增持 ——维持

日期：2020 年 07 月 20 日

行业：医药生物

进入中报窗口期 拥抱行业确定性

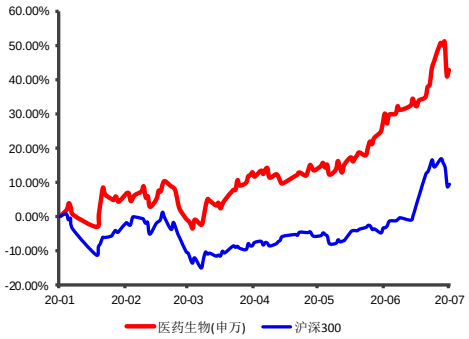
——医药生物行业周报

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（Y20M05）

累计产品销售收入（亿元）	8,868.70
累计产品销售收入同比增长	-3.80%
累计利润总额（亿元）	1,227.50
累计利润总额同比增长	-0.50%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）发改委等 13 个部门发布文件推动互联网医疗发展；2）国家药监局发布通告指导疫情期间临床试验开展；3）国家医疗保障局就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议。

上市公司公告：

1）华海药业：IL-17 单抗获得临床试验批准；2）复星医药：利妥昔单抗新增两项适应症；3）乐普医疗：开设心血管互联网医院。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73 个百分点。上周市场整体出现调整，医药板块表现出相对较强的抗风险能力。7 月 15-16 日，国家医疗保障局就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，推进采购方式改革。我们认为集采范围拓展到生物药是必然趋势，是医保支付端改革的持续深化，短期可能会导致市场情绪波动但不改医药行业长期高景气度。支付端改革的目的主要在于优化产业结构，包括腾挪仿制虚高价格空间推动创新药械发展。在腾笼换鸟趋势不断强化的背景下，建议关注政策支持力度较大的创新产业链，包括创新药械企业、CRO 企业和创新疫苗企业等，以及目前政策免疫的消费升级板块，包括眼科口腔专科医院等，建议关注优质赛道中的龙头企业。此外，由于目前国内疫情仍出现局部反复，全球疫情尚未结束，因此，在疫情导致的市场不确定中，医药板块具备相对确定性，这一点可以从中报业绩预告中体现。伴随目前已进入中报窗口期以及疫情仍未平稳，建议关注具备业绩确定性成长以及环比改善显著的相关企业，包括迈瑞医疗、万孚生物等。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险等。

■ 数据预测与估值

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		
康龙化成	300759	112.68	0.69	0.89	1.20	163.58	126.21	94.29	29.89	增持
爱尔眼科	300015	44.19	0.33	0.43	0.57	132.09	103.34	77.16	28.26	增持
健友股份	603707	59.28	0.83	1.15	1.52	71.72	51.72	39.02	15.19	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	340.90	3.85	4.68	5.63	88.54	72.89	60.58	23.54	谨慎增持
智飞生物	300122	125.00	1.48	2.09	2.65	84.52	59.75	47.25	38.88	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 7 月 17 日

一、行业观点

上周医药生物行业指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+2.52%），跌幅最大的是医疗器械板块（-4.70%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，处于近十年的历史高位水平。上周市场整体出现调整，医药板块表现出相对较强的抗风险能力。2020 年 7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。伴随化药带量采购的持续深化，我们认为集采范围拓展到生物药是必然趋势，是医保支付端改革的持续深化，并未超出此前预期，因此短期可能会导致市场情绪波动但不改医药行业长期高景气度。从细分类别来看，其中血液制品和二类苗进行集采的可能性相对较小，而胰岛素集采可能将成为国产胰岛素替代进口品种的市场机会，有望利好国内胰岛素龙头企业发展。我们认为，支付端改革的目的主要在于优化产业结构，包括腾挪仿制药虚高价格空间推动创新药械发展，导致医药行业出现结构性行情。在腾笼换鸟趋势不断强化的背景下，建议关注政策支持力度较大的创新产业链，包括创新药械企业、CRO 企业和创新疫苗企业等，以及目前政策免疫的消费升级板块，包括眼科口腔专科医院等。而从企业格局来看，医药行业内部强者恒强趋势不断强化，因此建议关注优质赛道中的龙头企业，包括恒瑞医药、药明康德、康龙化成、智飞生物、沃森生物、爱尔眼科、通策医疗等。此外，由于目前国内疫情仍出现局部反复，全球疫情尚未结束，因此，在疫情导致的市场不确定中，医药板块具备相对的确定性，这一点可以从医药企业中报业绩预告中体现。在已公布业绩预告的 125 家企业中，跟疫情相关的医药企业业绩实现较快增长，主要包括医疗器械、核酸检测、防护用品等企业。因此，伴随目前已进入中报窗口期以及疫情仍未平稳，建议关注具备业绩确定性成长以及环比改善显著的相关企业，包括迈瑞医疗、万孚生物等。

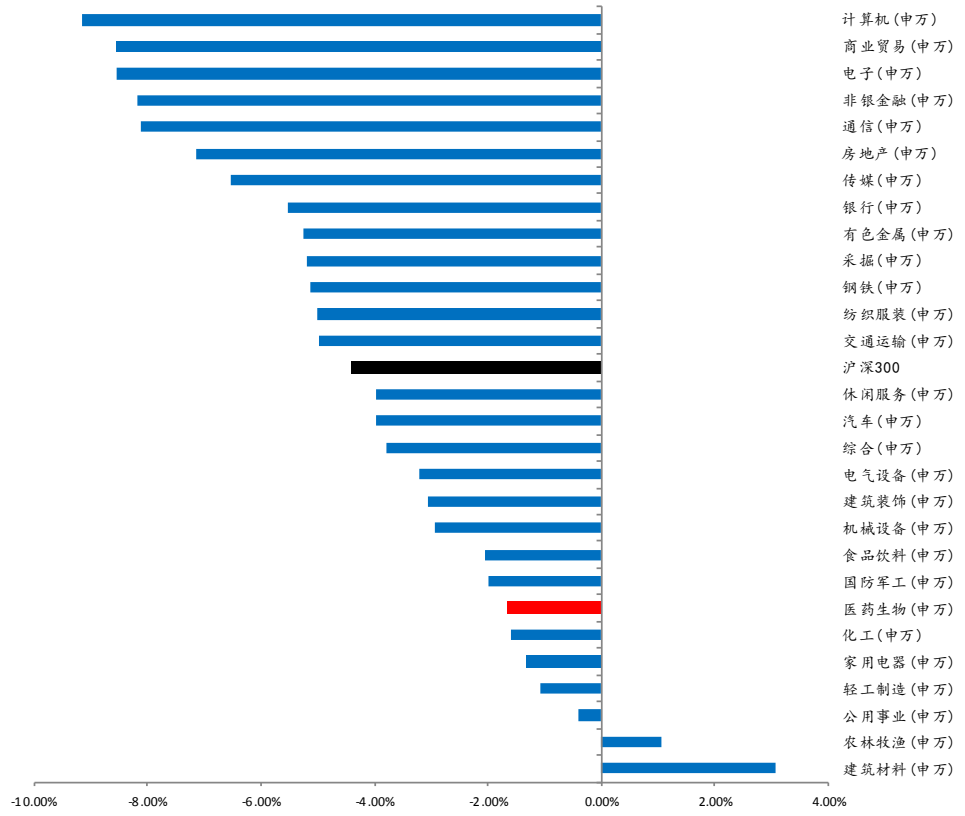
二、一周行情回顾

板块行情

上周医药生物行业指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73 个百分点。各子行业中，生物制品上涨 2.52%，医疗服务下跌 0.50%，

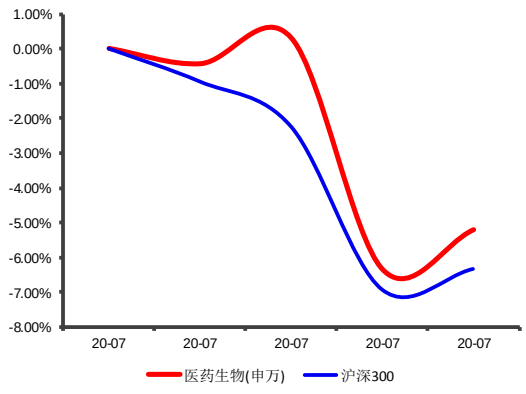
化学原料药下跌 1.57%，化学制剂下跌 2.31%，医药商业下跌 2.74%，中药下跌 3.45%，医疗器械下跌 4.70%，从市场资金流向来看，28 个板块均呈资金净流出，其中资金净流出较大的有医药生物、电子和计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



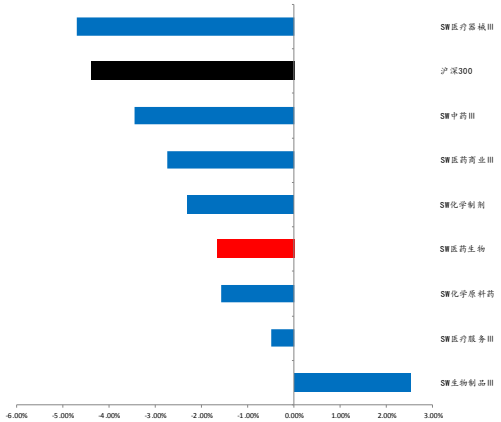
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

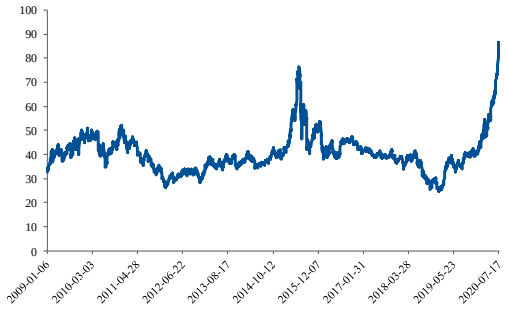
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

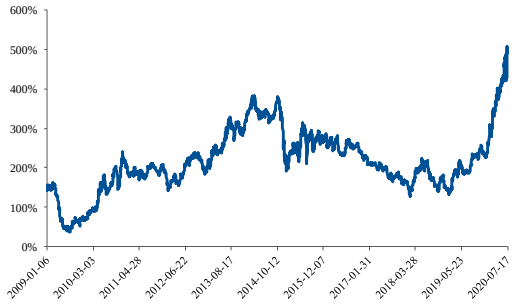
上周医药生物绝对估值为 81.60 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 494.93%，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，处于近十年的历史高位水平。

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 56 只股票上涨，242 只股票下跌。涨幅较大的有金达威、冠昊生物和健康元等，跌幅较大的有赛升药业、迈克生物和中源协和等。

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（%）
赛升药业	-22.31	金达威	39.69
迈克生物	-21.87	冠昊生物	35.86
中源协和	-21.73	健康元	21.86
振德医疗	-21.51	创新医疗	17.62
宝莱特	-20.35	英科医疗	16.89
南卫股份	-20.13	复星医药	12.83
奥美医疗	-18.41	智飞生物	11.82
未名医药	-18.34	*ST 华塑	11.61
华大基因	-16.33	康辰药业	9.71
正川股份	-16.22	康龙化成	9.50

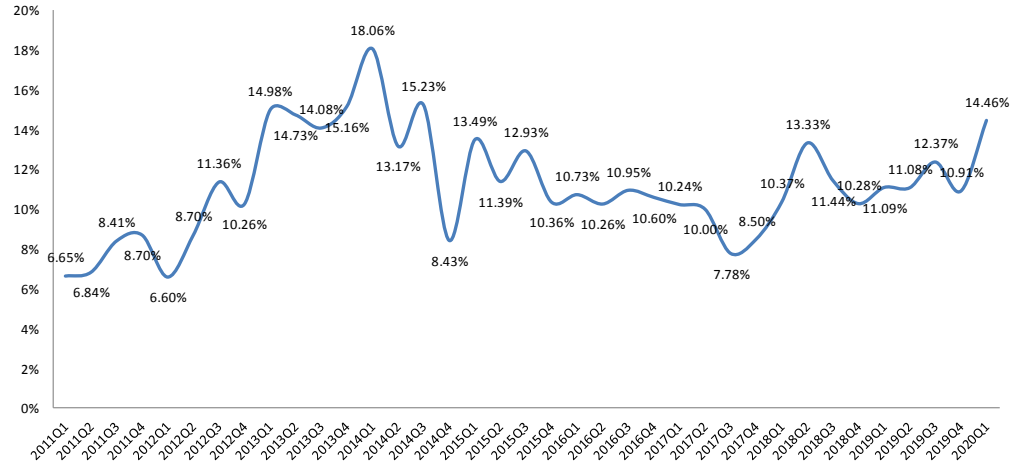
数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

基金重仓持股对医药公司的配置大幅提升

从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q1 医药板块的配置比例在 14.46%，同比提升 3.37pct，环比提升 3.55pct，处于历史相对高位水平。

图 6 基金重仓持股对医药公司的配置比例变化情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

截至目前，已有 125 家医药企业发布了 2020 年半年度业绩预告。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。其他领域部分企业虽然仍同比下降，但环比已有改善，说明伴随疫情趋于平稳，处于业绩逐步恢复阶段。

表 2020 年医药企业中报业绩预告情况

企业名称	预告净利润同比增速（%）	企业名称	预告净利润同比增速（%）	企业名称	预告净利润同比增速（%）
英科医疗	2582~2864	尚荣医疗	50~70	康华生物	112~118
振德医疗	1539~1589	普洛药业	45~55	鱼跃医疗	100~110
东方生物	1294~1294	亿帆医药	40~70	万孚生物	100~120
达安基因	925~1,222	天宇股份	40~69	九强生物	-75 ~ -65
华大基因	673~723	心脉医疗	39~45	乐心医疗	100~130
阳普医疗	590~620	迈瑞医疗	38~48	新和成	90~100
九安医疗	563~663	丽珠集团	30~40	富祥药业	90~110
奥美医疗	530~550	健帆生物	30~50	博腾股份	90~110
理邦仪器	465~480	神州细胞-U	24~28	长春高新	70~90
明德生物	347~471	普利制药	20~35	上海莱士	68~80
海正药业	290~385	新产业	17~27	华海药业	65~85
冠昊生物	190~210	恩华药业	10~30	天智航-U	56~67
康龙化成	180~210	迈克生物	10~20	N 艾迪	56~56
永安药业	170~190	甘李药业	5~15	贝达药业	55~75
四环生物	166~166	海普瑞	0~10	以岭药业	50~60
戴维医疗	165~195	康泰生物	0~10	山大华特	50~55
沃华医药	160~210	安科生物	0~20	迪瑞医疗	-15~0
蓝帆医疗	156~220	乐普医疗	-10~10	南微医学	-26 ~ -26

万东医疗	126~139	红日药业	-10~10	沃森生物	-28 ~ -22
凯利泰	-30 ~ -10	科伦药业	-100 ~ -50	信立泰	-70 ~ -65
罗欣药业	-40 ~ -25	复旦张江	-127 ~ -79	利德曼	-198 ~ -149
华润三九	-50 ~ -30	君实生物-U	-134 ~ -93	宜华健康	-2,410 ~ -1,640
贝瑞基因	-64 ~ -52	东阿阿胶	-151 ~ -135		

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：

国家层面高值耗材集采渐行渐近，将以冠脉支架为切入点

近日，国家医疗保障局医药价格和招标采购指导中心发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》。通知提到，将以冠脉支架为切入点，探索开展国家层面的高值医用耗材集中带量采购，引导形成常态化、规范化的高值耗材集中带量采购制度。在采购产品入围要求方面，方案指出，此次集中带量采购标的为冠脉支架产品，应经药监部门批准获得有效医疗器械注册证材质。材质为钴铬合金和铂铬合金，载药种类为雷帕霉素或衍生物，药物载体涂层性质为非聚四氟乙烯的冠状支架。文件中明确了参与带量采购的医疗机构范围，主要包括 2019 年冠脉支架使用量超过 1000 个的公立医疗机构、军队医疗机构。已自行开展冠脉支架集中带量采购且尚在合同期内的省份可不参加本次集采。采购量方面，将 2019 年按照总采购量的 80%确定约定采购量，采购周期为 2 年，采购周期满后，由各省确定供应企业、约定采购量和采购期限。供求关系、技术水平、市场格局发生重大变化的，可通过竞价、议价、谈判、询价等方式，产生中选企业、中选价和约定采购量，坚持“招采合一、量价挂钩”。伴随全国高值耗材带量采购趋于常态化，借鉴药品集采经验，我们认为，短期内降价会对企业业绩构成压制，但从长期来看，行业整体集中度将持续提升，具备成本优势及产品丰富的优质企业将有望受益。

发改委等 13 个部门发布文件推动互联网医疗发展

7 月 14 日，发改委等 13 个部门共同发布《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》，文件指出要积极发展互联网医疗。以互联网优化就医体验，打造健康消费新生态。进一步加强智慧医院建设，推进线上预约检查检验。探索检查结果、线上处方信息等互认制度，探索建立健全患者主导的医疗数据共享方式和制度。探索完善线上医疗纠纷处理办法。将符合条件的“互

联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围。规范推广慢性病互联网复诊、远程医疗、互联网健康咨询等模式。支持平台在就医、健康管理、养老养生等领域协同发展，培养健康消费习惯。

国家药监局药审中心关于发布《新冠肺炎疫情期间药物临床试验管理指导原则（试行）》的通告

2020 年 7 月 15 日，国家药监局药审中心关于发布《新冠肺炎疫情期间药物临床试验管理指导原则（试行）》的通告。由于新冠疫情期间，药物临床试验面临许多困难和挑战，为推动临床试验正常开展，文件对疫情期间应急批准的新冠肺炎药物（包括疫苗）临床试验和其他在研药物临床试验提出建议，供申办者和研究者参考。

国家医疗保障局就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议

2020 年 7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。伴随化药带量采购的持续深化，我们认为集采范围拓展到生物药是必然趋势，是医保支付端改革的持续深化。从细分类别来看，血液制品由于受到采浆量的限制，整体处于供不应求的状态，受到的集采压力相对有限。疫苗中，一类苗本身属于政府规划，免费提供给居民，不涉及医保报销，而二类苗则属于自费接种，且存在产能限制，因此短期很难实现带量采购。由于我国生物药研发起步较晚，目前满三家的生物类似药产品仅有两款，分别为阿达木单抗（艾伯维、海正、百奥泰）和贝伐珠单抗（罗氏、齐鲁、信达），此外，利妥昔单抗可能马上第三家也有望获批。但由于生物类似药目前产能仍然较有限，一旦进入集采，产品放量加速可能将导致产能短缺，因此生物类似药可能会先在部分试点城市开展，全国推开仍然需要循序渐进。目前来看，胰岛素这类技术较为成熟、临床需求较大以及产能较为充分的产品可能将率先开展带量采购。由于国内胰岛素市场仍然以进口为主，因此，胰岛素带量采购的开展将推动进口替代，本土企业有望在集采过程中抢占更多市场份额，长期来看有望进一步推动国产胰岛素市场发展。我们认为，对生物制品和中成药开展集采对于医保支付端改革势在必行，并未超出此前预期。在生物制品中，疫苗、血制品由于其自费属性以及供不应求的情况，因此率先进行集采的可能性相对较小。而胰岛素若进入集采有望利好进口替代，推动国产胰岛素行业发展。

行业公司公告：

华海药业：IL-17 单抗获得临床试验批准

7 月 14 日，公司发布公告，宣布其 HB0017 注射液的两个适应症已获得国家药监局签发的《临床试验通知书》。适应症分别为银屑病关节炎和强直性脊柱炎。HB0017 注射液是一种以白介素-17（IL-17）为靶点的单克隆抗体。IL-17 是一种重要的促炎症因子，在包括银屑病、银屑病关节炎和强制性脊柱炎在内的多种自身免疫疾病的病理进程中发挥重要作用，是此类疾病的一个重要治疗靶点。国外已上市同靶点（IL-17/IL-17 受体）药物包括 Cosentyx（商品名：可善挺）、Taltz（商品名：拓咨）和 Siliq，国内仅有 Cosentyx、Taltz 两款药物获批上市。除 HB0017 注射液外，国内已经获批临床的同靶点药物共有 7 个。根据财报显示，Cosentyx 2019 年、Taltz 2018 年全球销售额分别为 35.51 亿美元和 9.375 亿美元。与已上市同靶点药物相比，HB0017 与 IL-17 的亲和力更高或相当，临床前安全性相似。

复星医药：利妥昔单抗注射液新增两项适应症

7 月 15 日，公司发布公告，宣布其利妥昔单抗注射液获批用于两项新增适应症，分别为初治滤泡性淋巴瘤患者经利妥昔单抗联合化疗后达完全或部分缓解后的单药维持治疗、与氟达拉滨和环磷酰胺联合治疗先前未经治疗或复发性/难治性慢性淋巴细胞白血病。

乐普医疗：开设乐普心血管互联网医院

7 月 15 日，公司发布公告，宣布经安徽省卫生健康委员会审批，公司控股的合肥高新心血管病医院开设互联网医院。高心医院是安徽省唯一一家三级心血管病专科医院，此次高心医院获批开设“乐普互联网医院”，有望进一步推进公司实现“药物治疗、术后康复、慢病管理” 心血管病全生命周期服务平台建设。

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）审评审批制度进一步优化、药品注册管理法修订、仿制药一致性评价等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在

存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行。在带量采购、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。疫情同时提升了医药行业的关注度，对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。维持医药行业“增持”评级。下半年，我们从确定性出发，建议重点关注三条投资主线：1）疫情防控相关主线；2）创新及创新产业链；3）原料药产业链。

上周医药生物行业指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+2.52%），跌幅最大的是医疗器械板块（-4.70%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，处于近十年的历史高位水平。上周市场整体出现调整，医药板块表现出相对较强的抗风险能力。2020 年 7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。伴随化药带量采购的持续深化，我们认为集采范围拓展到生物药是必然趋势，是医保支付端改革的持续深化，并未超出此前预期，因此短期可能会导致市场情绪波动但不改医药行业长期高景气度。从细分类别来看，其中血液制品和二类苗进行集采的可能性相对较小，而胰岛素集采可能将成为国产胰岛素替代进口品种的市场机会，有望利好国内胰岛素龙头企业发展。我们认为，支付端改革的目的主要在于优化产业结构，包括腾挪仿制药虚高价格空间推动创新药械发展，导致医药行业出现结构性行情。在腾笼换鸟趋势不断强化的背景下，建议关注政策支持力度较大的创新产业链，包括创新药械企业、CRO 企业和创新疫苗企业等，以及目前政策免疫的消费升级板块，包括眼科口腔专科医院等。而从企业格局来看，医药行业内部强者恒强趋势不断强化，因此建议关注优质赛道中的龙头企业，包括恒瑞医药、药明康德、康龙化成、智飞生物、沃森生物、爱尔眼科、通策医疗等。此外，由于目前国内疫情仍出现局部反复，全球疫情尚未结束，因此，在疫情导致的市场不确定中，医药板块具备相对的确定性，这一点可以从医药企业中报业绩预告中体现。在已公布业绩预告的 125 家企业中，跟疫情相关的医药企业业绩实现较快增长，主要包括医疗器械、核酸检测、防护用品等企业。因此，伴随目前已进入中报窗口期以及疫情仍未平稳，建议关注具备业绩确定性成长以及环比改善显著的相关企业，包括迈瑞医疗、万孚生物等。

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。