证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

医药行业一周观察

超配

（维持评级）

2020 年 07 月 12 日

中报季来临，关注疫情受益板块

证券分析师：	谢长雁	0755-22940793	xiecy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517100003
证券分析师：	陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010002
证券分析师：	朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070002
联系人：	陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	
联系人：	李虹达		lihongda@guosen.com.cn	

■ 国信医药观点

疫情受益板块中报业绩超预期。上周有多家公司发布中期业绩预告，疫情相关标的如英科医疗、万孚生物、鱼跃医疗、阳普医疗等公司的业绩较去年同期有大幅增长。疫情大幅拉升了防疫物品及药物、检测试剂等的需求，对相关标的的中期、全年业绩有很大程度的提升。随着海外疫情的蔓延，检测试剂的需求将持续，利好国内 IVD 板块的相关标的。**建议关注：华大基因（从发货量和订单来看业绩弹性巨大，海外获证最多，火眼实验室在全球多国提供一体化解决方案），迈克生物（核酸检测国内、欧美三证齐全，出口潜力巨大，集采多省中标）。**

药械均迎来集采，关注具备创新属性的龙头公司。近期国家医保局发布冠脉支架集采方案征求意见稿，方案虽较此前市场预期有所缓和，但高值耗材集采为大势所趋，自用量较大品种开始，各类耗材产品均可能陆续受到影响。高值耗材的生产、流通、销售、使用的行业格局均面临巨大变化。参考国家仿制药集采推进节奏，高值耗材集采预计未来也将逐步趋于常态化。参考此前区域性高值耗材集采的降幅水平，主要影响渠道环节利润，对生产企业出厂价影响有限，对于本次国家集采的降价幅度不宜过度悲观。集采政策落地后，具有创新属性的品种的价值有望得到进一步凸显，建议关注创新能力较强，在研产品管线丰富的龙头企业。**建议关注：乐普医疗、凯利泰。**已有多省市下发第三批全国药品集采的报量通知，根据过往报量到最终谈判议价的节奏，预计第三批全国集采的最终中标结果将在 2 个月内出炉。“4+7”以来集采常态化趋势明显，药企及资本市场对于政策导向已经有充分预期，本轮集采预计对二级市场的影响有限。但仿制药板块的估值逻辑已经发生根本性转变，叠加 DRGs 等支付改革因素，未来医药行业受政策影响板块可能进一步扩大，建议关注具有创新属性及受政策影响较小的医药企业。**建议关注：恒瑞医药、复星医药、中国生物制药、丽珠集团。**

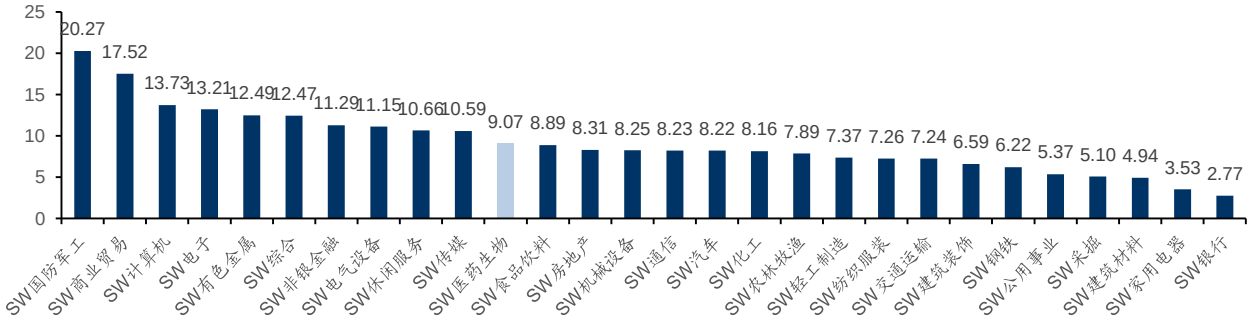
■ 本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 8.77%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 7.55%，中小板指上涨 10.40%，创业板指上涨 12.83%，生物医药板块整体上涨 9.07%，跑赢大盘。分子版块来看，化学制药上涨 8.04%，生物制品上涨 13.19%，医疗器械上涨 12.20%，医药商业上涨 2.62%，医疗服务上涨 5.89%，中药板块上涨 5.03%。个股方面，涨幅居前的是正川股份（61.08%）、振德医疗（61.06%）、东方生物（53.15%）、戴维医疗（51.68%）、理邦仪器（44.93%），跌幅居前的是*ST 济堂（-16.87%）、*ST 恒康（-5.75%）、一心堂（-5.52%）、九州通（-4.32%）、ST 康美（-3.85%）。

本周恒生指数上涨 1.40%，港股医疗保健板块上涨 4.73%（总市值加权平均），跑赢大盘。分子版块来看，药品板块上涨 0.54%，生物技术板块上涨 4.35%，医疗保健设备上涨 5.30%，医疗及医学美容服务上涨 26.87%。个股方面，涨幅居前的是恒大健康（70.57%）、永胜医疗（50.48%）、昊海生物科技（50.07%）、李氏大药厂（42.72%）、复旦张江（37.37%），跌幅居前的是超人智能（-11.59%）、亚盛医药-B（-11.19%）、格林国际控股（-11.18%）、锦欣生殖（-11.04%）、德斯控

股（-10.78%）。

图 1：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
正川股份	61.08%	*ST 济堂	-16.87%
振德医疗	61.06%	*ST 恒康	-5.75%
东方生物	53.15%	一心堂	-5.52%
戴维医疗	51.68%	九州通	-4.32%
理邦仪器	44.93%	ST 康美	-3.85%
硕世生物	42.93%	特宝生物	-3.68%
明德生物	42.88%	ST 生物	-3.39%
国际医学	40.09%	九芝堂	-3.34%
昊海生科	37.03%	正海生物	-3.33%
宝莱特	36.38%	健友股份	-2.60%

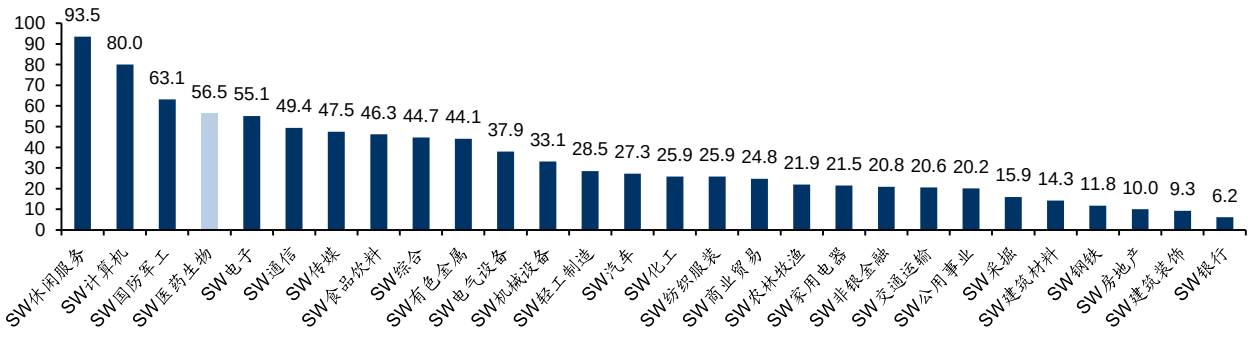
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）56.5x，全部 A 股市盈率 18.7x，分子板块来看，化学制药 51.8x，生物制品 75.9x，医疗器械 84.4x，医药商业 23.9x，医疗服务 125.1x，中药 31.4x。

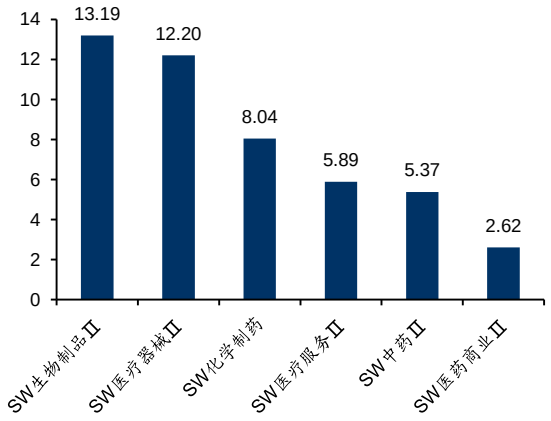
港股医疗保健市盈率（TTM，整体法，剔除负值）35.0x，全部港股为 14.3x，细分子板块来看，药品板块 23.6x，生物技术板块 129.6x，医疗保健设备 81.5x，医疗及医学美容服务 31.7。

图 2：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



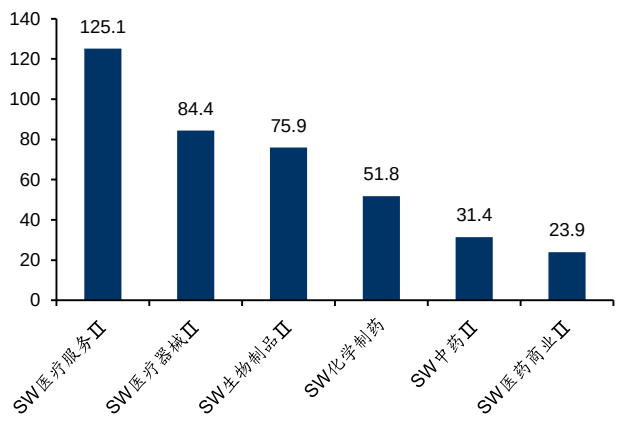
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：医药行业子版块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：医药行业子版块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 一周重要资讯

国家药监局发布三个重磅文件，加速新药上市审批

7 月 8 日，国家药监局发布了《突破性治疗药物审评工作程序（试行）》、《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）》和《药品上市许可优先审评审批工作程序（试行）》，均为新《药品注册管理办法》的配套文件。三个文件自发布之日起施行。原食品药品监管总局于 2017 年 12 月发布的《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》（食药监药化管〔2017〕126 号）同时废止。

美国政府与再生元就新冠双抗鸡尾酒疗法签订 4.5 亿美元合同

7 月 7 日，美国卫生与公共服务部和美国国防部宣布与再生元签订协议，由政府提供总计 4.5 亿美元的资金来支持再生元的新冠双抗鸡尾酒疗法 RGEN-COV2 的商业化生产，作为回报，美国政府将获得再生元在此项目中的所有产出。此前，再生元宣布 RGEN-COV2 进入 3 期临床。

赛诺菲与 Kymera Therapeutics 合作，布局蛋白质降解疗法领域

7 月 9 日，赛诺菲与 Kymera Therapeutics 达成合作协议，共同开发和商业化 IRAK4 靶点的蛋白质降解疗法，目标治疗领域为自体免疫疾病；其中，赛诺菲负责药物的后期临床开发和商业化。交易包括 1.5 亿美元的首付款和潜在的最高可达 20 亿美元的里程碑款，并且，Kymera 还将获得产品上市后的销售分成

恒瑞医药吡咯替尼治疗 2 线及以上非小细胞肺癌的结果发表

恒瑞医药的吡咯替尼治疗二线及以上 HER2 突变的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）的 2 期临床结果在《临床肿瘤学杂志》（JCO）发表，结果显示，单药治疗的 ORR 达到 30%，mPFS 达到 6.9 个月，优于二线化疗的 mPFS（约 4 个月），mDoR 为 6.9 个月，mOS 为 14.4 个月。

临床、注册进度

恒瑞医药的吡咯替尼启动非小细胞肺癌 3 期临床

复宏汉霖的曲妥珠单抗（HLX02）通过 GMP 符合性现场检查

贝达药业的 MerTK/FLT3 双靶点抑制剂 MRX2843 启动 1 期临床，用于晚期实体瘤

智飞生物的重组新冠疫苗启动 2 期临床

泰邦生物的任凝血因子 IX 获批上市

投资、合作

海正生物拟收购瀚晖制药 49%股权

再鼎医药以 2500 万美元预付款和最高 1.51 亿美元里程碑款的价格得到 Turning Point 的 Repotrectinib 在大中华区的独家开发和商业化权利

■ 推荐标的

贝瑞基因：公司是国内基因测序龙头公司，NIPT 领域双寡头格局稳定，公司持续推出新产品有利于提升毛利率和价格，随着市场渗透率持续提升，收入维持稳定增长，现有主营业务提供稳定利润和现金流。肿瘤早筛独家产品落地在即，伴随诊断业务空间巨大。

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

爱尔眼科：业务能力和融资能力突出，屈光、视光业务放量增长，白内障业务转型提价。国内疫情冲击下快速恢复，彰显品牌实力，在当前的大周期降息背景下，高确定性龙头企业估值将随之提升。

华大基因：公司为基因测序行业龙头，全产业链布局，新冠检测业务弹性巨大。

迈克生物：核酸检测国内、欧美三证齐全，出口潜力巨大；集采多省中标。具有欧盟和美国的出口资质。预计海外疫情贡献净利润 1.12-2.24 亿，在现有盈利预期的基础上，带来约 17%~25%弹性空间。

佰仁医疗：技术过硬的小而美，拥有国内唯一有长期大组临床数据支持的外科生物瓣产品，研发管线布局介入瓣领域，补片业务作为有机补充。

中国生物制药（1177.HK）：公司的创新属性日益增强，研发管线储备丰富，进入密集收获期。大品种集采的影响在 2020 年后逐渐减弱。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：子公司南京传奇的 BCMA CAR-T 细胞疗法 LCAR-B38M 在 ASCO 公布的数据优异。公司基因合成业务稳健发展，生物制剂 CDMO 业务快速发展，传奇的其他细胞治疗在研产品线价值未来也将逐步体现。

三生制药（1530.HK）：公司是国内领先的生物药生产企业，前期股价超跌，市场低估了公司的整体增长性。子公司三生国健是国内第一批专注于抗体药物的创新型生物医药企业之一，具有较强的研发能力，科创版上市在即，有望迎来价值重估。

■ 风险提示

第二波疫情的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		20/7/10		19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	（19A）	（19E）	
300760	迈瑞医疗	318.67	3,874	3.85	4.64	5.57	6.70	82.8	68.7	57.2	47.5	27.3%	3.4	买入
600276	恒瑞医药	99.35	5,272	1.00	1.33	1.74	2.23	99.0	75.0	57.1	44.5	22.4%	2.5	买入
000710	贝瑞基因	60.19	213	1.10	1.02	1.19	1.48	54.6	59.1	50.7	40.7	13.9%	5.7	买入
300676	华大基因	196.00	784	0.69	2.99	1.32	1.54	283.8	65.6	148.8	127.3	5.2%	2.1	买入
300463	迈克生物	63.16	352	0.94	1.15	1.41	1.72	67.0	55.0	44.7	36.6	17.8%	2.5	买入
300015	爱尔眼科	45.93	1,893	0.33	0.48	0.75	1.00	137.3	95.7	61.2	45.9	23.3%	2.2	买入
688198	佰仁医疗	135.55	130	0.66	0.82	1.03	1.35	206.3	164.8	131.5	100.4	12.2%	6.1	增持
1177.HK	中国生物制药	15.20	1,912	0.22	0.25	0.30	0.37	64.6	55.2	45.8	37.1	8.2%	2.7	买入
1530.HK	三生制药	12.76	324	0.38	0.52	0.59	0.68	30.4	22.3	19.7	17.1	10.5%	1.1	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

相关研究报告:

《医药行业一周观察：海外疫情不容乐观，药械均将迎来新一轮集采》 ——2020-07-06
《医药行业一周观察：IVD 检测需求持续，看好器械与创新药板块》 ——2020-06-30
《国信证券-创新器械盘点系列（2）-超声产业链：待时而歌，更上层楼》 ——2020-06-24
《行业重大事件快评：心脏瓣膜：国产临床数据发布，海外巨头相继入场》 ——2020-06-22
《医药行业一周观察：创新药品与器械密集获批，IVD 检测需求持续》 ——2020-06-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032