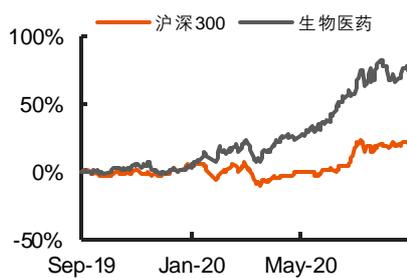


行业周报

中报披露完毕，医药行业二季度业绩快速恢复

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*生物医药*特色原料药行业中报分析》 2020-09-02
 《行业周报*生物医药*中报陆续发布，总体业绩符合预期》 2020-08-30
 《行业周报*生物医药*此次集采市场预期充分，中长期看好“抗疫”与“自主定价”主线》 2020-08-23
 《行业周报*生物医药*短期医药板块回调，中报业绩稳定个股避险性强》 2020-08-16
 《行业周报*生物医药*短期回调不改医药高景气，关注“抗疫”和“自主定价”主线》 2020-08-10

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 行业观点：中报披露完毕，2020Q2 医药行业业绩增长快速恢复。2020H1，医药行业上市公司（剔除新股及重大资产重组标的，下同）收入端增速-2.33%，归母净利润增速 7.54%，扣非归母净利润增速 7.16%。其中 2020Q2，收入端增速为 4.17%，归母净利润增速 30.88%，扣非归母净利润增速 29.98%，二季度业绩实现快速增长。

分板块来看：1) 化学制剂 2020H1 收入端增速-5.28%，归母净利润增速-4.37%。其中 2020Q2，收入端增速为-2.31%，归母净利润增速 4.77%。化学制剂板块受带量采购及辅助用药目录等一系列医保控费政策的影响，叠加上半年疫情的爆发，收入端出现下滑。我们认为，医保控费为医药行业政策中的大趋势，仿制药未来仍有降价压力。随着优秀龙头企业在研产品的逐步上市，未来行业分化将更加明显。

2) 原料药 2020H1 收入端增速 5.21%，归母净利润增速 20.70%。其中 2020Q2，收入端增速为 12.66%，归母净利润增速 37.89%。特色原料药企业盈利能力持续提升，其高景气主要得益于行业集中度的提升和下游需求的持续增长。带量采购背景下特色原料药企业议价能力提升，同时具备向下游延伸的主动权。应重点关注制剂布局领先且与原有特色原料药品种有明显协同作用的企业。

3) 生物制品 2020H1 收入端增速 4.64%，归母净利润增速 7.83%。其中 2020Q2，收入端增速为 16.17%，归母净利润增速 26.32%。生物制品板块中，包括疫苗、血液制品及生物药等。其中疫苗和生物药更接近消费属性，二类疫苗和生物药均免疫医保控费，且具有可选性。随着居民健康意识的提升，长期有望维持快速增长。血液制品中静丙在疫情中应用广泛，对医护人员和患者进行了市场教育，长期有望实现稳定增长。

4) 中药 2020H1 收入端增速-8.73%，归母净利润增速-27.51%。其中 2020Q2，收入端增速为-7.11%，归母净利润增速-22.21%。受疫情及医保控费的影响，中药板块上半年业绩下滑明显，二季度虽然业绩同比下滑收窄，但仍不改下滑趋势。我们认为，品牌中药长期看仍有较好的发展趋势，建议关注。

5) 医疗服务 2020H1 收入端增速 3.08%，归母净利润增速 40.33%。其中 2020Q2，收入端增速为 24.81%，归母净利润增速 109.93%。医疗服务板块一季度受疫情影响，整体增速放缓。考虑医疗服务的刚需性，疫情得到控制后，需求集中爆发，带来二季度的快速增长。我们认为医疗服务在我国仍存在供不应求的现象，随着居民健康意识的提升，需求端快速提升，推动行业持续快速增长。

6) 商业流通 2020H1 收入端增速-2.11%，归母净利润增速-1.34%。其中 2020Q2，收入端增速为 2.67%，归母净利润增速 9.88%。疫情爆发，上半年商业流通行业受到负面影响。2020Q2，随着疫情的有效控制，板块重拾增长。

7) 药店 2020H1 收入端增速 24.19%，归母净利润增速 35.74%。其中 2020Q2，收入端增速为 25.11%，归母净利润增速 40.78%。受疫情影响，上半年患者用药多通过药店进行采购。同时考虑疫情带来的防疫产品需求量的增加，推动了药店行业上半年的快速增长。

8) 医疗器械 2020H1 收入端增速 38.71%，归母净利润增速 101.50%。其中 2020Q2，收入端增速为 67.18%，归母净利润增速 172.45%。受海内外疫情影响，新冠检测试剂需求量大，促使医疗器械板块业绩快速增长。长期看，我国医疗机构器械的整体配置与发达国家有较大差距，且高端器械国产替代率仍有较大的提升空间，长期看发展空间广阔。

- **投资策略：中长期紧抓“抗疫”和“自主定价”两大主线。**中长期建议紧密围绕“抗疫”和“自主定价”两条主线。1) 疫情爆发使得居民对传染类疾病的预防更加关注，二类疫苗患者自行支付，不受医保控费影响。同时，核酸检测相关的企业业绩增长确定性强，建议重点关注；2) 随着消费升级，我国居民医疗卫生需求增长，且不断向 3、4 线城市下沉，建议关注医疗服务、CXO、创新领域等自主定价相关板块。“抗疫”主线包括器械领域迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物，诊断领域达安基因、硕世生物、安图生物，疫苗领域智飞生物、康希诺、华兰生物等。自主定价主线包括凯莱英、药石科技、微芯生物、东诚药业、通策医疗等。
- **行业要闻荟萃：**1) 卫健委印发关于开展“民营医院管理年”活动的通知；2) 基石药业 PD-L1 抗体治疗 R/R ENKTL 的临床申请获美国 FDA 审评许可；3) 信达生物 tafonecimab I/II 期结果发布于 ESC2020 年会；4) 《真实世界研究支持儿童药物研发与审评的技术指导原则（试行）》发布，儿童用药或将加速发展。
- **行情回顾：**上周医药板块下跌 1.97%，同期沪深 300 指数下跌 1.53%，医药行业在 28 个行业中排名第 22 位。上周 H 股医药板块下跌 2.18%，同期恒生综指下跌 2.19%，医药行业在 11 个行业中排名第 7 位。
- **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

一、行业观点与投资策略

行业观点：中报披露完毕，2020Q2 医药行业业绩增长快速恢复。2020H1，医药行业上市公司（剔除新股及重大资产重组标的，下同）收入端增速-2.33%，归母净利润增速 7.54%，扣非归母净利润增速 7.16%。其中 2020Q2，收入端增速为 4.17%，归母净利润增速 30.88%，扣非归母净利润增速 29.98%，二季度业绩实现快速增长。

分版块来看：

- 1) 化学制剂 2020H1 收入端增速-5.28%，归母净利润增速-4.37%。其中 2020Q2，收入端增速为-2.31%，归母净利润增速 4.77%。化学制剂版块受带量采购及辅助用药目录等一系列医保控费政策的影响，叠加上半年疫情的爆发，收入端出现下滑。我们认为，医保控费为医药行业政策中的大趋势，仿制药未来仍有降价压力。随着优秀龙头企业在研产品的逐步上市，未来行业分化将更加明显。
- 2) 原料药 2020H1 收入端增速 5.21%，归母净利润增速 20.70%。其中 2020Q2，收入端增速为 12.66%，归母净利润增速 37.89%。特色原料药企业盈利能力持续提升，其高景气主要得益于行业集中度的提升和下游需求的持续增长。带量采购背景下特色原料药企业议价能力提升，同时具备向下游延伸的主动权。应重点关注制剂布局领先且与原有特色原料药品种有明显协同作用的企业。
- 3) 生物制品 2020H1 收入端增速 4.64%，归母净利润增速 7.83%。其中 2020Q2，收入端增速为 16.17%，归母净利润增速 26.32%。生物制品板块中，包括疫苗、血液制品及生物药等。其中疫苗和生物药更接近消费属性，二类疫苗和生物药均免疫医保控费，且具有可选性。随着居民健康意识的提升，长期有望维持快速增长。血液制品中静丙在疫情中应用广泛，对医护人员和患者进行了市场教育，长期有望实现稳定增长。
- 4) 中药 2020H1 收入端增速-8.73%，归母净利润增速-27.51%。其中 2020Q2，收入端增速为-7.11%，归母净利润增速-22.21%。受疫情及医保控费的影响，中药板块上半年业绩下滑明显，二季度虽然业绩同比下滑收窄，但仍不改下滑趋势。我们认为，品牌中药长期看仍有较好的发展趋势，建议关注。
- 5) 医疗服务 2020H1 收入端增速 3.08%，归母净利润增速 40.33%。其中 2020Q2，收入端增速为 24.81%，归母净利润增速 109.93%。医疗服务板块一季度受疫情影响，整体增速放缓。考虑医疗服务的刚需性，疫情得到控制后，需求集中爆发，带来二季度的快速增长。我们认为医疗服务在我国仍存在供不应求的现象，随着居民健康意识的提升，需求端快速提升，推动行业持续快速增长。
- 6) 商业流通 2020H1 收入端增速-2.11%，归母净利润增速-1.34%。其中 2020Q2，收入端增速为 2.67%，归母净利润增速 9.88%。疫情爆发，上半年商业流通行业受到负面影响。2020Q2，随着疫情的有效控制，板块重拾增长。
- 7) 药店 2020H1 收入端增速 24.19%，归母净利润增速 35.74%。其中 2020Q2，收入端增速为 25.11%，归母净利润增速 40.78%。受疫情影响，上半年患者用药多通过药店进行采购。同时考虑疫情带来的防疫产品需求量的增加，推动了药店行业上半年的快速增长。
- 8) 医疗器械 2020H1 收入端增速 38.71%，归母净利润增速 101.50%。其中 2020Q2，收入端增速为 67.18%，归母净利润增速 172.45%。受海内外疫情影响，新冠检测制剂需求量大，促使医疗器械板块业绩快速增长。长期看，我国医疗机构器械的整体配置与发达国家有较大差距，且高端器械国产替代率仍有较大的提升空间，长期看发展空间广阔。

投资策略：中长期紧抓“抗疫”和“自主定价”两大主线。中长期建议紧密围绕“抗疫”和“自主定价”两条主线。1) 疫情爆发使得居民对传染类疾病的预防更加关注，二类疫苗患者自行支付，不受医保控费影响。同时，核酸检测相关的企业业绩增长确定性高，建议重点关注；2) 随着消费升级，我国居民医疗卫生需求增长，且不断向 3、4 线城市下沉，推荐关注医疗服务、CXO、创新领域等

自主定价相关板块。抗疫”主线包括器械领域迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物，诊断领域达安基因、硕世生物、安图生物，疫苗领域智飞生物、康希诺、华兰生物等。自主定价主线包括凯莱英、药石科技、微芯生物、东诚药业、通策医疗等。

二、行业要闻荟萃

2.1 卫健委印发关于开展“民营医院管理年”活动的通知

国家卫生健康委和国家中医药管理局联合印发了《关于开展“民营医院管理年”活动的通知》，自今年 8 月起至 2022 年 12 月底，开展“民营医院管理年”活动。要求将“民营医院管理年”活动纳入卫生健康系统重点工作；树立推广一批管理规范、质量过硬、群众满意、社会认可的民营医院典型，为在全国推广先进经验奠定基础，为民营医院的发展营造良好氛围；建立长效机制，逐步转入常态。

点评：社会办医是我国医疗卫生服务体系的重要组成部分，对满足人民群众多样化多层次医疗卫生服务需求具有重大意义。2019 年，国家卫生健康委同国家发展改革委等 10 部门联合印发的《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》（国卫医发〔2019〕42 号，以下简称《意见》），对促进社会办医持续健康规范发展做出整体性部署。为进一步落实《意见》要求，国家开展此次活动。此次活动的展开将规范社会办医，提升民营医院整体水平，提升优秀民营医院的口碑，对患者进行引流，利好优质民营医疗服务机构。

2.2 基石药业 PD-L1 抗体治疗 R/R ENKTL 的临床申请获美国 FDA 审评许可

基石药业宣布，其正在开发的 PD-L1 抗体舒格利单抗（CS1001）单药治疗复发或难治性结外自然杀伤细胞/T 细胞淋巴瘤（R/R ENKTL）的试验性新药（IND）申请已通过美国 FDA 的审评。

点评：正在开展的这项 CS1001-201 研究，是一项评价舒格利单抗单药治疗复发或难治性结外自然杀伤细胞/T 细胞淋巴瘤（R/R ENKTL）的单臂、多中心、2 期研究。2019 年美国血液学会（ASH）上公布的更新的 CS1001-201 研究结果显示，截至 2019 年 10 月 8 日，共 32 例 R/R ENKTL 患者入组研究。所有患者每三周一次接受舒格利单抗 1200 mg 静脉输注，直到疾病进展或不可耐受等。中位随访时间为 6.54 个月。

2.3 信达生物 tafonecimab I/II 期结果发布于 ESC2020 年会

信达生物近日宣布，评估 PCSK9 重组全人源单克隆抗体 tafonecimab 治疗高胆固醇血症的 I 期和 II 期临床研究结果以电子海报形式在 2020 年欧洲心脏病学会年会（ESC）上公布。

点评：结果显示 tafonecimab 具有令人满意的安全性和有效性特征。tafonecimab 治疗组和安慰剂组的不良事件发生率具有可比性。在所有接受 tafonecimab 给药的健康受试者和高胆固醇血症受试者中 LDL-C 均显示降低，分别在（-52.2%，-72.1%）和（-54.30%，-72.26%）范围内。特别是，与目前国内外上市的 PCSK9 抑制剂相比，tafonecimab 初步展现了更长时间的给药间隔，其潜在给药间隔可达 6 周甚至 8 周。

2.4 《真实世界研究支持儿童药物研发与审评的技术指导原则（试行）》发布，儿童用药或将加速发展

8月31日，CDE发布公开征求《儿科用药临床药理学研究指导原则（征求意见稿）》意见的通知（简称：通知）和《真实世界研究支持儿童药物研发与审评的技术指导原则（试行）》（简称：指导原则）。

点评：指导原则中对真实世界研究与传统的随机对照临床试验的区别进行了介绍，并提出采用合理设计的真实世界研究，或者在传统的随机对照临床试验中纳入真实世界研究的设计元素，是提高研究效率或扩充研究证据的可选方式。指导原则提到，批准用于我国儿童的新活性成分药品的上市后临床安全有效性研究；境外已获批准用于成人和儿童、我国已批准用于成人的药品，采用数据外推策略申报用于我国儿童；我国上市的临床常用药品，使用超说明书用药数据支持适应症扩展至儿童应用。

三、A股医药板块行情回顾

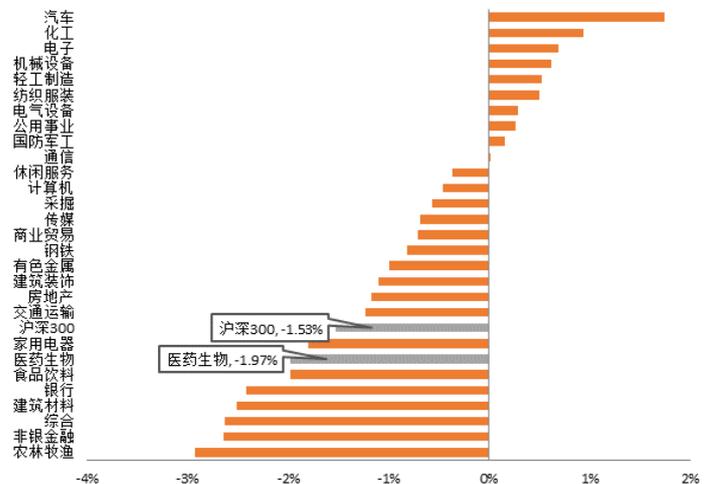
上周医药板块下跌1.97%，同期沪深300指数下跌1.53%；申万一级行业中10个板块上涨，18个板块下跌，医药行业在28个行业中排名第22位；医药子行业一个上涨，其余全部下跌。其中涨幅最大的为中药，涨幅1.24%，跌幅最大的是生物制品，跌幅4.07%。

图表1 医药行业2020年初至今市场表现



资料来源：Wind、平安证券研究所

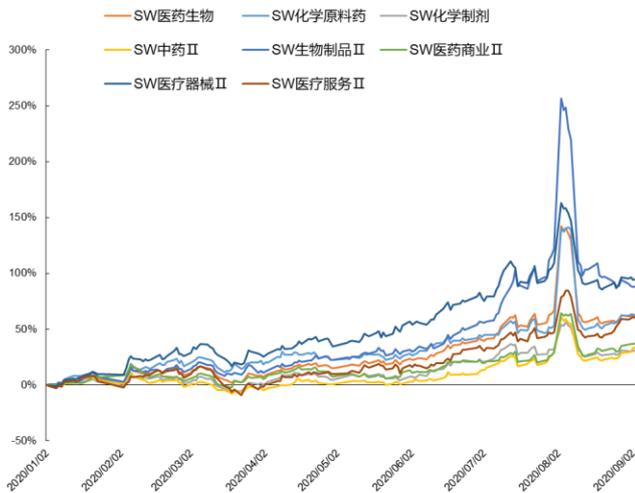
图表2 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源：Wind、平安证券研究所

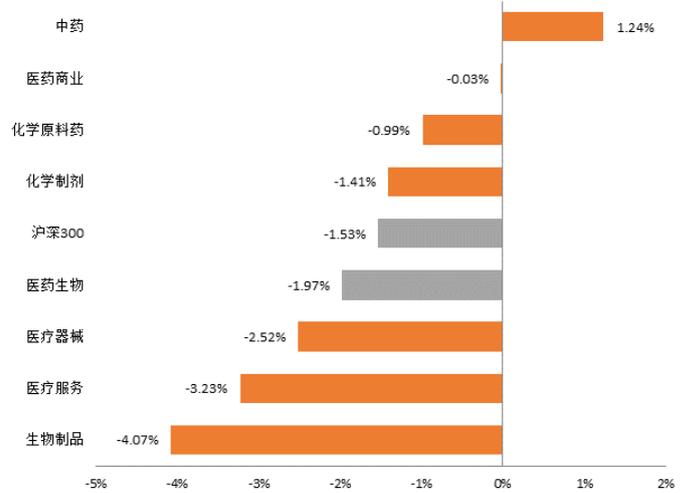
截止2020年9月4日，医药板块估值为51.43倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为78.98%，高于历史均值57.12%。

图表3 医药板块各子行业 2020年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表4 医药板块各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表5 上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的 15 支股票				表现最差的 15 支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300108.SZ	吉药控股	35.42	1	688366.SH	昊海生科	-14.21
2	300110.SZ	华仁药业	27.86	2	002044.SZ	美年健康	-13.22
3	002737.SZ	葵花药业	18.79	3	688358.SH	祥生医疗	-12.46
4	600227.SH	圣济堂	17.36	4	603976.SH	正川股份	-9.52
5	002198.SZ	嘉应制药	17.06	5	002219.SZ	恒康医疗	-9.21
6	300318.SZ	博晖创新	16.94	6	688266.SH	泽璟制药	-9.11
7	000705.SZ	浙江震元	12.94	7	002581.SZ	未名医药	-8.95
8	300143.SZ	盈康生命	11.59	8	603707.SH	健友股份	-8.72
9	002294.SZ	信立泰	11.49	9	600211.SH	西藏药业	-8.41
10	300147.SZ	香雪制药	11.22	10	688399.SH	硕世生物	-8.20
11	600272.SH	开开实业	11.16	11	000513.SZ	丽珠集团	-8.04
12	300026.SZ	红日药业	10.87	12	300298.SZ	三诺生物	-7.82
13	600771.SH	广誉远	10.82	13	300677.SZ	英科医疗	-7.66
14	300434.SZ	金石亚药	10.81	14	002932.SZ	明德生物	-7.65
15	300254.SZ	仟源医药	10.56	15	002022.SZ	科华生物	-7.48

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 2.18%，同期恒生综指下跌 2.19%；WIND 一级行业所有板块均下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 7 位；医药子行业一个上涨，其余全部下跌，其中涨幅最大的是香港医疗保健技术，涨幅 0.38%，跌幅最大的是香港生物科技，下跌 4.81%。截止 2020 年 9 月 4 日，医药板块估值为 25.56 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 86.92%，低于历史均值 165.50%。

五、 风险提示

- 1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；
- 2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；
- 3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033