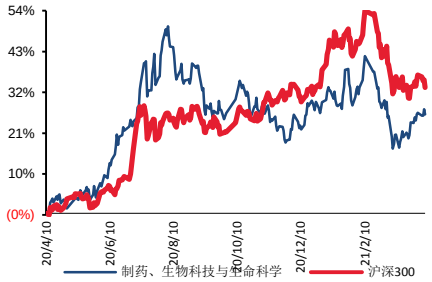
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-11
行业周报
看好/维持
制药、生物科技与生命科学

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

医药周报—看好生长激素、角膜塑形镜和口腔正畸等医药消费领域个股

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

安科生物《全年业绩符合预期，生长激素增长有望加速》--2021/04/09

《医药周报—关注年报和一季度业绩有望超预期的优质个股》--2021/04/05

欧普康视《业绩高增长，眼视光领域渠道优势继续夯实，产品研发稳步推进》--2021/04/01

证券分析师：盛丽华

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：曹聪聪

E-MAIL：caocc@tpyzq.com

报告摘要

角膜塑形镜和隐形正畸同样是非医保报销、具备消费属性的医疗产品，二者在临床应用上良好疗效的取得同样依赖于合格的诊疗服务。本周周报我们讨论眼视光/口腔正畸医疗服务可及性的提升，与角膜塑形镜/隐形正畸销售放量的相关性。

1、中国角膜塑形镜的销售放量有赖于合格眼视光诊疗服务的供给提升。经历长达十年的临床循证阶段后，中国角膜塑形镜行业进入快速发展期：1998-2001 年，在野蛮生长阶段，由于无医学资质眼镜店的纯商业推广行为，国内出现多起严重角膜塑形镜并发症事件。2001-2010 年，在临床循证阶段开展了多项证明角膜塑形镜近视控制效果，探讨如何降低角膜并发症风险的长期临床研究。2010 年开始，证实角膜塑形镜近视控制疗效的研究报道进入井喷期，为临床上的安全应用提供了依据，同时验配人员的供给逐渐增多，我国角膜塑形镜行业进入快速发展期，2011 年至 2015 年复合增速为 44.11%。

相关公司：欧普康视、爱博医疗和昊海生科。

2、美国隐形正畸的销售放量有赖于隐适美覆盖医生单产的提升

Align Technology 是隐形正畸行业开拓者，其产品隐适美于 1999 年开始在美国市场商业化。虽然 Align 对牙医的覆盖率提升较快（2002 年北美接受过 Align 培训正畸医生占比为 80%），但早期隐适美的渗透率提升较慢（从第 1 名到 100 万名病例积累共计花费了 10 年）。原因之一是牙医对隐形正畸的学习曲线较长，导致 Align 覆盖牙医的单产提升较慢（单个医生每季度提交的隐适美案例数量）。根据 Align 2007 年报告中的经验总结，对许多医生来说，从大约第 40 至第 50 个病例开始，其“产量”快速提高，相应的对患者而言，隐形正畸医疗服务的可及性提升。2010 年开始，隐适美每 100 万名病例积累耗时大幅缩减到 2 年左右。

相关公司：时代天使、通策医疗。

行情回顾：本周医药板块回调，全年板块跌幅收窄。本周生物医药板块下降 0.74%，跑赢沪深 300 指数 1.70pct，跑赢创业板指数 1.67pct，在 30 个中信一级行业中涨幅排名居中。本周中信医药各个子板块涨跌各异，中药饮片和医疗器械板块分别上涨 3.68%和 0.87%，医疗服务和医药流通分别下跌 4.45%和 1.90%。2021 年初以来，生物医药板块下跌

2.22%，跑赢沪深 300 指数 1.16pct，跌幅收窄。目前处于年报及一季报披露时期，部分业绩超预期个股存在业绩催化行情。年初至今以板块内龙头及白马标的为代表的核心资产回调幅度较大，而多数核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着 21 年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。基于长期竞争优势与业绩估值平衡性，我们关注细分领域里质地优良、估值相对合理具有安全边际、增长确定性强的标的，包括血制品、疫苗、类消费生物药和药店，药用包材龙头山东药玻，以及回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗。

投资建议：

1、类消费生物药：重点推荐长春高新

预计 21 年 1 季度新患入组恢复状况良好，全年新患入组和纯销预计将再回高速增长状态，持续坚定看好。

2、零售药店板块：稳健快速增长，估值合理，成长逻辑不改

①行业增速稳健，O2O 业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速；

②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。

③ 线上药店受限于医保属地化管理，在医保端对接存在困难，线上线下商品差异明显，线上药店对线下冲击非常有限。

重点关注估值便宜合理，业绩提速的一心堂、老百姓。

3、血制品板块：重点推荐天坛生物、华兰生物

截止目前，根据中检院数据，3 月白蛋白批签发同比下降 45%，国产下降 33%，进口下降 62%；1-3 月白蛋白合计下降 51%，国产下降 28%，进口下降 62%。

我们预计海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，海外采浆量预计大概率影响 21 年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求恢复，预计供需短缺口逐渐体现。供需存在缺口逻辑进入到兑现期。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。

重点推荐龙头标的天坛生物、华兰生物。

4、疫苗板块：重点推荐智飞生物、万泰生物、康华生物

国内疫苗企业新冠疫苗即将进入兑现期，业绩弹性大，接下来催化剂不断，3 期数据披露以及订单情况披露。近期出现回调，疫苗板块估值向上空间大于向下空间。

5、医疗器械板块：关注迈瑞医疗、新产业、万孚生物和普门科技。

经过前期回调，回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗

普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马，未来 3-5 年符合增速 30%+，高速成长。
近期发布普门科技深度报告《普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马》。

6、山东药玻：药用玻璃细分龙头，受益于化药注射剂一致性评价提速+新冠疫苗包材需求旺盛，业绩增长稳定，估值合理。
近期发布深度报告《山东药玻:行业升级趋势确定,药玻龙头前程似锦》,重点推荐山东药玻。

4 月推荐组合：智飞生物、万泰生物、天坛生物、华兰生物、一心堂、迈瑞医疗、新产业、万孚生物、长春高新、山东药玻。

风险提示：行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期

目录

一、浅谈医疗服务可及性的提升与角膜塑形镜/隐形正畸销售放量的相关性 6
二、行业观点及投资建议：业绩披露期，重点关注超预期的优质个股 8
三、重点公司跟踪点评 11
（一）安科生物年报点评：全年业绩符合预期，生长激素增长有望加速 11
（二）正海生物年报点评：疫情下全年依旧实现正增长，在研活性生物骨有望打开成长空间 12
四、板块行情 14
（一）本周板块行情回顾：略有回调，年初至今板块跌幅收窄 14
1、本周生物医药板块走势：各子板块涨跌各异，中药饮片及医疗器械涨幅居前 ... 14
2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率居十年来中位 15
（二）沪港通资金持仓变化：医药行业北上资金继续净流入，占比提升 16

图表目录

图表 1：眼视光医疗服务可及性的提升与我国角膜塑形镜渗透率的提升相关 6
图表 2：正畸医疗服务可及性的提升与美国隐形正畸渗透率的提升相关 7
图表 3：本周中信医药指数走势 8
图表 4：本周生物医药子板块涨跌幅 8
图表 5：本周中信各大子板块涨跌幅 14
图表 6：2021 年初以来中信各大子板块涨跌幅 15
图表 7：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 15
图表 8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 16
图表 9：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） 16
图表 10：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） 16
图表 11：南下资金港股通持股市值情况（亿港币） 17
图表 12：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币） 17

一、浅谈医疗服务可及性的提升与角膜塑形镜/隐形正畸销售放量的相关性

角膜塑形镜和隐形正畸同样是非医保报销、具备消费属性的医疗产品，二者在临床应用上良好疗效的取得同样依赖于合格的诊疗服务。本周周报我们讨论眼视光/口腔正畸医疗服务可及性的提升，与角膜塑形镜/隐形正畸销售放量的相关性。

➢ **中国角膜塑形镜的销售放量，有赖于合格眼视光诊疗服务的供给提升**

1）经历长达十年的临床循证阶段后，中国角膜塑形镜行业进入快速发展期：

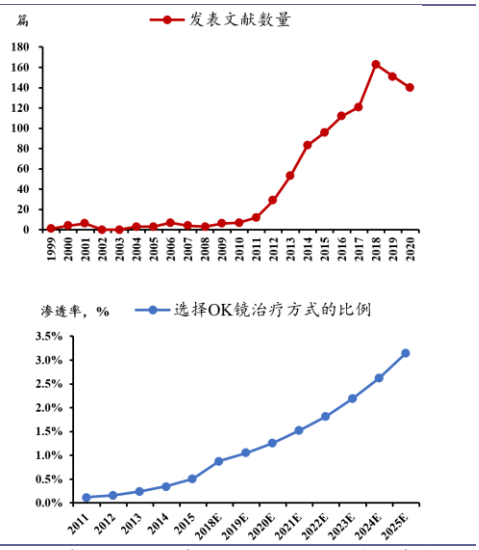
野蛮生长阶段（1998年-2001年）：早期，由于无医学资质眼镜店的纯商业推广行为，出现多起严重角膜塑形镜并发症事件。2001年，国家药监局颁布了《角膜塑形镜经营验配监督管理规定》，明确了验配机构、相关人员的准入门槛。

临床循证阶段（2001年-2010年）：通过梳理CNKI上相关文献，多项证明角膜塑形镜近视控制效果，探讨如何降低角膜并发症风险的长期临床研究，在此阶段开展。2011年，国家药监局颁布了《角膜塑形用硬性透气接触镜说明书编写指原则导》。

快速发展期（2010年-至今）：证实角膜塑形镜近视控制疗效的研究报道进入井喷期，为临床上的安全应用提供了依据，同时验配人员的供给逐渐增多，显示眼视光医疗服务的可及性提升。根据《中国角膜塑形镜验配管理专家共识（2016年）》，我国角膜塑形镜佩戴者数量的复合增速为30%~40%。

图表 1：眼视光医疗服务可及性的提升与我国角膜塑形镜渗透率的提升相关

时期	特征
野蛮生长阶段（1998年-2001年）	早期，由于无医学资质眼镜店的纯商业行为推广，出现多起严重角膜并发症事件。 2001年，国家药监局颁布了《角膜塑形镜经营验配监督管理规定》，明确验配机构、相关人员的准入门槛。
临床循证阶段（2001年-2010年）	根据CNKI，多项证明角膜塑形镜近视控制效果、探讨如何降低角膜并发症风险的长期临床研究，在此阶段开展。其中，头部三甲医院是干预机制的研究主力，例如复旦大学附属眼耳鼻喉科医院、温州医科大学附属眼视光医院。 2011年，国家药监局颁布了《角膜塑形用硬性透气接触镜说明书编写指原则导》。
快速发展期（2010年-至今）	供给端，证实角膜塑形镜近视控制疗效的研究报道进入井喷期，为临床上的安全应用提供了依据，同时验配人员的供给逐渐增多；需求端，患者家庭的就诊意识、消费能力逐渐提高，共同促进国内角膜塑形镜进入成长快车道。
短期阵痛（2017年315事件）	央视曝光了科视视光公司连续多年组织“三无体检队”，对郑州上百所小学的孩子推销其角膜塑形镜。 2018年，CFDA颁布了《角膜塑形用硬性透气接触镜临床试验指导原则》。



资料来源：欧普康视投资者交流记录，爱博医疗招股书，CNKI，太平洋证券整理

2）观点：综上，我们认为合格的眼视光医疗服务可及性的提升，与中国角膜塑形镜的销售放量呈现明显的相关性。在欧普康视投资者交流记录中，同样说明角膜塑形镜渗透率的提升有赖于有专业知识和验配经验的医生供给的增多。

3）相关公司：欧普康视、爱博医疗和昊海生科。

- **美国隐形正畸的销售放量，有赖于隐适美覆盖医生单产的提升**

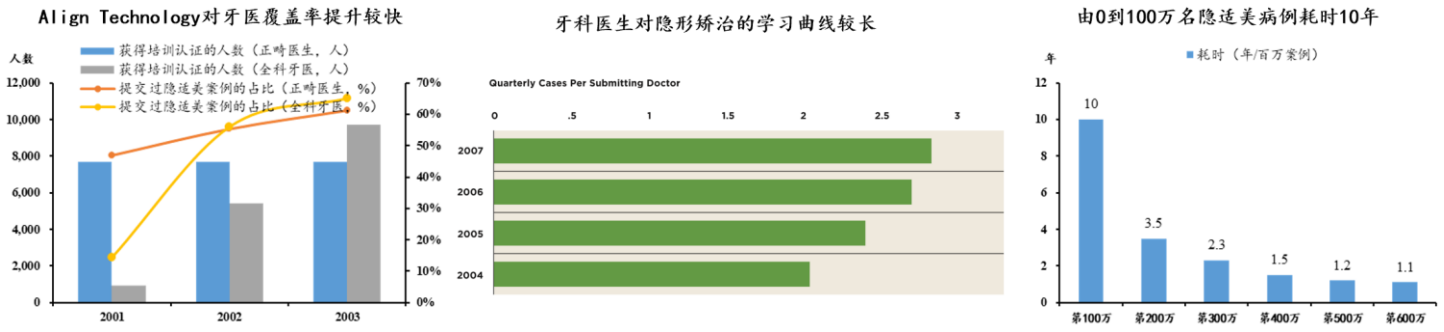
1）从第1名到100万名隐适美病例积累共计花费了十年。Align Technology是隐形正畸行业开拓者，其产品隐适美于1998年获FDA批准，1999年6月开始在美国市场商业化。虽然Align对牙科医生的覆盖率提升较快（2002年北美接受过Align培训正畸医生占比为80%），但隐适美在早期推广阶段的渗透率提升较慢，从第1名累计到100万名隐适美病例共计花费了10年。除了早期隐适美的适应症范围较小之外，还存在什么原因？

牙科医生对隐形正畸的学习曲线较长，导致Align覆盖牙医的单产提升较慢。根据Align于2007年发布的报告，当医生看到多个病例的成功矫治结果后，才有信心在临床上采取更多的隐形正畸，然而隐适美的观察周期较长（治疗周期可能需要一年或更长时间），在一定程度上导致了前期医生的“产量”提升较慢（单个医生每季度提交的隐适美案例数量）。根据Align 2007年报告中的经验总结，对许多医生来说，从大约第40至第50个病例开始，其“产量”快速提高，相应的对患者而言，隐形正畸医疗服务的可及性提升。

2）观点：综上，我们认为在医生单产提高驱动下正畸医疗服务可及性的提升，与美国隐形正畸的销售放量相关。2010年开始，隐适美每100万名病例积累耗时大幅缩减到2年左右。

3）相关公司：时代天使、通策医疗。

图表 2：正畸医疗服务可及性的提升与美国隐形正畸渗透率的提升相关

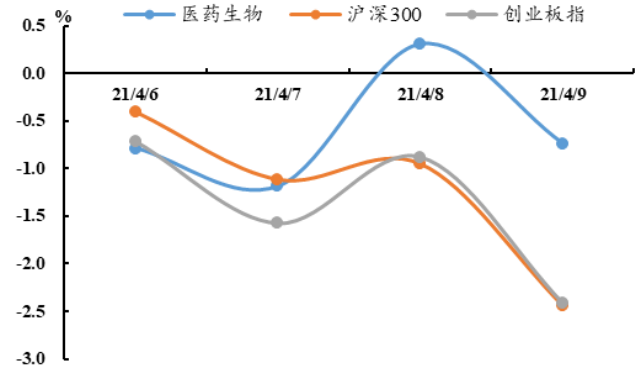


资料来源：ALGN年报，太平洋证券整理

二、行业观点及投资建议：业绩披露期，重点关注超预期的优质个股

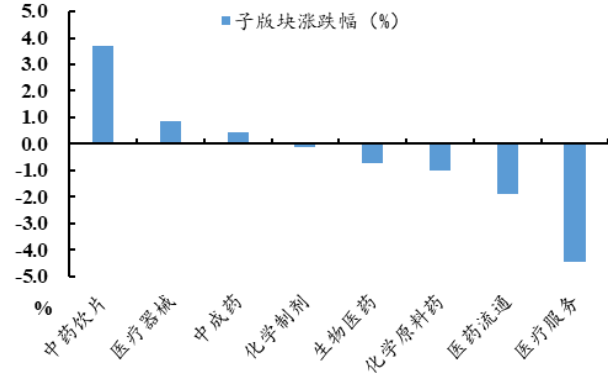
行情回顾：本周医药板块回调，全年板块跌幅收窄。本周生物医药板块下降0.74%，跑赢沪深300指数1.70pct，跑赢创业板指数1.67pct，在30个中信一级行业中涨幅排名居中。本周中信医药各个子板块涨跌各异，中药饮片和医疗器械板块分别上涨3.68%和0.87%，医疗服务和医药流通分别下跌4.45%和1.90%。2021年初以来，生物医药板块下跌2.22%，跑赢沪深300指数1.16pct，跌幅收窄。目前处于年报及一季报披露时期，部分业绩超预期个股存在业绩催化行情。**年初至今以板块内龙头及白马标的为代表的核心资产回调幅度较大，而多数核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着21年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。基于长期竞争优势与业绩估值平衡性，我们关注细分领域里质地优良、估值相对合理具有安全边际、增长确定性强的标的，包括血制品、疫苗、类消费生物药和药店，药用包材龙头山东药玻，以及回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗。**

图表 3：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

近期观点：建议关注细分领域里质地优良、估值相对合理、增长确定性强的标的，包括血制品、疫苗、类消费生物药和药店，受益于一致性评价药用玻璃龙头山东药玻，以及回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗。

1、类消费生物药：重点推荐长春高新

预计21年1季度新患入组恢复状况良好，全年新患入组和纯销预计将再回高速增

长状态，持续坚定看好。

根据草根调研数据，我们预计21年1季度新患入组恢复状况良好，21年新患入组和纯销预计将再回高速增长状态。展望2021年，全年新患增速有望达到50%+，考虑到长效和水针对粉针的替代以及用药时长的提升，对应金赛生长激素销售额增速有望达到40%左右。结合20Q3、Q4以来优异的净利率表现以及重组促卵泡素的恢复，金赛净利润增速具备超预期的可能。

中期：渠道下沉是提高渗透率、降低脱落率的核心，也是为未来更健康、更持久的发展奠定基础。预计公司未来将逐渐加大对下沉工作的考核力度，鉴于医生培养周期通常需要约一年时间，渠道下沉的初步效果预计将于2022年开始体现。此外金赛长效水针治疗成人生长激素缺乏症已进入临床II期，参考美国成人生长激素市场规模和占比（公开信息显示美国约75%生长激素使用者年龄超过20岁），预计长效水针获批之后国内成人市场（治疗+保健）也将得到迅速发展。

长期：以3%矮小症发病率计算，截至2019年的4-15岁存量患儿约587万人，考虑金赛、安科以及联合赛尔等市场主要参与企业的销售额，预计期间累计治疗患儿数仅42万人，存量市场渗透率不足10%。对于生长激素补充市场来说，销售网络布局壁垒高、医生培训成本和转换成本双高，构成行业核心壁垒。金赛作为龙头企业，在产品质量、医生教育方面有着绝对性优势，进口企业和Biotech在组建队伍、招标入院销售方面存在多重阻碍，金赛70%市占率格局稳固。

风险提示：模型假设与实际不符；新患拓展不及预期；产品竞争降价超过预期；渠道下沉进展不及预期；研发进展不及预期。

2、零售药店板块：重点关注估值便宜合理，业绩提速的一心堂、老百姓

①行业增速稳健，O2O业务带动同店增长，费用减少业绩增长提速；

②医药分家大趋势下，中长期处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。

③ 线上药店受限于医保属地化管理，在医保端对接存在困难，线上线下商品差异明显，线上药店对线下冲击非常有限。

相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

3、血制品板块：重点推荐天坛生物、华兰生物

截止目前，根据中检院数据，3月白蛋白批签发同比下降45%，国产下降33%，进口下降62%；1-3月白蛋白合计下降51%，国产下降28%，进口下降62%。

我们预计海外2020年整体采浆量预计将同比下降15%以上，海外采浆量预计大概率影响21年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求恢复，预计供需短缺口逐渐体现。供需存在缺口逻辑进入到兑现期。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。

重点推荐龙头标的天坛生物、华兰生物，前期发布深度报告《天坛生物：稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高》。

4、疫苗板块：重点推荐智飞生物、万泰生物、康华生物

国内疫苗企业新冠疫苗即将进入兑现期，业绩弹性大，接下来催化剂不断，3期数据披露以及订单情况披露。近期出现回调，疫苗板块估值向上空间大于向下空间。

继续推荐智飞生物、万泰生物、康华生物。

5、医疗器械板块：关注迈瑞医疗、新产业、万孚生物和普门科技。

经过前期回调，回归到合理估值范围医疗器械龙头迈瑞医疗

普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马，未来3-5年符合增速30%+，高速成长，近期发布深度报告《普门科技：横跨治疗康复和体外诊断，电化学发光黑马》。

相关标的：迈瑞医疗、新产业、万孚生物和普门科技。

6、山东药玻：药用玻璃细分龙头，受益于化药注射剂一致性评价提速+新冠疫苗包材需求旺盛，业绩增长稳定，估值合理

近期发布深度报告《山东药玻：行业升级趋势确定，药玻龙头前程似锦》，重点推荐山东药玻。

4月推荐组合：智飞生物、万泰生物、天坛生物、华兰生物、一心堂、迈瑞医疗、新产业、万孚生物、长春高新、山东药玻。

三、重点公司跟踪点评

（一）安科生物年报点评：全年业绩符合预期，生长激素增长有望加速

事件：公司发布年报，2020年全年实现收入17.01亿元（-0.65%，YoY下同）、归母净利润3.59亿元（+188.40%）、扣非后归母净利润3.16亿元（+202.41%）；实现基本EPS为0.26元。公司公布每10股派发现金红利2元、以资本公积金向全体股东每10股转增2股。整体业绩符合预期。

公司同时发布2020年一季度业绩预告，Q1实现归母净利润1.14-1.30亿元，同比增长40%-60%，业绩略超预期。

母公司受益于生长激素放量稳定增长。合并报表Q4整体收入5.49亿元，同比大体持平，其中母公司（主要是生长激素和干扰素）表现良好，单季度实现收入2.54亿元（+15.99%）。全年来看，母公司合计收入8.78亿元（+5.33%），根据草根调研20年生长激素新患入组增速超过25%，带动生长激素收入稳健增长；干扰素由于受库存消化影响，全年收入预计有所下滑下降。以母公司产品为主的生物制品全年实现收入8.95亿元（+3.97%），毛利率为88.31%，保持相对稳定。

子公司全年业绩受疫情影响，盈利能力有所提升。以余良卿药业为主的中成药H1受疫情影响收入下滑，H2有所恢复，下半年中成药收入2.51亿元（-0.88%），全年毛利率86.77%（+0.59pct），余良卿药业全年净利润3951.84万元（+5.67%），下半年净利率提升明显；以安科恒益为主的化学合成药全年收入1.26亿元（-0.49%），同样在下半年恢复增长，全年毛利率25.84%有所下滑，安科恒益全年实现净利润887.11万元（+50.05%）；以苏豪逸明为主的原料药业务收入5925.62万元（-23.72%），毛利率60.57%下降4.11pct，苏豪逸明全年实现净利润2770.72万元，同比有所下滑；技术服务收入1.18亿元元（-10.64%），毛利率49.96%提升明显，中德美联法医检测服务业务下半年快速恢复，全年实现净利润2096.30万元，同比基本持平。

费用端支出相对平稳，21年利润增长有望重回快车道。整体来看，得益于毛利率更高的生物制品增长相对稳定，20年公司总体毛利率提升0.75pct至78.78%。费用端受疫情影响以及公司费用管控情况较好，各项费用均保持相对稳定，合计费用率为53.55%略有减少。净利润增速方面，19年若仅加回资产减值损失净利润约3.14亿元（暂不考

虑对所得税的影响），20年对应增速则约为10%。公司公告21Q1归母净利润同比增长40%-60%，对应中值为1.22亿元，预计Q1生长激素实现快速增长，根据草根调研公司新患入组和在手新患数同样表现优异，为全年快速增长打下坚实基础。

生长激素水针规格补全有望于年中落地，单抗在研项目稳步推进。公司生长激素水针补全规格的补充申请已获得受理，有望于21年年中有望获得批准；长效水针生产线安装调试工作已经完成，即将申报NDA，生长激素产品线持续丰富。单抗方面曲妥珠单抗类似物目前正整理临床资料，即将报产；贝伐珠单抗类似物处于临床III期；PD-1单抗处于I/II期；子公司瀚科迈博抗HER2 HuA21单抗获得IND默许，预计公司单抗布局即将进入兑现期，曲妥珠单抗类似物等上市将分享庞大肿瘤用药市场，为公司开拓全新销售领域，贡献业绩增量。

维持“买入”评级。公司是国内生长激素龙头企业巨头之一，剂型和规格的扩充将持续提升公司产品竞争力，法医检测和多肽原料药等业务经营稳健，在研单抗进展顺利，预计21-23年归母净利润为5.05/6.36/8.13亿元，对应当前PE为46/37/29倍，维持“买入”评级。

风险提示。生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素竞争加剧的风险。

（二）正海生物年报点评：疫情下全年依旧实现正增长，在研活性生物骨有望打开成长空间

事件：公司近日发布2020年年底度报告:公司2020年实现营业收入2.93亿元（+4.82%）；归母净利润1.18亿元（+10.19%）；扣非净利润1.10亿元（+5.50%），经营活动现金1.18亿元（+14.45%）。

同时，公司发布2021Q1业绩预告，实现归母净利润3,883.20万元~4,854.00万元，同比增长100%~150%。

下游医疗机构的口腔手术开展受限下，全年业绩依旧实现正增长。

分业务看：2020全年，公司口腔修复膜实现收入128.72百万元，同比减少5.88%，主要因为下游医疗机构的口腔手术开展受限，其中口腔民营渠道的收入贡献由2019年

的50%降至2020年的35%。2020全年，公司可吸收硬脑（脊）膜补片实现收入137.33万元，同比增长13.16%，超过行业增速。

分季度看：Q1-4单季度分别实现营业收入0.45亿（-27.04%）、0.90亿（+25.77%）、0.82亿（+19.1%）和0.77亿（-1.79%），归母净利润分别为0.19亿（-28.22%）、0.36亿（+48.7%）、0.40亿（+40.9%）和0.23亿（-17.17%）。Q4单季度业绩下滑，收入端主要原因是公司为有效应对带量采购（脑膜），主动调整了终端的库存量和产品规格，具体来看公司的可吸收硬脑（脊）膜补片在2020H1收入同比增长21.56%，而在2020年全年收入同比增长13.16%；费用端主要原因是公司新厂区建设收尾和产品研发推进等产生了相对较大费用。

2020全年的盈利水平保持高位。2020年公司净利率为40.35%，同比提升1.97pct，主要原因为：2020年公司毛利率为92.23%（同比降低0.89pct），继续保持在较高水平；2020年公司期间费用率为50.49%（同比降低3.60pct），主要因为销售费用率同比降低4.19pct（降至35.59%），疫情期间公司主要通过线上进行学术推广，全年在各省级产品挂网进展持续推进。

活性生物骨及子宫内膜的应用前景广阔，各在研项目有序推进。活性生物骨的技术审评发补工作顺利推进，根据公司目前的临床数据，活性生物骨的修复性能和引导再生性能优异，获批后有望进入广阔骨科市场，成为公司新的业绩驱动。

其他在研产品，引导组织再生膜处于临床试验疗效分析阶段，生物硬脑（脊）膜补片进入到了病例入组阶段，高膨可降解止血材料已完成临床试验的病例入组，2020年公司各在研项目有序推进。

投资建议：国内种植牙渗透率提升空间大，种植牙领域将保持快速增长，公司作为国内口腔耗材领域优质稀缺标的，受益于口腔行业快速发展，以及口腔修复膜进口替代，业绩快速增长。公司活性生物骨获批将开启广阔骨科市场，其他在研品种引导组织再生膜、新一代生物膜等为现有品种升级版，将进一步提升产品竞争力。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.30/1.63/2.05亿元，对应PE分别为35/28/22倍，继续给予“推荐”评级。

风险提示：集采政策变动风险；市场竞争风险；研发风险。

四、板块行情

（一）本周板块行情回顾：略有回调，年初至今板块跌幅收窄

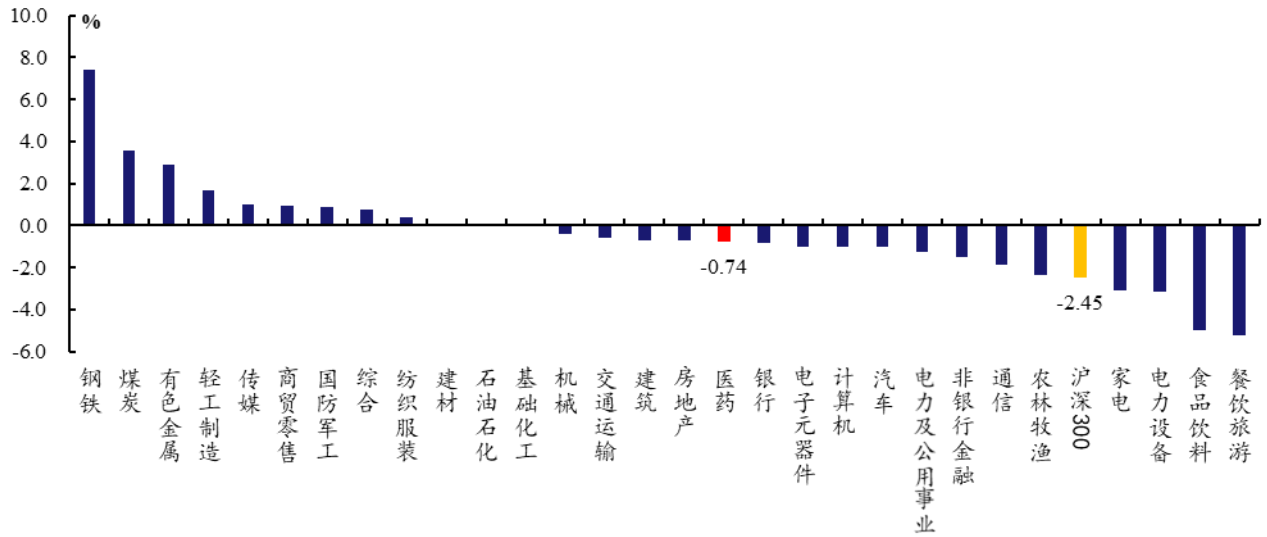
1、本周生物医药板块走势：各子板块涨跌各异，中药饮片及医疗器械涨幅居前

2021年初以来（1月1日-4月9日），生物医药板块下跌2.22%，跑赢沪深300指数1.16pct，在30个中信一级行业中排名居中。

本周（4月6日-4月9日），生物医药板块下降0.74%，跑赢沪深300指数1.70pct，跑赢创业板指数1.67pct，在30个中信一级行业中涨幅排名居中。本周中信医药各个子板块涨跌各异，中药饮片和医疗器械板块分别上涨3.68%和0.87%，医疗服务和医药流通分别下跌4.45%和1.90%。目前处于年报及一季报披露时期，部分业绩超预期个股存在业绩催化行情。

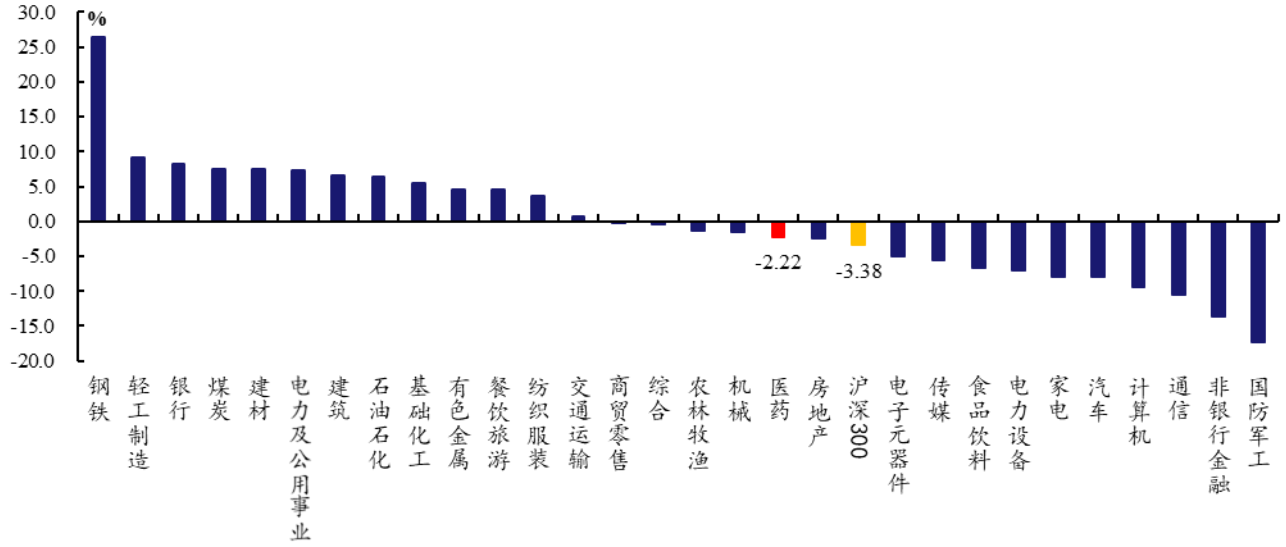
个股涨跌幅方面，本周上涨的子板块中，医疗器械主要是热井生物（+12.38%）、拱东医疗（+11.63%）、康德莱（+11.60%）和万泰生物（+11.25%）。本周下跌的子板块中，医疗服务主要是美年健康（-23.55%）、泰格医药（-6.18%）、爱尔眼科（-4.98%）和药明康德（-4.96%）；医药流通主要是华东医药（-8.02%）、老百姓（-3.77%）、一心堂（-3.42%）和益丰药房（-2.53%）。

图表 5：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：2021 年初以来中信各大子板块涨跌幅



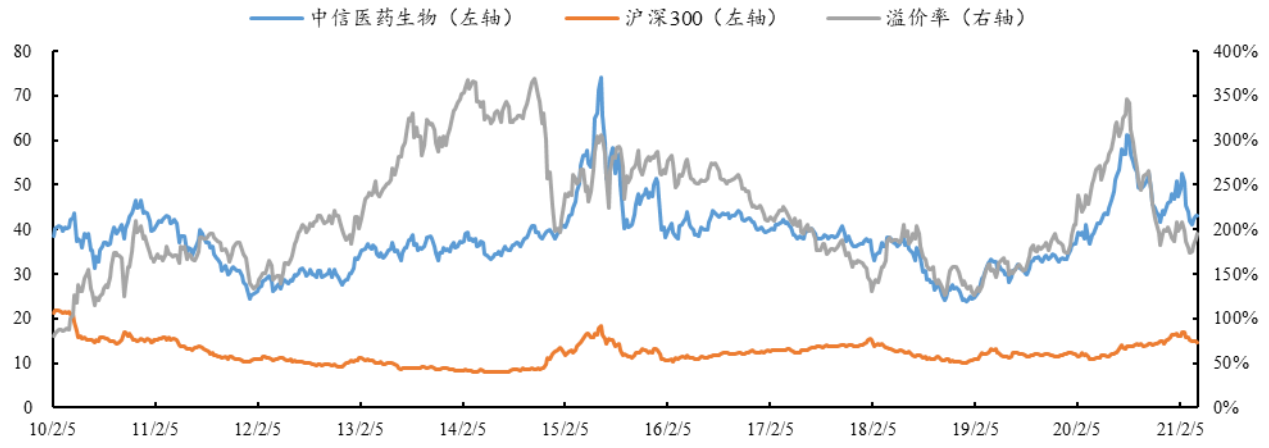
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率居十年来中位

医药板块绝对估值表现震荡，相对沪深300溢价率居十年来中位。截止2021年4月9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为42.98，比上周下降0.17。医药行业相对沪深300的估值溢价率为195.03%，环比上涨了4.72个百分点，溢价率居十年来中位。

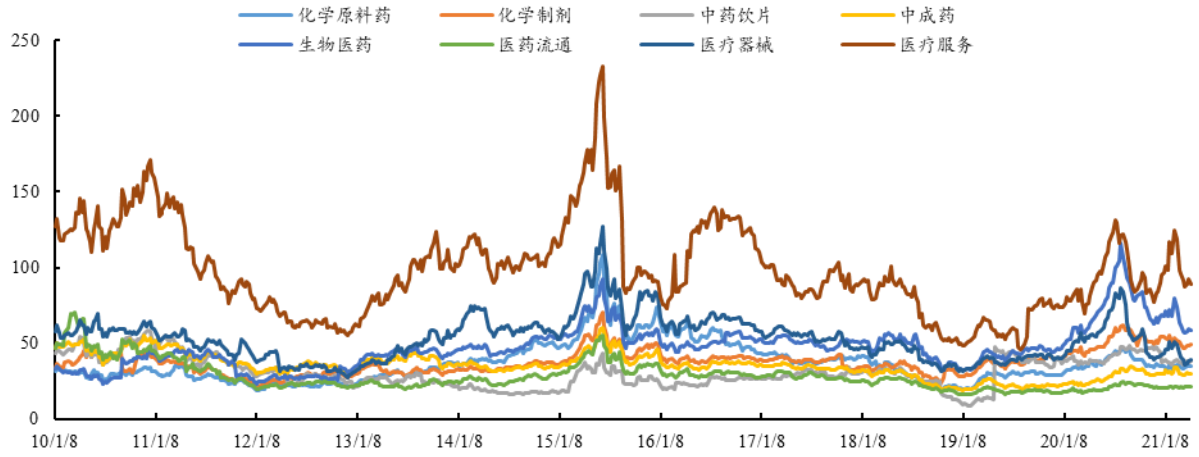
各子版块估值涨跌各异，医疗服务板块估值明显调整。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为88.78倍、58.73倍和49.01倍，PE环比上周分别下降3.55、下跌0.80和上涨0.12。

图表 7：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



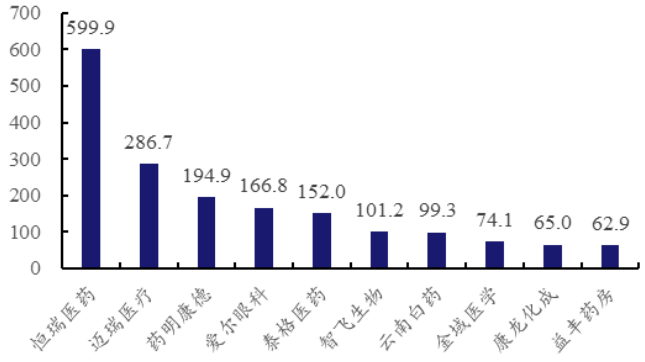
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：医药行业北上资金继续净流入，占比提升

北上资金：A股医药股整体，截至2021年4月9日，陆港通医药行业投资2694.71亿元，相对2021年3月31日环比增加了12.62亿元；医药持股占陆港通总资金的20.78%，占比环比上升0.18pct。子板块方面，本周医疗器械（18.81%）和生物制品（11.39%）占比上升，医疗服务（26.37%）等占比下降。

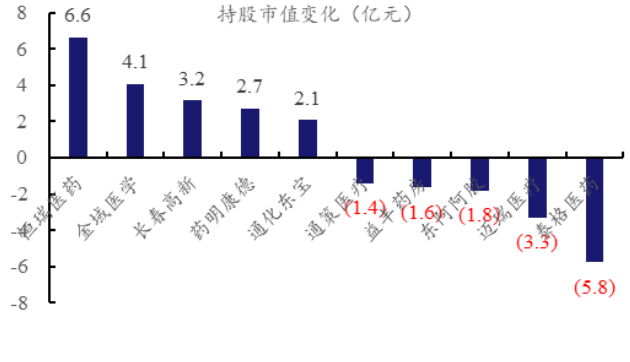
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前五为恒瑞医药、金域医学、长春高新、药明康德和通化东宝；净减持金额前五为泰格医药、迈瑞医疗、东阿阿胶、益丰药房和通策医疗。

图表 9：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

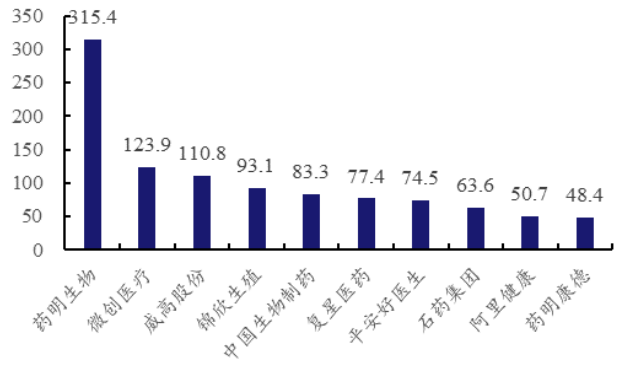
图表 10：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

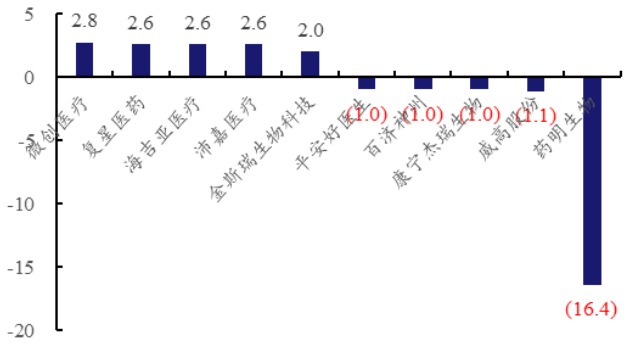
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、微创医疗、威高股份、锦欣生殖和中国生物制药。净增持金额前三为微创医疗、复星医药和海吉亚医疗；净减持金额前三为药明生物、威高股份和康宁杰瑞生物。

图表 11：南下资金港股通持股市值情况（亿港币）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 12：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

表1： 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	21/04/09
300122	智飞生物	买入	1.5	2.06	2.9	3.7	34	90	64	50	185.75
300601	康泰生物	买入	0.9	1.1	1.9	3.1	169	123	71	44	135.08
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	67	67	56	42	33.46
002727	一心堂	买入	1.1	1.3	1.6	2.0	22	35	29	23	45.75
603233	大参林	买入	1.3	1.6	2.1	2.6	79	53	40	33	84.81
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.3	6.4	7.7	106	76	63	52	402.60
300832	新产业	买入	2.1	2.3	2.8	4.0	54	55	45	32	126.49
603658	安图生物	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	64	62	44	33	118.49
603882	金域医学	买入	0.9	3.0	2.7	2.9	155	43	48	45	129.30
300639	凯普生物	买入	0.7	1.4	1.6	2.1	56	25	22	17	35.26
000661	长春高新	买入	8.8	7.5	9.9	12.7	51	60	46	35	450.65
300357	我武生物	买入	0.6	0.5	0.8	1.1	77	122	76	55	60.98
000513	丽珠集团	买入	1.4	1.8	2.1	2.5	24	24	21	18	43.78
600529	山东药玻	买入	0.8	1.0	1.2	1.5	52	39	33	26	39.09

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。