

# 医药生物

## 从批签发变化来看血制品行业有望迎来高景气度

医药生物同比上涨 5.98%，整体表现强于大盘

本周上证综指上涨 1.06%，报 3444.58 点，中小板上涨 2.72%，报 9273.68 点，创业板上涨 4.27%，报 2730.84 点。医药生物同比上涨 5.98%，报 11671.55 点，表现强于上证 4.92 个 pp，强于中小板 3.27 个 pp，强于创业板 1.71 个 pp。全部 A 股估值为 16.04 倍，医药生物估值为 43.74 倍，对全部 A 股溢价为 172.65%，处于历史较高水平。

### 本周专题：从批签发变化来看血制品行业有望迎来高景气度

- 从全部白蛋白来看，2020M1-11 实现了双位数的增长（同比+12.4%），其中进口企业批签发量同比+20.1%，国产企业批签发量同比+1.0%，进口企业贡献了绝大部分增量。考虑到海外疫情确实影响到了进口企业采浆，目前白蛋白提价逻辑尚在，但就已有数据而言，11 月单月进口白蛋白占比尚未见下滑，数据未显示进口白蛋白供给减少。
- 从所有国产品种批签发量来看，国产白蛋白批签发同比+1.0%，静丙批签发同比+7.4%，狂免批签发同比-7.6%，破免批签发同比+3.8%，除因子类产品整体批签发增长较大外，其余品种变化不大，考虑到静丙和特免生产的互斥性，球蛋白在今年前 11 个月增长速度预计和白蛋白类似。
- 供给端：考虑到今年受疫情影响，全国单采血浆站预计受影响约 1 个月，单采血浆量维持去年水平，或有所下滑，去年全国采浆量约 9100 吨，同比约+6%，血制品生产具有一定生产周期，今年采浆的下滑可能会影响到后续的投浆及产品的生产，明年上半年的血制品供应可能会趋紧。
- 需求端：血制品作为处方药，今年受到疫情影响需求有所下滑，和其他药品一样，预计随着医院门诊量和手术量的恢复，在明年会有较好的恢复，加之新冠对医生和民众的教育，对于血制品的需求有望提升，整个血制品行业在短期供给有限，需求回升的背景下，有望迎来新一轮的高景气。

### 12 月金股：药石科技（300725.SZ）、众生药业（002317.SZ）

**药石科技（300725.SZ）：**公司深耕分子砌块领域，形成了独特的竞争优势，有望充分享受行业高景气度。公司基于分子砌块从实验室到商业化生产的业务不断增长，同时布局前段药物发现以及后端制剂 CDMO 打造一体化药物研发平台，未来发展可期。

**众生药业（002317.SZ）：**公司过去作为中成药企业近年来不断发展化药业务，并且较早进行创新药布局，有望转型成功。公司在呼吸、NASH、眼科、肿瘤领域皆有创新布局，流感新药 ZSP1273 二期临床试验获得了积极结果，10 月获批 III 期临床伦理。随着公司流感新药 III 期临床大规模入组预期，未来数据发布及报产预期，有望对公司形成积极影响；长期我们看好公司创新药兑现逻辑，有望转型成功。

### 稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

迈克生物，安图生物，万孚生物，益丰药房、迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，九州通、片仔癀，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，通策医疗、云南白药，长春高新，凯莱英、天坛生物

**风险提示：**市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险、新冠疫情进展具有不确定性

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**郑薇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com  
**潘海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080006  
panhaiyang@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《医药生物-行业投资策略:12 月月报:静待医药政策落地期,关注重磅品种研发进展和优质细分赛道》 2020-12-06
- 2 《医药生物-行业研究周报:静待医药政策落地期,关注重磅品种研发进展》 2020-11-30
- 3 《医药生物-行业研究周报:政策扰动有望落地,布局景气赛道的估值切换行情》 2020-11-23

## 内容目录

1. 从批签发变化来看血制品行业有望迎来高景气度	4
2. 静待医药政策落地期，关注重磅品种研发进展和优质细分赛道	7
2.1. 重点关注 CXO：Q3 延续强劲增长势头，订单储备奠定明年良好增长基础	7
2.2. 重点关注疫苗赛道：品种放量推动业绩持续增长，后疫情时代行业迎来发展良机	8
2.3. 医疗器械板块 Q3 大幅增长，把握当前三大主线	11
2.4. 处方体系：创新药今年因疫情受损，明年有望同比出现较高增长	12
2.5. 医疗服务：一季度受损子行业后续有望迎来恢复	13
3. 一周行情更新	14
4. 本周月度组合公告汇总	18
5. 一周行业热点资讯	19

## 图表目录

图 1：血制品批签发量（万件）	4
图 2：进口和国产白蛋白批签发量（万件）及占比变化	4
图 3：白蛋白各企业批签发量（万件）	4
图 4：静丙各企业批签发量（万件）	5
图 5：因子类三种产品各企业批签发量（万件）	6
图 6：天坛生物各品种批签发量（万件）	6
图 7：华兰生物各品种批签发量（万件）	6
图 8：博雅生物各品种批签发量（万件）	7
图 9：重点新品种今年各省中标情况	8
图 10：重点疫苗品种批签发情况（万支）	9
图 11：国内主要企业新冠疫苗研发进展	10
图 12：恒瑞医药单季度营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）	12
图 13：恒瑞医药单季度归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）	12
图 14：贝达药业单季度营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）	13
图 15：贝达单季度归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）	13
图 16：2010-2020.3 全国不同机构诊疗量变化情况（累计值）（万）	13
图 17：通策医疗 2020 年 Q1 受疫情影响营收变动情况	14
图 18：医药板块与其他板块涨跌幅比较	14
图 19：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）	15
图 20：医药各板块周涨跌幅	15
图 21：医药各板块交易量和交易金额变化	16
表 1：医药外包(CRO、CDMO/CMO)Q3 延续强劲的增长态势	8
表 2：个股区间涨幅前十（%）	16
表 3：个股区跌幅前十（%）	16

表 4：公司股权质押比例前十名.....	17
表 5：沪深股通增减持比例变化前十名.....	17
表 6：港股通增减持比例变化前十名.....	17
表 7：本月月度组合公告汇总.....	18

## 1. 从批签发变化来看血制品行业有望迎来高景气度

除去广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周，中检院已披露的血制品批签发数据表明，今年前 11 个月，血制品主要大品种的批签发量均体现出稳健增长的趋势。其中 2020M1-11 白蛋白批签发 5329.50 万件，同比+12.4%，静丙批签发 1160.45 万件，同比+7.4%，狂免批签发 1041.62 万件，同比-7.6%，破免批签发 545.08 万件，同比+3.8%，因子类产品整体批签发增长较大。

图 1：血制品批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	16.48	18.29	25.47	40.49	87.6%	3.81	170.2%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	1.18	1.52	2.54	2.66	4.7%		
静注人免疫球蛋白（pH4）	1041.57	1068.35	1147.14	1160.45	7.4%	95.33	-21.4%
静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	3.23	3.90	2.47	2.78	12.8%		-100.0%
狂犬病人免疫球蛋白	554.30	828.56	1237.49	1041.62	-7.6%	68.82	-41.5%
破伤风人免疫球蛋白	450.57	338.27	606.13	545.08	3.8%	60.71	274.6%
人免疫球蛋白	97.96	63.96	126.31	167.89	97.0%	22.83	56.6%
人凝血酶原复合物	106.79	101.78	98.35	133.44	49.4%	15.85	27.4%
人凝血因子VIII	129.19	174.04	170.94	183.56	14.0%	3.34	-88.9%
人纤维蛋白原	94.13	88.89	87.10	113.35	39.5%	19.86	101.0%
人血白蛋白	4071.01	4816.75	5212.97	5329.50	12.4%	463.90	-19.5%
乙型肝炎人免疫球蛋白	139.68	157.23	103.84	92.47	5.3%	4.50	-74.6%

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

从具体品种来看，2020 年 M1-11 白蛋白共批签发 5329.50 万件，同比+12.4%。进口/国产比例由 10 月份的 55/45 提升至 70/30，进口白蛋白量回升，反观国产白蛋白量未有明显提升，由于 11 月数据尚未完全披露，未披露机构中，广东所和北京所均有进口和国产白蛋白批签发，故数据不全，从已有数据来看，进口比例仍未有明显下降。

图 2：进口和国产白蛋白批签发量（万件）及占比变化

	2019年	2020年						
		第一季	第二季	第三季			第四季	
万件				7月	8月	9月	10月	11月
国产企业	2078.69	543.20	512.81	205.06	226.86	157.52	145.05	140.98
进口企业	3134.28	1068.68	1035.92	203.82	263.55	322.81	180.33	322.92
总计	5212.97	1611.89	1548.73	408.88	490.40	480.33	325.37	463.90
占比								
国产企业	40%	34%	33%	50%	46%	33%	45%	30%
进口企业	60%	66%	67%	50%	54%	67%	55%	70%

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

从白蛋白企业批签发来看，在 2020M1-11，主要上市企业批签发量及增速分别为：天坛生物 415.15 万件，同比+2.7%、上海莱士 283.48 万件，同比+17.1%、华兰生物 221.27 万件，同比+4.4%、博雅生物 86.57 万件，同比+34.1%、卫光生物 122.87 万件，同比+40.6%、双林生物 90.76 万件，同比-8.4%。

图 3：白蛋白各企业批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
<b>人血白蛋白</b>	<b>4071.01</b>	<b>4816.75</b>	<b>5212.97</b>	<b>5329.50</b>	<b>12.4%</b>	<b>463.90</b>	<b>-19.5%</b>
Baxter	439.40	488.29	685.80	700.04	8.6%	44.35	-12.5%
Biotest				19.90	#DIV/0!		#DIV/0!
CSL Behring	993.01	1333.03	1435.83	1236.20	-4.8%	84.30	-60.1%
Green Cross	28.66	49.92	38.20	34.77	-9.0%	3.20	-66.8%
Grifols	583.69	684.71	590.63	699.11	42.5%	49.92	-8.7%
Octapharma	284.60	366.30	383.83	708.00	97.7%	141.16	88.3%
SK化工株式会社	1.27				#DIV/0!		#DIV/0!
博晖创新	55.88	57.99	47.83	48.29	17.8%	2.86	-0.1%
博雅生物	52.19	86.25	84.45	86.57	34.1%	14.20	409.4%
博雅生物 (广东)	6.36		5.72	49.66	#DIV/0!	4.24	#DIV/0!
哈尔滨派斯菲科		25.54	86.38	49.12	-36.7%		#DIV/0!
华兰生物	235.35	252.94	232.89	221.27	4.4%	21.30	7.2%
绿十字 (中国)	18.68	12.41	20.54	18.02	-4.7%		-100.0%
南岳生物	64.63	70.21	81.59	47.61	-41.6%		-100.0%
山西康宝	76.32	91.14	77.51	36.85	-48.7%	1.40	-84.8%
上海莱士	214.16	237.20	262.15	283.48	17.1%	31.38	11.7%
双林生物	85.31	84.71	109.29	90.76	-8.4%	10.43	-33.6%
泰邦生物	308.53	297.13	366.19	290.32	-16.0%		-100.0%
天坛生物	325.23	355.41	426.24	415.15	2.7%	21.14	-28.0%
卫光生物	74.26	84.46	99.47	122.87	40.6%	20.08	1.2%
新疆德源	8.64	17.37	14.53	9.52	-34.5%		-100.0%
远大蜀阳	165.11	173.81	158.20	161.99	10.7%	13.95	-27.3%
中国医药	15.50	20.71	2.33		-100.0%		#DIV/0!
中原瑞德	34.22	27.22	3.38		-100.0%		#DIV/0!

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

静丙：各主要上市企业在今年 M1-11 的批签发分别为天坛生物 290.80 万件，同比+5.8%，上海莱士 187.84 万件，同比+55.5%，华兰生物 115.54 万件，同比-12.7%，卫光生物 63.39 万件，同比+22.7%，博雅生物 59.50 万件，同比+15.2%，双林生物 56.20 万件，同比+27.1%。

图 4：静丙各企业批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
<b>静注人免疫球蛋白 (pH4)</b>	<b>1041.57</b>	<b>1068.35</b>	<b>1147.14</b>	<b>1160.45</b>	<b>7.4%</b>	<b>95.33</b>	<b>-21.4%</b>
博雅生物	36.54	67.90	54.26	59.50	15.2%	3.90	56.1%
哈尔滨派斯菲科		4.90	43.86	42.22	8.7%		-100.0%
华兰生物	153.45	110.49	139.48	115.54	-12.7%	10.56	-42.8%
绿十字 (中国)	9.93	6.50	8.48	8.21	7.8%		-100.0%
南岳生物	34.46	35.12	37.82	48.73	28.9%	3.85	#DIV/0!
山西康宝	59.57	58.87	49.17	42.31	-1.3%		-100.0%
上海莱士	126.51	125.72	135.27	187.84	55.5%	24.85	51.1%
双林生物	33.81	34.04	49.71	56.20	27.1%	3.41	-1.8%
泰邦生物	179.20	171.30	186.39	158.31	-13.5%	9.77	-49.2%
天坛生物	231.80	279.20	280.35	290.80	5.8%	21.67	-14.9%
卫光生物	47.37	48.22	59.61	63.39	22.7%	7.10	11.9%
新疆德源				1.09		1.09	
远大蜀阳	104.07	83.61	101.00	86.31	-7.5%	9.12	-44.6%
中国医药	7.79	14.28					
中原瑞德	17.09	28.18	1.74		-100.0%		

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

因子类：PCC 批签发企业中中华兰和泰邦为主力，2020M1-11 分别批签发 43.94、81.69 万件，分别同比+29.4%、+51.7%，今年新增批签发企业南岳生物，贡献 7.80 万件。因子V 2020M1-11 批签发企业中：上海莱士 61.28 万件，同比+71.0%，泰邦生物 47.79 万件，同比+21.7%，华兰生物 45.17 万件，同比-27.4%，绿十字中国 28.95 万件，同比+21.8%，天坛生物有少量 0.37 万件批签发。纤原 2020M1-11 批签发企业中：主力上海莱士批签发 44.17 万件，同比+354.3%，博雅生物 22.89 万件，同比-16.2%，泰邦生物 22.13 万件，同比-16.3%，派斯菲科 17.31 万件，同比+350.0%。

图 5：因子类三种产品各企业批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
<b>人凝血酶原复合物</b>	<b>106.79</b>	<b>101.78</b>	<b>98.35</b>	<b>133.44</b>	<b>49.4%</b>	<b>15.85</b>	<b>27.4%</b>
华兰生物	65.33	45.39	43.00	43.94	29.4%	2.31	-49.5%
南岳生物				7.80			
泰邦生物	33.99	41.33	53.86	81.69	51.7%	13.54	72.0%
天坛生物	0.03						
中国医药	7.44	15.06	1.49		-100.0%		
<b>人凝血因子VIII</b>	<b>129.19</b>	<b>174.04</b>	<b>170.94</b>	<b>183.56</b>	<b>14.0%</b>	<b>3.34</b>	<b>-88.9%</b>
华兰生物	51.21	64.30	62.86	45.17	-27.4%	2.21	-62.3%
绿十字（中国）	32.47	42.15	25.99	28.95	21.8%		-100.0%
上海莱士	19.41	24.23	38.76	61.28	71.0%	1.13	-92.5%
泰邦生物	24.23	40.26	43.33	47.79	21.7%		-100.0%
天坛生物				0.37			
中国医药	1.85	3.11					
<b>人纤维蛋白原</b>	<b>94.13</b>	<b>88.89</b>	<b>87.10</b>	<b>113.35</b>	<b>39.5%</b>	<b>19.86</b>	<b>101.0%</b>
博雅生物	26.13	50.70	27.33	22.89	-16.2%	7.37	
哈尔滨派斯非科			3.85	17.31	350.0%	12.49	1548.3%
华兰生物	7.05	7.29	0.24		-100.0%		
绿十字（中国）	6.77		8.76	5.78	-24.5%		-100.0%
上海莱士	48.88	12.75	11.29	44.17	354.3%		-100.0%
泰邦生物		11.80	29.60	22.13	-16.3%		
天坛生物	0.17						
卫光生物			3.20	1.07	-66.6%		-100.0%
中国医药	5.13	6.36	2.84		-100.0%		

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

从主要企业来看，天坛生物 2020 年 M1-11 白蛋白批签发 415.15 万件，同比+2.7%，静丙批签发 290.80 万件，同比+5.8%，两大品种呈现出稳健增长的趋势，单 11 月份，两个大品种批签发同比均有所下滑。狂免、破免和乙免三种特免 2020M1-11 批签发均有下滑。

图 6：天坛生物各品种批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
<b>天坛生物</b>	<b>643.30</b>	<b>766.60</b>	<b>1030.91</b>	<b>920.37</b>	<b>1.0%</b>	<b>79.28</b>	<b>24.9%</b>
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）			0.41	1.93	374.4%		-100.0%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	1.18	1.52	2.54	2.66	4.7%		
静注人免疫球蛋白（pH4）	231.80	279.20	280.35	290.80	5.8%	21.67	-14.9%
狂犬病人免疫球蛋白		64.67	111.89	66.74	-14.9%		
破伤风人免疫球蛋白	67.32	49.85	138.87	96.21	-23.4%	21.35	159.2%
人免疫球蛋白			43.27	30.06	487.0%	15.12	
人凝血酶原复合物	0.03						
人凝血因子VIII				0.37			
人纤维蛋白原	0.17						
人血白蛋白	325.23	355.41	426.24	415.15	2.7%	21.14	-28.0%
乙型肝炎人免疫球蛋白	17.58	15.95	27.35	16.45	-17.1%		

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

华兰生物 2020 年 M1-11 白蛋白批签发 221.27 万件，同比+4.4%，静丙批签发 115.54 万件，同比-12.7%。特免中破免批签发 131.70 万件，同比+18.6%，狂免 76.18 万件，同比-35.2%，疫苗 21.06 万件，同比+64.6%，预计是公司将球蛋白生产更多转移至特免品种中，静丙有所下滑，破免和乙免批签发提升。因子类产品中，PCC 和因子 VIII 分别批签发 43.94、45.17 万件，分别同比+29.4%、-27.4%，纤原无批签发。

图 7：华兰生物各品种批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
<b>华兰生物</b>	<b>736.57</b>	<b>769.99</b>	<b>774.07</b>	<b>664.06</b>	<b>-4.5%</b>	<b>48.37</b>	<b>-29.7%</b>
静注人免疫球蛋白（pH4）	153.45	110.49	139.48	115.54	-12.7%	10.56	-42.8%
狂犬病人免疫球蛋白	47.73	150.58	125.86	76.18	-35.2%		-100.0%
破伤风人免疫球蛋白	125.61	86.93	140.45	131.70	18.6%	11.98	50.4%
人免疫球蛋白	10.86	23.85	16.51	9.20	-32.3%		-100.0%
人凝血酶原复合物	65.33	45.39	43.00	43.94	29.4%	2.31	-49.5%
人凝血因子VIII	51.21	64.30	62.86	45.17	-27.4%	2.21	-62.3%
人纤维蛋白原	7.05	7.29	0.24		-100.0%		
人血白蛋白	235.35	252.94	232.89	221.27	4.4%	21.30	7.2%
乙型肝炎人免疫球蛋白	39.97	28.23	12.79	21.06	64.6%		

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

博雅生物 2020 年 M1-11 白蛋白批签发 86.57 万件，同比大幅+34.1%，静丙 59.50 万件，同比+15.2%，狂免 69.06 万件，同比+32.0%，纤原 22.89 万件，同比-16.2%。大品种白蛋白、静丙和狂免批签发都有所上涨，纤原批签发下滑。

图 8：博雅生物各品种批签发量（万件）

	2017年	2018年	2019年	2020年M1-11	YOY	2020M11	YOY
博雅生物	124.21	250.20	241.04	241.70	17.7%	37.37	606.7%
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）			1.06		-100.0%		
静注人免疫球蛋白（pH4）	36.54	67.90	54.26	59.50	15.2%	3.90	56.1%
狂犬病人免疫球蛋白	9.36	45.34	65.57	69.06	32.0%	11.90	
人免疫球蛋白			8.38		-100.0%		
人纤维蛋白原	26.13	50.70	27.33	22.89	-16.2%	7.37	
人血白蛋白	52.19	86.25	84.45	86.57	34.1%	14.20	409.4%
乙型肝炎人免疫球蛋白				3.67			

资料来源：中检院，天风证券研究所

注：统计截至 2020 年 11 月底，广东所、吉林所差 11 月最后 1 周，北京所差最后 2 周

从中检院的批签发数据中，我们可以看出：

- 从全部白蛋白来看，2020M1-11 实现了双位数的增长（同比+12.4%），其中进口企业批签发量同比+20.1%，国产企业批签发量同比+1.0%，进口企业贡献了绝大部分增量。考虑到海外疫情确实影响到了进口企业采浆，目前白蛋白提价逻辑尚在，但就已有数据而言，11 月单月进口白蛋白占比尚未见下滑，数据未显示进口白蛋白供给减少。
- 从所有国产品种批签发量来看，国产白蛋白批签发同比+1.0%，静丙批签发同比+7.4%，狂免批签发同比-7.6%，破免批签发同比+3.8%，除因子类产品整体批签发增长较大外，其余品种变化不大，考虑到静丙和特免生产的互斥性，球蛋白在今年前 11 个月增长速度预计和白蛋白类似。
- 供给端：考虑到今年受疫情影响，全国单采血浆站预计受影响约 1 个月，单采血浆量维持去年水平，或有所下滑，去年全国采浆量约 9100 吨，同比+6%，血制品生产具有一定生产周期，今年采浆的下滑可能会影响到后续的投浆及产品的生产，明年上半年的血制品供应可能会趋紧
- 需求端：血制品作为处方药，今年受到疫情影响需求有所下滑，和其他药品一样，预计随着医院门诊量和手术量的恢复，在明年会有较好的恢复，加之新冠对医生和民众的教育，对于血制品的需求有望提升，**整个血制品行业在短期供给有限，需求回升的背景下，有望迎来新一轮的高景气。**

## 2. 静待医药政策落地期，关注重磅品种研发进展和优质细分赛道

Q4 是板块的业绩真空期，同时也是医药政策密集落地期，板块整体受到压制，随着年底临近，包括医保准入谈判等在内的政策将落地，医药的阶段不确定性有望消除。投资者静待医药政策落地期间，各公司研发依然稳步推进，诸多重磅品种研发有望实现重要进展，随着年底临近，部分重磅品种有望迎来获批，从而给相关公司带来业绩新的增长点，建议关注：恒瑞医药（氟唑帕利）、智飞生物（微卡疫苗）、恩华药业（羟考酮、舒芬太尼）、众生药业（流感新药 ZSP1273 III 期临床入组）。此外，从明年角度看，本月医药板块将逐步步入估值切换阶段，建议关注业绩有望延续快速增长的赛道包括 CXO、疫苗、医疗器械、处方体系（创新药）、医疗服务等。

### 2.1. 重点关注 CXO：Q3 延续强劲增长势头，订单储备奠定明年良好增长基础

一季度创新药产业链阶段性受到疫情影响，部分部门订单交接可能存在延迟，但创新产业链公司业务弹性大，可以通过合理排产的调整和产能的调动降低负面的影响，随着国内疫情的消减，从业绩表现看，板块延续了强劲的增长势头，同时海外疫情持续爆发，更多的

订单转移到国内，从药明康德、康龙化成等公司订单看，有望支撑明年的良好增长势头。从中长期角度我们持续看好行业的高景气度，随着全球外包渗透率的持续提升，加之中国的质量体系、标准的持续完善，成本优势凸显，成为了全球医药企业理想的外包市场，我国外包市场有望迎来相较于全球更高的增速。

我国医药政策鼓励创新，国内医保控费下集采成为常态，企业加大创新研发投入，对外包需求加大，迎来了良好的发展环境；科创板等多层次资本市场的不断完善为中小创新型企业创造了良好的融资环境，小企业与外包行业关联度高，有利于外包企业业务的增长。

表 1：医药外包(CRO、CDMO/CMO)Q3 延续强劲的增长态势

公司	2020Q1			2020H1			2020Q1-3		
	收入增速	归母净利润增速	扣非后归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速	扣非后归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速	扣非后归母净利润增速
药明康德	15.09%	-21.59%	-24.09%	22.68%	62.49%	13.91%	27.34%	34.17%	-3.52%
康龙化成	25.66%	87.16%	127.78%	34.01%	196.89%	132.66%	36.53%	140.28%	85.34%
量子生物	-6.31%	-155.41%	-181.62%	8.96%	-16.94%	-31.92%	12.08%	2.63%	-9.95%
药石科技	12.30%	-15.81%	-18.80%	58.17%	26.08%	25.41%	56.28%	21.21%	21.48%
昭衍新药	107.90%	59.03%	223.57%	97.82%	87.17%	121.64%	81.23%	53.19%	61.34%
泰格医药	6.77%	75.22%	3.45%	8.58%	183.66%	5.32%	13.27%	149.57%	13.57%
博济医药	-42.65%	-523.55%	-1400.01%	17.93%	303.23%	581.16%	24.55%	247.43%	451.96%
亚太药业	-59.42%	-143.68%	-152.43%	-55.01%	-234.91%	-281.79%	-50.26%	-1647.88%	-1586.81%
*ST 百花	-33.80%	-94.51%	-100.61%	-25.62%	-197.99%	-186.07%	-59.66%	-184.05%	-333.08%
凯莱英	-0.21%	17.34%	16.33%	15.81%	37.63%	36.82%	19.53%	38.12%	35.15%
博腾股份	54.69%	191.71%	364.32%	48.16%	100.49%	104.87%	37.59%	76.10%	76.69%
九洲药业	-1.61%	-25.28%	20.95%	17.50%	26.27%	31.60%	28.53%	76.42%	47.39%

资料来源：wind，天风证券研究所

建议关注行业领先公司：药明康德、凯莱英、康龙化成、药石科技、泰格医药等。

## 2.2. 重点关注疫苗赛道：品种放量推动业绩持续增长，后疫情时代行业迎来发展良机

整体看，以智飞生物等为代表，疫苗板块 Q3 业绩继续加速增长，而从招标趋势看，预计 Q4 有望延续加速增长势头，推动板块全年业绩实现优异表现。今年开标主要集中在 Q2、Q3。

我们认为 2020 年是国产大品种时代开端之年，从中标结果看，截至目前国产重点品种均实现了全国绝大多数省份的准入，通过招标的持续落地，相应产品终端端口不断放大，季度业绩有望加速增长，国产大品种时代已然开启。

图 9：重点新品种今年各省中标情况

省份	沃森13价肺炎疫苗	康泰四联苗预充式	高新鼻喷流感疫苗	万泰2价HPV疫苗	GSK带疱疫苗
江西	✓	✓	✓	✓	✓
吉林	✓		✓	✓	
云南	✓	✓	✓	✓	
湖北	✓	✓	✓	✓	✓
广东	✓	✓	✓	✓	✓
河南	✓	✓	✓	✓	✓
浙江	✓	✓	✓	✓	✓
山东	✓	✓	✓	✓	
山西	✓	✓	✓	✓	
内蒙古	✓	✓	✓	✓	✓
上海	✓	✓		✓	✓
河北	✓	✓	✓	✓	
陕西	✓	✓	✓	✓	
海南	✓	✓	✓	✓	
北京	✓		✓		✓
黑龙江	✓	✓	✓	✓	
天津	✓	✓		✓	
江苏	✓	✓	✓		
辽宁	✓	✓	✓	✓	✓
湖南	✓	✓	✓	✓	
广西	✓	✓	✓	✓	✓
福建	✓	✓	✓	✓	✓
青海	✓			✓	
宁夏	✓	✓	✓	✓	
重庆	✓	✓	✓	✓	✓
新疆	✓	✓	✓	✓	✓
安徽	✓	✓	✓	✓	✓
四川	✓	✓	✓	✓	✓
甘肃	✓	✓	✓	✓	
贵州	入围	入围	入围	入围	入围
西藏	未开标				
合计	30	27	27	28	16

资料来源：各省疫苗招标投标网站，天风证券研究所整理

批签发 Q3 环比、同比均大幅增长，奠定后续增长趋势。从批签发数据来看，2020Q3 重点非免疫规划疫苗（13 价肺炎疫苗为代表的 18 个品种）总体批签发 8451 万剂，同比增长 54.40%，环比+56.87%，表现强劲，相较于 Q2 大幅提速。从代表性品种来看：

- 流感病毒裂解疫苗：三价流感疫苗 2020Q3 批签发约 1546 万剂，同比上升 42.07%；其中赛诺菲批签发约 811 万剂（占 52.48%），同比大幅上升 203.60%。四价流感疫苗 2020Q3 批签发约 1375 万剂，同比大幅增长 204.51%，主要因为长春所产品新获批和原有生产企业的放量；
- HPV 疫苗：二价 HPV 疫苗 2020Q3 批签发约 151 万支，其中 GSK37 万支，占比 24.5%，万泰生物 114 万支，占比 75.5%。四价 HPV 疫苗 2020Q3 批签发约 70 万支，同比-38.83%，其中 9 月份批签发 70 万支，九价 HPV 疫苗 2020Q3 批签发约 243 万支，同比大幅增长 248.25%；
- 肺炎疫苗：13 价 2020Q3 批签发约 330 万剂，同比大幅增长 177%，23 价批签发 460 万剂，同比+18%。
- 多联苗：赛诺菲五联苗批签发约 140 万支，同比-13%，康泰四联苗批签发 154 万支，同比下降 4.69%，智飞三联苗受 2020 年 2 月再注册未通过影响，Q3 无批签发。

图 10：重点疫苗品种批签发情况（万支）

万件	规格	2018	2019	2020 Q1-Q3	2020									2020Q3
					1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
13价肺炎球菌多糖结合疫苗	0.5mL	384.75	475.45	665.12		47.50	85.48	22.20	35.12	144.47	100.80	130.50	99.06	330.36
23价肺炎球菌多糖疫苗	0.5mL	704.73	946.96	995.84		54.25	94.83	73.02	84.78	229.18	65.62	187.00	207.17	459.79
ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗	0.5mL	496.14	337.86	735.60	43.34	64.39	47.73	34.63	82.35	99.56	144.38	88.28	130.94	363.60
双价人乳头瘤病毒吸附疫苗	0.5mL	211.20	200.75	36.99									36.99	36.99
双价人乳头瘤病毒疫苗 (大肠杆菌)	0.5mL			150.30				9.36		27.19	32.65	31.90	49.21	113.75
四价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	0.5mL	380.03	531.55	436.48	67.13	45.44		114.67	46.46	92.74			70.04	70.04
九价人乳头瘤病毒疫苗 (酿酒酵母)	0.5mL	121.61	332.42	458.74	41.43			174.55			48.69	24.37	169.71	242.76
AC群脑膜炎球菌 (结合) b型流感嗜血杆菌 (结合) 联合疫苗	0.5mL	643.68	428.06											0.00
无细胞百日咳b型流感嗜血杆菌联合疫苗	0.5mL	515.14	425.59	466.48	61.27		93.73		98.71	58.48	55.30		98.99	154.29
吸附无细胞百日咳灭活嗜血杆菌和b型流感嗜血杆菌 (结合) 联合疫苗	0.5mL	202.98	459.54	498.14	30.35	29.28	45.12	91.95	81.58	79.64	81.29		58.95	140.24
口服轮状病毒活疫苗	3mL	515.01	551.00	608.77	58.84	106.66	83.43	33.16	44.97	34.81	65.59	131.97	49.36	246.92
口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗 (Vero细胞)	2mL	79.18	461.50	301.02	33.48	83.48		24.92	49.91	25.20		42.08	41.95	84.03
重组带状疱疹疫苗 (CHO细胞)	0.5mL			104.39				11.39		11.19	10.91	47.02	23.88	81.81
人用狂犬病疫苗		5883.71	5592.24	5463.41	201.28	337.94	557.31	800.41	765.82	745.80	885.88	522.06	646.92	2054.85
肠道病毒71型灭活疫苗	0.5mL	727.84	984.68	1102.95	0.00	150.42	209.45	156.75	179.28	31.95	263.54	28.53	83.03	375.11
水痘减毒活疫苗	0.5mL	2043.83	2102.49	1929.54	77.04	89.67	195.81	269.71	292.93	228.66	347.50	142.01	286.21	775.73
流感病毒裂解疫苗		1067.89	2107.37	1546.03							105.11	624.86	816.06	1546.03
四价流感病毒裂解疫苗	0.5mL	512.25	971.05	1375.02							188.25	237.10	949.68	1375.02
合计				16874.84	614.15	1009.03	1412.88	1816.69	1761.90	1808.88	2395.51	2274.66	3781.15	8451.32

资料来源：中检院，天风证券研究所整理

同时，此次新冠肺炎疫苗开发受到重视，研发如火如荼，相关公司加大研发力度和技术引进，有利于推动行业技术平台建设，推动行业创新发展；此次疫情对于居民的健康意识的提升，对疫苗的认知度有望大幅提升，从中长期看有利于非规划疫苗疫苗接种率的持续提升。我们看好我国疫苗的增长空间：

1、从我国目前疫苗的消费品种结构和全球十大疫苗品种看，我们大品种还有很大的增长空间，疫情的教育有望提升后续居民大品种接种的渗透率。未来我国疫苗行业将以品种取胜，拥有潜力品种的企业有望在市场中脱颖而出，国产 2 价 HPV 疫苗等有望开启国产大品种时代，推动疫苗行业持续扩容。

2、未来监管趋严，质量标准进一步提升，行业整合将是重要的发展趋势，国企和骨干型民企有望在竞争中胜出，优势将进一步凸显。同时疫情后国家有望加大对于疾控等公共卫生体系的建设投入，疫苗企业将受益。

3、目前国内新冠肺炎疫苗 5 条技术路线：灭活疫苗、基因工程重组亚单位疫苗、腺病毒载体疫苗、减毒流感病毒载体疫苗、核酸疫苗稳步推进。相关上市公司也通过合作、自主研发等方式布局新冠疫苗研发，抓住机遇提升研发能力和技术平台搭建，有利于长远的发展。

图 11：国内主要企业新冠疫苗研发进展

研发机构	疫苗类型	进展
科兴生物	灭活疫苗	已获巴西批准，近期将启动III期临床试验，7月开始志愿者入组
康希诺生物/军事科学院军事医学研究院	非复制型腺病毒载体疫苗	临床II期试验结果证明疫苗安全，且可以诱发免疫反应，正与多国沟通以启动III期临床试验
智飞生物/中科院微生物所	重组蛋白亚单位疫苗	临床I期安全性良好，已启动临床II期试验
艾棣维欣/Inovio/康泰生物	DNA疫苗	临床I期94%受试者出现总体免疫反应，II期将于夏天展开
武汉生物所/国药集团	灭活疫苗	I/II期临床试验安全性好，无一例严重不良反应，临床III期试验将在海外展开
北京生物所/国药集团	灭活疫苗	I/II期临床试验接种后安全性好，临床III期试验将在海外展开
BioNTech/复星医药/辉瑞	mRNA疫苗	预计在7月下旬开始全球性2b/3临床试验
中国医学科学院医学生物学研究所	灭活疫苗	6月20日启动II期临床试验
三叶草生物制药公司/GSK/Dynavax	重组蛋白亚单位疫苗	预计8月获得I期临床试验结果，全球2b/3临床试验已进入准备阶段，于年底之前启动
军科院/沃森生物/艾博生物	mRNA疫苗	已经进入一期临床试验，后续暂无披露
沃森生物/苏州艾博	mRNA疫苗	已经进入一期临床试验，后续暂无披露
康希诺生物/Precision NanoSystems	mRNA疫苗	研发中
中国疾病预防控制中心/同济大学/上海斯微生物	mRNA疫苗	尚处于临床前研究阶段，所有候选疫苗的药效学研究均已完成，但尚未获得国家相关部门的临床批件
科兴生物/Dynavax	灭活疫苗	研发中，最早于7月进行新冠病毒试验
康泰生物	灭活疫苗	研发中
康泰生物	重组VLP	研发中
康泰生物	mRNA	研发中
华兰生物	灭活疫苗	研发中
万泰生物/厦门大学/GSK	重组蛋白亚单位疫苗	研发中
依生生物	重组蛋白亚单位疫苗	已完成部分临床前研究

资料来源：公司官网，bioSeedin 柏思荟，格隆汇，康希诺公司公告，天风证券研究所

建议关注：智飞生物、康泰生物、康华生物、康希诺生物等。

### 2.3. 医疗器械板块 Q3 大幅增长，把握当前三大主线

2020 年前三季度医疗器械板块延续了上半年的高增长，行业收入、净利润、扣非后净利润同比分别增长 52.62%、134.51%、176.48%。拥有国产替代的大逻辑，行业处于高景气度中。医疗器械行业业绩大幅增长主要因为板块内部分企业受益于全球新冠疫情爆发。短期来看，全球疫情影响仍在持续，建议关注三个方面的变化：

#### 疫情相关产品延续性贡献

海外疫情持续，通过国内有望将新冠检测常规化，将带动相关产品销售，为公司今年业绩持续带来增量，例如检测试剂盒、呼吸机、口罩等。

根据 2020 年 4 月 27 日发布的周报中，我们对新冠检测试剂盒进行测算，中性预估中国新冠病毒核酸检测市场空间为 52 亿，抗体检测为 34 亿，仍有较大市场空间。

相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、迈克生物、华大基因、金域医学、鱼跃医疗、奥美医疗等

#### 疫情后门诊恢复带来结构性机会

疫情对于医院门诊影响严重，根据国家卫健委统计数据，2020 年 1-2 月份，除湖北外，全国医疗卫生机构诊疗人次同比下降 21.3%。随着疫情缓和，各地门诊量正处于恢复状态。我们认为非急性的诊疗需求并不会消失，只是有所延后，随后将逐季恢复，对应公司业绩有望逐季环比提升，恢复至正常水平，诊疗人次的恢复有望推动 IVD 等业务恢复快速增长。

相关标的：安图生物、迈克生物、艾德生物、健帆生物、南微医学、乐普医疗等。

## 疫情后周期带来的产业机会

此次疫情过后，我们认为国家有望加强医疗卫生领域的投入，提升社会应对突发公共卫生事件的能力，包括提升 ICU 配置、提高基层诊疗能力建设、加强居家个人医用防护水平等，将对医疗卫生行业产生深远的影响。(详细内容请查阅 2020 年 2 月 28 日行业专题研究《疫情结束后，会有哪些变化?》)

相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、鱼跃医疗等

## 2.4. 处方体系：创新药今年因疫情受损，明年有望同比出现较高增长

今年受疫情影响，医院门诊量明显下滑，对处方药终端销售造成影响。短期来看，疫情对国内创新药可能带来的两点潜在影响：(1) 对部分产品的终端销售有些许影响，但肿瘤等强刚需药品影响较为有限；(2) 部分新药的临床试验可能短期会受疫情影响。但是我们强调：(1) 疫情即便短期可能带来些许影响但影响也较为有限；(2) 短期疫情影响不改产业长期向好发展趋势，创新药是未来医药发展最核心的方向之一。随着国内疫情控制良好，门诊量和临床试验等恢复，今年因疫情受损的创新药明年有望恢复较高增长。

从业绩角度，国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已步入收获期，未来业绩有望持续跑赢行业整体。建议重点关注：恒瑞医药、贝达药业。

**恒瑞医药**：公司作为国内创新药龙头企业，自主研发的创新药产品开始步入收获期，2018-2019 年包括 19K、吡咯替尼、PD-1 等多款重磅创新药迎来集中获批上市，以 PD-1 为代表的创新药尚处于放量的初期阶段，部分创新品种 2020 年存在超预期可能。短期来看，公司创新药业绩有望迎来高速增长期；长期来看，公司研发管线储备众多潜力品种，靶点布局全面，研发进度国内领先，长期业绩有望持续稳定增长，建议投资者长期持续关注。

图 12：恒瑞医药单季度营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 13：恒瑞医药单季度归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）



资料来源：wind，天风证券研究所

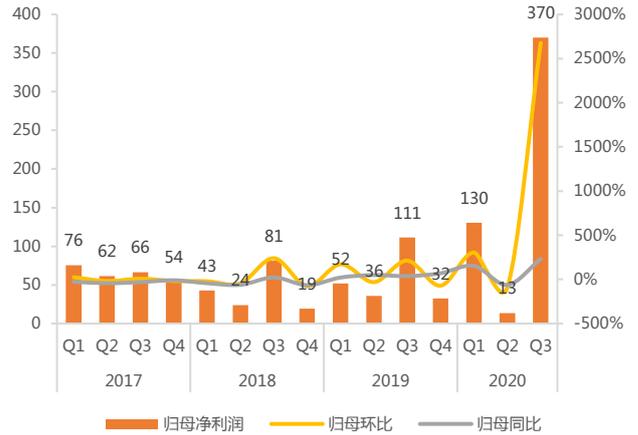
**贝达药业**：我们判断公司在“预期差”+“边际变化”驱动下基本面趋势有望持续向上。预期差：现有核心品种埃克替尼有望持续超预期（EGFR 靶向药渗透率存翻倍空间+埃克替尼差异化优势）；边际变化：公司研发步入收获期，恩沙替尼获批上市，贝伐珠单抗、埃克替尼术后辅助治疗已报产被受理，CM-082、X-396 全球多中心一线、D-0316 有望陆续申报注册，带来多个催化剂，建议投资者重点关注。

图 14：贝达药业单季度营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 15：贝达单季度归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）



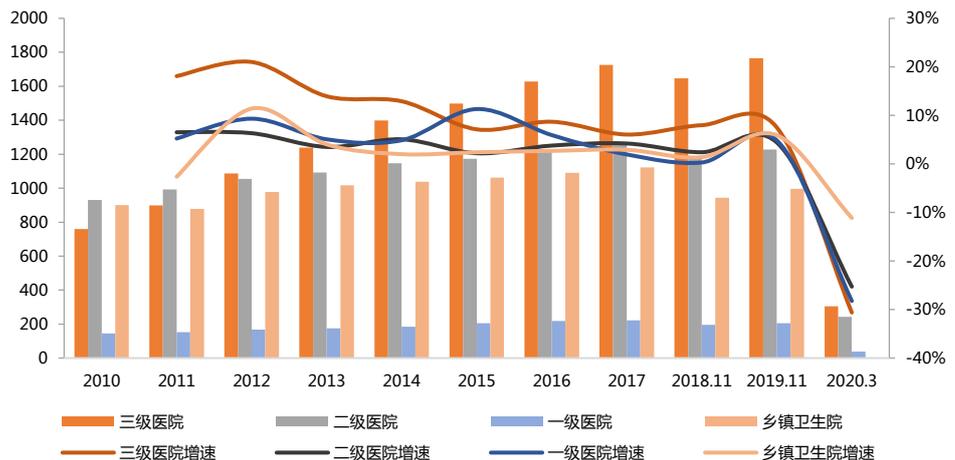
资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.5. 医疗服务：一季度受损子行业后续有望迎来恢复

可选消费医疗服务一季度受疫情影响，出现短暂性下滑，但是这种需求只是被延后，随着复工复产的推进，二季度开始各家医疗服务机构门诊量持续恢复，有望在消化一季度积攒的需求基础上，迎来恢复性增长；另一方面，医疗服务受益我国人口红利以及消费健康意识的升级，具备十年以上的长期增长空间，具备长期价值的赛道，建议积极关注板块的投资机会。相关公司：爱尔眼科、美年健康、通策医疗、锦欣生殖。

根据卫健委统计中心数据，2020 年 3 月份，全国医疗卫生机构诊疗人次 4.8 亿人次，受新冠肺炎疫情影响，同比下降 33.1%，环比上升 34.4%。具体来看，公立医院就诊人 2.7 亿 (yoy-33.8%)，民营医院 0.49 亿人次 (yoy-30.9%)，三级医院就诊人次 1.66 亿人次 (yoy-36.30%)，基层医疗 3.7 亿人次 (yoy-33.0%)。

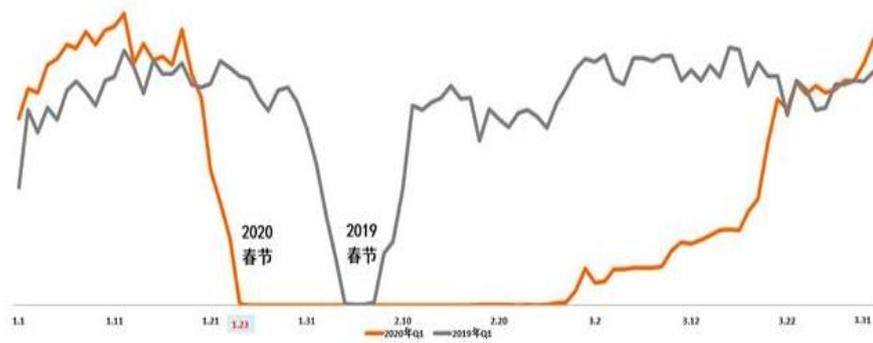
图 16：2010-2020.3 全国不同机构诊疗量变化情况（累计值）（万）



资料来源：卫健委，天风证券研究所

通策医疗：下属医院全面恢复诊疗，包括牙周超声洁治、牙齿种植植入手术及冠桥牙体预备等在内的口腔科诊疗项目。3 月末经营情况已恢复并超越 2019 年同期水平。

图 17: 通策医疗 2020 年 Q1 受疫情影响营收变动情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

**爱尔眼科:** 3月中旬, 国内疫情逐步得到控制, 各地医院陆续复工复产; 但海外疫情爆发, 导致公司3月境外收入同比下降45%, 随着疫情的逐步控制, 业务处于逐步恢复过程。截止4月19日, 前十大医院, 除武汉外, 基本接近或恢复至同期水平。

**锦欣生殖:** 成都西囡妇科医院4月份就诊患者数量以高于去年同期; 深圳中山泌尿外科医院4月份的就诊患者数量基本恢复到去年同期水平, 5月第一周初诊量增长明显。

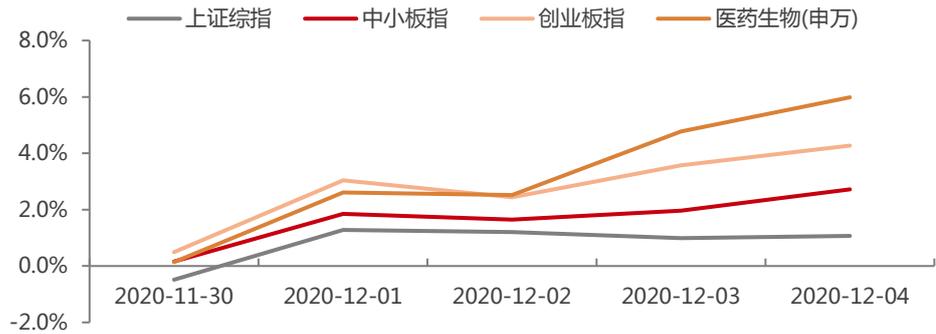
**美年健康:** 截止4月末, 美年健康下属体检中心已经基本实现全部营业, 个别区域受到疫情防控等因素影响, 会选择同城多店逐步开放, 运营已恢复至同期的70%以上水平。

### 3. 一周行情更新

**行业一周政策总结:** 11月30日, 为指导在我国晚期肝癌细胞癌中的药物临床研发, 提供可参考的技术标准, 在国家药品监督管理局的部署下, 药审中心组织制定了《晚期肝癌细胞癌临床试验终点技术指导原则》; 12月1日, 由人社部和国家卫健委共同研究起草的《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见(征求意见稿)》正式发布, 重点改革以往评审标准过于强调论文、实践导向性不强、重视临床不够等问题; 12月3日, 为鼓励创新, 保证药品审评的科学性和严谨性, 在国家药品监督管理局的部署下, 药审中心组织制定了《单臂试验支持上市的抗肿瘤药上市许可申请前临床方面沟通交流技术指导原则》; 同日, 为切实鼓励创新, 保障抗肿瘤创新药以充分科学依据开展关键单臂试验, 在国家药品监督管理局的部署下, 药审中心组织制定了《单臂试验支持上市的抗肿瘤创新药进入关键试验前临床方面沟通交流技术指导原则》。

**医药生物同比上涨 5.98%, 整体表现强于大盘。** 本周上证综指上涨 1.06%, 报 3444.58 点, 中小板上涨 2.72%, 报 9273.68 点, 创业板上涨 4.27%, 报 2730.84 点。医药生物同比上涨 5.98%, 报 11671.55 点, 表现强于上证 4.92 个 pp, 强于中小板 3.27 个 pp, 强于创业板 1.71 个 pp。

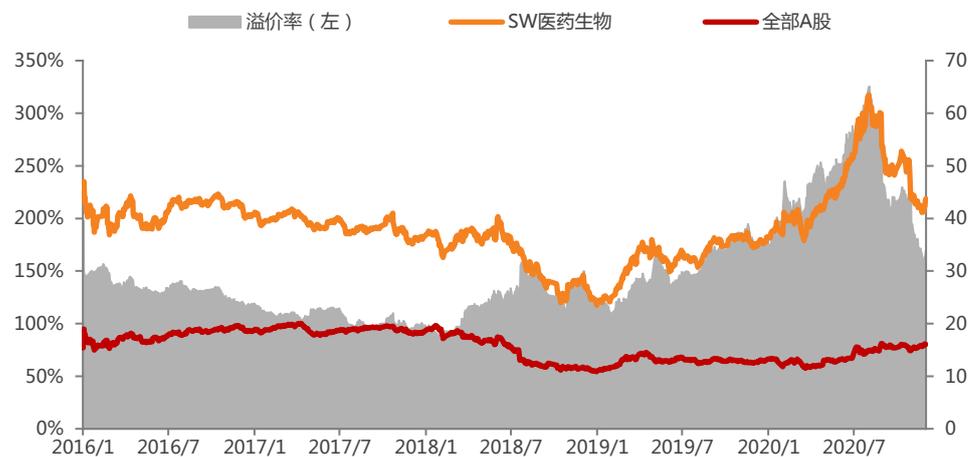
图 18: 医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**医药生物估值相对 A 股溢价上涨。**全部 A 股估值为 16.04 倍, 医药生物估值为 43.74 倍, 对全部 A 股溢价率为 172.65%。各子行业分板块具体表现为: 化学制药 16.04 倍, 中药 35.85 倍, 生物制品 56.49 倍, 医药商业 18.79 倍, 医疗器械 32.19 倍, 医疗服务 135.21 倍。

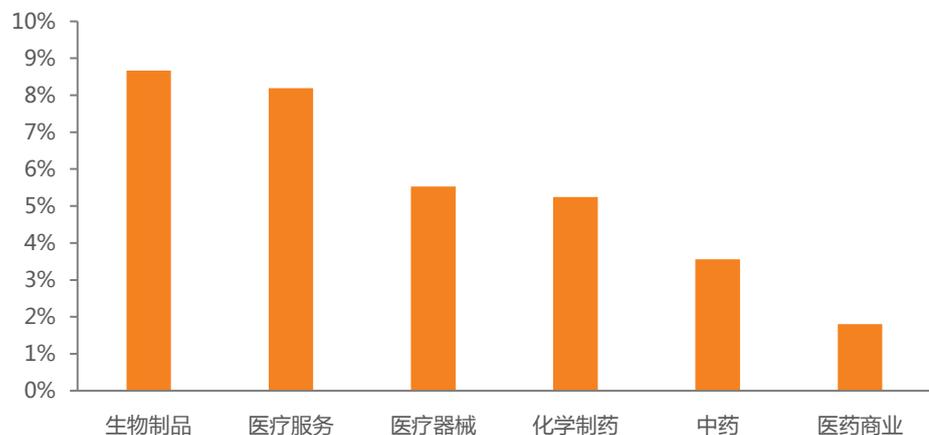
图 19: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周医药商业板块均有所上涨。**本周生物制品板块涨幅最大, 上涨 8.66%; 医疗服务板块上涨 8.19%, 医疗器械板块上涨 5.53%, 化学制药板块上涨 5.24%, 中药板块上涨 3.56%; 医药商业板块上涨幅度最小, 上涨 1.81%。

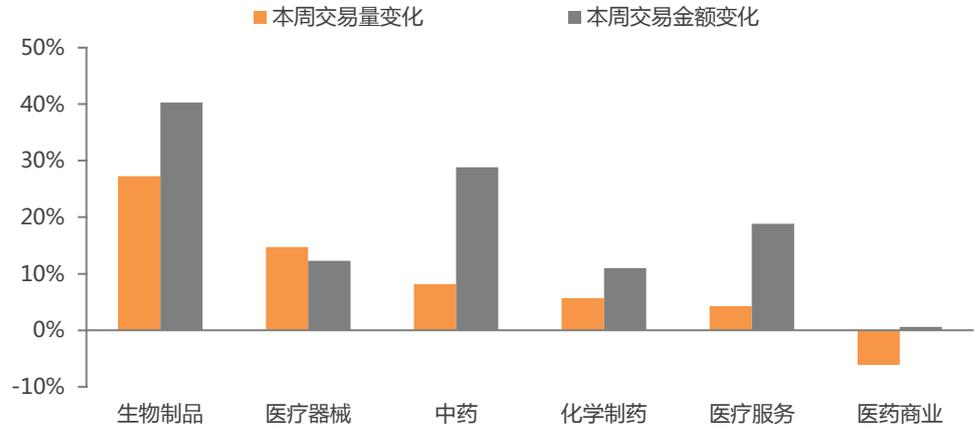
图 20: 医药各板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周医药板块交易量和交易金额整体上涨，仅医药商业板块交易量有所下跌。从交易量来看，本周生物制品板块交易量上涨幅度最大，同比上涨 27.27%，医药商业板块交易量有所下跌，同比下跌 6.15%。从交易额来看，本周生物制品板块交易额上涨幅度最大，同比上涨 40.31%，医药商业板块交易额上涨幅度最小，同比上涨 0.57%。

图 21: 医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300318.SZ	博晖创新	21.89	0.00	230.78	23.80	3.99
300601.SZ	康泰生物	17.10	-9.04	14.20	249.31	79.48
002287.SZ	奇正藏药	16.41	11.86	50.48	45.23	18.16
600529.SH	山东药玻	16.08	14.36	12.73	76.85	26.62
600521.SH	华海药业	15.97	4.35	32.33	45.70	14.23
002750.SZ	龙津药业	15.82	57.08	25.22	14.30	7.21
300122.SZ	智飞生物	15.42	-12.99	68.01	193.59	48.51
002675.SZ	东诚药业	14.75	13.15	33.99	29.60	12.53
603520.SH	司太立	14.52	0.92	15.95	98.50	28.18
300702.SZ	天宇股份	14.39	6.80	20.26	129.64	49.43

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2020 年 12 月 4 日, 剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 3: 个股跌幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
000004.SZ	国农科技	-7.37	2.18	-12.17	49.00	18.51
600085.SH	同仁堂	-5.28	-3.73	-3.82	33.75	23.76
603108.SH	润达医疗	-3.28	-10.29	-4.70	18.09	9.46
000597.SZ	东北制药	-3.13	3.53	9.22	7.13	4.55
600771.SH	广誉远	-1.97	3.00	1.41	17.98	11.48
603233.SH	大参林	-1.95	-7.42	29.02	99.44	41.84
000566.SZ	海南海药	-1.76	9.56	27.53	11.50	5.86
002462.SZ	嘉事堂	-1.72	3.90	15.78	17.30	13.01
300255.SZ	常山药业	-1.65	3.31	21.90	8.76	4.95
002102.SZ	冠福股份	-1.60	4.55	2.79	2.36	1.67

资料来源: wind, 天风证券研究所

注：截止至 2020 年 12 月 4 日，剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 4：公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股份数 量合计（百 万股）	质押比例 %	大股东累计质押 数量（百万股）	大股东累 计质押数 占持股数 比例/%	有限售股 份质押数 量（百万 股）	有限售股份 质押比例 %	无限售股 份质押数 量（百万 股）	无限售股份 质押比例%
300267.SZ	尔康制药	1,210.17	58.67	834.66	97.66	0.00	0.00	1,210.17	58.67
002435.SZ	长江润发	634.34	51.32	329.38	69.98	0.00	0.00	634.34	51.32
002219.SZ	恒康医疗	869.43	46.61	790.56	99.75	0.00	0.00	869.43	46.61
603567.SH	珍宝岛	394.90	46.50	324.00	55.87	0.00	0.00	394.90	46.50
002424.SZ	贵州百灵	655.69	46.46	510.82	86.27	0.00	0.00	655.69	46.46
002411.SZ	必康股份	704.45	45.97	518.95	99.69	0.00	0.00	704.45	45.97
600518.SH	康美药业	2,260.58	45.45	1,629.35	99.53	471.20	9.47	1,789.38	35.98
000150.SZ	宜华健康	398.78	45.43	219.36	67.47	71.70	8.17	327.08	37.27
000078.SZ	海王生物	1,214.32	44.14	1,214.32	99.83	0.00	0.00	1,214.32	44.14
002370.SZ	亚太药业	233.88	43.59	88.10	81.50	0.00	0.00	233.88	43.59

资料来源：wind,天风证券研究所

注：截止至 2020 年 12 月 4 日，剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 5：沪深股通增持减持比例变化前十名

沪深股通持股比例变化							
增持比例前十大公司				减持比例前十大公司			
证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位]万股	占总股本比例	证券代码	证券简称	持股数量变化[单 位]万股	占总股本比例
600276.SH	恒瑞医药	1,137.09	0.21%	002007.SZ	华兰生物	-643.62	-0.35%
300326.SZ	凯利泰	686.89	0.95%	300015.SZ	爱尔眼科	-638.83	-0.15%
600998.SH	九州通	603.08	0.32%	300482.SZ	万孚生物	-273.15	-0.80%
300244.SZ	迪安诊断	490.74	0.79%	000516.SZ	国际医学	-253.09	-0.13%
603858.SH	步长制药	431.62	0.38%	600521.SH	华海药业	-229.38	-0.16%
600380.SH	健康元	393.30	0.20%	600572.SH	康恩贝	-216.44	-0.08%
300463.SZ	迈克生物	320.02	0.57%	603939.SH	益丰药房	-212.53	-0.40%
002675.SZ	东诚药业	312.43	0.39%	002001.SZ	新和成	-191.70	-0.09%
002223.SZ	鱼跃医疗	308.97	0.31%	002044.SZ	美年健康	-181.32	-0.05%
600867.SH	通化东宝	284.05	0.14%	601607.SH	上海医药	-165.49	-0.06%

资料来源：wind，天风证券研究所，注：截止至 2020 年 12 月 4 日

表 6：港股通增持减持比例变化前十名

港股通持股比例变化							
增持比例前十大公司				减持比例前十大公司			
证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位]万股	占总股本比例	证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位]万股	占总股本比例
2269.HK	药明生物	26,213.01	6.42%	1177.HK	中国生物制药	-8,344.29	-0.44%
1951.HK	锦欣生殖	1,318.00	0.54%	1093.HK	石药集团	-2,611.66	-0.22%
1302.HK	先健科技	670.20	0.15%	2186.HK	绿叶制药	-1,878.35	-0.58%
2607.HK	上海医药	362.37	0.13%	1666.HK	同仁堂科技	-939.80	-0.73%

2196.HK	复星医药	327.15	0.13%	0512.HK	远大医药	-292.80	-0.08%
3309.HK	希玛眼科	274.00	0.24%	0460.HK	四环医药	-203.40	-0.02%
1548.HK	金斯瑞生物科技	188.80	0.10%	3933.HK	联邦制药	-194.00	-0.11%
1099.HK	国药控股	166.88	0.05%	3320.HK	华润医药	-166.10	-0.03%
0867.HK	康哲药业	66.50	0.03%	1833.HK	平安好医生	-164.02	-0.14%
1515.HK	华润医疗	47.45	0.04%	0241.HK	阿里健康	-163.20	-0.01%

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: 截止至 2020 年 12 月 4 日

## 4. 本周月度组合公告汇总

表 7: 本月月度组合公告汇总

公告日期	证券代码	公告标题	主要内容
2020/11/30	300463	迈克生物:关于公司新产品取得产品注册证书的公告	迈克生物股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到四川省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》, 睾酮测定试剂盒、雌二醇测定试剂盒主要用于生殖激素方面的检测。
2020/12/1	600276	恒瑞医药:关于子公司获得药品注册批件的公告	江苏恒瑞医药股份有限公司的子公司成都盛迪医药有限公司(以下简称“成都盛迪”)近日收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册批件》。根据《中华人民共和国药品管理法》及相关规定, 经审查, 他达拉非片符合药品注册的有关要求, 批准注册, 发给药品注册证书。
2020/12/1	300347	泰格医药:关于参与投资嘉兴元徕元启创业投资合伙企业的公告	杭州泰格医药科技股份有限公司(以下简称“泰格医药”或“公司”)下属投资平台杭州泰格股权投资合伙企业(有限合伙)拟参与投资嘉兴元徕元启创业投资合伙企业(暂定名, 以下简称“合伙企业”)。该合伙企业拟认缴出资总额为人民币 3 亿元, 公司拟认缴出资人民币 6,000 万元。本次投资主体为公司全资子公司杭州泰格股权投资合伙企业(有限合伙), 其成立于 2016 年 4 月 22 日, 系本公司专业投资平台, 由两名合伙人共同发起设立, 执行事务合伙人为上海泰格医药科技有限公司, 有限合伙人为杭州泰格医药科技股份有限公司。
2020/12/1	300347	泰格医药:2020 年 A 股员工持股计划(草案)摘要	参加本次员工持股计划的范围为公司及公司全资子公司核心技术(业务)人员, 参加对象在公司或全资子公司工作, 领取薪酬, 并签订劳动合同或聘用合同。参加对象总人数不超过 50 人。本次员工持股计划筹集资金总额为不低于 1,000 万元, 不超过 1,500 万元, 以“份”作为认购单位, 每份份额为 1.00 元, 本次员工持股计划的员工自筹份数上限为 1,500 万份(含)。
2020/12/2	600436	片仔癀:关于收到《药物临床试验批准通知书》的公告	漳州片仔癀药业股份有限公司(以下简称“公司”)收到《药物临床试验批准通知书》为 PZH2108 片新药的临床试验批准, 公司还需开展临床试验并经国家药品监督管理局审评, 审批通过后方可生产上市。本次收到《药物临床试验批准通知书》将对公司本年度的财务状况和经营业绩无重大影响。
2020/12/2	002044	美年健康:关于公司实际控制人增持股份的进展公告	公司实际控制人、董事长俞熔先生基于对公司未来持续稳定发展的坚定信心及对公司长期投资价值的认可, 计划自 2020 年 11 月 11 日至 2021 年 1 月 10 日通过集中竞价交易或大宗交易方式增持本公司股份, 增持数量不低于 500 万股且不高于 1,000 万股。
2020/12/2	603259	药明康德:关于部分首次公开发行股票募投项目延期公告	根据募投项目当前实际建设情况, 在募投项目实施主体、实施方式、募集资金投资用途及投资规模不发生变更的前提下, 经

本公司审慎研究后对相关募投项目进度规划进行优化调整,拟将“苏州药物安全评价中心扩建项目”、“天津化学研发实验室扩建升级项目”达到预定可使用状态的时间进行延期。

2020/12/2	300003	乐普医疗:关于盐酸倍他司汀片通过药品一致性评价的公告	乐普(北京)医疗器械股份有限公司(以下简称:公司)下属控股子公司乐普恒久远药业有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的关于“盐酸倍他司汀片”4mg和8mg两种规格的《药品补充申请批件》,该药品通过了仿制药质量和疗效一致性评价。
2020/12/2	300003	乐普医疗:关于氯沙坦钾氢氯噻嗪片通过药品一致性评价的公告	乐普(北京)医疗器械股份有限公司(以下简称:公司)全资子公司乐普药业科技有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于“氯沙坦钾氢氯噻嗪片”的《药品补充申请批件》,该药品通过了仿制药质量和疗效一致性评价。
2020/12/5	600867	通化东宝:关于获得国家高新技术企业认定的公告	通化东宝药业股份有限公司(以下简称“公司”、“通化东宝”)于近日收到由吉林省科学技术厅、吉林省财政厅、国家税务总局吉林省税务局联合批准的《高新技术企业证书》,证书编号:GR202022000063,发证时间为2020年9月10日,有效期为三年。

资料来源:wind,天风证券研究所

## 5. 一周行业热点资讯

### 行业动态

**【14省将开展冠脉支架带量采购】**近日,广东省药品交易中心发布《冠状动脉球囊扩张导管类医用耗材联盟地区集团带量采购文件(征求意见稿)》。目前除了广东等7省以及四川7省共14省将开展冠脉支架带量采购,贵州、重庆、海南、湖北、江苏5个省(市)已完成冠脉扩张球囊带量采购工作。(广东省药品交易中心)

**【国家医保局回应中成药集采问题】**11月30日,国家医保局在“关于政协十三届全国委员会第三次会议第3181号(医疗体育类459号)提案答复的函”中,就中成药集采的问题进行回应。包括将中成药纳入医保支付范围的问题、中成药纳入集中带量采购的问题、加大二级以上医院的医保目录中成药使用比例以及增加基本药物目录的中成药比例。(国家医保局)

**【医药代表备案制度实施】**12月1日起,《医药代表备案管理办法(试行)》正式施行。办法明确,医药代表不得未经备案开展学术推广等活动;不得未经医疗机构同意开展学术推广等活动;不得承担药品销售任务,实施收款和处理购销票据等销售行为;不得参与统计医生个人开具的药品处方数量等7种行为。(国家药监局)

**【两部委发文深化医护职称制度改革】**12月1日,由人社部和国家卫健委共同研究起草的《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见(征求意见稿)》正式发布,重点改革以往评审标准过于强调论文、实践导向性不强、重视临床不够等问题。(人社部)

**【医生职称评审将改革】**近日,人力资源社会保障部和国家卫生健康委共同研究起草了《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见(征求意见稿)》。《意见》明确提出,在职称评审和岗位聘任各个环节,不得把论文篇数和SCI相关指标作为前置条件和判断的直接依据,不把论文、科研项目、获奖情况、出国(出境)学习经历等作为职称评审的申报条件;并进一步明确要引入临床指标进行量化评价。(人社部)

### 新药动态

**【亚盛医药获得MDM2蛋白降解剂的独家许可】**11月30日,亚盛医药宣布与密西根大学达成协议,将获得一项基于蛋白降解靶向嵌合体技术开发的MDM2蛋白降解剂的全球独家权益。该临床候选物已进入IND申报试验阶段。(医药魔方)

**【中美华东获得西格列汀二甲双胍片药品注册证书】**11月30日，华东医药发布公告称，其全资子公司中美华东研发的西格列汀二甲双胍片（I）已收到国家药监局核准签发的《药品注册证书》。该药用于经二甲双胍单药治疗血糖仍控制不佳或正在接受二者联合治疗的2型糖尿病患者。（新浪医药新闻）

**【上海医药重组抗 CD20 人源化单克隆抗体皮下注射液获批临床】**11月30日，上海医药发布公告称，其全资子公司上海交联药物开发的“重组抗 CD20 人源化单克隆抗体皮下注射液”临床试验申请获国家药监局受理。该项目拟用于 CD20 阳性的 B 细胞非霍奇金淋巴瘤的治疗。（新浪医药新闻）

**【片仔癀 1 类创新药 PZH2108 片获批临床】**12月1日，片仔癀发布公告称，PZH2108 片已收到国家药监局核准签发的《药物临床试验批准通知书》。该药是片仔癀具有自主知识产权的化学药品 1 类创新药，主要用于治疗癌性疼痛。（新浪医药新闻）

**【康方生物靶向 IL-4R 新药在美国获批临床】**12月1日，康方生物宣布其自主研发创新药 AK120，获得 FDA 允许在美国开展治疗中度至重度特应性皮炎的 1b 期临床研究。AK120 是一款靶向 IL-4R $\alpha$  的新型自身免疫疾病治疗药物，拟用于治疗特应性皮炎、哮喘等过敏性疾病。（医药观澜）

**【石药集团“first-in-class”抗体新药在中国获批临床】**12月1日，石药集团宣布，其附属公司申报的 1 类新药 ALMB-0166 临床试验申请已经获得 NMPA 批准，在急性脊髓损伤中开展临床研究。ALMB-0166 是一款靶向半通道膜蛋白 Connexin 43 的“first-in-class”人源化单克隆抗体抑制剂。（医药观澜）

**【亚盛医药 MDM2-p53 抑制剂联合 Bcl-2 抑制剂 2a 期临床研究在中美获批】**12月2日，亚盛医药宣布，公司在研 1 类新药 MDM2-p53 抑制剂 APG-115 作为单药或联合 Bcl-2 抑制剂 APG-2575 获得 CDE 的临床试验许可，将开展治疗复发/难治 T-幼淋巴细胞白血病（R/R T-PLL）的 2a 期临床研究。此前该研究方案已获美国 FDA 临床许可。（医药观澜）

**【上海医药盐酸贝那普利片及盐酸度洛西汀肠溶胶囊过评】**12月2日，上海医药发布公告称，其控股子公司新亚闵行及上药中西分别收到国家药监局颁发的关于盐酸贝那普利片及盐酸度洛西汀肠溶胶囊的《药品补充申请批准通知书》。盐酸贝那普利片主要用于治疗高血压，充血性心力衰竭；盐酸度洛西汀肠溶胶囊主要用于治疗抑郁症等。（新浪医药新闻）

**【恒瑞诺利糖肽注射液临床试验获批】**12月3日，恒瑞医药发布公告称，近日收到国家药监局核准签发的关于诺利糖肽注射液的《药物临床试验批准通知书》，并将于近期开展临床试验。诺利糖肽注射液拟用于治疗肥胖或超重。（新浪医药新闻）

**【国内首款新冠病毒重组蛋白亚单位疫苗启动 III 期临床】**12月3日，中科院微生物所与智飞生物联合研制的新冠病毒重组蛋白亚单位疫苗，在完成 I/II 期临床试验基础上，近日已启动 III 期临床试验准备工作。（医药魔方）

## 生物技术

**【科济生物靶向 BCMA 的 CAR-T 疗法拟纳入突破性治疗品种】**11月30日，CDE 网站最新公示 科济生物 CT053 全人抗 BCMA 自体 CAR-T 细胞注射液拟纳入突破性治疗品种，拟定适应症为复发难治多发性骨髓瘤。（医药观澜）

**【Nature 子刊:抑制 MEK 可将 CD8+T 细胞重编程为抗肿瘤型记忆干细胞】**近日，《自然—免疫学》杂志的一篇文章研究了 MEK 抑制剂在 CD8+ T 细胞代谢重编程和细胞周期进展中的作用，以及其对 TME 的免疫调节作用，揭示了 MEK 抑制剂可将 CD8+T 淋巴细胞重编程为具有强大抗肿瘤作用的记忆干细胞。（生物探索）

**【云顶新耀 Nefecon 缓释胶囊纳入突破性疗法】**11月30日，CDE 公示，云顶新耀 Nefecon 缓释胶囊拟纳入突破性疗法，用于治疗 IgA 肾病。该药是 Calliditas 公司使用 TARGIT 技术开发的一款布地奈德的口服靶向缓释制剂，2019 年，云顶新耀与 Calliditas 达成合作，负责 Nefecon 在大中华区的开发和商业化。（医药魔方）

**【科济制药 BCMA 靶向 CAR-T 拟纳入突破性疗法】**11 月 30 日，CDE 公示，科济制药的 CT053 全人抗 BCMA 自体 CAR-T 细胞注射液拟纳入突破性疗法，用于治疗复发难治多发性骨髓瘤。（医药魔方）

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com