

2020年中国产业“压力测试”之医药生物篇

# 医药生物行业41家公司股价翻倍背后：疫情是行业发展试金石 创新成“豪门”游戏

■本报记者 张敏

对很多行业来说，2020年都是富有挑战和压力的一年，也是值得铭记的一年。

这一年，在疫情冲击下，医药生物行业（按申万行业分类）成为抗“疫”先锋。在医疗物资、检验检测、疫苗等板块的带动下，医药生物行业走出了一轮波澜壮阔的上涨行情，虽然后期一度出现回调，但截至2020年12月23日收盘，医药生物指数仍整体上涨超50%，244家该行业上市公司实现股价上涨，其中41家股价翻倍。在这一年，恒瑞医药的总市值直逼6000亿元，医疗器械行业龙头迈瑞医疗的市值也一度逼近5000亿元大关。

所有过往，皆为序章。2020年的疫情只是市场洗牌的加速器和试金石，优质企业终将脱颖而出，医药生物行业的新生力量也在加速崛起；同时，那些没有紧跟时代潮流的企业，注定会被市场所抛弃。

## 口罩、呼吸机、检测成风口 站到抗“疫”第一线

疫情突变为2020年的医药生物行业带来极大挑战。今年上半年，医药行业从研发、生产、流通到采购、临床使用等，各个环节都受到不同程度的影响，医药制造类企业的业绩增速也普遍呈现下滑趋势。

同花顺数据显示，今年上半年，有197家医药生物行业上市公司的营业收入出现下滑。不过，这种下滑态势在第三季度有所好转。截至今年前三季度，营业收入出现下滑的医药生物行业上市公司降至167家。

疫情在改变人们健康习惯的同时，也间接影响到不同上市公司的经营业绩。例如，当戴口罩成为习惯之后，感冒咳嗽的发生率和传播率有所减少。多家上市公司直言，感冒咳嗽类治疗药物卖不动了。

与之相比，随着疫情的反复，检测类、医疗器械类上市公司则受防疫物资需求激增、产业链重心转移以及海外渠道拓展等因素的影响，经营业绩持续上涨。例如，从事核酸检测类业务的华大基因、达安基因、圣湘生物、硕世生物等，均预计2020年全年业绩出现大涨。此外，主营呼吸机医疗器械设备的鱼跃医疗也预计2020年业绩将出现大幅上涨。

疫情是把双刃剑，在关键时刻不仅考验企业的硬实力，更考验企业的软实力。鱼跃医疗董事长陈坚在接受《证券日报》记者采访时表示：“以前国产医疗器械走出去很难，此次疫情导致全球需求暴涨，产能不足，国产品牌成功走出国门。但企业要考虑，疫情终究会过去，疫情之后企业的产品质量、品牌、性价比比还能不能被现有客户所认可，这对长远发展很关键。”

## 疫苗及治疗药物研发竞争激烈 中国企业硬实力领先

疫情的发生，不仅在考验一个国家应对突发公共卫生事件后的处理、救治能力，更在考验紧急时期的技术储备，以及疫苗、治疗药物的快速研发能力。

这一次，中国医药企业没有让国人失望，在疫苗及治疗药物研发领域出现百花齐放的现象。其中，中国新冠病毒疫苗的研发水平走在全球前列，并已具备足够的生产和自给能力；在治疗药物方面，新冠肺炎中和抗体已实现出海。

12月16日，国家卫健委医药生物科技发展研究中心主任郑忠伟在接受

媒体采访时表示，“我国目前已有5个新冠病毒疫苗进行Ⅲ期临床试验，数量位于全球前列”。据了解，目前已进入Ⅲ期临床试验的疫苗包括国药集团中国生物的2支灭活疫苗、北京科兴中维公司的1支灭活疫苗、军事医学研究院和康希诺公司联合研发的腺病毒载体疫苗、中科院微生物所和智飞生物公司联合研发的重组蛋白疫苗。

国内新冠疫苗大规模接种渐行渐近。日前江苏省发布《省公共资源交易中心关于公布新型冠状病毒疫苗采购结果的通知》，中标价格均为200元/支，成为国内第一个公布疫苗采购价格的省份。同时，其他省份也在推进新冠疫苗的采购工作。

此外，国产新冠肺炎疫苗出海已进入日程表。目前，国药集团旗下的疫苗已在阿联酋和巴林正式注册。埃及和摩洛哥也将中国技术疫苗纳入选项，并计划在本地生产。拉美地区的阿根廷、秘鲁等国以及巴西部分州也表达过购买意向。墨西哥则同时采购科兴中维和康希诺的两种新冠疫苗。

除了疫苗外，在全球新冠患者仍在持续增长的情况下，极度缺乏的新冠肺炎治疗用药的研发也迫在眉睫。据媒体报道，美国总统特朗普在感染新冠肺炎之后所采用的方式就是注射中和抗体。中和抗体药物注射进入人体后，能抢先与新冠病毒的刺突蛋白(S蛋白)结合，使病毒无法感染人体细胞，从而被免疫系统清除。

国内多家医药企业已经布局中和抗体药物的研发。其中，创新药企君实生物公司率先布局中和抗体，公司与中科院联合开发的重组全人源抗新冠病毒单克隆抗体注射液（以下简称“JS016”）今年6月份进入Ⅰ期临床试验。目前，新冠中和抗体药物JS016已经扬帆出海，成为跨国药企礼来最重视的新冠研发项目之一。《证券日报》记者还了解到，目前礼来联合君实生物的新冠肺炎中和抗体联合疗法已于12月14日在美国进入Ⅲ期临床试验阶段。

君实生物首席运营官冯辉认为，中国正处于科技创新的黄金发展时期，本土创新药行业积累了成熟的研发与产业化平台经验，成为此次疫情下快速反应的基础。

## 互联网医疗加速崛起 传统业态“顺势”而为

对于互联网医疗行业而言，实现医保覆盖是打通企业商业模式和盈利模式的任督二脉。在疫情催化下，为减少人群接触、减轻线下门诊机构压力，鼓励用互联网医药健康模式对抗疫情超出了市场预期，也促进相关政策的推进和突破。

3月3日，国家医保局与国家卫生健康委联合印发的《关于推进新冠肺炎疫情防控工作开展“互联网+”医保服务的指导意见》中明确，对符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病线上复诊服务，各地可依现纳入医保基金支付范围。

12月15日，国家医保局发布《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》，要求继续落实“互联网+”支付政策，包括参保人在本统筹地区“互联网+”医疗服务定点医疗机构复诊并开具处方发生的诊察费和药品费可纳入医保，逐步扩大医保对常见病、慢性病“互联网+”医疗服务支付的范围等。

“互联网健康+医保支付”模式加速在国内落地。北京市已有24家定点医疗机构实现“互联网复诊+处方在线流转+医保自动结算+药品配送到家”一站

式服务。

网售药品管理办法也有望加速推出。11月12日，国家药监局综合司公开征求《药品网络销售监督管理办法（征求意见稿）》意见指出，在确保电子处方来源真实、可靠的前提下，允许网络销售处方药等。这意味着，一旦新版管理办法通过，网售处方药也将“开闸”。

得益于政策面的支持和市场层面的良好反映，互联网医疗也受到资本的热捧。截至12月23日，港股上市公司阿里健康年内股价最高涨幅已超200%，市值再创新高，超过3550亿港元。股价的上涨促使互联网医疗企业对该赛道进一步加码。今年8月份，阿里健康抛出百亿港元募资计划，旨在加码互联网医疗赛道。12月8日，京东健康正式于香港联交所主板上市，成功募资265亿港元，主要用于健康业务发展及全产业布局。

不过，在流量为王的时代，并不是所有线下产业都愿意将现有市场格局被巨头“互联网化”。在他们看来，这个游戏的另一面是即将被吞噬的现有市场份额。在互联网+浪潮下，一些传统线下实体店，尤其是零售连锁店，近年来一直在拥抱互联网+，包括开展B2C、O2O业务等。然而，私域流量终究难以抵挡互联网巨头的流量冲击。一些零售药店连锁机构相关负责人向记者直言：“不知道哪个巨浪，会把企业拍在沙滩上”。

## “灵魂砍价”产品扩容 仿制药利润空间被压缩

疫情只是医药生物行业发展过程中的一次突击测试，其影响的是企业的研发、生产、销售进程，而自上而下的行业持续扩容则是行业更深层次的“压力测试”，影响着企业的发展战略和方向。作为医保制度顶层设计的执行者，国家医保局成立一年多来，进行了一系列重塑我国医疗生态的改革措施，如医保基金监管、带量采购、医保目录调整、医保支付制度改革等。2020年，这一系列政策并没有因疫情出现而打乱节奏，而是继续大刀阔斧的执行，在搅动现有市场格局、加速医疗市场改革的同时，也让未来医疗市场充满更多想象空间。

“灵魂砍价”是资本市场最关注的热点。全国药品集中采购自2018年年底首次实施以来，至今今年集采全面扩容，集采对象已从药品扩充到器械，从化学仿制药扩充到注射剂，未来生物类似药和中药也将纳入集采范围。此外，紧随药品的带量采购，中国高值耗材也正式进入带量采购时代。今年11月，首批高值耗材冠脉支架的带量采购完成。未来，高值耗材降价集采有望扩展至骨科等多个品类。

集采带来的是产品价格的大幅下调。首批带量采购中，中选价平均降幅52%，最高降幅96%。第二批集采药品中，平均降价幅度达53%，最高降幅93%。高值耗材-冠脉支架带量采购结束后，10款入围产品平均终端价格降幅超过90%，原本一万多元的冠脉支架价格降至千元内，该消息被网友戏称“昨天1个支架=5瓶茅台，今天1瓶茅台=5个支架”。

“集采对企业的利润空间产生较大影响。”一家综合性制药企业相关负责人表示：“有些企业一旦核心产品进入集采，股价和市场都会受到不同程度的影响。对未来行业怎么发展，企业也很苦恼。”

苦恼的不仅是仿制药生产企业，“灵魂砍价”也在创新药领域上演。在国家医保局成立后，国家医保目录调整的速度加快。根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》，未来医保目录原则上将每年调整一次，以突出重点、补齐短板、优化结构、鼓励创新的调整思路，将更多临床价值高、患者需求大的药品纳入医保。在坚持有进有出的优化升级背景下，创新药被给予更快的准入机会。

2020年的医保目录准入谈判格外引人注目，其中备受关注的抗癌明星药物PD-1。在全球范围内共计4400个PD-1/PD-L1单抗临床试验在研的背景下，PD-1的角逐显示了当前创新药的尴尬境地：挑选的品种一旦在赛道竞争激烈，即使是新药也要进行大幅杀价。创新药企如何在合理的利润率和市场容量之间做出平衡，也考验着企业管理者的智慧。

一家不愿具名的创新药企相关负责人向记者诉苦称：“目前，很多新药研发不仅在国内做，也在海外市场同步开展临床。如果国内价格过低，将会影响在其他国家的定价，打乱全球定价体系。维价是企业不得不考虑的因素”。

如果说集采、医保目录调整改变的是医疗市场供给端，那么医保支付制度的改革改变的则是医疗市场需求端。近年来，医保支付制度改革驶入快车道。2019年-2020年，国家医保局发布多个文件，医保支付改革的顶层设计已基本成形。11月4日，国家医保局发布《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点城市名单的通知》，27个省（市、自治区）共71个城市列入试点城市。

望海康信副总裁陈莉莉向《证券日报》记者介绍，从医保改革来看，不管是DRG还是DIP，从项目付费调整为以病种或病组付费，二者的实施都是让医院回归医疗服务本身，医院必须关心成本和医疗资源配置。

“一系列大刀阔斧的改革，势必将制约我国医药产业发展的痼疾和原有市场格局打破。改革的推行给企业构成了压力，也让医药生物行业形成了共识，唯有创新才能长远发展。”上述制药企业负责人向记者表示。

## 创新药成“豪门”游戏 泡沫与价值将长期共存

尽管创新已成为医药生物行业的共识，但在资本推动下，研发创新的成本和门槛越来越高，逐渐成为“豪门”的游戏。

“我国创新药近年来获批速度加快，国产创新药有望步入高速增长期。在市场环境发生变化的背景下，创新药企的估值水涨船高。”一位不愿具名的医药行业投资人向记者表示，评价药企的估值，不仅看其销售能力，更看其产品管线的丰富程度及其所在赛道。“医药企业的估值重心向未来潜力产品转变，而非现有产品”。

数据显示，新生代创新药公司的估值水涨船高，一些成立十年内的公司市值已超越诸多传统制药巨头。例如，尚未实现盈利的疫苗研发企业康希诺和新药研发企业君实生物的市值已超过500亿元，而一些传统制药企业的市值已不足100亿元。

创新药市场是否存在估值泡沫，一直是市场争议的焦点。据记者统计，近年来，赴港上市的非盈利创新药企都出现股价破发的情况。除了2018年赴港上市的歌礼制药、华领医药外，今年以来，和铂医药、德祺医药、荣昌生物、药明巨诺、云顶新耀、嘉和生物、欧康维视生物、永泰生物、开拓药业、沛嘉医疗、康芳生物、诺诚健华先后以“18章A”（未盈利生物科技公司的港股上市通道）的方式实现上市。其中，和铂医药、药明巨诺、德祺医药、嘉和生物、永泰生物、开拓药业等几家公司股价均出现破发。

“对创新药的估值还取决于其研发管线、技术能力和研发进展。相比之下，美国纳斯达克的投资者更为理性，因此纳斯达克的创新药估值整体较低，而港股和A股的估值相对较高。但投资人现已趋于理性。”在上述医药行业投资人看来，中国的创新药市场仍处于崛起阶段，有点泡沫是正常的。“中国对全球医药研发的贡献在上升，已逐渐迈向第二梯队，泡沫和高估值的存在有利于提高研发积极性”。

上述投资人同时向记者表示，挑选产品和赛道十分关键，瞄准国内巨大的未满足需求的治疗领域应是企业的发力点，如肿瘤、抗感染等领域。

尽管行业对创新形成了共识，但并不是所有企业都有能力、有魄力成为创新药的玩家。一款创新药从立项到上市动辄耗时数十年，耗资数亿元甚至十几亿元，这就注定其只是“豪门”才玩得起的游戏。

同花顺数据显示，虽然受到疫情困扰，但医药企业今年并未减少在研发投入上的支出。2020年前三季度，A股医药生物板块中，有88家上市公司的研发投入总额超过1亿元。其中有5家上市公司的研发投入总额超10亿元。恒瑞医药的研发投入已达33.44亿元，超过业内排名第二、第三的两家公司研发投入之和。与今年相比，2019年A股医药生物板块中，有74家公司研发投入超1亿元，3家上市公司研发投入超10亿元。

不容忽视的是，2020年前三季度，医药生物行业中，有151家上市公司净利润不足1亿元，其中74家净利润不足3000万元。在这151家公司中，大多数是传统制药企业。这意味着，这些企业在短期内向高投入、高风险、长周期的创新药投入大量资金略显困难。

一位业内人士向记者表示，医药生物行业的淘汰赛枪声已经响起，行业并购重组、资产转让的案例也将增加。这场没有硝烟的战场，将因改革的深入推进，竞争也将更为激烈。

## 董事长面对面

### 九强生物董事长邹左军：紧抓国产替代机遇 “借船出海”深化海外市场发展战略



■本报记者 赵学毅 向炎涛

“今年是九强生物未来发展最关键一年，‘开了两朵花，结了一个果’，不但收购了一个全国病理免疫组化龙头企业，还引入国药集团作为九强的战略投资人。九强生物现在是混合所有制企业，未来的发展道路更宽敞了。”在日前接受《证券日报》记者专访时，九强生物董事长邹左军表示，“九强希望九州大地都能繁荣富强起来”。

1996年，九强生物以进口产品代理起步，步入体外诊断(IVD)行业；2001年，公司开启自主研发替代之路；2013年，公司被评为国家火炬计划重点高新技术企业，并开创中国IVD企业技术输出的先河；2014年，九强生物成功登陆创业板。一路走来，坚持核心技术研发不断创新和完善的九强生物，在生化领域每年都会推陈出新，其中不乏国内首家或独创产品面世。

在疫情防控常态化的当下，医疗行业将迎来怎样的变化？以体外诊断为主业的医药企业面临怎样的机遇和挑战？在国产替代方面，国内医疗企业还有怎样的路要走？

## 谈市场：紧抓国产替代机遇

“在当前国际环境下，以优质的国产产品替代进口产品，不仅关系到企业的盈利，也是贯彻国家战略的体现。”接受记者采访的邹左军目光坚定的表示。疫情期间，核酸检测让体外诊断的曝光度达到空前高度。但从整个医疗市场来看，邹左军认为，基本医疗的需求并没有发生太大改变。未来无论经济发展如何，民众对医疗和健康的需求都是持续增长的。

“未来的增量市场主要来自两个方面。”邹左军介绍称，一方面，随着我国老龄化程度不断加深，60岁以上人口比重逐年增加，这部分群体对疾病诊治的需求也不断增加；另一方面，国家提出双循环战略，倡导加快优质国产产品替代进口产品速度，为国内上市医药企业提供了很大发展机会。

在产业链发展方面，邹左军表示，体外诊断行业，无论是设备的关键零部件，还是诊断试剂里的抗原、抗体、酶等核心材料，目前仍主要依赖进口。

“针对这一现状，我认为，应该两条腿同时走路。‘一条腿’是，国内医疗企业自主创新进一步加大自主研发力度，实现自主创新，力争国产产品达到进口产品的质量和标准；‘另一条腿’是放眼全球，可以对国际上优秀的检测企业引入国内。”邹左军表示。

谈及公司未来研发方向，邹左军向记者介绍称，目前九强生物在体外诊断领域主要涉及四大业务板块，分别是生化、血凝、血型卡和病理诊断。在生化诊断试剂方面，九强生物目前已处国际领先地位。自2013年起，九强生物与雅培、罗氏、日立、迈瑞、威高等国内外知名企业陆续建立起生化战略合作关系。公司与雅培签署的技术许可和转让合作协议，更是开创了国内IVD企业技术输出的先河。

“九强生物已实现中国企业在IVD领域的知识产权输出。过去是我们向国外学习先进技术，现在则是国外的行业巨头向我们购买技术。公司通过‘借船出海’，深化了海外市场发展战略。”邹左军称。

20年来，国内外体外诊断企业的关系已从简单的代理、竞争关系，演变为深度、长期的战略合作伙伴关系，九强生物是这一历史的见证者与参与者。

## 谈产品：提质增效走在前面

九强生物对核心技术研发的不断投入以及对市场的独特敏感视角，满足了不同市场、不同客户群体的需求，实现了产品的持续升级。与此同时，在公司治理、提质增效方面，九强生物也走在了同行前列。

作为上市公司董事长，如何提质增效？邹左军认为，提升上市公司质量，其中非常重要的一项就是提升信息披露质量，及时、合规地披露上市公司信息。另外，提升上市公司质量的根本，是要把企业经营好，实现盈利，给股东带来收益，投资者才会真正长期持有。

随着疫情防控进入常态化，医药医疗产业也逐步复苏。在邹左军看来，当前环境下，在药品和医疗器械集采方面，医药企业需要找到自身的竞争力。“商业模式总在不断更换，企业一定要根据国家的政策和客户的需求，不断适应、主动改变。”邹左军谈到，作为生产制造和研发型企业，如果能在全国甚至全球坚持技术领先，自身产品不可替代、人无我有，这样的企业在任何时候都能活下去。与之相比，那些产品同质化程度太高、可替代性强的企业，生存几率就较小。此外，在技术领先的同时，企业一定要加强对成本的控制，把成本控制到极致。

“今年九强生物未来发展最关键一年，‘开了两朵花，结了一个果’，不但收购了一个全国病理免疫组化龙头企业，还引入国药集团作为九强的战略投资人。九强生物现在是混合所有制企业，未来的发展道路更宽敞了。”在日前接受《证券日报》记者专访时，九强生物董事长邹左军表示，“九强希望九州大地都能繁荣富强起来”。

1996年，九强生物以进口产品代理起步，步入体外诊断(IVD)行业；2001年，公司开启自主研发替代之路；2013年，公司被评为国家火炬计划重点高新技术企业，并开创中国IVD企业技术输出的先河；2014年，九强生物成功登陆创业板。一路走来，坚持核心技术研发不断创新和完善的九强生物，在生化领域每年都会推陈出新，其中不乏国内首家或独创产品面世。

在疫情防控常态化的当下，医疗行业将迎来怎样的变化？以体外诊断为主业的医药企业面临怎样的机遇和挑战？在国产替代方面，国内医疗企业还有怎样的路要走？

## 谈发展：通过并购扩充产品线

并购重组是资本市场存量资源实现优化配置的重要方式，也为上市公司提质增效注入了“新鲜血液”。《证券日报》记者注意到，九强生物通过投资并购不断扩充产品线，实现了邹左军所说的“开了两朵花，结了一个果”。今年9月，九强生物与国药投资共同采用支付现金方式购买迈新生物95.55%的股权，交易总价26.28亿元。交易完成后，迈新生物成为九强生物的控股子公司。

据了解，迈新生物主营业务为免疫组织化学(IHC)行业检测一抗和二抗的生产及销售，以及相关检测设备的生产和销售。收购完成后，九强生物成为该领域产品最齐全的公司之一，业务覆盖肿瘤细胞筛查、手术后肿瘤组织切片的临床诊断等领域。

“肿瘤的免疫组织化学检测在肿瘤最终确定方面是‘金标准’。近年来，我国肿瘤病人人数逐年快速上升，市场非常大。”邹左军向记者介绍道，迈新生物是本土肿瘤筛查领域的领军企业，未来有望在靶向药物的伴随诊断、精准治疗方面走在行业前列。

收购迈新生物，是九强生物与国药集团强强联合的一次具体体现。今年4月，九强生物与国药集团及其全资子公司国药投资签署《战略合作协议》，通过非公开发行股票的方式，引入国药投资作为战略投资者，募集资金近12亿元。交易完成后，国药投资成为九强生物的第一大股东。

“国药集团在医药流通、制药、疫苗、血液等领域是当之无愧的国家队。通过投资九强生物，国药集团希望打造IVD生产制造领域的国家队。最终，双方因为共同目标走到了一起。”谈及引入国药投资作为战略投资者的原因，邹左军说道，“国药与九强的牵手可以实现双方赋能。九强生物在生产制造领域能为国药集团的渠道提供更多更好的产品；国药集团拥有全国最大、覆盖最密集的销售渠道，将有利于九强生物产品销量的增长。”

背靠国药集团，九强生物将有更大底气去进行投资并购。邹左军透露，未来两三年，九强生物将加大对业内企业的吸收整合并购，以扩充自身产品线。

不过，邹左军对并购重组有着清醒认识。他表示，坚决不能盲目进行并购重组。“虽然九强生物在诊断行业做了二三十年，但整合战略也有轻重缓急，需要一步一步走，收购完成后要进行良性循环，而不是背一堆高誉。企业家要脚踏实地做事，不要心存赌博心理。”