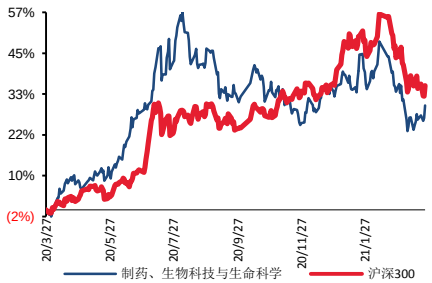
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-27
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—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

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《Q4 延续良好恢复趋势，整体业绩符合预期》--2021/03/23

《医药周报—建议关注血制品、疫苗、类消费生物药和药店，山东药玻以及迈瑞医疗》--2021/03/21

《一心堂年报点评：Q4 业绩增长提速，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局》--2021/03/16

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

电话：021-58502206

E-MAIL：chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

报告摘要

本周周报我们讨论国内隐形正畸市场增长逻辑。

空间大、格局好，隐形正畸是口腔赛道皇冠上的明珠。

2019 年中国隐形正畸市场规模约 97 亿元，过去五年复合增速 56%，处于“价量齐升”趋势。中国接受正畸治疗的病例中仅 10.5%采用的是隐形矫正，对比美国的这一比例为 33.1%，国内渗透率提升空间巨大。未来十年，国内隐形正畸市场将保持高增长状态。

中国隐形正畸潜在患者数量庞大，市场规模提升的关键在于渗透率的提升。目前，与美国相比中国隐形正畸渗透率较低的原因主要有：

需求端：

1）经济能力

与传统正畸（金属牙套 0.5-3 万元）相比，隐形正畸终端定价（1.5-6 万元）明显更高，目标客户是有一定经济能力的群体。而我国是中等收入国家，2010 年左右出现消费升级趋势，2019 年我国人均 GDP 迈上 1 万美元的台阶。

2）就诊意识

根据 Align Technology 年报，常年去牙科复诊的人群是隐适美的重要患者池，由全科牙医向这类群体宣传隐形正畸的益处，然而国内牙科就诊率低，口腔保健意识有待提升。

供给端：

根据隐形正畸的技术升级历程，其由轻症到部分复杂型病例的升级是一个逐渐的过程。而我国复杂型病例的发病率（49%）显著高于美国（23%），这在一定程度上加大了隐形正畸针对复杂病例在技术尚未成熟阶段的推广难度。

医生端：

根据 Align Technology 年报，Align 自 2003 年起开始培训全科牙医，但

其强调正畸医生是更加重要的下游直接客户。而与美国相比，中国的正畸医生供给更少，在一定程度上导致隐形正畸渗透率较低。

中长期来看，供给端隐形矫治器及矫治方案的技术迭代，需求端错颌畸形患者就诊意识的提升和消费升级，以及医生端正畸医疗服务可及性的提升，将驱动着国内隐形正畸市场规模的持续扩大。参考美国市场的发展历程、美国目前的正畸就诊率以及隐形矫治渗透率，我们预计 2030 年国内隐形正畸市场规模将达到 1900 亿元。

风险提示：制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

行情回顾：本周医药板块强势回暖，核心资产反弹力度较大。本周生物医药板块上涨 3.28%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，跑赢创业板指数 0.52pct，在 30 个中信一级行业中涨幅排名第三。本周中信医药大部分子板块均为上涨态势，其中医疗服务、生物药和化学制剂板块涨幅较大，分别上涨 8.10%、3.28%和 2.59%，仅中药饮片和医药流通板块出现下跌。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，2 月白蛋白批签发同比下降 67%，国产下降 57%，进口下降 72%；1-2 月白蛋白合计下降 53%，国产下降 33%，进口下降 58%；1-2 月静丙同比下降 56%。批签发大幅下降，我们预计是与血浆下降及批签发精力在新冠有关。

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会影响明年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。供需存在缺口逻辑逐步进入到兑现期。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。

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、隐形正畸是口腔赛道皇冠上的明珠.....6
二、行业观点及投资建议：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.....8
三、重点公司跟踪点评.....11
（一）一心堂年报点评：Q4 业绩增长提速，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局11
（二）丽珠集团年报点评：——Q4 延续良好恢复趋势，整体业绩符合预期.....12
四、板块行情.....15
（一）本周板块行情回顾：板块强势回暖，核心资产反弹力度较大.....15
1、本周生物医药板块走势：U 型走势，核心资产引领板块反弹.....15
2、医药板块绝对估值有所回调，溢价率处于十年历史均值附近.....15
（二）沪港通资金持仓变化：各子板块北上资金均有所增长.....16

图表目录

图表 1： 本周中信医药指数走势.....8
图表 2： 本周生物医药子板块涨跌幅.....8
图表 3： 本周中信各大子板块涨跌幅.....15
图表 4： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....16
图表 5： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况.....16
图表 6： 北上资金陆港通持股市值情况（亿元）.....17
图表 7： 北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）.....17
图表 8： 南下资金港股通持股市值情况（亿港币）.....17
图表 9： 北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币）.....17

一、隐形正畸是口腔赛道皇冠上的明珠

本周周报我们讨论国内隐形正畸市场增长逻辑。

空间大、格局好，隐形正畸是口腔赛道皇冠上的明珠。

2019年中国隐形正畸市场规模约97亿元，过去五年复合增速56%，处于“价量齐升”趋势。中国接受正畸治疗的病例中仅10.5%采用的是隐形矫正，对比美国的这一比例为33.1%，国内渗透率提升空间巨大。

未来十年，国内隐形正畸市场将保持高增长状态。

中国隐形正畸潜在患者数量庞大，市场规模提升的关键在于渗透率的提升：

目前，与美国相比中国隐形正畸渗透率较低的原因主要有：

需求端：

1）经济能力

与传统正畸（金属牙套0.5-3万元）相比，隐形正畸终端定价（1.5-6万元）明显更高，目标客户是有一定经济能力的群体。而我国是中等收入国家，2010年左右出现消费升级趋势，2019年我国人均GDP迈上1万美元的台阶。

2）就诊意识

根据Align Technology年报，常年去牙科复诊的人群是隐适美的重要患者池，由全科牙医向这类群体宣传隐形正畸的益处，然而国内牙科就诊率低，口腔保健意识有待提升。

供给端：

根据隐形正畸的技术升级历程，其由轻症到部分复杂型病例的升级是一个逐渐的过程。而我国复杂型病例的发病率（49%）显著高于美国（23%），这在一定程度上加大了隐形正畸针对复杂病例在技术尚未成熟阶段的推广难度。

医生端：

根据Align Technology年报，Align自2003年起开始培训全科牙医，但其强调正畸医生是更加重要的下游直接客户。而与美国相比，中国的正畸医生供给更少，在一定程度上导致隐形正畸渗透率较低。

中长期来看，供给端隐形矫治器及矫治方案的技术迭代，需求端错颌畸形患者就诊意识的提升和消费升级，以及医生端正畸医疗服务可及性的提升，将驱动着国内隐形正畸市场规模的持续扩大。参考美国市场的发展历程、美国目前的正畸就诊率以及隐形矫治渗透率，我们预计2030年国内隐形正畸市场规模将达到1900亿元。

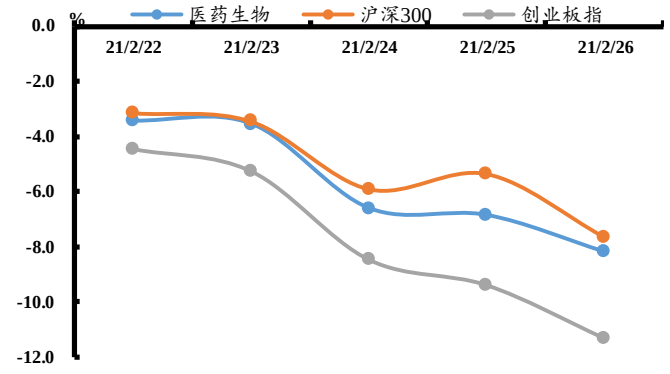
风险提示

行业竞争加剧的风险、国内经济增长放缓的风险、恶行医疗事故的风险。

二、行业观点及投资建议：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

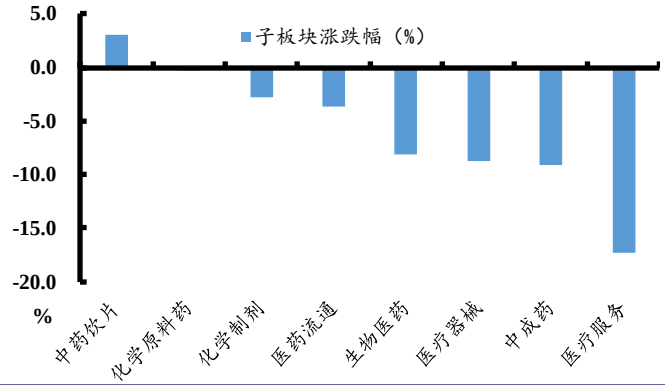
行情回顾：本周医药板块强势回暖，核心资产反弹力度较大。本周生物医药板块上涨3.28%，跑赢沪深300指数2.66pct，跑赢创业板指数0.52pct，在30个中信一级行业中涨幅排名第三。本周中信医药大部分子板块均为上涨态势，其中医疗服务、生物药和化学制剂板块涨幅较大，分别上涨8.10%、3.28%和2.59%，仅中药饮片和医药流通板块出现下跌。目前处于年报及一季报披露时期，部分业绩超预期个股存在业绩催化行情。**年初至今以板块内龙头及白马标的为代表的核心资产回调幅度较大，而多数核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着21年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。基于长期竞争优势与业绩估值平衡性，我们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 1：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：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：稳健快速增长+线上药店对线下冲击非常有限，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。

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，2月白蛋白批签发同比下降67%，国产下降57%，进口下降72%；1-2月白蛋白合计下降53%，国产下降33%，进口下降58%；1-2月静丙同比下降56%。批签发大幅下降，我们预计是与血浆下降及批签发精力在新冠有关。

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会影响明年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求逐步恢复中，预计供需短缺口将在21年逐渐体现。供需存在缺口逻辑逐步进入到兑现期。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》。

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）一心堂年报点评：Q4 业绩增长提速，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局

事件：公司发布2020年年报:公司2020年实现营业收入125.56亿元（+20.78%）；归母净利润7.90亿元（+30.81%）；扣非净利润7.52亿元（+27.43%），经营活动现金10.33亿元（+5.13%）。业绩与之前业绩快报基本一致。

业绩符合预期，Q4业绩增长提速。

Q1-4单季度分别实现营业收入30.9/29.4/32.1/34.2亿元，增速分别为19.3%/19.0%/23.4%/21.3%；归母净利润2.1/2.1/1.9/ 1.9亿元（+55.07%），增速分别为16.5%/30.7%/27.9%/55.1%。毛利率为35 .8%（同比-2.88pp），毛利率下降预计与产品销售结构相关；销售费用率24.1%（同比-2.93pp），预计与促销减少有关，管理费用率4.0%（同比-0.1pp）。分产品来看，中西成药占比69.8%（同比-3pp），医疗器械及计生消费品占比11%（同比+4pp），预计与2020年疫情导致产品销售结构不一样有关。

加大门店拓展，继续夯实区域优势，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局，形成店群效应

截止2020年末，公司总门店数7205家，2020年新开业门店数1155家，关闭49家，搬迁店167家。新建门店集中在云南市场，云南省外区域主要在川渝市场、广西、贵州、海南和山西，继续夯实区域优势。

公司坚持少区域高密度网店布局策略，在省会级、地市级、县市级、乡镇级四个类型的市场门店均已超过1300家，立体纵深布局背后的逻辑是，店群效应能增加门店之间的协同能力，也能形成区域的品牌竞争力，少区域高密度布局从品牌效益、物流配送、用药习惯、人才储备等多方面具备一定优势。从各区域销售拆分来看，地市级门店依然是公司经营业绩贡献的主力军，销售占比32.35%、省会级、县市级、乡镇级门店销售占比分别为29.51%、24.70%、13.44%。毛利率则为乡镇门店最高35.14%，县级门店、地市级门店、省会门店为34.35%、32.08%和29.66%。

围绕“顾客健康问题解决方案”， 精细化管理，优化商品结构提升经营效率，会员客单价增长率达11.60%

截止2020年底，公司有效会员达到2400万，同比增长400万人，提升20%。2020年

会员销售占比为83.23%，会员交易次数占总交易次数的 65.84%。通过精细化管理，合理优化商品结构提升经营效率，会员客单价指标有了较好提升。2020年会员客单价达到99.64元，提升10.36元，客单价增长率11.60%。2020 年会员客单价是非会员客单价的2.57倍。

盈利预测：我们预计2021-2023年净利润分别为10.11亿、12.56亿、15.47亿元，同比增速分别为28.04%、24.16%、23.22%， EPS分别为1.70 元、2.11元、2.60元，对应当前股价分别为23倍、19倍和15倍PE。公司经营效率提升，区域优势不断夯实，业绩增长提速，估值处于历史中枢位置。继续给予“推荐”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

（二）丽珠集团年报点评：——Q4 延续良好恢复趋势，整体业绩符合预期

事件：公司发布2020年年报，全年实现营收105.20亿元（+12.10%，YoY下同）、归母净利润17.15亿元（+31.63%）、扣非后归母净利润14.31亿元（+20.14%），全年实现基本EPS为1.83元；第四季度实现营收25.94亿元（+24.17%），归母净利润2.93亿元（+11.53%），扣非后归母净利润2.53亿元（+7.85%）。整体业绩符合预期。。

Q4西药制剂表现突出，延续良好恢复趋势。

公司西药制剂全年收入54.03亿元（+9.56%），其中Q4收入14.00亿元（+40.00%），相比Q3增长再提速，展示出强劲的恢复趋势。拆分来看，消化道产品全年收入24.72亿元（+40.85%），其中Q4收入6.97亿元（+87.55%），艾普拉唑针剂Q4仍维持快速增长，全年艾普拉唑针剂销售额8.21亿元、片剂9.45亿元，雷贝拉唑、维三联和得乐等产品Q4增长相比Q3同样进一步提速；心脑血管产品全年收入2.65亿元（-4.34%），其中Q4收入0.48亿元（-15.04%）；抗微生物药物全年收入3.83亿元（-27.82%），其中Q4收入0.81亿元（-10.46%），伏立康唑全年实现收入2.04亿元，受疫情影响同比有所下滑；促性激素全年收入19.12亿元（+4.88%），其中Q4收入4.76亿元（+23.63%），亮丙瑞林微球全年销售额11.76亿元（+27.01%）、其中Q4为2.77亿元（+45.16%），尿促卵泡素全年则同比减少18.15%。其他产品方面精神线盐酸哌罗匹隆片和马来酸氟伏沙明片维持优异的放量趋势，全年分别实现收入1.07亿元（+101.79%）和1.71亿元（+32.99%），其中Q4增速同样有所提升。

原料药业务盈利能力提升显著，丽珠诊断贡献较大利润增量。

公司原料药业务全年收入24.40亿元（+3.84%），其中Q4收入6.39亿元（+10.71%），从新北江、丽珠合成等子公司情况来看，全年盈利能力延续半年报情况，利润端表现优于收入，预计未来将持续受益于高端抗生素出口与宠物用药增长带来的产品结构性调整，原料药业务利润端仍可贡献稳定增长。中药制剂业务全年收入12.07亿元(-5.87)，其中Q4收入2.86亿元（+1.94%），其中参芪扶正注射液全年收入6.06亿元（-25.81%）、抗病毒颗粒则由于疫情需求，全年收入4.62亿元（+52.02%）。预计未来中药制剂销售额占比逐年下降，参芪扶正注射液等的影响也趋于减小。丽珠诊断则受益于疫情期间新冠病毒检测试剂盒需求旺盛，全年实现收入13.83亿元（+83.29%），主要由前三季度增长贡献，Q4销售额回落至2.16亿元（+5.39%），全年丽珠诊断净利润为4.69亿元，同比提升幅度较大。

毛利率保持稳中有升态势，费用率下降明显。

公司全年毛利率为65.08%，同比提升1.22pct，其中Q4同比提升0.90pct。分拆来看，全年西药制剂业务毛利率77.59%（+0.15pct）、中药制剂业务毛利率73.25%（-2.05pct）、原料药业务毛利率32.19%（+1.20pct）、诊断试剂业务则受益于新冠病毒检测试剂盒出口，毛利率达到70.05%（+8.91%）。费用率方面，随着各项业务销售逐渐回到正轨，Q4销售费用率同比同样有所回升，全年销售费用率则为29.24%（-3.72pct）；管理费用率维持相对稳定，全年为6.31%（-0.39pct）；研发费用占营收比重同比则提升0.59pct至8.40%。全年整体净利率为20.26%，同比提升4.68pct。非经常性损益方面全年同比增加约1.72万元，主要是非流动资产处置损益和政府补助增加较多。

微球和单抗在研项目持续推进，新药研发将结硕果。

公司新药研发稳步推进，其中微球平台进展较快的包括奥曲肽微球（BE中）、醋酸曲普瑞林微球1m（III期），阿立哌唑微球和亮丙瑞林微球3m则处于I期；生物药平台则有r-HCG（NDA）、IL-6R单抗（III期完成入组），干扰素α-2b Fc融合蛋白和IL-17A/F单抗则处于Ia期。整体来看各项研发进展符合预期，并有望于22年后进入重磅新品兑现期，并借助公司强大的销售网络顺利实现产品更替接续。

维持“买入”评级。

公司是国内综合性医药生产研发企业，现有辅助生殖、消化道等产品贡献稳健现

金流，微球平台和生物药平台在研项目持续推进。预计21-23年营收为113.30/124.24/137.09亿元、归母净利润为19.27/22.69/26.26亿元，对应当前PE为20/17/15倍，维持“买入”评级。

风险提示：制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

四、板块行情

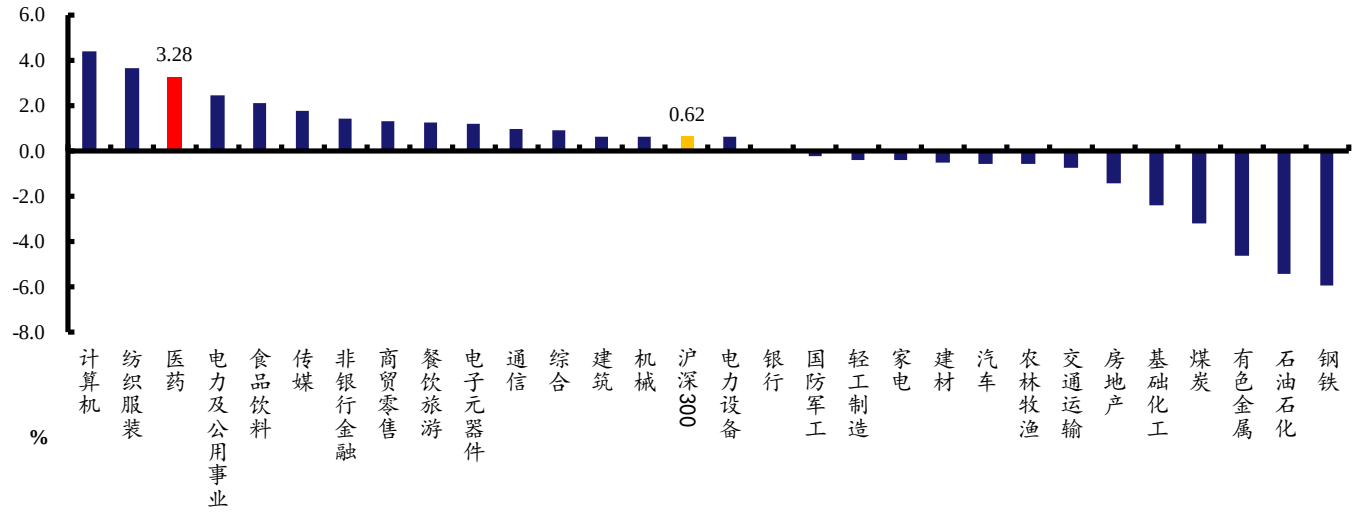
（一）本周板块行情回顾：板块强势回暖，核心资产反弹力度较大

1、本周生物医药板块走势：整体呈 U 型走势，核心资产引领板块反弹

本周（3月22日-3月26日）生物医药板块上涨3.28%，跑赢沪深300指数2.66pct，跑赢创业板指数0.52pct，在30个中信一级行业中涨幅排名第三。本周中信医药大部分子板块均为上涨态势，其中医疗服务、生物药和化学制剂板块涨幅较大，分别上涨8.10%、3.28%和2.59%，仅中药饮片和医药流通板块出现下跌。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，本周上涨较多的子板块中，医疗服务主要是国际医学（+14.45%）、康龙化成（+13.09%）和美年健康（+9.72%）；生物药主要是海利生物（+19.81%）、长春高新（+12.13%）和康泰生物（+9.96%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



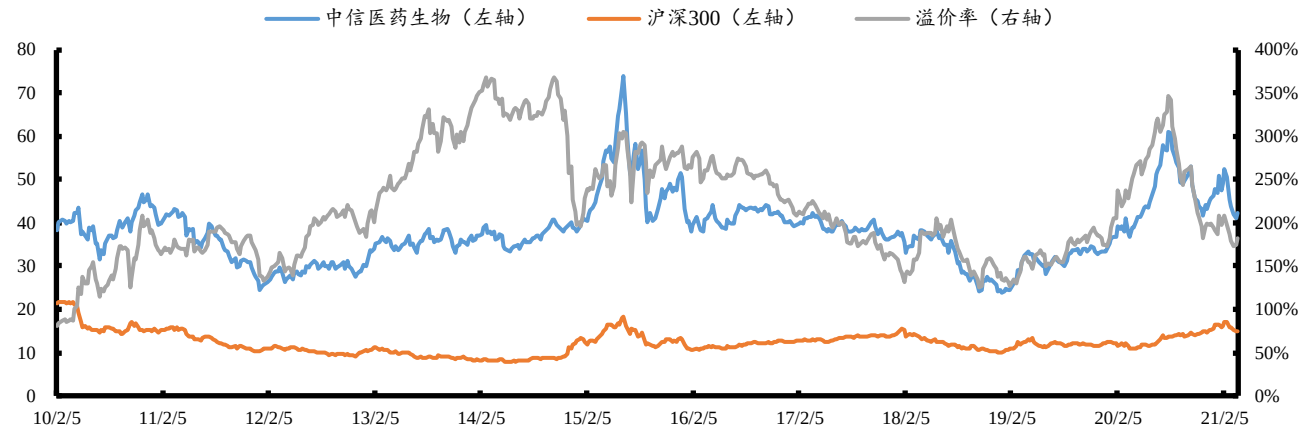
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块绝对估值有所回调，溢价率处于十年历史均值附近

医药板块绝对估值有所回调，溢价率处于十年历史均值附近。截止2021年3月26日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为42.31，比上周上升1.17。医药行业相对沪深300的估值溢价率为182.34%，环比提升了7.27个百分点，溢价率探底后有所回升。

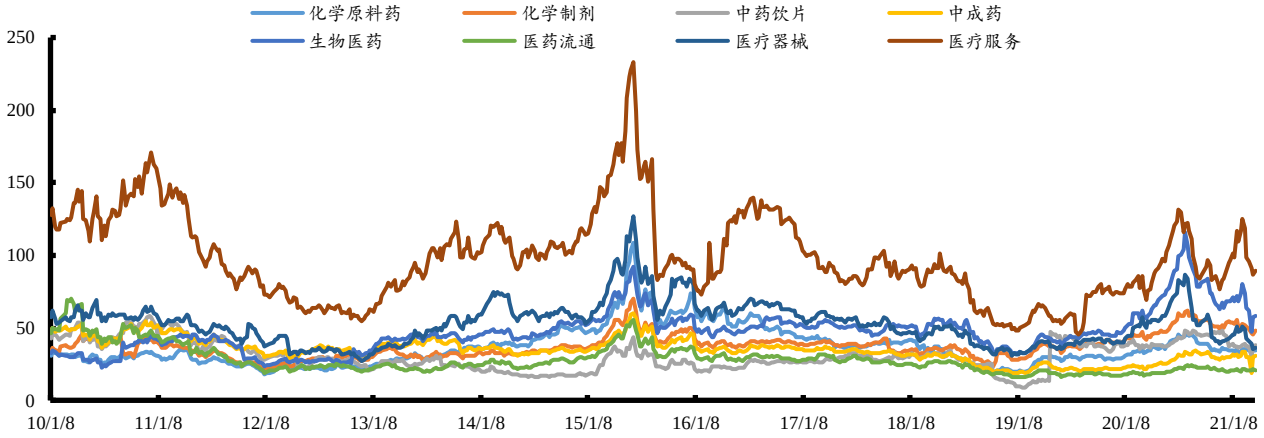
核心资产出现反弹，医疗服务板块表现较好。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为89.47倍、58.01倍和48.40倍，PE环比上周分别上升2.41、0.96和2.79。

图表 4：2010 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 5：2010 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

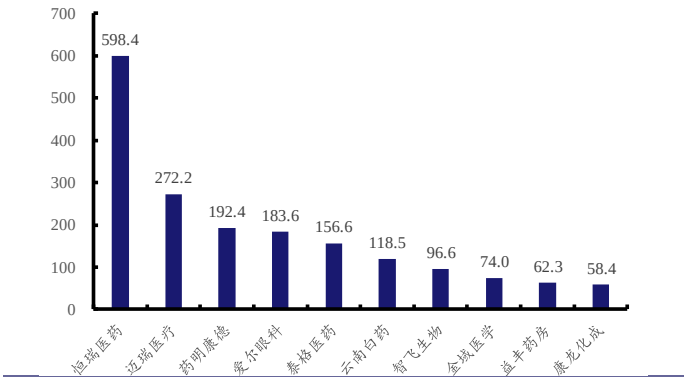
（二）沪港通资金持仓变化：各子板块北上资金均有所增长

北上资金：A股医药股整体，截至2021年3月26日，陆港通医药行业投资2692.86亿元，相对2021年3月19日环比增加了163.37亿元；医药持股占陆港通总资金的20.52%，占比环比上升1.03pct。子板块方面，本周医疗服务（26.99%）和生物制品（10.89%）占比上升，化学制药（29.46%）、医疗器械（17.63%）、医药商业（5.41%）和中药（9.62%）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

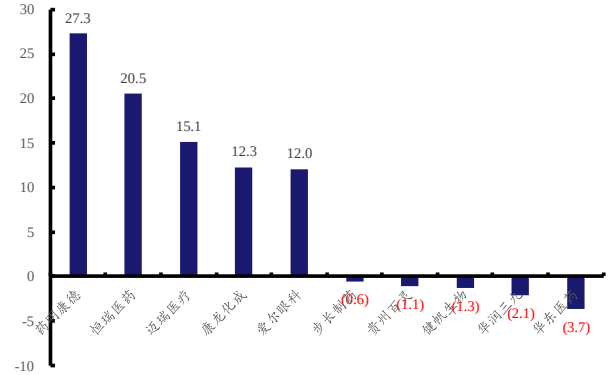
科和泰格医药。净增持金额前三为药明康德、恒瑞医药和迈瑞医疗；净减持金额前三为华东医药、华润三九和健帆生物。

图表 6：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

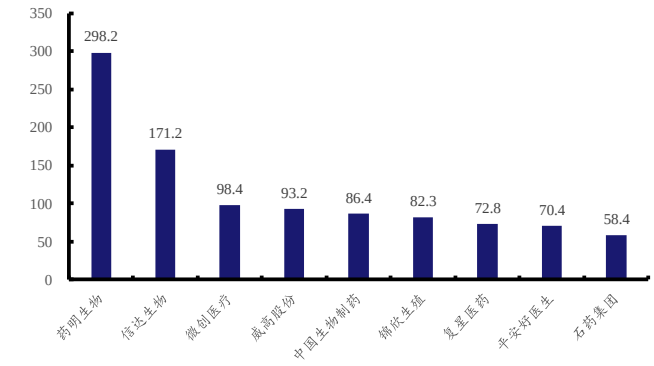
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

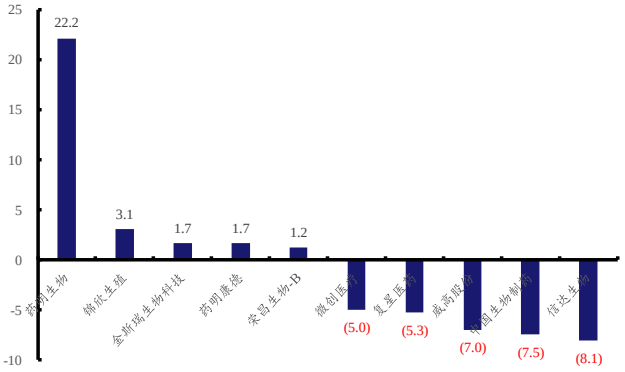
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、微创医疗、威高股份和中国生物制药。净增持金额前三为药明生物、锦欣生殖和金斯瑞生物科技；净减持金额前三为信达生物、中国生物制药和威高股份。

图表 8：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 9：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	21/03/26
300122	智飞生物	买入	1.5	2.06	2.9	3.7	34	72	62	48	178.18
300601	康泰生物	买入	0.9	1.1	1.9	3.1	165	123	72	45	138.34
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	68	63	52	41	33.14
002727	一心堂	买入	1.1	1.3	1.6	2.0	22	25	27	23	44.63
603233	大参林	买入	1.3	1.6	2.1	2.6	77	51	40	32	82.25
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.3	6.4	7.7	100	73	61	50	386.01
300832	新产业	买入	2.1	2.3	2.9	4.1	59	49	38	27	111.40
603658	安图生物	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	68	62	42	32	116.39
603882	金域医学	买入	0.9	3.0	2.7	2.9	145	42	47	44	127.21
300639	凯普生物	买入	0.7	1.4	1.6	2.1	54	24	21	16	34.08
000661	长春高新	买入	8.8	7.5	9.9	12.6	51	58	44	35	436.88
300357	我武生物	买入	0.6	0.5	0.8	1.1	77	144	74	55	58.53
000513	丽珠集团	买入	1.4	1.8	2.1	2.5	24	23	19	17	41.14
600529	山东药玻	买入	0.8	1.0	1.2	1.5	53	43	34	27	41.15

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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。