

2021年09月05日

医药
行业周报

抱团效应减弱，高估值板块出现一定回调

投资要点

- ◆ **《深化医疗服务价格改革试点方案》发布，突出医疗服务的价值：**该试点方案为顶层设计的改革方案，将从结构上对医疗收费体系坐车调整，优化国内医疗机构的收费结构，建立合理补偿机制，调动医务人员积极性。改革方案预计将设置5个试点城市，通过顶层涉及方案，建立起规范化且可标准化推广的医疗服务价格体系，并在2025年将改革成果推广至全国范围。民营医疗服务作为公立医疗系统的重要补充，尤其在特需服务受到总量控制的情况下，可以作为一个突破口。尤其是品牌化和规范化的专科连锁龙头，由于其规范化管理，在行业整顿中将受益。此外，眼科手术、牙科正畸、种植牙等均严重依靠医生的经验，相对器械化和自动化程度低，医疗服务的价值得以体现。我们重点推荐爱尔眼科、通策医疗、锦欣生殖等。
- ◆ **国内疫情结束，仍需做好长期防控：**本周全国（内地）确诊新冠患者196例，其中云南本土确诊2例。本轮疫情散点爆发基本控制。下阶段仍需警惕境外输入型疫情。**疫苗接种方面，**截至9月4日，疫苗接种量达到20.92亿剂，周接种量达到0.73亿剂。随着未成年人（中学生）疫苗接种的逐渐饱和，疫苗接种速度略有下降。**海外方面，**本周全球新增确诊达429万例（-26万）；由于美国、东南亚等多个地区疫情持续爆发，全球疫情周确诊数据保持高位。**全球疫苗方面，**接种量超过52.1亿剂次（+6.1%），周接种量达到3.0亿剂。
- ◆ **建议关注疫苗、新冠检测出口和药品相关标的：**1) 目前针对Delta毒株的疫苗正在研发中，且补种加强针也将大幅度提升中和抗体滴度，降低感染风险，未来疫苗仍是疫情重要解决方案。**建议关注疫苗股的机会，推荐关注智飞生物、沃森生物、复星医药，尤其推荐mRNA疫苗标的。**2) 海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。3) 未来新冠疫情长期存续，在毒株变异后可能增加致病性，国家层面有望加大新冠治疗用药物的采购，建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国III期临床）、腾盛博药（完成III期入组）、君实生物（和礼来合作的中和抗体，美国恢复发放）等、天宇股份（默沙东新冠药物API供应商）等。4) 精特新赛道优质业绩个股，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、义翘神州、皓元医药等。
- ◆ **高估值板块出现明显回调：**本周生物医药指数下跌2.03%，跑赢沪深300指数0.33pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第23位，2021年涨跌幅排在所有行业第9位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-1.4%、2.0%、-0.3%、-5.0%、2.9%、-3.7%、-3.2%。高估值的板块总体呈现回调，低估值的商业板块涨幅领先。截止2021年9月3日，医药板块PE约为43.32倍（整体法、TTM），相对A股（剔除金融）的估值溢价率为47.48%，略高于历史中位区间（2010年以来溢价率均值为51%，中位数为54%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

代码	股票名称	评级
300760	迈瑞医疗	买入-A
600276	恒瑞医药	买入-A
300122	智飞生物	买入-A
603259	药明康德	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300759	康龙化成	增持-A
300015	爱尔眼科	增持-A

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.68	-11.40	-12.86
绝对收益	-0.68	-5.83	-9.14

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号：S0910521040001
 weiyun@huajinsec.com
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.com
 02120377063

相关报告

医药：中报业绩披露期结束，市场偏好高增速个股 2021-08-30

医药：研发创新持续繁荣 肿瘤靶点聚集度高 2021-08-23

医药：IVD 集采等引起过度反应，回调带来配置机会 2021-08-23

医药：热门板块业绩高增速，持续关注业绩超预期公司 2021-08-16

医药：进入中报期，关注业绩超预期个股 2021-08-08

为东阳光（47.85%）、中关村（23.97%）、金城医药（18.94%）、延安必康（17.80%）、亚宝药业（14.38%）；跌幅前五名分别为欧普康视（-19.14%）、万泰生物（-17.89%）、莱美药业（-17.89%）、键凯科技（-16.83%）、爱美客（-13.58%）。

- ◆ **投资建议：**目前板块间抱团效应在减弱，高估值板块在近期出现一定程度的回调，但部分板块整体总体仍处估值中枢以上，短期内可能仍在高位震荡。下半年一方面需要关注业绩的实现程度，也需要关注相对低估子板块中的龙头个股。建议关注：1) 受益于国内创新药高热度和海外订单转移的高景气 CXO 赛道中的全产业链平台化企业；2) 在医疗器械创新升级 2.0 大背景下具备平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业；3) 优质医疗服务提供商，包括严肃医疗和医美、植发、正畸等高成长性消费医疗领域；4) 有新冠疫苗和新产品持续布局的疫苗企业。个股方面，我们建议关注药明康德、凯莱英、迈瑞医疗、爱尔眼科、智飞生物。
- ◆ **风险提示：**医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

内容目录

一、行业热点.....	4
二、公司公告.....	6
三、国内疫情结束，仍需做好长期防控.....	7
四、市场回顾：高估值板块出现明显回调.....	11
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数.....	7
图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）.....	8
图 3：国内现有病例分布情况.....	8
图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据.....	8
图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	9
图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	9
图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	10
图 8：英国单日确诊和累计确诊情况.....	10
图 9：新冠药物/疫苗 2021 上半年收入情况（亿美元）.....	11
图 10：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	11
图 11：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 12：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	12
图 13：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	12
图 14：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	12
图 15：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	13
表 1：《深化医疗服务价格改革试点方案》主要内容.....	4
表 2：重点国家疫情汇总表.....	10
表 3：本周涨跌幅前十名公司.....	13

一、行业热点

《深化医疗服务价格改革试点方案》发布，突出医疗服务的价值

事件：9月1日，经过中央全面深化改革委员会第十九次会议审议通过，医保局等8部委联合发布《深化医疗服务价格改革试点方案》，该试点方案为顶层设计的改革方案，将从结构上对医疗收费体系坐车调整，优化国内医疗机构的收费结构，建立合理补偿机制，调动医务人员积极性。改革方案预计将设置5个试点城市，通过顶层涉及方案，建立起规范化且可标准化推广的医疗服务价格体系，并在2025年将改革成果推广至全国范围。分类管理、医院参与、科学确定、动态调整的医疗服务价格机制成熟定型，价格杠杆功能得到充分发挥。

形成价格分类机制，分类调整医疗服务价格：1) 通用型医疗服务，包括均质化程度高的诊察、护理、床位、部分中医服务等，将政府指导价围绕统一基准浮动。不同区域、不同层级的公立医疗机构可在一定范围内浮动实施。2) 复杂型医疗服务，在政府指导价的基础上引入公立医疗机构参与形成，公立医疗机构在成本核算基础上按规则提出价格建议。将允许历史价格偏低、医疗供给不足的薄弱学科项目价格优先调整。3) 特需服务和新增项目，将实行市场调节价，要求特需服务占比在公立医院中不超过全部医疗服务的10%；新增项目在1-2年试行期满后归入通用型或者复杂型医疗服务。

政策早见端倪，多条政策已在此前出台：本次改革方案是医改政策的一个延续和试点落地，是对三明医改经验加速推广。在2021年6月，国务院就印发了《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》，其中提出进一步推广三明市医改经验，对定价体系的优化也有明确指导要求：“指导地方建立健全灵敏有度的价格动态调整机制，定期开展调价评估，提高体现技术劳务价值的医疗服务价格对进展滞后的地区加大指导督促力度”。此外，国家陆续推荐DRGs和DIP付费模式的推广，可以看出国家层面对医疗服务价格改革的决心。

我们认为本次改革方案对民营专科连锁中性偏好：民营医疗服务作为公立医疗系统的重要补充，尤其在特需服务受到总量控制的情况下，可以作为一个突破口。尤其是品牌化和规范化的专科连锁龙头，由于其规范化管理，在行业整顿中将受益。此外，眼科手术、牙科正畸、种植牙等均严重依靠医生的经验，相对器械化和自动化程度低，医疗服务的价值得以体现。我们重点推荐爱尔眼科、通策医疗、锦欣生殖等。

表 1：《深化医疗服务价格改革试点方案》主要内容

纲要	细则	主要内容
一、总体要求	1、指导思想	以临床价值为导向、以医疗事业发展规律为遵循，建立健全适应经济社会发展...体现技术劳务价值的医疗服务价格形成机制，坚持公立医疗机构公益属性，建立合理补偿机制，调动医务人员积极性
	2、总体思路	规范管理医疗服务价格项目，建立符合价格规律的计价单元体系。
	3、改革目标	通过3至5年的试点，探索形成可复制可推广的医疗服务价格改革经验。到2025年，深化医疗服务价格改革试点经验向全国推广，分类管理、医院参与、科学确定、动态调整的医疗服务价格机制成熟定型，价格杠杆功能得到充分发挥。

二、建立目标导向的价格项目管理机制	4、制定价格项目编制规范	按照服务产出为导向、医疗人力资源消耗为基础、技术劳务与物耗分开的原则，制定国家价格项目编制规范。
	5、完善全国价格项目规范	医用耗材从价格项目中逐步分离，发挥市场机制作用，实行集中采购、“零差率”销售。
	6、优化新增价格项目管理	简化新增价格项目申报流程，加快受理审核进度，促进医疗技术创新发展和临床应用。
三、建立更可持续的价格管理总量调控机制	7、加强医疗服务价格宏观管理	在价格调整总量范围内突出重点、有升有降调整医疗服务价格，发挥价格工具的杠杆作用。
	8、合理确定价格调整总量	以区域内公立医疗机构医疗服务总费用为基数，综合考虑地区经济发展水平、医药总费用规模和结构、医保基金筹资运行、公立医疗机构运行成本和管理绩效、患者跨区域流动、新业态发展等因素，确定一定时期内公立医疗机构医疗服务价格调整的总金额。
	9、统筹平衡总量分配	公立医疗机构间价格调整总量有保有压，体现合理回报、激励先进，反映各级各类公立医疗机构功能定位、服务特点，支持薄弱学科、基层医疗机构和中医医疗服务发展，促进分级诊疗。
四、建立规范有序的价格分类形成机制	10、通用型医疗服务的政府指导价围绕统一基准浮动	制定通用型医疗服务政府指导价的统一基准，不同区域、不同层级的公立医疗机构可在一定范围内浮动实施
	11、复杂型医疗服务的政府指导价引入公立医疗机构参与形成	构建政府主导、医院参与的价格形成机制，尊重医院和医生的专业性意见建议。公立医疗机构在成本核算基础上按规则提出价格建议。
	12、特需服务和试行期内新增项目实行市场调节价	定价要遵守政府制定的价格规则，与医院等级、专业地位、功能定位相匹配。严格控制公立医疗机构实行市场调节价的收费项目和费用所占比例，不超过全部医疗服务的10%。
五、建立灵敏有度的价格动态调整机制	13、通用型医疗服务项目价格参照收入和价格指数动态调整	通用型医疗服务项目基准价格参照城镇单位就业人员平均工资、居民消费价格指数变化进行定期评估、动态调整。
	14、复杂型医疗服务项目价格经评估达标定期调整	定期开展调价评估，符合标准时集中启动和受理公立医疗机构提出的价格建议。
	15、建立医疗服务价格专项调整制度	根据公立医疗机构收入、成本等因素科学测算、合理确定价格调整总量和项目范围，有升有降调整价格。
六、建立严密高效的价格监测考核机制	16、加强公立医疗机构价格和成本监测	实行医疗服务价格公示、披露制度，编制并定期发布医疗服务价格指数。
	17、做好医疗服务价格改革评估	切跟踪医疗服务价格项目管理机制改革进展，定期评估新增项目执行效果。
	18、实行公立医疗机构价格责任考核制度	稽查公立医疗机构内部价格管理和定价的真实性、合规性，检查公立医疗机构医疗服务价格执行情况
七、完善价格管理的支撑体系	19、优化医疗服务价格管理权限配置	医疗服务价格项目实行国家和省两级管理
	20、完善制定和调整医疗服务价格的规则程序	周密设计各类医疗服务价格制定和调整的规则，减少和规范行政部门自由裁量权，确保医疗服务价格形成程序规范、科学合理。
	21、加强医疗服务价格管理能力建设	提升医疗服务价格管理信息化水平，加强医疗服务价格管理队伍建设。
八、统筹推进配套改革	22、深化公立医院综合改革	完善区域公立医院医疗设备配置管理，引导合理配置，严控超常超量配备。加强公立医疗机构内部专业化、精细化管理。规范公立医疗机构和医务人员诊疗行为。
	23、改进医疗行业综合监管	加强医疗机构医疗服务价格监督检查，以及部门间信息共享、配合执法。
	24、完善公立医疗机构政府投入	落实对符合区域卫生规划的公立医疗机构基本建设和设备购置、重点学

	机制	科发展等政府投入。
	25、规范非公立医疗机构价格	非公立医疗机构提供的医疗服务，落实市场调节价政策，按照公平合法、诚实信用、质价相符的原则合理定价，纳入医保基金支付的按医保协议管理。
	26、衔接医疗保障制度改革	做好医疗服务价格和支付政策协同，价格管理总量调控和医保总额预算管理、区域点数法协同。
九、组织开展试点	27、加强组织领导	开展试点的地区要充分认识深化医疗服务价格改革的重要性、复杂性和艰巨性，把改革试点作为深化医疗保障制度改革的重要工作任务
	28、稳妥有序试点	国家医保局会同相关部门，初期在科学评估基础上遴选 5 个城市，重点围绕总量调控、价格分类形成和动态调整、监测考核等机制开展试点
	29、精心组织实施	试点实施方案要聚焦突出问题和关键环节，深入探索体制机制创新，力求有所突破，取得实效。试点实施方案由省级人民政府审核后组织实施，并报国家医保局备案。
	30、做好宣传引导	各地区、各有关部门要主动做好深化医疗服务价格改革政策解读，及时回应群众关切，合理引导社会预期。

资料来源：中国人民政府官网，华金证券研究所

二、公司公告

1、天坛生物：9月2日天坛生物公告称，其所属国药集团武汉血液制品获得国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批件》，同意武汉血制开展“静注 COVID-19 人免疫球蛋白(pH4)”临床试验。人免疫球蛋白(pH4)系由健康人血浆，经低温乙醇蛋白分离法分离纯化，去除抗补体活性并经病毒去除和灭活处理制成。主要用于治疗原发性免疫球蛋白 G 缺乏症。

2、信达生物：9月2日，信达生物宣布与劲方医药达成授权协议，获得后者 KRAS G12C 抑制剂 GFH925 在中国（包括中国大陆、香港、澳门及台湾）的全球独家开发和商业化权利，并拥有全球开发和商业化权益的选择权。信达生物将支付劲方医药 2200 万美元首付款和累计不超过 5000 万美元的全球开发支持费用。如果信达生物行使全球权益的选择权，劲方医药还将获得总额不超过 2.4 亿美元的全球开发、注册及销售里程碑金，以及基于中国及全球市场内 GFH925 的年度销售额的梯度特许权使用费。

3、药明巨诺：9月1日，NMPA 批准药明巨诺 CAR-T 药物瑞基奥仑赛上市，用于治疗 r/r LBCL。瑞基奥仑赛为复星凯特益基利仑赛之后国内第二款获批的 CAR-T 疗法。不同于复星凯特申报的益基利仑赛为国外已经上市的 Yescarta，药明巨诺此次获批的瑞基奥仑赛为全球首次申报上市，JWCAR129 为靶向 BCMA 的 CAR-T 疗法。

4、海正药业：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 60.04 亿元，同比增长 12.90%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 16.4%；扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比增长 1.41%；经营性现金流净额 3.28 亿元，同比下降 55.26%。

5、君实生物：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 21.14 亿元，同比增长 267.77%；归母净利润 0.09 亿元，同比增长#VALUE!%；扣非后归母净利润-1.13 亿元；经营性现金流净额 0.46 亿元。

6、海翔药业：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 11.89 亿元，同比下降 9.10%；归母净利润 0.61 亿元，同比下降 77.22%；扣非后归母净利润 0.38 亿元，同比下降 85.09%；经营性现金流净额 1.74 亿元，同比下降 49.21%。

7、华熙生物：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 19.37 亿元，同比增长 104.44%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 35.01%；扣非后归母净利润 3.06 亿元，同比增长 30.68%；经营性现金流净额 3.85 亿元，同比增长 28.99%。

8、昭衍新药：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 34.53%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 70.39%；扣非后归母净利润 1.29 亿元，同比增长 64.46%；经营性现金流净额 2.02 亿元，同比增长 31.18%。

9、未名医药：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 65.00%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 249.34%；扣非后归母净利润 1.32 亿元，同比增长 237.92%；经营性现金流净额-0.44 亿元，同比下降 658.94%。

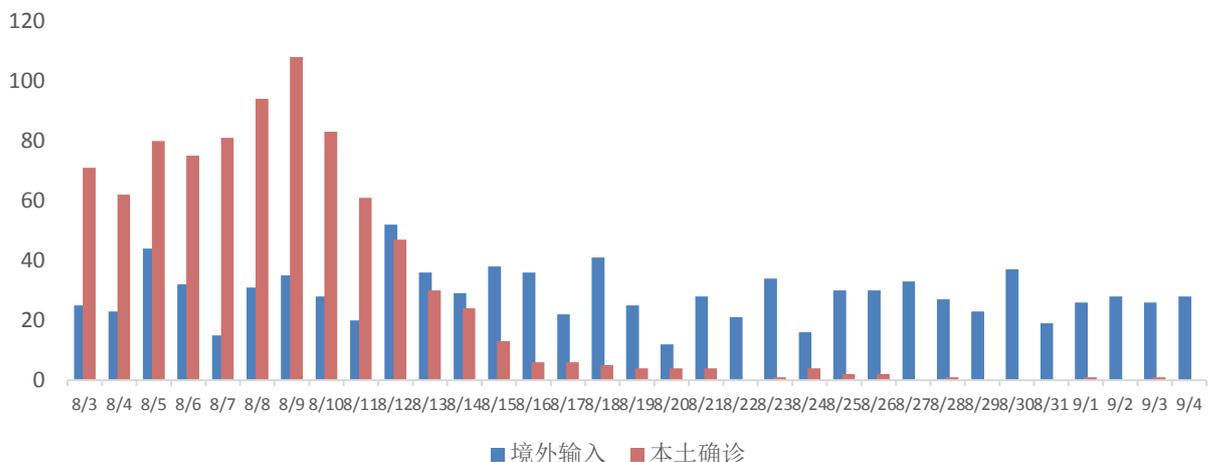
10、美年健康：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 33.77 亿元，同比增长 85.25%；归母净利润-4.28 亿元，同比增长 45.83%；扣非后归母净利润-3.76 亿元，同比增长 52.65%；经营性现金流净额-2.89 亿元，同比增长 60.24%。

11、蓝帆医疗：公司发布 2021 半年报，上半年实现营业收入 51.88 亿元，同比增长 127.11%；归母净利润 34.42 亿元，同比增长 453.9%；扣非后归母净利润 23.03 亿元，同比增长 276.44%；经营性现金流净额 21.26 亿元，同比增长 123.68%。

三、国内疫情结束，仍需做好长期防控

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 196 例，其中云南本土确诊 2 例。本轮疫情散点爆发基本控制。下阶段仍需警惕境外输入型疫情。

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



资料来源：卫健委，华金证券研究所

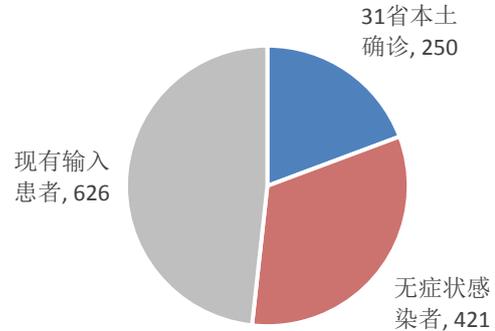
疫苗接种方面，截至9月4日，疫苗接种量达到20.92亿剂，周接种量达到0.73亿剂。随着未成年人（中学生）疫苗接种的逐渐饱和，疫苗接种速度略有下降。产能方面，全国疫苗年产量接近60亿剂，供应充足。

图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）



资料来源：卫健委，华金证券研究所

图 3：国内现有病例分布情况



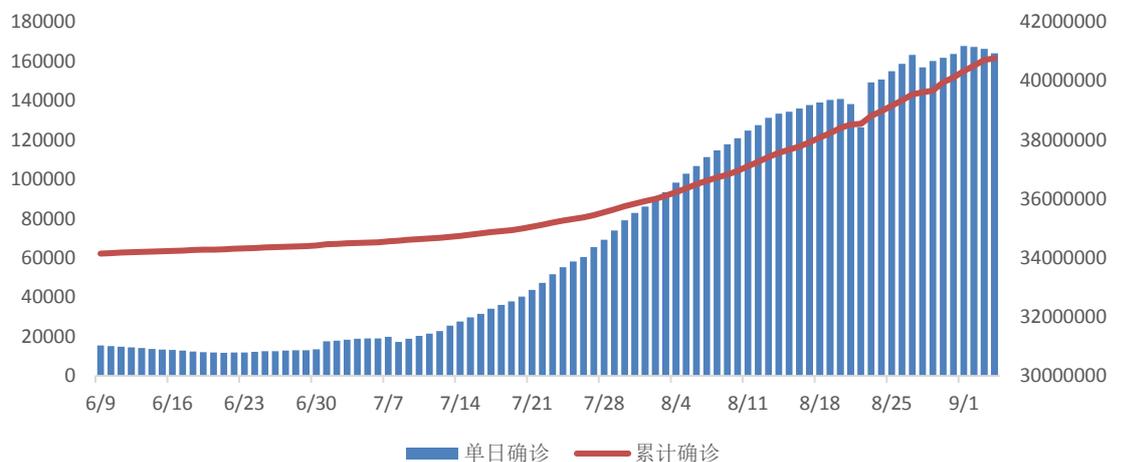
资料来源：卫健委，wind，华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达2.21亿人；本周全球新增确诊达429万例，对比上周降低26万。由于美国、东南亚等多个地区疫情持续爆发，全球疫情周确诊数据维持在高位。疫苗方面，全球疫苗接种量超过52.1亿剂次（+6.1%），周接种量达到3.0亿剂。

分地区来看：

美国：截至9月4日，美国单日确诊6.2万人（7日滚动数据为16.40万），周确诊达114.8万人，环比上周增加7.9%。美国疫情数据仍在上升期，仍未出现明显顶峰。随着美国开学，每周新增确诊病例中儿童患者已经占20%以上。学生高传播率的原因一方面是因为FDA还未批准12岁以下儿童疫苗接种许可，另一方面是因为美国校园口罩佩戴率较低。此外，接种率低于美国全国平均水平的亚拉巴马州、佛罗里达州、路易斯安那州等南方地区，疫情也更为严重。疫苗方面，根据CDC数据，截至9月3日，全美疫苗接种量约3.61亿剂疫苗，周接种585万剂，疫苗接种速率处于低位。根据美国CDC的数据，自8月13日以来，美国有133万人接种了新冠疫苗加强针。

图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

巴西: 截至 9 月 4 日, 巴西单日确诊 2.2 万人, 周确诊 14.9 万人, 巴西确诊数据对比上周增加 1.5%。**疫苗方面,** 根据牛津大学数据, 巴西新冠疫苗接种量约为 1.97 亿剂, 周接种 976 万。

印度: 截至 9 月 4 日, 印度单日确诊人数达 4.3 万人, 周确诊 29.3 万人, 环比增加 8.3%; 从数据上看印度疫情稳定, 但是农村地区疫情高发是未来隐患。印度农村地区检测能力较差, 实际感染人数预计远超官方公布数字。**疫苗方面,** 根据牛津大学数据, 印度新冠疫苗接种量约为 6.76 亿剂, 周接种 4979 万, 印度疫苗接种速度加快。印度第三波疫情可能在 10 月份到来。

欧洲: 截至 9 月 4 日, 欧洲 (包括俄罗斯) 每日新增冠状病毒感染病例为 14.07 万; 累计确诊 5560 万例, 周确诊 62 万例。欧洲地区疫苗接种量约为 7.54 亿剂, 周接种 1680 万。目前欧洲多个国家疫情持续报告, 且主要传染的是 Delta 毒株, 存在继续爆发的可能。

意大利 单日确诊 6156 人, 周确诊 4.18 万, 环比减少 8.3%。**疫苗方面,** 截至 9 月 3 日, 意大利已有 7880 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 2.3%。意大利政府目标在今年 9 月内对至少 80% 人口完成接种。

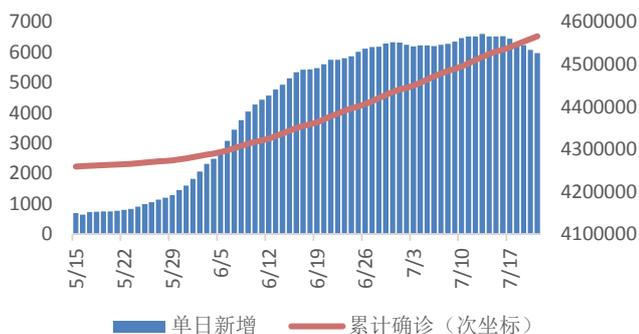
德国 单日确诊 3582 人, 周确诊 7.12 万, 环比增加 21.0%。**疫苗方面,** 截至 9 月 3 日, 德国已有 10244 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 1.3%。德国连续两日新增确诊 1.3 万, 专家呼吁加快疫苗接种进度。德国著名病毒学家、柏林夏里特医学院病毒研究所所长德罗斯滕表示, 德国疫情结束需要: 18-59 岁人群必须有 85% 已完全接种, 60 岁及以上的老年人群则必须有 90% 完全接种。

法国 单日确诊 13336 人, 周确诊 10.14 万, 环比减少 19.8%。**疫苗方面,** 截至 9 月 3 日, 法国已有 8866 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 3.1%。

英国 单日确诊 36702 人, 周确诊 24.41 万, 环比增加 2.4%。**疫苗方面,** 截至 9 月 3 日, 英国已有 9131 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 0.9%。

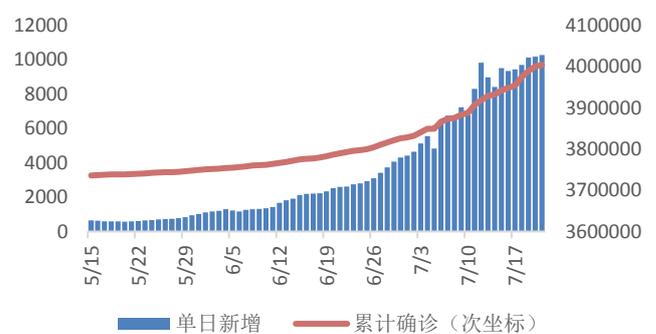
西班牙 单日确诊 6311 人, 周确诊 4.59 万, 环比减少 25.1%。**疫苗方面,** 截至 9 月 3 日, 西班牙已有 6679 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 2.7%。

图 5: 意大利单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



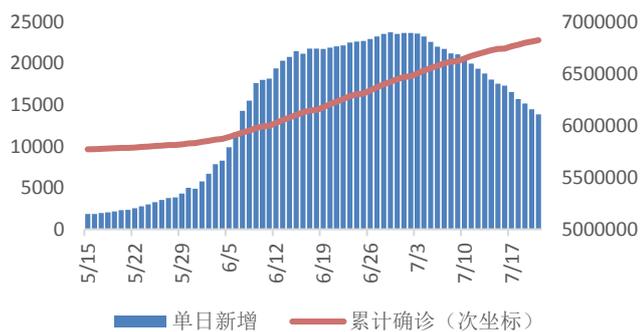
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 德国单日确诊和累计确诊情况 (7 日滚动)



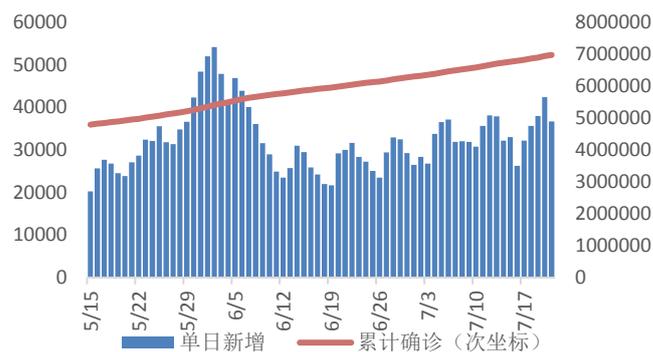
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：英国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：重点国家疫情汇总表

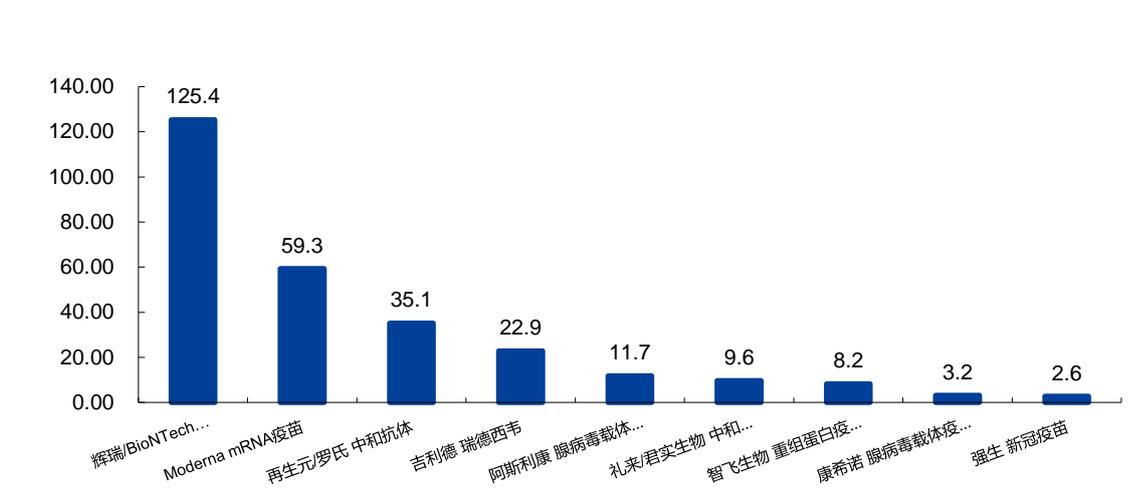
重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊 (万)	环比上周增速	累计死亡 (万)	累计治愈 (万)	死亡率	治愈率
美国	61682	923	4,076.5	2.9%	66.6	3,130.0	1.6%	76.8%
意大利	6156	56	456.6	0.9%	12.9	430.0	2.8%	94.2%
德国	3582	4	400.4	1.8%	9.3	376.8	2.3%	94.1%
法国	13336	83	682.6	1.4%	11.5	639.2	1.7%	93.6%
英国	36702	120	697.4	3.6%	13.3	561.7	1.9%	80.5%
西班牙	6311	155	492.5	0.9%	8.5	19.7	1.7%	4.0%
加拿大	1977	10	151.3	1.7%	2.7	145.0	1.8%	95.9%
日本	16000	60	156.2	8.4%	1.6	132.0	1.0%	84.5%
伊朗	20404	515	510.4	4.3%	11.0	433.3	2.2%	84.9%
巴西	21804	609	2,087.8	0.7%	58.3	1,983.9	2.8%	95.0%
澳大利亚	1762	4	6.0	20.1%	0.1	3.4	1.7%	57.4%
新西兰	32	0	0.4	10.9%	0.0	0.3	0.7%	79.3%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	515.1	7.8%	6.5	451.7	1.3%	87.7%
印度	42924	311	3,298.8	0.9%	44.1	3,213.1	1.3%	97.4%
非洲	21079		787.1	2.2%	0.0	0.0	0.0%	0.0%
俄罗斯	18780	186407	699.4	1.9%	18.6	625.5	2.7%	89.4%

资料来源：华金证券研究所整理

新冠病毒药品、疫苗研发方面：

上半年新冠药物和抗体产生超过 250 亿美元收入。在不包括信息未公开的国药中生和科兴中维的情况下，新冠药物和疫苗 2021 上半年销售收入合计约为 278 亿美元。疫苗方面，辉瑞/BioNTech mRNA 疫苗销售收入 125.4 亿美元，Moderna 疫苗收入 59.3 亿美元，阿斯利康疫苗收入 11.7 亿美元，智飞生物疫苗收入 8.18 亿美元，康希诺疫苗收入 3.18 亿美元，强生疫苗收入 2.64 亿美元。中和抗体方面，罗氏/再生元抗体收入 35.1 亿美元、礼来/君实生物抗体收入 9.6 亿美元（美国 FDA 已于近日恢复该产品在美国的分发）。药物方面，吉利德的瑞德西韦销售收入 22.85 亿美元。

图 9: 新冠药物/疫苗 2021 上半年收入情况 (亿美元)



资料来源: 医药魔方, 华金证券研究所

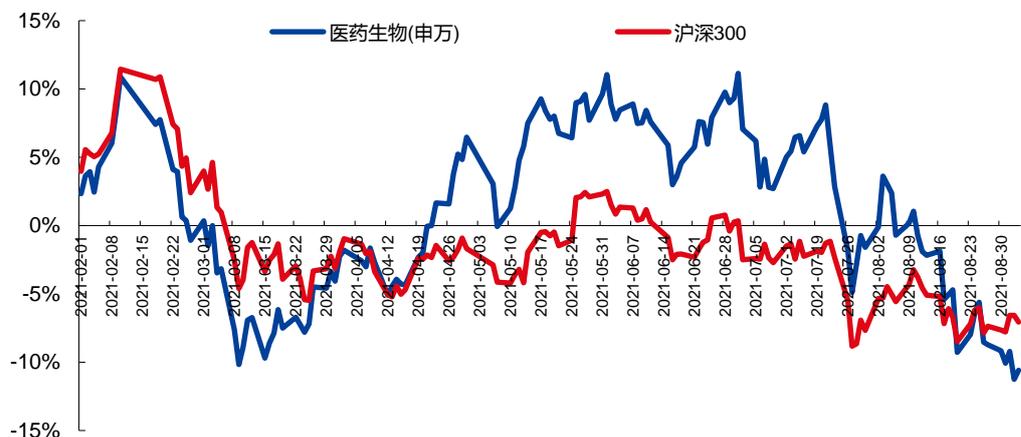
国药抗变异毒株的二代疫苗全球首发。9月2日至7日在北京举行的2021年中国国际服务贸易交易会的服贸会上, 国药集团中国生物两款新冠灭活疫苗的升级版亮相, 该升级疫苗为能有效中和变异毒株的二代新冠灭活疫苗。除了上述两款升级版新冠灭活疫苗, 中国生物还将展示重组蛋白新冠疫苗和 mRNA 变异株新冠疫苗。

沃森生物在玉溪举行 mRNA 新冠疫苗模块化厂房交付仪式。玉溪新冠疫苗产业化基地经过7个月的建设, 于2021年9月1日建成交付使用。该项目总投资5.2亿元, 每年产能2亿剂疫苗, 是我国第一个 mRNA 新冠疫苗产业化基地。mRNA 新冠疫苗模块化厂房采用目前全球最先进的模块化厂房建造方式, 比传统的厂房建设周期大幅度缩短, 极大地提前了 mRNA 新冠疫苗的产业化进程。mRNA 模块化疫苗生产厂房建设项目创造了四个第一的纪录, 中国第一个数字化、智能化的 mRNA 疫苗工厂, 中国第一个疫苗模块化建造项目, 国内制药厂房单体建筑面积最大的项目; 国内制药厂房建设第一快的项目。

四、市场回顾: 高估值板块出现明显回调

本周生物医药指数下跌 2.03%, 跑赢沪深 300 指数 0.33pct。

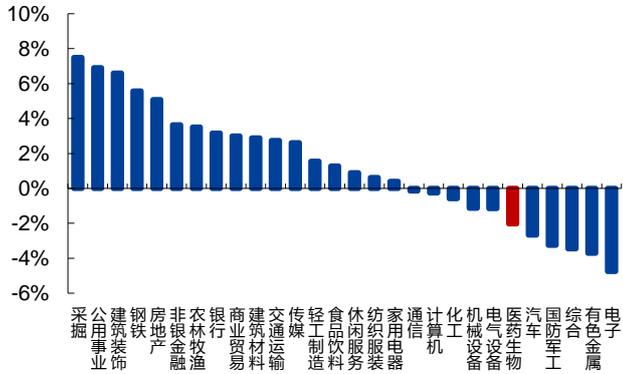
图 10: 2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

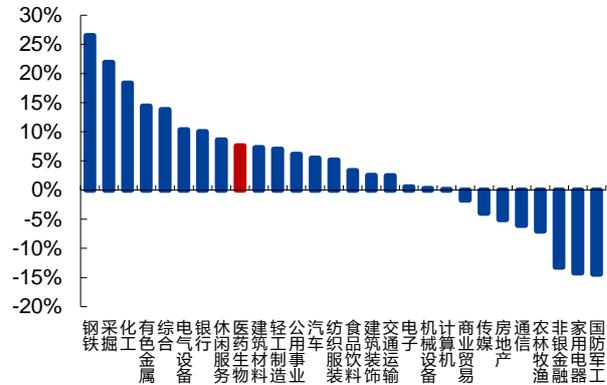
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 23 位, 2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 11: 本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

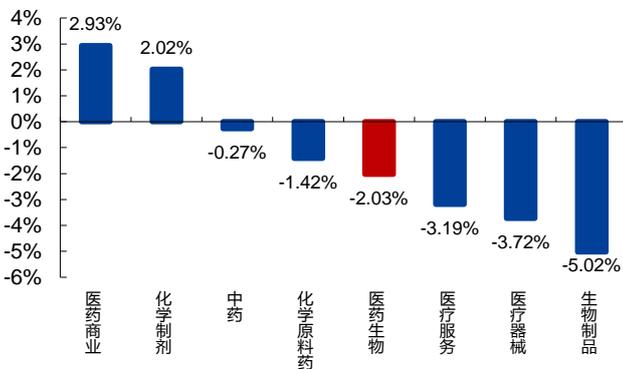
图 12: 今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源: wind, 华金证券研究所

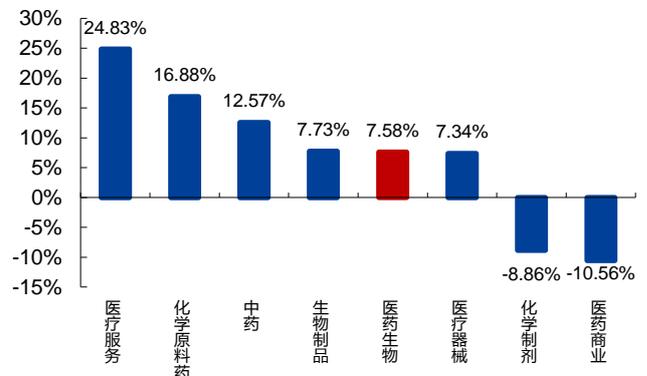
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-1.4%、2.0%、-0.3%、-5.0%、2.9%、-3.7%、-3.2%。高估值的板块总体呈现回调, 低估值的商业板块涨幅领先。

图 13: 本周医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 14: 今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

截止 2021 年 9 月 3 日, 医药板块 PE 约为 43.32 倍 (整体法、TTM), 相对 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 47.48%, 略高于历史中位区间 (2010 年以来溢价率均值为 51%, 中位数为 54%)。

图 15: 医药板块市盈率溢价 (2014 年至今)



资料来源: wind, 华金证券研究所

个股方面, 本周涨跌幅前五名分别为东阳光(47.85%)、中关村(23.97%)、金城医药(18.94%)、延安必康(17.80%)、亚宝药业(14.38%); 跌幅前五名分别为欧普康视(-19.14%)、万泰生物(-17.89%)、莱美药业(-17.89%)、键凯科技(-16.83%)、爱美客(-13.58%)。

表 3: 本周涨跌幅前十名公司

本周涨幅前十名				本周跌幅前十名			
序号	代码	公司名称	本周涨跌幅	序号	代码	公司名称	本周涨跌幅
1	代码	公司名称	本周涨跌幅	1	600763.SH	欧普康视	-19.14%
2	600673.SH	东阳光	47.85%	2	300363.SZ	万泰生物	-17.89%
3	000931.SZ	中关村	23.97%	3	300015.SZ	莱美药业	-17.89%
4	300233.SZ	金城医药	18.94%	4	002390.SZ	键凯科技	-16.83%
5	002411.SZ	延安必康	17.80%	5	000915.SZ	爱美客	-13.58%
6	600351.SH	亚宝药业	14.38%	6	300896.SZ	华特达因	-12.82%
7	002349.SZ	精华制药	13.67%	7	688356.SH	信邦制药	-12.78%
8	300702.SZ	天宇股份	13.34%	8	300006.SZ	爱尔眼科	-12.60%
9	600587.SH	新华医疗	12.46%	9	603392.SH	博腾股份	-12.57%
10	002793.SZ	罗欣药业	11.96%				

资料来源: wind, 华金证券研究所

五、投资建议

国内老龄化趋势明显, 并且医药消费具有刚需性质及高端化取向, 因此医药领域具有长期景气度。鼓励创新的产业政策进入稳态, 医保紧平衡背景下对支出结构的调整将在中长期影响产业结构。疫情控制良好、产业链完善的优势使国内企业在国际市场中获得订单向国内转移和市场扩张的良好机会。

目前板块间抱团效应在减弱, 高估值板块在近期出现一定程度的回调, 但部分板块整体总体仍处估值中枢以上, 短期内可能仍在高位震荡。下半年一方面需要关注业绩的实现程度, 也需要关注相对低估子板块中的龙头个股。

建议关注疫苗、新冠检测出口和药品相关标的。1) 国内多点疫情爆发，且主要传播的是 Delta 毒株，导致市场对疫情发展存在一定担忧，疫情的散点爆发将引起市场对疫苗股的关注。此外，未来国家大概率将继续推进补种加强针的计划，目前科兴生物已经公布初步实验数据，针对混打的试验也在推进中，未来有望推广混打方案。目前我国新冠疫苗主要上市公司有智飞生物（CHO 细胞疫苗上市）；康希诺（腺病毒载体疫苗上市）；复星医药（进口 mRNA 疫苗，有望近期上市），沃森生物（mRNA 疫苗临床 III 期），康泰生物（灭活疫苗在研）。2) 因为海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。3) 未来新冠疫情长期存续，在毒株变异后可能增加致病性，国家层面有望加大新冠治疗用药物的采购，建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（完成 III 期入组）、君实生物（和礼来合作的中和抗体，美国恢复发放）、天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）等。4) 精特新赛道优质业绩个股，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、义翘神州、皓元医药等。

中长期我们看好以下几个领域：

1) CXO：在创新药研发收益率下降和对效率要求更高的大背景下，CXO 凭借成本优势和效率优势，外包率不断提升；并且疫情催化加上国内工程师红利带来的效率和成本优势，导致海外创新产业链向国内转移进程。此外，国内创新药蓬勃也带动 CXO 高景气，国家对创新药行业的整顿将加速创新药的转型。根据 Frost & Sullivan 数据，到 2023 年国内 CRO 市场规模将达到 192 亿美元，未来有望保持 20-25% 的高增速。其中，CDMO/CMO 加速向亚太转移，预计未来增速 30%。部分企业 A+H 进一步扩宽融资渠道，为产能扩张提供有力支撑。从上市公司资本性支出及在建工程情况来看，产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、凯莱英等未来高增长有望持续。

2) 医疗器械：我国药品和医疗器械人均消费额的比例仅为 1:0.35，远低于 1:0.7 的全球平均水平，仍有较大突破的空间。高值耗材集采倒逼企业通过不断的产品迭代、创新获得新的发展，器械行业正步入创新升级 2.0 阶段，平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业有望首先受益，看好平台型公司迈瑞医疗，同时我们认为康复医疗赛道是新的结构性机会，值得重点关注。

3) 医疗服务：由于医疗服务的刚需性质及高端化取向，优质医疗服务将是长期供不应求的局面。同时医疗资源供给数量有限，增长缓慢，医生生产力的解放外部有赖于诊疗辅助手段的发展，内部则依靠医生内在动力的激发和释放。我们相信市场化的环境和机制将是最优选择，建议关注爱尔眼科、通策医疗等医疗服务类公司。此外由于消费医疗市场的兴起，医美、植发发生发、隐形正畸等高增长性板块的优质个股以及相关板块，值得择机介入。

4) 疫苗：新冠疫苗逐步开始兑现业绩，在疫情常态化的概率下，新冠疫苗有望带来长期的利润增量，此外需要重点关注有新产品持续布局的企业，例如智飞生物等，疫情背景下建议关注秋冬季有肺炎疫苗、流感疫苗等呼吸道疾病疫苗的上市公司。

六、风险提示

医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级:

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。