

证券研究报告——医药生物行业6月投资策略

疫情影响逐渐减轻，IVD需求持续

2020-06-08

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 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn

联系人：李虹达 0755-81982970 lihongda@guosen.com.cn



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

报告摘要

■ Q2以来疫情负面影响逐渐减小，疫情相关企业订单持续增加

随着国内疫情好转，医药企业逐渐恢复正常经营，而随着海外疫情蔓延，国内疫情相关企业出口订单持续增加，尤其是医疗器械中的IVD以及疫情相关的移动DR、呼吸机、监护仪等。5月医疗器械板块涨幅21.77%，大幅领跑医药全行业。

■ 海外疫情、国内应检尽检筛查等因素助力新冠疫情相关IVD需求

海外疫情累计感染人数已经达到674万例（截止6月6日），4月25日起国内还未获批但获得海外认证的产品也可以出口，相关企业订单需求将持续，估计对Q2甚至全年业绩均有弹性。国内一方面随着复工复产的推进，检测范围进一步扩大，应检尽检人群需求旺盛，另一方面卫健委也要求核酸检测能力也需要进一步提高，二级医院核酸检测全覆盖，仪器和试剂需求相应增加。目前已经有六个省份集采新冠检测试剂，以价换量，中标企业将获益。

■ 高值耗材采集、注射剂一致性评价陆续推进，龙头有望获益

高值耗材集采大势所趋，5月22日浙江省计划将冠脉介入药物支架、冠脉介入球囊、骨科髋关节共3类耗材进行集采预计各地将陆续开展耗材集采试点，我们认为市场份额将持续向产品使用量更大、安全可靠更高、口碑更好的头部生产企业集中。5月14日，国家药监局发布《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》；5月25日，山西省集中竞价采购中共有21个注射剂品种中标。随着注射剂一致性评价正式开启，未来集采将进一步趋向常规化。早期布局、生产工艺优良、质量稳定的企业有望快速反应，进一步提高市场集中度。

■ 风险提示：注射剂一致性评价后降价超预期、医保控费加强

■ 投资建议：企业经营逐渐恢复，IVD需求持续

随着国内药企逐渐恢复正常，龙头公司尤其是前期估值回调的公司有上涨空间，另一方面核酸检测相关公司和疫情相关的出口器械企业也持续获益。**6月A股组合推荐：**恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科，华大基因，迈克生物、凯普生物、鱼跃医疗、贝瑞基因；**港股组合推荐：**中国生物制药、金斯瑞生物科技，三生制药。

医药宏观2020M4：医保支出稳定，工业降幅收窄

- 生产端：随着统筹疫情防控和经济社会发展各项政策措施逐步落实落地，经济社会秩序进一步恢复，工业企业产销加快，利润状况显著改善，4月份，规模以上工业企业实现利润总额4781.4亿元，同比下降4.3%，降幅比3月份大幅收窄30.6个百分点。
- 支付端：医保支付终端中的职工医保部分保持稳定增长，但居民医保支付有小幅下滑。考虑到新冠疫情中医保的充分保障，其他非疫情相关慢病领域受到冲击。
- 社零数据：4月单月的社零总额28178亿（-7.5%），其中中西药品433亿（+8.6%），相比3月已经大幅改善，医药受冲击的慢病等将有所好转。

表：2020年Q1医药产业受疫情影响较大

类别	指标	累计金额（亿元）	累计同比（%）
	工业增加值	/	0.0%
医药制造业（2020年M1-4）	营业收入	6943.5	-5.6%
	利润总额	893.6	-7.4%
社会零售总额（2020M1-4）	总计	106758	-16.2%
	限额以上中西药品类	1644	4.3
消费与收入（2020Q1）	人均可支配收入	8561元	0.8%
	人均消费支出	5082元	-8.2%
医保（2020Q1）	人均医疗保健支出	417元	-10.2%
	职工医保支出	2551.11	6.7%
	居民医保支出	1584.00	-2.5%

资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

6月投资组合：IVD检测及器械需求持续

■ **投资建议：企业逐渐恢复经营，IVD检测需求大，建议重点关注，并发掘前期回调标的。**

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：**6月A股组合推荐：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、华大基因、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，爱尔眼科等医疗服务企业也逐渐恢复正常经营，此外AACR、ASCO同样临床进展值得关注。

港股方面：推荐中国生物制药（安罗替尼等大品种持续放量，集采吉非替尼等品种高速增长，2021年之后新品上市速度加快推动业绩重新进入高增长）、金斯瑞生物科技（CAR-T数据优秀，子公司南京传奇美股上市涨幅大，CDMO高速增长），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）。

表：国信医药6月医药生物A+H投资组合

代码	公司简称	股价 20/5/31	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 19A	PEG 20E	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
A股组合														
600276	恒瑞医药	94.83	4,194	1.20	1.59	2.09	2.68	79.0	59.6	45.4	35.4	23.9	1.5	买入
300760	迈瑞医疗	260.18	3,163	3.85	4.64	5.57	6.7	67.6	56.1	46.7	38.8	27.7	2.9	买入
300015	爱尔眼科	39.16	1577	0.34	0.48	0.75	1.00	114.4	81.6	52.2	39.2	20.9	2.7	买入
300676	华大基因	120.58	482	0.69	2.99	1.32	1.54	174.6	40.4	91.5	78.3	4.6	1.3	买入
300463	迈克生物	44.37	247	0.94	1.15	1.41	1.72	47.2	38.6	31.5	25.8	18.0	2.0	买入
300639	凯普生物	32.82	70	0.70	0.88	1.15	1.51	46.9	37.3	28.5	21.7	14.4	1.5	买入
002223	鱼跃医疗	33.31	334	0.75	1.10	1.17	1.42	44.4	30.3	28.5	23.5	13.0	0.6	买入
000710	贝瑞基因	46.97	167	1.10	1.02	1.19	1.48	42.7	46.0	39.5	31.7	18.5	-7.7	买入
港股组合														
1177.hk	中国生物制药	12.20	1535	0.22	0.25	0.30	0.37	51.8	43.6	35.9	29.8	8.2	2.5	买入
1530.hk	三生制药	9.20	234	0.38	0.52	0.59	0.68	23.8	17.7	15.6	13.5	10.5	0.8	买入
1548.hk	金斯瑞生物科技	17.00	322	-0.05	-0.04	-0.10	-0.10	-332.5	-425.0	-170.0	-170.0	-24.6	-17.0	买入

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理预测 注：港股单位为港元

5月投资组合回顾：继续紧握龙头，重视IVD需求弹性

■ 202005国信医药投资组合回顾：

我们在5月份发布了2020年5月投资策略，从整体表现我们的投资组合看明显优于5月份A股、港股的市场整体表现，A股组合涨幅13.52%、迈克生物、贝瑞基因表现抢眼，港股组合表现稳定，平均涨幅为6.22%；2020年5月1日至5月31日，沪深300上涨0.27%、万得全A上涨0.61%、申万医药指数上涨2.02%，同期恒生指数下跌0.74%。

■ 超额收益主要来自于IVD和器械相关标的：

从组合个股分析，5月份迈克生物、贝瑞基因、凯普生物、迈瑞医疗等均跑赢A股医药指数，体现出市场对创新技术标的的认可，以及海外疫情爆发引发相关医疗器械和新冠检测试剂销售额大幅增加带来的超额收益；三生制药、中国生物制药显著跑赢港股。在5月A股港股市场整体低迷的情况下，5月投资组合的表现印证了国信医药的月度策略观点：重视海外疫情对IVD需求弹性。

表：国信医药2020年5月投资组合

代码	公司简称	股价 20-5-31	总市值 亿元	EPS			PE			ROE	PEG	涨幅 (%)	投资 评级
				20E	21E	22E	20E	21E	22E	19A	20E		
A股组合												13.52%	
600276	恒瑞医药	78.70	4,176	1.6	2.1	2.7	49.5	37.7	29.4	21.5	1.3	1.79%	买入
300760	迈瑞医疗	278.80	3,389	4.6	5.6	6.7	60.1	50.1	41.6	27.3	3.0	9.39%	买入
300463	迈克生物	51.70	288	1.2	1.4	1.7	45.1	36.6	30.0	17.8	2.0	38.27%	买入
300639	凯普生物	34.47	73	0.9	1.2	1.5	38.1	29.4	22.3	12.8	1.2	12.77%	买入
002223	鱼跃医疗	31.12	312	1.1	1.2	1.4	28.2	26.6	22.0	12.1	1.2	-9.22%	买入
000710	贝瑞基因	56.90	202	1.0	1.2	1.5	55.9	47.9	38.5	13.9	5.4	28.12%	买入
港股组合												6.22%	
1177.hk	中国生物制药	12.20	1535	0.3	0.3	0.4	43.6	35.9	29.8	8.2	2.5	7.58%	买入
1530.hk	三生制药	9.20	234	0.5	0.6	0.7	17.7	15.6	13.5	10.5	0.8	15.72%	买入
0570.hk	中国中药	3.28	165	0.4	0.5	0.6	8.2	6.7	5.7	9.9	0.6	-4.65%	买入

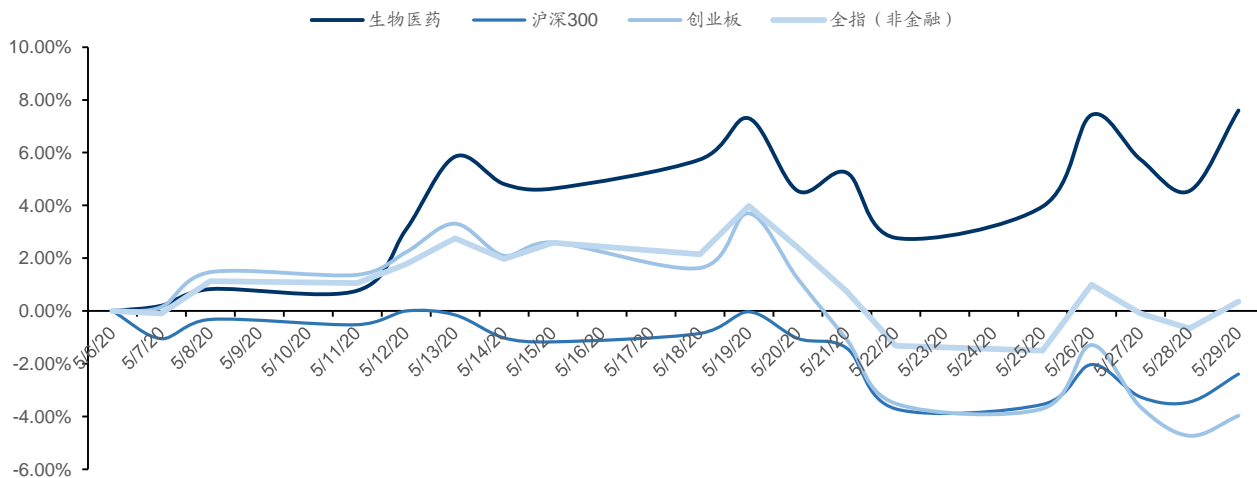
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理（股价涨幅区间为20/5/17-20/5/31）

回顾

市场表现：5月医药股持续走强，行业数据表现亮眼

进入2020年5月，生物医药板块势头强劲，超额收益明显。疫情影响仍在持续，市场表现依旧低迷，但是医药行业总体在低迷中仍然保持着较好的增长势头。自5月6日起，沪深300回报率为-2.39%，医药板块回报率为7.60%，医药板块明显跑赢大盘。

图：2020年5月医药板块、沪深300、创业板、全指（非金融）收益率变化（2020/5/1~5/31）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

回顾

市场表现：5月医药股涨跌幅前十统计

表：2020年5月以来医药生物板块公司涨幅前10

代码	名称	涨跌幅(%)
002581.SZ	未名医药	66.72%
688399.SH	硕世生物	60.78%
600079.SH	人福医药	52.21%
300452.SZ	山河药辅	41.89%
300558.SZ	贝达药业	34.47%
300463.SZ	迈克生物	34.35%
688085.SH	三友医疗	34.11%
603127.SH	昭衍新药	33.31%
688202.SH	美迪西	32.81%
002030.SZ	达安基因	30.28%

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 日期区间2020.5.1-5.31
以上股票只做列示，不做推荐

表：2020年5月以来医药生物板块公司跌幅前10

代码	名称	涨跌幅(%)
000509.SZ	*ST华塑	-35.14%
688222.SH	成都先导	-25.64%
002219.SZ	*ST恒康	-25.52%
002551.SZ	尚荣医疗	-24.38%
000150.SZ	宜华健康	-24.17%
000756.SZ	新华制药	-19.13%
600090.SH	同济堂	-17.17%
002873.SZ	新天药业	-17.15%
600896.SH	览海医疗	-16.54%
600530.SH	*ST交昂	-16.22%

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 日期区间2020.5.1-5.31
以上股票只做列示，不做推荐

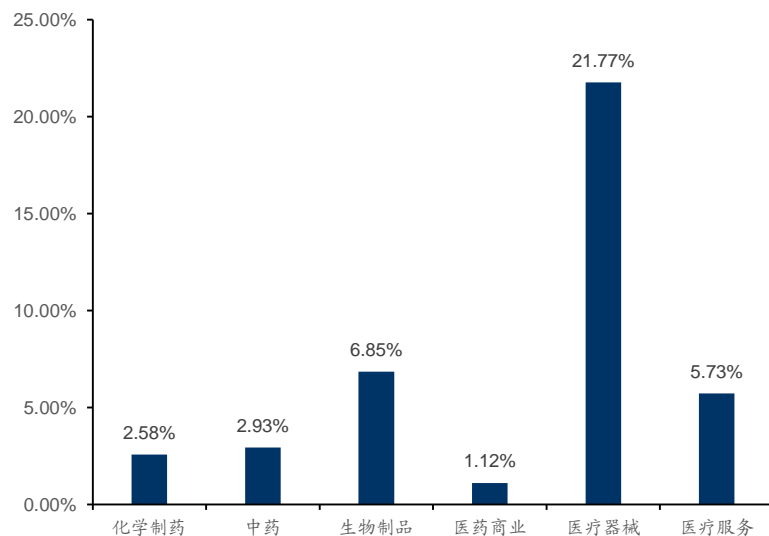
回顾

市场表现：医疗器械领涨，各版块均保持增长

回顾：

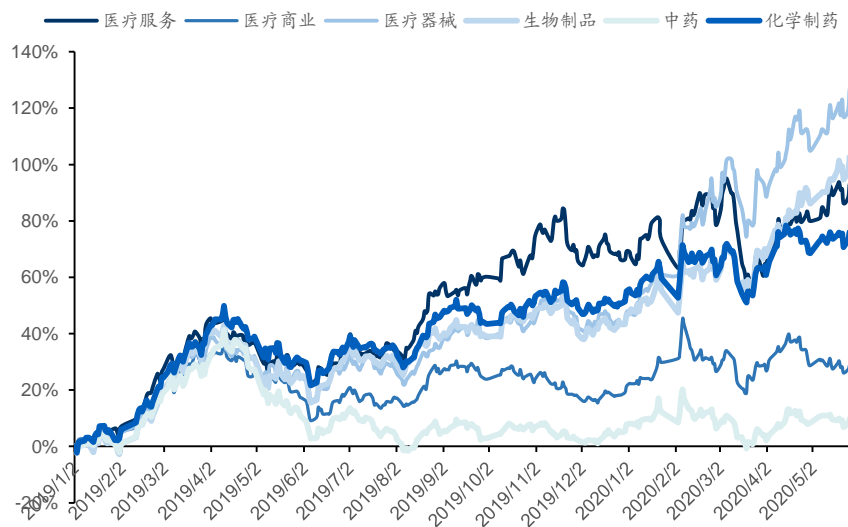
- 2020年5月，医疗器械领涨医药生物的六个子版块，涨幅达到21.77%，表现靓丽。其他各版块也保持稳定增长。

图：医药生物子版块涨跌幅情况（2020/5/1~5/31）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图：医药生物各子版块过去17个月涨跌幅变化（2020/5/1~5/31）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

资金配置：北上资金流入流出前十统计

表：2020年5月以来医药生物公司资金流入前10

代码	名称	流入资金(亿元)
300832.SZ	新产业	33.14
000963.SZ	华东医药	10.06
600079.SH	人福医药	7.33
000661.SZ	长春高新	6.44
600763.SH	通策医疗	3.47
002382.SZ	蓝帆医疗	3.01
000538.SZ	云南白药	2.53
000915.SZ	山大华特	1.86
300009.SZ	安科生物	1.70
002099.SZ	海翔药业	1.62

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 日期区间2020.5.1-5.31
以上股票只做列示，不做推荐

表：2020年5月以来医药生物公司资金流出前10

代码	名称	流出资金(亿元)
002603.SZ	以岭药业	29.85
600196.SH	复星医药	27.48
002030.SZ	达安基因	23.53
002001.SZ	新和成	20.33
600276.SH	恒瑞医药	20.20
002223.SZ	鱼跃医疗	(19.21)
002007.SZ	华兰生物	(17.52)
300760.SZ	迈瑞医疗	(15.75)
300003.SZ	乐普医疗	(15.74)
603259.SH	药明康德	(14.50)

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理 日期区间2020.5.1-5.31
以上股票只做列示，不做推荐

● 行业重大事件观点

新冠检测海外需求持续，国内集采降价

■ 防疫物资出口放松，国内百家企业可出口新冠检测试剂

为了严把防疫物资出口质量关，3月31日，商务部、海关总署、国家市场监督管理总局等三部委联合下发通知（2020年第5号）要求企业出口防疫物资须满足“国内+海外”双证齐全，仅凭“海外单证”无法出口。4月25日，三部委再次下发通知（2020年12号），允许“海外单证”企业出口防疫物资，要求企业提交声明，承诺产品符合进口国质量标准和安全要求，海关凭医保商会企业清单验放。截至5月20日，累计有188家中国企业取得海外注册认证，涵盖核酸和抗体检测产品，其中包括美国EUA认证7家、澳大利亚TGA认证企业3家、欧盟CE认证企业178家，并且多家企业获得不同出口国“双证”。

■ 二级医院核酸检测全覆盖，仪器+试剂需求暴增

4月26日，国家卫健委召开全国新冠病毒疫情常态化防控工作电视电话会议，会上要求所有县区级以上疾控机构、二级以上综合医院要抓紧进行改造，在短时间内形成核酸检测能力。截至2019年2月末，我国共有三级医院2762个，二级医院9730个。在建设进度上，已有黑龙江、浙江、蒙古、沈阳、济南等数个省市公布了PCR实验室建设进展或时间表。但同时我们认为二级医院设备购买能力较弱，除非有资金支持，目前阶段第三方实验室和三级医院仍负检测重任。据5月16日国务院联防联控机制新闻发布会上国家卫健委相关负责人透露，目前我国每天新型冠状病毒核酸检测能力能够达到150万份。随着复工复产的推进，检测范围进一步扩大，核酸检测能力也需要进一步提高，应检尽检人群需求旺盛。

■ 新冠核酸检测省级集采，价格大幅下降

4月下旬以来，已有多个省份相继完成新冠病毒核酸、抗体检测试剂集中采购，从相关公示结果来看，湖北省核酸检测试剂盒中标价与3月份平均采购价格相比，最高降价81%，抗体检测试剂盒降幅72%；黑龙江省降价幅度约70%。核酸检测试剂主要价格区间为17.18~18.51元。在地方采购新冠检测试剂价格减低后，湖北下调相关医疗服务价格收费，并指定封顶价格：核酸检测最高132元/次，抗体检测40元/项。而在此之前湖北省核酸检测260元/次，抗体检测90元/项，降价幅度均达到50%。但我们预计该产品仍能维持50%以上的毛利率，中标企业以价换量，仍然收益。

■ 投资建议

推荐买入华大基因（国内首批核酸获证，海外获证最多，“专业对口”）、透景生命（核酸、抗体检测产品欧盟认证）、迈克生物（核酸检测国内、欧美三证齐全，出口潜力巨大；集采多省中标）、万孚生物（首批抗体检测企业，出口需求大，快速检测龙头）、凯普生物（国内ICL新冠检测需求旺盛，具有欧盟出口资质）、迪安诊断（国内ICL新冠检测需求旺盛，具有欧盟出口资质）、关注达安基因（国内欧盟双证，集采多省中标）、丽珠集团（国内外双证，集采多省中标）等。

浙江推进医用耗材带量采购，高值耗材集采大势所趋

- **浙江推进高值耗材带量采购。**5月22日，浙江省医保局发布《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）》，计划将冠脉介入药物支架、冠脉介入球囊、骨科髋关节共3类耗材进行集采，年采购量为2019全年交易量的80%，采购周期为2年。
- **高值耗材集采为大势所趋，预计各地将陆续开展耗材集采试点。**从评选规则上看，各地集采规则均在考虑专家评审的基础上再考虑低价优先中标，主要由于耗材使用上相比于仿制药更为复杂、缺乏一致性评价机制、对安全可靠性与临床评价的考虑更多。预计市场份额将持续向产品使用量更大、安全可靠更高、口碑更好的头部生产企业集中。建议关注高值耗材龙头企业：乐普医疗、凯利泰。

表：《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）》内容摘要

总体要求	按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则，选择临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、分类目录清晰、无配套设备医用耗材，组织浙江省内公立医疗机构形成集中采购主体，并鼓励其他医疗机构自愿参加。
采购产品及年采购量	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，年采购量为上述产品浙江省内公立医疗机构2019年交易量的80%。
采购方式	采用公开招标方式，在质量优先、价格合理的基础上，进行商务标评审。
采购周期	两年。
投标企业	国产产品的生产企业（或同集团公司的经营企业）、进口及港澳台产品的大陆地区唯一总代理企业。
报价要求	报价为该产品的实际供货价格，包括但不限于配送企业的配送费用等。
参考价	二级目录参考价根据该产品全国历史最低采购价格经专家论证后确定。
中标名额数	中标名额数根据我省临床使用需求经专家论证后确定，中标名额数为首选产品与中选产品数量之和。
评审	第一阶段按照二级目录分组进行专家评审，第二阶段进行商务标评审。
年采购量分配	按照量价挂钩原则，年采购量的50%分配给首选产品；年采购量剩余的50%，所有中选产品根据其中标价格由低到高按相应比例分配；当中选产品仅有一家企业时，年采购量的70%分配给首选产品，30%分配给中选产品。
网上采购	各公立医疗机构与中标企业须通过省药械采购平台签订供货协议并交易。
配送供应	中标企业是保障产品质量和供应的第一责任人，中标企业可自行配送，也可委托配送。
结算回款	医疗机构作为货款结算第一责任人，须通过省药械采购平台按协议规定与企业及时结算。
剩余用量	约定采购量以外的剩余用量，医疗机构仍可采购省药械采购平台中未中标产品。

资料来源：浙江省药械采购平台、国信证券经济研究所整理

一致性评价正式文件出台，首批省级注射剂集采开展

- 5月14日，国家药监局发布《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》，注射剂一致性评价正式开启。根据文件要求，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品监督管理局发布的《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。
- 参考口服制剂一致性评价及集采的经验，过评品种的价格和市场格局可能通过集采有较大的改变，未来集采将进一步趋向常规化。早期布局、生产工艺优良、质量稳定的企业有望快速反应，进一步提高市场集中度。建议关注注射剂龙头企业：科伦药业、中国生物制药等。
- 首批省级注射剂带量采购开展。5月25日，山西省药械集中竞价采购网发布《山西省医疗机构首批药品组团联盟集中带量采购拟中选结果公示》，共有21个注射剂品种中标。相关品种的价格和市场格局可能通过集采有较大的改变，随着注射剂一致性评价正式开启，未来集采将进一步趋向常规化。

表：《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》内容摘要

应用范围	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品监督管理局发布的《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。
申请要求	药品上市许可持有人应当按照《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》等相关技术指导原则开展注射剂一致性评价研究；按照《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求》撰写申报资料，并以药品补充申请的形式向国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称药审中心）提出注射剂一致性评价申请。
评审原则	药审中心依据相关法规及技术指导原则开展技术审评，基于审评需要发起检查检验。药审中心汇总审评、检查和检验情况并形成综合审评意见。综合审评通过的，药审中心核发药品补充申请批件。

资料来源：中华人民共和国中央人民政府网站、国信证券经济研究所整理

医疗新基建方向明确，ICU相关设备有望迎来需求升级

- 5月20日发改委等部门发布《公共卫生防控救治能力建设方案》，提出要调整优化医疗资源布局，提高公共设施平战两用改造能力，强化中西医结合，集中力量加强能力建设，补齐短板弱项，明确了医疗新基建的方向。提高生物实验室检测能力、加强重症监护病房（ICU）建设、提升县级医院救治能力等将成为未来公共卫生防控救治体系建设的重要方向。
- 这一方向符合我们在此前外发的《医院建设产业链专题：补短板，机遇广》与《新冠检测专题：新冠检测常态化，海外订单大增》行业专题中的判断，预计ICU相关设备需求、生物实验室检测能力建设需求有望进一步提升。2018年我国ICU床位仅5.26万张，人均指标上仅3.8张/十万人，对比欧美国家有5倍以上增长空间。按照方案要求，短期内对县级医院、传染病医院、重大疫情救治基地的ICU建设将带来近3万张ICU床位的需求增量，呼吸机、监护仪、制氧机、输注泵、超声、DR等相关设备均有望迎来需求提升。建议关注相关企业：迈瑞医疗、鱼跃医疗。

表：《公共卫生防控救治能力建设方案》提出的建设目标

建设任务	建设目标
疾病预防控制体系现代化建设	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	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	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。
改造升级重大疫情救治基地	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、降低死亡率。
推进公共设施平战两用改造	借鉴方舱医院和人防工程改造经验，提高大型体育场馆、展览馆（会展中心）等公共设施建设标准，在相关设施新建或改建过程中充分考虑应急需求，完善场地设置、通风系统、后勤保障设计，预留管道、信息等接口和改造空间，具备快速转化为救治和隔离场所的基本条件。

资料来源：《公共卫生防控救治能力建设方案》、国信证券经济研究所整理

● 近期重点报告回顾

创新器械盘点系列（1）-眼科产业链：创新驱动，服务为王

■ 眼科行业概览：眼科赛道面面观

眼科行业快速增长，民营眼科乘势而上，专科医院立于潮头。需求端：（1）患者群体不断扩大；（2）医疗支出持续上升。供给端：术式进化、药械创新、政策利好共同推动行业量价齐升。专科对比，眼科行业脱颖而出。海外对比，中国民营眼科连锁独具优势。眼科疾病中屈光不正和白内障患病率明显高于其他眼病，屈光矫治和白内障手术为主要市场，视光服务市场前景良好。

■ 眼科产业链：创新驱动，服务为王

眼科产业链中，服务端占比较高，药品器械龙头公司优势明显。眼科器械行业中人工晶状体和角膜接触镜占比最高，人工晶状体市场进口替代起步，高值耗材集采或推动进口替代加速。眼科药物行业中湿性ARMD药物市场高速增长，重磅品种层见叠出。湿性ARMD疗法不断进化，抗VEGF药物成为主要治疗手段。拓展适应症和开发新市场为抗VEGF药物主要方向，国内多款湿性ARMD在研药物处于临床试验阶段。他山之石：爱尔康凭借“研发+并购+国际化”成长为全球眼科药物器械巨头，持续推出新产品恢复增长趋势。

■ 屈光手术市场：术式进化推动量价齐升

屈光手术中近视手术占比高，年轻群体为手术主要人群。中国青少年学习时间长+户外活动少，近视高发。屈光手术矫治近视的效果显著，术式进化推动屈光手术量价齐升。板层角膜屈光手术成长为主流术式，LASIK、FS-LASIK取代PRK。SMILE有效性、稳定性和安全性全面优于LASIK，成为下一代主流术式，中国屈光手术渗透率低。新术式有望开启“加法”时代。眼内屈光手术适应症广+可逆性好，为高度近视患者首选术式，PIOL渗透率提升有望推动眼内屈光手术量价齐升。

■ 白内障手术市场：政策驱动手术量高速增长

白内障为首位致盲因素，手术治疗为主要手段。白内障发病率随年龄升高，2020年患者超1.3亿人。白内障术式较为稳定，人工晶状体不断变革。中国承诺根治可避免盲，连续出台政策提高CSR，白内障手术报销比例达80%~100%。政策推动手术量高速增长，民营医院起到重要作用。白内障手术市场高速增长，医保控费力度亦逐渐加大。

■ 风险提示：新术式推广不及预期，医保控费影响持续时间超预期，视光服务验配角膜塑形镜安全性风险。

■ 投资建议：建议买入爱尔眼科（300015），业务能力和融资能力突出，屈光、视光业务放量增长，白内障业务转型提价。国内疫情冲击下快速恢复，彰显品牌实力，在当前的大周期降息背景下，高确定性龙头企业估值将随之提升。关注：德视佳。

金斯瑞生物科技(HK01548)点评： ASCO数据优异，传奇拟分拆美股上市

■ ASCO数据同类最优，细胞疗法预计年内提交FDA申报上市

子公司南京传奇针对多发性骨髓BCMA靶点的CAR-T细胞疗法LCAR-B38M在ASCO公布美国1b/II期临床试验结果，中位观察11.5个月时ORR达100%，sCR 86%，疗效在同一靶点的CAR-T疗法中最优、同时临床剂量只有竞争对手Bluebird的约1/10。美国临床二期已入组完成，三期研究也已启动，预计2020年下半年提交美国上市申报，该疗法获得FDA“突破性疗法”认证，意味着在公司提交上市申请后有望于6个月内获批。

■ 南京传奇引入国际头部战投，计划于美股上市

3月9日传奇生物向美国SEC保密提交了F-1注册声明草案，拟赴美上市，最快可能于Q2-Q3上市。3月31日传奇签订融资协议，向买方发行总计1930万股A类优先股，对价总额约1.50亿美元，美国哈德逊湾资本，强生创投和礼来亚洲基金等国际头部战投领投，传奇估值约19.5亿美元，金斯瑞对传奇持股比例稀释至77.4%。

■ 2019年研发支出影响净利润，CRO稳健、CDMO可期

2019年营收2.73亿美元(+18.2%)，毛利1.80亿美元(+13.7%)，归母净利润-9691万美元(-552.5%)，研发费用大幅增加至1.86亿美元(+151%)，其中细胞疗法研发费用1.57亿美元。除细胞治疗外，公司传统业务实现收入2.16亿美元(+20.1%)。生命科学服务及产品收入1.70亿美元(+20.9%)，生物制剂开发服务收入225万美元(+8.7%)。全国规模最大的质粒病毒车间启动投产，提升CDMO服务能力，在手订单迅速增长，为2020年CDMO业务高速增长奠定基础。

■ 风险提示：国内外临床进展不达预期、市场推广不达预期等。

■ 投资建议：看好细胞治疗创新平台发展前景，维持“买入”评级

预计2020-2022年营收3.30/3.95/4.66亿美元（上调，原3.00/3.66亿美元），增速为20.7/19.6/18.0%，归母净利润-2.00/-1.88/-1.74亿美元（原-2.00/-1.86亿美元），EPS为-0.108/0.101/-0.094美元（约-0.84/-0.74/-0.73港元）。考虑公司基因合成业务稳健发展，生物制剂CDMO业务快速发展，传奇的其它细胞治疗在研产品线价值未来也将逐步体现，维持合理估值30.0~34.0港元，维持“买入”评级。

新冠检测专题(2): 海外爆发, Q2弹性可期

■ 新冠检测试剂出口政策放松, 超百家企业获得出口资质

继我们4月23号专题外发后, 4月25日, 商务部、海关总署和市场监督管理总局下发12号通知, 允许“海外单证”企业出口防疫物资, 要求企业提交声明, 承诺产品符合进口国质量标准和安全要求, 海关凭医保商会企业清单验放。截至5月25日, 在国内企业中, 共29家获得NMPA资质, 其中持有国内外双证企业23家; 医保商会清单企业中, 共有188家获得海外出口资质。

■ 海外病例继续增加, 试剂盒需求同步增加

截至5月25日, 海外各国累计确诊接近545万例, 德、法、意、西等国开始向好, 美、俄仍快速上涨, 预计海外各国目前消耗新冠检测试剂盒70~80万份/日, 疫情总体仍未见拐点, 对检测试剂盒的需求仍保持高位, 预计疫情全面向好累计需要4亿人份。据海关统计, 3~4月全国共验放出口主要防疫物资价值712亿元, 其中包括新冠病毒检测试剂盒7341万人份。

■ 检测试剂盒“以价换量”来临, 集采降价最高80%

目前已有湖北、黑龙江、福建、贵州、6省联盟完成新冠检测试剂集中采购, 根据中标结果, 平均中标价低于20元/人份, 最低16.78元/人份, 价格降幅超过8成; 预计后续将有更多省份加入集采降价的行列中。

■ 二级以上医院建设PCR实验室, 全面提升核酸检测能力

4月26日, 国家卫生健康委要求所有县区级以上疾控机构、二级以上综合医院要抓紧进行改造, 在短时间内形成核酸检测能力。目前, 我国新冠病毒核酸检测能力达150万份/日, 随着后期逐步在二级医院建设核酸检测实验室, 核酸检测能力将进一步提升。

■ 投资建议: 业绩稳健增长, 长期逻辑不变, 维持“买入”评级。

推荐买入华大基因(评级上调, 国内首批核酸获证, 海外获证最多, “专业对口”)、透景生命(核酸、抗体检测产品欧盟认证)、迈克生物(核酸检测国内、欧美三证齐全, 出口潜力巨大; 集采多省中标)、万孚生物(首次覆盖, 首批抗体检测企业, 快速检测龙头)、凯普生物(国内ICL新冠检测需求旺盛, 具有欧盟出口资质)、迪安诊断(国内ICL新冠检测需求旺盛, 具有欧盟出口资质)、关注达安基因(国内欧盟双证, 集采多省中标)、丽珠集团(国内外双证, 集采多省中标)等。

创新药盘点系列报告（13）：胰岛素-降糖药旗舰驶向何方

■ 我国糖尿病患者基数大，知晓率治疗率仍有较大提升空间

2019年我国糖尿病患病率达到10.9%，但患者知晓率、治疗率、治疗控制率仅为36.5%、32.2%和49.2%，基层糖尿病防治不容乐观。2018年全球糖尿病药物市场规模约860亿美元，其中胰岛素占比近半，过去十年复合增速约16%。2019年国内胰岛素市场规模预计超过200亿元，随着基层健康意识普及，未来糖尿病市场仍有较大提升空间

■ 糖尿病治疗机制多样，胰岛素作为终极疗法，龙头地位稳固

随着糖尿病病程的进展，控制高血糖的治疗强度也不断加强，胰岛素作为胰岛B细胞失去功能后的终极疗法，需求刚性较强。早期口服降糖药可作为胰岛素市场的前置指标，从二甲双胍等样本医院市场规模来看，糖尿病用药渗透率持续提升，后续将持续向胰岛素转化。预计2030年市场规模有望超过500亿元。

■ 三代胰岛素市场潜力大，国产替代进程有望加速

我国三代胰岛素渗透率仍然较低（国内55%vs欧美超80%），中长期来看三代胰岛素具有疗效与安全性优势，将对二代胰岛素形成持续替代。胰岛素整体市场中诺和诺德、赛诺菲、礼来三大龙头市场份额超过80%，三代胰岛素中仅甘精胰岛素国产化程度略高，也仅有25%。随着国产三代胰岛素进入收获期，国产替代进程有望加速。

■ 疫情影响下短期内医保资金压力增加，二代胰岛素医保负担较低

新冠患者治疗、医保基金减征等因素导致短期内医保资金压力提升，尽管整体上医保结余仍相对平衡，但仍需未雨绸缪，预计医保控费力度仍将加大。二代胰岛素的医保负担较低，可能成为基层用药的优先选择。从2019年中标价来看，二代胰岛素中标价在42~50区间，三代速效（预混）胰岛素中标价在70~75元区间，长效胰岛素中标价在145~185元区间。即使考虑到报销比例差异，二代胰岛素医保负担仍然较低。

■ 区域性胰岛素集采开始试点，长期来看存在降价趋势，但断崖式下跌可能性较小

武汉市率先试点胰岛素集采，预计实际降价幅度较为温和，考虑患者依从性、暂无一致性评价、市场格局相对稳定、壁垒相对较高等因素，区域性集采产生价格断崖式下跌可能性相对较小。

■ 风险提示：企业研发进度不及预期、产品获批进度不及预期、产品销售进展不及预期、集采降价风险。

■ 投资建议：建议买入通化东宝（基层渠道销售能力强，甘精胰岛素获批，估值处于历史底部），乐普医疗（心血管全产业链布局，博螯生物甘精胰岛素已报产）；建议关注：联邦制药（第一家同时拥有二三代胰岛素的国产企业，近年来着力提升销售能力），东阳光药（肝炎、糖尿病药物研发储备丰富，可威市场地位稳固）

佰仁医疗深度报告：植入材料专家，进口替代先锋

■ 佰仁医疗：动物源性植入材料专家，瓣膜补片双轮驱动

佰仁医疗掌握动物源性植入材料核心技术，主营业务包括心脏瓣膜置换与修复、先天性心脏病植介入治疗及外科软组织修复。公司是技术过硬的小而美。创始人金磊博士是国内心脏瓣膜的领军人物。

■ 人工心脏瓣膜：从机械瓣到生物瓣，进口替代空间大

人工心脏瓣膜经历了从机械瓣到生物瓣的发展过程，欧美国家生物瓣占比超过75%。国内瓣膜病患者治疗率低，且生物瓣占比低，提升空间大。生物瓣中进口产品约占85%，进口替代空间大。公司的生物瓣有大组的循证医学证据支持，临床使用与进口产品同样优秀，且价格较低，有望通过进口替代快速放量。若外科心脏瓣膜被纳入带量采购，公司有望迅速占据进口产品的市场份额。目前中国的外科瓣与介入瓣渗透率均较低，并且目标人群有所分化，彼此的竞争性不强。

■ 动物源性补片：心外、神外均有应用

公司还将动物源性植入材料应用于补片的制作，心外科补片用于简单先心病的修复，神经外科补片用于开颅手术，均为公司业务的重要组成部分，预计未来仍能保持快速稳健的增长。公司的动物源性补片潜在还可用于眼科等其他领域。

风险提示：人工瓣膜渗透率提升不及预期、公司瓣膜进口替代进度不及预期、高值耗材大幅降价的风险

■ 投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级

中国的瓣膜市场正处于从机械瓣向生物瓣转变的过渡时期，公司的瓣膜业务有望享受到生物瓣渗透率提升和进口替代的双重红利。公司目前体量小，弹性大，是技术过硬的小而美；且盈利能力强，现金流十分优秀。我们预计公司2020~2022年的净利润为0.79/0.99/1.30亿元，同比增长25%/25%/31%。结合相对估值与绝对估值，给予公司的合理估值区间为75~88元，相对当前股价有9%~28%的增长空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

中国生物制药（1177.HK）2020年一季度报点评： 肿瘤板块强劲，研发投入增加

■ 业绩符合预期，肿瘤板块增长强劲

2020年一季度中国生物制药实现营收62.22亿元（+0.2%），归母净利润8.62亿元（+0.6%），基本归母净利润8.34亿元（-14.6%）。在疫情影响下，公司营收端与去年同期基本持平，符合我们的预期。分主要板块看，抗肿瘤板块实现营收19.84亿元（+61.2%），增长强劲，占总营收的比例提升至31.9%。肿瘤板块的主要增长动力来自于安罗替尼、雷替曲塞等大品种的持续放量，阿比特龙、伊马替尼、吉非替尼等受益于带量采购的品种的增长。

■ 研发投入保持增长，重磅品种持续收获

公司一季度研发投入9.94亿元，其中费用化9.74亿元（+12.6%），研发费用率上升至15.7%（+1.7pp）。公司多年来大力投入研发已经进入收获期，未来三年，公司预计每年将获得超过30个药品批件，其中不乏峰值销售在10亿元以上的大单品。今年5月，与康方合作的PD-1单抗的上市申请获受理，重组VIII因子的上市申请也已获得受理。公司重点打造的肿瘤领域和呼吸领域已进入收获期，对生物药领域的长期布局也将见到成果。

风险提示：带量采购影响超出预期、在研品种上市时间不及预期

■ 投资建议：转型创新关键期的龙头公司，维持“买入”评级

中国生物制药是具备长期投资价值的医药龙头公司，在肿瘤、呼吸、生物药三大战略领域的布局已进入收获期：肿瘤领域已成为营收占比最大的中流砥柱，未来将持续驱动公司业绩增长；呼吸领域将在重磅单品布地奈德的带领下实现大幅增长。受到疫情和集采的影响，肝病、心血管和镇痛板块有一定压力，我们预计集采品种在2020年大幅下滑后，销售缓慢萎缩。我们维持对公司的盈利预测，预计2020~22年的净利润为31.6/38.2/47.1亿元，同比增长17%/21%/23%；并维持公司的合理估值区间为13.1~16.0港元（对应22年PE 32~39x），相对当前股价有7%~31%增长空间，维持“买入”评级。

凯利泰(300326)重大事件快评： 定增引入优质战投，利好公司长期发展

■ 事项：

凯利泰发布非公开发行股票预案：拟非公开发行股票数量不超过5850万股，其中，淡马锡富敦投资拟认购3750万股，高瓴资本拟认购2100万股。公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过109,570.50万元，扣除发行费用后将全额用于补充公司流动资金及归还银行借款。

■ 国信医药观点：

■ 引入优质战略投资者，利好公司长期发展。

淡马锡及高瓴资本均为知名的优质投资机构，具有全球化的视野与投资布局，通过与二者签订战略合作协议，公司将能够与战投在医疗领域协同发展，挖掘全球领先的核心技术和产业并购机会。

■ 国产医疗器械创新浪潮将至，定增为自主研发与外延并购积蓄力量。

公司凯利泰多年来坚持内生和外延式并重的发展模式，近年来在政策引导下国产医疗器械创新浪潮降至，本次定增有利于公司补充流动资金，为加强内生研发与把握外延并购机遇积蓄力量。

■ 优化资本结构，降低资产负债率。

本次非公开发行完成后，资产负债率将会有所下降，有利于优化公司资本结构，提高公司偿债能力，募集资金补充流动资金，有助于改善公司现金流量状况，降低经营风险与成本。

■ 投资建议：

公司在椎体成形领域龙头地位稳固，椎间孔镜、运动医学产品有望依托学术推广能力快速放量，本次定增引入优质战投后，公司在大骨科领域长期布局将有更为丰富的资源，利好公司长期发展。维持盈利预测，预计20~22年归母净利润达到3.76/4.92/6.37亿，同比增长24.5/30.8/29.5%，对应当前股价PE为50/39/30X，维持目标价28.2~30.9元，维持“买入”评级。

- 医药细分板块投资观点

药品板块：创新药龙头密集收获临床批件，注射剂一致性评价出台

- **创新药龙头密集收获临床批件，研发管线稳步推进。**5月以来，恒瑞医药先后收获11份临床试验通知书，各项研发管线及新适应症拓展顺利推进；复星医药5月在全球范围内亦收获3份临床试验批文。近年来在政策支持、医药需求结构优化及企业持续的研发投入下，国产创新龙头逐步进入密集收获期。肿瘤领域重磅创新药品种需求刚性较强，在疫情冲击下体现出较好的承压能力。建议持续关注国产创新龙头：恒瑞医药、复星医药、中国生物制药等。
- **注射剂一致性评价正式文件出台，预计注射剂集采临近。**5月14日，国家药监局发布《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》，要求已上市的化药注射剂仿制药，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。参考口服制剂一致性评价及集采的经验，过评品种的价格和市场格局可能通过集采有较大的改变，未来集采将进一步趋向常态化，叠加DRGs等支付改革因素，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、中国生物制药、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 20/5/29	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	19A	20E	
600276	恒瑞医药	78.70	4176	1.00	1.59	2.09	2.68	78.4	49.5	37.7	29.4	21.5	1.3	买入
600196	复星医药	30.75	788	1.30	1.45	1.72	1.99	23.7	21.2	17.9	15.4	10.4	1.4	买入
002422	科伦药业	20.50	295	0.65	0.61	0.80	0.90	31.5	33.6	25.6	22.8	7.1	4.7	买入
000513	丽珠集团	39.83	374	1.39	1.62	1.89	2.27	28.7	24.6	21.1	17.5	11.7	1.4	买入
600521	华海药业	26.78	354	0.43	0.52	0.63	0.75	62.2	51.2	42.6	35.9	10.2	2.5	无评级
000963	华东医药	22.65	396	1.61	1.62	1.88	2.25	14.1	14.0	12.0	10.1	22.9	1.2	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 华海药业为wind一致预测，其他为国信预测

医疗器械：大幅跑赢医药板块，疫情带动上涨

- 医疗器械板块5月1日-5月29日上涨21.77%，大幅跑赢医药生物板块（6.38%），2020年PE49倍（剔除负值），近期涨幅大。疫情影响下，分子诊断POCT等IVD板块普涨，防疫相关的器械如监护、移动DR、呼吸机等也大幅上涨。
- **投资逻辑：**1) 器械和耗材类公司：进口替代和基础需求提升。结合近期政策要求医疗体系“补短板”，加强基层医疗服务机构的质量建设，将会带动医疗设备需求增长。目前三甲医院中高端医疗装备仍然以进口厂商占据主导地位，但是呼吸机、监护仪等生命支持设备，DR、CT、超声等医学影像设备、心内科导管室、血液净化及透析设备、IVD等领域，国产企业已经开始加快进口替代进程，上市龙头有望在本轮医院建设与升级中迎来较大的增量订单。尤其是随着疫情的全球扩散，全球型企业如迈瑞医疗在海外也接到大量订单短期长期均利好。**推荐买入迈瑞医疗、鱼跃医疗**，关注万东医疗等。2) 创新医疗器械：贝瑞基因作为基因测序龙头，以科技创新为本，其主营业务稳健增长，肝癌早筛项目全球规模最大、进度领先，产品落地在即。乐普医疗NeoVas为国内第一款国产可降解支架，先发优势与渠道优势明显，预计渗透率将提升。**推荐买入贝瑞基因**。3) 核酸分子诊断及POCT公司：分子诊断和POCT是体外诊断细分行业增速最快的领域，凯普生物STD十联检获批，有望成为重磅品种，一季度新冠病毒检测也对业绩提供正面弹性。**推荐买入华大基因、万孚生物、凯普生物、迪安诊断**等。

表：器械板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 20-5-29	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	19A	20E	
300760	迈瑞医疗	278.80	3389	3.85	4.64	5.57	6.70	72.4	60.1	50.1	41.6	27.3	3.0	买入
300003	乐普医疗	34.93	622	0.97	1.24	1.63	2.09	36.1	28.1	21.4	16.7	14.3	1.0	买入
300244	迪安诊断	25.00	155	0.56	0.79	0.97	1.21	44.7	31.7	25.8	20.7	8.8	1.1	买入
710	贝瑞基因	56.90	202	1.10	1.02	1.19	1.48	51.7	55.9	47.9	38.5	13.9	5.4	买入
300639	凯普生物	34.47	73	0.69	0.90	1.17	1.54	49.7	38.1	29.4	22.3	12.8	1.2	买入
300463	迈克生物	51.70	288	0.94	1.15	1.41	1.72	54.9	45.1	36.6	30.0	17.8	2.0	买入
2223	鱼跃医疗	31.12	312	0.75	1.10	1.17	1.42	41.5	28.2	26.6	22.0	12.1	1.2	买入
300642	透景生命	46.50	42	1.73	1.75	2.43	2.96	26.9	26.6	19.1	15.7	12.6	1.4	买入
300676	华大基因	120.58	482	0.69	2.99	1.32	1.54	174.6	40.4	91.5	78.3	4.6	1.3	买入
300482	万孚生物	88.10	302	1.13	1.61	2.06	2.66	77.9	54.6	42.8	33.2	17.4	1.7	买入
300633	开立医疗	32.86	133	0.25	0.48	0.65	0.82	131.3	67.8	50.2	40.0	7.4	1.4	无
603658	安图生物	146.00	629	1.80	2.23	3.02	3.95	81.2	65.5	48.3	37.0	32.8	2.2	无
603882	金城医学	70.12	321	0.88	1.18	1.46	1.85	79.8	59.7	48.0	37.9	14.8	2.1	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：开立医疗、安图生物、金城医学为Wind一致预期，其余为国信预测

生物制品板块：现金流优秀，成长确定性高

- **血制品**：采浆有序恢复，产品涨价可对冲2020年投浆量的下滑。中长期看，行业的增长取决于采浆量的增速（新批浆站数量）和静丙的学术推广情况，层析法静丙的上市将带来商业模式的改变。重点关注天坛生物：采浆量第一且未来新批浆站预期行业内最多，凝血因子类新品种的获批叠加永安血制的投产大幅提升公司的利润水平；层析法静丙研发进度国内领先。
- **疫苗**：新冠疫情提升行业关注度及景气度，HPV、国产13价肺炎等疫苗批签发稳步提升。重点关注华兰生物：血制品和疫苗双龙头，血制品保持稳定现金牛属性；四价流感疫苗空间广阔。康泰生物：核心品种四联苗保持增长，研发管线深厚且对标国际大品种，重磅品种2021年上市带来业绩飞跃。
- **重组基因工程药物**：长春高新：业绩确定性强、医保体系外优势凸显，金赛药业有望继续维持高增长。康弘药业：康柏西普小幅降价进入医保带来新一轮放量，海外临床持续推进，传统板块企稳。三生制药：业绩稳健增长，研发投入不断加大，创新管线即将进入收获期，商誉减值风险可控。

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
		20/6/3		19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
600161	天坛生物	39.92	417	0.58	0.64	0.74	1.09	68.3	62.7	53.6	36.6	16.7%	2.7	买入
002007	华兰生物	40.08	731	0.70	0.91	1.06	1.22	57.0	43.9	37.8	32.9	19.0%	2.2	买入
300294	博雅生物	32.59	141	0.98	1.12	1.43	1.62	33.1	29.1	22.7	20.1	10.7%	1.6	买入
000661	长春高新	659.21	1334	8.77	14.06	17.85	22.07	75.2	46.9	36.9	29.9	26.5%	1.3	增持
600867	通化东宝	15.9	323	0.40	0.57	0.68	0.80	39.9	27.8	23.3	19.8	18.2%	1.1	买入
002773	康弘药业	35.78	313	0.82	0.96	1.23	1.52	43.6	37.4	29.2	23.5	14.8%	1.6	增持
300601	康泰生物	136.73	920	0.85	1.19	2.07	3.04	160.1	114.5	66.0	45.0	22.4%	2.2	增持
300122	智飞生物	82.3	1317	1.48	2.08	2.75	3.43	55.6	39.5	30.0	24.0	48.1%	1.2	增持
1530.HK	三生制药	9.92	252	0.38	0.52	0.59	0.68	23.8	17.5	15.5	13.4	10.5%	0.8	买入

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理、预测

医疗服务：医药外包维持高景气度，术式进步推动医疗服务需求升级

- **医药外包维持高景气度，疫情影响下药物研发需求可能进一步提升。**5月医药外包龙头公司继续保持较好的市场表现，药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成5月涨幅分别为4.65%、10.57%、15.27%、8.47%。海外疫情进入平台期，临床试验暂停可能仍会对行业需求与产能带来部分影响，部分外包需求出现向国内企业转移订单的趋势。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。**
- **术式进化、药械创新、政策利好共同推动眼科行业量价齐升。**我们近日发布了《眼科产业链：创新驱动，服务为王》专题报告，对眼科产业链进行了详细分析。眼科行业近年来快速成长，民营眼科乘势而上，专科医院立于潮头。产业链中服务端占比较高，药品器械龙头公司优势明显。术式进化推动屈光手术量价齐升，政策驱动有望带来白内障手术量高速增长。短期来看，国内疫情基本得到控制的情况下，连锁医疗服务龙头逐步已逐步恢复正常运营，预计2~4季度有望逐季增速提升。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。**

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	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 19A	PEG 20E	投资 评级
		20/5/29		19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
002044	美年健康	11.75	461	-0.22	0.25	0.37	0.42	-53.2	47.5	31.3	28.3	-11.8	-0.2	买入
300015	爱尔眼科	39.16	1577	0.34	0.48	0.75	1.00	114.4	81.6	52.2	39.2	20.9	2.7	买入
300347	泰格医药	84.85	636	1.12	1.48	1.95	2.59	75.6	57.3	43.5	32.8	19.9	2.8	买入
603259	药明康德	106.50	1758	1.12	1.76	2.32	3.03	94.8	60.5	45.9	35.1	10.7	2.2	买入
300759	康龙化成	69.51	552	0.69	0.99	1.33	1.76	100.9	70.0	52.1	39.6	7.0	1.9	买入
002821	凯莱英	217.55	503	2.39	3.10	4.01	5.22	90.9	70.2	54.3	41.7	18.2	3.7	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

国信证券医药行业近期研究报告一览

报告日期	标题	报告类型
2020-06-04	佰仁医疗-688198-深度报告：植入材料专家，进口替代先锋	深度报告
2020-06-01	中国生物制药-01177.HK-2020年一季报点评：肿瘤板块强劲，研发投入增加	财报点评
2020-06-01	医药行业一周观察：积极关注集采外领域，海外疫情拉动IVD板块	行业快评
2020-05-29	国信证券-创新器械盘点系列（1）-眼科产业链：创新驱动，服务为王-200529	行业专题
2020-05-27	新冠检测专题系列（2）：海外爆发，Q2弹性可期	行业专题
2020-05-24	医药行业一周观察：医疗新基建方向清晰，ICU设备有望需求提升	行业快评
2020-05-18	医药行业一周观察：持续看好创新、消费两主线龙头，疫情拉动IVD行业需求	行业快评
2020-05-17	国信证券-医药生物5月投资策略及财报分析：继续紧握龙头，重视IVD需求弹性	行业投资策略
2020-05-13	凯利泰-300326-重大事件快评：定增引入优质战投，利好公司长期发展	公司快评
2020-05-13	国信证券-创新药盘点系列报告（13）：胰岛素-降糖药旗舰驶向何方	行业专题
2020-05-12	医药行业一周观察：高端医疗器械加速发展，海外疫情进入平台期	行业快评
2020-05-06	康弘药业-002773-2019年年报及2020年一季报点评：业绩符合预期，康柏西普待放量	财报点评
2020-05-05	医药行业一周观察：疫情带动下，检测板块迎来业绩和估值的双击	行业快评
2020-04-30	凯利泰-300326-2020年一季报点评：疫情影响短期业绩，运动医学前景可期	财报点评
2020-04-30	迈瑞医疗-300760-2020年一季报点评：疫情拉动生命监护线，国际化进程加速	财报点评
2020-04-30	透景生命-300642-2019年年报暨2020年一季报点评：仪器投放拉动营收，期待自免放量	财报点评
2020-04-30	贝瑞基因-000710-2020年一季报点评：业绩符合预期，收入持续增长	财报点评
2020-04-29	乐普医疗-300003-2020年一季报点评：疫情影响业绩，全年维持看好	财报点评
2020-04-29	爱尔眼科-300015-2019年年报暨2020年一季报点评：疫情影响20Q1，预计逐渐恢复	财报点评
2020-04-29	中国生物制药-01177.HK-深度报告：集采威力显现，创新撑起未来	深度报告
2020-04-28	医药行业一周观察：海外疫情持续蔓延，新冠检测试剂需求大增	行业快评
2020-04-27	凯利泰-300326-2019年年报点评：业绩符合预期，新业务整合顺利	财报点评
2020-04-27	医药生物行业春季投资策略：疫情之后，医药投资方向解析	行业投资策略
2020-04-27	2020年度春季医药生物行业策略报告：新冠疫苗的研发进展与前景展望	行业投资策略
2020-04-23	新冠检测专题：新冠检测常态化，海外订单大增	行业专题
2020-04-21	国信证券-医药生物4月投资策略：疫情蔓延，热点轮动不断	行业投资策略
2020-04-21	丽珠集团-000513-2020年一季报点评：扣非业绩超预期，化药受疫情影响	财报点评
2020-04-20	迈克生物-300463-2019年年报暨2020一季报预告点评：高速发光仪器带来新一轮成长	财报点评

国信证券医药行业近期研究报告一览

报告日期	标题	报告类型
2020-04-20	国信证券-生物制品批签发2020Q1更新-静丙白蛋白大幅增长，疫苗逐步恢复-20200414	行业数据库
2020-04-20	鱼跃医疗-002223-2019年报暨2020一季报点评：20Q1海外订单激增，增厚全年业绩	财报点评
2020-04-20	泰格医药-300347-2019年年报点评：业绩稳健增长，盈利能力提升	财报点评
2020-04-17	迪安诊断-300244-2019年报及2020一季报业绩预告点评：业绩符合预期，降本增效明显	财报点评
2020-04-16	凯普生物-300639-2019年年报暨2020一季报预告点评：核酸分子检测龙头，业绩稳健	财报点评
2020-04-16	通化东宝-600867-2019年年报点评：胰岛素恢复增长，期待甘精放量	财报点评
2020-04-15	贝瑞基因-000710-2019年年报暨2020一季报业绩预告点评：员工持股方案出台，肿瘤早筛落地在即	财报点评
2020-04-14	医药行业一周观察：医院建设补短板，肿瘤早筛机遇广	行业专题
2020-04-10	凯莱英-002821-2019年年报点评：业绩持续高增长，漏斗效应显成效	财报点评
2020-04-09	国信证券-大数据系列报告（2）-医院建设产业链专题：补短板，机遇广	行业专题
2020-04-08	华兰生物-002007-2020年一季报点评：业绩基本持平，全年预期不改	财报点评
2020-04-08	三生制药-01530.HK-2019年年报点评：业绩稳健增长，价值被低估	财报点评
2020-04-07	贝瑞基因-000710-深度报告：肿瘤早筛，蓄势待发	深度报告
2020-04-07	医药行业一周观察：海外疫情利好国产器械出口，关注行业中长期发展趋势	行业快评
2020-04-02	迈瑞医疗-300760-2019年年报点评：器械龙头稳健，高端产品引领增长	财报点评
2020-04-02	乐普医疗-300003-2019年年报点评：业绩稳健增长，创新器械可期	财报点评
2020-04-02	天坛生物-600161-2019年年报点评：疫情影响不改血制龙头的长逻辑	财报点评
2020-03-30	药明康德-603259-2019年年报点评：收入增长提速，龙头地位显著	财报点评
2020-03-30	医药行业一周观察：海外疫情不容乐观，第二批国家集采即将落地	行业快评
2020-03-29	长春高新-000661-2019年年报点评：业绩略超预期，金赛增长迅猛	财报点评
2020-03-27	华兰生物-002007-重大事件快评：华兰疫苗：引入战投，增添活力	公司快评
2020-03-27	丽珠集团-000513-2019年年报点评：加大研发投入，业绩符合预期	财报点评
2020-03-26	华兰生物-002007-2019年年报点评：血制品稳健，疫苗高增长	财报点评
2020-03-23	恒瑞医药-600276-2019年年报点评：全力研发投入，迎接创新药时代	财报点评
2020-03-23	医药行业一周观察：药品创新价值凸显，医院建设带来器械需求增长	行业快评
2020-03-16	国信证券-医药生物2020年3月投资策略：疫情牵动市场情绪，关注研发进展	行业投资策略
2020-03-16	医药行业一周观察：海外疫情持续升级，新基建加大医疗投入	行业快评
2020-03-09	医药行业一周观察：市场风格切换，回归核心资产	行业快评

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 SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧

GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM