

疫情蔓延，热点轮动不断

2020-04-21

证券分析师：谢长雁 0755-82133263 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 chenyingling@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 chenxibing@guosen.com.cn
联系人：李虹达 lihongda@guosen.com.cn

报告摘要：疫情蔓延，热点轮动不断

■ 国内疫情趋缓，海外疫情蔓延，引发宏观不确定性下的医药热点轮动迅速

国内疫情已经进入重点防控外部风险，内部逐渐重心转移为复工复产的新阶段。但是海外疫情持续蔓延，当前主要发达国家新发患者人数趋稳，但是对检测、防护、治疗的IVD、耗材、医疗器械仍然有很大缺口。未来发展中国家还可能出现疫情的进一步扩展。因此考虑到海外冲击可能在整个Q2反复出现，疫情相关的板块预期仍将迎来业绩与估值的双击。

■ 医药企业同样受疫情冲击明显，部分疫情相关领域如检测、中药、疫苗等热点纷起

医药行业整体同样受到疫情冲击，除新冠疫情相关细分领域外，很多门诊、手术、可选消费医疗服务等均有较大减少。受疫情影响收益的相关的板块则表现突出，例如：口罩等耗材、疫苗研发、血制品(静丙)、相关药物(包括中药、化药)、IVD、呼吸机、额温枪、监护仪、医院建设产业链、疫情影响海外产能原料药等多个领域，此起彼伏轮动迅速。

■ 2020Q1展望：已有149家医药企业公布了2020Q1预告，其中疫情相关企业业绩表现优异，但全行业尤其是慢病企业普遍承压。

>30%增速：共40家企业，其中多数为疫情相关企业或部分医疗器械、原料药企业；

0-30%增速：共计18家企业，包括受影响较小的血制品、疫苗等部分企业；

<0%增速：共计84家企业，包括绝大多数医药企业，其中预测利润上限亏损的共计39家。

■ 风险提示：疫情引发的后续连锁效应波及高估值医药细分领域。

必选消费、医药等板块当前估值基本恢复至前期高点；由于宏观海外货币政策宽松，稳定现金流业务受到追捧。但是海外疫情对国内产业的连锁效应仍未完全体现，未来若市场整体走弱，医药板块可能出现估值下降风险。

■ 投资建议：海外疫情发酵，IVD检测面临重大需求机遇，建议重点关注。

疫情蔓延是本轮医药板块热点继续发酵的催化剂，由于海外疫情仍处于蔓延期，疫情相关需求爆发式增长，因此我们重点推荐和疫情相关的IVD检验行业和治疗器械：迈瑞医疗、迈克生物、凯普生物、鱼跃医疗、贝瑞基因。头部龙头企业恒瑞医药创新品种持续兑现，AACR会议即将召开，同样推荐。港股方面：推荐中国生物制药、三生制药、中国中药。

医药及宏观数据比较：生产放缓，需求稳定

- 生产端：2020年2月以来，受到新冠疫情的影响，全社会集中精力应对疫情，制造业整体停产，医药制造业同样受到影响，但部分疫情相关产品则出现超常规增长。
- 需求端：社会零售总额2020Q1为-19.0%，中西药品增速2.9%，人均医疗保健支出增速-10.2%低于人均可支配收入、人均消费支出增速。
- 支付端：2019年医保支出端持续保持在20%以上，这其中主要是居民医保高速增长，累计增速达到29.49%。我们认为主要是由于医保局统筹管理基金后使用效率提升、支付速度加快，医保目录不断纳入新品种、扩大报销范围、提高保障待遇。

表：2019年1-12月医药生产端保持稳健、需求端略有放缓

类别	指标	累计金额（亿元）	累计同比（%）
医药制造业（2020年）	工业增加值(Q1)	/	-2.3%
	产能利用率(Q1)	71.0%	-6.4%
	利润总额	/	/
社会零售总额（2020Q1）	总计	78580	-19.0%
	限额以上中西药品类	1208	2.9%
	人均可支配收入	8561元	0.8%
消费与收入（2020Q1月）	人均消费支出	5082元	-8.2%
	人均医疗保健支出	417元	-10.2%
	职工医保支出	11817.37	10.36%
医保（2019年）	居民医保支出	8128.36	29.49%

资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

投资组合：重视海外疫情对检验、设备产品需求

■ 投资建议：海外疫情发酵，IVD检测面临重大需求机遇，建议重点关注。

A股建议配置海外疫情对相关IVD板块企业的需求机遇。疫情蔓延是本轮医药板块热点继续发酵的催化剂，由于海外疫情仍处于蔓延期，疫情相关需求爆发式增长，因此我们重点推荐和疫情相关的IVD检验行业和治疗器械：迈瑞医疗、迈克生物、凯普生物、鱼跃医疗、贝瑞基因。头部龙头企业恒瑞医药创新品种持续兑现，AACR会议即将召开，同样推荐。

港股方面：头部龙头前期随海外资金流出，当前价值凸显。推荐中国生物制药（恩替卡韦预计2020年下滑可控，2021年之后新品上市速度加快推动业绩重新进入高增长）、三生制药（子公司三生国健拟于科创板上市，自体免疫领域随着大品种进入医保有望实现渗透率提升）、中国中药（资本投入构建强大壁垒，中药领域最佳细分赛道龙头地位进一步加强）。

表：国信医药4月医药生物A+H投资组合

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		200421	亿港元	19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	19A	20E	
600276	恒瑞医药	95.30	4,215	1.20	1.59	2.09	2.68	79.4	59.9	45.6	35.6	23.9	2.0	买入
300760	迈瑞医疗	268.02	3,258	3.85	4.64	5.57	6.7	69.6	57.8	48.1	40.0	27.7	2.8	买入
300463	迈克生物	37.00	206	0.94	1.15	1.41	1.72	39.4	32.2	26.2	21.5	18.0	1.4	买入
300639	凯普生物	34.77	74	0.70	0.88	1.15	1.51	49.7	39.5	30.2	23.0	14.4	1.4	买入
002223	鱼跃医疗	38.08	382	0.75	1.10	1.17	1.42	50.8	34.6	32.5	26.8	13.0	1.5	买入
000710	贝瑞基因	46.50	165	1.10	1.02	1.19	1.48	42.3	45.6	39.1	31.4	18.5	4.4	买入
1177.hk	中国生物制药	11.88	1,495	0.24	0.28	0.34	0.41	49.3	42.9	35.1	28.8	9.0	2.2	买入
1530.hk	三生制药	8.86	225	0.42	0.52	0.59	0.68	20.9	17.0	15.0	13.0	10.7	1.0	买入
0570.hk	中国中药	3.50	176	0.35	0.40	0.49	0.58	9.9	8.6	7.2	6.0	9.9	0.5	买入

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

●2020年一季报业绩前瞻

2020年一季报业绩概览（1）

表：重点公司2020年一季报业绩前瞻

代码/公司	项目 (亿元)	2018A	2019A/E	2019Q1	2020Q1	备注
600276.SH	归母净利润	40.66	53.28	11.93	13.12	卡瑞利珠单抗等创新药上市贡献增量，20Q1
恒瑞医药	YOY	26.39%	31.05%	25.61%	10%	手术麻醉造影板块下滑受疫情影响较大
600196.SH	归母净利润	27.08	33.22	7.12	5.34	20Q1注射剂品种以及手术器械、医疗服务等
复星医药	YOY	-13.33%	22.66%	0.92%	-25%	板块受疫情影响较大，诊断板块相对受益
000963.SZ	归母净利润	22.67	14.56	9.07	9.53	20Q1注射剂品种受疫情影响较大，口服制剂
华东医药	YOY	27.41%	20%	37.63%	5%	影响较小，医药工业整体仍然保持增长
000513.SZ	归母净利润	10.82	13.03	3.93	4.52	20Q1生殖与消化道产品线预计均受到疫情部
丽珠集团	YOY	-75.56%	20.39%	13.07%	15%	分影响，诊断试剂销售能够对冲部分影响
002422.SZ	归母净利润	12.13	9.35	3.36	0.17	20Q1大输液板块受疫情影响较大，原料药板
科伦药业	YOY	62.04%	-22.89%	-12.40%	-95%	块价格环比有所回升，19Q1基数较高
300558.SZ	归母净利润	1.67	2.23	0.52	1.29	20Q1业绩预告盈利1.24-1.34亿元（预增140-
贝达药业	YOY	-35.27%	33.90%	20.83%	150%	160%），主要因埃克替尼销售增长
000999.SZ	归母净利润	14.32	21.12	11.67	5.00	大额非经常损益消失，受疫情影响，部分OTC
华润三九	YOY	10.02%	47.51%	175.91%	-57%	品种向好，但部分医院品种减少。
600332.SH	归母净利润	34.41	31.89	14.07	6.0	王老吉受到较大冲击，医院端产品也受到冲击。
白云山	YOY	66.90%	-7.33%	55.42%	-76%	
000661.SZ	归母净利润	10.06	17.75	3.65	6.57	收益金赛并表影响，大幅上升。
长春高新	YOY	52.05%	76.36%	73.67%	85%	
300601.SZ	归母净利润	4.36	5.73	1.00	0.07	疫情期间疫苗接种及推广受影响。
康泰生物	YOY	102.92%	31.62%	-9.25%	-93%	
002773.SZ	归母净利润	6.95	7.18	2.11	1.70	眼科受疫情影响门诊，中药有部分改善。
康弘药业	YOY	7.88%	3.35%	2.44%	-20%	
600161.SH	归母净利润	5.09	6.11	1.31	1.32	血制品门诊及手术需求减少，但静丙需求提升。
天坛生物	YOY	-56.57%	19.94%	19.39%	0%	
002007.SZ	归母净利润	11.40	12.83	2.60	2.47	受运输及批签发影响，疫情期间血制品低个位
华兰生物	YOY	38.83%	12.63%	25.16%	-5%	数增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；贝达药业2019E为一致预期

2020年一季报业绩前瞻概览（2）

表：重点公司2020年一季报业绩前瞻（续）

代码/公司	项目（亿元）	2018A	2019A	2019Q1	2020Q1	备注
300760.SZ	归母净利润	37.19	46.81	10.06	13.08	2020全年业绩预增20-30%，Q2考
迈瑞医疗	YOY	43.65%	25.85%	24.59%	30%	虑海外疫情，有望维持增速
002223.SZ	归母净利润	7.27	7.53	2.47	3.82	收益疫情影响，呼吸机、额温枪等
鱼跃医疗	YOY	22.82%	3.49%	15.41%	55%	产品需求爆发，。
300244.SZ	归母净利润	3.89	3.47	0.73	0.05	疫情对IVD代理业务冲击过大；新
迪安诊断	YOY	11.16%	20.00%	15.56%	-93%	冠疫情
000710.SZ	归母净利润	2.68	3.91	1.68	0.63	2019Q1非经常损益基数高；新冠
贝瑞基因	YOY	15.18%	20.00%	155.36%	-63%	疫情对一般诊断冲击
300463.SZ	归母净利润	4.45	5.25	1.18	0.74	新冠疫情对一般诊断IVD冲击较大，
迈克生物	YOY	18.92%	18.06%	18.02%	-37%	预期之后检验试剂将取得良好收入
300639.SZ	归母净利润	1.14	1.47	0.17	0.20	疫情监测服务弥补了常规产品下滑。
凯普生物	YOY	22.39%	29.11%	38.84%	+18%	
300642.SZ	归母净利润	1.42	1.56	0.16	-0.19	常规检测受疫情冲击较大。
透景生命	YOY	11.73%	10.06%	21.73%	-118%	
603939.SH	归母净利润	4.16	5.44	1.47	1.91	继续延续门店扩张，疫情相关产品
益丰药房	YOY	32.83%	30.58%	45.77%	30%	销售火爆。
002727.SZ	归母净利润	5.21	6.04	1.75	2.01	常规保健品受冲击，但疫情相关产
一心堂	YOY	23.27%	15.90%	33.51%	15%	品销售火爆。
300015.SZ	归母净利润	10.09	13.81	2.99	0.89	可选消费受疫情冲击较大，当前已
爱尔眼科	YOY	35.88%	36.92%	37.84%	-70%	经逐渐部分门店恢复至80%。
002044.SZ	归母净利润	8.21	-8.60	-1.18	-5.80	疫情冲击，本身Q1也是淡季。
美年健康	YOY	40.53%	-204.74%	-6.45%	+300%	
300347.SZ	归母净利润	4.72	8.42	1.46	2.50	20Q1业绩预告盈利2.30-2.74亿元
泰格医药	YOY	56.86%	78.24%	51.72%	71%	（预增58-88%，含非经常损益）
603259.SH	归母净利润	22.61	18.55	3.86	3.5	20Q1受疫情影响较小，但非经常
药明康德	YOY	84.22%	-17.96%	32.97%	-10%	损益导致表观业绩负增长
300759.SZ	归母净利润	3.39	5.47	0.54	1.00	20Q1业绩预告盈利0.92-1.08亿元
康龙化成	YOY	46.94%	64.30%	33.24%	85%	（预增70-100%）
002821.SZ	归母净利润	4.28	5.54	0.92	1.10	20Q1较为平稳，生产交付和收入
凯莱英	YOY	25.49%	29.32%	45.00%	20%	确认受疫情影响较小

● 疫情暴露医疗短板，ICU建设亟待加强

疫情暴露医疗短板，医院建设机遇广阔

- 从疫情防控角度来看，医疗器械企业在疫情防护、病毒检测、患者监护、重症治疗等整个流程中均发挥重要作用，同时也暴露出医疗设施、高端医疗设备的产能短板：
 - ✓ **疫情防护**：口罩、医用手套、防护服等耗材需求紧张，国内产能迅速提升体现出较强的制造业实力。防护用品属于低值医用耗材，技术门槛与单价均相对较低。在国内疫情基本得到控制的情况下，国产企业主要转向出口，市场需求受疫情影响导致相关企业股价有较大波动，建议对供应链、产能、出货量变化保持关注，防范股价波动风险。
 - ✓ **病毒检测**：IVD领域的病毒分子检测与抗体检测、第三方医学检验实验室对于加强疑似病例筛查、确诊，加强疫情防控，做到应测尽测、应收尽收具有重要意义。检测试剂出口新规下要求出口企业具备国产与海外双注册证的企业，建议关注：迪安诊断、迈克生物、丽珠集团、万孚生物、金域医学。
 - ✓ **诊断监护**：疫情早期在武汉等重灾区出现医疗资源挤兑，患者收治不及时等问题，暴露出医疗资源的短板，加强公共卫生体系建设、疾病防控系统建设、基层医疗建设将成为疫情后医院建设的重要方向。此外，IVD领域的血气、血氧、生化等诊断，医学影像领域的DR、CT、超声等设备，生命支持领域的监护仪、呼吸机等产品对于患者诊断治疗发挥重要作用，相关设备的需求在疫情期间出现大幅增长。建议关注：迈瑞医疗、理邦仪器、开立医疗。
 - ✓ **重症治疗**：ICU是治疗重症患者的核心设施，我国人均ICU床位指标与发达国家仍有较大差距（中国为3.8张/十万人，美国为34.7，德国为29.2，意大利为12.5）。预计到2023年理论ICU床位数较当前存量有5倍以上空间（达到16.25张/十万人）。ICU相关设施设备如负压隔离病房、有创呼吸机、监护仪等也存在一定供给不足。建议关注：迈瑞医疗、理邦仪器。
- 新型冠状病毒肺炎疫情的爆发暴露了国内医疗服务供给不足的短板，在平时体现为看病难与医患矛盾，在疫情爆发时体现为医疗资源挤兑。疫情过后随着新基建投资计划的推进，预计国家将加大对医院建设的投入力度，尽快补足医疗体系短板。目前多省市已经公布了涉及医疗设施建设的基建投资计划，预计医院建设产业链将迎来快速发展，医疗专业工程、医用设备有望显著受益。

新基建方向明确，医疗卫生补短板

- **新基建自2018年底提出后关注度持续提升。**2018年12月中央经济工作会议提出加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，新基建概念被首次提及。此后新基建概念多次在政府工作报告、政治局会议、中央经济工作会议、国常会、政治局会议等提及，热度持续升级。
- **医疗卫生补短板是新基建的重要方向。**随着新型冠状病毒疫情的发生，公共卫生服务体系中的短板不断暴露，医疗卫生领域也成为新基建的重要方向之一。中共中央政治局常务委员会3月4日召开会议，会议指出，**要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。**此前，2月21日的中央政治局会议上已经提出，**要加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展。**

表：新基建相关政策梳理

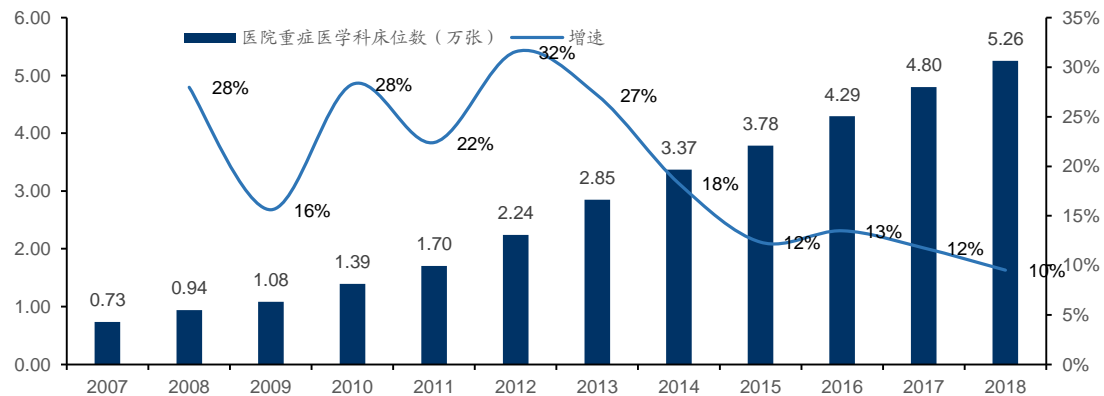
时间	会议	主要内容
2018年12月19日	中央经济工作会议	我国发展现阶段投资需求潜力仍然巨大，要发挥投资关键作用，加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。
2019年3月5日	政府工作报告	加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设
2019年7月30日	中央政治局会议	稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。
2019年12月10日	中央经济工作会议	要着眼国家长远发展，加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设和。
2020年1月3日	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造。
2020年2月14日	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年2月21日	中央政治局会议	要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展。
2020年3月4日	中央政治局常务委员会	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

国内ICU病房配置现状：对比发达国家仍有较大差距

■ 我国ICU床位数持续增长，ICU床位数占比持续提升，但仍低于国家标准。2018年我国重症医学床位数达到5.26万张，同比增长10%。2013~2018年CAGR达到13%。2018年二三级医院设置ICU床位数占比约为1%。而根据《中国重症加强治疗病房（ICU）建设与管理指南》，我国三级和有条件的二级医院ICU服务病床数量一般以该ICU服务病床数占医院病床总数的2%-8%为宜。即使考虑到部分二级医院未设置ICU病房，整体ICU床位占比仍然仅接近指南要求的下限。

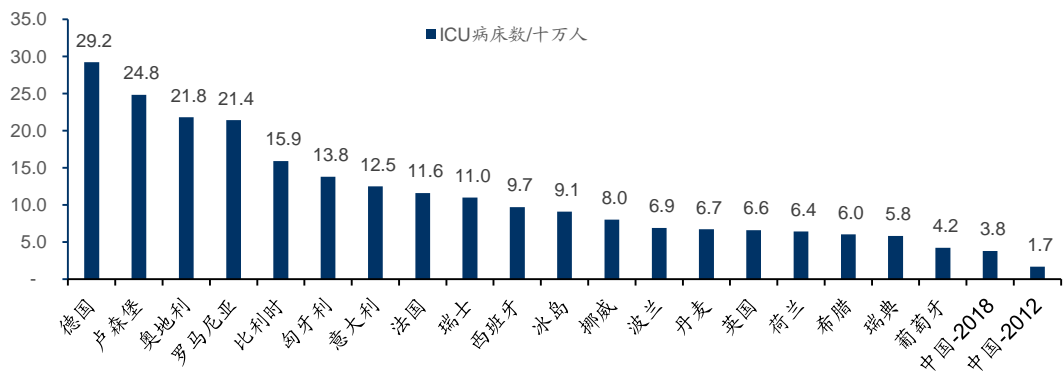
■ 我国人均ICU病床指标对比发达国家仍有较大差距。根据《Intensive Care Medicine》论文数据，2012年欧洲国家每十万人平均ICU床位数量为11.5张，其中德国最高，达到29.2张/十万人，相对较低的葡萄牙达到4.2张/十万人。同年中国每十万人ICU床位为1.7张，经过近年来的较快增长，2018年达到3.8张/十万人的水平，仍显著低于欧洲发达国家水平。

图：中国医院重症医学床位数及增速（万张）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：2012年欧洲国家每十万人ICU床位数与中国对比



资料来源：Intensive Care Medicine、国家统计局、国信证券经济研究所整理

ICU理论数量及增量空间测算

■ 到2023年理论ICU床位数较当前存量有5倍以上空间。根据《中国重症加强治疗病房（ICU）建设与管理指南》要求的2~8%水平，二级医院以下限计算，三级医院以平均水平计算，预计到2023年ICU理论床位数达到22.67万张

表：2023年ICU理论数量及增量空间测算

	三级医院	二级医院	说明
2023年医院数量及总床位数测算			
医院数量-2017	2340	4310	《中国卫生统计年鉴2019》
床位数（万张）-2017	236	245	国家卫计委、Wind、更新至2017年数据
医院平均床位数-2017	1009	569	假设未来单家医院平均床位数变动较小
医院数量-2018	2548	4322	《中国卫生统计年鉴2019》
床位数（万张）-2018	257	246	
2013~2018医院数量CAGR	7.35%	6.09%	《中国卫生统计年鉴2019》
2018~2023医院数量CAGR	5.00%	5.00%	参考2013~2018年二三级医院数量增长水平，假设未来5年保持5%复合增速
医院数量-2023	3252	5516	基于上述假设测算
床位数（万张）-2023	328	314	基于上述假设测算
ICU床位数测算			
存量ICU床位数-2018	5.26		国家卫计委、Wind
理论ICU床位数/总床位数	5%	2%	根据《中国重症加强治疗病房（ICU）建设与管理指南》要求的2~8%水平，二级医院以下限计算，三级医院以平均水平计算
理论ICU床位数-2018	12.85	4.92	2018年理论ICU病床缺口达到12.51万张
理论ICU床位数-2023	16.40	6.27	若2023年ICU建设达到理论值 22.67万张 ，较当前存量存在有17.41万张缺口，年复合增长率达到33.93%
ICU床位/十万人-2018	3.77		当前每十万人ICU病床数距离发达国家有较大差距
ICU床位/十万人-2023	16.25		若2023年ICU建设达到理论值，每十万人ICU病床数超过发达国家平均水平

ICU病房主要医疗设备需求

- **ICU病房配备监护系统、呼吸机、心电图机等大型设备。**原卫生部《重症医学科建设与管理指南（试行）》对ICU病房的配置要求进行了规定，要求配备监护系统、呼吸机、心电图等大型监护、治疗设备，且相比于普通病房，对于病房洁净度具有更高要求。
- **ICU应当配备单间病房及隔离病房。**常见的ICU病房床位数多为8~12张，应配备单间病房和负压隔离病房，本次新型冠状病毒肺炎使各医院对隔离病房的重要性有了进一步认识，预计未来建设力度有望加大。

表：ICU设备配置需求

设备配置	要求
病床	配备防褥疮床垫；开放式病床每床的用房占地面积不少于15m ²
单间病房	每个ICU最少配备一个单间病房，面积不少于18m ²
隔离病房	每个ICU中的正压和负压隔离病房的设立，可以根据患者专科来源和卫生行政部门的要求决定，通常配备负压隔离病房1~2间。鼓励在人力资源充足的条件下，多设计单间或分隔式病房
功能设备带或功能架	提供电、氧气、压缩空气和负压吸引等功能支持
监护系统	进行心电、血压、脉搏血氧饱和度、有创压力监测等基本生命体征监护。为便于安全转运患者，每个重症加强治疗单元至少配备1台便携式监护仪
呼吸机	三级综合医院的重症医学科原则上应该每床配备1台呼吸机，二级综合医院的重症医学科可根据实际需要配备适当数量的呼吸机。每床配备简易呼吸器（复苏呼吸气囊）。为便于安全转运患者，每个重症加强治疗单元至少应有1台便携式呼吸机
输液泵和微量注射泵	微量注射泵原则上每床4台以上。另配备一定数量的肠内营养输注泵
其他必配设备	心电图机、血气分析仪、除颤仪、心肺复苏抢救装备车（车上备有喉镜、气管导管、各种管道接头、急救药品以及其他抢救用具等）、纤维支气管镜、升降温设备等。三级医院必须配置血液净化装置、血流动力学与氧代谢监测设备

● 近期重点报告回顾

丽珠集团(000513)年报点评: 加大研发投入, 业绩符合预期

■ 业绩符合预期, 保持稳健增长

丽珠集团2019年全年营收93.85亿元(+5.91%), 归母净利润13.03亿元(+20.39%), 扣非归母净利润11.92亿元(+25.79%)。其中四季度单季度营收20.90亿元(+3.50%), 单季度归母净利润2.63亿元(+85.15%), 单季度扣非归母净利润2.34亿元(+54.4%)。业绩符合预期, 保持稳健增长。

■ 艾普拉唑带动化药制剂高增长, 承压品种占比进一步下降

2019年公司化药制剂板块收入49.31亿元(+16.35%), 其中艾普拉唑收入9.75亿元(+65.7%), 亮丙瑞林收入9.26亿元(+21.8%), 精神类潜力品种氟伏沙明收入1.29亿元(+26.3%), 哌罗匹隆收入0.53亿元(+49.4%)。承压品种占比进一步降低, 降幅符合预期, 鼠神经生长因子收入3.61亿元(-18.8%), 参芪扶正收入8.17亿元(-18.5%), 合计占比13%(17年为24%)。原料药收入23.50亿元(-0.18%), 毛利率提升7.0pp, 盈利能力进一步提升。

■ 加大研发投入, 梳理研发管线

公司2019年研发费用7.33亿元(+33.5%), 重点项目进展顺利: 重组人源化抗人IL-6R单抗III期临床入组顺利; 重组抗HER2结构域II人源化单抗正在进行Ib期临床试验, 入组已完成; 重组人源化抗PD-1单抗正在进行Ib期临床试验, 已启动四个临床中心; 新型长效肿瘤靶向细胞因子药物已完成IND申请。重组人绒促性素已完成临床现场核查, 正在进行生产现场核查准备工作。

■ 风险提示: 参芪扶正、鼠神经生长因子持续承压; 研发进度不及预期。

■ 投资建议: 制剂稳健增长, 研发进展顺利, 维持“买入”评级。

公司核心品种持续放量, 支撑业绩高速增长, 加强临床管理后预计研发进展将提速, 维持盈利预测并新增2022年盈利预测。预计20~22年归母净利润达到15.14/17.64/21.18亿, 对应EPS为1.62/1.89/2.27元, 对应当前股价PE为23/20/16X, 按照2021年PE23~28X, 目标价为43.4~52.8元, 维持“买入”评级。

乐普医疗(300003)年报点评: 业绩稳健增长, 创新器械可期

■ 2019年业绩符合预期, 商誉减值无碍高增长

乐普医疗2019全年营收77.96亿元(+22.64%), 归母净利润17.25亿元(+41.57%), 扣非归母净利润12.41亿元(+18.21%)。公司业绩整体符合预期, 保持较高增长。2019年出于审慎性考虑计提了3.08亿元商誉及特定资产投资减值, 剔除减值及非经常性损益影响后归母净利润15.17亿元, 同比增长30.14%。

■ 器械板块稳健增长, 药品板块增速符合预期

2019年公司器械板块收入36.2亿元(+24.6%), 其中支架系统收入17.9亿元(+26.7%), 可降解支架预计在29个省800余家医院完成植入, 收入约1.6亿元。药品板块收入38.5亿元(+21.3%), 其中氯吡格雷与阿托伐他汀分别收入11.3元(-4.4%)、12.5元(+40.8%), 随着两大品种在全国集采中标, 未来增长不确定性降低, 将贡献稳定现金流, 原料药收入6.6亿元(+26.3%), 原料药制剂一体化战略稳步推进。

■ 创新器械产品线布局完整, 定增助力国际化转型

公司深耕心血管器械研发多年, 技术储备丰富, 四大创新器械管线初具规模(支架、球囊、心脏节律、其他创新器械), NeoVas可降解支架具有国际领先技术优势。公司“研发一代、注册一代、生产销售一代”的策略有助于形成良好的梯度化产品线与管线。公司发布总额31.8亿元的定增计划, 一方面有助于资产负债率进一步降低, 另一方面将为创新器械的海外研发注册, 加快国际化步伐提供充足的资金支持。

■ 风险提示: 可降解支架推广不及预期; 研发进度不及预期; 政策风险

■ 投资建议: 业绩稳健增长, 长期逻辑不变, 维持“买入”评级。

公司是国内稀缺的心血管领域创新型企业, 创新器械产品线与药品板块稳定的现金流将支撑持续高速增长。考虑疫情影响, 小幅下调盈利预测并新增2022年盈利预测, 预计20~22年归母净利润达到22.18/29.05/37.26亿, 对应当前股价PE为29/22/17X, 按照2021年PE30~35X, 调整目标价为49~57元, 维持“买入”评级。

药明康德(603259)年报点评： 收入增长提速，龙头地位显著

■ 2019年业绩符合预期，增速稳中有升

■ 药明康德2019全年营收128.72亿元（+33.9%），归母净利润18.55亿元（-18.0%），经调整Non-IFRS归母净利润24.07亿元（+38.2%）。其中四季度单季营收35.94亿元（+33.5%）。收入和经调整Non-IFRS净利润均实现加速增长。归母净利润下降主要由于投资标的公允价值变动损失1.8亿元，上年同期为收益6.2亿元。

■ 长尾战略显现成效，全产业链平台优势显著

公司长尾战略带来客户量显著增长，2019年新增客户超1200家，活跃客户超过3900家，原有客户保持较高粘性，贡献收入占比91.2%。公司充分发挥“一体化、端到端”的全产业链平台优势，加强上下游服务部门之间的客户转化，32.3%的客户使用公司多个业务部门的服务，占收入比重的87.4%。

■ 四大业务板块均保持稳健增长，临床CRO持续发力

2019年中国区实验室服务收入64.73亿元（+26.59%）；CDMO/CMO服务收入37.52亿元（+39.02%），高增长主要受益于行业景气度与公司品牌效应，以及过往积累的早期项目陆续进入临床后期及商业化阶段；美国区实验室服务（主要包括海外细胞和基因治疗产品CDMO服务及医疗器械检测服务）收入15.62亿元（+29.79%），产能释放与技术能力提升驱动服务水平与效率提高；临床研究及其他CRO服务收入10.63亿元（+81.79%），剔除并购因素同比增长61.37%，公司持续发力临床CRO板块，加大全球布局，近三年来持续保持60%以上增长。

■ 风险提示：行业景气度降低；人才流失风险；投资收益大幅波动

■ 投资建议：龙头地位显著，上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司作为全球医药外包行业龙头，将持续受益于行业景气度提升，利用稀缺的一体化端到端平台优势，提升客户粘性与龙头议价能力。维持20年盈利预测，上调21年盈利预测，预计20~22年归母净利润达到29.05/38.26/50.05亿，对应当前股价PE为53/40/31X，按照2022年PE38~42X，上调目标价为115~127元，维持“买入”评级。

天坛生物2019年年报点评： 疫情影响不改血制龙头的长逻辑

■ 业绩快速增长，利润率提升

2019年天坛生物实现营收32.82亿元（+11.97%），归母净利润6.11亿元（+19.94%），业绩快速增长。经营性现金流净额6.42亿元（-5.23%），与净利润匹配。公司费用率基本持平，净利率随毛利率增长而小幅增长至18.5%。

■ 发挥优势：浆站开拓积极进取

公司2019年全年采浆1706吨（+8.8%），采浆规模继续保持全国首位。在全国13个省/自治区单采血浆站（含分站）数量达到58家，其中在营浆站52家；年内兰州血制获批设置泾川浆站，成都蓉生宜宾浆站、武汉血制大同浆站和郟阳浆站郟西分站开业采浆。

■ 补足短板：新产品研发顺利推进

2019年成都蓉生的狂免获批上市，PCC完成临床试验，纤原和层析工艺静丙开展III期临床试验；兰州血制的PCC获得临床批件。并且，公司高度重视重组凝血因子产品的研发，成都蓉生的重组VIII因子进入III期临床，重组活化VII因子按计划推进。公司在层析法静丙和重组凝血因子的研发中处于国内领先地位。

■ 风险提示：采浆不及预期、新品种上市不及预期

■ 投资建议：坚定看好公司的长逻辑，维持“买入”评级

受到疫情的影响，血制品行业2020年的采浆预计出现个位数的下滑，2020~21年的投浆量受到一定影响，公司短期的业绩增速可能出现下滑。但是公司的长逻辑并未发生改变：1）作为国内采浆量第一的龙头，公司未来新批浆站的预期高，预计采浆增速领先同侪；2）四大血制随着投浆量提升带来产能利用率的提升以及成本的摊薄，吨浆利润持续改善确定性高；3）新品种上市以及永安血制的投产将大幅提升成都蓉生的盈利能力。受疫情影响，我们下调公司2020~21年的盈利预测（原值为7.24/10.32亿元），且新增2022年的盈利预测，预计2020~2022年归母净利润为6.66/7.78/11.41亿元，同比增长9.0%/16.7%/46.7%，对应当前股价PE为56/48/33x，维持“买入”评级。

长春高新2019年年报点评： 业绩略超预期，金赛增长迅猛

■ 业绩大幅增长，销售费用率下降

长春高新2019年实现营收73.74亿元（+37.19%），归母净利润17.75亿元（+76.36%），业绩略超预期，大幅增长主要由子公司长春金赛贡献。随着收入的增长以及公司加强对费用端的控制，2019年销售费用率为34.2%，大幅下降4.8pp。

■ 长春金赛增长迅猛

2019年公司核心子公司长春金赛实现营收48.22亿元（+50.9%），净利润19.76亿元（+75.1%）。预计一季度生长激素新入组人数会受到疫情影响，但对存量患者影响较小，2020年全年仍将持续增长。2019年上市公司完成对金赛少数股权的收购，理顺了利益机制。

■ 疫苗业务小幅下滑，鼻喷流感弹性大

受到行业性事件和产能检修的影响，2019年长春百克实现营收10.0亿元（-3.07%），净利润1.75亿元（-14.4%），有小幅下滑。鼻喷流感疫苗于今年2月份获批，将大幅增厚疫苗业务的利润。国内流感疫苗供不应求，中长期看，鼻喷流感疫苗将成为超过十亿的大品种。

■ 内生+外延充实公司管线

生长激素拓展适应症的临床顺利推进，未来成人适应症的获批将打开市场空间。带状疱疹疫苗进入3期临床，预计将于2022~2023年上市；无细胞百白破疫苗获批临床。另外，公司还有双抗药物平台、呼吸道合胞体病毒、麻腮风疫苗等合作项目的长期布局。

■ 风险提示：疫情影响超预期、生长激素销售不及预期

■ 投资建议：维持“增持”评级。

核心子公司长春金赛增长动力十足，重磅产品鼻喷流感疫苗上市后将为长春百克提供很大的业绩弹性，考虑到疫情的影响，我们下调2020~2021年的业绩预测（前值31.3/42.1亿元），并新增2022年的业绩预测，预计2020~2022年净利润28.4/36.1/44.7亿元，同比增长60%/27%/24%，对应当前股价的估值为37/29/23x，维持“增持”评级。

华兰生物重大事件快评： 华兰疫苗：引入战投，增添活力

- **事项：**3月26日晚，公司公告披露：华兰疫苗股东香港科康拟以疫苗公司138亿元的整体估值作为定价依据，向高瓴骅盈转让9%股权，向晨壹启明转让6%股权，上市公司拟放弃优先受让权。
- **国信医药观点：**
 - 1) 华兰疫苗受到资本青睐。两大战略投资者的加入证明了资本市场对于疫苗这条细分赛道以及华兰疫苗的看好。
 - 2) 华兰疫苗极具投资价值。我们认为华兰疫苗可以在2~3年内成长为10亿利润体量的公司，现金流十分优秀，足以支撑后续管线的研发或是可能的外延收购。疫苗公司的估值合理。
 - 3) 引入战略投资者或带来新的动力。我们估计，疫苗公司在引入外部股东之后，会有更大的动力以及可能性独立走上资本市场。
 - 4) **风险提示：**疫苗行业安全性事件、流感疫苗覆盖率提升不及预期。
 - 5) **投资建议：**公司是血制品和流感疫苗的双龙头，血制品业务稳健增长，现金流优秀；疫苗业务随着四价流感疫苗的放量迅速增长。单抗业务预计2021年将有第一个产品上市，后续品种逐步上市，贡献销售。我们维持盈利预测，预计2020~2021年净利润为16.66/19.34/22.22亿元，同比增长30%/16%/15%，对应当前股价PE为40/35/30x，维持“买入”评级。

华兰生物2019年年报点评： 血制品稳健，疫苗高增长

■ 业绩符合预期，现金流优秀

华兰生物2019年营收37.00亿元（+15.02%），归母净利润12.83亿元（+12.63%），扣非后归母净利润11.47亿元（+14.47%），业绩符合预期。2019年经营性现金流净额为13.6亿元，连续两年大于净利润，现金流十分优秀。四季度单季度营收10.62亿元（-10.1%），归母净利润3.20亿元（-15.9%），单季度同比下降主要因为2019年流感疫苗销售多在三季度。

■ 血制品稳健增长，销售费用率下降

2019年血制品业务营收26.4亿元（+9.8%），归母净利润9.9亿元（+8.2%），保持稳健增长。2019年9月梁平浆站正式开采，12月重庆巫山浆站成立，可为公司采浆提供新的增量。2019年估计血制品的销售费用率为6.6%（-1.1pp），受到疫情影响，供给端紧张的情况将会加剧，我们预计血制品的销售费用率将在2020年进一步下降。

■ 疫苗业务保持高增长，华兰主导流感疫苗市场

2019年疫苗公司实现营收10.5亿元（+30.68%），净利润3.75亿元（+38.92%），维持高增长。主要的增长来源是四价流感疫苗的放量，2019年共批签发四价流感疫苗836万支（+63.2%）。虽然四价流感疫苗的竞争者可能进一步增加，但是流感疫苗市场广阔，华兰规模化优势巨大，将继续主导流感疫苗市场。

■ 风险提示：采浆不及预期、疫苗销售不及预期

■ 投资建议：维持“买入”评级。

公司是血制品和流感疫苗的双龙头，血制品业务稳健增长，现金流优秀；疫苗业务随着四价流感疫苗的放量迅速增长。单抗业务预计2021年将有第一个产品上市，后续品种逐步上市，贡献销售。我们认为四价流感疫苗将成为华兰生物业绩的强大推动力，疫苗业务三年复合增长可达50%，新增2022年盈利预测为22.22亿元。预计2020~2021年净利润为16.66/19.34/22.22亿元，同比增长30%/16%/15%，对应当前股价PE为37/32/28x，维持“买入”评级。

● 医药细分板块投资观点

药品板块：创新药龙头稳健增长，集采落地鼓励非中选品种降价

- **创新药龙头业绩符合预期，创新品种驱动高速增长。**恒瑞医药发布2019年报，全年营收232.89亿元（+33.70%），归母净利润53.28亿元（+31.05%）符合预期，公司2019年事业部改革提升销售效率，同时持续加大研发投入力度，系统性打造阿帕替尼、卡瑞利珠单抗、氟唑帕利等重磅品种，凭借产品管线、临床进度、适应症布局、联合用药方案等优势，不断加深拓宽创新药护城河。受疫情冲击部分药企一季度业绩可能受到一定影响，但随着国内疫情逐步消退，各项生产活动有序恢复，医院端与药店端销售逐步恢复正常，全年影响较为有限。
- **第二批国家集采落地，鼓励非中选药品主动降价。**国家医保局明确要求4月份全面启动实施第二批集采的结果，各地陆续出台政策推进集采落地。上海在执行过程中优先采购和使用中选药品，鼓励非中选药品主动降价，未中选药品质量和疗效有保证且价格适宜的，医疗机构可以在优先采购中选品种的前提下继续采购，但数量不得超过中选品种。集采常态化趋势下，降价对于仿制药企业已经成为大势所趋，对于集采承诺量之外的市场份额预计价格竞争仍然激烈。考虑到DRGs等支付改革稳步推进，未来医药行业受政策影响板块可能进一步扩大，建议关注具有创新属性及受政策影响较小的医药企业。建议关注：恒瑞医药、复星医药、丽珠集团。

表：化学药领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 20/4/7	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				18A	19A	20E	21E	18A	19E	20E	21E	18A	19E	
600276	恒瑞医药	95.50	4224	0.92	1.20	1.59	2.09	103.9	79.3	60.1	45.7	20.6	2.5	买入
600196	复星医药	33.87	868	1.06	1.30	1.45	1.72	32.1	26.1	23.4	19.7	9.7	1.5	买入
002422	科伦药业	21.50	310	0.84	0.65	1.09	1.37	25.5	33.1	19.7	15.7	9.5	1.9	买入
000513	丽珠集团	40.40	378	1.16	1.39	1.62	1.89	34.9	29.0	24.9	21.4	10.2	1.6	买入
600521	华海药业	26.99	357	0.08	0.59	0.70	0.81	332.0	45.5	38.8	33.4	2.6	0.4	无评级
000963	华东医药	18.27	320	1.30	1.59	1.91	2.33	14.1	11.5	9.6	7.8	22.8	0.5	买入
300558	贝达药业	76.97	309	0.42	0.56	0.71	0.98	185.0	137.4	108.1	78.5	7.6	4.2	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；华海、贝达为一致预期

医疗服务：医药外包龙头业绩稳健，连锁服务有望需求反弹

- **医药外包服务龙头业绩保持高增长，海外疫情可能对订单需求。**国内本土疫情基本得到控制，受疫情影响较严重的大临床、SMO业务及湖北省内的临床前业务有序恢复。海外疫情不容乐观，短期可能对于部分企业海外产能及下游需求造成一定影响。药明康德发布2019年报，全年收入128.72亿元（+33.9%），经调整Non-IFRS归母净利润24.07亿元（+38.2%），业绩符合预期。康龙化成2019全年收入37.57亿元（+29.20%），净利润5.47亿元（+64.30%），预计Q1净利润0.92~1.08亿元（+70%~100%），泰格医药预计Q1业绩2.3~2.7亿元（+58%~88%），均保持高速增长。尽管全球疫情对医药外包产业链的需求端造成一定短期冲击，但疫情本身会加大各国对于生物医药领域的研发投入重视，行业景气度有望持续。**建议关注：药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英。**
- **连锁服务一季度受到疫情短暂冲击，二三季度有望迎来需求快速反弹。**眼科、体检等连锁医疗服务行业预计短期内受到一过性冲击。随着疫情得到控制，各机构逐步复工营业，考虑到需求相对刚性，预计二三季度行业有望迎来一波爆发性反弹，疫情对全年业绩影响有限。此外，医保改革提出探索服务药品分别付费机制，有望加速医药分开，促进医疗服务定价科学化，对消费型医疗服务形成利好。综合来看，连锁医疗服务行业将持续受益于居民健康意识的提升与消费升级，龙头公司地位稳固。**建议关注：爱尔眼科、美年健康、通策医疗。**

表：医药商业领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 20/4/7	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 18A	PEG 19E	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
002044	美年健康	12.50	490	0.21	0.56	0.48	0.66	59.7	22.3	26.0	18.9	12.5	0.5	买入
300015	爱尔眼科	40.33	1249	0.33	0.45	0.59	0.78	123.8	89.6	68.4	51.7	17.7	2.7	买入
300347	泰格医药	70.04	525	0.63	1.13	1.27	1.68	111.2	62.0	55.1	41.7	17.7	1.6	买入
603259	药明康德	97.30	1607	1.37	1.12	1.77	2.24	71.1	86.6	55.0	43.4	12.8	4.9	买入
300759	康龙化成	60.90	484	0.43	0.69	0.84	1.12	142.6	88.4	72.5	54.4	14.6	2.3	买入
002821	凯莱英	178.06	412	1.85	2.43	3.28	4.29	96.2	73.3	54.3	41.5	17.1	2.3	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

生物制品板块：疫情影响Q1销售，全年走势前低后高

- **血制品行业：加强行业长期逻辑。**此次肺炎疫情拉动静丙短期需求，但其他品种销售受到一定压力。静丙的大范围临床应用助力学术推广，有助于打开长期需求空间，加强行业长期逻辑。预计2020年采浆量、投浆量同比小幅下滑，行业供给端持续紧张的情况下，下半年可能出现静丙终端价的上涨。
- **疫苗行业：疫情对全年影响有限，关注新冠疫苗研发进度。**疫苗的正常接种在三月份逐步恢复，预计对全年影响有限。国产企业纷纷助力新冠疫苗的研发，康希诺率先进入临床。康泰生物长期管线最为完整，且大品种与国际对标。公司四联苗销售稳健增长，费用端改善明显，期待2021年13价肺炎和人二倍体狂苗两大重磅品种上市。
- **长春高新：生长激素新入组受一定影响，鼻喷流感疫苗弹性大。**长春高新生长激素新患入组人数受到疫情影响，三月份逐步恢复；疫情对存量患者的影响小。鼻喷流感疫苗顺利上市，带来疫苗板块高弹性，预计2020年业绩保持高增长。

表：生物制品板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
		20/4/7		19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
600161	天坛生物	36.48	381	0.58	0.64	0.74	1.09	62.4	57.3	49.0	33.4	16.7%	2.5	买入
002007	华兰生物	51.2	718	0.91	1.19	1.38	1.58	56.0	43.1	37.1	32.3	19.0%	2.1	买入
300294	博雅生物	32.87	142	0.98	1.23	1.48	1.68	33.5	26.7	22.2	19.5	11.3%	1.4	买入
300601	康泰生物	126.21	814	0.87	1.21	2.15	2.79	145.0	103.9	58.8	45.2	22.4%	2.2	增持
000661	长春高新	554.95	1123	8.77	14.06	17.85	22.07	63.3	39.5	31.1	25.1	26.5%	1.1	增持
002773	康弘药业	38.9	341	0.82	1.01	1.27	1.49	47.4	38.5	30.7	26.1	14.3%	1.7	增持

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理、预测。博雅生物、康泰生物、康弘药业尚未发布2019年年报。

血制品批签发：三月份环比减少，一季度高增长

■ 由于二月份批签发高基数，三月份的批签发环比下降。一季度共批签发白蛋白1608万瓶，占去年全年的30.2%；静丙和肌免的批签发分别为470、110万瓶，占去年全年的比例分别为39.1%和44.2%，与去年同期比大幅增长103%和221%。

表：2020年一季度血制品批签发（千瓶）

	2018A	2019A	2020M1	环比增速	2020M2	环比增速	2020M3	2020Q1	占比 (2020Q1/ 2019A)
白蛋白	46,866	53,210	4,618	50.2%	6,936	-34.8%	4,523	16,077	30.2%
其中：进口白蛋白	27,693	31,951	3,074	55.5%	4,780	-40.7%	2,833	10,687	33.4%
国产白蛋白	18,894	21,042	1,545	39.6%	2,156	-21.7%	1,689	5,390	25.6%
国产白蛋白占比	40.3%	39.5%	33.4%	/	31.1%	/	37.4%	33.5%	/
静丙	10,773	12,025	1,214	64.3%	1,994	-24.9%	1,497	4,704	39.1%
肌免	1,280	2,478	264	117.4%	574	-54.9%	259	1,096	44.2%
狂免	8,491	12,397	607	133.8%	1,420	-68.8%	443	2,471	19.9%
乙免	2,195	1,662	121	-21.5%	95	-39.6%	57	274	16.5%
破免	3,492	6,329	699	-27.2%	509	-18.9%	413	1,621	25.6%
VIII因子	1,696	1,709	296	-65.3%	103	76.0%	181	579	33.9%
PCC	960	984	114	4.2%	119	6.1%	126	360	36.6%
纤原	871	871	65	95.2%	126	-32.8%	85	275	31.6%

资料来源：中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

主要企业一季度静丙批签发增加

表2: 主要血制品企业白蛋白批签发(千瓶)

	2018A	2019A	2020M1	环比增速	2020M2	环比增速	2020M3	2020Q1	占比 (2020Q1/2019A)
天坛生物	3,631	4,320	374	21.3%	453	-47.9%	236	1,064	24.6%
泰邦生物	3,056	3,837	197	100.0%	394	-35.7%	254	845	22.0%
华兰生物	2,531	2,450	186	79.1%	333	-68.1%	106	626	25.5%
上海莱士	2,302	2,645	240	9.6%	263	17.7%	310	813	30.7%
博雅生物	862	859	61	141.1%	148	1.0%	149	358	41.7%
双林生物	899	1,066	78	0.6%	78	134.5%	184	340	31.9%
卫光生物	900	1,035	129	-15.5%	109	-0.9%	108	347	33.5%

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

表3: 主要血制品企业静丙批签发(千瓶)

	2018A	2019A	2020M1	环比增速	2020M2	环比增速	2020M3	2020Q1	占比 (2020Q1/2019A)
天坛生物	2,777	2,942	248	45.5%	361	-28.0%	260	870	29.6%
泰邦生物	1,669	1,877	130	105.7%	266	30.3%	347	743	39.6%
华兰生物	1,106	1,448	90	78.8%	160	86.1%	298	548	37.9%
上海莱士	1,277	1,482	249	51.9%	378	-36.2%	241	867	58.5%
博雅生物	679	578	76	80.4%	137	-54.1%	63	276	47.8%
双林生物	376	515	55	165.7%	146	-74.6%	37	239	46.4%
卫光生物	543	581	110	-27.5%	80	-60.6%	31	222	38.2%

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

疫苗批签发受到疫情影响，三月份明显恢复

■ 由于疫情影响疫苗的正常接种，主要疫苗产品的批签发在一季度也有一定下滑。随着疫情的好转，三月份疫苗的批签发也逐渐恢复，预计对全年的影响不大。

表：主要疫苗品种批签发（千人份）

	2018A	2019A	2020M1	2020M2	2020M3	2020Q1	同比增速	占比(2020Q1/2019A)
13价肺炎结合苗	962	1,189	0	119	0	119	-35.2%	10.0%
23价肺炎多糖苗	7,047	9,470	0	542	948	1,491	205.5%	15.7%
9价HPV	405	1,107	138	0	0	138	/	12.5%
4价HPV	1,267	1,848	224	151	0	375	-10.2%	20.3%
2价HPV	704	669	0	0	0	0	-100.0%	0.0%
AC+Hib三联苗	3,218	2,140	0	0	0	0	/	0.0%
百白破+Hib四联苗	1,288	1,193	153	0	234	387	136.2%	32.5%
百白破+IPV+Hib五联苗	507	1,149	76	73	113	262	25.7%	22.8%
Hib疫苗	3,629	2,418	220	289	199	708	123.7%	29.3%
AC结合苗	2,387	3,957	137	471	760	1,368	-18.2%	34.6%
EV71疫苗	16,547	9,425	0	752	1,047	1,799	-24.6%	19.1%
狂犬疫苗	13,792	13,783	492	827	1,268	2,587	-20.8%	18.8%
水痘疫苗	20,438	21,025	770	897	1,521	3,188	41.1%	15.2%
五价轮状病毒疫苗	264	1,566	112	278	0	390	248.8%	24.9%

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

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±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±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，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

GUOSEN Guosen Securities Economic Research Institute

全球视野 本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM