二季度业绩逐步恢复 把握业绩确定性

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 07 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

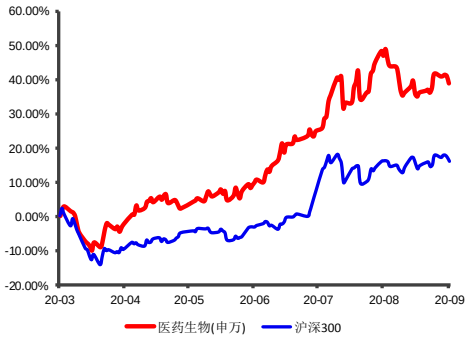
E-mail: huangshiqi@shzq.com

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）国家医疗保障局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》；2）国家卫生健康委发布关于设置国家儿童区域医疗中心的通知；3）联防联控机制印发关于进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案的通知。

上市公司公告：

1）天药股份：溴芬酸钠原料药已通过 CDE 技术审评；2）广生堂：乙肝治疗创新药 GST-HG141 获得加拿大授权；3）华东医药：阿卡波糖片获得美国 FDA 批准文号。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点。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：1）疫情防控相关主线：医疗新基建拉开大幕，相关的软硬件需求均会释放。疫苗板块近期回调显著，但全球疫情仍未出现拐点，考虑到新冠疫苗的较大需求，疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物等。此外，今年流感疫苗的需求有望进一步加大，推动业绩释放，包括华兰生物等；2）药店零售：伴随药品集采常态化，落标企业必然走向院外市场，零售渠道的价值和规模比较长期来看甚至有望超越医院渠道，建议关注益丰药房等；3）医疗服务：由于国内疫情目前已平稳，医疗服务的刚需性质体现，板块呈现需求补释放，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）创新及创新产业链：医保支出结构持续优化，创新及其产业链仍是腾笼换鸟趋势下的长期投资主线，建议持续关注 CXO 企业，包括药明康德等；5）原料药产业链：集采和一致性评价提升原料药在整个产业链的重要程度，业绩具有确定性。

■ 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	105.22	0.78	1.12	1.43	134.97	94.18	73.47	13.51	增持
爱尔眼科	300015	52.50	0.33	0.41	0.58	156.92	128.64	91.01	29.70	增持
益丰药房	603939	104.00	1.02	1.36	1.79	101.57	76.25	58.26	11.40	增持
迈瑞医疗	300760	336.00	3.85	4.80	5.80	87.27	69.94	57.90	20.22	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 9 月 04 日

一、行业观点

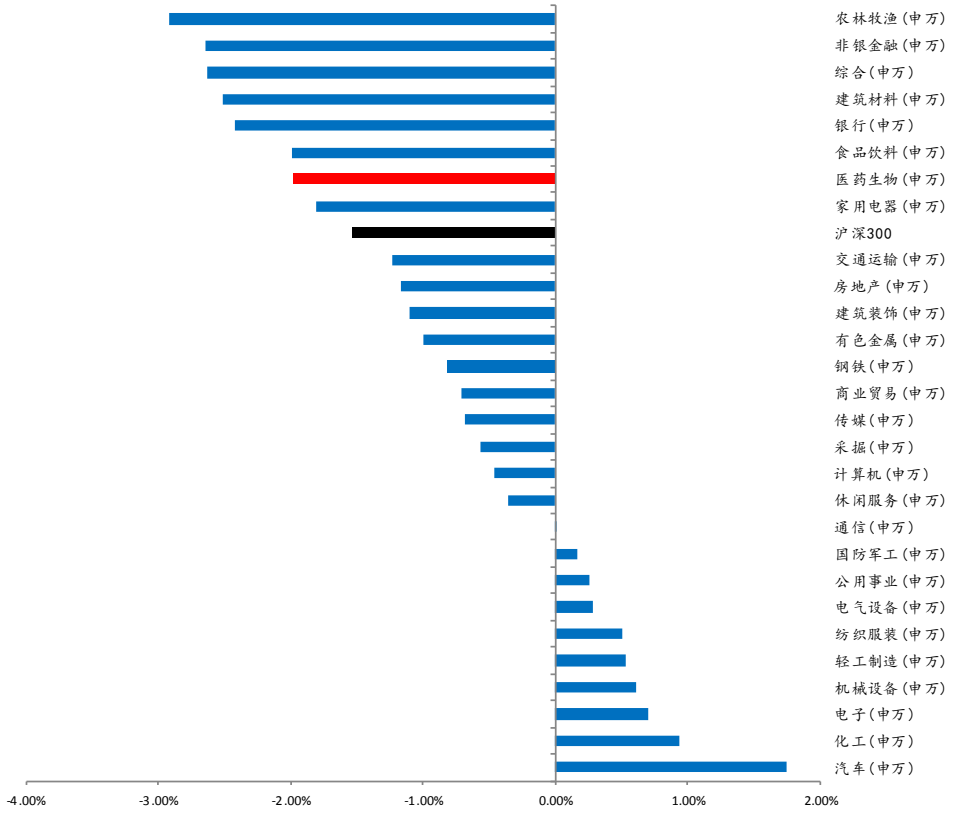
上周医药生物行业指数下跌 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是中药板块（+1.24%），跌幅最大的是生物制品板块（-4.07%）。较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，但仍处于历史高位水平，我们认为，在估值较高的情况下，需要关注具备业绩确定性的板块及企业。近期医药板块仍然持续出现回调，其中疫苗板块回调较为显著，但由于全球疫情目前仍未出现拐点，疫苗仍然是控制疫情的主要手段。考虑到全球对于新冠疫苗的需求仍然较大，我们认为，伴随疫苗研发逐步推进，多家企业已进入 III 期临床，疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物等。此外，为防止新冠疫情叠加流感爆发，今年流感疫苗的需求有望进一步加大，推动业绩释放，包括华兰生物等。除疫苗外，根据近日发布的《进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案》，2020 年 9 月底前，辖区内三级综合医院、传染病专科医院、各级疾控机构以及县域内至少 1 家县级医院具备核酸采样和检测能力。到 2020 年底前，所有二级综合医院具备核酸采样和检测能力，完成城市检测基地和公共检测实验室建设，充分发挥独立设置的第三方实验室作用。我们认为，对于核酸检测能力的提升将持续推动实验室建设相关仪器以及耗材的市场扩容，政策推动第三方实验室进入快速发展阶段，建议关注金域医学、华大基因等。从政策层面来看，医药支付端改革持续深化，通过缩小个人账户将进一步扩大统筹账户基金池，提升医保支付能力，同时，支出结构也在持续优化，主要通过带量采购以及医保目录动态调整等方式。从结果来看，伴随近年政策趋势日益明朗，市场对于政策落地已有较为充分的预期，创新及其产业链仍是腾笼换鸟趋势下的长期投资主线，建议持续关注 CXO 企业，包括药明康德、泰格医药、昭衍新药等。而伴随集采常态化推进，落标企业必然走向院外市场，零售渠道的价值和规模在集采时代会逐步提升，比较长期来看甚至有望超越医院渠道。药店业态正在逐步分化，DTP 药房和专业药房重要性提升，建议关注零售相关板块，包括益丰药房、大参林等。由于国内疫情目前已平稳，从中报业绩来看，大部分企业业绩已在第二季度恢复增长态势，其中医疗服务的刚需性质体现，板块呈现需求补释放，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等。

二、一周行情回顾

板块行情

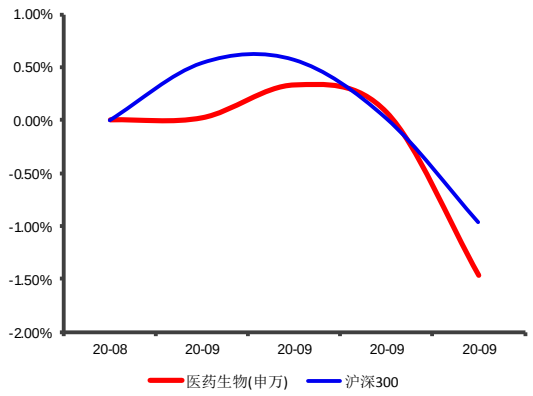
上周医药生物行业指数下跌 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点。各子行业中，中药上涨 1.24%，医药商业下跌 0.03%，化学原料药下跌 0.99%，化学制剂下跌 1.41%，医疗器械下跌 2.53%，医疗服务下跌 3.23%，生物制品下跌 4.07%，从市场资金流向来看，28 个板块均呈资金净流出，其中资金净流出较大的有医药生物、非银金融和食品饮料等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



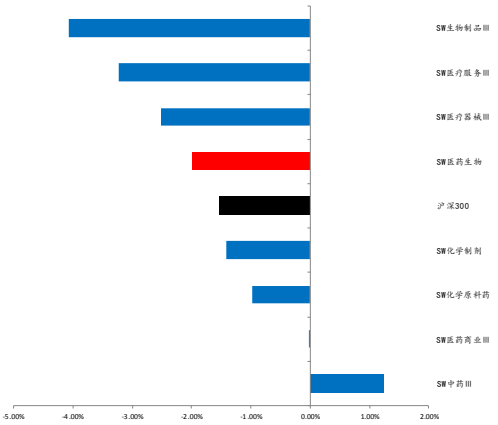
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

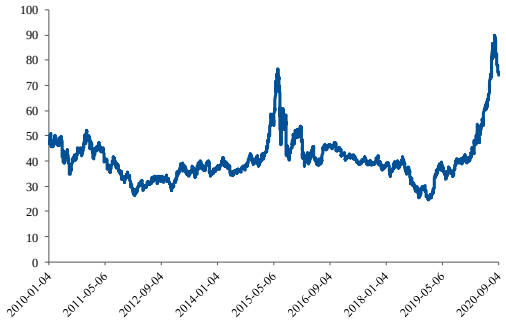
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

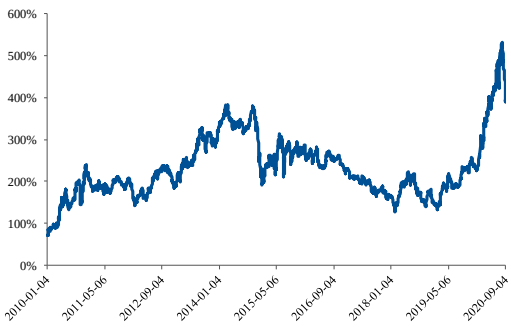
上周医药生物绝对估值为 74.11 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 391.06%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，仍处于近十年的历史高位水平。

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

个股行情

上周医药生物板块有 119 只股票上涨，178 只股票下跌。涨幅较大的有吉药控股、华仁药业和葵花药业等，跌幅较大的有美年健康、正川股份和 ST 恒康等。

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	-13.22	吉药控股	35.42
正川股份	-9.52	华仁药业	27.86
*ST 恒康	-9.21	葵花药业	18.79
未名医药	-8.95	圣济堂	17.36
健友股份	-8.72	嘉应制药	17.06

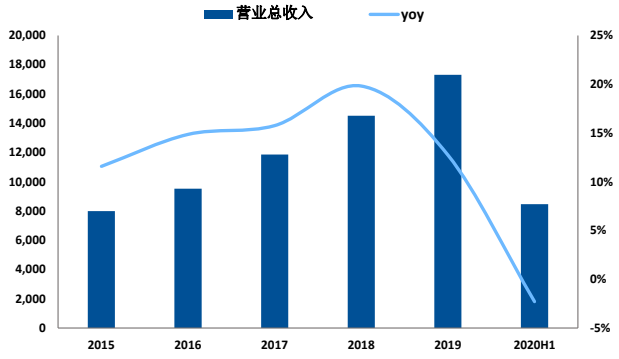
西藏药业	-8.41	博晖创新	16.94
丽珠集团	-8.04	浙江震元	12.94
三诺生物	-7.82	盈康生命	11.59
英科医疗	-7.66	信立泰	11.49
明德生物	-7.65	香雪制药	11.22

数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

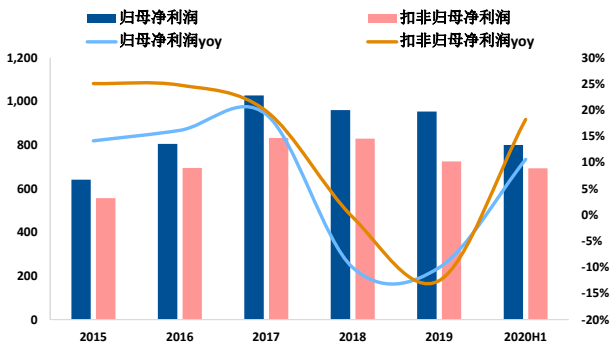
目前，医药公司已基本完成中报披露。剔除部分次新股、数据异常个股后，我们对 298 家医药上市公司进行统计，2020 年上半年，上市公司收入、归母净利润、扣非净利润同比增速分别为-2.29%、10.62%和 18.25%，主要是受到新冠疫情影响。从细分业务板块来看，2020 年上半年医疗器械板块和化学原料药板块营收增速较高。我们认为，医疗器械企业业绩表现较好主要是由于疫情期间，防控相关设备和耗材的需求大幅提升，促使相关企业销售收入增加所致。而原料药方面，主要是因为上市公司逐步从单纯的原料药生产制造向 CDMO、制剂一体化转型、打造特色品种脱离价格竞争、以及一季度海外备货、价格提升等因素，带来业绩的持续增长。从单季度情况来看，第二季度环比增速为正，业绩已有所提升，说明伴随国内疫情平稳，公司正处于逐步恢复期。

图 6 2015-2020H1 医药上市公司营业收入概况（亿元）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 7 2015-2020H1 医药上市公司净利润概况（亿元）



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：

国家医疗保障局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》

近日，国家医疗保障局发布《关于建立健全职工基本医疗保险

门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》，就医保个人账户改革内容向全社会征求意见。改革的核心是在不增加企业和个人缴费负担的前提之下，通过调整个人账户内部的资金结构，逐步将门诊医疗费用纳入基本医疗保险统筹基金支付范围，建立健全门诊共济保障机制，提高医保基金使用效率。《2019 年全国医疗保障事业发展统计公报》数据显示，全国参加职工医保的人数为 3.29 亿人，其中在职职工 2.42 亿人，退休职工 0.87 亿人。目前我国实行的职工医保制度是社会统筹与个人账户相结合：个人缴纳费用为工资收入的 2%，全部计入个人账户，单位缴纳部分的 30%计入个人账户，70%计入社会统筹。而根据此次文件内容，单位缴费部分不再划入个人账户，退休人员将采取定额划入。

数据显示，目前我国单位缴费的平均费率为职工工资总额的 7.58%，它的 30%约等于职工工资总额的 2.3%。2019 年，职工医保基金收入 15845 亿元，比上年增长 10.7%；基金支出 12663 亿元，比上年增长 10.4%。其中，统筹基金当期结存 2066 亿元，累计结存 14128 亿元；职工医保个人账户收入 5840 亿元，比上年增长 10.3%；个人账户支出 4724 亿元，比上年增长 12.2%；个人账户当期结存 1116 亿元，个人账户累计结存已达 8426 亿元。以 2019 年的数据计算，如果单位缴纳全部进入统筹账户，意味着统筹账户当年将多收入约 3200 亿元，统筹账户收入比当前再增加近 32%。门诊慢病由统筹账户支付、扩大门诊慢病支付范围以及个人账户家庭共济实施后，个人账户内的资金使用效率将得到有效提升。

国家卫生健康委发布关于设置国家儿童区域医疗中心的通知

8 月 31 日，国家卫生健康委发布了《关于设置国家儿童区域医疗中心》的通知。通知指出，将分别在东北区域以中国医科大学附属盛京医院为主体设置国家儿童区域医疗中心，在华东区域以浙江大学医学院附属儿童医院为主体设置国家儿童区域医疗中心，在中南区域以广州市妇女儿童医疗中心为主体设置国家儿童区域医疗中心，在西南区域以重庆医科大学附属儿童医院为主体联合四川大学华西第二医院设置国家儿童区域医疗中心，在西北区域以西安交通大学附属儿童医院为主体设置国家儿童区域医疗中心。国家儿童区域医疗中心要落实相关职责任务，加强与国家儿童医学中心的统筹协同，建立分工协作机制，分别在东北、华东、中南、西南和西北区域发挥辐射引领作用，带动提高区域内儿童医疗、教学、科研及预防保健服务水平，促进区域间儿科医疗服务同质化。

国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制印发关

于进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案的通知

8 月 31 日，国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制印发《进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案》。方案中明确要求，到 2020 年 9 月底前，要实现辖区内三级综合医院、传染病专科医院、各级疾控机构以及县域内至少 1 家县级医院具备核酸采样和检测能力。到 2020 年底前，所有二级综合医院具备核酸采样和检测能力，完成城市检测基地和公共检测实验室建设，充分发挥独立设置的第三方实验室作用，合理布局分区域机动核酸检测力量，形成快速反应的调集机制，具备在发生局部聚集性疫情时较短时间内完成人群核酸检测的能力。

公共检测实验室方面，将在全国选取 100 家大型公立医院、疾控中心建设实验室，每个公共检测实验室要具备 1 万份/天的检测能力，全国形成 100 万份/天的机动检测储备能力。第三方实验室方面，各地要积极采取措施，引导、推动第三方实验室依法依规健康发展。地方与第三方实验室签订购买服务协议，明确检测量、完成时限、检测费用等，并约定其他有关事项。

行业公司公告：

天药股份：溴芬酸钠原料药已通过 CDE 技术审评

9 月 02 日，公司发布公告，宣布其溴芬酸钠原料药已通过国家药品监督管理局药品审评中心技术审评。溴芬酸钠是一种新型非甾体抗炎药物，主要以滴眼剂应用于眼部炎症性疾病的治疗，市场前景广阔。根据 Newport 数据，2019 年溴芬酸钠眼科用药在全球市场的销售额约为 2.81 亿美元。根据米内网中国公立医疗机构终端竞争格局数据，2019 年溴芬酸钠滴眼剂在中国市场的销售额为 9,520 万元，2015 年至 2019 年复合增长率达 101.4%，增长幅度较大。目前有天药股份、山东辰龙药业有限公司、齐鲁制药有限公司和辽宁天龙药业有限公司共 4 家企业拥有溴芬酸钠原料药批准文号或已经通过 CDE 技术审评。制剂方面，辽宁美滋林药业有限公司、齐鲁制药有限公司、辰欣佛都药业（汶上）有限公司和 Senju Pharmaceutical Co., Ltd 拥有溴芬酸钠滴眼液批准文号。

广生堂：乙肝治疗创新药 GST-HG141 获得加拿大授权

9 月 01 日，公司发布公告，宣布其乙肝治疗创新药 GST-HG141 的系列化合物已通过 PCT 途径申请国际专利，且已获得中国、韩国、马来西亚的化合物发明专利授权。近日，公司获得了乙肝治疗创新药 GST-HG141 的加拿大专利授权通知书。

华东医药：阿卡波糖片获得美国 FDA 批准文号

9 月 01 日，公司发布公告，宣布其阿卡波糖片口服固体制剂已收到美国食品药品监督管理局新药简略申请（ANDA，即美国仿制药申请）批准。阿卡波糖是一种 α-糖苷酶抑制剂，原研厂家为德国拜耳医药，1990 年在德国上市，1994 年在中国批准注册上市，1995 年获得美国 FDA 批准并上市。阿卡波糖作为一种口服降血糖药，在肠道内可以竞争性抑制葡萄糖苷水解酶，抑制淀粉类分解为葡萄糖，进而减少肠道内葡萄糖的吸收，从而缓解餐后高血糖，达到降低血糖的作用。阿卡波糖片目前为中美华东糖尿病领域重要品种。根据 IQVIA （艾昆纬）数据库显示：2019 年阿卡波糖制剂产品全球销售额为 6.89 亿美元

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 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是中药板块（+1.24%），跌幅最大的是生物制品板块（-4.07%）。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。近期医药板块仍然持续出现回调，其中疫苗板块回调较为显著，但由于全球疫情目前仍未出现拐点，疫苗仍然是控制疫情的主要手段。考虑到全球对于新冠疫苗的需求仍然较大，我们认为，伴随疫苗研发逐步推进，多家企业

已进入 III 期临床，疫苗板块仍然值得关注，包括智飞生物、沃森生物等。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，推动业绩释放，包括华兰生物等。除疫苗外，根据近日发布的《进一步推进新冠病毒核酸检测能力建设工作方案》，2020 年 9 月底前，辖区内三级综合医院、传染病专科医院、各级疾控机构以及县域内至少 1 家县级医院具备核酸采样和检测能力。到 2020 年底前，所有二级综合医院具备核酸采样和检测能力，完成城市检测基地和公共检测实验室建设，充分发挥独立设置的第三方实验室作用。我们认为，对于核酸检测能力的提升将持续推动实验室建设相关仪器以及耗材的市场扩容，政策推动第三方实验室进入快速发展阶段，建议关注金域医学、华大基因等。从政策层面来看，医药支付端改革持续深化，通过缩小个人账户将进一步扩大统筹账户基金池，提升医保支付能力，同时，支出结构也在持续优化，主要通过带量采购以及医保目录动态调整等方式。从结果来看，伴随近年政策趋势日益明朗，市场对于政策落地已有较为充分的预期，创新及其产业链仍是腾笼换鸟趋势下的长期投资主线，建议持续关注 CXO 企业，包括药明康德、泰格医药、昭衍新药等。而伴随集采常态化推进，落标企业必然走向院外市场，零售渠道的价值和规模在集采时代会逐步提升，比较长期来看甚至有望超越医院渠道。药店业态正在逐步分化，DTP 药房和专业药房重要性提升，推动企业业绩成长，建议关注零售相关板块，包括益丰药房、大参林等。由于国内疫情目前已平稳，从中报业绩来看，大部分企业业绩已在第二季度恢复增长态势，其中医疗服务的刚需性质体现，板块呈现需求补释放，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等。

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。