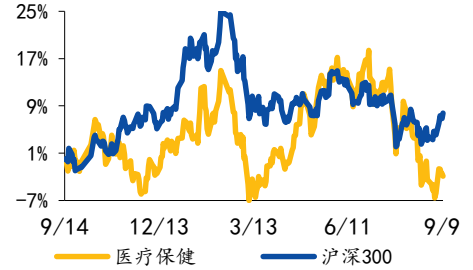


医药行业长坡厚雪，仍为投资主线

——医药生物行业双周报（2021-09-10）

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-医药行业 2021 年中报总结:后疫情时代恢复性增长,高景气赛道仍是主线》2021.09.09

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报:生物试剂风口已来,国产“隐形冠军”蓄势崛起》2021.08.15

报告作者

分析师 徐偲
执业证书编号 S002052105003
电话 021-51097188
邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 戚梦嘉
电话 021-68869125
邮箱 qimengjia@gyzq.com.cn

报告要点:

● 市场行情回顾

2021年8月30日至9月10日,申万医药生物指数上涨0.91%,跑输沪深300指数2.95pct,在28个申万一级行业指数中排名第22。医药七个子板块中,化学原料药、化学制剂、医药商业II、医疗服务II、中药II实现正增长,分别增长4.47%、4.02%、3.20%、3.04%和2.77%,医疗器械II、生物制品II分别下跌3.18%、3.35%。截至2021年9月10日,医药板块估值为33.77倍(TTM整体法,剔除负值),比2010年以来均值(39.47X)低5.70个单位。溢价率方面,医药板块相对于沪深300估值溢价率为150.59%,较2010年以来均值(215.54%)低64.95个百分点。

● 投资建议

2021医药生物行业半年度报告均已发布,整体来看,医药工业制造业和上市公司受疫情影响逐步消散,部分企业受益于疫情获得业绩的大幅度加持,预计2021年往后在医改步伐不变大方向下,新基建建设与新需求的释放有望进一步拉动医药成长性。分板块来看,医疗器械板块受到疫情加持,增加急救设备、口罩手套防疫物资采购、新冠检测试剂等,改变2019年增速下滑的趋势,强势上涨,预计在2021年海外新冠疫情持续、国内点状排查及海内外新基建加强下,医疗器械板块仍有望维持高景气;生物制品板块代表新兴医药产业,2020年仍然受到一定影响,疫苗、生长激素、血制品需求有一定压制,在新冠疫苗的带动下Q1逐渐显现恢复;医疗服务板块高景气持续,不论是专科医疗服务、CXO、CDMO和ICL等服务板块,均在2020及2021Q1表现出韧性;其余板块如化药制剂、医药商业、中药等板块受疫情影响较为显著,2020年呈现一定承压,预计2021年有望逐步恢复。

- 医疗器械板块:**建议重点关注医疗设备类(超声、内镜等),偏消费属性、非医保的器械(角膜塑形镜、医美耗材、康复器械等),非标准化程度较高的器械(CDx产品等)以及处于早期发展阶段、暂时不具备集采条件的领域(早筛等)。核心标的包括迈瑞医疗、艾德生物、诺辉健康、新产业、安图生物、爱美客、华熙生物、时代天使、爱博医疗、欧普康视、开立医疗、南微医学、心脉医疗等。
- 医疗服务板块:**推荐关注通策医疗、爱尔眼科、爱美客、华熙生物、昭衍新药、金域医学。
- 原料药板块:**建议关注特色原料药企业博瑞医药,原料药新制造升级(CDMO)企业美诺华、普洛药业、九洲药业等;
- 化药板块:**建议精选重视研发管线及商业化落地能力强的个股。建议关注具有持续创新力和丰富管线产品的企业,如恒瑞医药、贝达药业;
- 生物制品板块:**血制品建议关注掌握优质浆源的天坛生物、博雅生物等;生长激素:开展全面集采难度较大,政策影响相对有限,建议关注长春高新、安科生物;
- 医药流通板块:**建议关注快速扩张中的零售药店龙头:一心堂、益丰药房、老百姓、大参林;
- 中药板块:**建议关注中药龙头企业;

● 风险提示

新冠疫情影响;知识产权纠纷,专利保护不足;研发技术无法提升及研发人员流失;销售不及预期;竞争格局加剧;产品价格下降等风险。

目 录

1.2021H1 医药生物行业中报业绩总结	3
2.双周行业回看	7
3.重点个股事件回顾	9
3.1 医疗服务：专科服务&医美&眼科&口腔	9
3.2 生物制品：疫苗&血制品&生长激素	10
3.3 IVD：早筛&伴随诊断&化学发光	11
3.4 原料药&化学药（创新药、CXO 板块等）	11
3.5 医疗器械：医疗设备&骨科耗材&介入类耗材	12
3.6 医药流通&零售药房	12
4.双周行情回顾（2021.08.30-2021.09.10）	13
5.风险提示	15

图表目录

图 1：2021.08.30-09.10 申万医药生物指数下跌 0.91%	13
图 2：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	13
图 3：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（双周对比，%）	13
图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）	14
图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化	14
表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.08.30-2021.09.10）	15

1.2021H1 医药生物行业中报业绩总结

整体来看，医药工业制造业和上市公司受疫情影响逐步消散，部分企业受益于疫情获得业绩的大幅度加持，预计 2021 年往后在医改步伐不变大方向下，新基建建设与新需求的释放有望进一步拉动医药成长性。

工业制造业情况：2021H1 我国医药制造业收入累计同比增长 28%，利润总额累计同比增长 89%，医药制造业整体实现高速增长，主要系国内疫情下新基建的开启与国际化进程的推进推动全产业链高速发展。

上市公司情况：2021H1 医药上市公司整体营业收入达 10957.08 亿元，同比增长 24.2%，整体扣非归母净利润达 1086.03 亿元，同比增长 44.1%，主要由于疫情后板块业绩的修复以及新基建与民众健康意识提升所带来的新需求。

分板块来看：医疗器械板块受到疫情加持，增加急救设备、口罩手套防疫物资采购、新冠检测试剂等，改变 2019 年增速下滑的趋势，强势上涨，预计在 2021 年海外新冠疫情持续、国内点状排查及海内外新基建加强下，医疗器械板块仍有望维持高景气；生物制品板块代表新兴医药产业，2020 年仍然受到一定影响，疫苗、生长激素、血制品需求有一定压制，在新冠疫苗的带动下 Q1 逐渐显现恢复；医疗服务板块高景气持续，不论是专科医疗服务、CXO、CDMO 和 ICL 等服务板块，均在 2020 及 2021Q1 表现出韧性；其余板块如化药制剂、生物制品、医药商业、中药等板块受疫情影响较为显著，2020 年呈现一定承压，预计 2021 年有望逐步恢复。

➤ 原料药板块：看好特色原料药和 API 向 CDMO 转型企业

原料药板块 2021H1 收入和扣非归母净利润增速分别为 15.8%和-0.4%，利润端增速承压，预计主要由于 2020 年上半年疫情影响企业开工，导致收入基数较低，而原料药价格上涨较多导致利润端基数较高。按照不同细分领域看，原料药向 CDMO 转型的企业、部分制药产业链上游公司、专注特色原料药的公司业绩表现较为优异。

特色原料药迎来好时期，由于人力和成本压力加大，欧美原料药产能逐渐向以中印为代表的新兴市场国家转移，中国凭借成熟的基础工业体系、成本优势以及发酵类产品优势，与印度差距逐渐缩小。国内环保政策收紧，进入壁垒提高，行业集中度提升；关联审评正式入法，原料药质量直接影响到制剂的审批结果，利好优质原料药供应商；随着一致性评价和集采常态化的推进，成本控制成为仿制药企竞争核心，重塑原料药行业地位和价值。

海外疫情或加速全球 API 产能向国内转移：印度和中国是除了美国外，全球原料药供应的两个最大市场。21Q1 印度原料药行业受疫情冲击，全球订单有望进一步向国内转移，国内相关企业（尤其是特色原料药领域）有望持续受益。

建议关注：特色原料药企业博瑞医药，原料药新制造升级（CDMO）企业美诺华、普洛药业、九洲药业等

➤ 化药板块：疫后恢复显著，创新药未来可期

化学制剂板块近年来持续受到控费、带量采购、医保谈判等政策压制，板块整体表现弱于其他细分板块。疫情后板块整体恢复显著，政策影响下整体承压趋势仍然存在，

收入及利润增速在医药板块中表现偏弱，国内医疗健康需求日益升高，政策调整步入正轨后，前沿创新药有望开启化药板块的新一轮增长曲线。

2021H1 化药板块的营业收入和扣非归母净利润分别同比增长 13.1%和 13.1%，收入端与利润端同步增长。21Q1 季度营收与净利润分别增长 15.7%与 27.5%，疫情影响恢复显著，Q2 季度营收与净利润分别增长 10.6%与 2.9%。在集采等控费政策影响下，化药板块 2021H1 毛利率降至 52.6% (-1.4 pct)，费用率得到有效控制，销售费用率降至 27.2% (-0.8 pct)，管理费用率降至 6.6% (-0.4 pct)，整体费用率较费用已经大幅降低的 2020H1 进一步下降。

药制剂板块仍然处在政策影响的调整中，个股继续呈现分化态势，建议精选重视研发管线及商业化落地能力强的个股。建议关注具有持续创新力和丰富管线产品的企业，如恒瑞医药、贝达药业。

➤ 生物制品板块：疫苗、血制品板块维持景气度

2021H1 生物制品板块营业收入与扣非净利增速分别为 44.0%与 119.3%，利润端实现翻倍增长，经营性现金流净额增速达 142.0%。其中 21Q1 营业收入与扣非净利增速分别为 46.9%与 83.0%；Q2 分别为 41.9%与 115.5%，板块规模维持高增速。生物制品整体板块受益于新冠疫苗的全面接种与其他生物制品的疫情后反弹，实现高增速，细分领域中疫苗、血制品等均呈现高景气度，潜力巨大。

疫苗：新冠疫苗的大量接种有望拓宽行业规模，提高全人群疫苗接种率，促进疫苗产业发展，推动国内创新疫苗研发进程，建议关注具备丰富疫苗管线的智飞生物、康泰生物、康希诺等。

血制品：血制品作为原料稀缺行业，掌握优质浆源至关重要，行业仍然处于供不应求状态，浆站设立有望放开，为行业注入新的成长动力，建议关注掌握优质浆源的天坛生物、博雅生物等。

生长激素：疫情后生长激素销售规模恢复高增长，生长激素开展全面集采难度较大，政策影响相对有限，建议关注长春高新、安科生物。

➤ 医疗器械板块：抗疫产品需求持续旺盛，常规品种加速恢复

2020 年营收和扣非归母净利润同比增长 43.3%和 63.6%，业绩表现靓丽，主要由于营收占比较高的 IVD 和低值耗材板块业绩延续高增长态势，叠加 2020H1 业绩有所承压的高值耗材板块恢复高增长。我们认为，医疗器械行业短期政策扰动不改行业高景气度和高成长性，或加大企业自主研发和创新转型，看好从低端向高端转型、从本土走向国际化、多元化布局的头部细分龙头。

关注集采免疫器械赛道，看好成长属性强的创新性器械企业。在冠脉支架集采价格降幅超 90%、骨科耗材集采、安徽大型医疗设备和化学发光集采的趋势下，医疗器械行业尤其是耗材领域或迎来新一轮重构和调整。而对于竞争不充分、国产替代程度低、标准化难、产品组合复杂的细分领域，集采的可能性较低，我们认为拥有核心技术、核心竞争优势的细分龙头企业有较强的集采免疫属性，建议重点关注医疗设备类（超声、内镜等），偏消费属性、个人自付的器械（角膜塑形镜、医美耗材、康复器械等），非标准化程度较高的器械（CDx 产品等）以及处于早期发展阶段、暂时不具备集采

条件的领域（早筛等）。

疫情或加速国产品牌出海，渠道推广有望加速。海外疫情持续蔓延，尤其是以印度为代表的发展中国家存在医疗资源明显不足的短板，驱动国内抗疫物资出口持续旺盛，迈瑞医疗等优质民族品牌加速海外市场拓展和品牌建设，有望持续享受全球器械行业景气发展的红利，维持业绩的高成长性。

成长属性较强的医疗器械板块：内窥镜、心脏介入、骨科、早筛等

消费属性较强的医疗器械板块：口腔、眼科、医美

建议关注：迈瑞医疗、艾德生物、诺辉健康、新产业、安图生物、爱美客、华熙生物、昊海生科、时代天使、爱博医疗、欧普康视、开立医疗、南微医学、心脉医疗等。

➤ **医疗服务板块：行业景气度持续高涨，业绩维持稳健发展**

2021H1 医疗服务板块整体营收与扣非归母净利润分别同比增长 52.2%与 192.1%，专科服务板块经历疫情洗礼，复苏势头强劲，龙头企业优势进一步扩大，有望凭借品牌效应和规模效应进一步加速扩张步伐，拓展全国乃至全球医疗服务市场，打开新的成长空间。CRO/CDMO 作为集采免疫赛道，在市场集采情绪恐慌趋势下，具有较高的性价比，同时在我国仿制药向创新药加快转型的大趋势下，头部优质的 CRO/CDMO 公司业绩表现亮眼、在手订单充足，有望持续保持高景气度发展，具备长期投资价值。ICL 板块疫后价值凸显，随着国内疫情得到有效控制后，大量就医需求将逐渐释放，ICL 新冠外检测业务有望回归增长轨道。

推荐关注通策医疗、爱尔眼科、爱美客、华熙生物、昭衍新药、金城医学。

➤ **医药流通板块：流通和零售持续分化，疫后零售药房价值凸显**

2021H1 医药商业板块整体营收同比增长 24.7%，扣非归母净利润同比增长 12.3%，新冠疫情影响消退后，物流与配速阻碍破除，医药商业板块恢复显著。21Q1 营业收入与扣非净利增速分别为 28.9%与 33.0%；Q2 分别为 20.9%与 8.8%。21H1 板块毛利率降低至 13.1% (-1.1 pct)，销售费用率降至 6.1% (-0.5 pct)，管理费用率降至 2.1 (-0.2 pct)，ROE 增长至 6.4% (+1.1 pct)。医药商业板块中，流通和零售板块分化依旧，零售药房板块由于 2020 年疫情中疫情物资的大规模销售，21H1 增速稍有降低，但药店板块集中度提升与政策受益逻辑不变。

医药政策改革不断实施的过程中，医药分家的顶层设计大方向不会改变，从患者用药需求的便利性与目前医院的承接能力来看，零售药店是非住院用药的重要选择渠道。处方外流的推行，将为药店带来新的客流和交易增长，零售药店行业景气度将持续上行。此外，随着医保支付规范性的提高以及行业监管的加强，零售药店集中度将持续提升。

建议关注快速扩张中的零售药店龙头：一心堂、益丰药房、老百姓、大参林。

➤ **中药板块：政策指引，认可度有望提升**

中药板块 2021H1 实现收入 1648.98 亿元 (+14.8%)，扣非净利润 163.66 亿元 (+25.7%)，去年同期收入端和利润端受疫情有一定程度影响，今年上半年实现恢复性增长，呈现良好态势。上半年毛利率 45.4%(+1.5pct)，净利率 11.7%(+1.1pct)，

盈利能力有所攀升。

2021Q2 收入 789.04 亿元 (+9.6%)，扣非净利润 70.38 亿元 (+19.7%)，利润端显著增长，中药景气度回升。随着《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》等政策发布，促进中药行业发展，激发产业活力，中药板块有望重获认可度。

➤ **风险提示**

新冠疫情影响；产品研发不及预期；知识产权纠纷，专利保护不足；研发技术无法提升及研发人员流失；销售不及预期；竞争格局加剧；产品价格下降等风险。

2. 双周行业回看

1. 多个创新器械纳入北京医保

8月25日，北京医保局发布京医保[2021]23号文件

1) **NIPT**：将“孕妇外周血胎儿游离DNA产前筛查”作为实验室诊断项目纳入北京市医保支付目录甲类，可全额报销检测费用，定价1425元。

2) **基因甲基化**：将基因甲基化检测纳入甲类医保，可全额报销检测费用，定价828元。

相关公司：透景生命（SHOX2、RASSF1A基因甲基化DNA检测试剂盒，Septin9基因甲基化DNA检测试剂盒），艾德生物（人类SDC2基因甲基化检测试剂盒），诺辉健康（KRAS基因突变及BMP3/NDRG4基因甲基化和便隐血联合检测试剂盒）等。

3) **骨科手术机器人纳入医保**：将“机器人辅助骨科手术”作为设备辅助操作项目纳入北京市医保支付目录甲类，最高指导价格定价为8000元。

2. 13省联盟超声刀头集采

2021年9月3日，深圳公共资源交易中心发布了《关于公开征求超声刀头及预充式导管冲洗器医用耗材集中带量采购文件意见的通知》，通告中发布的《超声刀头医用耗材联盟省（区）集中带量采购文件（征求意见稿）》明确了本次超声刀头的采购主体共有广东、山西、福建、江西、河南、湖北、广西、海南、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团联盟省（区）的各类医疗机构，集中带量采购品种范围是指通常与超声手术设备主机配合使用的超声刀刀头。

3. 八部委联合印发《深化医疗服务价格改革试点方案》

2021年8月31日，国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》。文件中称要建立目标导向的价格项目管理机制、建立更可持续的价格管理总量调控机制、建立规范有序的价格分类形成机制、建立灵敏有度的价格动态调整机制、建立严密高效的价格检测考核机制、完善价格管理的支撑体系、统筹推进配套改革并组织开展试点，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方案。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，价格杠杆功能得到发挥。

4. 国家医保局：对于“推进医用耗材联盟带量采购工作”的提案的回复

公布“关于政协十三届全国委员会第四次会议第4374号提案答复的函”，对“推进医用耗材联盟带量采购工作”的提案进行回复。

关于推进医用耗材集中带量采购工作，文件回复将会开展国家组织高值医用耗材集

中带量采购,已开展国家组织冠脉支架集中带量采购,同时已启动人工关节类医用耗材集中带量采购;加强顶层设计,出台规范性文件,于2020年6月国家医保局会同国家发改委等7部门发布《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》;指导推动地方开展医用耗材集中带量采购,通过联盟采购促进区域间经验沟通交流和问题解决。

关于形成统一医用耗材分类编码,国家医保局配合国家卫健委、药监局共同印发《关于深入推进试点做好第一批实施医疗器械唯一标识工作的公告》,要求自2021年1月起组织开展9大类69个品种实行唯一标识工作。

关于科学制定医保支付标准,在《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》中明确“对医保支付范围内的集中采购高值医用耗材,中选产品医保支付标准按照中选价格确定,非中选产品医保支付标准不高于类别相同、功能相近中选产品的最高中选价格”的相关规定。

下一步国家医保局将在国家和地方两个层面协同推进高值医用耗材集中带量采购工作。

5. 新冠德尔塔病毒灭活疫苗完成临床前研究

2021年9月9日,央视网通过中国疾控中心得知,我国已完成针对德尔塔变异株的灭活疫苗的临床前研究。中国疾控中心从广东、上海、北京等输入疫情比较多的临床样本中,成功分离到了一些多株的德尔塔毒株。通过连续三代的克隆纯化,并初步完成了疫苗毒株选育与鉴定以及三级种子库的建立,现在已经从实验室进入生产车间规模化生产前的准备。各疫苗研发单位还开展了针对新冠病毒不同变异株的广谱或多价重组蛋白疫苗的研究;开展了针对贝塔株、德尔塔株的腺病毒载体疫苗和核酸疫苗的研发工作,部分单位已经完成了动物有效性和安全性实验。

3.重点个股事件回顾

3.1 医疗服务：专科服务&医美&眼科&口腔

1. 华东医药：伊妍仕“少女针”正式上市；利拉鲁肽注射液上市申请获 NMPA 受理

2021 年 4 月，拥有欧洲血统的国际化医美品牌 Sinclair 欣可丽美学，旗下新品 ELLANSE 伊妍仕成为第一款获得中国药监局 NMPA III 类医疗器械认证的进口再生型填充剂。2021 年 8 月 29 日，ELLANSE 伊妍仕正式在中国大陆市场上市。

2021 年 9 月 3 日，公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到国家药品监督管理局（NMPA）签发的《受理通知书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“适用于成人 2 型糖尿病患者控制血糖”的上市许可申请获得受理。截止目前，除中美华东以外，国内共有 9 家企业正在进行利拉鲁肽注射液（按生物制品分类申报注册）的临床试验，除原研公司外，国内尚无申报生产的厂家，因此中美华东有望成为首家取得利拉鲁肽生物类似药生产批文的生产企业。

2. 华熙生物：发布中报业绩

2021 年 8 月 30 日，公司发布 2021 年半年度报告：实现营收 19.37 亿元，同比增长 104.44%；实现归母净利润 3.61 亿元，同比增长 35.01%；实现扣非归母净利润 3.06 亿元，同比增长 30.68%。公司原料业务实现收入 4.15 亿元（+25.18%），毛利率为 72.64%；医疗终端业务实现收入 3.14 亿元（+51.43%），毛利率为 82.12%；功能性护肤品业务实现收入 12.00 亿元（+197.55%），毛利率为 78.72%。

3. 四环医药：发布中期业绩公告

2021 年 8 月 31 日，公司发布 2021 年半年度报告：实现营收 19.07 亿元，同比增长 80.86%；实现归母净利润 6.11 亿元，同比增长 258.63%。其中，仿制药收入为 15.10 亿元（+67.91%），占营业总额 79.2%；医美产品收入为 2.58 亿元（+772.42%）；创新药及其他药品收入为 1.40 亿元（+10.87%）。公司把资源投放在非重点监控目录产品上及由于强大的销售平台，加上重磅医美产品乐提葆的助力，使得仿制药和医美板块的收益大幅增加。

4. 奥园美谷：发布中报业绩

2021 年 8 月 30 日，公司发布 2021 年半年度报告：实现营收 11.67 亿元，同比增长 291.06%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 125.97%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增长 124.50%。

5. 美年健康：发布中报业绩

2021年8月31日，公司发布2021年半年度报告：实现营收33.78亿元，同比增长85.25%；实现归母净利润-4.28亿元，同比增长45.83%；实现扣非归母净利润-3.76亿元，同比增长52.65%。

3.2 生物制品：疫苗&血制品&生长激素

1. 沃森生物：mRNA疫苗获境外获批III期临床

2021年9月1日，沃森生物与艾博生物合作研发的新型冠状病毒mRNA疫苗于近日分别获墨西哥、印度尼西亚药监部门颁发的III期临床试验批件，标志着新型冠状病毒mRNA疫苗在上述两个国家进入III期临床试验阶段。该疫苗是中国首个获批进入临床试验阶段的新型冠状病毒mRNA疫苗。近日FDA已批准辉瑞和BioNTech研发的新型冠状病毒mRNA疫苗BNT162b2正式上市并且该疫苗在世界多个国家获紧急使用授权。同时，美国、加拿大等国家药监部门还批准了Moderna研发的新型冠状病毒mRNA疫苗mRNA-1273的紧急使用授权。

2. 康泰生物：13价肺炎疫苗审核完毕

2021年9月10日，康泰生物全资子公司民海生物收到药监局针对13价肺炎球菌多糖结合疫苗签发的《药品注册证书》。13价肺炎球菌多糖结合疫苗适用于2月龄-5周岁婴幼儿和儿童，接种本疫苗后，可使机体产生免疫应答，用于预防由肺炎球菌血清型1、3、4、5、6A、6B、7F、9V、14、18C、19A、19F和23F引起的侵袭性疾病（包括菌血症性肺炎、脑膜炎、败血症和菌血症）。民海生物自主研发的13价肺炎球菌多糖结合疫苗为全球首创的双载体13价肺炎球菌多糖结合疫苗，采用两种载体蛋白（破伤风类毒素/白喉类毒素）与肺炎球菌荚膜多糖结合，取得了较好的临床结果。

3. 康希诺：发表Ad5腺病毒载体新冠疫苗加强针研究结果

近期，2021Ad5腺病毒载体新冠疫苗加强针研究发表，结果表明，用康希诺生物腺病毒载体新冠疫苗进行加强后，表现出良好的安全性且未发现疫苗相关的严重不良反应。该研究还探索了以序贯接种的方式进行基础免疫。临床数据显示，接种一针灭活新冠疫苗后再接种一针腺病毒载体新冠疫苗，抗体水平可增加至少25.7倍；若第二针接种灭活疫苗，抗体水平可增加6.2倍。另外，研究显示，采用康希诺生物腺病毒载体新冠疫苗进行加强免疫，除可显著增强中和抗体水平外，其RBD抗体水平也获得了显著提升，且极大的增强了细胞免疫反应。综上所述，以腺病毒载体新冠疫苗为灭活疫苗进行序贯接种，其安全性和免疫原性均优于用灭活疫苗进行免疫。

4. 万泰生物：PCV20获批临床

2021年9月4日，万泰生物收到国家药监局核准签发的PCV20的《临床试验批准

通知书》。PCV20 为万泰生物与江苏坤力联合开发，系用肺炎球菌 1、3、4、5、6A、6B、7F、8、9V、10A、11A、12F、14、15B、18C、19A、19F、22F、23F 和 33F 型荚膜多糖分别与重组肺炎溶血素共价结合成多糖蛋白质结合物，再将 20 种多糖蛋白质结合物按一定比例配制成的 20 价肺炎球菌多糖蛋白结合疫苗，前期动物实验结果显示该疫苗具有良好的安全性和免疫原性。

5. 天坛生物：静注 COVID-19 人免疫球蛋白（Ph4）获批临床

2021 年 9 月 2 日，天坛生物所属国药集团武汉血制获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。该药的研发投入为 2977.29 万元，目前国内外无同类产品上市。

3.3 IVD：早筛&伴随诊断&化学发光

1. 凯普生物：2021 年前三季度业绩预告

2021 年 9 月 7 号，公司公告 2021 年前三季度业绩预告：公司预计报告期归母净利润 6.10-6.70 亿元，同比增加 123.2%-145.16%，业绩实现大幅增长主要由于新冠疫情给分子诊断行业带来持续的需求拉动，促进行业发展，公司医学检验服务和分子诊断产品销售取得快速增长。同时公司推出为各级医院提供 PCR 实验室运营管理的远程战略服务和解决方案，促进公司品牌建设和市场拓展，加速公司系列产品销售收入。

3.4 原料药&化学药（创新药、CXO 板块等）

1. 昭衍新药：披露 2021 年半年报

2021 年 8 月 31 日，公司公告 2021 年半年度报告：公司上半年实现营收 5.35 亿元，同比增加 34.53%，归母净利润 1.54 亿元，同比增加 70.39%，扣非后归母净利润 1.29 亿元，同比增加 64.46%，经营活动现金流净额 2.02 亿元，同比增加 31.18%。公司实现经营业绩持续增长的原因在于伴随着国内外药物研发热度的上涨以及研发规模的增加，助推国内 CRO 市场持续扩大，同时公司积极进行服务能力提升和技术创新以及自身设施规模的扩张建设，为公司本期临床前研究服务业务带来快速增长。

2. 恒瑞医药：非布司他片获批上市

2021 年 9 月 9 日，恒瑞医药收到国家药监局核准签发的关于非布司他片的《药品注册证书》。非布司他是一种黄嘌呤氧化酶抑制剂，通过抑制尿酸合成降低血清尿酸浓度，适用于痛风患者高尿酸血症的长期治疗。非布司他片最早由日本帝人医药开发，2009 年在美国获批上市，现已在包括中国在内的多个国家及地区广泛上市销售。

3.5 医疗器械：医疗设备&骨科耗材&介入类耗材

1. 华大智造：IPO 过会

2021年9月2日，科创板上市委员会公布《科创板上市委员会2021年第62次审议会议结果公告》，公告中审议结果表明深圳华大智造科技股份有限公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求，无需进一步落实事项。

2. 先健科技：左心耳封堵器获批

2021年9月8日，先健科技发布自愿性公布文件，文件称先健科技自主研发的产品 LAxible™ 左心耳封堵器已获中国国家药品监督管理局正式注册批准。该产品基于 LAmbre™ 左心耳封堵器的良好临床反馈，在此基础上对固定盘和阻流膜进行一系列创新设计，提高安全性及有效性，能够满足市场的多样化临床需求。

3. 先健科技：可吸收冠脉药物支架获批

2021年8月26日，先健科技发布自愿公告，公告称先健科技自主研发的产品 IBS 可吸收药物洗脱冠脉支架系统获得在中国进行确证性临床试验的默示许可，将在中国正式启动临床试验。该产品是全球首款全降解铁基可吸收冠脉支架，既具备永久金属冠脉支架的优点，同时最终可被人体组织所无害吸收，有效避免植入永久支架可能带来的一系列远期预后问题。

3.6 医药流通&零售药房

1. 健之佳：拟定增不超过 4.2 亿元

9月7日晚，健之佳披露2021年非公开发行股票预案，拟向公司实控人控制的云南祥群投资非公开发行股份，募资不超过4.2亿元，用于广西现代物流中心工程项目及补充流动资金。其中8000万元用于健之佳广西现代物流中心工程项目，3.4亿元用于补充公司流动资金，占此次募资的80%。

2. 健麾信息：发布 2021 年半年度报告

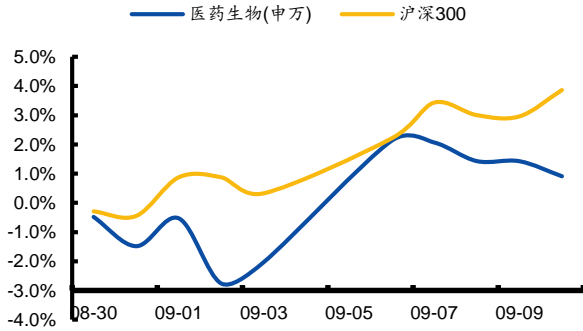
健麾信息8月31日发布半年度业绩报告称，2021年上半年营业收入为1.52亿元，同比增长20.74%；归母净利为5176万元，同比增长21.40%。扣非归母净利为4641万元，同比增长24.62%。销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.0% (+1.4pct) /7.3% (+1.2pct) /6.5% (+1.5pct)，经营活动产生的现金流量净额为2747万元，同比下降3.83%。

4.双周行情回顾 (2021.08.30-2021.09.10)

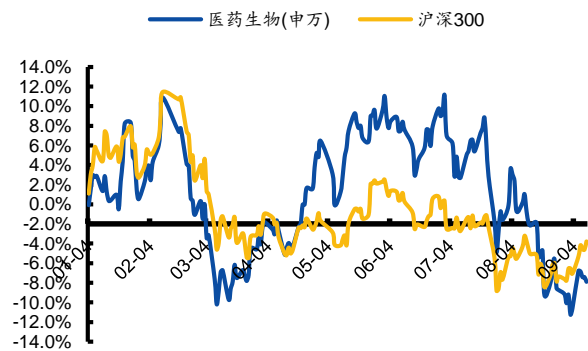
2021年8月30日至9月10日,上证指数上涨5.14%,沪深300指数上涨3.86%,深证成指上涨2.32%,申万医药生物指数上涨0.91%,跑输沪深300指数2.95pct,在28个申万一级行业指数中排名第22。2021年至今,申万医药生物指数下跌7.89%,跑输沪深300指数4.10pct,涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第23。

图 1: 2021.08.30-09.10 申万医药生物指数上涨 0.91%

图 2: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: Wind, 国元证券研究所

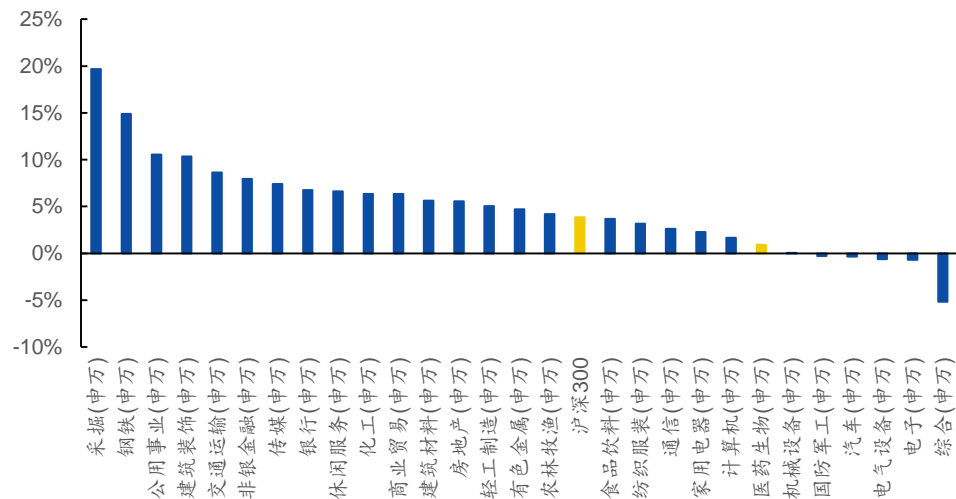


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(1) 医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数上涨 0.91%，在 28 个申万一级行业指数中排名第 22 位。

图 3: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)

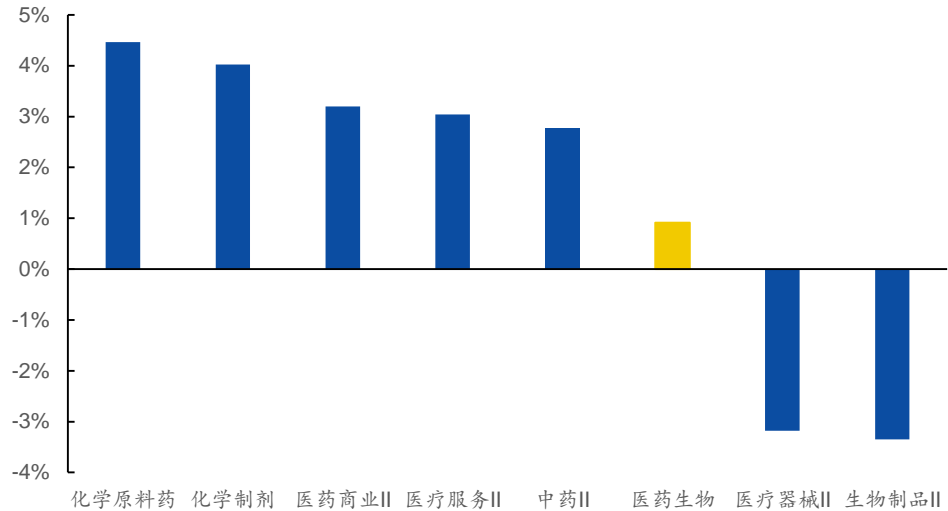


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子板块表现

化学原料药涨幅最高，生物制品Ⅱ跌幅最大。医药七个子板块中，化学原料药、化学制剂、医药商业Ⅱ、医疗服务Ⅱ、中药Ⅱ实现正增长，分别增长 4.47%、4.02%、3.20%、3.04%和 2.77%，医疗器械Ⅱ、生物制品Ⅱ分别下跌 3.18%、3.35%。

图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）

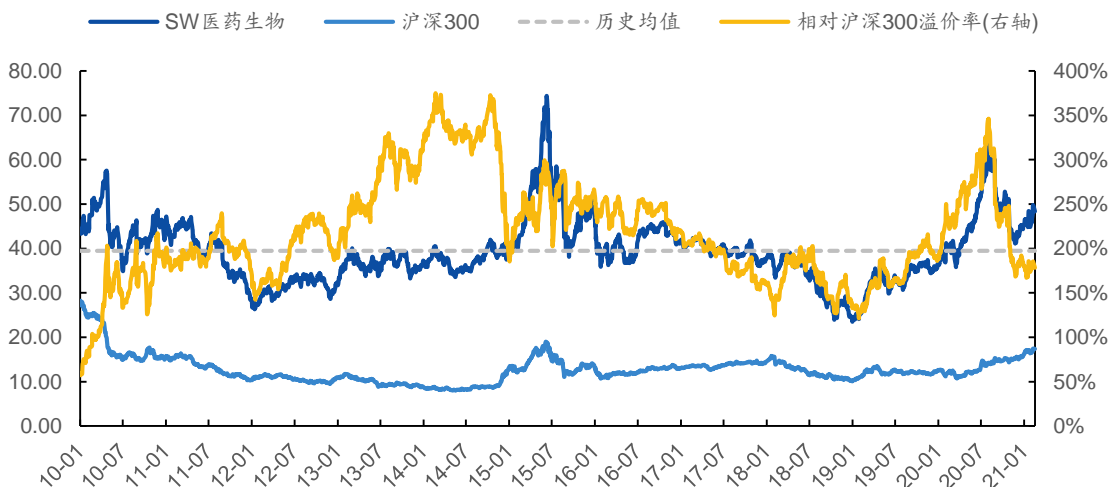


资料来源：Wind，国元证券研究所

(3) 医药板块估值变化

截至 2021 年 9 月 10 日，医药板块估值为 33.77 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.47X）低 5.70 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 估值溢价率为 150.59%，较 2010 年以来均值（215.54%）低 64.95 个百分点。

图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

(4) 医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：东阳光(+53.83%)、威尔药业(+44.75%)、延安必康(+32.33%)、福祥药业(+30.78%)、中关村(+28.41%)、太安堂(+24.10%)、亚宝药业(+23.13%)、百奥泰-U(+20.86%)、佐力药业(+20.56%)、新华医疗(+19.19%)。

跌幅排名前十的个股分别为：莱美药业(-26.11%)、万泰生物(-20.75%)、奕瑞科技(-18.65%)、盈康生命(-15.44%)、楚天科技(-14.12%)、山大华特(-13.73%)、圣湘生物(-13.33%)、神州细胞-U(-12.27%)、中新药业(-12.05%)、东方生物(-11.55%)。

表 1: A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.08.30-2021.09.10)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	600673.SH	东阳光	53.83%	1	300006.SZ	莱美药业	-26.11%
2	603351.SH	威尔药业	44.75%	2	603392.SH	万泰生物	-20.75%
3	002411.SZ	延安必康	32.33%	3	688301.SH	奕瑞科技	-18.65%
4	300497.SZ	富祥药业	30.78%	4	300143.SZ	盈康生命	-15.44%
5	000931.SZ	中关村	28.41%	5	300358.SZ	楚天科技	-14.12%
6	002433.SZ	太安堂	24.10%	6	000915.SZ	山大华特	-13.73%
7	600351.SH	亚宝药业	23.13%	7	688289.SH	圣湘生物	-13.33%
8	688177.SH	百奥泰-U	20.86%	8	688520.SH	神州细胞-U	-12.27%
9	300181.SZ	佐力药业	20.56%	9	600329.SH	中新药业	-12.05%
10	600587.SH	新华医疗	19.19%	10	688298.SH	东方生物	-11.55%

资料来源：wind，国元证券研究所

5. 风险提示

新冠疫情影响；知识产权纠纷，专利保护不足；研发技术无法提升及研发人员流失；销售不及预期；竞争格局加剧；产品价格下降等风险。

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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。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连带损失承担任何责任。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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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