



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

信达证券 2022 年医药行业策略报告： 规避医保集采，寻找长期优质赛道

医药生物

2021 年 12 月 17 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

周平

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

信达证券医药 2022 年行业策略报告：规避医保集采，寻找长期优质赛道

2021 年 12 月 17 日

本期内容提要：

- **医保基金承压，药品耗材集采降价全面铺开，寻找政策避风港。** 医保基金支出增速超过收入增速，影响基金平稳运行。医保局成立后启动了 6 轮国家药品集采，药品价格平均降幅超过 50%，节约了上千亿的医保资金；心脏支架全国集采平均降幅 92%，人工关节集采在即。药品耗材集采将全面铺开，产品价格大幅度下降，导致公司业绩大幅度下滑。建议规避医保集采降价风险，寻找政策避风港。
- **政策支持药械创新，头部企业纷纷出海。** 药械审评加速、医保目录动态调整、医保谈判等政策助力创新药和创新器械研发并加快上市。各企业纷纷布局创新研发，研发投入持续加大，但也导致国内靶点布局同质化严重，大多数研发管线为 me-too 类产品，真创新才有远大的未来。优质企业开启海外临床和授权，追寻更广阔的国际市场认可。建议关注创新药恒瑞医药（600276）、百济神州（6160.HK）、信达生物（1801.HK）、君实生物（1877.HK）等；创新器械迈瑞医疗（300760）、南微医学（688029）、海泰新光（688677）、微创机器人（2252.HK）、海尔生物（688139）等。
- **创新趋势下的医药 CXO 欣欣向荣。** 医药研发投入持续增长，为提高效率、减少成本、降低风险，医药企业将部分环节外包，推动 CXO 行业发展。我国 CXO 行业具有人才和成本优势、质量控制水平优秀、政策支持以及融资畅通等优点，成为全球药企的理想外包场所，行业持续高增长，产能供应不求。建议关注药明康德（603259）、凯莱英（002821）、博腾股份（300363）、泰格医药（300347）、康龙化成（300759）、美迪西（688202）、昭衍新药（603127）等。
- **科研服务产业持续高增长。** 科研服务企业处于研发最上游，担任卖水人角色。全国科研服务市场总规模超千亿元，保持 15-20% 复合增速。国内龙头企业持续加强研发投入，提供了多样化高质量的产品，凭借性价比、配送供应、服务优势，逐步实现进口替代。科研服务细分领域多，未来有望通过并购扩张，复制全球行业龙头的发展路径。建议关注诺唯赞（688105）、百普赛斯（301080）、义翘神州（301047）、泰坦科技（688133）、阿拉丁（688179）、诺禾致源（688315）等。
- **医药大消费是高成长性的黄金赛道。** 医药消费不受医保限制，低渗透率高成长，满足居民对高富帅和白富美的追求，医药消费行业持续升级。疫苗、医美、眼科、口腔等细分市场将迎来持续高增长。建议关注智飞生物（300122）、万泰生物（603392）、爱美客（300896）、爱尔眼科（300015）、欧普康视（300595）、通策医疗（600763）、时代天使（6699.HK）等。
- **风险因素：** 政策及国际关系风险，行业竞争加剧风险，研发进度不及预期风险，经济恢复不及预期风险，黑天鹅事件风险，企业经营管理风险，疫情影响风险等。

目 录

1. 医保基金承压，药品耗材集采全面铺开	6
2. 国家全方位支持药械创新，寻找真创新	9
2.1. 国家政策鼓励创新药和创新器械研发并加快上市	9
2.2. 医保目录调整速度加快，支持创新药产业发展	10
2.3. 研发同质化严重，寻找真创新	11
2.4. 创新药械上市公司介绍	14
3. 创新趋势下的医药 CXO 欣欣向荣	15
3.1. 为助力研发而生，多因素促使 CXO 公司深度介入医药产业链	15
3.2. 新药研发热情不减，国内外研发支出不断提升	16
3.3. 全球 CXO 行业景气度不断上行，外包渗透率不断提升	17
3.4. 国内 CXO 市场在多重驱动下处于黄金发展期	18
3.5. CXO 上市公司介绍	21
4. 科研服务：高景气的科研产业链最上游	22
4.1. 科研服务方兴未艾，上游企业如雨后春笋	22
4.2. 科研服务全球市场稳定增长，中国市场大有可为	23
4.3. 政策鼓励科研服务企业发展，实现科研用品自主生产	25
4.4. 进口替代，驱动国内科研服务行业高速增长	26
4.5. 科研服务上市公司介绍	27
5. 医药大消费：高成长性的黄金赛道	28
5.1. 医疗美容行业蓬勃发展	29
5.2. 疫苗行业进入创新时代，大品种驱动市场高速增长	29
5.3. 眼科医疗服务持续高景气度，民营机构发展动力强劲	30
5.4. “健康意识提升+消费水平提高”，口腔医疗服务需求逐步释放	32
5.5. 医药消费上市公司介绍	33
6. 风险提示	34
6.1. 政策及国际关系风险	34
6.2. 行业竞争加剧风险	34
6.3. 经济恢复不及预期风险	34
6.4. 黑天鹅事件风险	34
6.5. 企业经营管理风险	34
6.6. 研发进展不及预期风险	34
6.7. 疫情影响风险	34

表 目 录

表 1：控制医保基金支出增长的相关措施	6
表 2：全国药品集采结果	7
表 3：全国心脏支架集采结果	8
表 4：政策支持创新药品和器械发展	9
表 5：政策支持创新药品和器械发展	10
表 6：第三代 EGFR 靶点二线治疗赛道研发企业	12
表 7：创新药海外授权案例	13
表 8：部分国产创新药在美国临床试验进展	13
表 9：国家出台多项政策支持我国科研服务产业发展	25
表 10：科研服务巨头 2020 年生命科学业务收入和净利润	26
表 11：主要科研服务上市公司收入持续高增长	27

图 目 录

图 1：全国医保基金收支情况	6
图 2：全国医保基金收入和支出增速	6

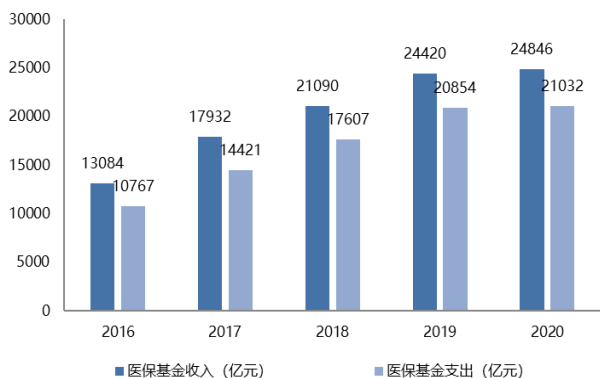
图 3: 德展健康阿托伐他汀集采前后销售额增速	8
图 4: 信立泰氯吡格雷集采前后销售额增速	8
图 5: 乐普医疗支架集采前后销售额增速	9
图 6: 汇宇制药培美曲塞二钠中标后销售额增速	9
图 7: 国产化学药 IND 和 NDA 申请数量	10
图 8: 中国药品审评速度滞后于美国和欧洲 (月)	10
图 9: 新药从获批到纳入医保时间 (月份)	10
图 10: 医保谈判新增品种数	10
图 11: 中国生物制药安罗替尼进入医保后销售放量	11
图 12: 微芯生物西达本胺进入医保后销售放量	11
图 13: 天士力普佑克进入医保后销售放量	11
图 14: 康弘药业康柏西普进入医保后销售放量	11
图 15: 肿瘤药各靶点临床试验数量	12
图 16: 百济神州重要事件与股价图	14
图 17: 迈瑞医疗新产品不断推出	14
图 18: 迈瑞医疗海外销售收入不断提升	14
图 19: CXO 行业发展阶段	16
图 20: 全球研发投入持续攀升 (亿美元)	16
图 21: 中国研发投入保持高增速 (亿美元)	17
图 22: 中国、美国 CXO 市场渗透率 (%)	17
图 23: 全球 CXO 市场规模 (亿美元)	18
图 24: 中国 CXO 市场规模 (亿美元)	18
图 25: 医药健康行业融资数据	19
图 26: 我国 CRO 企业成本优势突出 (万元/人)	19
图 27: 我国研究生毕业人数逐年增加	19
图 28: 全球 CGT 管线数量不断上升	20
图 29: 全球 CGT 临床试验累计开展情况 (2015-2020)	20
图 30: 不同国家的药物数量和早期管线份额变化 (按公司总部所在地划分)	20
图 31: 不同类型公司的晚期研发管线数量占比	21
图 32: 辉瑞曾经重磅产品“立普妥”销售额变化曲线	21
图 33: 近几年全球跨国大药企为降低成本出售工厂	21
图 34: 科研服务产业链	23
图 35: 生物制品开发生产流程中相关科研服务产品与公司	23
图 36: 全球医药研发投入规模预测	24
图 37: 2019 年全球十大畅销药品 (亿美元)	24
图 38: 全国研究与试验发展(R&D)经费支出与增长率	24
图 39: 各国研究与试验发展(R&D)经费 GDP 占比 (%)	24
图 40: 2018 年 R&D 经费支出按执行部门分组	25
图 41: 全国工业 R&D 经费支出与增长率	25
图 42: 科研试剂及科研服务主要企业	26
图 43: 赛默飞世尔中国区收入及增速	27
图 44: 德国默克生命科学部门亚太地区收入及增速	27
图 45: 我国城镇居民人均医疗保健支出情况	29
图 46: 2018 年主要国家每千人接受医美诊疗人数	29
图 47: 中国医美行业市场总规模 (十亿元)	29
图 48: 2018 年主要国家/地区人均疫苗消费 (美元)	30

图 49: 2017-2020 我国创新疫苗放量情况 (万剂)	30
图 50: 中国眼科医疗机构门诊就诊人次 (百万人次)	31
图 51: 中国眼科医疗市场规模 (亿元)	31
图 52: 2000-2020 近视率整体呈现上升趋势	31
图 53: 我国不同地区 OK 镜渗透率	31
图 54: 我国口腔专科医院诊疗人次 (万人) 及增速	32
图 55: 我国口腔医疗服务行业规模 (亿元) 及增速	32
图 56: 2015 年我国儿童和青少年错颌畸形患病率	33
图 57: 美国隐形正畸渗透率约为中国 3 倍	33

1. 医保基金承压，药品耗材集采全面铺开

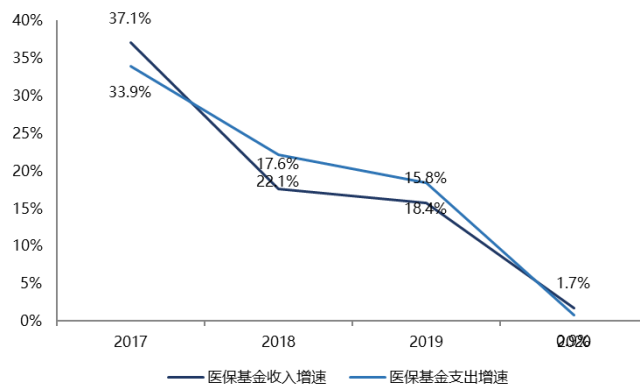
医保支出增速超过收入增速，医保基金持续承压。随着经济增长速度逐步放缓、人口老龄化程度不断加剧、疾病谱向慢性病转移、医疗技术进步推动价格提升，医保基金压力持续增大。2020 年之前我国医保基金支出增速长期超过收入增速，部分统筹地区出现赤字。保障医保基金平稳运行是 2018 年成立的国家医保局的首要任务。医保局成立后通过多种方式控制医保支出快速增长，2020 年初显成效，收入增速超过支出增速。

图 1：全国医保基金收支情况



资料来源：国家医保局，信达证券研发中心

图 2：全国医保基金收入和支出增速



资料来源：国家医保局，信达证券研发中心

为减少医保基金压力，促进合理用药，卫健委及医保局出台了一系列政策措施，具体有：

严控辅助用药：从 2015 年开始多个省市纷纷出台政策密切监控中药注射剂、营养用药等辅助用药的使用，2019 年国家卫健委出台了第一批国家重点监控合理用药药品目录，从而减少辅助用药的使用，将更多医疗资金用于刚需药品。

取消地方增补：在国家医保局成立之前，各省均可对医保乙类报销品种进行增补调整，有助于部分地方特色品种进入医保放量。2019 年 8 月国家医保局发文要求取消地方医保目录增补品种，各地增补医保品种原则上在三年内，按照 40%、40%、20% 的比例，分三批完成清理。医保目录调整的所有权限均由国家医保局掌控，减少地方增补品种对医保资金的占用。

国家药品和耗材集采：药品销售中间环节加价严重+药品销售贿赂导致大处方，药品和耗材出厂价至终端价之间存在巨大的差异，商业贿赂导致销售费率居高不下。医保局从 2019 年开始启动药品集采，通过国家统一带量采购，实行量价挂钩，企业只要中标就与销量保证，无需中间环节和商业贿赂，国家集采价格大幅度降低。集采成效显著，集采品种和范围持续扩大。

表 1：控制医保基金支出增长的相关措施

时间	政府部门	文件	主要内容
2015	卫健委等	《关于控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见》	严控辅助用药： 跟踪监控辅助用药，开启了全国辅助用药重点监控，致力于遏制医疗费用不合理增长
2019	医保局	《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见》	取消地方医保增补品种： 统一国家医保目录，不允许地方增补医保目录，3 年内完成增补目录清退，减少医保报销压力

2019	医保局	国家药品集采	集采降低药价： 全国已完成 5 批药品集采，平均降幅超过 50%，全面启动地方集采探索，2023 年实现应采尽采
2020	医保局	心脏支架集采	集采降低耗材价格： 心脏支架平均中标价从 1.3 万元左右下降至 700 元左右

资料来源：各部委官网，信达证券研发中心

目前集采已经进行了 6 轮，呈现如下趋势：

集采范围逐步扩大：药品集采从 11 个试点城市扩大至全国 31 个省级行政区域，从公立医院扩大至部队医院，鼓励民营医院和医保药店参与集采。

集采品种数量增加：集采品种逐步增加，每批次从早期 30 个左右扩大到 60 个左右。早期集采品种主要为口服剂型，第五批集采品种已经有 30 个注射剂型，数量占比接近一半但销售额占比接近 70%。未来高壁垒高难度药品也将陆续纳入集采，2023 年将实现应采尽采。

药品价格明显下降：6 批集采合计采购金额超过 2000 亿元，平均价格降幅超 50%，显著降低药品价格，大幅度降了医保基金和患者自付支出。

表 2：全国药品集采结果

区域	中标时间	集采区域	采购/中选品种数量	价格平均降幅
4+7 试点	2018.12	11 个试点城市	31/25	52%
第一批 (4+7 扩围)	2019.9	25 个联盟地区	25/25	在 4+7 价格基础上再降 25%
第二批	2020.1	全国 31 个省级行政区域	33/32	53%
第三批	2020.8	全国 31 个省级行政区域	56/55	53%
第四批	2021.2	全国 31 个省级行政区域	45/45	52%
第五批	2021.6	全国 31 个省级行政区域	62/61	56%
第六批	2021.11	全国 31 个省级行政区域	42/59	48%

资料来源：国家医保局，上海阳光医药采购网，信达证券研发中心

2020 年全国耗材集采刚起步，未来也将全面铺开。2020 年国家组织心脏支架集采，26 个竞标品种里 10 个品种中标，平均价格从 13000 元降至 700 元左右，平均降幅 93%，预计费用可节约 117 亿元。

2021 年人工关节全国集采平均降价 80%。人工关节国家集中带量采购首年意向采购量共 54 万套，占全国医疗机构总需求量的 90%。本次集采价格降幅总体较此前温和，降价后中标价格接近此前的出厂价。共有 48 家企业参与，44 家企业中选，平均价格降幅 80%。

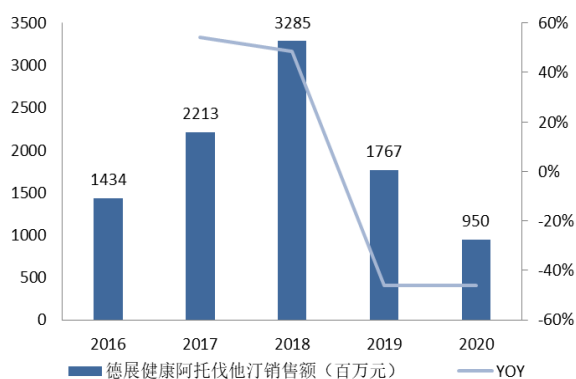
地方医保局探索其他品种集采。3（京津冀）+6 省集采人工晶体；4 省跨区域集采吻合器、补片、胶片；六省二区集采冠脉球囊；10 省联盟集采骨科耗材；四川集采体外诊断试剂、安徽对化学发光试剂进行集采。

表 3：全国心脏支架集采结果

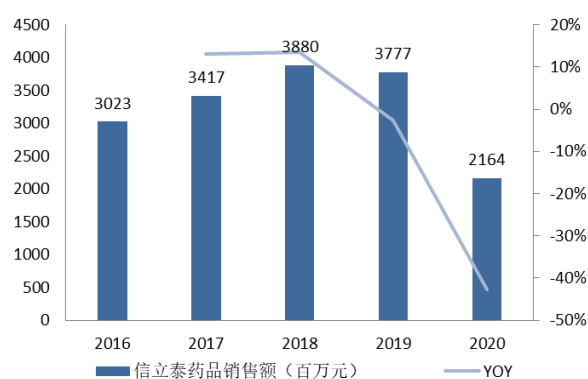
区域	中标时间	集采区域	采购/中选品种数量	价格平均降幅
Excrossal	蓝帆医疗	13300	469	-96%
Tivoli	易生科技	7500	549	-93%
Firebird2	微创医疗	7500	590	-92%
GuReater	乐普医疗	8400	645	-92%
Resolute Integrity	美敦力	19250	648	-97%
Fireking fisher	微创医疗	/	750	/
Helios	金瑞凯利	7600	755	-90%
Promus Premier	波士顿科学	17100	776	-95%
Promus Element plus	波士顿科学	11400	776	-93%
NOYA	万瑞飞鸿	7700	798	-90%

资料来源：国家医保局，上海阳光医药采购网，信达证券研发中心

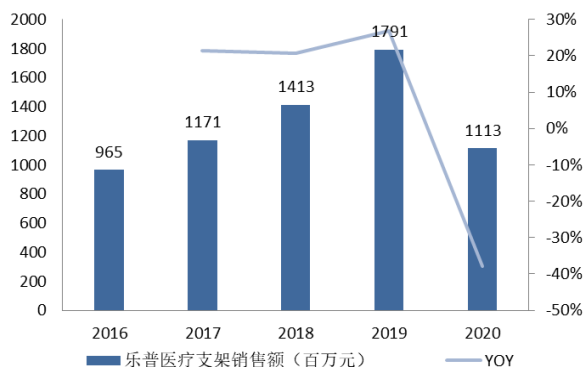
集采后价格大幅度下降，产品收入出现下滑。由于医保局将全国市场拿出来进行带量集采，丢标则意味着近乎失去全国市场，各家企业为了中标均对价格进行大幅度下调，但国产龙头企业销量并没有大幅度增长，从而导致收入出现大幅度下降。如德展健康阿托伐他汀、信立泰氯吡格雷、乐普医疗心脏支架在集采后均出现收入暴跌。仅有极少数光脚企业可以实现收入大增，如汇宇制药的注射用培美曲塞二钠中标后，收入从 2018 年的 0.3 亿元增长到 2020 年的 12.4 亿元。

图 3：德展健康阿托伐他汀集采前后销售额增速


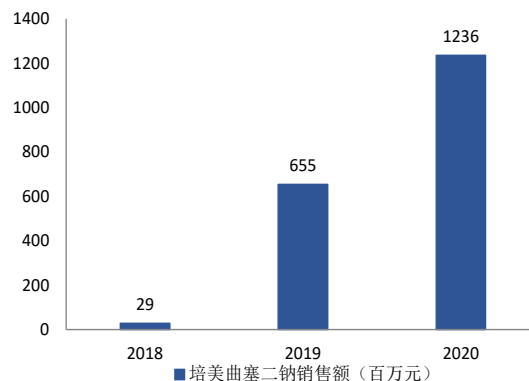
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：信立泰氯吡格雷集采前后销售额增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：乐普医疗支架集采前后销售额增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：汇宇制药培美曲塞二钠中标后销售额增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2. 国家全方位支持药械创新，寻找真创新

2.1. 国家政策鼓励创新药和创新器械研发并加快上市

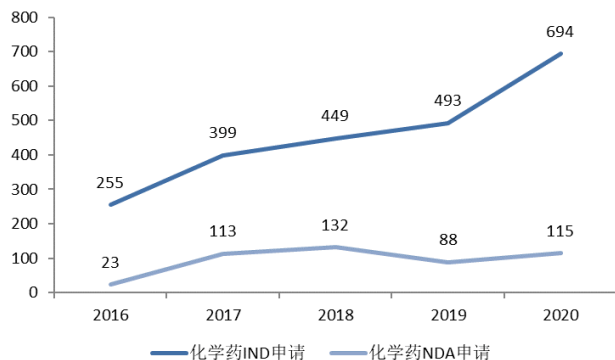
政策支持下创新药械进入发展新纪元。2017 年国务院出台了政策推动药监部门加快创新药品和器械审批效能。2018 年开始药监局开始陆续落地执行，临床试验从审批制改为默认许可制，为创新药品和器械开设优先审评通道，加快新产品上市进度。

表 4：政策支持创新药品和器械发展

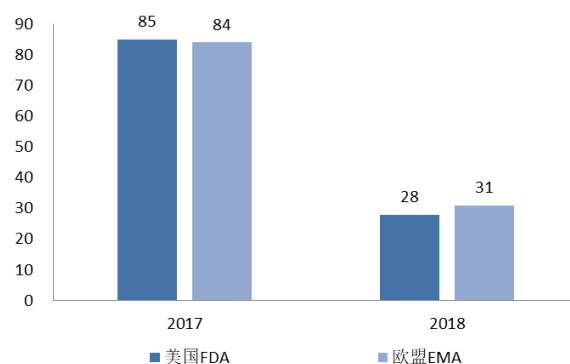
时间	部门	政策文件	主要内容
2017	国务院	关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见	鼓励以临床价值为导向的药品医疗器械创新，提升审评审批效能
2018	卫健委	关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告	进一步落实药品优先审评审批工作机制，对境外已上市的尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品，可提交境外临床试验数据直接申报注册
2018	药监局	关于调整药物临床试验审评审批程序的公告	药物临床试验审评审批制度由审批制转为 60 日默认许可制
2020	药监局	抗肿瘤药临床试验指导原则	引导开展科学有序的抗肿瘤药联合治疗临床试验
2020	药监局	药品上市优先审评审批工作程序、突破性治疗药物审评工作程序、药品附条件批准上市申请审评审批工作程序	对突破性治疗药物、附条件批准上市药品的适用条件和范围作出明确规定，同时规定了可以申请优先审评审批的 6 种药品情况
2020	国务院	医疗器械监督管理条例	优化审批程序，对用于治疗罕见病、严重危及生命和应对公共卫生事件等急需的医疗器械允许附条件批准

资料来源：各部委官网，信达证券研发中心

药品审评速度明显加快，助力创新药上市。随着药品审评新政策出台，2017 年以来我国的药品临床试验申请和注册申报申请数量大幅度增加，1 类化学创新药 IND 申报数量从 2016 年的 212 例提升至 2019 年的 401 例，NDA 数量从 2017 年的 149 例提升至 2019 年的 219 例。药品审评时间与欧美药监局的差距明显缩短，从 2017 年的 84 个月缩短到 2018 年的 30 个月左右，加快了我国创新药产品上市步伐。

图 7：国产化学药 IND 和 NDA 申请数量


资料来源：CDE，信达证券研发中心

图 8：中国药品审评速度滞后于美国和欧洲（月）


资料来源：Deloitte，信达证券研发中心

2.2. 医保目录调整速度加快，支持创新药产业发展

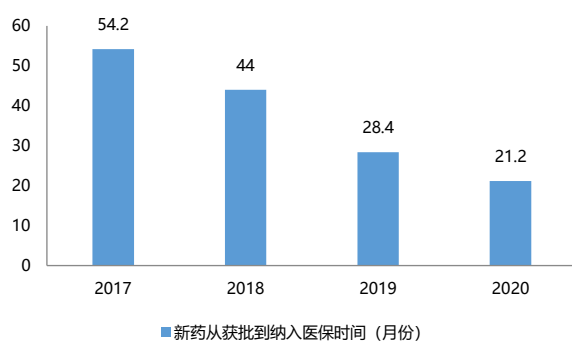
医保目录调整进度加快。医保是我国最大的医疗服务购买方，进入医保目录有助于大幅度加快药品销售放量速度。我国医保目录以前是每 5 年左右调整一次，医保局成立后每 2 年调整一次，新产品进入医保目录的频率大幅度加快，有助于新产品快速放量，提升销售额爬坡曲线，提高投资回报率。2016 起医保部门直接与药企谈判，每年均有创新药品通过谈判进入医保，创新药谈判降低价格换取医保报销，通过以价换量进一步加快了创新药的放量速度。

表 5：政策支持创新药品和器械发展

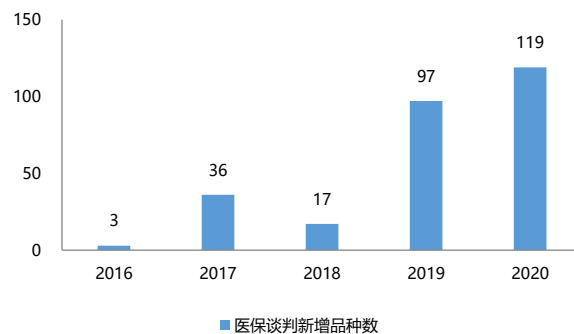
时间	计划谈判数量	谈判成功数量	谈判成功率	价格平均降幅
2016	5	3	60%	59%
2017	44	36	82%	39%
2018	18	17	94%	57%
2019	119（目录外）	97	65%	61%
	31（目录内）			26%
2020	162	119	74%	51%

资料来源：各部委官网，信达证券研发中心

医保新政助力创新药放量。医保目录每 2 年一次动态调整+每年 1 次医保谈判，加快了创新药进入医保目录的步伐。创新药从获批至进入医保目录的平均时间从 2017 年的 54.2 个月缩短到 2020 年的 21.2 个月，时间逐渐缩短，临床急需创新药物加速纳入医保。通过医保谈判进入医保目录的药品数量也大幅度增加，有助于提高药品投资回报率

图 9：新药从获批到纳入医保时间（月份）


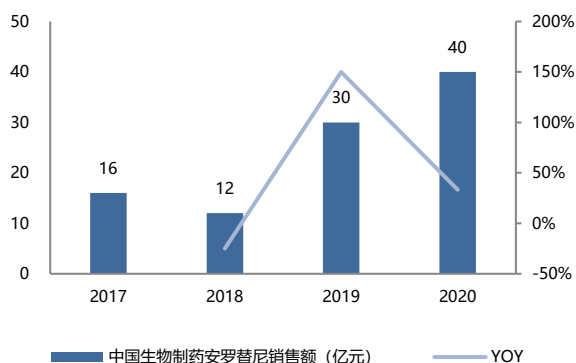
资料来源：中证网，信达证券研发中心

图 10：医保谈判新增品种数


资料来源：医保局，信达证券研发中心

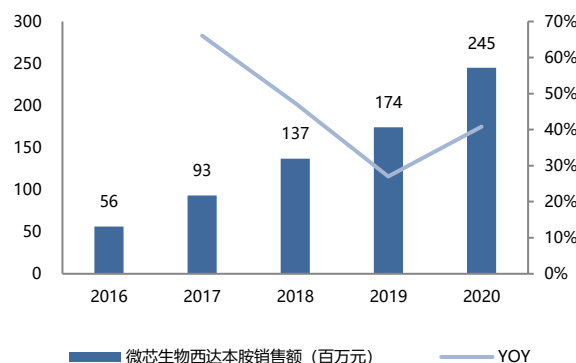
中国生物制药的安洛替尼在 2018 年底进入国家医保目录，随后在 2019 年和 2020 年快速放量。微芯生物西达本胺 2017 年中进入国家医保目录，其销售额在随后的 4 年中保持了高速增长，复合增长率高达 45%。

图 11：中国生物制药安洛替尼进入医保后销售放量



资料来源：Wind，信达证券研发中心

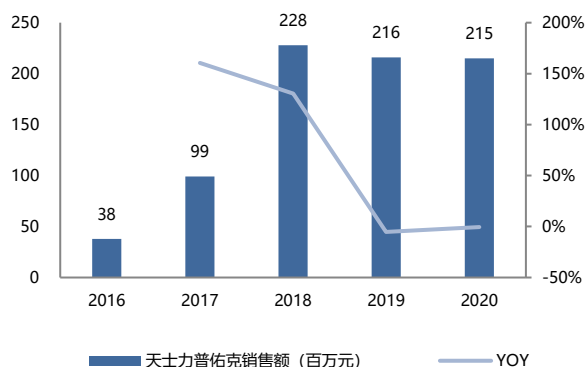
图 12：微芯生物西达本胺进入医保后销售放量



资料来源：Wind，信达证券研发中心

天士力普佑克 2017 年进入国家医保目录，在 2018 年销售额增长 130%。康弘药业康柏西普 2017 年中进入国家医保目录，销售额连续两年保持 30% 以上增长。

图 13：天士力普佑克进入医保后销售放量



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：康弘药业康柏西普进入医保后销售放量

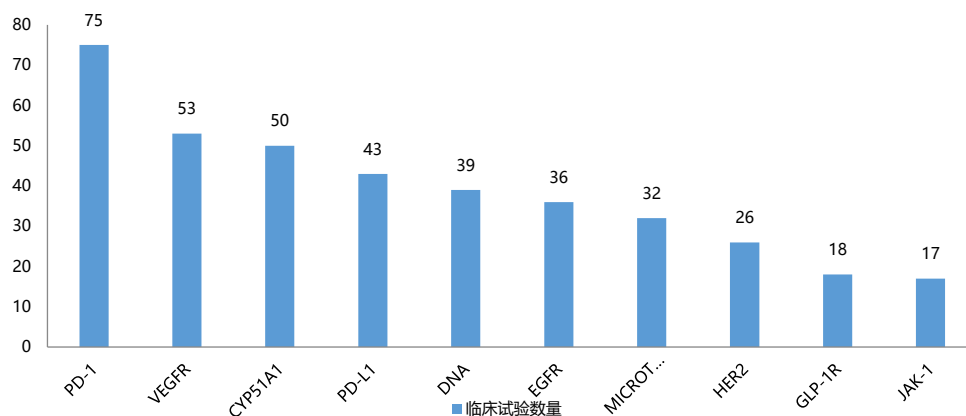


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.3. 研发同质化严重，寻找真创新

创新药投入进入高峰。药品审批速度和进入医保速度加快，推动了国内制药企业的创新药投入热情。2019 年科创板以及港股吸纳尚未盈利的生物制药企业上市募集了上千亿资金，创新药进入高投入阶段。

创新药靶点同质化严重。各家企业纷纷投入市场公认的优质赛道，靶点同质化严重。CDE 发布的 2020 年中国新药注册临床试验现状年度报告显示，PD-1 靶点登记的临床试验数量最多高达 75 项，排名前 10 靶点严重拥挤，热门靶点研发拥挤程度不亚于仿制药，需要寻找真正具有创新能力的公司。

图 15：肿瘤药各靶点临床试验数量


资料来源：中国新药注册临床试验现状年度报告（2020 年），信达证券研发中心

表 6：第三代 EGFR 靶点二线治疗赛道研发企业

产品	公司	研发进度
奥西替尼	阿斯利康	2017.3 上市
阿美替尼	翰森制药	2020.3 上市
伏美替尼	艾力斯	2021.3 上市
艾维替尼	艾森医药	2018.6 提交 NDA
贝福替尼	益方生物	2021.3 提交 NDA
BPI-7711	倍而达	临床 2 期
MED-1007	江苏迈度	临床 2 期
ASK-120067	奥赛康	临床 1/2 期
FHND9041	正大丰海	临床 1/2 期
YK-029A	越南越康	临床 1 期
C-005	无锡双良	临床 1 期
TY-9591	浙江同源康	临床 1 期
BEBT-109	广州必贝特	临床 1 期

资料来源：各部委官网，信达证券研发中心

出海成为检验创新药的新标准。中国创新药研发实力增加，将从国内市场逐步走向全球市场，研发出海是检验创新药含金量的新标准。海外技术授权、海外启动临床、海外获批上市、海外建立销售渠道，难度从低到高。创新药头部企业的实力逐步得到认可，迈向海外市场。海外授权方面典型案例是信达生物将单抗药物 IBI308 和 IBI301 药物海外权利授权礼来，预付+里程碑付款合计共 33 亿美元。

表 7：创新药海外授权案例

转让方	受让方	产品	预付+里程碑付款合计	时间
和黄医药	礼来制药	呋喹替尼	8650 万美元	2013
信达生物	礼来制药	IBI308/IBI301	33 亿美元	2015
传奇生物	杨森	BCMA-CAR-T	3.5 亿美元	2017
复宏汉霖	KG Bio	HLX	6.92 亿美元	2019
复创医药	礼来制药	Fcn-338（不包括大中华区）	4.4 亿美元	2020
天境生物	艾伯维	Lemzoparlimab（不含大中华区）	17.4 亿美元	2020
翰森制药	EQRx	阿美替尼（不含中国）	1 亿美元	2020
基石药业	EQRx	舒格利单抗及 CS1003（不含大中华区）	11.5 亿美元	2020
信达生物	礼来制药	信迪利单抗（不含中国）	10.25 亿美元	2020
百济神州	诺华	替迪利珠单抗（海外市场）	22 亿美元	2021
君实生物	Coherus	特瑞普利单抗（美国+加拿大）	11.1 亿美元	2021

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

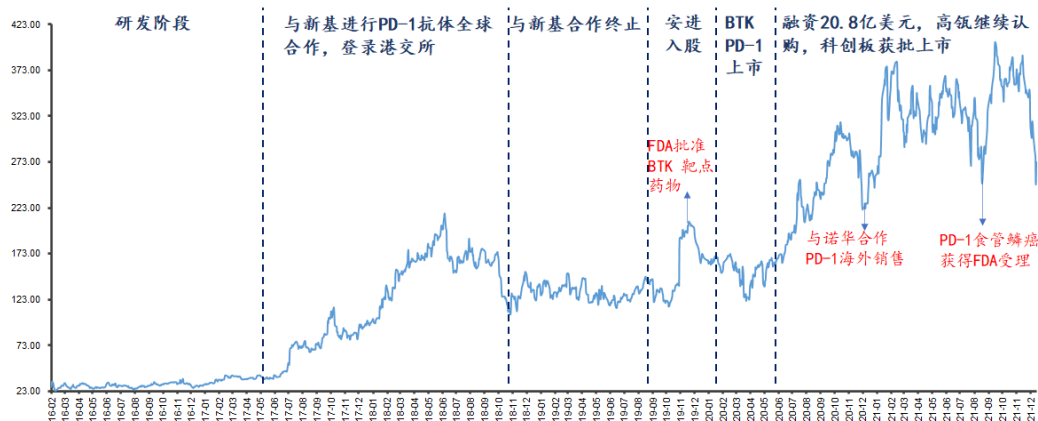
除了 License out 形式以外，部分中国药企也通过海外临床方式布局产品商业化。已有多家企业在美进行临床试验，2019 年 11 月 FDA 批准百济神州泽布替尼用于治疗既往至少接受过一种治疗的套细胞淋巴瘤（MCL）成人患者，标志着中国原研抗癌新药实现出海“零突破”。

表 8：部分国产创新药在美国临床试验进展

药品	公司	靶点	适应症	临床进度
泽布替尼	百济神州	BTK	慢性淋巴白血病等	上市
LCAR-B38M	金斯瑞	BCMA	多发性骨髓瘤	BLA
索凡替尼	和黄医药	VEGFR	神经内分泌瘤	NDA
恩沙替尼	贝达药业	ALK	ALK+非小细胞肺癌	Pre-NDA
贝格司亭	亿帆医药	rhG-GSK-Fc	嗜中性粒细胞减少症	Pre-NDA
普那布林	万春药业	GEF-H1	嗜中性粒细胞减少症	Pre-NDA
康柏西普	康弘药业	VEGF	湿性黄斑变性等	临床 3 期失败
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	PD-1	肝癌等	临床 3 期
信迪利单抗	信达生物	PD-1	肺癌等	临床 3 期
特瑞普利单抗	君实生物	PD-1	鼻咽癌等	临床 3 期

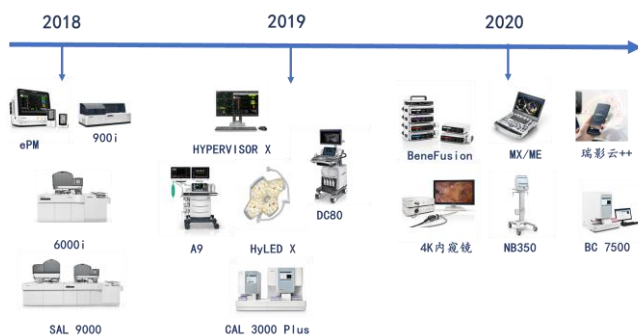
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

百济神州市值伴随重要产品海外批准不断走高。作为中国创新药标志性企业，百济神州 2016 年在美上市，2017 年与新基达成针对肿瘤领域全球战略合作，但该合作随着新基被 BMS 收购终止。2019 年底公司泽布替尼被 FDA 批准，安进成为公司大股东，公司开始与诺华合作 PD-1 海外销售，公司市值也伴随海外创新药不断批准持续走高。

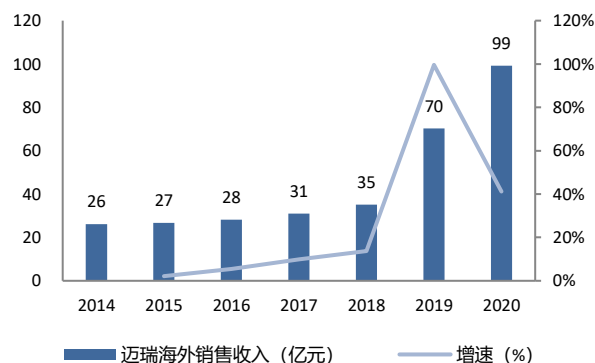
图 16：百济神州重要事件与股价图


资料来源：Wind，公司公告，信达证券研发中心

迈瑞医疗持续推出创新产品，海外销售收入持续增长。针对公司三大主营业务迈瑞持续推出创新产品，2018 年免疫分析仪 CL-6000i 与生免流水线 SAL 9000 等产品，2019 年推出 A9 超声系统与 CAL-3000 血液分析系统等新产品，2020 年 BC-7500 CRP 等产品上市，其中多款产品参数超越进口。随着新产品不断推出，迈瑞全球竞争力日益增强。迈瑞海外销售额自 2014 年 26 亿元增长至 2020 年 99 亿元，复合增长率 25%。

图 17：迈瑞医疗新产品不断推出


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 18：迈瑞医疗海外销售收入不断提升


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.4. 创新药械上市公司介绍

对于创新药领域，在靶点同质化的情况下，未来创新药企将进一步分化。建议关注具有 First in class、Me better、License out 和产品商业化能力的公司：

恒瑞医药 (600276)：1) 研发持续高投入，公司多品类创新药管线丰富；2) 国际化迅速推进，正在进行多项海外临床试验；3) 公司具有国内市场最好的销售市场推广能力，正在布局海外销售，销售全球化可期。

百济神州 (6160.HK)：1) 研发能力突出，多项产品具有 FIC 潜力；2) 与海外多家企业达成战略合作，新品通过 License out 迅速实现商业化，出海授权进度领先。

信达生物 (1801.HK)：1) 核心产品信迪利单抗进入医保迅速放量；2) 研发管线储备丰富，多项产品具有 FIC 潜力；3) 与巨头礼来合作进行海外商业化拓展。

君实生物 (1877.HK)：1) 产品管线全面覆盖肿瘤免疫治疗、代谢疾病、炎症或自身免疫

性疾病和神经性疾病等多个领域；2）强大的研发转化能力，国产第一家商业化 PD-1，美国第二家商业化新冠中和抗体；3）通过与巨头合作强化商业化能力，有望快速打开国内外市场。

对创新器械领域，由于国内 DRGs 政策和耗材集采政策的扰动。建议重点关注国产替代空间大、产品渗透率低、具有海外竞争能力和技术具有先进性的国内设备公司：

迈瑞医疗（300760）：1）强大的研发能力保证公司各条产品线均有竞争力新品上市；2）医疗新基建下采购需求对公司业务有提振作用；3）产品线丰富综合实力强，全国销售渠道推动新产品放量。

南微医学（688029）：1）内镜领域国产替代率低叠加渗透率提升有望提升市场天花板；2）公司新产品一次性胆道镜即将上市，助力收入提升；3）海外销售占比 40% 以上，海外渠道覆盖广泛。

海泰新光（688677）：1）荧光硬镜在中国市场方兴未艾；2）荧光硬镜核心部件得到全球巨头史赛克认可，为史赛克核心供应商；3）自产整机整装待发，2022 年开始销售有望凭借产品质量实现快速放量

微创机器人（2252.HK）：1）国内手术机器人装机量与渗透率极低；2）公司底层研发能力与技术具有优势，腔镜手术机器人图迈和骨科手术机器人鸿鹄技术与进度领先国内竞品；3）新术式与新产品不断推出，公司装机量与手术量有望快速增长。

海尔生物（688139）：1）生物技术创新驱动下和国家对基础生物安全加大投入，公司产品对应的市场快速增长；2）开创性地推出物联网综合解决方案，进一步强化产品竞争力；3）公司具有完善的销售网络，除了国内市场外已进军海外市场，用户已覆盖 120 多个国家和地区。

3. 创新趋势下的医药 CXO 欣欣向荣

3.1. 为助力研发而生，多因素促使 CXO 公司深度介入医药产业链

CXO 行业自 CRO 而起，CRO 行业起始于 20 世纪 70 年代，最开始，CRO 企业主要存在形式是公立或私立的研究机构，仅为制药公司提供少量的药物分析服务、动物实验等服务。

20 世纪 80 年代，药物研发成本上涨、研发成功率下降、创新药和仿制药的利益博弈、监管趋严等多种原因使得一些制药公司放弃了自建研究和临床试验团队，转而将业务委托给 CRO 公司进行，这一阶段的 CRO 企业业务范围较窄，主要还是作为制药企业产能的补充。

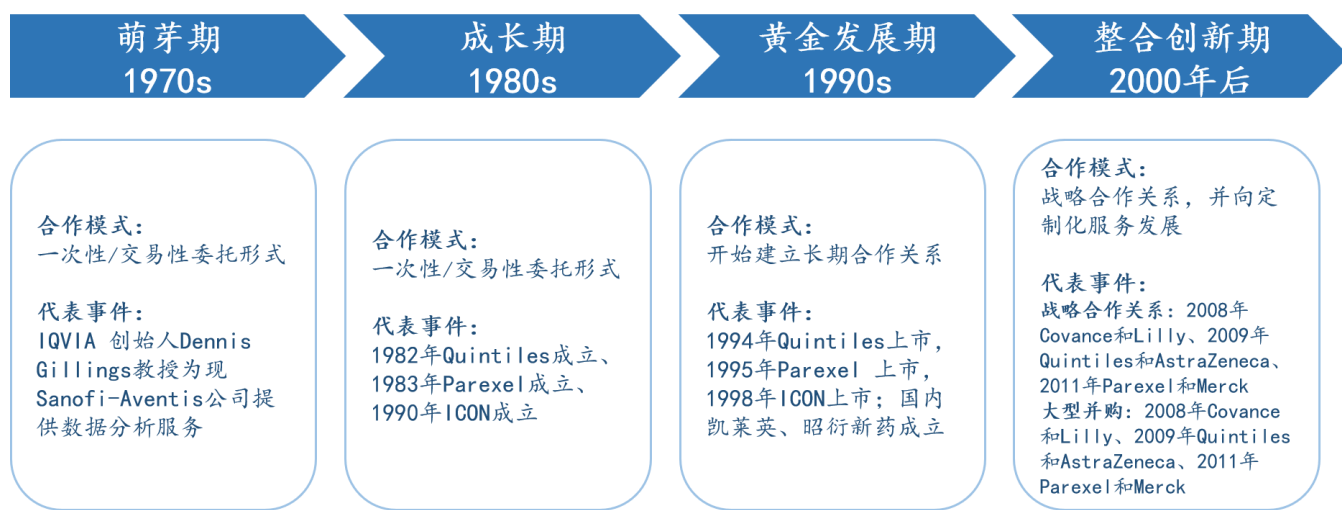
20 世纪 90 年代，随着仿制药大量上市，制药企业加大研发力度，CRO 行业进入了发展的黄金时期，成为制药产业链中不可缺少的环节，这一阶段的 CRO 公司数量增多，行业规模逐渐提升，并朝着全方位服务模式发展，开始介入临床中后期阶段，CRO 与药企开始建立长期合作关系。

21 世纪初期，药企与 CRO 的合作平稳增多，CRO 行业规模持续增长，随着 biotech 公司的崛起、全球化的浪潮进一步提升医药产业外包率，CRO 公司与药企开始尝试“风险共担、利益共享”的合作模式，CRO 公司业务范围进一步扩大，深化全方位服务模式。

2010 年后，Biotech 公司浪潮加剧，研发成本进一步增高，药企一体化外包服务需求增多，CRO 行业规模进一步提升，CRO 公司除了与药企建立战略合作关系外，还开始提供定制化服务，龙头 CRO 公司还通过建立投资基金扶持小型 biotech 公司，行业规模持续提升、

集中度增加。

图 19：CXO 行业发展阶段

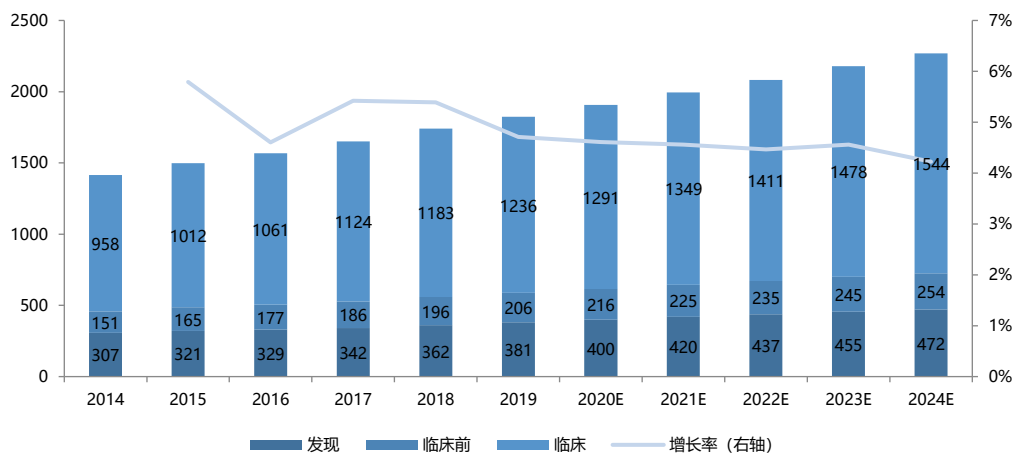


资料来源：《Contract research organizations: an industry analysis》，《制药行业中小型CRO企业发展战略探究》，Quintiles 公告，信达证券研发中心

3.2. 新药研发热情不减，国内外研发支出不断提升

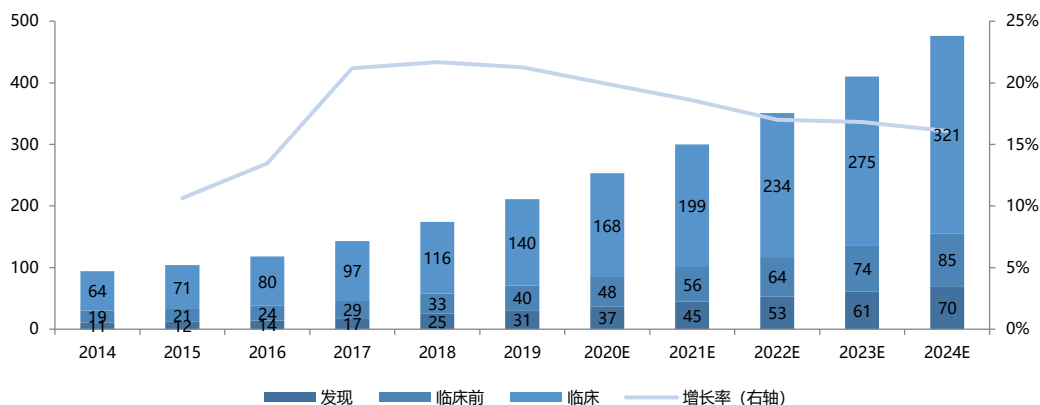
全球研发投入逐年攀升，中国增速远超全球平均水平。虽然新药创新存在诸多困难，但人口老龄化、新兴技术的发现和应用、政策不断加码创新等因素持续推动新药创新发展。据 Frost & Sullivan 统计，全球制药行业的研发投入预计将由 2019 年的 1824 亿美元增长至 2024 年的 2270 亿美元，临床前阶段将达 730 亿美元，临床阶段将达 1540 亿美元。

图 20：全球研发投入持续攀升（亿美元）



资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

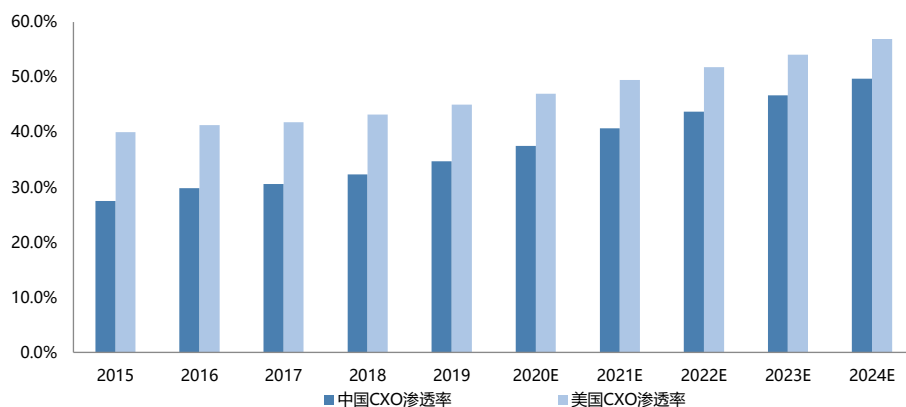
作为全球第二大医药市场，2019 年我国研发支出达 211 亿美元，自 2014 到 2019 年 CAGR 为 17.6%，相较于全球增速保持较快增长。Frost & Sullivan 预计，到 2024 年，增长将维持在至 15%以上，2024 年国内医药研发支出将接近 500 亿美元，国内医药研发支出的长期稳定增长态势为国内 CXO 行业发展创造了广大的市场空间。

图 21：中国研发投入保持高增速（亿美元）


资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

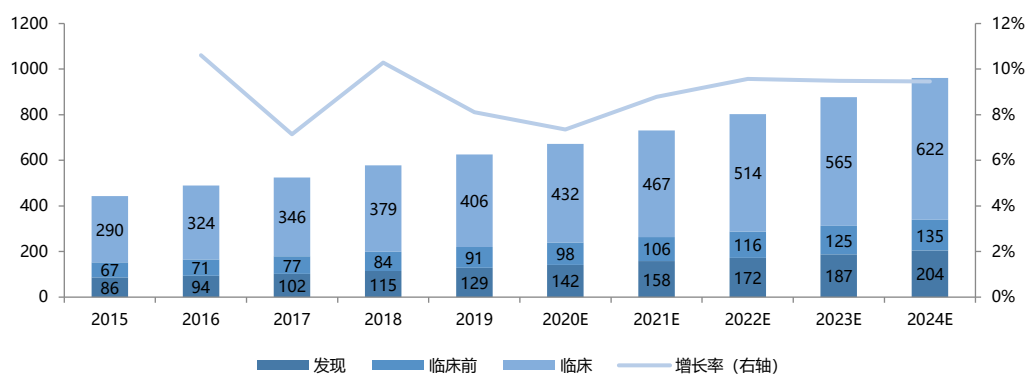
3.3. 全球 CXO 行业景气度不断上行，外包渗透率不断提升

在新药研发愈加复杂、困难，新药需求不断增加、全球研发不断投入的情况下，CRO 行业持续蓬勃发展，全球 CXO 市场渗透率逐年上升，中美差距逐渐缩小。根据 Frost & Sullivan，2019 年中国 CXO 市场渗透率为 34.7%，美国为 45%，预计至 2024 年，中国 CXO 市场渗透率将达到 49.7%，美国将达到 56.9%，中美两大医药市场 CXO 渗透率呈逐年上升趋势，中国上升速度更快。

图 22：中国、美国 CXO 市场渗透率（%）


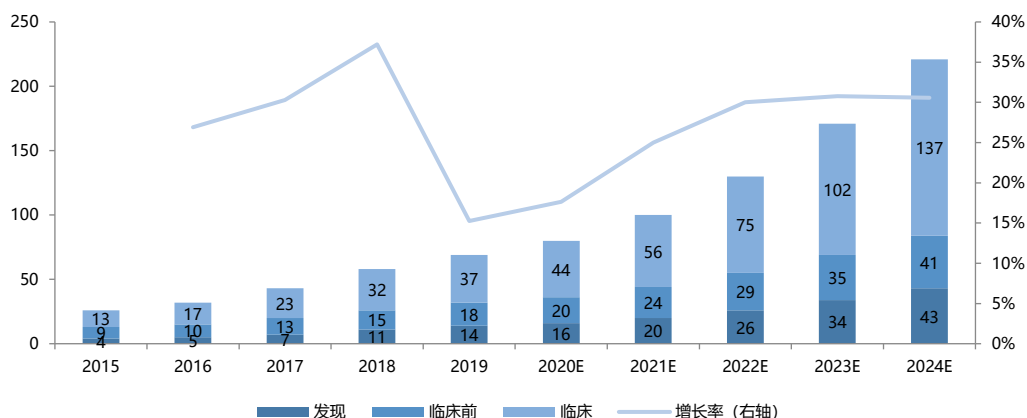
资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

渗透率的攀升驱动市场规模扩大。据 Frost & Sullivan 统计，2019 年全球 CRO 行业市场规模为 626 亿美元，预计 2024 年可达 960 亿美元，有望成长为全球千亿美元规模的市场。

图 23：全球 CXO 市场规模（亿美元）


资料来源：泰格医药招股书，Frost & Sullivan，信达证券研发中心

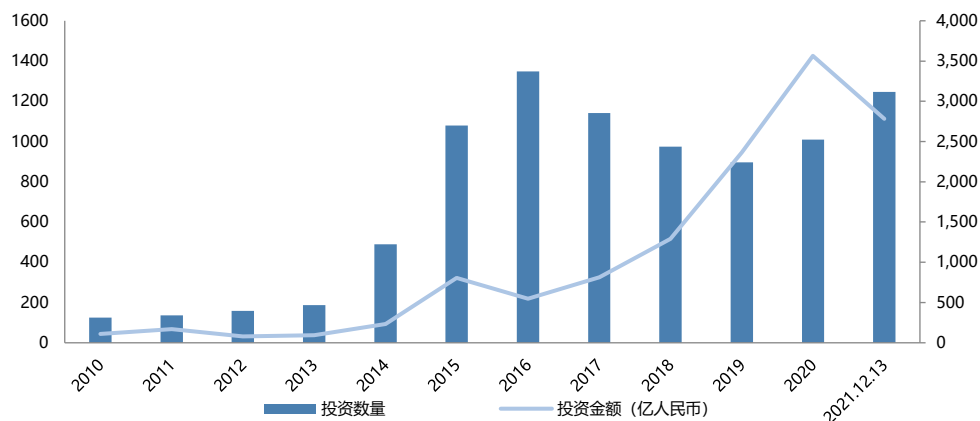
中国 CRO 行业由于起步晚、可供借鉴的国外经验充足、工程师红利等多种原因，行业增速远超全球平均水平。Frost & Sullivan 数据显示，中国 CRO 行业规模将在 2024 年达到 222 亿美元，预计 2019 年-2024 年 CAGR 为 26.5%，其中药物发现领域为 26.0%、临床前领域为 18.2%、临床领域为 30.0%。

图 24：中国 CXO 市场规模（亿美元）


资料来源：泰格医药招股书，Frost & Sullivan，信达证券研发中心

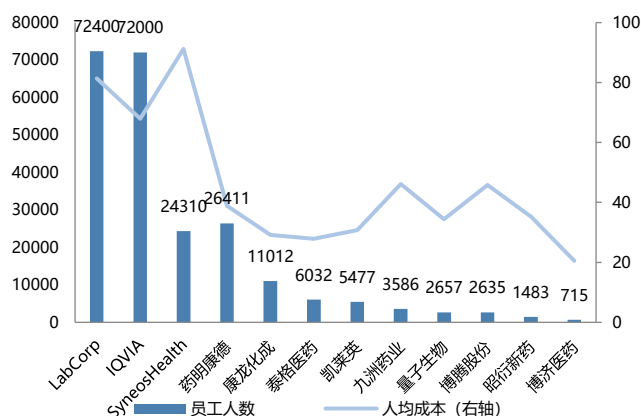
3.4. 国内 CXO 市场在多重驱动下处于黄金发展期

良好的融资环境提供长期增长基础。以科创板、港股对未盈利上市医药生物公司上市的支持等为代表的多层次资本市场不断完善，为更多小而美的生物科技型公司创造了更为良好的融资环境，IT 桔子数据显示，2016-2020 年医药健康行业融资金额不断上升，推动与之绑定较深的 CXO 公司订单的持续增长。

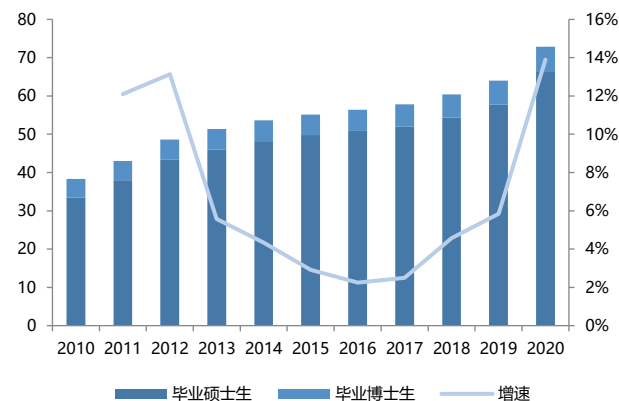
图 25：医药健康行业融资数据


资料来源：IT 桔子，信达证券研发中心

“人才红利”带来明显成本优势，顶层设计助推创新发展。国家层面将鼓励创新作为政策的顶层设计，积极出台政策支持、引导外包行业发展，而集采的全面开展也倒逼企业加大创新转型，间接驱动 CXO 企业发展。与此同时，通过对比国际 CXO 公司与国内 CXO 公司的人均成本，可以发现国内 CXO 公司更具有成本优势。教育部数据显示 2020 年我国共有 72.86 万毕业硕博生，同比增速高达 13.9%，预计未来我国人才数量将持续增加，人才红利效应持续。

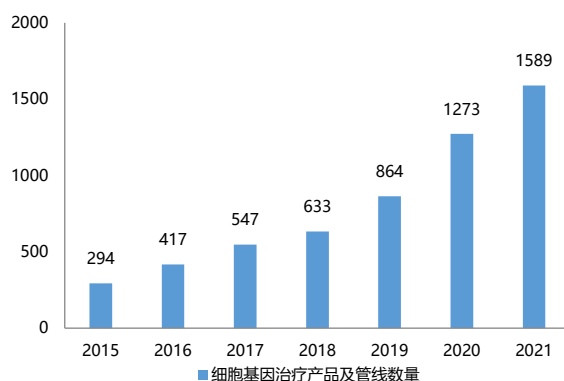
图 26：我国 CRO 企业成本优势突出(万元/人)


资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

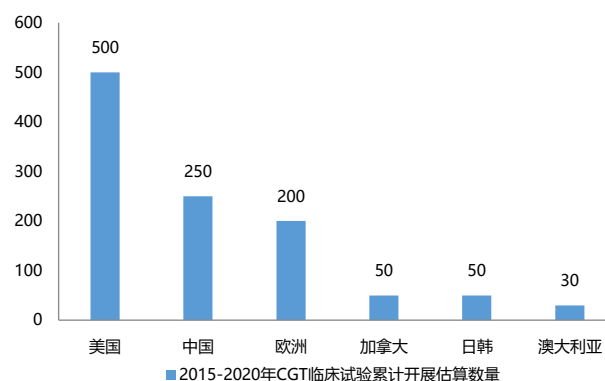
图 27：我国研究生毕业人数逐年增加


资料来源：教育部，信达证券研发中心

以 CGT 技术为代表的新兴技术和疗法的应用发展，拓宽了 CXO 公司的服务领域，打开行业天花板。细胞和基因疗法（CGT）也可广泛的称为基因疗法，包括两个类型：体外基因疗法（细胞在体外进行修饰，再回输入人体中，代表疗法为 CAR-T、TCR-T 等），体内基因疗法（直接在体内基因层面的修饰和治疗，代表疗法为以 AAV 为载体的基因治疗）。基因疗法在 20 世纪曾一度低迷，但是近几年热度逐渐攀升，在全球疗法中的排名从 2015 年的 22 名提升至 2019 年的第 3 名，并维持该排名至 2021 年。据 Informa Pharma Intelligence 统计，2021 年全球 CGT 产品及管线数量达到 1589 项，增速高达 24.8%，全球疗法排名仅位于癌症免疫治疗和癌症其他治疗之后。据 Frost & Sullivan 统计，自 2015 年开始中国累计开展了约 250 项 CGT 临床试验，数量仅次于美国，年复合增长率超 60%，预计到 2025 年，全球 CGT 治疗市场规模将达 305 亿美元，中国 CGT 治疗市场规模将达 178 亿元。

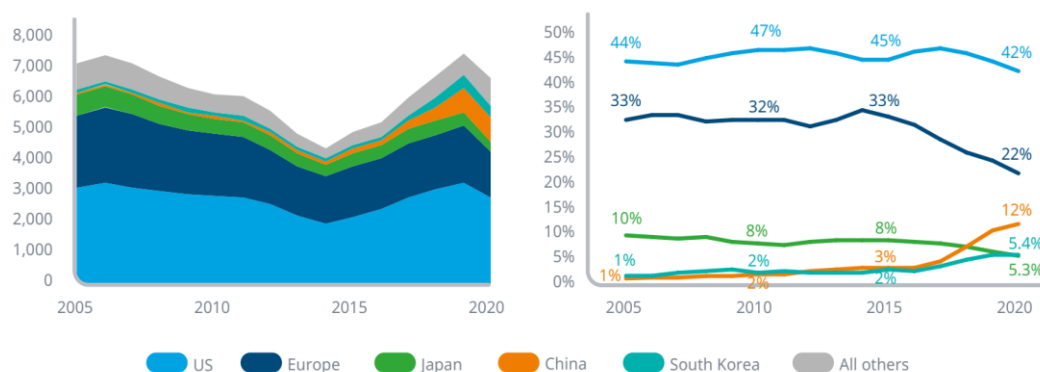
图 28：全球 CGT 管线数量不断上升


资料来源：《The Pharma R&D Annual Review》，信达证券研发中心

图 29：全球 CGT 临床试验累计开展情况（2015-2020）


资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

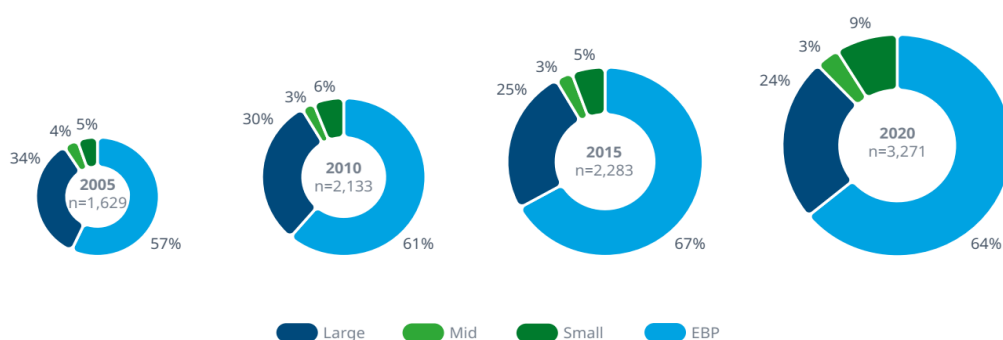
注册地在中国的早期研发管线占比逐年升高，奠定 CXO 行业长期发展基础。过去 15 年来，美国在全球早期研发中所占的份额保持相对稳定。欧洲的份额在过去五年中从 33% 下降到 22%，活跃项目的绝对数量从 1604 个下降到 1429 个。总部设在中国的公司产品目前占早期生产线的 12%，高于五年前的 3% 和 2005 年的 1%，呈现非常明显的上升趋势。韩国也显示出上升趋势，并且占比明显大于日本总部的企业。总部设在日本的公司在早期管线中的份额不断下降，从 5 年前的 8% 和 2005 年的 10% 下降到 2020 年的 5.3%。

图 30：不同国家的药物数量和早期管线份额变化（按公司总部所在地划分）


资料来源：IQVIA，信达证券研发中心

后期研发管线中 biotech 占比增加，推升 CMO/CDMO 需求。从研发管线数量来看，新兴生物制药公司（年销售额低于 5 亿美元、研发支出低于 2 亿美元的公司）的贡献在过去 15 年中稳步扩大，2020 年占后期研发管线总数的 64%。大型制药公司的份额从 2005 年的 34% 下降到 24%，尽管他们开发的药物的绝对数量增加了约 40%，从 2005 年的 554 种增加到 2020 年的 785 种。相比较大型药企，新兴生物药企缺乏产能或有限，对 CMO/CDMO 企业的需求更大。

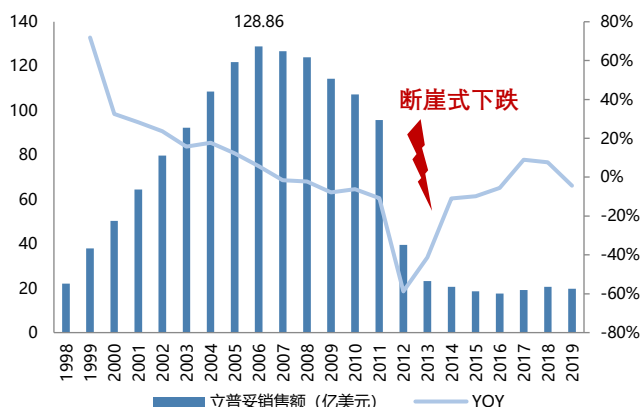
图 31：不同类型公司的晚期研发管线数量占比



资料来源：IQVIA，信达证券研发中心（注：由于一些药物项目可能涉及不同规模公司的合作、伙伴关系和共同开发，因此较大规模药企的此类管线数量按药物数量统计，此类药物正在单独或其他新兴药企一起开发。）

跨国药企聚焦创新研发，剥离非核心业务，国内 CXO 公司承接优质产能，突破产能瓶颈。原研药品专利期过后，销售额经历“断崖式下跌”，同时各国对专利到期药品进行价格控制，如中国进行全国药品集中采购，使得大型跨国药企收入大幅缩减，利润率急剧降低，跨国药企为了降低成本，保持稳定的现金流，纷纷出售非核心产能，加强与 CXO 公司的合作。跨国药企出售的工厂为蓬勃发展的 CMO/CDMO 企业提供现成的产能收购标的。例如，九洲药业在 2019 年收购苏州诺华、2021 年收购杭州泰华，药明生物 2021 年收购辉瑞中国位于杭州的生物药原液和制剂生产基地。在 CMO/CDMO 整体订单需求上升的情况下，收购大型药企闲置产能解决了 CMO/CDMO 企业的部分产能瓶颈，提升交付速度。

图 32：辉瑞曾经重磅产品“立普妥”销售额变化曲线



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 33：近几年全球跨国大药企为降低成本出售工厂

公布时间	公司	出售工厂地址及类型
2016/6/27	罗氏	位于西班牙的 API 及固体制剂工厂
2016/8/4	Japan's Astellas	位于美国的药品工厂
2016/9/6	阿斯利康	位于英国的 API 工厂
2016/11/28	罗氏	位于美国的 API 工厂
2017/6/16	BMS	位于爱尔兰小分子 API 工厂
2017/9/19	罗氏	位于西班牙的固体制剂工厂
2017/9/26	GSK	位于美国的 OTC 药品工厂
2017/10/11	辉瑞	位于美国的前 Hospira API 工厂
2018/6/18	赛诺菲	位于英国的药品工厂
2018/9/8	诺华	位于加拿大的注射剂工厂
2019	诺华	位于苏州的 API 工厂
2019/3/12	Biogen	位于丹麦的生物药工厂
2019/6/19	BMS	位于意大利的工厂
2019/7/1	诺华	位于瑞士的临床注射剂及制剂工厂
2020/10/5	诺华	位于西班牙的工厂
2021/11/24	泰华	位于杭州的原料药工厂

资料来源：信达证券研发中心

3.5. CXO 上市公司介绍

据动脉橙数据，2021 年 Q3 医药行业投融资 1796.1 亿元人民币，同比增速 26.5%，增速创近三年最高，奠定 CXO 行业长期发展基础。CXO 行业经过近几年的高速发展，景气度不减，行业集中度和成熟度上升，建议重点关注具有平台导流优势、业绩确定性强的综合型 CXO 公司，以及基本面持续向好的优质 CXO 公司。

药明康德 (603259)：1) 业务呈现全产业链覆盖、多个一体化平台联动的格局，持续驱动业绩增长；2) 需求旺盛，客户数量持续增加，业绩确定性强；3) 产能重复，2023 年有望

达 170.0 万平方米；4) 深度布局多个新兴技术领域，未来发展值得期待。

凯莱英 (002821): 1) 承接辉瑞新冠小分子订单，业绩确定性强；2) 小分子 CDMO 业务居国内领先地位，技术与实力兼具；3) H 股上市融资，扩增产能、投入新兴业务，驱动长期高质量发展

博腾股份 (300363): 1) 具备一体化小分子 CDMO 平台，原料药产能持续释放，驱动长期发展；2) CGT CDMO 建设卓有成效，占据国内 CGT CDMO 发展主赛道；3) 技术研发支撑制剂 CDMO 差异化发展。

康龙化成 (300759): 1) 具备全流程、一体化的医药研发服务平台，具有前端向后导流能力；2) 宁波工厂投产增厚产能储备；3) 持续投入新兴技术和业务，配合海外拓展，驱动长远发展。

泰格医药 (300347): 1) 业务覆盖临床 CRO 各项业务，具有一体化优势；2) 公司实力、规模、地位兼具，在手项目质量较优，抗风险强；3) 借新冠项目拓展海外市场。

昭衍新药 (603127): 1) 具有国内资质最全的 GLP 实验室，在北京、苏州、美国家中均有安评基地；2) 在生物药安评领域经验丰富，且不受人遣办申请限制；3) 管理团队稳定且经验丰富，股权激励深度绑定核心员工。

美迪西 (688202): 1) 深耕临床前 CRO 领域，药物发现、药学研究、临床前研究三大板块齐头并进；2) 加速投入研发创新，提升技术水平和服务能力；3) 新设国际服务部，加大力度拓展海外业务及海外客户。

4. 科研服务：高景气的科研产业链最上游

科研服务行业是服务于科技创新研发的产业，处于整个生命科学研究产业链的最上游，主要包括科研试剂、科研耗材、科研仪器设备及相关技术服务等。随着全球在生命科学领域的不断探索和支出的不断提升，科研服务市场规模也在快速提升，对高质量科研产品的需求日益旺盛，赛道景气度愈发高涨。我国科研服务产业的市场总规模超千亿元，保持 15-20% 复合增速，是生命科学领域的一片蓝海。

4.1. 科研服务方兴未艾，上游企业如雨后春笋

我国整体科学研究领域起步较晚，在科学研究领域的积累层面相较国外发达国家仍存在差距，但在国家政策对科技型企业自主创新的扶持下，我国科学研究支出保持了高速增长。2020 年全国研发总支出高达 2.4 万亿元，最近 5 年保持 13% 左右的复合增速。

我国科研服务行业正处于起步阶段，外国厂商在市场竞争中占据主导地位。国内企业通过自主研发或代理经销模式切入市场，满足科研客户提供多样化产品需求。

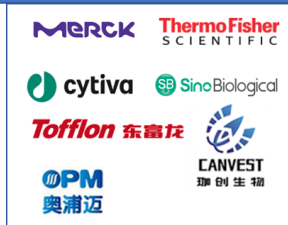
图 34：科研服务产业链

产业链	业务分类	业务介绍	代表性组织	
			国内	国外
上游	科研试剂	进行化学研究、成分分析的相对标准物质，用于物质的合成、分离、定性和定量分析	阿拉丁、泰坦科技、皓元医药等	Thermo Fisher、Sigma-Aldrich、TCI等
	实验室耗材	生物、医药、卫生和健康等相关学科领域科学研究、产品开发、诊断检测等相关活动所必需的实验用品	洁特生物、纳微科技等	Thermo Fisher、Merck等
	实验分析仪器	用于测定物质的组成、结构等特性的仪器	泰坦科技、莱伯泰科等	Danaher、Avantor等
	实验室建设服务及其他等	提供与科研相关的配套实验室设计建设和科研管理信息化系统项目	泰坦科技	Thermo Fisher、Agilent等
中游	经销	购销国际知名品牌的化学和生物试剂等商品	泰坦科技、优宁维等	
下游	科研机构	专业科学研究机构用于化学实验室、应用测试等相关工作	中国科学院、中国医学科学院等	
	高校院所	高校实验室用于教学和科研等相关工作	北京大学、清华大学、复旦大学等	
	企业	大型制药企业、创新型企业、CRO企业等营利性机构用于科学研究、分析检测等相关工作	恒瑞医药、贝达药业、药明康德、药石科技等	

资料来源：公开资料整理，信达证券研发中心

科研产业链长，涉及到众多仪器设备和耗材试剂。以生物制品开发为例，主要流程包括细胞株开发、建库与表达、生物制剂纯化、灌装及后续工艺，具体产品需求如下图。

图 35：生物制品开发生产流程中相关科研服务产品与公司

细胞株开发	建库与表达	生物制剂纯化	灌装及后续工艺
<ul style="list-style-type: none"> 基因/蛋白确认 表达载体构建/宿主细胞 稳定细胞株 	<ul style="list-style-type: none"> 研究细胞库 主细胞库 细胞培养 发酵生产 	<ul style="list-style-type: none"> 收获/澄清 纯化 原液分装 	<ul style="list-style-type: none"> 配方、过滤、灌装 形成制剂
科研服务、设备与试剂使用			
<ul style="list-style-type: none"> PCR试剂与仪器 测序服务 蛋白试剂 载体/细胞株 细胞培养基/培养箱 转染试剂 化学试剂 	<ul style="list-style-type: none"> 蛋白试剂 细胞培养基/培养箱 酶标仪 细胞库测定服务 生物反应器 培养基 	<ul style="list-style-type: none"> 离心机 纯化设备 色谱柱与填料 滤膜 	<ul style="list-style-type: none"> 滤膜 制剂研发服务 化学试剂
提供产品或服务公司			
			

资料来源：信达证券研发中心

4.2. 科研服务全球市场稳定增长，中国市场大有可为

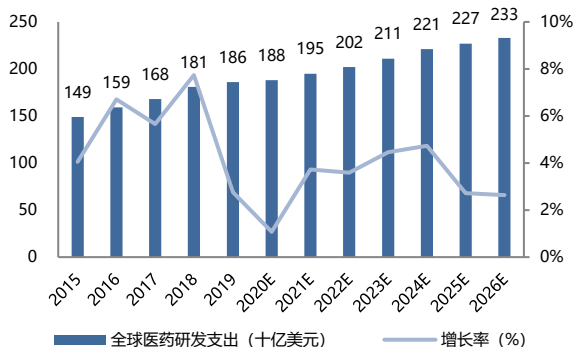
全球持续加大科研投入，每年研发总投入已超过两万亿美元。科研相关仪器设备、试剂耗材、配套服务等均为科研服务产品。自人类进入工业革命以来，科学研究投入对于生产力

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 23

提升的效果日益显著，各国每年也在持续加大科研投入。国家统计局数据显示，2005 年以来世界强国每年研发支出占 GDP 的比例稳中有升，接近 GDP 总量的 3%。

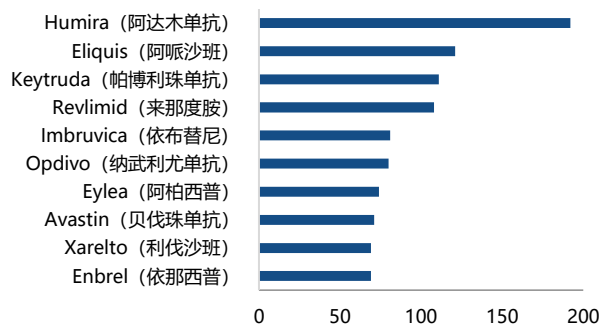
新技术新疗法推动科医药研发投入持续增长。以医药行业为例，新技术突破带来研发投入持续增加，推动上游科研服务市场增长，全球医药研发投入保持 5% 左右的复合增速。如生物药问世依赖虽然只有短短数十年时间，但打开了药物研发的新大门，全球科研机构持续投入，到 2019 年全球前 10 大畅销药品中，生物药已经占据了 6 个席位，生物药销售额占比持续提升。近年来细胞治疗、基因治疗等创新疗法飞速发展，全球融资热情高涨，激发了相关产业的研发热情。

图 36：全球医药研发投入规模预测



资料来源：Evaluate pharma，信达证券研发中心

图 37：2019 年全球十大畅销药品（亿美元）

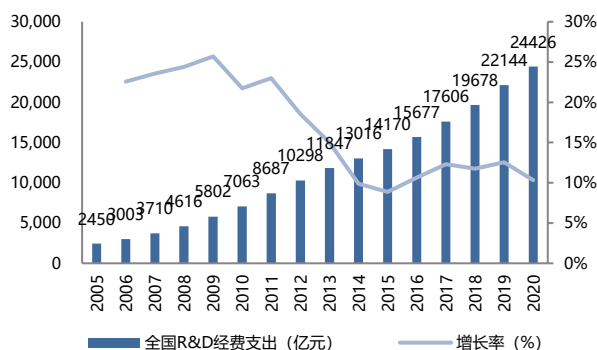


资料来源：Evaluate pharma，信达证券研发中心

创新导向驱动全国科研支出持续增长。中国科研投入全球排名第二，保持 15% 的复合增速。我国科研投入持续加大，总研发经费从 2005 年的 2450 亿元增长至 2020 年的 24426 亿元，年均复合增速达 15%，过去 5 年复合增速仍然在 13% 左右。

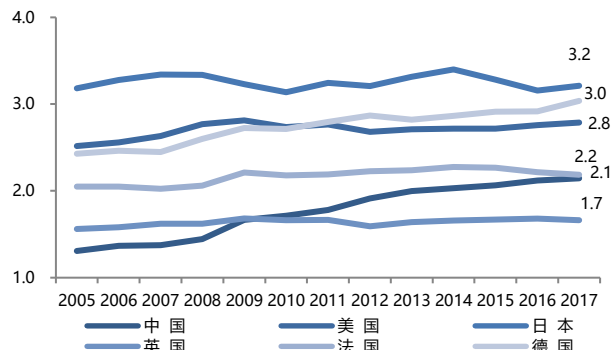
科研支出占 GDP 比例有望从 2.4% 提升至 3% 左右。《国家创新驱动发展战略纲要》提出目标在 2020 年进入创新型国家，研究与试验发展(R&D)经费支出占 GDP 比重达 2.5%，到 2030 年达到 2.8%。从实施情况来看，2020 年我国研发支出 24426 亿，占 GDP 的比重为 2.4%，预计十四五期间科研投入比例会继续稳步提高，未来有望达到发达国家水平，即科研投入占 GDP 的比重达到 3%。

图 38：全国研究与试验发展(R&D)经费支出与增长率



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 39：各国研究与试验发展(R&D)经费 GDP 占比(%)



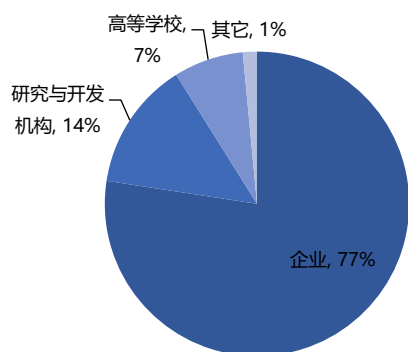
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

全国科研支出超过 2 万亿，企业是科研支出主力。从科研经费支出结构来看，我国科研投入主体为企业。参考 2019 年科技统计年鉴数据，企业研发支出总量超过 1.5 万亿元，占整体费用支出的 77%，研究与开发机构总支出为 2691 亿元，占比 14%，高等学校支出为 1458 亿元，占比约 7%。2011-2018 年期间，企业研发经费支出由 5994 亿元增长到 12955

亿元。

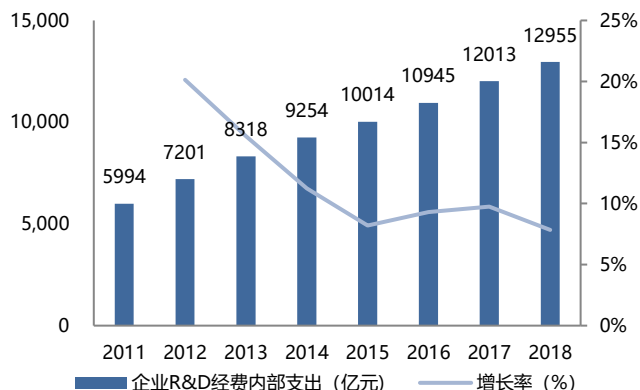
全国科研服务行业市场规模超千亿元。2020 年全国研发总投入为 24426 亿元，科研院校的科研投入为 5618 亿元，占比 23%。《国内实验试剂供应链现状、问题与对策》指出科研试验试剂耗材约占整体研发支出的 20-25%。据此估计全国科研试剂耗材总费用约 1124-1405 亿元。考虑到企业研发投入中也需要配套的科研服务支持，保守估计市场规模在 1500 亿元以上。考虑到我国产业升级过程中需要突破的问题难度提升，对相关科研服务产品的需求力度更大，我们估计科研服务行业的增速超过我国科研支出增速，预计未来有望保持 15-20% 的复合增速。

图 40：2018 年 R&D 经费支出按执行部门分组



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 41：全国工业 R&D 经费支出与增长率



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

4.3. 政策鼓励科研服务企业发展，实现科研用品自主生产

政策利好我国科研服务产业发展，国产有望逐步实现进口替代。近年来我国出台多项政策，重点培养创新型人才，强化企业创新主体地位；鼓励国产具备自主知识产权的科研用试剂的研发，尤其重视通用试剂和高端高纯专用试剂；鼓励高端通用和专业重大科学仪器设备的研发、工程化及产业化；加强我国基础科学研究，安排国拨经费大力支持研发项目等。我们认为，随着国家加快创新体系建设，支持我国科研服务产业发展，鼓励国产自主研发，国产产品有望逐步实现进口替代。

表 9：国家出台多项政策支持我国科研服务产业发展

文件	时间	发布单位	核心内容
《“基础科研条件与重大科学仪器设备研发”重点专项 2021 年度项目申报指南》	2021.05	科学技术部	2021 年度指南部署围绕 科学仪器、科研试剂、实验动物 和科学数据等四个方向进行布局，拟支持 39 个项目，拟安排国拨经费概算 5.39 亿元。此外，拟支持 16 个青年科学家项目，拟安排国拨经费概算 4800 万元，每个项目 300 万元。科学仪器方向各项目自筹经费与国拨经费比例不低于 1:1。
《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	2019.11	发改委	将“ 分析、试验、测试以及相关技术咨询与研发服务 ”列入科技服务业鼓励类项目
《“十三五”国家基础研究专项规划》	2017.06	多部委	鼓励和培育具有原创性学术思想的探索性科研仪器设备研制 ，聚焦高端通用和专业重大科学仪器设备研发、工程化和产业化；加强国家质量技术基础的研究，研发具有国际水平的计量、标准、检验检测和认证认可技术； 加强实验动物新品种（品系）、动物模型的研究与应用 ； 注重研发具有自主知识产权的通用试剂和高端高纯专用试剂 ；组织开展跨学科、跨区域的重大科学考察与调查；强化夯实科技创新的物质条件基础。

《“十三五”国家科技创新规划》	2016.07	国务院	加强国产科研用试剂研发、应用与示范，研发一批填补国际空白、具有自主知识产权的原创性科研用试剂；开展科研用试剂共性测试技术研究，加强技术标准建设，完善质量体系，提升科研用试剂保障能力。
-----------------	---------	-----	---

资料来源：各部委，信达证券研发中心

4.4. 进口替代，驱动国内科研服务行业高速增长

近年来，药监局和医保局不断推出政策鼓励创新药物研发，一致性评价、带量采购等倒逼企业进行新药研发，加上科创板、港股等融资渠道的推出，企业和科研机构研发热情高涨，国内生物制药行业蓬勃发展，上游的科研服务企业也迎来了前所未有的发展契机。

图 42：科研试剂及科研服务主要企业

科研试剂					科研服务
高端化学		生命科学			
化学试剂	分子砌块/ 工具化合物	核酸	蛋白	细胞	
德国默克	药石科技	赛默飞世尔	R&D Systems	赛默飞世尔	科研测序：诺禾致源
赛默飞世尔	毕得医药	凯杰	PeproTech	Merck	小鼠模型 南模生物 集萃药康
丹纳赫	阿拉丁	宝生物	义翘神州	丹纳赫	
阿拉丁	皓元医药	BioRad	诺唯赞	阿拉丁	
泰坦科技		诺唯赞	百普赛斯	泰坦科技	
国药试剂		全式金	菲鹏生物	诺唯赞	
		翊圣生物	近岸		
		爱博泰克	金斯瑞生物科技		

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

三大全球巨头收入之和超 320 亿美元，科研服务市场空间广大。国际巨头默克、赛默飞世尔、丹纳赫在科研服务广泛布局，在品种数量、丰富度、客户覆盖数量上具有先发优势，建立了良好的品牌力。2020 年，三家企业的生命科学业务收入分别达到了 103 亿、122 亿美元、106 亿美元，增速分别为 9%、77%、52%。三大巨头的生命科学业务收入合计达到 328 亿美元。全球科研服务市场具有广阔的市场空间。

表 10：科研服务巨头 2020 年生命科学业务收入和净利润

生命科学业务（百万美元）						
	成立时间	市值（亿美元）	收入	收入 YOY	营业利润	营业利润率
默克	1668 年	320	10273	9%	3288	32.0%
赛默飞世尔	1902 年	2127	12168	77%	6108	50.2%
丹纳赫	1984 年	2205	10576	52%	2054	19.4%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

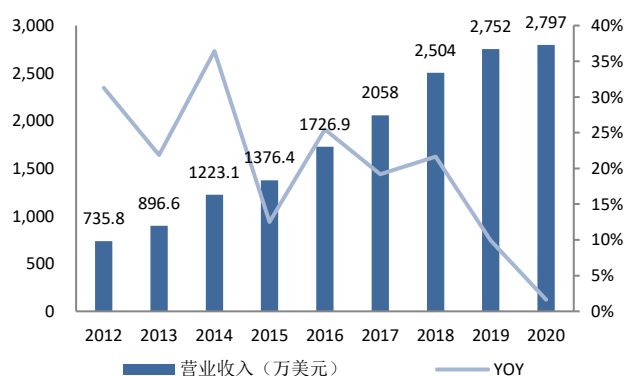
注：1. 市值截至 20210810；2. 默克未披露分部利润，以 EBITDA 代替利润。

全球巨头的中国区收入增速有所下滑。赛默飞世尔的中国区业务收入增速在 2019-2020 年持续下滑，默克生命科学部门亚太区收入增速从 2017 年开始就明显下滑。一方面是因为全球巨头收入体量大增速放缓，另一方面也与国产品牌逐步替代进口品牌有关。国产的部分试剂逐步具备了和进口一致甚至超越进口的品质，国产科研服务企业在政策鼓励、技术

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 26

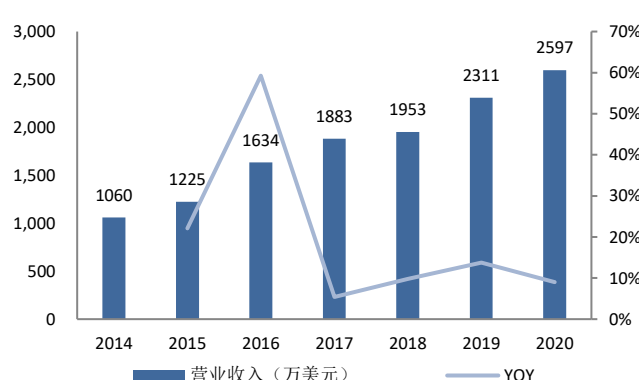
发展、销售模式创新、成本和效率优势下迎来了新的发展机遇。

图 43：赛默飞世尔中国区收入及增速



资料来源：赛默飞世尔年报，信达证券研发中心

图 44：德国默克生命科学部门亚太地区收入及增速



资料来源：德国默克年报，信达证券研发中心

国产科研服务上市公司业绩持续高速增长。科研服务具有广阔的市场空间，且保持 15-20% 的复合增速，国内企业在技术质量、产品数量、服务配送方面的能力持续提升，逐步实现进口替代。国内科研服务上市公司享受了行业高成长的红利，2017-2020 年期间 10 家上市公司的收入增速平均值均超过 40%，业绩持续高增长。

表 11：主要科研服务上市公司收入持续高增长

代码	公司	主营业务板块	营业收入 (百万元)				收入 YOY			
			2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
688179.SH	阿拉丁	科研试剂、科研服务	126	166	210	234	20%	31%	26%	12%
688133.SH	泰坦科技	科研试剂、代理销售、科研服务	664	926	1144	1384	63%	39%	24%	21%
301047.SZ	义翘神州	重组蛋白等生命科学服务	101	139	181	254		37%	30%	41%
301080.SZ	百普赛斯	重组蛋白等生命科学服务	47	70	103	167		48%	48%	62%
688105.SH	诺唯赞	基因、蛋白等生命科学服务	112	171	268	375		52%	57%	40%
A20704.SZ	菲鹏生物	重组蛋白等生命科学服务	221	221	289	368	44%	0%	31%	27%
688265.SH	南模生物	模式动物科研服务	76	121	155	196	26%	59%	27%	27%
A21278.SH	集萃药康	模式动物科研服务		53	193	262			262%	36%
688131.SH	皓元医药	工具化合物等科研服务	174	300	409	635	49%	73%	36%	55%
688315.SH	诺禾致源	基因测序等科研服务	739	1054	1535	1490	61%	42%	46%	-3%
增速平均值							44%	42%	59%	32%

资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：义翘神州、百普赛斯、诺唯赞、菲鹏生物的 2020 年收入已剔除新冠业务。如不考虑 2020 年受疫情影响大增速明显下滑的阿拉丁、泰坦科技、诺禾致源，其他 7 家公司 2020 年收入增速平均值为 41%。）

4.5. 科研服务上市公司介绍

我国科研服务行业起步晚、规模小、技术相对落后，行业发展初期，多数企业采取作坊式加工生产，与欧美等企业的同类产品存在较大的质量差距，我国科研服务市场长期被外资企业所占领。随着我国科研服务行业的产品研发能力以及本土化服务能力的不断提升，国产品牌综合竞争力正持续走强，国产替代路径日渐清晰并进入高速发展阶段，未来可期。

诺唯赞 (688105)：1) 公司是国内少数具有产业链优势的生物试剂科技企业，仍在不断拓宽终端产品类型；2) 绝大部分核心原料实现自产，保障了公司供应链安全，并能迅速响

应市场需求；3) 公司生物试剂产品线丰富，产品性能质量比肩国外产品。

百普赛斯(301080): 1) 公司拥有靶点膜蛋白表达及纯化平台，能制备市场稀缺蛋白产品；2) 为下游客户提供分子互作分析检测、抗独特型抗体开发等检测服务，实现差异化竞争；3) 公司中国重组蛋白业务市占率第二，产品得到全球高端用户认可，国际化影响力不断增强。

义翘神州(301047): 1) 公司自有平台实现核心原料自研自产，能快速跟进行业趋势与研究热点，及时响应客户需求；2) 生物试剂产品储备丰富，在客户群里不断积累口碑，并积极向下游拓展 CRO 业务；3) 借疫情契机持续拓宽国内及海外市场，增强公司在生物试剂领域的行业领先地位，进行全球业务布局。

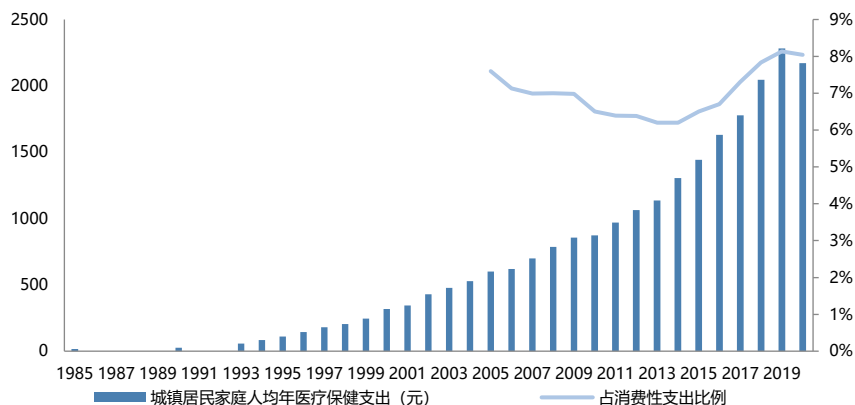
泰坦科技(688133): 1) 公司以“中国化学品搜索网”起家，了解用户痛点，能够更好满足用户需求，为用户提供一站式解决方案；2) OEM 模式有利于公司加速生产、专注自主研发，并第三方品牌结合进行销售，共同形成完整的产品矩阵；3) 公司使用 OEM 模式进行仪器设备和实验耗材的生产，并提供实验室建设及科研信息化服务，增强用户粘性。

阿拉丁(688179): 1) 公司产品种类丰富，集研发、生产及销售为一体，是国产自主高端试剂龙头企业；2) 公司部分自研产品已达到国内领先或国际先进水平，依靠高性价比、自有仓储物流、响应迅速等优势逐步实现了部分产品的进口替代；3) 开展生物试剂研发业务，进一步提升公司在生命科学领域的产品研发能力，全面增强了公司在高端试剂领域的竞争力。

诺禾致源(688315): 1) 公司是科研级基因测序服务领域龙头企业，市场竞争力突出；2) 公司积累了大量项目经验，测序量不断增大，提升了公司的数据分析与解读能力，使公司竞争护城河不断加高；3) 公司开发出 Falcon 柔性交付系统，提高自动化管理水平，提高了测序效率和稳定性，增强了服务质量的稳定性。

5. 医药大消费：高成长性的黄金赛道

医药消费属于非医保消费，不受医保限制，整个赛道具有低渗透率、高增长潜力的特点。在消费升级的背景下，居民已经不只满足于自身物质的需求，而是追求更加美好和舒适的生活。根据 Wind 数据显示，我国城镇居民人均医疗保健支出从 1985 年的 16.7 元增长至 2015 年的 1443.4 元，年复合增长率达到了 16%，2013 年后开始处于稳步上行阶段，2019 年达到了 2282.7 元，2020 年受疫情影响出现小幅下降。随着居民收入的不断增加以及居民医疗保健意识的逐步增强，医疗消费支出预计持续增长；叠加医保控费的持续推进，非医保品种有望实现加速增长。

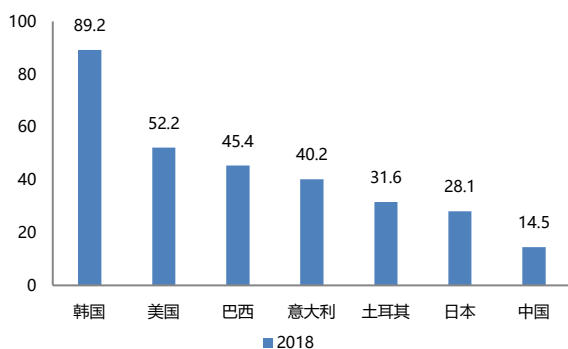
图 45：我国城镇居民人均医疗保健支出情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

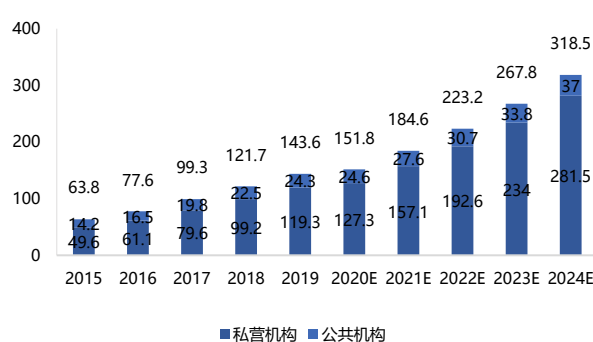
5.1. 医疗美容行业蓬勃发展

消费升级是医美行业发展的内在逻辑。近年来，我国居民人均可支配收入呈现稳定增长态势，虽然 2020 年受疫情影响增速有小幅下降，但 2021 年上半年增速已回升至 13%。在物质生活已经得到良好满足的情况下，可支配收入的提升使得人们更加注重美好的精神生活，消费升级已成为确定的趋势。目前，医美行业在我国仍处于发展早期，通过市场的不断推广和宣传，人们对于医美的接受程度在逐渐提升，颜值经济的兴起有望推动医美消费需求持续增长。

我国医美渗透率较低，仍存在较大提升空间。根据弗若斯特沙利文的数据显示，2018 年韩国每千人接受医美诊疗的人数为 89.2，全球排名第一，其次为美国、巴西、意大利、土耳其和日本，每千人接受医美诊疗的人数分别为 52.2、45.4、40.2、31.6、28.1。而中国每千人接受医美诊疗的人数只有 14.5，相比之下中国医疗美容市场的渗透率仍然较低，存在较大的增长空间。根据弗若斯特沙利文，预计 2024 年我国医美市场总规模将达到 3185 亿元，2015-2024 年 CAGR 约为 19.56%。在除北京、上海、广州、深圳以外的新一线和二线城市中，医疗美容渗透率将逐渐增加并追赶上一线城市的发展水平，成为中国整体医疗美容渗透率提高的主要驱动因素。

图 46：2018 年主要国家每千人接受医美诊疗人数


资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

图 47：中国医美行业市场总规模（十亿元）


资料来源：Frost & Sullivan，信达证券研发中心

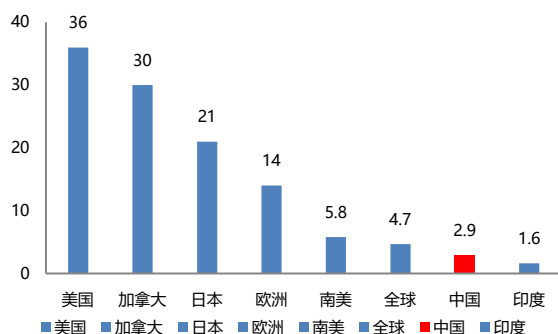
5.2. 疫苗行业进入创新时代，大品种驱动市场高速增长

疫苗行业监管持续完善，《疫苗法》支持行业积极创新。2016 年 3 月“山东疫苗事件”后，疫苗行业实施了流通环节的一票制；2018 年“长生生物事件”促成了《疫苗法》的出台；

2019 年《疫苗法》正式出台，从立法的角度严格监管疫苗行业，行业将加速优胜劣汰，集中度有望不断提高，龙头企业优势将逐步凸显，创新研发能力有望持续提升。

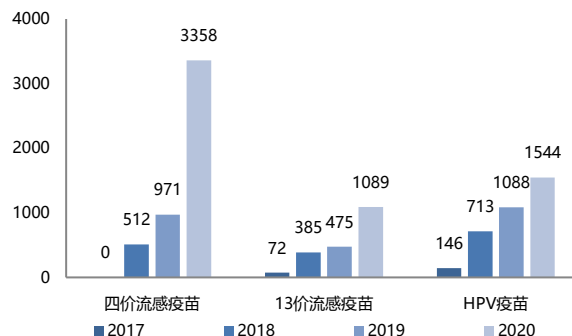
疫苗行业渗透率低，大品种上市后高速放量。根据 Kalorama Information 数据显示，2018 年美国人均疫苗消费为 36 美元/年、日本为 21 美元/年、欧洲为 14 美元/年、全球平均水平在 4.7 美元/年，而中国只有 2.9 美元/年，远低于全球其他发达地区。欧美日等成熟地区疫苗市场规模/GDP 总量均达到万 5-万 6，而中国仅万 3，同样低于万 4 的全球平均水平。在我国，重磅品种获批上市后进入高速放量期，可实现业绩的快速增长，如四价流感疫苗、13 价肺炎疫苗、HPV 疫苗等大品种上市后都迎来了市场爆发。

图 48：2018 年主要国家/地区人均疫苗消费（美元）



资料来源：Kalorama Information，信达证券研发中心

图 49：2017-2020 我国创新疫苗放量情况（万剂）



资料来源：中检院，观研报告，前瞻经济学人，信达证券研发中心

我们认为 2020 年是我国疫苗行业的转折点，行业正处于黄金发展时期：

- 1) 随着《疫苗管理法》的出台，疫苗产品的安全性、有效性及质量均将得到有效的监管和控制，同时在国家鼓励疫苗生产规模化、集约化并支持疫苗基础研究和应用研究的背景下，我国疫苗市场集中度将显著提升，龙头企业优势将更加凸显；
- 2) 虽然我国疫苗行业起步较晚，但国产大品种如 HPV 疫苗等即将迎来产品的放量期，同时部分在研品种也将迎来收获期，国内疫苗企业的持续研发投入加快了我国疫苗行业的发展速度；
- 3) 2020 年的新冠疫情不仅让人们看到了三代疫苗技术在新冠肺炎疫苗上的可行性及适用性，更为疫苗企业在后续产品研发中提供了参考和学习机会；
- 4) 新冠疫情在提高居民健康防护的同时也加强了人们对疫苗在疾病预防方面的认识，有利于疫苗渗透率的提高。

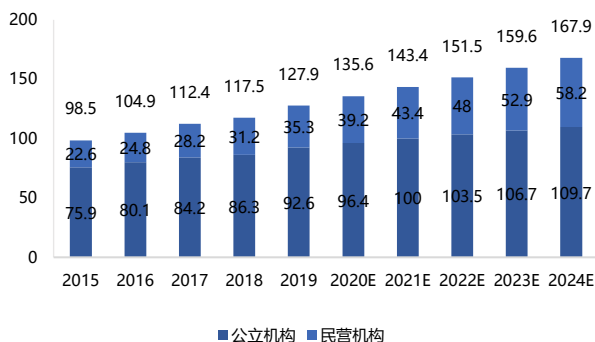
5.3. 眼科医疗服务持续高景气度，民营机构发展动力强劲

“治疗+服务”双属性，眼科服务需求不断增加。从治疗角度来看，眼科领域包括了白内障、青光眼、干眼症、角膜病等，随着用眼习惯的变化以及人口老龄化的到来，相关眼科疾病的发病率正在逐步提升，眼科医疗服务的需求将进一步释放；从消费角度看，屈光、视光（角膜塑形镜、配镜、视力矫正等）等服务的渗透率也在逐步提升。根据弗若斯特沙利文，2019 年我国眼科医疗机构诊疗人次达到 1.28 亿，同比增长 8.9%；其中，民营眼科医疗机构的门诊就诊次数由 2015 年的 2260 万人次增加至 2019 年的 3530 万人次，CAGR 为 11.8%。

“经济持续增长+老龄化日益严重”，眼科医疗市场稳步增长。根据弗若斯特沙利文，中国

眼科医疗服务市场规模由 2015 年的 730 亿元增加至 2019 年的 1275 亿元, CAGR 为 15.0%, 预计 2024 年将达到 2231 亿元。随着国家政策鼓励民营医疗机构的规范化发展, 民营医疗机构市场份额不断增加, 由 2015 年的 146 亿元增加至 2019 年的 314 亿元, CAGR 为 21.1%, 预计 2024 年将达到 707 亿元。

图 50: 中国眼科医疗机构门诊就诊人次 (百万人次)



资料来源: Frost & Sullivan, 信达证券研发中心

图 51: 中国眼科医疗市场规模 (亿元)



资料来源: Frost & Sullivan, 信达证券研发中心

低渗透、高单价、高复购率推动 OK 镜发展成为大单品。OK 镜即角膜塑形镜, 是一种非手术的方法, 通过使用高透氧的硬性角膜接触镜使角膜中央区前表面曲率变得平坦, 令近视和散光减轻, 并阻止或减慢近视发展。临床研究显示, 使用角膜塑形镜可暂时减低近视度数, 提高裸眼视力, 达到理想视力后, 需继续使用维持镜片, 巩固治疗。

1) 青少年近视高发, 政策利好+支付能力提升推动 OK 镜放量。我国青少年近视率高达 54%, 远高于美国、德国、英国约 25%、15%、10% 的近视率。多部委联合出台近视防控方案, 到 2030 年近视率要大幅度降低。政策的推进会推动青少年早筛查、早诊断、早控制, 近视防控工作前移, 提升近视矫正产品的渗透率; 另一方面, OK 镜相比框架眼镜和隐形眼镜有更好的近视控制效果, 且只需晚上佩戴更加方便美观, 即便 OK 镜价格较高, 但随着居民人均收入和消费支出提升, 渗透率将持续提升。

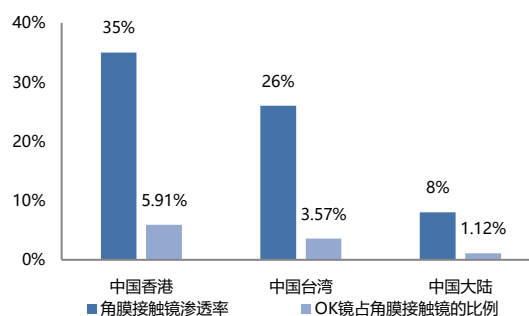
2) OK 镜具有发展成为大单品的市场潜力。我国 8-18 岁近视青少年总人数约 1 亿人, 估计 2020 年 OK 镜销量仅 120 万副左右, 渗透率仅 1.26%。中国大陆地区的 OK 镜渗透率远低于中国台湾和香港地区, 未来还有巨大的市场潜力。OK 镜单价高于框架眼镜和隐形眼镜, 新品上市还会推动平均出厂价提升, 生产企业盈利能力有望持续提升。OK 镜需要长期佩戴才能控制近视度数升高, 每 1.5-2 年需要更换镜片, 复购率较高, 且极少更换 OK 镜品牌。低渗透率高单价高复购率的特点, 使得 OK 镜具有发展成大单品的市场潜力。

图 52: 2000-2020 近视率整体呈现上升趋势

	2000	2005	2010	2014	2020
小学	23.17%	31.67%	40.89%	45.71%	35.60%
初中	49.37%	58.07%	67.33%	74.36%	71.10%
高中	72.52%	76.02%	79.20%	83.28%	80.50%

资料来源:《全国学生体质与健康调研结果》, 信达证券研发中心

图 53: 我国不同地区 OK 镜渗透率



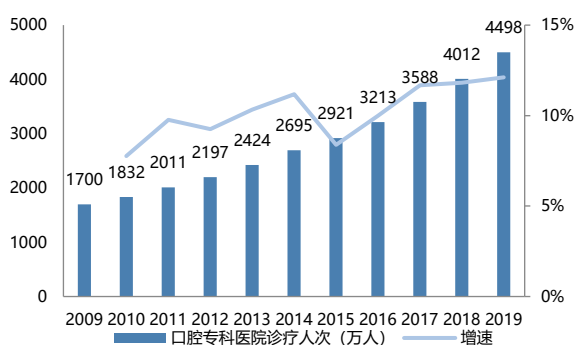
资料来源: 观研报告, 信达证券研发中心

5.4. “健康意识提升+消费水平提高”，口腔医疗服务需求逐步释放

口腔医疗健康关注度提升，就诊人次攀升。随着居民饮食习惯的变化以及对美的追求，口腔医疗健康管理受到越来越多的重视，同时受益于消费水平的上升以及健康意识的提升，口腔医疗服务行业迎来了快速发展。根据卫生统计年鉴，2019 年我国口腔专科医院就诊人次达到 4498 万人次，同比增长 12%，近几年保持在较为稳定的增速水平，2009-2019 年 CAGR 为 10%。

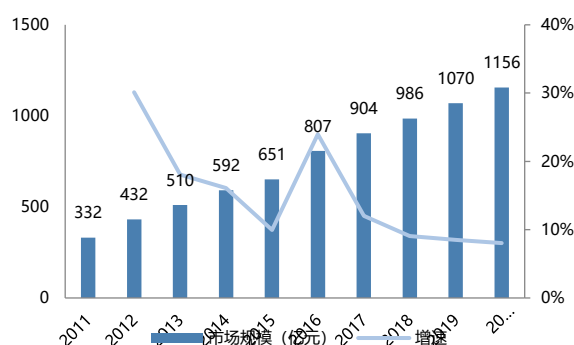
2020 年中国口腔医疗服务行业规模将达到 1156 亿元。根据《2020 中国口腔医疗行业报告》，2011-2019 年，我国口腔医疗服务行业规模从 332 亿元增长到 1070 亿元，CAGR 约为 16%；尽管受到新冠疫情影响，2020 年中国口腔医疗服务行业仍将比上年增长 8% 左右，行业规模将达到 1156 亿元。其中正畸市场和种植牙市场规模将超行业增长，相关优质的民营口腔医院也会享受到行业增长的红利。

图 54：我国口腔专科医院诊疗人次（万人）及增速



资料来源：卫生统计年鉴，信达证券研发中心

图 55：我国口腔医疗服务行业规模（亿元）及增速

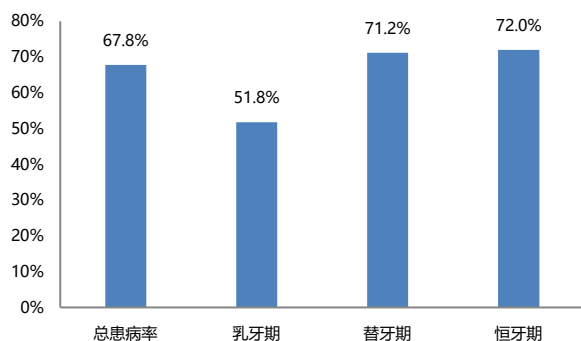


资料来源：《2020 中国口腔医疗行业报告》，信达证券研发中心

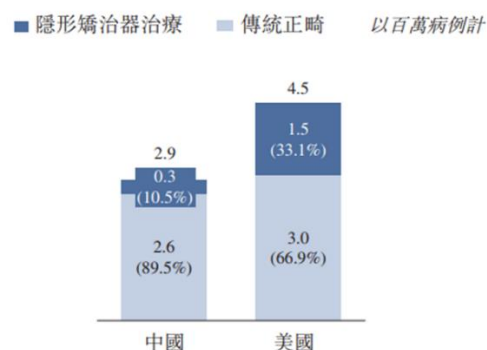
隐形正畸患者基数大、渗透率低，行业存在较大发展空间。隐形正畸又叫“隐形无托槽矫正”，是牙齿矫正的一种。隐形正畸没有传统矫治过程中的钢丝和托槽、不影响美观等，因此广受爱美者青睐。这种隐形矫正技术继承了传统的牙颌畸形，是计算机辅助三维诊断、个性化设计及数字化成型技术的完美结合。

1) 正畸市场规模不断增长，增速维持在较高水平。根据智研咨询，我国正畸市场规模已经从 2015 年的 34 亿美元增长到 2020 年的 78 亿美元，2015-2020 年 CAGR 约为 18%，其中，2015-2019 年增速均保持在 20% 左右的水平上。

2) 高患病+低渗透，隐形正畸市场空间可期。根据 2015 年中华口腔医学会口腔正畸专业委员会对 25,392 名中国儿童和青少年的调查显示：2015 年乳牙期组、替牙期组、恒牙期组的错颌畸形患病率分别为 51.8%、71.2%、72.0%，三组总患病率高达 67.8%。此外，根据灼识咨询和 European Journal of Paediatric Dentistry 数据显示，2019 年中国全人口错颌畸形患病率为 72.0%，患者人数约为 10 亿人，但正畸案例数量仅为 290 万例，渗透率不足 0.3%，远低于美国 1.8% 和欧洲 0.8%。其中隐形正畸占有正畸比例约为 10.5%，错颌患者高患病率、隐形正畸渗透率低，行业未来发展空间可期。

图 56：2015 年我国儿童和青少年错颌畸形患病率


资料来源：中华口腔医学会，信达证券研发中心

图 57：美国隐形正畸渗透率约为中国 3 倍


资料来源：灼识咨询，信达证券研发中心

5.5. 医药消费上市公司介绍

医药消费属于非医保消费，不受医保限制，目前赛道内多个细分领域均处于发展初期，产品或服务具有低渗透、高增长潜力的特点。随着医保控费的推进、居民收入水平的提高以及医疗保健意识的提升，医药消费大行业有望维持高速发展态势。

爱美客 (300896)：1) 给公司深耕医美行业 17 年，具有丰富的行业经验及产品、技术积累；2) 拥有 6 款差异化复合材料注射产品及 1 款面部埋植线产品，可满足不同消费需求；3) 嗨体颈纹针仍处于持续放量期，熊猫针及濡白天使针将进一步增厚公司业绩。

智飞生物 (300122)：1) 深耕疫苗行业 19 年，代理+自研双轮驱动下已拥有丰富的产品管线及优秀的销售团队；2) 代理业务近几年稳步推进，四、九价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗放量显著；3) 自研产品持续发力，微卡、宜卡等部分品种即将迎来收获期，支撑业绩稳步增长。

康泰生物 (300601)：1) 深耕疫苗行业 29 年，产品管线包括百白破-Hib 四联苗及 13 价肺炎疫苗等重磅产品；2) 四联苗为国内独家品种，优势明显，对单苗的替代率有望持续提高；3) 13 价肺炎疫苗为重磅品种，市场空间广阔，有望显著增厚公司业绩。

爱尔眼科 (300015)：1) 深耕眼科医疗服务行业近 20 年，为绝对的龙头企业，先发优势明显；2) 并购基金+分级连锁模式不断扩张，逐步完善横向与纵向的连锁网络体系；3) 政策免疫属性+自主消费升级+爱尔品牌效应，有望推动公司持续高速发展。

欧普康视 (300595)：1) 公司深耕角膜塑形镜 20 年，积累了丰富的技术研发及产品生产经验，为行业龙头企业；2) 拥有“梦戴维”和“Dream Vision”两个角膜接触镜品牌，规格覆盖日戴、夜戴和日夜交替配戴，可满足不同消费者的需求。

通策医疗 (600763)：1) 深耕口腔医疗服务 26 年，是国内领先的口腔医疗服务企业，具有丰富的行业经验；2) 公司在规模、盈利能力、关键经营指标、成长性等方面均处于行业领先地位；3) “区域总院+分院”的扩张模式日益成熟，高值项目渗透率的增长有望驱动公司业绩不断向上。

时代天使 (06699)：1) 公司深耕隐形矫治行业 18 年，是国内领先的隐形矫治解决方案提供商，先发优势显著；2) 通过研发迭代先后推出多款产品，产品线全面覆盖各年龄段人群；3) 强大的智能制造能力及优质的医学技术赋能医生，龙头地位有望长期维持。

6. 风险提示

6.1. 政策及国际关系风险

医药行业关系国计民生，部分子版块与海外企业及市场息息相关，故受国内政策、国际关系影响较大，若国内医药监管、医保、审核审批政策发生较大变化，或国际关系较为紧张，将对医药行业发展产生不利影响。

6.2. 行业竞争加剧风险

若行业竞争加剧，市场空间变窄，企业经营业绩及未来发展将受到较大负面影响。

6.3. 经济恢复不及预期风险

医药行业发展与国民经济息息相关，如果经济恢复不及预期，短期将对医疗服务类公司产生较大影响，长期将对整个行业发展产生较大不利影响。

6.4. 黑天鹅事件风险

无法预测的黑天鹅事件将对行业产生较大影响。

6.5. 企业经营管理风险

企业的发展壮大离不开日常经营管理，若公司管理层发生重大变动，或发生无法预测的质量、安全等经营管理事件，将对公司经营发展产生较大影响。

6.6. 研发进展不及预期风险

创新研发是医药企业生存发展的第一动力，如果研发项目失败或者进展不及预期，将对公司经营及发展产生较大负面影响。

6.7. 疫情影响风险

对于生产疫情相关产品的医药公司，疫情短期对其业绩产生较大积极影响，但是长期来看，对于公司和行业发展都存在不利因素。

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。