2020 年 06 月 07 日
行业研究●证券研究报告

医药

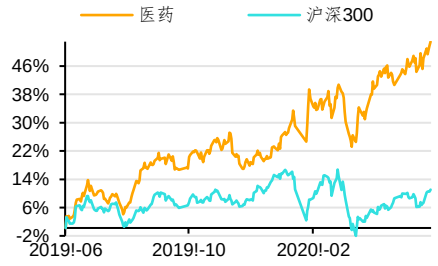
行业周报

行业持续强势，看好高景气细分领域

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
300463	迈克生物	买入-A
002007	华兰生物	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300601	康泰生物	增持-A
300122	智飞生物	买入-A
300760	迈瑞医疗	买入-B
603520	司太立	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.19	11.94	41.81
绝对收益	6.14	8.63	54.06

分析师 周新明
SAC 执业证书编号：S0910519070001
zhouxinming@huajinsc.cn
021-20377037

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

投资要点

◆ **9 部委联合发布 2020 年纠风工作要点，推进医药购销体系改革。**6 月 5 日，国家卫健委等 9 部门联合发布《2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》，公布了 2020 年纠风工作要点。此次文件明确清理医疗不正之风，持续推动医药购销领域和医疗服务向着健康规范发展，头部公司优势明显。对于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，目前江西、福建等地已经针对部分临床用量较大金额较高的非过评药物实施带量采购，预计未来全国其他地区也将推进，制剂板块将继续承压，原料药一体化企业优势较明显；目前各省市陆续推出人工晶体、冠脉支架等高值耗材带量采购方案，耗材带量采购工作在全国持续开展，全国高值耗材带量采购已成大势所趋，长期看，耗材带量采购有利于优质国产龙头企业进口替代进程加速，行业集中度将持续提升，具备成本优势和丰富产品管线的公司将持续收益，并推动行业技术加快进步，建议关注微创医疗、心脉医疗、大博医疗、凯利泰等公司。对于疫苗集中采购政策，在目前的情况下二类苗供应还有较大提升空间，目前也均为自费，集中采购难以以量换价，对于二类苗企业影响有限。

◆ **美国疫情反复，巴西疫情呈直线爆发：**根据卫健委数据，本周国内新增新冠患者 21 例，主要为境输入。国内经济恢复未带来疫情反复，二次爆发可能性较小。国外方面，本周全球累计确诊超过 682 万例（+13.7%），由于巴西、印度疫情加速爆发，全球总体新增患者增速加快。美国确诊超 198 万（+8.5%），单日新增保持在 2 万人以上；至少 75 城发生大规模游行，可能出现集会型疫情。欧洲疫情基本得到控制；伊朗、东南亚国家疫情轻微反弹。与我们此前推测的一致，包括非洲地区、印度、拉美地区在内的第三方世界国家新馆疫情开始加速爆发。巴西确诊增加至 67 万人，单日新增达 3 万，同时因为检测能力不足，医疗挤兑严重；我们推测巴西短时间内难以控制，疫情峰值可能在 7 月。药物方面，韩国、印度批准使用瑞德西韦；羟氯喹遭多国禁用，WHO 将继续试验；人源单抗注射液进入临床一期，结果预计需要一个半月。

◆ **本周化学制剂表现最佳，医药商业表现最差：**本周生物医药指数 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 12 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 1 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 4.19%、4.34%、2.27%、3.24%、0.19%、1.83%、4.16%。截止 2020 年 6 月 5 日，医药板块 PE 约为 64.65 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 93.5%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 47.91%，中位数为 51.25%）。医药板块估值处于历史较高分位。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为振德医疗（38.10%）、西藏药业（24.29%）、华北制药（22.58%）、迪安诊断（18.76%）、天宇股份（17.98%），涨跌幅后五名分别为 ST 金花（-9.84%）、英科医疗（-6.69%）、广誉远（-5.67%）、览海医疗（-5.23%）、威尔药业（-4.89%）。

相关报告

医药：市场维持震荡，持续推荐高景气细分领域 2020-06-01

医药：分化或将延续，继续推荐高景气细分领域 2020-05-25

医药：Ad5-nCoV 疫苗 I 期临床实验结果公布，开发前景积极 2020-05-24

医药：公共卫生防控救治能力建设方案发布，医疗设备采购浪潮仍将持续 2020-05-21

医药：医药持仓水平较高，持续关注业绩确定性较高龙头公司及基本面改善低估值公司 2020-05-10

- **六月建议关注：**新冠疫情是全年的医药投资主线，我们预期医药行业内部分化或将延续，看好高景气度的疫苗、检测、进口替代设备和高值耗材、原料药。我们建议关注迈克生物、华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗、司太立。

- **风险提示：**外部市场风险；疫情发展超预期风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

内容目录

一、本周观点：行业持续强势，看好高景气细分领域 4
二、美国疫情反复，巴西疫情呈直线爆发 4

三、市场回顾 6
四、行业政策及重点公司公告 8
（一）行业政策 8
（二）公司公告 8
五、风险提示 9

图表目录

图 1：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 6
图 2：本周 28 个行业涨跌幅对比 6
图 3：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 6
图 4：本周医药生物子行业涨跌幅情况 7
图 5：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 7
图 6：医药板块市盈率溢价（2014 年至今） 7

表 1：重点国家疫情汇总表 5
表 2：本周涨跌幅前十名公司 7

一、本周观点：行业持续强势，看好高景气细分领域

9 部委联合发布 2020 年纠风工作要点，推进医药购销体系改革。6 月 5 日，国家卫健委等 9 部门联合发布《2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》，公布了 2020 年纠风工作要点。主要内容一方面推进医药购销体系改革，逐步推广药品集中采购和使用试点（“4+7”试点），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等；另一方面打击重点领域违法行为，严厉打击欺诈骗取医保基金行为；加大商业贿赂、虚假宣传、违法广告等行为的查处力度等。此次文件明确清理医疗不正之风，持续推动医药购销领域和医疗服务向着健康规范发展，头部公司优势明显。对于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，目前江西、福建等地已经针对部分临床用量较大金额较高的非过评药物实施带量采购，预计未来全国其他地区也将推进，制剂板块将继续承压，原料药一体化企业优势较明显；目前各省市陆续推出人工晶体、冠脉支架等高值耗材带量采购方案，耗材带量采购工作在全国持续开展，全国高值耗材带量采购已成大势所趋，长期看，耗材带量采购有利于优质国产龙头企业进口替代进程加速，行业集中度将持续提升，具备成本优势和丰富产品管线的公司将持续收益，并推动行业技术加快进步，建议关注微创医疗、心脉医疗、大博医疗、凯利泰等公司。对于疫苗集中采购政策，在目前的情况下二类苗供应还有较大提升空间，目前也均为自费，集中采购难以以量换价，对于二类苗企业影响有限。

我们坚定看好医药以下几个方向。（1）创新药及其产业链上 CRO、CDMO 企业，重点关注恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英。（2）高端医疗器械进口替代，重点关注迈瑞医疗、迈克生物、安图生物、心脉医疗、南微医学。（3）医疗服务领域，重点关注爱尔眼科、通策医疗。（4）流通领域整合，重点关注老百姓、益丰药房。（5）疫苗领域，重点关注智飞生物、华兰生物、康泰生物。

新冠疫情是全年的医药投资主线，我们预期医药行业内部分化或将延续，看好高景气度的疫苗、检测、进口替代设备和高值耗材、原料药。我们建议关注迈克生物、华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗、司太立。

二、美国疫情反复，巴西疫情呈直线爆发

根据卫健委数据，本周国内新增新冠患者 21 例，主要为境输入。国内经济恢复未带来疫情反复，二次爆发可能性较小。国外方面，本周全球累计确诊超过 682 万例（+13.7%），由于巴西、印度疫情加速爆发，全球总体新增患者增速加快。美国确诊超 198 万（+8.5%），单日新增保持在 2 万人以上；至少 75 城发生大规模游行，可能出现集会型疫情。欧洲疫情基本得到控制；伊朗、东南亚国家疫情轻微反弹。与我们此前推测的一致，包括非洲地区、印度、拉美地区在内的第三方世界国家新馆疫情开始加速爆发。巴西确诊增加至 67 万人，单日新增达 3 万，同时因为检测能力不足，医疗挤兑严重；我们推测巴西短时间内难以控制，疫情峰值可能在 7 月。

在新冠病毒大规模检测上，国内主要采用核酸检测这种“金标准”，而国外受限于核酸检测试剂的产能和实验室的检测量，主要采用 IgG、IgM 抗体检测。德国、英国、意大利、美国均开始开展大规模抗体检测；本周日本机会对东京地区展开针对 1 万人的抗体检测。新冠病毒抗体检

测为大规模疫情检测的首选，预计海外需求将快速增加，我们重点推荐在国内拥有核酸检测、抗体检测双证、CE 认证的迈克生物；全球最早研发出 IgG/IgM 抗体检测盒并通过 CE 认证的化学发光龙头企业新产业生物。

表 1：重点国家疫情汇总表

重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
美国	22632	702	1,988,544	8.5%	112,096	750,505	5.6%	37.7%
意大利	270	72	234,801	0.9%	33,846	165,078	14.4%	70.3%
德国	265	16	186,209	1.3%	8,857	168,958	4.8%	90.7%
法国	579	31	153,634	1.4%	29,145	70,924	19.0%	46.2%
英国	1560	204	286,294	4.4%	40,548	1,230	14.2%	0.4%
西班牙	332	1	288,390	0.7%	27,135	196,958	9.4%	68.3%
加拿大	528	71	96,475	5.2%	7,849	54,087	8.1%	56.1%
日本	40	0	17,871	1.6%	927	15,626	5.2%	87.4%
伊朗	2269	75	169,425	13.7%	8,209	132,038	4.8%	77.9%
巴西	30723	1018	676,494	35.7%	36,044	302,084	5.3%	44.7%
澳大利亚	4	0	7,255	1.0%	102	6,692	1.4%	92.2%
新西兰	0	0	1,504	0.0%	22	1,481	1.5%	98.5%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	32,747	16.7%	1,169	14,047	3.6%	42.9%
印度	10438	297	246,622	35.6%	6,946	118,695	2.8%	48.1%
非洲	6533		183,276	29.2%	5,053	81,416	2.8%	44.4%
俄罗斯	8855	5725	458,692	15.7%	5,725	221,391	1.2%	48.3%

资料来源：华金证券研究所整理

新药研发：

韩国、印度批准使用瑞德西韦：吉利德方面在 6 月 1 日表示，目前已有 3 个完整临床试验结果出炉，总体结果显示瑞德西韦效果较好，较高比例的患者获得了临床改善，并且副作用较小。虽然目前瑞德西韦称不上特效药，但在已有药物中，为疗效较好的有效药。多个国家开始批准进口使用瑞德西韦。本周 3 日，韩国、印度先后宣布批准瑞德西韦在临床中用于新冠肺炎重症患者的治疗；澳大利亚方面正在考虑批准使用瑞德西韦。

羟氯喹遭多国禁用，WHO 将继续试验：由于羟氯喹治疗新冠肺炎中发现的严重副作用，多国在本周禁止使用该药用于新冠治疗。此前 WHO 干事谭德塞提出的对羟氯喹治疗新冠肺炎的“团结实验”因药物副作用大而遭到质疑；本周 3 日谭德塞表示将继续开展对包括瑞德西韦、洛匹那韦/利托那韦、干扰素 β-1a 和羟氯喹在内的四种治疗方案的“团结实验”。截止本周末，已有 35 个国家的 3500 名患者加入试验。

人源单抗注射液进入临床一期：君实生物和中国微生物研究所共同开发的重组全人源抗新冠病毒单克隆抗体注射液（新冠病毒全人源单克隆抗体）获得批准进入临床 I 期试验，结果预计需要一个半月。

疫苗研发：

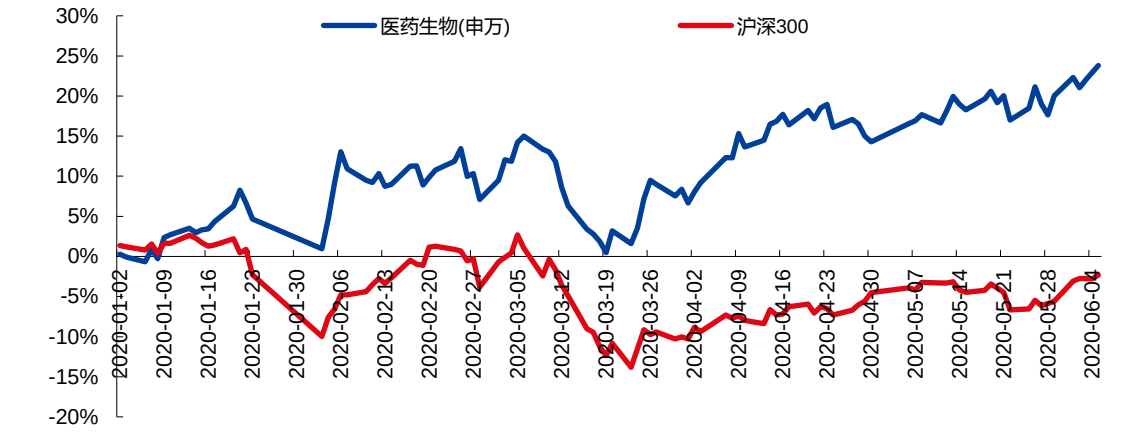
北京所 COVID-19 灭活疫苗动物临床实验数据发布。北京所与中国疾病预防控制中心在 Cell 发表了第三个国内开发的 COVID-19 灭活疫苗文章，该文章公布了北京所在研 COVID-19 灭活疫苗

的动物临床数据，该疫苗 BBIBP-CorV 十分高效，仅 2 次接种 2ug 就可以在实验动物中诱导出高中和血清。研究在小鼠、大鼠、豚鼠、兔子、恒河猴和食蟹猴进行抗体接种，均诱导出了高滴度中和血清，血清中和随接种剂量而增加；2ug 疫苗接种可以在 28 天后达到高滴度中和。研究给恒河猴在 Day 0 和 Day 14 接种该疫苗，恒河猴接种后产生中和抗体。而后在 Day 24 进行病毒攻毒，恒河猴发生感染。接种 8ug 恒河猴在感染病毒后 7 天，喉中病毒核酸降低到 0；接种 2ug 和 8ug 疫苗的恒河猴肺中病毒载量为阴性。同时，接种疫苗恒河猴肺中无肺炎表现。该疫苗接种不会造成 ADE，且容易生产，研究提供了详细的生产途径。该疫苗为国内第二款灭活疫苗，目前在河南进行 I 期临床。

三、市场回顾

本周生物医药指数上涨 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 2.33%的跌幅，累计涨幅为 23.81%。

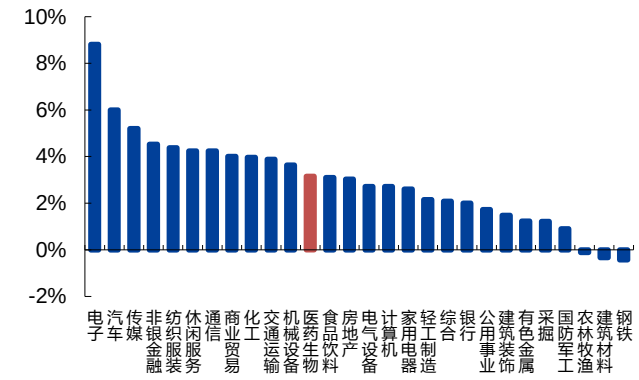
图 1：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

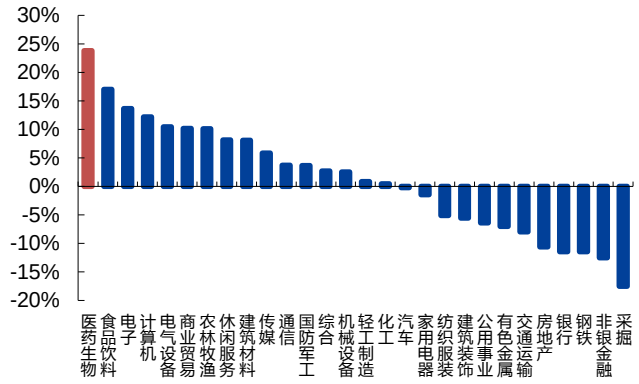
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 12 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 1 位。

图 2：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

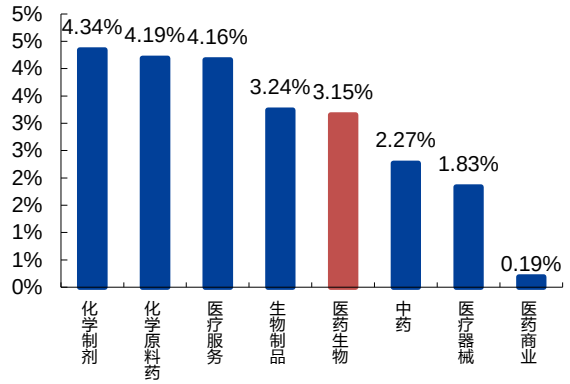
图 3：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

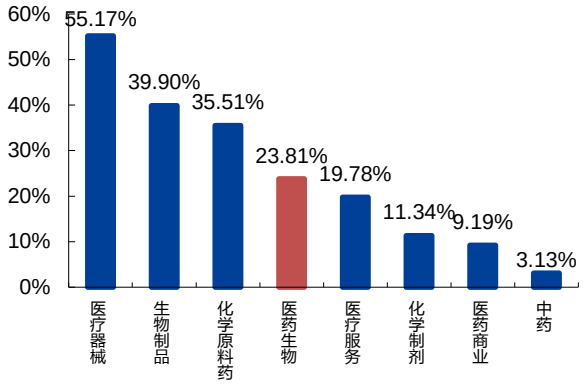
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 4.19%、4.34%、2.27%、3.24%、0.19%、1.83%、4.16%，化学制剂表现最佳，医药商业表现最差。

图 4：本周医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

图 5：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

估值处于历史较高分位，创新和政策免疫板块估值提升明显。截止 2020 年 6 月 5 日，医药板块 PE 约为 64.65 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 93.5%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 47.91%，中位数为 51.25%）。医药板块估值处于历史较高分位。

图 6：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）



资料来源：wind，华金证券研究所

个股方面，本周涨跌幅前五名分别为振德医疗（38.10%）、西藏药业（24.29%）、华北制药（22.58%）、迪安诊断（18.76%）、天宇股份（17.98%），涨跌幅后五名分别为 ST 金花（-9.84%）、英科医疗（-6.69%）、广誉远（-5.67%）、览海医疗（-5.23%）、威尔药业（-4.89%）。

表 2：本周涨跌幅前十名公司

本周涨幅前十名				本周跌幅前十名			
序号	代码	公司名称	本周涨跌幅	序号	代码	公司名称	本周涨跌幅
1	603301.SH	振德医疗	38.10%	1	600080.SH	ST 金花	-9.84%
2	600211.SH	西藏药业	24.29%	2	300677.SZ	英科医疗	-6.69%
3	600812.SH	华北制药	22.58%	3	600771.SH	广誉远	-5.67%

4	300244.SZ	迪安诊断	18.76%	4	600896.SH	览海医疗	-5.23%
5	300702.SZ	天宇股份	17.98%	5	603351.SH	威尔药业	-4.89%
6	603976.SH	正川股份	17.96%	6	300601.SZ	康泰生物	-4.38%
7	300381.SZ	溢多利	17.08%	7	002693.SZ	双成药业	-4.11%
8	603229.SH	奥翔药业	16.91%	8	002437.SZ	誉衡药业	-4.08%
9	600521.SH	华海药业	16.88%	9	002727.SZ	一心堂	-4.05%
10	000509.SZ	*ST 华塑	16.82%	10	603883.SH	老百姓	-3.64%

资料来源：wind，华金证券研究所

四、行业政策及重点公司公告

（一）行业政策

卫健委等 9 部门联合发布发布《关于印发 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》

6 月 5 日，国家卫生健康委员会、工业和信息化部、公安部、财政部、商务部、国家税务总局、国家市场监督管理总局、国家医疗保障局、国家中医药管理局多个部委联合发文《关于印发 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》，公布了 2020 年纠风工作要点。主要内容包括严厉打击欺诈骗取医保基金行为；加大医药购销、医疗服务和“保健”市场等重点领域商业贿赂、虚假宣传、违法广告等行为的查处力度；推进医药购销体系改革，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等。

（二）公司公告

1、恒瑞医药：（1）公司及子公司 eVENUS PHARMACEUTICAL LABORATORIES INC.、上海恒瑞医药近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于“SHR8008 胶囊”和“甲磺酸阿帕替尼片”的《临床试验通知书》；（2）公司及子公司苏州盛迪亚、上海恒瑞医药近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于“注射用卡瑞利珠单抗”的《临床试验通知书》；（3）公司近日收到国家药品监督管理局核准签发的“吉非替尼片”《药品注册批件》。

2、科伦药业：（1）公司将所持四川科伦药研 30%的股权转让给员工持股平台用于实施员工股权激励；（2）公司将所持科伦博泰和科伦药研 10%的股权转让给自然人王晶翼；（3）公司控股子公司伊犁川宁生物拟整体变更为股份有限公司。

3、药明康德：公司近日收到中国证券会出具的关于公司提交的《上市公司非公开发行新股核准》行政许可申请材料和《股份有限公司境外增发股份（包括普通股、优先股等各类股票及股票的派生形式）》行政许可申请材料的《中国证监会行政许可申请受理单》。

4、安图生物：近日收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，产品名称：柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法），注册证有效期 5 年，预期用途：试剂盒用于定性检测人血清中的柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体。

5、爱尔眼科：公司于近日收到中国证监会于 2020 年 5 月 27 日出具的《关于核准爱尔眼科医院集团股份有限公司向磐信(上海)投资中心(有限合伙)等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2020]1002 号)，核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 7.102 亿元。

五、风险提示

外部市场风险；疫情影响较大风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周新明、王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn