

增持

——维持

日期：2021年06月04日

行业：医药生物



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

研究助理：张林晚

Tel: 021-53686155

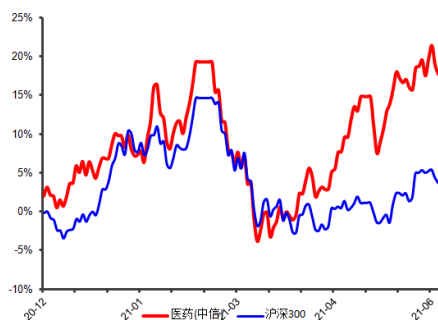
E-mail: zhanglinwan@shzq.com

执业证书编号：S0870121010008

行业数据 (Y21M4)

累计产品销售收入 (亿元)	8773.70
累计产品销售收入同比增长	28.50%
累计利润总额 (亿元)	1610.50
累计利润总额同比增长	80.20%

近6个月行业指数与沪深300比较



证券研究报告/行业研究/行业动态

三胎政策利好多个细分板块 市场空间有待挖掘

——医药生物行业周报

主要观点

行业要闻：

1) 中央政治局会议：实施一对夫妻可以生育三个子女政策；2) 国务院办公厅发布《关于推动公立医院高质量发展的意见》；3) 国家医保局等八部门印发《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》；4) 科兴新冠疫苗获世卫组织紧急使用授权。

上市公司公告：

1) 万孚生物：新冠抗原自测产品完成欧盟 CE 认证；2) 贝达药业：埃克替尼术后辅助治疗适应症获批；3) 信达生物：PD-1 抑制剂国内获批新适应症。

最新观点：

本周中信医药生物行业指数上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.59 个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为中药饮片+9.17%、跌幅最大的板块为医药流通-2.90%。本周医药生物绝对估值为 58.64 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价为 307.43%，处历史中高位水平，均较上周有所下降。

我国人口总量庞大，近年来人口老龄化程度不断加深，出生率走低趋势显著。生育宽松政策的通过有望提升生殖及育婴相关产业的景气程度，并重申了我国老龄化问题亟待缓解，相关个股涨幅一度亮眼。我们认为，辅助生殖、产前检测、儿童用药、疫苗等三胎概念子行业以及康复、养老与医疗保健等领域将有所收益，迎来较大的机遇，未来市场空间有待挖掘。近期医药板块创新产业链及疫苗等子行业有所回调，短期估值波动，基本面及长期逻辑依然向好。短期建议关注与疫情反复、防疫物资相关个股，以及优质赛道中受政策影响有限、估值相对合理、业绩较为确定的上市公司，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

风险提示

政策风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险；集采降价风险；商誉减值风险；业绩不及预期风险等。

一、行业观点

本周中信医药生物行业指数上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.59 个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为中药饮片+9.17%、跌幅最大的板块为医药流通-2.90%。本周医药生物绝对估值为 58.64 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价率为 307.43%，处历史中高位水平，均较上周有所下降。

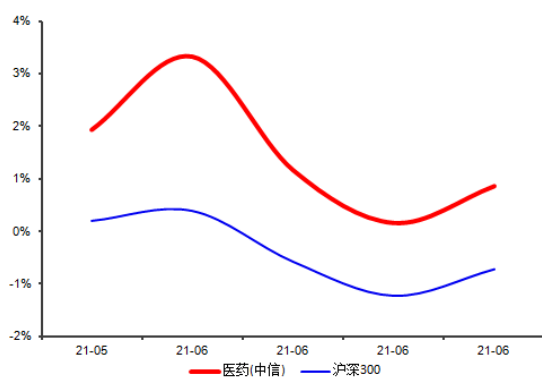
我国人口总量庞大，近年来人口老龄化程度不断加深，出生率走低趋势显著。生育宽松政策的通过有望提升生殖及育婴相关产业的景气程度，并重申了我国老龄化问题亟待缓解，相关个股涨幅一度亮眼。我们认为，辅助生殖、产前检测、儿童用药、疫苗等三胎概念子行业以及康复、养老与医疗保健等领域将有所收益，迎来较大的机遇，未来市场空间有待挖掘。近期医药板块创新产业链及疫苗等子行业有所回调，短期估值波动，基本面及长期逻辑依然向好。短期建议关注与疫情反复、防疫物资相关个股，以及优质赛道中受政策影响有限、估值相对合理、业绩较为确定的上市公司，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

二、一周行情回顾

板块行情

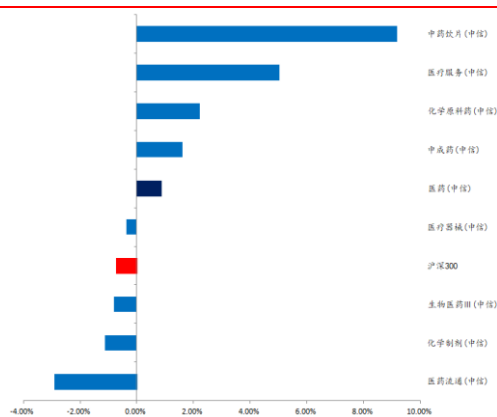
本周中信医药生物行业指数上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.59 个百分点。各子行业中，中药饮片+9.17%，医疗服务+5.03%，化学原料药+2.19%，中成药+1.61%，医疗器械-0.37%，生物制品-0.80%，化学制剂-1.12%，医药流通-2.90%。

图 1 医药生物指数周涨跌幅



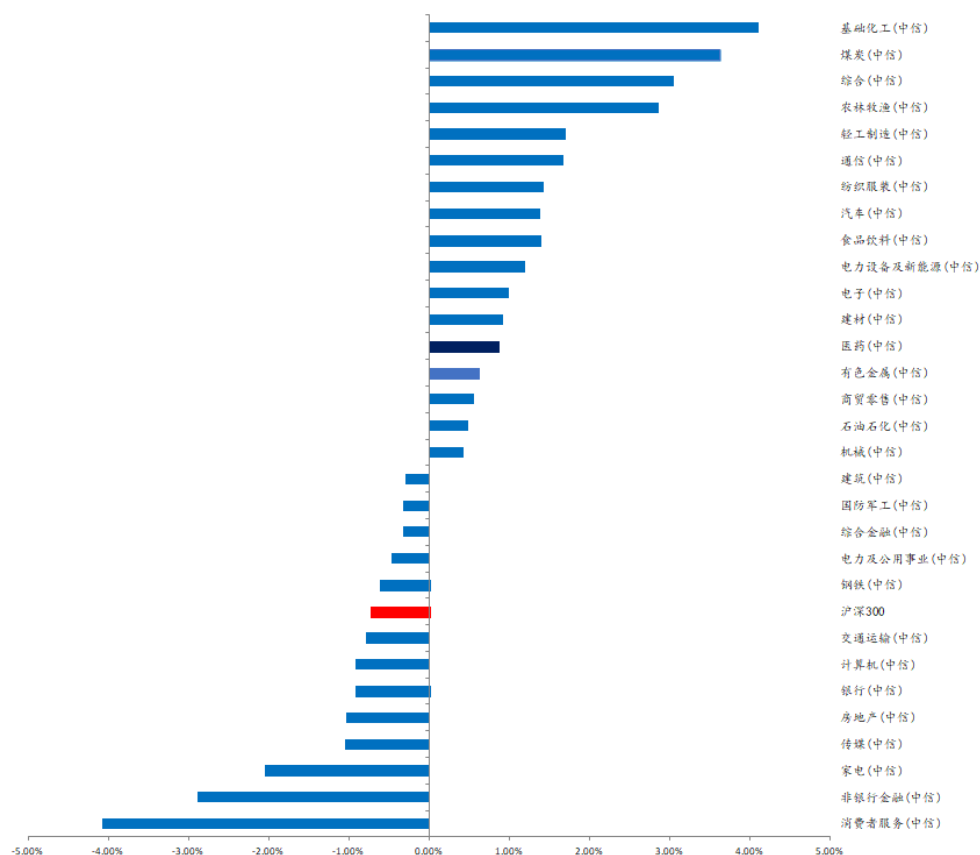
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

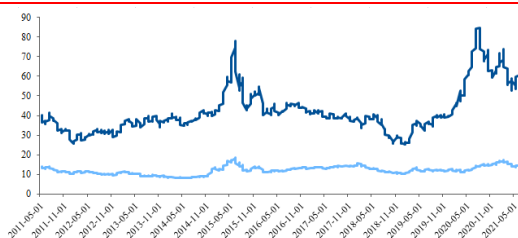
图 3 行业指数周涨跌幅排行



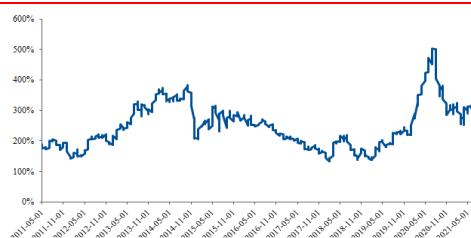
数据来源: Wind 上海证券研究所

本周医药生物绝对估值为 58.64 倍 (历史 TTM_整体法), 处于历史十年中高位水平; 相对于沪深 300 的估值溢价率为 307.43%, 处历史中高位水平, 均较上周有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值 (历史 TTM_整体法) 图 5 医药生物板块近期估值溢价率 (历史 TTM_整体法)



数据来源: Wind 上海证券研究所



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 172 只股票上涨, 186 只股票下跌。涨幅较大的有赛诺医疗、昂利康、美诺华等, 跌幅较大的有诚意药业、英科医疗、舒泰神等。

请务必阅读尾页重要声明

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨幅 (%)
诚意药业	-29.74	赛诺医疗	32.82
英科医疗	-23.61	昂利康	29.42
舒泰神	-17.58	美诺华	26.75
永安药业	-15.18	广誉远	24.84
景峰医药	-13.21	太龙药业	21.35
海翔药业	-11.23	莎普爱思	20.28
神奇 B 股	-10.54	拱东医疗	20.17
特一药业	-10.17	嘉应制药	18.32
长江健康	-10.03	博腾股份	16.79
海利生物	-9.52	金城医药	16.43

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻:

中央政治局会议: 实施一对夫妻可以生育三个子女政策

中共中央政治局 5 月 31 日召开会议, 审议通过了《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》。会议指出, 进一步优化生育政策, 实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施, 有利于改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略、保持我国人力资源禀赋优势。

我国人口总量庞大, 近年来人口老龄化程度不断加深, 出生率走低趋势显著。会议的召开及相关政策的通过有望提升生殖及育婴相关产业的景气程度, 并重申了我国老龄化问题的突出程度, 相关个股涨幅一度亮眼。我们认为, 辅助生殖、产前检测、儿童用药、疫苗等三胎概念子行业以及康复、养老与医疗保健等领域将有所收益, 迎来较大的机遇, 未来市场空间有待挖掘。

国务院办公厅发布《关于推动公立医院高质量发展的意见》

6 月 4 日, 国务院办公厅发布《关于推动公立医院高质量发展的意见》(以下简称《意见》), 力争通过 5 年努力, 公立医院发展方式从规模扩张转向提质增效, 运行模式从粗放管理转向精细化管理, 资源配置从注重物质要素转向更加注重人才技术要素, 为更好提供优质高效医疗卫生服务、防范化解重大疫情和突发公共卫生风险、建设健康中国提供有力支撑。

《意见》涉及构建公立医院高质量发展新体系、引领公立医院

高质量发展新趋势、提升公立医院高质量发展新效能、激活公立医院高质量发展新动力、建设公立医院高质量发展新文化、坚持和加强党对公立医院的全面领导和加强组织实施方面，为公立医院持续改善基本医疗卫生服务公平性可及性、防控新冠肺炎等重大疫情、保障人民群众生命安全和身体健康的重要作用提出意见及要求。

其中，《意见》提及深化医疗服务价格改革，推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，开展按疾病诊断相关分组付费国家试点，开展区域点数法总额预算和按病种分值付费试点，探索按床日付费、门诊按人头付费。探索对紧密型医疗联合体实行总额付费，加强监督考核，结余留用、合理超支分担。科学制定医保总额预算，合理确定、动态调整按病种、按床日、按人头等的付费标准。规范医保协议管理，明确结算时限，细化结算规则，确保基金及时足额拨付。指导推动公立医院积极参与国家组织药品和医用耗材集中采购使用改革，落实医保资金结余留用政策。鼓励各地探索符合中医药特点的医保支付方式。

国家医保局等八部门印发《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》

6月4日，国家医保局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、国家卫生健康委、市场监管总局、国家药监局、中央军委后勤保障部发布《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见》（以下简称《意见》）。

《意见》的发布旨在促进高值医用耗材价格回归合理水平，减轻患者负担，降低企业交易成本，净化流通环境，引导医疗机构规范使用，更好保障人民群众病有所医。

《意见》明确覆盖范围，重点将部分临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分、同质化水平较高的高值医用耗材纳入采购范围，所有公立医疗机构均应参与集中采购。在质量标准、生产能力、供应稳定性、企业信用等方面达到集中带量采购要求的企业均可参与集采。

此外，《意见》还涉及完善采购规则等信息，根据采购量基数和约定采购比例合理确定约定采购量。坚持公平竞争原则，明确竞价和中选规则。强调企业自愿参加、自主报价，通过质量和价格竞争产生中选价格和中选企业。

科兴新冠疫苗获世卫组织紧急使用授权

当地时间6月1日，世卫组织宣布，科兴控股生物技术有限公司旗下北京科兴中维生物技术有限公司研制的新冠灭活疫苗已经

通过评审，正式列入“紧急使用清单”。

至此已有七种安全有效的新冠疫苗进入世卫组织紧急使用清单，包括5月7日中国国药集团中国生物北京生物制品研究所的新冠疫苗，以及辉瑞/德国生物新技术疫苗、阿斯利康与牛津大学联合研制的两款疫苗疫苗、强生旗下杨森疫苗和美国莫德纳疫苗。

世卫组织免疫战略咨询专家组推荐，科兴新冠疫苗用于18岁及以上成年人，采用两剂注射，间隔时间为2至4周。疫苗效力研究结果显示，该疫苗可预防51%的接种者出现疾病症状，并预防100%的研究人群出现严重COVID-19和住院治疗。由于参加临床试验的60岁以上老年人极少，因此无法估计对该年龄组的效力。尽管如此，世卫组织并不建议对该疫苗设置年龄上限，因为随后在多个国家使用期间收集的数据和免疫原性辅助数据表明，疫苗对老年人可能也有保护作用。没有理由认为疫苗的安全性在老年人和年轻人群中会有不同。世卫组织建议为老年人群接种该疫苗的国家开展安全性和有效性监测，核实预期影响，并为上述建议在所有国家增添力度做出贡献。

进入世卫组织紧急使用清单是借助COVID-19全球获取机制供应疫苗和国际采购的先决条件，并可让各国加快进口和接种COVID-19疫苗的监管审批。

上市公司公告：

万孚生物：新冠抗原自测产品完成欧盟CE认证

6月3日，公司发布公告，公司于近期完成新型冠状病毒抗原自测产品的欧盟CE认证。本次完成CE认证新型冠状病毒抗原自我检测试剂可由个人自行采集前鼻腔拭子样本进行操作，15分钟快速出结果，方便个人及家庭进行新冠病毒的快速检测。

贝达药业：埃克替尼术后辅助治疗适应症获批

6月4日，公司收到国家药监局关于埃克替尼术后辅助治疗适应症的《药品注册证书》。

埃克替尼是公司自主研发的我国第一个拥有自主知识产权的小分子靶向抗癌药，与其他一代EGFR-TKI相比，具有明显的差异化优势，其疗效确切、肝毒性低、安全性高，循证医学临床证据丰富，中国人群数据全，在CSCO指南、卫健委诊疗规范及脑转移人群、21-L858R NSCLC患者中获优先推荐，是目前唯一继续开展后续免费用药项目的一代EGFR-TKI原研药。自2011年6月上市至今，埃克替尼累计销售收入已超过90亿元人民币。

术后辅助治疗适应症是埃克替尼在国内获批的第三项适应症，

其药品注册申请于2020年9月获得药监局受理,2020年10月纳入优先审评品种名单。针对II-III期肺癌EGFR突变患者术后辅助治疗对照试验(EVIDENCE研究)的研究结果显示,埃克替尼的疗效优于标准辅助化疗,能显著延长患者无病生存期且安全性更优。

截至公告日,除埃克替尼外,国内尚无经批准用于EGFR基因敏感突变NSCLC患者术后辅助治疗的一代EGFR-TKI。

信达生物:PD-1抑制剂国内获批新适应症

6月3日,信达生物宣布其PD-1抑制剂达伯舒(信迪利单抗注射液)正式获得国家药监局就其新适应症申请的批准,联合吉西他滨和铂类化疗适用于不可手术切除的局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌(NSCLC)的一线治疗。这是达伯舒在国内继2018年12月获批用于治疗复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤、2021年2月获批联合培美曲塞和铂类用于晚期非鳞状NSCLC的一线治疗后,所获批的第三项适应症。这也是全球首个获批的用于鳞状NSCLC一线治疗的免疫联合吉西他滨和铂类化疗的方案。

此次适应症获批是基于一项随机、双盲、3期对照临床(ORIENT-12)的研究结果——达伯舒或安慰剂联合健择(注射用吉西他滨)和铂类化疗用于一线治疗晚期或转移性鳞状NSCLC。

ORIENT-12研究显示,信迪利单抗注射液联合注射用吉西他滨和铂类化疗一线治疗晚期或转移性鳞状NSCLC,显著延长了无进展生存期(PFS);信迪利单抗联合组较化疗组总生存有获益趋势(HR=0.567, 95%CI: 0.353-0.909, P=0.01701)。由独立影像委员会(IRRC)评估的中位PFS分别为5.5个月和4.9个月(HR=0.536, 95%CI: 0.422-0.681, P<0.00001),研究者评估的中位PFS分别为6.7个月和4.9个月(HR=0.532, 95%CI: 0.419-0.674, P<0.00001),达到预设的主要研究终点。安全性特征与既往报导的达伯舒(信迪利单抗注射液)研究结果一致,无新的安全性信号。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度:1)国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质,医药行业的需求旺盛,人们对优质医疗资源的追求并没有改变,且对高端产品和服务的需求持续增加;2)医药供给侧改革政策已经进入稳态,医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革,推动行业集中度迅速提升,龙头企业强者恒强,更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发

展；3）疫情使公卫应急系统的短板暴露，基于补短板的医疗新基建投资，将促进医疗软、硬件设备的增长。高端医疗设备的研发将加速。此外国内疫情控制良好、产业链相对完善，使国内企业借机实现海外市场拓展、扩张以及自身的成长，提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。

本周医药生物绝对估值为 58.64 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价率为 307.43%，处历史中高位水平，均较上周有所下降。

我国人口总量庞大，近年来人口老龄化程度不断加深，出生率走低趋势显著。生育宽松政策的通过有望提升生殖及育婴相关产业的景气程度，并重申了我国老龄化问题亟待缓解，相关个股涨幅一度亮眼。我们认为，辅助生殖、产前检测、儿童用药、疫苗等三胎概念子行业以及康复、养老与医疗保健等领域将有所收益，迎来较大的机遇，未来市场空间有待挖掘。近期医药板块创新产业链及疫苗等子行业有所回调，短期估值波动，基本面及长期逻辑依然向好。短期建议关注与疫情反复、防疫物资相关个股，以及优质赛道中受政策影响有限、估值相对合理、业绩较为确定的上市公司，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

分析师声明

冀丽俊 张林晚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。