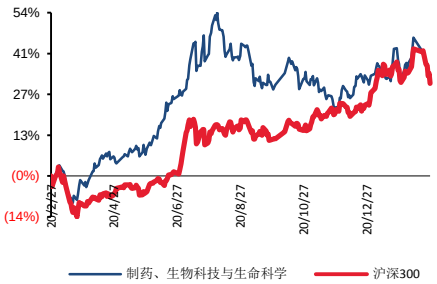
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-02-27
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—珍惜优质资产回调机会，静待 “春暖花开”

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：
《收入增长逐季加速，盈利能力持续提升》--2021/02/25
《业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量》--2021/02/24
《研发平台临近兑现，创新转型大幕已启》--2021/02/23

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

本周周报我们讨论丽珠集团投资逻辑以及在研管线布局情况

各项业务稳健增长，合伙人计划保障长期发展趋势。公司是国内老牌制药企业之一，目前形成原料药+制剂+诊断试剂全面发展业务布局，其中
1）原料药：特色品种如高端抗生素和宠物药逐年增多；
2）制剂业务：经历由普药到专科制剂驱动的转型升级，亮丙瑞林等重磅产品放量带动板块实现快速增长；
3）诊断试剂：稳扎稳打，19 年起新品陆续上市，20 年疫情下研发上市新冠抗体检测试剂盒带动板块收入快速增长。
展望未来，亮丙瑞林和艾普拉唑稳定增长，原料药和诊断试剂受益于特色产品和新品放量，公司收入稳定增长基础坚实；中长期合伙人持股计划锁定未来十年净利润高于 15%复合增长，长期稳健发展动力充足。

打造丰富在研管线，二次转型大幕已启，有望于 22 年后进入重磅新品兑现期。聚焦创新药及高壁垒复杂制剂，布局微球、生物药等五大技术平台，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。公司现有业务贡献丰沛现金流，为保持竞争力公司研发投入逐年稳定增长，此外公司在手现金超过 90 亿元，后续将通过 BD 或投资布局前沿技术如基因编辑和细胞疗法等，长期创新研发实力值得期待。

微球制剂参与壁垒高企，市场竞争格局优异。微球研发与产业化壁垒极高，市场参与者较少，国内戈舍瑞林等 GnRH-a 类药物仍有广阔长效升级和进口替代空间,重磅阿立哌唑微球在国内为空白市场,整体市场空间巨大，公司作为国内微球制剂龙头，产业化经验丰富，品种布局全面，将充分受益于市场扩容。

单抗研发助力公司掘金自免与肿瘤广阔市场。生物药是全球新药研发的核心领域，公司是国内最早布局单抗药物的企业之一，近年通过领导变更和管线梳理，已初步确立研发布局思路和方向。除即将上市的 r-hCG 外，公司已储备 IL-6R 单抗（III 期）、IL-17A/F 单抗（I 期、me-better）等自免重磅在研以及 PD-1（胸腺癌 II 期）、Pro-IFN（I 期）

和 CD19/CD20 CAR-T（临床前）等差异化肿瘤创新药，公司生物药研发即将进入兑现期。

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。

推荐标的：**丽珠集团**

行情回顾：本周医药板块出现较大幅度调整，前期积累涨幅较大个股普遍回调。本周生物医药板块下跌 8.18%，跑输沪深 300 指数 0.53pct，跑赢创业板指数 3.12pct，在 30 个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药子板块除中药饮片板块之外均出现回调，其中医疗服务、中成药和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌 17.32%、9.13%和 8.73%，本周医药板块走势仍主要跟随大盘情绪，前期积累涨幅较大个股出现回调。进入年报披露季，近期医药板块披露的业绩预告证明板块基本面仍表现优异。当下我们对医药板块看法是：珍惜板块内优质资产回调机会，静待即将到来的“春暖花开”。近期建议坚守具备估值安全垫、业绩增长确定性高的一、二线龙头，核心标的包括血制品龙头天坛生物；药店板块一心堂、大参林；器械和检测板块龙头迈瑞医疗、金域医学；类消费生物药龙头长春高新；以及估值便宜、基本面有变化的优质细分赛道龙头如山东药玻、丽珠集团。

投资建议：

1、类消费生物药：重点推荐长春高新

根据草根调研数据，目前新患恢复良好，预计 21 年新患和纯销有望实现良好增长。生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。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 50-60 万人，存量市场渗透率仅为 10-12%。

近期发布深度报告《长春高新：生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》，重点推荐**长春高新。**

2、优质细分赛道龙头

1）注射剂一致性评价带动行业扩容。目前一致性评价政策要求注射剂使用包材和容器性能、质量不低于参比制剂，鉴于国外注射剂包材大部分使用中硼硅玻璃，政策推动国内注射剂包材升级；考虑到中硼硅玻璃价值量远高于钠钙和低硼硅玻璃，国内药玻市场规模将

显著增加。

2）新冠疫苗等生物制剂带动高端中硼硅管制瓶需求量提升。疫苗产品首选包装为预灌封注射器和中硼硅管制西林瓶，在国内新冠疫苗陆续获批并开始生产背景下，此前原有的 3.5 亿支预灌封市场也将迅速扩容，国内威高、美国 BD 以及山东药玻均处于积极扩产状态。

3）中长期看中硼硅玻璃管的国产化。制造中硼硅玻璃管的前端窑炉拉管技术由国外企业把控；随着注射剂一致性评价等政策的推进，国内中硼硅管制瓶需求显著提升，国内四星玻璃、旗滨集团以及山东药玻等企业陆续开始自建窑炉探索攻克技术壁垒，中长期来看国内企业实现进口替代确定性高，替代后产业链利润率也将得到显著提升。

重点推荐山东药玻、丽珠集团。

3、血制品板块：截止目前，根据中检院数据，1 月白蛋白批签发同比下降 26%，国内白蛋白批签发+6%，进口白蛋白批签发-42%，1 月进口批签发较之滚动前 12 个月批签发均值下滑 46%。

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。

4、疫苗板块：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。

继续推荐康泰生物、智飞生物和康希诺。

5、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。

相关标的：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

6、医疗器械：重点推荐检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定

基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。
相关标的：迈瑞医疗、金域医学、安图生物、万孚生物。
近期发布深度报告《安图生物：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案》，重点推荐安图生物。

中长期投资建议：我们认为医保战略性购买对于价值的追求，以及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励，定下了医药行业发展基调，唯有创新才是医药发展的未来，从而也决定医药投资方向必须围绕创新。**我们继续推荐宽赛道、高壁垒，具备长期投资价值板块，重点推荐眼科、口腔和体检医疗服务、ICL 和高景气药店板块，高壁垒永续增长具备长期投资价值的血制品板块，消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低的类消费生物药板块。**

3 月推荐组合：康泰生物、智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、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、丽珠集团：研发平台临近兑现，创新转型大幕已启 7
二、行业观点及投资建议：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的 9
三、重点公司跟踪点评 12
（一）爱博医疗业绩快报点评——业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量 12
（一）键凯科技业绩快报点评——收入增长逐季加速，盈利能力持续提升 13
四、板块行情 15
（一）本周板块行情回顾：板块大幅调整，前期积累涨幅较大个股普遍回调 15
1、本周生物医药板块走势：龙头行情持续松动，前期积累涨幅较大个股普遍回调 15
2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率降至近一季度最低 15
（二）沪港通资金持仓变化：多数子板块北上资金出现不同程度的净流出 16

图表目录

图表 1：公司微球在研管线 8
图表 2：丽珠单抗研发管线 8
图表 3：本周中信医药指数走势 9
图表 4：本周生物医药子板块涨跌幅 9
图表 5：本周中信各大子板块涨跌幅 15
图表 6：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 16
图表 7：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 16
图表 8：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） 17
图表 9：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） 17
图表 10：南下资金港股通持股市值情况（亿港币） 17
图表 11：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币） 17

一、丽珠集团：研发平台临近兑现，创新转型大幕已启

本周周报我们讨论丽珠集团投资逻辑以及在研管线布局情况。

各项业务稳健增长，合伙人计划保障长期发展趋势。

公司是国内老牌制药企业之一，目前已形成原料药+制剂+诊断试剂全面发展的业务布局，其中

1）原料药：特色品种如高端抗生素和宠物药逐年增多；

2）制剂业务：经历由普药到专科制剂驱动的转型升级，亮丙瑞林等重磅产品放量带动板块实现快速增长；

3）诊断试剂：稳扎稳打，19年起新品陆续上市，20年疫情下研发上市新冠抗体检测试剂盒带动板块收入快速增长。

展望未来，亮丙瑞林和艾普拉唑保持稳定增长，原料药和诊断试剂受益于特色产品和新品放量，公司整体业绩稳定增长基础坚实；中长期合伙人持股计划锁定未来十年净利润不低于15%复合增长，长期稳健发展动力充足。

打造丰富在研管线，二次转型大幕已启，有望于22年后进入重磅新品兑现期。

聚焦创新药及高壁垒复杂制剂，布局微球、生物药等五大技术平台，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。公司现有业务贡献丰沛现金流，为保持竞争力公司研发投入逐年稳定增长，此外公司在手现金超过90亿元，后续将通过BD或投资布局前沿技术如基因编辑和细胞疗法等，长期创新研发实力值得期待。

微球制剂参与壁垒高企，市场竞争格局优异。

微球研发与产业化壁垒极高，市场参与者较少，国内戈舍瑞林等GnRH-a类药物仍有广阔长效升级和进口替代空间，重磅阿立哌唑微球在国内为空白市场，整体市场空间巨大，公司作为国内微球制剂龙头，产业化经验丰富，品种布局全面，将充分受益于市场扩容。

图表 1：公司微球在研管线

研发阶段	项目名称	适应症	预计上市时间 2020	2021	2022	2023	2024
总计：6 项					2	2	2
在 BE	注射用醋酸奥曲肽微球（1m）	肢端肥大症、胃肠胰内分泌瘤					
III 期临床	注射用醋酸曲普瑞林微球（1m）	前列腺癌、子宫内膜异位等					
I/III 期临床同步开展	注射用醋酸亮丙瑞林微球（3m）	前列腺癌、绝经前乳腺癌					
I 期临床	注射用阿立哌唑微球（1m）	精神分裂					
申请 IND	注射用双羟萘酸曲普瑞林微球（3m）	前列腺癌、子宫内膜异位等					
中试研究中	醋酸戈舍瑞林缓释植入剂	前列腺癌、子宫内膜异位等					

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

单抗研发助力公司掘金自免与肿瘤广阔市场。

生物药是全球新药研发的核心领域，公司是国内最早布局单抗药物的企业之一，近年通过领导变更和管线梳理，已初步确立研发布局思路和方向。除即将上市的r-hCG 外，公司已储备IL-6R单抗（III期）、IL-17A/F单抗（I期、me-better）等自免重磅在研以及PD-1（胸腺癌II期）、Pro-IFN（I期）和CD19/CD20 CAR-T（临床前）等差异化肿瘤创新药，公司生物药研发即将进入兑现期。

图表 2：丽珠单抗研发管线

疾病领域	项目	靶点	产品类型	适应症	临床前 IND I 期 II 期 III 期 BLA	研发进展
肿瘤	LZM009	PD-1	人源化抗体	NSCLC		Ib 期
				胸腺癌		II 期
	A-01	Pro-IFN	融合蛋白	实体瘤		I 期
	A-02	CD19/CD20	双特异性 CAR-T	淋巴瘤		POC 临床
	A-03	GPC3/AFP	T 细胞肿瘤疫苗	实体瘤		早期开发
自身免疫	LZM008	IL-6R	生物类似药	美风关		III 期
	LZM012	IL-17A/F	人源化抗体	RA、AS		I 期
辅助生殖	LZM003	hCG	生物类似药	促生殖		申请上市
	B-01	FSH	生物类似药	促生殖		临床前研究

资料来源：CDE、公司年报、公司公开资料，太平洋研究院整理

首次覆盖，给予“买入”评级。

预计公司预计公司20/21/22年收入分别为105.21/113.40/126.56亿元，归母净利润分别为17.52/20.74/23.72亿元，对应当前PE分别为22/18/16/倍。参考板块内综合性药企估值，考虑到公司发展前景，给与公司21年25倍PE，对应目标价为55元，给与“买入”评级。

风险提示

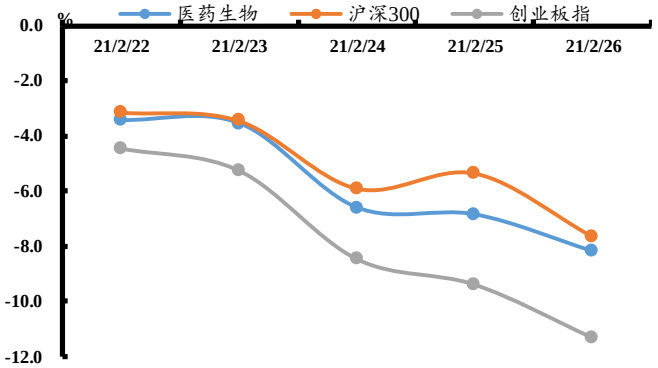
制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

二、行业观点及投资建议：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的

行情回顾：本周医药板块出现较大幅度调整，前期积累涨幅较大个股普遍回调。本周生物医药板块下跌8.18%，跑输沪深300指数0.53pct，跑赢创业板指数3.12pct，在30个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药子板块除中药饮片板块之外均出现回调，其中医疗服务、中成药和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌17.32%、9.13%和8.73%，本周医药板块走势仍主要跟随大盘情绪，前期积累涨幅较大个股出现回调。**进入年报披露季，近期医药板块披露的业绩预告证明板块基本面仍表现优异。当下我们对医药板块看法是：珍惜板块内优质资产回调机会，静待即将到来的“春暖花开”。近期建议坚守具备估值安全垫、业绩增长确定性高的一、二线龙头，核心标的包括血制品龙头天坛生物；药店板块一心堂、大参林；器械和检测板块龙头迈瑞医疗、金域医学；类消费生物药龙头长春高新；以及估值便宜、基本面有变化的优质细分赛道龙头如山东药玻、丽珠集团。**

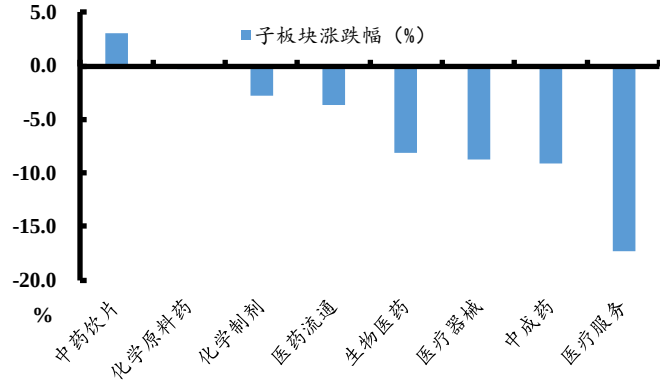
2021年投资策略方面，在目前医药政策性降价大环境下，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦，建议立足于核心竞争优势和业绩基本面增长确定性，关注终端需求稳健、竞争格局良好、产品具备提价或升级潜力的相关公司。

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：坚守具备估值安全垫、业绩增长确定性高的一、二线龙头。

1、类消费生物药：重点推荐长春高新

根据草根调研数据，目前新患恢复良好，预计21年新患和纯销有望实现良好增长。生长激素治疗渗透率继续提升、公司龙头地位稳固。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50-60万人，存量市场渗透率仅为10-12%。

近期发布深度报告《长春高新：生长激素赛道宽广，公司龙头优势稳固》，重点推荐**长春高新。**

2、优质细分赛道龙头

1）注射剂一致性评价带动行业扩容。目前一致性评价政策要求注射剂使用包材和容器性能、质量不低于参比制剂，鉴于国外注射剂包材大部分使用中硼硅玻璃，政策推动国内注射剂包材升级；考虑到中硼硅玻璃价值量远高于钠钙和低硼硅玻璃，国内药玻市场规模将显著增加。

2）新冠疫苗等生物制剂带动高端中硼硅管制瓶需求量提升。疫苗产品首选包装为预灌封注射器和中硼硅管制西林瓶，在国内新冠疫苗陆续获批并开始生产背景下，此前原有的3.5亿支预灌封市场也将迅速扩容，国内威高、美国BD以及山东药玻均处于积极扩产状态。

3）中长期看中硼硅玻璃管的国产化。制造中硼硅玻璃管的前端窑炉拉管技术由国外企业把控；随着注射剂一致性评价等政策的推进，国内中硼硅管制瓶需求显著提升，国内四星玻璃、旗滨集团以及山东药玻等企业陆续开始自建窑炉探索攻克技术壁垒，中长期来看国内企业实现进口替代确定性高，替代后产业链利润率也将得到显著提升。

重点推荐山东药玻、丽珠集团。

3、血制品板块：截止目前，根据中检院数据，1月白蛋白批签发同比下降26%，国内白蛋白批签发+6%，进口白蛋白批签发-42%，1月进口批签发较之滚动前12个月批签发均值下滑46%。

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。

4、疫苗板块：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。

继续推荐康泰生物、智飞生物和康希诺。

5、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。

相关标的：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

6、医疗器械：重点推荐检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。

相关标的：迈瑞医疗、金域医学、安图生物、万孚生物。

近期发布深度报告《安图生物：IVD平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案》，重点推荐安图生物。

3月推荐组合：康泰生物、智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、长春高新、山东药玻。

三、重点公司跟踪点评

（一）爱博医疗业绩快报点评——业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量

事件：公司发布2020年业绩快报，实现营收2.73亿元（+39.88 %），归母净利润0.97亿元（+ 44.80%），扣非净利润0.90亿元（+ 41.22%）。EPS 1.08元/股。

业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量

分季度看，2020年四季度公司业绩延续高增长态势：Q4单季度公司实现营收0.92亿元（同比+ 65.64%），归母净利润0.28亿元（同比+ 58.13%）。

分业务看，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量：2020年，公司人工晶状体收入2.23亿（同比+24.70%），角膜塑形镜收入0.41亿（同比+479.59%）；经我们测算，Q4单季度，公司人工晶状体收入约0.75亿元，角膜塑形镜收入约0.13亿元。

短期，带量采购降低准入门槛，人工晶体业务有望保持稳健增长

我们在《眼科系列报告（一）——带量采购有望促进人工晶体格局重塑》中提出，“由于带量采购整体上更看重产品的性能、质量，而非品牌的既往市占率，在一定程度上降低了质量过关国产产品的准入门槛，相应地弱化了进口在终端覆盖上的先发优势”。根据公司业绩快报，人工晶状体带量采购政策促进了公司终端客户数量的持续增加。公司中标的以中端人工晶体为主，我们认为这在短期内为公司人工晶体业务的稳健增长提供支撑。

中长期，高端人工晶体研发进展有序推进，角膜塑形镜有望受益于行业高景气

人工晶体业务：中长期，需求升级叠加国内高端白内障术式逐渐成熟，为高端产品放量提供基础，公司高端人工晶体研发进展有序推进。2020年，3款预装式产品取得《医疗器械注册证》，非球面衍射型多焦人工晶状体通过国家创新医疗器械特别审查程序。

角膜塑形镜业务：角膜塑形镜在我国8~18岁近视青少年的渗透率仅为1.26%，提升空间大。经历约20年的市场培育，需求端患者对角膜塑形镜的认知及消费能力提高，服务端眼视光医生供给增多，这些为角膜塑形镜渗透率的提升提供了基础，而公司角膜塑形镜凭借独特的产品设计、多样化的市场推广，有望受益于行业高景气度。

盈利预测：公司是国内眼科器械头部企业，产品凭借技术优势在终端医疗机构的品牌认可度逐步提升，其中主营产品人工晶体增长稳健，重点产品角膜塑形镜逐渐成为新的成长引擎。预计公司20-22年归母净利润分别为0.97/1.37/1.90亿元，对应PE分别为188/133/96倍，继续给与“买入”评级。

风险提示：带量采购降价超预期的风险；带量采购中标进展不及预期的风险；新产品推广不及预期的风险。

（一）键凯科技业绩快报点评——收入增长逐季加速，盈利能力持续提升

事件：公司发布2020年业绩快报，预计2020年全年实现收入1.87亿元（+38.94%，YoY下同）、归母净利润0.87亿元（+41.16%）、扣非后归母净利润0.84亿元（+54.04%）。整体业绩符合预期。

国内客户下游产品快速放量，公司收入增长逐季加速。

20Q4公司实现收入0.61亿元，同比增长47.63%，连续第二个季度突破6000万元。20年四个季度收入同比增速分别为23.19%、28.17%、46.52%、47.63%，收入增长逐季提速。预计公司国内客户如金赛、恒瑞等终端产品放量带动公司衍生物销售快速增长，国外客户订单量预计也保持持续稳定增加趋势。本年度通过持续对技术工艺进行完善和产品创新，支持多项国内和国外客户的新药研发项目，后续有望成为公司收入新的增长点。

盈利能力持续提升。

20Q4公司归母净利润同比增长50.12%，据此计算Q4单季度净利率突破50%、20年全年净利率同比提升0.73pct；扣非后归母净利润表现更加优异，20Q4同比增速约为120%，全年同比增长54.04%，公司利润端增速持续快于收入端，盈利能力快速提升。预计公司毛利率仍维持稳中有升趋势，费用端（尤其是管理费用）管控成效显著，未来公司净利率有望保持提升态势。

中短期业绩增长确定性强，维持“买入”评级。

受益于下游金赛、恒瑞、豪森等国内客户终端产品处于快速放量阶段、国外客户订单保持持续稳定增加趋势，中短期公司PEG衍生物销售有望实现稳定增长；授权特

宝生物Y型专利的派格宾等蛋白质成功上市可为公司贡献丰厚销售分成；股权激励方案出台也为短期业绩增长“注入强心剂“。长期来看公司为全球PEG衍生物行业引领企业，掌握衍生物生产全产业链核心技术，产品质量与客户资源优势明显，有望分享PEG修饰应用市场扩容红利。盈利预测方面考虑股权激励费用摊销，预计20-22年归母净利润为0.87/0.99/1.44亿元，对应当前PE为76/66/46倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品订单量不及预期；客户合作进展不及预期；新品研发不及预期；竞争压力大于预期。

四、板块行情

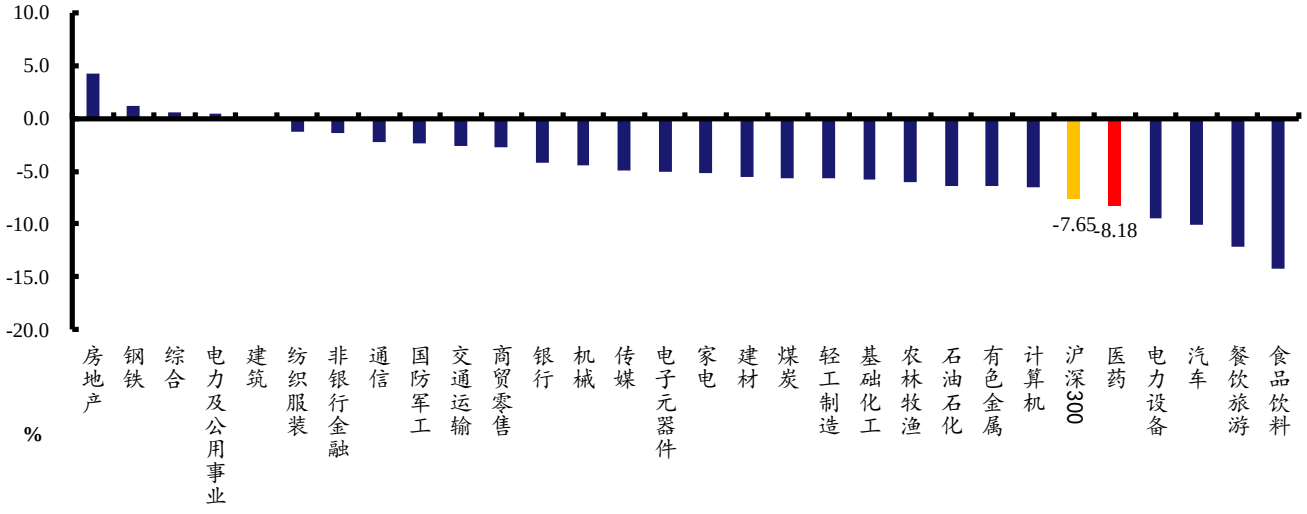
（一）本周板块行情回顾：板块大幅调整，前期积累涨幅较大个股普遍回调

1、本周生物医药板块走势：龙头行情持续松动，前期积累涨幅较大个股普遍回调

本周（2月22日-2月26日）生物医药板块下跌8.18%，跑输沪深300指数0.53pct，跑赢创业板指数3.12pct，在30个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药除中药饮片板块之外均出现回调，其中医疗服务、中成药和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌17.32%、9.13%和8.73%，本周医药板块走势仍主要跟随大盘情绪，前期积累涨幅较大个股出现回调。

个股涨跌幅方面，本周回调较多的子板块中，医疗服务主要是新开源（-18.41%）、奥锐特（-15.88%）和司太立（-14.67%）；中成药主要是片仔癀（-22.32%）、云南白药（-16.97%）、东阿阿胶（-13.84%）；医疗器械主要是爱美客（-26.33%）、欧普康视（-22.65%）、万泰生物（-17.84%）。

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

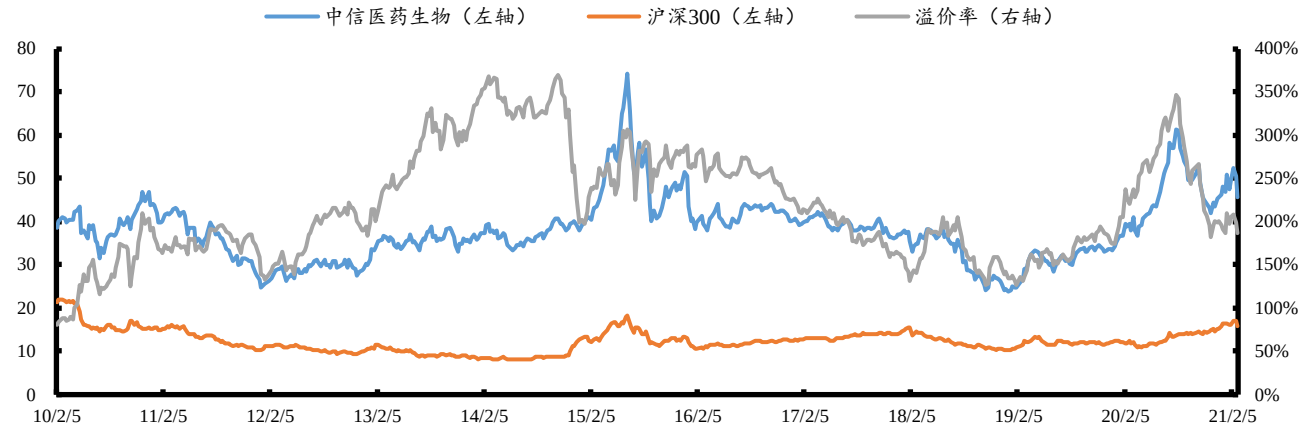
2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率降至近一季度最低

医药板块绝对估值表现震荡，相对沪深300溢价率降至近一季度最低。截止2021年2月26日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为45.51，比上周下

降5.05。医药行业相对沪深300的估值溢价率为186.57%，环比下降了11.45个百分点，溢价率降至近一季度最低。

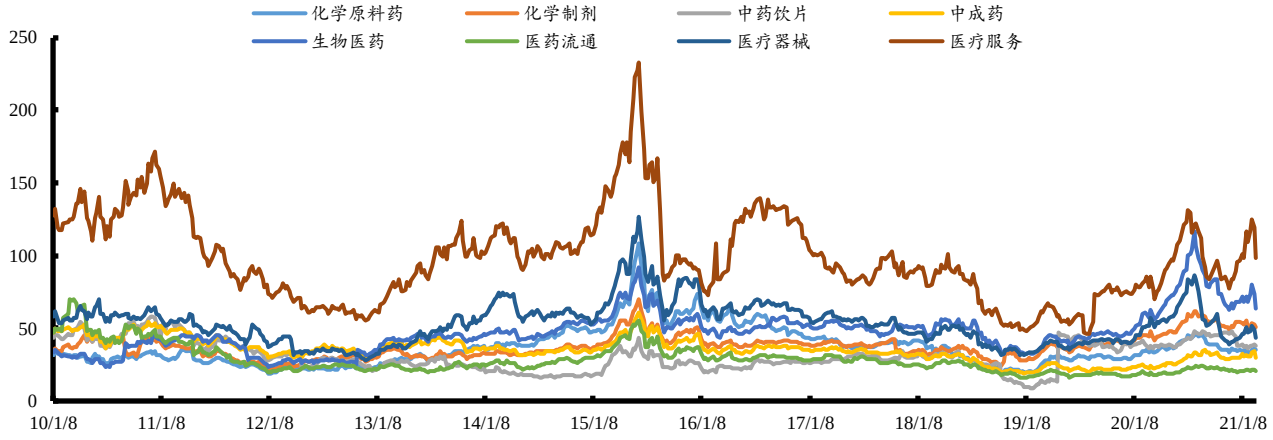
核心资产似乎抱团有所松动，本周前期积累涨幅较大个股大幅调整。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为98.27倍、63.53倍和50.69倍，PE环比上周分别下降20.64、10.08和1.46。

图表 6：2010 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 7：2010 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

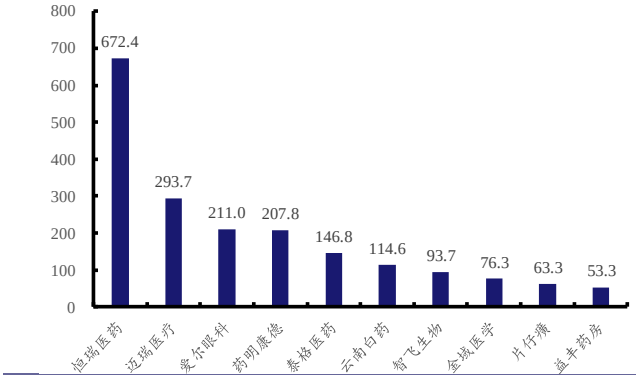
（二）沪港通资金持仓变化：多数子板块北上资金出现不同程度的净流出

北上资金：A股医药股整体，截至2021年2月26日，陆港通医药行业投资3117.61亿元，相对2021年2月19日环比增加了323.19亿元；医药持股占陆港通总资金的24.29%，

占比环比上升2.64%。子板块方面，本周医疗服务（28.00%）、中药（9.65%）和生物制品（10.45%）占比上升，医疗器械（18.39%）、医药商业（4.76%）和化学制药（28.74%）占比下降。

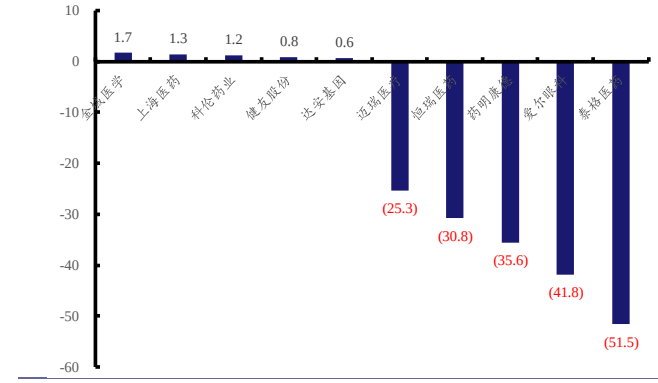
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德和泰格医药。净增持金额前三为金域医学、上海医药和科伦药业；净减持金额前三为泰格医药、爱尔眼科和药明康德。

图表 8：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

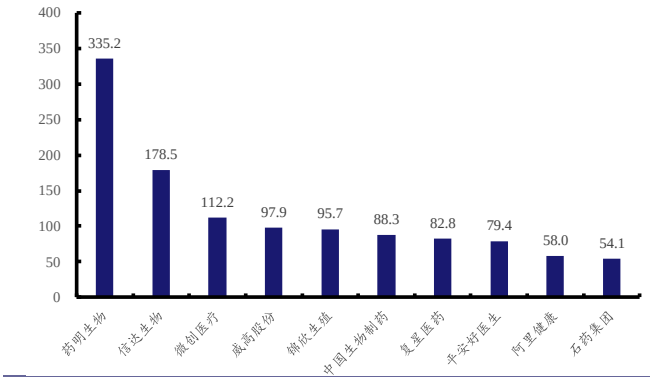
图表 9：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

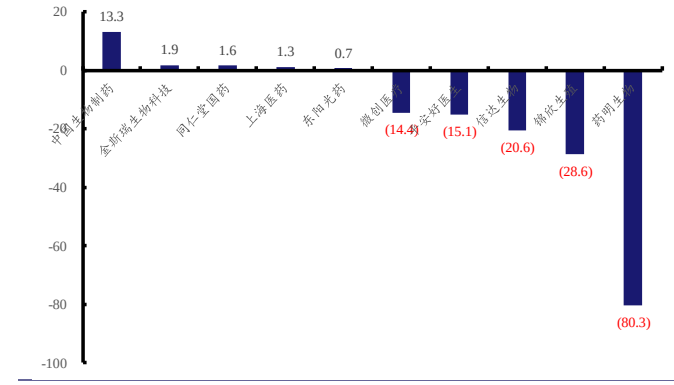
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物和微创医疗。净增持金额前三为中国生物制药、金斯瑞生物科技和同仁堂国药；净减持金额前三为药明生物、锦欣生殖和信达生物。

图表 10：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 11：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	21/02/26
300601	康泰生物	买入	0.6	0.60	0.81	1.07	132	126	93	70	75.15
300122	智飞生物	买入	0.9	1.13	1.94	3.10	183	136	79	49	153.05
600161	天坛生物	买入	1.5	2.06	2.9	3.7	118	85	61	47	174.48
603233	大参林	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	72	66	55	44	35.09
2727	一心堂	买入	1.3	1.6	2.1	2.6	81	53	42	33	86.06
300832	新产业	买入	1.1	1.6	1.9	2.2	41	27	22	19	41.99
300760	迈瑞医疗	买入	2.1	2.3	2.9	4.0	62	51	40	29	115.57
603658	安图生物	买入	3.9	5.3	6.3	7.7	109	79	66	54	418.00
603882	金域医学	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	72	65	45	34	122.88
300639	凯普生物	买入	0.9	3.0	2.7	2.9	156	46	51	48	136.92
000661	长春高新	买入	0.7	1.4	1.6	2.1	56	24	22	17	34.90
300357	我武生物	买入	8.8	7.4	9.5	11.9	96	57	44	35	420.92
000513	丽珠集团	买入	0.6	0.6	0.8	1.1	132	126	93	70	75.15

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。