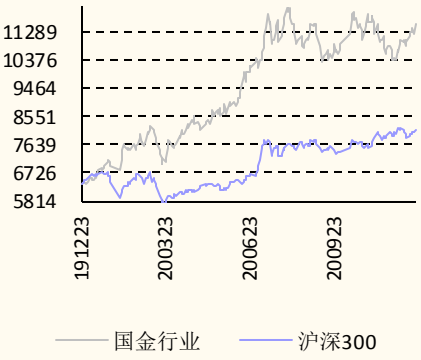
医药健康研究中心

医疗行业研究 增持（维持评级） 行业年度报告

医疗板块 2021 年度策略：把握三大主线

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	11499
沪深 300 指数	5047
上证指数	3421
深证成指	14135
中小板综指	12574



相关报告

1.《医疗板块三季度行业盘点：三条主线皆有机会-医疗行业深度研究》，2020.11.9

2.《医疗器械年报季报回顾：双主线驱动未来成长-医疗器械行业专题研...》，2020.5.6

3.《破局之路，行则将至-互联网医疗行业深度》，2020.4.8

4.《红日初升——运动医学研究之一：行业概览-医疗器械行业深度研究》，2020.4.6

5.《对接国际需求，中国医疗器械有望海外突破-医疗器械行业深度研究》，2020.3.9

投资建议

- 我们认为 2021 年医疗板块投资仍然聚焦于三大主线：**疫情应对需求、消费医疗和院内诊疗**，每条主线均有值得把握的重点投资机会。
- **疫情应对需求：仍是重要主线，看好疫苗放量+防护检测持续性需求**
  - 新冠疫苗目前仍处于研发上市的关键阶段，2020-2021 年临床进度领先品种有望获批上市，实现放量，在为控制疫情作出关键贡献的同时，其投资价值也值得重点关注。在国内外新冠疫苗获批问世的最初 1-2 年，在安全有效合乎审评质量标准的前提下，考虑庞大的需求基数，疫苗的获批时间、产能和可及性（如运输条件要求、价格）最为重要，率先获批上市和生产放量的品种具备最大的投资价值。
  - 医疗防护产品和新冠检测试剂在 2020 年实现需求和业绩的爆发，考虑当前海外疫情仍处于高位，疫情防控是持续性需求，人群生活习惯发生长期改变，相关企业业绩弹性幅度和持续性可能超出预期。建议重点关注壁垒较高，需求持续的医用手套、抗原检测/核酸检测海外出口等领域的投资机会。
- **消费医疗：走出疫情影响，成长确定性高扰动因素少**
  - 医疗消费板块在疫情后快速恢复，同时考虑国内常态化疫情防控已经相对成熟稳健，未来医疗消费板块成长确定性不断增强，各类扰动风险小，未来同样值得重点关注。
  - 我们重点看好生长激素、常规疫苗、连锁医疗服务、医疗美容、血液制品等细分赛道投资机会。
- **院内诊疗：常规 IVD 的恢复是机遇，高值耗材靠创新谋出路**
  - 新冠肺炎疫情对 2020 年（特别是上半年）国内院内诊疗产生了一定影响，诊疗人次低于往年同期，但已在恢复进程中。
  - 上半年部分医疗设备、高值耗材、常规体外诊断板块业绩承压。但随着国内常态化疫情防控进入正轨，医院流量也在逐步恢复，而 2020 年的低基数也将为 2021 年的良好增长打下基础。
  - 重点看好化学发光、常规 POCT 等体外诊断优势赛道，以及具备较强创新特色、医保控费风险小的高值耗材品种。

重点公司

- 康泰生物、智飞生物、长春高新、安图生物、迈瑞医疗等。

风险提示

- 医保降价控费政策超预期；新品研发不达预期；行业估值中枢回落；疫情回潮压制院内和消费医疗；疫苗上市接种普及后海外疫情退潮等。

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

疫情应对需求仍然是医药板块重要的投资主线 5
新冠疫苗：研发不断推进，初期产能和可及性更为重要 7
医疗防护行业：国际疫情防控具有持续性，长期需求旺盛 10
新冠检测试剂和设备：检测产品和检测服务齐飞，核酸检测和免疫检测并重 14
消费医疗板块：走出疫情影响，成长确定性高扰动因素少 17
生长激素：竞争格局良好，新患入组和销售双线回复 17
常规疫苗品种需求稳健，国产重磅不断上市 18
连锁医疗服务：疫情后迅速恢复，持续看好民营连锁消费扩容 21
医美板块：监管升级+非手术市场扩容，看好产品平台化头部企业 26
血液制品，需求稳健，行业筑底等待恢复 28
院内诊疗板块：常规 IVD 的恢复是机遇，高值耗材靠创新谋出路 33
常规体外诊断：化学发光等优秀赛道成长好风险小 34
高值耗材板块：国家集采逐步落地是预期，向创新要价值 39
投资建议 42
重点公司 42
风险提示 42

图表目录

图表 1：海外疫情死亡率下行趋稳，但新增病例依然高发 6
图表 2：中国向各国提供大量抗疫医疗物资 6
图表 3：医疗器械板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元） 7
图表 4：部分企业新冠疫苗研发情况 8
图表 5：国内新冠疫苗三期临床情况 8
图表 6：部分新冠疫苗品种基本情况（疫苗售价为测算值） 9
图表 7：国内部分在研新冠疫苗产能和运输条件情况 9
图表 8：BIONTECH/辉瑞新冠疫苗全球临床和批准情况 10
图表 9：一次性医用防护用品产业链全景图 11
图表 10：中国医用类型口罩产值（亿元） 11
图表 11：2011-2019 全球医疗和非医疗级手套市场 12
图表 12：2015-2019 年中国一次性医用防护手套市场需求 12
图表 13：Top Glove 业绩弹性 13
图表 14：Top Glove 产能扩张计划情况 13
图表 15：2020 年英科医疗部分公告新产能扩张计划情况（产能单位：亿支） 14
图表 16：马来西亚发生国际橡胶手套巨头聚集疫情事件 14
图表 17：2020Q1-Q3 IVD 上市企业营业收入情况 15

图表 18：2020Q1-Q3 IVD 上市企业归母净利润情况.....15
图表 19：华大基因检测试剂产品（截止 12 月 15 日）.....16
图表 20：万孚生物新冠检测试剂（截止 12 月 15 日）.....16
图表 21：部分国内获批新冠检测产品情况.....17
图表 22：样本医院生长激素销售情况（亿元）.....18
图表 23：进口疫苗与国产疫苗批签发量对比（万支）.....19
图表 24：进口疫苗与国产疫苗批签发竞争格局.....19
图表 25：HPV 疫苗批签发情况（万支）.....19
图表 26：肺炎疫苗批签发情况（万支）.....19
图表 27：流感疫苗签发量情况（万支）.....19
图表 28：狂犬病疫苗批签发量情况（万支）.....20
图表 29：国内企业 HPV 疫苗在研情况.....20
图表 30：国内肺炎球菌多糖结合疫苗研发情况.....20
图表 31：流感疫苗研发情况.....21
图表 32：医疗服务板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）.....21
图表 33：爱尔眼科主营收入恢复情况.....22
图表 34：通策医疗营收恢复情况.....22
图表 35：已发布 10 类可独立设置医疗机构基本标准与管理规范一览.....23
图表 36：民营资本最青睐的连锁服务模式投资金额等要素分析.....23
图表 37：口腔 vs 眼科 vs 健康体检：从业务属性看可复制性对比.....24
图表 38：A 股龙头连锁专科医疗公司类比.....24
图表 39：连锁医疗需求端——行业扩容趋势持续.....25
图表 40：成长逻辑延续，优质龙头价值突出.....26
图表 41：全球医疗美容服务市场规模.....27
图表 42：中国医疗美容服务市场规模.....27
图表 43：世界主要国家医疗美容服务市场规模对比（2018 年）.....27
图表 44：世界主要国家医疗美容服务市场渗透率对比（2018 年）.....27
图表 45：监管市场占比不断提升，头部企业优势凸显.....28
图表 46：国际血制品头部企业 CSL 预计采浆将受到影响.....29
图表 47：Grifol 预计全年血浆采集量下行.....29
图表 48：国内血制品批签发量.....30
图表 49：历年人血白蛋白 批签发趋势.....30
图表 50：国内人血白蛋白批签发情况.....31
图表 51：人血白蛋白进口与国产批签发总量比较.....32
图表 52：进口国产白蛋白份额比较.....32
图表 53：静丙批签发竞争格局.....32
图表 54：静丙批签发情况.....32
图表 55：人凝血因子 VIII 批签发情况.....33
图表 56：人凝血酶原复合物批签发情况.....33

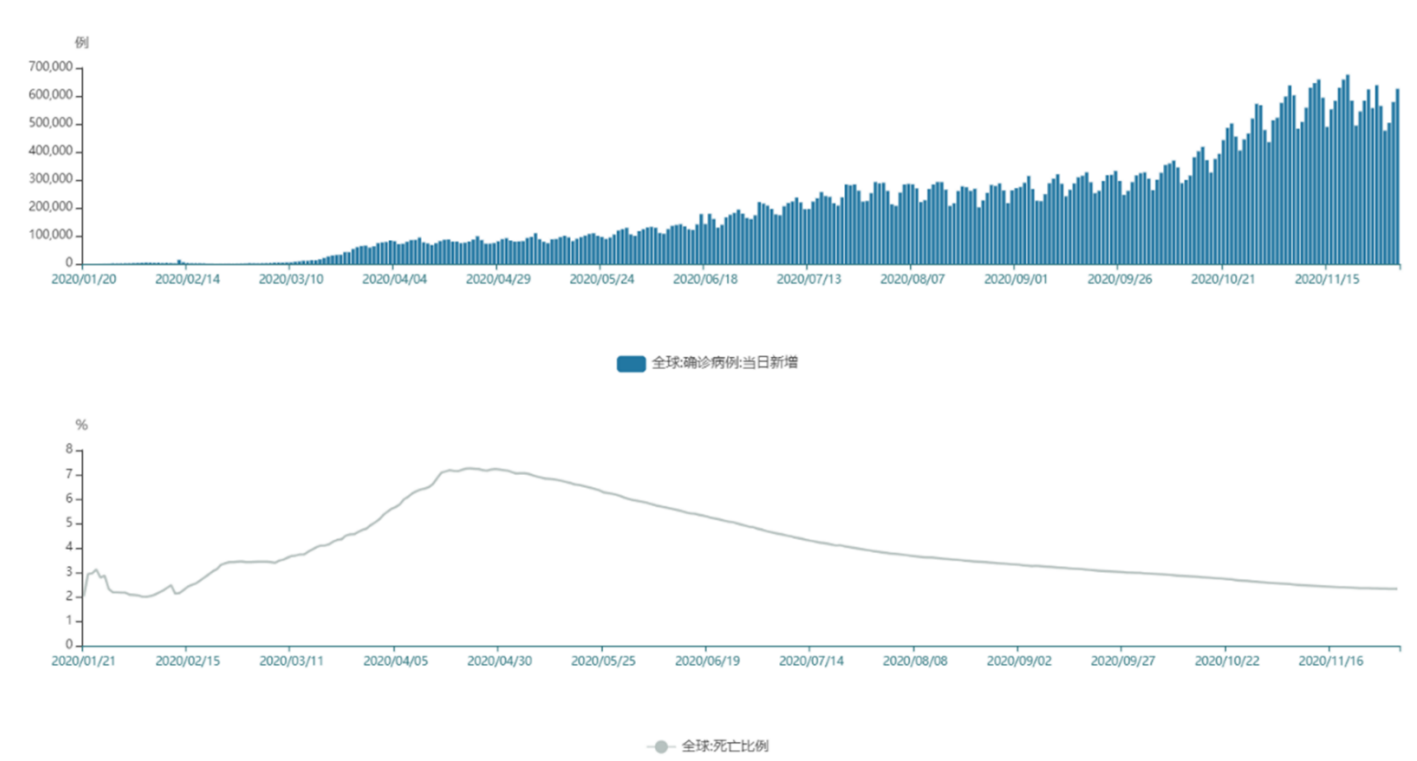
图表 57：2016-2021 全球体外诊断市场规模.....34
图表 58：2018 年全球主要区域体外诊断市场份额.....34
图表 59：IVD 在中国医疗器械市场占比不断提升.....35
图表 60：中国 IVD 行业增速快于医疗器械行业平均增速.....35
图表 61：多家 IVD 企业登录科创板.....35
图表 62：中国化学发光处于高速成长期.....36
图表 63：化学发光逐步替代酶联免疫.....36
图表 64：免疫诊断占据我国 IVD 市场最大份额.....36
图表 65：2020 年中国化学发光出厂规模预计 300 亿元.....36
图表 66：化学发光国产替代分层逐步推进.....37
图表 67：2013-2019 年全球分子诊断市场规模.....37
图表 68：2013-2019 年我国分子诊断市场规模.....37
图表 69：国内主要 POCT 项目的发展情况.....38
图表 70：部分 POCT 企业产品序列比较（按应用领域）.....38
图表 71：部分 POCT 企业产品序列比较（按技术平台）.....38
图表 72：POCT 检测与检验科实验室检测比较.....39
图表 73：2016-2020Q3 国内 POCT 企业归母净利润情况.....39
图表 74：冠脉支架集采和拟中选情况（中选份额变动不考虑剩余份额分配，估计值仅供参考）.....40
图表 75：部分地方高值耗材集采政策.....41
图表 76：高值医用耗材国家集采可能扩围.....41

- 我们认为 2021 年医疗板块投资仍然聚焦于三大主线
  - 疫情应对需求：新冠疫苗目前仍处于研发上市的关键阶段，2020-2021 年临床进度领先品种有望获批上市，实现放量，在为控制疫情作出关键贡献的同时，其投资价值也值得重点关注；医疗防护产品和新冠检测试剂在 2020 年实现需求和业绩的爆发，考虑当前海外疫情仍处于高位，疫情防控是持续性需求，人群生活习惯发生长期改变，业绩高峰持续性可能超出预期。
  - 消费医疗：医疗消费板块在疫情后快速恢复，同时考虑国内常态化疫情防控已经相对成熟稳健，未来医疗消费板块成长确定性不断增强，各类扰动风险小，未来同样值得重点关注。我们重点看好生长激素、常规疫苗、连锁医疗服务、医疗美容、血液制品等细分赛道投资机会
  - 院内诊疗：新冠肺炎疫情对 2020 年（特别是上半年）国内院内诊疗产生了一定影响，诊疗人次低于往年同期，但已在恢复进程中。上半年部分医疗设备、高值耗材、常规体外诊断板块业绩承压。但随着国内常态化疫情防控进入正轨，医院流量也在逐步恢复，而 2020 年的低基数也将为 2021 年的良好增长打下基础。重点看好化学发光、常规 POCT 等体外诊断优势赛道，以及具备较强创新特色、医保控费风险小的高值耗材品种。

疫情应对需求仍然是医药板块重要的投资主线

- 2020 年国内新冠疫情迅速得到有效控制，但海外疫情发病持续维持高位，且在 2020 年 10 月北半球天气转冷后有明显上升趋势。根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 12 月 21 日 9 时 42 分（北京时间 12 月 21 日 16 时 42 分），全球累计新冠肺炎确诊病例 75479471 例，累计死亡病例 1686267 例。
- **我们认为疫情防治需求的重点投资领域主要包括新冠疫苗、医疗防护、新冠检测、医疗设备等。**
- 回顾 2020 年医疗板块业绩表现，医疗防护、新冠检测等产品需求爆发，相关领域领先企业释放重大业绩弹性；展望未来，全球疫情防控治疗的相关需求在相当长的时间内仍将维持充沛。
- 2020 年 12 月 11 日，国务委员兼外交部长王毅在京出席“2020 年国际形势与中国外交研讨会”开幕式并发表主旨演讲，王毅表示，中国发挥最大医疗物资产能国优势，迄今已向各国提供了 2000 多亿只口罩、20 亿件防护服、8 亿份检测试剂盒。

图表 1：海外疫情死亡率下行趋稳，但新增病例依然高发



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：中国向各国提供大量抗疫医疗物资



来源：外交部网站，国金证券研究所

图表 3：医疗器械板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）

简称	2019Q1-Q3收入	2020Q1-Q3收入	yoy	2019Q1-Q3利润	2020Q1-Q3利润	yoy	2019Q3收入	2020Q3收入	yoy	2019Q3归母利润	2020Q3归母利润	yoy
圣湘生物	2.43	36.05	1381%	0.19	20.13	10702%	0.77	15.05	1865%	0.10	7.81	7481%
振德医疗	12.85	81.17	532%	0.95	20.98	2106%	5.23	42.97	721%	0.35	11.09	3068%
英科医疗	15.25	89.45	486%	1.26	43.73	3377%	5.41	44.95	731%	0.55	24.51	4363%
硕世生物	1.91	11.01	477%	0.50	5.82	1069%	0.68	5.28	672%	0.20	2.74	1291%
达安基因	7.68	35.60	364%	0.80	15.37	1817%	2.52	14.27	466%	0.20	7.59	3760%
明德生物	1.40	6.40	358%	0.45	3.56	696%	0.38	2.80	638%	0.05	1.56	3353%
康泰医学	2.47	11.11	351%	0.39	5.15	1209%	1.02	3.60	251%	0.20	1.51	641%
东方生物	2.62	11.01	320%	0.58	6.64	1039%	0.93	2.73	194%	0.25	1.41	459%
华大基因	20.72	67.52	226%	2.70	27.05	902%	7.81	26.44	239%	0.72	10.54	1362%
九安医疗	5.12	16.07	214%	-0.80	3.63		1.90	5.67	198%	-0.30	1.05	
稳健医疗	31.19	95.23	205%	4.05	31.50	679%	10.13	53.43	427%	1.75	21.18	1113%
南卫股份	3.52	9.11	159%	0.33	0.92	177%	1.28	1.81	41%	0.10	0.09	-14%
理邦仪器	8.20	18.95	131%	1.13	6.36	463%	2.77	6.18	123%	0.30	1.63	438%
万泰生物	8.30	15.99	93%	1.25	4.67	273%	3.07	7.56	146%	0.40	2.23	457%
宝莱特	6.09	11.02	81%	0.55	3.15	468%	2.25	3.25	44%	0.28	0.75	169%
奥美医疗	17.12	30.89	80%	2.18	9.59	340%	6.17	8.33	35%	1.06	2.48	133%
蓝帆医疗	25.99	46.55	79%	3.75	18.88	403%	9.12	23.71	160%	1.41	12.67	801%
凯普生物	5.18	9.17	77%	1.05	2.73	160%	2.01	4.11	105%	0.45	1.44	220%
康德莱	12.24	19.48	59%	1.19	1.52	28%	4.74	7.36	55%	0.45	0.58	30%
万孚生物	14.24	21.73	53%	2.90	5.66	95%	4.56	5.66	24%	0.84	1.17	40%
阳普医疗	4.11	6.23	52%	0.23	2.08	806%	1.51	2.21	46%	0.07	1.02	1471%
拱东医疗	3.98	5.89	48%	0.82	1.59	94%	1.46	2.52	72%	0.34	0.69	106%
科华生物	17.67	25.67	45%	2.08	4.02	93%	6.43	11.07	72%	0.70	2.09	201%
三鑫医疗	4.81	6.82	42%	0.40	0.82	105%	1.93	2.45	27%	0.23	0.38	64%
乐心医疗	6.16	8.47	38%	0.25	0.53	112%	2.65	4.02	52%	0.13	0.28	115%
鱼跃医疗	35.56	48.48	36%	7.13	15.10	112%	10.55	14.27	35%	1.80	3.91	118%
健帆生物	9.71	13.15	35%	4.18	6.27	50%	3.12	4.46	43%	1.12	1.87	67%
海尔生物	7.28	9.81	35%	1.33	2.72	104%	2.87	3.87	35%	0.50	1.18	135%
戴维医疗	2.37	3.17	34%	0.40	1.27	214%	0.99	1.37	38%	0.20	0.70	239%
尚荣医疗	11.59	15.46	33%	0.58	1.28	122%	3.63	5.79	60%	0.03	0.34	924%
心脉医疗	2.48	3.28	33%	1.13	1.62	44%	0.76	1.13	50%	0.28	0.42	52%
新产业	11.87	15.70	32%	5.60	6.98	25%	4.47	6.00	34%	2.22	2.23	0%
普门科技	3.00	3.93	31%	0.66	0.93	41%	0.95	1.34	42%	0.15	0.23	52%
迈瑞医疗	123.79	160.64	30%	36.71	53.63	46%	41.74	54.99	32%	13.02	19.10	47%
爱博医疗	1.40	1.82	30%	0.49	0.69	40%	0.45	0.78	72%	0.12	0.31	152%
大博医疗	8.70	11.10	28%	3.43	4.28	25%	3.27	4.37	34%	1.35	1.63	21%
欧普康视	4.85	6.07	25%	2.29	2.78	21%	2.23	3.10	39%	1.13	1.50	33%
三诺生物	12.58	15.29	22%	2.13	2.49	17%	4.44	5.57	26%	0.84	0.91	9%
基蛋生物	6.31	7.63	21%	1.99	1.97	-1%	1.90	3.83	102%	0.45	1.01	125%
迪安诊断	62.10	74.72	20%	3.52	8.99	156%	22.16	29.99	35%	1.04	3.98	284%
维力医疗	7.11	8.42	18%	1.04	1.40	34%	2.57	2.93	14%	0.33	0.42	30%
爱美客	3.96	4.64	17%	2.20	2.90	32%	1.55	2.23	43%	0.92	1.43	56%
艾德生物	4.12	4.84	17%	1.09	1.26	16%	1.47	2.01	37%	0.31	0.45	48%
万东医疗	6.37	7.36	16%	0.91	1.48	63%	2.59	2.33	-10%	0.47	0.43	-8%
伟思医疗	2.25	2.55	13%	0.70	0.86	22%	0.85	0.98	15%	0.27	0.32	18%
佰仁医疗	1.07	1.19	12%	0.48	0.57	18%	0.37	0.52	39%	0.15	0.23	51%
乐普医疗	58.80	63.87	9%	16.12	19.73	22%	19.59	21.49	10%	4.57	8.33	82%
安图生物	18.94	20.47	8%	5.38	5.14	-4%	7.14	8.42	18%	2.18	2.40	10%
博晖创新	4.62	4.99	8%	0.05	0.06	19%	1.68	2.28	36%	0.03	0.22	562%
迈克生物	23.48	25.30	8%	4.14	5.66	37%	8.31	10.77	30%	1.45	2.56	77%
正海生物	2.01	2.16	7%	0.80	0.95	20%	0.69	0.82	19%	0.29	0.40	41%
安必平	2.50	2.65	6%	0.60	0.66	10%	0.94	1.20	27%	0.29	0.34	18%
热景生物	1.38	1.46	6%	0.13	0.05	-62%	0.44	0.56	27%	0.02	0.03	75%
三友医疗	2.55	2.69	5%	0.73	0.80	9%	0.94	1.18	25%	0.24	0.42	77%
新华医疗	63.15	65.32	3%	8.02	2.13	-73%	21.43	25.11	17%	1.09	0.84	-23%
楚天科技	13.21	13.43	2%	0.22	0.46	106%	4.13	5.19	26%	-0.03	0.37	
冠昊生物	3.18	3.19	0%	0.14	0.37	163%	1.11	1.15	4%	0.05	0.10	82%
天智航-U	0.77	0.76	-1%	-0.82	-0.51		0.33	0.29	-13%	-0.23	-0.17	
迪瑞医疗	7.33	7.15	-2%	1.90	2.35	24%	2.39	2.52	6%	0.64	1.27	100%
南微医学	9.61	9.31	-3%	2.27	2.08	-8%	3.43	3.61	5%	0.77	0.95	23%
赛科希德	1.59	1.51	-5%	0.48	0.40	-16%	0.50	0.52	5%	0.17	0.15	-13%
爱朋医疗	2.61	2.45	-6%	0.75	0.58	-23%	0.92	1.10	20%	0.34	0.25	-26%
透景生命	2.91	2.71	-7%	0.98	0.34	-66%	1.17	1.53	31%	0.43	0.42	-3%
贝瑞基因	11.74	10.88	-7%	3.13	1.51	-52%	4.21	3.67	-13%	0.64	0.33	-48%
九强生物	5.71	5.27	-8%	2.18	0.88	-60%	2.17	2.62	21%	0.86	0.53	-38%
祥生医疗	2.37	2.19	-8%	0.61	0.66	8%	0.77	0.89	15%	0.23	0.27	17%
凯利泰	8.60	7.92	-8%	2.22	1.96	-12%	2.92	3.06	5%	0.68	0.77	13%
正川股份	3.86	3.52	-9%	0.47	0.41	-12%	1.18	0.96	-18%	0.15	0.06	-58%
天臣医疗	1.31	1.19	-9%	0.35	0.26	-25%	0.50	0.49	-2%	0.13	0.10	-26%
开立医疗	7.90	7.12	-10%	0.64	0.27	-58%	2.45	2.26	-8%	-0.09	0.02	
利德曼	3.62	3.25	-10%	0.11	0.05	-54%	1.10	1.49	35%	0.03	0.11	322%
赛诺医疗	3.10	2.75	-11%	0.66	0.49	-25%	1.01	0.99	-3%	0.18	0.18	-3%
昊海生科	11.45	8.92	-22%	2.51	1.13	-55%	3.59	3.96	10%	0.68	0.85	24%
和佳医疗	8.30	6.17	-26%	0.80	0.81	1%	2.30	1.94	-15%	0.26	0.35	34%
美康生物	23.54	17.50	-26%	2.05	2.99	46%	8.28	6.31	-24%	0.76	0.73	-3%

来源：Wind，国金证券研究所

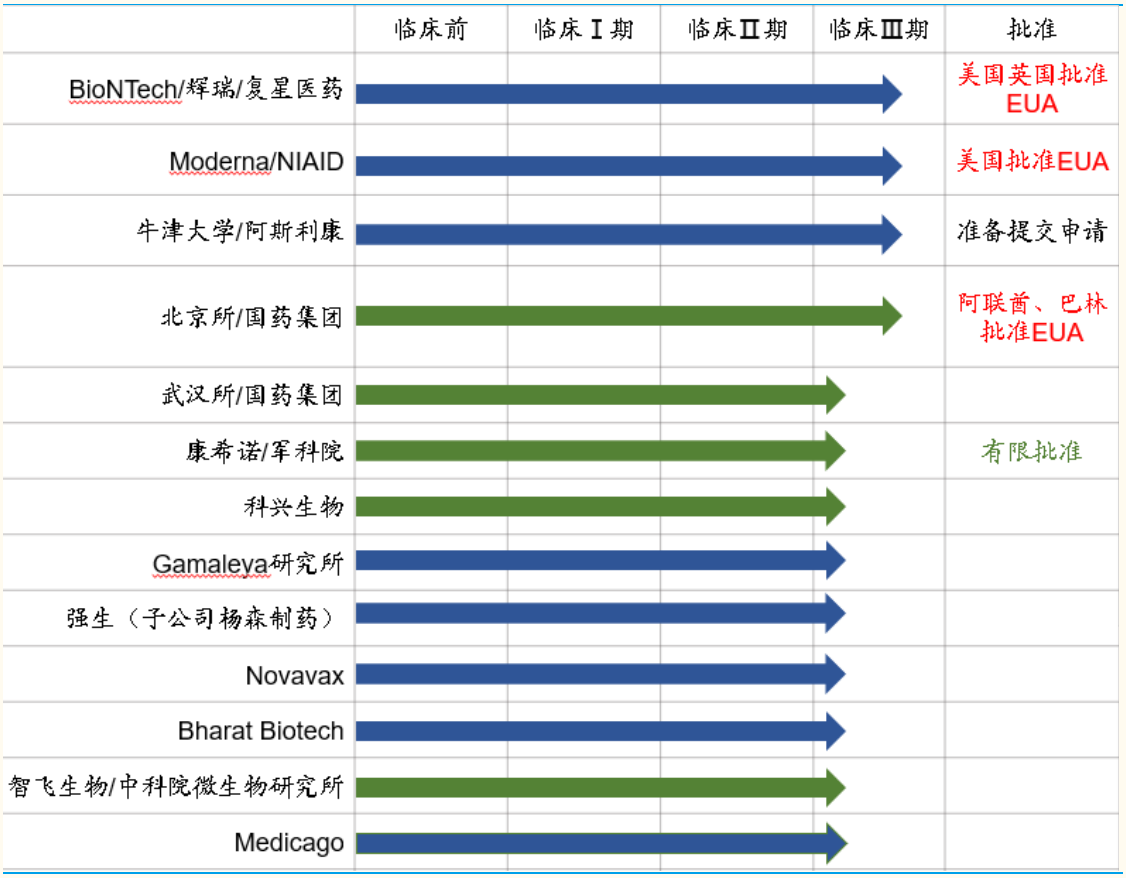
新冠疫苗：研发不断推进，初期产能和可及性更为重要

- 新冠疫苗研发和上市接种对新冠防治具备重大战略意义，全球多家疫苗企业均在积极推动这一进程。
- 截止 12 月 21 日，已有 4 款疫苗公布三期临床有效率数据，辉瑞/BioNtech、Moderna、AZ 、国药中生三期临床期中数据保护率分别为 94.5%、95%、70%（其中一个剂量组有效率达 90%）、86%；

- 12 月 11 日，美国 FDA 批准辉瑞/BioNtech 新冠疫苗 EUA，英国 11 月 27 日已批准其紧急使用；Moderna 已于 11 月 30 日向 FDA 递交 EUA 申请，12 月 17 日，Moderna 向 FDA 专家进行答辩，其新冠疫苗成为美国第二款获批 EUA 的新冠疫苗；
- 国内方面，我国目前已有 5 款疫苗进入临床三期：国药集团中国生物的两款灭活疫苗、康希诺/军科院的腺病毒载体疫苗及科兴中维的灭活疫苗，智飞生物重组亚单位疫苗；12 月 9 日国药中生新冠灭活疫苗在阿联酋进行了注册，12 月 13 日在巴林获批上市。

- 国内多家企业采用不同技术路径，自研与海外合作并举，疫苗研发处于国际领先水平并具备充足的生产能力。根据环球时报，国药集团中国生物研发的新冠灭活疫苗 III 期临床试验结果显示，在对 42,299 名接种志愿者进行检测后，数据表明其有效率为 86%，中和抗体血清转化率为 99%，能 100%预防中度和重度的新冠肺炎病例。

图表 4：部分企业新冠疫苗研发情况



来源：公司官网，新华社，上市公司公告，国金证券研究所。疫苗研发进展迅速，可能会有更新不及时及不确切之处

图表 5：国内新冠疫苗三期临床情况

公司名称	临床阶段	疫苗名称	临床试验结果
国药中生	III 期	新型冠状病毒肺炎（COVID-19）灭活疫苗（Vero 细胞）	北京所：III 期试验最新数据分析显示：疫苗对抗病毒感染的**有效性为 86%**，中和抗体转阳率为 99%，能 100%预防中度和重度的新冠肺炎病例。而且相关研究没有发现疫苗存在严重的安全隐患。
			武汉所：揭盲结果:疫苗接种后安全性好,无一例严重不良反应,不同程序、不同剂量接种后,疫苗组接种者均产生高滴度抗体。
科兴生物	III 期	Adsorbed COVID-19 灭活疫苗	II 期临床研究 0/ 14 天程序免疫原性结果显示,全程免疫 14 天后中和抗体阳转率均超过 90%,表明疫苗具有良好的免疫原性。11 月 10 日,公司公告新冠疫苗巴西三期临床试验暂停与疫苗无关。

康希诺	III期	重组新型冠状病毒疫苗（腺病毒载体）（Ad5-nCOV）	单次接种疫苗28天后，99.5%的受试者产生了特异性抗体，95.3%受试者产生了中和抗体，89%的受试者产生了特异性T细胞免疫反应。
智飞生物	III期	重组亚单位疫苗	免疫原性方面，一期临床试验阳转率100%、二期临床试验阳转率96.6%，一期临床试验中和抗体GMT值94.5，二期临床试验中和抗体GMT值超过100。

来源：公司官网，WHO、国金证券研究所

图表6：部分新冠疫苗品种基本情况（疫苗售价为测算值）

生产企业	疫苗名称	保护率	价格	安全性	产能	稳定性
Moderna	mRNA-1273	94.1%；（疫苗组感染11例，对照组感染185例）11月30日提交EUA申请	25-37美元/dose*2=50-74美元；大订单25美元以下	第一剂注射后：2.7%的人出现注射部位疼痛；第二剂注射后：疲劳（9.7%），肌肉痛（8.9%），关节痛（5.1%），头痛（4.5%），疼痛（4.1%）和注射部位红疹大于1厘米（2.0%）	公司预计2020年生产2000万剂次产品，与Lonza、Calatent合作2021年5-10亿剂次。	2-5℃可保存30天；-20℃可保存6个月；室温下可以保存12个小时
辉瑞&BioNTech	mRNA疫苗BNT162b2	95%；11月20日提交EUA申请	19.5美元/dose*2=39美元	发生率超过2%的3级以上严重不良反应包括疲劳（3.8%）、头疼（2%）	2021年底超过13亿剂次	2-8℃五天；-80℃超低温冰箱可储存6个月；
阿斯利康	腺病毒AZD1222	半+全剂量：90%全+全剂量：60%	4-5美元/dose*2=8-10美元	-	2021年底30亿剂次	2-8℃六个月
CureVac	mRNA疫苗CVnCoV	-	-		预计2021年底查能达到3亿剂量，2022年达到6亿剂量。	2-8℃至少三个月

来源：公司官网，路透社，pubmed，学术期刊，国金证券研究所。疫苗行业变化迅速，相关信息可能存在更新不及时、不确切之处；疫苗价格为根据媒体新闻测算，仅供参考

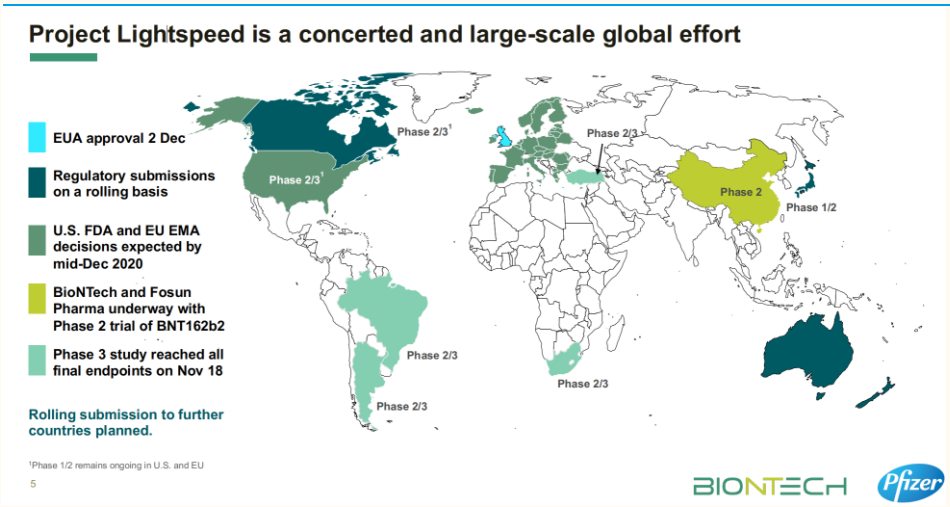
图表7：国内部分在研新冠疫苗产能和运输条件情况

公司	类型	2020产能（亿剂）	2021产能（亿剂）	运输条件	来源
智飞生物/中科院微生物所	重组蛋白疫苗（CHO细胞）	/	3	2-8℃	证券时报e公司2020-10-09：智飞生物董事长宗渊自家新冠疫苗年产3亿剂疫苗生产线已建成（http://company.stcn.com/gsxw/202010/t20201009_2412358.htm）
康希诺生物/军科院	腺病毒载体疫苗	/	3	2-8℃	证券时报2020-07-30：康希诺生物：新冠疫苗规划产能1-2亿剂 计划明年内建成 http://kuaixun.stcn.com/egs/202007/t20200730_2180738.htm l
中生武汉	灭活疫苗	3	10	2-8℃	二期车间年底建成 国药中生新冠疫苗明年产能可达10亿剂/年 2020-12-12证券时报网：二期车间年底建成 国药中生新冠疫苗明年产能可达10亿剂/年（http://kuaixun.stcn.com/egs/202012/t20201212_2621735.htm l）
中生北京	灭活疫苗				
科兴生物	灭活疫苗（克尔来福）	3	6	2-8℃	公司官网新闻：（http://www.sinovac.com.cn/?optionid=468&auto_id=1851）
复兴医药/BioNTech SE	mRNA疫苗（BNT162b2）	国外进口	原液进口，国内灌装	2-8℃：5天；-70℃：长期	2020-12-03：BioNTech新冠疫苗在英获批紧急使用 复星医药国内II期临床正在进行财经网（http://industry.caijing.com.cn/20201203/4719844.shtml）
康泰生物/阿斯利康	腺病毒载体疫苗AZD1222	1	2	2-8℃	（1）2020/11/19互动平台：康泰生物在互动平台表示，目前根据与阿斯利康的合作，公司仅使用了部分车间以满足至少2亿剂疫苗的生产能力。（2）康泰生物&阿斯利康合作框架协议条款：康泰生物作为技术受让方将确保在2020年底前达到至少1亿剂新冠疫苗AZD1222的年产能，并在2021年底前将该疫苗设计产能扩大至年产至少2亿剂

来源：证券时报，公司官网，财经网，公司互动平台，国金证券研究所

- 考虑到海外面临严峻的新冠疫情压力，新冠疫苗具备庞大的潜在接种人群，同时参考目前海外新冠疫苗采购计划的定价，我们认为新冠疫苗有望为海内外疫苗企业贡献较为突出的业绩弹性。
- 在国内外新冠疫苗获批问世的最初1-2年，在安全有效合乎审评质量标准的前提下，由于庞大的需求基数，疫苗的上市时间、产能和可及性（如运输条件要求、价格）最为重要。率先获批上市和生产放量的品种具备最大的投资价值。而数年后如果上市品种增加，供应变得更为充分，则疫苗的保护率、保护效果持续时间、副作用控制等性能将逐渐成为决定市场接受度和商业价值的关键因素。

图表 8：BIONTECH/辉瑞新冠疫苗全球临床和批准情况



来源：公司 IR 资料，国金证券研究所

医疗防护行业：国际疫情防控具有持续性，长期需求旺盛

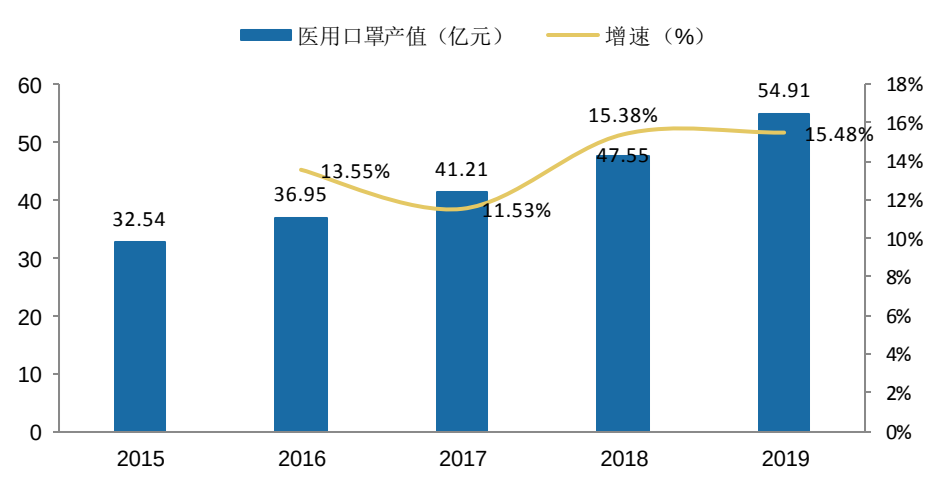
- 一次性防护用品是由化学纤维包括聚酯、聚酰胺、聚四氟乙烯（PTFE）、聚丙烯、碳纤维和玻璃纤维制成的医疗卫生用纺织品，其属于一次性无纺布医疗防护用品。包括一次性口罩、防护服、手术衣、隔离衣、实验服，护士帽、手术帽、医生帽、手术包、产妇包、急救包等一次性医用耗材系列。与传统的纯棉机织医用纺织品相比，医用非织造织物具有对细菌、尘埃过滤性高、手术感染率低、消毒灭菌方便、易于与其它材料复合等特点。
- 受疫情刺激，世界各国对各类医疗防护用品的需求暴增，产品供不应求，带来市场价格大幅上涨，产能极度紧张。且结合当下防疫常态化、防疫长期化的局势，社会对防护的重视程度根本上提高，国际医用防护品市场增速将显著提升，市场空间进一步扩容。
  - 根据稳健医疗投资者交流公告，从 2020 年 1 月 1 日至 5 月 31 日，公司合计向社会供应防护产品包括近 6 亿只口罩、近 650 万件防护服和手术衣；公司整体 1~9 月份防疫物资的销售额在 56 亿左右。
  - 2020 年前三季度，振德医疗实现主营业务收入 81.09 亿元，较上年同期增长 531.49%，其中防疫类防护用品实现销售 61.07 亿元。

图表 9：一次性医用防护用品产业链全景图



来源：中商产业研究院，国金证券研究所

图表 10：中国医用类型口罩产值（亿元）



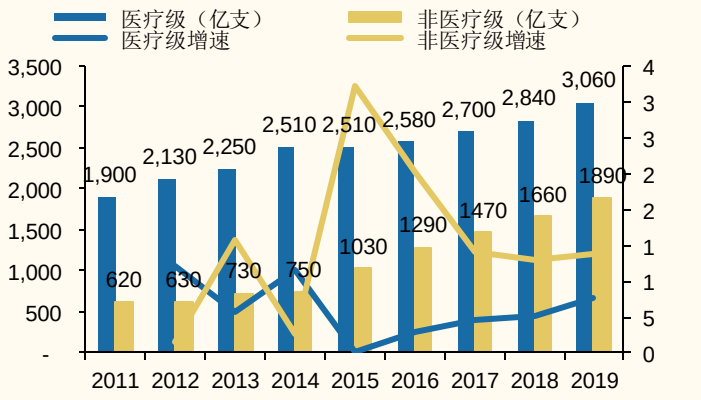
来源：赛迪顾问，国金证券研究所

- 不同医疗防护产品在行业壁垒、竞争格局、需求稳定程度等方面存在一定差异，其中医用手套等行业由于具备规模效应突出、产能建设壁垒较高、产能建设周期长，竞争格局稳定等优点，其投资价值尤其值得关注。
  - 根据全球手套龙头企业马来西亚上市公司 Top Glove 公告预计，全球手套需求强劲，除了疫情期间的需求爆发，疫情后需求增速预计将从疫情前每年约 10%的水平增长至每年约 15%的水平。
  - 马来西亚手套行业协会表示，2020 年全年橡胶手套需求量增速达 20%，2021 年和 2022 年，一次性手套需求仍将保持较快增长，预计增速分别为 25%和 15%。有业内人士表示，一次性手套行业目前仍处于快速增长期，长期来看，手套需求量有望增至 10000 亿只以上。

- 根据 Top Glove 公告资料，截至 2020 年 Q3，现货订单的价格至少在 60 美元以上，交货时间从 40 天增加至 620 天（丁腈手套）和 400 天（天然橡胶）手套。
- 根据英科医疗公告，目前一次性手套供需依然严重失衡，受疫情影响海内外多个大客户均有加大一次性手套采购量的意向，公司 PVC 手套和丁腈手套产品一直处于满产满销状态，部分客户订单已排期至 2021 年二季度。
- 2020 年 11 月，马来西亚 Top Glove 因出现多起员工新冠疫情爆发而暂时关闭部分工厂。公司是全球最大的一次性医用手套生产商，此次顶级手套因疫情关闭部分工厂，会让一次性手套市场本就供需失衡的情况进一步加剧，使得一次性手套价格继续上涨，也会让部分海外客户订单由马来西亚转向国内的手套厂商。

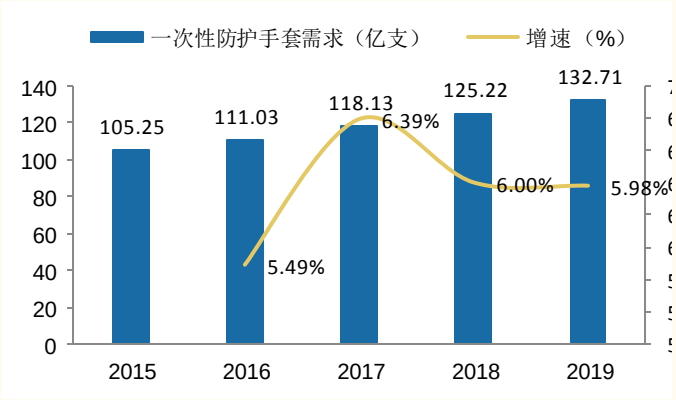
- 为了满足这一迅速增长的需求，国内外企业都在积极补充产能。Top Glove 集团已为未来 5 年（2021 财年至 2025 财年）的资本支出预留 100 亿林吉特，预计将增加 1000 亿只手套的产能。
- 根据蓝帆医疗公告，随着全球感染人数的持续上升和范围的持续扩大、众多国家新冠疫情发展态势的不断反复，新型冠状病毒呈现出可能长期与人类社会共存的趋势，公司预计全球对防护用品的旺盛需求仍将持续相当长一段时间。同时，新冠疫情也结构性地提升了各个国家、社会、机构对健康防护的意识与理念，并开始完善应急能力体系；医用防护手套作为唯一的手部隔离防护用品，起到双向隔离防护作用且没有可替代产品，因此也成为各国健康防护公共卫生应急能力体系中的主要产品之一。疫情发生之前，医疗及防护手套的全球主要产能约三分之二在东南亚，三分之一在中国。医用手套作为产业链配套要素较高的产业，在新冠疫情冲击下，部分国家和地区的产业链配套资源受到较大影响，制约了医用手套产能的有效发挥；而中国作为产业配套要素最齐备的大国，国家优势明显，在全球疫情抗争中发挥了中流砥柱的作用。因此，本次疫情催生出了医疗及防护手套行业发展的重大拐点与战略性机遇
- 我们认为，考虑防疫压力，全球医疗防护手套需求有望在相当长时期内保持高位；同时考虑手套产业经营门槛和扩产成本较高，市场有望维持良好竞争格局。国内头部企业在管理水平、成本控制、技术能力方面具备一定优势，当前环境下有利的市场价格配合产能扩容，国内企业的短期爆发能力和长期增长确定性可观，其全球市场份额也有望进一步提升。需求爆发带来的大额利润能否实现有效投资，将是实现企业长期发展的提速换挡的关键。

图表 11：2011-2019 全球医疗和非医疗级手套市场



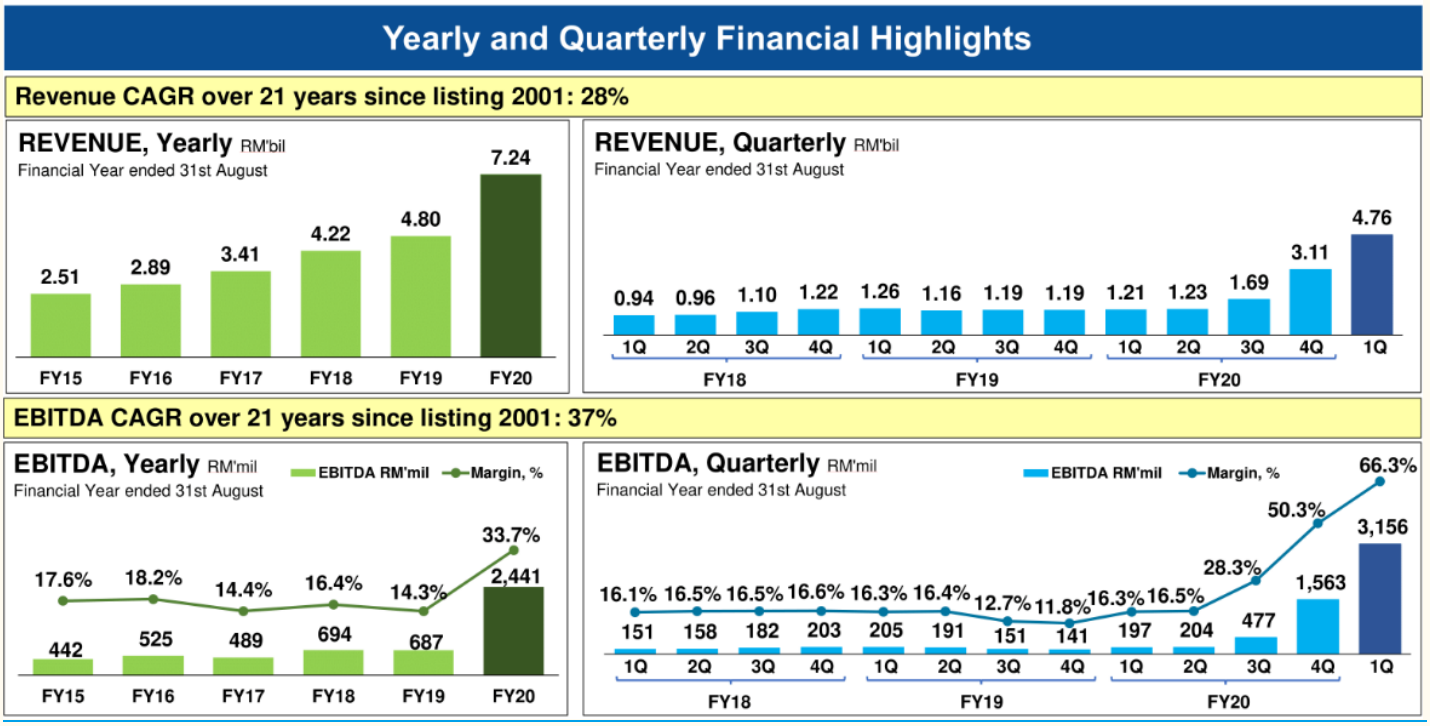
来源：中国塑协、马来西亚手套行业协会，中红医疗招股书，国金证券研究所

图表 12：2015-2019 年中国一次性医用防护手套市场需求



来源：中国塑协、马来西亚手套行业协会，中红医疗招股书，国金证券研究所

图表 13：Top Glove 业绩弹性



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 14：Top Glove 产能扩张计划情况

Factories	To commence production by (Calendar Quarter)	Country	Glove type	Number of production lines 1 Double Former (DF) Line = 2 Equivalent Single Former (SF) Lines	Capacity (pcs per annum)
Current: 36 glove factories			All	750 Equivalent Single Former Lines	90 bn
F40 2nd Phase	1st qtr 2021	Klang, Malaysia	Nitrile	8 DF lines	2.4 bn
F8A 1st Phase ***NEW FACTORY***	1st qtr 2021	Sadao, Thailand	Nitrile	14 DF lines	4.2 bn
F35 Block A ***NEW FACTORY***	1st qtr 2021	Klang, Malaysia	Surgical/Nitrile	6 DF lines	1.8 bn
F36 Lines Refurbishment	1st qtr 2021	Kota Bharu, Malaysia	Surgical/Latex	3 SF lines	0.5 bn
F15 New Lines	2nd qtr 2021	Xing Hua, China	PVC	2 DF lines	0.6 bn
F38 Block A2 1st Phase ***NEW FACTORY***	2nd qtr 2021	Kulim, Malaysia	Nitrile	8 DF lines	2.4 bn
F31 Block C New Lines	2nd qtr 2021	Klang, Malaysia	Nitrile	7 DF lines	2.1 bn
F37 Block A New Lines	3rd qtr 2021	Kluang, Malaysia	Nitrile	4 DF lines	1.2 bn
F41 1st Phase Block 2	3rd qtr 2021	Binh Duong, Vietnam	PVC	10 DF lines	2.8 bn
Total new capacity in CY2021				59 DF lines + 3 SF lines	18 bn (+20%)
Grand total by December 2021 : 39 glove factories				**871 Equivalent Single Former Lines**	**108 bn**
F38 Block A2 2nd Phase	1st qtr 2022	Kulim, Malaysia	Nitrile	4 DF lines	1.2 bn
F42 1st Phase Block 1 ***NEW FACTORY***	1st qtr 2022	Banting, Malaysia	Nitrile	12 DF lines	3.6 bn
F45 1st Phase ***NEW FACTORY***	1st qtr 2022	Ipoh, Malaysia	Nitrile	16 DF lines	4.8 bn
F37 Block D New Lines	2nd qtr 2022	Kluang, Malaysia	Nitrile	3 DF lines	0.9 bn
F46 ***NEW FACTORY***	2nd qtr 2022	Klang, Malaysia	Nitrile	13 DF lines	3.9 bn
F8A 2nd Phase	2nd qtr 2022	Sadao, Thailand	Nitrile/Latex	14 DF lines	4.0 bn
F41 2nd Phase Block 3	3rd qtr 2022	Binh Duong, Vietnam	PVC	10 DF lines	2.6 bn
Total new capacity in CY2022				72 DF lines	21 bn (+19.4%)
Grand total by December 2023 : 42 glove factories				**1,015 Equivalent Single Former Lines**	**129 bn**

来源：上市公司公告，国金证券研究所

图表 15：2020 年英科医疗部分公告新产能扩张计划情况（产能单位：亿支）

企业名称	序号	签订日期	合作方	产能					项目投资总额	项目占地	建设周期
				手套类型1	产能	手套类型2	产能	总产能			
英科医疗	1	2020年3月3日	-	高端医用手套	99.8	-	-	99.8	8亿元	192亩	2020-2022
	2	2020年3月12日	彭泽县人民政府	高端医用手套	271.68	-	-	271.68	30亿元		-
	3	2020年6月3日	怀宁县人民政府	高端医用手套项目	400	-	-	400	40亿元	540亩	2020-2023
	4	2020年9月2日	临湘市人民政府、城陵矶新港区管理委员会	高端医用手套	400	-	-	400	40亿元	1000亩	-
	5	2020年12月1日	沂源县人民政府	TPE	50	CPE	50	100	1.2亿美元	200亩	-
	6	2020年12月1日	-	高端丁腈医疗手套	33	丁腈、PVC 高端医用防护手套	500	533	95250万元	3万平方米	33亿部分：2021-2021 500亿部分：2021-2022
	7	2020年12月1日	青州市人民政府	丁腈、PVC高端医用防护手套	500	-	-	500	50亿元	1500亩	2020.12.10前-2022.6.1前
扩增产能总计					2304.48						

来源：上市公司公告，国金证券研究所

图表 16：马来西亚发生国际橡胶手套巨头聚集疫情事件



来源：央视新闻客户端，国金证券研究所

新冠检测试剂和设备：检测产品和检测服务齐飞，核酸检测和免疫检测并重

- 受益于新冠检测需求拉动，诸多 IVD 企业 2020 年前三季度业绩迎来爆发式增长，产品提供企业和服务提供企业均实现了靓丽表现
  - 根据华大基因 2020 年中报，公司新冠检测试剂海外累计发货 3500 万人份。公司的新冠检测产品实现了核酸检测试剂、抗体检测试剂和抗原检测试剂三类产品的组合，其中荧光 PCR 法获得多国市场准入，并被列入 WHO 应急使用清单。
  - 根据东方生物上证互动平台信息，公司新冠抗原检测试剂于第三季度切入欧盟市场，第四季度公司目前以新冠抗原检测试剂订单为主，新冠抗原相关联检产品应用范围广，检测高效便捷，将作为常规呼吸道传染病的检测产品长期存在。
  - 根据金域医学三季报，新冠肺炎疫情爆发后，公司积极参与国家新冠疫情防控工作，依托自身强大的病毒检测能力，充分发挥产能规模大、网络广、资源调度能力强等突出优势，积极参与全国抗击新冠肺炎疫情的战斗，先后在湖北、广东、吉林、北京等全国 30 个省市区开展新冠核酸检测，截至 9 月底，累计检测量超过 2200 万人份，核酸检测收入增长迅猛。
  - 根据迪安诊断官方网站，疫情发生以来，迪安诊断勇担社会责任，参与湖北、东北、北京、新疆、青岛等多地的关键性抗疫战，为隔离、复工复产、返校、就医、入境等各类人群提供筛查，目前在全国的核酸检测量近 2300 万人份，为抗疫发挥了专业力量。

- 根据国家药品监督管理局医疗器械注册管理司有关负责人介绍，截至 12 月 3 日，国家药监局已批准 53 个新冠病毒检测试剂，累计日产能达 2401.5 万人份。从目前获批的检测方法来看，分为核酸检测、抗体检测及抗原检测三大类，涉及荧光 PCR 法、磁微粒化学发光法、胶体金法、联合探针锚定聚合测序法等多种技术。

图表 17：2020Q1-Q3 IVD 上市企业营业收入情况

序号	证券简称	主营业务领域	2019收入 YoY	收入（百万元） 2020 Q1-Q3	YoY	收入（百万元） 2020 Q1	YoY	收入（百万元） 2020 Q2	YoY	收入（百万元） 2020 Q3	YoY
1	迈瑞医疗	生化、发光、血球、医疗设备等	20%	16,064	30%	4,741	21%	5,823	35%	5,499	32%
2	迪安诊断	第三方检测实验室	21%	7,472	20%	1,533	-16%	2,941	36%	2,999	35%
3	华大基因	分子诊断	10%	6,752	226%	791	36%	3,317	368%	2,644	239%
4	金域医学	第三方检测实验室	16%	5,827	49%	1,171	1%	2,304	67%	2,353	71%
5	润达医疗	体外诊断产品流通与服务	18%	4,925	-5%	1,299	-15%	1,644	-7%	1,982	4%
6	圣湘生物	分子诊断	20%	3,605	1381%	400	388%	1,700	1902%	1,505	1865%
7	达安基因	分子诊断	-26%	3,560	364%	589	133%	1,544	487%	1,427	466%
8	科华生物	生化、发光、分子	21%	2,567	45%	537	6%	924	49%	1,107	72%
9	迈克生物	生化、发光、分子、血球、血凝	20%	2,530	8%	519	-28%	934	17%	1,077	30%
10	万孚生物	POCT、发光、分子	26%	2,173	53%	552	22%	1,055	105%	566	24%
11	安图生物	发光、微生物、生化	39%	2,047	8%	550	0%	655	4%	842	18%
12	理邦仪器	智能微流控、生物芯片	14%	1,895	131%	360	33%	918	236%	618	123%
13	美康生物	生化、发光、血细胞、POCT、分子等	0%	1,750	-26%	441	-36%	678	-19%	631	-24%
14	万泰生物	生化、发光、疫苗	20%	1,599	93%	311	24%	533	95%	756	146%
15	新产业	发光、生化	22%	1,570	32%	289	-8%	681	60%	600	34%
16	三诺生物	血糖检测	15%	1,529	22%	423	14%	549	24%	557	26%
17	塞力斯	体外诊断产品流通与服务	39%	1,357	4%	281	-22%	490	2%	585	25%
18	东方生物	POCT、分子、生物芯片	29%	1,101	320%	110	39%	718	694%	273	194%
19	硕世生物	分子诊断	25%	1,101	477%	200	276%	372	440%	528	672%
20	贝瑞基因	分子诊断	12%	1,088	-7%	370	11%	351	-17%	367	-13%
21	凯普生物	分子诊断	26%	917	77%	150	9%	356	97%	411	105%
22	基蛋生物	POCT、发光、生化、胶体金	41%	763	21%	148	-28%	232	-1%	383	102%
23	迪瑞医疗	生化、尿液、发光、血细胞	8%	715	-2%	173	-26%	290	12%	252	6%
24	明德生物	POCT	3%	640	358%	29	-39%	332	506%	280	638%
25	阳普医疗	POCT、凝血	5%	623	52%	147	33%	254	71%	221	46%
26	九强生物	生化、发光、分子	9%	527	-8%	113	-35%	153	-16%	262	21%
27	博晖创新	微流控芯片	1%	499	8%	140	4%	131	-18%	228	36%
28	艾德生物	分子诊断	32%	484	17%	91	-24%	192	31%	201	37%
29	普门科技	发光、尿液、血细胞	31%	393	31%	122	30%	137	24%	134	42%
30	利德曼	生化、发光、凝血	-21%	325	-10%	56	-52%	120	-11%	149	35%
31	透景生命	分子、发光	21%	271	-7%	29	-57%	89	-17%	153	31%
32	安必平	分子、发光、血细胞	16%	265	6%	38	-46%	106	25%	120	27%
33	赛科希德	血栓与止血	15%	151	-5%	-	-	99	-9%	52	5%
34	热景生物	POCT、发光	12%	146	6%	38	4%	52	-10%	56	27%

来源：Wind，国金证券研究所

图表 18：2020Q1-Q3 IVD 上市企业归母净利润情况

序号	证券简称	主营业务领域	2019利润 YoY	利润（百万元） 2020 Q1-Q3	YoY	利润（百万元） 2020 Q1	YoY	利润（百万元） 2020 Q2	YoY	利润（百万元） 2020 Q3	YoY
1	迈瑞医疗	生化、发光、血球、医疗设备等	26%	5,363	46%	1,313	31%	2,140	57%	1,910	47%
2	华大基因	分子诊断	-29%	2,705	902%	140	43%	1,511	1415%	1,054	1362%
3	圣湘生物	分子诊断	484%	2,013	10702%	193	-	1,039	11609%	781	7481%
4	达安基因	分子诊断	-9%	1,537	1817%	186	559%	592	1736%	759	3760%
5	金域医学	第三方检测实验室	72%	1,055	231%	48	13%	508	293%	499	239%
6	迪安诊断	第三方检测实验室	-11%	899	156%	7	-91%	495	182%	398	284%
7	新产业	发光、生化	11%	698	25%	111	-20%	365	82%	223	0%
8	东方生物	POCT、分子、生物芯片	26%	664	1039%	44	263%	480	2175%	141	459%
9	理邦仪器	智能微流控、生物芯片	42%	636	463%	81	121%	391	755%	163	438%
10	硕世生物	分子诊断	31%	582	1069%	104	671%	204	1127%	274	1291%
11	迈克生物	生化、发光、分子、血球、血凝	18%	566	37%	76	-36%	235	55%	256	77%
12	万孚生物	POCT、发光、分子	26%	566	95%	98	35%	351	162%	117	40%
13	安图生物	发光、微生物、生化	38%	514	-4%	93	-23%	181	-9%	240	10%
14	万泰生物	生化、发光、疫苗	-29%	467	273%	70	75%	173	287%	223	457%
15	科华生物	生化、发光、分子	-3%	402	93%	50	1%	143	60%	209	201%
16	明德生物	POCT	-32%	356	696%	2	-88%	198	720%	156	3353%
17	美康生物	生化、发光、血细胞、POCT、分子等	-332%	299	46%	166	131%	60	4%	73	-3%
18	凯普生物	分子诊断	29%	273	160%	20	16%	109	155%	144	220%
19	三诺生物	血糖检测	-19%	249	17%	64	30%	95	18%	91	9%
20	润达医疗	体外诊断产品流通与服务	18%	236	-19%	32	-53%	80	-25%	125	6%
21	迪瑞医疗	生化、尿液、发光、血细胞	17%	235	24%	38	-21%	70	-10%	127	100%
22	阳普医疗	POCT、凝血	-119%	208	806%	11	143%	94	693%	102	1471%
23	基蛋生物	POCT、发光、生化、胶体金	36%	197	-1%	43	-49%	53	-23%	101	125%
24	贝瑞基因	分子诊断	46%	151	-52%	62	-63%	55	-34%	33	-47%
25	艾德生物	分子诊断	7%	126	16%	26	-20%	55	20%	45	48%
26	普门科技	发光、尿液、血细胞	24%	93	41%	38	37%	32	37%	23	52%
27	九强生物	生化、发光、分子	10%	88	-60%	13	-79%	21	-70%	53	-38%
28	安必平	分子、发光、血细胞	20%	66	10%	10	-37%	23	43%	34	18%
29	赛科希德	血栓与止血	25%	40	-16%	-	-	25	-18%	15	-13%
30	透景生命	分子、发光	11%	34	-66%	-19	-	10	-73%	42	-3%
31	塞力斯	体外诊断产品流通与服务	17%	29	-68%	-25	-	33	-6%	21	-36%
32	博晖创新	微流控芯片	-96%	6	19%	-13	-	-2	-	22	562%
33	热景生物	POCT、发光	-30%	5	-62%	1	-	1	-89%	3	75%
34	利德曼	生化、发光、凝血	-84%	5	-54%	-15	-	10	326%	11	322%

来源：Wind，国金证券研究所

- 我们认为当前海外疫情仍然处于高发状态，国内也同样存在规模可观的疫情防控常态化检测需求，检测产品和检测服务提供企业在未来仍然具有相当的业绩持续性。
- 在方法学的选择上，国内市场中核酸检测占据绝对优势；但免疫检测特别是基于 POCT 方法学的免疫检测产品，在海外出口市场拥有大量份额，出口端呈现核酸检测与免疫检测并重的局面。
- 新冠检测产品企业众多，竞争相对激烈。随着行业格局的逐步稳定，无论是在国内还是国际市场，头部企业所拥有的竞争优势正在日益突出，也是未来检测需求行情最大受益者。

图表 19：华大基因检测试剂产品（截止 12 月 15 日）

序号	检测试剂名称	认证情况
1	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2 月 3 日获得欧盟 CE 认证，2 月 26 日取得了由丹麦医药管理局颁发的关于欧盟体外诊断医疗器械的自由销售证书，3 月 27 日获得美国 FDA 紧急使用授权，4 月 1 日品通过日本 PMDA 认证，4 月 11 日品获得澳大利亚 TGA 注册，4 月 27 日获得了新加坡 HSA 的临时授权，5 月 4 日获得加拿大卫生部认证，5 月 7 日被列入为世界卫生组织应急使用清单，11 月 13 日获得巴西 ANVISA 认证。
2	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（联合探针锚定聚合测序法）	4 月 29 日获得欧盟 CE 认证
3	新型冠状病毒双靶核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）	4 月 29 日获得欧盟 CE 认证
4	新型冠状病毒抗体 IgM/IgG 检测试剂盒（胶体金）	4 月 29 日获得欧盟 CE 认证
5	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）	4 月 29 日获得欧盟 CE 认证，6 月 18 日取得了国家药监局颁发的医疗器械注册证，
6	新冠、甲流、乙流核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）	4 月 29 日获得欧盟 CE 认证
7	新型冠状病毒 SARS-CoV-2（orf1ab）	9 月 23 日获得欧盟 CE 认证
8	新型冠状病毒 SARS-CoV-2（orf1ab 和 N）	9 月 23 日获得欧盟 CE 认证
9	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒（荧光免疫层析法）	12 月 9 日通过国家药品监督管理局应急审批，获得了医疗器械注册证

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 20：万孚生物新冠检测试剂（截止 12 月 15 日）

序号	检测试剂名称	认证情况
1	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法）	2 月 22 日，通过国家药监局应急审批，正式获得医疗器械注册证，成为国内首批正式获准上市的新冠病毒抗体现场快速检测试剂。
2	2019-nCoV 新型冠状病毒抗体检测试剂（免疫层析法）	3 月 6 日获得欧盟 CE 认证
3	2019-nCoV 新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂（荧光免疫层析法）	3 月 6 日获得欧盟 CE 认证
4	2019-nCoV 新型冠状病毒抗体检测试剂（荧光免疫层析法）	3 月 6 日获得欧盟 CE 认证
5	2019-nCoV 新型冠状病毒抗原检测试剂（免疫层析法）	9 月 7 日获得欧盟 CE 认证
6	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒（胶体金法）	11 月 5 日获国家药品监督管理局应急审批通过

来源：公司公告，公司官网，国金证券研究所

图表 21：部分国内获批新冠检测产品情况

公司名称	产品名称	技术方法	检测方法
华大生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	联合探针锚定聚合测序法	核酸
华大生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
达安基因	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
达安基因	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
迈克生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
明德生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
硕世生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
东方基因	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
圣湘生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
之江生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
捷诺生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
伯杰医疗	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
博奥晶芯生物	六项呼吸道病毒核酸检测试剂盒	恒温扩增芯片法	
卓诚惠生生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
优思达生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	恒温扩增-实时荧光法	
安邦生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	杂交捕获免疫荧光法	
复星长征	新型冠状病毒（2019-nCoV）核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
仁度生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	RNA捕获探针法	
中帜生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	RNA恒温扩增-金探针层析法	
中帜生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	双扩增法	
金豪制药	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
深圳联合	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
北京纳捷	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
卡尤迪生物	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒	荧光PCR法	
万孚生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒	胶体金法	抗体
万泰凯瑞生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒	化学发光微粒子免疫检测法	
安图生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
安图生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
迈克生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	直接化学发光法	
迈克生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	直接化学发光法	
热景生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒	上转发光免疫层析法	
英诺特生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒	胶体金法	
博奥赛斯（重庆）	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
博奥赛斯（重庆）	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
和信健康	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	胶体金法	
诺唯赞医疗	型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG抗体检测试剂	胶体金法	
丽珠试剂	型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG抗体检测试剂	胶体金法	
丹娜生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
丹娜生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
芯超生物	新型冠状病毒(2019-nCoV)抗体检测试剂盒	胶体金法	
新兴四寰生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	胶体金法	
博奥赛斯（天津）	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	化学发光法	
博奥赛斯（天津）	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	化学发光法	
金豪制药	型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG抗体检测试剂	量子点荧光免疫层析法	
华大吉比爱	型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG抗体检测试剂	酶联免疫法	
亚辉龙生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
亚辉龙生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	磁微粒化学发光法	
奥德生物	型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG抗体检测试剂	稀土纳米荧光免疫层析法	
新兴四寰生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒	胶体金法	
万孚生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒	胶体金法	抗原
东方生物	新型冠状病毒抗原快速检测试纸	胶体金法	
金沃夫生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒	乳胶法	

来源：NMPA，国金证券研究所

消费医疗板块：走出疫情影响，成长确定性高扰动因素少

- 医疗消费板块在疫情后快速恢复，同时考虑国内常态化疫情防控已经相对成熟稳健，未来医疗消费板块成长确定性不断增强，各类扰动风险小，未来同样值得重点关注。
- 我们重点看好常规疫苗、生长激素、连锁医疗服务、医疗美容、血液制品等细分赛道投资机会

生长激素：竞争格局良好，新患入组和销售双线回复

- 我们认为生长激素作为消费性品种，其竞争格局良好且成长预期稳定、政策风险小，领先企业在后疫情时代的业绩恢复值得重点把握。
  - 受疫情影响，2020Q1 生长激素相应客户群体假期调整、跨区域出行受限，客流量相比去年同期有一定减少。
  - 得益于良好的竞争格局和头部企业成熟的销售网络，生长激素公司积极调整销售策略、克服不利因素，新增患者人数平稳回升，确保了经营业绩的稳步增长
  - 根据长春高新网络互动平台披露，由于疫情逐步得到控制，鉴于前期市场开拓基础和产品较高的覆盖程度，新患入组恢复情况较为乐观，从十月份情况来看新患入组恢复情况良好。预计从今年第四季度或者明年第一季度开始，新患入组将会有所恢复和增长。生长激素非儿科适应症在临床，预计在 2023 年或 2024 年会有新适应症投入市场。
  - 根据安科生物投资者交流披露，新冠疫情期间公司营销中心强化“互联网+”的营销模式，通过与国内专家合作开展线上专家直播、联合各地区专家进行全国线上巡讲、邀请全国儿科专家进行云论坛、网络培训和线上交流等方式启动推广新模式，加大对微信公众平台的推送力度，与好大夫在线合作打造名医在行动的线上大型义诊活动，加强学术推广和品牌营销。疫情后，前期推广工作的作用得以显现，**二季度、三季度新患入组人数增长明显**，带动生长激素销售快速恢复。

图表 22：样本医院生长激素销售情况（亿元）



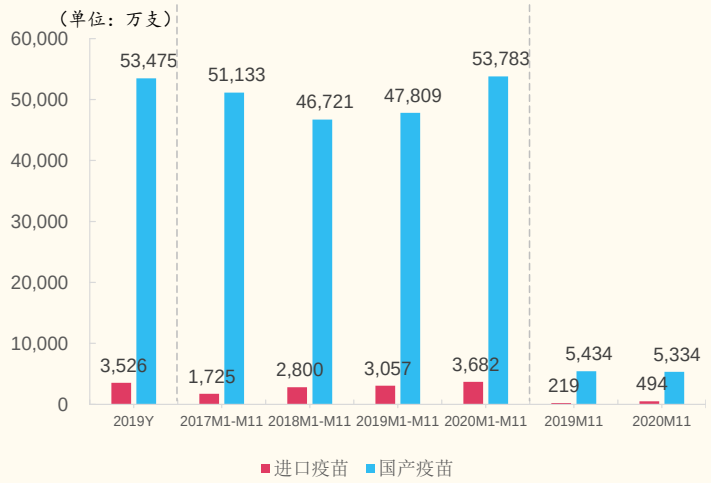
来源：Wind 医药，国金证券研究所

- 入组人数的增加，剂型的丰富，患者平均用药时间的延长，共同促进了生长激素行业的持续增长，未来业绩增长前景持续看好。
  - 从前三季度看，长春高新旗下金赛药业水针营业收入占比增幅相对较大，目前占比近 80%；长效也有一定增幅，占比大概接近 12%。
  - 安科生物水针于 2019 年 9 月中旬上市销售。经过一年时间的市场开发，目前已在全国多个省市完成挂网、备案、补标工作，其他省市的上述工作正逐步推进中。

常规疫苗品种需求稳健，国产重磅不断上市

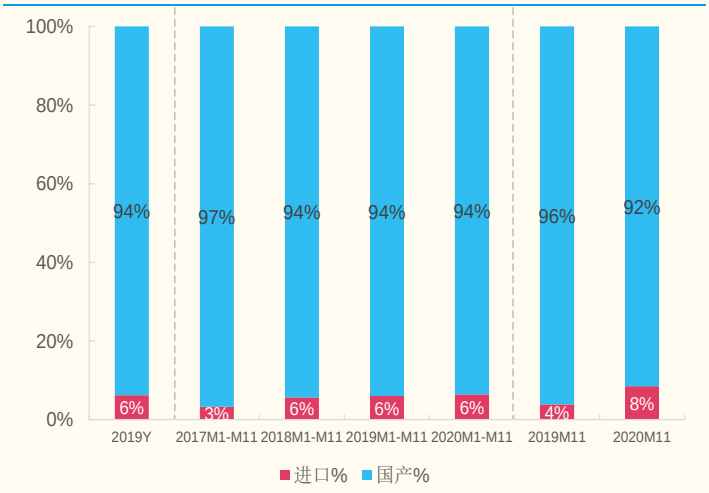
- 除了新冠疫苗研发稳步推进，2020 年疫苗行业克服困难，整体供需增长稳健，进口疫苗增长尤其可观。13 价肺炎球菌结合疫苗、HPV 疫苗、四价流感疫苗等重磅二类疫苗品种批签发实现了较大增长，相关企业业绩弹性突出。
- 展望未来，群众接种意识不断提升，国产重磅疫苗品种不断丰富，消费属性比较强的二类疫苗市场仍然有着广阔的成长机会。我们重点看好产品管线布局丰富，营销渠道成熟全面的头部二类疫苗企业。

图表 23：进口疫苗与国产疫苗批签发量对比（万支）



来源：Wind 医药，中检院，国金证券研究所

图表 24：进口疫苗与国产疫苗批签发竞争格局



来源：Wind 医药，中检院，国金证券研究所

图表 25：HPV 疫苗批签发情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY	占2019比重	2019M11	2020M10	2020M11	YoY	环比	占2019比重
九价HPV	MSD	332		30	284	483	70%	145%	24	24				
四价HPV	MSD	554	35	380	440	675	53%	122%		49	189		286%	34%
双价HPV	万泰生物					220				44				
	GSK	201	111	211	170	37	-78%	18%						
HPV 疫苗合计		1,088	146	622	893	1,415	58%	130%	24	117	189	688%	61%	17%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 26：肺炎疫苗批签发情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY	占2019比重	2019M11	2020M10	2020M11	YoY	环比	占2019比重
13价肺炎结合疫苗	Pfizer	475	72	314	360	500	39%	105%	71		120	68%		25%
	沃森生物					384				31	22		-30%	
合计		475	72	314	360	885	146%	186%	71	31	142		357%	30%
23价肺炎多糖疫苗	MSD	145	47	97	145	48	-67%	33%						
	成都所	355	336	422	312	709	127%	200%	43	57	116	170%	102%	33%
	沃森生物	358	93	140	312	364	17%	102%	65	78	73	12%	-7%	20%
	康泰生物	89			89	347	288%	388%		53	50		-5%	56%
合计		947	476	659	858	1,467	71%	155%	108	189	239	122%	27%	25%
13价与23价肺炎疫苗合计		1,422	547	973	1,218	2,352	93%	165%	179	220	380	113%	73%	27%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 27：流感疫苗签发量情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY	占2019比重	2019M11	2020M10	2020M11	YoY	环比	占2019比重
大流行流感疫苗	科兴生物			3										
流感亚单位疫苗	中逸安科		23	26		5				5				
流感疫苗	国光生物	40	60	38	40	30	-25%	75%			30			75%
	华兰生物	457	730	340	457	227	-50%	50%			51			11%
	科兴生物	424	337		424	631	49%	149%		296				
	深圳赛诺菲	574	621	120	574	892	55%	155%	39					
	雅立峰生物		173	163		138				20				
	长春所	612	375	406	612	164	-73%	27%			20			3%
鼻喷流感疫苗	百克生物					157								
四价流感疫苗	华兰生物	836		512	836	1,828	119%	219%	153	389	573	274%	47%	68%
	金迪克生物	135			84	303	262%	225%	59	67	52	-12%	-23%	38%
	长春所					502				96	97		1%	
	科兴生物					316				70	93		32%	
	武汉所					3					3			
合计		3,078	2,319	1,608	3,027	5,198	72%	169%	251	943	918	265%	-3%	30%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 28：狂犬病疫苗批签发量情况（万支）

疫苗名	生产商	2019	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY	占2019比重	2019M11	2020M10	2020M11	YoY	环比	占2019比重
狂犬病疫苗	艾美卫信	424	1,345	878	406	1,685	315%	398%	106	106	232	118%	119%	55%
狂犬病疫苗	百克生物		133	294										
狂犬病疫苗（vero细胞）	成大生物	4,034	2,268	2,279	3,470	3,234	-7%	80%	269	97	264	-2%	172%	7%
狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	康华生物	238	63	181	193	324	67%	136%	79	11	47	-40%	319%	20%
狂犬病疫苗	诺诚生物	472	1,106	1,050	472									
狂犬病疫苗	卫尔赛生物		10	248										
狂犬病疫苗	武汉所		6	4										
狂犬病疫苗	雅立峰生物	128	39	295	101	573	466%	447%		43	18		-57%	14%
狂犬病疫苗（地鼠肾细胞）	远大生物	248	327	154	204	251	23%	101%	49		23	-53%		9%
狂犬病疫苗	长春长生		1,763	674										
狂犬病疫苗（地鼠肾细胞）	中科生物	112	288	361	97	141	45%	126%	29					
狂犬病疫苗	卓谊生物	202		28	162	371	128%	183%	51	28	31	-39%	10%	15%
狂犬病疫苗	迈丰生物	24			24									
狂犬病疫苗	依生生物					141				57				
合计		5,883	7,349	6,445	5,130	6,720	31%	114%	583	342	615	6%	80%	10%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

图表 29：国内企业 HPV 疫苗在研情况

价型	产品名称	企业	临床申请	获批临床	临床I期	临床II期	临床III期	报产	获得批件
九价	重组人乳头瘤病6/11/16/18/31/33/45/52/58型九价疫苗(大肠埃希菌)	万泰生物					进行中(2020)		
	重组人乳头瘤病(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)九价疫苗(汉逊酵母)	上海博唯					进行中(2020)		
	重组九价人乳头瘤病毒(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(大肠埃希菌)	康乐卫士				进行中(2020)			
	重组人乳头瘤病毒九价病毒样颗粒疫苗(6, 11, 16, 18, 31, 33, 45, 52, 58型L1蛋白)(毕赤酵母)	沃森生物			已完成(2020)				
	重组人乳头瘤病毒6/11/16/18/31/33/45/52/58型九价疫苗(汉逊酵母)	江苏瑞科			已完成(2020)				
四价	四价重组人乳头瘤病毒疫苗(6, 11, 16, 18型)(汉逊酵母)	成都所				进行中(2018)			
	重组四价人乳头瘤病毒(16/18/52/58型)病毒样颗粒疫苗(毕赤酵母)	上海所				进行中(2019)			
	四价重组人乳头瘤病毒(6/11/16/18型)疫苗(汉逊酵母)	上海博唯			已完成(2018)				
二价	双价人乳头瘤病毒疫苗(大肠杆菌)	万泰生物							已完成(2019)
	重组人乳头瘤病毒双价(16/18型)疫苗(酵母)	沃森生物						审评中(2020)	
	重组人乳头瘤病毒16/18型二价疫苗(汉逊酵母)	江苏瑞科			进行中(2019)				
	重组（毕赤酵母）人乳头瘤病毒双价（16/18型）疫苗	珠海健康元		已批准(2017)					
	重组人乳头瘤病毒6/11型二价疫苗(汉逊酵母)	江苏瑞科		已批准(2018)					
十四价	重组十四价人乳头瘤病毒疫苗（6, 11, 16, 18, 31, 33, 35, 39, 45, 51, 52, 56, 58, 59型）（昆虫细胞）	北京诺宁	审评中(2018)						
十一价	11价重组人乳头瘤病毒疫苗(汉逊酵母)	中生集团				进行中(2020)			
六价	六价重组人乳头瘤病毒疫苗（6, 11, 16, 18, 52, 58型）(汉逊酵母)	成都所	审评中(2014)						
三价	重组三价人乳头瘤病毒(16/18/58型)疫苗(大肠杆菌)	康乐卫士					进行中(2020)		

来源：NMPA，Wind 医药库，药智网，国金证券研究所

图表 30：国内肺炎球菌多糖结合疫苗研发情况

价型	产品名称	企业	临床申请	获批临床	临床I期	临床II期	临床III期	报产	获得批件（获批上市）
13价	13价肺炎球菌结合疫苗	辉瑞							已获批(2016)
	13价肺炎球菌多糖结合疫苗	沃森生物							已获批(2020)
	13价肺炎球菌结合疫苗	康泰生物							审批中(2020)
	13价肺炎球菌结合疫苗	兰州所					进行中(2019)		
	13价肺炎球菌结合疫苗	科兴生物			暂停中(2018)				
	13价肺炎球菌结合疫苗(多价结合体)	成都安特金			进行中(2020)				
	13价肺炎球菌多糖结合疫苗(CRM197, TT载体	康希诺			进行中(2020)				
15价	15价肺炎球菌结合疫苗	智飞生物					进行中(2020)		

来源：NMPA，Wind 医药库，药智网，国金证券研究所

图表 31：流感疫苗研发情况

价型	产品名称	企业	临床申请	获批临床	临床I期	临床II期	临床III期	报产	获得批件（获批上市）
四价	四价流感病毒裂解疫苗	华兰疫苗							已完成(2018)
	四价流感病毒裂解疫苗	金迪克生物							已完成(2019)
	四价流感病毒裂解疫苗	科兴生物							已完成(2019)
	四价流感病毒裂解疫苗	长春所							已完成(2020)
	四价流感病毒裂解疫苗	武汉所							已完成(2020)
	四价流感病毒裂解疫苗	上海所					已完成(2020)		
	四价流感病毒裂解疫苗	智飞生物					进行中(2019)		
	四价流感病毒裂解疫苗	赛诺菲巴斯德					进行中(2019)		
	四价流感病毒裂解疫苗	江苏中慧元通					进行中(2020)		
	四价流感病毒裂解疫苗	大连雅立峰					进行中(2020)		
	四价流感病毒裂解疫苗	辽宁成大			进行中(2020)				
	四价流感病毒裂解疫苗	长春海基亚			进行中(2020)				
	四价流感病毒裂解疫苗	沃森生物			进行中(2020)				
流感	流感病毒裂解疫苗	大连雅立峰							已完成(2015)
	流感病毒裂解疫苗	艾美汉信							已完成(2017)
	流感病毒裂解疫苗	华兰疫苗							已完成(2018)
	流感病毒裂解疫苗	赛诺菲巴斯德							已完成(2018)
	流感病毒裂解疫苗	上海所							已完成(2019)
	流感病毒裂解疫苗	科兴生物							已完成(2020)
	流感病毒裂解疫苗	兰州所							已完成(2020)
	流感病毒裂解疫苗	康润生物							已完成(2020)
	流感病毒裂解疫苗	长春所							已完成(2020)
	流感病毒裂解疫苗	天元生物							已完成(2020)
	流感病毒裂解疫苗	智飞生物					已完成(2017)		
	流感病毒裂解疫苗	国光生物					进行中(2016)		
	流感病毒裂解疫苗	先声药业			已完成(2016)				
H7N9	H7N9流感病毒裂解疫苗	华兰疫苗				进行中(2017)			
	甲型H7N9流感病毒全病毒灭活疫苗	上海所			进行中(2017)				
	H7N9流感病毒裂解疫苗	天坛生物			进行中(2020)				
其他	流感病毒亚单位疫苗	中逸安科							已完成(2019)
	流感病毒亚单位疫苗	大连雅立峰					已完成(2016)		
	四价流感病毒亚单位疫苗	江苏中慧元通					进行中(2020)		
	大流行流感病毒裂解疫苗	科兴生物							已完成(2016)
	大流行流感病毒灭活疫苗	科兴生物							已完成(2018)
	大流行流感全病毒灭活疫苗	武汉所			已完成(2019)				
	鼻喷冻干流感减毒活疫苗	百克生物							已完成(2020)
	H5N1全病毒灭活疫苗(Vero细胞)	亚泰生物			已完成(2016)				

来源：NMPA，Wind 医药库，药智网，国金证券研究所

连锁医疗服务：疫情后迅速恢复，持续看好民营连锁消费扩容

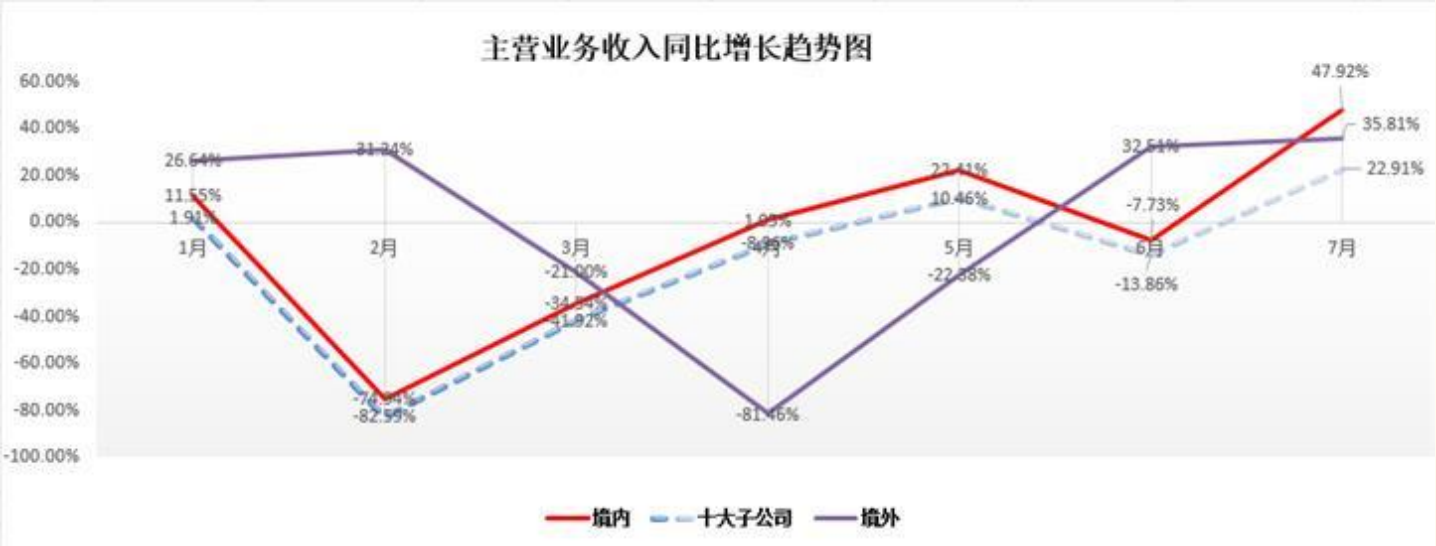
- 疫情后行业快速恢复，行业的商业模式优越性得到体现
  - 眼科、口腔、辅助生殖等刚需在后疫情时期持续释放，国内疫情期间积累的门诊/手术需求成为诊疗回复后流量迅速反弹的势能储备。
  - 疫情期间公立医院流量受到一定限制。民营品牌医院成为更多患者选择。市场需求逐步向头部品牌医院集中，进一步推高了公司业绩；
  - 合理的体外并表和新院拓展节奏，进一步增强了业绩增长的确定性和持续性。

图表 32：医疗服务板块部分上市企业收入利润情况（单位：亿元）

简称	2019Q1-Q3收入	2020Q1-Q3收入	yoy	2019Q1-Q3利润	2020Q1-Q3利润	yoy	2019Q3收入	2020Q3收入	yoy	2019Q3归母利润	2020Q3归母利润	yoy
览海医疗	0.19	0.38	102%	-1.44	-1.22		0.09	0.22	137%	-0.55	-0.39	
国际医学	6.73	10.72	59%	-0.20	-4.98		2.29	4.32	89%	-0.25	-1.54	
金域医学	39.20	58.27	49%	3.19	10.55	231%	13.77	23.53	71%	1.47	4.99	239%
盈康生命	4.02	4.88	21%	0.39	0.43	9%	1.47	2.04	39%	0.15	0.16	1%
爱尔眼科	77.32	85.65	11%	12.31	15.46	26%	29.83	44.02	48%	5.36	8.70	62%
通策医疗	14.21	14.52	2%	4.00	3.96	-1%	5.74	7.14	24%	1.92	2.51	31%
润达医疗	51.93	49.25	-5%	2.92	2.36	-19%	18.98	19.82	4%	1.17	1.25	6%
*ST恒康	27.39	20.08	-27%	-1.69	-0.49		8.86	7.51	-15%	-1.08	-0.01	
创新医疗	7.17	5.22	-27%	-0.61	-0.49		2.31	2.07	-10%	-0.20	0.04	
美年健康	62.78	44.19	-30%	3.91	-5.17		26.36	26.04	-1%	3.74	2.65	-29%
光正眼科	9.90	6.18	-38%	1.21	0.30	-75%	3.55	3.06	-14%	1.10	0.39	-65%

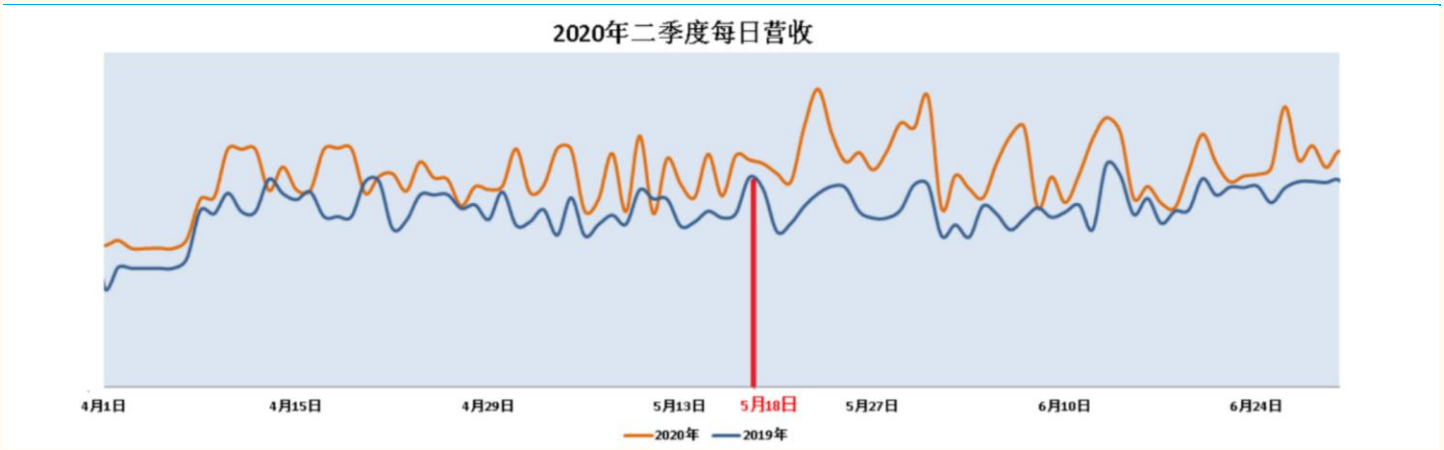
来源：Wind，国金证券研究所

图表 33：爱尔眼科主营收入恢复情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 34：通策医疗营收恢复情况



来源：公司公告，国金证券研究所

- “国家级”标准继续发布，扩张复制更加有据可依：自 2016 年起，在国家卫建委逐步放开社会力量举办独立设置的医疗机构后，已陆续针对 12 类可独立设置的医疗机构分别出台定性且定量的基本标准与管理规范，拓展社会投资领域的同时，有效提高了政府部门监管及督导的可操作性。**“国家级”标准的发布使专科连锁模式在扩张复制层面更加有据可依，专科连锁模式有望成为民营办医的主要业态。**
- 历经 20 余年探索与发展，专科连锁模式优势突出，成为当前民营办医最成功的商业模式。连锁专科模式具有轻资产运营的特点，特点是技术壁垒低，风险小，多采用标准化的治疗流程，可复制性高，易于市场扩张。通常针对公立医院易边缘化或对医保依赖度低的科室。民营专科医院引入先进的管理理念，通过提供更优质的服务或更低的价格与公立医院竞争 。

图表 35：已发布 10 类可独立设置医疗机构基本标准与管理规范一览

发布时间	文件名称	
2016年8月12日	国家卫生计生委关于印发医学影像诊断中心基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2016〕36号
2016年12月21日	国家卫生计生委关于印发血液透析中心基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2016〕67号
2016年12月21日	国家卫生计生委关于印发医学检验实验室基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2016〕37号
2016年12月21日	国家卫生计生委关于印发病理诊断中心基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2016〕65号
2017年2月9日	国家卫生计生委关于印发安宁疗护中心基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2017〕7号
2017年11月8日	国家卫生计生委关于印发康复医疗中心、护理中心基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2017〕51号
2018年6月11日	关于印发医疗消毒供应中心、健康体检中心、眼科医院的基本标准和管理规范（试行）的通知	国卫医发〔2018〕11号
2019年2月12日	国家卫生健康委员会办公厅关于印发国家口腔医学中心和国家口腔区域医疗中心设置标准的通知	国卫办医发〔2019〕120号
2019年10月14日	国家卫生健康委关于印发托育机构设置标准（试行）和托育机构管理规范（试行）的通知	国卫人口发〔2019〕58号

来源：卫健委（原卫计委）官网，国金证券研究所

图表 36：民营资本最青睐的连锁服务模式投资金额等要素分析

	美年健康	爱尔眼科	通策医疗
共同点	医疗属性、受卫健委（原卫计委）监管		
专业领域	体检	眼科	口腔
占地（平米）	2000	3000	3000-3500
初始投资额（万）	1500	3000	2000-2500
培育期（年）	1-2年	省会医院一般3-4年 地级医院2-3年	2-3年
成本回收期（年）	2-3年	5-6年	5-6
单店产能限制因素	B超检线	手术设备台数 视光验配医师数	牙椅数 种植室/手术室
成熟期净利率	25%	30%	30%
单店盈利能力	C端客户转化 C端比重提升	高附加值业务占比： 屈光、视光、白内障	高附加值业务占比： 种植、正畸、儿童口腔
关键因素	品牌、可复制、规模效应		
政策监管	较松		
产业链中的话语权	较强	较强	较强
风险点	管理水平、扩张能力、资金风险		

来源：公司公告、草根调研，受限于样本的差异仅供参考，国金证券研究所

- 目前民营资本涉及最多的主流专科包括眼科，体检，口腔科，精神科，辅助生殖科以及医疗美容科。

图表 37：口腔 vs 眼科 vs 健康体检：从业务属性看可复制性对比

	眼科	健康体检	口腔
民营办医涉及的业务种类	屈光、白内障、眼前段、眼后段、视光配镜	基于健康状态评价与疾病筛查的各种检查项目	种植、正畸、修复、洁牙、外科（拔牙）、内科（牙周、补牙）
对标公立医疗机构，业务覆盖度	★★★	★★★★★	★★★★☆
其中：高附加值业务比重	★★★★☆	-	★★☆
流程标准化程度	★★★☆	★★★★★	★★
人才依赖度	★★★	★★	★★★★
设备依赖度	★★★	★★★★	★★
服务工作效能	★★★★	★★★★★	★★★
服务效能指标	医师日均担负诊疗人次：10	日均单台B超检查人次：30-40	医师日均担负诊疗人次：7

来源：卫生统计年鉴，公开资料整理，国金医药梳理绘制，国金证券研究所

- 相比综合医院，连锁专科还具备初始投资小，回报期较短以及成熟期净利润率高的优点。该模式受资本市场青睐，二级市场给予估值溢价。

图表 38：A 股龙头连锁专科医疗公司类比

	爱尔眼科	通策医疗	美年健康
所在行业	眼科	口腔	健康体检
2018年行业规模	约1100亿	约1100亿	约1200亿
2018年并表门店数量	144	29	256
2018年体外中门店数量	179	6	305
2018年门诊量（万人次）	573.565 （手术量：56.45）	184.22	2,778
2018年平均客单价	全飞秒：18800 白内障：6000 视光：~1000	800	B端：~400 C端：450-3650 综合：479
区域覆盖程度	渠道下沉 全国覆盖	浙江省 牙椅数：1472	渠道下沉 全国覆盖
非公立规模占比	约20%	约30%	约25%
民营替代公立的难度	★	★★	★
民营龙头集中度	★★★	★★	★★★
公司所处发展阶段	稳健成长期，商业模式与成长逻辑验证，业绩确定性强	2019年仍处于高速增长期，预计2020年逐步进入稳健成长期	高速增长向稳健成长的过度转折时期
销售模式	B2C	B2C	B2B2C+B2C
业务是否交叉	否	眼科	口腔
产业链可延展性	★★	★★	★★★
其他业务延展/并购	海外眼科	数字正畸，眼科 综合妇幼，辅助生殖	频繁的新器械、检测技术嫁接
未来关注点	1）受益消费升级的眼科医疗需求扩容（视光，屈光，高端白内障等）； 2）并购基金助力下，公司体系外医院储备丰富，体外项目的有序注入下使得公司成长路径得到充分验证，维持稳定增长； 3）模式创新完善多层次医疗服务需求，协同国际化战略，探索未来新增长点（长沙地区的眼视光门诊部模式，儿童眼科与高端眼科医疗服务）。	1）受益消费升级的口腔医疗需求扩容（正畸，种植等高附加值项目）； 2）蒲公英计划进一步下沉，开发浙江省内口腔医疗需求； 3）诊疗模式的创新带来牙椅单产的提升 4）眼科业务推进成为公司营收新增量 5）体系外异地存济口腔医院的建设	1）随行业规范度提升与信任度修复，民营体检行业有望迎来景气度改善； 2）店龄结构呈优奠定成长性基础，成为当前重要长期逻辑支撑； 3）2020年有望迎起稳预期，实质性经营情况的改善（团检订单恢复、个检发展）仍是当前跟踪重点； 4）阿里战略入股有望在C端导流、量价趋势以及医质管理三方面带来边际改善预期。

来源：公司公告，国金医药整理，国金证券研究所

- 当下，消费升级驱动市场扩容，由于增量项目更加依赖资本投入带来技术提升、高端设备、人才培养和就诊环境改善，进一步提升了连锁复制的可标准化程度，连锁医疗方兴未艾

图表 39：连锁医疗需求端——行业扩容趋势持续

需求端	存量市场	增量市场
口腔	■ **口腔防治意识低，疾病知晓率低，病症明显时就诊** ➢ 以一般综合口腔业务为主 ➢ 口腔外科（拔牙） ➢ 口腔内科（牙周、补牙） ➢ 一般修复（活动义齿修复、烤瓷单冠修复） ➢ 严重牙缺失修复（种植）	■ **保健意识提升，科学护理观念普及，新消费观驱动市场扩容** ➢ 小儿保健性治疗：窝沟封闭、正畸； ➢ 年轻人对美观、保健等消费需求：牙齿美白（洁牙）、牙齿整形（瓷贴面等）、正畸（隐形正畸）； ➢ 中老年牙周健康状况差，牙缺失率高，疾病治疗意识和消费属性双提升，牙种植市场渗透率随患者认知度与接受度提高，空间广阔。
眼科	■ **眼健康意识缺乏，眼病认知以传染性病变为主** ➢ 眼病认知局限，以沙眼，传染性结膜炎等眼表疾病为主； ➢ 用眼习惯差：青少年近视问题严重、白内障、青光眼高发； ➢ 传统致盲性眼病知晓率诊出率低。	■ **眼健康防治观念普及，消费升级驱动视光屈光市场，眼部疾病谱转向退行性病变** ➢ 现代用眼行为改变使各类眼病患病率呈高发态势，退行性病变突出； ➢ 新致盲性眼部疾病谱具有中国特色，代谢相关眼底病发病率增长迅速，具有患病人群大，认知度低，诊出率低，潜在服务需求空间巨大； ➢ 青少年近视防控重视度提高，成年人“摘镜”需求提升。
体检	■ 就业、参军或入学等目的的强制性体检； ■ 企业福利：员工每年例行健康体检。	■ 提早发现健康隐患，疾病防控观念主导的新消费型需求； ■ 健康管理。

来源：国金医药整理绘制，国金证券研究所

■ 口腔、眼科、辅助生殖、健康体检等细分领域是我们未来看好的受益消费升级的朝阳行业。当下，由于消费医疗确定性突出，在刚性医疗需求主导下，我们维持对连锁医疗业态的成长空间与发展逻辑的看好判断。资本助跑后时代下，竞争格局随之加剧，我们持续看好优质资产属性突出，内生增长优秀，品牌力强，上下游议价能力突出，扩张战略清晰，具有持续强化竞争壁垒能力的公司。

图表 40：成长逻辑延续，优质龙头价值突出



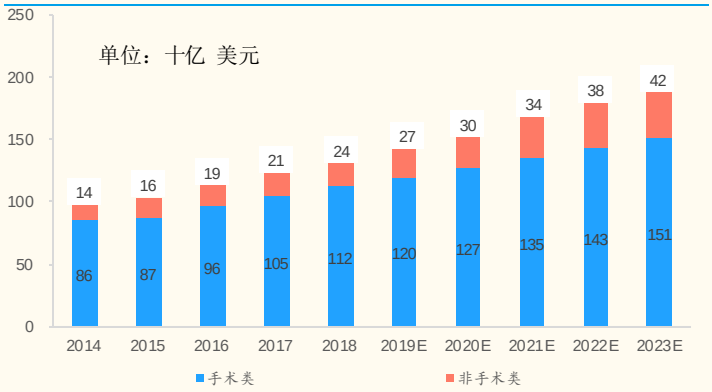
来源：国金医药绘制整理，国金证券研究所

医美板块：监管升级+非手术市场扩容，看好产品平台化头部企业

- **全球医美行业走向成熟，我国市场多元驱动领跑全球：**全球医疗美容服务市场在 2018 年总规模达到 1362 亿美元，较 2014 年的 993 亿美元有显著的增长，期间复合年增长率为 8.2%；疗程总量从 2014 年的 6680 万增加到 2018 年的 9110 万，复合年增长率为 8.0%。
  - 由于欧美医美产业发展较早，医生手术水平高，叠加文化偏好和人种差异，致使手术类细分市场占据了主要份额。
  - 但非手术类医疗美容项目具有风险低、效果自然、重复性消费较多、可修复、消费者接受度高等特点，加之近年研发创新加速，其市场规模、疗程量的增速与预期增速均远高于手术类。
- 根据弗若斯特沙利文，中国医疗美容服务市场处于高速发展期，2015 年-2019 年市场规模复合年增长率达 22.5%，疗程量复合年增长率达 24.1%，预期未来五年内仍能保持高增长，想象空间大。
  - 从结构上看，中国市场受东亚文明圈影响，对皮肤项目更青睐，叠加能操作复杂手术的医师资源短缺，中国非手术类项目市场规模、疗程量占比均高于全球水平。2019 年，中国非手术类项目疗程量占据总体比例达 72.1%，市场规模占比达 41.8%。非手术类医美市场规模由 2015 年的 249 亿元增长到 600 亿元，复合年增长率为 24.6%，增速高于手术类项目。
  - 从市场规模看，中国医疗美容市场已跻身世界第二，2018 年市场规模达到 183.8 亿美元，占据全球市场份额的 13.5%；非手术类占比达 41.1%，远高于其他世界主要国家。未来市场增速方面，2018 年-2023 年市场规模复合年增长率预计 24.2%，增速领跑全球。

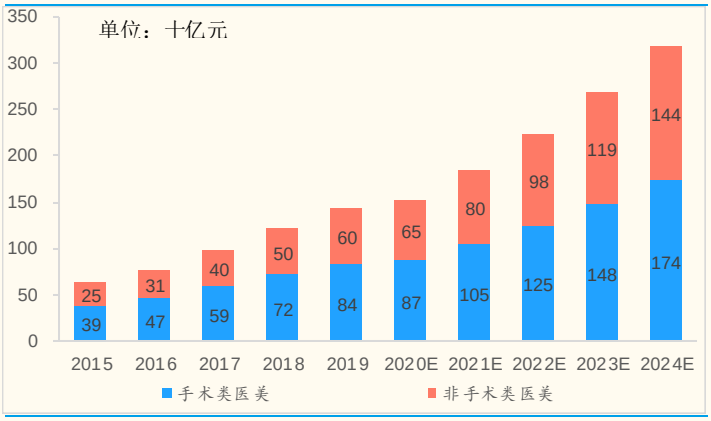
- 从医疗美容服务市场的渗透率看，与其他主要国家相比，中国医疗美容市场渗透率仍然较低，2018 年每千人疗程量仅为 14.5，未来仍有较大的增长空间，新一线城市和二线城市医美市场的发展将成为主要驱动因素。

图表 41：全球医疗美容服务市场规模



资料来源：ISAPS，ASAPS，沙利文分析，国金证券研究所

图表 42：中国医疗美容服务市场规模



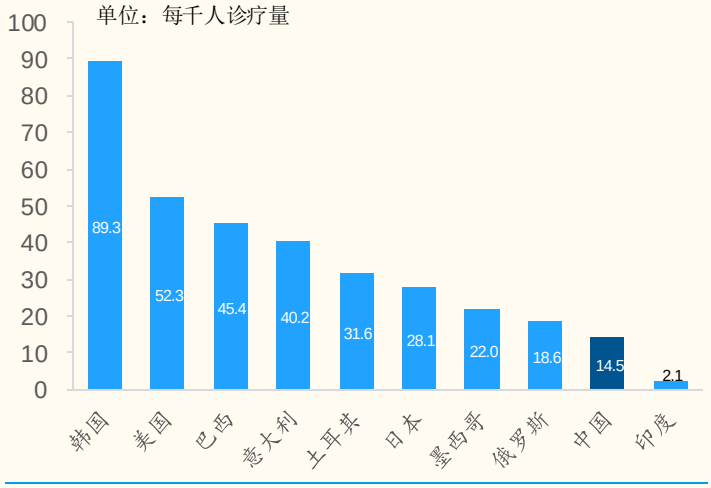
资料来源：ISAPS，ASAPS，沙利文分析，国金证券研究所

图表 43：世界主要国家医疗美容服务市场规模对比（2018 年）

国家	医疗美容市场规模排名	医疗美容市场规模（百万美元）	手术类医美市场规模（百万美元）	非手术类医美市场规模（百万美元）	2018-2023E 医美市场复合年增长率
美国	1	31376.0	25344.2	6031.8	3.7%
中国	**2**	**18379.3**	**10827.4**	**7551.8**	**24.2%**
巴西	3	14653.5	13033.3	1620.2	5.3%
韩国	4	7466.1	5865.0	1601.1	7.0%
俄罗斯	5	4923.1	4494.3	428.9	8.3%
意大利	6	4139.9	3258.3	881.6	3.1%
日本	7	4020.5	2471.8	1548.7	2.7%
土耳其	8	3299.0	2584.2	714.8	7.9%
墨西哥	9	3019.8	2471.8	548.0	2.3%
印度	10	2570.4	2022.4	548.0	11.5%

资料来源：国际美容整形协会，沙利文分析，国金证券研究所

图表 44：世界主要国家医疗美容服务市场渗透率对比（2018 年）

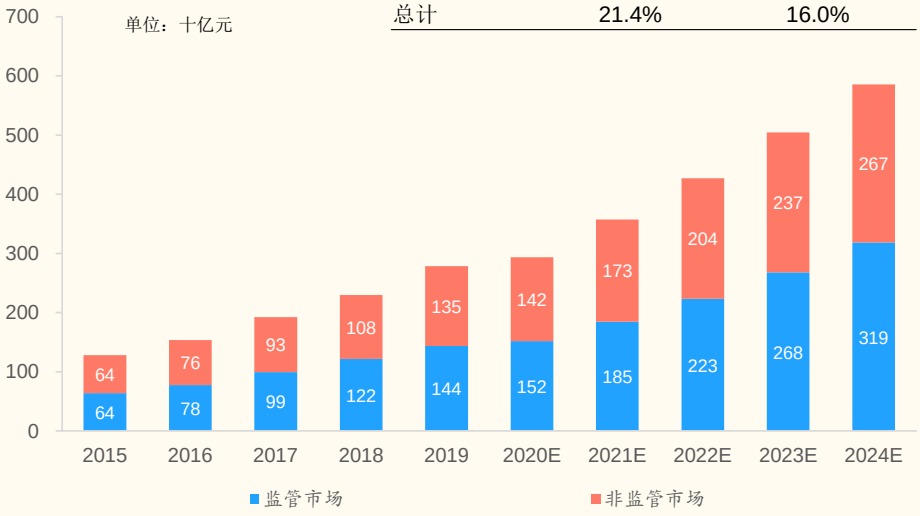


来源：国金证券研究所

- 需求端+供给端+政策端共同驱动我国医美市场欣欣向荣
  - 需求端：人均可支配收入增加、医美消费者年龄结构扩张及医美接受度提升
  - 供给端：我国整形外科医院、美容医院的职业医师数、床位数不断增加
  - 政策端：推进医美监管向纵深发展，行业走向合规是大势所趋
- 随着医疗美容技术的进步、医美项目安全性的提高、受监管市场的扩容、非手术项目的流行，以及消费群体的不断扩大，我们认为中国医美产品市场蕴藏着巨大的成长机遇，**重点看好管线储备丰富，产品开发平台化能力初现，具备成熟规范营销能力的头部企业。**

图表 45：监管市场占比不断提升，头部企业优势凸显

CAGR	2015-2019	2019-2024E
监管市场	22.5%	17.3%
非监管市场	20.4%	14.7%
总计	21.4%	16.0%

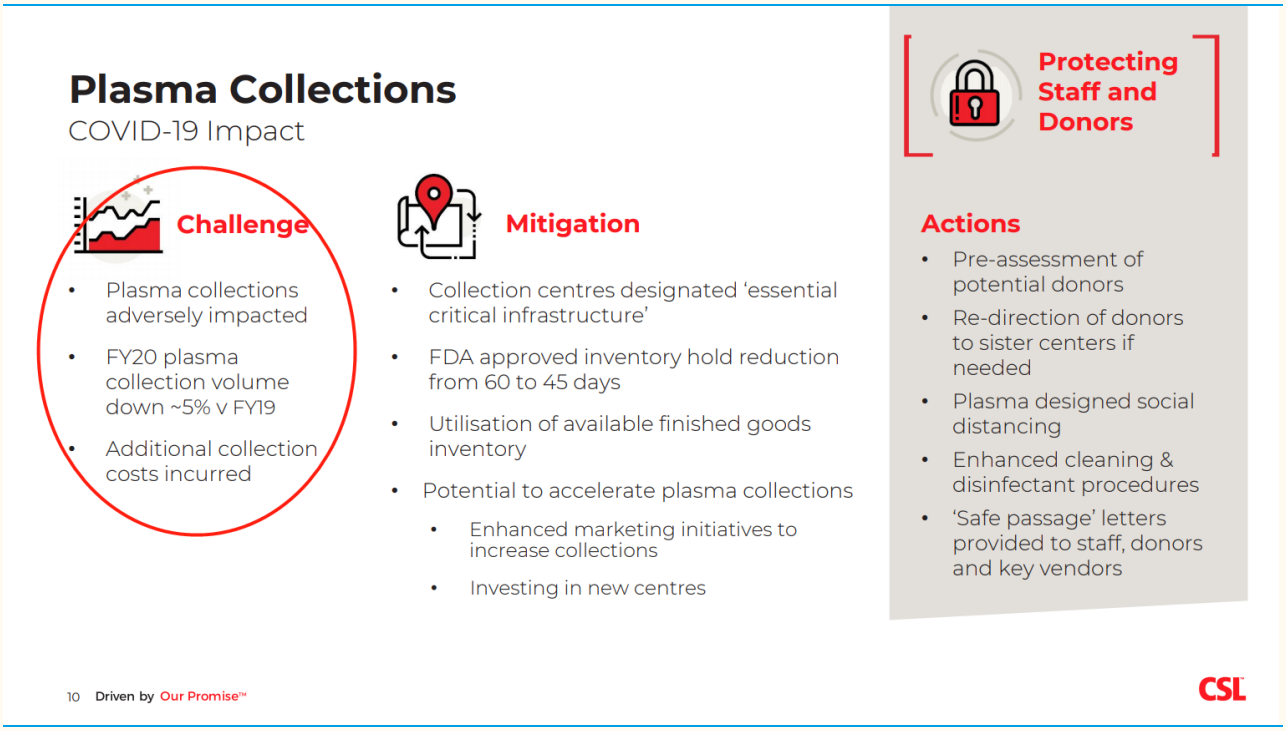


资料来源：沙利文分析，国金证券研究所

血液制品，需求稳健，行业筑底等待恢复

- 新冠疫情对全球血液制品行业原料血浆采浆产生一定影响，国内外血液制品企业普遍面临采浆压力，正处于积极恢复中：
  - 以国内血液制品龙头天坛生物为例，截至 2020 年 1 季度末，公司所属浆站均已恢复采浆业务，但各地仍根据疫情防控需要，采取系列有关日均献浆人数、采浆区域、出行管控等限制性措施，导致复工复采后参与献浆的总人数下降，日均采浆量未达到疫情前水平。2020 年上半年天坛生物采集血浆 697 吨，2019 年同期为 802.55 吨；但公司积极管理浆源，保障血浆供应，2020 年第二季度采浆量已恢复到正常水平。
  - 根据上海莱士公告，由于一季度疫情的原因，公司浆站采浆量受到一定影响，公司通过调整政策、加大激励措施等逐步恢复采浆，于二季度已全面恢复采浆。
- 由于血液制品从血浆采集到通过和形成销售存在一定周期（我们估计在 6-9 个月），因此尽管上半年血浆采集受到影响，整体批签发出货继续保持充足供应，血液制品市场整体平稳。未来如原料供应趋紧（如海外采浆变化导致白蛋白进口量的波动），行业批签发下行，则可能带来一定价格弹性。
- 此外由于院内诊疗流量的下降，白蛋白静丙等品种的院内需求也在前期受到一定削弱，正处于恢复进程当中。
- 总的来看，考虑到企业和渠道库存对行业短期波动的平滑，以及上市公司血浆采集的逐步恢复，我们认为血液制品未来整体趋势大概率仍是平稳发展，血液制品长期稳健成长，防守性强，确定性高的特点并没有发生根本性变化。

图表 46：国际血制品头部企业 CSL 预计采浆将受到影响



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 47：Grifol 预计全年血浆采集量下行

In this same regard, the Hospital Division's revenues fell by 8.8% (-8.0% cc) to EUR 57.9 million and were negatively impacted by a slowdown in hospital investments and treatments.

The Bio Supplies Division recorded EUR 126.7 million in sales, denoting a 21.6% (19.0% cc) increase from the previous year thanks to the growth in sales of biological products for non-therapeutic use, which continues to grow significantly.

As anticipated in June and based on the information available to date, Grifols recognized an estimated impact of EUR 205 million in the 2020 fiscal year to adjust its inventory value mainly due to COVID-19. This impact stems primarily from lower-than-expected capacity utilization and has been recognized in the gross margin line in the second-quarter profit and loss account.

Although Grifols has taken every measure necessary to protect the safety of donors and personnel in all of its facilities, the efforts to boost plasma centers during the COVID-19 outbreak, and the fact that plasma industry has been called "essential infrastructure", collections have been impacted by stay-at-home orders and social-distancing measures, amongst others. The situation is still uncertain and difficult to predict in the long run but, based on the information today, it is estimated that Grifols plasma collection expect to have a net impact of 10% in terms of plasma availability in 2020 compared to 2019.

Grifols will also continue to enhance plasma sourcing and global product distribution to make sure that patients who need its plasma-derived medicines receive them.

Over the last years, Grifols has heavily been investing in plasma capabilities and has added plasma centers, up to 300 today, in the US and Germany. In Germany, Grifols' plasma centers are witnessing a fast recovery and plasma collected to date exceed plasma volumes for the same period of 2019.

来源：公司公告资料，国金证券研究所

- 2020 M1-M11，白蛋白、静丙、人免疫球蛋白、八因子、纤原、PCC 等核心品种均实现正增长，整体发展平稳。其中，白蛋白合计批签发 5365 万瓶，同比增长 10.4%；静丙合计批签发 1193 万瓶，同比增长 2.0%；人免疫球蛋白合计批签发 342 万瓶，同比增长 100%；八因子合计批签发 187 万瓶，同比增长 10.2%；纤原合计批签发 117 万瓶，同比增长 44%；PCC 合计批签发 130 万瓶，同比增长 52.6%。

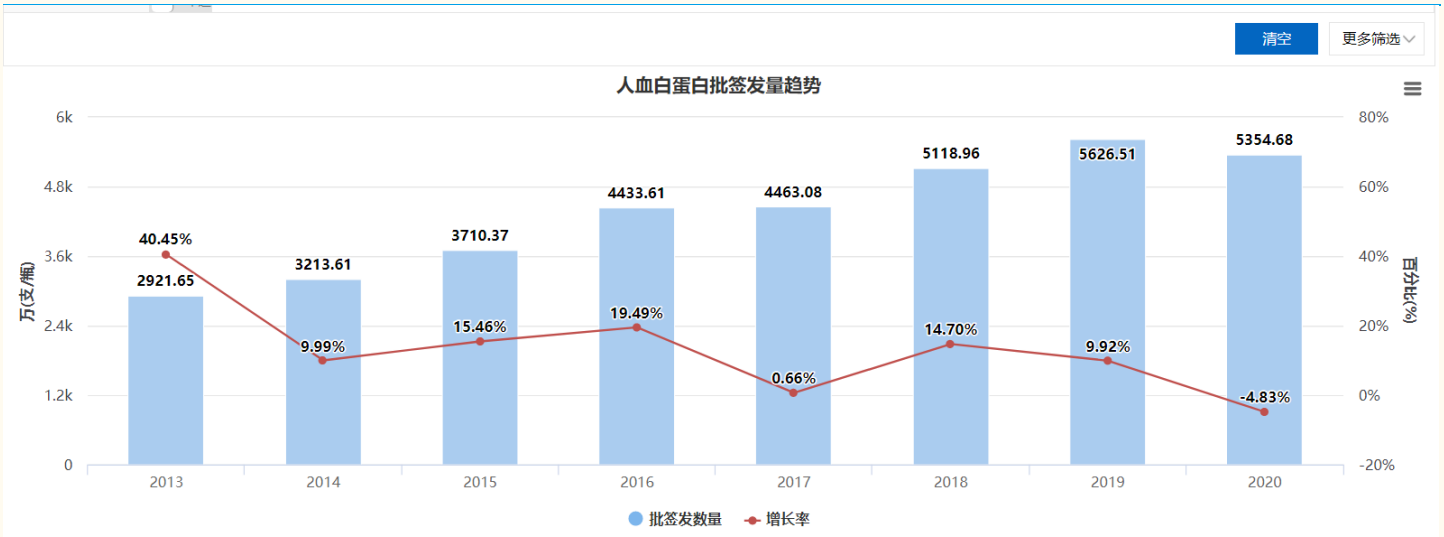
图表 48：国内血制品批签发量

	2019年	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY
人血白蛋白（折算10g/瓶）	5442.50	3876.04	4308.16	4859.29	5364.87	10.4%
静丙（折算2.5g/瓶）	1259.62	999.70	1006.39	1169.91	1192.91	2.0%
人免疫球蛋白（折算150mg/瓶）	262.12	168.49	119.62	170.49	341.65	100.4%
人凝血因子(Ⅷ)（折算200IU/瓶）	179.79	124.74	163.41	169.93	187.31	10.2%
人纤维蛋白原（折算0.5g /瓶）	87.10	90.98	83.52	81.26	117.03	44.0%
人凝血酶原复合物（折算200IU/瓶）	94.37	103.60	89.04	85.33	130.18	52.6%
狂犬病人免疫球蛋白（折算200IU/瓶）	1296.90	482.50	869.98	1182.96	1053.99	-10.9%
破伤风人免疫球蛋白（折算250IU/瓶）	693.29	390.83	358.00	607.20	580.98	-4.3%
乙型肝炎人免疫球蛋白（折200IU/瓶）	109.78	131.18	136.70	93.75	88.23	-5.9%

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考

- 2020 M1-M11，白蛋白合计批签发 5365 万瓶，同比增长 10.4%。其中，进口白蛋白合计批签发 3417 万瓶，同比增长 19.7%；国产白蛋白合计批签发 1948 万瓶，同比下滑 2.9%。
- 2020M1-M11，国产企业中，泰邦生物批签发 300 万瓶，同比下滑 18.2%；天坛生物批签发 418 万瓶，同比增长 1.8%；华兰生物批签发 229 万瓶，同比下滑 11.5%；博雅生物批签发 132 万瓶，同比增长 103.9%；上海莱士批签发 281 万瓶，同比增长 16.1%；博晖创新批签发 51 万瓶，同比增长 24.4%。
- 2020M1-M11，进口企业中，Baxter 批签发 692 万瓶，同比增长 12.1%；CSL Behring 批签发 1246 万瓶，同比下滑 7.0%；Grifols 批签发 699 万瓶，同比增长 42.5%；Octapharma 批签发 725 万瓶，同比增长 96.6%。

图表 49：历年人血白蛋白批签发趋势



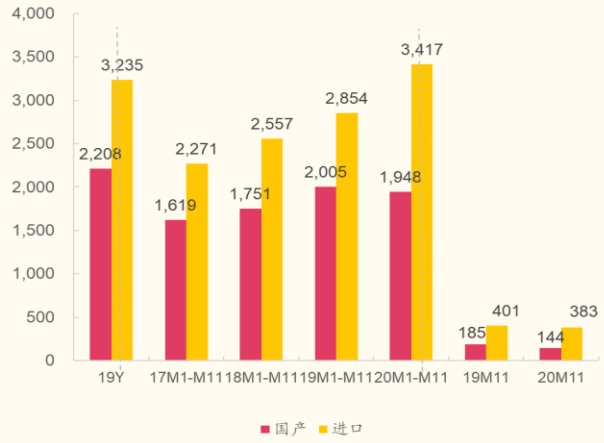
来源：Wind 医药，国金证券研究所。不同口径来源批签发统计数据可能有所出入。

图表 50：国内人血白蛋白批签发情况

	2019年	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY
博雅生物体系合计	**85.92**	**72.68**	**78.28**	**64.53**	**131.57**	*103.9%*
博雅生物制药集团股份有限公司	85.92	64.04	78.28	64.53	81.91	
博雅生物制药（广东）有限公司		8.65			49.66	
华兰生物体系合计	**290.86**	**223.86**	**229.79**	**258.69**	**228.96**	*-11.5%*
华兰生物工程股份有限公司	130.64	113.63	134.82	115.47	98.53	
华兰生物工程重庆有限公司	160.21	110.24	94.96	143.22	130.43	
天坛生物体系合计	**431.97**	**289.70**	**337.23**	**410.16**	**417.52**	*1.8%*
成都蓉生药业有限责任公司	210.66	161.16	156.13	191.62	190.28	
国药集团贵州血液制品有限公司	32.91	4.11	32.07	31.53	26.39	
国药集团上海血液制品有限公司	70.79	36.30	48.03	70.79	77.39	
国药集团武汉血液制品有限公司	65.33	58.57	61.35	63.94	67.32	
兰州兰生血液制品有限公司	52.28	28.22	39.64	52.28	56.14	
上海生物制品研究所有限责任公司		1.35				
泰邦生物体系合计	**403.34**	**278.47**	**269.09**	**367.17**	**300.23**	*-18.2%*
山东泰邦生物制品有限公司	273.08	150.33	184.47	245.31	215.76	
贵州泰邦生物制品有限公司	99.85	74.77	61.81	91.45	84.47	
西安回天血液制品有限责任公司	30.41	53.37	22.81	30.41		
上海莱士体系合计	**264.53**	**216.02**	**219.60**	**242.03**	**281.07**	*16.1%*
上海莱士血液制品股份有限公司	107.86	101.19	103.51	95.89	154.54	
同路生物制药有限公司	141.87	98.03	108.90	132.57	111.68	
浙江海康生物制品有限责任公司	14.80	8.95	7.19	13.57	14.84	
郑州莱士血液制品有限公司		7.85				
博晖创新体系合计	**47.84**	**50.74**	**48.35**	**41.00**	**50.99**	*24.4%*
广东卫伦生物制药有限公司	26.84	17.68	29.11	23.99	29.53	
河北大安制药有限公司	21.00	33.06	19.24	17.01	21.46	
双林生物	**119.62**	**75.83**	**89.81**	**109.39**	**98.43**	*-10.0%*
哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公	**92.88**	**0.00**	**25.54**	**77.58**	**49.12**	*-36.7%*
南岳生物制药有限公司	**81.59**	**53.36**	**66.78**	**81.59**	**51.07**	*-37.4%*
山西康宝生物制品股份有限公司	**77.51**	**65.57**	**77.79**	**71.87**	**40.87**	*-43.1%*
卫光生物	**107.49**	**64.29**	**85.45**	**95.44**	**105.11**	*10.1%*
上海新兴医药股份有限公司	**2.33**	**17.04**	**19.94**	**2.33**		
绿十字(中国)生物制品有限公司	**20.54**	**13.99**	**9.58**	**18.90**	**18.02**	*-4.7%*
四川远大蜀阳药业有限责任公司	**163.52**	**143.96**	**151.88**	**146.35**	**165.20**	*12.9%*
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司	**3.38**	**34.22**	**24.96**	**3.38**		
新疆德源生物工程有限公司	**14.53**	**4.99**	**17.37**	**14.53**	**9.52**	*-34.5%*
国产总计	**2,207.86**	**1,604.74**	**1,751.44**	**2,004.95**	**1,947.67**	*-2.9%*
Baxter	**675.55**	**468.38**	**407.69**	**617.11**	**691.98**	*12.1%*
Baxter AG	414.81	314.31	407.69	369.54	357.98	
Baxalta US Inc.	241.62			241.62	232.90	
Baxter Manufacturing S.p.A.	19.12			5.95	101.11	
Baxter Healthcare Corporation		106.90				
Baxter Healthcare Corporation Drug Delivery Division		47.17				
CSL Behring	**1,476.76**	**936.06**	**1,122.37**	**1,339.61**	**1,246.28**	*-7.0%*
CSL Behring AG	1,098.42	602.02	669.14	961.26	954.74	
CSL Behring GmbH	220.64	193.34	229.02	220.64	242.82	
CSL Behring L.L.C	157.71	140.70	224.21	157.71	48.73	
Grifols	**622.49**	**542.82**	**610.31**	**490.49**	**699.08**	*42.5%*
Grifols Biologicals Inc.	316.64	346.50	288.97	240.21	383.57	
Instituto Grifols, S.A.	305.85	196.32	321.33	250.28	315.51	
Octapharma	**421.65**	**294.11**	**383.50**	**368.93**	**725.18**	*96.6%*
Octapharma AB	144.87	114.57	236.06	144.87	266.56	
Octapharma Pharmazeutika Produktionsg	106.58	179.54	147.44	72.91	262.39	
Octapharma Produktionsgesellschaft Deu	170.19			151.15	196.23	
SK Plasma Co., Ltd.		**1.27**				
Biotest Pharma GmbH					**19.90**	
绿十字韩国	**38.20**	**28.66**	**32.85**	**38.20**	**34.77**	*-9.0%*
进口总计	**3,234.64**	**2,271.31**	**2,556.72**	**2,854.34**	**3,417.19**	*19.7%*
总计	**5,442.50**	**3,876.04**	**4,308.16**	**4,859.29**	**5,364.87**	*10.4%*

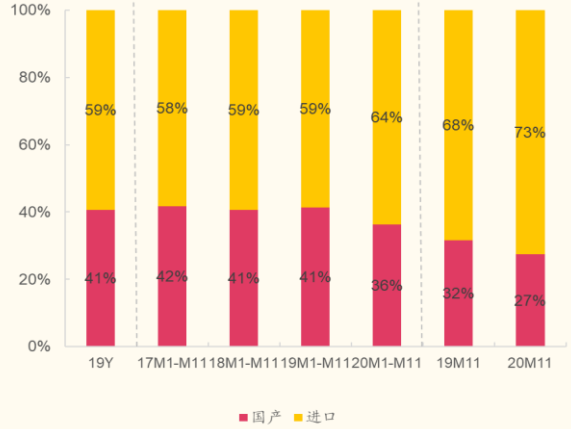
来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；注：按上市公司体系整理，10g/瓶折合，单位为万瓶。

图表 51：人血白蛋白进口与国产批签发总量比较



来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

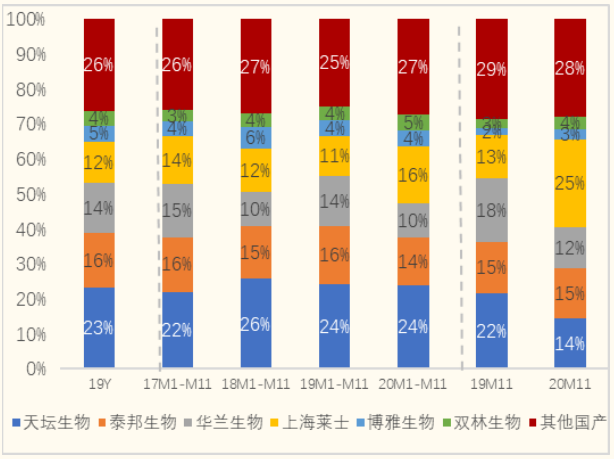
图表 52：进口国产白蛋白份额比较



来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

- 2020 M1-M11，静丙合计批签发 1193 万瓶，同比增长 2.0%；2020M11，静丙合计批签发 88 万瓶，同比下滑 32.4%，环比增长 19.4%。
- 2020M1-M11，天坛生物批签发 290 万支，同比增长 1.7%；泰邦生物批签发 165 万支，同比下滑 15%；华兰生物批签发 117 万支，同比下滑 30.9%；莱士批签发 199.6 万支，同比增长 49.2%。

图表 53：静丙批签发竞争格局



来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

图表 54：静丙批签发情况

	2019年	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY
天坛生物体系合计	**296.72**	**221.42**	**261.07**	**285.90**	**290.56**	*1.6%*
成都蓉生药业有限责任公司	146.14	133.17	137.06	140.89	138.66	
国药集团贵州血液制品有限公司	23.51	6.47	23.52	22.37	19.96	
国药集团上海血液制品有限公司	51.58	24.47	36.74	51.58	43.25	
国药集团武汉血液制品有限公司	41.18	37.06	40.39	36.74	42.94	
兰州兰生血液制品有限公司	34.31	20.24	23.36	34.31	45.75	
泰邦生物体系合计	**197.36**	**158.03**	**152.15**	**193.89**	**164.86**	*-15.0%*
贵州泰邦生物制品有限公司	42.98	51.93	51.95	40.53	54.39	
山东泰邦生物制品有限公司	143.90	96.46	86.66	142.89	110.46	
西安回天血液制品有限责任公司	10.47	9.64	13.53	10.47	0.00	
华兰生物体系合计	**182.22**	**151.82**	**101.32**	**169.82**	**117.27**	*-30.9%*
华兰生物工程股份有限公司	79.89	74.82	70.91	78.04	52.00	
华兰生物工程重庆有限公司	102.32	77.01	30.42	91.77	65.27	
上海莱士体系合计	**150.80**	**140.22**	**125.99**	**133.77**	**199.62**	*49.2%*
上海莱士血液制品股份有限公司	80.99	72.28	74.11	73.48	119.21	
同路生物制药有限公司	64.83	54.98	50.22	56.15	72.56	
浙江海康生物制品有限责任公司	4.97	6.33	1.67	4.15	7.85	
郑州莱士血液制品有限公司		6.63			0	
博雅生物	**57.83**	**42.53**	**62.66**	**52.73**	**53.14**	*0.8%*
双林生物	**53.35**	**30.21**	**37.64**	**47.85**	**56.20**	*17.4%*
哈尔滨派斯菲科生物制药股份有限公	**43.86**		**4.90**	**38.85**	**42.22**	*8.7%*
绿十字(中国)生物制品有限公司	**8.48**	**7.25**	**5.70**	**7.61**	**8.21**	*7.8%*
南岳生物制药有限公司	**37.82**	**28.93**	**30.95**	**37.82**	**48.73**	*28.9%*
山西康宝生物制品股份有限公司	**49.17**	**53.29**	**43.45**	**42.86**	**40.25**	*-6.1%*
上海新兴医药股份有限公司		**10.12**	**13.08**		**0.00**	
卫光生物	**62.75**	**42.65**	**52.64**	**54.80**	**64.16**	*17.1%*
四川远大蜀阳药业有限责任公司	**104.65**	**88.46**	**83.61**	**93.29**	**86.31**	*-7.5%*
武汉中原瑞德生物制品有限责任公司	**1.74**	**17.09**	**21.08**	**1.74**	**0.00**	
博晖创新	**12.87**	**7.68**	**10.14**	**8.98**	**20.30**	*125.9%*
广东卫伦生物制药有限公司	12.87	7.68	10.14	8.98	20.30	
新疆德源生物工程有限公司					**1.09**	
国产总计	**1259.62**	**999.70**	**1006.39**	**1169.91**	**1192.91**	*2.0%*

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所

图表 55：人凝血因子 VIII 批签发情况

	2019年	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY
华兰生物体系合计	**62.86**	**48.12**	**62.02**	**62.19**	**47.42**	**-23.7%**
华兰生物工程股份有限公司	62.86	48.12	62.02	62.19	47.42	
绿十字(中国)生物制品有限公司	**25.99**	**23.64**	**42.15**	**23.77**	**31.27**	**31.5%**
上海莱士体系合计	**38.76**	**28.30**	**21.33**	**35.84**	**60.46**	**68.7%**
上海莱士血液制品股份有限公司	36.72	28.30	21.33	33.80	57.06	
同路生物制药有限公司	2.04			2.04	3.39	
泰邦生物体系合计	**52.18**	**22.84**	**35.31**	**48.12**	**47.79**	**-0.7%**
山东泰邦生物制品有限公司	52.18	22.84	35.31	48.12	47.79	
天坛生物体系合计					**0.37**	
国药集团上海血液制品有限公司					0.37	
上海新兴医药股份有限公司		**1.85**	**2.60**			
国产总计	**179.79**	**124.74**	**163.41**	**169.93**	**187.31**	**10.2%**

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，200IU/瓶折合，单位为万瓶。

图表 56：人凝血酶原复合物批签发情况

	2019年	2017M1-M11	2018M1-M11	2019M1-M11	2020M1-M11	YoY
华兰生物体系合计	**43.00**	**62.14**	**45.40**	**33.95**	**48.49**	**42.8%**
华兰生物工程股份有限公司	43.00	62.14	45.40	33.95	48.49	
天坛生物体系合计		**0.03**			**0.00**	
上海生物制品研究所有限责任公司		0.03			0.00	
泰邦生物体系合计	**49.88**	**33.99**	**29.60**	**49.88**	**81.69**	**63.8%**
山东泰邦生物制品有限公司	48.85	32.85	26.19	48.85	69.24	
贵州泰邦生物制品有限公司	1.03	1.14	3.41	1.03	12.45	
上海新兴医药股份有限公司	**1.49**	**7.44**	**14.04**	**1.49**	**0.00**	
南岳生物制药有限公司					**7.80**	
国产总计	**94.37**	**103.60**	**89.04**	**85.33**	**137.99**	**61.7%**

来源：中检院及各地方检验所，国金证券研究所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考；

注：按上市公司体系整理，200IU/瓶折合，单位为万瓶。

- 国际血液制品行业市场集中度高，国内市场集中度较低。目前，全球年采浆量超过 50000 吨，其中美国采浆量占比约 80%；全球血液制品企业不到 20 家(不含中国)，前五家企业占据约 85%的全球市场份额；而国内总采浆量仅 9000 吨左右，其中仅 4 家血液制品企业采浆量超过 1000 吨。参考国际市场经验，我们认为中国血液制品行业持续整合，效率提升仍然是长期方向。效率优秀，规模靠前的行业龙头值得重点把握，中小型血制品企业浆源整合带来的弹性机遇，同样值得关注。

院内诊疗板块：常规 IVD 的恢复是机遇，高值耗材靠创新谋出路

- **新冠肺炎疫情对 2020 年（特别是上半年）国内院内诊疗产生了一定影响，诊疗人次低于往年同期，但已在恢复进程中**。根据国家卫健委信息统计中心数据，截至 2020 年 12 月 4 日更新，
  - 2020 年 1-8 月全国医疗卫生机构总诊疗人次达 33.9 亿人次（不含诊所、医务室、村卫生室数据），同比下降 16.1%。
  - 医院 20.4 亿人次，同比下降 17.2%，其中：公立医院 17.2 亿人次，同比下降 17.8%；民营医院 3.2 亿人次，同比下降 13.8%。
  - 基层医疗卫生机构 11.7 亿人次（不含诊所、医务室、村卫生室数据），同比下降 13.8%，其中：社区卫生服务中心（站)4.2 亿人次，同比下降 19.8%；乡镇卫生院 6.6 亿人次，同比下降 8.7%。

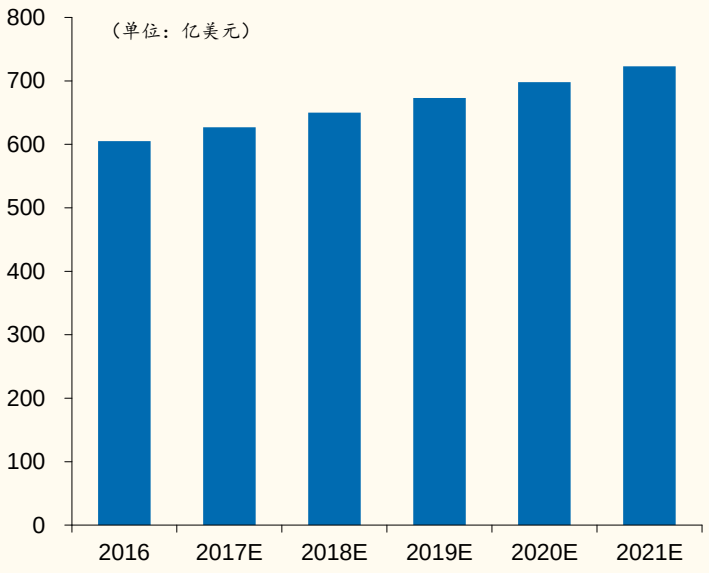
- 从单月看，**单月恢复趋势明显**。2020 年 6 月份，全国医疗卫生机构诊疗人次 6.3 亿人次，同比下降 9.7%，环比上升 5.9%，其中：公立医院 2.4 亿人次，同比下降 7.8%。
- 2020 年 7 月份，全国医疗卫生机构诊疗人次 4.9 亿人次（不包含诊所、医务室、村卫生室数据），受新冠肺炎疫情影响，同比下降 6.8%，环比上升 4.0%。其中：公立医院 2.6 亿人次，同比下降 7.8%，环比上升 6.0%。
- 2020 年 8 月份，全国医疗卫生机构诊疗人次 5.0 亿人次（不含诊所、医务室、村卫生室数据），受新冠肺炎疫情影响，同比下降 2.9%，环比上升 2.6%。其中：公立医院 2.6 亿人次，同比下降 4.2%，环比上升 1.7%。

- 院内诊疗人次的下行和院内感染防控措施的提升，使院内诊疗产品和服务的需求受到了一定的限制，上半年部分医疗设备、高值耗材、常规体外诊断板块业绩承压。但随着国内常态化疫情防控进入正轨，医院流量也在逐步恢复，而 2020 年的低基数也将为 2021 年的良好增长打下基础。

常规体外诊断：化学发光等优秀赛道成长好风险小

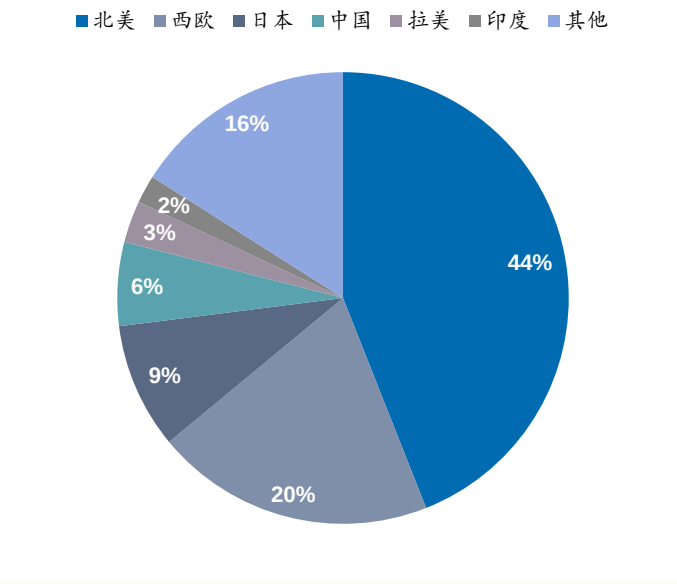
- 体外诊断行业在 2020 年受到疫情双重影响，一方面新冠疫情检测需求带来新冠检测产品爆发增长机遇，另一方面医院常规流量的减少，导致院内常规体外诊断产品需求受到压制。
- 但我们认为从长期来看，体外诊断依然是医疗器械板块市场最大、成长最为稳定，盈利模式最为先进的子行业之一。在 2020 年低基数基础之上，我们注意到化学发光、POCT 等潜力赛道国产品牌装机超出预期，2021 年实现高增长是大概率事件。成长好，风险小，空间足够大，国产替代逻辑强，是 2021 年医疗板块的投资重点之一。

图表 57：2016-2021 全球体外诊断市场规模



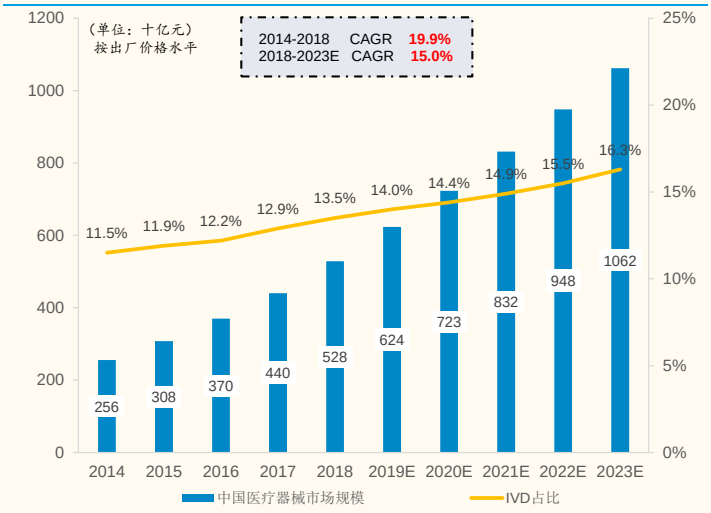
来源：新产业招股说明书，Kalorama Information，国金证券研究所

图表 58：2018 年全球主要区域体外诊断市场份额



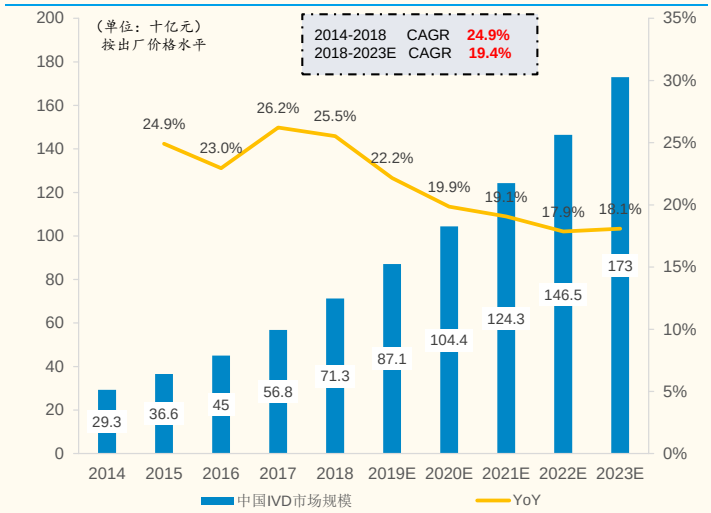
来源：新产业招股说明书，Kalorama Information，国金证券研究所

图表 59：IVD 在中国医疗器械市场占比不断提升



来源：Frost & Sullivan，华检医疗招股书，国金证券研究所

图表 60：中国IVD 行业增速快于医疗器械行业平均增速



来源：Frost & Sullivan，华检医疗招股书，国金证券研究所

- 科创板医药生物行业上市企业中医疗器械企业占据一半，诸多 IVD 企业借助科创板登录资本市场。

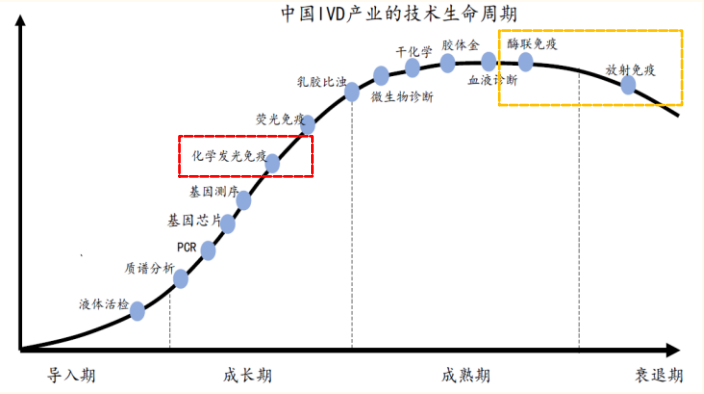
图表 61：多家IVD 企业登录科创板

序号	Wind代码	证券简称	受理日期	审核状态	上市标准	拟募集资金(亿元)	保荐机构及主承销商	注册地
1	A20557.SH	博拓生物	2020-10-12	已问询	上市标准一	8.91	国泰君安	浙江
2	A20512.SH	奥普生物	2020-09-25	已问询	上市标准一	2.63	华泰联合	上海
3	A20160.SH	科美诊断	2020-06-08	待发行	上市标准一	6.35	中信证券	北京
4	A20156.SH	诺禾致源	2020-06-04	待发行	上市标准三	5.04	中信证券	北京
5	A20152.SH	安旭生物	2020-06-02	待发行	上市标准一	4.59	民生证券	浙江省
6	A17323.SH	之江生物	2020-06-01	待上会	上市标准一	13.56	海通证券	上海
7	A19279.SH	奥泰生物	2020-05-28	待发行	上市标准一	3.98	申万宏源	浙江省
8	A20134.SH	爱威科技	2020-05-26	待上会	上市标准一	3.80	西部证券	湖南省
9	A19114.SH	浩欧博	2020-05-11	待上会	上市标准一	6.09	华泰联合	江苏省
10	A20072.SH	尚沃医疗	2020-04-24	待发行	上市标准一	3.28	中信证券	江苏省
11	A20069.SH	亚辉龙	2020-04-22	待发行	上市标准一	7.33	中信证券	广东省
12	688289.SH	圣湘生物	2020-03-04	已发行	上市标准一	5.57	西部证券	湖南省
13	688393.SH	安必平	2019-12-27	已发行	上市标准一	3.74	民生证券	广东省
14	688298.SH	东方生物	2019-05-09	已发行	上市标准一	5.62	光大证券	浙江省
15	688399.SH	硕世生物	2019-04-22	已发行	上市标准一	4.03	招商证券	江苏省
16	688389.SH	普门科技	2019-04-16	已发行	上市标准一	6.32	国信证券	广东省
17	688068.SH	热景生物	2019-04-04	已发行	上市标准一	2.88	中德证券	北京

来源：Wind，国金证券研究所

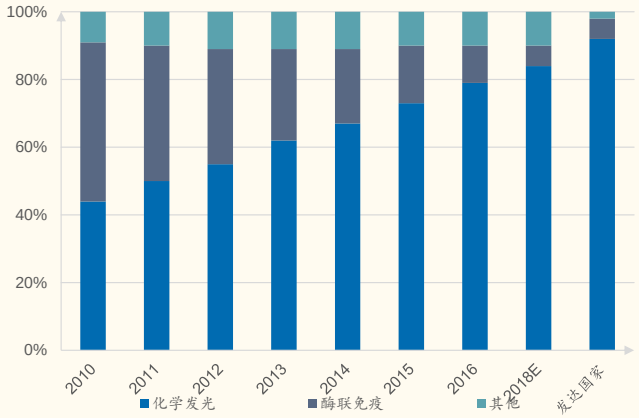
- 化学发光是免疫诊断增长最快的细分领域。我国化学发光处于高速成长期，且在逐步替代落后的定性和半定量的酶联免疫、放射免疫检测方法。

图表 62：中国化学发光处于高速成长期



来源：华夏基石《上市公司发展白皮书-体外诊断篇》，国金证券研究所

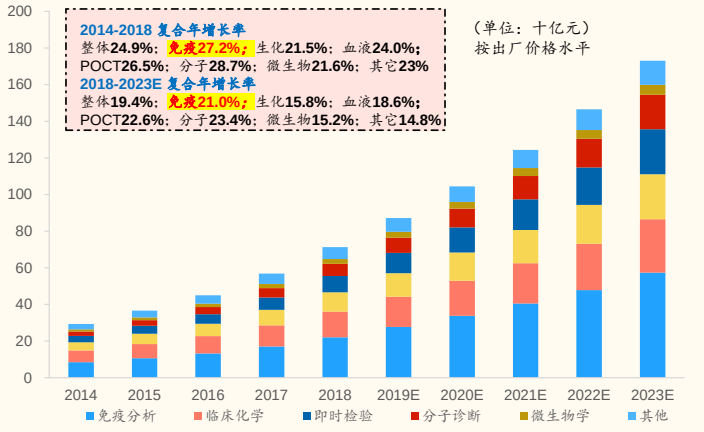
图表 63：化学发光逐步替代酶联免疫



来源：Kalorama Information，国金证券研究所

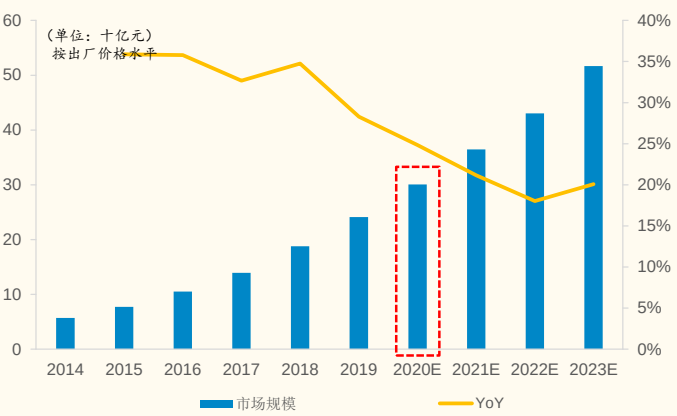
■ 化学发光占据免疫诊断最大的市场份额，预计 2020 年出厂规模约 300 亿元。化学发光是免疫诊断升级迭代的方向，是免疫诊断的主流技术。根据 Frost & Sullivan，免疫诊断占据 IVD 30%以上市场，是 IVD 最大的子领域，而化学发光约占免疫诊断 85%以上市场，且国产企业仅占约 20%市场份额，国产替代具备较大的想象空间。

图表 64：免疫诊断占据我国IVD 市场最大份额



来源：Frost & Sullivan，华检医疗招股书，国金证券研究所

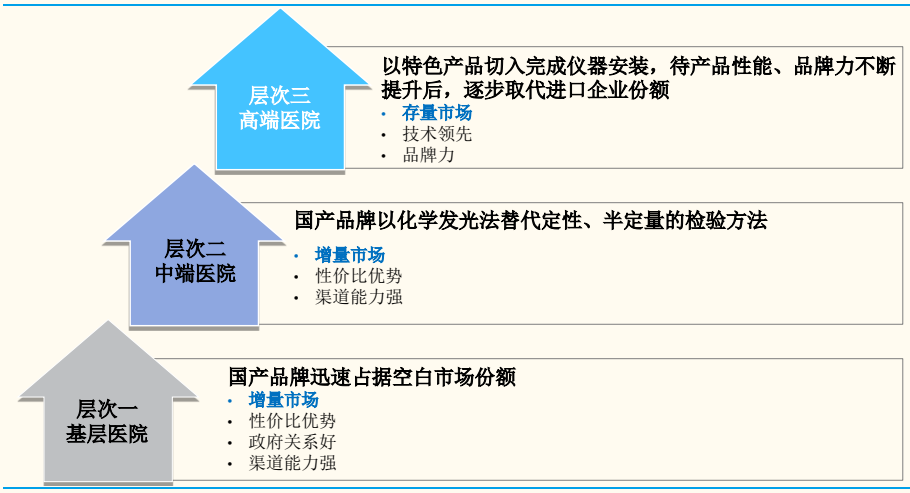
图表 65：2020 年中国化学发光出厂规模预计 300 亿元



来源：Frost & Sullivan，Kalorama Information，国金证券研究所

■ 我国化学发光行业的国产替代是长线工程，需分层次逐步推进完成。策略是自下而上，在未定级及一级的基层医疗机构，国产化学发光企业先占据空白增量市场；在二级等中层的医疗机构，国产企业以性价比优势用化学发光法替代落后的定性、半定量检验方法，占据增量市场；最后，在三级医院等高端市场，国产企业先以特色项目切入，完成仪器安装，待仪器、试剂性能不断完善，品牌力不断提升，再逐步取代进口企业夺取三级医院市场份额。

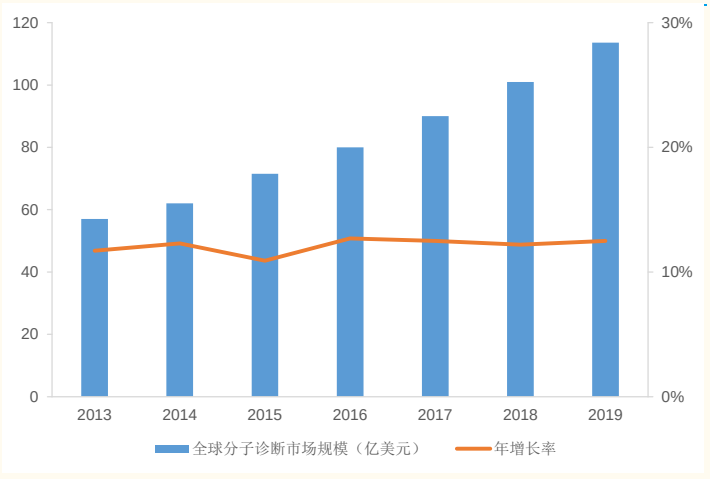
图表 66：化学发光国产替代分层逐步推进



来源：公司调研，专家访谈，国金证券研究所

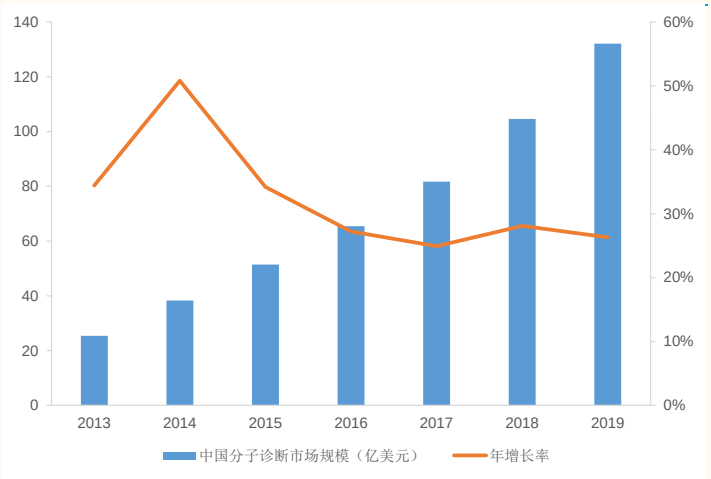
- 虽因疫情影响化学发光常规检测试剂需求受到压制，但国内大部分化学发光企业借助疫情实现超预期装机，为后续试剂放量奠定坚实的基础。以新产业为例，2020 年上半年，公司国内实现装机 611 台，海外装机 932 台，前三季度，海内外累计装机超过 2400 台。
- 分子诊断是 IVD 技术壁垒高、增速最快的子领域之一，预计疫情后分子诊断将加速发展。全球分子诊断市场加速扩容，2013-2019 年，市场规模由 57 亿美元增长至 113.6 亿美元，CAGR 为 12%。北美占据了全球分子诊断市场的最大份额，其次是欧洲，亚太地区增长潜力巨大。在医疗保障投入和人均医疗消费支出持续增长，精准医疗、个性化医疗等背景的不断催化下，分子诊断市场规模有望持续扩增。
- 分子诊断在我国起步较晚但增速快，2013-2019 年，我国分子诊断市场规模由 25.4 亿元增加至约 132 亿元，年均增速约为全球增速的两倍。在分子诊断技术进步迭代、政策支持以及资本青睐等多重因素的共同推动下，我国分子诊断行业正加速发展，前景良好。

图表 67：2013-2019 年全球分子诊断市场规模



来源：火石创造，国金证券研究所

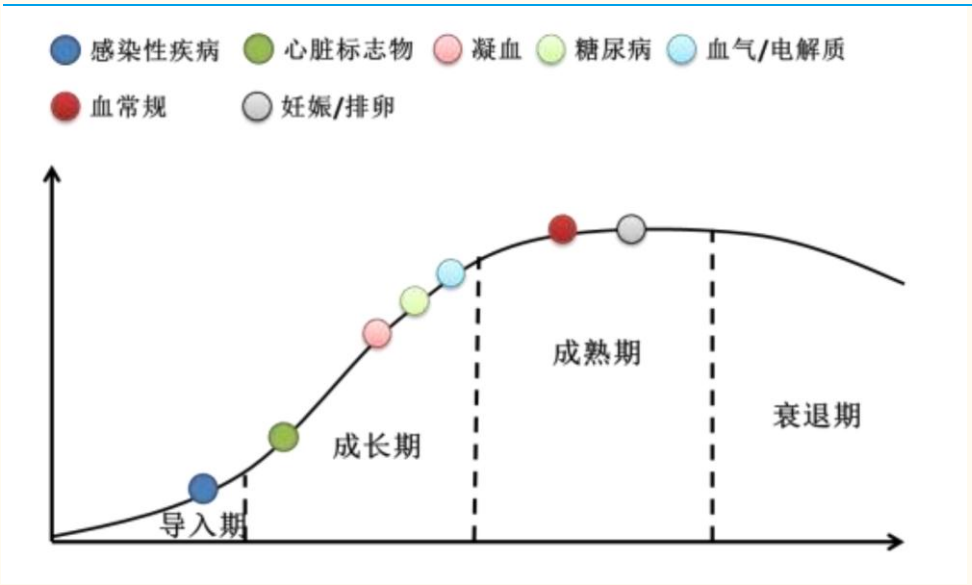
图表 68：2013-2019 年我国分子诊断市场规模



来源：火石创造，国金证券研究所

- POCT 区别于大型传统的实验室 IVD 检测，增速快，有望成为未来主流的 IVD 诊断方法之一。根据万孚生物公司年报，国内 POCT 目前整体市场规模约占到体外诊断总体市场的 10%以上，增速超过 25%。POCT 技术已经得到学术界和产业界的高度关注，成为体外诊断领域发展最快，创新最活跃，商业价值最突出的子领域之一。

图表 69：国内主要 POCT 项目的发展情况



来源：基蛋生物招股说明书，国金证券研究所

- 相比其他体外诊断品类，POCT 行业虽然子领域众多，单品市场空间却相对有限，POCT 企业的长期成长不依赖于大市场容量的明星项目，而在于产品序列的全面性和产品迭代的及时性；广覆盖且不断升级，打造综合成长能力是 POCT 企业长期发展的合理路径。

图表 70：部分 POCT 企业产品序列比较（按应用领域）

	心脏标志物	感染因子	妊娠生育	毒品/药物滥用	血气	糖化血红蛋白	肿瘤	甲状腺	肝功	肾功
万孚生物	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
东方基因	√	√	√	√		√	√		√	√
明德生物	√	√	√		√	√	√	√		√
基蛋生物	√	√	√			√		√	√	√
热景生物	√	√	√	√			√	√	√	√

来源：公司官网，国金证券研究所

图表 71：部分 POCT 企业产品序列比较（按技术平台）

	胶体金	免疫荧光	化学发光	电化学	干式生化	分子诊断	生化液体	液态生物芯片	生物原料	上转发光
万孚生物	√	√	√	√	√	√			√	
东方基因	√	√	√		√	√	√	√	√	
明德生物	√		√		√	√				
基蛋生物	√	√	√		√				√	
热景生物	√		√			√			√	√

来源：公司官网，国金证券研究所

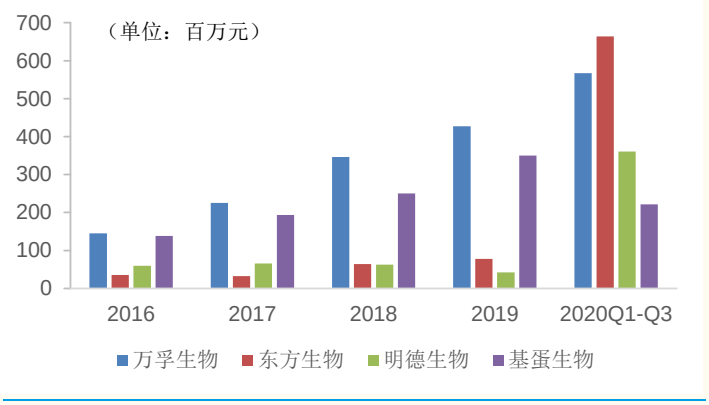
- POCT 具备差异化优势，受益于分级诊疗基层市场大有可为。

图表 72：POCT 检测与检验科实验室检测比较

项目	检验科、实验室	POCT
周转时间	慢	快
样本处理	通常需要	不需要
血标本	血清血浆	全血
矫正	频繁且繁琐	不频繁、简单
试剂	需要配置	随时
消耗品	相对少	相对多
检测仪	复杂	简单
操作要求	专业	非专业
实验结果质量	高	接近实验结果

来源：万孚生物招股说明书，国金证券研究所

图表 73：2016-2020Q3 国内 POCT 企业归母净利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

高值耗材板块：国家集采逐步落地是预期，向创新要价值

■ 高值耗材国家集采落地，降价幅度可观

- 2020 年 10 月，按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》精神，落实《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》（国办发〔2019〕37 号）要求，全面深化医用耗材集中带量采购制度改革，推进构建全国性联盟采购机制，减轻群众就医负担，按照国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路，全国各省（自治区、直辖市）、新疆生产建设兵团作为采购联盟，委派代表组成国家组织高值医用耗材联合采购办公室（以下简称联合采购办公室），代表各地区公立、军队医疗机构及自愿参加的医保定点社会办医疗机构等实施冠脉支架集中带量采购，由天津市医药采购中心承担联合采购办公室日常工作并负责具体实施。
- 2020 年 11 月，国家组织高值医用耗材联合采购办公室公告国家组织冠脉支架集中带量采购拟中选结果，8 家企业的 10 个品种成为拟中选品种。根据人民日报报道，本次集采支架价格从均价 1.3 万元左右下降至 700 元左右。与 2019 年相比，相同企业的相同产品平均降价 93%，国内产品平均降价 92%，进口产品平均降价 95%。预计全国患者将于 2021 年 1 月用上国家集采降价后的中选产品。
- 利益链条压缩，行业集中度进一步提高。本次国家集采标志着冠脉支架正式步入“千元以内”时代，利润空间压缩可能淘汰一批成本控制能力弱、产品管线单一、研发储备不足的企业，进一步提高行业集中度。同时，终端价格和出厂价格的压缩，也将提升产业链效率，挤压不合理渠道空间，对行业的经销体制、推广方式、竞争格局产生深远影响。

图表 74：冠脉支架集采和拟中选情况（中选份额变动不考虑剩余份额分配，估计值仅供参考）

企业	商品名	产品名称	意向采购量排名排名	首年意向采购量（单位：个）	意向采购量占比	意向采购量合计量	意向采购量合计占比	是否拟中选	官网拟中选结果排名	拟中选产品意向采购量占比	拟中选份额合计	中选份额变动	份额排名
上海微创医疗器械（集团）有限公司	Firebird2®	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	1	247940	23.1%	392226	36.5%	是	3	23.1%	24.2%	-12.3%	1
	Firehawk®	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	2	128631	12.0%			否	-	-			
	Firekingfisher®	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	15	12176	1.1%			是	6	1.1%			
	FireCondor®	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	20	3479	0.3%			否	-	-			
Boston Scientific Corporation	PROMUS® PREMIER	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	5	59842	5.6%	120626	11.2%	是	8	5.6%	8.6%	-2.7%	4
	PROMUS Element® Plus	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	11	32251	3.0%			是	9	3.0%			
	SYNERGY®	铂铬合金可降解涂层依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	13	22336	2.1%			否	-	-			
	PROMUS Element®	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	19	3815	0.4%			否	-	-			
	PROMUS Element® Long	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	21	2192	0.2%			否	-	-			
	SYNERGY® MONORAIL	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	26	190	0.0%			否	-	-			
乐普（北京）医疗器械股份有限公司	GuReater ®	钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	3	120560	11.2%	120560	11.2%	是	4	11.2%	11.2%	0.0%	2
Abbott Vascular	XIENCE Xpedition®	药物洗脱冠脉支架系统	6	57133	5.3%	108944	10.1%	否	-	-	-	-10.1%	-
	XIENCE PRIME®	药物洗脱冠脉支架系统	12	32149	3.0%			否	-	-			
	XIENCE V®	药物洗脱冠脉支架系统	16	12158	1.1%			否	-	-			
	XIENCE Alpine®	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	18	4623	0.4%			否	-	-			
	XIENCE Xpedition 48®	药物洗脱冠脉支架系统	22	2051	0.2%			否	-	-			
	XIENCE Sierra®	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	24	830	0.1%			否	-	-			
Medtronic Inc.	Endeavor Resolute®	药物洗脱冠脉支架系统	8	52472	4.9%	105955	9.9%	否	-		4.8%	-5.1%	6
	Resolute Integrity®	药物洗脱冠脉支架系统	9	51667	4.8%			是	5	4.8%			
	Endeavor Sprint®	药物洗脱冠脉支架系统	23	1816	0.2%			否	-				
山东吉威医疗制品有限公司	Excrossal®	药物涂层支架系统（雷帕霉素）	4	100690	9.4%	100690	9.4%	是	1	12.6%	9.4%	0.0%	3
深圳市全瑞凯利生物科技有限公司	Helios®	药物支架系统	7	53441	5.0%	53441	5.0%	是	7	5.0%	5.0%	0.0%	5
易生科技（北京）有限公司	Tivoli®	药物洗脱冠脉支架系统	10	41865	3.9%	41865	3.9%	是	2	3.9%	3.9%	0.0%	7
苏州桓晨医疗科技有限公司	AlphaStent®	药物洗脱冠状动脉支架系统	14	20070	1.9%	20070	1.9%	否	-	-	-	-1.9%	-
万瑞飞鸿（北京）医疗器材有限公司	NOYA®	冠状动脉钴铬合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	17	9774	0.9%	9774	0.9%	是	10	0.9%	0.9%	0.0%	8
Biotronik AG	Orsiro®	西罗莫司洗脱冠状动脉支架系统	25	563	0.1%	563	0.1%	否	-	-	-	-0.1%	-
Micell Technologies Ireland Limited	MiStent®	可吸收聚合物涂层雷帕霉素洗脱冠脉支架系统	27	8	0.0%	8	0.0%	否	-	-	-	0.0%	-
待分配余量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	**32.1%**	-	-

来源：天津市医药采购中心，国金证券研究所

- **未来高值耗材集采可能扩围：**根据《经济参考报》，日前相关部门下发《关于开展高值医用耗材第二批集中采购数据快速采集与价格监测的通知》，第二批医用耗材信息采集将包括人工髋关节、人工膝关节、除颤器、封堵器、骨科材料、吻合器，涉及产品信息 1 万余条，具体到规格型号信息约 32 万条。同时还将对第一批血管介入类、非血管介入类、起搏器类、眼科类产品进行增补。上述通知要求，各省于 12 月 31 日前完成第二批医用耗材清单与本省平台医用耗材的比对关联工作，并完成 2020 年数据上传，于 2021 年 2 月 28 日前完成历史数据补传工作。
- **在全国高值耗材集采之外，各地也根据自身情况组织了部分品类区域高值耗材集采。**

图表 75：部分地方高值耗材集采政策

状态	省份	品种	平均降幅	最高降幅
谈判完成	江苏第二批	骨科人工髋关节类	47.20%	76.70%
	江苏第三批	初次置换人工膝关节	67.30%	81.90%
	福建	人工髋关节类	35.32%	62.19%
		人工膝关节类	35.12%	61.48%
	安徽第一批	骨科脊柱类	51.40%	单个组件95%
	安徽第二批	骨科关节类	81.97%	-
	浙江	髋关节	-	-
	重庆-贵州-云南-河南	吻合器	73.13%	97.76%
	山东	骨科创伤类	67.30%	94.00%
	青海	骨科关节类	-	-
	江苏第四批	吻合器类	-	-
正在进行	湖南	吻合器类、骨科创伤类		
	山西第二批	吻合器类		

来源：各地医药采购中心官网，各地医保局网站，国金证券研究所

- 创新才是硬道理：冠脉支架国家集采是医保在高值耗材领域打破控费降价阻碍的一个重要事件。在冠脉支架试点的经验之上，未来高值耗材领域的集采有可能。
  - 着眼未来，高值耗材由于其行业特殊性，集采降价的推广进程大概率是渐进的、长期的、存在地域差异的，不必对短期压力过于悲观；
  - 而对于医疗器械企业来说，无论在哪个国家，何种医保环境下，新品种、创新医疗器械都具有较大的定价优势。
  - 传统利益链条的打破进一步提升了企业产品研发创新的重要性，源源不断的新产品、新品类才是企业长期创造价值的关键。
- 国内高值耗材市场品类繁多，创新活跃，高值耗材领域投资建议把握创新色彩较强、竞争格局良好、短期集采风险较小的特色优势品种企业（如外周血管介入、内镜和微创外科、角膜塑形镜等）。

图表 76：高值医用耗材国家集采可能扩围


新华网 > 正文

高值医用耗材国家集采扩围 再增六大品类

2020-12-03 07:58:54 来源：经济参考报

高值医用耗材国家集采扩围 再增六大品类

有关部门正在对耗材使用量进行数据采集 相关领域国产替代将加速

第二批高值医用耗材国家集采正在酝酿中。《经济参考报》记者获悉，日前相关部门下发《关于开展高值医用耗材第二批集中采购数据快速采集与价格监测的通知》（以下简称《通知》）。根据《通知》，第二批医用耗材集采品类将大幅扩围，在第一批血管介入类、眼科类等基础上，增加人工髋关节、人工膝关节、吻合器等六大品类，目前有关部门正在对耗材真实使用量进行数据采集，以预估下一轮带量采购需求。

业内人士称，从此前地方集采情况看，骨科耗材等降价空间巨大，随着第二批国家集采正式启动，相关领域国产化替代有望加速。

第二批集采品种或包括六大品类

《通知》指出，为进一步推进相关工作，决定开展第二批医用耗材清单集中采购数据的快速采集和价格监测。据了解，《通知》明确，第二批医用耗材信息采集将包括人工髋关节、人工膝关节、除颤器、封堵器、骨科材料、吻合器，涉及产品信息1万余条，具体到规格型号信息约32万条。同时还将对第一批血管介入类、非血管介入类、起搏器类、眼科类产品进行增补。

上述通知要求，各省于12月31日前完成第二批医用耗材清单与本省平台医用耗材的比对关联工作，并完成2020年数据上传，于2021年2月28日前完成历史数据补传工作。

有内部人士对《经济参考报》记者表示，上述文件的确已下发至地方。此次重点在

来源：新华网，国金证券研究所

投资建议

- 我们认为 2021 年医疗板块的投资机会仍将聚焦于三大主线，
  - 在疫情应对需求中，新冠疫苗上市放量带来的投资机会的把握是最重要命题；疫情对全球民众生活习惯和防疫认知产生较大影响，新冠防控相关需求高峰可能持续相当长的时间，医疗防护和新冠检测领域的机会同样值得关注；
  - 消费医疗服务企业长期成长确定性突出，政策风险小。当前生长激素企业性价比突出，常规疫苗、连锁医疗服务、医美行业、血液制品等细分领域优质公司同样具有长期投资价值。
  - 院内医疗板块业绩基数低，未来恢复可观，同样较强具备投资价值。重点看好体外诊断领域，特别是优势赛道如化学发光免疫诊断、常规 POCT；高值耗材领域短期面临集采控费压力，但从长期来看具备创新优势、品种集采风险小的企业价值依然突出。

重点公司

- 疫情需求：康泰生物、智飞生物、英科医疗、万孚生物、东方生物、华大基因、圣湘生物、鱼跃医疗等；
- 消费医疗：长春高新、安科生物、爱尔眼科、通策医疗、爱博医疗、万泰生物、锦欣生殖、爱美客、华兰生物、天坛生物等；
- 院内诊疗：安图生物、迈瑞医疗、新产业、南微医学、心脉医疗等。

风险提示

- 医保降价控费政策超出预期；
- 新品研发不达预期；
- 行业估值中枢回落；
- 冬春季低温导致疫情防控压力上升，压制院内医疗和消费医疗的需求；
- 疫苗上市接种普及后海外疫情退潮，疫情相关需求下降；

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402