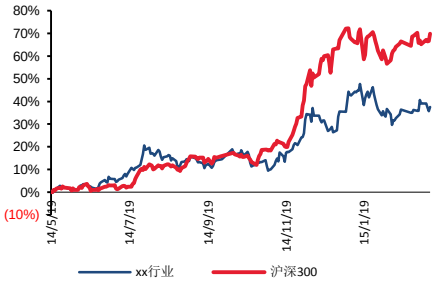
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-13
行业周报
看好/维持
制药、生物科技与

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

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

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《医药周报—板块强势回暖，建议关注疫情后业绩修复、估值消化确定性强的标的》--2020/12/06

《太平洋医药行业周报 20201128：板块回调较大，建议关注成长空间好、政策影响小的血制品、药店、类消费板块》--2020/11/28

《创新药行业周报—贝达药业 ALK 抑制剂恩沙替尼获批》--2020/11/22

证券分析师：盛丽华

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师助理：曹聪聪

E-MAIL：caocc@tpyzq.com

报告摘要

本周周报我们重点谈谈眼科器械领域中，人工晶体的长期投资价值：白内障诊疗需求分化趋势明显，医生供给结构优化有望推动高端晶体终端扩容。

1）病人及支付端：白内障病人诊疗需求分化的趋势明显，短期内其对高端/功能性人工晶体的消费升级需求，费用将主要由患者自己承担，在此前提下，这类患者更倾向于在头部医院就诊。

2）医生及医院端：医生供给结构优化，具备高端术式操作能力的医生数量增加，将促进国内高端晶体消耗量的提升。民营眼科医院的市场占有率高，其中头部参与者已被证实具有推动消费升级的能力，有望成为高端人工晶体的重要应用场景。三甲公立（眼科）医院亦是高端晶体的重要应用场景。

3)供给端：跨国眼科器械龙头在高端人工晶体的产品布局暂时领先，国内供应商目前仅爱博医疗在散光型和多焦点型分别有一款产品上市。

行情回顾：板块回调，CXO 及医疗服务继续表现优异。上周（12 月 7 日-12 月 11 日）生物医药板块下跌 2.40%，跑赢沪深 300 指数 1.08 pct，跑输创业板指数 0.82 pct，在 30 个中信一级行业中排名第 6 位。上周中信医药除医疗服务上涨 0.51%(包括 CXO 及医疗服务)，其余子版块皆有不同程度下跌。2020 年初以来，生物医药板块上涨 41.69%，跑赢沪深 300 指数 22.33 pct，在中信一级行业排名第 6 位。

投资建议：政策仍是重要考量因素，重点布局政策影响小具备长期投资价值，目前处于可布局阶段血制品、药店、检测板块和类消费生物药。

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。

相关标的：天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）。

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、凯普生物、安图生物、新产业

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、凯普生物、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、白内障诊疗需求分化趋势明显，高端晶体有望扩容 5
二、行业观点及投资建议：政策仍是重要考量因素，血制品、药店、检测板块和类消费生物药处于可布局阶段 7
三、公司研究 13
建议关注高质低价检测标的万孚生物、凯普生物和金域医学 13
四、板块行情 15
（一）本周板块行情回顾：整体处于十年历史估值中枢，CXO 及医疗服务表现优异 15
1、本周生物医药板块走势：板块回调，CXO 及医疗服务继续表现优异 15
2、医药板块估值处于十年历史估值中枢，溢价率处于十年中部位置偏下 16
（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比企稳 17

图表目录

图表 1：部分商业医疗保险对白内障手术的报销标准 5
图表 2：跨国眼科器械龙头与国内重点眼科医院合作推广白内障高端术式 6
图表 3：本周中信医药指数走势 7
图表 4：本周生物医药子板块涨跌幅 7
图表 5：本周中信各大子板块涨跌幅 15
图表 6：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅 16
图表 7：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 16
图表 8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 17
图表 9：北上资金陆港通持股市值情况 17
图表 10：北上资金陆港通本周持股市值变化 17
图表 11：南下资金港股通持股市值情况 18
图表 12：北上资金港股通本周持股市值变化 18

一、白内障诊疗需求分化趋势明显，高端晶体有望扩容

1）病人及支付端

白内障病人诊疗需求分化的趋势明显，据2018屈光性白内障手术新进展国际会议上中华医学会眼科学分会主任委员姚克教授的观点，*“现在我国的白内障手术已从防盲手术逐步转变为屈光性白内障手术，同时提供功能性人工晶体”*。支付端，主要是基本医疗保险的按病种付费模式，我们发现根据北京医保局及广州医保局的最新出台标准，对人工晶体的报销限额标准分别为1835元、1800元，略高于3+6中端产品的中选均价；而据国内主要保险公司的商业医疗保险赔付标准，商业医疗保险的年度起付金额约为1万元，明显高于3+6主要供应商高端产品的中选均价。

综上，我们认为短期内白内障患者对高端/功能性人工晶体的消费升级需求，费用将主要由患者自己承担，在此前提下，这类患者更倾向于在头部医院就诊。

图表 1：部分商业医疗保险对白内障手术的报销标准

支付主体	保险类型	晶体费用	手术费用
北京市医保局	基本医疗保险	**限额标准：由每只 1215 元调整为 1835 元**	单病种支付标准：三级医疗机构 5150 元，二级医疗机构 4716 元，含晶体限额标准以内的费用。
广州市医保局	医保统筹基金	**限额标准：1800 元/个，超标费用全额自理**	不设统筹基金起付标准，由统筹基金按各险种参保人员住院医疗费用的相应比例支付
友邦保险	高端医疗保险	**最高给付限额：属于内置医疗设备，全额赔付**	最高给付限额：属于常规手术费，全额赔付
中宏保险	商业医疗保险	**最高给付限额：属于内置医疗设备，100%给付**	最高给付限额：属于检验检查费、手术费，100%给付

资料来源：北京市医保局，广州市医保局，友邦保险官网，中宏保险官网，太平洋研究院整理
备注：表格中商业医疗保险的年度起付金额约为 1 万元

2）医生及医院端

医生供给结构优化，具备高端术式（屈光性手术）操作能力的医生数量增加。自2017-2018年，国际眼科器械龙头与国内重点眼科医院合作，共同推广白内障高端术式，进行医师培训。术式的成熟是介入性耗材放量的基础，我们认为国内白内障手术高端术式的逐渐成熟，将促进国内高端晶体消耗量的提升。

医院端：头部民营医院有望成为高端晶体的重要应用场景。民营眼科医院是白内障人工晶体的主要消费场景，具体来看，2014-2018年五年间民营眼科医院白内障手术的收入规模约占全国市场规模的70%，明显高于公立医院。同时，头部民营眼科医院已被证实具有较强的推广高端术式的动力及能力，以爱尔眼科为例，其白内障手术量约占全国总量的8%，据其年报披露，爱尔眼科近两年由复明性白内障手术向屈光性白

内障手术的业务升级取得突破，同时提供高端多焦晶体。综上，我们认为民营眼科医院的市场占有率高，其中头部参与者已被证实具有推动消费升级的能力，有望成为高端人工晶体的重要应用场景。

三甲公立（眼科）医院亦是高端晶体的重要应用场景。通过对相关临床试验成果的文献搜索，我们发现这类医院已经较早地开展了高端人工晶体的应用，例如2010年北京同仁医院眼科中心、复旦大学附属眼耳鼻喉医院分别发表了比较N款多焦点晶体临床效果的文章。此外，这类公立三甲（眼科）医院的医生已经具备了评估人工晶体临床效果等同性的手术能力，例如北京同仁医院眼科中心等9家公立医院参与了某国产散光型人工晶体的多中心、阳性平行对照临床研究。

图表 2：跨国眼科器械龙头与国内重点眼科医院合作推广白内障高端术式

合作主体	项目内容	涉及产品
爱尔康、爱尔眼科（2017 年）	CSD（精准屈光性白内障手术规划）：计划完成 200 家眼科医院屈光性白内障全程精准规划理论培训，和 50 家医院屈光性白内障手术规划师和团队培养	三焦点、多焦点、散光矫正等多种人工晶体
蔡司、复旦大学附属眼耳鼻喉科医院（2018 年）	成立“蔡司屈光白内障老视手术中心”，引入蔡司三焦点人工晶体技术，计划引入散光系列技术	三焦点、散光矫正人工晶体
蔡司、昆明爱尔眼科（2020 年）	成立“三焦点老视矫正示范基地”及“三焦点屈光白内障手术示范基地”	三焦点人工晶体

资料来源：爱尔眼科官网，复旦大学附属眼耳鼻喉科医院官网，太平洋研究院整理

3）供给端

跨国眼科器械龙头在高端人工晶体的产品布局暂时领先。高端人工晶体主要包括散光型、多焦点型以及散光矫正+多焦点型。国内产品注册的角度，跨国龙头公司中爱尔康和蔡司在这三类高端产品皆有布局，且产品体系较为丰富。目前，国内头部供应商在高端产品的研发进展较为落后，仅爱博医疗在散光型和多焦点型分别有一款产品上市。

小结与判断——

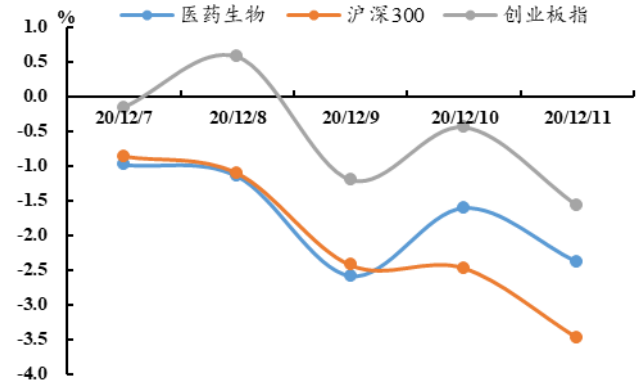
考虑到跨国龙头公司在高端晶体的产品布局暂时领先，我们认为国内供应商作为后发者需具备较强的研发能力、学术推广能力。此外，考虑到带量采购参与的主体，公立三甲医院亦是高端产品的重要终端，我们认为产品过关的国产通过带量采购进院后，医生对其品牌认可度的提升，有助于后续高端产品在公立医院这一终端的放量。

二、行业观点及投资建议：政策仍是重要考量因素，血制品、药店、检测板块和类消费生物药处于可布局阶段

行情回顾：板块回调，CXO及医疗服务继续表现优异。政策仍是重要考量因素，重点布局政策影响小具备长期投资价值，目前处于可布局阶段血制品、药店、检测板块和类消费生物药。上周（12月7日-12月11日）生物医药板块下跌2.40%，跑赢沪深300指数1.08 pct，跑输创业板指数0.82 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。上周中信医药除医疗服务上涨0.51%（包括CXO及医疗服务），其余子版块皆有不同程度下跌。2020年初以来（1月1日-12月11日），生物医药板块上涨41.69%，跑赢沪深300指数22.33 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。本周医药板块回调，自年中起的长时间回调使得部分子板块配置价值提升，预计本月整体板块将持续回暖；建议关注业绩具备疫情修复、估值消化确定性强的标的，如血制品天坛生物、药店板块一心堂和类消费类长春高新和我武生物。

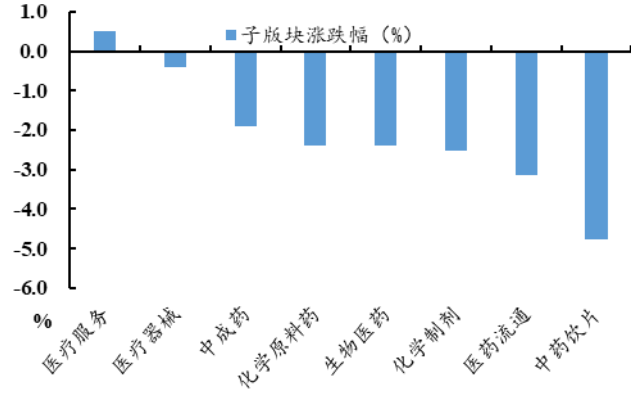
在经过三季度以来医药板块持续经历震荡回调行情后，部分板块已完成前期累计涨幅的消化，进入合理估值区间；随着国内疫情影响逐步消退、年末各政策逐渐落地，考虑到资金未明年建仓布局的情况，本年度医药板块有望以向上行情收官。投资策略方面，在目前医药政策性降价大环境下，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦，建议立足于核心竞争优势和业绩基本面增长确定性，关注终端需求稳健、竞争格局良好、产品具备提价或升级潜力的相关公司。

图表 3：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

近期观点：政策仍是重要考量因素，重点布局政策影响小、具备长期投资价值，目前处于可布局阶段血制品、药店、检测板块和类消费生物药。

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。

相关标的：天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）

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、凯普生物、安图生物、新产业。

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、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、凯普生物、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、公司研究

建议关注高质低价检测标的万孚生物、凯普生物和金域医学

高质低价检测标的万孚生物、凯普生物和金域医学，以上公司PE-Band均处于历史低值区间，建议重点关注。

万孚生物：小型化学发光以血栓作为切入点进院节奏良好，分子POCT针对传染病和伴随诊断，宠物检测监管少、增速快、市场前景好，抢先布局凸显战略眼光。

① 新冠抗原检测试剂：综合了抗体+核酸检测的优势，首家国内证+出口白名单+CE准入，20Q4订单量可观，我们预计明年业绩贡献量有望朝今年抗体的业绩贡献看齐。

② 常规检测业务：恢复情况良好，化学发光新血栓六项、Lp-PLA2+AMH、毒检整体产品方案升级均为亮点，长期受益于今年渠道扩展而加速终端覆盖。

③ 中和抗体：疫苗的伴随诊断，纯增量贡献。

凯普生物：近期常规检测试剂销售高速增长；存量HPV产品增速稳定，增量STD系列仍为近几年的核心看点，其中检测人次量大、对传统方法的技术替代打开成长空间。

① 常规检测试剂：HPV、地贫、耳聋10、11月发货量快速增长；STD系列多中心临床正在推进，我们预计明年销售量在100w人份以上。

② ICL业务：盈利周期和全国布局进程得益于新冠检测得大幅加快。

③ PCR实验室建设：建设周期预计持续1.5-2年，一方面贡献当期收入、另一方面有望导入其他自产品牌。

金域医学：后疫情时代ICL渗透率有望加速提升，公司作为细分领域的领先企业地位稳固，有望不断强化自身优势而在医院样本外包过程中获得更大的份额。

① 客户结构优化明显：得益于高端客户和高端项目的业务快速增长，除新冠外的常规检测Q3增速较高。

② 后疫情时代ICL渗透率有望加速提升，公司作为细分领域的领先企业地位稳固，有望不断强化自身优势而在医院样本外包过程中获得更大的份额。

风险提示：监管政策变动风险；市场竞争风险；检验项目价格下降风险。

四、板块行情

（一）本周板块行情回顾：整体处于十年历史估值中枢，CXO及医疗服务表现优异

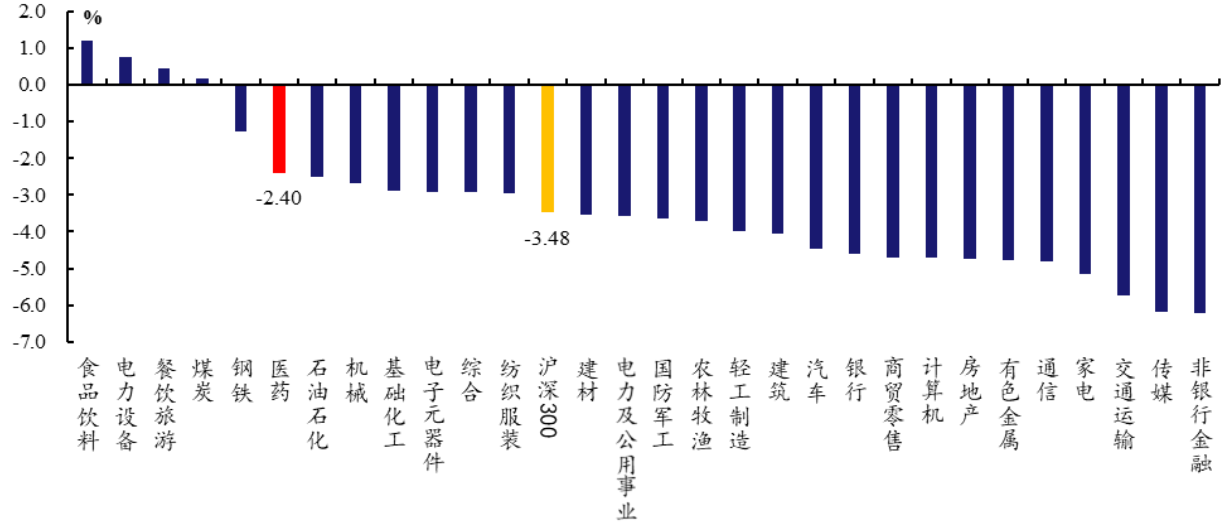
1、本周生物医药板块走势：板块回调，CXO及医疗服务继续表现优异

2020年初以来（1月1日-12月11日），生物医药板块上涨41.69%，跑赢沪深300指数22.33 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。

本周（12月7日-12月11日），生物医药板块下跌2.40%，跑赢沪深300指数1.08 pct，跑输创业板指数0.82 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。上周中信医药除医疗服务上涨0.51%（包括CXO及医疗服务），各子版块皆有不同程度下跌。

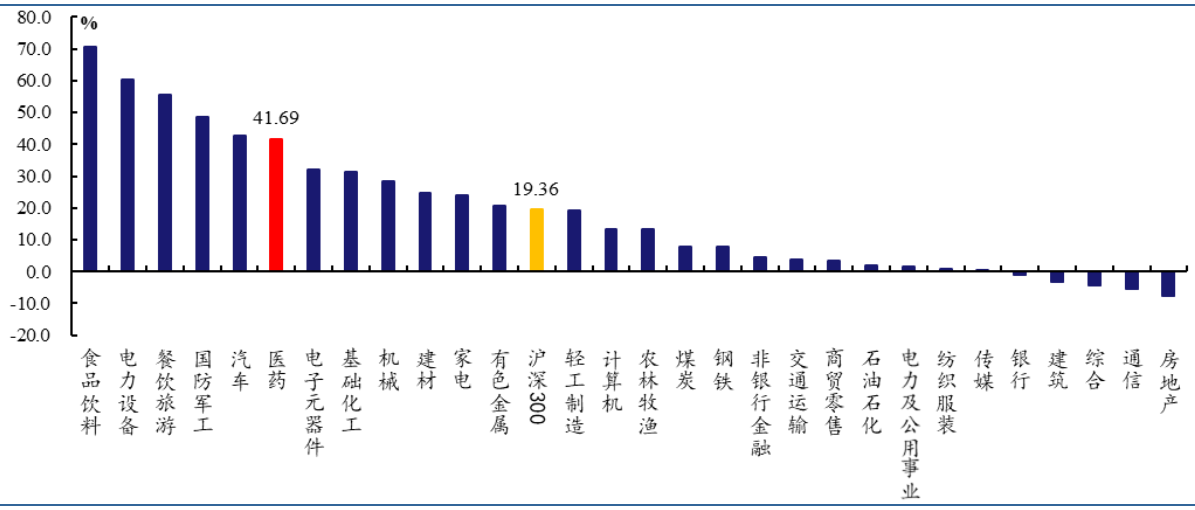
个股涨跌幅方面，本周上涨的子板块中，医疗服务主要系通策医疗（+4.05%）、泰格医药（+5.94%）、金域医学（+4.85%）、昭衍新药（+1.70%）和康龙化成（+1.07%）；本周下跌的子板块中，生物医药主要系康华生物（-7.32%）、长春高新（-4.13%）、沃森生物（-23.63%）、华熙生物（-5.80%）和康泰生物（-5.14%）。

图表 5：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅



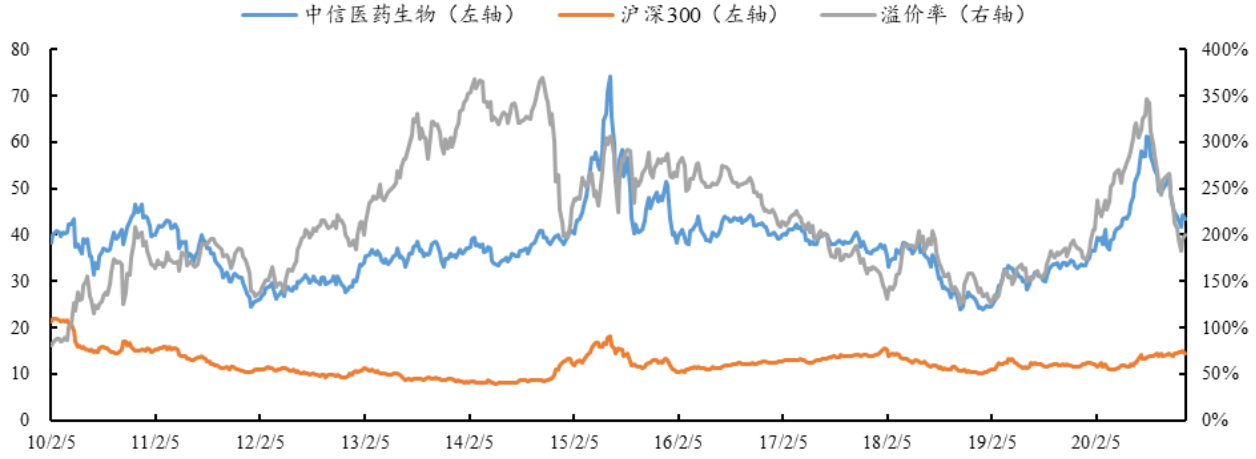
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块估值处于十年历史估值中枢，溢价率处于十年中部位置偏下

医药板块估值有所提振，相对沪深300溢价率持续两周提升。截止2020年12月11日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为43.36，比上周下降0.87，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199.76%，比上周上升了4.20个百分点，溢价率持续两周提升。

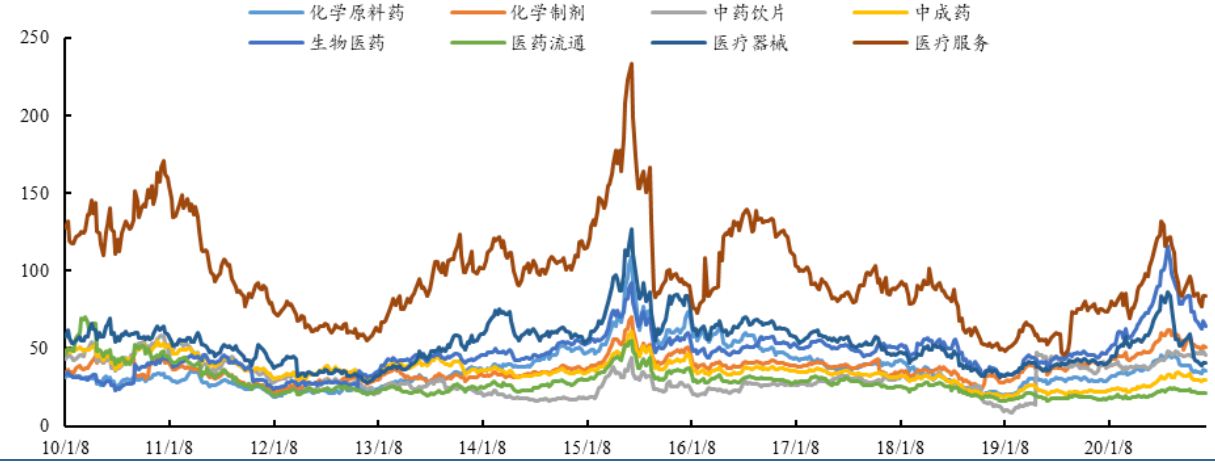
本周医药各子板块估值普遍有所回暖。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为84倍、64倍和50倍，PE环比上周分别提升0.49、下降3.46和下降1.26。

图表 7：2010 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 8：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



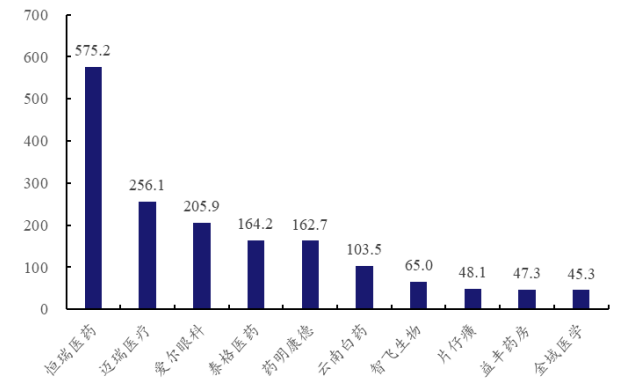
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（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11日，陆港通医药行业投资2429.48亿元，相对2020年12月4日环比减少了5.47亿元；医药持股占陆港通总资金的20.73%，近期占比下降趋势放缓。子板块方面，本周医疗服务（26.36%）、医疗器械（17.79%）、中药（9.48%）占比提升，化学制药（30.69%）、医药商业（4.94%）和生物制品（10.72%）占比下降。

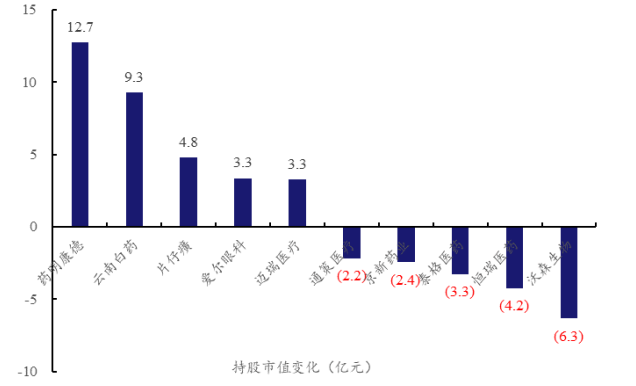
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、泰格医药和药明康德。净增持金额前三为药明康德、云南白药和片仔癀；净减持金额前三为沃森生物、恒瑞医药和泰格医药。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为益丰药房、泰格医药、云南白药、华润三九和恒瑞医药。

图表 9：北上资金陆港通持股市值情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

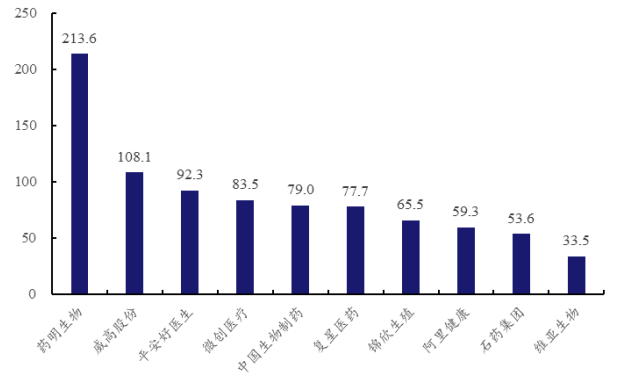
图表 10：北上资金陆港通本周持股市值变化



资料来源：WIND，太平洋证券整理

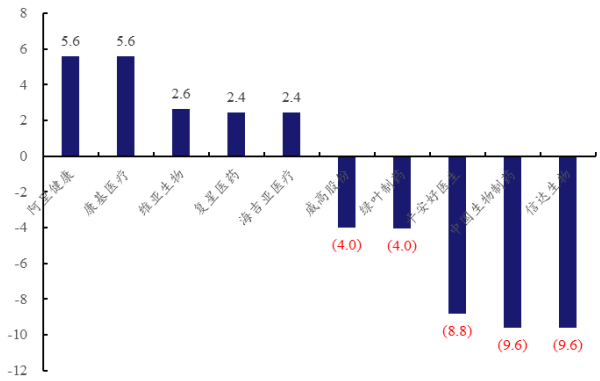
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、威高股份、平安好医生、微创医疗和中国生物制药。净增持金额前三为阿里健康、康基医疗和维亚生物；净减持金额前三为信达生物、中国生物制药和平安好医生。

图表 11：南下资金港股通持股市值情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 12：北上资金港股通本周持股市值变化



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	20/12/11
300122	智飞生物	买入	1.48	2.10	2.90	3.70	89	66	48	37	138.50
600161	天坛生物	买入	0.49	0.54	0.67	0.98	70	71	58	39	38.54
603233	大参林	买入	1.07	1.53	1.86	2.28	93	52	42	35	78.86
002727	一心堂	买入	1.01	1.29	1.59	1.94	37	32	26	21	40.70
300832	新产业	买入	1.87	2.22	2.72	3.80	81	66	54	39	147.00
300760	迈瑞医疗	买入	3.85	5.38	6.47	7.83	89	66	55	45	355.70
603658	安图生物	买入	1.80	2.00	2.90	3.80	87	74	51	39	148.00
603882	金域医学	买入	0.88	2.89	2.14	2.66	98	34	46	37	99.50
300639	凯普生物	买入	0.63	1.58	1.62	2.12	64	24	23	18	37.40
000661	长春高新	买入	4.39	7.33	9.16	11.16	81	51	41	34	374.25

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。