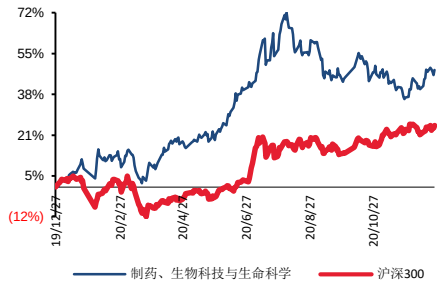
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-25
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—板块温和向上，精选质地优良、增长确定性强的血制品、药店、检测和类消费生物药

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《血制品、类消费生物药、优质具有安全边际检测标的和药店处于可布局阶段》--2020/12/20

《眼科系列报告（一）——带量采购有望促进人工晶体格局重塑》--2020/12/17

《医药周报—政策仍是重要考量因素，重点布局血制品、药店、检测板块和类消费生物药》--2020/12/13

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：18510640908

报告摘要

本周周报我们讨论对长春高新生长激素短期及长期的投资逻辑，并回答市场对生长激素发展的部分问题。

1、短期——新患恢复良好、长效水针占比稳定提升

根据最新调研信息，金赛 10、11 月新患已恢复稳定增长，全年来看纯销仍能保持 20%以上稳定增长。用药结构方面，预计 2020 年水针销售额占比在 70%左右、长效水针占比在 14%-15%，对应约 4.5%的患儿数。在 2019 年公司完成长效水针的上市后再观察的 IV 期临床之后，预计未来长效水针销售额占比将保持稳定提升趋势。

2、中期——渠道下沉值得期待，适应症拓展贡献增量

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 2021 年开始体现。

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。

3、长期——生长激素治疗渗透率提升、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 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。

推荐标的：推荐天坛生物

行情回顾：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异。年末医药板块热度提升，建议精选质地优良、估值相对合理、增长确

E-MAIL：chencan@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520110001

定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药。上周（12 月 21 日-12 月 25 日）生物医药板块上涨 1.00%，跑赢沪深 300 指数 0.16pct，跑输创业板指数 1.16pct，在 30 个中信一级行业中排名上游。上周中信医药各子板块表现分化，其中医疗服务和化学制剂涨幅居前，分别上涨 4.76%、2.29%，中药饮片则下跌 5.86%。2020 年初以来（1 月 1 日-12 月 25 日），生物医药板块上涨 49.32%，跑赢沪深 300 指数 26.24pct，在 30 个中信一级行业中排名第 5 位。四季度医药板块顺利度过政策密集期，板块内核心资产如创新药产业链、连锁服务等持续表现强势，预计年末整体板块将维持温和向上趋势。精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、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、药店板块一心堂、检测板块迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、金域医学和类消费类长春高新。

投资建议：

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。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。

相关标的：天坛生物

近期更新：近日云南省卫生健康委发布《云南省单采血浆站设置规划（2020—2023）（征求意见稿）》，在全省规划新增设置 20 个单采血浆站，累计设置 24 个。2018 年，天坛生物在云南以投资换浆站，投入 16.5 亿元建设产能 1200 吨生产基地，天坛获得在云南设置浆站的机会，2018-2022 年集团计划在云南省陆续投资并先行新建合计 10 家单采血浆站，目前天坛已在云南地区获批巧家和寻甸两家浆站。此次云南省发布单采血浆站设置规划（2020—2023），天坛生物有望在接下来的 3 年在云南持续获批更多的浆站，将成为此次血浆站设置规划中最受益方，浆量成长性进一步确定。

2、零售药店板块：

稳健快速增长+药店仍是政策避风港板块，重点推荐具有相当安全边际的一心堂。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在目前政策变量仍是医药板块重要考量因素情况下，医保个人账户政策落地，药店板块受政策影响相对较小，药店仍是政策避风港板块。重点推进具有相当安全边际的一心堂。

相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

3、医疗器械板块：

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

4、类消费生物药：

重点推荐长春高新和我武生物。随着第四季度疫情影响进一步减小，类消费生物药板块需求端逐渐回暖（长春高新新患拓展恢复稳定增长、我武生物粉尘螨滴剂销售同比转正），展望明年有望在 20 年低基数的情况下实现恢复性的快速增长，估值消化确定性强。中长期来看，“赛道宽、格局好”的逻辑仍将被持续证明，政策免疫的属性也将使得业绩波动风险较小。在经历本年度的回调和滞涨之后，估值相对性价比较高。

相关标的：长春高新、我武生物

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。**短期，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。**

12 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、长春高新生长激素投资价值简析：短期迎销售回暖，长期 6

二、行业观点及投资建议：板块温和向上，精选质地优良、增长确定性强的血制品、药店、检测和类消费生物药 8

2021 年医药板块投资策略：进一步聚焦结构性机会 10

三、板块行情 14

（一）本周板块行情回顾：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异。建议精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药 14

1、本周生物医药板块走势：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异 ... 14
2、医药板块估值处于十年历史估值中枢，溢价率稳定提升 15

（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比企稳 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 14
图表 4：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅 15
图表 5：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 15
图表 6：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 16
图表 7：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） 16
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） 16
图表 9：南下资金港股通持股市值情况（亿港币） 17
图表 10：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港币） 17

一、长春高新生长激素投资价值简析：短期迎销售回暖，长期

本周周报我们讨论对长春高新生长激素短期及长期的投资逻辑，并回答市场对生长激素发展的部分问题。

1、短期——新患恢复良好、长效水针占比稳定提升：

根据草根调研，本年度金赛新患入组受到疫情影响（线下相关活动开展受到限制、患儿城际转诊渠道受阻），主要体现在Q1（疫情高发）和Q3（返校季部分地区教委政策影响），从以往来看Q1和Q3的寒暑假为公司新患拓展高峰，因此前三季度金赛新患入组增速放缓。根据最新调研信息，金赛10、11月新患已恢复稳定增长，全年来看纯销仍能保持20%以上稳定增长。

用药结构方面，预计2020年水针销售额占比在70%左右、长效水针占比在14%-15%，对应约4.5%的患儿数。在2019年公司完成长效水针的上市后再观察的IV期临床之后，医生与家长对长效水针的接受度加速提升，因此销售额增速较快，预计未来长效水针销售额占比将保持稳定提升趋势。

2、中期——渠道下沉值得期待，适应症拓展贡献增量：

从发展阶段来看，生长激素的消费势必要经过以经济水平更发达、家长认知度更高的一二线城市为主逐渐渗透到渗透到更下级的城市，通常来说下沉主要需要企业进行1）销售人员安排（对接当地意向性家长，“获客”的核心环节）；2）培养当地医生（实现患者本地化就诊、提升可处方医生的数量）。因此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。对于金赛而言，渠道下沉工作势在必行，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2021年开始体现。

此外在适应症拓展方面，金赛长效水针治疗成人生长激素缺乏症已进入临床II期，目前处于患者招募阶段，预计可于2023年获批。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。

3、长期——生长激素治疗渗透率提升、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42万人，

存量市场渗透率不足10%。考虑增量市场，仍以3%矮小症发病率来计算，若未来每年新生儿数量在1300-1400万左右，对应新增患儿将达到40万人级别，目前全行业每年新治疗患儿数不到15万人，因此潜在可渗透患者池将以滚雪球方式持续扩大，而考虑到随着经济水平提高，水针和长效水针对短效粉针的替代趋势确定，患儿用药金额也将随之提升，根据模型测算生长激素整体市场规模有望超过300亿元。

竞争格局方面，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。

4、对部分问题的看法：

1）2020年金赛新患入组增速放缓，是否会影响2021年纯销增长？

会存在部分影响，但根据我们模型测算，如果2021年新患增速恢复至20%以上，结合患儿用药时长提升，2021年金赛生长激素纯销增速有望达到40%。

2）生长激素集采的可能性？

一方面目前生长激素通过医保销售（住院统筹账户报销）占比极少，对医保资金的消耗也极少，且从疾病治疗需求的迫切性来说，生长激素短期面临集采的压力相对有限。另一方面由于各家企业生长激素（主要是水针）产品结构、质量仍存在差别，且医生转换的学术教育成本高，因此我们认为水针生长激素集采难度较大。

此外长期来说各企业可用策略性的分产品销售来进行应对。即粉针针对基层市场，满足基本需求、水剂针对城市中产；长效是面对高端客户。

3）长效水针在研企业较多，未来竞争趋于激烈？

由于各长效生长激素尽管实现缓释原理各异，但产品的有效成分、治疗效果等差别不大，结合前述竞争壁垒的情况，市场仍会遵循“先发者占优”的规则。目前全行业的处方医生大部分为金赛培育，预计在竞争者的长效水针上市时金赛的长效水针已积累近10年使用经验（考虑到竞争者需大规模铺设销售渠道），医患认可度仍将大幅领先竞品，公司龙头地位无虞。

相关标的：推荐长春高新。

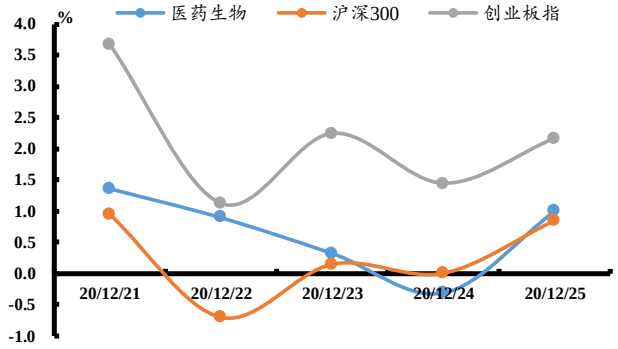
风险提示：新患拓展不及预期，产品竞争降价超过预期，渠道下沉进展不及预期，研发进展不及预期。

二、行业观点及投资建议：板块温和向上，精选质地优良、增长确定性强的血制品、药店、检测和类消费生物药

行情回顾：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异。年末医药板块热度提升，建议精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药。上周（12月21日-12月25日）生物医药板块上涨1.00%，跑赢沪深300指数0.16pct，跑输创业板指数1.16pct，在30个中信一级行业中排名上游。上周中信医药各子板块表现分化，其中医疗服务和化学制剂涨幅居前，分别上涨4.76%、2.29%，中药饮片则下跌5.86%。2020年初以来（1月1日-12月25日），生物医药板块上涨49.32%，跑赢沪深300指数26.24pct，在30个中信一级行业中排名第5位。四季度医药板块顺利度过政策密集期，板块内核心资产如创新药产业链、连锁服务等持续表现强势，预计年末整体板块将维持温和向上趋势。精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、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、药店板块一心堂、检测板块迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、金域医学和类消费类长春高新。

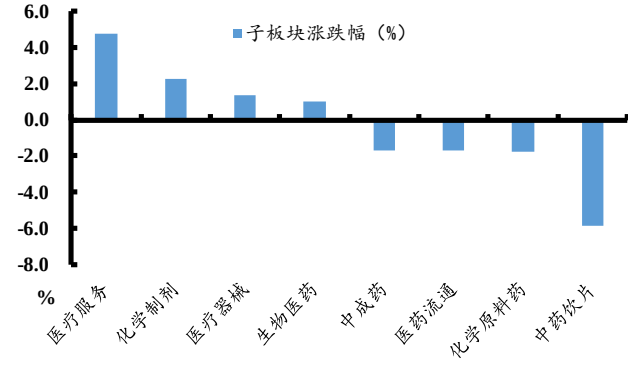
在经过三季度以来医药板块持续经历震荡回调行情后，部分板块已完成前期累计涨幅的消化，进入合理估值区间；随着国内疫情影响逐步消退、年末各政策逐渐落地，本年度医药板块有望以向上行情收官。投资策略方面，在目前医药政策性降价大环境下，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦，建议立足于核心竞争优势和业绩基本面增长确定性，关注终端需求稳健、竞争格局良好、产品具备提价或升级潜力的相关公司。

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：年末医药板块热度提升，建议精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、化学发光和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。血制品板块调整较多，已进入可布局阶段。

重点推荐：天坛生物

近期更新:近日云南省卫生健康委发布《云南省单采血浆站设置规划(2020—2023）（征求意见稿）》，在全省规划新增设置20个单采血浆站，累计设置24个。2018年，天坛生物在云南以投资换浆站，投入16.5亿元建设产能1200吨生产基地，天坛获得在云南设置浆站的机会，2018-2022年集团计划在云南省陆续投资并先行新建合计10家单采血浆站，目前天坛已在云南地区获批巧家和寻甸两家浆站。此次云南省发布单采血浆站设置规划(2020—2023)，天坛生物有望在接下来的3年在云南持续获批更多的浆站，将成为此次血浆站设置规划中最受益方，浆量成长性进一步确定。

2、零售药店板块：稳健快速增长+药店仍是政策避风港板块，重点推荐具有相当安全边际的一心堂。

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在目前政策变量仍是医药板块重要考量因素情况下，医保个人账户政策落地，药店板块受政策影响相对较小，药店仍是政策避风港板块。重点推进具有相当安全边际的一心堂。

相关标的:一心堂、大参林、老百姓、益丰药房

3、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。

4、类消费生物药：重点推荐长春高新和我武生物。随着第四季度疫情影响进一步减小，类消费生物药板块需求端逐渐回暖（长春高新新患拓展恢复稳定增长、我武生

物粉尘螨滴剂销售同比转正），展望明年有望在20年低基数的情况下实现恢复性的快速增长，估值消化确定性强。中长期来看，“赛道宽、格局好”的逻辑仍将被持续证明，政策免疫的属性也将使得业绩波动风险较小。在经历本年度的回调和滞涨之后，估值相对性价比较高。

12月推荐组合：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。

2021年医药板块投资策略：进一步聚焦结构性机会

■ 如何理解医药政策影响？政策仍是重要影响变量。

医保控费的大背景下，仿制药、生物药、高值耗材等集采降价仍是大势所趋，经过过去几年医保局设立、药品带量采购推进，市场已有预期，但政策在不同领域的具体方案与落地节奏仍具有不确定性，存在超预期负向的可能性。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。

1、顺政策出发：

- 医保谈判、带量采购，新药定价体系受到挑战，仿制药现金流支撑新药研发的模式风险增加，但真正的创新仍是稀缺资源，政策带来降价压力的同时使产品销量爬坡更加迅猛（如PD-1），创新药回报周期和迭代速度也随之加快。重点监控、DRGs等政策试点，但结果上来看医保资金支出规模持续扩大，政府作为buyside给予企业的利润池在扩大，“腾笼换鸟”的医保支付结构调整实际利好真正具备临床价值的药物。中长期建议持续关注研发管线丰富、适应症布局广泛的龙头企业。
- 按病种付费(DRGs)扩大试点。DRGs预付费制度使得在总额固定的情况下，药品、检测都将成为医院的成本中心。随着国产品牌不断实现技术突破，质量逐步提升，中长期看DRGs推行会利好国产对于进口的替代。
- 随着医疗器械集采政策的逐步常态化，从投资维度来看，医疗器械可关注三个方向：（1）国产技术水平与外资存在较大差距、暂无集采风险的板块，例如外周和神经介入、心脏节律和电生理等；（2）国产技术水平在提升过程中，受限于销售模式和客户需求因素从而短期集采风险较小的板块，例如化学发光、影像设备等；（3）技术成熟、具备集采条件，在集采扩大范围过程中进口替代和集中度提升进程加速的板块，例如眼科、骨科等。

2、政策免疫板块：

- 类消费品：疫苗板块、生长激素、脱敏制剂；
- 医疗服务板块；
- 创新药产业链。

■ 从中长期看，药物和器械产品本质上是满足人们健康需求，创新价值体现为不断解决临床未满足需求。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。同时，药品和高值耗材集采进一步表明，真正的高质量创新才能享有创新溢价，“me-too”或“me-better”式改良式创新不再享有医保支付溢价。

- 国内创新药企接下来将逐步完成从me-too类创新升级至Best in class以及First in class。
- 医疗器械技术进步、配套产业链成熟为国产器械发展提供基础，政策支持、分级诊疗、资本等外部因素则为国产器械提供了历史性发展机遇。国产设备已逐步突破多项技术壁垒，国家政策层面扶持国产设备，未来十年进口替代将是国产医疗器械发展主旋律，也是国产自有技术创新与升级的阶段。
- 研发投入及投融资景气持续，创新药产业链持续受益于中国市场红利，国内创新药浪潮叠加中国创新药红利外溢，将给CRO企业带来全球化新机遇，全球CDMO产能向中国转移叠加国内MAH制度下红利释放，将给国内CDMO企业带来快速发展良机。

2021年配置思路：

■ 坚守创新驱动带来的行业高景气度，高投资回报率板块，推荐创新药械、创新疫苗、创新药及创新药产业链板块。

- **创新疫苗：**国内创新类疫苗迈入收获期，存量市场+新增量市场释放，行业处于高景气阶段，从中长期看，“产品升级换代+先发优势保持”的逻辑在国内疫苗行业同样也成立。先发企业凭借产品的升级换代以及凭借品种建立起的渠道优势，长期保持竞争优势，高回报率得以长期保持，国内创新类疫苗是门好生意。

  相关标的：康泰生物、智飞生物、康希诺、沃森生物、万泰生物和康华生物。

- **医疗器械：**集采对于进口替代有较大促进作用，快速的进口替代带来的国产头部厂

商高速成长的确定性。

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、安图生物、新产业、凯普生物、万孚生物。

影像设备板块：中高端彩超市场国产空间较大，相关标的：迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗

产品结构以及在研管线，符合眼科诊疗需求升级方向的眼科器械相关公司，中长期将持续受益于眼科赛道的高成长以及消费属性。相关标的：爱博医疗、欧普康视

关注进入壁垒高、进口替代空间大神经介入领域。相关标的：微创医疗、赛诺医疗、康德莱、沛嘉医疗。

➢ **创新药：**国内创新药企接下来将逐步完成从me-too类创新升级至Best in class以及First in class。相关标的：A股恒瑞医药、贝达药业。港股：信达生物、君实生物、康方生物等。

➢ **创新药产业链：**重点关注，产业转移加速的CDMO，以及商业模式升级的平台型公司。相关标的：凯莱英、药明康德、泰格医药和康龙化成。

■ **继续推荐宽赛道、高壁垒医疗服务板块以及处于景气周期药店板块。**

➢ **眼科、口腔科和体检服务宽赛道、高壁垒。**集中程度提升和渗透率提升是医疗服务领域两大主题，龙头将持续受益于行业渗透率提升与集中程度提升，构筑品牌影响，形成进入壁垒。

相关标的：爱尔眼科（优秀扩张能力、进入壁垒高，公司的管控能力足以支撑未来扩张并取得优势地位，竞争优势显著）；通策医疗（“区域总院+分院”的发展模式在浙江省内得到验证，目前正开启浙江省甚至全国复制）；美年健康（体验行业龙头，赛道好）。

➢ **药店：**OTO业务带动店增长，费用减少业绩增长提速；医药分离市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变，产业链地位逐步提升。

相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

➢ **推荐高壁垒永续增长具备长期投资价值的血制品板块。**短中期白蛋白价格有望继续

往上，景气度持续提升。继续推荐：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）。

➢ **消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低的，具备长期成长品种：生长激素和脱敏药物。**

部分细分领域存在远未被满足的治疗需求，产品升级后优势明显、竞争格局良好的企业拥有快速放量的基础，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高，推荐我武生物、长春高新、安科生物；

风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险。

三、板块行情

（一）本周板块行情回顾：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异。建议精选质地优良、估值相对合理、增长确定性强的血制品、药店、检测板块以及类消费生物药

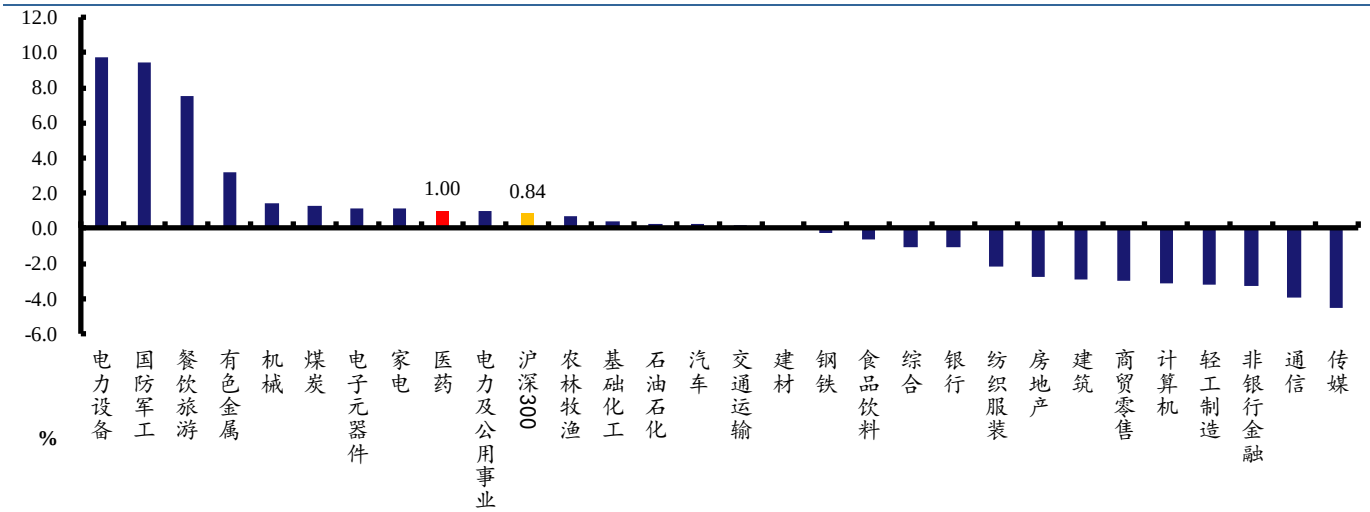
1、本周生物医药板块走势：板块持续温和向上，医疗服务和化学制剂表现优异

2020年初以来（1月1日-12月25日），生物医药板块上涨49.32%，跑赢沪深300指数26.24pct，在30个中信一级行业中排名第5位。

本周（12月21日-12月25日），生物医药板块上涨1.00%，跑赢沪深300指数0.16pct，跑输创业板指数1.16pct，在30个中信一级行业中排名上游。上周中信医药各子板块表现分化，其中医疗服务和化学制剂涨幅居前，分别上涨4.76%、2.29%，中药饮片则下跌5.86%。

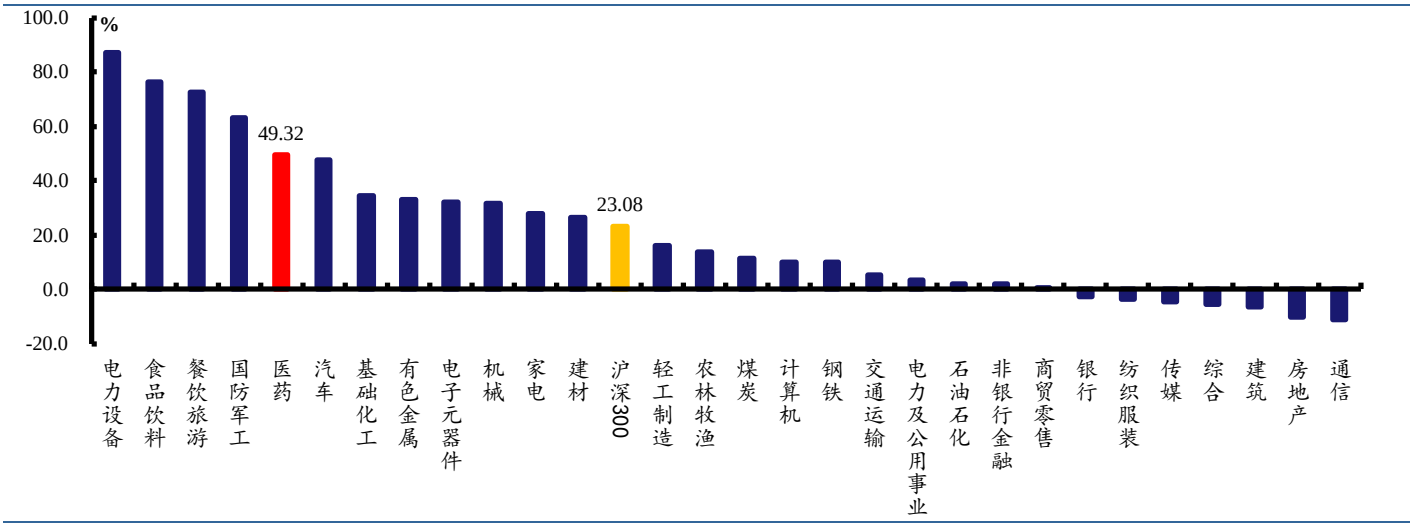
个股涨跌幅方面，本周上涨的子板块中，医疗服务主要系国际医学（+14.69%）、金域医学（+11.78%）、泰坦科技（+11.72%）和泰格医药（+10.43%）；化学制剂主要系恒瑞医药（+8.85%）、赛隆药业（+7.10%）、鲁抗医药（+5.05%）。

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 4：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅



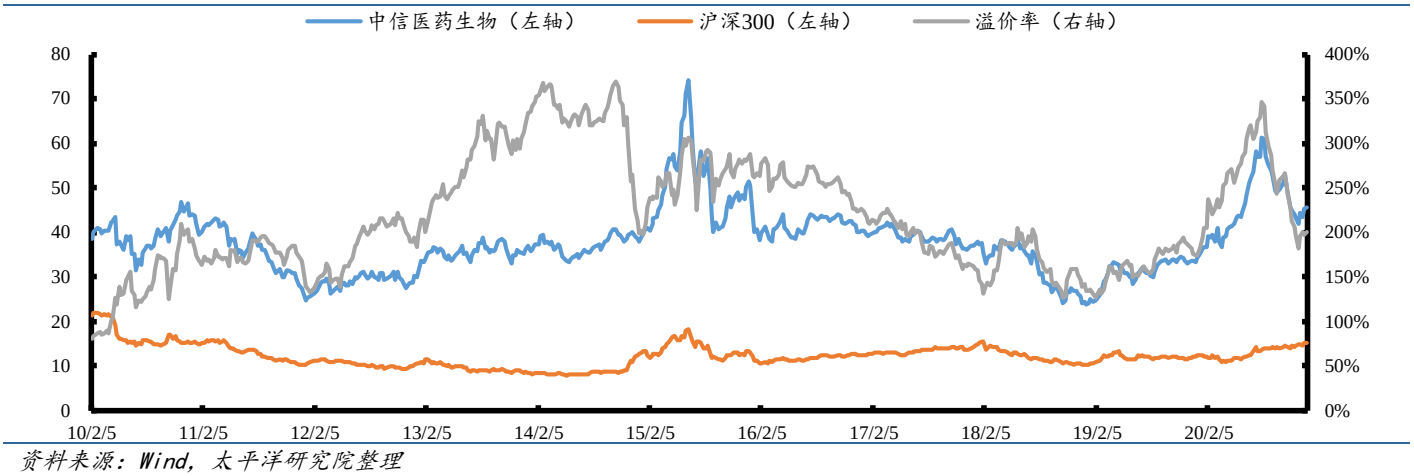
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块估值处于十年历史估值中枢，溢价率稳定提升

医药板块估值有所提振，相对沪深300溢价率稳定提升。截止2020年12月25日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为45.71，比上周增加0.50，整体处于十年历史估值中枢。医药行业相对沪深300的估值溢价率为200%，比上周上升了1.75个百分点，溢价率波动向上。

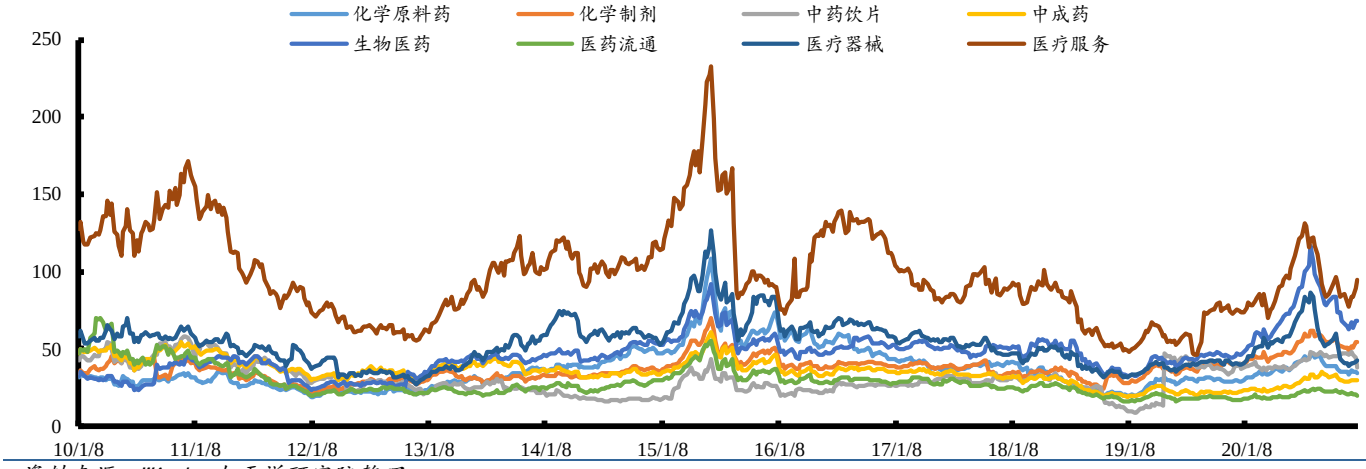
本周医药各子板块估值表现分化。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为95倍、69倍和55倍，PE环比上周分别提升5.55、0.40和0.51。

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



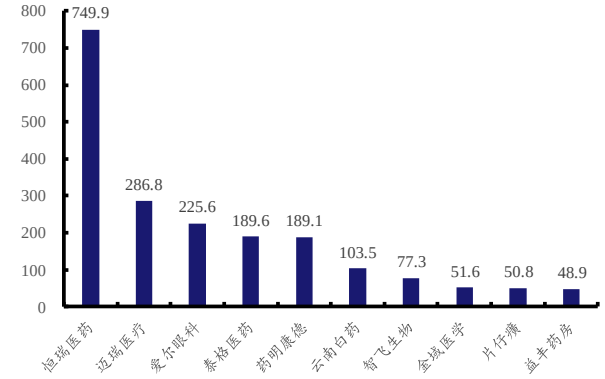
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比企稳

北上资金：A股医药股整体，截至2020年12月24日，陆港通医药行业投资2746.31亿元，相对2020年12月18日环比增加了59.86亿元；医药持股占陆港通总资金的23.10%，占比稳定提升。子板块方面，本周化学制药（33.46%）、医疗服务（26.43%）和医疗器械（17.20%）占比提升，生物制品（10.21%）、中药（8.31%）和医药商业（4.39%）占比下降。

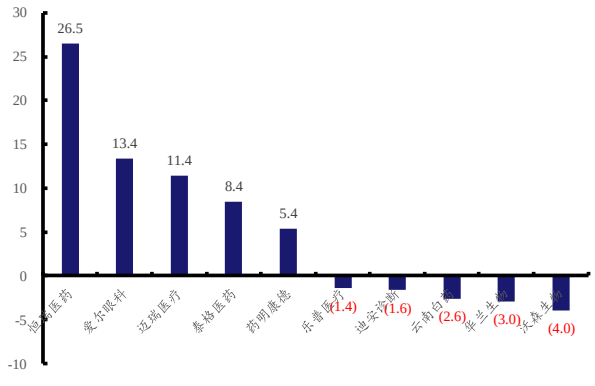
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、泰格医药和药明康德。净增持金额前三为恒瑞医药、爱尔眼科和迈瑞医疗；净减持金额前三为云南白药、华兰生物和沃森生物。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为凯利泰、迪安诊断、金域医学、迈克生物和紫鑫药业。

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

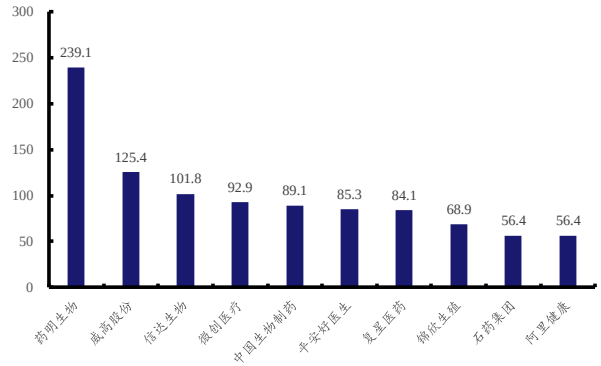
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

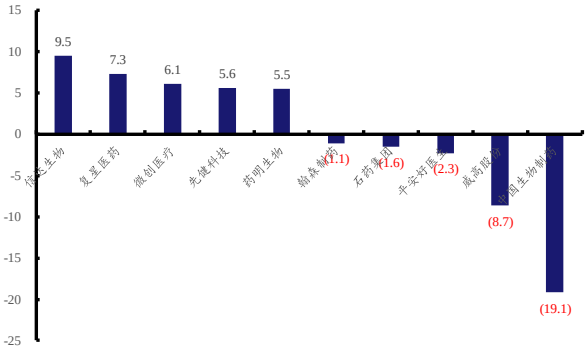
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、威高股份、信达生物、微创医疗和中国生物制药。净增持金额前三为药明生物、信达生物和维亚生物；净减持金额前三为金斯瑞生物科技、中国生物制药和阿里健康。

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	20/12/25
300122	智飞生物	买入	1.5	2.1	2.9	3.7	104	74	53	41	154.50
600161	天坛生物	买入	0.6	0.5	0.6	0.8	87	79	66	52	42.50
603233	大参林	买入	1.3	1.6	2.0	2.5	76	51	40	32	80.95
002727	一心堂	买入	1.1	1.3	1.5	1.8	33	27	22	19	33.54
300832	新产业	买入	2.1	2.3	2.9	3.9	74	61	48	35	138.57
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.3	6.4	7.8	105	76	63	52	402.50
603658	安图生物	买入	1.8	1.9	2.7	3.6	85	77	53	41	146.22
603882	金域医学	买入	0.9	2.8	2.3	2.8	137	43	51	44	120.02
300639	凯普生物	买入	0.7	1.3	1.5	1.9	59	27	25	19	36.61
000661	长春高新	买入	8.8	7.2	9.2	11.6	99	60	47	37	434.00
300357	我武生物	买入	0.6	0.6	0.8	1.1	132	123	91	69	75.04

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	杨海萍	17717461796	yanghp@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。