

## 医药生物行业

布局高景气度细分领域，聚焦业绩持续增长带来的机会

### 核心观点:

- **5月申万医药指数上涨6.38%，位居一级行业第三位，表现亮眼。**2020年初至今wind全A指数下跌2.89%、沪深300指数下跌6.87%，医药生物(申万)上涨19.69%。其中，2020年4月申万医药指数上涨6.38%，在所有申万一级行业中涨跌幅排名第3位，仅次于食品饮料(+10.32%)、轻工制造(+8.14%)。个股方面，如英科医疗、硕世生物、蓝帆医疗、迈克生物等公司股价表现亮眼。
- **中国多个创新药亮相ASCO，疫情后医疗服务客流持续恢复，连锁药房预计二季度维持高增长。**(1)近期来自国内的一百余项临床研究亮相ASCO，多项国产创新药研究成果入选大会口头报告，包括恒瑞医药的吡咯替尼(PHOEBE研究)、阿帕替尼(肝细胞癌二线研究)，君实生物(特瑞普利单抗联合阿昔替尼治疗转移性黏膜黑色素瘤)，南京传奇生物的CARTITUDE-1研究，百济神州的ASPEN研究等。(2)一季后，爱尔眼科、通策医疗等连锁医疗服务龙头的客流需求持续恢复，龙头各自的品牌影响力和扩张继续推进，高端项目的销售增长较快，预计二季度客流和收入恢复增长。(3)连锁药房在疫情期间仍实现了较好的业绩表现，二季度行业有望维持高增长。预计未来龙头仍将持续加快渠道整合，叠加行业监管趋严，行业市场集中度加速提升。
- **高值耗材带量采购探索新价格体系。**近期，浙江和福建相继出台高值耗材带量采购征求意见稿，在先前江苏、安徽、山西、京津冀黑吉辽蒙晋鲁九省市、山东7市等省级或区域联盟采购基础上，探索新的控制采购价格的规则。从采购规则看，高值耗材集采与药品带量采购在准入资格、质量标准方面存在差异，同时高值耗材龙头企业在产品迭代、创新产品开发方面均有较为丰富的产品梯队布局，抵御降价风险的能力较强，在国产替代的背景下，国产高值耗材龙头有望获益。
- **投资策略与重点推荐标的。**医药产业目前进入深层次转型期，重点关注创新药产业链包括创新药及CRMO等相关企业、医疗服务与医疗器械龙头、疫苗与生长激素等医疗消费公司，以及麻醉药与核药等高壁垒行业标的。6月投资组合：恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、长春高新、康泰生物、沃森生物、智飞生物、东诚药业、益丰药房、人福医药、国药股份、通策医疗、爱尔眼科、微创医疗。关注：翰森制药、石药集团、中国生物制药、金斯瑞、丽珠集团、信达生物-B、君实生物-B、安图生物、爱康医疗、凯利泰、心脉医疗、启明医疗-B、泰格医药、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、我武生物、康希诺生物-B、锦欣生殖、恩华药业。
- **风险提示。**药品审评进度低于预期；控费政策推进速度高于预期；海外疫情影响大于预期。

### 行业评级

买入

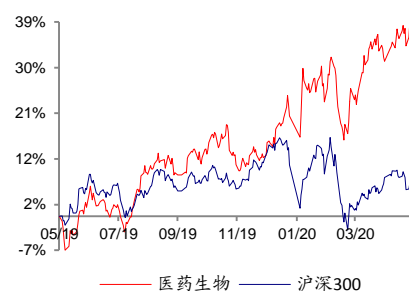
前次评级

买入

报告日期

2020-06-01

### 相对市场表现



### 分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004

SFC CE No. BOR756



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

### 分析师:

孙辰阳



SAC 执证号: S0260518010001

021-60750628



sunchenyang@gf.com.cn

### 分析师:

孔令岩



SAC 执证号: S0260519080001

021-60750612



konglingyan@gf.com.cn

### 分析师:

马步云



SAC 执证号: S0260519080009

SFC CE No. BOS189



0755-88286935



mabuyun@gf.com.cn

请注意，孙辰阳、孔令岩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

联系人:

李安飞 021-60750612

lianfei@gf.com.cn

联系人:

李东升

lidongsheng@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
恒瑞医药	600276.SH	CNY	78.7	2020/05/12	买入	114.48	1.59	2.06	49.50	38.20	51.00	40.24	22.80	23.70
东诚药业	002675.SZ	CNY	19.03	2020/05/19	买入	24.75	0.55	0.71	34.60	26.80	19.06	16.04	9.90	12.00
丽珠集团	000513.SZ	CNY	39.83	2020/03/26	买入	48.60	1.66	1.95	23.99	20.43	17.40	15.29	12.20	12.50
迈瑞医疗	300760.SZ	CNY	278.8	2020/04/29	买入	302.08	4.72	5.72	59.07	48.74	56.94	47.24	26.00	26.40
安图生物	603658.SH	CNY	146	2020/05/01	买入	153.30	2.19	2.85	66.67	51.23	54.81	44.94	29.80	31.20
凯利泰	300326.SZ	CNY	26.38	2020/04/29	买入	29.70	0.54	0.71	48.85	37.15	39.82	31.21	12.60	14.50
药明康德	603259.SH	CNY	106.5	2020/04/30	买入	128.00	1.60	2.01	66.56	52.99	57.60	45.72	13.30	14.30
泰格医药	300347.SZ	CNY	84.85	2020/04/19	买入	88.40	1.36	1.72	62.39	49.33	65.42	52.99	19.50	19.80
凯莱英	002821.SZ	CNY	217.55	2020/04/29	买入	213.20	3.14	4.02	69.28	54.12	62.36	48.57	19.30	19.80
康龙化成	300759.SZ	CNY	69.51	2020/04/29	买入	79.20	0.99	1.28	70.21	54.30	41.42	32.39	9.20	10.60
爱尔眼科	300015.SZ	CNY	39.16	2020/04/29	买入	47.31	0.53	0.73	73.89	53.64	51.24	38.49	20.00	21.50
通策医疗	600763.SH	CNY	141.88	2020/04/25	买入	125.80	1.84	2.33	77.11	60.89	49.66	39.18	24.90	24.00
益丰药房	603939.SH	CNY	78.81	2020/04/10	买入	111.00	1.85	2.38	42.60	33.11	33.08	25.56	13.50	14.80
一心堂	002727.SZ	CNY	30.9	2020/03/20	买入	33.60	1.29	1.56	23.95	19.81	17.32	14.49	13.70	14.20
长春高新	000661.SZ	CNY	666	2020/04/21	买入	588.00	14.00	18.52	47.57	35.96	38.30	27.50	26.60	26.60
康泰生物	300601.SZ	CNY	146	2020/04/29	买入	149.40	1.28	2.42	114.06	60.33	100.60	53.80	23.50	31.70
智飞生物	300122.SZ	CNY	83.8	2020/04/28	买入	105.06	2.06	2.69	40.68	31.15	33.65	26.10	43.50	43.00
沃森生物	300142.SZ	CNY	41.9	2020/05/05	买入	48.30	0.69	1.07	60.72	39.16	43.03	28.09	17.90	27.30
人福医药	600079.SH	CNY	23.7	2020/04/09	买入	23.79	0.74	0.96	32.03	24.69	12.51	10.74	7.30	7.60
国药股份	600511.SH	CNY	31.15	2020/03/30	买入	36.28	2.42	2.91	12.87	10.70	8.18	6.80	14.80	15.10
中国生物 制药	01177.HK	HKD	12.2	2020/03/31	买入	14.22	0.28	0.32	43.57	38.12	22.26	19.60	9.03	9.40
石药集团	01093.HK	HKD	15.18	2020/05/30	买入	23.38	0.73	0.87	20.79	17.45	15.20	12.63	23.18	23.87
金斯瑞生 物科技	01548.HK	HKD	17.0	2020/04/01	买入	29.02	-0.11	-0.13	-	-	-	-	-	-
爱康医疗	01789.HK	HKD	23.65	2020/04/26	买入	25.06	0.33	0.44	71.67	53.75	58.44	43.68	16.81	18.39
康希诺生 物-B	06185.HK	HKD	181.4	2019/11/07	买入	71.78	-1.15	-0.54	-	-	-	-	-	-
锦欣生殖	01951.HK	HKD	10.38	2020/04/05	买入	12.68	0.20	0.24	51.90	43.25	36.15	31.08	6.10	6.77

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 \*最新收盘价日期为 2020 年 5 月 29 日

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、行情回顾：5月医药板块市场表现亮眼 .....	5
(一) 2020年5月申万医药指数上涨6.38%，位居一级行业第三位 .....	5
(二) 医药板块估值仍具提升潜力 .....	5
(三) 业绩高增长公司股价市场表现较好，300亿以上市值公司数占比提升显著 .....	6
二、医药行业政策跟踪：注射剂一致性评价启动，加快行业集中度提升 .....	6
三、重点关注疫情后各子行业恢复情况，高值耗材带量采购探索新价格体系 .....	7
(一) 创新药IND保持平稳，中国创新药亮相ASCO .....	7
(二) 医疗服务：疫情后医疗服务客流持续恢复 .....	9
(三) 医药商业：连锁药房预计二季度维持高速增长 .....	12
(四) 生物制品批签发动态跟踪：新型疫苗批签发保持快速增长，血制品批签发维持良好增长态势 .....	13
(五) 高值耗材带量采购跟踪：浙江，福建出台高值耗材带量采购征求意见稿，探索新的降价规则 .....	14
四、2020年6月股东大会信息 .....	22
五、风险提示 .....	22

## 图表索引

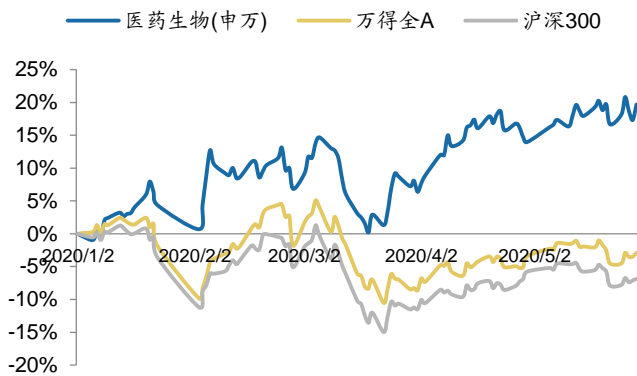
图 1: 2020 年初至今医药板块与大盘走势比较 (%) .....	5
图 2: 2020 年 5 月申万行业指数各板块涨跌幅比较 (%) .....	5
图 3: 5 月底各板块市盈率比较 (整体法, 剔除负值) .....	5
图 4: 申万医药板块相对 A 股整体 PE 估值溢价率 (整体法) .....	5
图 5: 5 月申万医药板块涨跌幅前十个股 (%) .....	6
图 6: 5 月申万医药板块上市公司市值分布情况 .....	6
图 7: 2018 年 1 月以来 CDE 承办国内外新药 IND(按品种计) .....	7
图 8: 爱尔眼科未来 17 家高度近视人工晶体状老视矫正手术中心 .....	10
图 9: 蔡司三焦点人工晶体 .....	10
图 10: 印度新增确诊病例持续提升 .....	18
图 11: 巴西新增确诊病例持续提升 .....	18
表 1: 2020 年 4 月以来 CDE 受理新药 IND .....	8
表 2: 2020 年以来 CDE 受理新药上市申请 .....	9
表 3: 凯莱英募集资金拟投入情况 (万元) .....	12
表 4: 国内主要疫苗品种历年批签发情况 (万瓶) .....	13
表 5: 国内血制品历年批签发情况 (万瓶) .....	14
表 6: 各省份高值耗材集中采购模式 .....	15
表 7: 重大疫情救治基地应急救治物资参考储备设备及价格 .....	16
表 8: 各省新冠检测试剂集中采购情况 .....	19
表 9: 各省份高值耗材集中采购模式 .....	20
表 10: 重庆药交所与广东药交所模式比较 .....	20
表 11: 上海、深圳与美国 GPO 比较 .....	21
表 12: 国产骨科耗材企业收入及利润快速增长 .....	21
表 13: 2020 年 6 月医药上市公司股东召开情况 .....	22

## 一、行情回顾：5月医药板块市场表现亮眼

### （一）2020年5月申万医药指数上涨6.38%，位居一级行业第三位

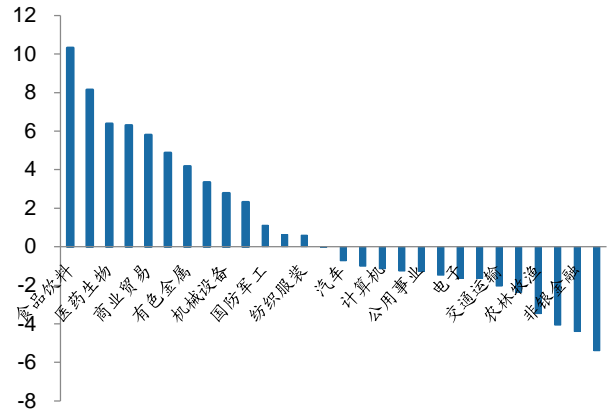
2020年初至今wind全A指数下跌2.89%、沪深300指数下跌6.87%，医药生物（申万）上涨19.69%。其中，2020年4月申万医药指数上涨6.38%，在所有申万一级行业中涨跌幅排名第3位，仅次于食品饮料（+10.32%）、轻工制造（+8.14%），表现亮眼。

图1：2020年初至今医药板块与大盘走势比较（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：2020年5月申万行业指数各板块涨跌幅比较（%）

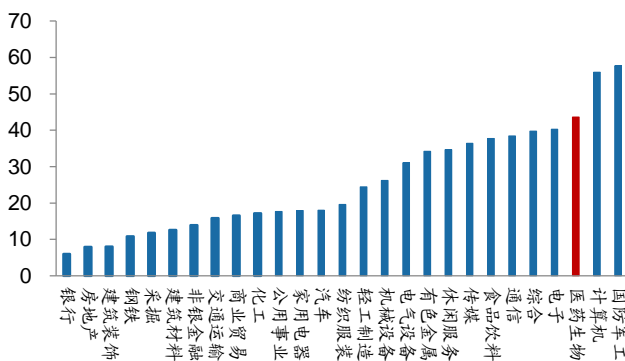


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### （二）医药板块估值仍具提升潜力

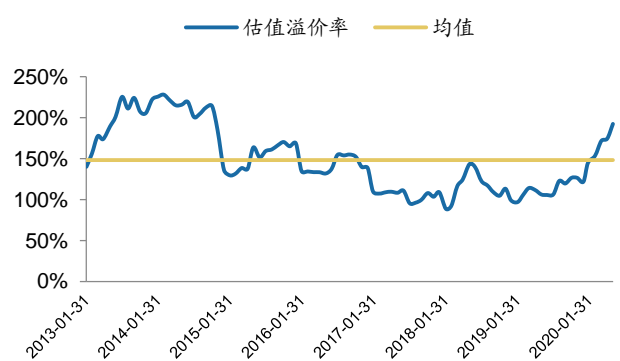
2020年5月30日，申万医药生物指数PE（整体法）为43.65X，在28个申万一级行业中处于中上水平。从2013年以来7年历史数据来看，行业估值溢价率平均为148.24%，目前申万医药指数的PE估值溢价率为192.4%。我们认为带量采购等不利政策的潜在影响已经基本反映在2018年底板块的大幅下跌中，医药产业目前进入深层次转型期，创新药、拥有技术难度的高壁垒产品将成为大势所趋，创新产业链相关企业有望带动医药行业整体估值进一步提升。

图3：5月底各板块市盈率比较（整体法，剔除负值）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：申万医药板块相对A股整体PE估值溢价率（整体法）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### （三）业绩高增长公司股价市场表现较好，300 亿以上市值公司数占比提升显著

申万医药板块涨幅前十的个股包括英科医疗、双林生物、硕世生物、蓝帆医疗、司太立、未名医药、迈克生物、成都先导等，多数为业绩高增长的公司，下跌居前的有ST神康、神奇B股、金花股份、ST辅仁等，多数因为财务状况或业绩表现不佳。

根据2020年5月底医药上市公司市值分布来看，300亿以上市值公司占比显著上升，比例从2019年5月份的7.89%提高到2020年5月份的14.59%（截止于2020年5月30日）。此外，除200-300亿市值区间的公司数目占比小幅提升外，其他市值区间的公司数目占比呈现减小态势。

图5：5月申万医药板块涨跌幅前十个股(%)

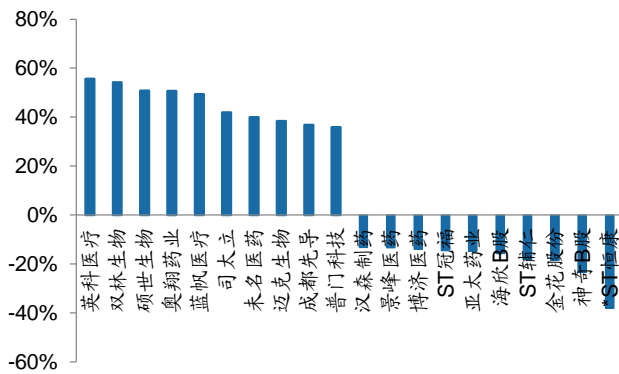
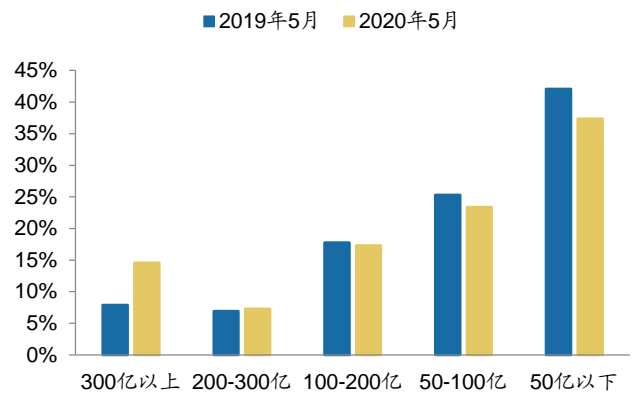


图6：5月申万医药板块上市公司市值分布情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 二、医药行业政策跟踪：注射剂一致性评价启动，加快行业集中度提升

5月14日，国家药监局官网发布《国家药监局关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》，明确已上市的化学药品注射剂仿制药，未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的品种均需开展一致性评价。药品上市许可持有人应当依据国家药监局发布的《仿制药参比制剂目录》选择参比制剂，并开展一致性评价研发申报。

其中对临床价值明确但无法确定参比制剂的化学药品注射剂仿制药，如氯化钠注射液、葡萄糖注射液、葡萄糖氯化钠注射液、注射用水等，此类品种无需开展一致性评价。

CDE官网同步发布了《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂（特殊注射剂）仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》三份技术文件正式稿。

截止目前，仅33个品种通过一致性评价，其中绝大部分为视同过评，包括注射用紫杉醇(白蛋白结合型)、氟比洛芬酯注射液、注射用阿扎胞苷等。据Insight数据库

统计,目前有150余个注射剂品种已有企业递交一致性评价补充申请;其中,盐酸氨溴索注射液、注射用头孢曲松钠、注射用奥美拉唑钠、注射用帕瑞昔布钠、注射用头孢他啶已经有超过10家企业递交补充申请。

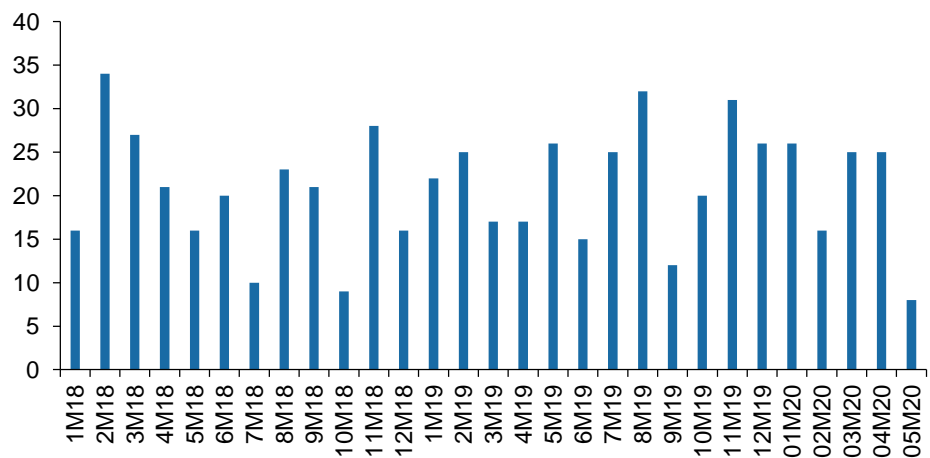
### 三、重点关注疫情后各子行业恢复情况,高值耗材带量采购探索新价格体系

#### (一) 创新药 IND 保持平稳,中国创新药亮相 ASCO

来自国内的一百余项临床研究亮相ASCO,多项国产创新药研究成果入选大会口头报告,包括恒瑞医药的吡咯替尼(PHOEBE研究)、阿帕替尼(肝细胞癌二线研究)、君实生物(特瑞普利单抗联合阿昔替尼治疗转移性黏膜黑色素瘤)、南京传奇生物的CARTITUDE-1研究,百济神州的ASPEN研究等。

**CDE受理创新药IND持续高位。**2020年以来,CDE受理100个创新药IND,与去年同期基本持平;2020年Q1共受理67个创新药IND,略高于去年同期。从2018年1月至今,IND承办品种数基本保持稳定。

图7: 2018年1月以来CDE承办国内外新药IND(按品种计)



数据来源: NMPA, 广发证券发展研究中心

2020年4-5月,CDE共受理33个新药IND,27个品种来自国内企业(含引进中国区权益品种)。6个来自境外企业的新药,大部分品种尚未上市,仅KOWA COMPANY的Pemafibrate片在2018年在日本上市,用于治疗高血脂血症。国产创新药(含引进品种)在数量上远超过海外企业,同时部分产品的开发进展在全球处于领先水平,如FNX006片等。

表1: 2020年4月以来CDE受理新药IND

药品名称	靶点/机制	企业名称	国外进展
VC004 胶囊	--	江苏威凯尔医药科技有限公司	--
MBG453	TIM3	Novartis	Phase II
BAY1101042 钠控释片	sGC	Bayer	Phase I
注射用利普韦肽	--	山西康宝生物	--
ZHB206 注射液	--	江苏众红生物, 常州千红生化	--
XH-30002 胶囊	CDK4/6	上海勛和医药	--
CG001	补体抑制剂	上海康景生物	--
M-021001 细胞注射液	--	北京泽辉辰星生物科技有限公司	--
PF-06826647 片	Tyk2	辉瑞	Phase II
HRS5091 片	--	恒瑞医药	--
HRS9950 片	--	恒瑞医药	--
ASKB589 注射液	Claudin 18.2	奥赛康	--
PE0116 注射液	4-1BB	上海怀越生物	--
QX005N 注射液	IL4R	江苏荃信生物	--
注射用 BEBT-260	Chk1	广州必贝特医药	--
Pemafibrate 片	PPAR-alpha	KOWA COMPANY	Launched - 2018
TGRX-678 片	--	塔吉瑞生物	--
QL1711 注射液	--	齐鲁制药	--
CBM.BCMA 嵌合抗原受体 T 细胞注射液	BCMA	西比曼生物科技	--
LPG1503 胶囊	--	瑞阳制药	--
GP681 片	--	药源生物科技	--
注射用 E6201	FLT3、MEK1	JS INNOPHARM	Phase I
AMG160	CD3、PSMA	Amgen	Phase I
CY150112 片	--	恩华药业	--
HB0017 注射液	IL-17A	华博生物	--
TVAX-008	--	远大赛威信生物	--
九价重组人乳头瘤病毒疫苗(毕赤酵母)	HPV 疫苗	上海怡道生物科技	--
重组带状疱疹疫苗(CHO 细胞)	带状疱疹疫苗	上海怡道生物科技	--
HH2853 片	EZH1/2	上海海和	--
FCN-011 胶囊	NTRK	重庆复创	--
QL1804 注射液	--	齐鲁制药	--
FNX006 片	--	成都凡诺西生物	--
DC371739 片	PCSK9	嘉越医药	--

资料来源: NMPA, 广发证券发展研究中心

2020年以来CDE共受理了14个新药上市申请, 其中8个为境外企业研发/生产, 均已在海外上市; 6个为国内企业研发/生产(含引进品种), 分别是盟科药业的康泰唑胺片、再鼎医药的Omadacycline片和注射剂(引进)、基石药业的阿泊替尼片(引进)、康方生物的派安普利单抗注射液和泽璟制药的甲苯磺酸多纳非尼片。



**表2: 2020年以来CDE受理新药上市申请**

药品名称	药品类型	靶点/机制	企业	适应症	国外进展
注射用伊珠单抗奥唑米星	治疗用生物制品	CD22	Wyeth, 辉瑞	CD22+B 细胞 ALL	Launched - 2017
维奈克拉片	化学药	Bcl-2	AbbVie	CLL、SLL、AML	Launched - 2016
康泰唑胺片	化学药		盟科药业	多药耐药革兰氏阳性菌 感染皮肤和皮肤结构感 染	--
赛帕利单抗注射液	治疗用生物制品	PD-1	誉衡生物	cHL	--
Darolutamide	化学药	AR	Bayer	前列腺癌	Launched - 2019
ZL-2401 对甲苯磺酸盐片	化学药	核糖体蛋白 30S	再鼎医药	急性细菌性皮肤和皮肤 结构感染、社区获得性细 菌性肺炎	Launched - 2019
注射用 ZL-2401 对甲苯磺酸盐	化学药	核糖体蛋白 30S	再鼎医药	急性细菌性皮肤和皮肤 结构感染、社区获得性细 菌性肺炎	Launched - 2019
阿泊替尼片	化学药		Blueprint, 基石 药业	胃肠道间质瘤	Launched - 2020
Risdiplam 口服液用粉末	化学药	KIT、PDGFRa SMN2 剪接体	Roche	脊髓性肌萎缩 血小板减少症、再生障碍	Pre-Registered
注射用罗米司亭	治疗用生物制品	TpoR	协和发酵麒麟	性贫血	Launched - 2008
富马酸吉瑞替尼片	化学药	FLT3、AXL	安斯泰来	AML(FLT3m)	Launched - 2018
司美鲁肽注射液	治疗用生物制品	GLP-1R	Novo Nordisk	二型糖尿病	Launched-2018
派安普利单抗注射液	治疗用生物制品	PD-1	康方生物	cHL	--
甲苯磺酸多纳非尼片	化学药	VEGFR、 PDGFR 等	泽璟制药	肝细胞癌	--

资料来源: NMPA, 广发证券发展研究中心

## (二) 医疗服务: 疫情后医疗服务客流持续恢复

一季度后连锁医疗服务龙头的客流需求持续恢复, 龙头各自的品牌影响力和扩张继续推进, 高端项目的销售增长较快, 预计二季度客流和收入恢复增长。

**爱尔眼科: 联手蔡司为高度近视患者提供三焦点人工晶体技术。**5月16日, 公司与蔡司将在全国联手打造17家高度近视人工晶状体老视矫正手术中心, 将基于临床技术, 突出双方差异化服务优势能力, 更将开展多中心临床研究、临床应用支持等深度合作, 意味着爱尔将为高度近视患者提供精细化、定制化的诊疗方案, 可享受目前全球领先的蔡司三焦点人工晶体技术。

图8: 爱尔眼科未来17家高度近视人工晶状体老视矫正手术中心



数据来源: 爱尔眼科日常经营公告, 广发证券发展研究中心

**沈阳爱尔卓越强势加盟高度近视人工晶状体老视矫正手术中心的建设。**2019年初国内著名白内障专家张劲松教授正式加入爱尔眼科医院集团, 出任爱尔眼科辽宁省区总院长兼沈阳爱尔卓越眼科医院院长, 引发业内轰动, 张院长所带领的沈阳爱尔卓越眼科便是这次技术创新升级的参与者之一。此次张院长参与爱尔全国17家高度近视人工晶状体老视矫正手术中心的建设, 便是看中了蔡司三焦点在高度近视领域的拓展应用, 联合解决高度近视并发白内障、老花眼, 正契合沈阳爱尔卓越的发展目标, 一站式解决问题、高品质服务体验。2015年蔡司三焦点技术正式进入中国, 以往应用于白内障和老花眼的联合矫治会比较广泛, 但经过爱尔的临床医生的长期观察, 发现蔡司三焦点在高度近视方面有着难以比拟的优势, 就是覆盖范围最高达到2000度以上, 也就是说不仅仅高度近视的患者可以摘镜, 甚至高度近视并发白内障的患者也可以同步用一个手术“甩掉”四个问题: 近视、白内障、老花眼以及远视。人工晶体技术升级将为爱尔带来持续的客单价提升。

图9: 蔡司三焦点人工晶体



数据来源: 爱尔眼科日常经营公告, 广发证券发展研究中心

**通策医疗：省内播种“蒲公英计划”，省外输出“存济”品牌，扩大种植、正畸黄金赛道。**通策“总院+分院”模式成熟，未来有望形成一平海路、城西、宁波口腔三家“总院”，围绕三个核心各自拓展超过两个以上分院，预计未来三大医院和周边分院仍是最大利润增量，目前杭州城西医院人效明显高于其他院区，团队模式在通策其他医院的复制有望进一步提升牙椅单产和人员效率，利润率有望继续提升；公司2019年的按科室拆分细分业务中儿科科室增速最快实现2.93亿元（+30%），其次种植和正畸科室业务不断拓展也维持快速增长，综合看公司整体在三家医院的增长带动下持续增长，其他中小型分院的盈利能力也在持续提升。未来公司在省内的蒲公英计划持续扩张趋势，通策在浙江省内的影响力仍在快速提升。

**巩固杭州大本营，战略拓展眼科业务板块。**通策2019年1月通过收购股权方式收购联营公司杭州捷目股份管理有限公司债券2亿元，用于增加新总部和城西医院大楼的减值面积，提升杭州作为公司大本营的医疗资源辐射能力，符合公司发展战略；同时公司投资眼科，拓展公司对健康产业的投资平台，战略布局眼科板块，截止至2019年12月31日，眼科投资公司收到公司财务资助2.09亿元，收到股东杭州爱铂控股及吕建明财务资助金额9.87亿元，共计11.96亿元，浙江通策眼科医院投资是通策的联营企业。

**5月19日起通策下属医院全面恢复诊疗，疫情期间被抑制的刚性口腔诊疗需求逐步恢复。**1月底通策各医院及诊所均开始停诊，3月初开始陆续恢复医院急诊业务，其他业务逐步恢复开展。但种植、牙周超声波等业务仍未恢复，5月18日通策公告接到浙江省卫生健康委员会《浙江省卫生健康委关于全面恢复口腔科诊疗服务的通知》，在落实有效院感防护和手卫生措施基础上，全面恢复包括牙周超声洁治、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。同时通策各院将在后续诊疗活动中做好口腔科患者健康码查验和体温测量，推进预约诊疗，加强病人管理和重点人群新冠肺炎病毒核酸检测，前期疫情抑制的刚需诊疗需求将逐步释放。

**创新药服务产业链（CRO&CDMO）：**定增助力三大龙头药明康德、凯莱英、康龙化持续产能扩建，中长期成长确定性提升；二季度随着全面复产复工和加班排班的更加合理，CRO/CDMO龙头经营业绩有望显著提速。**药明康德：**发布的AH股定增计划近日获得证监会受理，该计划募集资金主要用于合全药业CDMO业务的扩建和技术升级项目，其次用于海外并购、海外BD和其他业务板块的扩建以及补充流动资金等，从募投项目布局可以看到公司对未来CDMO后端业务增长的信心，同时也有望通过收购在全球补充自己在欧洲或在其他海外薄弱业务板块的布局。

**凯莱英：**定增方案落地，高瓴注资凯莱英，扩产追逐大分子CDMO领域红利释放。公司通过非公开发行的方式募资23.1亿，拟公开发行不超过1870万股，募集资金主要用于布局大分子CDMO方向，自2019年公司已经通过金山研究中心布局大分子业务，同时也引进了多名技术人才，定增募投项目全部落地后，公司大分子范围领域、业务产能及项目承接能力将得到极大提升，公司将受益于大分子业务带来的高利润率，估值有望进一步提升。另外此次非公开发行高瓴资本作为唯一战略投资方，基于合作协议，高瓴承诺在合作期内为公司带来累计不低于8亿元的订单，公司可以借助高瓴在医疗行业的专业资源网络，对公司未来的战略发展、技术研发、业务开拓等方面提供全方位的支持，为公司的后续可持续发展提供有力保障。

**表3: 凯莱英募集资金拟投入情况 (万元)**

实施主体	项目名称	投资总额	募集资金拟投入额
凯莱英生命科学技术(天津)有限公司	凯莱英生命科学技术(天津)有限公司创新药一站式服务平台扩建项目	68000	35000
上海凯莱英生物科学技术有限公司	生物大分子创新药及制剂研发生产平台建设项目	62236.45	30000
吉林凯莱英制药有限公司	创新药CDMO生产基地建设项目	160000	100000
凯莱英医药集团(天津)股份有限公司	补充流动资金	65000	65000

数据来源: 凯莱英 2020 年度非公开发行股票公告、广发证券发展研究中心

**康龙化成:** 打造一体化服务平台, 持续并购提升临床研究水平。公司于19年年底成功登陆港股, 募资45.23亿元拓展主营业务。在收购南京思睿之后, 公司预计于今年二季度收购联斯达20%的股权, 如果收购完成公司将累计持有联斯达68%的股权, 公司的临床研究服务能力将进一步提升, 随着国内创新药研发需求的进一步扩大, 公司凭借其多年在海外研究的经验, 在国内的临床研究领域的市场份额将持续提升。CMC业务部分, 公司位于杭州湾生命科技园的二期项目预计在2021年交付, 且随着宁波康泰博商业化CDMO的投产, 将向临床后期及商业化阶段的业务拓展, 进一步为公司带来业绩增量。

**中长期行业预期:** CXO龙头如药明康德、康龙化成、凯莱英等同时受益于国内外创新药研发外包需求的快速增长, 一方面国内有创新药需求的独角兽企业和亟待转型的传统企业仍有持续的创新药研发外包需求, 研发投入比例的提升也将进一步驱动CRO行业价格和订单量的高景气增长; 另一方面国际大客户的成本控制需求推动外包需求增长, 中小型Biotech企业需要大型CXO为产品背书, 同时受海外疫情蔓延的影响, 而目前国内的疫情基本得到控制, 相关CXO企业已经有序进行复工复产, 部分大型药企纷纷与国内CXO企业开展合作, 加快了研发生产需求的中国化趋势, 行业内的龙头企业, 例如药明康德、康龙化成、凯莱英都是显著受益的。

### (三) 医药商业: 连锁药房预计二季度维持高速增长

连锁药房在疫情期间的业绩表现, 二季度行业有望维持高增长。预计未来龙头仍将持续加快渠道整合, 叠加行业监管趋严, 行业市场集中度加速提升。

**执业药师专业性要求提高, 国家规定执业药师需要参加继续教育并实行学分制, 药房药事服务能力进一步提升。**根据相关规定, 在拿到执业药师资格证书后, 参考人员须提供相关材料, 在执业药师注册网络服务平台进行药师注册, 确认通过后才能获得执业药师注册证, 同时, 执业药师每年都需要进行执业药师继续教育, 每年都拿到规定的继续教育学分后, 才能顺利注册。执业药师待遇也在逐渐提升, 我国首次个人所得税汇算将于6月30日结束, 根据相关规定, 考取执业药师证书的可以享受3600元个税专项附加定额扣除, 由于执业药师考试难度加大待遇提高, 各大上市连

锁药房都在鼓励员工参与执业药师考试，未来药店的专业药事服务能力将进一步提升。

**益丰药房、大参林发行可转债补充流动资金，为后续扩张储备资本。**益丰药房于5月28日发行可转债，规模在15.81亿元，拟用于江苏益丰、上海益丰、江西益丰的分拣项目、园区项目，以及新建连锁药店项目及老店的升级改造及数字化智能管理平台建设项目和补充流动资金；大参林于3月20日发行可转债，规模在14.05亿元，拟用于南宁大参林、汕头大参林、茂名大参林、南昌大参林的生产及产业基地项目建设，以及新建连锁药店项目及老店的升级改造及数字化智能管理平台建设项目和不同流动资金和补充流动现金，连锁药房的仍有较强的门店扩张意愿。

#### （四）生物制品批签发动态跟踪：新型疫苗批签发保持快速增长，血制品批签发维持良好增长态势

根据中检院披露，年初至今（截止2020年5月24日），国内13价肺炎疫苗共获得批签发量168.43万支，其中辉瑞约118.87万支、沃森生物约49.56万支；23价肺炎疫苗共计277.74万支，其中成都所约175.49万支、沃森生物64.36万支、康泰生物37.89万支；HPV疫苗共计452.58万支，其中厦门万泰的2价HPV疫苗约9.36万支、默沙东的4价HPV与9价HPV疫苗分别约227.24万支、215.98万支；口服轮状病毒疫苗共计518.83万支，其中兰州的单价苗约327.05万支、默沙东的五价口服轮状病毒疫苗191.79万支；GSK的重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）约11.39万支；成都康华的冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）约134.96万支。联苗方面，康泰生物的DTaP-Hib四联苗共获得批签发253.71万支，赛诺菲的DTaP-IPV-Hib五联苗获得批签发约278.27万支，新型疫苗批签发保持快速增长。

表4：国内主要疫苗品种历年批签发情况（万瓶）

产品名称	公司名称	2015	2016	2017	2018	2019	2020M1-5
13价肺炎球菌结合疫苗	辉瑞	0.00	0.00	71.54	384.75	475.45	118.87
13价肺炎球菌结合疫苗	沃森生物	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	49.56
13价肺炎球菌结合疫苗	总计	0.00	0.00	71.54	384.75	475.45	168.43
23价肺炎球菌多糖疫苗	默沙东	166.11	120.71	70.98	145.14	144.89	0.00
23价肺炎球菌多糖疫苗	成都所	477.91	248.32	335.74	378.64	354.97	175.49
23价肺炎球菌多糖疫苗	沃森生物	0.00	0.00	119.02	161.55	357.84	64.36
23价肺炎球菌多糖疫苗	康泰生物	0.00	0.00	0.00	0.00	89.26	37.89
23价肺炎球菌多糖疫苗	总计	644.02	369.03	525.74	685.33	946.96	277.74
双价人乳头瘤病毒吸附疫苗	葛兰素史克	0.00	0.00	110.72	211.20	200.75	0.00
双价人乳头瘤病毒疫苗（大肠杆菌）	厦门万泰	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	9.36
四价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）	默沙东	0.00	0.00	34.80	380.03	554.37	227.24
九价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）	默沙东	0.00	0.00	0.00	121.61	332.42	215.98
HPV疫苗	总计	0.00	0.00	145.52	712.84	1087.54	452.58
口服轮状病毒活疫苗（单价）	兰州所	733.15	388.56	484.48	536.76	551.00	327.05
五价口服轮状病毒疫苗	默沙东	0.00	0.00	0.00	79.18	469.83	191.79
口服轮状病毒活疫苗	总计	733.15	388.56	484.48	615.93	1020.83	518.83

AC-Hib 三联苗	智飞绿竹	488.60	22.20	470.40	643.68	428.06	0.00
DTaP-Hib 四联苗	康泰生物	97.77	132.12	142.63	549.91	477.29	253.71
DTaP-IPV-Hib 五联苗	赛诺菲	113.64	279.44	212.10	202.98	459.54	278.27
重组带状疱疹疫苗 (CHO 细胞)	葛兰素史克	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.39
冻干人用狂犬病疫苗 (人二倍体细胞)	成都康华	120.03	29.51	99.51	223.21	237.77	134.96

数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心 \*时间截止 2020 年 5 月 24 日

根据中检院及各地药检所披露, 2020年前4个月国内人血白蛋白 (折合10g/瓶) 共获得批签发1996.8万瓶, 同比增长84.3%, 其中国产701.39万瓶 (+19.7%)、进口1295.41万瓶 (+160.3%); 静丙 (折合2.5g/瓶) 获得批签发562.34万瓶, 同比增长78.5%, 人血白蛋白与静丙实现大幅增长主要与受19年一季度上海新兴事件影响以及部分外资企业GMP证书到期重新换证造成低基数有关。

小品类方面, 人凝血酶原复合物 (折算200IU/瓶) 共获得批签发44.19万瓶, 同比增长144.9%; 人凝血因子VIII (折算200IU/瓶) 约69.97万瓶, 同比增长35.3%; 人纤维蛋白原 (0.5g/瓶) 约32.89万瓶, 同比下降4.1%; 狂犬病人免疫球蛋白 (200IU/瓶) 约370.97万瓶, 同比增长37%; 人免疫球蛋白 (折算300mg/瓶) 约77.02万瓶, 同比增长217.4%; 破伤风人免疫球蛋白 (250IU/瓶) 约214.86万瓶, 同比下滑2.7%; 乙型肝炎人免疫球蛋白 (折算200IU/瓶) 约30.94万瓶, 同比下滑16.3%。

表5: 国内血制品历年批签发情况 (万瓶)

产品名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020M1-4	YOY	
人血白蛋白 (折算 10g/瓶)	国产	1226.83	1196.84	1422.82	1707.14	1773.64	1905.20	2011.55	701.39	19.7%
	进口	1446.38	1679.56	1887.04	2231.61	2427.16	2798.73	3077.85	1295.41	160.3%
	合计	2673.20	2876.40	3309.86	3938.75	4200.80	4703.93	5089.40	1996.80	84.3%
静注人免疫球蛋白 (折算 2.5g/瓶)	616.23	710.61	851.79	1075.80	1085.63	1083.04	1229.80	562.34	78.5%	
人凝血酶原复合物 (折算 200IU/瓶)	40.21	58.40	65.00	77.50	98.94	98.68	101.77	44.19	144.9%	
人凝血因子VIII (折算 200IU/瓶)	56.63	83.37	85.45	108.69	133.30	159.17	180.70	69.97	35.3%	
人纤维蛋白原 (0.5g/瓶)	31.58	58.01	50.40	96.63	93.84	88.95	89.19	32.89	-4.1%	
狂犬病人免疫球蛋白 (200IU/瓶)	524.46	728.22	420.60	342.10	495.26	793.75	1219.67	370.97	37.0%	
人免疫球蛋白 (折算 300mg/瓶)	148.87	41.93	60.73	156.10	99.60	63.99	131.06	77.02	217.4%	
破伤风人免疫球蛋白 (250IU/瓶)	239.71	214.73	278.83	400.37	424.79	337.25	674.49	214.86	-2.7%	
乙型肝炎人免疫球蛋白 (折算 200IU/瓶)	234.71	146.39	157.36	169.89	143.00	182.19	139.25	30.94	-16.3%	

数据来源: 中检院、各地药检所, 广发证券发展研究中心

### (五) 高值耗材带量采购跟踪: 浙江, 福建出台高值耗材带量采购征求意见稿, 探索新的降价规则

近期, 浙江和福建相继出台高值耗材带量采购征求意见稿, 在先前江苏、安徽、山西、京津冀黑吉辽蒙晋鲁九省市、山东7市等省级或区域联盟采购基础上, 探索新的控制采购价格的规则。与之前进行的高值耗材集中带量采购多采用: 在有谈判资格 (比如上一年使用量占比要求, 或者专家组根据质量确定) 基础上, 进行谈判竞

价+议价，以量换价规则相比，浙江集中采购中每个参加带量采购企业确定一个二级目录代表品，商务标审评时不得高于二级目录参考价，根据价格高低确定拟首选和拟中选产品；福建集中采购中，进行两轮报价，比较绝对价格和价格降幅，浙江和福建均在探索新的采购价格规则。

**表6: 各省份高值耗材集中采购模式**

省份	政策文件	采购产品及采购量	采购方式	评审方法
浙江	《浙江省公立医疗机构部分医用耗材带量采购工作方案（征求意见稿）》	冠脉介入药物支架、冠脉介入球囊、骨科髋关节3类医用耗材	招标方式，在质量优先、价格合理的基础上，进行商务标评审	同一个二级目录中确定一个代表品参加评审，参考价格为：该产品全国历史最低采购价格，评审采取专家评审+商务标评审。
福建	《福建省医用耗材集中带量采购文件（征求意见稿）》	心脏支架、人工关节、留置针、超声刀、镇痛泵	产品分组基础上比较绝对价格和降幅	产品分组，与基准价比较，两轮报价：第一轮绝对价格低，降价幅度大的产品进入第二轮，绝对价格低及降幅大的产品入选
江苏	《江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》	心脏支架、双腔起搏器	联盟采购、量价挂钩、以量换价	采购品种和参加生产企业数量，采取组团联盟集中采购方式，确定中选生产企业的品种和价格
江苏	《江苏省第二轮公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》	眼科人工晶体类、血管介入球囊类、骨科人工髋关节类	联盟采购、量价挂钩、以量换价	采购品种和参加生产企业数量，采取组团联盟集中采购方式，确定中选生产企业的品种和价格
安徽	《安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案》	骨科植入（脊柱）类、眼科（人工晶体）类	集中带量谈判议价	参考2016年以来全国省级中标价或挂网限价的最低价，省属公立医疗机构2018年度实际采购价的中位数、平均价、最低价及“两票制”的第一票价格，由专家论证议定带量采购谈判议价产品的入围价，专家组两轮谈判议价
山西	《关于组织开展部分医用耗材带量议价采购和使用试点工作的通知》	药物洗脱和药物涂层支架	量价挂钩，以量换价	集中采购议价谈判
京津冀及黑吉辽蒙晋鲁	《京津冀及黑吉辽蒙晋鲁医用耗材（人工晶体类）联合带量采购文件（LH-HD2020-1）、《关于开展京津冀及黑吉辽蒙晋鲁医用耗材（人工晶体类）联合带量采购议价谈判工作的通知》	人工晶体类	竞争降价+议价谈判	先竞争降价方式，再对独家申报产品及价格倒挂产品议价谈判
山东7市	《淄博-青岛-烟台-潍坊-威海-东营-滨州七市药械采购联盟医用耗材联合采	注射器、导尿管、导尿包、吸氧装置、采血针5个产品	量价挂钩，以量换价	联合议价、带量采购、以量换价

购公告》

共19个规格

全国	《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》	高值医用耗材	价格谈判，以量换价	制定医疗器械唯一标识系统规则，逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码。建立高值医用耗材价格监测和集中采购管理平台，与医保支付审核平台互联互通。高值医用耗材价格信息共享、联动。
----	-----------------------------	--------	-----------	---

数据来源：全国及各地医保局官网，广发证券发展研究中心

从采购规则看，高值耗材集采与药品带量采购在准入资格、质量标准方面存在差异，同时高值耗材龙头企业在产品迭代、创新产品开发方面均有较为丰富的产品梯队布局，抵御降价风险的能力较强，在国产替代的背景下，国产高值耗材龙头有望获益。

5月9日，国家发展改革委、国家卫生健康委、国家中医药局制定《公共卫生防控救治能力建设方案》，主要包括五大建设任务：疾病预防控制体系现代化建设、全面提升县级医院救治能力、健全完善城市传染病救治网络、改造升级重大疫情救治基地、推进公共设施平战两用改造。

以重大疫情救治基地建设为例，改造升级重大疫情救治基地建设目标是依托综合实力强，特别是感染性疾病、呼吸、重症等专科优势突出的高水平医院（含中医医院），按照人口规模、辐射区域和疫情防控压力，结合国家应急队伍建设，每省份建设1-3所重大疫情救治基地，承担危重症患者集中救治和应急物资集中储备任务，能够在重大疫情发生时快速反应，有效提升危重症患者治愈率、降低病亡率。按照国内34个省级行政区域，每个省级区域按照1-3所重大疫情救治基地测算，终端总市场为23.64亿元-70.92亿元。

**表7：重大疫情救治基地应急救治物资参考储备设备及价格**

设备名称	设备数量(台/套)	单价(元)	总费用(亿元)	1所(亿元)	2所(亿元)	3所(亿元)
无创呼吸机	50	45000	0.69531	23.64	47.28	70.92
有创呼吸机	40	300000				
转运呼吸机	10	130000				
监护仪	200	45000				
可视喉镜	10	91500				
电子气管镜	10	400000				
呼吸湿化治疗仪	50	50000				
连续性血液透析机(CRRT)	5	280000				
体外膜肺氧合机(ECMO)(配6套耗材)	3	1500000				
注射泵	200	7000				



输液泵	100	4000
营养泵	50	6000
除颤仪	10	60000
制氧机	50	397500
便携式彩超	5	800000
心电图机	10	31000
振动排痰仪	5	38000
咳痰机	5	1000
降温机	3	30000
移动式空气消毒机	200	7000
过氧化氢消毒机	10	120000
紫外线消毒车	200	500
CT(含车载CT、方舱CT)	1	350000
移动DR	1	120000
生物安全柜	1	40000
离心机	1	50000
超低温冰箱	1	60000
荧光定量PCR仪	1	320000
核酸提取仪	1	140000
床旁血气分析仪	5	80000
额温枪	200	200
脉搏血氧仪	200	200
多重呼吸道病原体快速核酸检测系统	1	30000
生化分析仪	1	200000
移动中药房	1	

数据来源：医药网医药招标数据，广发证券发展研究中心

疾病预防控制体系现代化建设建设目标：全面改善疾控机构设施设备条件，实现每省至少有一个达到生物安全三级（P3）水平的实验室，每个地级市至少有一个达到生物安全二级（P2）水平的实验室，具备传染病病原体、健康危害因素和国家卫生标准实施所需的检验检测能力。

全面提升县级医院救治能力建设目标：适应县城城镇化补短板需要，适度超前规划布局，重点改善1所县级医院（含县中医院）基础设施条件，充分发挥县级医院龙头作用，辐射带动县域内医疗服务能力整体提升，筑牢疫情救治第一道关口。

健全完善城市传染病救治网络建设目标：以“平战结合、分层分类、高效协作”为原则，构建分级分层分流的城市传染病救治网络，直辖市、省会城市、地级市要建有传染病医院或相对独立的综合性医院传染病区，实现100%达标，作为区域内重大疫情中西医结合诊治、医护人员培训的主体力量。人口较少的地级市指定具备条件的三级综合性医院作为传染病定点收治医院。原则上不鼓励新建独立的传染病医院。

疾病预防控制体系现代化建设、全面提升县级医院救治能力、健全完善城市传染病救治网络、改造升级重大疫情救治基地、推进公共设施平战两用改造五大任务建设将在中长期促进国内医院建设及设备升级，国内相关设备厂家有望获益。

同时，海外疫情短期仍处于扩散阶段，印度、巴西等发展中国家新冠肺炎新增病例仍处在较快增长状态，疫情未得到有效控制，海外疫情扩散叠加国内复工复产带来的相关检测产品、检测服务及抗疫物资如防护手套、呼吸机等产品预计二季度业绩仍将维持较快增长。

图 10：印度新增确诊病例持续提升

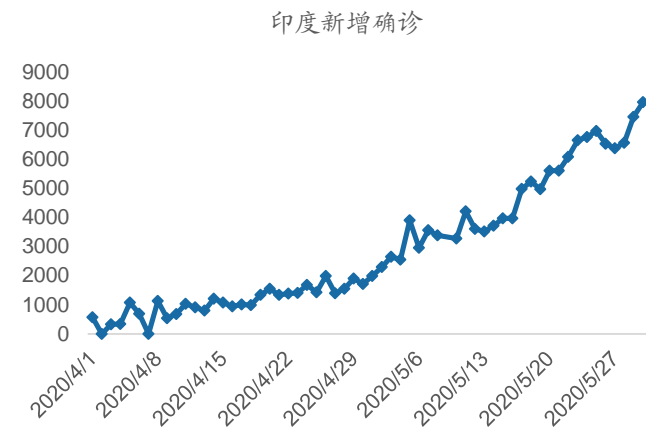
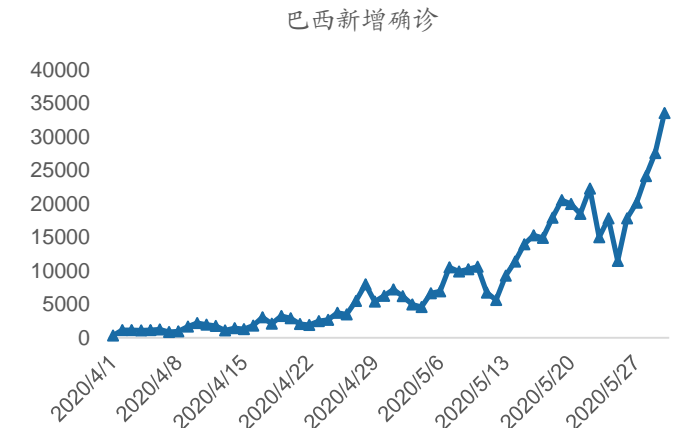


图 11：巴西新增确诊病例持续提升



数据来源：WHO，广发证券发展研究中心

数据来源：WHO，广发证券发展研究中心

近期湖北省、黑龙江、福建、广东6省等省市进行新冠检测试剂集中采购，新冠试剂盒销售作为体外诊断企业增量业务，为相关企业贡献一定业绩增量，同时，新冠作为特殊项目，快速进院能够拉动相关公司化学发光仪器投放，为未来常规项目上量奠定基础。海外试剂盒出口企业订单量目前较为充裕（迈克生物公告，截至4月22日公司已收到的订单约400-500万人份，万孚生物一季报显示预收账款大幅增加），目前仍然处于供不应求状态，相关出口企业盈利已锁定。近日商务部联合两部委发布公告，允许海外注册防疫物资有序出口，新冠试剂盒全球需求量较大，相关检测试剂盒生产企业二季度业绩有望保持快速增长。

**表8: 各省新冠检测试剂集中采购情况**

省份	核酸方法	血清学方法
湖北	迈克生物 (16.78); 达安基因 (19.998); 明德生物 (23.90); 华大生物 (24.99) 【均为荧光PCR法】	丽珠试剂 (12.90); 南京诺唯赞 (13.885) 【均为胶体金法】
黑龙江	迈克生物 (16.78); 明德生物 (19.895); 达安基因 (21.998); 武汉中帜生物 (24.9 【前三者为荧光PCR法, 中帜生物为RNA 恒温扩增-金探针层析法】)	英诺特 (22.3); 丽珠试剂 (24) 【均为胶体金法】
福建	迈克生物; 北京金豪制药; 之江生物; 达安基因【均为荧光PCR 法】	英诺特; 诺唯赞【均为胶体金法】
广东、云 南、广西、 重庆、湖南 省及江西 省	上海伯杰、达安基因、迈克生物、金豪制药、之江生物、明德 生物【均为荧光PCR法】	万孚生物【胶体金法】、迈克生物、安图生物、博奥赛斯、丹娜(天津) 【(化学发光法)】

数据来源: 各省医保局、广发证券发展研究中心

随着药品集采政策的落地,“买单方”医保局杠杆作用显现,高值耗材集采逐步提上日程。2019年7月31日,国务院办公厅发布《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》(国办发〔2019〕37号),提出取消医用耗材加成,按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则探索高值医用耗材分类集中采购。

### 1.器械和耗材集采模式分析:

目前全国31个省、自治区、直辖市中,有29个省份对高值耗材进行了省级集中采购。从目前集中采购情况看,原卫生部十大类高值耗材(包括血管介入类、非血管介入类、骨科植入、神经外科、电生理类、起搏器类、体外循环及血液净化、眼科材料、口腔科、其他),各类别均有半数以上的省份对其进行集中采购。其中血管介入类29个省份都对其进行了招标。另外,对起搏器类、电生理类启动招标的省份也基本覆盖了全国。

国内现阶段医用耗材和器械集中采购模式主要分为以下几类:**(1)直接挂网模式:**是目前大多数省份采用的采购模式,产品进入医院需要进行二次议价,实际成交价格一般低于挂网价格;**(2)“双信封”模式:**技术标加商务标,商务标的评审中一般有两种方法,一种是最低价中标,另一种是综合审评得分高者中标;**(3)“省级入围+地市带量采购”:**省级平台的价格仅是入围价格,后以地区、医联体、医共体等单位与供应商进行带量的议价,决定最终的成交价格。**(4)药交所模式:**目前有广东,重庆和湖北三个地区成立药交所,药交所属于第三方交易平台,实现挂网、竞价、议价、订单、采购、网上结算、会员管理的采购全过程管理;**(5)分类采购模式:**按照不同产品类别,如集中招标采购目录内产品、挂网采购目录内产品、临床用量小、降价难度大的高值耗材等不同类别采用不同方式采购;**(6)跨区域联合采购:**目前有多个采购联盟形成,三明联盟目前已经有48个地市县签订联合限价采购协议,所有采购成员实行价格动态调整、“两票制”、最低价联动。京津冀耗材招标2017年2月份启动,共建采购平台,信息共享、结果共用。西部七省耗材联盟,主要是分开招标,建立统一数据库,省际间耗材集采数据互联互通,资质审核

结果互认，资源共享。四省一市联盟，由沪苏浙皖闽组成，均为试点省市，实行价格共享和谈判采购；**(7) GPO模式**：由药品拓展至高值耗材，通过商务谈判或竞价、议价方式降价。

**表9: 各省份高值耗材集中采购模式**

序号	模式	省份
1	直接挂网	海南、黑龙江、湖北、山西、吉林、河南、四川、陕西、内蒙古、江西、云南、上海、甘肃、湖南、浙江、山东、福建、河北、广西、新疆（20省）
2	双信封	湖南、浙江、山东、福建、河北、广西、新疆（7省）
3	省级入围+地市带量议价	辽宁、宁夏、安徽、江苏（4省）
4	药交所	广东、重庆、湖北（3省）
5	GPO采购	深圳、佛山（2地市）
6	跨地区联合采购	三明联盟、京津冀、西部七省、沪苏浙皖闽（4个）
7	分类采购	青海、海南（2省）

数据来源：各省招标采购网站，广发证券发展研究中心

**表10: 重庆药交所与广东药交所模式比较**

类别	重庆药交所模式	广东药交所模式
价格调整	不定期	每季度一次
交易模式	类似于挂网模式	类似于双信封最低价入围模式
入围模式	议价入围	议价入围、最低价（次低价）入围
企业遴选	可以直接选择企业	不能直接选择企业
管理制度	会员制，收费	会员制，不收费
量价挂钩	是，鼓励联合带量议价	
采购周期	没有统一的采购周期	
参考价	各省/本省现行价	
结算方式	由交易机构统一结算，并起到监管作用	

数据来源：各省招标采购网站，广发证券发展研究中心

**表11: 上海、深圳与美国GPO比较**

内容	上海 GPO	深圳 GPO	美国 GPO
组织单位	上海医健卫生服务中心	全药网（每年遴选一次）	第三方组织，目前数量超过600家，竞争较为激烈
交易平台	上海市阳光采购平台	深圳市公立医院药品管理平台	GPO平台
实施范围	医院自愿选择参加	全市公立医院	覆盖超过95% 的医院
采购范围	原上海集中招标采购中标药品（医保带量采购、谈判采购以及定点生产的除外）	《集团采购目录》（覆盖全市公立医院采购额排名前80%的药品）	全部品种
评审方式	专家评审	议价谈判+综合评审	方式不一，可采取价格谈判、竞价招标等
采购数量	未承诺实际采购量，但要求会员采购和使用GPO清单内药品金额不低于90%	公立医院应承诺购足预期采购量的80%以上药品	有采购数量要求
控费方法	结算价+预计供应链服务成本分担比例（结算价要求低于原中标/挂网价）	承诺降幅（药品总费用比15年省平台采购同等数量总费用下降30%以上）	根据需方要求
组织收益	上海医药卫生发展基金会	GPO	GPO收取医院会员费和企业合同管理费
其他特点	实际采购价作为市集中招标采购、中标价格动态调整或医院议价的重要参考	深圳市公立医院药品管理平台要与广东药交所平台数据对接	完全市场化，政府只起到监督作用

数据来源：各省招标采购网站，广发证券发展研究中心

结合此前江苏地区55家医院进行的血管内介入器械带量采购情况，我们认为，与药品集采不同，耗材集采存在标准化程度较低，医生使用习惯不同，产品迭代技术更新速度更快的实际情况，预计与药品集采相比，整体降价幅度相对温和。

## 2.骨科耗材国产替代加速，微创治疗崛起

从上市公司大博医疗、凯利泰、爱康医疗和春立医疗中报情况分析，国产骨科耗材处于较快增长状态，我们判断主要与国产骨科耗材经过多年在基层地区的推广，基层地区进口替代开始加速有关。

**表12: 国产骨科耗材企业收入及利润快速增长**

证券代码	证券简称	2018A 收入增速	2018A 净利润增速	2019Q1 收入增速	2019Q1 净利润增速	2019H1 收入增速	2019H1 净利润增速
002901.SZ	大博医疗	30.04%	24.08%	40.31%	20.63%	54.27%	24.90%
300326.SZ	凯利泰	16.03%	-20.03%	24.49%	61.68%	24.49%	50.32%
01789.HK	爱康医疗	60.68%	34.39%			64.57%	81.47%
01858.HK	春立医疗	66.04%	55.52%			76.06%	117.24%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从医疗器械行业龙头迈瑞医疗年报披露信息看，除了生命信息与支持、体外诊断和医学影像领域继续重点布局发展外，其还将重点关注微创外科等新兴领域。与外科开放手术相比，微创外科具有创伤小，恢复快等明显临床优势，随着技术的发展、循证医学的不断丰富以及支付能力的提升，国内微创治疗领域（比如经导管人工心脏瓣膜、脊柱微创、微创内镜等）有望进入快速发展阶段。

## 四、2020年6月股东大会信息

表13: 2020年6月医药上市公司股东召开情况

序号	证券代码	证券名称	召开日期	序号	证券代码	证券名称	召开日期
1	300016.SZ	北陆药业	20200601	32	002412.SZ	汉森制药	20200612
2	603590.SH	康辰药业	20200601	33	002411.SZ	延安必康	20200612
3	300677.SZ	英科医疗	20200602	34	600781.SH	ST辅仁	20200612
4	600664.SH	哈药股份	20200602	35	300239.SZ	东宝生物	20200612
5	002603.SZ	以岭药业	20200603	36	300086.SZ	康芝药业	20200612
6	002898.SZ	赛隆药业	20200603	37	000661.SZ	长春高新	20200615
7	300289.SZ	利德曼	20200603	38	002433.SZ	太安堂	20200615
8	688016.SH	心脉医疗	20200604	39	600538.SH	国发股份	20200615
9	300562.SZ	乐心医疗	20200605	40	600351.SH	亚宝药业	20200616
10	600216.SH	浙江医药	20200605	41	000705.SZ	浙江震元	20200616
11	000963.SZ	华东医药	20200605	42	600993.SH	马应龙	20200616
12	002287.SZ	奇正藏药	20200605	43	688363.SH	华熙生物	20200616
13	603882.SH	金城医学	20200605	44	603139.SH	康惠制药	20200616
14	688298.SH	东方生物	20200605	45	600851.SH	海欣股份	20200618
15	600285.SH	羚锐制药	20200605	46	600272.SH	开开实业	20200618
16	600329.SH	中新药业	20200605	47	603858.SH	步长制药	20200618
17	300358.SZ	楚天科技	20200608	48	900943.SH	开开B股	20200618
18	688068.SH	热景生物	20200608	49	900917.SH	海欣B股	20200618
19	002252.SZ	上海莱士	20200609	50	300434.SZ	金石亚药	20200619
20	603367.SH	辰欣药业	20200609	51	300122.SZ	智飞生物	20200619
21	688222.SH	成都先导	20200609	52	600085.SH	同仁堂	20200619
22	000411.SZ	英特集团	20200610	53	688108.SH	赛诺医疗	20200619
23	002950.SZ	奥美医疗	20200610	54	600530.SH	*ST交昂	20200619
24	300030.SZ	阳普医疗	20200610	55	000919.SZ	金陵药业	20200622
25	002462.SZ	嘉事堂	20200611	56	000788.SZ	北大医药	20200623
26	002219.SZ	*ST恒康	20200611	57	601607.SH	上海医药	20200623
27	300147.SZ	香雪制药	20200611	58	000756.SZ	新华制药	20200629
28	603669.SH	灵康药业	20200611	59	600332.SH	白云山	20200629
29	600222.SH	太龙药业	20200611	60	688366.SH	昊海生科	20200629
30	603309.SH	维力医疗	20200612	61	600196.SH	复星医药	20200630
31	300006.SZ	莱美药业	20200612				

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## 五、风险提示

药品审评进度低于预期; 控费政策推进速度高于预期; 海外疫情影响大于预期。

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富医药生物行业第五名。
- 孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 孔令岩：资深分析师，武汉大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：资深分析师，清华大学金融学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 李安飞：联系人，中山大学医学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 李东升：联系人，上海交通大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 肖鸿德：联系人，南加州大学硕士，2020年3月加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。