



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 2020年8月医药行业投资月报

# 疫苗及产业链是近期最强投资主线

西南证券研究发展中心  
2020年8月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：张熙  
执业证号：S1250520070005  
电话：021-68416017  
邮箱：zhangxi@swsc.com.cn

分析师：陈进  
执业证号：S1250517100002  
电话：：021-68416017  
邮箱：cj@swsc.com.cn

## 疫苗及产业链是近期最强投资主线

- **疫苗板块表现强势，相关产业链是近期最强投资主线。**7月医药行业上涨15.6%，跑赢沪深300指数约3pp，行业估值达60倍。当前国外疫情仍无拐点，国内疫情控制较好，针对新冠疫苗研发关注度较高，智飞、康泰、复星医药、西藏药业等涨幅优异。我们认为新冠疫苗仍是疫情防控的“胜负手”，中和抗体将是有效补充，预计年底前疫苗三期数据有望揭晓，建议持续关注新冠疫苗相关产业链。
- **二季度医药持仓和医药基金规模大幅提升，与医药行情形成正反馈。**二季度公募基金持仓显示医药持仓和医药基金规模持续提升，整体基金持仓占比达17.2%，环比约+2.2pp；剔除主动医药基金和指数基金后分别达13.7%、14.2%，环比约+1.4pp、0.7pp；主动管理型医药基金规模环比季度提升了70%。医药仓位和医药基金规模提升与医药行情形成正反馈。

## 2020年8月组合推荐：

- **稳健组合：**药明康德(603259)、大参林(603233)、恒瑞医药(600276)、长春高新(000661)、华兰生物(002007)、康泰生物(300601)、智飞生物(300122)、凯莱英(002821)、迈瑞医疗(300760)、乐普医疗(300003)。
- **弹性组合：**冠昊生物(300238)、益丰药房(603939)、康辰药业(603590)、海普瑞(002399)、华北制药(600812)、华大基因(300676)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)、京新药业(002020)、山河药辅(300452)。

**风险提示：**药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险。

## 2020年8月投资策略：

### ➢ 一是后疫情时代，跟疫情相关的投资方向：

- 1) 疫情催生创新药&疫苗研发热度增加，尤其是新冠疫苗研发进展；
- 2) 后疫情时代，局部疫情爆发带来新冠检测、手套、口罩等需求的增加；
- 3) 随着疫情影响逐渐减弱，前期受压制的医疗需求可能迎来较大反弹。

### ➢ 二是根据产业发展趋势，四条长期精选投资方向：

- 1) **泛创新品种：创新药及其产业链**（恒瑞医药、药明康德、药明生物、中国生物制药、贝达药业、亿帆医药、康弘药业、凯莱英、泰格医药等），**创新器械**（迈瑞医疗、新产业、乐普医疗、安图生物、万孚生物、迈克生物、开立医疗、南微医学、健帆生物、正海生物等），**创新疫苗**（康泰生物、智飞生物、华北制药、沃森生物等），**创新检测**（华大基因、贝瑞基因、艾德生物、凯普生物等）；
- 2) **泛医药消费：自主消费**（长春高新、华兰生物、双林生物、卫光生物、我武生物、欧普康视等），**消费中药**（片仔癀、云南白药、同仁堂等）；
- 3) **连锁医疗机构：药店**（大参林、一心堂、老百姓、益丰药房），**医疗服务机构**（通策医疗、爱尔眼科、美年健康），**独立第三方检测机构**（金域医学、润达医疗、迪安诊断等）；
- 4) **特色原料药**（华海药业、海普瑞、健友股份、九洲药业、美诺华等）和**医药分销**（九州通、上海医药、柳药股份、国药一致等）。

# 目 录

---

**1. 医药板块与组合表现回顾**

2. 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3. 医药行业政策与重大事件

4. 8月投资策略与组合推荐

5. 7月报告回顾与其他公告

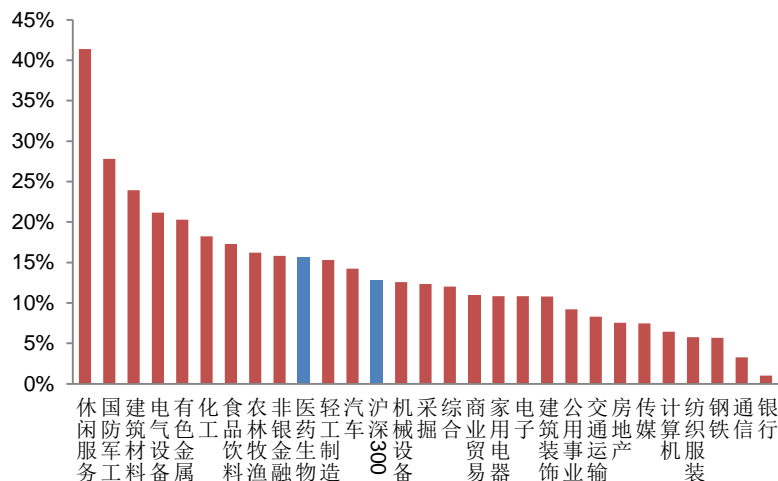
6. 风险提示

# 1 医药板块与组合表现回顾

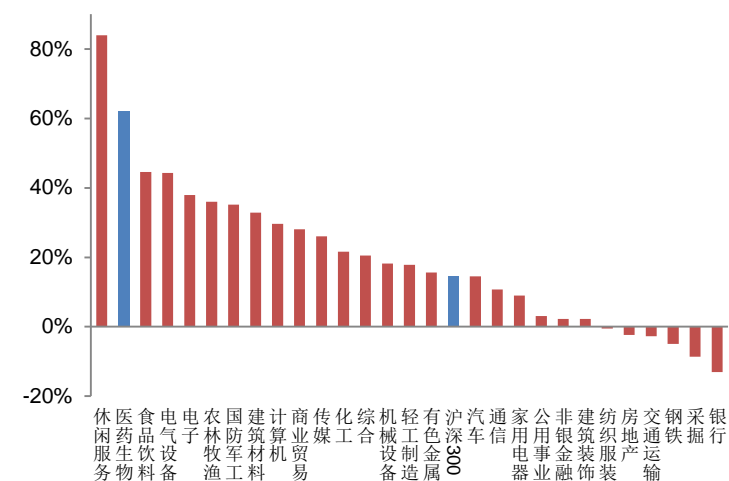
## 1.1 医药二级市场相对表现

- 2020年初以来，申万医药指数上涨62.2%，跑赢沪深300指数约47.6个百分点，在2020年1-7月行业涨幅排行第2。
- 2020年7月申万医药指数上涨15.6%，跑赢沪深300指数约2.9个百分点，在本月全行业行情排名第10。

年初以来全行业行情



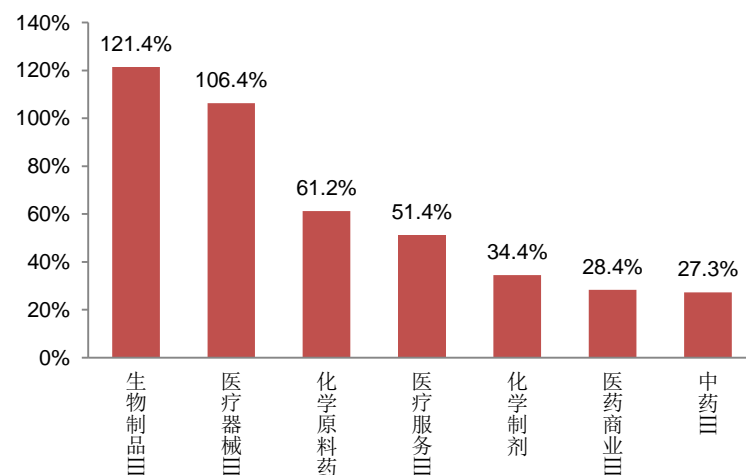
本月全行业行情



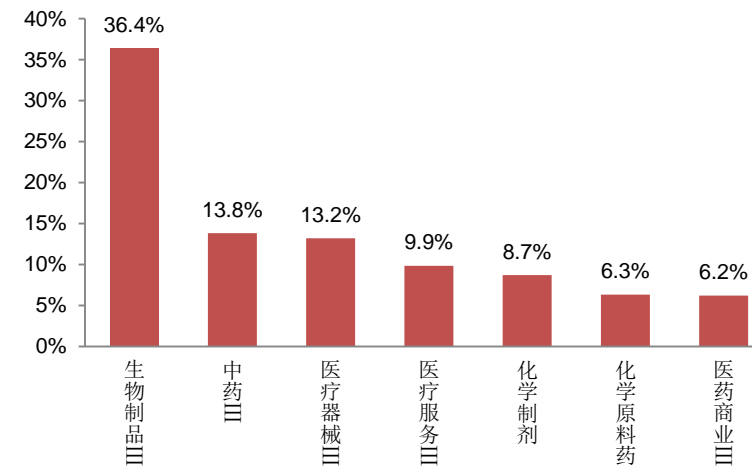
## 1.2 医药子行业二级市场表现

- 年初以来，医药子行业保持全线上涨，生物制品、医疗器械、化学原料药涨幅靠前，分别为121.4%、106.4%、61.2%；中药涨幅最小（27.3%）；
- 2020年7月医药行业子板块全线上涨，其中生物制品涨幅最大（+36.4%），中药涨幅最小（6.2%）。

年初以来医药子行业行情



本月医药子行业行情

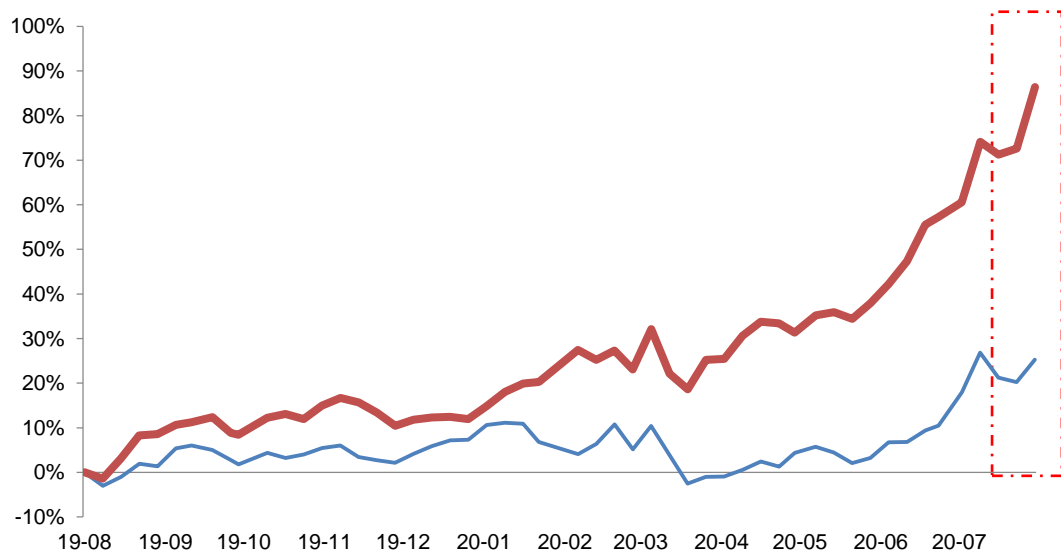


# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.3 医药二级市场表现

- 纵向比较医药行业行情走势，于2020年初疫情开始与大盘拉开并保持超额收益。7月行业累计超额收益水平持续上升，过去一年累计涨幅约为86.4%，跑赢大盘61个百分点；
- 纵向分子行业来看，生物制品累计收益率最高的子行业，最近一年累计涨幅为117%，跑赢医药行业指数56个百分点，7月表现较为突出。

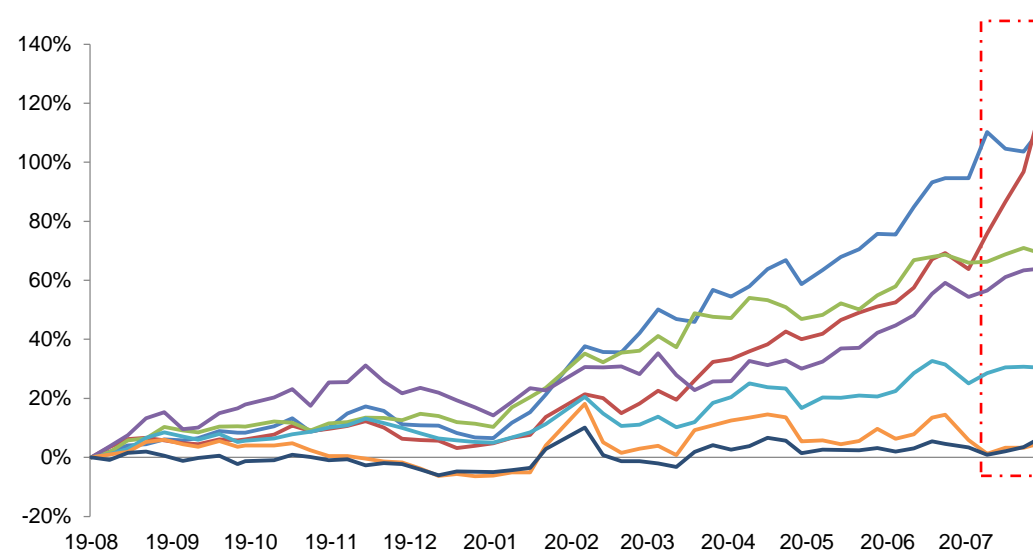
### 最近一年医药指数相对沪深300走势



— 沪深300

— 医药生物(申万)

### 最近一年医药子行业相对沪深300走势



— 医疗器械III

— 生物制品III

— 化学原料药

— 医疗服务III

— 化学制剂

— 医药商业III

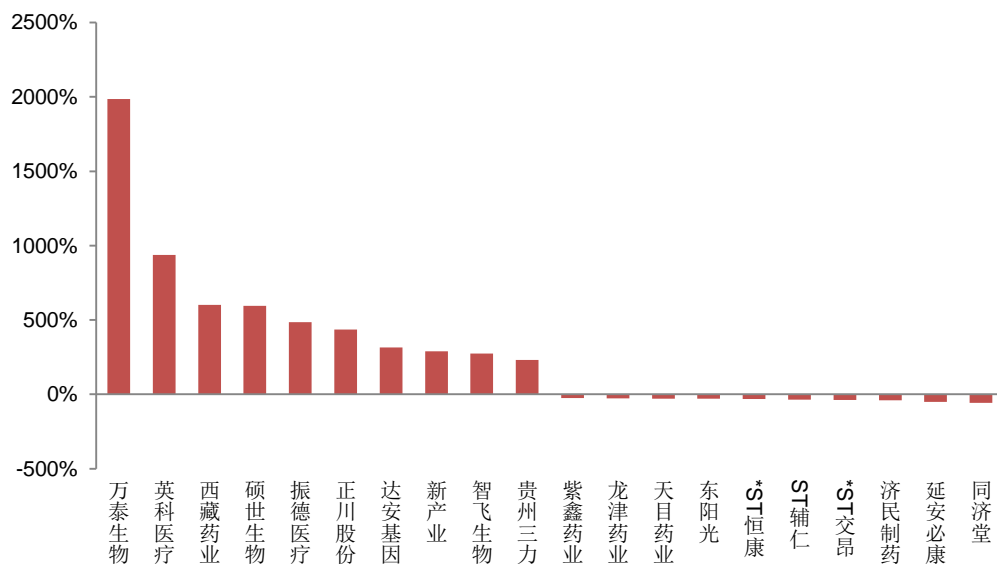
— 中药III

# 1 医药板块与组合表现回顾

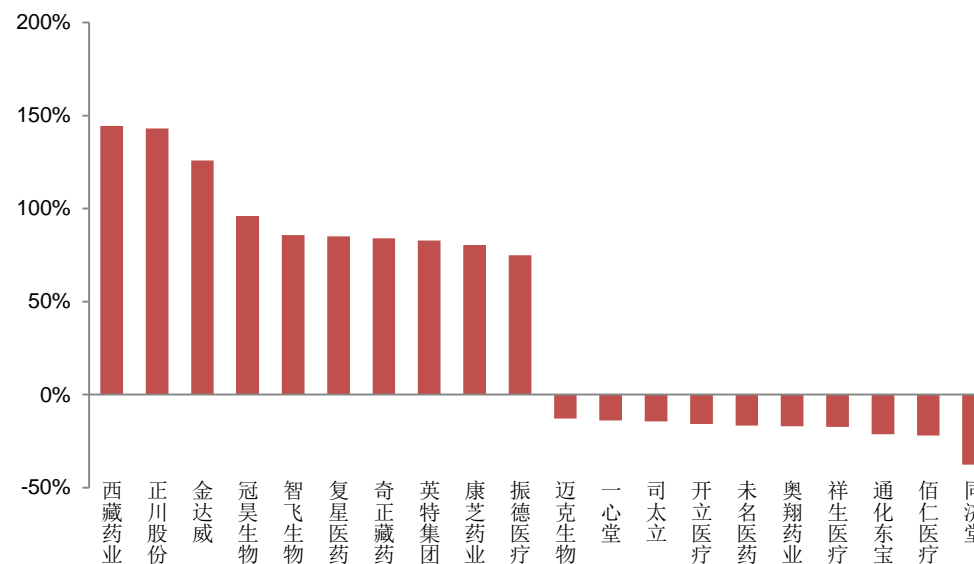
## 1.4 医药个股二级市场表现

- **2020年初以来涨幅排名前十的个股分别为：**万泰生物(+1985%)、英科医疗(+937%)、西藏药业(+601%)、硕世生物(+596%)、振德医疗(+485%)、正川股份(+436%)、达安基因(+315%)、新产业(+289%)、智飞生物(+275%)、贵州三力(+231%)。
- **2020年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**同济堂(-56.7%)、延安必康(-50.6%)、济民制药(-39%)、\*ST交昂(-38.6%)、ST辅仁(-36.1%)、\*ST恒康(-31.4%)、东阳光(-29.4%)、天目药业(-28.4%)、龙津药业(-27.7%)、紫鑫药业(-24.5%)。
- **7月涨幅排名前十的个股分别为：**西藏药业(+144.4%)、正川股份(+143%)、金达威(+125.8%)、冠昊生物(+96%)、智飞生物(+85.7%)、复星医药(+85.1%)、奇正藏药(+84.1%)、英特集团(+82.8%)、康芝药业(+80.5%)、振德医疗(+75%)。
- **7月跌幅排名前十的个股分别为：**同济堂(-37.6%)、佰仁医疗(-21.9%)、通化东宝(-21.3%)、祥生医疗(-17.3%)、奥翔药业(-16.9%)、未名医药(-16.6%)、开立医疗(-15.8%)、司太立(-14.4%)、一心堂(-13.9%)、迈克生物(-12.8%)。

年初以来医药个股涨跌幅排名



7月医药个股涨跌幅排名

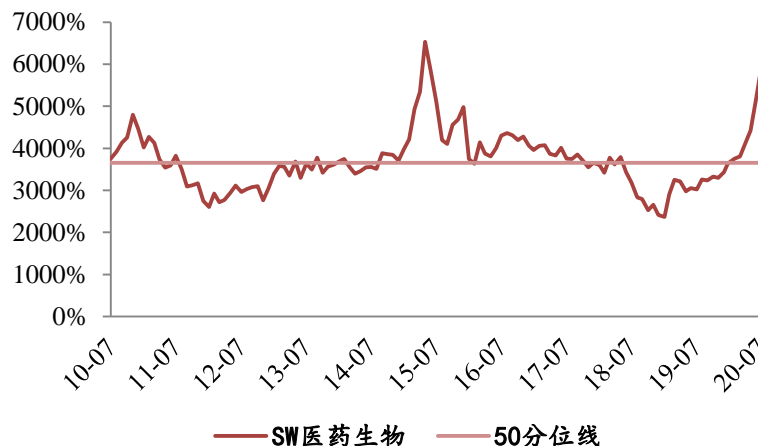


# 1 医药板块与组合表现回顾

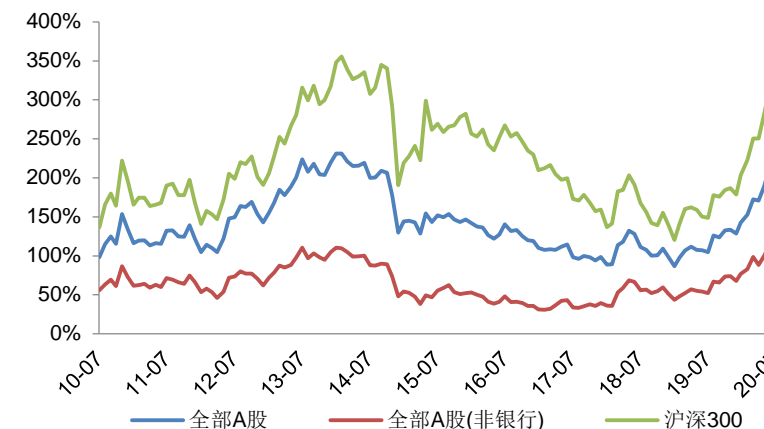
## 1.5 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：7月持续上升至60倍

- 纵向看：截至2020年7月31日，医药行业PE(TTM)为60倍，在申万一级行业中处于中等偏上水平，排名第四。
- 溢价率看：截至2020年7月31日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为224%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为117%，相对沪深300指数溢价率为339%，年初以来溢价率持续上升。

过去十年医药行业估值水平



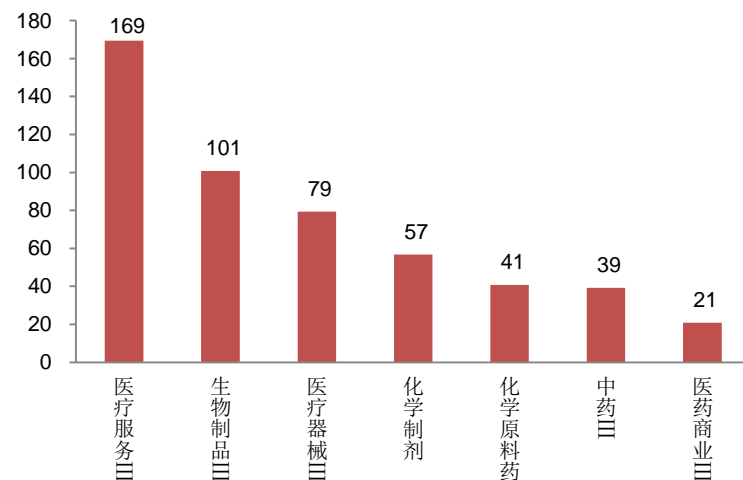
过去十年医药行业溢价率（TTM整体法剔除负值）



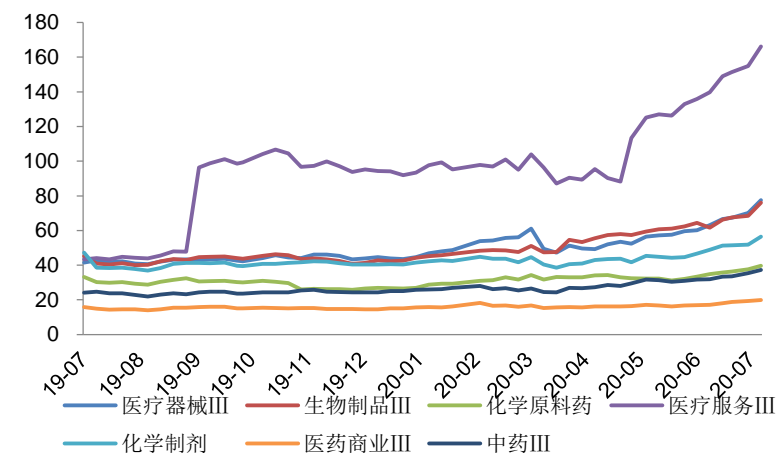
## 1.6 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医疗服务与生物制品估值最高，各版块溢价率环比上升

- 7月医药子行业市盈率横向看：医疗服务（169倍）和生物制品（101倍）的PE(TTM)最高，中药（39倍）和医药商业（21倍）最低。
- 纵向看：所有子行业估值环比、同比均呈上升趋势。其中医疗服务相对全部A股溢价率同比上升最大达到506pp，生物制品相对全部A股溢价率同比上升217pp。

申万医药子行业7月市盈率（TTM）



申万医药子行业历史市盈率变化趋势

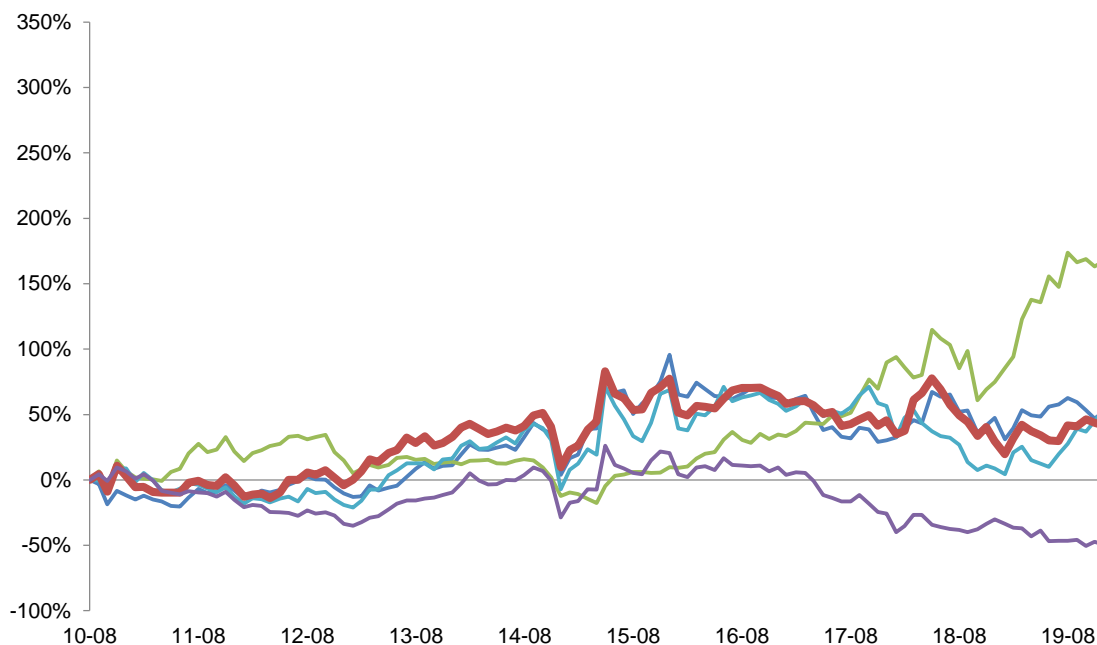


# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.7 行业间涨跌幅和估值对比

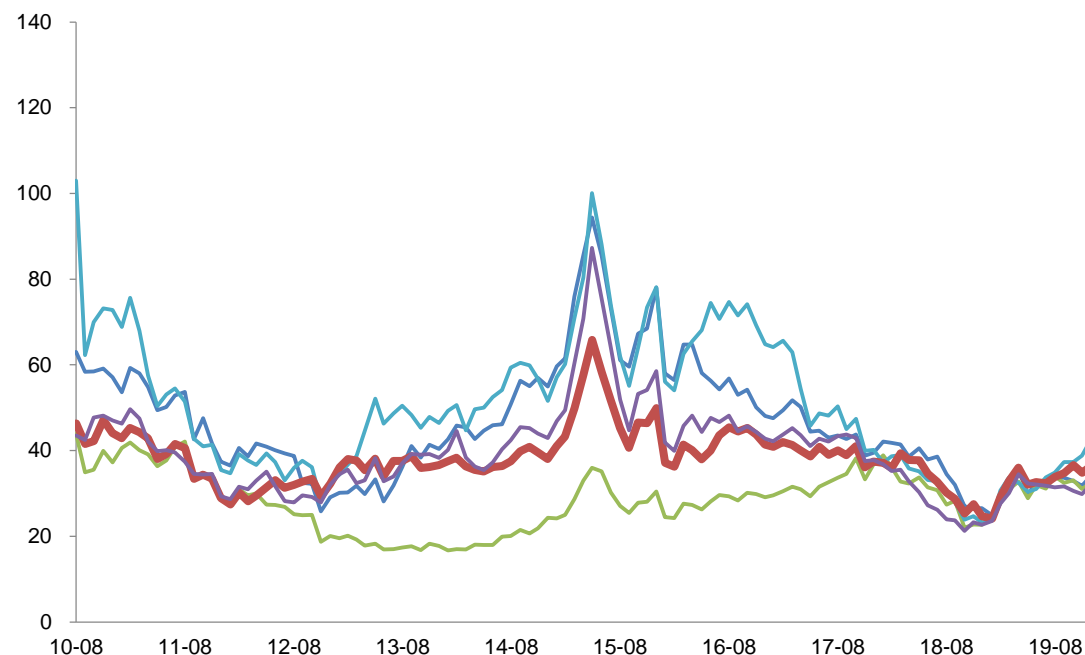
- ▶ 横向来看，年初以来涨幅前五的申万一级行业为休闲服务、医药生物、食品饮料、电气设备、电子；医药生物位居年初以来涨幅榜第二，2020年3月份开始有明显的累计收益赶超趋势。
- ▶ 涨幅前五行业在过去十年估值变化（PE-TTM整体法）：医药行业估值波动相对较为稳定。

年初以来涨幅前五行业十年超额累计收益率变化



— 休闲服务 — 食品饮料 — 电子 — 医药生物 — 电气设备

年初以来涨跌幅前五行业十年估值水平变化



— 休闲服务 — 食品饮料 — 电子 — 医药生物 — 电气设备



# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.8 7月投资组合收益简评

➤ **稳健组合**：本月整体组合上涨14.1%，跑赢大盘7.5个百分点，跑赢医药指数4.6个百分点。

1. 药明康德(603259):中报业绩超预期，长期发展动力充足
2. 大参林(603233):门店加速扩张，业绩有望持续高增长
3. 恒瑞医药(600276):创新获重大突破，进入新的快速发展周期
4. 长春高新(000661):高管增持彰显信心，长期发展动力充足
5. 华兰生物(002007):四价流感疫苗持续放量，血制品有望紧缺
6. 康泰生物(300601):四联苗和23价肺炎疫苗贡献增量，全年业绩增长可期
7. 智飞生物(300122):代理与自研齐增长，业绩有望继续爆发
8. 凯莱英(002821):公布2020年激励计划，长期发展值得期待
9. 迈瑞医疗(300760):Q2业绩加速成长，抗疫产品海外放量
10. 乐普医疗(300003):疫情影响逐渐消除，Q2扣非业绩超预期

公司名称	月初收盘价（元）	流通股（亿股）	7/31日收盘价（元）	月涨跌幅	PE(TTM)	
603259.SH	药明康德	94.77	16.52	113.00	17.0%	104
603233.SH	大参林	76.07	6.56	76.50	-5.8%	63
600276.SH	恒瑞医药	91.05	52.96	94.38	2.3%	92
000661.SZ	长春高新	427.88	3.40	497.00	14.2%	103
002007.SZ	华兰生物	47.97	15.67	64.93	29.6%	93
300601.SZ	康泰生物	160.42	4.50	224.86	38.7%	262
300122.SZ	智飞生物	97.45	8.76	186.00	85.7%	125
002821.SZ	凯莱英	237.40	2.22	218.35	-10.1%	89
300760.SZ	迈瑞医疗	298.50	4.99	346.99	13.5%	85
300003.SZ	乐普医疗	36.28	15.15	42.88	17.4%	50
加权平均涨跌幅				14.1%		
000300.SH	沪深300	4,248	-	4,695	12.8%	
跑赢大盘				7.5%		
801150.SI	医药生物(申万)	11,074	-	12,964	15.6%	
跑赢指数				4.6%		

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.8 7月投资组合收益简评

➤ **弹性组合**：本月整体组合上涨15.2%，跑赢大盘7个百分点，跑赢医药指数9.6百分点。

- 1.冠昊生物(300238):生物材料龙头，借创新药二次起航
- 2.康辰药业(603590):疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转
- 3.海普瑞(002399):业绩超预期，肝素业务和CDMO业务保持较快增长
- 4.华北制药(600812):独家大单品创新药+大幅低估的优质疫苗标的
- 5.华大基因(300676):业绩保持稳健增长，股权激励注入发展活力
- 6.双林生物(000403):资产重组+新品获批+合作供浆，盈利水平恢复可期
- 7.卫光生物(002880):公司经营活力不断释放
- 8.亿帆医药(002019):F-627国际III期临床成功，创新转型更进一步
- 9.京新药业(002020):神经介入治疗领域新实力玩家，主营安全边际高
- 10.山河药辅(300452):业绩保持稳定增长，股权激励助力长期发展

	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	7/31日收盘价(元)	月涨跌幅	PE(TTM)
300238.SZ	冠昊生物	17.37	2.57	34.90	96.0%	-21
603590.SH	康辰药业	37.97	0.83	53.50	38.0%	39
002399.SZ	海普瑞	24.42	14.67	24.56	-1.2%	45
600812.SH	华北制药	12.77	16.31	17.59	36.7%	155
300676.SZ	华大基因	154.30	2.49	164.15	5.4%	206
000403.SZ	双林生物	39.70	4.87	44.48	7.9%	136
002880.SZ	卫光生物	65.36	1.61	69.00	3.5%	63
002019.SZ	亿帆医药	22.27	8.25	29.55	28.6%	34
002020.SZ	京新药业	10.68	5.88	15.00	40.3%	22
300452.SZ	山河药辅	25.12	1.42	25.43	-3.1%	52
加权平均涨跌幅					25.2%	
000300.SH	沪深300	4,248	-	4,695	12.8%	
跑赢大盘					12.4%	
801150.SI	医药生物(申万)	11,074	-	12,964	15.6%	
跑赢指数					9.6%	

## 1.9 7月周报观点回顾

### ➤ 7月第1周策略：珍惜医药短暂回调机会，看好四个长期投资方向

近期医药股出现一定程度回调，我们认为，这属于正常合理的市场表现，长期来看，医药细分领域龙头壁垒较高、业绩确定性较强、行业地位相对稳固，未来现金流有望保持稳定，因此我们建议珍惜医药短暂回调机会。

### ➤ 7月第2周策略：补涨和中报是近期医药两条核心主线

近期，中东地区、拉美等多个国家新冠疫情日前持续反弹、状况恶化。医药板块持续作为避风板块，在全行业二级市场表现突出。补涨和中报兑现是近期核心主线。当前医药板块整体估值56.7(申万一级，PETTM)，恒瑞医药、迈瑞医疗等今年估值预计超60倍，龙头溢价提升或成中长期趋势。经过上周短暂回调，疫情强化医药板块行情，本周部分低位股和滞涨股如云南白药、上海医药、天士力等实现补涨；近期中报进入兑现期，振德医疗、理邦仪器、戴维医疗、明德生物等业绩预告大幅超预期，本周涨幅居前，近期建议持续关注这两条主线。

### ➤ 7月第3周策略：短期集采或带来波动，关注中长期四大投资方向

补涨和中期业绩预告已逐步兑现。本周医药行业披露中报业绩的公司新增60多家，业绩主线兑现不少，如海普瑞、康龙化成、亿帆医药等；补涨主线本周也有所兑现，冠昊生物、康辰药业等本周有较大涨幅。7月17日，国家医保局就生物制品（含胰岛素）和中成药集采工作召开座谈会，短期或带来波动。血制品、疫苗等短期内参与集采的可能性较低。而中成药集采更复杂，需持续关注相关出台政策。

### ➤ 7月第4周策略：无惧短期调整，与时间做朋友

海外疫情依旧持续，医药成为避风持仓下半年重点工作任务出台，建议关注疾病防控体系建设。7月23日国务院发布深化医药体制改革的下半年工作任务，提出统筹推进深化医改与新冠肺炎疫情防治相关工作，把预防为主摆在更加突出位置等重点方向。《任务》指出完善疾病防控和监测体系建设是后疫情时代的重要工作内容之一，建议关注与之相关的以下领域：疫苗、创新药及产业链、快速检测、医院建设、医疗设备、疾病筛查。7月21日，第三批国采信息采集名单发布，集采工作常态化趋势明显。

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

### 2020Q2医药总持仓变化情况：

全部公募基金占比17.23%，  
环比上升2.19pp；剔除主动  
医药基金占比13.74%，环比  
上升1.35pp；再剔除指数基  
金占比14.23%，环比上升  
0.70pp；

### 2020Q2期间市场涨跌情况：

沪深300指数：13.3%；  
申万医药指数：30.5%；

### 公募持股占比增加前五大个股：

三诺、华海、凯普、仙琚、人福；

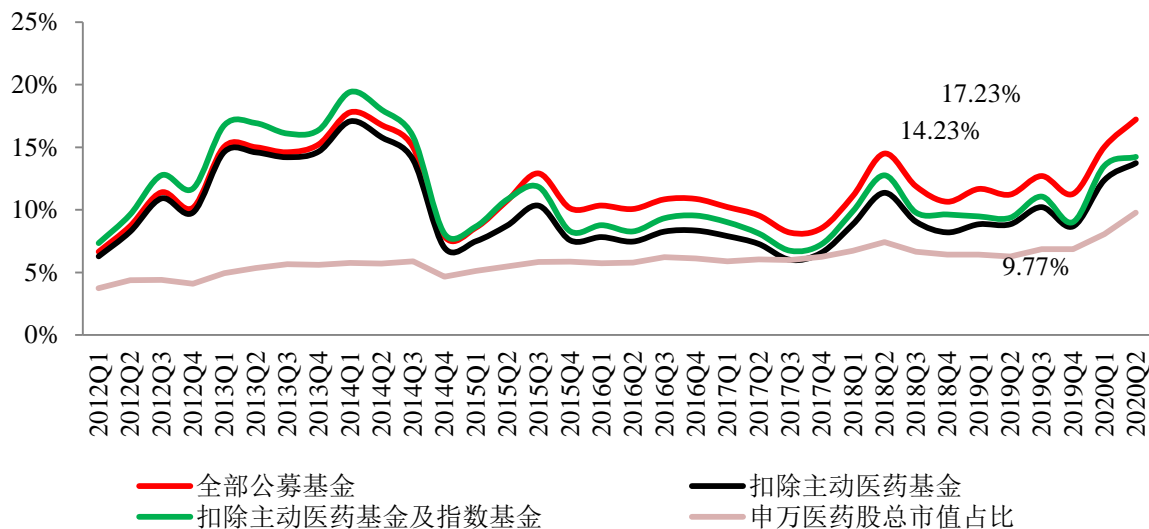
### 公募持股占比减少前五大个股：

乐普、祥生、普利、金城、华兰；

### 公募重仓医药持仓占比前五大个股：

药玻、高新、仙琚、英科、通策。

2020Q2公募基金医药行业持仓变化趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

	代码	名称	基金数量	持有总市值(亿元)	基金数量增减	持仓比例增减	Q2涨跌幅
持仓占比增加前十个股	300298.SZ	三诺生物	8	16.0	7	8.7%	117%
	600521.SH	华海药业	104	57.1	35	6.9%	52%
	300639.SZ	凯普生物	34	7.5	24	5.4%	87%
	002332.SZ	仙琚制药	49	22.0	3	5.2%	24%
	600079.SH	人福医药	30	20.2	24	4.6%	100%
	300463.SZ	迈克生物	45	22.5	23	4.1%	109%
	300685.SZ	艾德生物	24	9.0	13	3.7%	70%
	603538.SH	美诺华	19	2.8	11	3.3%	75%
	603987.SH	康德莱	5	4.3	1	3.2%	51%
	603259.SH	药明康德	408	177.7	151	3.2%	55%
持仓占比减少前十个股	300003.SZ	乐普医疗	79	25.2	-75	-5.6%	-7%
	688358.SH	祥生医疗	1	0.0	-20	-5.3%	41%
	300630.SZ	普利制药	32	9.7	-20	-5.2%	16%
	300233.SZ	金城医药	8	3.0	5	-4.1%	39%
	002007.SZ	华兰生物	144	56.6	8	-4.0%	43%
	603882.SH	金域医学	71	33.0	18	-3.4%	59%
	002223.SZ	鱼跃医疗	25	1.7	-3	-2.6%	-3%
	600216.SH	浙江医药	22	8.0	-39	-2.5%	7%
	600511.SH	国药股份	10	0.6	-11	-2.4%	44%
	600673.SH	东阳光	3	0.9	-9	-2.0%	-2%
公募重仓市值排名前十个股	600529.SH	山东药玻	152	20%	70	1.2%	74%
	000661.SZ	长春高新	577	20%	88	2.9%	64%
	002332.SZ	仙琚制药	49	14%	3	5.2%	24%
	300677.SZ	英科医疗	26	13%	0	0.7%	174%
	600763.SH	通策医疗	95	13%	-3	0.3%	64%
	300601.SZ	康泰生物	166	12%	-19	-0.4%	46%
	600521.SH	华海药业	104	12%	35	6.9%	52%
	000739.SZ	普洛药业	53	11%	-5	-0.9%	22%
	300529.SZ	健帆生物	94	11%	-9	-0.6%	44%
	603520.SH	司太立	42	10%	10	2.1%	99%

【备注】以上统计仅为全部公募基金重仓A股持股情况

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

### ➢ 持仓基金数量分析

#### 2020Q2期间市场涨跌情况：

沪深300指数：13.3%；  
申万医药指数：30.5%；

#### 公募持股基金数量增加前五大个股：

药明、贝达、高新、智飞、药玻；

#### 公募持股基金数量减少前五大个股：

乐普、新和成、浙医、恒瑞、复星；

#### 公募持股基金数量前五大个股：

恒瑞、高新、迈瑞、药明、智飞。

	代码	名称	基金数量	持有总市值(亿元)	基金数量增减	持仓比例增减	Q2涨跌幅
持仓占比增加前十大个股	603259.SH	药明康德	408	177.7	151	4.4%	55%
	300558.SZ	贝达药业	134	42.0	93	4.6%	103%
	000661.SZ	长春高新	577	348.8	88	13.8%	64%
	300122.SZ	智飞生物	238	77.8	86	-1.4%	52%
	600529.SH	山东药玻	152	69.7	70	19.5%	74%
	300347.SZ	泰格医药	176	78.6	68	5.6%	61%
	300142.SZ	沃森生物	109	53.2	50	5.2%	77%
	300015.SZ	爱尔眼科	180	135.2	47	-11.3%	49%
	600867.SH	通化东宝	45	6.0	37	-1.0%	66%
	600521.SH	华海药业	104	57.1	35	7.3%	52%
持仓占比减少前十大个股	300003.SZ	乐普医疗	79	25.2	-75	3.6%	-7%
	002001.SZ	新和成	42	8.8	-39	1.2%	10%
	600216.SH	浙江医药	22	8.0	-39	-4.5%	7%
	600276.SH	恒瑞医药	831	380.8	-33	-1.7%	22%
	600196.SH	复星医药	25	5.7	-30	0.7%	2%
	603233.SH	大参林	82	17.3	-21	3.2%	60%
	603707.SH	健友股份	27	15.2	-21	3.3%	33%
	300630.SZ	普利制药	32	9.7	-20	4.5%	16%
	688358.SH	祥生医疗	1	0.0	-20	-0.7%	41%
	300601.SZ	康泰生物	166	129.0	-19	6.6%	46%
公募重仓市值排名前十大个股	600276.SH	恒瑞医药	831	38078%	-33	0.3%	22%
	000661.SZ	长春高新	577	34876%	88	2.9%	64%
	300760.SZ	迈瑞医疗	460	24697%	15	0.1%	19%
	603259.SH	药明康德	408	17769%	151	3.2%	55%
	300122.SZ	智飞生物	238	7779%	86	-7.3%	52%
	300015.SZ	爱尔眼科	180	13519%	47	4.1%	49%
	300347.SZ	泰格医药	176	7860%	68	3.1%	61%
	300601.SZ	康泰生物	166	12896%	-19	5.5%	46%
	600529.SH	山东药玻	152	6974%	70	1.2%	74%
	002007.SZ	华兰生物	144	5660%	8	1.5%	43%

【备注】以上统计仅为全部公募基金重仓A股持股情况

# 1 医药板块与组合表现回顾

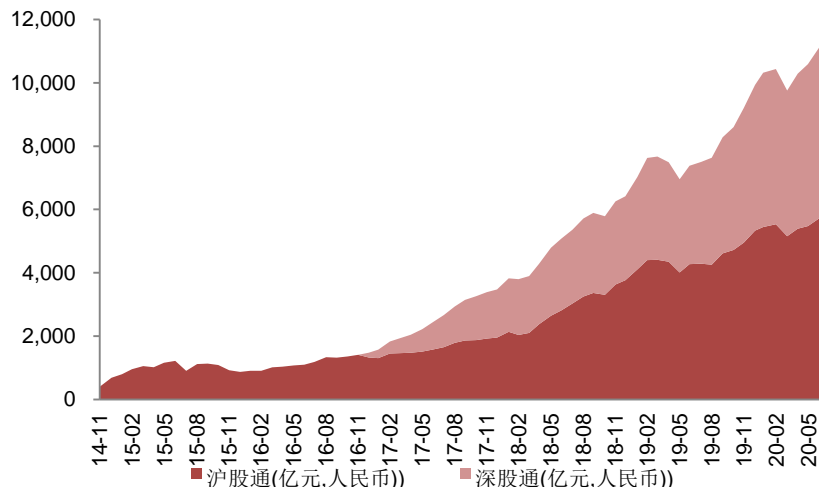
## 1.11 沪港通资金流动回顾

➢ 陆股通2014年开通，至今已有超过5年历史。截止2020年7月底，北向资金累计净买入为1.12万亿，其中沪股通5728亿元，深股通5493亿元；南向资金累计净买入为1.26万亿，其中陆股通8544亿元，深港通4056亿元。

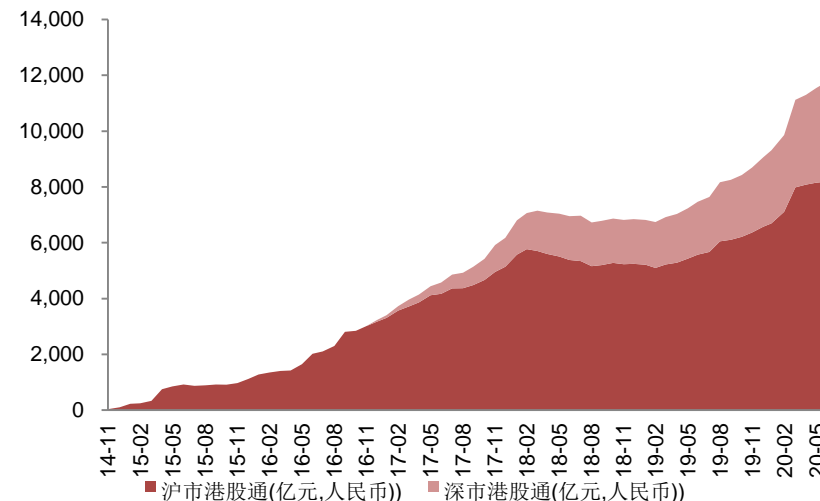
➢ 本月南向资金合计823.5亿元，沪股通累计净买入351亿元，深港通累计净买入472亿元；

➢ 本月北上资金合计104亿元，沪股通累计净买入7亿元，深港通累计净买入97亿元。

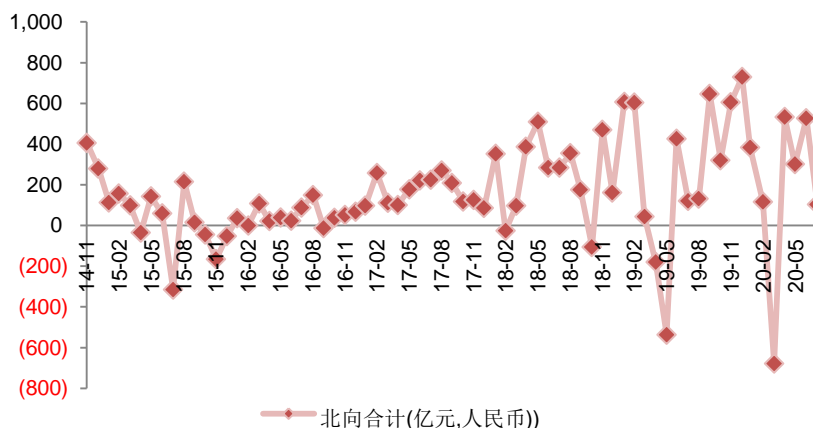
### 北向资金累计净买入回顾



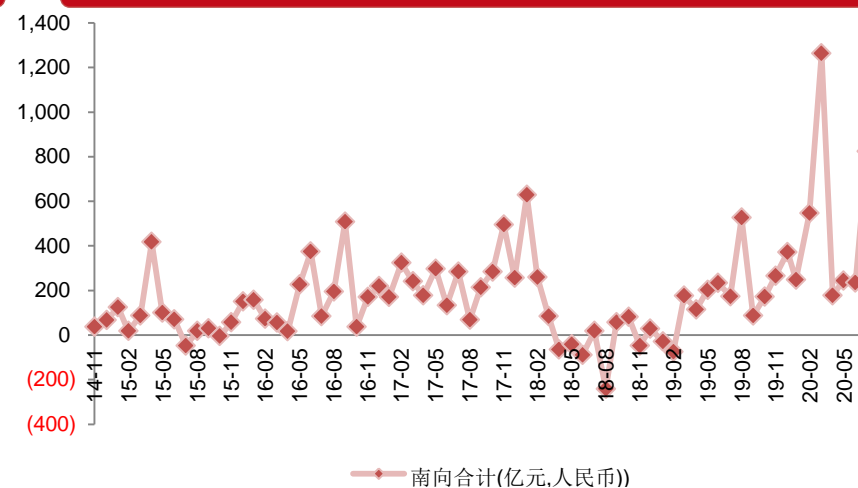
### 南向资金累计净买入回顾



### 北向资金当月成交净买入回顾



### 南向资金当月成交净买入回顾



# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.11 沪港通资金流动回顾

- 医药陆股通持仓占比前五分别为：益丰药房、泰格医药、欧普康视、恒瑞医药、爱尔眼科；
- 医药陆股通持仓占比增加前五分别为：欧普康视、艾德生物、大博医疗、华森制药、康弘药业；
- 医药陆股通持仓占比减少前五分别为：金达威、泰格医药、华大基因、智飞生物、大参林。

【西南医药团队】陆港通2020M7医药行业持股比例变化分析

沪深300涨跌幅		上证综指涨跌幅		申万医药指数涨跌幅		沪港通累计净买入(亿元人民币)		5727	
12.8%		10.9%		15.6%		深港通累计净买入(亿元人民币)		5493	
代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅	
陆港通 持仓占 比前十 大	603939.SH	益丰药房	30.5%	-1.6%	11.4%	-0.5%	52.2	-5.4	0.5%
	300347.SZ	泰格医药	24.8%	-3.0%	16.1%	-1.9%	130.1	-7.1	5.6%
	300595.SZ	欧普康视	19.4%	3.9%	2.7%	0.7%	10.8	2.1	-3.1%
	600276.SH	恒瑞医药	19.1%	0.3%	11.6%	0.2%	579.9	21.8	2.3%
	300015.SZ	爱尔眼科	18.8%	0.2%	8.0%	-0.1%	149.0	7.6	5.1%
	300244.SZ	迪安诊断	18.5%	-1.5%	11.9%	-0.9%	27.7	-0.4	7.3%
	300760.SZ	迈瑞医疗	16.9%	0.9%	5.2%	0.3%	220.3	36.6	15.0%
	603882.SH	金域医学	16.4%	0.5%	7.7%	0.2%	34.1	3.4	7.3%
	603259.SH	药明康德	15.7%	-1.9%	7.4%	0.0%	193.9	28.6	16.5%
	603883.SH	老百姓	14.2%	-0.1%	5.9%	-0.1%	17.9	0.5	7.8%
陆港通 持仓占 比增持 前十大	300595.SZ	欧普康视	19.4%	3.9%	2.7%	0.7%	10.8	2.1	-3.1%
	300685.SZ	艾德生物	8.3%	3.8%	4.4%	2.1%	7.7	3.7	2.6%
	002901.SZ	大博医疗	13.1%	2.9%	1.3%	0.3%	5.6	0.6	-10.4%
	002907.SZ	华森制药	5.1%	2.6%	0.7%	0.4%	0.6	0.3	11.2%
	002773.SZ	康弘药业	6.4%	2.4%	1.8%	0.7%	7.6	2.7	5.3%
	603669.SH	灵康药业	5.6%	2.3%	2.1%	0.9%	1.6	0.9	33.0%
	300482.SZ	万孚生物	11.5%	2.2%	5.6%	1.2%	18.7	2.9	-4.2%
	603387.SH	基蛋生物	4.3%	1.9%	2.3%	1.3%	2.5	1.4	-0.1%
	600422.SH	昆药集团	7.4%	1.7%	4.5%	1.0%	4.0	1.4	22.3%
	601607.SH	上海医药	6.4%	1.6%	2.2%	0.6%	12.9	4.2	14.3%
陆港通 持仓占 比减持 前十大	002626.SZ	金达威	3.5%	-4.8%	1.3%	-1.8%	4.8	-0.3	130.7%
	300347.SZ	泰格医药	24.8%	-3.0%	16.1%	-1.9%	130.1	-7.1	5.6%
	300676.SZ	华大基因	4.4%	-2.4%	1.8%	-0.9%	12.0	-5.0	8.4%
	300122.SZ	智飞生物	7.1%	-2.3%	2.4%	-0.7%	70.3	22.0	88.5%
	603233.SH	大参林	5.1%	-2.1%	1.6%	0.1%	7.9	0.2	1.1%
	600521.SH	华海药业	2.8%	-2.0%	1.4%	-1.0%	7.8	-4.0	13.7%
	603259.SH	药明康德	15.7%	-1.9%	7.4%	0.0%	193.9	28.6	16.5%
	600867.SH	通化东宝	9.4%	-1.9%	5.8%	-1.2%	16.2	-8.6	-14.4%
	002727.SZ	一心堂	7.5%	-1.9%	3.4%	-0.8%	6.2	-2.8	-8.6%
	600380.SH	健康元	8.2%	-1.7%	4.7%	-1.0%	18.2	0.3	23.9%

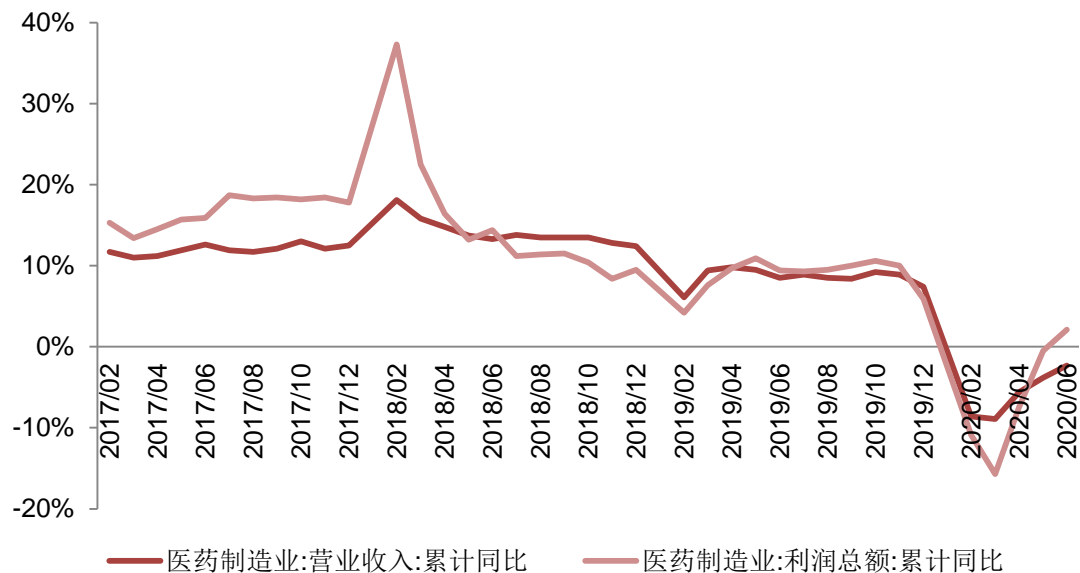
备注：持仓占比数据公布值来自港交所官网，沪股通公布为占流通A股比，深港通公布为占全部A股比。

# 1 医药板块与组合表现回顾

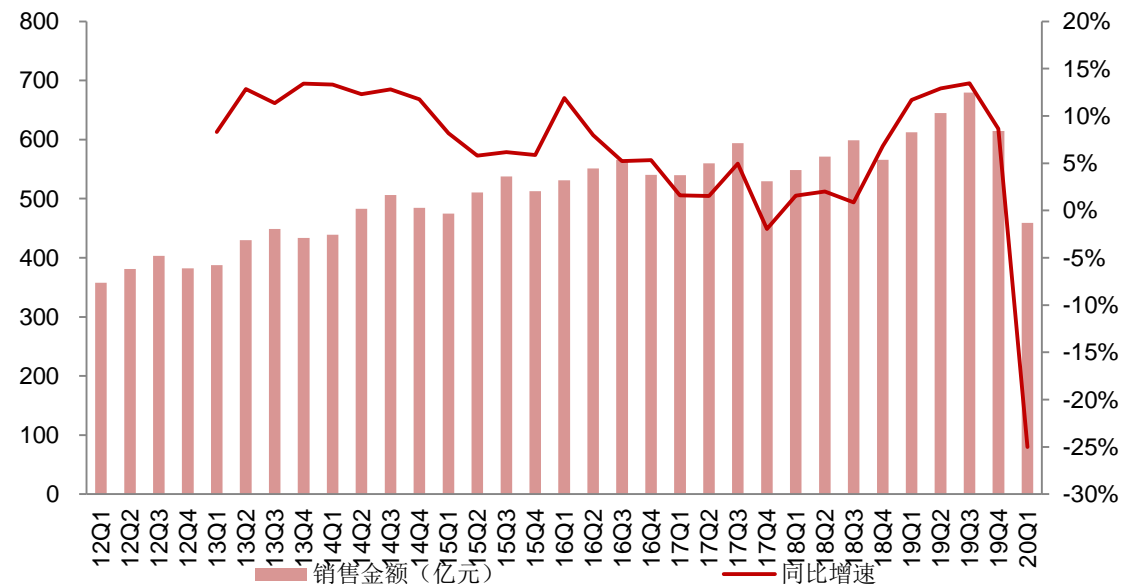
## 1.12 医药工业运行情况：6月医药行业累计利润总额首次扭负，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：截至2020年1-6月累计实现营业收入1.1万亿元，同比-2.3%，降幅有所收窄，累计实现利润总额1586亿元，同比增加2%，年初以来首次扭负。4月以来，医药制造业随国内疫情好转，呈现稳步恢复形势。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2019年PDB样本医院药品收入同比+11.7%，比2018年提升了9个百分点，我们认为主要是众多创新品种进入医保后快速放量所致。2020Q1，受疫情的影响，PDB样本医院收入下滑25%，进入Q2以来，国内医药行业逐步恢复，预计疫情对全年影响幅度较小，**全年增速有望达到5%-10%**。
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，上市公司及创新药等或成行业主要增长动力，**全年增速有望能达到5%-10%**。

### 医药工业收入总额及增速（统计局）



### 医药工业收入总额及增速（PDB）





# 目 录

---

1. 医药板块与组合表现回顾

**2. 新冠疫情与疫苗研发跟踪**

3. 医药行业政策与重大事件

4. 8月投资策略与组合推荐

5. 本7月报告回顾与其他公告

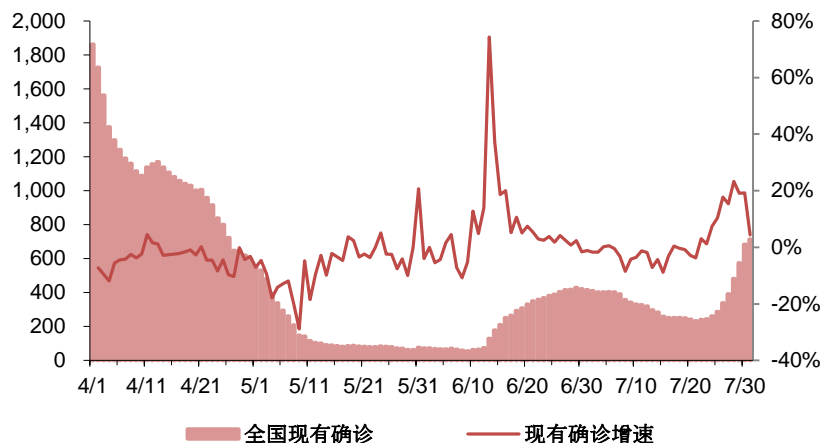
6. 风险提示

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

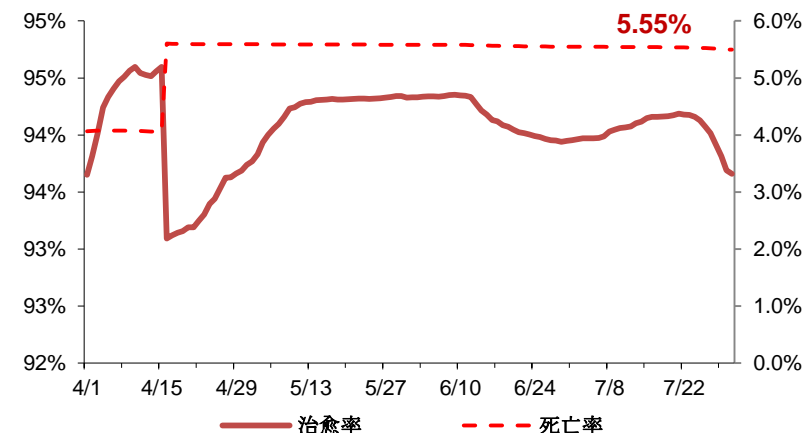
### 2.1 国内：本土确诊出现回弹，境外输入持续增加

➢ 截至7月31日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例714例（其中重症病例39例），累计治愈出院病例78989例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例84337例，现有疑似病例2例。累计追踪到密切接触者789742人，尚在医学观察的密切接触者20278人。

全国新冠疫情：现有确诊趋势图（人）



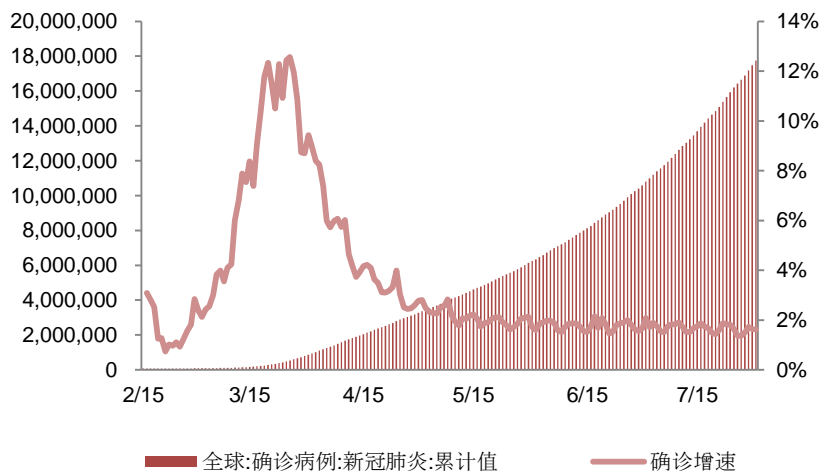
中国死亡率与治愈率



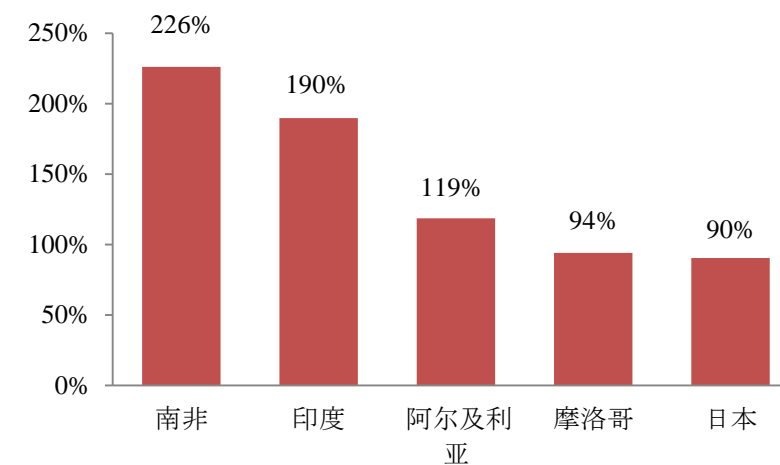
### 2.2 全球：确诊快速增长，未达拐点

➢ 截至2020年7月31日24时，全球除中国外累计确诊病例1766万例，全球死亡病例68万例，死亡率3.84%，呈下降趋势，已低于中国死亡率。本月增速前五国家分别为南非、印度、阿尔及利亚、摩洛哥、日本。

全球累计确诊人数、增速趋势图



新冠确诊月增速前五国家

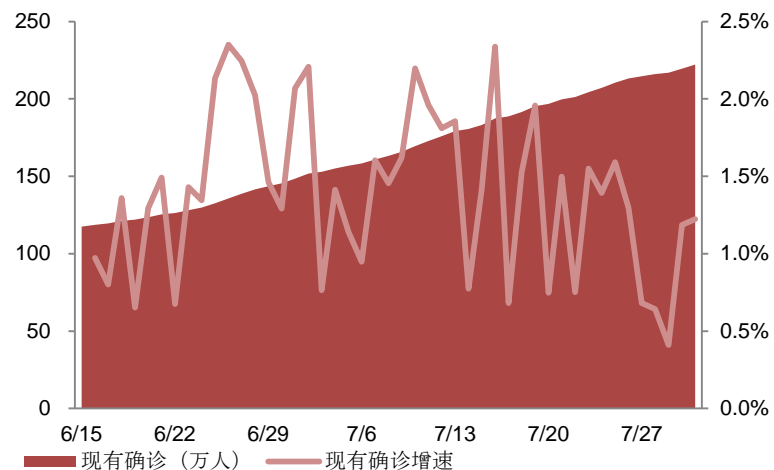


## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

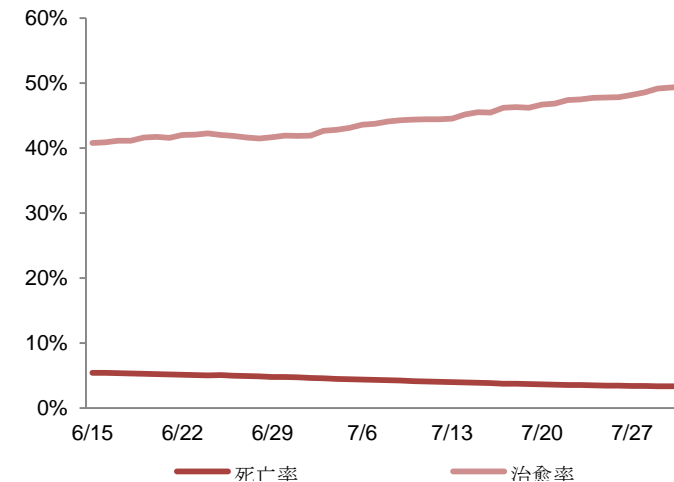
### 2.3 美国：7月增长197万人，7月底累计确诊471万人（占总人口1.43%）

➢ 美国疫情最为严重，截至7月31日累计确诊病例达471万例，占全球除中国外累计确诊病例26.6%，累计死亡病例15.7万，美国疫情状况反复，全球确诊占比本月提升0.73pp。

#### 美国现有确诊人数趋势图



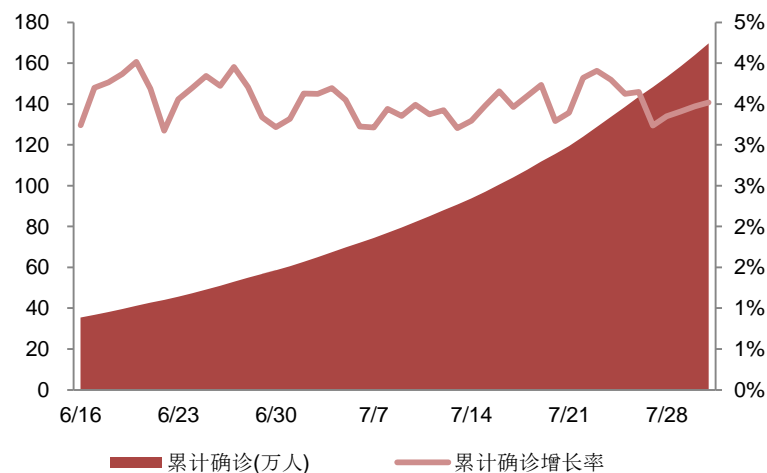
#### 美国死亡率、治愈率趋势图



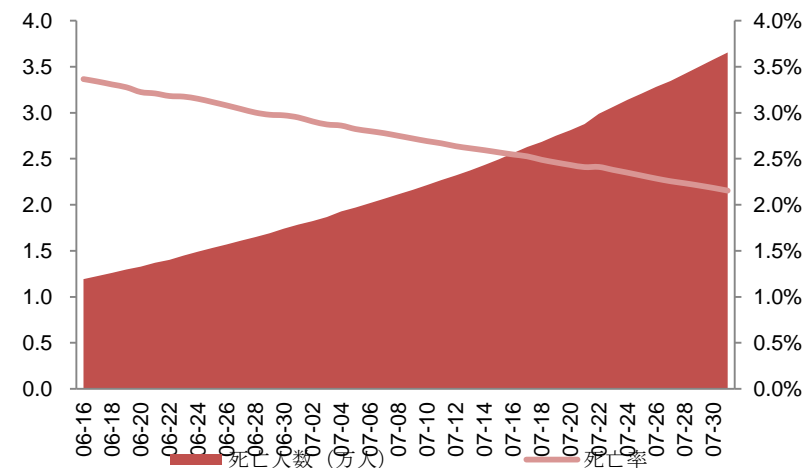
### 2.4 印度：7月增长111万人，7月底累计确诊170万人（占总人口0.13%）

➢ 印度本周确诊人数增速维持在较高水平，截至7月31日累计确诊170万人，约为总人口的0.13%，累计死亡病例3.7万人。过去一月新增确诊111万人，死亡率约为2.2%。印度是世界原料药的重要生产国，印度疫情现状可能导致原料药产能转移。

#### 印度累计确诊趋势图



#### 印度累计死亡病例、死亡率趋势图

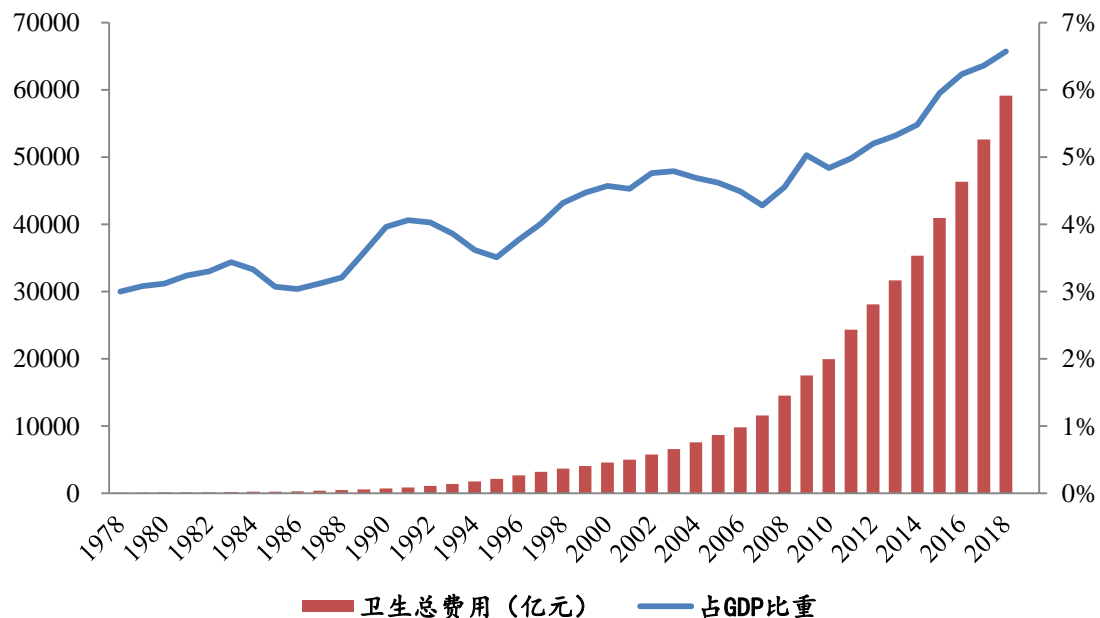


## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

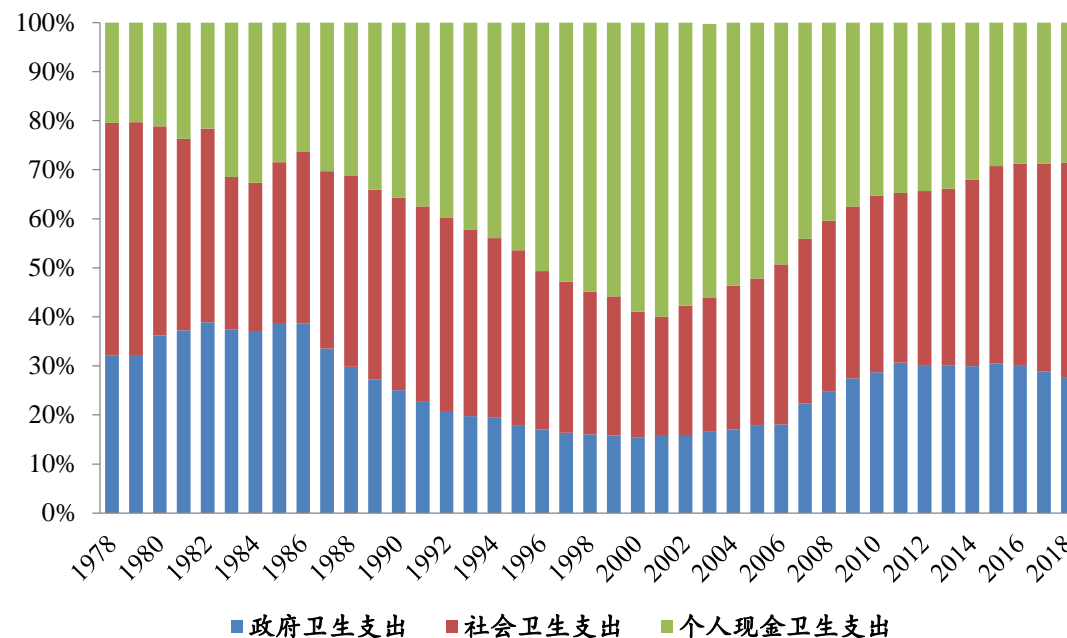
### 2.5 新冠疫情带动医药产业地位提升

- **产业面：医药产业地位提升，经历此次疫情，国家对于公共卫生健康的投入会持续加大。**参考2003年SARS疫情对全国卫生投入的刺激，2004-2007年全国卫生总费用增速持续抬升，2003-2007年卫生总费用共增长75.8%。此次疫情疫情对医药行业的新政策(创新药及其产业链)，新基建(ICU，检测实验室等)，新产能(CDMO和特色原料药)，新消费(疫苗和血制品，口腔和眼科等)，无疑是长期利好。
- **我国公共卫生支出金额及GDP占比持续增长。**2018年，我国公共卫生支出5.9万亿元，2003年起年均复合增速15.8%；GDP占比6.6%，较2003年提升1.8pp。SARS疫情后，政府、社会卫生支出占比增大。2018年，政府、社会卫生支出占比分别为27.7%、43.7%，个人卫生支出占比28.6%。政府卫生支出、社会卫生支出不断加大，利于医疗卫生行业发展。

我国公共卫生支出情况（亿元）



我国公共卫生支出构成情况



### 2.6 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

- **新冠疫苗多企业多路线并进，中和抗体或成有效补充：**WHO数据显示（截至2020年7月28日），全球已进入临床试验的新冠疫苗研发项目达到26个，临床前项目多达139个，从技术路线看，核酸和重组疫苗占据半壁江山，各路线都有优缺点；国内也在多路线并进，龙头疫苗企业积极布局，其中康希诺/军事医学研究院（腺病毒载体疫苗）、科兴（灭活疫苗）、北生所（灭活疫苗）、武汉所（灭活疫苗）、智飞/中微所（重组蛋白疫苗）、沃森/艾博生物（mRNA疫苗）、复星/BioNTech（mRNA疫苗）、康泰/艾棣维欣（DNA疫苗）进展相对较快；海外企业Moderna/NIAID（mRNA）、牛津大学/AZ（腺病毒载体）、Inovio（DNA）、BioNtech/辉瑞（mRNA）进展较快。目前君实生物、礼来和再生元都在布局中和抗体等前沿治疗药物，预计新冠疫苗仍是疫情防控的“胜负手”，中和抗体将是有效补充。
- **现有疫苗临床数据较为良好，战胜新冠疫情曙光来临：**部分进展较快的项目公布了初期临床数据，我们选择2个腺病毒载体疫苗、2个灭活疫苗及2个mRNA疫苗的数据进行分析，总体安全性和免疫原性数据良好，部分疫苗能同时诱导体液免疫和细胞免疫。从WHO统计，截止7月28日，已有6款疫苗登记III期临床试验，分别为牛津大学/AZ（腺病毒载体）、科兴（灭活）、武汉所（灭活）、北生所（灭活）、Moderna（mRNA）和BioNTech（mRNA），国内占比50%，预计年底前三期数据将逐渐公布。中和抗体方面，再生元中和抗体鸡尾酒疗法进入临床3期，君实生物JS016和礼来的LY-CoV555目前处于I期临床。战胜疫情的曙光逐渐来临，国内疫苗和创新药企业在全球的地位凸显。
- **政府有望推动新冠疫苗迅速放量，受益企业业绩弹性大：**参照2009甲流H1N1疫苗的国家采购收储，预计此次新冠疫苗也将以国家采购为主，假设每人份30、40、50、60、70元估算，预计国内企业新冠疫苗在国内、国外市场潜在空间合计超过500亿，有望为国内疫苗企业带来250亿元以上的利润弹性，成功获批新冠疫苗的企业有望角逐受益。我们判断众多疫苗中，预计进度领先的2到3条路线有望成为优选，建议关注进度靠前、临床数据安全性和免疫原性较好的项目和研发企业。同时考虑到本次疫情史无前例，届时相关企业的产能问题也会成为放量弹性的依据，我们判断部分有产能空余的疫苗企业将有望以CMO形式会承担合同生产，也建议关注相关产能建设较为突出的企业。

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

### 2.6 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

➤ 从科技部部署看，主要路线都有布局，各路线优缺点共存，我们预计最终会有2-3条路线脱颖而出。

国内新冠疫苗在研五大技术路线

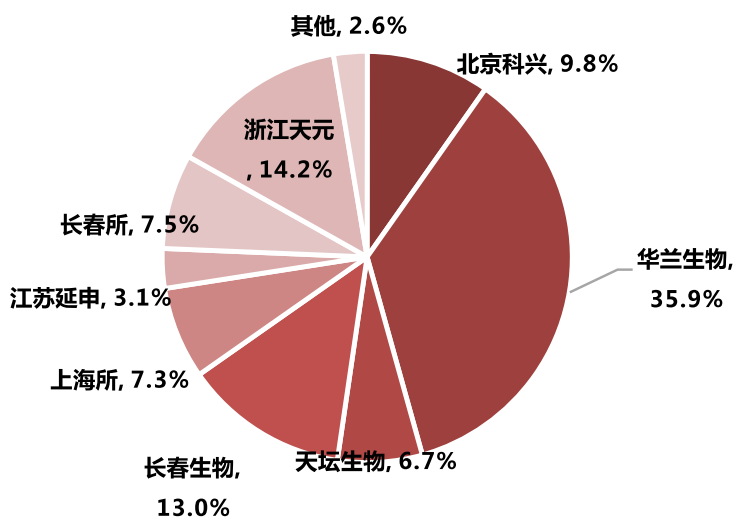
类型		原理	优点	缺点
腺病毒载体疫苗		以改造过的复制缺陷型腺病毒为载体，搭载上新冠病毒的S基因，进入受试者体内，使人体产生对S蛋白的免疫记忆，刺激人体产生抗体。	1) 安全、高效、引发的不良反应少； 2) 生产工艺能够很快放大； 3) 能够表达更高量的蛋白，表达的时间久。	需要克服“预存免疫”
核酸疫苗	mRNA疫苗	将编码S蛋白的基因，mRNA或者DNA直接注入人体，利用人体细胞在人体内合成S蛋白，刺激人体产生抗体。	开发速度快，同一平台可展开对不同病原的疫苗开发，能够爆发的流行病快速响应。	1) 无成功先例，递送技术要求高； 2) 运输环节对冷链要求较高； 3) DNA疫苗的潜在基因整合风险。
	DNA疫苗			
灭活疫苗		由完整病毒组成，其致病性丧失仍然保持病毒的全部或部分免疫原性，接种后病毒抗原可以刺激机体产生免疫应答，达到保护作用。	传统经典的疫苗制备方式，安全性好，稳定性好，有市场基础。	1) 接种次数相对较多； 2) 免疫维持时间相对较短； 2) 目前活病毒培养要求在P3级生物安全条件下进行，产能会受到限制。
减毒流感病毒载体疫苗		减毒流感病毒载体疫苗是用已批准上市的减毒流感病毒疫苗作为载体，携带新冠病毒的S蛋白，共同刺激人体产生针对两种病毒的抗体。	接种程序少，免疫相对全面，能引起较强且持久的免疫响应。	1) 存在毒株毒性复强的风险； 2) 对生产环境的生物安全性要求高； 3) 研发、生产周期较长。
重组蛋白疫苗		通过基因工程方法，大量生产新冠病毒最有可能作为抗原的S蛋白，把它注射到人体，刺激人体产生抗体。	成分确定，生物安全性较高，开发流程成熟、可规模化生产。	抗原性受到所选用表达系统和佐剂的影响

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

### 2.6 新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力

- 新冠疫苗弹性测算：利润弹性或超250亿。
- 以2009甲流H1N1疫情为例，当年9月份甲流疫苗获批后，国家以22元/剂收储1.2亿剂左右，给相关公司贡献极大的业绩弹性。
- 从公布临床来看，大部分疫苗需要2剂，所以假设每人份30、40、50、60、70元估算，预计国内企业新冠疫苗在国内、国外市场潜在空间合计超过500亿，有望为国内疫苗企业带来250亿元以上的利润弹性（大于50%净利率），同时，如果新冠延续几年，潜在空间更大。

2009年-2010年甲流疫苗批签发占比情况



数据来源：中检院，西南证券整理

2009年甲流疫苗获批情况

公司	获批日	月产能（万剂）	工信部订单（万剂）
北京科兴	2009年9月3日	210	1149
华兰生物	2009年9月4日	750	5225
天坛生物	2009年9月11日	150	1150
长春生物	2009年9月11日	210	298
上海所	2009年9月15日	210	-
江苏延申	2009年9月18日	250	631
长春所	2009年9月18日	125	-
浙江天元	2009年9月25日	500	2000

国内企业新冠疫苗收入弹性测算

国内采购收入弹性（亿元）		价格（元/人份）——一般包含2剂					
		30	40	50	60	70	
国家采购量（人份）	1	30	40	50	60	70	
	3	90	120	150	180	210	
	5	150	200	250	300	350	
	7	210	280	350	420	490	
海外采购收入弹性（亿元）	海外采购量（人份）	9	270	360	450	540	630
		2	60	80	100	120	140
		4	120	160	200	240	280
		6	180	240	300	360	420
海外采购收入弹性（亿元）	海外采购量（人份）	8	240	320	400	480	560
		10	300	400	500	600	700

# 目 录

---

1. 医药板块与组合表现回顾

2. 新冠疫情与疫苗研发跟踪

**3. 医药行业政策与重大事件**

4. 8月投资策略与组合推荐

5. 7月报告回顾与其他公告

6. 风险提示



### 3.1 福建省医用耗材带量采购进展点评

- **事件**：2020年7月1日，福建省药械联合采购中心公示了《福建省医用耗材集中带量采购文件》拟中选结果。
- **采购量、采购周期和执行要求体现量价挂钩的原则**：本次采购的医用耗材包含超声刀、初次置换人工全髋关节、初次置换人工膝关节、封闭式留置针、镇痛泵等4个类别共5个细分品种。约定采购量根据2018年10月1日至2019年9月30日全省二级及以上公立医疗机构总用量的70%确定。采购周期为1年，同时要求中选品种价格应与全国最低价联动。执行层面要求优先使用中选品种，确保完成约定采购量，中选产品采购总量不少于本机构上年度同类组件耗材产品用量的70%，各中选产品采购量原则上不少于本机构上年度该产品用量的50%。
- **中选规则为分组两轮降价淘汰制**。分组原则主要取决于企业采购量的市占率或产品属性，关节类产品还根据进口和国产进一步区分；两轮淘汰原则主要依据价格和降幅，组内最低价和最大降幅则大概率中选，不同组的降价压力不同。值得一提的是，福建方案中每个品种都有细化的方案，大体原则仍相似，中标规则细节有所不同，这为不同价值类型医耗产品带量采购提供一个有益尝试。以人工关节为例，1、3两组（分别是国内外龙头企业，1组指境外品种上年采购量 $\geq 7\%$ 的企业，3组指境内品种上年采购量 $\geq 2\%$ 的品种）原则上只要降价25%均能中选，而2、4组（分别是国内外市占率较低的企业）原则上进行差额中选，除最低价直接中选，必然要淘汰降幅最小的两家企业；另外超声刀也是按采购量分为1、2组，1组面临的降价压力明显小于第二组。而留置针、镇痛泵则是按产品属性划分，首轮降价原则上要求40%，第二轮则差额中选一定会淘汰1-3家企业，企业面临的降价压力较大。
- **从拟中选结果看，高耗龙头受益明显**。高值耗材看，人工关节的1、3组企业均100%中选，预计总体降幅在25%左右，而2、4组中选率则较低，尤其2组（进口关节市占率较低的企业）中选率不足25%，这为国产龙头提供了获取份额的机会；超声刀1组中选率也远高于2组。低值耗材看，每个品类都面临1-3家淘汰出局风险，预计中选择最低降幅都在40%以上，个别产品降幅甚至更高，低值耗材面临着类似仿制药降价的压力。
- **就本次福建模式而言，以价换量甚至量价齐升，高耗龙头中选即利好**。本次福建的医耗带量采购对高值耗材和低值耗材都有值得借鉴参考的地方，我们判断高值耗材市占率较高的国产龙头有望获得集中度提升的机会。一方面分组两轮降价模式对于高耗龙头企业而言降价幅度可控（优于非龙头），费用有望减少，出厂价相比采购前净价甚至有提升的空间；另一方面，进口市占率较低企业和国产小企业出局，借助医疗机构优先使用的保证，国产龙头量有较大的提升空间；同时中选有利于开展进院工作，货款每月一结有利于改善企业现金流。
- **省级集采试点不断，全国医耗带量采购有序推进**。本次福建耗材带量采购是继安徽、江苏、山西、京津冀九省联盟（3+6）、青海等之后又一个完整的省级试点，从5月9日公告方案，6月12日调整采购品种（暂缓心脏支架类），到7月1日公布拟中选名单，进展速度较快，可以看出各省药械采购中心已经积累了较多的经验。后续随着越来越多省份试点集采（如渝黔滇豫四省联盟、浙江省、江苏省第三批、陕西西部联盟等），医保局在总结各省经验的基础上，一个全国性的耗材带量采购方案呼之欲出。
- **投资建议**：从福建医耗带量采购的方案看，利好高值耗材国产龙头集中度提升，而低值耗材由于壁垒较低且竞争剧烈，降价幅度更大。对于后续全国推进的高值耗材带量采购，我们仍看好国产高值耗材以价换量的机会，继续推荐国产高值耗材龙头乐普医疗（300003）、凯利泰（300326），建议关注大博医疗（002901）、三友医疗（688085）、心脉医疗（688016）、微创医疗（0853.HK）、威高股份（1066.HK）。
- **风险提示**：带量采购降价超预期、龙头企业市占率提升不及预期、相关企业未能在带量采购中选。

### 3.2 国家医保局召开生物制品和中成药集采座谈会点评

- **事件**：2020年7月17日，国家医保局组织召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集采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。
- **带量采购逐步常态化，覆盖领域将持续扩大**。2018年开始首轮带量采购，2019年“4+7”带量采购中标品种扩面，2020年第三批带量采购也即将开始，整体来看，带量采购逐步常态化趋势确立。同时，部分地方已经开始探索对未过一致性评价的药品进行带量采购探索，而本次医保局座谈会，把集采从之前的化学仿制药扩大到生物制品和中成药，覆盖品种范围持续扩大趋势确定。
- **生物制品带量采购重点关注胰岛素等**。生物制品带量采购在我国已有先例，2020年初武汉已经在全国率先启动胰岛素集采，2020年5月青海省公布的带量采购目录中，已经包括了人血白蛋白，地方已经开始探索生物制品的带量采购。整体来看，生物制品在我国发展时间相对晚于化学药和中成药，部分产品的质量层次较高，研发难度较大，生产企业数量相对较少，市场竞争相对缓和，同时，我国生物制品整体产能较低，短期内难以快速扩大，很多企业难以保证供应量的稳定，也对带量采购的开展带来一定难度。我们认为生物制品的带量采购未来仍将主要集中在主要在公立医院渠道销售，销售额较大并在医保目录内的产品，我们预计重组蛋白类药物如胰岛素是集采的重点领域，后续会加速上市的生物类似药也有可能进入集采，血制品、疫苗等短期内参与集采的可能性较低。
- **中成药集采更复杂，需持续关注相关出台政策**。与生物制品相类似，部分地方也已经开始探索中成药的带量采购，2019年11月浙江金华市将180个中成药纳入带量采购，2020年5月青海省公布的带量采购目录中也包括了血塞通、血栓通、痰热清和喜炎平等中药注射剂。近几年中成药受到政策压制，整体销售额增速持续放缓，2019年出现负增长，部分中药注射剂大品种因受到辅助用药监控、医保支付限制等影响，销售额持续下降，后续如推出带量采购，则中成药市场将面临更大不确定性。中成药在安全性和有效性上缺少数据，品规也更加复杂，目前国家有望推出中成药上市后再评价，进一步规范中成药市场。我们认为在医院端销售额较大的、疗效确切的、在医保目录内的口服品种进入集采目录的可能性较高，而主要走零售渠道的、非医保的、偏消费类的中成药进入可能性较低，前期销售额受影响较大的中药注射剂进入目录可能性也相对较小。整体来看，中成药集采更复杂，后续仍需关注相关标准和目录的出台。
- **投资建议**：带量采购持续快速推进，医保基金腾笼换鸟加速，建议关注政策倾斜的创新产业链，包括创新药、创新器械、CRO和CDMO等领域，建议关注受政策影响较小的零售药店、民营医疗服务等领域，同时建议关注特色原料药、辅料和药包材等板块。
- **风险提示**：政策执行力度不及预期的风险，研发失败的风险。

### 3.3 国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》

- **事件：**国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出统筹推进深化医改与新冠肺炎疫情防治相关工作，把预防为主摆在更加突出位置等重点方向。
- **以防为主，加强公共卫生和疾病防御体系建设。**在上半年的新冠疫情中，我国在抗疫过程中取得了成效，同时也暴露出一些短板，因此该文件第一第二章节首先部署了加强疾病防控的工作重点。具体包括完善疾病预防控制体系、传染病监测预警、应急物资保障体系、公共卫生队伍建设、秋冬季新冠肺炎疫情防控等。从传染病防控再往外扩散，就是建设健康中国的相关行动，包括改善生产生活环境、加强重点人群健康促进、提升慢性病防治水平、加大传染病、地方病、职业病等防治力度。与防控相关的投资领域包括疫苗、药物和快速检测技术，慢病管理，疾病早筛，加强公共卫生体系建设相关医疗设备等。
- **合理促进公立医院基本建设和设备购置。**文件提到：“落实政府对符合区域卫生规划的公立医院基本建设和设备购置等投入政策，加大对中医医院、传染病医院的支持力度。积极稳妥推进化解公立医院符合规定的长期债务，严禁举债建设和超标准装修，对公立医院违规举债行为严肃问责。”从中看出，政策导向是鼓励公立医院合理的建设和设备购置，可以通过长期债务来筹备资金。与该政策相关的投资领域包括医院建设和医院设备等。
- **人均医保补助再增加30元，医保支付能力进一步增强。**在医保筹资方面，城乡居民医保人均财政补助标准增加30元，提高个人缴费标准，医保整体规模进一步扩大。在医保支付方面，推进“互联网+医疗保障”，加快建设全国统一的医疗保障信息平台。相关投资领域包括互联网医院、网上购药等。
- **健全药品供应保障体系。**1) 鼓励由医保经办机构直接与药品生产或流通企业结算药品货款，有望降低药品流通和生产企业回款账期，改善现金流，建议关注药品流通领域标的；2) 实施合理用药监测，促进优先配备使用国家基本药物。在鼓励加大基药使用的背景下，基药品种有望实现稳健增长；3) 有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，开展高值医用耗材集中采购试点。药品和耗材集采仍然是下半年重要工作内容之一。
- **投资建议：**完善疾病防控和监测体系建设是后疫情时代的重要工作内容之一，建议关注与之相关的以下领域：疫苗、创新药物及产业链、快速检测、医院建设、医疗设备、疾病筛查。相关标的包括：康泰生物、智飞生物、华兰生物、华大基因、药明康德、迈瑞医疗等。
- **风险提示：**政策执行不及预期。

### 3.4 近期审批及新药上市

- 7月30日，中国国家药监局公示，辉瑞（Pfizer）旗下非甾体局部PDE4抑制剂克立硼罗软膏（Eucrisa，crisaborole）获批上市。该药曾被列入中国《第二批临床急需境外新药》，适应症为2岁及以上轻度至重度特应性皮炎（AD，又名湿疹）。AD是一种慢性炎性皮肤病，是众多类型湿疹中最常见的，并且通常在儿童期开始发作，可以持续至成年。这是NMPA今年以来批准的第10款临床急需境外新药，从提交上市申请到正式批准仅用时5个月。
- 7月30日，靶向CD30的创新抗体偶联药物安适利®（注射用维布妥昔单抗）在包括上海、北京、天津、江苏、浙江、安徽、东北、湖北、河南、湖南、陕西、四川、福建、广东、广西、山东、新疆等全国30多个省市陆续开出各地首张处方。安适利®（注射用维布妥昔单抗）可用于成人CD30阳性的复发或难治性系统性间变性大细胞淋巴瘤（sALCL）和复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（cHL）的治疗。
- 7月30日，阿斯利康宣布，FDA授予Tagrisso（奥希替尼）“突破性疗法”资格，用于EGFR突变阳性早期非小细胞肺癌（IB，II和IIIA）术后的辅助治疗。
- 7月30日，阿斯利康宣布，NMPA已正式批准耐信®针剂（注射用艾司奥美拉唑钠）用于预防重症患者应激性溃疡出血。
- 7月30日，CDE公示，优时比公司（UCB）的1类新药rozanolixizumab注射液获得临床试验默示许可，拟开发用于出现中度至重度症状并需要额外治疗的全身型重症肌无力（gMG）患者的按需治疗。这是一款靶向FcRn的“first-in-class”疗法，为首次在中国获批临床。全身型重症肌无力是一种罕见的慢性自身免疫性疾病，免疫球蛋白G（IgG）抗体会破坏神经和肌肉之间的沟通，引起虚弱和可能危及生命的肌无力。Rozanolixizumab是一款靶向新生儿Fc受体（FcRn）的“first-in-class”疗法，为人源化单克隆抗体，具有高亲和力。该产品旨在减少致病性免疫球蛋白G（IgG）抗体，阻断IgG再循环过程。
- 7月30日，强生旗下西安杨森宣布，美国FDA已批准其抗炎药Stelara（ustekinumab，乌司奴单抗）用于中度至重度斑块型银屑病（PsO）儿童患者（6-11岁）。
- **7月29日，复宏汉霖与合作伙伴Accord Healthcare Limited（“Accord”）共同宣布，欧盟委员会已批准复宏汉霖自主开发和生产的曲妥珠单抗（HLX02，欧盟商品名：Zercepac®）于欧盟上市，治疗HER2阳性早期乳腺癌、HER2阳性转移性乳腺癌、HER2阳性转移性胃癌。这是首个登陆欧洲市场的“中国籍”单抗生物类似药。**
- **7月29日，歌礼制药申报的1类新药拉维达韦上市申请获得国家药监局批准，用于治疗慢性丙肝。拉维达韦是歌礼开发的第2个丙肝创新药，为新一代NS5A抑制剂，具有泛基因型、高抗病毒活性、高耐药屏障及安全性良好的特点。**
- 7月29日，南京正大天晴4类仿制药利伐沙班片上市申请获得国家药监局批准，视同通过一致性评价。利伐沙班广泛用于静脉血栓栓塞性疾病的预防与治疗，以及非瓣膜性房颤的卒中预防。与同类药物华法林相比，利伐沙班具有起效迅速，疗效可预测，颅内出血发生率低，无需常规凝血监测和常规调整剂量等优势。
- **7月29日，豪森药业提交的4类仿制药恩格列净片上市申请获得国家药监局批准上市，成为国内首仿。恩格列净是勃林格殷格翰开发的一款钠-葡萄糖协同转运蛋白2（SGLT-2）抑制剂，于2014年8月获得FDA批准用于2型糖尿病患者。**
- **7月29日，华东医药4类仿制药阿那曲唑片获批上市，视同通过一致性评价。阿那曲唑片适用于绝经后妇女的晚期乳腺癌的治疗；对雌激素受体阴性的病人，若其对他莫昔芬呈现阳性的临床反应，可考虑使用本品；适用于绝经后妇女激素受体阳性的早期乳腺癌的辅助治疗；适用于曾接受2~3年他莫昔芬辅助治疗的绝经后妇女激素受体阳性的早期乳腺癌的辅助治疗。**

### 3.4 近期审批及新药上市

- 7月29日，重庆药友制药提交的4类仿制药甲苯磺酸索拉非尼上市申请进入行政审批阶段，有望于近期获批成为国内首仿。索拉非尼是拜耳开发的一款多激酶抑制剂，临床上主要用于治疗肝细胞癌、肾细胞癌和甲状腺癌。
- 7月29日，CDE网站最新显示，再生之城提交了抗HIV-1嵌合抗原受体T细胞（CAR-T）注射液临床申请，并于7月30日获受理。该疗法能有效诱导感染HIV-1的CD4 T淋巴细胞的细胞溶解的嵌合抗原受体T细胞（VC-CAR-T），旨在重建可靠的免疫监测，根除重新激活的HIV-1感染细胞，具有功能性治愈艾滋病的潜能。
- 7月29日，默沙东在中国提交的艾格列净片上市申请获得国家药监局批准，用于治疗2型糖尿病。这是中国获批上市的第4款钠-葡萄糖协同转运蛋白2（SGLT-2）抑制剂。
- **7月28日，百奥泰宣布，该公司自主研发的格乐立（阿达木单抗生物类似药）获得NMPA批准用于治疗克罗恩病。**格乐立于2019年11月首次获得NMPA批准上市，治疗强直性脊柱炎、类风湿关节炎和银屑病等自身免疫性疾病，是首款在中国境内上市的阿达木单抗生物类似药。克罗恩病是格乐立在中国收获的第四个适应症，标志着格乐立继风湿免疫科、皮肤科之后，正式进入消化疾病这一新的治疗领域。
- 7月28日，CDE最新公示，默沙东（MSD）开发的重磅PD-1抑制剂Keytruda（帕博利珠单抗，pembrolizumab）一项新药上市申请拟纳入优先审评。这是Keytruda在中国提交的第六项上市申请，适应症可能为晚期肝细胞癌（HCC）一线治疗。该药此前已获批针对黑色素瘤、非小细胞肺癌（NSCLC）等5项适应症。
- 7月28日，CDE最新公示，嘉和生物的PD-1单抗杰诺单抗（eptanolimab，研发代号GB226）注射液上市申请（NDA）被纳入拟优先审评名单。杰诺单抗申请上市的适应症为治疗外周T细胞淋巴瘤（PTCL），据悉这是首个在中国境内申请这一适应症的PD-1单抗。本次被纳入拟优先审评距其上市申请获受理仅7天时间。
- **7月28日，CDE将基石药业的阿泊替尼片（avapritinib）上市申请正式纳入优先审评审批程序。**阿泊替尼片（以下简称“阿泊替尼”）是全球首款治疗携带PDGFRα外显子18突变（包括PDGFRα D842V突变）的不可切除或转移性胃肠间质瘤（GIST）成人患者的精准靶向药物。
- 7月28日，“海南自由贸易港博鳌乐城首个特批带离药物暨胃肠道间质瘤临床急需药品项目启动会”在海口举行。再鼎医药与博鳌超级医院、成美医疗合作，为中国急需患者引进了胃肠道间质瘤（GIST）新药瑞普替尼（ripretinib）。瑞普替尼将成为海南自由贸易港总体方案发布后，首个特批带离先行区使用的临床急需用药，首个中国与全球患者同步使用的新药，也是首个落地的离岛患者管理项目。
- 7月27日，NMPA网站最新信息显示，默沙东（MSD）公司提交的艾托格列净（通用名ertugliflozin，商品名Steglatro）上市申请已经进入“在审批”阶段，这意味着该药有望近期在中国获批。艾托格列净是默沙东和辉瑞（Pfizer）共同开发的一款SGLT-2抑制剂，该药已在美国获批上市，是FDA批准的第4款SGLT-2抑制剂。
- 7月27日，德琪医药宣布，其合作新药Xpovio（selinexor）的新适应症上市申请已获得美国FDA接受，用于治疗既往接受过至少一线治疗的多发性骨髓瘤患者。该申请预计于将2021年一季度末完成审批。这是Karyopharm Therapeutics旗下一款选择性核输出抑制剂，德琪医药拥有Xpovio在亚太区域的开发及商业化权益（德琪医药代号ATG-010），目前该产品正在中国进行注册临床研究。
- **7月27日，华海药业宣布公司向FDA申报的盐酸哌甲酯片的新药简略申请（ANDA，即美国仿制药申请，申请获得美国FDA审评批准意味着申请者可以生产并在美国市场销售该产品）已获得批准。**盐酸哌甲酯片主要用于治疗脑功能轻微失调注意缺陷障碍（儿童多动综合征）等。截至目前，公司在盐酸哌甲酯片项目上已投入研发费用约840万元人民币。

# 目 录

---

1. 医药板块与组合表现回顾

2. 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3. 医药行业政策与重大事件

**4. 8月投资策略与组合推荐**

5. 7月报告回顾与其他公告

6. 风险提示

## 疫苗及产业链是近期最强投资主线

- **疫苗板块表现强势，相关产业链是近期最强投资主线。**7月医药行业上涨15.6%，跑赢沪深300指数约3pp，行业估值60倍。当前国外疫情仍无拐点，国内疫情控制较好，针对新冠疫苗研发关注度较高，智飞、康泰、复星医药、西藏药业等涨幅优异。我们认为新冠疫苗仍是疫情防控的“胜负手”，中和抗体将是有效补充，预计年底前疫苗三期数据有望揭晓，建议持续关注新冠疫苗相关产业链。
- **二季度医药持仓和医药基金规模大幅提升，与医药行情形成正反馈。**二季度公募基金持仓显示医药持仓和医药基金规模持续提升，整体基金持仓占比达17.2%，环比约+2.2pp；剔除主动医药基金和指数基金后分别达13.7%、14.2%，环比约+1.4pp、0.7pp；主动管理型医药基金规模环比季度提升了70%。医药仓位和医药基金规模提升与医药行情形成正反馈。

## 2020年8月组合推荐：

- **稳健组合：**药明康德(603259)、大参林(603233)、恒瑞医药(600276)、长春高新(000661)、华兰生物(002007)、康泰生物(300601)、智飞生物(300122)、凯莱英(002821)、迈瑞医疗(300760)、乐普医疗(300003)。
- **弹性组合：**冠昊生物(300238)、益丰药房(603939)、康辰药业(603590)、海普瑞(002399)、华北制药(600812)、华大基因(300676)、双林生物(000403)、卫光生物(002880)、京新药业(002020)、山河药辅(300452)。

**风险提示：**药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险。

## 2020年8月投资策略：

### ➢ 一是后疫情时代，跟疫情相关的投资方向：

- 1) 疫情催生创新药&疫苗研发热度增加，尤其是新冠疫苗研发进展；
- 2) 后疫情时代，局部疫情爆发带来新冠检测、手套、口罩等需求的增加；
- 3) 随着疫情影响逐渐减弱，前期受压制的医疗需求可能迎来较大反弹。

### ➢ 二是根据产业发展趋势，四条长期精选投资方向：

- 1) **泛创新品种：创新药及其产业链**（恒瑞医药、药明康德、药明生物、中国生物制药、贝达药业、亿帆医药、康弘药业、凯莱英、泰格医药等），**创新器械**（迈瑞医疗、新产业、乐普医疗、安图生物、万孚生物、迈克生物、开立医疗、南微医学、健帆生物、正海生物等），**创新疫苗**（康泰生物、智飞生物、华北制药、沃森生物等），**创新检测**（华大基因、贝瑞基因、艾德生物、凯普生物等）；
- 2) **泛医药消费：自主消费**（长春高新、华兰生物、双林生物、卫光生物、我武生物、欧普康视等），**消费中药**（片仔癀、云南白药、同仁堂等）；
- 3) **连锁医疗机构：药店**（大参林、一心堂、老百姓、益丰药房），**医疗服务机构**（通策医疗、爱尔眼科、美年健康），**独立第三方检测机构**（金域医学、润达医疗、迪安诊断等）；
- 4) **特色原料药**（华海药业、海普瑞、健友股份、九洲药业、美诺华等）和**医药分销**（九州通、上海医药、柳药股份、国药一致等）。

## 4 8月投资策略与组合推荐

### 2020年8月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价(元)	本月涨跌幅	PE (TTM)
603259.SH	药明康德	94.8	16.5	113.0	16.98%	104
603233.SH	大参林	76.1	6.6	76.5	-5.81%	63
600276.SH	恒瑞医药	91.1	53.0	94.4	2.25%	92
000661.SZ	长春高新	427.9	3.4	497.0	14.17%	103
002007.SZ	华兰生物	48.0	15.7	64.9	29.57%	93
300601.SZ	康泰生物	160.4	4.5	224.9	38.67%	262
300122.SZ	智飞生物	97.5	8.8	186.0	85.72%	125
002821.SZ	凯莱英	237.4	2.2	218.4	-10.14%	89
300760.SZ	迈瑞医疗	298.5	5.0	347.0	13.51%	85
300003.SZ	乐普医疗	36.3	15.2	42.9	17.42%	50

数据来源: Wind, 西南证券整理



### 药明康德（603259）：中报业绩超预期，长期发展动力充足

- **事件**：公司发布2020年半年度业绩快报，2020年上半年实现营业收入72.3亿元，同比增长22.7%；实现归母净利润17.2亿元，同比增长62.5%；实现扣非后归母净利润11.3亿元，同比增长13.9%；实现每股收益0.75元。上半年经调整Non-IFRS归母净利润预计为15.2亿元，同比增长28.9%；第二季度经调整Non-IFRS归母净利润预计为9.4亿元，同比增长43.1%。
- **业绩增长超预期，国内业务恢复情况良好**。公司二季度实现营业收入40.4亿元，同比增长29.4%；实现归母净利润14.1亿元，同比增长111.5%；实现扣非后归母净利润7.6亿元，同比增长51.7%，非经常性损益主要包括对外投资的公司上市带来公允价值变动收益和投资收益增长的10.4亿元以及可转债受股价上涨影响而损失的4.9亿元，公司二季度业绩超预期。一季度因国内新冠肺炎疫情，公司武汉研发中心延迟复工，对中国区临床试验服务业务造成一定影响，但公司通过与全球客户保持线上紧密联系推动国内外业务开展，二季度开始中国区实验室和合同研发已经完全恢复运营，随着海外客户订单的较快增长，以及公司产能利用和经营效率的不断提升，第二季度营业收入实现大幅增长，此外，公司CRO和SMO业务自二季度起也处于逐步恢复中，预计全年仍将贡献较大业绩弹性。目前美国新冠疫情严峻，公司美国区实验室服务的收入和利润仍受到较大影响，后续仍需进一步跟踪美国区实验室服务恢复情况。
- **CRO+CMO/CDMO全产业链布局，长期成长动力强劲**。公司作为全球领先和国内绝对龙头的一体化赋能平台，具备CRO+CMO/CDMO全产业链布局，全球市场地位不断提升，客户数量和项目数量不断快速增长，传统业务临床前CRO 和小分子CDMO有望保持稳健增长，同时公司新兴业务临床CRO和细胞/基因疗法CDMO成长性高，DDSU（里程碑和销售分成收费模式项目）创新模式未来随着新品种的逐步上市，将为公司带来持续性现金流入。整体而言，公司一体化服务平台优势显著，持续吸引全球客户群体，随着各板块项目不断推进，收入增长有望提速，公司长期增长动力强劲。
- **盈利预测与投资建议**。预计2020-2022年EPS分别为1.16元、1.42元、1.74元。考虑到公司作为医药研发外包行业龙头，一体化服务平台优势显著，长期增长基本面强劲，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单数量和进展不及预期；投资收益波动性风险；汇率波动风险。

### 大参林（603233）：门店加速扩张，业绩有望持续高增长

- **业绩高于预期，各板块均实现增长。** 2019年公司零售板块收入达到106.6亿元，同比增长25.7%；批发业务收入2.2亿元，同比增长49.0%。从产品来看，中西成药、参茸滋补药材、中药饮片和非药品的收入分别为74.1亿元、13.4亿元、3.1亿元、18.2亿元，同比增长36.3%、12.1%、25.0%、4.5%。各业务增长势头都比较良好，为公司营收创造动力。公司过去几年加快对外扩张速度，新增门店数逐渐提高，拖累了整体营收能力，但公司坪效处于行业顶尖水平，2019年月均为2579.1元/平方米。因此随着新一批的门店进入成熟期，预计未来公司盈利能力将大幅提升。
- **门店扩张加速，全国零售网络布局进一步完善。** 2019年公司新增门店946家，其中华南地区新增596家，华东地区新增127家，华中地区新增53家。除了推动现有省份门店市场下沉之外，公司还进入河北省、黑龙江省和陕西省，三省设立门店170家，对外扩张再下一城。2020Q1公司并购项目涉及门店数166家，并购速度加快，同时公司在江西省设立全资子公司，对江西省的布局指日可待。
- **全线布局处方外流效果显著。** 1) 2019年公司处方药销售增长28.7%，新增院边店558家，DTP药房36家，实现销售增长251.2%。处方药渠道价值显现，为公司带来新的利润增长点。2) O2O线上门店超过3200家，覆盖线下所有主要城市。门店与会员使用电话、微信互动更加紧密，提高了会员粘性，加速公司业绩发展。
- **盈利预测：**公司近年来门店扩张加快，营收有望进入高速增长期，预计2020-2022年归母净利润为9.7、12.2、15.3亿元，EPS为1.48、1.86、2.33元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**并购整合效果不达预期；行业政策变动风险；行业竞争加剧风险。

### 恒瑞医药（600276）：创新获重大突破，进入新的快速发展周期

- 公司2020H1实现营业收入113.1亿元，同比增长12.8%；实现归母净利润26.6亿元，同比增长10.3%；扣非后净利润25.6亿元，同比增长11.9%
- 疫情影响明显，收入端增速明显提高，创新品种放量持续驱动成长。2020Q2实现营收与归母净利润分别为57.8亿元、13.4亿元，同比增长14.3%、10.4%，收入端增速环比明显提高，逐步走出疫情影响，利润端增速环比持平。2020H1收入增长加速主要原因有：1）增量品种销售贡献明显，2020H1增量品种主要有PD-1单抗、瑞马唑仑；2）新进医保品种放量加速，19K、吡咯替尼新进医保后放量突出。上半年期间费用率保持稳定，2020H1销售费用率为35.6%，比2019H1下降1个百分点；管理费用率为9.3%，高于2019同期0.6个百分点，主要系收入端增速受疫情影响下滑所致。
- 持续高比例研发投入，PD-1新适应症陆续获批。2020H1，公司研发投入为18.6亿元，占营收16.5%比例，同比增长25.6%。2020H1报告期内公司取得创新药制剂生产批件3个，仿制药制剂生产批件1个，取得创新药临床批件37个，取得3个品种的一致性评价批件，完成2种产品的一致性评价申报工作。其中，PD-1单抗新增3个适应症，分别是晚期肝癌二线治疗、局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的一线治疗、局部晚期或转移性食管鳞癌患者的二线治疗；公司PD-1产品多个适应症处于临床中，预计未来不断获得新的肿瘤治疗适应症。
- 2020限制性股票激励计划草案出台。本次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量不超过2573.6万股，约占本激励计划公告时公司股本总额的0.49%。本激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行公司股票，本激励计划授予限制性股票的授予价格为46.91元。本次限制性股票解除限售的公司业绩条件为：以2019年净利润为基数，2020年、2021年、2022年各年度的净利润较2019年相比，增长率分别不低于20%、42%、67%，复合增速为18.6%，净利润为不扣除股权激励当期成本摊销的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润。
- 盈利预测与评级。暂不考虑限制性股票激励计划新增股本，受疫情影响，预计2020-2022年EPS调整为1.22元、1.53元、1.89元。疫情不改公司发展趋势，销售改革与创新品种获批催化公司进入新的发展周期，持续推动公司由传统仿制药企向创新药企战略转变中，维持“买入”评级。
- 风险提示：肿瘤药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

## 4 8月投资策略与组合推荐

### 长春高新（000661）：高管增持彰显信心，长期发展动力充足

- **事件：**1) 公司部分董监高人员于2020年6月24日合计增持公司股票1.08万股，增持均价410.55元。2) 拟分拆百克生物于上交所科创板上市。
- **生长激素市场空间广阔，高速增长确定性强。**2019年国内生长激素市场规模达到60亿元，适用人群基数庞大，渗透率较低，预计随着渗透率的提升以及患者年用药金额的提升，生长激素市场规模有望保持快速增长，预计2024年有望达到150亿元，复合增速超过20%。公司是国内生长激素行业龙头，先发优势明显，拥有粉针、水针和长效三种剂型，剂型丰富，品牌优势显著，销售能力突出，有望优先享受行业成长红利。
- **百克生物分拆上市，竞争力有望进一步提升。**百克生物是长春高新旗下疫苗业务平台，主要产品为水痘疫苗和人用狂犬病疫苗，2019年实现营业收入和净利润分别为10亿元和1.75亿元，2020年2月新产品鼻喷流感疫苗获批上市，有望贡献业绩增量。本次分拆上市，有助于建立公司长效激励机制，留住核心技术和人才，进一步调动核心人员积极性，提升团队凝聚力。本次分拆上市后，百克生物资金实力增强，融资渠道进一步打开，为后续新产品研发以及上市产品的产能扩充提供了充裕的资金条件，公司的盈利能力和综合竞争力有望进一步提升。
- **二线品种促卵泡素、鼻喷流感疫苗有望快速放量。**促卵泡素市场空间大，竞争格局良好，正处于快速放量阶段，预计随着新适应症的获批，有望成为10亿量级重磅产品。公司的鼻喷流感疫苗于2020年2月获批上市，成为国内首个鼻喷流感减毒活疫苗。目前我国流感疫苗批签发量稳步增加，鼻喷流感疫苗使用方便，易于大规模免疫，差异化优势显著，有望成为四价流感疫苗的有效补充。目前我国没有其他企业研发申报鼻喷流感疫苗，竞争格局有望长期维持，预计鼻喷流感疫苗将为公司贡献显著的业绩增量。
- **盈利预测与投资建议。**核心产品生长激素保持快速增长，二线产品加速放量，在研产品梯队不断丰富，我们预计2020-2022年归母净利润分别为27.73亿元、36.10亿元和46.73亿元，EPS分别为6.85元、8.92元和11.55元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生长激素放量不及预期的风险；在研产品进度不及预期的风险。

### 华兰生物（002007）：四价流感疫苗持续放量，血制品有望紧缺

- **血制品业务全年有望保持较快增长，疫苗业务下半年将显著贡献业绩。** 1) 从Q1的情况来看，由于2019年公司加速去库存，2020年初除了静丙外，公司其他产品均处于较低库存水平，叠加Q1疫情影响，虽然静丙需求显著增加，但整体销售受到影响。2) 在采浆量方面，全年来看，2019年公司采浆量为1050吨，考虑短期疫情影响，我们预计2020年全年采浆量与2019年将持平。此外，受本次疫情影响，未来供给有望短缺带来价格弹性，预计全年血制品业务将保持较快增长。3) 在疫苗方面，受新冠疫情影响，预计今年下半年流感疫苗接种率将显著提升，公司为国内最大的四价流感疫苗供应商，预计2020年公司的四价流感接种量有望超过1500万支。
- **生物药临床进展顺利，进一步打开公司成长空间。** 在生物药领域，公司目前已有7个单抗取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗目前均已进入III期临床研究阶段，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入I期临床研究，另有多个处在不同研发阶段的单抗药物正在稳步推进，国内生物药市场空间巨大，公司生物药在研管线相对较为丰富，有望成为公司未来重要增长点。
- **盈利预测：**公司是国内血制品龙头之一，受益于下游需求稳定增长，此外受本次疫情影响，四价流感疫苗有望快速放量，预计2020-2022年归母净利润为16.6、19.2、22.2亿元，EPS为0.91、1.05、1.22元，维持“持有”评级。
- **风险提示：**疫苗业务竞争加剧的风险；血制品放量不及预期的风险。

### 康泰生物（300601）：四联苗和 23 价肺炎疫苗贡献增量，全年业绩增长可期

- **事件**：公司公布2020 半年报，上半年实现收入 8.7 亿元（+7.7%），归母净利润 2.6 亿元（+0.6%），扣非净利润 2.54 亿元（+3.5%）。归母净利润符合此前预告 0~10%的区间。
- **二季度业绩大幅增长，盈利能力较为稳定**。分季度看，Q1/Q2 单季度收入分别为 1.77/6.93 亿元，同比去年同期增速分别为-48.1%/+48.6%，Q1/Q2 单季度归母净利润分别为 0.02/2.57 亿，同比分别为-97.6%/62.4%，Q2 收入和净利润增速大幅增长，环比 Q1 大幅改善。从盈利能力看，上半年公司毛利率 92.9%，同比提升 1.6pp，四费率合计 57.7%，同比提升 1.5pp，具体来看，销售费用率 39.6%（+1.7pp），管理费用率 9.2%（+0.4pp），研发费用率 9.8%（+1pp），财务费用-0.9%（-1.5pp），财务费用下降主要由于偿还长期借款导致利息费用减少及收到非公开发行股票投资款用于现金管理产生利息收入增加。上半年归母净利率为 29.9%，保持稳定较高的水平。
- **四联苗和 23 价肺炎疫苗贡献上半年增量，乙肝、Hib、麻风二联苗等品种对业绩有所拖累**。上半年四联苗批签发量 312 万支（+245%），我们预计销量超过200 万支，贡献收入超 6 亿，比去年同期增长 10-15%，考虑到竞品供应问题和多联苗替代单苗趋势，预计需求持续向好，全年有望超 600 万支；23 价肺炎疫苗上半年批签发 168 万支，预计销售约 40 万支，贡献约 7500 万，随着准入省份的开拓，预计全年销量有望突破 200 万支。一类苗销售 1715 万（-50.6%），母公司报表收入 8759 万（-62.2%），我们判断乙肝疫苗受厂房搬迁未有批签发以及疫情影响终端接种双重影响，下滑较多，同时我们预计上半年 Hib、麻风二联苗合计收入约 0.9~1 亿，下滑 30%~35%。下半年继续看好四联苗和 23 价肺炎疫苗放量贡献的弹性，同时预计其他品种会逐渐改善。
- **在研产品逐渐步入收获期**。13 价肺炎疫苗目前处于优先审评中，预计 2021 年初有望获批上市，公司作为国产第二家将分享百亿市场；冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）完成临床试验总结报告，预计下半年报产；水痘疫苗、IPV、ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗也有望明年逐步报产；更长远看，EV71、麻腮风水痘四联苗、五联苗研发持续推进，公司的管线价值凸显。
- **盈利预测**：考虑到明后年 13 价肺炎疫苗和三代狂犬疫苗放量，预计2020-2022 年归母净利润分别为 8.8、15.4、22.9 亿元，对应 EPS 1.31、2.29、3.40 元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：：疫苗安全事件、核心疫苗销售不及预期、研发进度不及预期。

### 智飞生物（300122）：代理与自研齐增长，业绩有望继续爆发

- **代理品种持续爆发，业绩维持高增长。**自2017年底代理的HPV疫苗上市后，代理业务逐渐成为公司主要收入和利润来源。代理业务仍将带动公司业绩高速增长。1) HPV疫苗：全球第二大重磅疫苗，目前国内仅进口上市，目前依旧处于供不应求的状态，我们认为未来3年HPV疫苗仍将呈爆发增长态势。2) 五价轮状病毒疫苗：为全球前十大疫苗之一，目前处于快速放量阶段。
- **自研产品逐步成长，盈利能力逐步提升。**在多联苗替代Hib单苗的趋势下，三联、四联和五联渗透率均有望达到10%-15%，三联苗为公司独家产品，预计可贡献超10亿元净利润。此外，公司还拥有15价肺炎疫苗和狂犬疫苗等多个在研重磅品种。公司现有研发基地2个，研发中心1个，自主在研项目20项，产品梯队储备丰富，自主研发实力不断增强。
- **业绩符合预期，核心品种持续快速放量：**分季度看，2019Q4公司实现营业收入29.2亿元，同比增长68.5%；实现归母净利润6.0亿元，同比增长66.0%，业绩基本符合预期。1) 批签发方面：9价HPV和4价HPV疫苗2019年批签发分别为332万支和485万支，五价轮状疫苗批签发为461万支，三联苗批签发为428万支。分品种销售来看：1) 代理品种方面，我们预计2019年HPV疫苗合计销售接近850万支，五价轮状销售接近350万支；2) 自产品种方面，我们预计三联苗预计全年约450万支。2020年，预计HPV疫苗销售有望达到1200万支，五价轮状有望接近600万支，三联苗预计销售150-200万支，其他自主产品有望贡献接近10亿收入。
- **盈利预测：**预计2020-2022年归母净利润为34.2、47.2、60.8亿元，EPS为2.14、2.95、3.8元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争格局加剧、自研疫苗上市速度或低于预期等风险、默沙东代理关系或取消的风险。

### 凯莱英 ( 002821 ) : 公布2020年激励计划, 长期发展值得期待

- **事件**：公司公布2020年限制性股票激励计划，拟向公司高级管理人员、管理人员及核心技术（业务）人员共计225人授予限制性股票122.80万股，授予价格为117.07元/股，解锁条件为以2019年净利润为基数，2020年、2021年和2022年净利润增长率分别不低于25%、50%和75%。
- **股权激励有望提升核心员工积极性，利于公司长期发展**。公司上市后在2016年12月做了第一轮股权激励，其后在2018年6月和2019年6月推出第二轮、第三轮股权激励计划，本次股权激励计划已经是第四轮，随着激励计划的推进，激励员工数量逐步增多，覆盖范围变广，持续的股权激励对提升员工积极性、保留和吸引人才具有重要意义，有利于公司长期发展。从本次解锁条件来看，2020年、2021年和2022年三年复合增速在20%以上，解锁条件也相对较高，体现公司对未来保持业绩快速增长充满信心。
- **海外产能转移与国内创新药崛起，带动我国CDMO行业步入发展快车道**。在研发难度增大以及生产成本压力较高的背景下，CDMO逐步从发达国家市场向新兴市场转移，带动我国CDMO行业快速发展。近几年我国医药行业创新研发火热，大型药企逐步转型创新，同时小型创新药企业融资额快速增加，进一步推动了我国CDMO行业发展，预计未来三年我国CDMO行业增速有望保持在20%。
- **小分子CDMO龙头企业，有望持续快速增长**。公司已经成为我国小分子CDMO行业龙头，研发实力强劲，项目经验丰富，品牌力突出。公司已有商业化品种超过30个，业绩稳定性较高，且多数品种下游制剂仍处于快速放量阶段，商业化品种收入仍然有望维持快速增长。公司临床阶段项目数量超过400个，位于行业第一梯队，后续临床阶段项目进入商业化阶段，有望为公司带来较大业绩弹性，预计公司整体业绩仍将保持高速增长。
- **盈利预测与投资建议**。公司作为小分子CDMO行业龙头，核心竞争力突出，有望持续超越行业，实现快速成长。我们预计2020-2022年归母净利润分别为7.21亿元、9.12亿元和11.48亿元，EPS分别为3.12元、3.94元和4.96元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：商业化订单不及预期；临床阶段项目订单不及预期。



### 迈瑞医疗（300760）：Q2 业绩加速成长，抗疫产品海外放量

- **事件：公司发布半年报业绩预告，预计2020H1 收入 98.47~106.67 亿元，同比增长 20%~30%；归母净利润 32.69~35.06 亿元，同比增长38%~48%。**
- **Q2 业绩加速成长，抗疫产品海外放量。**分季度看，Q2 单季度收入 50.95~59.26亿，同比增长 18.51%~41.98%，Q2 单季度归母净利润 19.56~21.93 亿，同比增长 43.47%~68.42%。上半年主要是抗疫相关产品贡献业绩增量，Q1 主要来自国内，Q2 来自海外，Q2 净利润相比 Q1 有所加速主要因为毛利率的提升和费用率的减少。其中呼吸机目前月产能已达 4000-5000 台，鉴于订单饱满，我们预计全年满产满销，上半年估计出货 1.5 万台以上，贡献收入约 10 亿，下半年有望继续贡献 3 万台以上；监护仪、移动 DR、便携彩超和输注泵上半年出货量也大幅增长。整体上半年生命信息与支持产品预计增长 60%以上，且从目前全球疫情的发展情况来看，我们预计公司下半年仍将有着充足的抗疫产品订单，全年业绩有保障。
- **IVD 和影像业务受疫情影响，明年有望在低基数下高成长。**IVD 业务受门诊量下滑收入有所承压，截止 6 月下旬，全行业 IVD 试剂消耗量（除京津冀）已经恢复 8-9 成，预计全年有望回正，公司作为国产龙头，增速快于行业平均水平，预计国内 IVD 业务基本持平，海外 IVD 由新冠检测试剂盒带动增速约 20%，IVD整体增速预计 5%左右；从仪器投放看，上半年国内发光新增装机预计超过 1000台，其中高速仪器占比约 40%，高速仪器针对三级医院，单台产出更高，我们预计公司化学发光业务全年仍会保持两位数增长。影像业务主要由于台式彩超受到负面影响，Q2 以来国内采购逐渐恢复，上半年影像业务整体收入增速预计约 5%左右。随着医改持续推进，如分级诊疗、DRGs、耗占比等政策将利好具有高质量产品的国产龙头，明年 IVD 业务和影像业务有望在低基数下实现高成长。
- **长期受益医疗新基建和国际化，业务布局新的增长点。**5 月 20 日，国家发改委等部门公布《公共卫生防控救治能力建设方案》，方案着力提升重大疫情防控救治能力短板，ICU 病床建设将带动公司呼吸机、监护仪、输注泵等产品在国内市场长线放量。由于疫情对经济的影响，海外市场也有望持续采购公司高性价比的产品。同时公司也积极布局新的业务，骨科、分子诊断、兽用器械、硬镜、关节镜、超声刀等领域有望逐渐贡献新的增长点。对标国际器械龙头企业，公司全球化、平台化发展战略持续推进，长线逻辑清晰。
- **盈利预测。**考虑到下半年海外疫情延续，生命信息与支持类产品维持高增长，同时 IVD 和影像业务逐渐恢复，上调 2020-2022 年归母净利润分别为 64.1、76.5、94.4 亿元，对应 EPS 5.27、6.29、7.77 元，公司作为全球化的器械平台型企业，长线逻辑清晰，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化、产品研发失败、后疫情时代相关业务复苏不及预期。

### 乐普医疗（300003）：疫情影响逐渐消除，Q2扣非业绩超预期

- **事件**：公司发布半年度业绩预告，预计2020年上半年归母净利润10.40~12.71亿，同比-10~10%，同时预计扣非归母净利润10.58~12.41亿，同比增长15~35%。
- **扣非业绩超预期**。上半年扣非净利润增速好于归母净利润表观增速，主要由于去年同期君实生物的相关收益形成的非经常性损益2.36亿元。根据预告，Q2单季度净利润为6.56~8.87亿，同比增长15%~55%；Q2单季度扣非净利润6.82~8.65亿，同比增长36%-72%，超出市场预期。主要由于Q2以来医院门诊逐步恢复，公司植入器械和医疗服务已呈现良好的增长态势；新冠疫情相关产品的出口也贡献了相应的业绩，二季度器械相关营销收入较去年同期增长60%以上；药品业务，由于集采销售额有所波动，但利润也有所成长。
- **传统冠脉支架试点全国集采以价换量，创新可降解支架实现错位竞争**。近期网传《国家组织冠脉支架集中带量采购方案》（征求意见稿）将以冠脉支架为切入点进行全国耗材带量采购，意味着全国高值耗材集采方案即将出台。一方面，公司纳入全国集采的品种预计为GuReater支架，占公司支架收入比重为30%-35%，占总收入比重更小；另一方面，鉴于耗材出厂净价与终端价格之间的差距，我们认为降价对厂商出厂净价的影响很小，对于龙头企业而言中标即利好。创新产品可降解支架Neovas于2019年2月份获批上市，将与传统产品互补实现错位竞争，2019年占支架收入比重10.24%，预计2020年销量将超过3万支，占比持续提升。
- **心血管器械平台化布局，创新产品线陆续进入收获期**。2020年6月12日，公司药物涂层冠脉球囊导管（Vesselin）和左心耳封堵器系统（MemoLefort）获得国家药监局注册批准。后续切割球囊系统、新一代DSA设备（移动式C形臂X射线机）、MemoCarna纳米氧化膜房间隔缺损封堵器、全自动起搏器等创新器械产品预计陆续取得注册证，将进一步丰富公司心血管器械的产品线布局。
- **盈利预测**。预计2020-2022年归母净利润分别为22.5亿元、29.4亿元和38.8亿元，作为心血管器械平台型企业，预计未来三年扣非增速复合超过30%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：集采降价超预期、新品放量不及预期、研发失败。

## 4 8月投资策略与组合推荐

### 2020年8月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (元)	本月涨跌幅	PE (TTM)
300238.SZ	冠昊生物	17.4	2.6	34.9	95.96%	-21
603939.SH	益丰药房	86.2	5.1	86.3	-5.13%	78
603590.SH	康辰药业	38.0	0.8	53.5	38.03%	39
002399.SZ	海普瑞	24.4	14.7	24.6	-1.21%	45
600812.SH	华北制药	12.8	16.3	17.6	36.72%	155
300676.SZ	华大基因	154.3	2.5	164.2	5.35%	206
000403.SZ	双林生物	39.7	4.9	44.5	7.87%	136
002880.SZ	卫光生物	65.4	1.6	69.0	3.48%	63
002020.SZ	京新药业	10.7	5.9	15.0	40.32%	22
300452.SZ	山河药辅	25.1	1.4	25.4	-3.12%	52

数据来源: Wind, 西南证券整理

### 冠昊生物（300238）：生物材料龙头，借创新药二次起航

- **推荐逻辑**：公司聚焦再生材料和生命健康领域，目前业务涵盖生物材料、眼科耗材、药业、细胞/干细胞等。生物材料（包含 5 个膜片产品）和人工晶体是公司当前的核心产品，2019年的收入分别为2亿元和1.44亿元，占比分别为45.7%和 32.8%，合计占比接近 90%。2012-2019 年，公司收入从 1.47 亿元增加到4.38 亿元，近年来总体稳健。随着 20 亿元以上银屑病创新药大单品本维莫德的逐渐放量，公司有望重拾第二轮增长。2019 减值损失以及股份支付费用影响净利润，当前公司轻装上阵迈向药械双轮驱动的发展模式，后续成长值得期待。
- **本维莫德为稀缺外用抗银屑病新药，销售额有望超 20 亿**。公司 1.1 类创新药本维莫德于 2019 年上市，适应症为轻至中度稳定性寻常型银屑病。国内银屑病患者约 650 万人，其中超过 90%的人会进行治疗。预计外用抗银屑病药的市场规模为 10.7-13.3 亿元，目前最常用的药物是卡泊三醇和激素类。本维莫德临床试验结果优于目前最常用药物卡泊三醇，有望实现替代。本维莫德乳膏现在的疗程用药金额在 3000 元左右，假设未来公司医保谈判以价换量，疗程价格下降到2000 元，渗透率提升到 20%，在银屑病的潜在空间有望超过 20 亿元。同时公司也正在开展本维莫德乳膏治疗湿疹的 II-III 期多中心临床研究，我们预计湿疹适应症的市场规模有望达到 5-35 亿元。
- **生物材料龙头，布局再生医学主要领域**。冠昊生物是异种异体生物材料领域代表性企业，目前已研发上市多款利用动物源的再生医学材料，其中传统产品生物型硬脑（脊）膜补片继续巩固市场地位，新一代脑膜产品、无菌生物护创膜、胸普外科系列产品增长迅速。我们推算 2018 年全国生物硬脑膜补片市场规模约为 7.2 亿元，公司相关产品收入约为 1.44 亿元，市占率为 20%，仅次于天新福，为市场龙头之一。同时公司布局细胞医疗和人工肝，长期有望贡献新增长。
- **眼科耗材**：人工晶体以价换量，参股布局人工角膜市场。公司通过珠海祥乐独家代理国产龙头昊海生科的海外子公司中高端人工晶体，2018 年国内销量市占率约 9.4%，市场地位突出。人工晶体集采以价换量，公司在京津冀 9 省联盟已经中标，后续预计该业务有望持续贡献现金流。同时参股 TEKIA 布局人工晶体的开发，以及参股广州优得清 49.33%的股权布局人工角膜市场。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.95/1.67/2.75亿元，对应 EPS 分别为 0.36/0.63/1.04 元。新药本维莫德的上市打开公司增长空间，预计随着该药的放量，将带动公司业绩迎来高速增长阶段。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**：：本维莫德放量不及预期、耗材带量采购未中标或降价超预期风险、研发失败风险。

### 益丰药房（603939）：业绩保持较快增长，股权激励促进稳健发展

- **事件**：公司控股子公司健能隆医药技术（上海）有限公司自主研发的重组人粒细胞集落刺激因子-Fc 融合蛋白在 FDA 的第二个国际 III 期临床试验达到预设主要疗效终点和次要疗效终点，药物疗效与对照药品（原研品种 Neulasta®）相当。
- **业绩保持较快增长，符合预期**。分板块来看，零售、批发两大板块收入均保增长。2019年，公司零售板块收入为95.9亿元，同比增长46.6%，主要由于公司积极拓展全国市场，门店数量高速增长导致；毛利率为38.6%，同比提升0.3pp，主要系公司采购量加大，议价能力增强，采购成本降低所致。批发收入为3.9亿元，同比增长200%，主要由于公司代理品种增多，吸引更多下游经销商合作导致；毛利率为8.8%，同比下降7.8pp，主要系公司让利给下游经销商，压缩了批发价格所致。
- **直营加盟并重，门店稳健扩张**。公司以自建为主，并购为辅，并逐步拓展加业务，门店数量呈高速增长。2019年，公司累计门店数达4752家，同比增长31.6%。其中，直营门店数为4366家，同比增长26.8%；加盟门店数为386家，同比增长128.4%。2020年第一季度，受疫情影响，门店增长速度有所放缓，至报告期末，公司累计门店数为4869家，环比2019年末门店数增加2.5%。其中，直营门店数达4450家，环比增长1.9%；加盟门店数为419家，环比增长8.5%。而公司账上资金充裕，其流动性最强的货币资金达19.6亿元；叠加其拥有的1个全国性物流配送中心、6个区域性物流配送中心，门店布局进一步扩张可期。
- **盈利预测与投资建议**。预计2020-2022年归母净利润分别为7.2亿元/9.4亿元/12.2亿元。考虑到公司作为医药零售连锁领军企业，门店稳健扩张，股权激励有望激发公司经营活力，未来持续快速发展可期，具有估值溢价，维持“买入”评级。
- **风险提示**：泛酸钙降价、制剂放量不及预期、研发不及预期、环保监管处罚等。

### 康辰药业（603590）：疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转

- **业绩总结：**公司2020H1实现营业收入 3.5 亿元（-36.0%）；实现归母净利润1.0 亿元（-31.0%），扣非归母净利润为 0.9 亿元（-35.0%）。
- **血凝酶销售受到疫情影响下滑。**公司收入基本全部来自主打产品尖吻蝾蛇血凝酶“苏灵”，该产品用于手术外科手术止血。2020 上半年，由于收到疫情影响，住院病人减少，手术量大幅减少，从而导致了“苏灵”销售下滑。随着疫情过去，医院业务逐渐恢复正常，预计下半年将环比明显好转。
- **引入专业战投，助力公司提升综合实力。**公司 7 月 13 日发布公告，拟通过非公开发行的方式引入战略投资者康桥资本。康桥资本在全球多个地区深入投资，管理资金规模超 20 亿美元，涵盖生物医药研发、医疗器械和医疗服务。公司引入康桥资本，有望增强公司资金实力，对康桥资本所投资的国外企业实现技术导入和合作研发，共同寻找产业链上下游并购机会。除此之外，康桥资本先进的投资理念、成熟的治理经验等也有望引入公司，发挥积极作用。
- **非公开发行募投创新药和引入特立帕肽，进一步丰富公司产品线。**公司 7 月 13 日发布公告，拟募资 10.6 亿元投向 KC1036 创新药物研发项目、收购特立帕肽商业运营权项目。特立帕肽是国内外唯一上市的骨形促进剂处方药，根据 IMS 的统计数据，2018 年全球市场规模已达到 19.3 亿美元，且国内市场同类竞品较少，2019 年国内样本医院仅有礼来和联合赛尔两家企业在售。再加上公司拟对密盖息（鲑鱼降钙素注射液）资产的收购，公司将拥有治疗骨质疏松症的两个重要产品，产品线得到丰富。公司目前主要在研新药包括 CX1003、CX1026 和 KC1036 等多个项目，均为靶向抗肿瘤领域的一类创新药，奠定未来增长潜力。
- **盈利预测与建议。**若不考虑收购项目和股本增发带来的影响，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.27 元、1.46 元和 1.59 元，对应 PE 分别为 42X/36X/33X；考虑本次项目收购、密盖息项目收购和股本增发，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.27 元、1.81 元和 1.95 元。我们认为随着公司现有业务巩固和创新业务推进，进军骨科市场利好长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、药品价格下行风险、新药研发风险、非公开发行整合风险和摊薄即期回报风险。

### 海普瑞（002399）：业绩超预期，肝素业务和CDMO业务保持较快增长

- **事件：**公司发布半年报业绩预告，超市场预期，预计上半年归母净利润5.5~6亿元，同比增长0%~10%，扣非归母净利润预计同比增长620%~690%，EPS预计约为0.44元~0.48元。根据预告计算，2020年Q2归母净利润为2.9-3.5亿元，同比增长约639%~778%，单季度扣非净利润约为1.9~2.4亿元，同比增长246%~330%。
- **肝素业务和CDMO业务保持较快增长。**公司各项业务收入上半年均有较快同比增长，其中肝素产业链受制剂业务驱动业绩快速增长，预计实现收入15亿元左右，同比增长约25%；依诺制剂预计今年上半年收入有望超6亿元，同比增长约25%~30%。CDMO业务上半年预计实现收入约为4亿元左右，同比增长有望超过30%。原料药业务方面受益于2019年下半年与客户定价模式的调整实现了成本波动的有效传导，今年上半年毛利率实现大幅上升。肝素原料药市场保持较高的景气度，上游原料供应链完善，下游客户粘性大，通过加强肝素粗品成本与肝素API售价的控制，公司肝素原料药业务的收入和毛利率有望恢复增长；CDMO业务收入增长，带来毛利额和毛利率增长，边际效应显著。
- **布局全球First-in-class创新药，打开公司中长期成长空间。**公司通过投资布局了涵盖肿瘤免疫、II型糖尿病并发症、耐药菌等多个新型疗法需求较大的创新药研发领域，RVX208、AR-301、Oregovomab等产品已进入关键临床阶段，公司拥有RVX208和Oregovomab的大中华区商业化权利，未来有望打开公司中长期成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润分别为10.2亿元、12.8亿元、15.4亿元，考虑到股本变化对应EPS为0.70、0.87、1.05元，对应PE为37、30、25倍。公司肝素原料药和制剂一体化，大分子CDMO+创新药打开成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**肝素原料药价格下降风险，依诺肝素销售不及预期。

### 华北制药（600812）：独家大单品创新药+大幅低估的优质疫苗标的

- **被忽略的优质疫苗企业**，拥有国内最优质二类乙肝疫苗，20年乙肝疫苗销售有望大幅增长。公司全资子公司金坦生物（2019年3.7亿净利润，乙肝疫苗预计3.5亿净利润），拥有国产在售唯一的哺乳动物细胞工艺生产的乙肝疫苗。2019年，金坦生物乙肝疫苗销售收入为11亿元，同比增长57%，其二类苗市占率已超50%，该品种部分省份已经有1/4到1/3的提价幅度，未来仍具有“量价齐升”逻辑。2020.1-2020.5月，华北金坦生物乙肝疫苗批签发量为846万支，2019年同期批签发量为320万支，2020年华北疫苗业务有望再迎大幅增长。除乙肝疫苗以外，预计公司有其他疫苗产品在研，值得期待。
- **独家大单品狂犬单抗已报产，市场空间30亿，市场前景确定性高**。该产品为狂犬病防治刚需品种，相比传统狂免蛋白，具有更安全，效果更优，且不受产能限制的优点，市场空间至少600万人份，预计公司将获得300万人份的市场。按照1000元/人份价格计算（现有狂免700-800元/人份），峰值销售额达到30亿元，贡献9亿元净利润，若给予20倍PE，该品种合理估值为180亿元。混改有望超预期，重组吸收控股股东子公司资产，做好混改前的准备工作。我们预计本次重组是将整合集团公司剩余资产，实现整体上市，整体上市后有望实现更大混改目标，混改规模与时间有望超预期。
- **盈利预测**：公司整体搬迁后最艰难阶段已经过，主营业务快速恢复，未来公司有降低财务费用预期，现有业务业绩有望大幅改善；狂犬单抗 III 期临床揭盲成功，有望一年内上市，或将大幅改善公司基本面。预计2020-2022年归母净利润为1.8、2.1、2.4亿元，EPS为0.11、0.13、0.15元，维持“持有”评级。
- **风险提示**：化药集采、创新药研发低于预期等风险。



### 华大基因（300676）：业绩保持稳健增长，股权激励注入发展活力

- **三大业务拉动收入端增长，利润端受研发与销售费用影响。**公司2019营业收入增长主要由生育健康基础研究和临床应用服务及精准医学检测综合解决方案拉动；销售费用及研发费用分别同比增长20.3%、21.6%，导致归母净利润下降。分业务看：1）生育健康基础研究和临床应用服务2019全年收入11.8亿元，同比增长11.6%；毛利率69.5%，同比下降2.34pp。2）肿瘤防控及转化医学类服务2019全年收入2.8亿元，同比增长5.7%，毛利率38.8%。3）感染防控基础研究和临床应用服务2019全年收入0.8亿元，同比下降14.6%。4）多组学大数据服务与合成业务2019全年收入6.8亿元，同比下降0.5%，毛利率20.3%。5）精准医学检测综合解决方案2019全年收入5.7亿元，同比增长21.4%，毛利率66.0%。
- **注重研发投入，取得重要研究成果。**2019年公司研发费用3.2亿元，同比增长21.6%；研发费率11.3%，同比增长1.0pp。2019年，公司新增获授权专利47项，其中发明专利42项，实用新型专5项。截至2019年末，公司处于注册申请中的II类、III类医疗器械注册证8项；获得药品注册证5项；获得医疗器械注册证书和备案凭证112项。公司研制生产的新冠病毒检测试剂盒产品陆续取得国内医疗器械注册证、欧盟CE认证、美国FDA签发的EUA（紧急使用授权）、日本PMDA认证和澳大利亚TGA注册；全资子公司香港医学与沙特NUPCO合作，助力新冠防控工作。公司研发不断加强，利于稳固行业领先地位。
- **首次推出股权激励计划，注入公司成长新动力。**公司首次推出员工持股计划，提高员工效率和积极性。公司层面业绩考核目标为2020-2021年度净利润分别相对2019年增长50%、75%，公司对其未来发展有充分信心。该股权激励措施的员工覆盖面较广，且收益与员工个人业绩相关，有助于调动员工积极性。
- **盈利预测：**公司作为基因测序领域龙头企业，在市场环境不断成熟、行业标准不断完善的推动下，将发挥行业领导者的优势，进一步打开成长空间，预计2020-2022年归母净利润为4.4、5.4、6.2亿元，EPS为1.1、1.34、1.54元，维持“持有”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险，新产品研发不及预期的风险，原材料价格波动风险。

### 双林生物（000403）：资产重组+新品获批+合作供浆，盈利水平恢复可期

- **事件：**1) 7月3日，公司公告拟发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的草案，标的业绩承诺于2020-2023年实现的扣非归母净利润分别不得低于人民币0.75亿/1.2亿/1.8亿/2.2亿元，相比预案中2020-2022年净利润分别不得低于人民币0.85亿/1.35亿/2.2亿元有所降低；2) 6月30日，子公司广东双林人凝血因子Ⅷ《药品注册批件》获得国家药监局审批签发，规格为200IU/瓶注射剂，药品有效期24个月；3) 6月24日，公司与新疆德源合作供浆协议获新疆卫健委批复。协议约定公司向新疆德源支付1.8亿元押金，合作期限5年，年度供合格血浆目标为180吨(其中半年不低于90吨)，5年合作目标不低于900吨，约定采购价格普通原料/特免原料血浆分别为85/85万元每吨，管理费14/44万元每吨。
- **合作供浆项目落地+收购派斯菲科，采浆量有望进入第一梯队。**公司目前拥有13家单采血浆站，2019年采浆量超过400吨，内生增长有望达到500吨/年。供浆合作后公司每年将新增至少180吨原料血浆，明年采浆量将接近600吨。派斯菲科并购完成后，公司预计拥有32家单采血浆站，派斯菲科2019年采浆量超240吨，处于去库存阶段，正常采浆量有望达到380吨，并根据其投资计划2027年采浆量有望达到720吨。预计合作供浆+并购完成后，短期内公司采浆量有望突破1000吨，进入国产血制品公司采浆量第一梯队。公司血液制品业务综合竞争力及拓展市场份额的能力有望实现持续提升，助推业绩持续增长。
- **凝血因子Ⅷ获批，吨浆盈利水平有望提高。**血制品企业的盈利水平受产品线数量影响，公司2019年共有6个品种获批，相比同行明显偏少，吨浆收入、净利润约为229万元、35万元，有较大提升空间。此次在研产品凝血因子Ⅷ获批，预计将会给公司吨浆净利润带来10万元的提升。另外并购派斯菲科完成后将获得3个新产品线，公司吨浆盈利水平有望随产品结构丰富得到进一步改善。
- **盈利预测与投资建议。**随着控股股东变更为浙民投，经营管理逐步精细化，资产重组+新品获批+合作供浆背景下，未来公司盈利能力有望逐步恢复正常水平。预计2020-2022年归母净利润为2.3亿、3.7亿、5亿，考虑收购派斯菲科和激励方案完成，预计2020-2022年归母净利润3.1亿、5.0亿、7.2亿，维持“买入”评级。
- **风险提示：**采浆量不达预期；血制品降价风险；业绩不达预期。

### 卫光生物（002880）：公司经营活力不断释放

- **公司经营效率不断提升，吨浆收入显著提升。**分季度来看，2019Q4公司实现营收2.9亿元，同比增长31%，实现归母净利润6194万元，同比增长27.5%，业绩符合预期。分产品来看，2019年：1）白蛋白实现营收3.4亿元，同比增长10.2%；2）静丙实现营收3.1亿元，同比增长32.9%；3）狂犬免疫蛋白实现营收8834万元，同比增长9.3%；4）破伤风免疫球蛋白实现营收3132万元，同比下滑8.6%。在采浆量方面，2019年度公司采浆量较上年同期增长5.9%，其中特免血浆较上年同期增长约20%。从吨浆收入和吨浆利润来看，我们预计2019年公司吨浆收入达到205万元/吨（对应采浆量），相比于2016-18年平均179万元/吨显著提高；2019年吨浆利润达到42万元/吨（对应采浆量），相比于2016-18年平均45万元/吨略有下滑，预计主要与研发费用投入加大有关，2019年公司研发费用率为4.9%，相比于2018年提升1.4个百分点。
- **新产品拓展稳步进行，未来有望成为公司重要增长点，员工持股计划提升积极性，公司经营活力逐步释放。**2019年7月，公司公布员工持股计划，参与对象为包括董监高在内150人，截止2020年1月，员工持股计划累计买入公司39万股，成交金额2013万元。公司的人纤维蛋白原已取得上市许可，人凝血酶原复合物完成Ⅲ期临床研究，人凝血因子Ⅷ项目已启动Ⅲ期临床，冻干人用狂犬病疫苗已进行药审中心的临床前沟通会，随着新产品研发进展不断推进，上市后有望带动公司增长加速。
- **盈利预测：**考虑到公司是国内主要的血制品企业之一，公司在研产品不断推进上市，预计2020-2022年归母净利润为2.1、2.5、3亿元，EPS为1.29、1.57、1.87元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；血制品放量不及预期的风险。

### 京新药业（002020）：神经介入治疗领域新实力玩家，主营安全边际高

- **事件：**7月27日，公司发布非公开发行预案修订稿，拟非公开发行不超过5亿元，不超过5482万股。本次非公开发行对象为京新控股，定价为9.12元/股。
- **京新控股全额认购，看好未来公司发展前景。**本次定增对象由京新控股和第三期员工持股计划修改为京新控股，以现金方式认购，用于固体制剂产能建设。京新控股是发行人第二大股东，也是控股股东和实际控制人吕钢先生控股的企业。本次发行价格为9.12元/股。本次非公开发行完成后，京新控股及其一致行动人合计持有公司股份数量占公司总股本（发行后）的比例将超过30%，京新控股承诺在本次非公开发行结束日起36个月内不转让其认购的本次非公开发行的股票，以满足豁免要约收购的要求。公司自2018年5月份以来，公司累计回购占总股本近10%的股份，充分体现公司管理层对公司未来发展的高度自信。
- **仿制药业务持续发展，不断加码创新药与创新器械的研发，加快创新转型步伐。**公司现有仿制药业务不断增加新产品申报与获批数量，充实壮大现有仿制药产品线，新获批品种将受益于仿制药集采政策；仿制药出口也在加速推进，目前两个产品已获得FDA的ANDA批文。在创新领域，公司布局了多个创新药与创新器械产品。目前，在研创新药品种已达7个，其中5个为精神神经类的创新药物，心脑血管与消化系统类各1个；器械类在研2个，均为心脑血管创新器械产品。用于治疗失眠的精神类药物EVT201胶囊已进入III期临床试验，该品种是对现有（非）苯二氮卓类镇静催眠药物的重大升级产品，预计将于2022H1获批，将成为该领域。
- **引进全球创新取栓支架产品，重点布局神经介入治疗领域。**公司引进以色列Perflow公司的具有全球创新新神经介入治疗产品Stream TM，该产品已在欧洲上市销售。StreamTM具有突破性的优势，采用的是生物编织技术，达到直径灵活可变控效果；结合独特显影技术实时对手术操作全程监控，可实现一次性血栓抓取并降低取栓过程中栓子脱落造成二次血栓的风险，提升治愈率及愈后效果，是对美敦力、强生、史赛克等国内外品牌取栓产品的重大革新，是一款全球创新的独特产品。公司已在国内开展StreamTM产品的临床试验，预计2022H1获批上市，有望成为国内百亿级神经介入治疗市场的重要参与者。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年EPS分别为0.63元、0.75元、0.96元，对应2020年20倍PE，低于行业可比公司平均34倍PE估值。公司有多个创新药与器械研发进入中后期，治疗失眠障碍创新药EVT201胶囊进入III期临床，具有全球创新的重磅神经介入治疗取栓支架产品进入临床，预计2年内获批上市，实现创新转型，大幅提高公司盈利能力。我们认为公司30-40倍PE较为合理，但短期业绩受瑞舒伐他汀钙集采丢标影响，给予公司30倍PE，对应目标价18.90元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**仿制药集采降价、创新药与器械研发低于预期。

### 山河药辅（300452）：业绩保持稳定增长，股权激励助力长期发展

- **经营业绩稳健，盈利能力提高。** 2019年，公司营收增长主要由于淀粉及衍生类和无机盐类业务的拉动；归母净利润增速快于营业收入增速，主要由于纤维素及其衍生物类产品、淀粉及衍生物业务的毛利率提升，推动综合毛利率同比上升2.6pp。1) 分业务来看：2019年，纤维素及其衍生物类产品收入2.0亿元，同比增长5.4%；毛利率37.0%，同比上升2.8pp。淀粉及衍生物类业务收入1.4亿元，同比增长9.7%；毛利率35.5%，同比上升2.9pp。无机盐类业务收入0.4亿元，同比增长8.9%。场地出租收入24万元，同比下降37.9%。2) 盈利水平方面：2019年公司毛利率36.5%同比上升2.6pp，净利率19.4%，同比上升1.4pp。3) 经营性现金流方面：2019年公司经营活动现金净流量为净额7947万元，同比增长6.3%，实现小幅增长。
- **直销为主，客户粘性强。** 公司研发产品主要由公司销售部门直接销售给下游业。公司在销售产品的同时通过技术服务，提供提供与客户制剂产品相匹配的辅料处方及技术解决方案；组织学术交流会、新产品推广会等活动，帮助客户实现产品价值。销售网络已初具规模并日趋成熟。前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例稳中有升，公司客户粘性较强。
- **回购股份用于员工激励。** 公司首次发布回购计划，拟使用不低于人民币2500元且不超过人民币5000万元的自有资金回购公司股份，用于员工持股计划和/或股权激励计划。该员工激励计划表明公司对未来发展前景的信心，有助于调动中高级管理人员、核心骨干人员积极性，吸引和留住优秀人才，利于公司长期发展。
- **盈利预测：**考虑到公司为药用辅料领域领先企业，在行业集中度提升的背景下，未来将有广阔发展空间，预计2020-2022年归母净利润为1.1、1.3、1.5亿元，EPS为0.59、0.73、0.85元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，规模扩张引发的管理风险。

# 目 录

---

1. 医药板块与组合表现回顾

2. 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3. 医药行业政策与重大事件

4. 8月投资策略与组合推荐

5. 7月报告回顾与其他公告

6. 风险提示

## 5 7月报告回顾与其他公告

中期策略	医药行业2020年中期投资策略：医药产业地位提升，创新药械时代共舞	6月30日	公司点评	美诺华（603538）：业绩符合预期，制剂一体化成果逐步呈现	7月31日	
行业专题	新冠专题：新冠疫苗和中和抗体有望成为本次疫情防控的核心主力	7月31日		健友股份（603707）：业绩稳健高增长，制剂收入占比提升	7月31日	
	本维莫德：稀缺外用抗银屑病新药，销售额有望超20亿	7月20日		康辰药业（603590）：疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转	7月30日	
	2020H1血制品批签发：多数品种增长较好	7月13日		康泰生物（300601）：四联苗和23价肺炎疫苗贡献增量，全年业绩增长可期	7月21日	
	医药行业：从国内外Neulasta及其Biosimilar看F/627市场	7月10日		药明康德（603259）：中报业绩超预期，长期发展动力充足	7月22日	
	2020H1疫苗批签发：多数重磅品种延续快速增长	7月5日		安科生物（300009）：业绩稳健增长，水针生长激素值得期待	7月16日	
个股报告	京新药业（002020）：定增预案落地，重点布局神经介入治疗领域	7月28日		康龙化成（300759）：业绩增长超预期，业务布局持续加速	7月16日	
	冠昊生物（300238）：生物材料龙头，借创新药二次起航	7月26日		海普瑞（002399）：业绩超预期，肝素业务和CDMO业务保持较快增长	7月15日	
	伟思医疗（688580）：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长	7月22日		迈瑞医疗（300760）：Q2业绩加速成长，抗疫产品海外放量	7月15日	
政策点评	医药行业：下半年重点工作任务出台，关注疾病防控体系建设	7月24日		药石科技（300725）：新定增预案发布，助力研发和生产布局	7月14日	
	医药行业：带量采购加速推进，建议关注政策受益和政策免疫领域	7月19日		康辰药业（603590）：引入战投，未来有望加强协同	7月14日	
	福建省医用耗材带量采购进展点评：分组两轮降价淘汰制，利好国产龙头集中度提升	7月3日		康泰生物（300601）：Q2业绩恢复高增长，在研管线价值持续凸显	7月13日	
	医药行业：新版化药&生物制品注册分类出台 细化分类 鼓励创新	7月1日		博腾股份（300363）：中报业绩超预期，公司进入发展新阶段	7月10日	
医药周报	医药行业周报（7.20/7.24）：无惧短期调整，与时间做朋友	7月26日		鱼跃医疗（002223）：抗疫产品出货量剧增，大幅上修半年报业绩预告范围	7月9日	
	医药行业周报（7.13/7.17）：短期集采或带来波动，关注中长期四大投资方向	7月19日		健帆生物（300529）：抗疫产品出货量剧增，大幅上修半年报业绩预告范围	7月8日	
	医药行业周报（7.6/7.10）：补涨和中报是近期医药两条核心主线	7月12日		乐普医疗（300003）：疫情影响逐渐消除，Q2扣非业绩超预期	7月7日	
	医药行业周报（6.29/7.3）：珍惜医药短暂回调机会，看好四个长期投资方向	7月4日		双林生物（000403）：资产重组+新品获批+合作供浆，盈利水平恢复可期	7月3日	
					贝达药业（300558）：恩沙替尼取得注册现场检查通知，10亿品种上市在即	7月3日

## 5 7月报告回顾与其他公告

板块	代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点	
A股	000509.SZ	*ST华塑	2020-08-03	临时股东大会	四川省成都市武侯区火车南站西路15号麦田中心15楼公司会议室	
	000650.SZ	仁和药业	2020-08-03	临时股东大会	南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场B区元创国际1804会议室	
	600739.SH	辽宁成大	2020-08-03	临时股东大会	公司会议室	
	603229.SH	奥翔药业	2020-08-03	临时股东大会	浙江省化学原料药基地临海园区东海第四大道5号公司301会议室	
	603233.SH	大参林	2020-08-03	临时股东大会	广东省广州市荔湾区龙溪大道410号,410-1号大参林医药集团股份有限公司福利楼209会议室	
	002099.SZ	海翔药业	2020-08-05	临时股东大会	浙江省台州市椒江区岩头工业区海虹路71号台州前进会议室	
	002653.SZ	海思科	2020-08-06	临时股东大会	四川海思科制药有限公司办公楼三楼会议室(成都市温江区海峡两岸科技产业开发园百利路136号)	
	603229.SH	奥翔药业	2020-08-06	临时股东大会	浙江省化学原料药基地临海园区东海第四大道5号公司301会议室	
	605199.SH	葫芦娃	2020-08-06	临时股东大会	海南省海口市国家高新区药谷工业园药谷二期四路8号	
	000710.SZ	贝瑞基因	2020-08-07	临时股东大会	北京市昌平区生命园路4号院5号楼公司6层会议室	
	000931.SZ	中关村	2020-08-07	临时股东大会	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座22层	
	002287.SZ	奇正藏药	2020-08-10	临时股东大会	北京市朝阳区望京北路9号叶青大厦D座7层公司会议室	
	002821.SZ	凯莱英	2020-08-10	临时股东大会	天津经济技术开发区第七大街71号公司会议室	
	600252.SH	中恒集团	2020-08-10	临时股东大会	广西南宁市江南区高岭路100号中恒集团(南宁基地)会议室	
	002020.SZ	京新药业	2020-08-12	临时股东大会	浙江省新昌县羽林街道新昌大道东路800号本公司行政楼一楼会议室	
	002693.SZ	双成药业	2020-08-12	临时股东大会	海南省海口市秀英区兴国路16号公司会议室	
	603880.SH	南卫股份	2020-08-12	临时股东大会	江苏省常州市武进经济开发区果香路1号江苏南方卫材医药股份有限公司二楼会议室	
	600594.SH	益佰制药	2020-08-14	临时股东大会	贵州益佰制药股份有限公司行政楼会议室	
	002382.SZ	蓝帆医疗	2020-08-17	临时股东大会	山东省淄博市临淄区稷下街道一诺路48号蓝帆医疗办公中心第一会议室	
	603538.SH	美诺华	2020-08-17	临时股东大会	浙江省宁波市高新区扬帆路999弄研发园B1号楼12A层公司1号会议室	
	600518.SH	ST康美	2020-08-18	股东大会	广东省普宁市科技工业园康美药业股份有限公司中药生产基地二期综合楼会议室	
	603976.SH	正川股份	2020-08-19	临时股东大会	重庆市北碚区龙凤街道正川玻璃工业园办公楼五楼会议室	
	002880.SZ	卫光生物	2020-08-27	临时股东大会	广东省深圳市光明区光明街道光侨大道3402号综合楼4楼会议室	
	600332.SH	白云山	2020-08-28	临时股东大会	中国广东省广州市荔湾区沙面北街45号广州白云山医药集团股份有限公司会议室	
	创业板	300753.SZ	爱朋医疗	2020-08-03	临时股东大会	江苏省如东县经济开发区永通大道东侧公司会议室
		300601.SZ	康泰生物	2020-08-05	临时股东大会	广东省深圳市光明区马田街道薯田埔路18号深圳康泰生物制品股份有限公司会议室
300143.SZ		盈康生命	2020-08-10	临时股东大会	山东省青岛市崂山区海尔路一号海尔信息产业园董事局大楼202 会议室	
300142.SZ		沃森生物	2020-08-12	临时股东大会	昆明市高新区科园路99号鼎易天城9栋A座17楼公司会议室	
300273.SZ		和佳医疗	2020-08-12	临时股东大会	珠海市香洲区宝盛路5号公司会议室(珠海市保税区内)	
300406.SZ		九强生物	2020-08-13	临时股东大会	公司会议室(北京市海淀区花园东路15号旷怡大厦五层)	
300396.SZ		迪瑞医疗	2020-08-17	临时股东大会	长春市高新技术产业开发区宜居路3333号公司会议室	



# 重点公司盈利预测与估值 ( 1/2 )



2020年7月31日	覆盖公司	子行业	股价 (元)	归母净利润(亿元)			EPS (元)			PE			市值 (亿元)	评级
				20	21	22	20	21	22	20	21	22		
600276	恒瑞医药	化学制剂	94	64.5	81.0	100.1	1.22	1.53	1.89	78	62	50	5,009	买入
300760	迈瑞医疗	医疗器械III	347	57.7	69.4	84.2	4.75	5.71	6.93	73	61	50	4,218	买入
300122	智飞生物	生物制品III	186	34.2	47.2	60.8	2.14	2.95	3.80	87	63	49	2,976	买入
603259	药明康德	医疗服务III	113	26.8	32.9	40.1	1.16	1.42	1.74	97	79	65	2,593	买入
000661	长春高新	生物制品III	497	27.7	36.1	46.7	6.85	8.92	11.55	73	56	43	2,011	买入
300601	康泰生物	生物制品III	225	8.3	15.2	21.3	1.23	2.26	3.17	183	99	71	1,512	买入
000538	云南白药	中药III	110	43.3	47.4	51.0	3.39	3.71	3.99	32	30	27	1,400	买入
002007	华兰生物	生物制品III	65	16.6	19.2	22.2	0.91	1.05	1.22	72	62	53	1,185	持有
300347	泰格医药	医疗服务III	108	10.9	13.6	16.3	1.46	1.82	2.17	74	59	50	807	持有
300759	康龙化成	医疗服务III	105	8.0	10.6	13.7	1.01	1.34	1.73	99	75	58	795	持有
300003	乐普医疗	医疗器械III	43	22.4	29.4	38.8	1.26	1.65	2.18	34	26	20	764	买入
300676	华大基因	医疗器械III	164	4.4	5.4	6.2	1.10	1.34	1.54	149	123	107	657	持有
002001	新和成	化学原料药	29	43.2	49.8	53.9	2.01	2.32	2.51	15	13	12	633	买入
600161	天坛生物	生物制品III	50	7.3	8.8	10.5	0.58	0.70	0.83	85	71	60	623	买入
300529	健帆生物	医疗器械III	73	7.7	10.2	13.5	0.96	1.28	1.70	76	58	43	585	买入
600521	华海药业	化学制剂	39	6.9	8.3	9.9	0.47	0.57	0.68	81	67	56	560	持有
300558	贝达药业	化学制剂	138	3.1	3.8	5.1	0.78	0.96	1.26	177	144	110	554	持有
601607	上海医药	医药商业III	21	45.8	50.9	56.3	1.61	1.79	1.98	11	10	9	508	买入
002821	凯莱英	化学原料药	218	7.2	9.1	11.3	3.12	3.94	4.90	70	55	45	505	买入
603233	大参林	医药商业III	77	9.7	12.2	15.3	1.48	1.86	2.33	52	41	33	502	买入
603939	益丰药房	医药商业III	86	7.3	9.5	12.0	1.37	1.78	2.26	63	48	38	458	买入
603882	金域医学	医疗服务III	96	5.0	6.1	7.2	1.10	1.33	1.57	88	72	61	441	持有
603707	健友股份	化学原料药	47	8.1	10.3	12.2	0.87	1.10	1.31	54	43	36	441	持有
600211	西藏药业	中药III	156	4.0	5.0	6.0	1.63	2.02	2.40	96	77	65	386	买入
002223	鱼跃医疗	医疗器械III	37	11.1	13.0	15.9	1.11	1.30	1.59	33	28	23	369	买入
002019	亿帆医药	化学原料药	30	12.9	14.8	16.9	1.04	1.20	1.37	28	25	22	365	持有
600998	九州通	医药商业III	19	16.7	21.2	26.9	0.89	1.13	1.43	21	17	13	351	买入
002399	海普瑞	化学原料药	25	10.2	12.8	15.0	0.70	0.88	1.02	34	27	23	345	买入
688029	南微医学	医疗器械III	243	2.5	4.4	5.9	1.88	3.33	4.41	129	73	55	324	买入

# 重点公司盈利预测与估值 (2/2)



2020年7月31日	覆盖公司	子行业	股价 (元)	归母净利润(亿元)			EPS (元)			PE			市值 (亿元)	评级
				20	21	22	20	21	22	20	21	22		
603883	老百姓	医药商业III	104	6.4	7.9	9.5	2.19	2.72	3.24	48	38	32	304	买入
300009	安科生物	生物制品III	21	4.5	5.7	6.3	0.33	0.42	0.46	64	51	46	289	买入
600812	华北制药	化学制剂	18	1.8	2.1	2.4	0.11	0.13	0.15	160	135	117	287	持有
603127	昭衍新药	医疗服务III	98	2.6	3.4	4.5	1.13	1.52	1.98	87	64	49	221	买入
000403	双林生物	生物制品III	44	2.3	3.7	5.0	0.48	0.76	1.02	93	59	44	219	买入
300294	博雅生物	生物制品III	50	6.3	7.9	9.8	1.46	1.83	2.26	34	27	22	218	买入
002675	东诚药业	化学制剂	25	4.5	5.7	7.1	0.56	0.71	0.88	44	35	28	199	买入
000028	国药一致	医药商业III	50	13.4	14.9	16.3	3.12	3.47	3.80	15	13	12	197	持有
300326	凯利泰	医疗器械III	26	3.8	4.8	6.3	0.52	0.67	0.87	50	39	30	188	买入
300725	药石科技	化学原料药	128	2.0	2.5	3.2	1.37	1.76	2.22	93	73	58	185	买入
002727	一心堂	医药商业III	32	7.5	9.0	10.2	1.31	1.57	1.78	24	20	18	183	买入
002262	恩华药业	化学制剂	17	8.1	9.7	11.7	0.79	0.95	1.15	22	18	15	176	买入
300363	博腾股份	化学原料药	32	2.4	3.2	4.1	0.45	0.59	0.76	71	54	42	173	持有
002332	仙琚制药	化学制剂	15	5.0	6.5	7.3	0.55	0.71	0.80	27	21	19	138	持有
300206	理邦仪器	医疗器械III	23	2.7	3.0	3.6	0.46	0.51	0.62	51	46	38	137	买入
688580	伟思医疗	医疗器械III	183	1.4	1.9	2.8	1.99	2.84	4.05	92	64	45	125	买入
300406	九强生物	医疗器械III	21	4.0	5.0	6.1	0.68	0.85	1.04	31	25	20	124	买入

## 6 风险提示

- 药品降价预期风险；
- 医改政策执行进度低于预期风险；
- 研发失败的风险。

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn