太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-02-07
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—板块回暖，新冠疫苗信息更新带动疫苗板块表现强势

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《医药周报—专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的》--2021/01/31

《金域医学 2020 年业绩预告点评：20Q4 新冠仍有较大贡献，全年业绩高增长》--2021/01/29

《安图生物深度报告：IVD 平台型标杆企业，打造实验室整体解决方案》--2021/01/29

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

本周周报我们讨论国内近视防控赛道的长期投资价值，其核心在于对行业关键成功因素的判断，是产品驱动还是渠道驱动？

近视防控赛道具备行业增速高、渗透率提升空间大的特征，其中角膜塑形镜的成长确定性高。然而，根据现有临床研究，暂未发现不同品牌的角膜塑形镜在临床疗效上具有显著差异。那么，暂不考虑底层技术的颠覆，我们不禁要问具备何种能力的公司具有长期竞争优势？

本周，我们从角膜塑形镜的消费属性出发，分别从供给端和需求端的升级空间去探讨行业发展驱动力。我们发现其**关键成功因素在于开发新患的能力，在渗透率低下的背景下，渠道下沉是开发新患的有效措施之一。**

行情回顾：本周医药板块回暖，新冠疫苗信息更新带动疫苗板块表现强势。本周生物医药板块上涨 3.73%，跑赢沪深 300 指数 1.27pct，跑赢创业板指数 1.66pct，在 30 个中信一级行业中排名第 5 位。本周中信医药除医药流通和中药饮片外，医药各子板块均不同程度上涨，其中医疗服务上涨 6.92%，主要系成都先导（+32.75%）、通策医疗（+13.40%）和华大基因（+13.17%）；生物医药上涨 3.73%，其中疫苗板块表现强势，智飞生物（+24.05%）和康泰生物（+23.69%）。

投资建议：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药。

1、血制品板块：根据草根调研数据，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。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。截止目前，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%。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。

2、疫苗：

板块经过回调已进入高性价比的布局阶段，全球来看新冠疫苗已进

入接种兑现期，国内除灭活疫苗外，康希诺、智飞和康泰等企业在研品种预计也将于近期出现新进展，中期考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，获批上市贡献业绩确定性强，疫苗板块估值向上空间大于向下。催化剂：各企业疫苗获批时间提前，接种需求超预期。

相关标的：康泰生物、万泰生物、智飞生物。

3、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。

4、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、万孚生物、安图生物、金域医学。

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。

5、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 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。

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。**

2 月推荐组合：智飞生物、天坛生物、大参林、一心堂、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、万孚生物、长春高新。

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、近视控制赛道长坡厚雪，产品驱动 VS 渠道驱动，孰优孰劣？ 6

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 8

三、板块行情 11

（一）本周板块行情回顾：本周医药板块回暖，新冠疫苗信息更新带动疫苗板块表现强势 11

1、本周生物医药板块走势：本周医药板块涨幅明显，CXO 及疫苗股领涨 11
2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率仍处于十年历史中枢 12

（二）沪港通资金持仓变化：各子板块北上资金不同程度净流入 13

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 11
图表 4：2021 年初以来中信各大子板块涨跌幅 12
图表 5：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 12
图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 13
图表 7：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） 13
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） 13
图表 9：南下资金港股通持股市值情况（亿港币） 14
图表 10：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币） 14

一、近视控制赛道长坡厚雪，产品驱动 vs 渠道驱动，孰优孰劣？

本周周报我们讨论国内近视防控赛道的长期投资价值，其核心在于对行业关键成功因素的判断，是产品驱动还是渠道驱动？

- **国内近视控制赛道长坡厚雪，角膜塑形镜的成长确定性最高**

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%，对高景气度持续的判断，主要基于以下几点：

1、基数大：我国少年儿童的近视率远超世界平均水平，根据卫健委发布《2018年全国儿童青少年近视调查结果》以及教育部的数据显示，我国青少年（从幼儿园到高中）总体近视率为53.6%，其中6岁儿童为14.5%，小学生为36%，初中生为72%，高中生为81%。。

2、渗透率低：根据爱博医疗招股书的测算，预计2020年角膜塑形镜在我国8~18岁近视青少年的渗透率为1.26%，仍处于较低水平。

3、近视干预的主流手段：从干预机制、有效性和安全性等角度来看，目前临床上佩戴角膜塑形镜是控制近视进展的重要手段之一，保障了在国内儿童近视高发的背景下角膜塑形镜的增长确定性。

- **产品驱动vs渠道驱动，孰优孰劣？**

根据草根调研，国内角膜塑形镜领域欧普康视的市占率最高，进口品牌中CRT作为后发者其市占率提升迅速，二者分别采取了何种竞争策略？

1、CRT：产品驱动为主。通过对不同品牌的性能对比（有效性、安全性、依从性和适配范围），我们发现CRT在材料特性和结构设计上与其它品牌不同，患儿佩戴时异物感更低、舒适度更高，相应的依从性更强，是国产品牌的重要竞争对手。

2、欧普康视：渠道驱动为主。截至目前，国内在售角膜塑形镜品牌在核心性能上差异不显著（有效性及安全性），欧普康视在华东高基数、高增长，或许得益于渠道优势。

- **长期来看，近视控制赛道的关键成功因素是开发新患的能力**

根据现有临床研究，暂未发现不同品牌的角膜塑形镜在临床疗效上具有显著差异，那么暂不考虑底层技术的颠覆，具备何种能力的公司具有长期竞争优势？

1、复购率高，做大份额的关键在于开发新患。佩戴角膜塑形镜控制近视进展，为保

障安全性在临床上对定期复诊的必要性十分强调，因而具有很强的服务属性/客户粘性，这是产品复购率较高的原因之一（根据欧普康视投资者交流记录，复购率70%左右）。在此前提下，我们认为提高产品渗透率的关键是开发新患的能力。

2、渠道下沉是开发新患的有效策略之一。根据北京大学医学部眼视光学研究中心的一项研究，截超出服务半径时，外地进京患者与本地患者相比依从性明显更差。根据复旦大学一项统计，民办视光中心的验配量明显大于二级及以上医院（上海地区）。我们认为，对角膜塑形镜供应商而言，通过技术赋能下游医疗机构，进而实现渠道下沉，是主动参与推动终端需求扩容的有效策略之一。

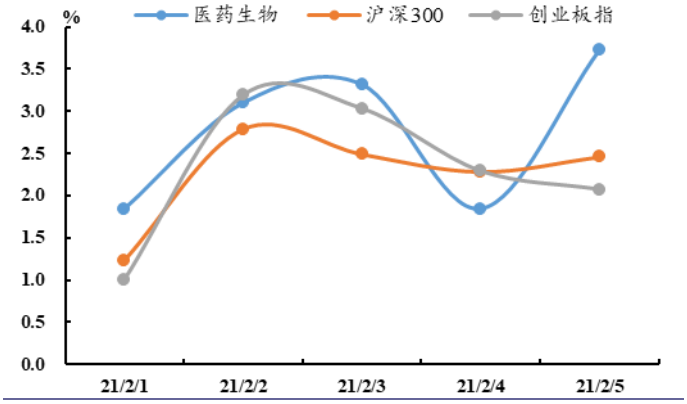
3、产品升级方向在于优化客户体验。参考CRT的产品策略，暂不考虑底层技术颠覆，产品升级方向在于优化患者佩戴以及医生验配的直观体验。

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：本周医药板块回暖，新冠疫苗信息更新带动疫苗板块表现强势。本周生物医药板块上涨3.73%，跑赢沪深300指数1.27pct，跑赢创业板指数1.66pct，在30个中信一级行业中排名第5位。本周中信医药除医药流通和中药饮片外，医药各子板块均不同程度上涨，其中医疗服务和生物医药分别上涨6.92%和3.73%，生物医药中疫苗板块表现强势，智飞生物（+24.05%）和康泰生物（+23.69%）。**我们建议专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块及标的如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药，持续推荐血制品天坛生物；疫苗板块康泰生物、万泰生物；药店板块大参林、一心堂；检测板块迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、金域医学，以及类消费类长春高新、我武生物。**

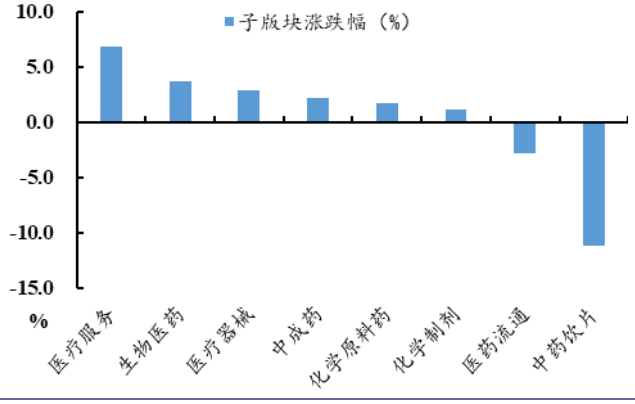
2021年投资策略方面，在目前医药政策性降价大环境下，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦，建议立足于核心竞争优势和业绩基本面增长确定性，关注终端需求稳健、竞争格局良好、产品具备提价或升级潜力的相关公司。

图表 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：专注优质赛道，精选成长路径明确、估值合理的板块如血制品、疫苗、药店、检测板块以及类消费生物药。

1、血制品板块：根据草根调研数据，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。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。截止目前，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%。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。

2、疫苗：

板块经过回调已进入高性价比的布局阶段，全球来看新冠疫苗已进入接种兑现期，国内除灭活疫苗外，康希诺、智飞和康泰等企业在研品种预计也将于近期出现新进展，中期考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，获批上市贡献业绩确定性强，疫苗板块估值向上空间大于向下。催化剂：各企业疫苗获批时间提前，接种需求超预期。

相关标的：康泰生物、万泰生物、智飞生物

3、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：大参林、一心堂、老百姓、益丰药房

4、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、万孚生物、安图生物、金域医学。

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。

5、类消费生物药：重点推荐长春高新、我武生物

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、万孚生物、长春高新。

三、板块行情

（一）本周板块行情回顾：本周医药板块回暖，新冠疫苗信息更新带动疫苗板块表现强势

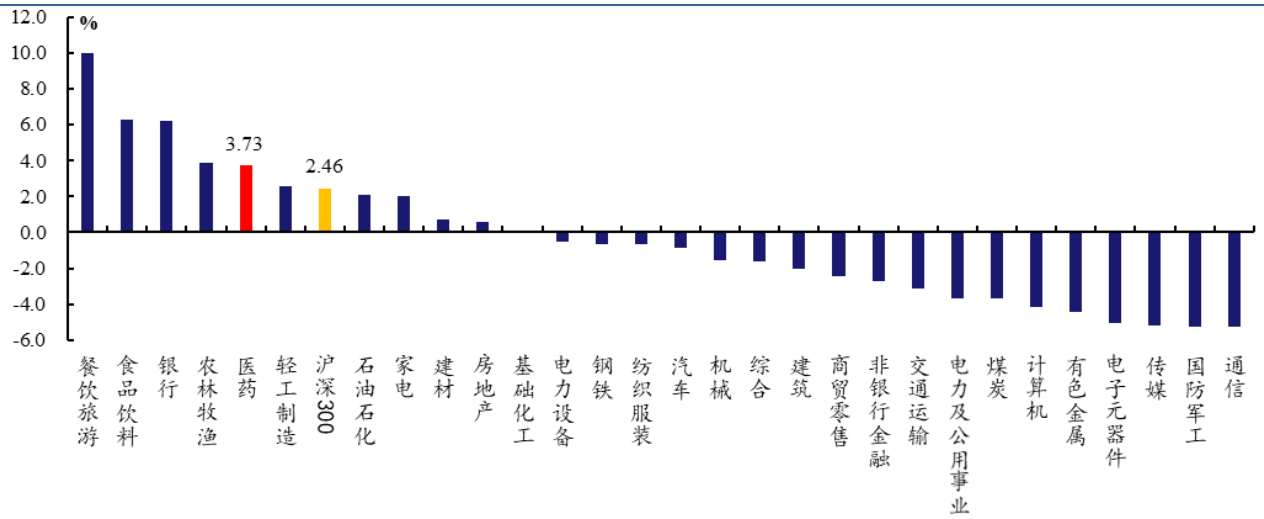
1、本周生物医药板块走势：本周医药板块涨幅明显，CXO 及疫苗股领涨

2021年初以来（1月1日-2月5日），生物医药板块上涨4.93%，跑输沪深300指数0.29pct，在30个中信一级行业中排名第8位。

本周（2月1日-2月5日）生物医药板块上涨3.73%，跑赢沪深300指数1.27pct，跑赢创业板指数1.66pct，在30个中信一级行业中排名第5位。本周中信医药除医药流通和中药饮片外，医药各子板块均不同程度上涨，其中医疗服务和生物医药分别上涨6.92%和3.73%。

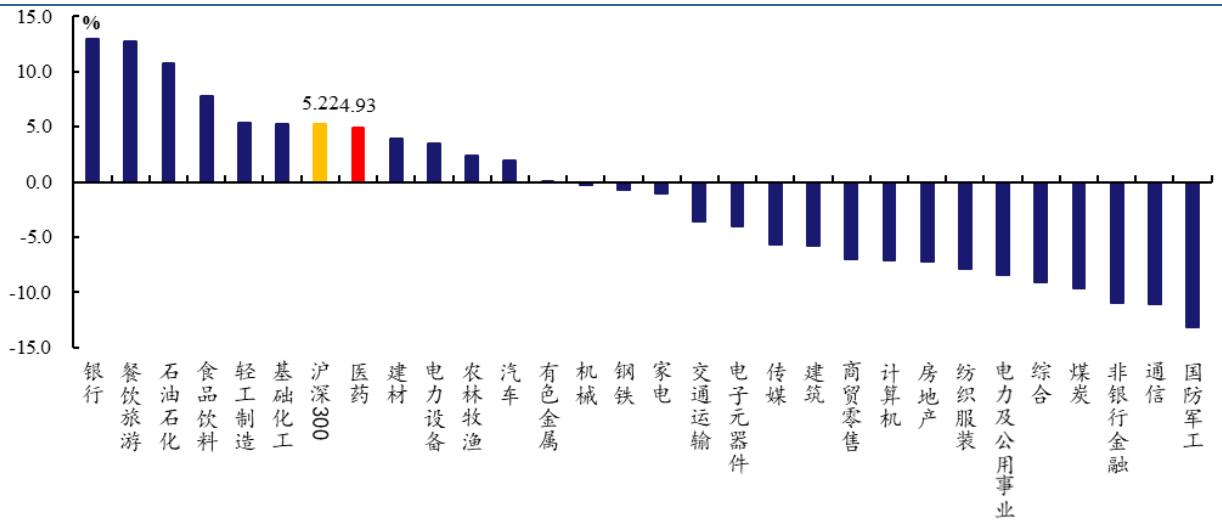
个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的子板块中，医疗服务主要是成都先导（+32.75%）、通策医疗（+13.40%）和华大基因（+13.17%）；生物医药主要系智飞生物（+24.05%）、康泰生物（+23.69%）和双林生物（+17.34%）；医疗器械主要系万东医疗（+46.44%）、康德莱（+24.77%）和盈康生命（+24.17%）。

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

图表 4：2021 年初以来中信各大子板块涨跌幅



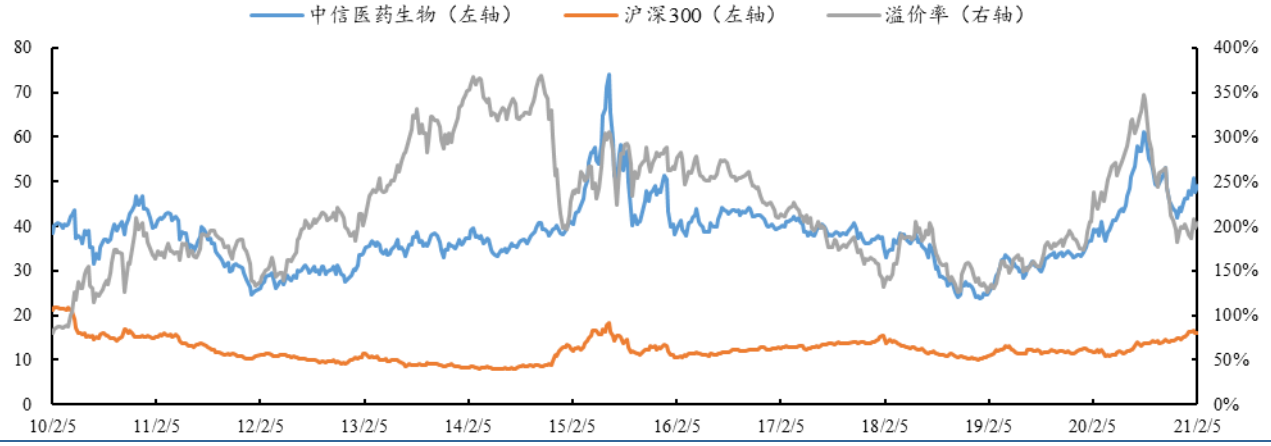
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块绝对估值近期表现震荡，溢价率仍处于十年历史中枢

医药板块绝对估值近期表现震荡，相对沪深300溢价率仍处于十年历史中枢。截止2021年2月5日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为49.17，比上周上涨1.68。医药行业相对沪深300的估值溢价率为204.27%，环比上升了0.07个百分点，溢价率仍处于十年历史中枢。

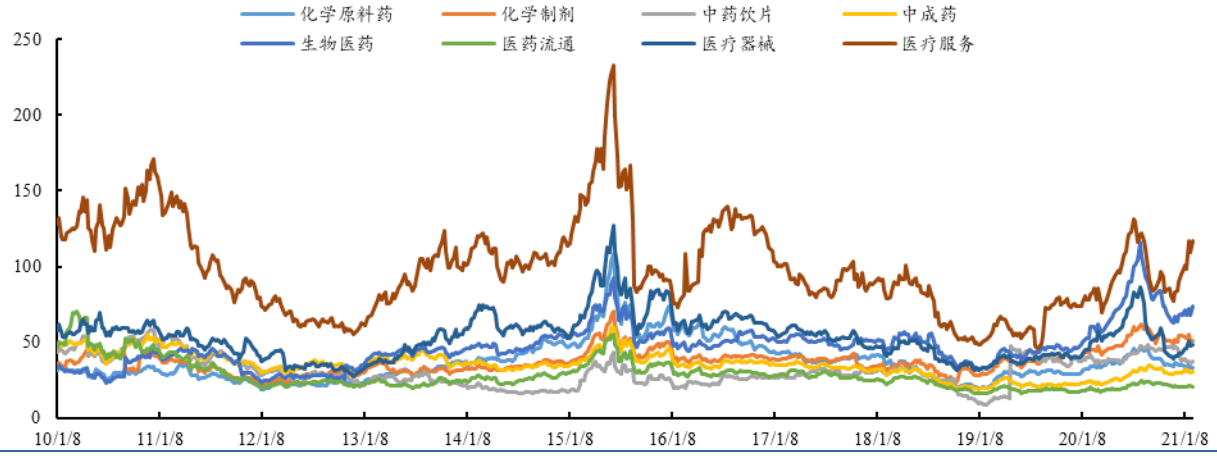
本周医药各子板块估值不同程度上涨，疫苗股涨幅明显。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为117.15倍、73.73倍和51.32倍，PE环比上周分别上涨7.60、5.72和0.58。

图表 5：2010 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 6：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



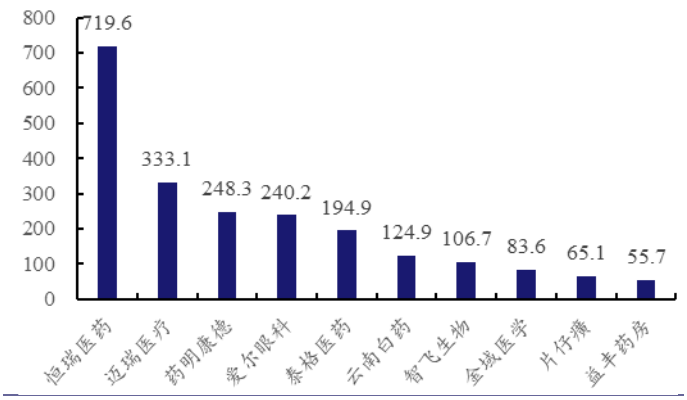
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：各子板块北上资金不同程度净流入

北上资金：A股医药股整体，截至2021年2月5日，陆港通医药行业投资3079.88亿元，相对2021年1月29日环比增加了172.64亿元；医药持股占陆港通总资金的24.30%，占比环比上升0.89%。子板块方面，本周医药各个子板块北上资金出现不同程度的净流入，医疗器械（18.51%）、生物制品（10.87%）和中药（8.91%）占比提升。

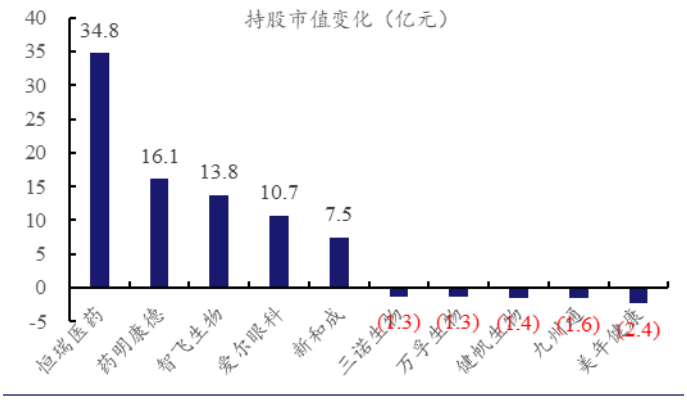
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒爱尔眼科、泰格医药、云南白药、智飞生物和金域医学。净增持金额前三为恒瑞医药、药明康德和智飞生物；净减持金额前三为美年健康、九州通和健帆生物。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为益丰药房、华润三九、金域医学、泰格医药和恒瑞医药。

图表 7：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

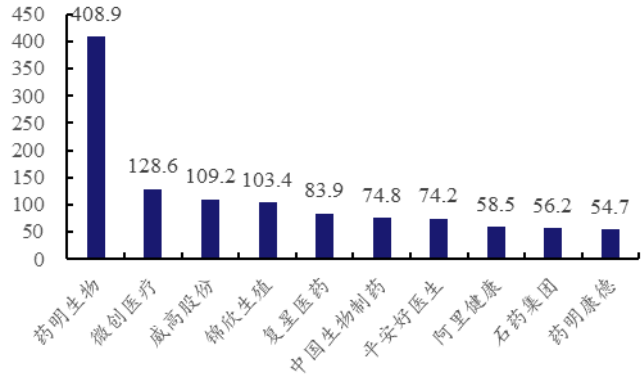
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

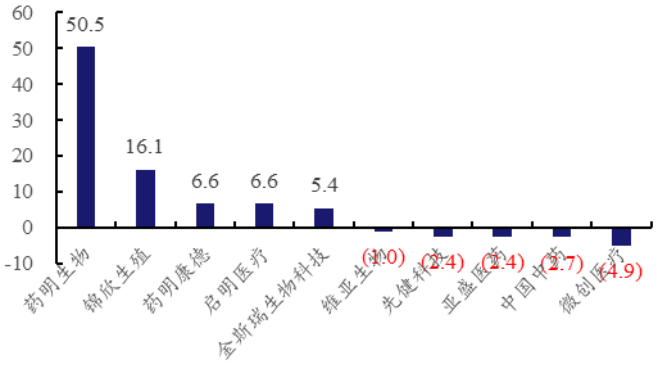
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、微创医疗、威高股份、锦欣生殖和复星医药。净增持金额前三为药明生物、锦欣生殖和药明康德；净减持金额前三为微创医疗、中国中药和亚盛医药。

图表 9：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 10：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	21/02/05
300601	康泰生物	买入	0.9	1.13	1.94	3.10	176	162	94	59	182.80
300122	智飞生物	买入	1.5	2.1	2.9	3.8	107	93	68	52	195.97
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	79	79	66	49	39.54
603233	大参林	买入	1.3	1.6	2.0	2.6	93	59	47	37	94.92
002727	一心堂	买入	1.1	1.3	1.5	1.8	38	32	28	23	41.63
300832	新产业	买入	2.1	2.3	2.9	3.9	67	49	39	29	113.12
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.3	6.3	7.7	116	91	77	63	483.41
603658	安图生物	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	77	69	48	36	130.23
603882	金域医学	买入	0.9	2.8	2.3	2.7	179	59	72	61	165.88
300639	凯普生物	买入	0.7	1.4	1.5	1.9	61	25	23	18	34.56
000661	长春高新	买入	8.8	7.3	9.4	11.8	104	67	52	41	486.62
300357	我武生物	买入	0.6	0.6	0.8	1.1	163	149	112	81	89.26

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。