

海外疫情引关注，“国谈”下创新药企业面临新考验

--医药行业周报（2020.12.21-2020.12.25）

推荐（维持）

2020年12月28日

重点公司

重点公司	20E	21E	评级
恒瑞医药	1.29	1.72	买入
迈瑞医疗	5.22	6.27	审慎增持
药明康德	1.24	1.63	审慎增持
爱尔眼科	0.44	0.60	审慎增持
金域医学	2.91	2.17	审慎增持
新产业	2.19	2.78	审慎增持
华兰生物	0.83	0.96	审慎增持
益丰药房	2.04	2.68	审慎增持

考虑除权除息

相关报告

《创新药谈判即将开启，回顾历史量能补价-医药行业周报（2020.12.14-2020.12.18）》
2020-12-21

《创新药谈判即将开启，回顾历史量能补价-医药行业周报（2020.12.7-2020.12.11）》
2020-12-14

《医药反弹持续性如何？--兴证医药2020年12月投资月报》2020-12-08

分析师：

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

研究助理：

王楠

wangnan20@xyzq.com.cn

投资要点

- 海外疫情引关注，“国谈”下创新药企业面临新考验。疫情方面，美、英等国新发患者数屡创新高，同时新冠病毒变种为全球疫情防控再添变数，但各疫苗企业均表示其现有新冠疫苗应当对新变种仍然有效。另一方面，创新药企业想要在医保谈判常态化的背景下实现商业化上的成功，需要在销售能力及研发能力两方面下手。
- 2021年医药板块“磨底”+“结构性行情”的机会较大。“医疗服务+自费消费”：逢低布局各赛道龙头企业【医疗服务】（爱尔眼科、金域医学、通策医疗等）、【药店】（益丰药房、大参林、一心堂、老百姓等）、【品牌消费品】（片仔癀、云南白药、同仁堂）、【自费医疗】（我武生物、艾德生物、长春高新。“创新药及产业链”：下半年业绩加速【大市值龙头】（药明康德、泰格医药、药明生物）、【细分赛道】（凯莱英、康龙化成、药石科技、艾德生物等）、系统性优势的【Big Pharma】（恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药等）、新兴【Biotech】（信达生物、君实生物、诺诚健华、康方生物、康宁杰瑞、博瑞制药等）。“高成长赛道之医疗器械”：【创新\进口替代的医疗器械】（迈瑞医疗、乐普医疗、微创医疗、安图生物、新产业、南微医学、三友医疗、启明医疗、沛嘉医疗、心脉医疗、惠泰医疗等）。“高成长赛道之疫苗”：【创新疫苗】（长春高新、康泰生物、华兰生物、康希诺生物、智飞生物、万泰生物、康华生物）“关注血制品机会”：【血制品】（天坛生物、华兰生物）。
- 本周推荐标的：爱尔眼科（国内医疗服务龙头企业，行业地位稳固）、金域医学（第三方检验龙头，检验室迎来业绩收获期）、迈瑞医疗（医疗器械龙头企业研发销售能力突出，估值合理）、恒瑞医药（创新药龙头，新品不断上市，进入业绩加速期）、药明康德（全球临床前CRO龙头企业，行业地位突出）、益丰药房（药店领域龙头之一，管理优秀增长较快）。

风险提示：政策变化超预期，产品研发审批速度低于预期，市场竞争加剧

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

1、一周医药板块行情	- 3 -
2、一周行业事件/政策综述	- 5 -
3、行业投资策略	- 6 -
4、推荐组合	- 12 -
5、本周报告统计	- 13 -
6、相关企业盈利预测及评级	- 14 -
7、风险提示	- 15 -
图 1、2020 年初以来各板块走势情况	- 3 -
图 2、2010 年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化	- 4 -
图 3、2010 年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化	- 4 -
图 4、全球疫情防控局势不容乐观	- 6 -
图 5、新冠疫苗全球接种进展（截至 2020 年 12 月 26 日）	- 7 -
图 6、新冠疫苗全球接种进展（截至 2020 年 12 月 26 日）	- 7 -
图 7、新冠病毒新变种的 S 蛋白 3D 结构图	- 9 -
图 8、First-in-class 药物市场占有率有更明显优势	- 10 -
表 1、本周医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5	- 4 -
表 2、兴证医药 12 月份稳健配置组合	- 13 -
表 3、兴证医药 12 月份积极进取组合	- 13 -
表 4、医药小组本周报告统计	- 13 -
表 5、兴业医药重点覆盖公司盈利预测及评级	- 14 -

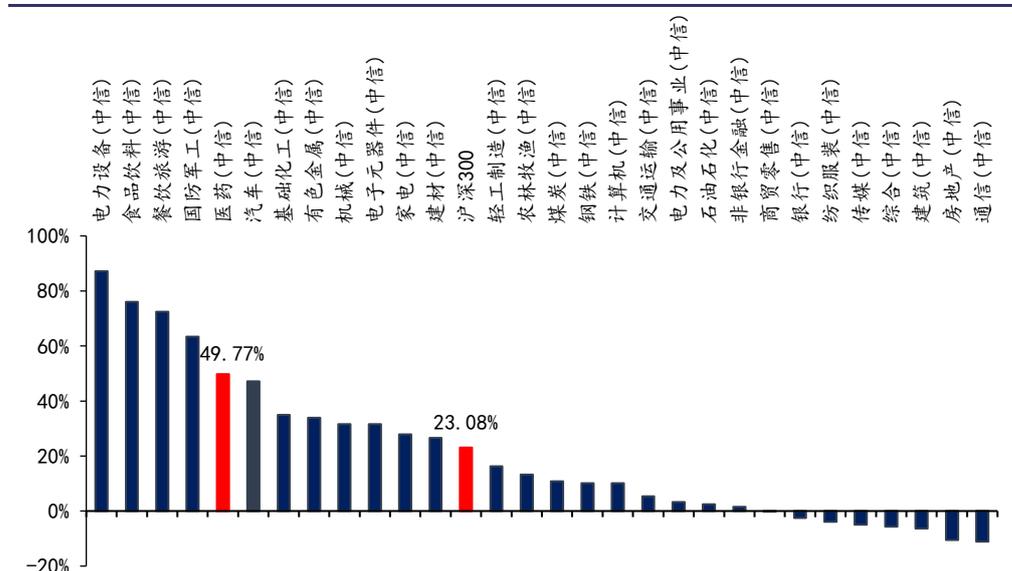
报告正文

1、一周医药板块行情

1.1、医药板块行情概述

本周大盘上涨，医药生物板块亦上涨，医药生物板块全周上涨 1.30%，沪深 300 指数全周上涨 0.84%。自 2020 年年初以来各细分子行业涨跌幅分化，其中医药板块涨跌幅位于各个行业板块的中游偏上水平（以中信行业指数计，2020 年初以来医药板块指数上涨 49.77%，跑赢沪深 300 指数 26.69 个百分点，列 29 个一级子行业第 5 位）。

图 1、2020 年初以来各板块走势情况

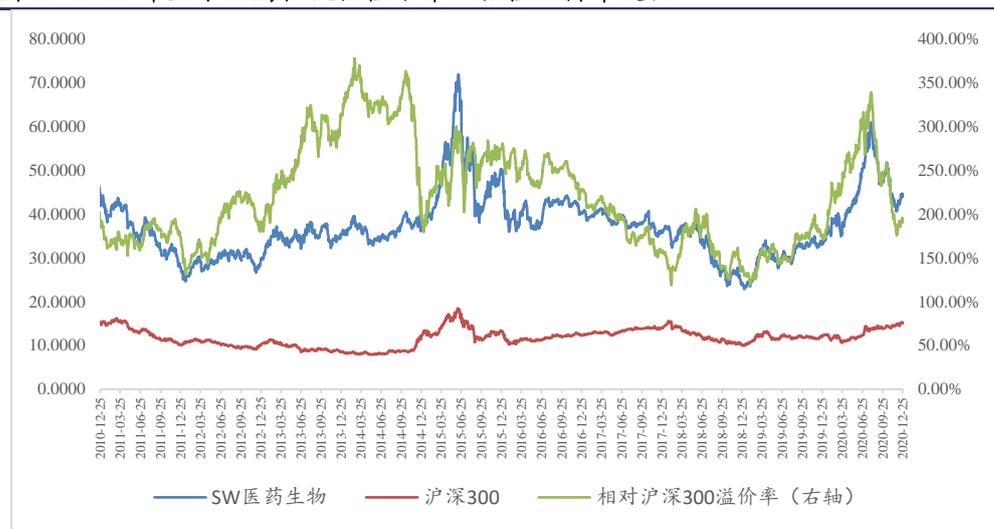


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截止 2020.12.25

1.2、估值水平变化

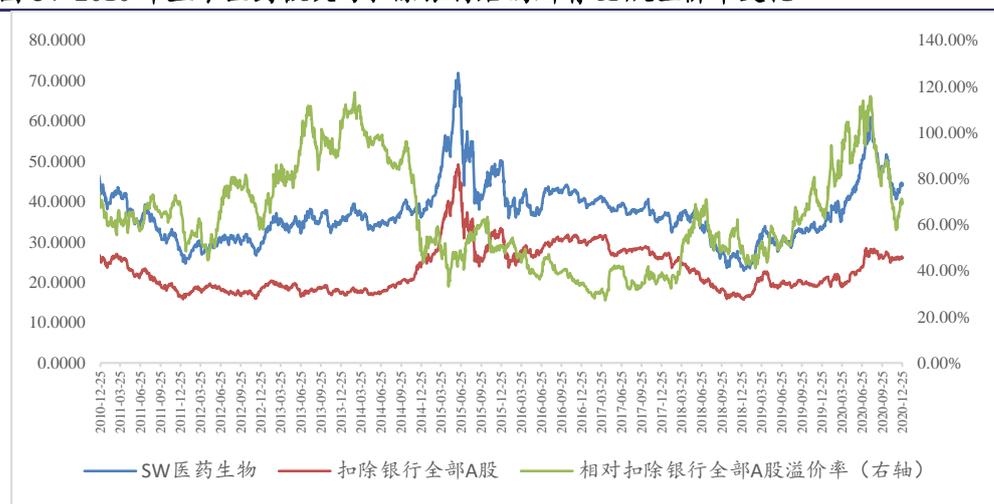
本周沪深 300 指数上涨 0.84%，医药生物板块上涨 1.30%，根据我们的统计，截至 2020 年 12 月 25 日，医药板块估值为 44.55 倍（TTM 整体法，剔除负值），溢价率方面，医药板块对于沪深 300 的估值溢价率为 192.04%，医药板块对于剔除银行后的全部 A 股溢价率为 69.90%。近期医药生物板块上涨，医药生物板块相对沪深 300 溢价率呈上升趋势。我们假使 2020 年行业利润增长率为 25%左右，则整体估值水平在 35.64 倍左右。

图 2、2010 年至今医药板块估值水平及估值溢价率变化



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截止 2020.12.25

图 3、2010 年至今医药板块与扣除银行后的所有 A 股溢价率变化



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截止 2020.12.25

● 个股涨跌幅

本周医药生物板块上涨 1.30%。在涨幅榜上，本周医药板块共 103 只个股上涨，其中 ST 生物、海正药业、万孚生物等个股涨幅居前。在跌幅榜上，本周医药板块 263 只个股下跌，其中济民制药、寿仙谷、立方制药等个股跌幅居前。

表 1、本周医药板块个股涨幅前 5 和跌幅前 5

股价表现排名	公司及涨幅	涨幅
涨幅前 5	ST 生物	(24.34%)
	海正药业	(17.37%)
	万孚生物	(16.40%)
	东方生物	(15.02%)
	国际医学	(14.69%)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

	济民制药	(-40.96%)
	寿仙谷	(-22.30%)
跌幅前 5	立方制药	(-21.45%)
	德展健康	(-18.32%)
	睿智医药	(-15.87%)

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截止 2020.12.25

2、一周行业事件/政策综述

● 行业事件及新闻

12月21日，国家市场监督管理总局发布《生物制品批签发管理办法》。办法自2021年3月1日起施行。2017年12月29日原国家食品药品监督管理总局令第39号公布的《生物制品批签发管理办法》同时废止。

12月25日，国家药监局发布《关于促进中药传承创新发展的实施意见》。意见指出中药需要深化改革、传承创新、坚守底线、创新发展。各级药监局需要：

(1) 促进中药守正创新：坚持以临床价值为导向、推动古代经典名方中药复方制剂研制、促进中药创新发展、鼓励二次开发、加强中药安全性研究；(2) 健全符合中药特点的审评审批体系：改革中药注册分类、构建“三结合”审评证据体系、改革完善中药审评审批制度；(3) 强化中药质量安全监管：加强中药质量源头管理、加强生产全过程的质量控制、加强上市后监管、加大保护中药品种力度；(4) 注重多方协调联动：加强横向联系、督促落实各方责任、营造良好社会氛围；(5) 推进中药监管体系和监管能力现代化：完善中药法规标准体系、强化技术支撑体系建设、加强中药监管科学研究、加强监管队伍建设、积极推动国际传统药监管合作。

12月25日，国家卫健委与国家中医药局发布《关于加强公立医院运营管理的指导意见》。意见要求各地卫健委，中医药局及国家卫健委、中医药局预算管理医院加快补齐内部运营管理短板和弱项，向精细化管理要效益。意见指出：公立医院运营管理是以全面预算管理和业务流程管理为核心，以全成本管理和绩效管理为工具，对医院内部运营各环节的设计、计划、组织、实施、控制和评价等管理活动的总称，是对医院人、财、物、技术等核心资源进行科学配置、精细管理和有效使用的一系列管理手段和方法。公立医院需要(1) 构建运营管理组织体系：加强组织建设、理顺运营机制、完善制度体系；(2) 明确运营管理重点任务：明确管理范畴、优化管理流程、强化信息支撑、提高决策质量；(3) 加大组织保障力度：加强组织领导、加强沟通协调、加强经验总结。

12月25日，国家医保局发布《关于加快落实医药价格和招采信用评价制度的通知》。通知要求各级医保局和各省药品、医用耗材集中采购机构贯彻落实《国家医疗保障局关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》，充分认

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

识信用评价制度的重要意义、按时完成制度建设、实现守信承诺基本覆盖、有效应对拒绝承诺情况、尽快取得实质性进展、强化信用评价工作调度。国家医保局将于 2021 年起建立调度机制，跟踪统计各地集中采购机构工作进展，规定各单位：于 2020 年底前建立医药价格和招采信用评价制度并公示；于 2021 年 2 月底前，投标挂网企业书面承诺提交比例要达到 80% 以上，2021 年 3 月底前，达到 95% 以上；自 2021 年 4 月 1 日起，各省级集中采购机构不再接受其新的投标或者挂网申请，自 6 月 1 日起，其已中标或挂网的医药产品，如有其他企业保障供应或有替代品满足临床需要的，应予撤网。

3、行业投资策略

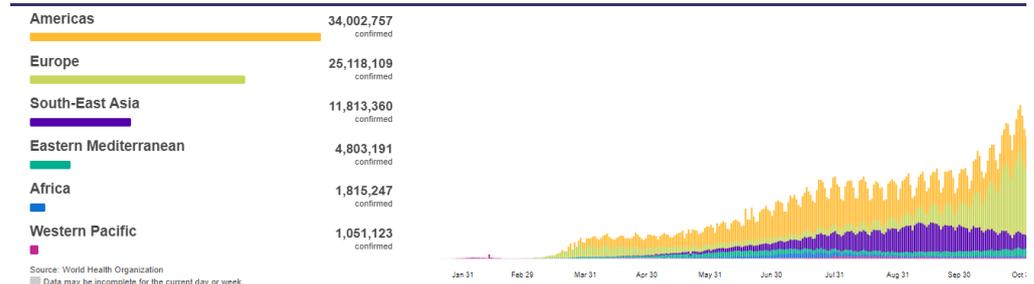
● 海外疫情引关注，“国谈”下创新药企业面临新考验

本周，中信医药生物指数上涨 1.30%，上证综指上涨 0.05%，医药行业表现优于大盘。本周周报我们也将重点讨论两个投资者颇为关心的话题：全球新冠疫情形势与医保谈判下创新药企业的发展方向。

一、全球疫情防控的喜与忧：疫苗 vs 突变

尽管全球多国已陆续开始为民众接种新冠疫苗，让我们看到了新冠疫情终结的曙光，但进入冬季，全球疫情防控局势仍不容乐观。一方面，美、英等国新发患者数屡创新高，国内多地也有零星本土病例报告，截至 12 月 26 日，全球 222 个国家和地区累计确诊新冠感染病例 78,604,532 例，过去 7 日（20 日-26 日）累计确诊病例数为 4,282,284 例；另一方面，新冠病毒变种为全球疫情防控再添变数，近日英国卫生部报告了传播力有所提升的新变种（VUI-202012/01），全球其他地区也有发现相似毒株，毒株毒力与对疫苗保护力的影响仍有待进一步研究。

图 4、全球疫情防控局势不容乐观

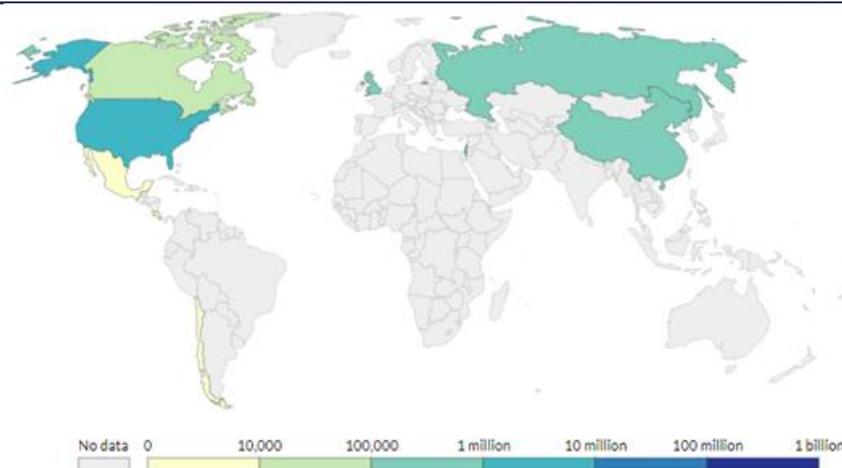


数据来源：WHO，兴业证券经济与金融研究院整理

据不完全统计，全球已有 11 个国家开始面向公众进行新冠疫苗接种，除中国（国药中生，科兴）、俄罗斯（Sputnik V）、巴林（国药中生）外，其余 8 个国家均接种的是辉瑞/BioNTech 的 mRNA 新冠疫苗（美国还有 Moderna 的 mRNA 疫苗）。截至 12 月 26 日，根据各国官方披露数据，全球累计接种新冠疫苗 476 万剂，其中美国接种量高达 194 万剂，中国（100 万剂）、英国（80 万剂）、俄罗斯（70 万

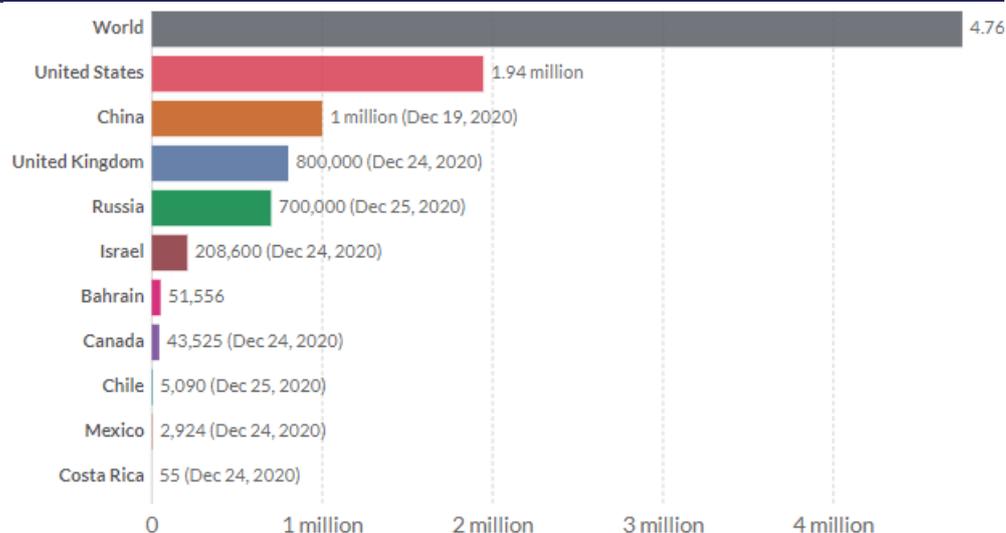
剂)紧随其后;从首针覆盖人群比例来看,巴林(3.03%)、以色列(2.41%)、英国(1.18%)、美国(0.59%)、俄罗斯(0.48%)、加拿大(0.12%)、中国(0.07%)高于全球平均水平(0.06%)。根据此前流行病学计算方法,若新冠病毒的基础传播系数R0为2.5,则免疫人群比例达到约70%,即可形成有效的群体免疫。参考辉瑞/BioNtech的新冠mRNA疫苗接种程序与保护效果,第一针后7天可产生约55%的保护率,第二针(至少21天后接种)后7天可产生约95%的保护率,则疫苗对于疫情的防控作用或在1月中旬得以初步显现。

图 5、新冠疫苗全球接种进展(截至 2020 年 12 月 26 日)



数据来源: Our World in Data, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、新冠疫苗全球接种进展(截至 2020 年 12 月 26 日)



数据来源: Our World in Data, 兴业证券经济与金融研究院整理

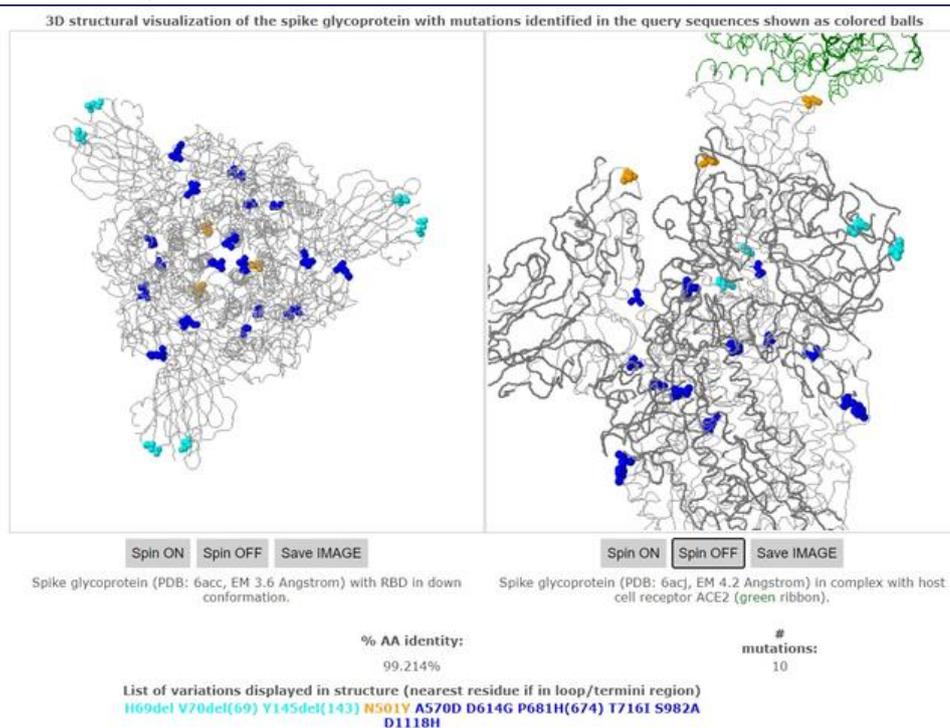
在此次新冠疫苗研发的大潮中,国内疫苗企业积极响应,多条技术路径同步推进,处于全球进展的第一梯队。国药中生及科兴采用传统灭活技术路径,有效性数据较好,据阿联酋及土耳其媒体报道,国药中生的灭活疫苗有效率达86%,科兴的灭活疫苗有效率达91.25%,虽然略低于辉瑞/BioNtech mRNA疫苗的95%和

Moderna mRNA 疫苗的 94.5%，但高于 AZ 腺病毒疫苗的 70%（0.5+1 剂量组有效率为 90%），已满足美国 FDA、WHO 及中国 NMPA 对于新冠疫苗有效率不低于 50% 的要求，且安全性优势明显，相关疫苗已在我国多省、市开始接种。此外，国内康希诺腺病毒疫苗、智飞生物重组亚单位疫苗、康泰生物的腺病毒疫苗（AZ 合作）与灭活疫苗（自主研发），及复星医药的 mRNA 疫苗（BioNtech 合作）也进展较快，充分反映了我国疫苗企业的研发实力，长期看好国产疫苗企业发展。

而近期大家的担忧则主要来自于新冠变种对全球疫情后续防控的影响。据英国紧急情况科学咨询小组（NERVTAG）会议报道，该新变种（VUI-202012/01）的传播增速为 71%（95%CI: 67%-75%）远高于其他变种；致死率约为 4%，是否有提升仍待进一步研究；在 915 例该变种的感染者中，4 例患者为再感染，是否存在抗原逃逸也需要深入研究。根据各疫苗企业反馈，辉瑞/BioNtech、Moderna、AZ 均表示其现有新冠疫苗应当对新变种仍然有效，但将进行深入研究以验证疫苗有效性；据与国内中和抗体企业了解，其目前处于临床阶段的中和抗体经体外实验验证对该变种也仍然有效。

RNA 病毒易发生突变，该变种传播力提升为抗原漂移，突变不断积累与自然选择的过程。该毒株有 23 个特殊突变，被命名为 B.1.1.7 亚型。SARS-CoV-2 性质最特殊的两点为：1. RBD 上 6 个关键的交界面氨基酸与 ACE2 结合；2. 它具有 Furin 蛋白酶切割位点。这一新毒株在 RBD 的 6 个关键交界面氨基酸中，发生一个突变 N501Y；而 Furin 切割位点毗邻位置发生了 P681H 突变。Furin 蛋白酶切割位点对 SARS-CoV-2 的结合宿主细胞能力影响巨大，Furin 切割后的 S 蛋白稳定性降低，因而暴露出开放结构域，从而使 S 蛋白与人 ACE2 受体结合亲和力提高约 1,000 倍。因此，在 Furin 蛋白酶切割位点附近的突变可能会帮助提高病毒的结合能力和传染性。同时，这一毒株发生了 S 抗原氨基酸删除突变 69-70del，这一突变可能有利于病毒逃逸宿主的免疫反应。但该变种是否会改变全球疫情防控进程仍有待观察。

图 7、新冠病毒新变种的 S 蛋白 3D 结构图



数据来源：GISAID，兴业证券经济与金融研究院整理

二、“国谈”下创新药药企面临新考验：销售 vs 研发

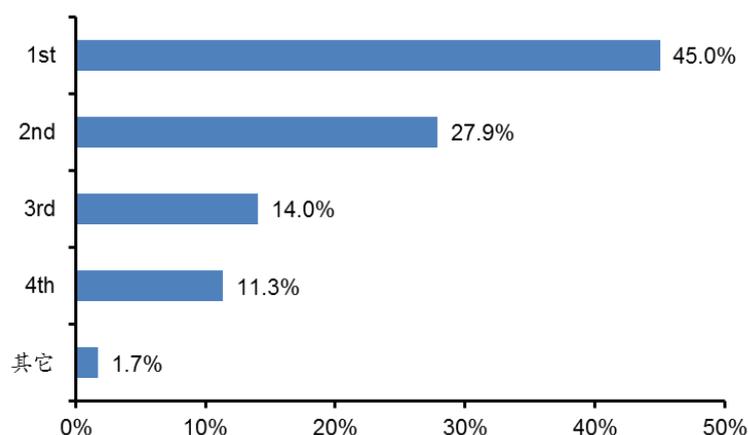
上周创新药医保谈判落地，虽然结果尚未公布，但预计价格降幅可参考此前 3 轮（2017-2019 年）的结果（新增品种平均降幅分别为 44%、57%、60%），符合市场预期。跟踪此前谈判进入医保目录的创新药，无论是竞争格局较好的品种，还是竞争相对激烈的品种，谈判纳入医保后均能实现快速放量，并在收入和利润层面实现增长。但鉴于目前我国创新药研发呈靶点集中态势，同靶点的后进入者是否还能通过“国谈”实现以价换量，仍有待观察。因此，创新药企业如何在医保谈判常态化的背景下，实现商业化上的成功，将 Pipeline（研发管线）有效地转化为 Topline（收入），是其需要面临的新挑战。

最直接的做法——提升销售能力。以抗肿瘤药物为例，肿瘤患者首诊基本符合二八原则，即 20% 的头部/肿瘤专科医院集中了 80% 的肿瘤首诊患者；在创新药未纳入医保前，高昂的价格也让众多基层医院的患者望而却步；加之头部/专科医院医生通常学术水平更高，使得这 20% 的医院成为了创新药未纳入医保前的销售主战场，因此一支精简高效的销售团队基本可以满足创新药的前期推广需求。但无论是仿制药带量采购还是创新药医保谈判，降价带来相关产品可及性的大幅提升，散在全国各地基层医院的存量肿瘤患者将成为推动产品销售放量的重要力量之一，因此下沉市场是创新药推广中后期需要开拓的新战场。而创新药靶点的同质化，也对销售团队的学术能力提出了更高的要求，引导医生认识不同产品之间的差异，并根据患者病情开具最佳的药物。仿创转型的 Big Pharma 型创新药企在销售方面往往具有明显优势，其肿瘤线销售团队多达上千人，且具有传统化疗药物的销售

经验，但如何提高销售团队的学术水平是其需要思考的问题。在吉非替尼带量采购，奥希替尼谈判降价后，阿斯利康也在今年开始计划组建县域销售团队，因此销售能力的提升，是大药企和小药企都要面临的新课题。

最根本的做法——提升研发实力。对于销售能力相对有限的 Biotech 而言，从产品本身入手做出差异化是实现后期商业化成功的重要基础。从研发的角度来看，相比于 First-in-class 药物，Me-too 模式的确开发成本、开发成功率都更有优势，风险更小；但从市场端来看，Me-too 药物上市后的市场、销售风险远远大于 First-in-class，市场价值相对较低。其市场端的风险主要来源于两个方面，一是现有药品支付环境对 Me-too 药物的态度，二是 Me-too 药物需要在 First-in-class 上市与仿制药上市时间窗口内求生存，上市时间面临竞争产品的严重冲击。从结果来看，根据 McKinsey 对 1986-2012 年期间 492 个上市药物的统计分析，即使首创新药有少许缺陷，Me-too 药物表现更为突出且紧跟首创药物上市时间，First-in-class 仍然会占市场份额的 45% 左右，第 1 个上市 Me-too 仅占 28%，随着上市时间的增长，两者的市场份额差距还会进一步加大；考虑到上市药物达到销售峰值一般需要 4-6 年，如果 Me-too 上市与 First-in-class 存在 3-5 年以上的时差，很可能导致在迎来销售峰值前就面临被仿制药挤占市场的处境。从中长期计议，由 Me-too/Me-better 向 Best-in-class 过渡，最终开发 First-in-class 的药物才是创新药企业发展的方向。

图 8、First-in-class 药物市场占有率有明显优势



数据来源：McKinsey，兴业证券经济与金融研究院整理

创新药医保谈判为国内创新药企业提供应用层面的政策支持，极大地加速了新产品上市后的放量周期。我们长期看好创新药行业的发展，尤其是已成功转型，具有从研发到销售体系化优势的 Big Pharma 型创新药企业，如恒瑞医药、中国生物制药等；以及具有较强创新能力的 Biotech/Bio Pharma 型创新药企业，如信达生物、百济神州、君实生物等。

● 医药行业投资策略

此前在板块下跌时，我们在周报中持续提出“战略配置医药板块”，医药板块龙头公司在经历估值消化后有望止跌向上，我们继续建议战略配置医药板块。

展望未来，我们认为**2021年医药板块“磨底”+“结构性行情”的机会较大**——由于刚经历了一波大级别行情，估值上仍有小幅修整的空间，但其良好的成长性也决定了板块内部的机会会源源不断而来。特别是2020H1在疫情中受损的领域，如医院端销售的处方药、医疗器械、部分医疗服务、IVD中的化学发光等，2021年H1会有较好的同比增长。

结合上述讨论，我们建议投资者关注“**医疗服务+自费消费**”、“**创新药产业链**”、“**医疗器械**”“**疫苗**”“**血制品**”板块。

（1）医疗服务+自费消费

消费医疗板块是医保免疫板块，且多数品种今年上半年受到疫情负面影响，明年业绩高增长确定，可以逢低布局部分从长期来看客户阶段性疫情冲击的各赛道龙头企业，这里既包括医疗服务中的**爱尔眼科、金域医学、通策医疗**，也包括药店龙头**益丰药房、大参林、一心堂、老百姓**。

品牌消费品中的**片仔癀、云南白药、同仁堂**。我们认为，随着疫情趋于平缓，消费升级仍将是医药行业发展的大趋势，而龙头企业将持续受益于行业的并购整合和品牌集中度的提升。

自费医疗中关注医保外品种，比如**我武生物、艾德生物、长春高新**等。

（2）创新药及产业链

创新药“卖水人”——尽管其中不少企业Q1遭遇了疫情的影响，但我们认为其长期发展趋势未变，下半年业绩加速趋势明显，建议投资人关注其中的大市值龙头（如**药明康德、泰格医药、药明生物**）和在细分赛道中具有出众表现的公司（如**凯莱英、康龙化成、药石科技、艾德生物**）。

研发、市场准入、销售等多方面系统性优势的Big Pharma——**恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药**等公司，其全产业链的优势正在逐步显现，拉开与后续企业的差距。这类公司依然将是投资者底仓类型的配置品种。新兴的Biotech公司——部分具备BIC、FIC潜力的企业，如**信达生物、君实生物、诺诚健华、康方生物、康宁杰瑞制药、博瑞医药**等公司。

（3）高成长赛道之医疗器械

目前该领域的政策环境与几年前的药品类似（集采+鼓励创新+进口替代），且大部分可择期手术在20年上半年受到影响，这部分公司切换到明年业绩会明显加速。基于此次意向采购量较大且进口国产不分组，我们认为将利好于目前国产产品占比尚不高的细分领域实现进口替代，展望未来，新一代自主创新\进口替代的医疗

器械企业从更长期来看将会面临估值体系再造(类似之前的创新药 Pipeline 估值)和成长提速的机会。从细分板块来看,心血管支架、监护仪等已经实现进口替代,也诞生了乐普医疗、微创医疗、迈瑞医疗这样的龙头大公司。彩超、化学发光、内镜耗材或者微创耗材、骨科耗材、心脑血管耗材等板块,在技术已经媲美进口产品后,目前正在逐步进口替代,是未来牛股诞生的重要细分领域。相关公司如彩超化学发光的迈瑞医疗、安图生物、新产业;内镜耗材南微医学;骨科耗材三友医疗;TAVR 领域的启明医疗、沛嘉医疗;主动脉、外周耗材、电生理领域的微创医疗、心脉医疗、惠泰医疗等。

(4) 高成长赛道之疫苗

19 年疫苗管理法出台后行业迎来拐点,国产疫苗迎来产品上市周期,今年公众健康意识提升带来需求爆发,且行业壁垒提高,疫苗有望迎来“量价齐升”行情。建议关注长春高新、康泰生物、华兰生物、康希诺生物、智飞生物。也可以关注新上市公司万泰生物、康华生物。

(5) 关注血制品机会

立足于当下来看,我国血制品供应偏紧,主要是受到上半年疫情影响,由于从采浆到反应到供给情况一般需要半年时间体现,因此三四季度的供应受到上半年采浆量下滑的影响。从细分品类来讲,国产人血白蛋白目前受到上半年采浆量影响目前的供应整体略偏紧,明年角度来看外资进口血制品企业今年受到全球疫情影响,整体采浆受到影响(CSL 截至 2020 年 6 月的年采浆量相对上一年减少了 5%)。

短期看,我们预计明年上半年进口白蛋白供给会受到一定影响,因此国产白蛋白将会填补进口白蛋白带来的缺口,且随着供给收紧国产人血白蛋白将会有涨价预期,故明年白蛋白将会存在量价齐升的可能。长期看,我国多种血制品人均用量低于全球水平,随着未来学术推广的深入,医生与患者对于产品的认知的升入,我国血制品行业将会进一步发展,血制品行业具备长期投资价值。推荐关注天坛生物、华兰生物等。

● 投资组合:

爱尔眼科: 国内医疗服务龙头企业,行业地位稳固

金域医学: 第三方检验龙头,检验室迎来业绩收获期

迈瑞医疗: 医疗器械龙头企业研发销售能力突出,估值合理

恒瑞医药: 创新药龙头,新品不断上市,进入业绩加速期

药明康德: 全球临床前 CRO 龙头企业,行业地位突出

益丰药房: 药店领域龙头之一,管理优秀增长较快

4、推荐组合

12 月兴证医药稳健组合: 恒瑞医药(创新药龙头,新品不断上市,进入业绩加速

期)、**迈瑞医疗** (医疗器械龙头企业, 研发销售能力突出, 估值合理)、**药明康德** (全球临床前 CRO 龙头企业, 行业地位突出)、**爱尔眼科** (国内医疗服务龙头企业, 行业地位稳固)。

12月兴证医药积极进取组合: 金域医学 (第三方检验绝对龙头, 检验室迎来业绩收获期)、**新产业** (化学发光赛道保持较快速增长, 装机量布局加速)、**华兰生物** (流感疫苗预订火爆, 产能翻倍)、**益丰药房** (药店领域龙头之一, 管理优秀增长较快)。

表 2、兴证医药 12 月份稳健配置组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
恒瑞医药	处方药	创新药龙头, 新品不断上市, 进入业绩加速期	业绩超预期, 新品获批	短期压力使新品推广慢于预期
迈瑞医疗	医疗器械	医疗器械龙头企业, 研发销售能力突出, 估值合理	新产品品类放量超预期	后续业绩不达预期
药明康德	CRO	全球临床前 CRO 龙头企业, 行业地位突出	新业务板块高速增长	海外业务波动、解禁压力
爱尔眼科	医疗服务	国内医疗服务龙头企业, 行业地位稳固	需求反弹业绩强劲恢复, 视光屈光双轮驱动	外延扩张不及预期, 整合不及预期

数据来源: 兴业证券经济与金融研究院

表 3、兴证医药 12 月份积极进取组合

推荐公司	所属领域	推荐理由	股价催化剂	风险因素
金域医学	第三方检测	第三方检验龙头, 检验室迎来业绩收获期	公司业绩加速	新检验室运营不达预期
新产业	医疗器械	化学发光赛道保持较快速增长	装机量布局加速	核心产品销售不及预期
华兰生物	疫苗	流感疫苗预订火爆, 产能翻倍	疫情反复, 疫苗需求增加	国内疫情基本稳定
益丰药房	连锁药店	药店领域龙头之一, 管理优秀增长较快	持续内生+外延高速发展	并购整合效果低于预期

数据来源: 兴业证券经济与金融研究院

5、本周报告统计

本周兴业证券医药小组共撰写报告 3 篇。

表 4、医药小组本周报告统计

日期	标题	研究员	报告类型	相关企业
2020-12-23	智飞生物 (300122) 与默沙东合作续约点评: 采购金额有所提升, 符合预期	孙媛媛	公司点评报告 (带市场行情)	智飞生物
2020-12-21	血制品跟踪报告: 海外疫情影响采浆量下滑, 持续关注国内人白供应情况	孙媛媛	行业跟踪报告	
2020-12-21	创新药谈判即将开启, 回顾历史量能补价-医药行业周报 (2020.12.14-2020.12.18)	王楠	行业周报	

资料来源: 兴业证券经济与金融研究院, 2020.12.25

6、相关企业盈利预测及评级

下表为我们关注的 A 股上市公司及其盈利预测。

表 5、兴业医药重点覆盖公司盈利预测及评级

代码	名称	子行业	价格(元)	20EPS	21EPS	22EPS	20PE	21PE	22PE	市值(亿元)	评级
600276	恒瑞医药	化学制剂	115.01	1.29	1.72	2.18	89.16	66.87	52.76	6132	买入
000963	华东医药	化学制剂	28.10	1.63	1.91	2.33	17.24	14.71	12.06	492	买入
002422	科伦药业	化学制剂	19.41	0.65	0.78	0.89	29.86	24.88	21.81	279	审慎增持
000513	丽珠集团	化学制剂	40.68	1.89	2.26	2.76	21.52	18.00	14.74	384	审慎增持
002262	恩华药业	化学制剂	15.62	0.78	0.95	1.15	20.03	16.44	13.58	157	审慎增持
600380	健康元	化学制剂	13.89	0.57	0.65	0.78	24.37	21.37	17.81	271	审慎增持
002332	仙琚制药	化学制剂	13.30	0.55	0.7	0.88	24.18	19.00	15.11	132	审慎增持
002020	京新药业	化学制剂	10.55	0.7	0.82	1.01	15.07	12.87	10.45	74	审慎增持
600196	复星医药	化学制剂	55.69	1.47	1.72	1.98	37.88	32.38	28.13	1427	审慎增持
300558	贝达药业	化学制剂	102.09	1.44	1.08	1.26	70.90	94.53	81.02	422	审慎增持
002773	康弘药业	化学制剂	44.79	0.95	1.15	1.43	47.15	38.95	31.32	413	审慎增持
688189	南新制药	化学制剂	52.53	0.88	1.17	1.55	59.69	44.90	33.89	74	审慎增持
688505	复旦张江	化学制剂	17.46	1.64	2.24	2.93	10.65	7.79	5.96	182	审慎增持
688166	博瑞医药	化学原料药	43.78	0.47	0.78	1.28	93.15	56.13	34.20	179	审慎增持
603538	美诺华	化学原料药	36.22	1.32	1.76	2.32	27.44	20.58	15.61	54	审慎增持
603707	健友股份	化学原料药	36.20	0.93	1.26	1.69	38.92	28.73	21.42	338	审慎增持
603456	九洲药业	化学原料药	34.85	0.44	0.68	0.85	79.20	51.25	41.00	281	审慎增持
603259	药明康德	CXO	131.50	1.24	1.63	2.08	106.05	80.67	63.22	3211	审慎增持
002821	凯莱英	CXO	296.80	3.17	4.33	5.78	93.63	68.55	51.35	720	审慎增持
300347	泰格医药	CXO	166.50	1.99	2.06	2.42	83.67	80.83	68.80	1453	审慎增持
300725	药石科技	CXO	131.89	1.4	1.94	2.61	94.21	67.98	50.53	192	审慎增持
000538	云南白药	中药	14.53	3.9	4.27	4.63	29.37	26.82	24.74	1463	审慎增持
600566	济川药业	中药	20.40	2.24	2.53	2.88	9.11	8.06	7.08	181	审慎增持
600535	天士力	中药	14.85	0.68	0.75	0.83	21.84	19.80	17.89	225	审慎增持
000999	华润三九	中药	24.97	1.93	2.22	2.38	12.94	11.25	10.49	244	审慎增持
600085	同仁堂	中药	23.55	0.7	0.83	0.97	33.64	28.37	24.28	323	审慎增持
600436	片仔癀	中药	250.00	2.28	3.21	4.08	109.65	77.88	61.27	1508	审慎增持
600557	康缘药业	中药	10.66	0.51	0.69	0.89	20.90	15.45	11.98	63	审慎增持
000661	长春高新	生物制品	434.00	13.94	18.5	24.55	31.13	23.46	17.68	1756	买入
002007	华兰生物	生物制品	2.38	0.83	0.96	1.11	51.06	44.15	38.18	773	审慎增持
300294	博雅生物	生物制品	34.61	0.83	1.01	1.16	41.70	34.27	29.84	150	审慎增持
600867	通化东宝	生物制品	12.95	0.45	0.52	0.63	28.78	24.90	20.56	263	审慎增持
603087	甘李药业	生物制品	130.10	2.33	3.01	3.45	55.84	43.22	37.71	731	审慎增持
300601	康泰生物	生物制品	180.00	1.07	1.88	2.67	168.22	95.74	67.42	1229	审慎增持
300122	智飞生物	生物制品	154.50	2.1	2.79	3.81	73.57	55.38	40.55	2472	审慎增持
300357	我武生物	生物制品	75.04	0.62	0.82	1.08	121.03	91.51	69.48	393	审慎增持
603392	万泰生物	生物制品	203.93	1.42	2.35	3.26	143.61	86.78	62.56	884	审慎增持
688185	康希诺-U	生物制品	407.20	-0.52	-0.2	0.18	-783.08	-2036.00	2262.22	1008	审慎增持

600867	通化东宝	生物制品	12.95	0.46	0.54	0.6	28.15	23.98	21.58	263	审慎增持
300003	乐普医疗	医疗器械	26.30	1.2	1.56	2.06	21.92	16.86	12.77	475	审慎增持
600055	万东医疗	医疗器械	10.58	0.41	0.43	0.51	25.80	24.60	20.75	57	审慎增持
300633	开立医疗	医疗器械	23.16	0.25	0.4	0.51	92.64	57.90	45.41	94	审慎增持
300529	健帆生物	医疗器械	1.99	0.98	1.32	1.78	73.46	54.54	40.44	575	审慎增持
002223	鱼跃医疗	医疗器械	27.16	1.39	1.27	1.44	19.54	21.39	18.86	272	审慎增持
300760	迈瑞医疗	医疗器械	402.50	5.22	6.27	7.46	77.11	64.19	53.95	4893	审慎增持
300326	凯利泰	医疗器械	16.50	0.54	0.7	0.89	30.56	23.57	18.54	119	审慎增持
688029	南微医学	医疗器械	186.67	2.18	3.13	4.37	85.63	59.64	42.72	249	审慎增持
688016	心脉医疗	医疗器械	258.44	2.8	4.2	5.97	92.30	61.53	43.29	186	审慎增持
603392	万泰生物	医疗器械	203.93	1.79	2.6	3.47	113.93	78.43	58.77	884	审慎增持
688050	爱博医疗	医疗器械	169.00	0.97	1.42	2	174.23	119.01	84.50	178	审慎增持
688085	三友医疗	医疗器械	36.97	0.61	0.88	1.2	60.61	42.01	30.81	76	审慎增持
688139	海尔生物	医疗器械	67.60	1.09	1.41	1.85	62.02	47.94	36.54	214	审慎增持
002901	大博医疗	医疗器械	73.23	1.44	1.83	2.3	50.85	40.02	31.84	295	审慎增持
300832	新产业	IVD	138.57	2.19	2.78	4.18	63.27	49.85	33.15	571	审慎增持
603658	安图生物	IVD	146.22	2.08	3.07	4.2	70.30	47.63	34.81	659	审慎增持
300463	迈克生物	IVD	44.47	1.22	1.49	1.82	36.45	29.85	24.43	248	审慎增持
300685	艾德生物	IVD	72.80	1.13	1.7	2.26	64.42	42.82	32.21	161	审慎增持
300482	万孚生物	IVD	90.79	2.49	2.23	2.61	36.46	40.71	34.79	311	审慎增持
000710	贝瑞基因	IVD	38.80	0.83	1.18	1.49	46.75	32.88	26.04	138	审慎增持
300676	华大基因	IVD	130.01	8.78	4.11	3.18	14.81	31.63	40.88	520	审慎增持
002022	科华生物	IVD	16.94	0.62	58	0.7	27.32	0.29	24.20	87	审慎增持
300015	爱尔眼科	医疗服务	72.80	0.44	0.6	0.79	165.45	121.33	92.15	3000	审慎增持
603882	金城医学	医疗服务	120.02	2.91	2.17	2.54	41.24	55.31	47.25	551	审慎增持
300244	迪安诊断	医疗服务	35.64	1.81	1.42	1.54	19.69	25.10	23.14	221	审慎增持
000516	国际医学	医疗服务	11.87	-0.27	0.02	0.26	-43.96	593.50	45.65	234	审慎增持
601607	上海医药	医药商业	18.63	1.56	1.85	2.15	11.94	10.07	8.67	529	审慎增持
000028	国药一致	医药商业	46.88	3.49	4.06	4.7	13.43	11.55	9.97	201	审慎增持
603368	柳药股份	医药商业	21.78	3.22	4.24	5.39	6.76	5.14	4.04	79	审慎增持
600511	国药股份	医药商业	48.70	2.24	2.61	3.02	21.74	18.66	16.13	367	审慎增持
600998	九州通	医药商业	17.60	1.27	1.56	1.86	13.86	11.28	9.46	330	审慎增持
603939	益丰药房	药店	93.20	2.04	2.68	3.44	45.69	34.78	27.09	495	审慎增持
603233	大参林	药店	80.95	1.52	1.86	2.29	53.26	43.52	35.35	533	审慎增持
603883	老百姓	药店	65.75	1.54	1.86	2.24	42.69	35.35	29.35	269	审慎增持
002727	一心堂	药店	33.54	1.29	1.59	1.97	26.00	21.09	17.03	200	审慎增持

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截止 2020.12.25

7、风险提示

政策变化超预期，产品研发审批速度低于预期，市场竞争加剧。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn