

证券研究报告——医药生物行业7月投资策略

中报前瞻环比改善，布局确定性增长

2020-07-20

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 chenyiling@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：中报前瞻环比改善，关注药械集采政策

■ 医药板块2019年中报前瞻，上半年业绩分化，二季度环比改善。

我们对覆盖的27家重点公司2020年中报业绩进行前瞻分析，其中12家已发布业绩预告或业绩快报。整体看受国内外新冠疫情影响，相关公司中报业绩分化较为明显：部分公司利润大幅增长、部分公司明显下滑；但总体看，绝大部分公司二季度经营情况环比一季度均有明显改善。这意味着疫情对医药板块经营情况的负面影响已基本结束，下半年有望继续保持改善回升的势头。

■ 行业动态数据：医药工业回升、消费平稳复苏，医保基金支出稳中有升。

5月以来国内疫情基本结束，高频数据显示医药制造业复工复产情况较为顺利；1-5月工业增加值同比增长0.9%、较前4月增速进一步提高，营业收入同比下滑3.8%、利润总额同比微减0.5%，降幅较前4月均有显著缩窄。零售端消费数据显示，在5月单月社零总额小幅下滑3.1%的环境下，中西药品零售额同比增长7.3%，继延续4月以来的复苏势头，说明居民的医药健康需求仍有持续增长。受职工医保单位缴费减半征收的政策影响，1-5月职工和居民医保基金收入均有6%以上下滑，但医保支出分别微增0.9%、下滑4.2%；医院端销售正在有序恢复，下半年有望继续回升好转。

■ 化学药、生物药、中药、高值耗材等多种品类的集采政策陆续出台。

6-7月，国家医保局继续推进药品和器械集中采购政策，促进采购和支付体系改革，其中包括：（1）部署第三批化学仿制药集采事宜；（2）召开生物制品（含胰岛素）和中成药集采工作的专家座谈会；（3）发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》。化学仿制药第三批集采政策延续前两批思路，预计品种数量将是高峰，国内仿制药行业竞争格局将从洗牌期进入稳定期；此外需要关注结余留用政策。生物药可能选择部分品种试点，后进入者有望通过洗牌获得市场份额；中成药集采的前提条件尚不成熟。高值耗材选择铬基冠脉支架作为试点，符合我们此前对预期；冠脉支架集采政策类似于药品集采政策，采取自主报价、充分竞争、多家中选的方式，兼顾质量与价格，龙头公司仍有较大优势。

■ 风险提示：国内外新冠疫情不确定性；集采政策方案有较大调整；药品、器械、耗材降价幅度超预期。

■ 投资建议：中报前瞻环比改善，三条主线布局下半年确定性增长机会。

医药板块整体估值较高、近期跟随市场有所调整；但国内复工复产叠加海外疫情相关需求持续增长，医药板块相关热点仍然将持续发酵。沿着疫情直接受益、业务恢复增长、创新产品放量三条主线，积极布局下半年确定性增长机会。7月A股组合推荐：恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗、爱尔眼科，华大基因，迪安诊断、凯普生物；港股组合推荐：中国生物制药、先健科技、威高股份。

医药宏观2020M5：工业生产回升、消费平稳复苏

- **医药生产**：进入5月以来，国内疫情基本结束，医药制造业复工复产情况较为顺利、且受到重点关注和优先保障；5月单月营业收入、工业增加值、利润总额均同比正增长，带动前5月累计同比基本持平转正；其中工业增加值同比增长0.9%、较前4月增速进一步提高，营业收入同比下滑3.8%、利润总额同比微减0.5%，降幅较前4月均有显著缩窄。
- **社零消费**：5月单月社零总额31,972亿元（-3.1%），降幅较前4月进一步缩窄，说明居民消费整体企稳回升；其中中西药品零售额431亿元（+7.3%），继延续4月以来的复苏势头，说明居民的医药健康需求仍有持续增长。
- **医保收支**：2月起国家出台政策减半征收职工医保单位缴费，预计为企业减负1000-1500亿元；受此影响，职工和居民医保收入均出现6%以上同比下滑。受疫情影响，医院诊疗活动、患者就诊人次均有阶段性减少，支付端中职工医保支出基本持平、居民医保支出小幅下滑。新冠确诊患者直接支出金额较少，非疫情相关的其他急性和慢性病领域受到一定压力，但在逐步好转。

表：2020年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（%）
医药制造业（2020M1-5）	工业增加值	/	+0.9%
	营业收入（亿元）	8868.7	-3.8%
	利润总额（亿元）	1227.5	-0.5%
社会零售总额（2020M1-5）	总计（亿元）	138730	-13.5%
	限额以上中西药品类（亿元）	2077	+4.9%
	人均可支配收入（元/人）	8561元	+0.8%
消费与收入（2020Q1）	人均消费支出（元/人）	5082元	-8.2%
	人均医疗保健支出（元/人）	417元	-10.2%
	职工医保收入（含生育）（亿元）	5290.50	-6.4%
医保（2020M1-5）	居民医保收入（亿元）	3893.12	-6.3%
	职工医保支出（不含生育）（亿元）	4340.55	+0.9%
	居民医保支出（亿元）	2876.85	-4.2%

资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

7月投资组合：布局下半年确定性增长

■ **投资建议：**布局下半年确定性增长机会，包括疫情直接受益、业务恢复增长、创新产品放量。

■ **A股方面：**三条主线布局下半年确定性增长机会。医药板块整体估值较高、近期跟随市场有所调整；但国内复工复产叠加海外疫情相关需求持续增长，医药板块相关热点仍然将持续发酵。我们重点推荐三条主线：**(1) 疫情直接受益：**包括与疫情相关的IVD诊断检测、呼吸类器械、新冠疫苗；**(2) 业务恢复增长：**包括化药、生物药板块龙头公司，以及面向消费者的医疗服务板块暑假旺季需求爆发；**(3) 创新产品放量：**包括新近获批或即将获批重磅产品的创新药企业。7月A股组合推荐：恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗、爱尔眼科，华大基因，迪安诊断、凯普生物。板块龙头企业恒瑞医药创新药管线持续推进兑现，复星医药单抗、CAR-T、器械、疫苗等多个催化剂受关注，爱尔眼科迎来暑假旺季需求，迈瑞医疗、华大基因仍将继续受益于疫情需求。

■ **港股方面：**推荐中国生物制药（安罗替尼等大品种持续放量，合作研发的派安普利单抗注册申报）、先健科技（铁基支架两例人体临床随访披露安全已降解，前期研发投入未来2-5年陆续进入兑现期），威高股份（骨科子公司独立上市，前期资本开支进入利润释放周期，行业地位独家平台型价值凸显）。

表：国信医药7月医药生物A+H投资组合

代码	公司简称	股价 20/7/17	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	96.33	5,112	1.00	1.33	1.74	2.23	95.9	72.7	55.3	43.1	21.5	2.4	买入
600196	复星医药	40.10	1,028	1.30	1.45	1.72	2.01	30.9	27.7	23.3	19.9	10.4	1.7	买入
300760	迈瑞医疗	340.90	4,144	3.85	4.64	5.57	6.70	88.5	73.5	61.2	50.9	25.2	3.6	买入
300015	爱尔眼科	44.19	1,821	0.33	0.48	0.75	1.00	132.1	92.1	58.9	44.2	20.9	3.0	买入
300676	华大基因	163.99	656	0.69	7.50	1.32	1.54	237.4	21.9	124.2	106.5	6.4	0.7	买入
300244	迪安诊断	33.08	205	0.56	0.79	0.97	1.21	59.1	41.9	34.1	27.3	8.7	1.4	买入
300639	凯普生物	51.52	109	0.69	0.88	1.15	1.51	74.3	58.5	44.8	34.1	13.6	2.0	买入
港股组合														
1177.HK	中国生物制药	15.14	1,905	0.23	0.25	0.30	0.37	59.3	60.2	49.9	40.5	8.7	6.2	买入
1302.HK	先健科技	2.24	97	0.03	0.05	0.66	0.86	64.7	42.1	3.4	2.6	10.8	0.2	买入
1066.hk	威高股份	17.62	797	0.41	0.48	0.59	0.69	43.0	36.7	29.9	25.5	12.0	1.9	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

● 2020年中报业绩前瞻

2020年中报业绩前瞻，业绩分化但环比改善

我们对覆盖的27家重点公司2020年中报业绩进行前瞻分析，其中12家已发布业绩预告或业绩快报。

整体看受国内外新冠疫情影响，相关公司中报业绩分化较为明显：部分公司利润大幅增长、部分公司明显下滑；但总体看，绝大部分公司二季度经营情况环比一季度均有明显改善。这意味着疫情对医药板块经营情况的负面影响已基本结束，下半年有望继续保持改善回升的势头。

- 净利润同比增长50%以上的有5家：华大基因（+700%）、鱼跃医疗（+105%）、长春高新（+80%）、凯普生物（+80%）、贝达药业（+65%）。这些器械诊断类公司主营业务实质性受益于疫情，一季度保持增长、二季度增长加速；其他药品类公司因合并报表、发货节奏等非经常性因素影响。
- 净利润同比增长25-50%的有3家：泰格医药（+50%）、迈瑞医疗（+38%）、迪安诊断（+28%）。这些公司保持了较好的业务增长持续性。
- 净利润同比增长10-25%的有5家：药明康德（+20%）、恒瑞医药（+19%）、迈克生物（+15%）、丽珠集团（+12%）、通化东宝（+10%）。这些公司主营业务受疫情影响相对有限，一季度大多持平微增、二季度增速明显回升。
- 净利润同比增长0-10%的有6家：复星医药（+5%）、康泰生物（+5%）、天坛生物（+5%）、华兰生物（+5%）、博雅生物（+5%）、乐普医疗（+2%）。这些公司主营业务受到疫情负面影响，一季度有所下滑、二季度均已同比转正。
- 净利润同比下滑的有8家：康弘药业（-5%）、佰仁医疗（-5%）、凯利泰（-20%）、爱尔眼科（-43%）、透景生命（-50%）、贝瑞基因（-55%）、科伦药业（-70%）、美年健康（亏损）。这些公司主营业务受疫情影响较大，一季度显著下滑、二季度有所恢复。
- 分板块看，面向医院端的药品（化学制剂、生物制品）和器械、面向消费者（2C）的连锁医疗服务板块受疫情负面影响相对较大，面向企业（2B）的CRO/ICL、血液制品板块受疫情影响较小，而与疫情相关的器械及诊断板块反而受益于疫情。

2020年中报业绩前瞻概览（药品/CRO）

表：重点公司2020年中报业绩前瞻

代码/公司	项目(亿元)	2019H1	2019A	2020Q1	2020Q2(E)	2020H1(E)	2020E	备注
600276.SH	归母净利润	24.12	53.28	13.15	15.55	28.71	70.32	预计中报增长15-23%，PD-1等创新药贡献利润增量
恒瑞医药	YOY	26.3%	31.1%	10.3%	27.5%	19.0%	32.0%	
600196.SH	归母净利润	15.16	33.22	5.77	10.15	15.92	37.26	预计中报增长0-10%，其中Q2器械诊断受益
复星医药	YOY	-2.8%	22.7%	-19.0%	26.2%	5.0%	12.2%	
000513.SZ	归母净利润	7.39	13.03	3.99	4.28	8.28	15.15	预计中报增长10-15%，其中Q2恢复
丽珠集团	YOY	16.7%	20.4%	1.7%	23.7%	12.0%	16.3%	
002422.SZ	归母净利润	7.28	9.38	0.22	1.97	2.18	8.78	中报业绩预减50-100%
科伦药业	YOY	-5.9%	-22.7%	-93.5%	-49.9%	-70.0%	-6.4%	
300558.SZ	归母净利润	0.87	2.31	1.30	0.14	1.44	3.28	中报业绩预增55-75%，其中Q2发货减少
贝达药业	YOY	31.0%	38.4%	152.4%	-61.7%	65.0%	42.3%	
000661.SZ	归母净利润	7.27	17.75	5.42	7.65	13.08	28.45	中报业绩预增70-90%，剔除并表预计金赛增长30-40%
长春高新	YOY	32.6%	76.4%	48.6%	111.7%	80.0%	60.3%	
002773.SZ	归母净利润	3.40	7.18	1.77	1.47	3.23	7.94	康柏西普20Q2恢复性增长
康弘药业	YOY	9.7%	3.3%	-16.3%	13.5%	-5.0%	10.5%	
600867	归母净利润	5.32	8.11	2.77	3.08	5.85	9.71	三代胰岛素开始贡献边际业绩增量
通化东宝	YOY	-0.8%	-3.3%	1.4%	19.1%	10.0%	19.7%	
300601.SZ	归母净利润	2.58	5.75	0.02	2.69	2.71	8.03	中报业绩预增0-10%
康泰生物	YOY	-9.8%	31.9%	-97.6%	69.6%	5.0%	39.8%	
600161.SH	归母净利润	2.94	6.11	1.32	1.76	3.08	6.66	预计中报增长0-10%
天坛生物	YOY	22.2%	19.9%	0.3%	8.8%	5.0%	9.0%	
002007.SZ	归母净利润	5.07	12.83	2.47	2.85	5.32	16.66	预计中报增长0-10%
华兰生物	YOY	11.9%	12.6%	-4.7%	15.2%	5.0%	29.8%	
300294.SZ	归母净利润	2.13	4.26	0.96	1.28	2.24	4.85	预计中报增长0-10%
博雅生物	YOY	11.6%	-9.2%	7.5%	3.2%	5.0%	13.9%	
603259.SH	归母净利润	10.57	18.55	3.03	9.65	12.68	29.05	预计中报增长15-30%，Q2恢复增长
药明康德	YOY	-16.9%	-18.0%	-21.6%	44.0%	20.0%	56.6%	
300347.SZ	归母净利润	3.52	8.42	2.55	2.73	5.28	11.06	预计中报增长40-60%
泰格医药	YOY	61.0%	78.2%	75.2%	32.2%	50.0%	31.4%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；贝达药业2020E为一致预期

2020年中报业绩前瞻概览（器械/诊断/服务）

表：重点公司2020年中报业绩前瞻（续）

代码/公司	项目(亿元)	2019H1	2019A	2020Q1	2020Q2(E)	2020H1(E)	2020E	备注
300760.SZ	归母净利润	23.69	46.81	13.13	19.56	32.69	56.40	中报业绩预增28-48%
迈瑞医疗	YOY	26.6%	25.8%	30.6%	43.5%	38.0%	20.5%	
002223.SZ	归母净利润	5.33	7.53	3.83	7.11	10.93	11.06	中报业绩预增100-110%
鱼跃医疗	YOY	13.5%	3.5%	55.2%	147.9%	105.0%	47.0%	
300003.SZ	归母净利润	11.55	17.25	3.84	7.95	11.78	22.18	中报业绩预告-10%~+10%
乐普医疗	YOY	42.7%	41.6%	-34.1%	38.8%	2.0%	28.6%	
300326.SZ	归母净利润	1.54	3.02	0.50	0.73	1.23	3.76	中报业绩预减10-30%
凯利泰	YOY	38.6%	-34.6%	-30.8%	-10.3%	-20.0%	24.4%	
688198.SH	归母净利润	0.32	0.63	0.09	0.22	0.31	0.79	预计中报下滑0-10%
佰仁医疗	YOY	0.0%	88.9%	-31.1%	12.7%	-5.0%	25.2%	
300244.SZ	归母净利润	2.48	3.47	0.07	3.11	3.17	4.90	预计中报增长25-30%
迪安诊断	YOY	21.5%	-10.6%	-90.8%	77.2%	28.0%	41.1%	
300463.SZ	归母净利润	2.69	5.25	0.76	2.34	3.10	6.40	中报业绩预增10-20%
迈克生物	YOY	16.3%	18.1%	-36.2%	55.2%	15.0%	21.8%	
300642.SZ	归母净利润	0.55	1.57	-0.19	0.46	0.27	1.59	预计中报下滑40-60%
透景生命	YOY	6.4%	10.8%	-221.2%	19.1%	-50.0%	1.3%	
300639.SZ	归母净利润	0.60	1.47	0.20	0.88	1.08	1.92	预计中报增长70-90%
凯普生物	YOY	29.3%	29.1%	15.6%	105.7%	80.0%	30.4%	
000710.SZ	归母净利润	2.51	3.91	0.62	0.50	1.13	3.61	中报业绩预减52-64%，有非经常损益影响
贝瑞基因	YOY	72.0%	45.7%	-62.8%	-39.3%	-55.0%	-7.6%	
300676.SZ	归母净利润	1.98	2.76	1.40	14.44	15.84	30.00	中报业绩预增673-723%
华大基因	YOY	-4.7%	-28.5%	42.6%	1347.0%	700.0%	985.6%	
300015.SZ	归母净利润	6.95	13.79	0.79	3.17	3.96	14.90	预计中报下滑40-50%，Q2下滑幅度缩窄
爱尔眼科	YOY	36.5%	36.7%	-73.4%	-20.1%	-43.0%	8.1%	
002044.SZ	归母净利润	0.17	-8.66	-5.99	-1.42	-7.41	14.84	中报业绩预亏6.5-8.5亿元，Q2亏损幅度缩窄
美年健康	YOY	-89.4%	-205.6%	-405.7%	-205.3%	-4500.0%	271.3%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

● 行业重大事件观点

第三批仿制药国家集采启动，结余留用政策有望出台

事件：根据媒体报道，国家医保局于6月18日召开视频会议部署第三批仿制药集采事宜，采购品种目录、结余留用政策等相关要点广泛流传于公开网络媒体；截止目前，各省市医保局已陆续完成报量工作。

国信医药观点：

- **化学仿制药集采进入常态化，预计第三批品种数量将是高峰。**第一批共25/33个品种中选，于2018年12月招标、2019年3月在4+7城市执行，扩面于2019年9月招标、年底年初起在各地陆续执行；第二批共32/33个品种中选，于2020年1月招标，2020Q2开始在各地陆续执行。截止目前共有800余个品规通过一致性评价，剔除前两批中选品种，还有80多个品规（约50余个品种）的竞争厂商满3家以上。这些均有较大概率纳入第三批目录，基本涵盖了目前临床上广泛使用、销售排名靠前、企业积极过评的化学药品种。我们认为，第三批品种数量将有可能是历次药品集采的最高峰，也是国内仿制药竞争格局的最大看点。
- **国内仿制药行业竞争格局将从洗牌期进入稳定期。**后续批次药品集采，将主要针对过专利期、过评满3家的新增品种，以及前三批集采届满到期的存量品种。第三批招标完成后，前三批中选企业将获得2-3年稳定的市场需求和市场份额，国内仿制药行业竞争格局将在洗牌后逐步进入稳定期，有利于大型仿制药企业巩固竞争优势，集群化研发、先发注册、成本领先、API+制剂一体化规模化生产等策略将被广泛采用。
- **第三批集采政策延续前两批思路，但需关注结余留用政策。**根据网传信息，第三批集采政策方案相比第二批没有明显调整；除此之外，国家医保局还起草了《医保资金结余留用的指导意见》。与网传解读主要集中于报量准确性的角度不同，我们认为这是明确医保资金可用于激励医疗机构的一项突破性政策，延续自国办发〔2019〕2号文中提出结余留用、“两个允许”的政策意见；其初衷是利用带量采购形成的价格差来激励医疗机构参与改革，避免使用方与支付方形成利益冲突。具体公式较为复杂，相当于核定结余留用金额=（集采前医保支付预算金额-集采后医保支付核定金额）×结余留用比例（不高于50%），根据约定采购量完成比例、回款率、中选品种之外采购行为等要素开展综合考核，按考核结果确定具体结余留用金额，由医保基金按年度支付。为进一步调动医疗机构参与药品采购机制改革的积极性，也为了进一步探索医疗支付方式改革，考虑到第三批50多个品种涉及面较广、当前销售规模较大、各方面利益交错，国家医保局出台配套政策也有其必然性。企业在分析研判报价策略时，投资者在测算对企业收入、费用、利润的影响时，都应当政策执行力度的影响。
- **风险提示：**第三批化学仿制药集采方案与网传内容有较大调整；企业中标价格降幅超预期；龙头企业未能中标风险
- **投资建议：**资本市场已经对化学仿制药集采较为熟悉，对医药板块整体的情绪冲击已经减弱；除在最后招标过程中实际受损的企业之外，对其他企业的负面冲击将边际递减。目前化学仿制药相关上市公司的估值从横向、纵向看均处于较低水平，板块估值有一定的改善空间，维持对相关标的投资评级。我们相对更看好具备仿制药集群化研发注册、生产销售的能力的企业，以及加快向创新药转型的企业。

生物药、中药举行集采座谈会

事件：国家医保局于7月15-16日召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。

国信医药观点：

- **中成药集采的前提条件尚不成熟。**化学仿制药集采的前提是仿制药质量与疗效一致性评价，而中药的研发、临床、审批体系不同于化学药，药材产地、加工工艺、制剂剂型等因素影响成药属性，很难形成一致的质量层次；药品通用名、标准的统一和规范化仍有待提升。目前销售排名较前的中药品种多为独家或准独家品种、注射剂品种，不排除国家医保局选择少数竞争性、口服品种探索集采试点的可能性；但我们认为，当前中成药集采的前提条件尚不成熟，距离形成合法合规、合情合理、体系化可复制的集采政策仍有较大差距。
- **生物药有可能选择部分品种试点。**广义生物药包括胰岛素、干扰素、生长激素等重组蛋白、单克隆抗体，以及血液制品、疫苗等品类，我们认为血液制品、疫苗等由于特殊的监管政策和行业格局，不太可能实施集采；但生物药集采可能从过专利期的重组蛋白、单抗类产品开始试点。考虑到胰岛素在国内广泛使用中已经验证了其临床等效性，而生物类似药也形成了与欧美接轨的监管体系，我们认为有可能从胰岛素以及过专利期、多家竞争的单抗品种中，选择部分品种作为先行试点，也有可能等待更多厂商获批后再启动集采。在试点过程中，仍然需要关注胰岛素的活性成分、制剂剂型规格、给药装置存在较多差异，以及医生、患者用药依从性和产品转换带来的潜在障碍。
- **生物药后进入者有望通过洗牌获得市场份额。**参考化学仿制药集采前后的市场竞争格局，我们认为带量集采有利于部分后进入者实现全国市场准入、获得较大市场份额，从而实现行业竞争格局洗牌。重点关注品种包括重组人胰岛素及甘精胰岛素、门冬胰岛素、赖脯胰岛素三个胰岛素类似物，以及利妥昔单抗、阿达木单抗、贝伐珠单抗、曲妥珠单抗四个过专利期单抗产品。
- **生物药厂商的成本与产能将成为竞争力。**不同于普通化学仿制药，生物药的生产成本、研发成本较高，部分中药口服品种也有较为刚性的生产成本；在集采要求保证质量、保证供应的要求下，我们预计集采后价格降幅将是良性的（不同于2009年起全国推行的双信封制）。因为生物原研药毛利率较高，原研药企业的竞争力主要体现在市场营销；而进入生物仿制药/类似药的集采时代，成本控制、产能供应将成为核心竞争力。
- **风险提示：**生物药、中药集采形式和具体政策方案存在较大不确定性
- **投资建议：**资本市场对生物药、中药集采较为陌生，可能有情绪性冲击；但我们认为集采政策方案存在较大不确定性、短期内启动试点并推行的可能性较低，且对部分生物药后进入者而言反而是利好，维持对相关标的投资评级。我们相对更看好具备成本与产能优势的生物药企业，以及加快向创新药转型的企业。

高值耗材带量采购从冠脉支架试点启动

事件：根据媒体报道，医保局7月3日发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》，以冠脉支架为切入点，按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争的原则，探索国家组织高值耗材集采方案。

国信医药观点：

- **高值耗材采购品种优先选择用量较大、金额较高的品种。**本次国家层面高值耗材集采以冠脉支架为切入点，符合我们此前对优先纳入集采范围品种的预期，主要以临床用量较大、医保资金占用比例较高的大品种入手。此前安徽、江苏、山西等地的区域性高值耗材集采，同样选择冠脉支架、人工晶体、人工关节、药物球囊等大品种进行试点，我们预计后续国家组织高值耗材集采将继续按照这一思路，优先选择用量较大、金额较高的品种纳入采购范围。
- **采购品种为铬基支架，采购量比例为基数的80%，采购周期2年。**本次冠脉支架集采覆盖的品种要求为钴铬合金或铂铬合金材质，载药种类为雷帕霉素及其衍生物，药物载体涂层性质为非聚四氟乙烯。不锈钢支架未纳入本次集采。约定采购量为基数的80%，参与集采的医疗机构根据2019年采购量申报总采购基数和各产品采购基数（不含不锈钢支架），按总采购基数的80%约定采购量，且保证每个中选产品采购量不低于申报采购基数的80%。采购周期为2年，协议期满后，由各省确定供应企业、约定采购量和采购期限。
- **兼顾质量与价格，龙头公司仍有较大优势。**中选规则上看，本次带量采购将采取自主报价、充分竞争、多家中选的方式，根据产品竞争格局、避免垄断，合理确定中选产品数量，由价格较低、降幅较大、符合质量要求的产品中选。参考此前区域性高值耗材集采经验，不同于仿制药集采的低价中标方式，高值耗材集采可能参考绝对价格、相对降幅、临床使用情况、产品质量等多方面因素决定中标产品，龙头企业仍然有较大优势。
- **中标产品按照30%比例预付，回款速度有望提升。**要求医疗机构优先采购中标品种，确保完成约定采购量，医保基金将不低于年度约定采购金额30%的比例专项预付，医疗机构应在采购后次月底前及时结清货款，推动医保基金与企业直接结算。中标企业回款速度有望提升。
- **风险提示：**最终公布方案与征求意见稿有较大调整；企业中标价格降幅超预期；龙头企业未能中标风险
- **投资建议：**高值耗材集采为大势所趋，自用量较大品种开始，各类耗材产品均可能陆续受到影响。高值耗材的生产、流通、销售、使用的行业格局均面临巨大变化。参考国家仿制药集采推进节奏，高值耗材集采预计未来也将逐步趋于常态化。参考此前区域性高值耗材集采的降幅水平，主要影响渠道环节利润，对生产企业出厂价影响有限，对于本次国家集采的降价幅度不宜过度悲观。集采政策落地后，具有创新属性的品种的价值有望得到进一步凸显，建议关注创新能力较强，在研产品管线丰富的龙头企业。建议买入：乐普医疗、凯利泰。

● 近期重点报告回顾

创新器械盘点系列（2）-超声产业链：待时而歌，更上层楼

■ 缘起：超声进口替代逐渐进入高端，疫情之中移动超声贡献明显

目前超声正处于国产替代的关键时点，低端市场基本完成国产替代；中端市场在不断扩容；高端方面迈瑞的高端彩超打破进口垄断的局面，开立的高端彩超也即将发力。同时抗疫斗争中移动超声产品也快速放量，让市场对未来移动超声的需求产生更大憧憬。

■ 他山之石：超声技术发展以及未来趋势

超声诞生于1950s，超声成像、传感器及小型化技术扩展了超声的临床应用领域，技术进步是促进海外超声市场增长的主要动力。海外龙头企业GE、Philips等逐渐通过并购丰富产品线、提高行业集中度，在心脏、妇科等专科领域具有优势。近十年来海外超声技术并没有实质性的进展，为国内超声企业技术转型提供了时间。未来国产超声将在成像和探头技术（增强探头的穿透力，解决小血管、小器官成像的问题，清晰化）、超声介入技术（增强穿刺导航功能）、智能化（超声AI、远程医疗）、小型化等方面进一步发展。

■ 国内超声市场：国产龙头逐渐进入高端市场，进口替代空间大

2017-2018年国内超声市场维持8-10%的增速，而2019年超声市场增速放缓至5-6%，目前国内彩超的市场空间约为110亿元。在二、三级公立医院，进口超声仍占主导地位，目前迈瑞医疗的高端彩超打破进口垄断的局面，在增量市场中已经与外资龙头相比毫不逊色。随着产品结构的高端化，超声板块利润释放重新进入加速期。

■ 海外市场：发展中国家高速增长，发达国家突破高端需求，未来国产超声企业都有较大的提升空间

2019年全球市场69亿美元，增速约在5%，目前新兴市场保持10%以上较高增速，发达市场则增速缓慢、更多是替换需求。全球超声市场的生产厂家中GE、飞利浦、佳能医疗等第一梯队向超高端彩超发展；以迈瑞、开立为主的中国头部企业，在海外中低端超声市场有一定的份额，迈瑞医疗通过并购海外企业和自主研发推出了中高端彩超，已经突破了海外高等级医院，打开了海外老牌超声市场的渠道。而新兴市场类似中国市场，增速快，性价比高的产品有优势，国产超声的优势大。

■ 风险提示：疫情影响，基层扩容低于预期，研发风险，汇率波动等。

■ 投资建议：技术突破已成，超高端突破未来3-5年待时而歌；龙头切入高端市场，国产企业全球地位更上层楼

重点关注领先厂商和有潜力的后续厂商。建议买入迈瑞医疗（300760），自主研发实力强，高端彩超打破进口垄断的局面并向海外高端市场突破，后续有望在超高端超声市场布局；增持开立医疗（300633），独立掌握多项彩超设备和探头的核心技术，中高端彩超有望继续放量，后续研发管线丰；增持万东医疗（600055），2020Q1业绩亮眼，子公司万东百胜（全球第6大厂商合资）的超声产品预计2020年正式上市；增持理邦仪器（300206），向中高端彩超方向转型成功。彩超是目前公司的研发重点；增持祥生医疗（688358），科创板公司，是少数拥有自主知识产权面向中端国产企业。

心脏瓣膜：国产临床数据发布，海外巨头相继入场

- **事项：**近日，1) 佰仁医疗牛心包瓣长期大组随访数据发表；2) 爱德华的经导管主动脉瓣膜系统（Sapien 3）和雅培的经导管二尖瓣夹及可操控导引导管（MitraClip）获国家药监局批准上市。
- **国信医药观点：**
- **1) 长期随访数据决定人工瓣膜的成败。**佰仁医疗的牛心包瓣是国内的外科瓣中唯一有长期大组临床数据支持的产品，对比国际龙头爱德华在国内的临床数据，佰仁医疗的产品毫不逊色。长期随访数据的发布利好产品的学术推广和进口替代。
- **2) 国际龙头入场，中国TAVR市场有望快速增长。**爱德华的SAPIEN 3在中国获批上市，其技术路径与国产产品不尽相同。中国TAVR市场仍处于早期开拓时期，有望在低基数下实现快速增长。
- **3) 雅培的MitraClip非外科二尖瓣置换的替代品。**雅培的MitraClip在中国获批上市，用于二尖瓣的介入修复，对应的是外科手术中的二尖瓣缘对缘缝合技术，并非外科二尖瓣置换的替代品，外科二尖瓣置换仍将占据主导。
- **4) 中国人工瓣膜市场长期仍以外科换瓣为主，TAVR市场快速增长。**中国瓣膜市场结构与欧美发达国家有巨大差异：风湿性病变是主因，换瓣年龄较小，二尖瓣换瓣需求大。生物外科瓣的增长主要来源于对机械瓣的替代和国产对进口的替代。TAVR市场有望实现低基数下的快速增长。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。
- **风险提示：**外科生物瓣对机械瓣的替代不及预期、进口替代不及预期、TAVR市场推广不及预期
- **投资建议：**继续推荐“增持”佰仁医疗：技术过硬的小而美，拥有国内唯一有长期大组临床数据支持的外科生物瓣产品，研发管线布局介入瓣领域，补片业务作为有机补充。推荐“增持”启明医疗：国产介入瓣先行者，有望实现快速扩张。

乐普医疗（300003）

新品获批符合预期，器械创新实力凸显

■ 事项:

2020年6月乐普医疗发布公告，“药物涂层冠脉球囊导管”（Vesselin）及“左心耳封堵器系统”（MemoLefort）已获得国家药品监督管理局的注册批准，取得《医疗器械注册证》。

■ 国信医药观点:

■ **左心耳封堵器市场前景广阔，结构性心脏病管线进入收获期。**左心耳封堵器临床数据良好，术后12个月左心耳关闭率为97.6%，12个月内的缺血性脑卒中率为0%，能够有效降低卒中风险，具有较高的安全性。

■ **药物球囊获批，与可降解支架共同引领“介入无植入”时代。**药物球囊获批进度符合预期，预计下半年开始贡献业绩增量。药物洗脱球囊与可降解支架优势互补，在治疗支架内再狭窄病变、小血管病变和分叉病变中具有独特优势，有望与可降解支架共同引领介入无植入时代。

■ **整合旗下检测、IVD资源，提供核酸检测实验室一站式整体解决方案。**有助于加强基层检测能力，满足“应检尽检、愿检尽检”要求。在北京地区疫情出现反弹的背景下，公司的检测能力有望发挥积极作用。

■ **创新器械大潮将起，产品快速迭代能力较强的公司有望不断超预期。**政策大力支持、企业研发投入下，国内创新器械处于产品快速迭代期，具有创新产品快速迭代能力的公司有望不断超出市场预期。乐普医疗具有迅速推进研发的能力，并通过销售能力与研发能力的相互促进，实现新产品的快速落地。

■ **风险提示：集采降价风险；收购整合风险；研发失败风险；基层检测实验室建设进度不及预期。**

■ **投资建议：**公司创新器械研发能力较强，创新产品管线丰富。本次药物球囊与左心耳封堵器的获批，一方面有助于丰富公司产品线，贡献收入与业绩增量，另一方面持续验证了公司较强的创新产品研发能力及研发与销售相互转化能力。公司后续创新产品管线储备丰富，有望逐步推进创新产品落地。公司作为A股稀缺的具有较强创新能力的医疗器械标的，此前在市场对集采的担忧下估值存在低估。我们维持此前盈利预测，预计2020~2022年归母净利润达到22.18/29.05/37.26亿，对应当前股价PE为28.1/21.4/16.7X，按照2021年PE 30~35X，维持目标价为49~57元，维持“买入”评级。

华大基因（300676.SZ）动态报告： 基因测序龙头，新冠检测先锋-

■ 基因测序全产业链布局，覆盖五大业务板块

1999年华大集团为人类基因组计划而生，以“产学研”一体化的发展模式引领基因组学的创新发展。公司积极向上下游拓展，集团层面的华大智造自主研发推出国产测序仪，降低测序成本；公司主营业务覆盖生育健康、肿瘤防控与转化医学、感染防控、多组学大数据服务与合成及精准医学检测综合解决方案五大板块，产品管线丰富，研发投入巨大；公司拥有丰富的科研项目经验和优秀的数据处理分析能力。

■ 新冠检测：火眼实验室提供检测服务，出口订单弹性巨大

截至6月11日，全球新冠肺炎累计确诊病例约744万例，海外疫情仍然严峻，新冠检测需求估计将持续全年。截至4月底，华大基因新冠病毒检测试剂盒日产能可达200万人份/天，国内获批并已取得包括欧盟、美国、日本、澳大利亚、新加坡、加拿大等海外多国认证。海外订货已覆盖80余个国家和地区，4月底已累计发货超过2000万人份。4月27日宣布将为沙特阿拉伯提供新冠病毒检测综合解决方案，合同总金额不超过2.65亿美元。随着疫情的全球化发展，华大基因又推出了火眼实验室（气膜版），在阿联酋、文莱、塞尔维亚等28个国家和地区筹建运营，累计检测样本量逾100万例（截至5月31日）。我们保守估计公司全年出口在3000万-6000万人份，弹性巨大。

■ 首次推出员工持股计划

公司已于6月3日完成回购400万股，价格109.10-125.00元/股，累计4.82亿，将用于员工持股计划，覆盖董监高及核心业务人员，共计不超过100人，业绩考核目标为2020、2021年度净利润增长50%、17%。

■ 风险提示：行业竞争加剧等，产品研发、上市不及预期、政策变化等

■ 投资建议：新冠检测业绩弹性大，维持“买入”投资评级

预计2020-2022年归母净利润11.95/5.27/6.16亿元，增速333%/-56%/16%，当前股价对应PE为42/95/81x。公司作为基因测序龙头公司，全产业链布局，新冠检测业务弹性巨大。参考行业可比公司，按照46.5-55.8XPE，公司合理价值在139.04-166.84元，具有11%-33%空间，维持“买入”评级。

- 医药细分板块投资观点

药品板块：国产创新药进入密集收获期，第三批全国药品集采临近

- **国产创新药进入密集收获期。**恒瑞医药PD-1卡瑞利珠单抗获批增加肺癌、食管癌两大适应症，甲苯磺酸瑞马唑仑获批，右美托咪定在美获得ANDA批文；三生制药的抗HER2伊尼妥单抗获批，复宏汉霖的曲妥珠单抗生物类似药也即将获批，打破抗HER2单抗进口药物垄断局面；信达生物的贝伐珠单抗生物类似药获批，成为第二个国产贝伐珠单抗生物类似药。贝达药业贝伐珠单抗(MIL60)上市申请获得受理，盐酸恩沙替尼开展注册现场检查。近年来在政策支持与医药企业加大研发投入的趋势下，国产创新药陆续落地，在部分领域已经具备与跨国企业同台竞争的能力，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。
- **第三批全国药品临近，集采常态化趋势明显。**近日各省市医保局发布了第三批全国药品集采的报量通知，涉及品种56个品种、86个品规（最终集采品种较报量品种可能有调整）。根据过往报量到最终谈判议价的节奏，预计第三批全国集采的最终中标结果将在2个月内出炉。“4+7”以来集采常态化趋势明显，药企及资本市场对于政策导向已经有充分预期，本轮集采预计对二级市场的影响有限。但仿制药板块的估值逻辑已经发生根本性转变，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：化学药板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 20/7/17	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 19A	PEG 20E	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
600276	恒瑞医药	96.33	5,112	1.00	1.33	1.74	2.23	95.9	72.7	55.3	43.1	21.5	2.4	买入
600196	复星医药	40.10	1,028	1.30	1.45	1.72	2.01	30.9	27.7	23.3	19.9	10.4	1.7	买入
002422	科伦药业	21.58	311	0.65	0.61	0.80	0.90	33.1	35.4	27.0	24.0	7.1	5.0	买入
000513	丽珠集团	50.31	473	1.38	1.62	1.89	2.27	36.3	31.1	26.6	22.2	11.7	1.7	买入
600521	华海药业	36.64	533	0.39	0.62	0.75	0.87	93.6	59.2	49.1	42.2	10.2	1.9	无评级
000963	华东医药	28.63	501	1.61	1.65	1.93	2.28	17.8	17.4	14.8	12.6	22.9	1.4	买入
300558	贝达药业	149.77	601	0.58	0.82	1.12	1.48	260.2	183.3	133.9	101.0	9.4	4.9	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

注：华海药业、贝达药业为Wind一致预测，其余为国信证券预测

生物制品板块：血制品短期平稳，疫苗景气度高

- 血制品：**上半年采浆同比下降约20%，预计全年采浆个位数下滑，我们预计血制品价格大幅上涨的概率不大。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：**国产13价肺炎疫苗、2价HPV等大品种相继获批，新冠疫苗临床快速推进，疫苗行业景气度高。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：金赛药业Q2业绩显著回暖，医保体系外优势凸显，全年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，三生国健科创板上市在即。

表：生物制品板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 20/7/17	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 19A	PEG 20E	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
600161	天坛生物	37.62	472	0.49	0.53	0.62	0.91	77.2	70.5	61.0	41.4	15.5	3.1	买入
002007	华兰生物	51.00	930	0.70	0.92	1.06	1.22	72.5	55.7	48.0	42.0	19.6	3.8	买入
300294	博雅生物	37.49	197	0.98	1.12	1.43	1.62	38.1	33.5	26.2	23.1	10.9	2.5	买入
000661	长春高新	487.15	1,972	4.39	7.03	8.93	11.04	111.1	69.3	54.6	44.1	22.0	1.9	增持
600867	通化东宝	15.41	313	0.40	0.48	0.56	0.69	38.6	32.1	27.5	22.3	16.2	1.6	买入
002773	康弘药业	46.59	408	0.82	0.91	1.15	1.46	56.8	51.2	40.5	31.9	15.5	4.3	增持
300601	康泰生物	196.45	1,321	0.85	1.19	2.07	3.04	230.0	165.1	94.9	64.6	20.9	4.8	增持
300122	智飞生物	125.00	2,000	1.48	1.48	2.75	3.43	84.5	84.5	45.5	36.4	41.2	3.7	增持
1530.HK	三生制药	12.06	306	0.38	0.52	0.59	0.68	28.3	23.1	20.4	17.6	10.1	1.1	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

血制品批签发：疫情平稳后静丙批签发回落

- **静丙批签发回落。**由于在新冠疫情中的临床使用，静丙的批签发在一季度达到了471万瓶（+103%），疫情平稳后，静丙批签发出现回落，4~6月分别批签发97、68、92万瓶，上半年共批签发729万瓶（+54%）。预计随着疫情的冲击逐渐平稳，静丙的批签发量也将趋于稳定。
- **进口白蛋白占比提升。**2020H1共批签发白蛋白3126万瓶（+37.4%），其中进口白蛋白2072万瓶（+61.4%），占比提升至66.3%。国产白蛋白批签发1054万瓶（+6.3%）。
- **凝血因子批签发增长。**2020H1凝血酶原复合物批签发80.9万瓶（+111.2%），出现大幅增长；VIII因子和纤原分别批签发100.9万瓶（+45.4%）和62.4万瓶（+37.6%）。

表：2020H1血制品批签发（千标准瓶）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020H1	同比增速	占比(比2019A)
白蛋白	39,086	41,074	46,866	53,210	31,261	37.4%	58.8%
其中：进口白蛋白	22,232	23,603	27,693	31,951	20,719	61.4%	64.8%
国产白蛋白	16,777	17,338	18,894	21,259	10,543	6.3%	49.6%
国产白蛋白占比	42.9%	42.2%	40.3%	40.0%	33.7%	/	/
静丙	10,934	10,893	10,773	12,025	7,292	53.9%	60.6%
肌免	3,122	1,855	1,280	2,478	1,603	368.7%	64.7%
狂免	3,383	5,010	8,491	12,397	5,531	18.6%	44.6%
乙免	1,785	1,789	2,195	1,662	791	4.4%	47.6%
破免	3,950	4,248	3,492	6,329	2,931	12.2%	46.3%
VIII因子	1,085	1,347	1,696	1,709	1,009	45.4%	59.0%
PCC	775	989	960	984	809	111.2%	82.3%
纤原	966	941	871	871	624	37.6%	71.7%

资料来源：中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

主要企业：白蛋白平稳，静丙高增长

表：2020H1主要企业白蛋白批签发（千标准瓶）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020H1	同比增速	占比(比2019A)
天坛生物	2,623	3,362	3,631	4,320	2,417	9.7%	56.0%
泰邦生物	2,884	2,842	3,056	3,837	1,644	-17.2%	42.8%
华兰生物	2,532	2,353	2,531	2,450	1,200	9.4%	49.0%
上海莱士	2,318	2,429	2,302	2,645	1,543	45.9%	58.3%
博雅生物	502	684	862	859	489	46.9%	56.9%
双林生物	818	750	899	1,066	432	9.1%	40.5%
卫光生物	670	637	900	1,035	558	17.2%	53.9%

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

表：2020H1主要企业静丙批签发（千标准瓶）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020H1	同比增速	占比(比2019A)
天坛生物	1,991	2,405	2,777	2,942	1,660	35.8%	56.4%
泰邦生物	1,789	1,769	1,669	1,877	1,092	22.7%	58.2%
华兰生物	1,683	1,535	1,106	1,448	692	27.8%	47.8%
上海莱士	1,639	1,523	1,277	1,482	1,217	316.1%	82.1%
博雅生物	415	484	679	578	414	64.8%	71.6%
双林生物	388	320	376	515	381	232.9%	74.0%
卫光生物	456	429	543	581	364	46.6%	62.6%

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

疫苗批签发：国产大品种登场

- 上半年国产13价肺炎疫苗（沃森生物）和2价HPV疫苗（万泰生物）获批上市，分别批签发30.0和12.2万人份，占比达到36%和100%。GSK的带状疱疹疫苗获批进口，实现11.3万人份的批签发。康泰生物的四联苗批签发78万人份（+245%），实现大幅增长。另外，23价肺炎疫苗批签发396万人份（+40.5%），狂犬疫苗批签发777万人份（+23.8%），水痘疫苗批签发1154万人份（+52.0%）。

表：2020H1主要疫苗产品批签发（千人份）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020H1	同比增速	占比(比2019A)
13价肺炎结合苗		179	962	1,189	837	97.7%	70.4%
23价肺炎多糖苗	3,690	5,257	7,047	9,470	3,961	40.5%	41.8%
9价HPV			405	1,107	719	83.1%	65.0%
4价HPV		116	1,267	1,848	1,221	29.8%	66.1%
2价HPV		369	704	669	122	11.1%	18.2%
AC+Hib三联苗	111	2,352	3,218	2,140			
百白破+Hib四联苗	330	357	1,288	1,193	780	245.1%	65.4%
百白破+IPV+Hib五联苗	699	530	507	1,149	796	35.0%	69.3%
Hib疫苗	5,255	3,853	3,629	2,418	1,556	37.2%	64.3%
AC结合苗	1,377	2,699	2,387	3,957	1,616	-37.1%	40.8%
EV71疫苗	4,377	10,011	16,547	9,425	3,639	-26.1%	38.6%
狂犬疫苗	12,796	17,377	13,792	13,783	7,769	23.8%	56.4%
水痘疫苗	13,429	14,329	20,438	21,025	11,538	52.0%	54.9%
五价轮状病毒疫苗			264	1,566	723	24.7%	46.2%
带状疱疹疫苗					113		

资料来源:中检院及各分所、国信证券经济研究所整理

医疗器械：继续跑赢医药板块

- 医疗器械板块6月1日-7月17日上涨29.6%，跑赢医药生物板块（25.0%），2020年PE 52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。
- 投资标的：
 - （1）器械和耗材类公司：迈瑞医疗，器械巨头，海内外需求国内市场进口替代和基础需求提升，海外市场受疫情拉动订单持续；鱼跃医疗的无创呼吸机、血氧机、额温枪等产品受疫情拉动，海内外订单大增；先健科技是业内领先的心血管微创介入厂商，多款主动脉支架将于2021年起陆续获批，左心耳封堵器和起搏器潜在空间巨大，估值相较同业显著低估。乐普医疗，可降解支架多地集采中标，行业集中度提升。推荐买入迈瑞医疗、鱼跃医疗、先健科技、乐普医疗。
 - （2）核酸分子诊断：分子诊断是体外诊断细分子行业增速最快的领域，凯普生物STD十联检获批，Q2开始推广，有望成为重磅品种，其他业务基本恢复，新冠病毒检测也对业绩提供正面弹性。华大基因核酸分子检测服务和出口订单贡献大；迪安诊断获益第三方检测服务，业绩弹性大，普检和代理业务Q2基本恢复。推荐买入华大基因、凯普生物、迪安诊断等。

表：医疗器械板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 20/7/17	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	340.90	4,144	3.85	4.64	5.57	6.70	88.5	73.5	61.2	50.9	25.2	3.6	买入
300003	乐普医疗	44.26	789	0.97	1.24	1.63	2.09	45.7	35.7	27.2	21.2	23.1	1.2	买入
002223	鱼跃医疗	35.74	358	0.75	1.10	1.17	1.42	47.6	32.5	30.5	25.2	12.4	1.4	买入
300244	迪安诊断	33.08	205	0.56	0.79	0.97	1.21	59.1	41.9	34.1	27.3	8.7	1.4	买入
300676	华大基因	163.99	656	0.69	7.50	1.32	1.54	237.4	21.9	124.2	106.5	6.4	0.7	买入
000710	贝瑞基因	54.70	194	1.10	1.02	1.19	1.48	49.7	53.6	46.0	37.0	16.8	5.2	买入
300639	凯普生物	51.52	109	0.69	0.88	1.15	1.51	74.3	58.5	44.8	34.1	13.6	2.0	买入
300463	迈克生物	49.35	275	0.94	1.15	1.41	1.72	52.4	42.9	35.0	28.7	16.8	1.9	买入
300642	透景生命	53.13	48	1.73	1.75	2.43	2.96	30.7	30.4	21.9	17.9	13.4	1.5	买入
300482	万孚生物	97.40	334	1.13	1.61	2.06	2.66	86.1	60.5	47.3	36.6	17.4	1.8	买入
300633	开立医疗	32.82	133	0.25	0.49	0.66	0.82	130.5	67.4	49.9	39.8	7.2	1.4	增持
603658	安图生物	149.80	645	1.80	2.23	3.02	3.92	83.3	67.3	49.6	38.3	30.3	2.3	无
603882	金域医学	90.00	412	0.88	1.17	1.46	1.85	102.4	76.7	61.6	48.6	17.7	4.2	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

注：开立医疗、安图生物、金域医学为Wind一致预期，其余为国信预测

医疗服务：医药外包高景气度持续，连锁服务稳健复苏

- **医药外包高景气度持续，龙头公司陆续推出股权激励计划，绑定优质人才。**6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27.36%、20.07%、11.94%、41.56%。泰格医药H股上市获得证监会批准，CRO板块A+H股上市公司有望再添一家；凯莱英、昭衍新药公布股权激励计划，绑定优质研发及管理人才，凯莱英的业绩考核目标为2020~2023年净利润较2019年增长25%、50%、75%，昭衍新药的业绩考核目标为2020~2023年营收较2019年增长25%、56.25%、95.31%。行业需求高景气度背景下，业绩高增长确定性较高。考虑到海外疫情仍处于平台期，研发外包需求可能持续向亚太地区转移，行业景气度有望持续。**建议关注：药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英。**
- **连锁服务稳健复苏，看好下半年需求快速反弹。**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。连锁医疗服务龙头近年来快速扩张，术式随技术发展不断更新，同时品牌护城河已构筑形成。预计随着居民健康意识的持续提升与消费升级，中长期有望保持稳健高速增长。**建议关注：爱尔眼科、美年健康。**

表：医疗服务板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 20/7/17	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 19A	PEG 20E	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
002044	美年健康	16.31	639	-0.22	0.20	0.33	0.35	-73.8	81.6	49.4	46.6	-11.8	-0.4	买入
300015	爱尔眼科	44.19	1,821	0.33	0.48	0.75	1.00	132.1	92.1	58.9	44.2	20.9	3.0	买入
300347	泰格医药	107.74	807	1.12	1.48	1.95	2.59	95.9	72.8	55.3	41.6	19.9	3.6	买入
603259	药明康德	102.29	2,365	0.80	1.76	2.32	3.03	127.5	58.1	44.1	33.8	10.7	1.4	买入
300759	康龙化成	112.68	895	0.69	0.99	1.33	1.75	163.6	113.8	84.7	64.4	7.0	3.1	买入
002821	凯莱英	219.97	509	2.39	3.10	4.01	5.22	91.9	71.0	54.9	42.1	18.2	3.8	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
2020-07-16	国信证券-2020医药生物下半年投资策略-产业升级, 关注医药核心价值	行业投资策略
2020-07-13	医药行业一周观察: 中报季来临, 关注疫情受益板块	行业快评
2020-07-06	医药行业一周观察: 海外疫情不容乐观, 药械均将迎来新一轮集采	行业快评
2020-06-30	医药行业一周观察: IVD检测需求持续, 看好器械与创新药板块	行业快评
2020-06-24	国信证券-创新器械盘点系列(2)-超声产业链: 待时而歌, 更上层楼	行业专题
2020-06-22	行业重大事件快评: 心脏瓣膜: 国产临床数据发布, 海外巨头相继入场	行业快评
2020-06-21	医药行业一周观察: 创新药品与器械密集获批, IVD检测需求持续	行业快评
2020-06-15	乐普医疗-300003-重大事件快评: 新品获批符合预期, 器械创新实力凸显	公司快评
2020-06-15	医药行业一周观察: 疫情持续拉动IVD需求	行业快评
2020-06-11	华大基因-300676-公司快评: 基因测序龙头, 新冠检测先锋	公司快评
2020-06-08	国信证券-医药生物2020年6月投资策略: 疫情影响逐渐减轻, IVD需求持续	行业投资策略
2020-06-08	医药行业一周观察: 行业生态有望进一步规范化, 利好龙头企业发展	行业快评
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	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
2020-04-29	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

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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