疫情持续提升医药行业关注度

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 06 月 22 日

行业：医药生物

上海證券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

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

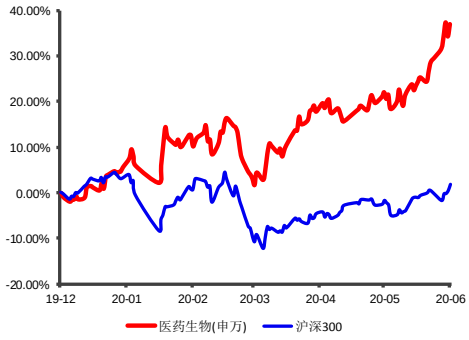
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M04）

累计产品销售收入（亿元）	6,943.50
累计产品销售收入同比增长	-5.6%
累计利润总额（亿元）	893.60
累计利润总额同比增长	-7.40%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）国家医保局最新发布了《关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0 版）的通知》；2）医保局发布《关于配合做好进一步提升新冠病毒检测能力有关工作的通知》；3）多个单抗产品于近日获批。

上市公司公告：

1）国药集团：新冠疫苗 I/II 期临床结果公布；2）百奥泰：贝伐珠单抗上市申请获受理；3）硕世生物：新冠检测试剂盒获 FDA 签发的紧急使用授权；4）恒瑞医药：卡瑞丽珠单抗获批肺癌领域新适应症。

最新观点：

上周医药生物行业指数上涨 5.54%，跑赢沪深 300 指数 3.15 个百分点。目前，医药生物行业的绝对估值、估值溢价率以及基金重仓持股对于医药企业的配置比例也处于历史较高位水平均处于近十年历史高位水平，我们认为主要是疫情驱动行业关注度提升所致，考虑到未来老龄化趋势日益显著，市场需求将持续提升，行业景气度有望保持在较高水平。受到疫情影响，疫情防控相关的企业业绩将受益于市场需求提升以及公共卫生体系建设，包括医疗设备企业、体外诊断企业以及医用耗材企业等。短期来看，国内外对于新冠诊疗的需求提升推动相关设备耗材的市场扩容，产品在全球的销量保持增长，推动相关企业今年业绩成长，包括迈瑞医疗、万东医疗、迈克生物、凯普生物等。中长期来看，伴随全国对于 ICU 病床、传染病专区以及检测实验室的建设，未来相关器械市场将会持续成长，行业景气度不断提升。此外，由于目前医疗器械行业存在较大进口替代空间，伴随国家对于创新设备开发的支持力度加大，国产器械仍有较大的发展空间。因此，受益于疫情和政策推动，医疗器械行业仍是未来重要的投资主线之一。

■ 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	87.98	0.69	0.89	1.20	127.73	98.55	73.62	23.34	增持
爱尔眼科	300015	46.30	0.34	0.44	0.59	135.22	105.79	78.99	28.93	增持
健友股份	603707	61.53	0.83	1.15	1.52	74.43	53.68	40.49	15.77	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	294.35	3.85	4.68	5.63	76.45	62.93	52.31	20.33	谨慎增持
智飞生物	300122	95.89	1.48	2.09	2.65	64.83	45.83	36.25	29.83	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 6 月 19 日

一、行业观点

上周医药生物行业指数上涨 5.54%，跑赢沪深 300 指数 3.15 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+7.40%），涨幅最小的是化学原料药板块（+2.06%）。目前，医药生物行业的绝对估值和估值溢价率均处于近十年历史高位水平，此外，基金重仓持股对于医药企业的配置比例也处于历史较高位水平。我们认为主要是全球疫情驱动行业关注度提升所致，考虑到未来老龄化趋势日益显著，医药行业刚需性质体现，整体市场需求将持续提升，行业景气度有望保持在较高水平。受到疫情影响，疫情防控相关的企业业绩将有望受益于全球市场需求提升以及公共卫生体系建设，包括医疗设备企业、体外诊断企业以及医用耗材企业等。体外诊断方面，伴随近期部分地区出现疫情反扑的潜在风险，核酸检测需求持续加大，各省市开始推动检测试剂盒带量采购，我们认为，伴随核酸检测带量采购将逐步推进，从短期来看，具备较丰富产能以及成本优势的中标企业将有望能抢占更多市场，利好今年业绩成长。从中长期来看，拥有丰富产品线及较高质量产品的中标企业有望通过带量采购进一步打通医院渠道，利好公司其他产品的市场拓展，保障其未来业绩成长。从医疗器械整体市场来看，短期来看，国内外对于新冠肺炎诊疗的需求提升推动相关设备耗材的市场扩容，主要包括监护仪、呼吸机、DR、生化分析仪、检测试剂盒等，产品在全球的销量保持增长，推动相关企业今年业绩成长，包括迈瑞医疗、万东医疗、迈克生物、凯普生物和万孚生物等。中长期来看，伴随全国对于 ICU 病床及传染病专区的建设，以及检测实验室能力的加强，未来相关器械市场将会持续成长，进一步下沉到基层医疗机构，行业景气度不断提升。此外，由于目前医疗器械行业仍然存在较大的进口替代空间，伴随国家对于高端创新设备开发的支持力度加大，国产医疗器械市场仍然有较大的发展空间。同时，我国医疗器械企业通过此次疫情进一步打开全球市场渠道，提升了企业的全球知名度，未来有望对企业业绩造成积极影响。因此，受益于疫情和政策推动，我们认为医疗器械行业仍是未来重要的投资主线之一。

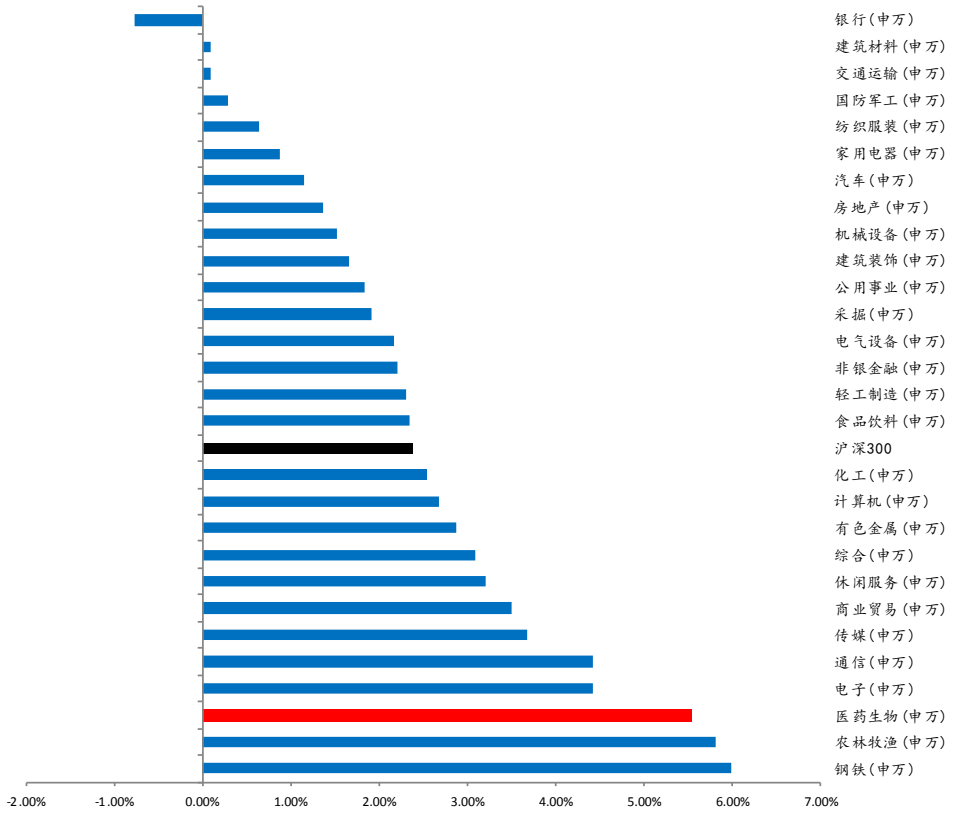
二、一周行情回顾

板块行情

上周医药生物行业指数上涨 5.54%，跑赢沪深 300 指数 3.15 个

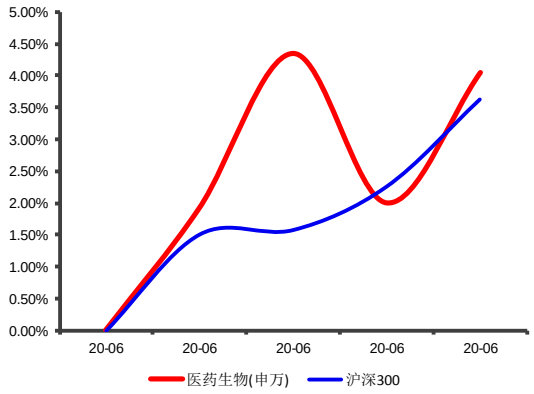
百分点。各子行业中，生物制品上涨 7.40%，医药商业上涨 7.22%，医疗服务上涨 6.32%，医疗器械上涨 5.72%，化学制剂上涨 4.93%，中药上涨 4.51%，化学原料药上涨 2.06%，从市场资金流向来看，7 个板块呈资金净流入，21 个板块呈资金净流出，其中资金净流入较大的有非银金融、电子和食品饮料，资金净流出较大的有传媒、计算机和汽车等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



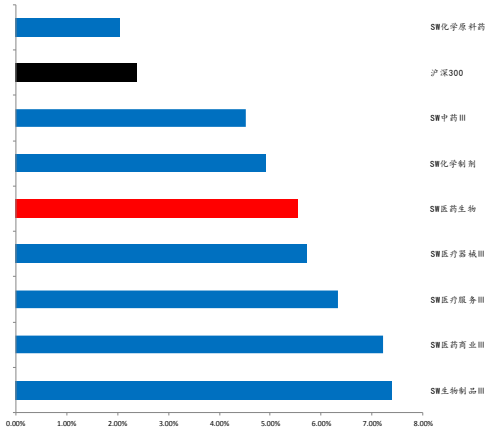
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

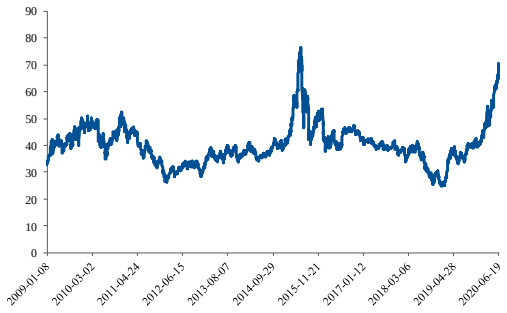
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

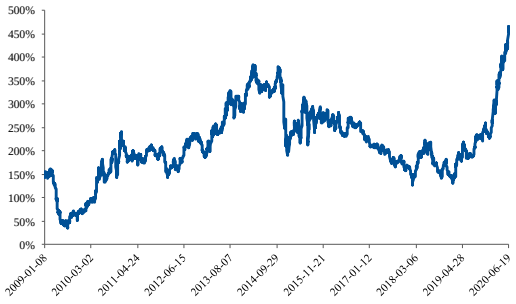
上周医药生物绝对估值为 70.63 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 461.87%，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，估值溢价率处于近十年的历史高位水平。

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 256 只股票上涨，43 只股票下跌。涨幅较大的有老百姓、英科医疗和南卫股份等，跌幅较大的有济民制药、ST 目药和富祥药业等。

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（%）
济民制药	-25.57	老百姓	25.62
*ST 目药	-22.57	英科医疗	23.27
富祥药业	-10.09	南卫股份	23.10
莱美药业	-9.97	宝莱特	21.28
美诺华	-8.35	紫鑫药业	19.22

普利制药	-7.57	达安基因	18.60
三鑫医疗	-6.46	国药股份	17.73
正川股份	-5.22	诚意药业	17.08
圣达生物	-4.92	华兰生物	16.33
兴齐眼药	-4.73	天药股份	16.14

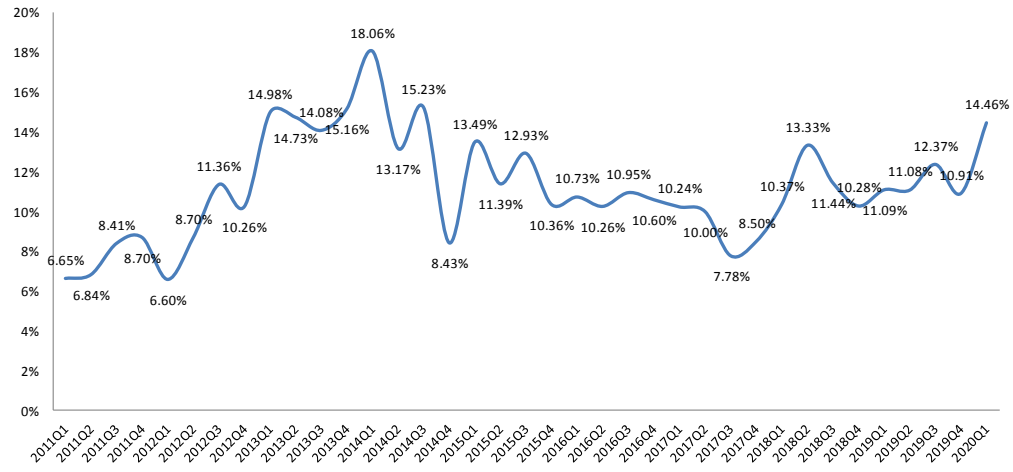
数据来源：Wind 上海证券研究所

**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，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

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

国家医保局最新发布了《关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0 版）的通知》

6 月 18 日，国家医保局最新发布了《关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0 版）的通知》。CHS-DRG 细分组是对《国家医疗保障 DRG（CHS-DRG）分组方案》376 组核心 DRG（ADRG）的进一步细化，是 DRG 付费的基本单元，共 618 组。通知提出，各试点城市要参考 CHS-DRG 细分组的分组结果、合并症并发症/严重合并症并发症表（CC&MCC 表）、分组规则、命名格式等，制定本地的 DRG 细分组。方案下发后，各试点

城市应在 8 月 31 日之前提交评估报告并开展模拟运行。

DRG 支付方式的重点在于通过打包收费的形式，将用药、治疗和检查费用内化成医院的运营成本，进一步实现医保控费。在 DRG 支付方式下，如果医院能将治疗成本控制在价格线以下，即可获得盈余；如果治疗费用超出价格线，医院则需承担超出部分的花销，从而直接影响临床医生的绩效核算。因此，在这种付费机制的约束下，医院会主动减少和规范院内药品、耗材及设备的使用，同时在采购上进一步压低成本。借鉴国外经验，采取这种支付方式能够激励医院加强医疗质量管理，迫使医院为获得利润主动降低成本，缩短住院天数，减少诱导性医疗费用支付，有利于费用控制。药品、耗材等将转变为成本，促使医疗行为转变，医院、医生成为医保支出优化的同盟，促进医院提升管理效益、运行效率，医疗行为有望从数量扩张型转为质量效益型，以药/械养医时代走向终结。对于药企来说，基于 DGR 支付原则，其销售策略可能会由单个疾病领域产品推广转变为设计针对某个病组的产品组合，从而提高相关品种性价比，协助医院优化病组的成本结构，实现病组盈利。对于医疗器械企业来说，需要在医院渠道采购中进一步突显成本优势，通过提供具备较高性价比的产品进一步为医院实现成本控制。

医保局发布《关于配合做好进一步提升新冠病毒检测能力有关工作的通知》

6 月 19 日，医保局发布《关于配合做好进一步提升新冠病毒检测能力有关工作的通知》，旨在进一步提升新冠病毒检测能力，有序引导降低偏高的检测费用，支持实现“应检尽检、愿检尽检”，助力常态化防控和复工复产复学复市。在采购方面，通知提出各地医药集中采购机构要做好新冠病毒检测试剂挂网工作，完善省级集中采购平台之间信息共享、价格联动机制。公立医疗机构应从所在省份的省级药品耗材集中采购平台阳光采购新冠病毒检测试剂。并且鼓励省级和统筹地区医保部门积极探索开展新冠病毒检测试剂集中采购，选择产品质量较高、生产能力较强、供应稳定、诚信较好的企业，通过竞争促进价格回归合理水平。新冠病毒检测试剂集中采购原则上应多家中选，保证供应稳定性。对于有大规模人群检测需求的地区，应优先开展集中采购。有条件的地区积极开展集中带量采购。在支付方面，通知提到要按程序将针对新冠病毒开展的核酸、抗体检测项目和相关耗材纳入省级医保诊疗项目目录，并同步确定支付条件。

目前湖北等省市已完成检测试剂盒带量采购。6 月 13 日，京津冀三地联合发布《新型冠状病毒相关检测试剂联合采购实施方案》

对核酸及抗体检测试剂盒进行集采，结果显示，最终两组分别有 11 个和 19 个产品挂网成交。其中，新冠核酸检测试剂组最低价为深圳联合医学 12 元/人份，中标的企业还有达安基因和迈克生物等，新冠抗体检测试剂组最低价为博奥赛斯供应的 5.8 元/人份，中标的企业还有迈克生物、万孚生物和厦门万泰等。我们认为，伴随核酸检测带量采购将逐步推进，从短期来看，具备较丰富产能以及成本优势的中标企业将有望能抢占更多市场，利好今年业绩成长。从中长期来看，拥有丰富产品线及较高质量产品的中标企业有望通过带量采购进一步打通医院渠道，利好公司其他产品的市场拓展，保障其未来业绩成长。

多个单抗产品于近日获批

6 月 19 日，NMPA 官网发布了多个药品批准证明文件待领取信息发布，其中包括 7 个单抗产品，分别来自三生国健、信达生物、恒瑞医药、安进生物和默沙东等。

表 2 获批的单抗药物情况

品名	公司	获批内容
注射用重组抗 HER2 人源化单克隆抗体	三生国健	联合化疗治疗 HER2 阳性的转移性乳腺癌（首次上市）
贝伐珠单抗注射液	信达生物	晚期非小细胞肺癌和转移性（首次上市）结直肠癌
注射用卡瑞利珠单抗	苏州盛迪亚	单药二线治疗晚期食管鳞癌（新适应症）
		联合培美曲塞和卡铂一线治疗晚期或转移性非鳞癌非小细胞肺癌（新适应症）
柏达鲁单抗注射液	协和发酵麒麟	首次上市
布罗利尤单抗注射液	协和发酵麒麟	首次上市
地舒单抗注射液	安进生物	新适应症
帕博利珠单抗注射液	默沙东	新适应症

数据来源：NMPA 上海证券研究所

行业公司公告：

国药集团：新冠疫苗 I/II 期临床结果公布

6 月 16 日，国药集团中国生物武汉生物制品研究所公布其研制的新冠病毒灭活疫苗 I/II 期临床试验结果。此次武汉生物制品研究所的新冠灭活疫苗临床试验为随机、双盲、安慰剂对照的临床试验，旨在评价新冠灭活疫苗在 18-59 岁健康受试者中，按照低、中、高剂量和 0,14、0,21 和 0,28 不同程序接种后的安全性和免疫原性，重点关注疫苗接种后的细胞免疫变化情况，探索了疫苗接种的免疫程序、免疫剂量、安全性、免疫原性及体内抗体水平的变化趋势。截

至目前，I/II 期临床研究受试者共 1120 人，已全部完成 2 针次接种。结果显示，疫苗接种后安全、有效，接种疫苗组受试者均产生高滴度抗体，18-59 岁组中剂量按照 0,14 天和 0,21 天程序接种两剂后中和抗体阳转率达 97.6%，按照 0,28 天程序接种两剂中和抗体阳转率达 100%。

百奥泰：贝伐珠单抗注射液上市申请获得受理

6 月 19 日，公司发布公告，宣布其在研药品贝伐珠单抗注射液（BAT1706）已收到药监局核准签发的上市许可申请的《受理通知书》。BAT1706 是公司根据中国 NMPA、美国 FDA 和欧盟 EMA 生物类似药相关指导原则开发的贝伐珠单抗注射液，本次申报的适应症包括晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌和转移性结直肠癌。BAT1706 是一款靶向血管内皮生长因子(VEGF)的人源化单克隆抗体。可以特异性地与 VEGF 结合，阻断 VEGF 与其受体结合从而减少新生血管生成诱导现有血管的退化从而抑制肿瘤生长。贝伐珠单抗原研药在欧美获批的适应症包括转移性结直肠癌、晚期非鳞状非小细胞肺癌、肾细胞癌、卵巢癌、宫颈癌、恶性胶质瘤等。截至 2020 年 6 月 19 日，国内获批的贝伐珠单抗药物共计 3 种，已上市竞品和其他潜在竞品可能会拥有先行者优势，BAT1706 可能在未来面临激烈的市场竞争。

硕世生物：新冠检测试剂盒获 FDA 签发的紧急使用授权

6 月 19 日，公司发布公告，宣布其新型冠状病毒 2019-nCoV 检测试剂盒（荧光 PCR 法）已获得 FDA 签发的紧急使用授权，意味着该产品获得美国市场销售资质，可以在美国市场合法销售，对公司新冠检测产品在美国市场的推广和销售起到推动作用。

恒瑞医药：卡瑞丽珠单抗获批肺癌领域新适应症

6 月 19 日，公司发布公告，宣布其卡瑞丽珠单抗近日已获得新适应症批准，用于联合培美曲塞和卡铂适用于表皮生长因子受体（EGFR）基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶（ALK）阴性的、不可手术切除的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的一线治疗；用于既往接受过一线化疗后疾病进展或不可耐受的局部晚期或转移性食管鳞癌患者的治疗。此前，卡瑞利珠单抗已获批了复发难治性经典型霍奇金淋巴瘤和晚期肝细胞癌适应症。

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上涨 5.54%，跑赢沪深 300 指数 3.15 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+7.40%），涨幅最小的是化学原料药板块（+2.06%）。目前，医药生物行业的绝对估值和估值溢价率均处于近十年历史高位水平，我们认为主要是全球疫情驱动行业关注度提升所致，考虑到未来老龄化趋势日益显著，医药行业刚需性质体现，整体市场需求将持续提升，行业景气度有望保持在较高水平。受到疫情影响，疫情防控相关的企业业绩将有望受益于全球市场需求提升以及公共卫生体系建设，包括医疗设备企业、体外诊断企业以及医用耗材企业等。体外诊断方面，伴随近期部分地区出现疫情反扑的潜在风险，核酸检测需求持续加大，各省市开始推动检测试剂盒带量采购，我们认为，伴随核酸检测带量采购将逐步推进，从短期来看，具备较丰富产能以及成本优势的中标企业将有望能抢占更多市场，利好今年业绩成长。从中长期来看，拥有丰富产品线及较高质量产品的中标企业有望通过带量采购进一步打通医院渠道，利好公司其他产品的市场拓展，保障其未来业绩成长。从医疗器械整体市场来看，短期来看，国内外对于新冠肺炎诊疗的需求提升推动相关设备耗材的市场扩容，主要包括监护仪、呼吸机、DR、生化分析仪、检测试剂盒等，产品在全球的销量保持增长，推动相关企业今年业绩成长，包括迈瑞医疗、万东医疗、迈克生物、凯普生物和万孚生物等。中长期来看，伴随全国对于 ICU 病床及传染病专区的建设，以及检测实验室能力的加强，未来相关器械市场将会持续成长，进一步下沉到基层医疗机构，行

业景气度不断提升。此外，由于目前医疗器械行业仍然存在较大的进口替代空间，伴随国家对于高端创新设备开发的支持力度加大，国产医疗器械市场仍然有较大的发展空间。同时，我国医疗器械企业通过此次疫情进一步打开了全球市场渠道，提升了企业在全球市场的知名度，未来有望对企业业绩造成积极影响。因此，受益于疫情和政策推动，我们认为医疗器械行业仍然是未来重要的投资主线之一。

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。