

证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

医药政策快评

超配

(维持评级)

2020年10月19日

## 冠脉支架集采文件出台，不确定性即将出清

证券分析师: 谢长雁	0755-22940793	xiecy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100003
证券分析师: 陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010002
证券分析师: 朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070002
联系人: 陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	
联系人: 李虹达		lihongda@guosen.com.cn	
联系人: 张超		zhangchao4@guosen.com.cn	

### 事项:

10月16日, 国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件(GH-HD2020-1)》。天津市医药采购中心承担具体实施工作。此次冠脉支架国家集采将于11月5日在天津开标。

### 国信医药观点:

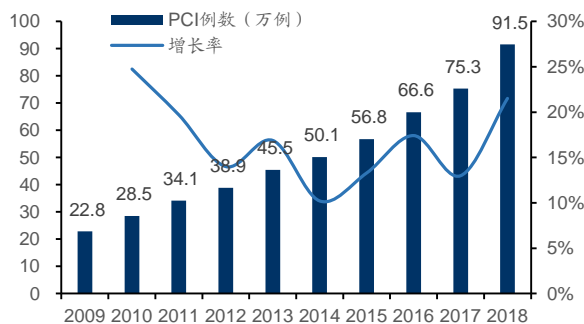
- 1) 集采品种及采购量符合预期:** 本次集采品种为钴铬合金或铂铬合金材质, 载药种类为雷帕霉素及其衍生物的冠脉支架, 未纳入不锈钢支架, 与征求意见稿保持一致。首年意向采购总量为 1074722 个, 预计超过全市场用量的 2/3, 基本符合预期。
- 2) 竞价规则: 低价中标, 未按质量分组, 超出市场预期。** 预计降价幅度可能较大。不同于此前市场预期的按照质量层次、进口国产等指标分组议价, 本次集采全部符合标准的产品共同竞价, 按照低价前十名入围, 设置 1.8 倍或 2850 元“熔断线”。这一竞价模式下, 预计价格降幅可能比此前预期更大, 参考药品集采中标结果, 不排除企业采取成本加成模式进行报价以力保中标, 从毛利率分析来看, 最低中标价或有可能低于 1000 元。大幅降价可能对产品利润率带来一定冲击。
- 3) 量价关系: 量价挂钩不紧密, 低价中标未必获得高份额。** 本次集采最低价中标产品将获得不少于 10% 的待分配总量, 但其余产品按照医疗机构报量和自主选择决定用量。对于医院采购量较高的品种, 只要中标即能获得较高份额; 原有份额较少品种通过低价中标获取较大份额增量的难度相对较大。
- 4) 规则设计: 平衡了降价目标和医生临床习惯, 为后续高值耗材集采立下标杆。** 报量具体到各品种的规则设计, 为医疗机构提供了较大的自主选择权。无分组并按照绝对价格入围、“熔断线”的设计起到鼓励充分竞争的作用, 实现降价目标, 节约医保开支。规则设计上体现了平衡降价目标和医生临床习惯的出发点, 考虑了耗材临床使用上的独特性。冠脉支架作为市场规模最大的高值耗材品种, 本次集采将为后续推广到其他耗材品种立下标杆, 产业链价值分配预计将重新划分。
- 5) 行业影响: 短期可能带来情绪冲击, 中长期利好创新产品。** 竞价规则超市场预期, 预计价格竞争激烈, 大概率降价幅度较大, 生产厂商利润可能受到一定影响。中标将成为首要目标, 降价幅度将决定利润受到影响的程度。从中长期来看, 可降解支架、药物球囊等“介入无植入”理念的创新产品有望价值进一步凸显, 迎来快速放量机遇。
- 6) 风险提示: 降价幅度较大对企业利润造成较大影响, 政策不确定性, 创新品种放量不及预期。**
- 7) 投资建议: 短期市场可能存在情绪性冲击, 建议关注相关企业中标情况及价格降幅, 中长期建议持续关注研发创新能力较强、在研产品管线丰富的龙头企业。建议买入: 乐普医疗(不锈钢支架未纳入集采, 可降解支架、冠脉药物球囊等创新产品有望放量)。建议关注: 微创医疗、蓝帆医疗。**

## 评论:

### ■ 集采品种及采购量符合预期

采购品种为铬合金冠脉支架，不锈钢支架未纳入。本次集采品种为钴铬合金或铂铬合金材质，载药种类为雷帕霉素及其衍生物的冠脉支架，未纳入不锈钢支架，与国家医保局7月3日发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》保持一致。不锈钢支架虽然未纳入本次集采，但有较大可能在铬基支架大幅降价后，不锈钢支架为保持市场份额也跟随降价，但具体降价幅度选择可能相对更为灵活。国内用量较大的不锈钢支架主要是乐普医疗的Nano支架、吉威医疗的Excel支架及赛诺医疗的BuMA支架。

图 1: 中国 PCI 手术例数及增速



资料来源: CCIF2019、国信证券经济研究所整理

图 2: 中国 PCI 手术平均使用支架数量



资料来源: CCIF2019、国信证券经济研究所整理

采购量约全市场用量的 2/3，基本符合预期。首年意向采购总量为 1074722 个，预计约占全市场用量的 2/3，基本符合预期。根据 CCIF2019 数据，2018 年国内 PCI 手术约 91.5 万例，近年来保持 15~20% 的增速，单例手术平均植入 1.46 个支架，近年来保持稳定，据此测算 2018 年国内冠脉支架植入量约 133.6 万个，考虑到疫情对 PCI 市场增速的影响，预计 2021 年国内冠脉支架植入量约 160~180 万，约定采购量约占全市场的 60~67%。

表 1: 主要国产冠脉支架对比

公司名称	支架产品	国内上市时间	代际划分	主要技术特征	市场份额	终端定价 (2019)
微创医疗	Firebird 药物支架	2004 年 6 月	第一代	产品已退市;	-	-
	Firebird2 药物支架	2008 年 1 月	第二代	雷帕霉素药物, 钴铬合金支架平台, 支架壁厚 86 微米, SBS 高分子涂层, 涂层不可降解	Firebird2 支架市场份额约为 18%~20%	7,500 元
	Firehawk 药物支架	2014 年 1 月	第三代	雷帕霉素药物, 钴铬合金支架平台, 支架壁厚 91 微米, 单面刻槽载药, PLA 可降解药物涂层载体	Firehawk 支架市场份额约为 5~6%	13,300 元
乐普医疗	Partner 药物支架	2005 年 11 月	第一代	雷帕霉素药物, 316L 不锈钢, 支架壁厚 130 微米, PBMA/PEVA 载药多聚物, 涂层不可降解	Partner 支架市场份额约为 6~7%	7,600 元
	GuReater 药物支架	2013 年 1 月	第二代	雷帕霉素药物, 钴铬合金平台, 支架壁厚 75 微米, 支架表面纳米微孔载药	GuReater 支架市场份额约为 5~6%	8,400 元
	Nano Plus 药物支架	2011 年 1 月	第三代	雷帕霉素药物, 316L 不锈钢, 支架壁厚 100 微米, 支架表面纳米微孔载药	Nano Plus 支架市场份额约为 9~10%	10,900 元
	NeoVas 生物可降解支架	2019 年 2 月	第四代	雷帕霉素药物, 左旋聚乳酸 (PLLA) 基体, 外消旋聚乳酸 (PDLLA) 载药涂层, 完全可降解	-	34,800 元
吉威医疗	Excel 药物支架	2005 年 12 月	第二代	雷帕霉素药物, 316L 不锈钢, 支架壁厚 120 微米, 聚乳酸药物涂层, 涂层可降解	Excel 支架市场份额约为 14.9%	7,190 元
	EXCROSSAL 药物支架	2017 年 9 月	第三代	雷帕霉素药物, 钴铬合金平台, 支架壁厚 84 微米, 聚乳酸药物涂层, 涂层可降解	EXCROSSAL 支架份额小于 1%。	14,600 元
赛诺医疗	BuMA 支架	2010 年 12 月	第三代	雷帕霉素药物, 316L 不锈钢, 支架壁厚 100 至 110 微米, 电子接枝底部涂层, PLGA 聚乳酸-乙醇酸药物涂层, 涂层可降解	BuMA 支架市场份额: 11.62%	7600 元

资料来源:赛诺医疗招股说明书、公司官网、药智网、国信证券经济研究所整理

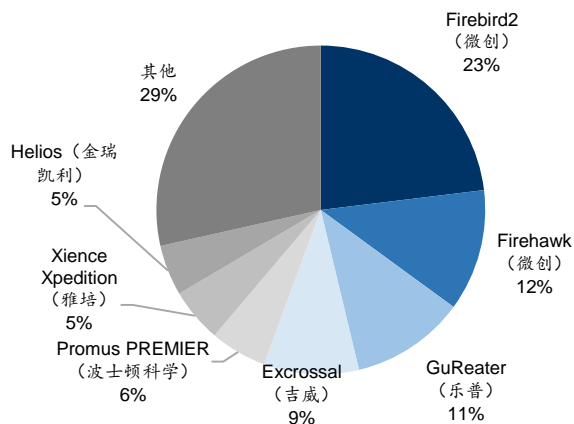
集采文件公布各品种意向采购量，基本符合当前市场格局。文件同时公布了各具体品种的意向采购量，其中报量前5的产品分别为微创的 Firebird2 (23%)、Firehawk (12%)、乐普的 GuReater (11%)、吉威的 Excrossal (9%)、Boston Scientific 的 Promus PREMIER (6%) 报量位居前五，合计占总报量的 55.6%，基本符合现有市场格局。微创医疗的两款产品合计占比高达总报量的 35%，行业地位显著，乐普医疗、吉威医疗由于 Nano 和 Excel 支架未纳入集采范围，在本次集采报量中的份额较其在全市场的份额略低。从入选品种数量来看，波士顿科学与雅培涉及品种最多 (6 个)，美敦力也有 3 个品种入围，由于冠脉支架市场国产替代程度已经较高，三大国际龙头在现有市场格局中份额不高，其终端售价亦相对国产品牌更高，但不排除其大幅降价参与竞争的可能性。

表 2: 国家组织冠脉支架集采首年意向采购量

序号	产品名称	注册证号	企业名称	首年意向采购量 (单位: 个)
1	冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20163462305	上海微创医疗器械(集团)有限公司	247940
2	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	国械注准 20143132100	上海微创医疗器械(集团)有限公司	128631
3	钴合金雷帕霉素洗脱支架系统	国械注准 20173460564	乐普(北京)医疗器械股份有限公司	120560
4	药物涂层支架系统(雷帕霉素)	国械注准 20173461407	山东吉威医疗制品有限公司	100690
5	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20153130608	Boston Scientific Corporation	59842
6	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173466565	Abbott Vascular	57133
7	药物支架系统	国械注准 20163461174	深圳市金瑞凯利生物科技有限公司	53441
8	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173466117	Medtronic Inc.	52472
9	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20163460682	Medtronic Inc.	51667
10	药物洗脱冠脉支架系统	国械注准 20193131802	易生科技(北京)有限公司	41865
11	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20173466661	Boston Scientific Corporation	32251
12	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173466908	Abbott Vascular	32149
13	铂铬合金可降解涂层依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20173461421	Boston Scientific Corporation	22336
14	药物洗脱冠脉支架系统	国械注准 20153130718	苏州恒晨医疗科技有限公司	20070
15	冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20203130662	上海微创医疗器械(集团)有限公司	12176
16	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173461507	Abbott Vascular	12158
17	冠状动脉铂铬合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	国械注准 20163460595	万瑞飞鸿(北京)医疗器材有限公司	9774
18	铂铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20163462140	Abbott Vascular	4623
19	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20153462405	Boston Scientific Corporation	3815
20	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	国械注准 20193130304	上海微创医疗器械(集团)有限公司	3479
21	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20153463173	Boston Scientific Corporation	2192
22	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20193130202	Abbott Vascular	2051
23	药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20183461753	Medtronic Inc.	1816
24	铂铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20193130313	Abbott Vascular	830
25	西罗莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20193130494	Biotronik AG	563
26	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	国械注进 20173465008	Boston Scientific Corporation	190
27	可吸收聚合物涂层雷帕霉素洗脱冠脉支架系统	国械注进 20203030364	Micell Technologies Ireland Limited	8

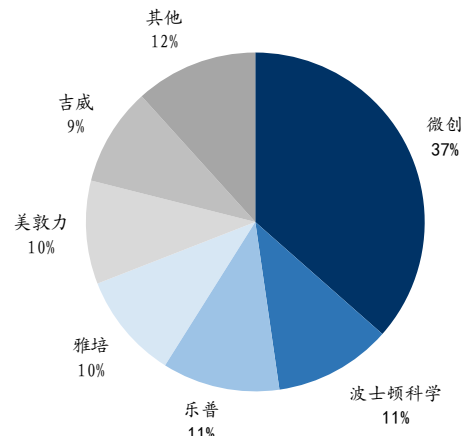
资料来源: 国家组织高值医用耗材联合采购办公室、国信证券经济研究所整理

图 3：冠脉支架集采意向采购量份额（按产品）



资料来源：国家组织高值医用耗材联合采购办公室、国信证券经济研究所整理

图 4：冠脉支架集采意向采购量占比（按公司）



资料来源：国家组织高值医用耗材联合采购办公室、国信证券经济研究所整理

### ■ 竞价规则：低价中标，未按质量分组，超出市场预期

未对进行分组，以绝对价格排序入围，预计价格竞争较为激烈。不同于此前江苏等省级集采中采取的按国产进口分组方式，本次国家冠脉支架集采所有产品共同竞争。也不同于此前征求意见稿中提出的由价格较低、降幅较大、符合质量要求的产品中选的多因素竞价方式。本次国家支架集采采取绝对价格排序的竞价方式，超出此前市场预期。入围名额共有 10 个，按照报价从低到高确认排名，当出现申报价相同的情况时按照 2019 年销量较大产品优先、获批时间早的产品优先原则。这一竞价模式下，预计价格降幅可能比此前预期更大，参考药品集采中标结果，不排除企业采取成本加成模式进行报价以力保中标，从毛利率分析来看，最低中标价或有可能低于 1000 元。大幅降价可能对产品利润率带来一定冲击。

设置 1.8 倍或 2850 元“熔断线”，避免出现价差过大的极端情况。根据集采文件规定，拟中选入围产品符合以下条件之一的，获得拟中选资格：1) 申报价 ≤ 最低产品申报价 1.8 倍的；2) 申报价 > 最低产品申报价 1.8 倍，但低于 2850 元的。而 2850 元为此前江苏省冠脉支架集采中标的最低价。这一规则与全国药品带量采购的 1.8 倍规则较为类似，有利于避免出现中标产品之间价差过大的情况。

### ■ 量价关系：低价中标未必获得高份额，考验企业报价策略。

根据集采文件，中选产品的协议采购量的确定原则为：

- 1) 医疗机构报送需求的产品若在中选范围，对应意向采购量全部计入该中选产品的协议采购量；
- 2) 医疗机构报送需求的产品若未在中选范围，对应的意向采购量作为待分配量依照如下顺序分配：首先分配给第一名中选产品，分配量不少于待分配总量的 10%；其余待分配量由医疗机构按以下规则自主决定，可分配给本医疗机构报送过需求的中选产品，或比本医疗机构报送过需求的最低价中选产品价格更低的中选产品，或排名为前五名的中选产品；
- 3) 如医疗机构报送需求的产品全部未在中选范围，报送的意向采购量作为待分配量由医疗机构自主分配给排名为前五名的中选产品，其中第一名中选产品的分配量不少于待分配总量的 10%，其余位次中选产品的分配量由医疗机构自主决定。

医疗机构自主选择权较大，量价挂钩不紧密。除最低价中标产品将获得不少于 10% 的待分配总量，其余产品将优先按照医疗机构报量和自主选择决定用量。这一规则下量价挂钩并不紧密，对于意向采购量较高的品种，只要中标即能获得较高份额，“光脚者”若未能以最低价中标，可能仍然难以获得份额的大幅增量。这与全国药品集采中的量价关系有较大差别，药品集采中由中标企业按照价格由低到高依次选择供应地区，企业的自主权相对较大。而在本次支架集采中，采购量的决定权更多由医疗机构掌握，这也是考虑了高值耗材在使用过程中与医生经验、习惯密切相关的特点，尊重医院和医生对手术耗材的选择权。

存在尝试相对高价高份额中标的博弈机会，考验各厂商报价策略。考虑到量价挂钩不紧密，意向采购量较高的品种理论

上存在相对高价中标的博弈机会。而原本市场份额较小的企业通过集采实现大幅放量的效果可能有限的情况下，其报价策略也存在一定的不确定性。意向采购品种达到 27 个，入围数量达到 10 家，参与竞争的厂家数量和入围数量均相对较多也大幅增加了博弈的复杂程度。

**中标仍为最核心目标，出于保险起见价格降幅将会较大。**不同于药品可在 OTC 渠道销售弥补医院渠道损失，冠脉支架只能在医院渠道进行销售，因而在现有的绝对低价排序的中标规则下，我们预计龙头企业仍将以中标为首要目标，以确保市场份额，价格竞争预计较为激烈。

#### ■ 医保局规则设计出发点：兼顾降价目标与医生临床习惯

本次冠脉支架集采的制度设计是在药品集采后的又一次创新性探索，将为后续的高值耗材集采提供宝贵的经验。高值耗材在产品属性上与药品有较大差距，其临床使用需要依赖医生的操作，医生的使用习惯、经验、偏好均将对产品选择产生较大影响，也是出于这一考虑，医保局采取了医疗机构拥有较高自主选择权的制度设计，一方面有助于实现降价挤水的核心目的，另一方面也避免了唯价格论，“劣币驱逐良币”的弊端。

**报量方式设计的出发点：具体到对各品种报量，有助于最大程度上满足医疗机构的临床需求。**我们注意到，不同于药品集采各医疗机构按照通用名报量，本次支架集采的报量具体到每个品种，最终的汇总量也呈现出与现有市场格局较为一致的格局。我们预计，这一规则设计的出发点是尊重医院和医生对产品的自主选择权，从而在最大程度上满足医疗机构的临床需求。

**量价关系设计的出发点：提升医疗机构选择的自主权，尊重医生临床习惯和经验。**量价关系的设计与报量方式具体到每一个品种的规则设计相配合，使得各机构能够优先选择此前用量较大、信任度较高、熟练度较高的品种。结合报量方式和量价关系的规则设计考虑，假设不采取这一方式，而使用类似药品集采的按通用名报量（对于本次支架集采来说即每个医疗机构仅归总出一个采购量总额），中标企业优先选择供应地区的模式，最终可能出现大量医疗机构需要采购使用经验较少的低价中标产品。

**确保最低价产品得到 10%待分配份额的设计出发点：以量换价、鼓励竞争，以实现集采的降价目标。**基于上述分析，尽管出于尊重医生临床习惯的考虑，本次集采的量价挂钩关系不紧密，但仍然设计了确保最低价产品至少得到 10%待分配份额的规则。其出发点主要在于以量换价，提升最低价中标的吸引力，以实现集采的降价目标。假设未设计这一规则，对于“光脚者”来说，很难有机会通过此次集采获取较大份额增量，即使以最低价中标仍然可能由于医疗机构意向采购量较少最终获得的份额较低。

**竞价规则设计的出发点：充分竞争，鼓励降价。**竞价规则上未设置分组，考虑到医疗机构自主选择权的提升已经对产品质量层次做出了选择，因而按质量层次分组的必要性已经相对较低。竞价规则采取按绝对价格由低到高排序，前十名入围的竞价规则，其核心出发点是为了鼓励充分竞争，以实现降价目标。

**综合来看，本次支架集采的规则设计有助于实现降价和保证产品质量两个核心目标。**通过较为充分的价格竞争和提升医疗机构自主选择权，既有助于实现降价目标，达到降低医保开支的目的，又能够在最大程度上尊重医生的选择，也解决了质量评价的客观性问题。从产业角度来看，这一规则下龙头企业成熟品种仍有望保持较大市场份额，同时中小企业也存在一定的参与竞争机会，避免最终形成寡头垄断局面。

#### ■ 行业影响：短期可能带来情绪冲击，业绩影响取决于降价幅度，中长期创新器械有望迎来放量机遇

**竞价规则超出市场预期，预计价格竞争激烈，短期可能带来一定情绪冲击。**此前市场预期此次支架集采政策相对温和，竞价政策可能考虑质量、临床经验、降幅、绝对金额等多方面因素。但此次集采文件采取的按单纯低价中标的模式预计将带来较为激烈的价格竞争。短期可能带来一定情绪冲击。

**实际降价幅度可能较大，预计对生产企业利润带来一定影响。**本次参与企业与中标名额均相对较多，博弈策略相对较为复杂，最终的降价幅度仍存在一定不确定性，现有存量份额较高的产品更有可能采取大幅降价以保住市场份额策略，现有存量份额较小企业亦有可能争取以最低价中标，获得 10%的待分配份额。预计最终降幅可能相对较大，对生产企业利润将带来一定影响。

产品线丰富的龙头企业在竞争策略上可能有多种选择，但预计降价后价格梯度差距可能缩小。对于多个品种纳入集采范围的龙头企业（微创、波士顿科学等），可能考虑优先确保核心品种低价中标，二线品种争取高价策略；也可能为了确保多个核心品种均中标，均以较大降幅报价，并争取利用品牌优势进一步扩大市场份额的策略。对于部分品种纳入集采范围，不锈钢品种未纳入的龙头企业（如乐普、吉威），在不锈钢支架市场可能仍需要考虑是否跟随降价以及降价幅度选择，以保证市场份额。

渠道环节受到冲击最大，利润空间被大幅压缩。最终中标价预计低于多数产品此前出厂价，渠道部分经销商利润空间在较大程度上被挤压，主要转变为剩余物流配送角色。产业链利润分配格局将发生转变，利润将向上游生产企业集中，最终支付方医保基金将降低支付成本。

从中长期来看，可降解支架、药物球囊等“介入无植入”理念的创新品种有望价值进一步凸显，迎来快速放量机遇。可降解支架创新性较强，从市场格局来看短期内不会纳入集采范围，其在治疗理念和临床效果均具有一定优势。随着可降解支架的“介入无植入”理念逐步被更多医生知晓与接受，其对金属支架的替代效应有望开始凸显，迎来加速放量机遇。建议关注乐普医疗的 NeoVas 生物可吸收支架在金属支架集采后的表现。

#### ■ 其他高值耗材品种：集采大势所趋，高值耗材行业格局可能发生转变

高值耗材集采大势所趋，用量较大、医保占用额度较高的品种预计优先纳入集采。参考仿制药带量采购实施节奏，冠脉支架集采顺利落地后，预计将陆续纳入其他高值耗材品种，使用量较大、金额较高、竞争充分的品种可能优先考虑纳入。参考此前各省级高值耗材集采涉及品种，预计骨科植入物（人工髋关节、膝关节、脊柱耗材、创伤耗材）、人工晶体、冠脉扩张球囊、起搏器等优先纳入后续集采可能性较大。

表 3：部分省级（联盟）高值耗材集采涉及品种

时间	地区	涉及品种
2019/8	安徽	骨科（脊柱）类、眼科（人工晶体）类
2019/8	江苏	冠脉支架、双腔起搏器
2019/9	江苏	人工晶体、血管介入球囊、人工髋关节
2020/1	山西	冠脉支架
2020/5	京、津、冀、黑、吉、辽、蒙、晋、鲁	人工晶体
2020/5	云南、贵州、重庆、河南	吻合器、补片、胶片
2020/7	福建	人工关节、留置针、超声刀、镇痛泵
2020/8	江苏	疝修补材料、人工硬脑（脊）膜、人工膝关节
2020/8	陕西等 10 省	人工晶体
2020/8	浙江	冠脉介入球囊、骨科髋关节
2020/8	安徽	骨科关节类、心脏起搏器
2020/8	湖北	冠脉扩张球囊，一次性精密输液器，医用胶片
2020/9	上海	人工晶体

资料来源：各省采购中心、国信证券经济研究所整理

■ 风险提示：降价幅度较大对企业利润造成较大影响，政策不确定性，创新品种放量不及预期

■ 投资建议：建议关注相关企业中标情况及价格降幅，中长期建议持续关注研发创新能力较强、在研产品管线丰富的龙头企业。短期情绪性冲击下预计相关标的股价波动可能较大，但随着集采落地、政策不确定性出清，龙头公司的创新主线逻辑将更为清晰。金属支架集采后，可降解支架等创新品种有望进入快速放量阶段。建议买入：乐普医疗（不锈钢支架未纳入集采，可降解支架、冠脉药物球囊等创新产品有望放量，对冲金属支架集采影响）。建议关注：微创医疗、蓝帆医疗。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 201016	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300003	乐普医疗	34.31	619	0.96	1.23	1.61	2.02	35.9	27.9	21.3	17.0	23.1	1.0	买入
002382	蓝帆医疗	26.00	251	0.51	3.71	3.49	3.15	51.1	7.0	7.5	8.3	5.8	0.1	增持
0853.HK	微创医疗	32.70	590	0.10	0.05	0.08	0.21	290.7	581.3	363.3	138.4	8.9	20.7	无评级

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测 注：港股股价、市值为港币，其余单位均为人民币；蓝帆医疗、微创医疗为一致预测

## 相关研究报告:

- 《医药行业一周观察: 冠脉支架集采文件出台, 关注新冠疫苗研发进展》 ——2020-10-18
- 《国信证券-创新药盘点系列报告(15): 小分子药物发现技术平台-研发起点, 新药之源-201014》 ——2020-10-14
- 《医药行业一周观察: 关注新冠疫苗和中和抗体临床进展》 ——2020-10-11
- 《国信医药-分析框架系列报告(2): 魔鬼在细节: 三张表中的投资机会-200930》 ——2020-10-03
- 《国信证券-医药生物 2020 年 10 月策略: 三条主线: 创新、DRGs 和服务》 ——2020-10-01

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我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。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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





## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032