

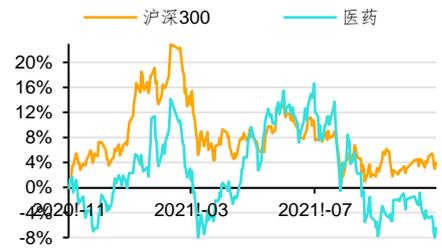
2021年11月01日

医药
行业周报
业绩披露期结束，板块有望进入稳定期

 投资评级 **领先大市-A 维持**
投资要点

- ◆ **互联网诊疗监管细则禁止互联网统方、补方**: 10月26日, 国家卫生健康委医政医管局发布《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》, 向社会公开征求意见, 征求意见时效为1个月。意见稿明确, 医疗机构开展互联网诊疗活动应当严格遵守《处方管理办法》等处方管理规定, 加强药品管理, 禁止统方、补方等问题发生。互联网医疗受益于2020年疫情, 得到快速发展。由于该模式仍在探索阶段, 相关的法规并不明确, 随着行业快速增长, 国家对互联网诊疗的监管将逐渐收紧。
- ◆ **疫情仍处于扩散期, 部分省份开始控制**: 本周全国(内地)确诊新冠患者393例, 其中福建本土确诊292例(兰内蒙古122、黑龙江55、甘肃54、北京16、宁夏13等)。总体来看, 本次疫情防控难度较大, 仍处于感染扩散期, 短期内却增量可能维持高位; 但随着防控力度加强, 失控可能小。各地方政府开展了大规模核酸检测, 并加强防控和筛查力度。本次多点爆发的疫情将带来较大核酸检测需求, 短期内对ICL企业业绩有所提振。建议关注金域医学、迪安诊断。**疫苗接种方面**, 截至10月30日, 疫苗接种量达到22.62亿剂, 周接种量达到1921万剂。全国多地已启动了3-11岁人群的新冠病毒疫苗接种工作。**海外方面**, 本周全球新增确诊达295万例(+8万); 随着天气转冷, 欧洲地区疫情数据持续提升。**全球疫苗方面**, 接种量超过70.0亿剂次(+2.6%), 周接种量达到1.8亿剂。
- ◆ **板块整体回调**: 本周生物医药指数下跌1.52%, 跑输沪深300指数0.49pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第18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-2.1%、-0.9%、-3.6%、-3.4%、-5.2%、-0.8%、1.4%。行业整体出现较大幅度下滑, 仅业绩稳定的CXO板块保持增长。截止2021年10月29日, 医药板块PE约为43.06倍(整体法、TTM), 相对A股(剔除金融)的估值溢价率为45.68%, 处于历史中位区间(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为普门科技(24.99%)、舒泰神(20.45%)、山东药玻(17.60%)、兴齐眼药(17.57%)、金域医学(17.49%); 跌幅前五名分别为*ST济堂(-22.22%)、药石科技(-20.96%)、乐普医疗(-17.62%)、大参林(-17.55%)、九州通(-16.52%)。
- ◆ **投资建议**: 短期来看, 三季报披露完成, 不及预期标的均出现较大跌幅。CXO板块总体业绩符合预期, 业绩保持稳定高速增长, 看好全年业绩, 建议积极关注。此外在三季报披露期后, 板块有望进入稳定期。

首选股票		评级
300760	迈瑞医疗	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

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.05	-10.37	-10.37
绝对收益	0.01	-6.39	-6.39

分析师

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

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

- 医药: 三季报业绩披露周, 密切跟踪绩优标的 2021-10-24
- 医药: 卫健委再发重磅文件, 加快三明改革在全国推广 2021-10-18
- 医药: 默沙东新冠药数据公布, 腾盛博药递交FDA EUA申请 2021-10-11
- 医药: 福建疫情防控良好, 黑龙江再起疫情, 建议关注疫情相关标的 2021-09-27
- 医药: 关节集采降价温和 板块情绪开始回暖 2021-09-22

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、智飞生物等。

- ◆ **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.....	4
三、疫情仍处于扩散期，部分省份开始控制.....	5
四、市场回顾：板块整体回调.....	10
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	13

图表目录

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

一、行业热点

《互联网诊疗监管细则（征求意见稿）》出台，可能禁止互联网统方、补方

事件：10月26日，国家卫生健康委医政医管局发布《互联网诊疗监管细则（征求意见稿）》，向社会公开征求意见，征求意见时效为1个月。

意见稿从医疗机构监管、人员监管、业务监管、质量安全等多个方面，对现阶段的互联网诊疗提出了全新要求，旨在进一步规范互联网诊疗，促进互联网诊疗服务健康发展，保证医疗质量和医疗安全。

意见稿明确，医疗机构开展互联网诊疗活动应当严格遵守《处方管理办法》等处方管理规定，加强药品管理，**禁止统方、补方等问题发生**。医疗卫生人员的个人收入不得与药品和医学检查收入相挂钩。医疗机构自行或委托第三方开展药品配送的，相关协议、处方流转信息应当可追溯。

互联网医疗受益于2020年疫情，得到快速发展。由于该模式仍在探索阶段，相关的法规并不明确，随着行业快速增长，国家对互联网诊疗的监管将逐渐收紧。

二、公司公告

1、乐普生物：公司PD-1单抗普特利单抗用于治疗MSI-H/dMMR实体瘤的上市申请获得NMPA受理。

2、恒瑞医药：公司发布公告称，子公司盛迪亚生物医药收到NMPA核准签发关于注射用SHR-A1921的《药物临床试验批准通知书》，将开展临床试验，用于治疗晚期恶性实体瘤。

3、康泰生物：公司研发的产品13价肺炎球菌多糖结合疫苗获得NMPA生物制品批签发证明，标志着该疫苗已可正式上市销售。

4、迈普医学：旗下两款产品PEEK颅颌面个体化修补系统、可吸收医用胶收到NMPA下发的医疗器械注册申请《受理通知书》。PEEK颅颌面个体化修补系统配合颅颌面内固定系统，适用于颅颌面骨缺损修补；可吸收医用胶用于神经外科手术硬脑（脊）膜辅助封闭，防止脑脊液渗漏。

5、东阳光：公司甘精胰岛素注射液获批上市。甘精胰岛素注射液是一种新型的胰岛素类似物，具有长效、血药浓度无峰值、平稳地降低患者血糖的作用。

6、甘李药业：创新型治疗用生物制品GZR18已获得多项临床试验默示许可，拟开发用于：肥胖或超重和2型糖尿病。GZR18为胰高血糖素样肽1受体激动剂类药物，拟开发为每周注射一次。

7、泽璟制药：公司发布公告称，其ZG005粉针剂的临床试验申请获得NMPA受理，用于治疗实体瘤。

8、君实生物：10月28日，君实生物宣布JS026的临床试验申请获得NMPA受理。JS016为一种全人源单抗，结合表位位于RBD相对保守区域，截至目前尚未发现任何RBD突变对JS026的结合产生影响，即JS026为广谱新冠中和抗体，未来可以与JS016联合治疗。目前，具有广谱中和活性的仅Vir Bio的VIR-7831和腾盛博药的BR11-196/BR11-198。

9、百济神州：10月26日，公司BTK PROTAC新药BGB-16673薄膜包衣片的临床试验申请获得NMPA受理。百济神州基于PROTAC研发了多个新药，除BTK外，还有靶向酪氨酸激酶、细胞周期、细胞凋亡、TLR、细胞因子、表观遗传等多个通路的PROTAC新药。

10、威尔药业：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入7.64亿元，同比增长49.37%；归母净利润0.84亿元，同比增长10.9%；扣非后归母净利润0.82亿元，同比增长17.62%。

11、药明康德：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入165.21亿元，同比增长39.84%；归母净利润35.62亿元，同比增长50.41%；扣非后归母净利润31.06亿元，同比增长87.81%。

12、美迪西：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入7.86亿元，同比增长81.62%；归母净利润1.81亿元，同比增长142.06%；扣非后归母净利润1.76亿元，同比增长145.7%。

13、昭衍新药：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入8.57亿元，同比增长35.67%；归母净利润2.48亿元，同比增长72.76%；扣非后归母净利润2.17亿元，同比增长75.49%。

14、康龙化成：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入53.02亿元，同比增长48%；归母净利润10.40亿元，同比增长31.81%；扣非后归母净利润9.31亿元，同比增长53.71%。

15、药石科技：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入9.03亿元，同比增长24%；归母净利润4.42亿元，同比增长210.79%；扣非后归母净利润2.01亿元，同比增长49.19%。

16、国际医学：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入20.49亿元，同比增长91%；归母净利润-5.85亿元，同比下降17.36%；扣非后归母净利润-5.00亿元，同比增长1.67%。

17、新产业：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入18.94亿元，同比增长21%；归母净利润6.66亿元，同比下降4.67%；扣非后归母净利润6.01亿元，同比下降6.4%。

18、泰坦科技：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入15.03亿元，同比增长66.23%；归母净利润0.86亿元，同比增长69.88%；扣非后归母净利润0.80亿元，同比增长74.42%。

19、凯莱英：公司发布2021三季报，前三季度实现营业收入29.23亿元，同比增长40%；归母净利润6.95亿元，同比增长37.26%；扣非后归母净利润5.96亿元，同比增长30.58%。

三、疫情仍处于扩散期，部分省份开始控制

根据卫健委数据，本周全国(内地)确诊新冠患者393例，其中本土确诊292例(内蒙古122、黑龙江55、甘肃54、北京16、宁夏13、贵州9、山东9、青海3、云南3、河北2、湖南2、陕西2、四川1、江西1)。

本轮疫情在2周内已经蔓延至14个省份，合计确诊425人。目前新增病例主要通过全员筛查和主动就诊发现，多个地区已发生社区传播，传播链条较为复杂，并存在扩散外溢风险。总体

来看，本次疫情防控难度较大，仍处于感染扩散期，短期内却增量可能维持高位；但随着防控力度加强，失控可能小。

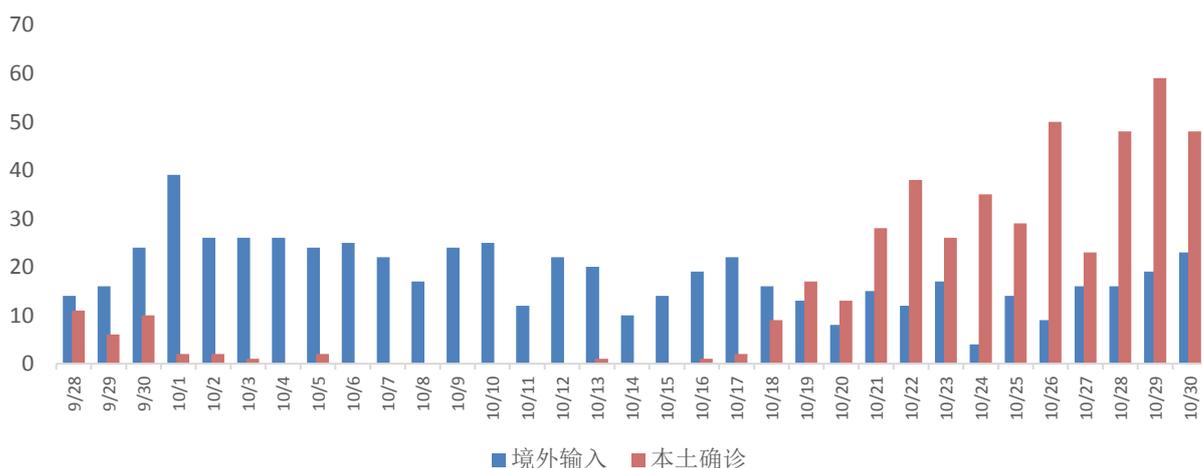
部分省份疫情已经开始缓解。湖北、湖南、四川、贵州、陕西等省份连续 4 天以上没有新发病例，疫情开始得到有效控制。北京、河北、山东、青海、宁夏等省份疫情基本平稳。

黑河疫情为新境外输入病毒引起。根据目前流调和病毒测序结果，黑龙江本次疫情与内蒙古、甘肃等地本土疫情均无关联，是一起新的境外输入病毒引起的疫情。

本轮疫情重症占比大。国家卫生健康表示，这次疫情涉及老年旅游团队，因此 60 岁以上患者占比达 40%，远高于此前平均的 18.5%；再加上一些老年人有基础病，因此这次重症的比例偏高。由于老年人和免疫缺陷人群疫苗免疫维持时间较短，

疫情检测方面，各地区加大核酸检测范围，加快检测进度。部分检测能力紧缺的地区快速引进 ICL 检测。本次多点爆发的疫情将带来较大核酸检测需求，短期内对 ICL 企业业绩有所提振。建议关注全国覆盖广的金域医学和迪安诊断。

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

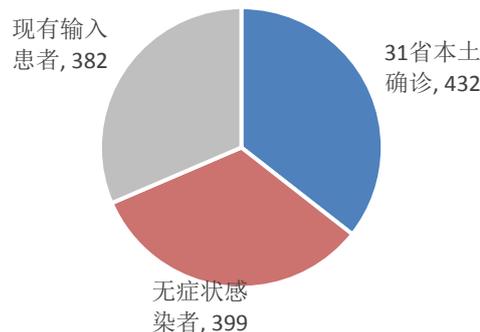
疫苗接种方面，截至 10 月 30 日，疫苗接种量达到 22.62 亿剂，周接种量达到 1921 万剂。随着国药和科兴新冠疫苗获批 3-17 岁人群的紧急使用，全国多地已启动了 3-11 岁人群的新冠病毒疫苗接种工作。加强针已在全国快速推进。产能方面，全国已有多款不同路径疫苗上市，产能充足。

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

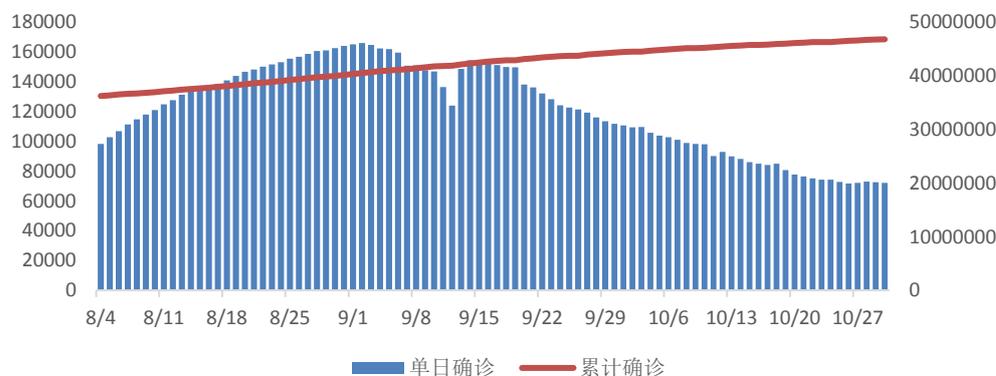
全球疫情方面。截止本周末, 全球累计确诊人数达 2.46 亿人; 本周全球新增确诊达 295 万例, 环比增加 7 万; 随着天气转冷, 欧洲地区疫情数据持续提升。**疫苗方面,** 全球疫苗接种量超过 70.0 亿剂次 (+ 2.6%), 周接种量达到 1.8 亿剂。

变异毒株存高风险, 需要密切关注。目前 Delta 毒株占据感染患者的 90%, 此外 Lambda、Mu、Eta 等多种毒株仍需关注。Lambda 毒株主要在秘鲁和美国流行。Mu 毒株已蔓延至超 40 个国家, 共记录了超过 5000 个 Mu 毒株序列, 其中约半数为美国报告的感染病例, 其次是哥伦比亚。Eta 毒株被发现于日本、哈萨克斯坦等国, 该变异毒株已经遍及以欧美为中心的 70 多个国家。虽然 Lambda、Mu 和 Eta 变异毒株虽然目前都仅有 0.1%左右的流行占比, 但 WHO 认为这三种毒株高风险。

分地区来看:

美国: 截至 10 月 30 日, 美国单日确诊 2.8 万人 (7 日滚动数据为 7.22 万), 周确诊达 50.5 万人, 环比上周减少 2.8%。疫苗方面, 根据 CDC 数据, 截至 10 月 29 日, 全美疫苗接种量约 4.19 亿剂疫苗, 周接种 706 万剂。

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 10 月 30 日，巴西单日确诊 1.1 万人，周确诊 8.1 万人，巴西确诊数据对比上周减少 5.1%。疫苗方面，根据牛津大学数据，巴西新冠疫苗接种量约为 2.73 亿剂，周接种 958 万。

印度：截至 10 月 30 日，印度单日确诊人数达 1.3 万人，周确诊 9.8 万人，环比减少 9.5%；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 10.50 亿剂，周接种 4000 万。

欧洲：截至 10 月 30 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 24.92 万；累计确诊 6408 万例，周确诊 153 万例，环比增加 30.77%。欧洲地区疫苗接种量约为 8.55 亿剂，周接种 2042 万。受天气转冷、防疫措施放松以及一些国家疫苗接种进展缓慢等因素影响，欧洲新冠疫情出现反弹。

意大利单日确诊 4598 人，周确诊 2.65 万，环比增加 20.4%。疫苗方面，截至 10 月 29 日，意大利已有 8966 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.3%。

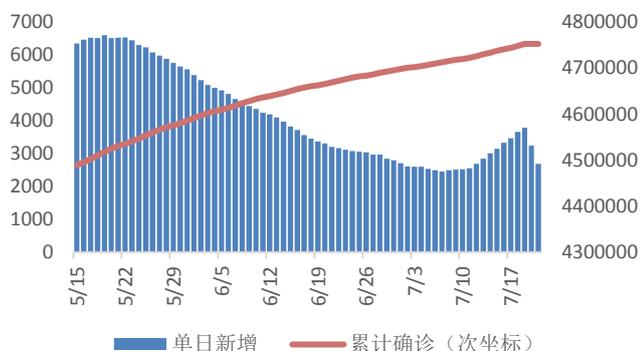
德国单日确诊 5953 人，周确诊 12.85 万，环比增加 39.5%。疫苗方面，截至 10 月 29 日，德国已有 11189 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.1%。过去一周德国每 10 万人新增新冠确诊病例数为 130.2，而一周前这一数字为 85.6。

法国单日确诊 7360 人，周确诊 3.86 万，环比增加 8.5%。疫苗方面，截至 10 月 29 日，法国已有 9885 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.0%。

英国单日确诊 40798 人，周确诊 28.68 万，环比减少 13.6%。疫苗方面，截至 10 月 29 日，英国已有 10283 万人接种了新冠疫苗，环比增长 8.1%。英国近期疫情表明，仅靠接种新冠疫苗难以防疫，还需收紧防控措施。

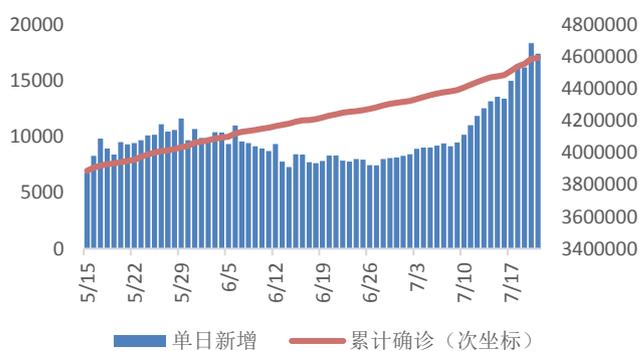
西班牙单日确诊 2261 人，周确诊 1.34 万，环比增加 0.5%。疫苗方面，截至 10 月 29 日，西班牙已有 7180 万人接种了新冠疫苗，环比增长 0.7%。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



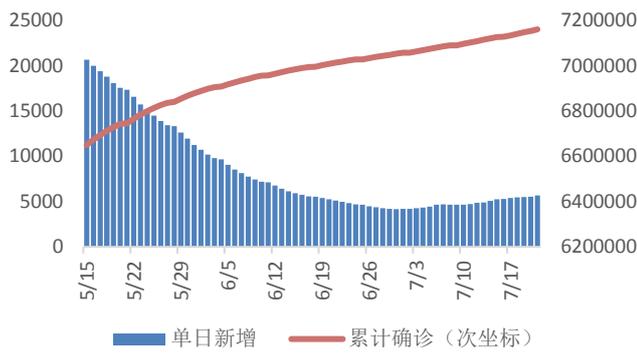
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



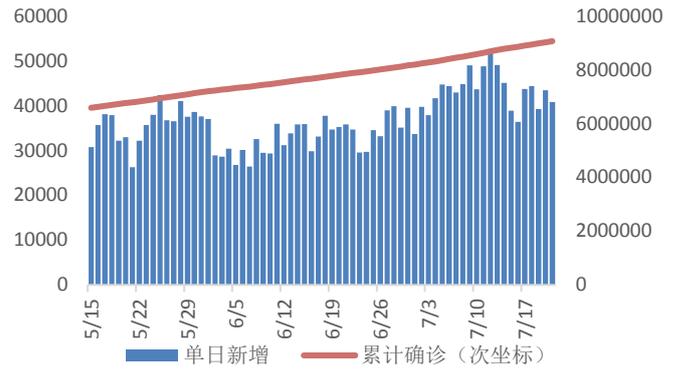
资料来源：Wind，华金证券研究所

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 1：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	27578	395	4,680	1.1%	76.6	3,669.2	1.6%	78.4%
意大利	4598	50	475.2	0.3%	13.2	454.5	2.8%	95.6%
德国	5953	8	459.2	2.7%	9.6	426.7	2.1%	92.9%
法国	7360	22	716.1	0.6%	11.9	697.5	1.7%	97.4%
英国	40798	166	906.3	3.3%	14.1	736.5	1.6%	81.3%
西班牙	2261	46	505.8	0.3%	8.7	19.7	1.7%	3.9%
加拿大	1180	13	171.3	1.0%	2.9	165.9	1.7%	96.8%
日本	4352	7	172.3	0.3%	1.8	170.1	1.1%	98.7%
伊朗	6809	128	591.6	1.1%	12.6	549.5	2.1%	92.9%
巴西	10693	260	2,180	0.4%	60.8	2,099.3	2.8%	96.3%
澳大利亚	1556	14	16.9	8.3%	0.2	13.8	1.0%	81.3%
新西兰	161	0	0.6	13.2%	0.0	0.5	0.4%	73.0%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	715.4	1.9%	9.1	684.6	1.3%	95.7%
印度	12958	446	3,427	0.3%	45.8	3,364.8	1.3%	98.2%
非洲	4386		831.0	-1.4%	21.7	782.3	2.6%	94.1%
俄罗斯	40251	237380	847.3	3.3%	23.7	733.1	2.8%	86.5%

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：

WHO 宣布正式启动新冠疫苗团结试验。这是一项国际范围内的随机临床试验计划，旨在选择最有发展潜力的下一代新冠候选疫苗，评估它们的安全性和有效性，目标是能够针对病毒变异株提供更好的保护，并实现更长的保护期等。

默沙东口服药物在欧盟进入滚动审查。默沙东与 Ridgeback Biotherapeutics 联合宣布，欧洲药品管理局已启动了一项针对 molnupiravir 的滚动审查，该药是一种在研的口服抗病毒药物，用于治疗 COVID-19 成人患者。默沙东计划与 CHMP 合作，完成滚动审查流程，以促进启动对营销授权申请的正式审查。

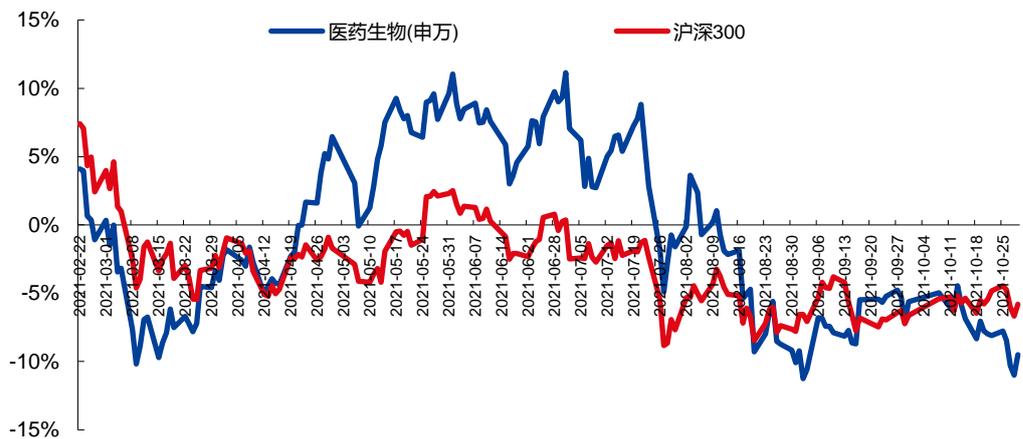
默沙东口服药物将与 105 个发展中国家共享。10 月 27 日默沙东宣布，将与发展中国家分享其治疗新冠的抗病毒药“莫努匹韦”，扩大这种有前景的治疗方法的使用范围。默沙东及其合作伙伴 Ridgeback Biotherapeutics 公司表示，他们已经与联合国成一项治疗许可协议，允许 105 个低收入和中等收入国家共享该药。

君实生物申报广谱新冠中和抗体 JS026。10 月 28 日，君实生物宣布 JS026 的临床试验申请获得 NMPA 受理。JS026 为一种全人源单抗，结合表位位于 RBD 相对保守区域，截至目前尚未发现任何 RBD 突变对 JS026 的结合产生影响，即 JS026 为广谱新冠中和抗体，未来可以与 JS016 联合治疗。目前，具有广谱中和活性的仅 Vir Bio 的 VIR-7831 和腾盛博药的 BR11-196/BR11-198。

四、市场回顾：板块整体回调

本周生物医药指数下跌 1.52%，跑输沪深 300 指数 0.49pct。

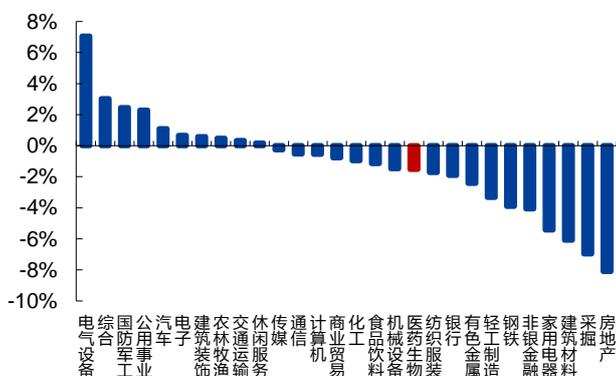
图 9：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

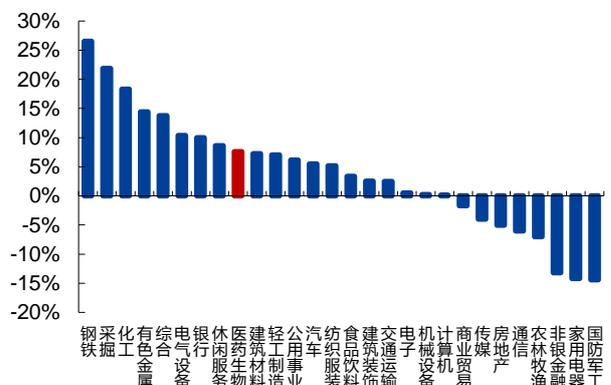
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 18 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

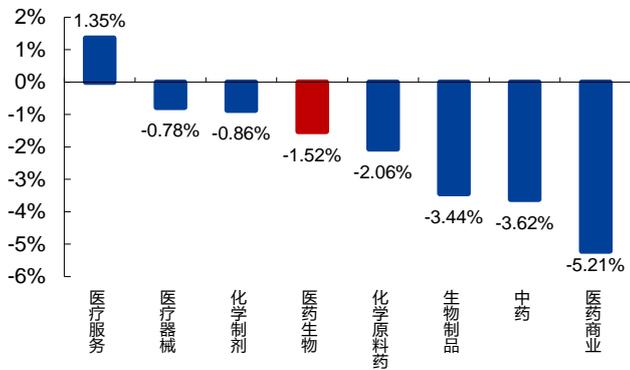
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

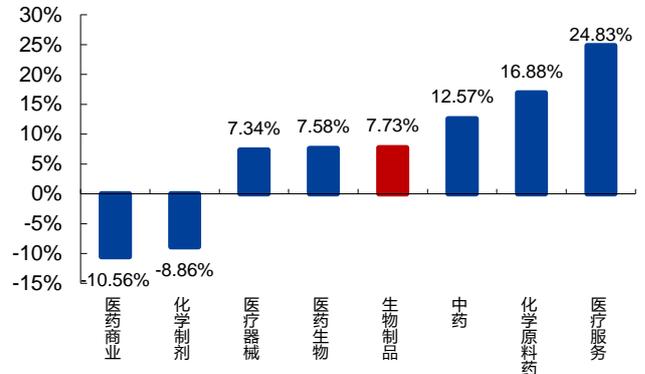
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-2.1%、-0.9%、-3.6%、-3.4%、-5.2%、-0.8%、1.4%。行业整体出现较大幅度下滑，仅业绩稳定的CXO板块保持增长。

图 12: 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 13: 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 10 月 29 日, 医药板块 PE 约为 43.06 倍 (整体法、TTM), 相对 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 45.68%, 处于历史中位区间 (2010 年以来溢价率均值为 51%, 中位数为 54%)。

图 14: 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普门科技(24.99%)、舒泰神(20.45%)、山东药玻(17.60%)、兴齐眼药(17.57%)、金域医学(17.49%); 跌幅前五名分别为*ST 济堂(-22.22%)、药石科技(-20.96%)、乐普医疗(-17.62%)、大参林(-17.55%)、九州通(-16.52%)。

表 2: 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	688389.SH	普门科技	24.99%	1	300273.SZ	*ST 济堂	-22.22%
2	300204.SZ	舒泰神	20.45%	2	300030.SZ	药石科技	-20.96%
3	600529.SH	山东药玻	17.60%	3	300841.SZ	乐普医疗	-17.62%
4	300573.SZ	兴齐眼药	17.57%	4	688277.SH	大参林	-17.55%
5	603882.SH	金域医学	17.49%	5	300633.SZ	九州通	-16.52%

6	600673.SH	东阳光	17.44%	6	600998.SH	开立医疗	-16.43%
7	002102.SZ	ST冠福	14.12%	7	603233.SH	天智航-U	-14.66%
8	600222.SH	太龙药业	13.51%	8	300003.SZ	康华生物	-14.64%
9	300404.SZ	博济医药	12.57%	9	300725.SZ	阳普医疗	-14.57%
10	603976.SH	正川股份	12.27%	10	600090.SH	和佳医疗	-13.93%

资料来源: wind, 华金证券研究所

五、投资建议

短期来看, 三季报披露完成, 不及预期标的均出现较大跌幅。**CXO** 板块总体业绩符合预期, 业绩保持稳定高速增长, 看好全年业绩, 建议积极关注。此外在三季报披露期后, 板块有望进入稳定期。

中长期我们看好以下几个领域:

到年底之前板块大概率仍然是震荡格局, 大幅下跌的可能性较小, 需要关注 11 月份药品国采的价格情况。

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、隐形正畸等高成长性板块的优质个股以及相关板块, 建议积极关注。

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。

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。

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn