

紧抓“抗疫”和“自主定价”两大主线

——医药行业2020年中期策略报告

2020年6月24日



行业评级

医药 强于大市（维持）

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号：S1060518070001 NIYIDA0242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号：S1060519060002 HANMENGMENG005@pingan.com.cn

投资策略：紧抓“抗疫”和“自主定价”两条主线

- 2020H1回顾：2020年以来，医药指数上涨37.97%，跑赢沪深300指数37.36个pp，在所有行业中排名第一。医药市盈率（TTM）为50.84倍，而全部A股（剔除金融）市盈率（TTM）为25.29倍，医药行业估值溢价率达101.06%，接近历史高位。
- 政策梳理：在老龄化等因素作用下，医保收支压力持续增加，未来医保控费仍然是政策主旋律。随着注射剂一致性评价正式开展，预计注射剂的带量采购将逐步推开，同时高值耗材领域的集采试点也在各省紧锣密鼓进行，竞争格局差的相关品种继续面临较大价格压力。
- “抗疫”主线：全球新冠疫情仍在延续，国内第二波疫情已经袭来，抗疫成为一场持久战。疫情助推器械、诊断和疫苗。器械领域，建议关注生命监护、生命支持及生物安全类器械，如迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物。诊断领域，建议关注新冠相关的核酸诊断及免疫诊断试剂企业，如达安基因、硕世生物、安图生物。疫苗领域，建议关注国内二类疫苗龙头企业，如智飞生物、康泰生物、华兰生物等。
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权。随着药品及耗材领域集采的推进，“自主定价权”成为优质公司的稀缺属性。我们认为，创新和消费升级领域对医保依赖度低，具备较高自主定价权。创新领域，建议关注新药研发、CRO、CDMO以及核医学，如凯莱英、药石科技、微芯生物、东诚药业、科伦药业。消费升级领域，建议关注口腔、眼科、医美、辅助生殖领域，如正海生物、通策医疗等。
- 维持“强于大市”评级。
- 风险提示：政策风险；研发风险；市场风险。

重点公司估值表

| 证券代码 | 公司名称 | 20200623收盘价(元) | 2019A | EPS 2020E | 2021E | PE(股价对应20200623) | | | 评级 |
|--------|------|----------------|-------|-----------|-------|------------------|--------|-------|------|
| | | 2019A | | | | 2019A | 2020E | 2021E | |
| 002675 | 东诚药业 | 20.76 | 0.19 | 0.53 | 0.68 | 107.6 | 38.8 | 30.7 | 强烈推荐 |
| 002821 | 凯莱英 | 235.69 | 2.39 | 3.13 | 4.06 | 98.6 | 75.5 | 58.1 | 强烈推荐 |
| 002223 | 鱼跃医疗 | 34.12 | 0.75 | 1.18 | 1.06 | 45.45 | 28.98 | 32.18 | 强烈推荐 |
| 300725 | 药石科技 | 122.33 | 1.05 | 1.22 | 1.86 | 116.50 | 100.27 | 65.77 | 推荐 |
| 300653 | 正海生物 | 75.78 | 0.89 | 1.06 | 1.32 | 84.68 | 71.47 | 57.45 | 推荐 |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 302.56 | 3.85 | 4.67 | 5.60 | 78.58 | 64.80 | 54.00 | 推荐 |
| 603658 | 安图生物 | 172.35 | 1.80 | 2.28 | 3.14 | 95.75 | 75.59 | 54.89 | 推荐 |
| 300122 | 智飞生物 | 102.98 | 1.48 | 2.00 | 2.54 | 69.58 | 51.49 | 40.54 | 推荐 |
| 002007 | 华兰生物 | 48.80 | 0.70 | 0.91 | 1.04 | 69.71 | 53.63 | 46.92 | 推荐 |
| 603520 | 司太立 | 83.32 | 0.72 | 1.10 | 1.58 | 114.93 | 75.84 | 52.64 | 推荐 |
| 300497 | 富祥药业 | 19.51 | 0.66 | 0.87 | 1.03 | 29.34 | 22.36 | 18.98 | 推荐 |

资料来源：Wind，平安证券研究所



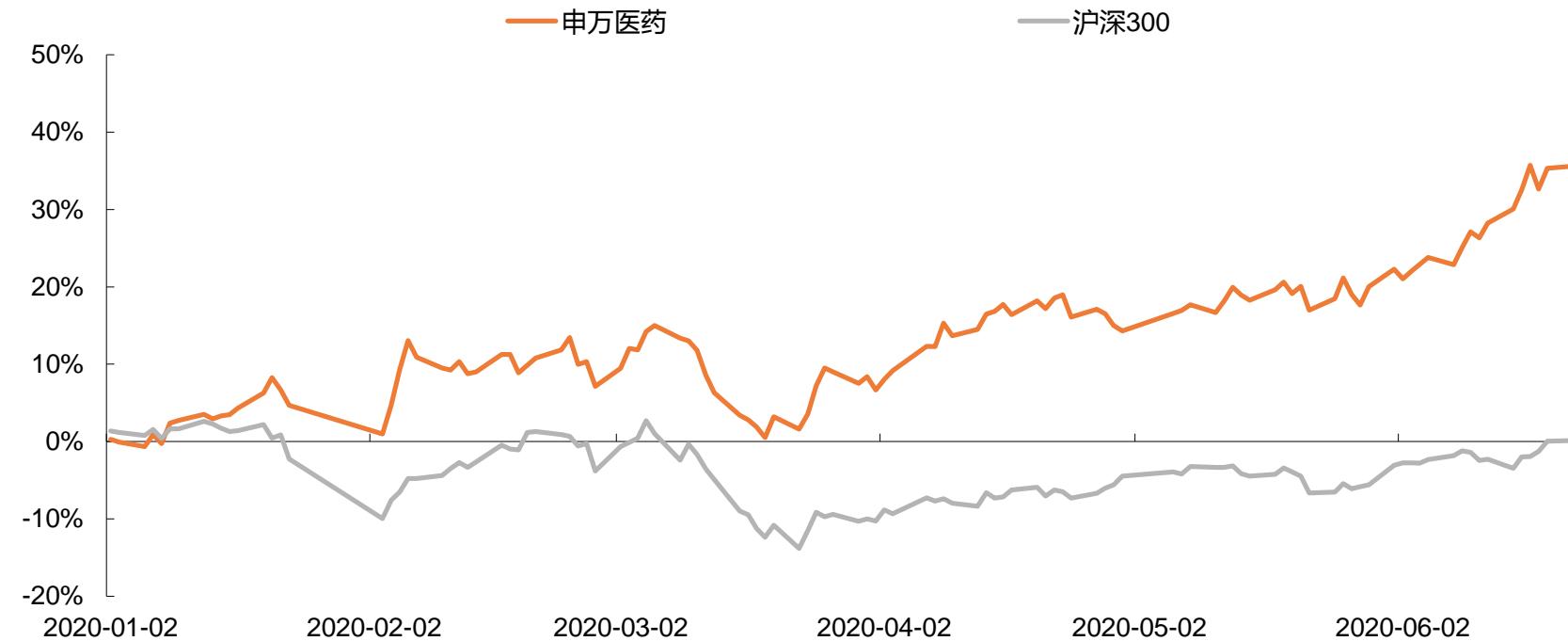
目录 CONTENTS

- 2020H1回顾：疫后重生，万物复苏
- 政策梳理：控费主旋律仍然延续
- 抗疫主线：疫情催生增量需求，关注诊断和疫苗
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权，创新和消费升级
- 投资建议及风险提示

2020年医药板块持续跑赢沪深300

➤ 2020年以来，医药指数持续跑赢沪深300，随着国内及海外疫情的先后爆发，疫情相关概念股拉动医药行业整体估值提升，两者差距逐渐拉开。截至6月23日，医药指数上涨37.97%，沪深300指数上涨0.62%，医药指数跑赢沪深300指数37.36个pp。

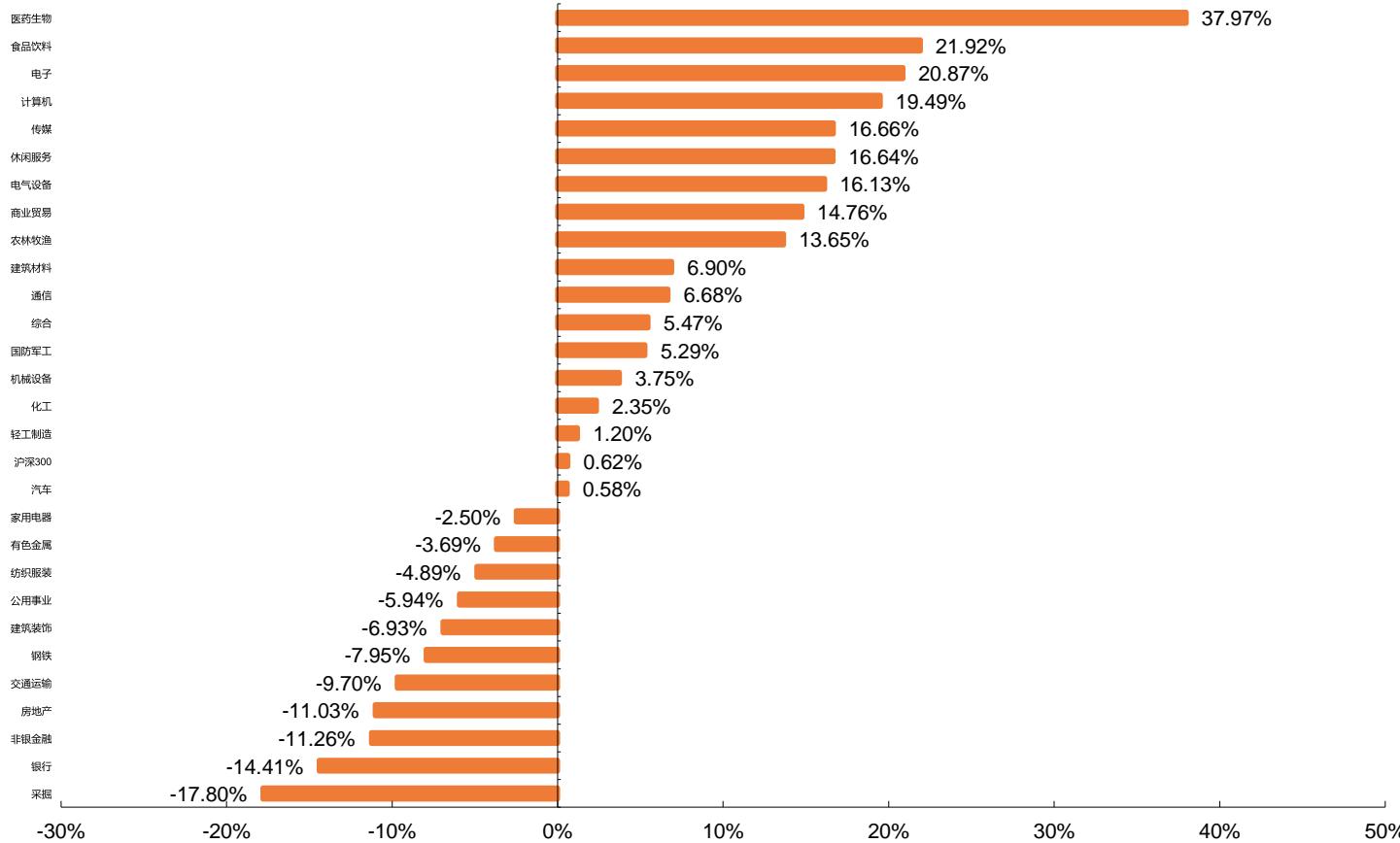
◎ 医药板块与沪深300走势比较



资料来源：Wind，平安证券研究所

医药行业涨幅居全行业第一位

2020H1各版块涨跌幅排名



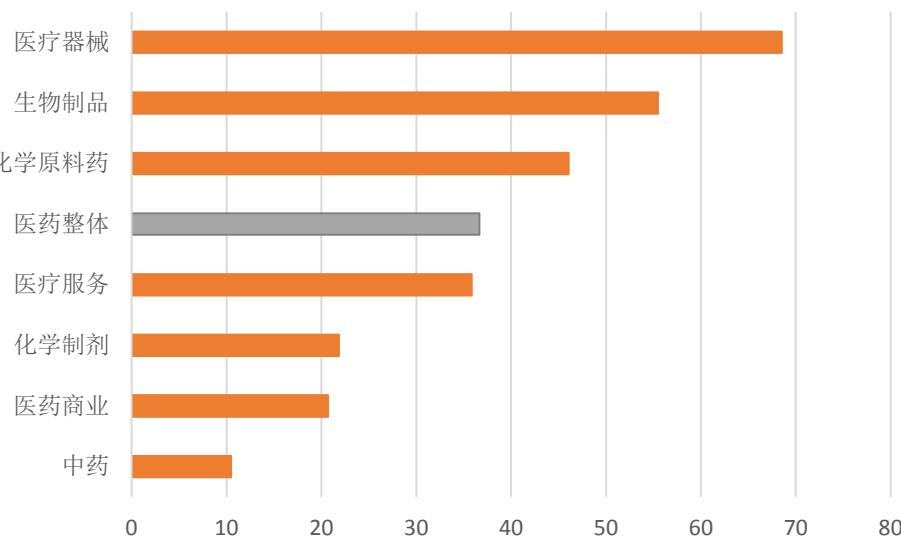
- 2020年以来，医药指数上涨 37.97%，排所有一级行业第一位。
- 排名前三位的行业分别为医药生物、食品饮料、电子，分别上涨 37.97%、21.92%、20.87%。
- 排名后三位的行业分别为采掘、银行、非银金融，分别下跌17.80%、14.41%、11.26%。

资料来源：Wind，平安证券研究所

子行业分化显著，医疗器械表现突出

- 2020年以来，医药各子行业表现分化显著。表现最好的医疗器械板块上涨68.52%，表现最差的中药板块上涨10.49%。
- 从个股来看，涨幅靠前个股多数为医疗器械、诊断试剂、原料药等与疫情相关的热门板块。

2020H1医药各子板块涨跌幅排名



资料来源：Wind，平安证券研究所

2020H1涨幅排名靠前个股

| 代码 | 简称 | 涨跌幅(%) | 所属板块 |
|-----------|------|--------|------|
| 300677.SZ | 英科医疗 | 576.32 | 医疗器械 |
| 688399.SH | 硕世生物 | 273.06 | 诊断试剂 |
| 002581.SZ | 未名医药 | 266.99 | 生物制品 |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 219.35 | 原料药 |
| 603301.SH | 振德医疗 | 196.48 | 医疗器械 |
| 600211.SH | 西藏药业 | 184.16 | 生物制品 |
| 603520.SH | 司太立 | 169.59 | 原料药 |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 157.12 | 中药 |
| 002030.SZ | 达安基因 | 154.42 | 诊断试剂 |
| 300453.SZ | 三鑫医疗 | 152.89 | 医疗器械 |
| 300485.SZ | 赛升药业 | 150.90 | 生物制品 |
| 300206.SZ | 理邦仪器 | 147.56 | 医疗器械 |
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 141.29 | 医疗器械 |
| 688198.SH | 佰仁医疗 | 134.88 | 医疗器械 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 120.42 | CRO |
| 300246.SZ | 宝莱特 | 118.23 | 医疗器械 |
| 000403.SZ | 双林生物 | 116.35 | 生物制品 |
| 002432.SZ | 九安医疗 | 114.96 | 医疗器械 |
| 300452.SZ | 山河药辅 | 114.45 | 药用辅料 |
| 603538.SH | 美诺华 | 114.30 | 原料药 |

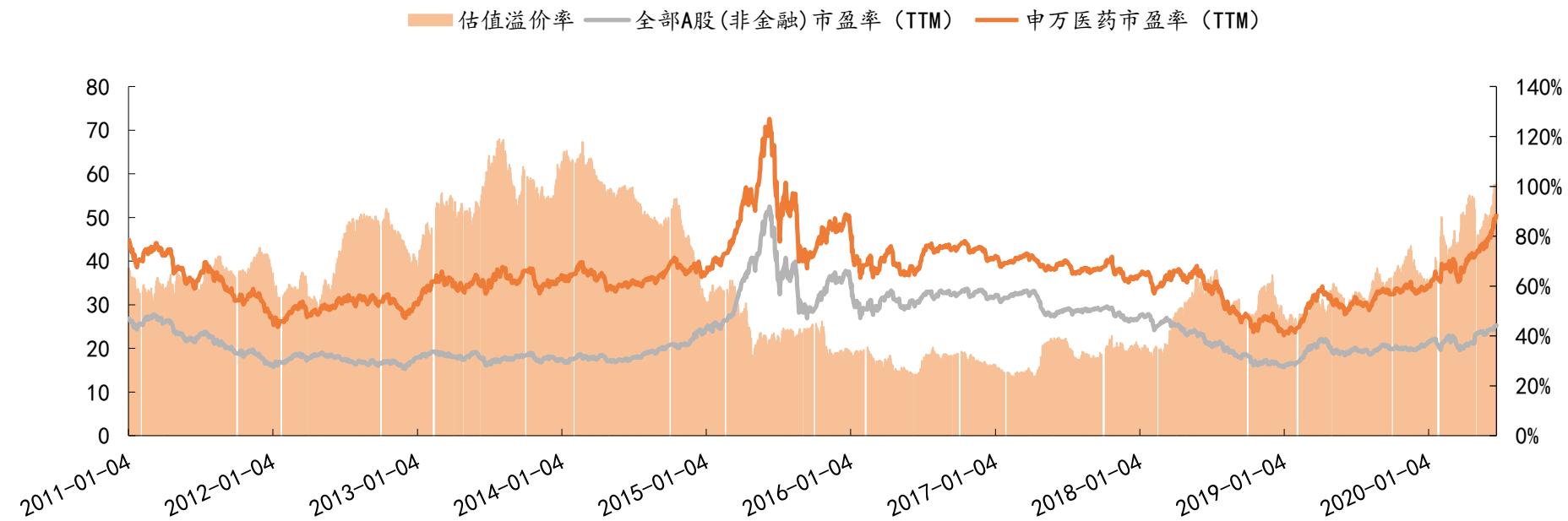
资料来源：Wind，平安证券研究所

医药整体估值溢价率已接近历史高位

- 2020年6月23日，申万医药市盈率（TTM）为50.84倍，而全部A股（剔除金融）市盈率（TTM）为25.29倍，医药行业估值溢价率达101.06%，接近历史高位。



医药板块市盈率及溢价率

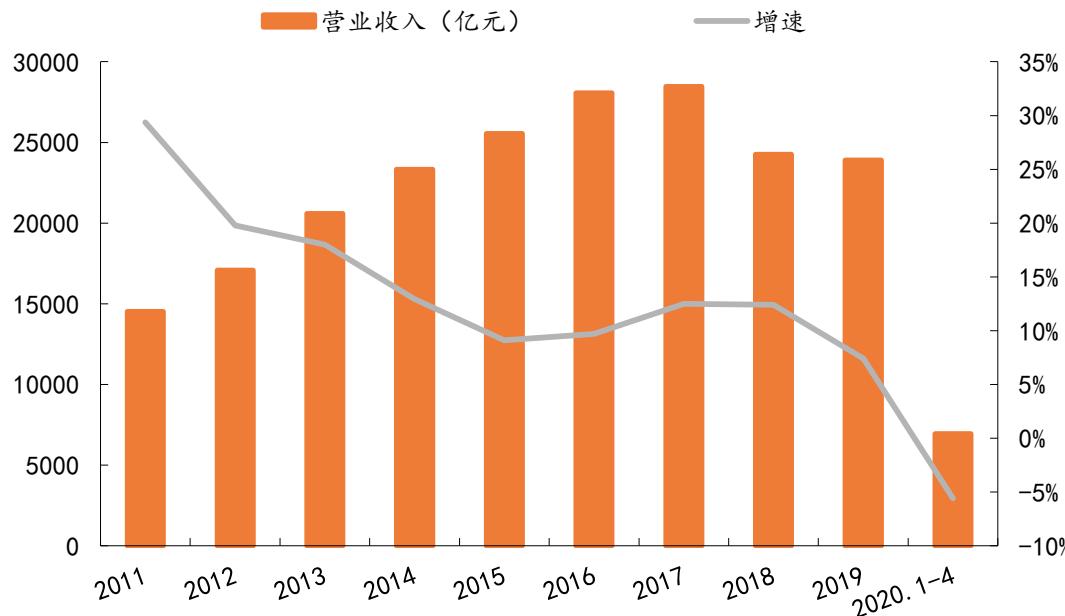


资料来源：Wind, 平安证券研究所

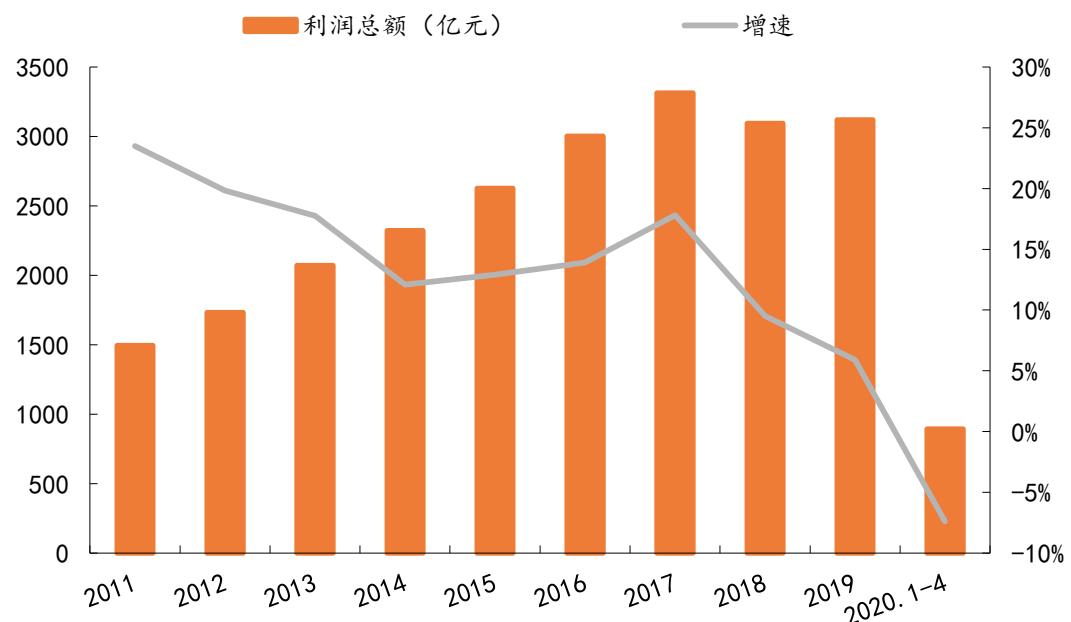
2020年Q2开始医药制造业明显复苏

- 2020年1-4月份，我国医药制造业营业收入6943.5亿元（-5.6%），利润总额893.6亿元（-7.4%）；
- 2020年1-3月份，营业收入和利润总额增速分别为-8.9%和-15.7%，可见Q2开始行业复苏明显；
- 在医保控费、带量采购等政策影响下，未来行业增速预计将承压。

① 2020年医药制造业营业收入及增速



② 2020年医药制造业利润总额及增速

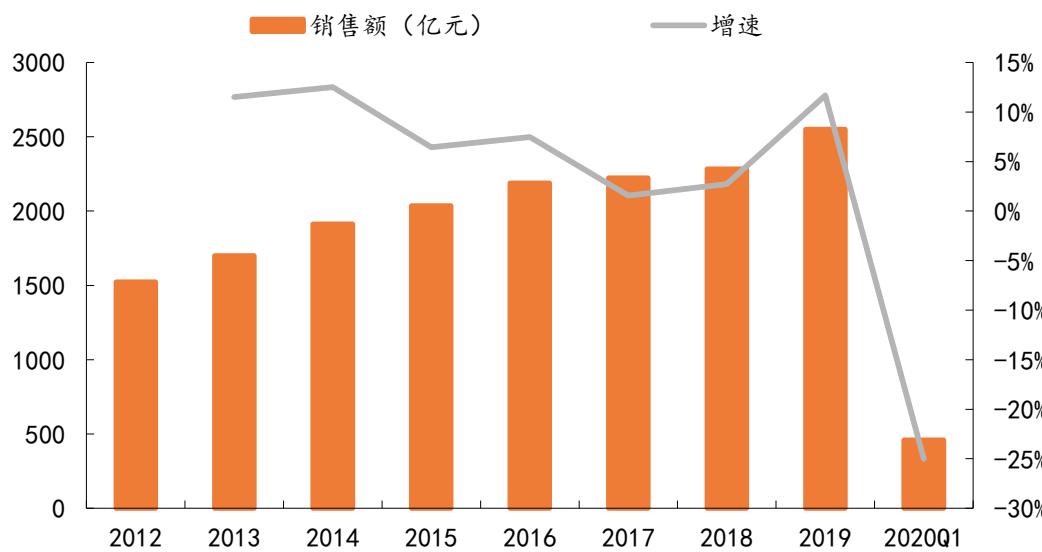


资料来源：国家统计局，平安证券研究所

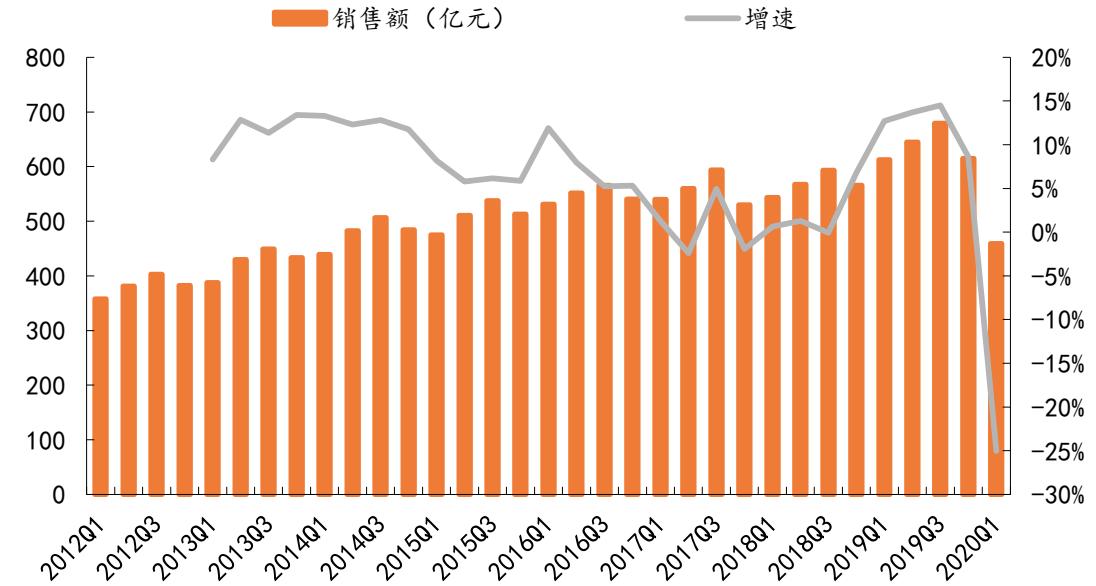
样本医院终端暂受疫情影响明显，预计后续将逐步恢复

- 2020年Q1样本医院终端销售额为459.15亿元，同比下滑25.02%，较2019Q4环比下降25.30%；
- 疫情期间，医院正常诊疗过程受影响明显，且恢复更为谨慎，因此样本医院数据下滑较整体医药制造业更为明显；
- 随着国内疫情基本得到控制，预计2020Q2开始样本医院销售额将逐步恢复。

样本医院终端销售额及增速



样本医院终端逐季度销售额及增速



资料来源：PDB，平安证券研究所

抗肿瘤药、内分泌及代谢用药、生物技术药物等仍具备较强韧性

- 2020年Q1样本医院市场中，部分大类韧性十足，包括抗肿瘤药、内分泌及代谢用药、生物技术用药等，销售额分别仅下滑8.51%、9.70%和10.54%，远低于其他大类。

● 样本医院各大类占比及2020Q1大类销售额及增速

| 序号 | 治疗大类 | 2012 | 2015 | 2018 | 2019 | 2020Q1 | 2020Q1销售额(亿元) | 2020Q1增速 |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|----------|
| 1 | 抗感染药 | 17.15% | 15.32% | 15.13% | 14.82% | 15.20% | 69.80 | -30.36% |
| 2 | 抗肿瘤药 | 9.56% | 10.16% | 11.58% | 12.35% | 14.21% | 65.26 | -8.51% |
| 3 | 血液和造血系统用药 | 11.90% | 11.47% | 11.80% | 12.00% | 12.29% | 56.41 | -21.36% |
| 4 | 心血管系统用药 | 12.24% | 11.65% | 9.91% | 8.89% | 8.89% | 40.83 | -30.61% |
| 5 | 神经系统用药 | 9.60% | 10.55% | 9.54% | 8.81% | 6.97% | 32.00 | -41.38% |
| 6 | 消化系统用药 | 8.08% | 8.40% | 8.20% | 8.20% | 7.46% | 34.27 | -29.68% |
| 7 | 内分泌及代谢调节用药 | 5.27% | 5.56% | 5.87% | 5.99% | 7.02% | 32.25 | -9.70% |
| 8 | 免疫调节剂 | 6.09% | 6.24% | 5.49% | 5.56% | 6.39% | 29.32 | -12.13% |
| 9 | 杂类 | 5.11% | 5.16% | 5.04% | 5.13% | 4.82% | 22.12 | -26.96% |
| 10 | 呼吸系统药物 | 3.13% | 3.39% | 3.53% | 3.72% | 3.63% | 16.66 | -33.52% |
| 11 | 生物技术药物 | 1.94% | 1.92% | 2.40% | 3.02% | 3.26% | 14.98 | -10.54% |
| 12 | 骨骼与肌肉用药 | 2.63% | 2.52% | 2.62% | 2.52% | 1.95% | 8.97 | -36.92% |
| 13 | 精神障碍用药 | 1.62% | 1.80% | 2.24% | 2.25% | 2.55% | 11.72 | -14.65% |
| 14 | 麻醉药及其辅助用药 | 1.59% | 1.62% | 1.91% | 1.97% | 1.48% | 6.81 | -39.44% |
| 15 | 生殖系统用药及性激素 | 1.16% | 1.20% | 1.48% | 1.42% | 1.09% | 4.99 | -34.93% |
| 16 | 感觉器官用药 | 1.00% | 1.12% | 1.23% | 1.31% | 1.01% | 4.62 | -36.48% |
| 17 | 皮肤科用药 | 0.68% | 0.70% | 0.81% | 0.84% | 0.68% | 3.13 | -31.56% |
| 18 | 抗变态反应药物 | 0.41% | 0.44% | 0.54% | 0.55% | 0.41% | 1.88 | -38.44% |
| 19 | 泌尿系统用药 | 0.65% | 0.60% | 0.53% | 0.52% | 0.56% | 2.59 | -16.72% |
| 20 | 妇科用药 | 0.13% | 0.13% | 0.12% | 0.11% | 0.08% | 0.39 | -38.35% |
| 21 | 其它用药 | 0.03% | 0.03% | 0.03% | 0.03% | 0.03% | 0.12 | -28.59% |

资料来源：PDB，平安证券研究所



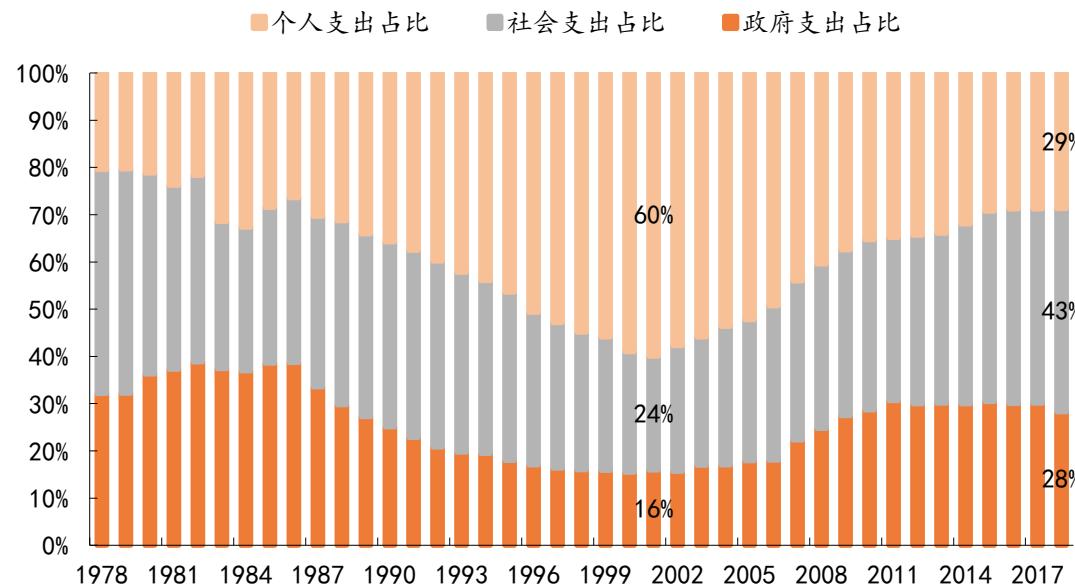
目录 C_{ONTENTS}

- 2020H1回顾：疫后重生，万物复苏
- 政策梳理：控费主旋律仍然延续
- 抗疫主线：疫情催生增量需求，关注诊断和疫苗
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权，创新和消费升级
- 投资建议及风险提示

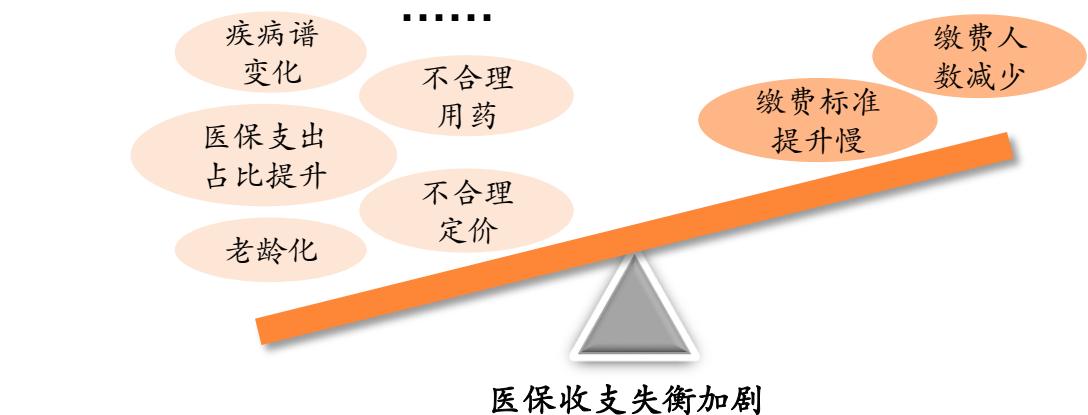
医保控费是目前医药行业主旋律

- 2001至2018年，个人卫生费用支出占比由60%下降至29%，医保已经成为医疗费用主要支付方；
- 2020年1-4月，我国基本医疗保险收入增速为-8.53%，支出增速为1.33%，医保收支压力持续增加；
- 在老龄化等因素影响下，医保控费大背景仍将持续。

我国卫生总费用支出占比

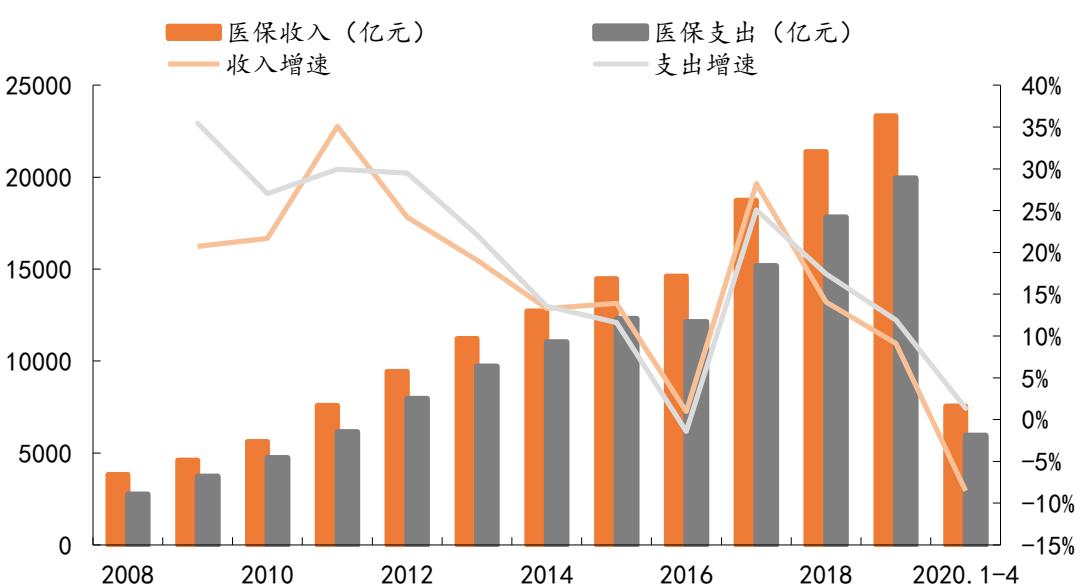


资料来源：PDB，平安证券研究所



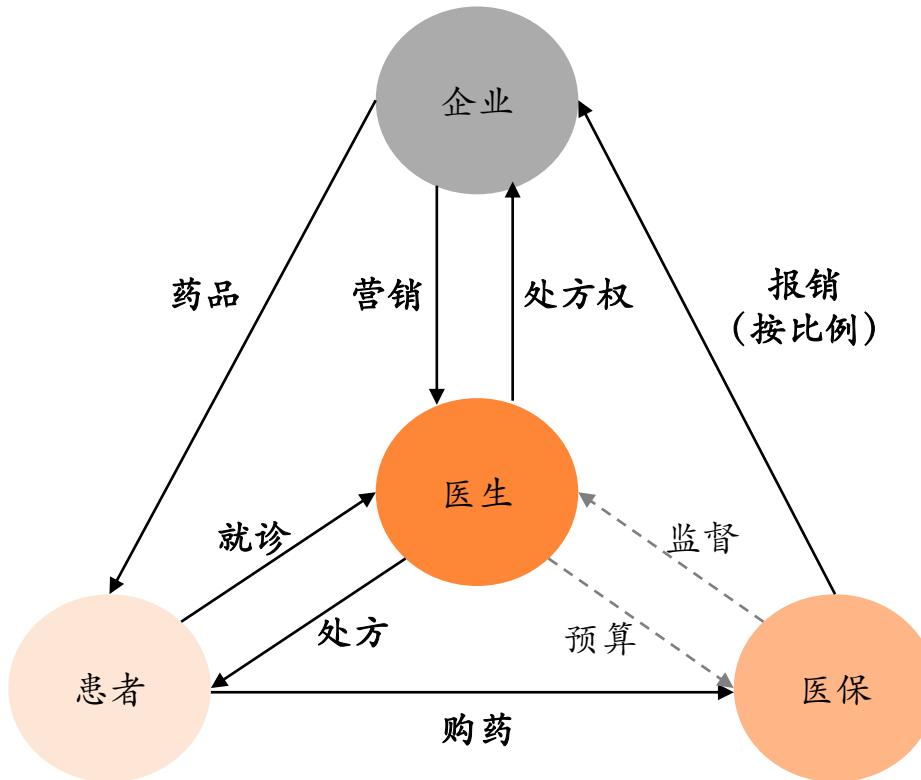
医保收支失衡加剧

我国基本医疗保险收入、支出及其增速（2020年数据包括生育保险）



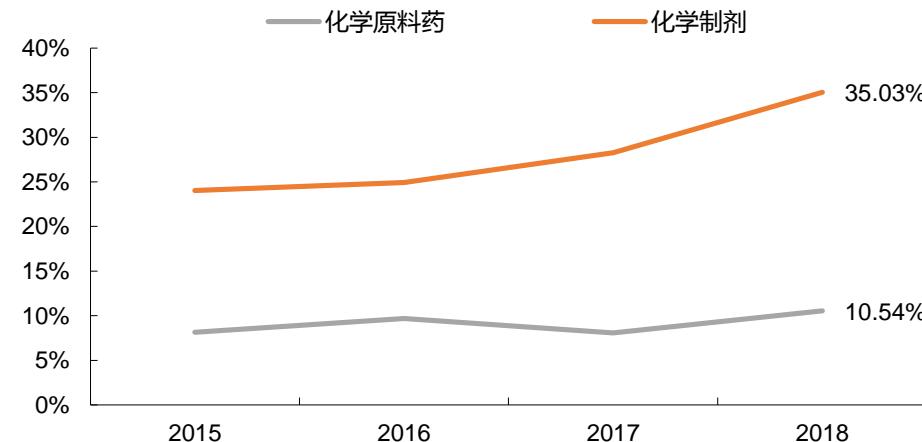
仿制药不合理定价机制是加剧医保收支失衡的主要原因之一

我国药品购销流程简图（实际情况更为复杂）



- 在现行仿制药定价机制中，医保对医生处方监督较弱，“营销-药价-医保支出”容易形成正循环，导致医保支出压力增大；
- 在此背景下，医生（医院）倾向于选择药价更高的药品，这是专利过期原研药享受“超国民待遇”的主要原因之一，因此推动仿制药进口替代将节约大量医保资金；
- 仿制药企业聚焦销售环节，药价当中包含了大量的营销费用，而这些营销费用需要患者和医保买单。

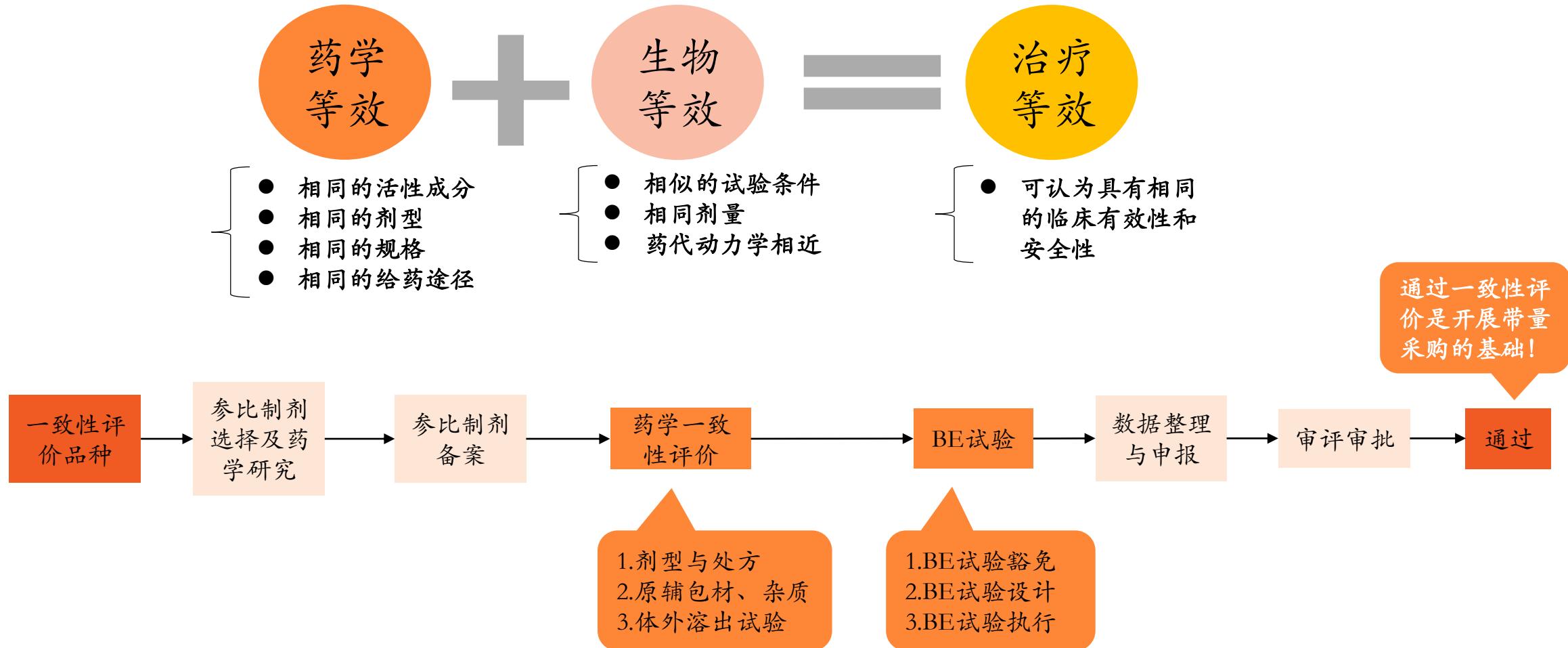
化学原料药和化学制剂上市公司销售费用率比较



资料来源：PDB，平安证券研究所

一致性评价是实施带量采购的大前提

➤ 只有通过一致性评价，才能认为仿制药和原研药在“质量”和“疗效”上是一致的。

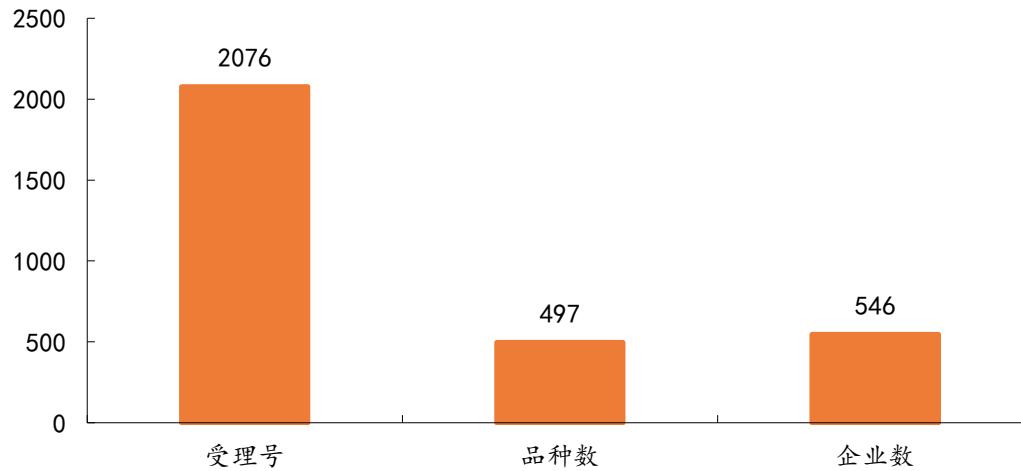


资料来源：平安证券研究所

一致性评价进展

- 截至2020年5月27日，CDE承办的一致性评价受理号达2076个，涉及品种497个，企业546个；
- 其中，通过一致性评价受理号共577个，视同通过受理号285个，通过（含视同通过）品种超200个。
- 通过一致性评价企业数越多，品种竞争越激烈，带量采购中的降幅也就越大。

一致性评价受理号、品种数和企业数



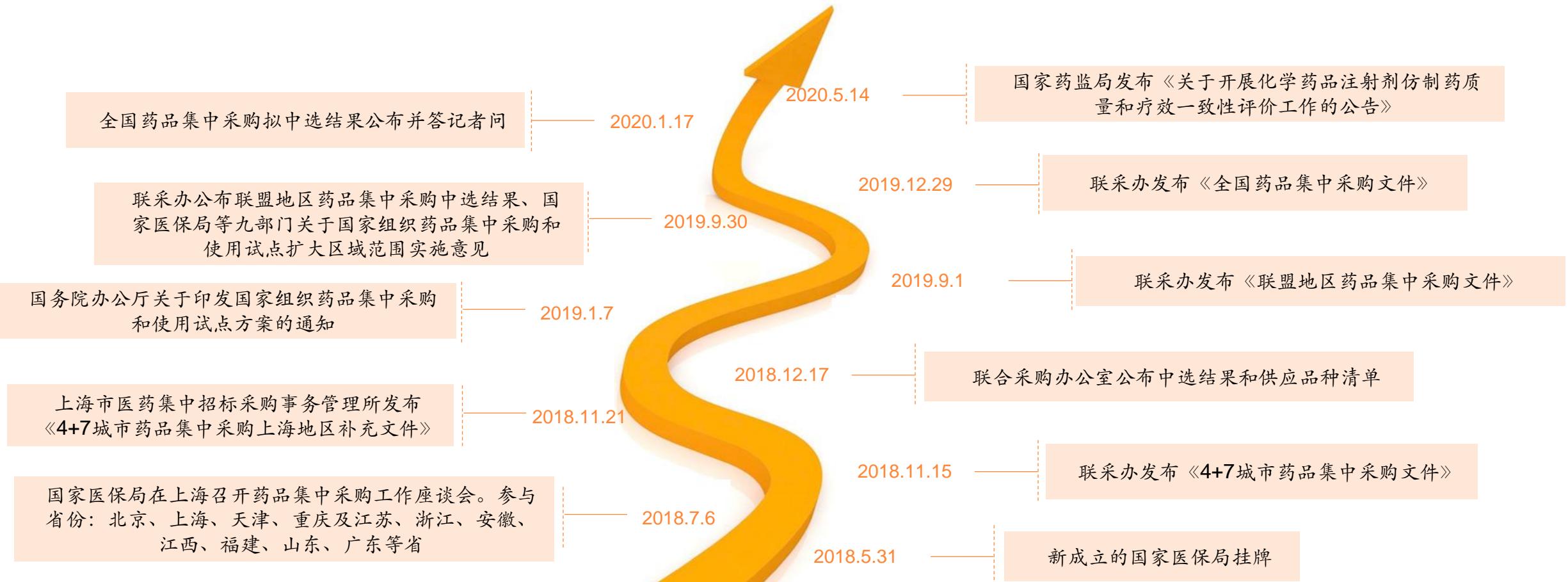
资料来源：PDB，平安证券研究所

最受欢迎的一致性评价品种

| 序号 | 品种 | 受理号总数 | 通过受理号数量 |
|----|------------|-------|---------|
| 1 | 阿莫西林胶囊 | 54 | 25 |
| 2 | 苯磺酸氨氯地平片 | 46 | 26 |
| 3 | 注射用头孢曲松钠 | 41 | 0 |
| 4 | 盐酸二甲双胍片 | 39 | 26 |
| 5 | 盐酸氨基葡萄糖注射液 | 33 | 0 |
| 6 | 对乙酰氨基酚片 | 25 | 15 |
| 7 | 头孢氨苄胶囊 | 24 | 15 |
| 8 | 蒙脱石散 | 24 | 14 |
| 9 | 注射用帕瑞昔布钠 | 23 | 0 |
| 10 | 注射用头孢他啶 | 22 | 0 |
| 11 | 盐酸雷尼替丁胶囊 | 22 | 1 |
| 12 | 卡托普利片 | 20 | 11 |
| 13 | 盐酸克林霉素胶囊 | 18 | 9 |
| 14 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 18 | 12 |
| 15 | 甲硝唑片 | 18 | 4 |
| 16 | 吲哚美辛片 | 17 | 7 |
| 17 | 注射用奥美拉唑钠 | 17 | 0 |
| 18 | 注射用头孢米诺钠 | 17 | 0 |
| 19 | 头孢呋辛酯片 | 17 | 12 |
| 20 | 吡嗪酰胺片 | 15 | 2 |

带量采购政策筹备、推出、执行，紧锣密鼓

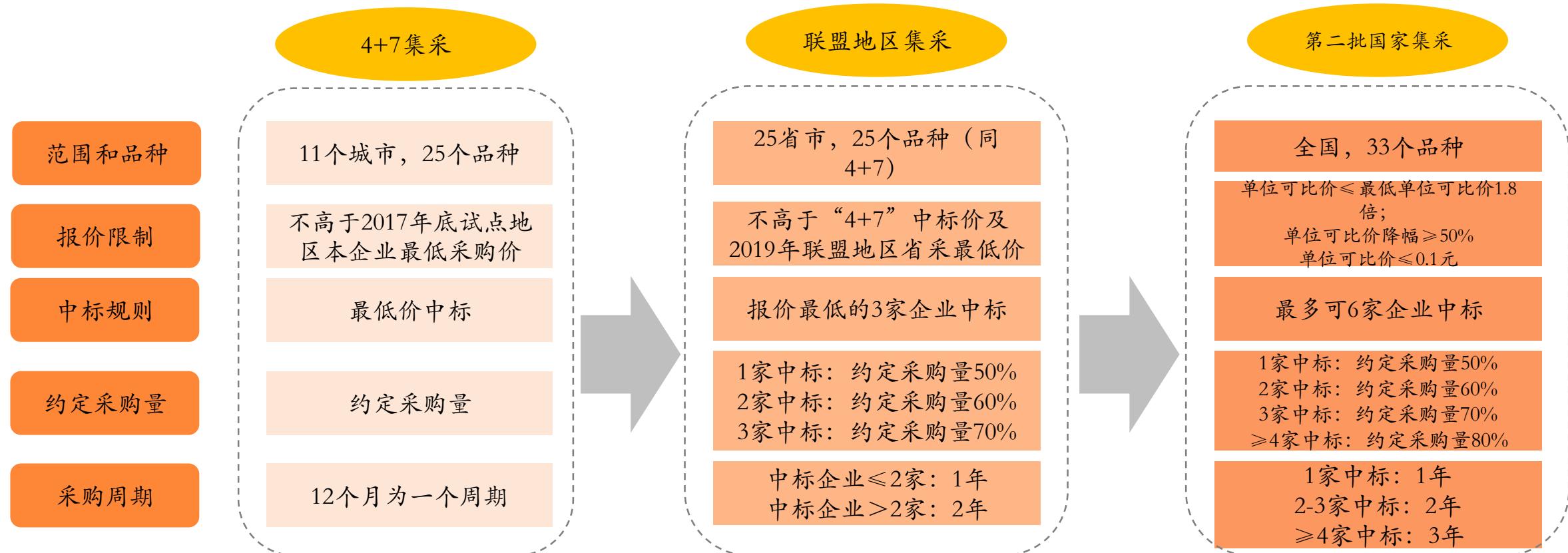
- 目前带量采购已进行3轮：分别是2018年12月的“4+7”集采、2019年9月的联盟地区集采和2020年1月的第二批国家集采；
- 2020年5月14日，注射液一致性评价正式推开，预计注射剂带量采购将逐步展开。



资料来源：上海阳光医药采购网，平安证券研究所

带量采购实施规则逐渐完善

- 最显著的改变是允许中标的企业数量越来越多。

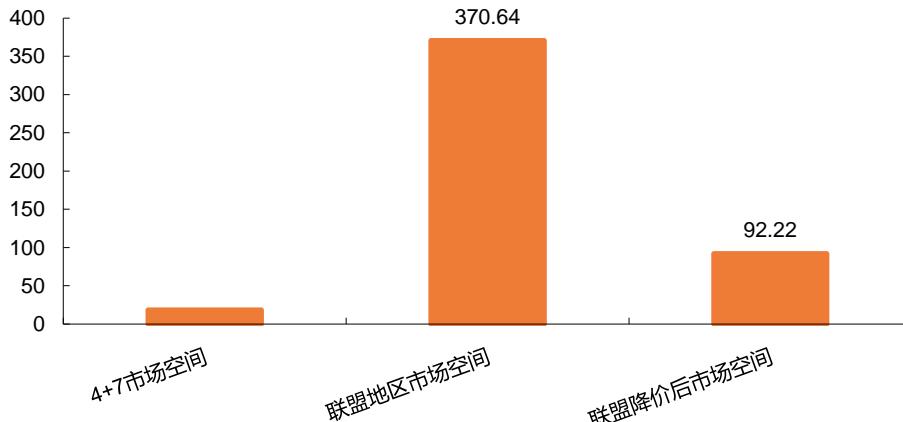


资料来源：上海阳光医药采购网，平安证券研究所

带量采购医保控费效果显著

- “4+7”带量采购腾笼换鸟效果显著，药品支出节约近8成。根据我们的测算，“4+7”带量采购25个品种原市场规模约78.85亿元，全部按中标价格计算后总市场规模仅为18.97亿元，可节约59.88亿元药品支出，节约比例高达76%。
- 联盟地区的25个品种降价后的合计市场规模约为92亿元，而降价之前的市场规模为371亿元，节省278亿元。假设60%的量为集采，则集采规模为55亿元。

“4+7”和联盟地区带量采购品种空间比较



资料来源：PDB，平安证券研究所

| 序号 | 品种 | 规格 | 中标企业 | 中标价格(元/片、支) | 2017年最低中标价(元/片、支) | 降幅 |
|----|---------------|--------------|--------|-------------|-------------------|---------|
| 1 | 阿托伐他汀钙片 | 20mg | 北京嘉林 | 0.94 | 5.64 | -83.28% |
| 2 | 瑞舒伐他汀钙片 | 10mg | 京新药业 | 0.78 | 3.28 | -76.26% |
| 3 | 硫酸氢氯吡格雷片 | 75mg | 信立泰 | 3.18 | 8.26 | -61.50% |
| 4 | 厄贝沙坦片 | 75mg | 华海药业 | 0.20 | 0.53 | -61.86% |
| 5 | 苯磺酸氨氯地平片 | 5mg | 京新药业 | 0.15 | 0.26 | -42.86% |
| 6 | 恩替卡韦分散片 | 0.5mg | 正大天晴 | 0.62 | 7.62 | -91.86% |
| 7 | 草酸艾司西酞普兰片 | 10mg | 科伦药业 | 4.42 | 6.68 | -33.83% |
| 8 | 盐酸帕罗西汀片 | 20mg | 华海药业 | 1.67 | 3.19 | -47.65% |
| 9 | 奥氮平片 | 10mg | 江苏豪森 | 9.64 | 13.25 | -27.21% |
| 10 | 头孢呋辛酯片 | 250mg | 成都倍特 | 0.51 | 0.58 | -11.49% |
| 11 | 利培酮片 | 1mg | 华海药业 | 0.17 | 0.39 | -57.18% |
| 12 | 吉非替尼片 | 250mg | 阿斯利康 | 54.70 | 235.8 | -76.80% |
| 13 | 福辛普利钠片 | 10mg | 百时美施贵宝 | 0.84 | 2.83 | -70.22% |
| 14 | 厄贝沙坦氢氯噻嗪片 | 150mg+12.5mg | 华海药业 | 1.09 | 4.41 | -75.28% |
| 15 | 赖诺普利片 | 10mg | 华海药业 | 0.23 | 1.16 | -80.14% |
| 16 | 富马酸替诺福韦酯二吡呋酯片 | 300mg | 成都倍特 | 0.59 | 15.75 | -96.25% |
| 17 | 氯沙坦钾片 | 50mg | 华海药业 | 1.05 | 2.14 | -50.93% |
| 18 | 马来酸依那普利片 | 10mg | 扬子江 | 0.56 | 0.97 | -42.46% |
| 19 | 左乙拉西坦片 | 250mg | 京新药业 | 2.40 | 3.04 | -21.05% |
| 20 | 甲磺酸伊马替尼片 | 100mg | 江苏豪森 | 10.40 | 18.7 | -44.40% |
| 21 | 孟鲁司特钠片 | 10mg | 安必生 | 3.88 | 5.89 | -34.19% |
| 22 | 蒙脱石散 | 3g | 先声药业 | 0.68 | 0.73 | -6.85% |
| 23 | 注射用培美曲塞二钠 | 500mg | 四川汇宇 | 2776.97 | 9600 | -71.07% |
| 23 | 注射用培美曲塞二钠 | 100mg | 四川汇宇 | 810.00 | 2800 | -71.07% |
| 24 | 氟比洛芬酯注射液 | 50mg/5ml | 北京泰德 | 21.95 | 62.15 | -64.68% |
| 25 | 盐酸右美托咪定注射液 | 0.2mg/2ml | 扬子江 | 133.00 | 151.00 | -11.92% |



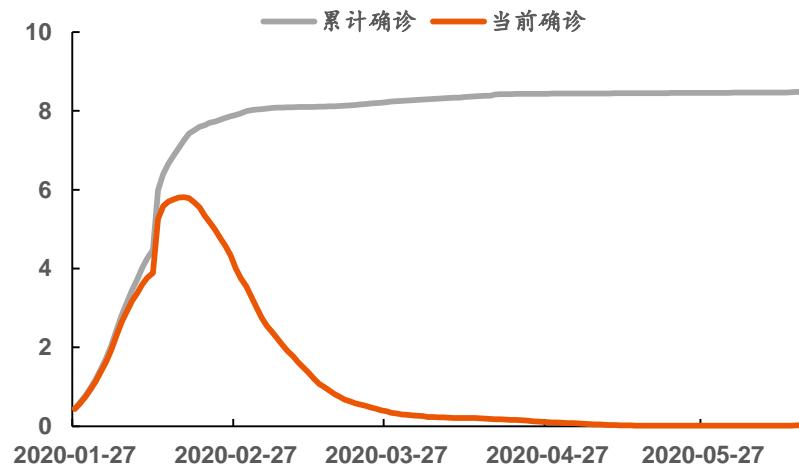
目录 CONTENTS

- 2020H1回顾：疫后重生，万物复苏
- 政策梳理：控费主旋律仍然延续
- 抗疫主线：疫情催生增量需求，关注诊断和疫苗
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权，创新和消费升级
- 投资建议及风险提示

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

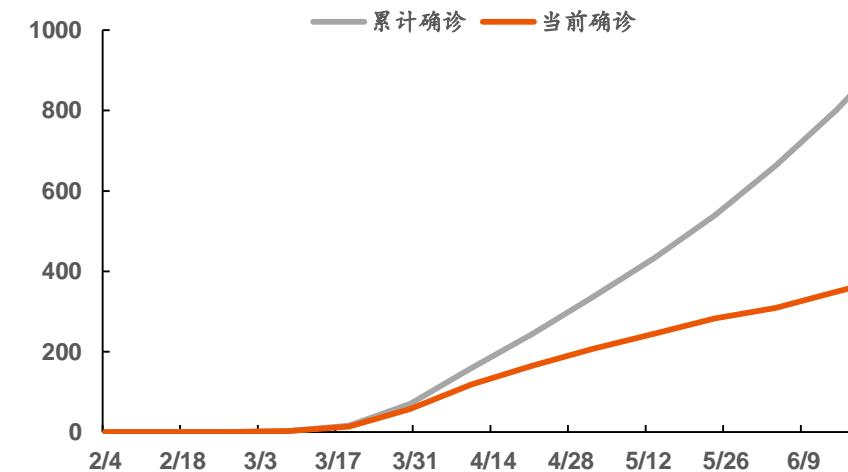
- 2019年12月底以来，湖北省武汉市及全国其他地区陆续出现2019新型冠状病毒（2019-nCoV）感染的肺炎病例。2020年2月后，新冠病毒在世界范围蔓延，亚洲、欧洲、美洲等多个地区均发生疫情爆发。截止6月20日，全球范围内新冠疫情仍在持续。
- 国内累计确诊新冠感染8.50万例，现存确诊362例。
- 海外累计确诊新冠感染868.64万例，现存确诊368.01万例。
- 新冠疫情具有不低的感染性和致死率。为控制疫情发展，各国实行了不同程度的限制措施，疫情对社会的正常运转与发展造成了阻碍。

● 国内新冠病毒累计确诊/当前确诊人数（万人）



资料来源：丁香园，平安证券研究所

● 海外新冠病毒累计确诊/当前确诊人数（万人）

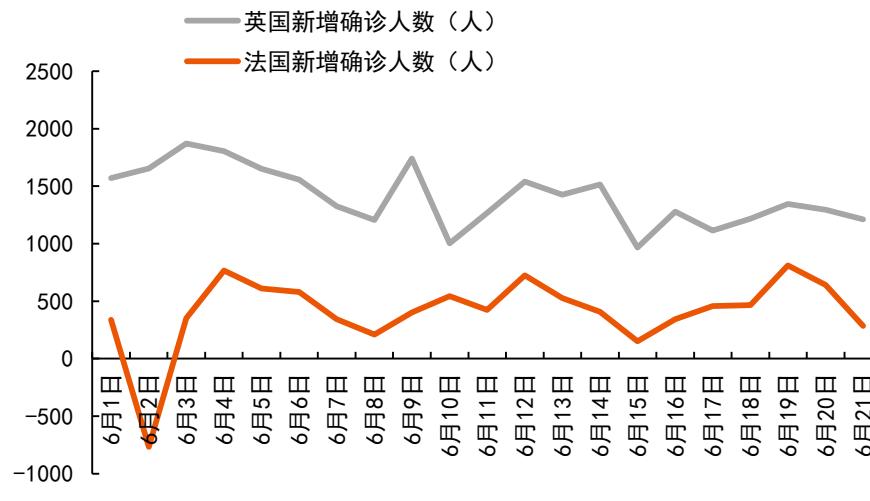


资料来源：丁香园，平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

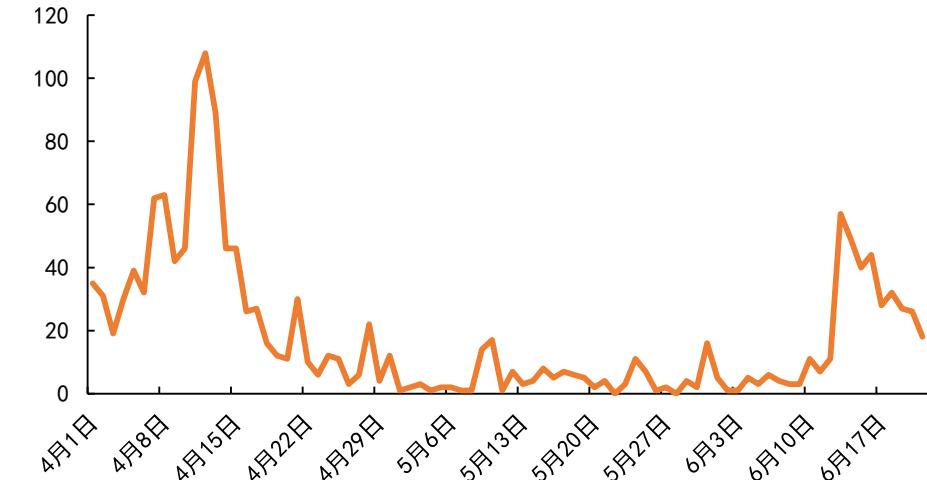
- 我国目前疫情已呈明显回落态势，疫情控制有效。但考虑新冠疫情的传播特点，新增确诊人数很难控制在“0”。疫情在4月和六月均有小幅恢复，但由于国家反应迅速，防控手段有效，并未有疫情卷土重来的征兆，新增患者人数基本维持在双位数或个位数。
- 英国和法国作为欧洲国家较有代表性的国家，进入6月以后，新增确诊人数保持下滑态势，疫情基本被控制住。美国日新增确诊人数仍然较高，疫情彻底的稳定仍然需要时间。

● 英国、法国6月至今新增确诊人数

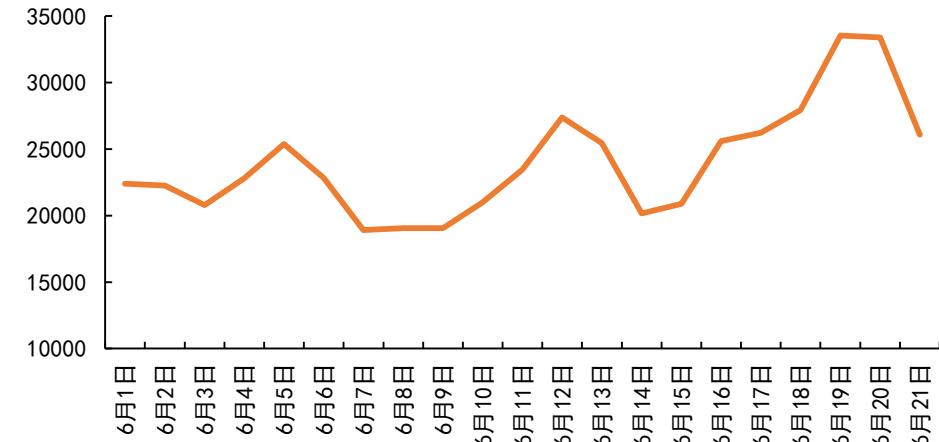


资料来源：Worldometers, 卫健委, 平安证券研究所

● 我国4月至今新增确诊人数
——中国新增确诊人数（人）



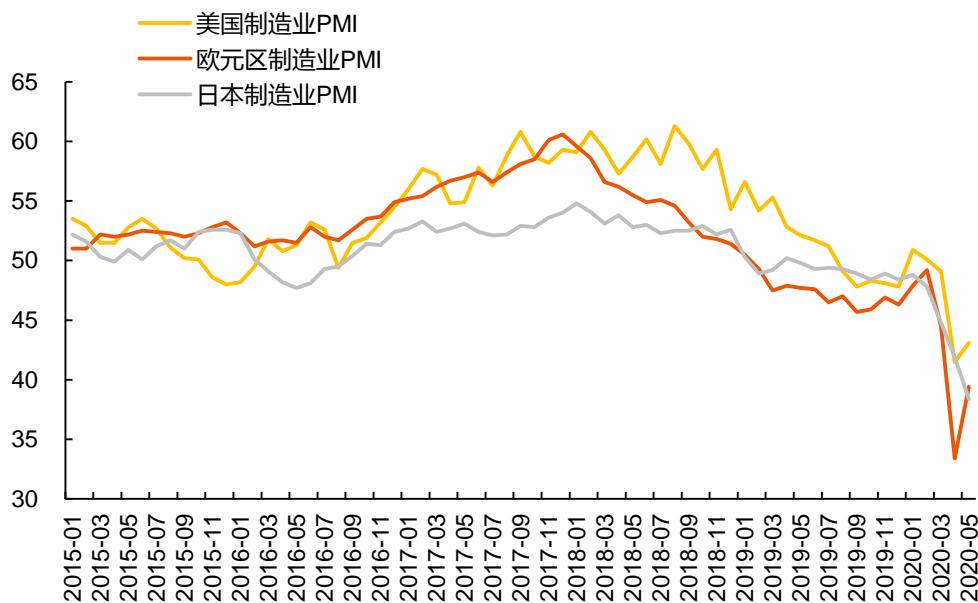
● 美国6月至今新增确诊人数
——美国新增确诊人数（人）



国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

从制造业PMI的数据可以看出，疫情发生以来，美国、欧盟及日本地区制造业PMI环比出现下滑。随着解禁，美国和偶们地区从五月开始制造业PMI出现环比上升，但低于2019年同期数值。疫情对经济造成了较大的冲击，大部分国家相继放松疫情的管制措施。

主要国家地区制造业PMI



资料来源：Wind，平安证券研究所

主要国家解禁时间表

| 国家 | 解禁措施 |
|----|--|
| 英国 | <p>第一步，从5月13日开始：鼓励无法在家工作的民众回归工作，在通勤时避免乘坐公共交通工具，尽量选择自行车和开车出行，步行最佳。对于那些可以在家工作的人，接下来还是要继续在家工作。同时，雇主会为员工提供口罩。</p> <p>取消每人每天外出运动一次的限制，民众将被允许在公园里晒太阳，也可以开车去其它地点，但前提是只能和同住的人开展运动。外出时必须保持2米并遵守严格的社交隔离措施，违者将被处以更严厉的惩罚，最高可达3200英镑，约2.8万人民币。</p> |
| 法国 | <p>第二步，最早从6月1日开始：如果疫情好转，英国政府将会分阶段重开商店，并且让小学生最早于6月1日重返学校。</p> |
| 日本 | <p>第三步，最早从7月开始：如果疫情数据进一步好转的话，英国预计最早于7月重开部分酒店、餐厅和咖啡馆，并开放部分公共场所，只要确保人们能够遵守社交隔离规则。</p> |
| 美国 | <p>美国总统马克龙14日发表全国电视讲话，宣布法国将进入“解禁新阶段”，全面复工复产并加快经济复苏</p> <p>日本政府5月下旬全面解除紧急状态，解除疫情低风险地区县际旅行限制。</p> <p>6月19日起全面解除都道府县之间的旅行限制，进一步恢复国内经济社会活动。</p> <p>截至5月13日，从北冰洋畔的阿拉斯加，到太平洋中的夏威夷，再到大西洋边的佛罗里达，全美已有32个州逐步放宽了防疫限制，重启经济与社会生活。</p> |

资料来源：新华网，平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

- 新冠肺炎较之前的流行类疾病更易播散扩散，且由于交通便利，人员流动性强。因此，新增患者在短期内很难实现完全“零增长”，疫情或有小幅反复的可能。为防止疫情大面积反复卷土重来，有效的防控措施必不可少。
- 我们认为，随着各国各地区的相继解禁，一些需求得以催生，以下几个行业值得重点关注：
 1. 新冠检测-新冠检测为疫情防控中非常重要的一环，为防止疫情发生再一次大面积扩散，国内外新冠检测的需求均会上升。
 2. 疫苗行业-疫情使得更多居民关注流行性疾病的预防，流感疫苗等产品的需求有望进一步提升。同时，随着新冠疫苗研发的逐步推进，相关企业关注度亦将提升。
 3. 互联网医疗-疫情期间综合医院超负荷运转，在线诊疗、慢病患者的网络购药会有效缓解医院的压力。虽然疫情已经被有效控制，但相关政策的相继出台，为互联网医疗的长期发展奠定基础。



国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

➤ 出于疫情防治的需要，新冠预防、诊断、治疗等相关环节涌现出很多需求，生物医药产业的战略价值也得到各方重新认识。

■ 诊断：

新冠病毒的诊断包括体外诊断和影像学诊断。

➤ 体外诊断

用于常规感染检测的血细胞分析和CRP检测在疫情期间检测量明显增加。

另一方面，针对新冠病毒的检测从1月下旬开始陆续上市，

目前已经有核酸检测、抗体检测（胶体金）、抗体检测（化学发光）等类型。

其中核酸检测是金标准，应用最为广泛，部分地区也同时使用抗体检测。

国内新冠试剂开始带量采购，湖北、贵州、福建、京津冀等10多个省份已执行。

新冠试剂的出口政策经历“松-紧-松”过程，现有约350家企业取得出口资质。

➤ 影像学诊断

出于隔离患者的需求，疫情期间医院对移动影像产品的需求有显著增加。

移动影像产品操作灵活、摆位方便的特点能够满足医疗机构ICU、急诊科、呼吸科、传染病科等抗击肺炎主力科室的临床需要。

1-2月国内的移动影像产品需求十分旺盛，3月之后，随着海外疫情的发展，海外订单逐渐成为主流。

经过此次事件，我国DR与超声产品有了更多接触海外医疗机构的机会。

● 全球部分在研新冠疫苗情况

| 地区 | 方法学 | 厂家 | 价格区间（元/人份） |
|-----|-----|---------------------|-------------|
| 山西 | 核酸 | 上海伯杰、卓惠诚生、之江生物、达安基因 | 14.08-15.57 |
| | 发光 | 博奥赛斯、迈克生物、安图生物 | 11.60-17.97 |
| | 胶体金 | 诺唯赞、丹娜生物 | 27.78-30.00 |
| 湖北 | 核酸 | 迈克生物、达安基因、武汉明德、华大生物 | 16.78-24.99 |
| | 胶体金 | 珠海丽珠、诺唯赞 | 12.90-13.89 |
| 贵州 | 核酸 | 迈克生物、达安基因、北京金豪、上海伯杰 | 17.78-19.46 |
| | 胶体金 | 英诺特、珠海丽珠 | 22.36-24.00 |
| 福建 | 核酸 | 迈克生物、北京金豪、之江生物、达安基因 | 16.78-20.88 |
| 黑龙江 | 核酸 | 迈克生物、武汉明德、达安基因、武汉中帜 | 16.78-24.90 |
| | 胶体金 | 英诺特、珠海丽珠 | 22.30-24.00 |

资料来源：各省招采网站，平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

- 新冠检测主要分为两类：与抗体检测相比，核酸检测更加灵敏，也是实验室检测的“金标准”，抗体检测所需时间更短，可以更快速拿到结果。抗体检测可用于对核酸检测阴性的病例进行辅助诊断，也可以对病例进行排查筛查，但是还不能代替核酸检测方法。
- 根据测算，我们认为我国今年共检测数量可以达到4.3亿次：新冠确诊患者从确诊到出院需要至少经过三次核酸检测：根据国家诊疗标准要求，出院标准要连续两天两次检测核酸全部阴性；确诊时会进行一次检测。6月8日，国务院联防联控机制综合组公布了《关于加快推进新冠病毒核酸检测的实施意见》，其中提到重点人群“应检尽检”和其他人群“愿检尽检”，重点人群包括密切接触者、境外入境人员、发热门诊患者、新住院患者及陪护人员、医疗机构工作人员、口岸检疫和边防检查人员、监所工作人员、社会福利养老机构工作人员。
- 根据6月12日京津冀地区新冠病毒检测试剂盒联合采购挂网的结果，以单次新冠检测出厂价为15元测算，我国今年新冠检测试剂市场可以超过60亿元。

我国共检测数量估算

| 应检尽检群体检测数量估算 | | | | |
|---------------------------|------------|------|-----------|---|
| 人群 | 群体数量（万人） | 检测次数 | 共检测数量（万次） | 备注 |
| 累计确诊人数（减去累计死亡病例） | 8 | 3 | 24 | |
| 2020年新住院患者（2018年住院人数*80%） | 20,363 | 1 | 20,363 | 疫情使得因疫情以外疾病住院人群数量下滑。 |
| 2020年住院患者陪护人员（住院患者*70%） | 14,254 | 1 | 14,254 | 估算每位住院患者平均有0.7人陪护 |
| 医疗机构工作人员（2018年我国卫生人员数量） | 1,230.00 | 1.5 | 1845 | |
| 入境人员（2019年我国入境外国人员人次*5%） | 250.00 | 1 | 250.00 | 估算依据：自3月29日开始，中国开始限制境外航班数量，每家航空公司到任一国家只能保留一条航线，一周飞一班。中国民航局宣布，自新政执行以来，航空入境人数已经缩减至每天不足3000人。相比去年中秋，今年日均入境人数下滑99.7%。 |
| 愿检尽检群体检测数量估算 | | | | |
| 人群 | 群体数量（万人） | 渗透率 | 共检测数量（万次） | 备注 |
| 已经或即将复工人群 | 78,000.00 | 5% | 3900 | |
| 已经或即将复学人群 | 27,000.00 | 7% | 1890 | |
| 合计 | 141,105.44 | | 42,526.44 | |

资料来源：Wind, 卫健委, 平安证券研究所

京津冀新型冠状病毒相关检测试剂联合采购挂网成交品种列表

| 序号 | 分类 | 产品名称 | 注册证号 | 成交企业名称 | 承诺供货价(元/人份) | 申报日产量(万人份) |
|----|----------------------------------|-----------------|------------------|--------|-------------|------------|
| 1 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400535 | 深圳联合医学科技有限公司 | 12.00 | 50 | |
| 2 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400322 | 北京金豪制药股份有限公司 | 13.00 | 50 | |
| 3 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400065 | 上海伯杰医疗科技股份有限公司 | 13.08 | 28 | |
| 4 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400179 | 北京卓诚惠生生物科技有限公司 | 14.80 | 20 | |
| 5 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400057 | 上海之江生物科技股份有限公司 | 15.00 | 50 | |
| 6 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400063 | 中山大学达安基因股份有限公司 | 15.00 | 88.32 | |
| 7 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400537 | 北京纳捷诊断试剂有限公司 | 15.80 | 4 | |
| 8 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400184 | 迈克生物股份有限公司 | 15.98 | 100 | |
| 9 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400212 | 武汉明德生物科技股份有限公司 | 17.00 | 100 | |
| 10 | 新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法） | 国械注准20203400520 | 浙江东方基因生物制品股份有限公司 | 18.18 | 10 | |
| 11 | 新型冠状病毒(2019-nCoV)核酸检测试剂盒(荧光PCR法) | 国械注准20203400299 | 上海复星长征医学科学有限公司 | 18.35 | 50 | |

资料来源：北京市医疗保障局, 平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

- 目前海外一些地区新冠疫情仍然严重，新冠检测试剂盒的生产商有望进一步抢占海外市场。目前我国新冠检测重点企业大多可实现产品出口。其中华大基因、安图生物、迈克生物、复星医药的产品已经在美国获批。随着产品的出口销售，这些企业的业绩今年有望实现加速增长。

◎ 我国获批新冠检测重点企业一览表

| 公司 | 检测种类 | 欧盟获批 | 美国获批 |
|------|------|------|------|
| 华大基因 | 核酸检测 | 已获批 | 已获批 |
| 安图生物 | 抗体检测 | 已获批 | 已获批 |
| 迈克生物 | 核酸检测 | 已获批 | 已获批 |
| 复星医药 | 核酸检测 | 已获批 | 已获批 |
| 明德生物 | 核酸检测 | 已获批 | 已受理 |
| 达安基因 | 核酸检测 | 已获批 | |
| 硕世基因 | 核酸检测 | 已获批 | |
| 之江生物 | 核酸检测 | 已获批 | |
| 东方基因 | 核酸检测 | 已获批 | |
| 丽珠集团 | 抗体检测 | 已获批 | |
| 万孚生物 | 抗体检测 | 已获批 | |

资料来源：国家药监局，公司公告，Wind，平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

➤ 出于疫情防治的需要，新冠预防、诊断、治疗等相关环节涌现出很多需求，生物医药产业的战略价值也得到各方重新认识。

■ 预防：

新冠病毒的预防分为两个部分，被动的隔离预防，和主动的免疫预防。

➤ 被动的隔离预防

隔离预防的主要目的在于阻断病毒的传播，相关产品包括直接起阻断作用的口罩、手套、防护服等，以及起到间接作用的额温计等。前者多为耗材，其采购需求伴随着整个疫情的发生和发展，在疫情消退后需求也随之回到常规水平；后者用于公共场所、医疗场所，具有一定耐用性，在疫情发展期间需求大幅增加，并随疫情进展需求逐渐回落。

➤ 主动的免疫预防

最直接的主动免疫预防方式是接种疫苗，全球在开发中的新冠疫苗项目已超过200个。目前已进入临床阶段的疫苗项目有10余个，主要集中在中国、美国和欧洲。各家研发单位在灭活疫苗、载体疫苗、核酸疫苗等不同技术平台上展开竞争，从已公布的早期临床数据看，部分疫苗在安全性和抗体阳转率上取得不错的表现。新冠疫苗的上市是可期的。

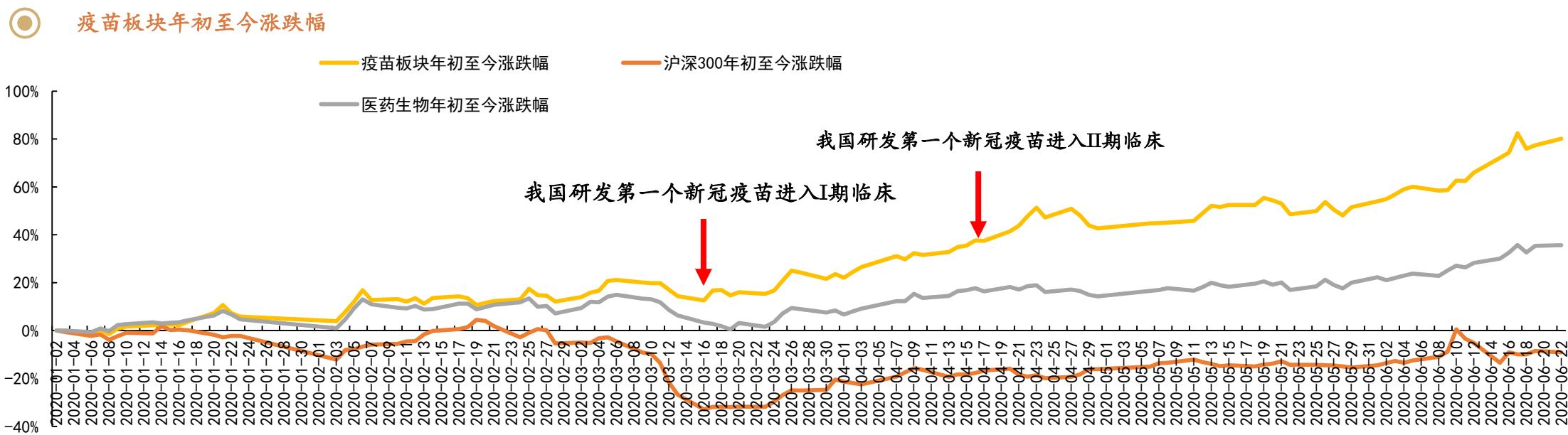
● 全球部分在研新冠疫苗情况

| 公司/研究单位 | 技术平台 | 所处阶段 | 进入临床时间 |
|--------------------|-------|---------|--------|
| Moderna | mRNA | 临床I/II期 | 3月 |
| CureVac | mRNA | 临床I期 | 6月 |
| Inovio | DNA | 临床I/II期 | 4月 |
| Pfizer & BioNTech | mRNA | 临床I/II期 | 4月 |
| AstraZeneca & 牛津大学 | 腺病毒载体 | 临床I/II期 | 4月 |
| 军事科学院 & 康希诺 | 腺病毒载体 | 临床I/II期 | 3月 |
| 武汉所 | 灭活 | 临床I/II期 | 4月 |
| 科兴生物 | 灭活 | 临床I/II期 | 4月 |

资料来源：WHO, 平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

- 疫苗，作为疾病防控中最有效的手段之一，在新冠疫情初现端倪时，被大家广为关注。我们认为此次疫情将从两方面推进疫苗行业的增长：
 1. 疫情爆发，使得我国居民更加关注流行性疾病的预防。以流感疫苗为例：我国流感疫苗2019年全年批签发数量约为3000万支，相较于我国14亿人口的基数，渗透率仅为2.2%。根据CDC的数据，2019年美国共接种流感疫苗1.7亿支，渗透率高达52%。我们认为，流感疫苗、23价肺炎球菌多糖疫苗和即将上市的13价肺炎球菌多糖结合疫苗等，作为预防流行性传染疾病的疫苗代表，未来需求或有显著提升。
 2. 新冠疫苗的研发如火如荼，目前国内众多企业均参与到新冠病毒疫苗的研发中。新冠疫苗未来上市，意味着全球新冠疫情均将实现有效控制，同时推动疫苗行业整体的增长，为成功上市的疫苗企业带来业绩增长。疫苗研发的推进，推动疫苗板块一路跑赢沪深300。



资料来源：Wind, 平安证券研究所

国内外疫情梳理：新冠疫情催生新需求

➤ 我国众多企业参与到新冠疫苗的研发中，我们列出了一些企业及其研发进展情况。

◎ 我国部分企业新冠疫苗研发进展

| 公司名称 | 路径 | 进展 | 备注 |
|-------------|---------------------|-------|------------------------|
| 康希诺 | 腺病毒载体疫苗 | II期 | 与军事科学院合作 |
| 复星医药 | mRNA疫苗 | I/II期 | 与BioNTech合作 |
| 北京科兴生物 | - | I/II期 | 与GeoVax Labs合作 |
| 北京所 | 灭活疫苗 | I/II期 | |
| 武汉所 | 灭活疫苗 | I/II期 | |
| 智飞生物 | 基因工程重组亚单位疫苗 | I期 | 与中科院微生物研究所合作 |
| 浙江普康生物 | 基因工程重组亚单位疫苗、腺病毒载体疫苗 | 动物实验 | |
| 三叶草生物 | 基因工程重组亚单位疫苗 | | |
| 康泰生物 | DNA疫苗 | | 与艾棣维欣生物制药合作 |
| 成大生物 | 多肽疫苗 | | 与清华大学药学院合作 |
| 冠昊生物 | mRNA疫苗 | | 与ZY Therapeutics Inc合作 |
| 斯微生物 | mRNA疫苗 | | 与同济大学合作 |
| 武汉博沃生物 | MVA-VLP 病毒载体 | | 与杭州医学院合作 |
| 国药集团中生研究院 | 基因工程重组亚单位疫苗、灭活疫苗 | | 与中国疾病预防控制中心合作 |
| 国药成都生物制品研究所 | 基因工程重组亚单位疫苗、mRNA疫苗 | | 与华西医院、浙江特瑞斯药业合作 |
| 华兰生物 | - | | |
| 沃森生物 | - | | |
| 罗益生物 | - | | |
| 步长制药 | - | | 与浙江大学合作 |

资料来源：公司官网，公司公告，研发客，平安证券研究所



目录 CONTENTS

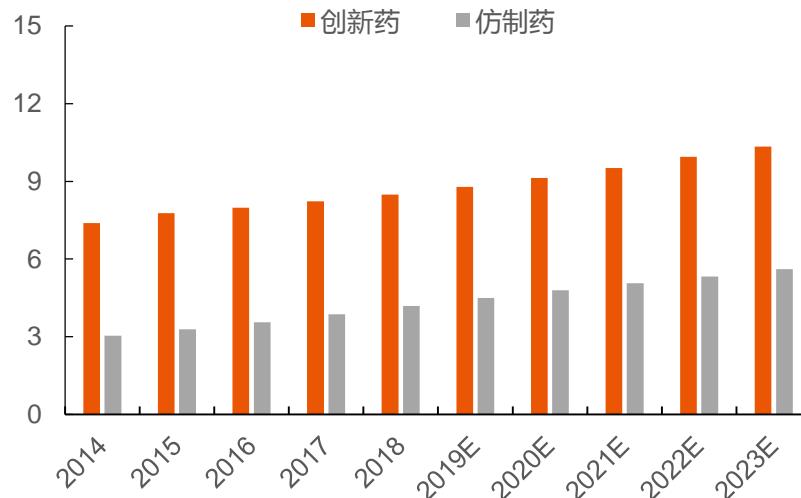
- 2020H1回顾：疫后重生，万物复苏
- 政策梳理：控费主旋律仍然延续
- 抗疫主线：疫情催生增量需求，关注诊断和疫苗
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权，创新和消费升级
- 投资建议及风险提示

创新药与外包产业链

➤ **药品市场的发展依靠创新持续迭代：**人类对健康的诉求没有终点，这一诉求引导着药企持续进行药物的创新与研发。一代又一代创新药物带来了更好的治疗效果和更安全的使用体验，这种进化迭代促使药品市场持续发展成长。

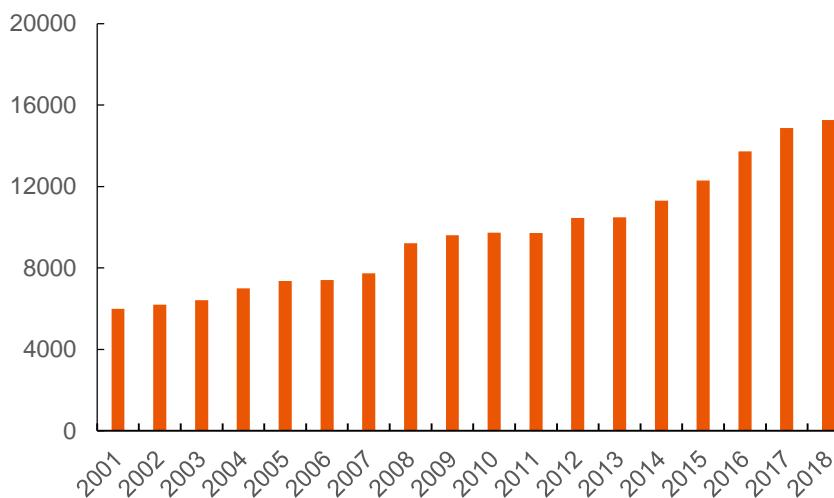
- 全球药品市场在2018年时达到1.27万亿美元，其中创新药市场有0.85万亿美元，占比达67%，是药品市场的重要组成部分。创新药专利过期后涌入的模仿者成为了仿制药市场的增长动力。
- 近年来药企在药物研发上的投入持续提升，在研药物的数量也持续增加。

● 全球创新药与仿制药市场规模（千亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

● 全球在研药物数量 (个)



资料来源：标点医药, 平安证券研究所

创新药与外包产业链

- “4+7”带量采购压缩仿制药盈利空间
- 仿制药生命周期缩短，销售天花板降低。2019年第二次带量采购进一步扩大了覆盖地区，印度仿制药甚至原研药也加入了角逐，国内仿制药企业已无退路。若继续依赖单一品种，企业的经营风险很大，企业需要建立丰富的产品梯队，并向更高附加值的创新药转型。

- 医保动态调整促进新药快速放量
- 医保从每隔5-8年的定期调整，变为针对创新药物的动态调整，使得创新药物避免因为错过医保调整而耽误放量。
- 药品目录结构调整趋于合理，诸多针对重大疾病且疗效确切的新药被纳入医保。临床价值不高、滥用明显的辅助用药被调出，地方增补权力的取消，准入门槛提高。

- 科创业板推出为创新型生物医药企业拓宽了融资渠道
- 医疗保健是科创板重点行业之一，其多样的上市门槛为创新型药企融资带来方便，保障企业研发资金充裕。科创板申报企业普遍研发投入占收入比例较高，未来有望涌现出一批投资价值突出的创新性生物医药企业。

◎ 部分2019年医保目录结构调入调出药物

| | 药品 | 用途 | 样本医院销售(亿元) | 生产企业数量 |
|----|---------|------------|------------|--------|
| 调入 | 利妥昔单抗 | 淋巴瘤 | 12.18 | 2 |
| | 硼替佐米 | 骨髓瘤/淋巴瘤 | 4.57 | 5 |
| | 阿比特龙 | 前列腺癌 | 3.25 | 4 |
| | 替格瑞洛 | 急性冠脉综合症 | 2.74 | 5 |
| | 来那度胺 | 骨髓瘤 | 1.43 | 4 |
| 调出 | 前列地尔 | 改善心脑血管循环 | 12.9 | 11 |
| | 依达拉奉 | 改善缺血性脑血管障碍 | 9.58 | 10 |
| | 鼠神经生长因子 | 神经营养剂 | 8.38 | 4 |
| | 长春西汀 | 改善脑血管循环 | 6.05 | 24 |
| | 美洛西林舒巴坦 | 抗感染 | 5.09 | 8 |

资料来源：国家医保局，PDB，平安证券研究所

创新药与外包产业链

➤ 药品创新景气度提升为整条产业链带来了投资机遇：

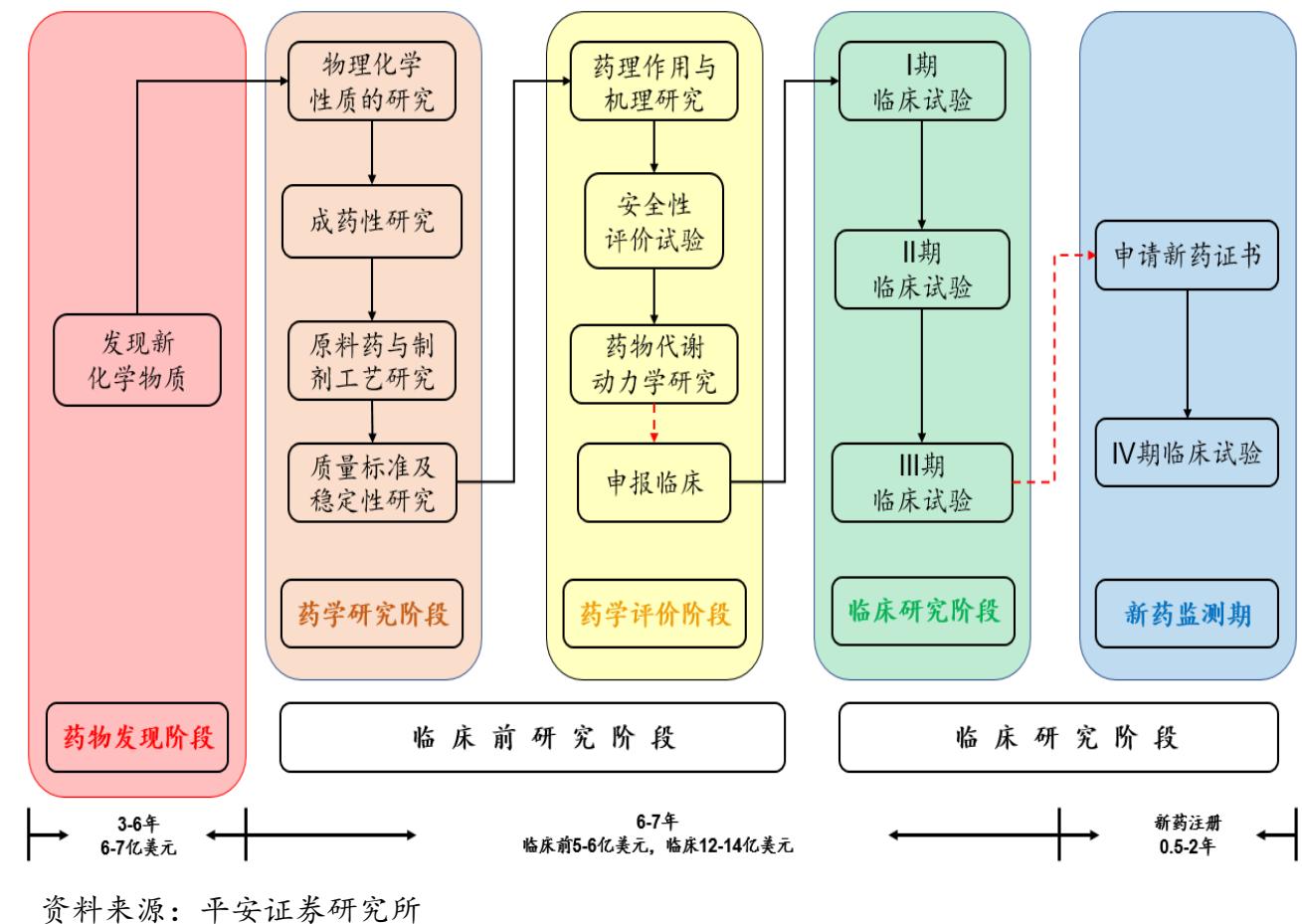
➤ 处于中间环节的外包供应商（CXO）

- CXO是药物创新专业化、分工细化的产物，服务于从药物发现到上市的全生命周期。药企研发费用中的相当一部分成为了CXO的收入，因此当创新药研发投入增加时，CXO首先获益。
- 根据具体环节可细分为：药物发现与研究CRO（药明康德、康龙化成等），临床前研究CRO（昭衍新药等），临床研究CRO（泰格医药等），CDMO（药明康德、凯莱英、博腾股份等）。

➤ 具有创新能力的制药企业

- 制药企业是创新药的最大受益者，包括综合药企（恒瑞医药等）和创新型药企（信达、和黄等）。由于研发周期长，国内上市的创新药仅冰山一角，但资本市场愿意对研发管线中的产品给予估值。

● 新药研发流程及平均时间/资金花费情况



创新药与外包产业链

➤ **外包成为新药研发的趋势：**新药研发是复杂的系统工程，具有技术难、成本高、周期长、风险大的特点，为集中精力、控制成本、缩短研发周期和降低风险，越来越多的药企开始采用外包方式。

- 新药的研发平均成本持续上升，2018年单个药物研发成本已达到21亿美元以上；
- 从实验室发现到进入市场周期平均需要10-15年；
- 成功率低，平均5,000至10,000个先导化合物可诞生一个上市新药。

① 医药研发外包服务产业链



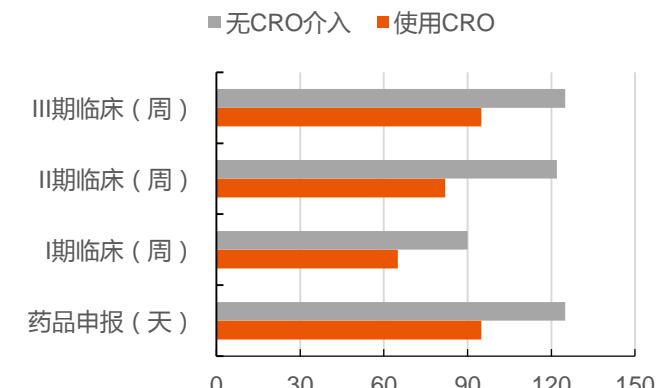
资料来源：平安证券研究所

② 新药研发平均成本持续上升（亿美元）



资料来源：Deloitte, 平安证券研究所

③ 使用CRO大幅缩短新药研发周期



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

创新药与外包产业链

➤ 药物发现持续加码，国内市场开拓、技术更替和模式创新带来新机遇：

- 药物发现CRO是国内最早实现国际化服务的CRO行业，龙头企业包括药明康德、康龙化成、尚华医药等。在2010年前国内CRO几乎所有收入均来自海外药企。
- 药物发现CRO的增长新动力来自（1）国内市场开拓和（2）技术更替和模式创新。
 - （1）随国内药企创新意识提升、新药研发投入增加，药物发现CRO也开始服务国内药企；
 - （2）技术上发展出多种高效率低成本筛选方式，提升效率；模式上为迎合资金较薄弱的创新型企业推出风险共担分成模式，为满足国内部分研发能力较弱药企的研发要求推出从立项设计到试验到申报的一条龙服务（例如药明的DDSU部门）。

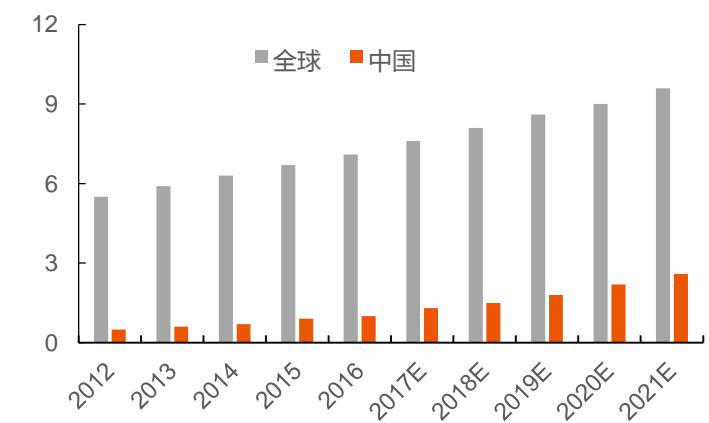
➤ 临床前研究需求崛起，边际改善最为明显：

- 仿制药时代，国内药理、药代、药效及安全性评价的需求偏少且内容简单，而海外药企倾向于信任本土临床前CRO企业，因此国内临床前CRO没有得到充分发展。这一情况在国内创新需求释放时得到改观。临床前研究位于创新药研发产业链上游，国内药企创新研发投入增加后需求迅速崛起。
- 目前国内涌现出昭衍新药、苏州药明（药明康德）、益诺斯、华西海圻等龙头企业。



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

◎ 临床前CRO市场规模 (亿美元)



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

创新药与外包产业链

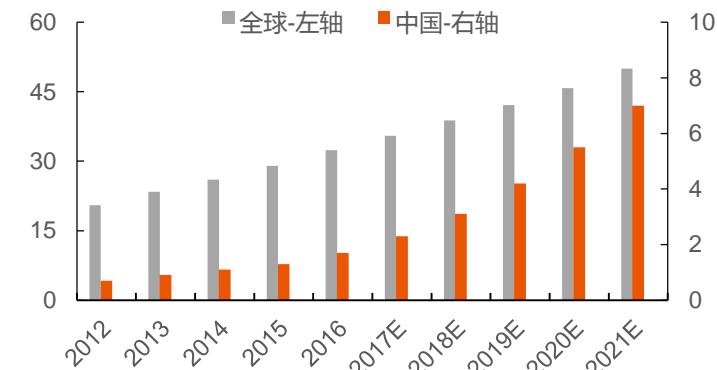
➤ 临床研究步入正轨，创新成为新驱动力：

- 2015年“722”核查风暴后国内临床研究步入正轨，大量无业务能力的CRO公司退出行业。2016年开始的仿制药一致性评价加速了国内临床CRO的发展。而到2017年后，国内创新药研究带来的大临床试验逐步成为临床CRO的新驱动力。随行业正规化而来的还有国内外数据统计服务的快速增长，已成为临床CRO的重要业务。
- 目前国内临床CRO规模较大的企业仅泰格医药一家，药明康德、康龙化成、凯莱英等也在尝试涉足该领域。

➤ CDMO订单旺盛，海外持续拓展国内刚刚兴起：

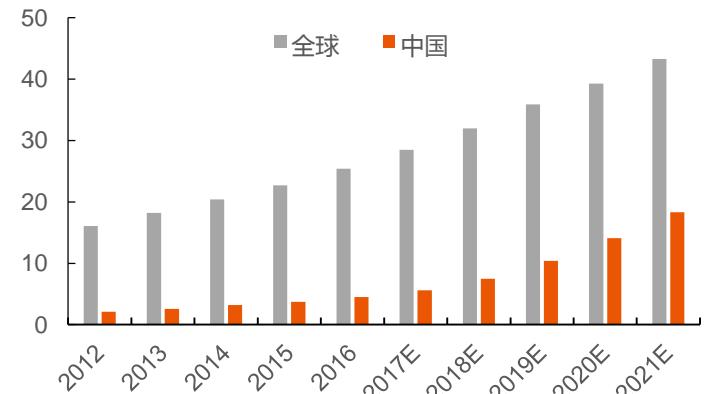
- 与药物发现CRO类似，国内CDMO也是服务海外药企起家的，目前规模较大的有合全药业（药明康德）、凯莱英、博腾股份、药明生物等。
- CDMO的增长动力来自（1）海外产能的转移和（2）国内需求崛起。
 - (1) 传统CMO产能多位于欧美地区，因人才结构、研发要求提升等因素逐步向亚太，尤其是中国转移；
 - (2) MAH试点+国内创新药研发推进，使得国内CDMO得以更多介入国内业务。

◎ 临床CRO市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

◎ CDMO市场规模（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

创新药与外包产业链

- 随着国内企业技术的积累，以及一系列鼓励政策的实施，再加上行业形势的倒逼，国内创新药企业的研发成果开始显现。2019年多个重磅创新药获批上市，后续预计会有更多重要创新药获批，国内新药研发企业陆续进入收获期。
- 国内企业中，以恒瑞、豪森、科伦等为代表的一批企业，已经逐步具备在创新药以及高端仿制药方面与跨国企业竞争的实力。

部分2019年获批的国产创新药



卡瑞丽珠单抗



聚乙二醇洛塞那肽



替雷丽珠单抗



氟马替尼



瑞马唑仑



尼拉帕利

2020年可能新批的国产创新药展望



阿美替尼

3/27 已获批



泽布替尼

6/2 已获批



恩莎替尼



氟唑帕利



泰它西普

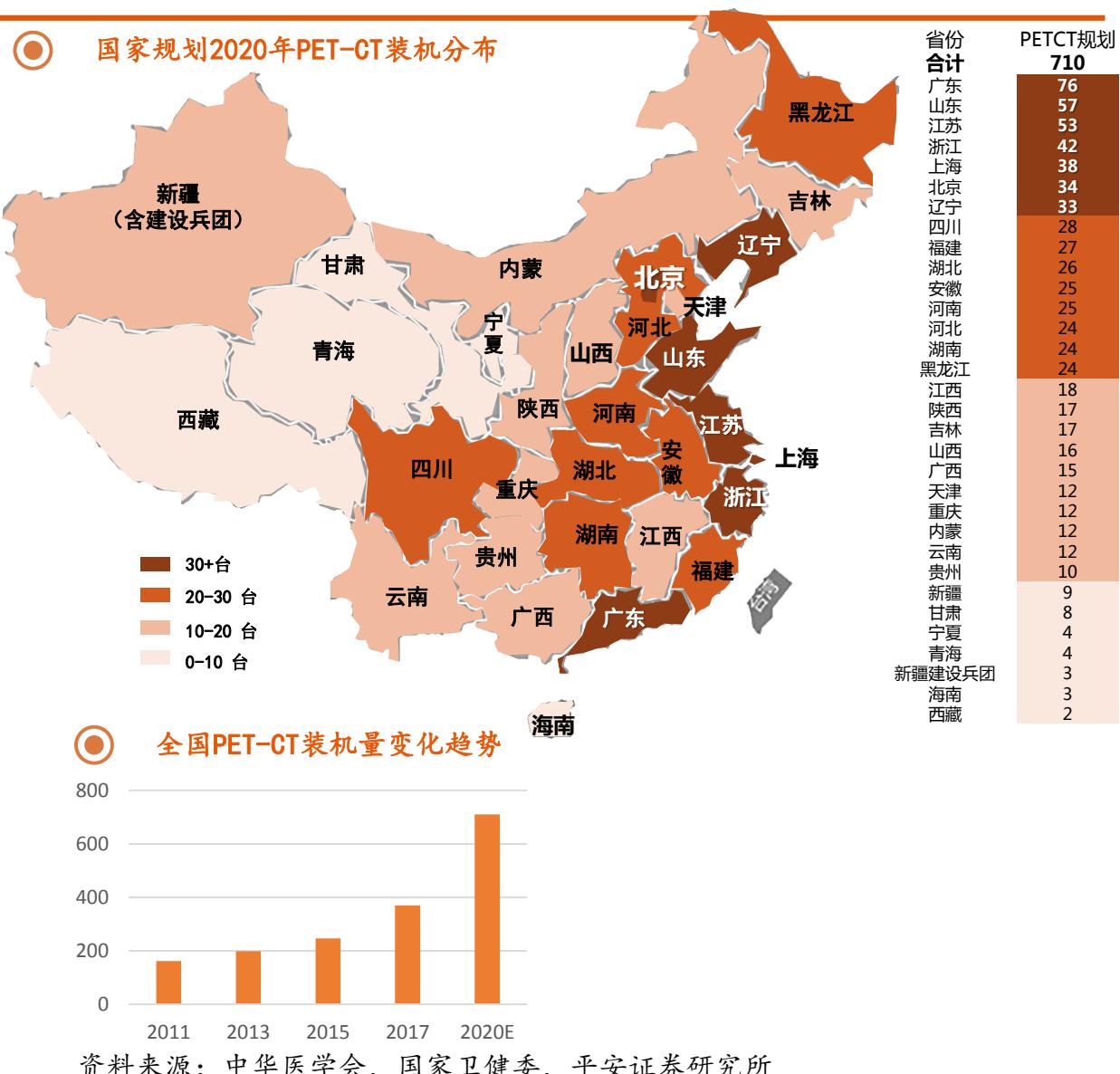


索凡替尼

资料来源：Frost&Sullivan, 平安证券研究所

核医学市场空间广阔

- 核医学显影剂：一片新兴的蓝海市场
- 核医学显像：医学影像皇冠上的明珠。核医学成像是通过有选择地测量摄入体内的放射性核素所发出的射线来成像。进入人体循环系统的示踪分子，通过脏器内外活脏器内的正常与病变组织之间的放射性浓度差别揭示人体的代谢和功能信息，也可以通过探测细胞活性的差异，进行癌症的早期诊断。
- PET-CT和F18-FDG： F18-FDG是PET-CT检测专用（且必须）的显影剂，随着配置证的放开，全国PET-CT装机量将会大幅提升，预计到2020年底达到710台（2017年为370台左右），对应的检查人次也将大幅上升。
- F18-FDG的放射性和短半衰期决定其超高门槛：国家对放射性药物高度管制，目前国内仅有东诚药业（全资子公司安迪科）和中国同辐拥有F18-FDG药品批文。同时由于其短半衰期的特征，药品必须当天生产使用，企业必须建设全国性的生产网点，进一步加深了护城河。



核医学市场空间广阔

- **F18核素显影剂市场规模有望达到50-60亿元。** 目前市场规模约6-8亿，其中1/3安迪科，1/3同辐，1/3医院自制。随着核药房的布局完善，医院倾向于外购F18，未来医院自制部分比例会持续下降。根据PET-CT装机量的未来趋势及检查人数预测，2030年国内F18显影剂市场有望达到60亿元。参照美国的肿瘤发病率和检查渗透率，预计国内的理论市场空间为50亿元。
- **F18核素显影剂是极佳的蓝海投资领域：**高门槛决定其竞争格局不会恶化，中国同辐和东诚药业的二元格局非常稳定。

● 采用两种不同方法推算的F18市场理论规模

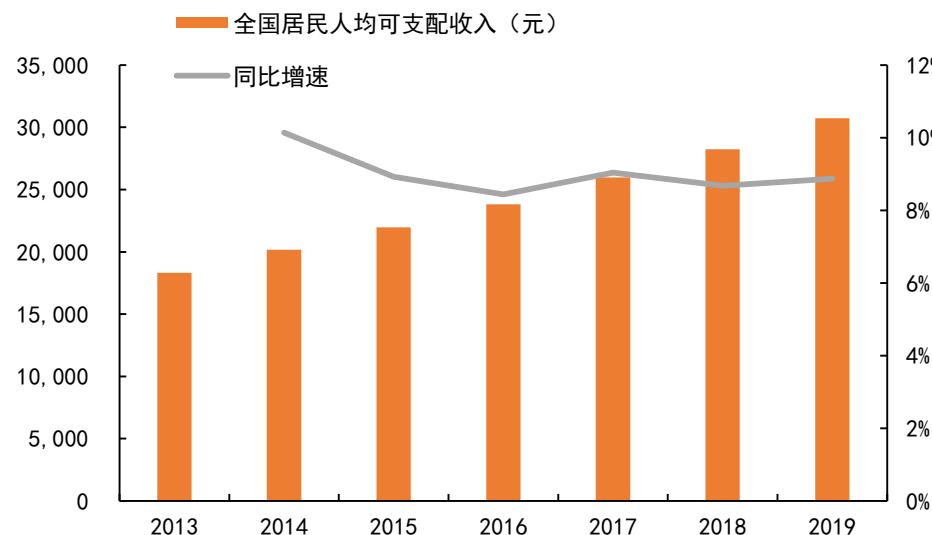
| | 2018 | 2020 | 2025 | 2030 | 美国 | 中国 |
|---------|------|------|------|------|--------|--------|
| 装机量 | 300 | 750 | 1500 | 3000 | 年新发肿瘤数 | 170万 |
| 单机年检查人次 | 1800 | 1800 | 2000 | 2000 | 渗透率 | 假设1 |
| 药品单价 | 1500 | 1500 | 1200 | 1000 | 总检查次数 | 400万例 |
| 市场规模 | 约8亿 | 约20亿 | 36亿 | 60亿 | 市场规模 | 约10亿美金 |

资料来源：中华医学会，平安证券研究所

消费升级推动医疗服务需求快速增长

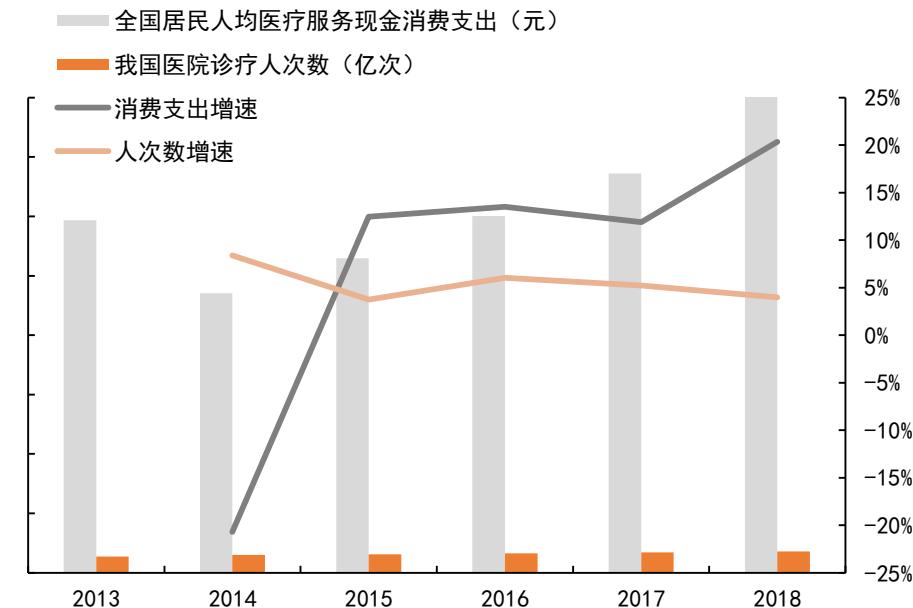
- 我国居民人均可支配收入每年呈稳定增长的态势，2019年全年居民人均可支配收入实现3.07万元，增速稳定在8.9%。随着人均可支配收入的稳定增长，我国居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，其中对医疗服务的需求增长明显。
- 2018年，我国居民人均医疗服务现金消费支出为808.8元，增速高达20%。我国医院诊疗人次数亦实现稳定增长，达35.77亿次，同比增速稳定在4%。

◎ 我国居民人均可支配收入及增速



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

◎ 我国人均医疗服务现金消费支出和医院诊疗人次数及其增速情况

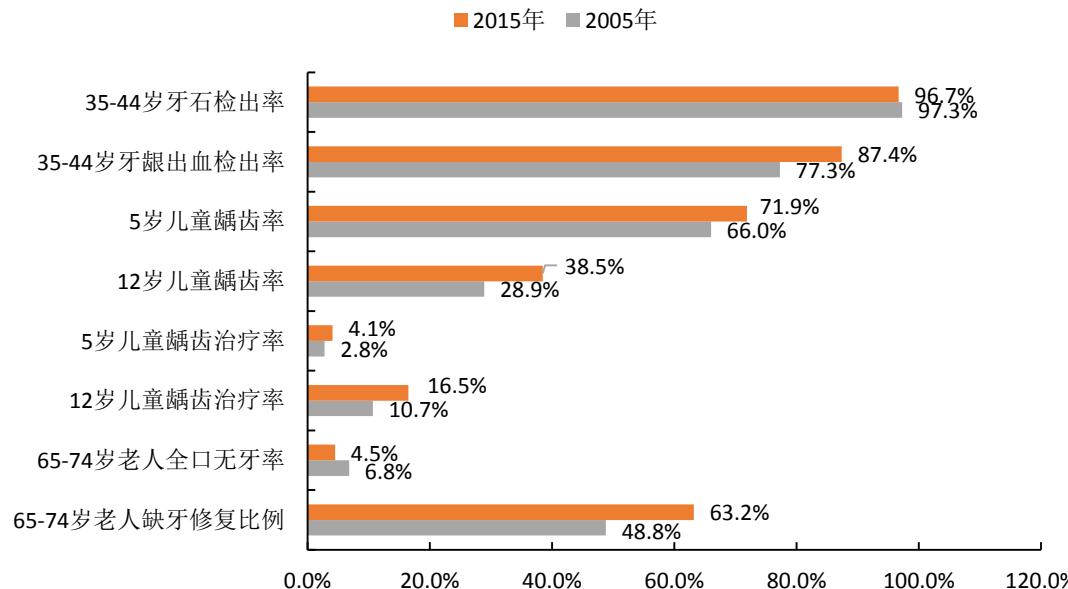


资料来源：卫健委，平安证券研究所

口腔医疗服务：整体供不应求，市场亟待补充

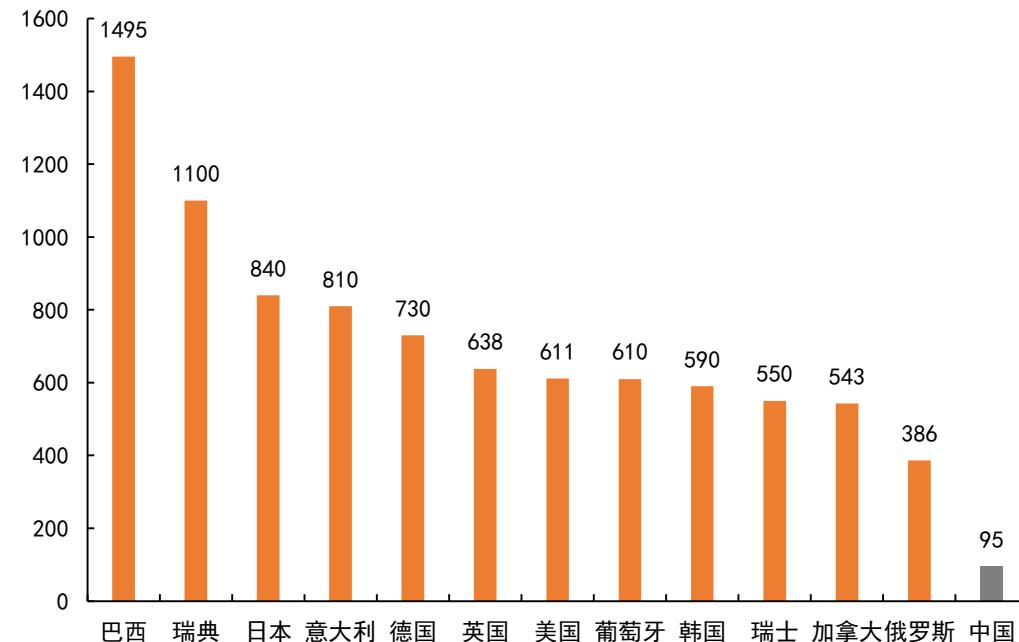
- 我国口腔类疾病患病率较高，但治疗率较低。根据第四次口腔健康流行病学普查的结果可以看出，虽然相较于2005年，我国口腔疾病的发病率大多有所下滑，但仍然处于较高水平。我国口腔疾病治疗率相对较低，儿童龋齿的治疗率在4.1%-16.5%。65-74岁老人缺牙修复比率在63%，仍有提升空间。
- 我国口腔医生数量人数少，医疗服务资源供不应求。我国口腔疾病患病率高但治疗率较低，主要原因或为口腔医疗资源供不应求。2018年每我国每百万人拥有口腔医生数量为95人，与全球发达国家相比有较大差距。口腔医生数量较少，可提供的医疗服务有限，口腔医疗服务市场亟待补充。

① 我国常见口腔疾病发病率及治疗情况



资料来源：第四次口腔健康流行病学普查，平安证券研究所

② 我国及全球主要国家每百万人拥有口腔医生数量

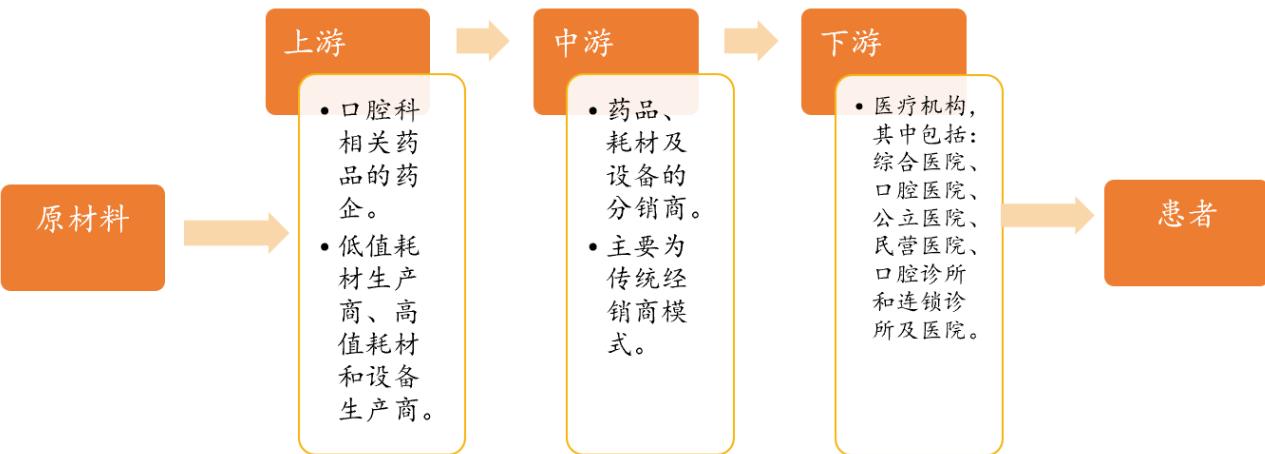


资料来源：IFDH，平安证券研究所

口腔医疗服务：上、下游均有较好的发展前景

- 上游：产品种类多，单独产品市场空间小。低值耗材生产企业多，竞争激烈。高值耗材以进口产品为主，国产率较低。高值耗材和设备主要集中在种植及正畸领域，随着国产替代率的提升，未来发展可期，推荐重点关注。
- 中游：以传统经销商为主，分为多级代理。
- 下游：医疗机构众多，重点关注民营连锁口腔医疗机构。

我国口腔医疗产业链



资料来源：平安证券研究所

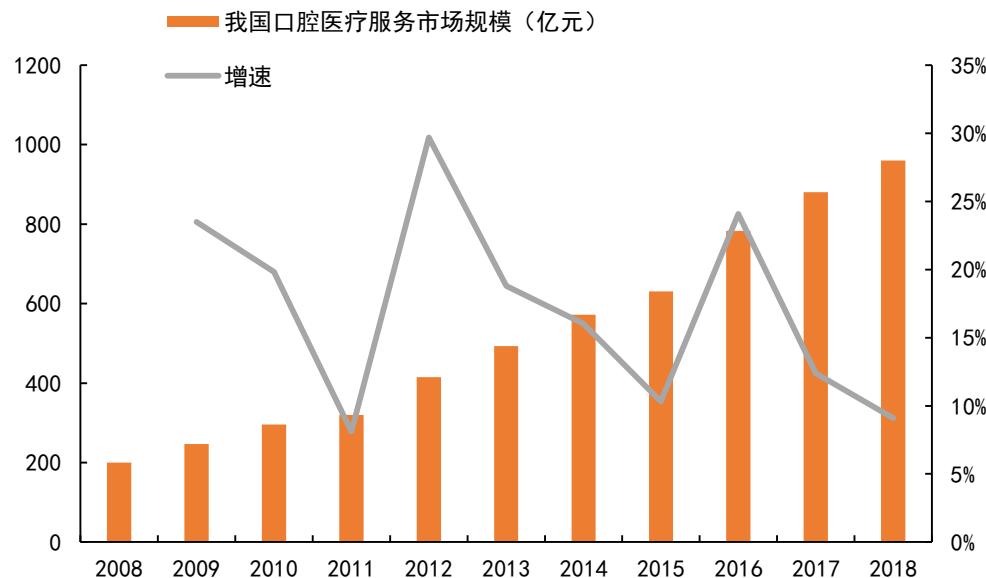
我国口腔医疗产业链上、下游竞争格局



口腔医疗服务：专科口腔医院有望成为该领域发展重点

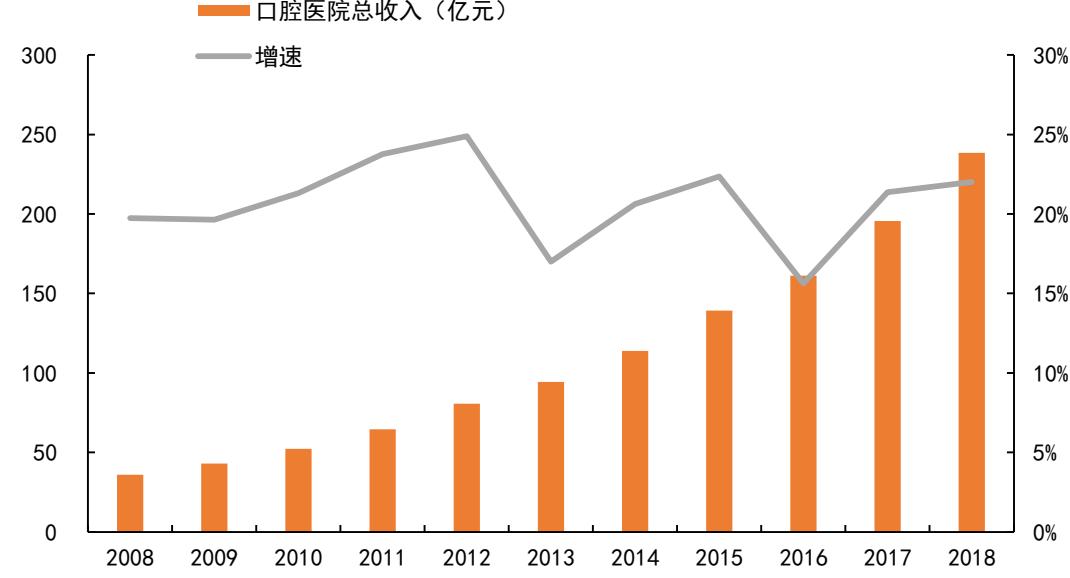
- 我国口腔医疗服务市场增长稳定，空间广阔。2018年，我国口腔医疗服务市场达960亿元，同比增速为9.09%。2013年至2018年5年间，其CAGR达14.3%，保持高速增长；同期医药制造业CAGR为3.1%。口腔医疗服务未受到医药制造业增速下滑的影响，免疫医药行业一系列政策的冲击，未来增长确定性强。
- 我国口腔专科医院2018年收入增速超过整体口腔医疗服务市场增速，将成为行业发展的重点。2018年，我国口腔专科医院总收入为239亿元，占全国口腔医疗服务市场比例为25%。2018年专科医院增速达22%，远超我国整体口腔医疗服务市场增速。口腔专科医院收入占比低，增速快，空间广阔，有望成为口腔医疗服务领域的发展重点。2020年新冠疫情在全国流行，综合医院医疗资源紧缺，或将进一步促进专科医院快速发展。

● 我国口腔医疗服务市场规模及增速



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

● 我国口腔专科医院收入及增速

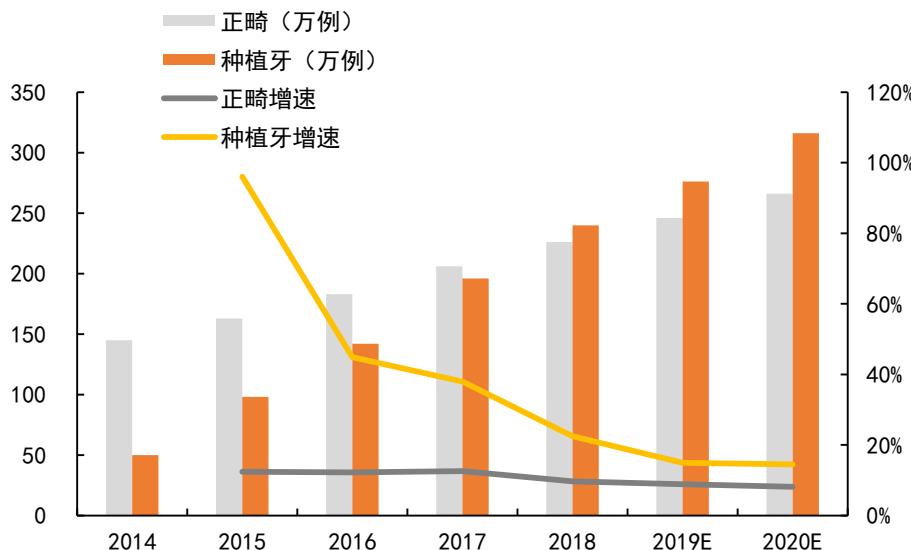


资料来源：卫健委，平安证券研究所

口腔医疗服务：正畸和种植牙市场空间广阔

- 我国种植牙市场空间广阔，保守测算约为2000亿元。假设 16-59 岁中青年人群平均缺牙 0.4 颗，60 岁以上老年人平均缺牙 7.5 颗，则目前我国人口共缺牙22.27亿颗。2018年我国共种植牙齿240万颗，渗透率仅为0.11%。若渗透率提升至1%，则每年共种植牙齿超过2000万颗。种植一颗牙齿的价格在7千元-2万元之间不等，按一颗1万元测算，则种植牙市场约2000亿元。
- 我国正畸市场超过1600亿元，仍有较大增长空间。据口腔流行病学调查，中国儿童错颌畸形发生率在70%以上。在12-34岁人群中，患病人群为3.3亿。2018年我国正畸共有226万例，渗透率仅为0.68%。假设12-19岁青少年人群渗透率在10%，20-34岁成年人渗透率在1.5%，则共有月1400万患者选择正畸疗法。正畸的费用在1万至三万元不等，假设正畸费用在1.2万元，则正畸市场超过1600亿元。

我国种植牙和正畸数量及增速



我国种植牙与正畸行业潜在市场测算

我国种植牙行业潜在市场

| | 16-59岁中青年 | 60岁以上老年人 |
|-----------|-----------|----------|
| 人群数量(亿人) | 8.97 | 2.49 |
| 平均缺牙数(颗) | 0.4 | 7.5 |
| 缺牙数(亿颗) | 3.59 | 18.68 |
| 种植牙渗透率 | 1% | 1% |
| 种植牙数量(万颗) | 359 | 1868 |
| 单价(元) | 10000 | 10000 |
| 市场规模(亿元) | 3590 | 18680 |
| | 1925 | |

我国正畸行业潜在市场

| | 12-19岁青少年 | 20-34岁成人 |
|----------|-----------|----------|
| 人群数量(亿人) | 1.53 | 3.19 |
| 错颌畸形率 | 70% | 70% |
| 患者人数(亿人) | 1.07 | 2.23 |
| 单价(元) | 12000 | 12000 |
| 正畸渗透率 | 10% | 1.50% |
| 市场规模(亿元) | | 1687亿元 |

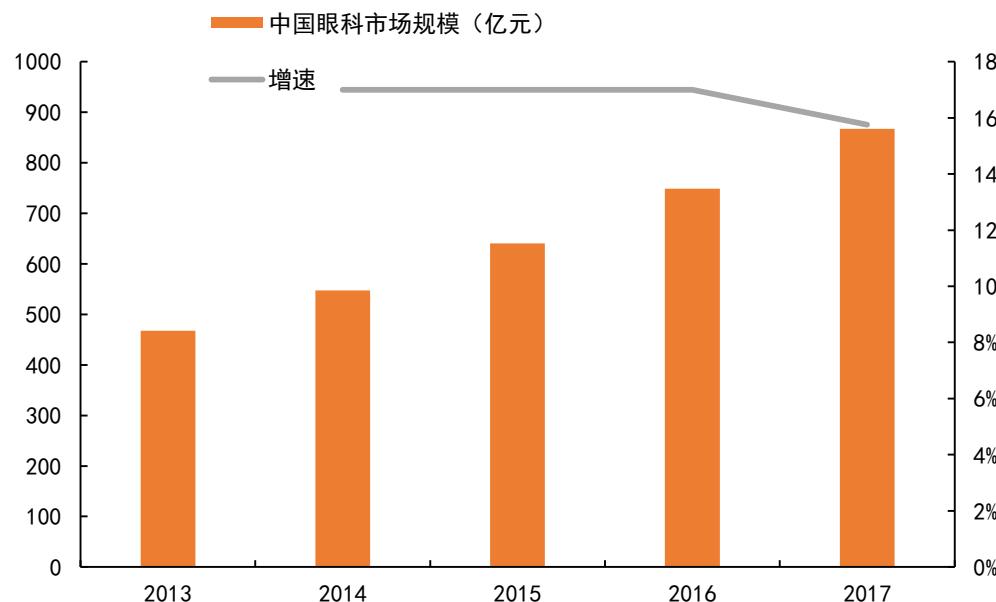
资料来源：平安证券研究所

资料来源：正畸市场消费蓝皮书，前瞻产业研究院，平安证券研究所

眼科医疗服务：市场需求大，行业快速增长

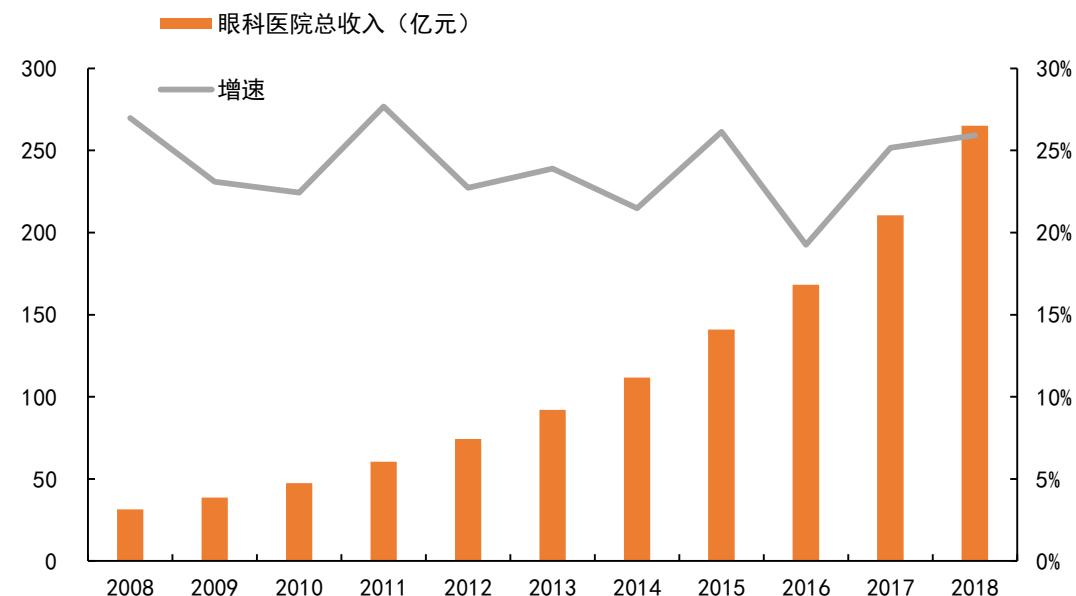
- 眼科行业增速快，市场规模快速增长。我国眼科市场规模2017年为867亿元，2014年至2017年均维持稳定增长，2017年增速为16%。眼科行业整体实现稳定快速的增长，市场规模逐年提升。
- 眼科医疗服务行业增速高于整体眼科行业增速，处于快速扩张期。2018年，我国眼科医院总收入达254亿元，同比增速26%。2013年收入为92亿元，五年间CAGR达22.5%，行业处于高速增长期。

◎ 我国眼科市场规模及增速



资料来源：前瞻产业研究院，平安证券研究所

◎ 我国眼科医院总收入及增速

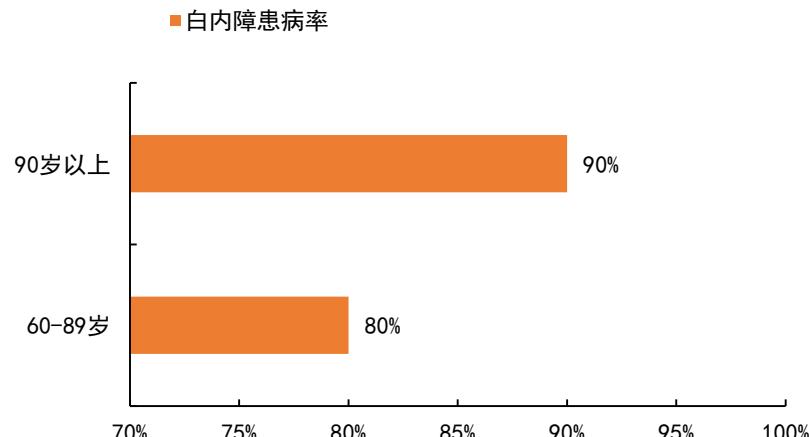


资料来源：卫健委，平安证券研究所

眼科医疗服务：市场需求大，行业快速增长

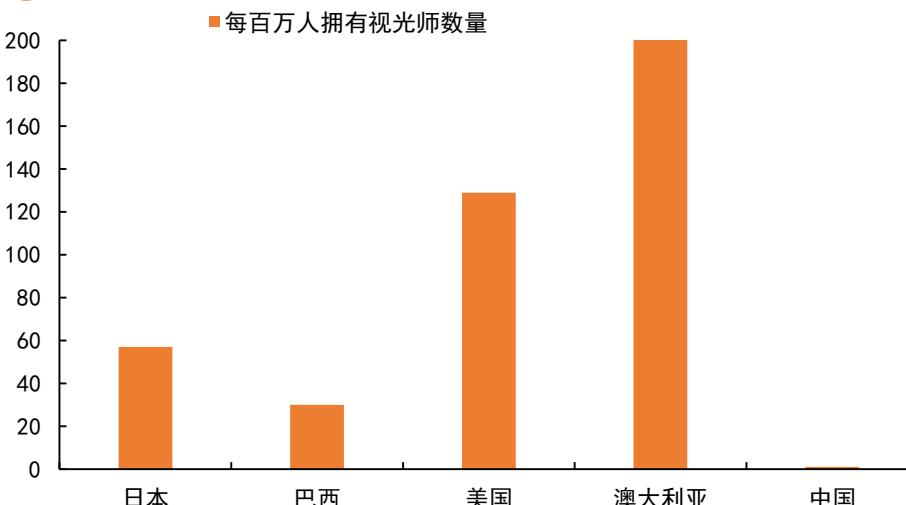
- 根据WHO的统计，我国近视人群达到6亿，近视比例达43%。从小学生到大学生，近视占比达45.7%-87.7%。青少年近视防控主要方法有三：角膜塑形镜、每天两小时户外活动及低浓度阿托品。我国近视人群数量众多，但视光专业医疗服务的供给不足，我国视光师数量与发达国家相比仍有较大差距，提升空间较大。
- 2017年，我国的白内障复明手术率大约为美国的13%和日本的18%，仍有较大提升空间。根据中华医学会眼科分会的统计，我国60-70岁人群白内障发病率为80%，而90岁以上人群白内障发病率90%以上。以此估算，我国白内障患病人群约为1.4亿，现国内已确诊的白内障患者3000多万，每年新增患者40-50万人，白内障手术市场空间广阔。

● 我国60-90岁人群白内障患病率

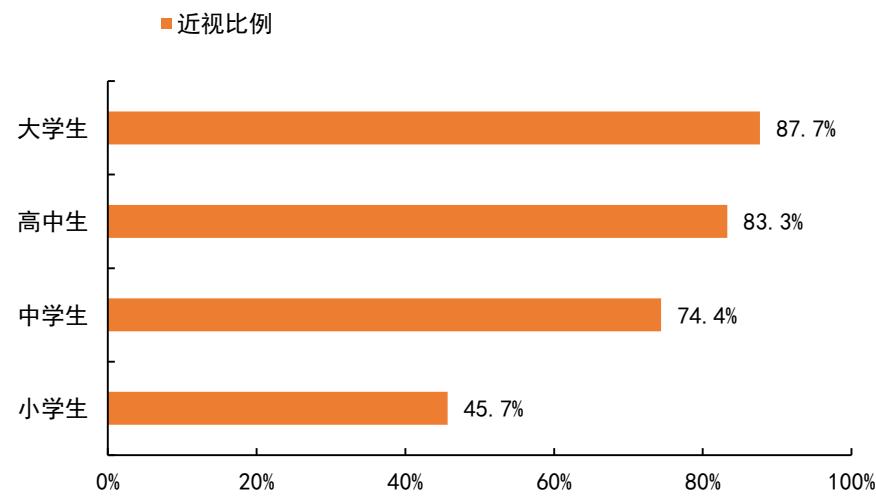


资料来源：中华医学会眼科分会，平安证券研究所

● 我国和主要发达国家每百万人拥有视光师数量



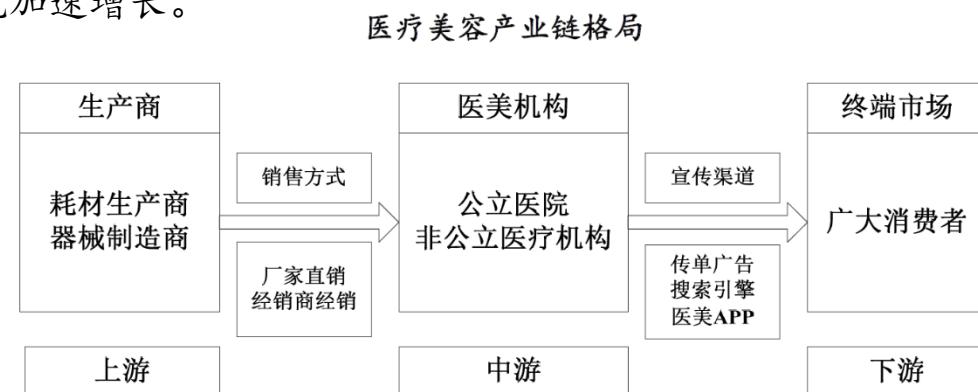
● 我国各年龄段近视人群占比



资料来源：国民视觉健康，欧普康视官网，平安证券研究所

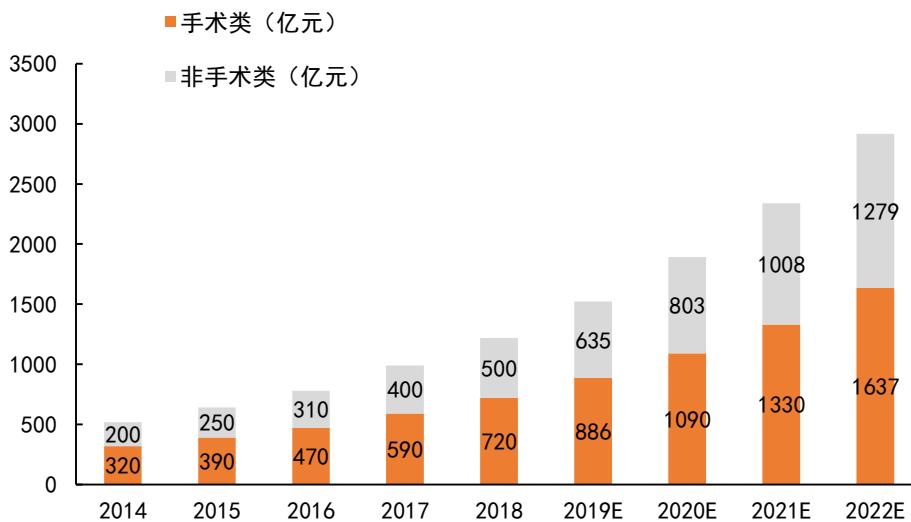
医疗美容：需求逐步提升，市场空间广阔

- 据Frost&Sullivan统计，2018年，中国医疗美容服务行业总收入达到1220亿元人民币，2015至2018年CAGR为24.2%。2018年约有10000家医疗美容服务提供商。在非公立医疗机构中，排名前五的机构仅占整个市场的7.4%，市场集中度有望提升。
- 我国医美市场空间广阔，保守估计超过3500亿元。我国医疗美容渗透率仍然较低，为2%，相较于美国、韩国等地区提升空间大。若我国医美渗透率达到6%，则市场有望突破3500亿。
- 医疗美容行业涉及范围广阔，从上游的耗材生产及器械生产商，到中游的医美机构，及宣传和医美相关APP，均有广阔的发展空间。随着消费者需求的不断释放，医美行业有望实现加速增长。

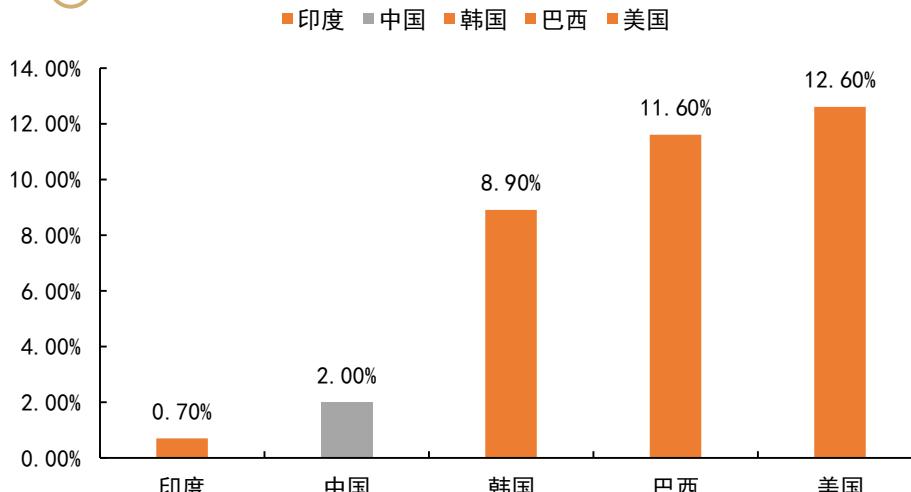


资料来源：爱美客招股说明书，平安证券研究所

我国手术类及非手术类医疗美容市场



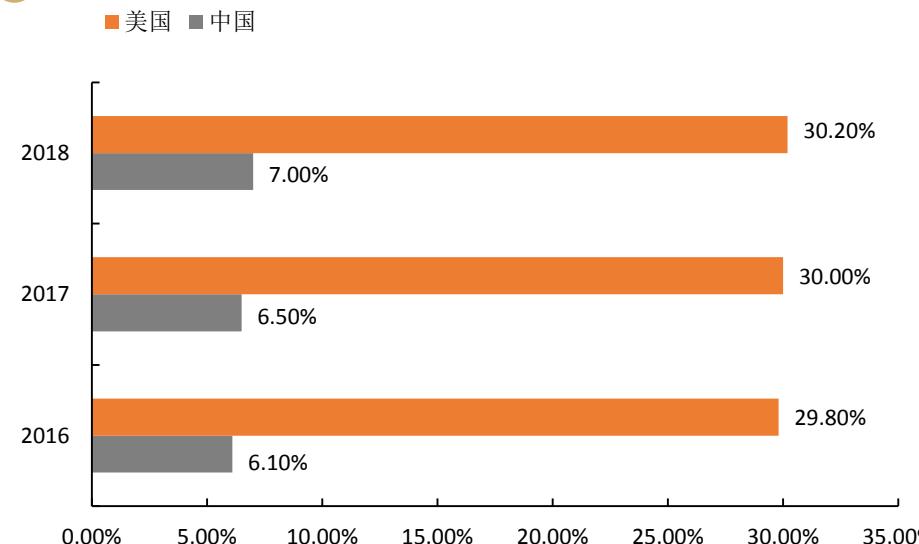
2018年我国及其他国家医美渗透率



辅助生殖领域：IVF发展迅猛，推动辅助生殖领域快速增长

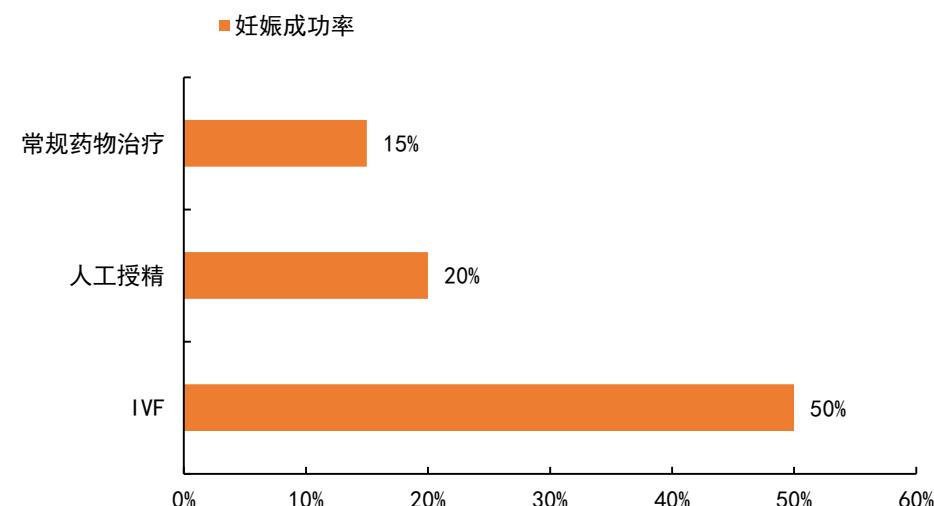
- 我国辅助生殖领域刚起步，即将迎来快速发展。2016年，我国不孕不育患者数量超过5000万，患病率超过15%。我国不孕不育患者中，2018年仅有7%尝试通过辅助生殖的方式生育，这一比例在美国高达30.2%。我国辅助生殖领域仍有较大发展空间。
- IVF为最有效的辅助生殖手段，未来市场可期。IVF的妊娠成功率高达50%，高于常规药物治疗和人工授精。2018年，我国IVF取卵周期总数共68.4万个，增速为14%。随着IVF市场教育的推进，其有望加速发展。

中美辅助生殖渗透率对比

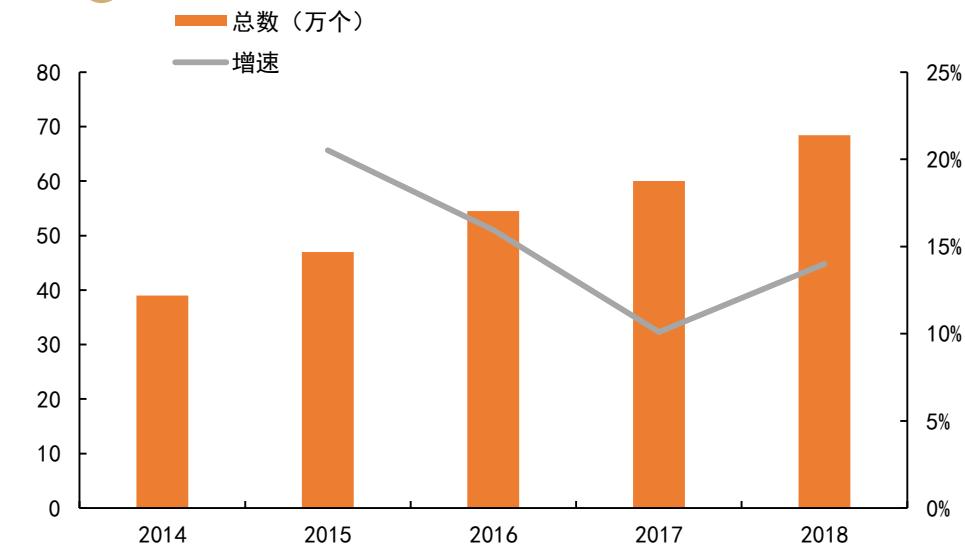


资料来源：产业信息网，平安证券研究所

三种辅助生殖方法妊娠成功率对比



我国IVF取卵周期及增速



资料来源：产业信息网，平安证券研究所



目录 CONTENTS

- 2020H1回顾：疫后重生，万物复苏
- 政策梳理：控费主旋律仍然延续
- 抗疫主线：疫情催生增量需求，关注诊断和疫苗
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权，创新和消费升级
- 投资建议及风险提示

投资建议与风险提示

- “抗疫”主线：全球新冠疫情仍在延续，国内第二波疫情已经袭来，抗疫成为一场持久战。疫情助推器械、诊断和疫苗。器械领域，建议关注生命监护、生命支持及生物安全类器械，如迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物。诊断领域，建议关注新冠相关的核酸诊断及免疫诊断试剂企业，如达安基因、硕世生物、安图生物。疫苗领域，建议关注国内二类疫苗龙头企业，如智飞生物、康泰生物、华兰生物等。
- 产业主线：控费背景下寻找自主定价权。随着药品及耗材领域集采的推进，“自主定价权”成为优质公司的稀缺属性。我们认为，创新和消费升级领域对医保依赖度低，具备较高自主定价权。创新领域，建议关注新药研发、CRO、CDMO以及核医学，如凯莱英、药石科技、微芯生物、东诚药业、科伦药业。消费升级领域，建议关注口腔、眼科、医美、辅助生殖领域，如正海生物、通策医疗等。
- 维持“强于大市”评级。
- 风险提示：1) 政策风险：不排除带量采购等医保控费政策推出节奏超预期；2) 研发风险：医药研发投入大、风险高，相关企业存在研发失败风险；3) 市场风险：市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2020版权所有。保留一切权利。