

新冠疫情短期结构性扰动，不改大勢

——新冠疫情行业点评

推荐|维持

报告要点:

● 新冠疫情发展超过03年非典，但形势逐步稳定

新冠疫情进展迅速，确诊人数超过非典疫情。基于目前可查流行病学研究来看，2019-nCoV 相比于 SARS-CoV 的传播性相当，致死率较低。从近期数据来看，疫情得到了一定的控制。累计新增确诊、累计新增疑似增长率呈现下降趋势，累计治愈首度超过累计死亡。从近四日数据来看，若趋势能够延续，疫情有望如钟南山院士判断，在未来一到两周内迎来拐点。

● 中国肺炎疫情列为 PHEIC，WHO 表述相对温和

2020年1月31日凌晨，WHO 将中国武汉新冠疫情为“国际公共卫生突发事件 PHEIC”。WHO 强调没有必要采取限制国际人员流动的措施，不建议实施旅行和贸易限制。从目前情况来看，部分国家已经对中国国籍或武汉籍人员进行了旅行限制，尚未有国家宣布贸易限制。

● 复盘非典，带来短期阶段性行情

回看 2002 年 11 月到 2003 年 8 月的非典疫情行情，我们把市场表现分为四个阶段来看，并对比 2019nCoV 情况：

第一阶段（11月16日-4月20日） 疫情开始阶段，大盘和医药板块均未受到显著影响。对比 2019 年新冠疫情，起步阶段从五个月缩短为一个半月。

第二阶段（4月20日-4月25日） 疫情情况正式被国家宣告，大盘和医药板块开始分化。医药板块进入结构性行情，明显跑赢大盘，但持续性较弱。

第三阶段（4月28日-5月9日） 疫情初步改善，市场预先反应。4月28日大盘先于疫情触底反弹 3.04%，4月29日疫情新增确诊达到最高峰，5月9日疫情控制明确，大盘反弹调整结束。建议密切关注新增确诊和疑似拐点。

第四阶段（5月29日-8月15日） 疫情逐步控制，股市进入调整阶段。

● 短期疫情情绪扰动，不破大勢

回看非典行情，在疫情的快速发展阶段（第二阶段），医药板块显示出结构性行情，但持续时间不长。在疫情初期和中后期，医药板块随着宏观和行业环境而动，仍然回归主线。疫情影响是短期阶段性扰动，在医改长期趋势下，仍将持续分化行情。疫情扰动下，部分个股受疫情药物和器械、大众情绪等因素影响，开启阶段性行情，建议关注实际业绩变化。国家医保局进行“带量采购”和“医保谈判”的两个重拳不会因为疫情有所改变，具有持续性创新能力和有消费需求支撑的公司和个股仍然是核心标的，由于疫情带来的交通管制、物流限制、复工影响等或影响收入和利润的短期延迟，不影响长期趋势。

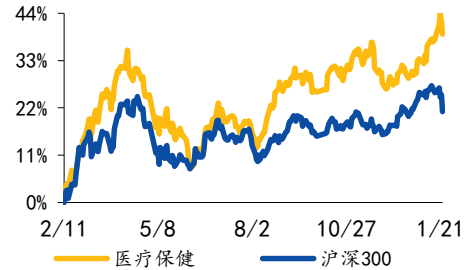
投资建议

建议关注结构化扰动行情下的布局时点：①具有持续创新能力、出口制剂的企业；②陪伴创新成长的 CXO 企业；③具备防御性的血制品企业④具有平台化、创新性引领的医疗器械企业⑤肺炎、流感创新疫苗企业⑥药店：短期疫情相关产品、长期仍有集中度提升。⑦消费服务类企业：短期或受到疫情影响最大，诊疗项目主要是非紧急类，预计一季度业绩影响较为显著。但长期来看需求仍在。

风险提示

疫情控制不及预期；企业复产复工不及预期。

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

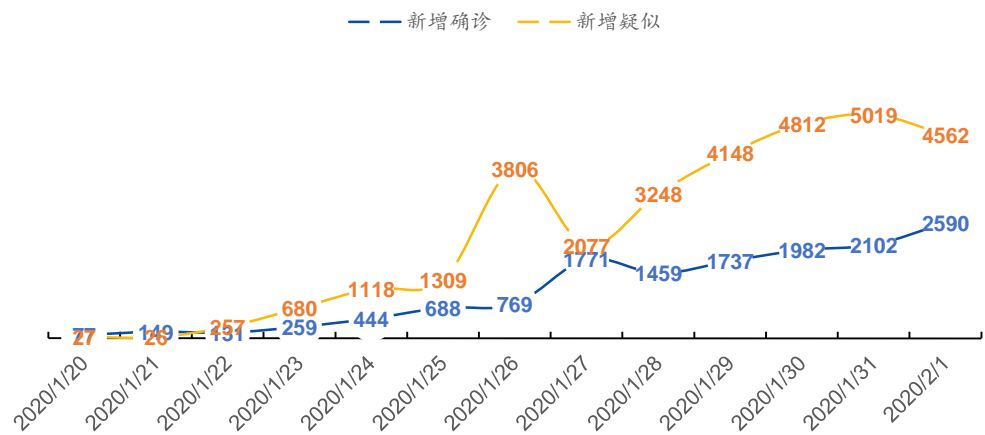
分析师 常启辉
执业证书编号 S0020115080058
电话 021-51097188-1936
邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏
电话 021-51097188
邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

新冠疫情发展超过 03 年非典，但形势逐步稳定

新冠疫情进展迅速，确诊人数超过 2003 年非典疫情。截止到 2020 年 2 月 1 日，已有确诊病例 14380 例，疑似病例 19544 例，死亡人数达到 304 例，治愈人数 328 例。在春节期间疫情发展迅速，新增确诊和疑似病例每日增幅分别在 2000 例和 4000 例左右。2002 年 11 月至 2003 年 8 月，非典累计报告确诊病例 5327 例、治愈 4959 例、死亡 349 例。疫情快速进展一方面主要系疾病本身传染性较强，另一方面系全国防御体系提升，对确诊条件不断放宽、检测确认路径简化、诊断试剂迅速布局、医学观察范围波及超过 10 万人等因素影响。相比于 2003 年，信息披露、社交网络交互、防御意识等有较大程度提升，新冠疫情得到国家卫生体系、全国人民的重视。

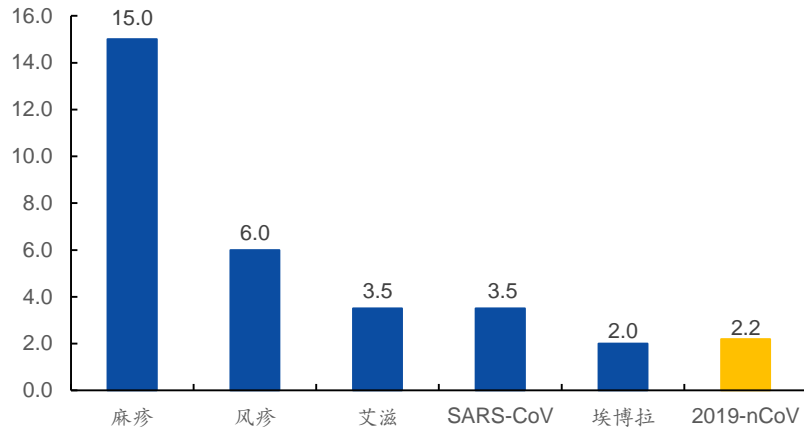
图 1：全国疫情新增趋势图



资料来源：卫计委数据，国元证券研究中心

基于目前可查流行病学研究来看，新冠病毒（2019-nCoV）相比于 2003 年 SARS 病毒的传播性相当，致死率较低。基于目前学术研究基于少数人群结果，诸多结论未完全证实。基于近期发布于《NEJM》的学术报道，根据最早的 425 例确诊病例数据分析，中位年龄为 59 岁，56% 为男性，平均潜伏期为 5.2 天，潜伏期分布情况的 95% 为 12.5 天，由一人传至另一人的平均间隔时间为 7.5 天，基本传染数 R_0 为 2.2 (95% CI, 1.4~3.9)。而 2003 年 SARS-CoV 的基本传染数 R_0 为 3.5。而根据《Medrxiv》的意见，2019-nCoV 的 R_0 高达 3.8。相比于 2003 年，全国人民交通往来更为频繁、叠加武汉为春运交互大站，波及范围显著扩大， R_0 的更新结果或可能上升。而从致死率情况来看，武汉和湖北境内死亡率分别为 5.97% 和 3.48% 全国范围内死亡率为 2.2%，排除武汉数据来看，全国死亡率仅为 0.77%。整体来看，死亡率仍然较为可控，武汉地区较高或可能与治疗不到位、物资缺乏等因素有关。

图 2：一些常见传染病的基本传染数 R0

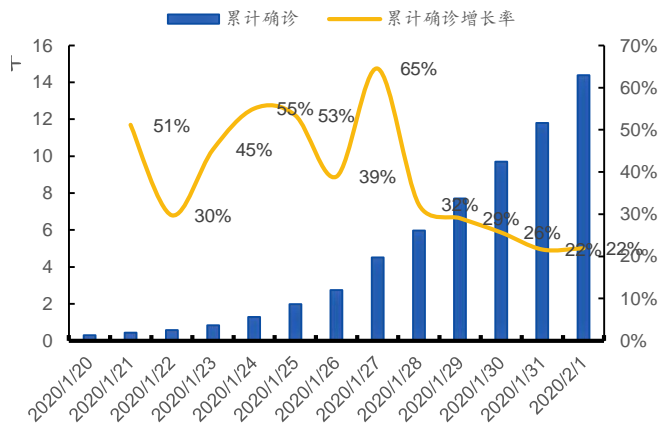


资料来源：综合文献资料，国元证券研究中心

控制隐性传播，最有效的方式就是隔离。病毒拥有各自特性，主要集中在三个方面进行控制：控制传染源、阻断传播途径和保护易感人群。全国防控体系已经拉开，对于疑似传染源（野生动物），已经责令关闭相关市场、严禁野生动物食用，同时对于疑似和可能具有接触的低程度疑似均进行医学观察。延长假期、封闭交通、倡导不出门、佩戴口罩等方式有效阻断传播途径，并加强健康教育，提升防护意识，保护易感人群。

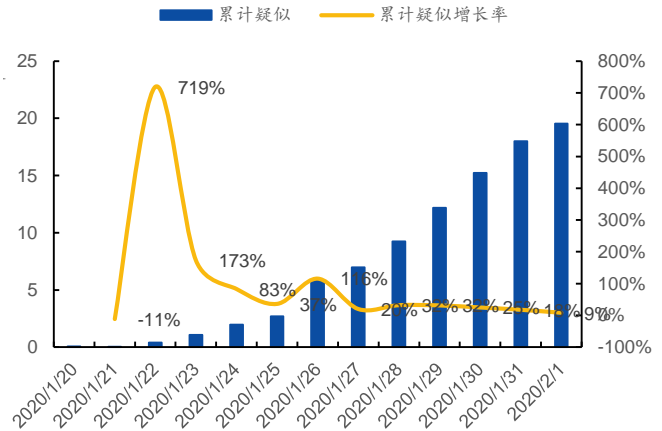
从近期数据来看，疫情得到了一定的控制。截止 2020 年 1 月 31 日数据，累计确诊病例增长率在近四天呈现下降趋势，最新增长率为 22%，为可追溯以来最低数据。累计疑似病例增长率也呈现较为稳定和下降趋势。累计治愈人数 328 在 2 月 1 日首度超过累计死亡人数 304，新增治愈数据连续四日超过新增死亡人数，且新增治愈斜率提升。当日接触医学观察的人数也超过了新增疑似和新增确诊病例数据，一改在疫情初期每日新增疑似和新增确诊高于接触人数，新增疑似已经开始下降。从近四日数据来看，若趋势能够延续，疫情有望如钟南山院士判断，在未来一到两周内迎来拐点。

图 3：累计确诊病例及增长率情况



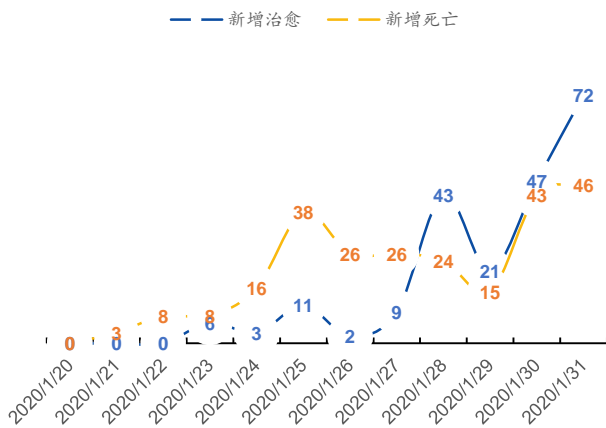
资料来源：国元证券研究中心

图 4：累计疑似病例及增长率情况



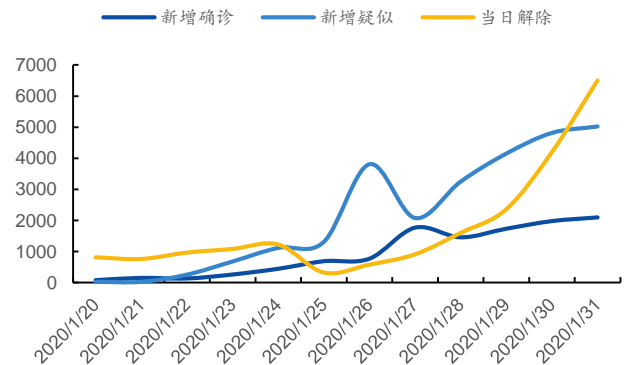
资料来源：国元证券研究中心

图 5：新增治愈和死亡情况



资料来源：国元证券研究中心

图 6：新增确诊、疑似和解除情况



资料来源：国元证券研究中心

中国肺炎疫情列为 PHEIC，WHO 表述相对温和

2020 年 1 月 31 日凌晨，世界卫生组织（WHO）正式对外宣布：中国武汉新冠肺炎疫情为“国际公共卫生突发事件（Public Health Emergency of International Concern, PHEIC）”。

这是 WHO 自 2009 年以来第六次宣布 PHEIC，也是中国首次被宣布发生了 PHEIC。但 PHEIC 并不意味着疫区国，而且 WHO 的决定本身不具备对主权国家的法律约束。WHO 强调没有必要采取限制国际人员流动的措施，不建议实施旅行和贸易限制。总体来说，WHO 的表述相比市场预期更为温和。

《国际卫生条例（2005）》将国际关注的突发公共卫生事件定义为“通过疾病的国际传播构成对其他国家的公共卫生风险，以及可能需要采取协调一致的国际应对措施和不同寻常事件”，该定义意味着：

- 情况严重、突然、不寻常或意外；
- 公共卫生影响超出了受影响国家的边界；
- 可能需要立即采取国际行动。

历史上，WHO 曾 5 次宣布 PHEIC：

- 2009 年甲型 H1N1 流感在 214 个国家和地区传播，并造成 1.8 万人死亡，在当年 4 月，WHO 将甲型 H1N1 流感疫情列为 PHEIC。
- 2014 年 WHO 宣布脊髓灰质炎在以前没有小儿麻痹的国家的国际传播是 PHEIC。2020 年 1 月 7 日，世卫组织专家委员会决定脊髓灰质炎病毒依然是 PHEIC。
- 2013 年埃博拉疫情从西非开始，此次疫情的最高临床致死率为 71%，WHO 在 2015 年 8 月将此次疫情宣布为 PHEIC。
- 2015 年寨卡病毒在巴西大规模流行，并且传播到多个地区，寨卡病毒可使新生儿畸形并患上精神疾病。WHO 于 2016 年 2 月宣布其为 PHEIC。
- 2018 年 8 月，刚果（金）发生埃博拉病毒，截至 2020 年 1 月 20 号，确诊的 3300 人已经有 2242 人死亡。埃博拉病毒疫情也被列为 PHEIC。

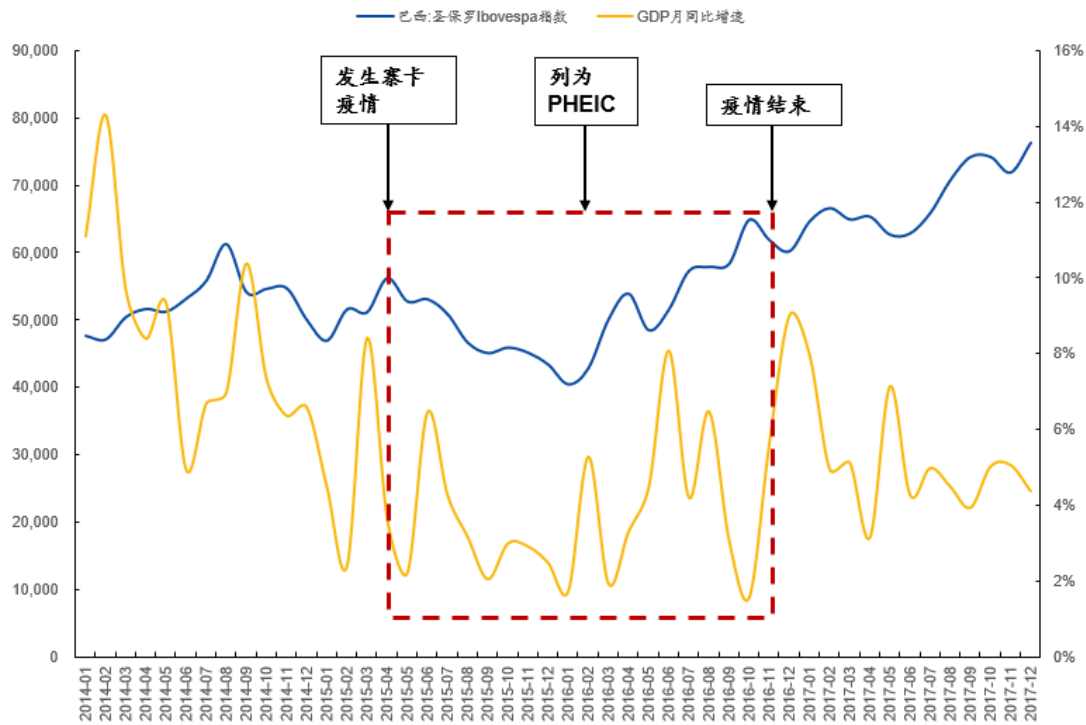
表 1：PHEIC 事件汇总

	开始时间	列为 PHEIC 时间	感染人数	死亡率	结束时间
墨西哥 H1N1 流感	2009.3	2009.4	130 万	17%	2010.8
脊髓灰质炎	2013 年底	2014.5	N/A	N/A	尚未结束
西非埃博拉病毒	2013.12	2014.8	13567	90%	2016.1
巴西寨卡病毒	2015.4	2016.2	150 万	N/A	2016.11
刚果（金）埃博拉病毒	2018.8	2019.7	3197	67%	尚未结束
中国新型冠状病毒肺炎	2019.12	2020.1	截止目前 11889	2.2%	尚未结束

资料来源：公开资料整理，国元证券研究中心

从巴西发生寨卡病毒后的 GDP 和股市情况来看，疫情叠加国际形势的负面影响较为显著。在发生疫情的 2015 年 4 月-2016 年 11 月期间，由于国际大宗商品价格变化，巴西的 GDP 月度同比增速均处于近年来较低水平，2015 年底至 2016 年初，GDP 月同比增速仅在 2% 左右，处于历史低谷。而在疫情中后期，经济修复下 GDP 也逐渐向好。而股市的变化也与 GDP 较为同步。值得注意的是，巴西的寨卡病毒在新生儿身上有较大的影响，但对成人则影响有限，因此巴西的 GDP 和股市变化更多的与整体经济环境以及大宗商品价格变化有关。而国内爆发的新型冠状病毒具有较强的传染性，在春节期间假期延长、封城等限制操作下，需要关注宏观和消费环境方面的影响。

图 7：巴西月 GDP 产值同比增速和圣保罗 Ibovespa 指数



资料来源：WIND，国元证券研究中心

根据世界卫生组织委员会的建议，谭德赛给出了 7 个建议：

第一，没有理由采取不必要的措施干涉国际旅行和贸易。世卫组织不建议限制贸易和人员流动，并呼吁所有国家执行基于证据并且一致的决定。世卫组织随时准备向正在考虑采取何种措施的任何国家提供建议。

第二，必须支持卫生系统较弱的国家。

第三，加快疫苗、治疗学和诊断学的进展。

第四，打击谣言和错误信息的传播。

第五，审查准备计划，确定差距并评估为确定、隔离和护理病例以及预防传播所需的资源。

第六，与世卫组织和全世界分享数据、知识和经验。

第七，战胜这场疫情的唯一途径是所有国家本着团结与合作的精神共同努力。所有人都身在其中，只能团结一致阻止它。

本次 WHO 强调没有必要采取限制国际人员流动的措施，不建议实施旅行和贸易限制。后续具体措施仍将由各国根据疫情的进展和本国公共卫生系统水平进行相关决定。从目前情况来看，部分国家已经对中国国籍或武汉籍人员进行了旅行限制，尚未有国家宣布贸易限制。

根据《国际卫生条例（2005）》所附的决策文件，世卫组织总干事有权在三个月后重新召开紧急会议，审查以决定是否撤销 PHEIC。因此，中国未来 3 个月内对疫情的控制程度将决定 WHO 的下一步决议。

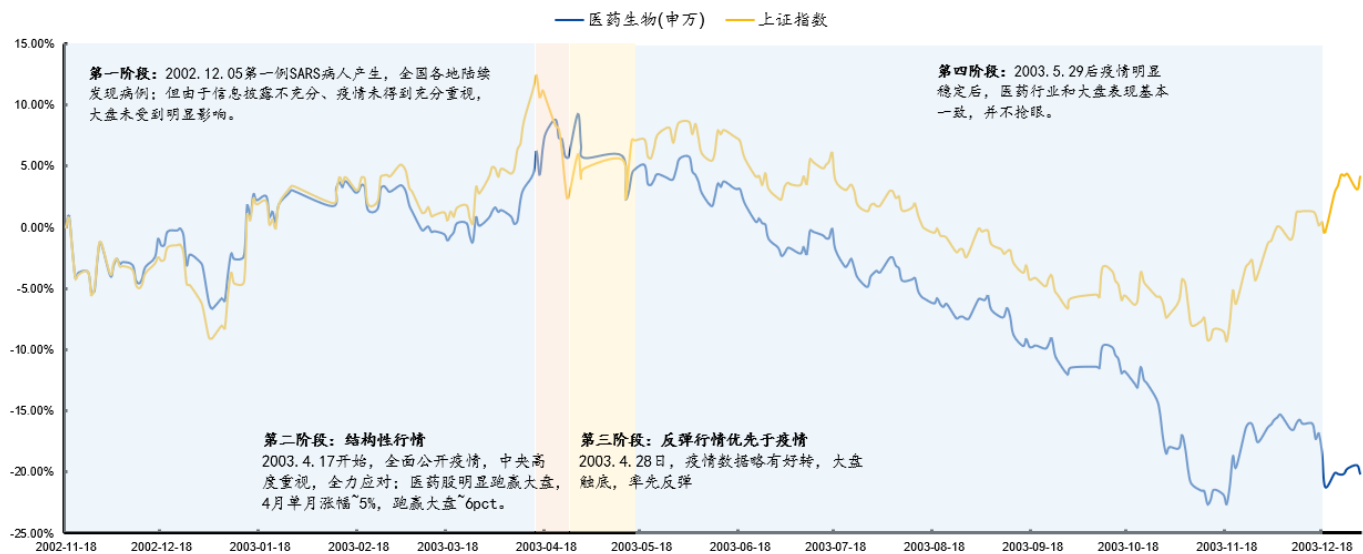
复盘非典，带来短期阶段性行情

回看 2002 年 11 月到 2003 年 8 月的非典疫情行情，我们把市场表现分为四个阶段来看，并对比 2019nCoV 情况：

第一阶段（2002 年 11 月 16 日至 2003 年 4 月 20 日）：疫情开始阶段，大盘和医药板块均未受到显著影响。2002 年 11 月 16 日，首例非典疫情出现。由于 2003 年的信息披露、地方疫情瞒报、疫情未受到重视等影响，我们没有看到大盘和医药板块有明显波动，主要受到当时国内经济复苏影响，在 4 月 16 日达到最高点 1649 点。

对比 2019 年新冠疫情，起步阶段从五个月缩短为一个半月。2019 年 12 月 8 日出现第一例武汉肺炎患者，期间尽管国家卫健委专家组前往武汉，主基调仍然为“可防可控”，投资者们多数认为是小范围事件，未引起足够重视。这一阶段和 2003 年疫情刚开始是比较类似的，但此次行动速度更快，起步阶段从五个月缩短为约一个半月。

图 8：2003 年市场行情复盘



资料来源：国元证券研究中心

第二阶段（2003 年 4 月 20 日至 2003 年 4 月 25 日）：疫情情况正式被国家宣告，大盘和医药板块开始分化。2003 年 4 月 20 日国家召开记者会正式宣告疫情情况，并查处瞒报责任，全社会才开始意识到疫情严重程度，市场连续下跌，4 月 21 日至 4 月 25 日全周上证指数下跌 7.43%。医药板块进入结构性行情，明显跑赢大盘，但持续性较弱。

对比 2019 年新冠疫情，政府措施更为强硬，情绪反应快速释放。到 2020 年 1 月 20 日，一改此前“可防可控”的措辞，正式确认“人传人”且国家正式下达“重视疫情和人民生命健康”的指示；1 月 23 日武汉封城，疫情情绪达到较高水平。1 月 20 日至 1 月 23 日，全周上证指数下跌 3.88%。由于 1 月 23 日在是春节假期前最后一个交易日，预计节中渲染的情绪尚未在 A 股市场中反应到位。在 A 股休市的 1 月 24 日到 1 月 31 日期间，恒生指数累积下跌 5.86%。

从这个角度来看，本次疫情国家防御手段更为强硬、互联网和微信使得信息交互更为频繁，大众情绪更为放大，以非典 A 股下跌情况、港股恒生指数跌幅情况对比 A 股来看，若开盘前尚未获得拐点，或仍将小幅向下调整。

医药板块的结构化行情亦有所开启。2019 年 12 月 01 日至 2019 年 1 月 14 日以来，生物医药板块涨幅 8.29%，同比上证指数涨幅 8.34%没有显著差异，而在 1 月 14 日以后，拉开超额涨幅至 1 月 21 日，在疫情情绪渲染情况下，开始有小幅调整，但仍显著跑赢大盘。恒生医疗保健指数在 1 月 24 日至 1 月 31 日期间下跌 5.98%，跑输大盘，但个股显示出较强的分化行情。

第三阶段（2003 年 4 月 28 日至 2003 年 5 月 9 日）：疫情初步改善，市场预先反应。在经历了 2003 年 4 月 20 日至 4 月 25 日的全周下跌后，4 月 28 日迎来 3.4% 的反弹行情，5 月 1 日至 5 月 12 日均进入五一休假休市阶段，开盘后 5 月 13 日再次下跌 3.04%后开启上涨趋势。对比观察疫情情况，4 月 28 日当日新增患者数据达到最高峰，到 5 月 9 日每日新增小幅下降，至 5 月 12 日开盘时，疫情下降趋势已经非常显著。股市低点先于疫情到底，在新增病例拐点初期就快速反弹。

根据我们在前面的分析，当日新增确诊、当日新增疑似病例仍在增加，但增长速度已经在放缓。若近期疫情控制良好，当日新增患者数据同比减少，或有望于近期开启反弹行情。

图 9：2003 年非典疫情当日新增确诊数据情况



资料来源：国元证券研究中心

第四阶段（2003年5月29日至2003年8月15日）：疫情逐步控制，股市进入调整阶段。5月29日后北京新增病例进入零增长，预示着疫情开始进入稳定和降温阶段，而市场反弹行情已经结束，进入调整阶段。医药板块同样进入调整期，走势与大盘相当，无明显分化差异。从医药行业本身来看，2000年-2009年间，医疗体制处于粗放式增长阶段，定价机制缺乏市场化，资本市场的医药行业特性不显著，行业走势与走势没有显著差异。后续大盘和医药板块回到原来的节奏，扰动行情结束。

短期疫情情绪扰动，不破大势

回看非典行情，在疫情的快速发展阶段（第二阶段），医药板块显示出结构性行情，但持续时间不长，节奏较难把控。在疫情初期和中后期，医药板块随着宏观和行业环境而动，仍然回归主线。

疫情影响是短期阶段性扰动，在医改长期趋势下，仍将持续分化行情。疫情扰动下，部分个股受疫情药物和器械、大众情绪等因素影响，开启阶段性行情，建议关注实际业绩变化。国家医保局进行“带量采购”和“医保谈判”的两个重拳不会因为疫情有所改变，具有持续性创新能力和有消费需求支撑的公司和个股仍然是核心标的，由于疫情带来的交通管制、物流限制、复工影响等或影响收入和利润的短期延迟，不影响长期趋势。

我们仍然坚定创新和消费两大主题，在结构化扰动行情下关注买点：

- ①具有持续创新能力、产品高壁垒的企业：疫情扰动，但药物刚需和创新推动不变，建议持续关注创新龙头**恒瑞医药**；海外需求未受影响，注射剂高壁垒短缺供应企业**普利制药**。
- ②陪伴创新成长的CXO企业：作为工程师密集型产业，人员复工、临床资源紧缺或有所影响，可能存在业绩延迟，但不改其作为创新之路陪跑者的重要地位。建议关注**药明康德、昭衍新药、泰格医药**等。
- ③具备防御性的血制品和疫苗企业：中短期疫情带来人白和静丙需求，中长期具有企业管理改善、血浆储备的**天坛生物**，和流感疫苗有望在下半年需求爆发的**华兰生物**。
- ④具有平台化、创新性引领的医疗器械企业：短期带来疫情装备需求、长期以平台化、创新性引领成长的医疗器械龙头**迈瑞医疗**。
- ⑤创新疫苗企业：疫情带来防御意识提升，对于肺炎、流感疫苗的需求有望扩增，建议关注拥有创新疫苗的企业**康泰生物、智飞生物和华兰生物**。
- ⑥药店：短期疫情相关产品、带量采购相关产品销量提升，长期仍有集中度提升、龙头承接慢病统筹&DTP产品潜力，建议关注**益丰药房、老百姓、大参林和一心堂**。
- ⑦消费服务类企业：短期或受到疫情影响最大，诊疗项目主要是非紧急类，预计一季度业绩影响较为显著。但长期来看需求仍在，供给端短期暂停供应，并不改企业长期趋势，**爱尔眼科、通策医疗、美年健康**等服务企业的二季度仍具有产能空间，有望承接延迟的需求，全年来看预计影响可控。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188