行业观点

- **医药**

1、血制品行业跟踪：2020 年 8 月批签发跟踪

投资摘要：

8 月血制品总计实现批签发 756.53 万瓶，同比下降 6.59%，环比增长 12.79%。2020 年 1-8 月累计批签发 6437 万瓶，同比增长 27.77%，疫情控制后，整体批签发情况趋稳。

白蛋白本月累计批签发 481.27 万瓶，同比增长 12.04%，其中进口占 52.59%，进口白蛋白批签量本月有所恢复，国产与进口占比几乎持平，本月国产白蛋白批签量创今年来新高(达 228.16 万瓶)，主要来自泰邦、莱士、天坛、华兰等国产巨头的贡献；静丙本月批签发 98.32 万瓶，同比下降 18.52%，与上月基本持平，疫情后静丙批签发逐渐稳定。

海外血制品公司疫情下采浆下滑，或将影响国内进口白蛋白供给。新冠疫情下，国内 2020H1 采浆量较去年同期下降近 1000 吨，但随着疫情得到控制，Q2 国内采浆节奏逐步恢复。海外疫情尚未完全恢复，采浆的影响或将持续，根据 CSL 披露信息，公司 20 财年整体采浆量同比下滑 5%，7 月采浆量有所恢复但 8 月份美国热点地区疫情再度爆发，预计 20 年 Q4 下滑 20-30%。CSL 作为我国白蛋白批签发量最高的企业，其采浆量的下滑可能影响后续进口白蛋白的供给，国内白蛋白或将进入低供给、提升价格的新周期。

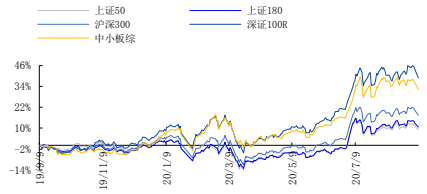
采浆成本提升，有望推动血制品价格进入上升通道。疫情下血制品公司需要配备新冠检测试剂，增添防护用的口罩、手套等，浆站的采浆成本、检测成本上升，CSL 也在业绩说明会中表示由于疫情的影响，其 20 财年的采浆成本增加了约 9%，成本上升或将进一步推动血制品价格上行。

投资评级：血制品行业景气度较高，我们维持推荐评级，建议关注天坛生物、华兰生物等血液制品行业龙头企业。

风险提示：血浆供应不及预期、行业监管风险、生产安全性风险、政策风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
固德威	211.07	456.47	0.00	0.00
乾照光电	9.86	35.07	80.59	107.14
易事特	7.98	25.67	24.49	74.81
长方集团	5.96	23.91	95.41	60.22
温州宏丰	8.12	23.22	58.59	81.28

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
千山退	0.30	-21.05	-42.31	-90.16
大庆华科	13.18	-20.02	-15.19	-17.81
新亚强	36.33	-20.00	0.00	-30.44
吉林森工	5.79	-19.92	-13.97	52.37
银邦股份	7.69	-19.90	61.55	140.18

2、疫苗行业跟踪：2020 年 8 月批签发跟踪

投资摘要：

流感疫苗进一步放量，本月合计批签发 907.77 万支，同比增长 68.48%，Sanofi 进口流感疫苗再获批签发以弥补缺口。Sanofi 三价流感疫苗重新批签发 393.88 万支；金迪克四价流感疫苗获今年首批，累计批签发 59.59 万；华兰生物四价放量并新增三价批签发，本月批签发四价流感疫苗 158.23 万，三价流感疫苗 69.95 万；北京科兴进一步放量，本月批签发三价流感疫苗 104.63 万；长春所批签发四价流感疫苗 19.27 万，三价流感疫苗 56.39 万。

长春高新的冻干鼻喷流感减毒活疫苗获得首批，8 月累计批签发 45.82 万支，9 月 1 日该疫苗在山东省淄博市开启首喷接种，我国流感疫苗真正进入鼻喷时代。该鼻喷流感疫苗适用于 3~17 岁人群，价格为每支 300 余元，目前海南、河南、山东、广西、云南、辽宁等地已经开始陆续接种该疫苗。

厦门万泰的 2 价 HPV 疫苗批签发量稳定，本月批签发 31.90 万，今年累计批签发 101.09 万；GSK 的 2 价 HPV 获得今年首批 36.99 万。

8 月 31 日，万泰生物的 9 价 HPV 疫苗启动 III 期临床试验，目的是评价该疫苗在 18-45 岁女性健康志愿者中的有效性和安全性，计划招募 9000 人。

8 月 13 日，康希诺生物（康希诺 688185.SH，康希诺生物 06185.HK）成功登陆科创板，成为首个“A+H”疫苗股。康希诺生物此次科创板公开发行股票数量为 2480 万股，发行价格为 209.71 元。

国家医保局公布了《基本医疗保险用药管理暂行办法》，明确指出预防性疫苗不会纳入《基本医疗保险药品目录》，该办法自 2020 年 9 月 1 日起施行。我国疫苗分为一类疫苗和二类疫苗，一类疫苗全部由财政支出，二类疫苗完全自费，该政策无实际影响。

投资评级：疫苗行业景气度较高，我们维持推荐评级，建议关注智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物、康希诺等疫苗龙头企业。

风险提示：疫苗研发进展不及预期；疫苗生产质量存在风险；疫苗审批上市进程存在不确定性；行业政策变动风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 新能源

电力设备与新能源行业点评报告：政策趋势明确，燃料电池迎来配置时期

事件：

根据电车人，9 月 5 日财政部经济建设司一级巡视员宋秋玲在中国汽车产业发展（泰达）国际论坛“政策与市场双驱动下的业态重构”开幕大会上发表了演讲，提出将重点支持燃料电池重卡产业化。主要内容包括：1）重点推动关键核心技术的突破；支持企业加快突破关键核心技术，打造自主可控的产业链，示范期间中央财政将对具有自主知识产权的关键零部件产业化应用给予重点奖励。2）重点支持城市群开展示范应用；城市之间明确牵头城市和任务分工，形成产业链条各环节环环相扣、强强联合的态势。3）重点开展新技术、新车型的应用示范；燃料电池汽车具有独特的技术特点，在合适场景下可作为纯电动汽车的有力补充，本次示范重点推动燃料电池汽车在中重型商用车领域的产业化应用，并向重型货车倾斜。

点评：

？ 燃料电池政策趋势明确，此前市场关注度极低，预期差极大

2020 年 4 月 22 日以后的燃料电池补贴政策内容与时间至今尚未明确，同时燃料电池汽车产销也大幅下滑，中汽协数据显示，2020 年 1-7 月燃料电池汽车产销分别完成 397 辆和 407 辆，同比分别下降 66.1%和 63.2%。此次泰达论坛燃料电池相关内容明确显示将继续支持燃料电池产业，并且明确推动中重卡产业化

思路、支持城市群开展示范应用和推动技术突破。考虑目前已处于 9 月，一般 Q4 是燃料电池汽车的产销旺季，我们认为燃料电池政策内容即将出台，板块迎来配置时点。

? 燃料电池产业链降本迅速，加氢站基础设施快速完善

得益于膜电极、空压机等实现国产化，2020 年燃料电池电堆和系统成本降幅达到 30%左右，根据高工氢电，2020 年 8 月燃料电池售价达到 3000-4000 元/kW，系统售价可达到 7000 元/kW，基于以上价格，50kW 的燃料电池中重卡成本有望将至 60 万元/辆左右。加氢站设备也保持快速下降，不含土地的 500kg/d 加氢站成本下降至 1000 万以内，同时加氢站数量快速增加，目前已经建成 80 余座加氢站。

? 中重卡是重要发展方向

燃料电池汽车作为纯电动汽车的补充，发展方向主要在于商用车，尤其是中重卡领域，燃料电池可以凭借其高功率密度和长续航，完美替代现有的柴油中重卡，从而减轻能源依赖，并且更加环保。

投资建议

燃料电池产业还处于导入期，距离产业走向成熟期是一个漫长的阶段，目前越来越多的上市公司加入行业。站在当前阶段，建议关注亿华通（电堆、系统、膜电极）、龙蟠科技（电堆、系统、催化剂和储氢瓶）、美锦能源（参股膜电极明星公司广州鸿基、投资电堆龙头国鸿氢能、控股燃料电池车制造企业佛山飞驰、副产氢和加氢站建设运营）、雄韬股份（布局膜电极、电堆、系统）和东方电气（系统、电堆、膜电极、加氢站）

风险提示：行业发展不及预期，政策不达预期，成本下降不达预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

重点报告

疫情强化分化，刚需推动恢复

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告要点：

疫情影响下，业绩进一步分化，新冠相关试剂和服务收益显著，常规项目承压

2020 年疫情影响下医药制造业有所承压：2020Q1 由于新冠疫情的影响，医药制造业诸多相关公司停工，累及制药业收入增速。2020Q1 我国医药制造业收入累计同比降低 8.9%，利润总额累计同比降低 15.7%。二季度逐步恢复至去年同期水平：自 4 月起，随着疫情逐步得到控制，相关公司逐渐复工，医药制造业明显收入水平开始抬头。2020Q2 医药制造业收入累计同比降低 2.3%，利润总额累计同比增长 2.1%。收入累计同比已恢复去年同期水平，利润更是恢复正增长，叠加疫情对医疗器械的新增需求，预计全年将有望实现收入利润双增长。从板块来看，医疗器械板块收益显著，药物、服务等板块逐渐恢复。

化药板块：集采呈现常态化，传统企业转型迫在眉睫，创新药企业面临商业化考验

在疫情和仿制药集采的双重压力下，化学制剂板块进一步承压，2020H1 年营业收入和扣非归母净利润增速分别为-9.1%和-18.5%。

对于仿制药而言，成本优势逐渐显现：8 月 20 日，第三批国采拟中选结果发布，平均降幅达到 72.2%，最高降幅达到 98.7%。同时国家积极鼓励各省市开展重点品种的集采工作，仿制药降价趋势进一步加速，在成本压力下，具备原料药制剂一体化的企业和高难度仿制药存在一定机遇。

对于创新药企业而言，随着产品的逐渐落地，商业化的考验已经到来，目前国内创新药主要以 ME-TOO 类

药物为主，呈现扎堆热门靶点格局，同质化程度高，且在依赖国内单一消费市场的情况下，对医保准入的需求较为强烈，因此同样面临较大的降价压力。建议关注具备较强研发实力、布局海外市场、效率较高的创新药企业。

推荐创新药布局全面、销售能力强劲、产品推进速度领先的恒瑞医药；原料制剂一体化具有规模效应的华海药业；具有特色产品的企业如出口制剂普利制药、高难仿原料和制剂博瑞医药。

乐鑫科技（688018）：全球领先的 AIoT 解决方案平台

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

报告要点：

？ 公司是 WIFI MCU 市场领导者

公司是全球 WIFI MCU 市场龙头厂商，在物联网 WIFI 领域出货量排名全球第一。WIFI MCU 芯片在家电设备、家庭物联网配件、工业物联网等领域得到广泛的应用。2019 年，乐鑫科技的 WIFI MCU 芯片及模组出货量达到 1.4 亿颗，位居行业第一。智能家居场景中，用户通过手机 App、语音交互、手势交互等方式实现设备的智能操作，完美的用户体验将推动物联网 WIFI 向更多的地区渗透。

？ AI 图像识别应用前景广阔

AI 图像识别在人脸识别、手势操作识别、颜色识别等应用领域有着广泛的应用前景。公司的芯片产品搭载 ESP-WHO 及 ESP-EYE 软件系统形成完整解决方案。人脸识别的量产应用终端包括智能门锁、智能闸机、智能家电等。乐鑫的解决方案具有开发周期短、性价比高、易用稳定等有点，有望在 AI 图像识别领域获得快速发展。

？ AI 语音交互方案兴起，公司迎来发展新机遇

AI 语音也被视为最适合的人机交互入口。公司是主流语音交互解决方案供应商之一，公司芯片可连接谷歌云平台、亚马逊云平台、百度云平台、涂鸦云平台等主流智能语音助手平台。另外公司自研的 Skainet 语音助手支持自定义关键词唤醒、离线语音唤醒指令等。3 米范围内，公司的语音助手在安静环境中语音识别率达 95%，普通环境中语音识别率达 85%。

？ 投资建议与盈利预测

我们看好乐鑫作为全球领先的 AIoT 解决方案平台行业地位。2020 年是 AI 物联网终端全面加速渗透的元年，AI 语音及 AI 图像识别将加速物联网终端应用普及。公司在开源社区、软件生态、硬件性价比等方面具备全方位的先发优势，有望在 AIoT 时代获得快速成长。预计 2020-2022 实现营收 9.47、14.18、20.55 亿元，实现归母净利润 2.11、2.98、4.15 亿元，对应 PE 分别为 68、48、34 倍，给予“增持”评级。

？ 风险提示

1） 物联网终端渗透较慢的风险 2）AI 语音交互普及较慢的风险 3）AI 语音竞争加剧的风险 4)物联网应用受疫情影响的风险 5）技术迭代更新风险。

重要新闻

- 农业农村部：《全国农药产业发展规划（2021—2025 年）》目前已形成初稿，将推动打造覆盖农药创新全链条、全环节、对农药创新具有强大支撑能力的创新平台。
- 国家粮食和物资储备局：要大力推动粮食产业高质量发展，提升完善粮食供应链，深入实施优质粮食工程；积极构建粮食“产购储加销”体系，增强粮食供应链抗风险能力，实施粮食应急保障、粮食现代物流、粮机装备提升等重点项目。
- 多个权威渠道透露，海南将增加第四家享有海南离岛免税品经营资质的市场主体，结果有望在近期公布。
- 为解决奶源基地建设滞后等问题，内蒙古将打造一批乳业产业集群，预计到 2025 年乳业全产业链产值达 3000 亿元。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188