

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11月22日

板块延续回调趋势，静待医保谈判落地

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	0755-81982970	lihongda@guosen.com.cn	
联系人:	张超	0755-81982940	zhangchao4@guosen.com.cn	

国信医药观点:

新冠疫苗捷报频传，国内出现零星确诊病例。11月17日，Moderna公司宣布，其基于mRNA技术的新冠候选疫苗mRNA-1273在3期临床试验COVE的首次中期分析中达到主要疗效终点，mRNA-1273在保护出现症状的COVID-19疾病方面有效性为94.5%。并且对mRNA-1273稳定性的研究发现，在2°C到8°C的标准冷藏温度下，这款疫苗能够保持稳定长达30天，有利于运输和储存来说。辉瑞/BioNTech基于其III期临床研究结果向FDA提交针对新冠病毒的mRNA候选疫苗BNT162b2紧急使用授权(EUA)，2020年12月中旬至年底在美国投入使用。国内疫情在天津、上海和内蒙古出现了零星散发确诊病例，伴随天气转冷，寒冷潮湿的环境更适宜病毒生存和传播，疫情防控仍然不可懈怠。**建议关注疫苗和中和抗体相关企业：复星医药、君实生物、康泰生物、智飞生物。**

多项医改政策加速推进，静待医保谈判落地。本周生物医药板块整体下跌1.43%，表现弱于整体市场，其中医疗服务板块下跌5.32%，板块回调幅度较大。政策改革年底快速推进，医药板块在政策影响下整体表现较为弱势。DIP(按病种分值付费)继10月19日试点发布工作方案、11月4日公布71个试点城市后，于11月20日出台了具体的技术规范和病种库，用于指导各地DIP的执行，根据前期计划，自2021年3月起，具备条件的地区备案后可以先行启动实际付费；2021年年底，全部试点地区进入实际付费阶段。淄博市医保局发布了山东七市部分医用耗材集采现场议价结果，最终谈判结果显示，骨科创伤类医用耗材最高降幅为94%，平均降幅为67.3%，血液透析类医用耗材最高降幅为66%，平均降幅为35.2%。此外，近期十分关键的医改政策即为医保目录调整，我们预计11月中下旬开始一对一具体谈判；由于涉及品种、厂商较多，整个过程预计将持续1-2周，有望在11月底或12月初公布调整结果，预计2021年起正式执行，重点产品的降价幅度将是市场近期的重要情绪指标。**建议关注拥有创新技术和核心竞争力的细分领域龙头以及不受医保控费影响的相关标的：恒瑞医药、迈瑞医疗、复星医药、中国生物制药、天坛生物、华大基因、迪安诊断、乐普医疗、先健科技、爱尔眼科。**

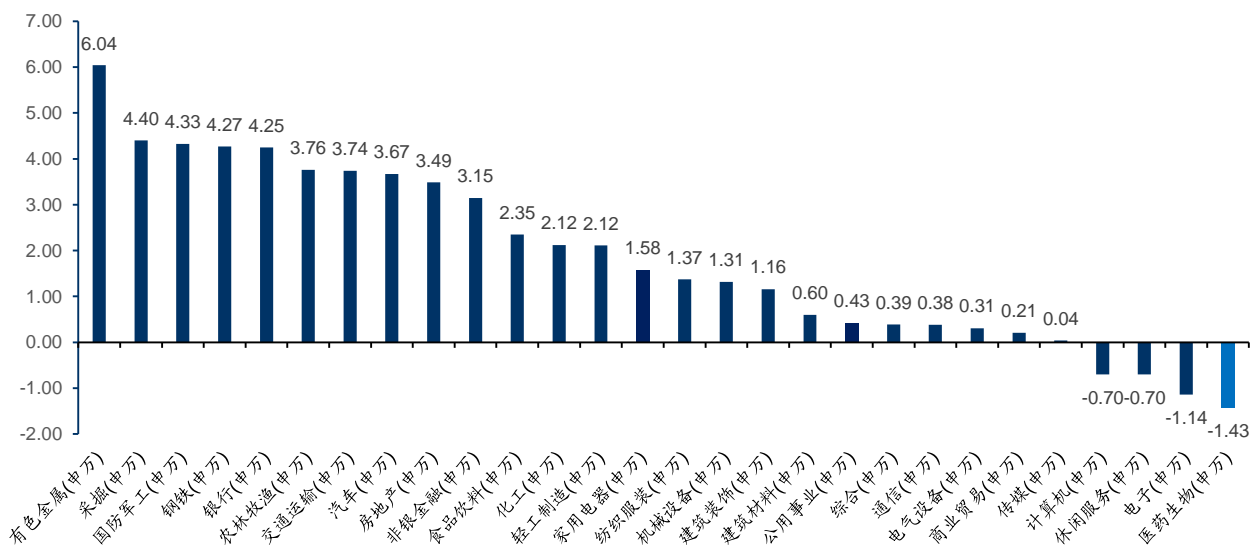
■ 本周行情回顾

本周全部A股上涨1.59%(总市值加权平均)，沪深300上涨1.78%，中小板指下跌0.10%，创业板指下跌1.47%，生物医药板块整体下跌1.43%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药上涨0.87%，生物制品下跌2.59%，医疗服务下跌5.32%，医疗器械下跌1.32%，医药商业下跌2.26%，中药上涨0.30%。个股方面，涨幅居前的是冠昊生物(10.98%)、天坛生物(10.92%)、威尔药业(9.91%)、海辰药业(8.40%)、溢多利(7.99%)、金域医学(7.67%)、广誉远(7.62%)、恩华药业(7.23%)、新和成(7.04%)、博雅生物(6.89%)。跌幅居前的是西藏药业(-14.56%)、正

川股份 (-11.97%)、通策医疗 (-11.24%)、大参林 (-10.48%)、博晖创新 (-10.20%)、康龙化成 (-10.06%)、智飞生物 (-9.16%)、英特集团 (-8.72%)、欧普康视 (-8.38%)、复星医药 (-8.36%)。

本周恒生指数上涨 1.13%，港股医疗保健板块上涨 1.46%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 0.12%，生物科技上涨 0.59%，医疗保健设备上上涨 3.30%，医疗服务上涨 5.42%。个股方面，涨幅居前的是中国再生医学 (73.52%)、先健科技 (34.68%)、励晶太平洋 (22.00%)、锦欣生殖 (20.00%)、复锐医疗科技 (18.42%)。跌幅居前的是官酝控股 (-19.49%)、春立医疗 (-11.13%)、中国医疗网络 (-8.62%)、爱康医疗 (-8.51%)、海王英特龙 (-8.33%)。

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
冠昊生物	10.98%	西藏药业	-14.56%
天坛生物	10.92%	正川股份	-11.97%
威尔药业	9.91%	通策医疗	-11.24%
海辰药业	8.40%	大参林	-10.48%
溢多利	7.99%	博晖创新	-10.20%
金城医学	7.67%	康龙化成	-10.06%
广誉远	7.62%	智飞生物	-9.16%
恩华药业	7.23%	英特集团	-8.72%
新和成	7.04%	欧普康视	-8.38%
博雅生物	6.89%	复星医药	-8.36%

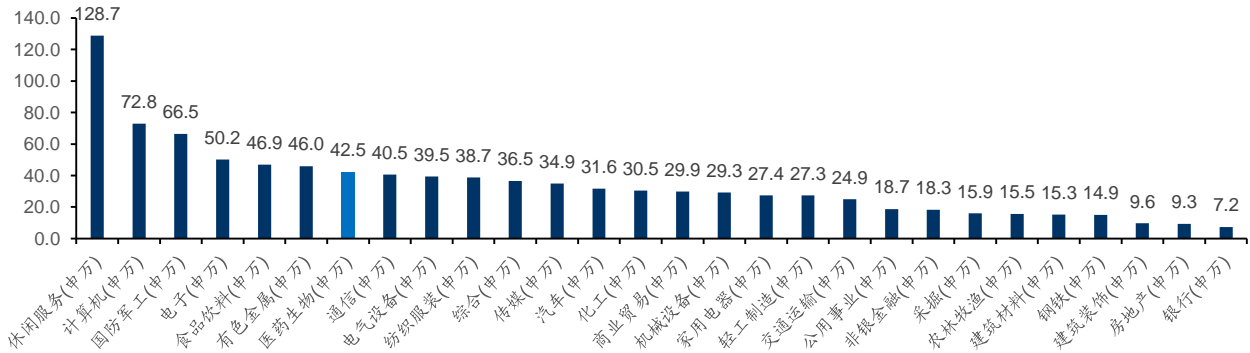
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 42.49x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 21.44x。分板块来看, 化学制药 45.22x, 生物制品 53.06x, 医疗服务 128.88x, 医疗器械 31.45x, 医药商业 18.27x, 中药 35.35x。

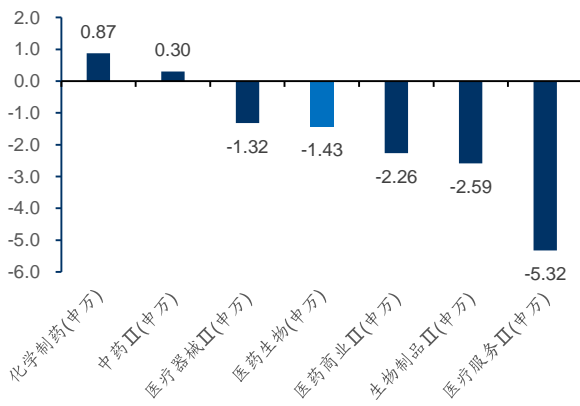
港股医疗保健板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 93.20x, 恒生指数市盈率 14.55x。分板块来看, 制药板块 32.64x, 生物科技-54.18x, 医疗保健设备-97.17x, 医疗服务 22.69x

图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



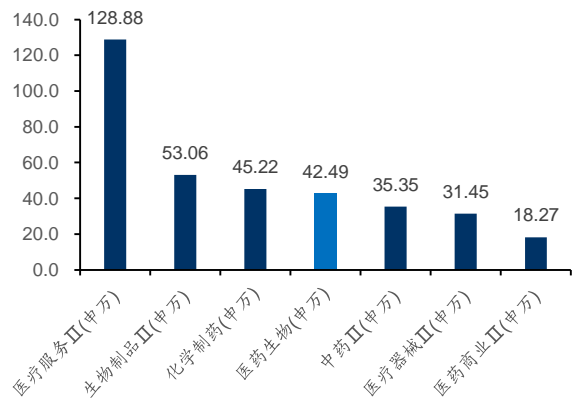
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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

医药上市公司一周重要公告

注册批文及临床重要进展

【复星医药】1) 注射用 FN-1501 用于晚期肝癌治疗获药监局临床试验注册审评受理; 2) 利妥昔单抗注射液用于对甲氨蝶呤治疗应答不完全 (MTX-IR) 的中重度活动性类风湿关节炎 (RA) 已完成 III 期临床, 且已达到预设的主要研究终点; 3) 新冠 mRNA 疫苗 BNT162b2 中国 II 期临床获批

【中国生物制药】泊马度胺胶囊获批上市

【恒瑞医药】1) 卡瑞利珠联合法米替尼对比卡瑞利珠或研究者选择治疗方案治疗晚期肾细胞癌 III 期临床获批; 2) SHR6390 (口服 CDK4/6 抑制剂) 联合内分泌治疗在激素受体阳性、HER2 阴性女性乳腺癌辅助治疗中的 III 期临床获批; 3) HR021611 和 HR091506 片获批临床; 4) SHR-1314 注射液获批开展临床试验, 用于治疗强直性脊柱炎

【贝达药业】盐酸恩沙替尼胶囊获批上市, 适用于此前接受过克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的间变性淋巴瘤激酶 (ALK) 阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC)

【启明医疗】可回收人工瓣膜系统 (VENUSA-PLUS) 获批上市

【华大基因】新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒获巴西 ANVISA 认证

- 【康基医疗】超声软组织切割止血手术设备及一次性使用超声软组织切割止血刀头获医疗器械注册证书
- 【健帆生物】血液透析浓缩液收到医疗器械注册证;
- 【新产业】1) PIVKA-II (CLIA) 异常凝血酶原测定试剂盒(化学发光免疫分析法)获得 CE 认证; 糖化血清蛋白测定试剂盒(NBT 法)等五项试剂盒于获得医疗器械注册证; 2) 结合珠蛋白测定试剂盒、糖化血红蛋白测定试剂盒获得医疗器械注册证
- 【百济神州】百泽安用于治疗非小细胞肺癌的 RATIONALE 303 临床试验在中期分析中达到总生存期这一主要终点
- 【百奥泰】HER2 靶点单抗 BAT1006 注射液获批临床, 用于晚期恶性肿瘤治疗
- 【安图生物】甲状腺素检测试剂盒、白细胞介素-6 检测试剂盒获得医疗器械注册证
- 【歌礼制药】1) ASC40 (TVB-2640)在中国已完成 II 期 NASH 临床试验患者入组; 2) 将 IPO 募资款项用于研发管线的比例由约 65%上调至约 75%, 主要扩展至两个新疾病领域: 乙型肝炎临床治愈及 NASH
- 【基蛋生物】全自动血细胞分析仪获批上市
- 【乐心医疗】胎儿心率记录仪获批上市
- 【东阳光药】替格瑞洛片获批上市
- 【步长制药】苯磺酸氨氯地平片获批上市
- 【科伦药业】注射用帕瑞昔布钠通过一致性评价
- 【鲁抗医药】盐酸氨溴索注射液获批上市
- 【李氏大药厂】首名患者已完成参与由业务伙伴 Nevakar 进行的三年期第 III 期针对近视加深的儿童阿托品研究的入组登记
- 【海辰药业】对外投资的意大利 NMS 集团的 NMS-03305293 胶囊获批临床, 适应症为对 PARP 抑制敏感的、选定为晚期/转移性实体瘤 (HER2 阴性乳腺癌、上皮性卵巢癌、去势抵抗性前列腺癌和胰腺癌)
- 【健友股份】注射用放线菌素, USP 收到 FDA 的首轮批准
- 【赛诺医疗】新一代药物洗脱支架 Supreme HT 在美、日、欧临床试验 PIONEER-III 达到一年期临床随访终点
- 【福安药业】盐酸氨溴索注射液收到药品注册证书
- 【海翔药业】产业基金正在联合美国 Genex Biotechnology、北京优峰国际咨询以及中国 CDC 病毒病预防控制所共同研发疫苗
- 【正海生物】尿道修复补片开展临床试验
- 【基蛋生物】游离脂肪酸测定试剂盒(酶比色法)和唾液酸测定试剂盒(酶法)取得医疗器械注册证
- 【利德曼】触珠蛋白(HPT)测定试剂盒(免疫比浊法)等 3 个试剂盒取得医疗器械注册证

产品合作&战略投资

- 【普洛药业】与浙江工业大学签订: 1) 合作框架协议, 五年拟合计投入 1000 万建立高端原料药生物制造技术研发平台; 2) 技术开发合同, 委托浙工大研发 PY039 和 PY040 项目, 投入开发经费合计 2500 万元
- 【长春高新】台湾逸达将其持有的两个规格的甲磺酸亮丙瑞林产品中国区权益转移给金赛药业, 预付款 800 万美元, 叠加里程碑费用最高为 1.24 亿美元, 并根据销售额和适用费率支付特许权使用费
- 【欧普康视】以增资扩股方式投资苏州康视 5829 万, 完成后公司持苏州康视 51%股权
- 【卫光生物】与深圳市光明区科创局、汉腾生物签订合作协议推动建设生物大分子创新药 CDMO 平台
- 【博瑞医药】拟与江苏省泰兴经济开发区管理委员会签署原料药项目和高端制剂项目投资协议书, 两个投资项目总投资约为 13 亿元

【海特生物】拟以 7,035 万元购买蔚嘉制药 67% 股权

【延安必康】拟合计转让九九久科技 74.24% 股权，标的资产的交易价格为 22.27 亿

【九州通】拟认缴 1.00 亿元作为 LP 参与投资设立无锡阿斯利康中金创业投资合伙企业

【仁和药业】以 1.888 亿向叮当快药转让仁和药房网 45% 的股权，转让完成后不再持有仁和药房网股权

【海王生物】拟对吉林海王增资 2.65 亿元

【双林生物】以 31.47 元/股发行 1.92 亿股购买派斯菲科 100% 股权，交易资产对价为 33.5 亿，同时定增募集配套资金不超过 16 亿

【海南海药】投入 1500 万元与中科院上海药物研究所签署神经精神疾病药物研究联合实验室合作协议

【鹭燕医药】向亳州市中药饮片厂增加投资及建设现代中药生产项目

■ 一周重要资讯

新冠疫苗重要进展

11 月 17 日，Moderna 公司宣布，其基于 mRNA 技术的新冠候选疫苗 mRNA-1273 在 3 期临床试验 COVE 的首次中期分析中达到主要疗效终点。由美国国立卫生研究院（NIH）任命的独立数据安全监测委员会（DSMB）告知 Moderna，mRNA-1273 在保护出现症状的 COVID-19 疾病方面有效性为 94.5%。对 mRNA-1273 稳定性的研究发现，在 2°C 到 8°C 的标准冷藏温度下，这款疫苗能够保持稳定长达 30 天。11 月 20 日，辉瑞/BioNTech 向 FDA 提交针对新冠病毒的 mRNA 候选疫苗 BNT162b2 紧急使用授权（EUA），用于预防 COVID-19。该疫苗有望于 2020 年 12 月中旬至年底在美国投入使用。

淄博-青岛-东营-烟台-威海-滨州-德州七市采购联盟关于部分医用耗材集中带量采购现场议价结果的公示

11 月 14 日，淄博市医保局最新发布了一则《淄博-青岛-东营-烟台-威海-滨州-德州七市采购联盟关于部分医用耗材集中带量采购现场议价结果的公示(三)》。根据发布的采购量来看，骨科创伤产品的采购数量为 117956 个，血液透析产品采购数量为 5773231 个，总采购量为 5891187 个。最终谈判结果显示，骨科创伤类医用耗材最高降幅为 94%，平均降幅为 67.3%，血液透析类医用耗材最高降幅为 66%，平均降幅为 35.2%。

国家版按病种分值付费目录库公布

11 月 20 日，国家医保局官网正式公布《国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范》（以下简称《技术规范》）和 DIP 病种目录库（1.0 版）（以下简称《病种库》），为区域点数法总额预算管理和按病种分值付费试点工作提供了有力的技术指导支撑。《技术规范》明确了 DIP 的数据基础及适用条件，阐明了 DIP 及分值付费的原理与方法，确定了分值计算及医保基金结算的具体方法，提出了医保监管、监测评价的具体要求。而《病种库》则体现了 DIP 分组的基本规则，其将主目录区分为核心病种近 11553 组，综合病种 2499 组。

■ 推荐标的

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的报产。

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。

天坛生物: 采浆量在全行业领先, 定增募投的新产能有利于公司扩大和转化行业领先的采浆优势, 利好公司的长期发展。投入临床项目以及重组凝血因子车间的建设有利于提升公司的吨浆净利润。增资成都蓉生则将增厚上市公司利润。

迪安诊断: 新冠疫情检测受益标杆, 全年业绩可能超过 9 亿; 第三方检验医学龙头公司, 实验室扭亏加快, 基本面拐点来临, 整体 ICL 滞后金域两年, 现金流和业绩迎来兑现期; 产业链上下游布局, 精准医学科技属性高, 质谱分子诊断特色明显, 弹性巨大。

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。

凯普生物: 公司是国内分子诊断龙头公司, 疫情带来检测服务、PCR 实验室建设、试剂出口三联动; HPV、地贫、耳聋检测等受疫情影响项目预计下半年恢复增长; 海外疫情反弹, 公司新冠核酸试剂盒已获得欧盟、南美等地认证, 下半年有望继续贡献业绩。

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。

复宏汉霖-B (2696.HK): 生物类似药领先者, 重磅产品曲妥珠单抗即将率先获批, 四大生物类似药提供现金流; PD-1 等创新药研发加剧追赶提升估值。

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。

先健科技 (1302.HK): 先健科技是心血管微创介入领域的龙头企业, 多款主动脉介入支架 2021 年起陆续上市, 左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔, 铁基支架平台性技术进展顺利。

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。

■ 风险提示

疫情持续扩散的风险、集采执行力度超预期的风险、医保控费超预期的风险

附表: 重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 20/11/20	总市值	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300760	迈瑞医疗	346.51	4212	3.85	5.28	6.33	7.61	90.0	65.6	54.7	45.5	27.74	2.6	买入
600276	恒瑞医药	86.91	4634	1.00	1.33	1.74	2.23	87.0	65.3	49.9	39.0	23.94	2.1	买入
000710	贝瑞基因	44.56	158	1.10	0.56	1.02	1.27	40.5	79.6	43.7	35.1	18.46	16.4	买入
300639	凯普生物	38.02	89	0.63	1.27	1.43	1.83	60.8	29.9	26.6	20.8	14.38	0.7	买入
300015	爱尔眼科	64.45	2656	0.33	0.44	0.58	0.76	192.6	146.5	111.1	84.8	22.45	4.7	买入
300244	迪安诊断	33.69	209	0.56	1.61	1.16	1.37	60.2	20.9	29.0	24.6	9.07	0.6	买入
600161	天坛生物	37.90	475	0.49	0.50	0.58	0.86	77.8	75.8	65.3	44.1	16.72	3.6	买入
1177.HK	中国生物制药	7.88	1486	0.23	0.17	0.20	0.25	29.6	40.6	33.6	27.3	8.97	14.8	买入
1302.HK	先健科技	2.99	129	0.03	0.04	0.06	0.08	86.6	64.6	43.0	32.3	10.80	1.7	买入
2696.HK	复宏汉霖-B	37.25	202	-1.61	-1.40	-0.80	-0.10					-30.17		无评级

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测。港股股价、市值为港币, 其余单位均为人民币

相关研究报告:

医药行业一周观察: 新冠疫苗有效性数据优秀, 调整中关注龙头投资机会 (周观点) ——2020.11.15

行业重大事件快评: 全球首个新冠疫苗中期分析显示保护力超 90%——2020.11.10

医药行业一周观察: 冠脉支架集采大幅降价, 医药板块弱势调整 (周观点) ——2020.11.8

行业重大事件快评: 冠脉支架集采结果公布, 中标价大幅下降——2020.11.6

医药生物 2020 年 11 月投资策略: 政策迭出、靴子落地, 布局龙头“黄金坑” ——2020.11.4

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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