行业公司公告：

国药集团：发布关于新冠灭活疫苗 18 个问题的最新答案

9 月 10 日，公司公众号发布文章，回答了 18 个目前广受关心的新冠疫苗问题，其中主要的几个方面为：1）产能方面，公司位于北京和武汉的 2 个 P3 实验室仅历经 60 天建成，目前两个车间年产能合计可达 3 亿剂，今年年底能供应 1 亿剂。未来 II 期车间年产量可达 10 亿剂，I 期 II 期合计可达到 13 亿剂。II 期大概 3 个月到半年可以建成；2）上市时间：灭活疫苗最快 12 月底即可上市；3）安全性方面，目前 III 期临床正在超过 10 个国家开展，打了数十万人次，无一例明显不良反应，无一人感染；4）时效性方面，公司灭活苗的免疫持久性和保护效果估计能持续 1~3 年以上；5）应对病毒变异方面，公司提到由于病毒的主基因序列和蛋白质水平没有发生根本改变，灭活疫苗在未来若干年内应对这些变异的病毒是没问题的；6）优先使用人群方面，公司指出，灭活疫苗覆盖范围是 3 岁以上的全人群全年龄段。如果涉及可及性的话，可能优先在一些特殊人群中使用，比如港口、码头、餐饮、出租司机等人群使用。

上海医药：脑卒中新药获得临床试验批准

9 月 10 日，公司发布公告，宣布其注射用 LT3001 获得国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，并将于近期启动 I 期临床试验。注射用 LT3001 属于全球首创结合靶向溶栓和脑神经保护功能的急性脑卒中治疗创新药项目，具有延长治疗时间窗的潜力。目前，已在美国和台湾启动 II 期临床试验。2019 年 11 月，公司与顺天医药生技股份有限公司签订合作协议，获得该项目在中国大陆地区的专利独占实施许可权益。

脑卒中是致残致死率较高的重大疾病，发病率高，患者基数庞大。《中国脑卒中防治报告（2018）》显示，中国脑卒中疾病的总体患病率为 1600/10 万人，每年急性缺血性脑卒中新发病患者数超 270 万人。我国 40 岁及以上人群脑卒中现患人数达 1242 万，全国每年死于脑卒中的患者达 196 万，且发病率和患病率每年均有提升。由

于脑卒中发病迅速，现有主要溶栓药物的治疗时间窗仅适用于少部分患者，使得溶栓药物占整个抗血栓药物市场比重较低，临床应用存在较大缺口。EvaluatePharma 数据显示，2019 年脑卒中药物全球销售总额为 155.9 亿美元，我国溶栓药物市场规模约 15.2 亿元。

康泰生物：五联疫苗及其制备方法获得发明专利证书

9 月 08 日，公司发布公告，宣布其子公司民海生物收到国家知识产权局颁发的关于五联疫苗及其制备方法的发明专利证书。该明涉及吸附无细胞百白破-脊髓灰质炎-b 型流感嗜血杆菌联合疫苗及其制备方法。此发明采用脊髓灰质炎病毒的弱毒株 Sabin 毒株制备联合疫苗，具有更高的生物安全性、疫苗的不良反应小，且生产成本低。通过优化联合疫苗的抗原组成、佐剂和稳定剂，公司的联合疫苗中各种抗原的免疫原性得到充分发挥，并具有较高的稳定性，适于推广应用。

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。我们继续维持医药行业“增持”评级。秋季，我们建议重点关注：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 6.15%，跑输沪深 300 指数 3.15 个百分点。细分板块中，跌幅最小的是中药板块（-2.83%），跌幅最大的是生物制品板块(-8.13%)，主要是由于疫苗股近期大幅回调所致。上周，阿斯利康发布公告，宣布其新冠疫苗（腺病毒载体苗）III 期暂停试验，原因是有一名受试者在接种疫苗后出现了不明原因的疾

病（根据最近公告可能是横贯性脊髓炎）。公告发出后，我国新冠疫苗研发相关的上市标的随即出现大幅下跌，也体现了市场对于新冠疫苗研发前景的担忧。但我们认为，新冠疫苗研发的成功率仍然较高。此次阿斯利康试验中出现严重不良反应的原因尚不明确，可能与疫苗无关，即偶合症，指受试者本身正处于某种疾病的潜伏期，或存在尚未发现的基础疾病，接种后巧合发病，并不能说明疫苗存在严重安全性问题。据 STAT 新闻报道，阿斯利康 CEO 在会议中提及，该款疫苗曾在 7 月份因出现了一例多发性硬化的病例而暂时中断临床试验。但后期调查认为该病的发生认为和疫苗无关，从而在调查结束后重启了疫苗的临床试验。而根据最新报道，阿斯利康已于 9 月 12 日重启新冠疫苗的临床试验，因此，我们认为此次并非是疫苗的严重安全事故，研发进度受影响程度较小。考虑到疫苗板块近期回调显著、重磅国产疫苗品种即将放量以及新冠疫苗上市后市场需求仍然较大，我们认为疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物、康泰生物等。此外，为防止新冠疫情叠加流感爆发，今年流感疫苗的需求有望进一步加大，推动业绩增厚，包括华兰生物等。从估值情况来看，医药生物板块较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，但仍处于历史高位水平，我们认为，在估值较高的情况下，需要关注具备业绩确定性的板块及企业，具体板块包括：1）受益于创新药研发热潮以及国外订单转移趋势的 CXO 企业，包括药明康德、泰格医药、昭衍新药等；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及药店业态分化的零售相关板块，包括益丰药房、大参林等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）伴随集采和一致性评价的稳步推进，行业地位以及重要程度持续提升的原料药产业链；5）受益于后疫情时代政策对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗。

分析师声明

魏赟 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。