走出新冠疫情后的机遇和挑战

医药行业 2020 年中期投资策略

分析日期 2020 年 06 月 08 日

行业评级： 标配(40)

证券分析师：江迎若

执业证书编号：S0630517040001

电话：20333452

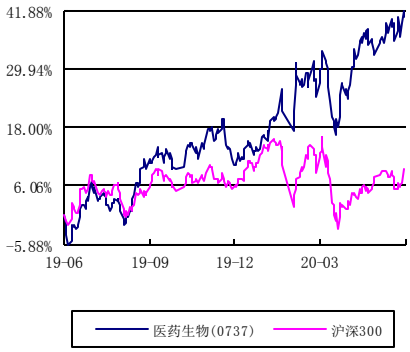
邮箱：jyr@longone.com.cn

联系人：施杨扬

电话：021-20333923

邮箱：shiyy@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

1.医改政策引导行业变革，创新药迎来发展机遇

2.热景生物(688068.SH) 体外诊断领域生物高新技术企业

3.南微医学(688029.SH)国内微创医疗器械领先企业，立足研发核心优势

4.医药格局分化，把握器械成长机会

5.医药格局分化，把握器械成长机会

◎投资要点：

◆大盘震荡下挫，医药板块逆势大涨。在新冠疫情影响及外围市场扰动，A 股市场弱势震荡的背景下，沪深 300 指数下跌 4.73%。医药板块受益于防疫物资、检测试剂、疫苗等带动，走出了一波独立行情，逆势大涨 23.30%，大幅跑赢大盘 28 个百分点，位居 28 个一级行业涨幅首位。在生物医药逆势大涨的行情下，医疗服务和生物制品板块领涨，涨幅分别为 73.70%和 63.00%；医药器械、化学制药涨幅居中，分别上涨 57.68%和 30.07%。相对而言，医药商业和中药板块表现弱势，分别下跌 12.06%和 18.67%。

◆估值溢价率持续回升，子板块分化明显。截至 6 月 3 日，医药板块整体估值（TTM 整体法，剔除负值）为 44.96 倍，在 28 个一级行业中排名靠前。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 指数的估值溢价率回升至 276.80%。年初以来，医药板块顺势上涨致使其估值溢价率呈现震荡上行走势，超过十年间 218.18%的历史均值，目前估值仍处于历史高位。子板块方面，医疗服务、生物制品和医疗器械板块估值均大幅超过历史中值水平，PE 分别为 101.71 倍、62.25 倍和 64.21 倍。化学制药板块接近历史中值水平，PE 为 41.32 倍。医药商业和中药板块估值优势较明显，PE 分别为 20.67 和 26.81 倍，均低于历史中值和行业整体水平。

◆医药生物板块营收小幅增长，增长趋势放缓。2020 年一季度，医药板块实现主营业务收入 3866.83 亿元，同比下降 3.01%，增速较上年同期减少了 22.95 个百分点；利润总额 315.20 亿元，同比下降 12.62%，增速较上年同期减少了 28.61 个百分点。结合近八年的数据来看，医药生物板块营收增速自 2015 年触底回暖以来，2018 年开始呈现下行趋势，2019 年新会计准则下上市公司资产和信用减值损失增加，今年首次出现负增长。此外，2020 年一季度医药行业利润率水平有所放缓，行业净利润增速低于营收增速，反映出 2020 年或将延续前 2 年的趋势，在招标限价、医保控费两大高压政策向深层次推进的背景下，医药行业增速放缓，盈利能力有所下滑。

◆机构持股维持较低位，一季度大幅加仓医药行业。由于投资工具的逐渐丰富，公募基金的股票投资占基金净值的比例整体呈现下降趋势。2020 年一季度，受疫情影响，企业复工复产受阻，市场预期企业业绩不确定性增加，引发公募基金避险情绪，股票持仓市值占净值比进一步降至 16.74%。从持仓行业的调整方向看，公募基金一季度大幅加仓了医药行业。在疫情影响下，部分医药企业订单爆满；加之疫情带来的全球公共卫生问题凸显，市场对于医药领域的价值得到了新的认识，使得近期医药成为最受关注的投资领域之一。与去年四季度相比，基金在 2020 年 Q1 对医药生物子板块持仓态度呈现分化，器械、疫苗、CRO 板块等更受推崇。

◆ 投资策略：全球疫情尚不稳定，对全球经济影响还在持续，医药行业受疫情影响相对较小，在当前情况下攻守兼备，具备行业的比较优势。而从估值来角度看，部分医药核心资产当前估值不低，部分透支了未来的增长。建议精选行业内优质赛道，聚焦细分领域龙头企业，寻找结构性机会。美国临床肿瘤大会刚刚落下帷幕，会上许多中国企业发布了重磅品种的关联数据（如恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药、复宏汉霖等），目前传统药企转型速度加快，创新药上市企业研发管线布局丰富，中国创新药即将迎来收获期。预计此次大会将对国内创新药板块形成一定的催化，叠加三季度通常处于业绩的真空期，重磅新药的关键临床数据将格外受到市场的关注。我们一方面长期看好具有科技属性的创新药、创新医疗器械及相关产业链，另一方面，看好不受医保控费影响具有消费属性的医药企业。行业重点个股：1）创新药（肿瘤）：恒瑞医药、贝达药业、君实生物等；2）创新药（非肿瘤）：康弘药业、众生药业、海思科等；3）创新医疗器械：启明医疗、微创医疗等；4）CRO/CDMO：药明康德、康龙化成、泰格医药、九洲药业等；5）高成长疫苗板块：智飞生物、沃森生物等；6）“消费升级”复苏：我武生物、长春高新等。

◆风险因素：外围市场扰动风险；第二波新冠疫情反复；注射剂一致性评价、第三批药品集采、高值耗材集采、疫苗集中采购政策影响等。

正文目录

1. 医药板块市场表现回顾 4
1.1. 大盘震荡下挫，医药板块逆势大涨 4
1.2. 医疗服务和生物制药板块领涨 4
1.3. 医药涨跌前十个股 6
1.4. 估值溢价率持续回升，子板块分化明显 7
2. 医药上市公司经济运行数据分析 8
3. 医药子板块业绩分析 10
4. 机构持股维持较低位，一季度大幅加仓医药行业 11
5. 重要行业政策梳理 14
6. 投资策略 15
7. 风险因素 16

图表目录

图 1 2020 年上半年一级行业涨跌幅排名 4
图 2 2020 年上半年医药各子板块市场表现 5
图 3 化学药板块指数走势（%，百万元） 5
图 4 生物药板块指数走势（%，百万元） 5
图 5 医疗器械板块指数走势（%，百万元） 6
图 6 医疗服务板块指数走势（%，百万元） 6
图 7 中药板块指数走势（%，百万元） 6
图 8 医药商业板块指数走势（%，百万元） 6
图 9 2020 年上半年一级行业估值水平排名 7
图 10 过去十年间医药板块估值溢价情况 8
图 11 2020 年上半年医药各子板块估值与历史水平比较 8
图 12 近年来医药行业营收及利润变化情况 9
图 13 近五年医药行业毛利率和净利率变化情况 9
图 14 近五年医药行业三项费用率变化情况 9
图 15 医药各子行业 2020 年一季度营收和净利润增速情况 10
图 16 医药上市公司 2020 年一季度业绩统计（家） 11
图 17 股票投资占公募基金净值比例 12
图 17 2020Q1 医药持仓比例变化趋势 12

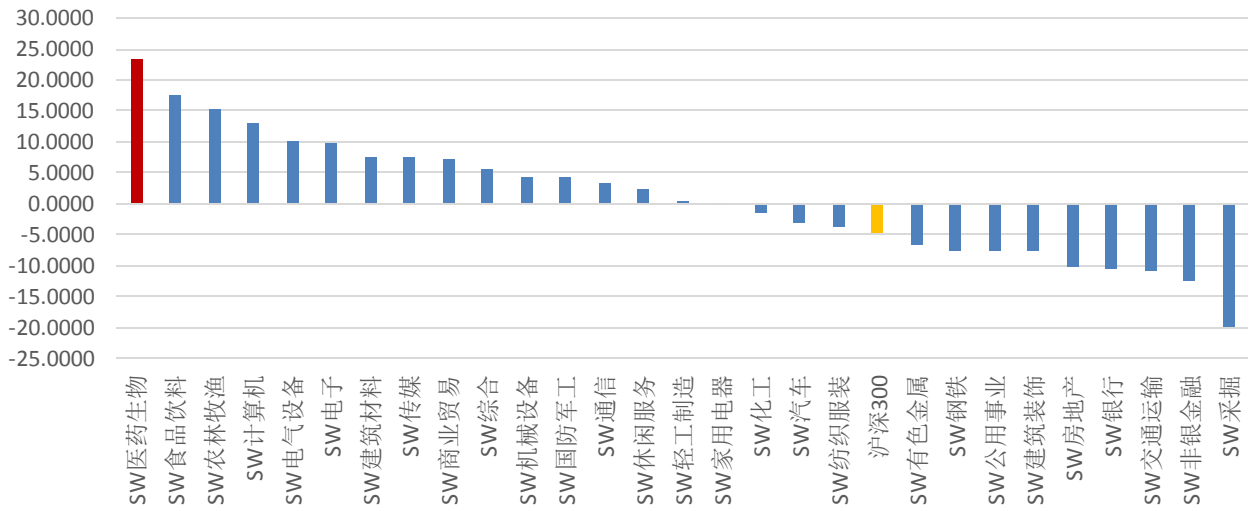
表 1 2020 年上半年医药板块涨跌前十个股 7
表 2 公募基金 2020Q1 医药板块持仓情况 13
表 3 公募基金 2020Q1 医药板块持仓变化 13

1.医药板块市场表现回顾

1.1.大盘震荡下挫，医药板块逆势大涨

年初以来，在新冠疫情影响及外围市场扰动，A 股市场弱势震荡的背景下，沪深 300 指数下跌 4.73%。医药板块受益于防疫物资、检测试剂、疫苗等带动，走出了一波独立行情，逆势大涨 23.30%，大幅跑赢大盘 28 个百分点，位居 28 个一级行业涨幅首位。

图 1　2020 年上半年一级行业涨跌幅排名

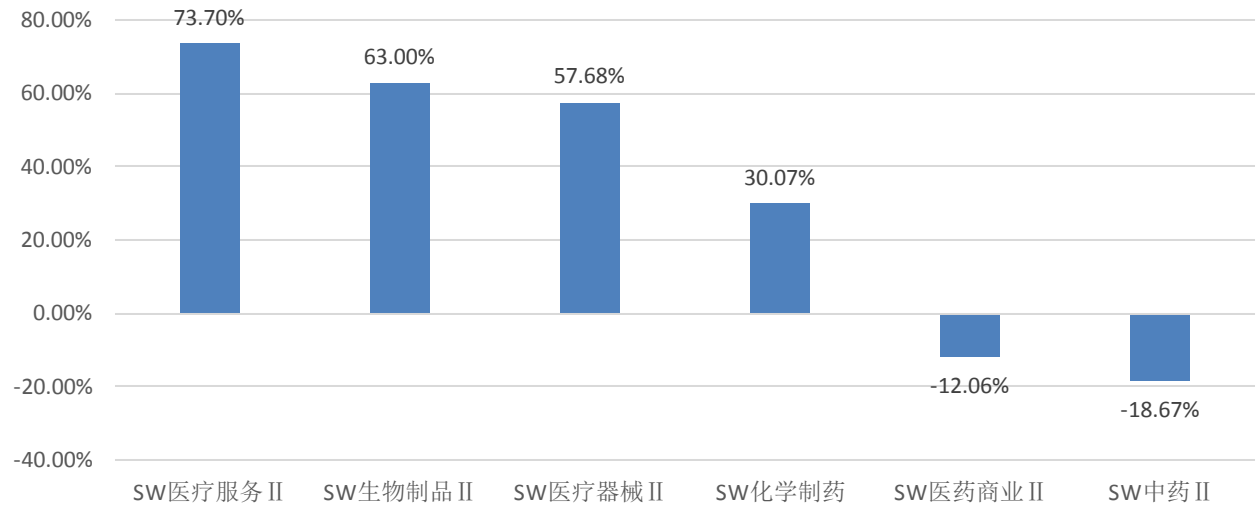


资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 3 日数据

1.2.医疗服务和生物制药板块领涨

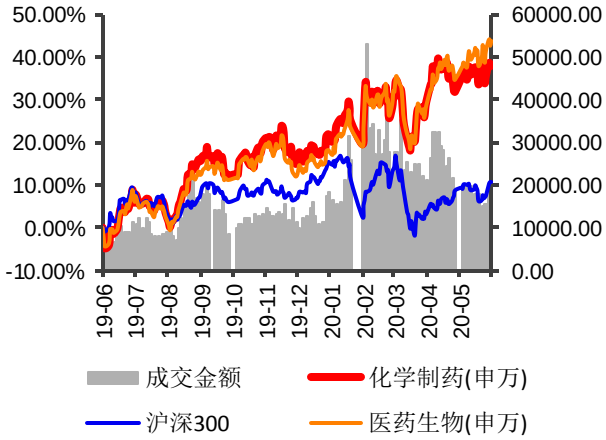
截至 6 月 3 日，在生物医药逆势大涨的行情下，医疗服务和生物制品板块领涨，涨幅分别为 73.70%和 63.00%；医药器械、化学制药涨幅居中，分别上涨 57.68%和 30.07%。相对而言，医药商业和中药板块表现弱势，分别下跌 12.06%和 18.67%。

图 2 2020 年上半年医药各子板块市场表现



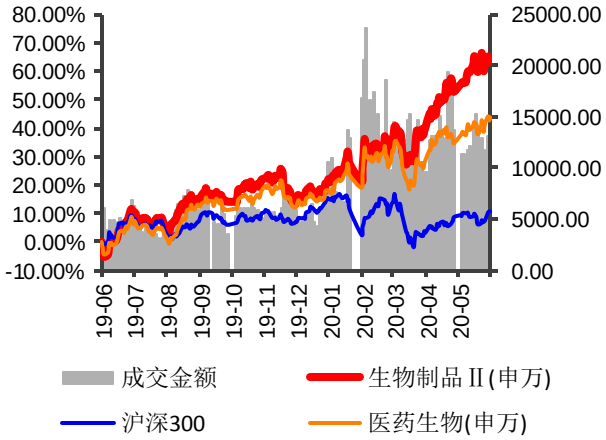
资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2019 年 5 月 23 日数据

图 3 化学药板块指数走势（%，百万元）



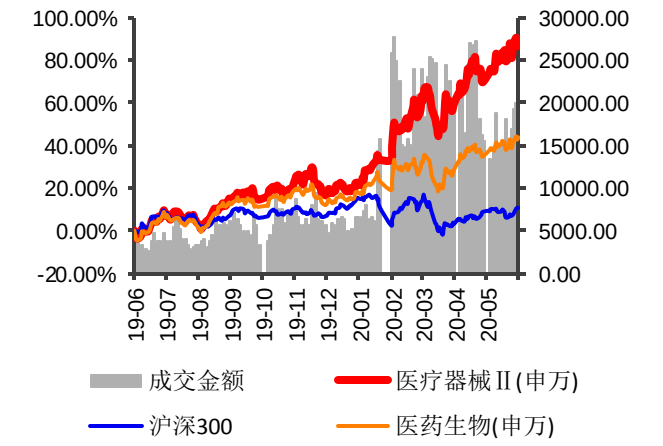
资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 4 生物药板块指数走势（%，百万元）



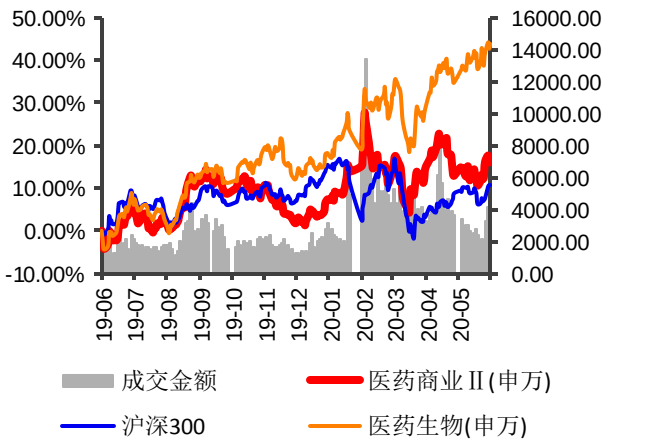
资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 5 医疗器械板块指数走势（%，百万元）



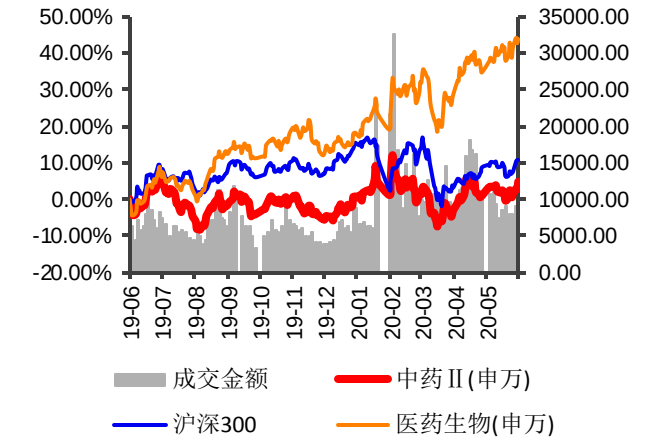
资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 6 医疗服务板块指数走势（%，百万元）



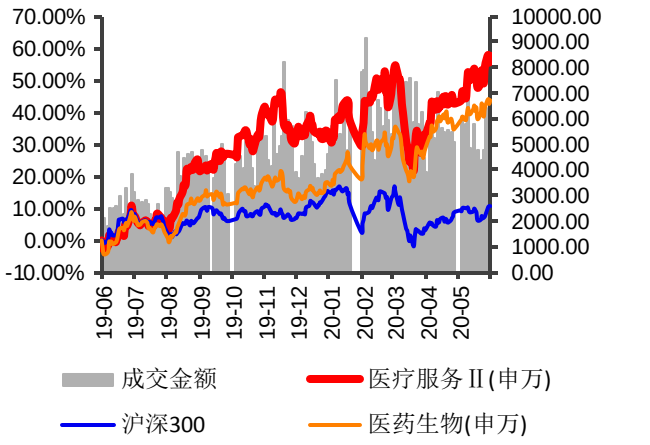
资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 7 中药板块指数走势（%，百万元）



资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 8 医药商业板块指数走势（%，百万元）



资料来源：Wind， 东海证券研究所

1.3.医药涨跌前十个股

上半年受国内外疫情影响，防疫物资概念股受到市场资金的反复追捧，其股价更是屡创历史新高。此外，海外医药产业链转移叠加全球创新药持续投入驱动，CRO/CDMO 产业发展的长期逻辑得到市场的认可，相关公司股价创出新高。涨幅榜中，英科医疗、未名医药、硕世生物、振德医疗和奥翔药业，分别大幅上涨 429.66%、354.28%、213.42%、144.64%和 144.08%。跌幅榜前五个股分别是延安必康(-53.81%)、*ST 华塑(-52.92%)、*ST 恒康（-52.30%)、*ST 交昂（-43.70%）和东阳光（-36.52%），主要受业绩大幅下滑所致。

表 1　2020 年上半年医药板块涨跌前十个股

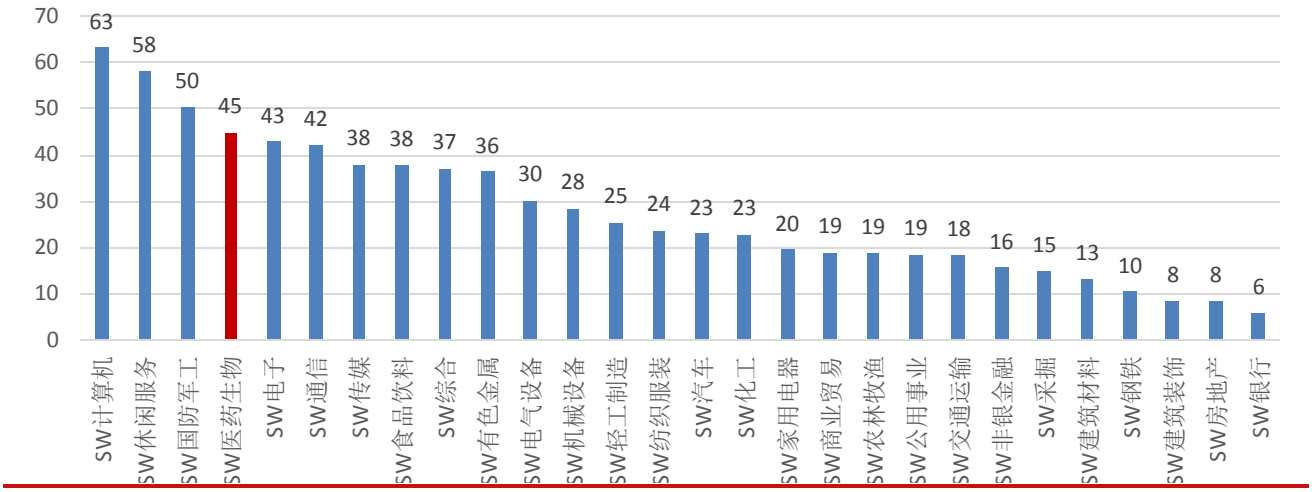
涨幅居前十个股					跌幅居前十个股				
排名	证券代码	证券简称	区间涨幅（%）	期末市值（亿元）	排名	证券代码	证券简称	区间跌幅（%）	期末市值（亿元）
1	300677.SZ	英科医疗	429.66	193.3431	1	002411.SZ	延安必康	-53.81	110.6309
2	002581.SZ	未名医药	354.28	216.9870	2	000509.SZ	*ST 华塑	-52.92	9.3280
3	688399.SH	硕世生物	213.42	106.3777	3	002219.SZ	*ST 恒康	-52.30	21.2637
4	603301.SH	振德医疗	144.64	74.4940	4	600530.SH	*ST 交昂	-43.70	21.6060
5	603229.SH	奥翔药业	144.08	79.1200	5	600673.SH	东阳光	-36.52	195.9033
6	002603.SZ	以岭药业	134.59	348.4762	6	000503.SZ	国新健康	-35.57	99.1401
7	603127.SH	昭衍新药	114.19	200.4516	7	002118.SZ	紫鑫药业	-33.49	53.1515
8	688202.SH	美迪西	113.01	77.0598	8	600080.SH	ST 金花	-33.00	15.0801
9	300206.SZ	理邦仪器	110.66	88.4799	9	600518.SH	ST 康美	-32.71	124.8439
10	300452.SZ	山河药辅	108.71	43.9979	10	600781.SH	ST 辅仁	-30.81	25.2117

资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 3 日数据 ，剔除 2020 年以来上市的新股

1.4.估值溢价率持续回升，子板块分化明显

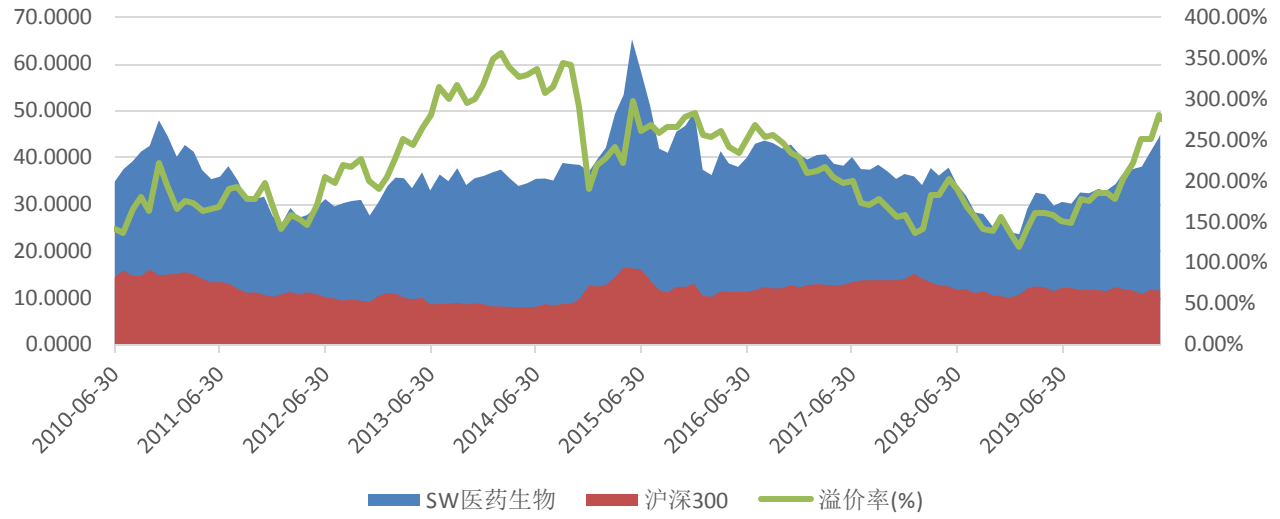
截至 6 月 3 日，医药板块整体估值（TTM 整体法，剔除负值）为 44.96 倍，在 28 个一级行业中排名靠前。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 指数的估值溢价率回升至 276.80%。年初以来，医药板块顺势上涨致使其估值溢价率呈现震荡上行走势，超过十年间 218.18%的历史均值，目前估值仍处于历史高位。

图 9　2020 年上半年一级行业估值水平排名



资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 3 日数据

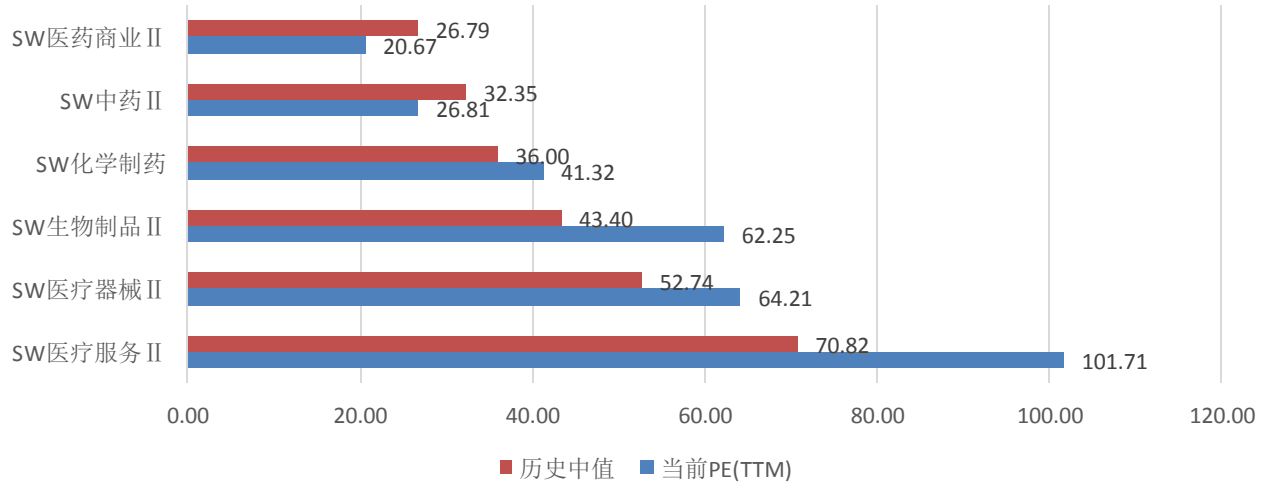
图 10　过去十年间医药板块估值溢价情况



资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 3 日数据

子板块方面，医疗服务、生物制品和医疗器械板块估值均大幅超过历史中值水平，PE 分别为 101.71 倍、62.25 倍和 64.21 倍。化学制药板块接近历史中值水平，PE 为 41.32 倍。医药商业和中药板块估值优势较明显，PE 分别为 20.67 和 26.81 倍，均低于历史中值和行业整体水平。

图 11　2020 年上半年医药各子板块估值与历史水平比较

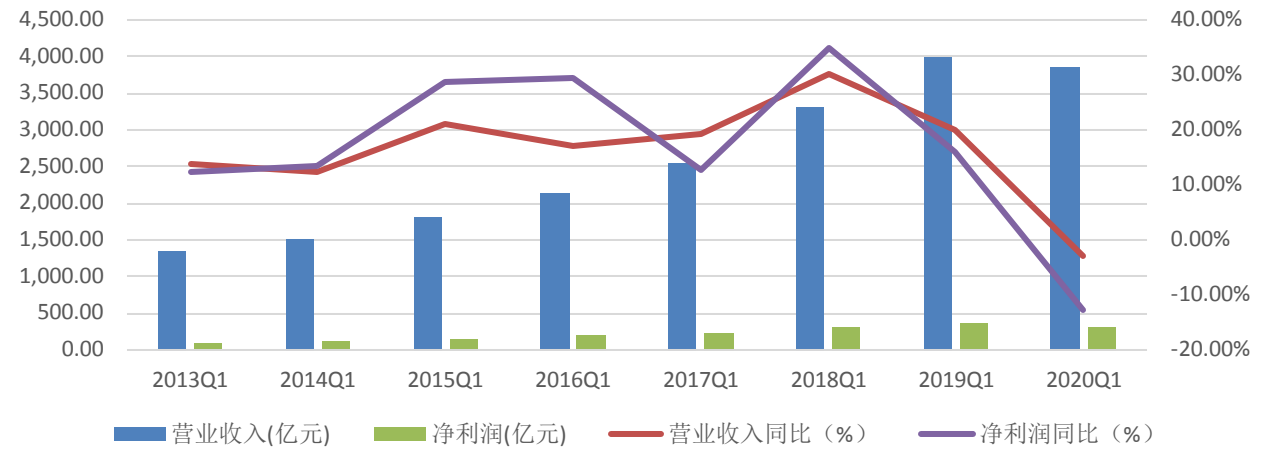


资料来源： Wind，东海证券研究所 注：历史中值以 2010 年 5 月至 2020 年 5 月数据为基准计算

2.医药上市公司经济运行数据分析

根据申万医药生物上市公司一季报合计数据显示，2020 年一季度，医药板块实现主营业务收入 3866.83 亿元，同比下降 3.01%，增速较上年同期减少了 22.95 个百分点；利润总额 315.20 亿元，同比下降 12.62%，增速较上年同期减少了 28.61 个百分点。结合近八年的数据来看，医药生物板块营收增速自 2015 年触底回暖以来，2018 年开始呈现下行趋势，2019 年新会计准则下上市公司资产和信用减值损失增加，今年首次出现负增长。

图 12 近年来医药行业营收及利润变化情况

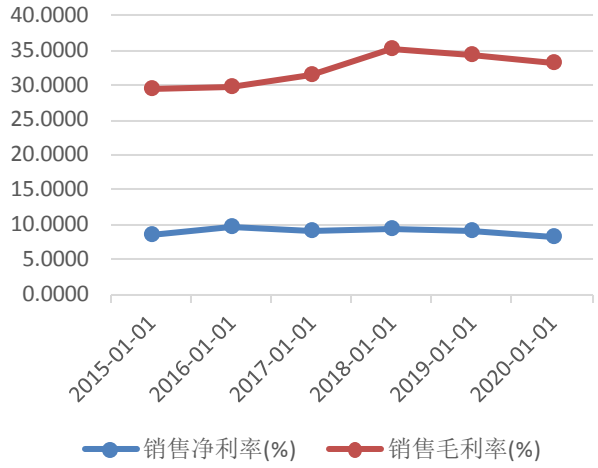


资料来源： Wind，东海证券研究所

从盈利能力指标来看，2020 年一季度医药行业销售毛利率为 33.19%，同比下滑了 1.02 个百分点；销售净利率为 9.05%，同比下滑了 0.88 个百分点。销售毛利率和净利率水平均有小幅减少。费用方面，一季度医药行业销售费用率为 15.13%，同比下降了 0.96 个百分点；管理费用率为 5.04%，同比上升了 0.34 个百分点；财务费用率为 1.14%，同比下降了 0.25 个百分点。在三费指标基本保持平稳的情况下，行业毛利率同比下滑，表明板块业绩有所放缓。

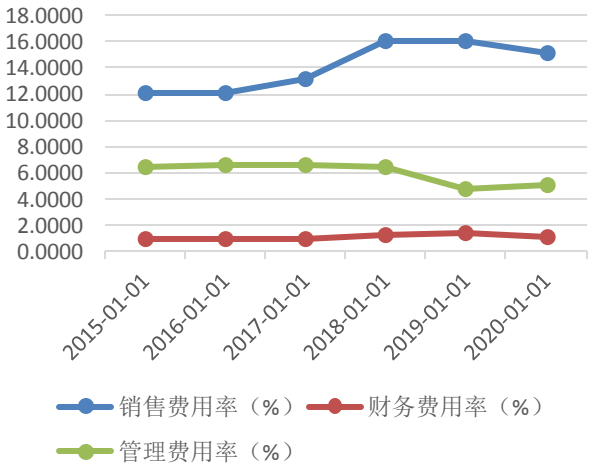
2020 年一季度医药行业利润率水平有所放缓，行业净利润增速低于营收增速，反映出 2020 年或将延续前 2 年的趋势，在招标限价、医保控费两大高压政策向深层次推进的背景下，医药行业增速放缓，盈利能力有所下滑。

图 13 近五年医药行业毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind， 东海证券研究所

图 14 近五年医药行业三项费用率变化情况



资料来源：Wind， 东海证券研究所

3.医药子板块业绩分析

2020 年一季度，医药上市公司合计实现营收 3866.83 亿元，同比减少 3.01%，利润总额 315.20 亿元，同比减少 12.62%。器械、化药板块在一季度的营收和净利润增速相对靠前，而生物制品、商业、中药和服务领域营收和净利润增速相对落后。

化学制药板块一季度营业收入同比增长 10.85%，净利润同比增长 19.25%，原料药、抗病毒、抗感染类药品表现亮眼，非疫情相关的药品一季度可能受到冲击，但随着医院常规门诊恢复，预计化学制剂细分领域二季度起有望明显改善。

医疗器械板块一季度营业收入同比增长 9.61%，净利润同比增长 12.10%。器械板块在疫情期间表现较为突出，疫情相关防护产品、医疗设备还有新冠检测试剂盒等需求激增，带来业绩的增长。

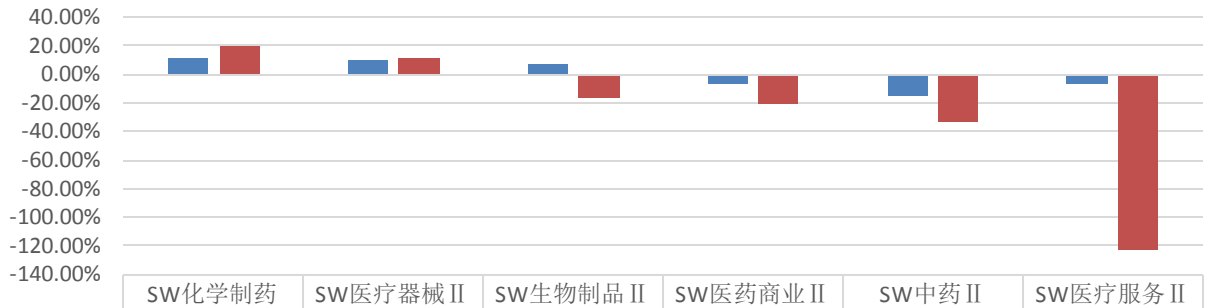
生物制品板块一季度营业收入同比增长 7.39%，净利润同比下滑 16.32%。一季度疫苗因接种门诊关停、限流等措施造成利润的下滑，预计疫情过后有望迎来需求的释放。

医药商业板块一季度营业收入同比下滑 6.49%，净利润同比下滑 20.0%。尽管零售药店蓬勃发展，在疫情期间发挥了巨大的作用，但是整个商业板块的营收和净利润还是呈现下滑。

中药板块一季度营业收入同比下滑 14.88%，净利润同比下滑 32.93%。在疫情影响下，进入诊疗指南尤其是抗病毒类的中成药受追捧；但是非发热类的消费中药，随药店人流骤降而表现不佳，预计随着生产生活的恢复，需求将逐步恢复。

医疗服务板块一季度营业收入同比下滑 7.34%，净利润同比下滑 123.26%。其中，医药外包板块表现良好，多数 CXO 上市公司净利大幅增长，而专科医疗服务受疫情影响极大，一些专科医院及体检机构一季度均处于亏损状态。

图 15　医药各子行业 2020 年一季度营收和净利润增速情况



	SW化学制药	SW医疗器械Ⅱ	SW生物制品Ⅱ	SW医药商业Ⅱ	SW中药Ⅱ	SW医疗服务Ⅱ
营收增速	10.85%	9.61%	7.39%	-6.49%	-14.88%	-7.34%
净利润增速	19.25%	12.10%	-16.32%	-20.10%	-32.93%	-123.26%

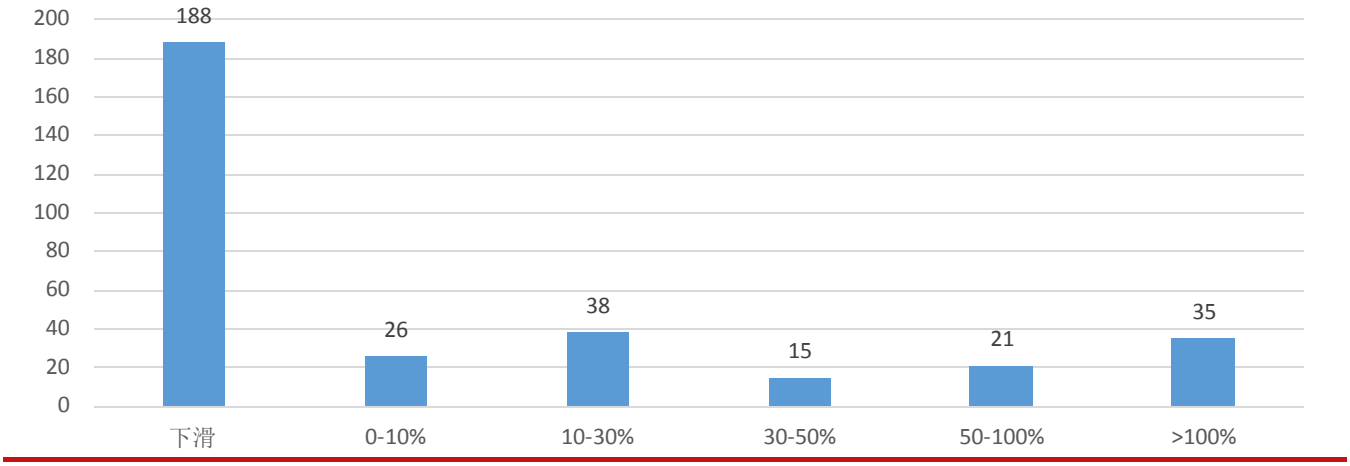
资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 3 日数据

截至 4 月 30 日，323 家医药上市公司均已披露 2020 年一季报业绩。其中，135 家净利润实现同比正增长，业绩同比增长比例为 41.80%。其中，特宝生物、万东医疗、硕世生物等 35 家业绩增幅超 100%；天目药业、康龙化成、灵康药业等 21 家业绩增幅 50%-100%；业绩增幅 30%-50%的上市公司有 15 家，业绩增幅 10%-30%的上市公司有 38 家，业绩增幅在 0%-10%之间的上市公司有 26 家。

占据业绩增幅榜前十家公司中，有 3 家是化学制药企业、2 家中药企业和 2 家医疗器械企业。其中，特宝生物一季度净利润增幅最大，特宝生物是一家重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产及销售的国家创新型生物医药企业，已开发完成 4 个治疗用生物技术产品，用于病毒性肝炎、恶性肿瘤等疾病的治疗。公司首季实现的净利润与去年同期的 54.21 万元相比，增加 2181.76 万元，同比增长 4024.37%。增幅排名第二的是万东医疗，公司首季实现净利润 0.51 亿元，同比增长 787.21%。另外，还有硕世生物、誉衡药业和达安基因，净利润首季同比增幅分别为 670.91%、670.39%和 559.37%。

在业绩出现下滑的 188 家公司中，业绩下滑幅度排名前三位的分别是*ST 华塑、*ST 恒康和吉药控股。其中*ST 华塑一季报业绩大幅亏损 1.05 亿元，同比下降 1474.94%，公司业绩下滑的主要原因是公司开展的医疗服务业务和会展服务业务受到新冠疫情影响，导致业务收入和净利润大幅降低，以及公司就相关诉讼事项计提利息。

图 16　医药上市公司 2020 年一季度业绩统计（家）



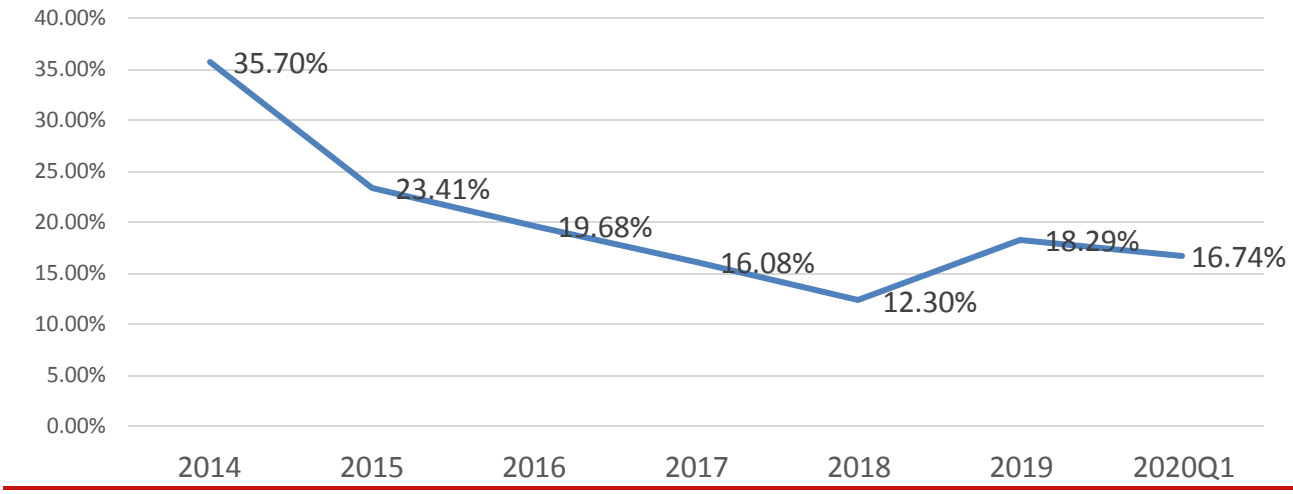
资料来源： Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 4 月 30 日数据

4.机构持股维持较低位，一季度大幅加仓医药行业

近几年，由于投资工具的逐渐丰富，公募基金的股票投资占基金净值的比例整体呈现下降趋势。2018 年股市大跌，公募基金股票持仓进一步减少，2018 年股票持仓市值占净值比仅为 12.3%，创近年以来新低。

此后，股市略有回暖，公募基金股票持仓也开始回升。2019 年，公募基金股票持仓市值占净值比回升至 18.29%。2020 年一季度，受疫情影响，企业复工复产受阻，市场预期企业业绩不确定性增加，引发公募基金避险情绪，股票持仓市值占净值比进一步降至 16.74%。

图 17 股票投资占公募基金净值比例

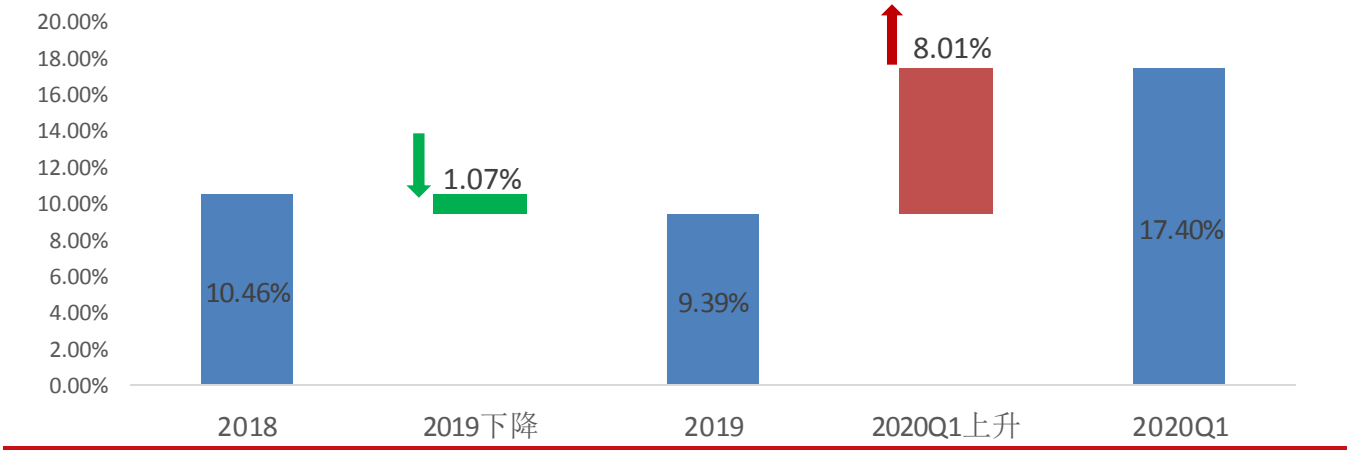


资料来源： Ifind，东海证券研究所

从持仓行业的调整方向看，公募基金一季度大幅加仓了医药行业。在疫情影响下，部分医药企业订单爆满；加之疫情带来的全球公共卫生问题凸显，市场对于医药领域的价值得到了新的认识，使得近期医药成为最受关注的投资领域之一。2020 年一季度，公募基金医药持仓比例大幅上升了 8.01%至 17.4%，比重几乎翻了一倍，成为公募基金的重仓行业。

医药行业出现大幅超配的原因主要有几点：首先，医药行业能在全球低迷的经济环境下起到避风港作用。其次，医药由于需求刚性与内需增长的两大特点，行业增速对比其他行业依然具有较大的优势，在大环境震荡或具备不确定性时，行业比较优势得到体现。最后，后疫情时代，国家将加大公共卫生建设，医药产业政策处于相对友好期。

图 18 2020Q1 医药持仓比例变化趋势



资料来源： Ifind，东海证券研究所

从基金持仓数量和市值来看，基金持仓量最多的前十个股分别为：恒瑞医药、长春高新、迈瑞医疗、药明康德、康泰生物、乐普医疗、智飞生物、华兰生物、爱尔眼科。公募基金持股市值最高的前十个股分别为：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、长春

高新、片仔癀、安图生物、复星医药、新和成、华兰生物。基金在 2020 年 Q1 对医药生物子板块持仓态度呈现分化，器械、疫苗、CRO 板块等更受推崇。

与去年四季度相比，公募基金加仓市值最高的前五个股分别为：迈瑞医疗、恒瑞医药、康龙化成、华兰生物、安图生物；减仓市值最高的前五个股分别为：美年健康、华东医药、延安必康、东阳光、白云山。值得注意的是，迈瑞医疗为历史新晋前十大重仓股，且一季度加仓市值问鼎榜首，医药行业历史性地形成了“医”（迈瑞医疗）和“药”（恒瑞医药）双强的局面。

表 2 公募基金 2020Q1 医药板块持仓情况

持有基金家数最多			基金持股市值最多		
排名	股票简称	基金家数	排名	股票简称	持股市值（万元）
1	恒瑞医药	931	1	恒瑞医药	31,434,550.77
2	长春高新	527	2	迈瑞医疗	7,733,939.57
3	迈瑞医疗	495	3	爱尔眼科	7,041,760.35
4	药明康德	272	4	药明康德	5,370,459.37
5	康泰生物	190	5	长春高新	5,321,441.95
6	乐普医疗	181	6	片仔癀	5,086,704.57
7	智飞生物	181	7	安图生物	4,443,521.77
8	华兰生物	164	8	复星医药	3,874,577.94
9	爱尔眼科	150	9	新和成	3,587,129.11
10	泰格医药	120	10	华兰生物	3,437,772.31

资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 5 日数据,市值参照 6 月 5 日收盘价

表 3 公募基金 2020Q1 医药板块持仓变化

基金加仓市值最多			基金减仓市值最多		
排名	股票简称	加仓市值（万元）	排名	股票简称	减仓市值（万元）
1	迈瑞医疗	2,274,335.75	1	美年健康	-1,027,108.93
2	恒瑞医药	1,359,693.66	2	华东医药	-943,030.67
3	康龙化成	898,567.19	3	延安必康	-683,985.21
4	华兰生物	792,218.54	4	东阳光	-529,222.14
5	安图生物	674,592.51	5	白云山	-527,097.44

资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至 2020 年 6 月 5 日数据，市值参照 6 月 5 日收盘价

5.重要行业政策梳理

2020 年 2 月 7 日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》。充分发挥互联网医疗服务优势，大力开展互联网诊疗服务，特别是对发热患者的互联网诊疗咨询服务，进一步完善“互联网+医疗健康”服务功能，包括但不限于线上健康评估、健康指导、健康宣教、就诊指导、慢病复诊、心理疏导等，推动互联网诊疗咨询服务在疫情防控中发挥更为重要的作用，让人民群众获得及时的健康评估和专业指导，精准指导患者有序就诊，有效缓解医院救治压力。

2020 年 3 月 5 日，国务院《关于深化医疗保障制度改革的意见》发布。《意见》就完善公平适度的待遇保障机制、健全稳健可持续的筹资运行机制、建立管用高效的医保支付机制、健全严密有力的基金监管机制、协同推进医药服务供给侧改革、优化医疗保障公共管理服务等方面提出系列举措，深化医疗保障制度改革。《意见》提出，到 2025 年，医疗保障制度更加成熟定型，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务。到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系，待遇保障公平适度，基金运行稳健持续，管理服务优化便捷，医保治理现代化水平显著提升，实现更好保障病有所医的目标。

2020 年 5 月 8 日，国家卫健委办公厅发布关于进一步推动互联网医疗服务发展和规范管理的通知，要求进一步推动互联网技术与医疗服务融合发展，发挥互联网医疗服务的积极作用。卫健委办公厅要求各地坚守医疗质量和患者安全底线，在开展任何试验探索时，不得突破现有法律法规和《意见》明确的有关规定，按照国家卫建委《关于印发互联网诊疗管理办法等 3 个文件的通知》要求，不断规范互联网诊疗和互联网医院的准入和执业管理，加强监管。

2020 年 5 月 14 日，国家药监局发布《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告（2020 年第 62 号）》，国家药品审评中心发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》等 3 个文件，标志着化药注射剂一致性评价工作正式落地。

2020 年 5 月 22 日，国家卫生健康委印发了《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》，指导各地和各医院在疫情常态化防控下，进一步建立完善预约诊疗制度，加强智慧医院建设，加快建立线上线下一体化的医疗服务新模式。通知要求，加快建立完善预约诊疗制度。要求二级以上医院普遍建立预约诊疗制度，不断优化预约诊疗流程，探索提供延伸服务的预约，鼓励建立门诊和住院患者服务中心，并逐步建立线上患者服务中心，不断提升患者就医体验。

2020 年 5 月 28 日，国家医疗保障局副局长陈金甫主持召开高值医用耗材集中采购改革座谈会，听取部分企业和协会代表意见建议。

2020 年 5 月 29 日，第 59 届美国临床肿瘤学会（ASCO）年会以线上形式召开。5 月 14 日，ASCO 年会摘要公布，中国专家研究共 11 项研究入选口头报告，此外还有超过 160 项研究以壁报讨论、壁报展示等形式入选，入选数量创新高。

2020 年 6 月 2 日，北京市卫健委发布公告，就《北京市中医药条例（草案公开征求意见稿）》公开征求意见，其中第三十六条规定：任何组织或者个人不得对中医药作虚假、夸大宣传；不得冒用中医药名义牟取不正当利益、损害社会公共利益；不得以任何方式或行为诋毁、污蔑中医药。

2020 年 6 月 5 日，卫健委、工信部等多部委联合发布《2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》，公布 2020 年纠风工作要点。文件中第十条提到要推进医药购销体系改革。深入推进药品耗材集中带量采购和保供稳价工作。逐步推广药品集中采购和使用试点（“4+7”试点）工作经验。推动各地开展非过评药品带量采购和高值医用耗材带量采购试点。完善医保支付与招标采购价格联动机制。完善疫苗集中采购政策。

2020 年 6 月 8 日，根据《中华人民共和国社会保险法》和《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》（中发〔2020〕5 号）、《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》（国办发〔2019〕37 号）等文件精神，国家医保局研究起草了《基本医疗保险医用耗材管理暂行办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

6.投资策略

全球疫情尚不稳定，对全球经济影响还在持续，医药行业受疫情影响相对较小，在当前情况下攻守兼备，具备行业的比较优势。而从估值来角度看，部分医药核心资产当前估值不低，部分透支了未来的增长。建议精选行业内优质赛道，聚焦细分领域龙头企业，寻找结构性机会。

美国临床肿瘤大会刚刚落下帷幕，会上许多中国企业发布了重磅品种的关联数据（如恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药、复宏汉霖等），目前传统药企转型速度加快，创新药上市企业研发管线布局丰富，中国创新药即将迎来收获期。预计此次大会将对国内创新药板块形成一定的催化，叠加三季度通常处于业绩的真空期，重磅新药的关键临床数据将格外受到市场的关注。

我们一方面长期看好具有科技属性的创新药、创新医疗器械及相关产业链，另一方面，看好不受医保控费影响具有消费属性的医药企业。行业重点个股：

1）创新药（肿瘤）：恒瑞医药、贝达药业、君实生物等；

2）创新药（非肿瘤）：康弘药业、众生药业、海思科等；

3）创新医疗器械：启明医疗、微创医疗等；

4）CRO/CDMO：药明康德、康龙化成、泰格医药、九洲药业等；

5）高成长疫苗板块：智飞生物、沃森生物等；

6）“消费升级”复苏：我武生物、长春高新等。

7.风险因素

外围市场扰动风险；第二波新冠疫情反复；注射剂一致性评价、第三批药品集采、高值耗材集采、疫苗集中采购政策影响等。

分析师简介：

江迎若，伦敦大学学院硕士，具有两年以上行业研究经验。主要跟踪覆盖休闲服务、商业贸易、食品饮料行业超过二十家主要上市公司的经营动态和定向增发项目。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089