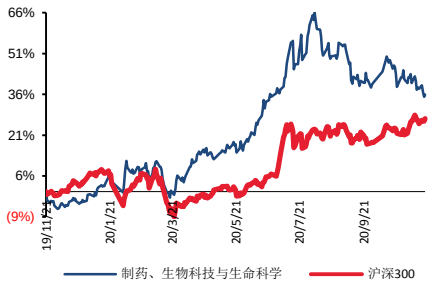
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-21
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

医药周报—预计 2020 年海外采浆量同比下降 10%，继续推荐天坛生物

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：
《定增方案公布，加码天然药物研发》--2020/11/18
《医药周报—2021 年医药板块投资策略：进一步聚焦结构性机会》--2020/11/15
《2021 年医药板块投资策略：进一步聚焦结构性机会》--2020/11/10

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

报告摘要

本周周报我们对继续对血制品进行跟踪梳理。包括海内外血制品采浆情况、市场销售情况和价格情况。

预计 21 年海外进口白蛋白减少，21 年国内白蛋白供需进一步改善，景气度持续提升，价格有望继续往上。基于以下判断。

1） **预计 2020 年海外采浆量同比下降 10%。**海外 Q3 最新情况表明，截止至 9 月底 CSL 采浆量仍未恢复到去年同期水平，基立福进一步下调了采浆量预期，调到同比下降 15%。同时疫情反复爆发将进一步加大对采浆的影响。

2） **海外没有白蛋白库存积压。**海外疫情对美国白蛋白市场需求影响有限，截止到 7 月底，美国白蛋白滚动 12 个月销量同比仅下降 5.7%，目前价格稳定。海外没有出现需求下滑，以及导致白蛋白库存积压情况，我们认为库存为正常水平。

3） **2020 年海外采浆减少对国内进口白蛋白批签发影响有可能出现在 20 年 4 季度至 21 年。**2020 年 Q2 海外采浆受疫情影响最大，通常来看，海外企业从采浆到进入国内市场，时间周期在 6 个月以上，2020 年 Q2 采浆影响血制品供应将出现在 4 季度到 21 年年初。国内 20 年 4 季度之前的进口批签发供给主要由 2019 年采浆量决定。

4） **2020 年年初采浆量下降对血制品供给逐步显现。**8 月和 9 月白蛋白批签发同比下降，10 月白蛋白批签发继续下降， 20 年 10 月批签发同比下降 8.4%，其中进口为同比下降 13.5%，上市公司血制品企业白蛋白批签发大幅下滑。预计 2020 年年初采浆量下降对血制品供给逐步显现。

5） 综上，预计国内 20 年采浆量与 2019 年持平，21 年海外进口预计减少，21 年国内白蛋白总供给预计减少，终端需求恢复有望保持正常增长（5%-10%），预计 20 年 Q4 -21 年白蛋白供需缺口处于持续扩大态势，景气度提升，价格有望继续上行。

相关标的：继续推荐天坛生物，股价已调整较多，进入价值布局区间

行情回顾：CXO 及医疗服务领跌，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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。上周（11 月 16 日-11 月 20 日）生物医药板块下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21 pct，跑赢创业板指数 0.04 pct，在 30 个中信一级行业中排名靠后；上周中信医药各子版块涨跌不一，其中化学原料药和中成药分别上涨 0.17%和 0.16%，医疗服务（主要系 CRO 及医疗服务）、生物医药和医药流通分别下跌 5.30%、1.43%和 1.30%。2020 年初以来（1 月 1 日-11 月 20 日），生物医药板块上涨 41.69%，跑赢沪深 300 指数 21.02 pct，在 30 个中信一级行业中排名第 6 位。Q4 短期医药动态调整有望持续，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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。

2020 年三季度以来，医药板块震荡回调，国内疫情影响逐步消退下医药板块回归产业升级主逻辑；个股层面，业绩确定性强的龙头公司出现结构化行情。截止 2020 年 11 月 13 日，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，安全边际明显提高；子行业估值差收敛，创新驱动和自费属性的子版块估值消化。

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。**

11 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、血制品动态跟踪以及继续推荐天坛生物：进一步下调海外采浆量，预计 2020 年海外采浆量同比下降 10%，21 年海外进口白蛋白减少 5
二、行业观点及投资建议：绝对估值处于十年历史估值中枢，安全边际明显提高 8
2021 年医药板块投资策略：进一步聚焦结构性机会 9
三、公司研究 12
我武生物：定增方案公布，加码天然药物研发 12
四、板块行情 14
（一）本周板块行情回顾：CXO 及医疗服务领跌，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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 14
1、本周生物医药板块走势：板块回调，CXO 及医疗服务龙头领跌 14
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 15
（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比继续下调 16

图表目录

图表 1：静丙价格走势 6
图表 2：白蛋白价格走势 6
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 4：本周中信各大子板块涨跌幅 14
图表 5：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅 15
图表 6：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 15
图表 7：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 16
图表 8：北上资金陆港通持股市值情况 16
图表 9：北上资金陆港通本周持股市值变化 16
图表 10：南下资金港股通持股市值情况 17
图表 11：北上资金港股通本周持股市值变化 17

一、血制品动态跟踪以及继续推荐天坛生物：进一步下调海外采浆量，预计2020年海外采浆量同比下降10%，21年海外进口白蛋白减少

本周周报我们对继续对血制品进行跟踪梳理，包括海内外血制品采浆情况、市场销售情况和价格情况。

1、预计21年海外进口白蛋白减少，21年国内白蛋白供需进一步改善，景气度持续提升，价格有望继续往上。基于以下判断。

1）预计2020年海外采浆量同比下降10%。海外Q3最新情况表明，截止至9月底CSL采浆量仍未恢复到去年同期水平，基立福进一步下调了采浆量预期，调到同比下降15%。同时疫情反复爆发将进一步加大对采浆的影响。

2）**海外没有白蛋白库存积压。**海外疫情对美国白蛋白市场需求影响有限，截止到7月底，美国白蛋白滚动12个月销量同比仅下降5.7%，目前价格稳定。海外没有出现需求下滑，以及导致白蛋白库存积压情况，我们认为库存为正常水平。

3）**2020年海外采浆减少对国内进口白蛋白批签发影响有可能出现在20年4季度至21年。**2020年Q2海外采浆受疫情影响最大，通常来看，海外企业从采浆到进入国内市场，时间周期在6个月以上，2020年Q2采浆影响血制品供应将出现在4季度到21年年初。国内20年4季度之前的进口批签发供给主要由2019年采浆量决定。

4）2020年年初采浆量下降对血制品供给逐步显现。8月和9月白蛋白批签发同比下降，10月白蛋白批签发继续下降， 20年10月批签发同比下降8.4%，其中进口为同比下降13.5%，上市公司血制品企业白蛋白批签发大幅下滑。预计2020年年初采浆量下降对血制品供给逐步显现。

4）综上，预计国内20年采浆量与2019年持平，21年海外进口预计减少，21年国内白蛋白总供给预计减少，终端需求恢复有望保持正常增长（5%-10%），预计20年Q4 -21年白蛋白供需缺口处于持续扩大态势，景气度提升，价格有望继续上行。

继续推荐天坛生物，股价已调整较多，进入价值布局区间

1）短期看，预计血制品供给减少，血制品将处于景气度持续上升趋势，公司血制品供给有保障，将更明显受益于价格上行。

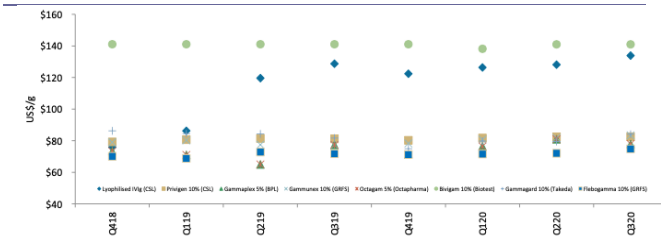
2）中期看，成都蓉生永安项目工程顺利推进，成都蓉生本部产能将如期释放，叠加新产品线，业绩有望大幅提升。随着投浆规模进一步扩大，三大血制和贵州中泰浆量提升和产能利用率提升，吨浆利润率提升；预计 2021 年永安血制投产后，产能释放以及新产品的投产，业绩有望大幅提升。预计重磅品种人凝血八因子年内能获批上市，重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于2023年内获批上市。

3）从中长期看，血制品企业核心竞争力在于血浆资源拓展能力。公司具备持续获批浆站能力，采浆量增长稳定，永安基地（1200吨）+云南血制（1200吨）+兰州血制（1200吨）的新产能投入，一方面提高了产能供给保障能力，另一方面也彰显了公司未来对加大血源拓展，持续获得浆源的信心。增长确定性强，成长空间足。

风险提示：基地建设不及预期，研发不及预期，价格不及预期，安全性生产风险。

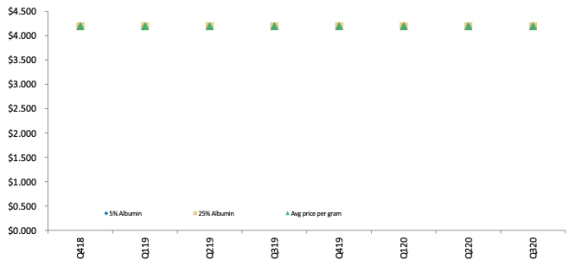
补充：血制品价格情况：目前海外白蛋白价格稳定，价格维持在4.2美元/g，静丙价格出现稳中有涨。详见下图。

图表 1：静丙价格走势



资料来源：CMS，太平洋证券整理

图表 2：白蛋白价格走势



资料来源：CMS，太平洋证券整理

图表 3：国内白蛋白批签发情况

【太平洋医药】2020年1-11月白蛋白批签发

单位：万瓶（折合10g）	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020M(1-10)	2020M(1-10)YOY2019M(1-
白蛋白合计	2763	3262	3889	4127	4697	5387	4827	14.0%
国内企业汇总	1051	1367	1653	1729	1899	2159	1770	1.0%
占比	*38%*	*42%*	*42%*	*42%*	*40%*	*40%*	37%	
天坛生物合计	207	222	246	335	364	445	394	3.5%
占比	*7%*	*7%*	*6%*	*8%*	*8%*	*8%*	8%	
华兰生物合计	118	163	258	235	253	261	200	-14.3%
占比	*4%*	*5%*	*7%*	*6%*	*5%*	*5%*	4%	
上海莱士合计	195	241	231	234	229	267	252	17.8%
占比	*7%*	*7%*	*6%*	*6%*	*5%*	*5%*	5%	
泰邦生物合计	77	200	276	279	303	423	299	-1.6%
占比	*3%*	*6%*	*7%*	*7%*	*6%*	*8%*	6%	
博雅生物	32	35	50	68	86	83	118	90.8%
占比	*1%*	*1%*	*1%*	*2%*	*2%*	*2%*	2%	
卫光生物	59	62	67	70	84	83	91	20.4%
占比	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	2%	
双林生物	63	63	82	77	85	99	80	-16.6%
博晖创新	4	35	56	52	58	37	47	22.6%
远大蜀阳					177	164	148	16.4%
其他非上市企业合计	296	345	387	378	438	462	142	-36.3%
进口企业合计	1712	1894	2236	2398	2798	3229	3057	23.3%
占比	*62%*	*58%*	*58%*	*58%*	*60%*	*60%*	63%	165.7%
CSL	710	788	914	999	1192	1489	1152	3.7%
基立福	358	335	565	584	676	614	633	45.2%
百特	281	376	407	467	488	660	656	10.4%
奥克特珐玛	281	324	292	300	379	419	567	92.8%
绿十字	76	62	51	47	62	46	50	9.3%
数据来源：中检院及地方所								

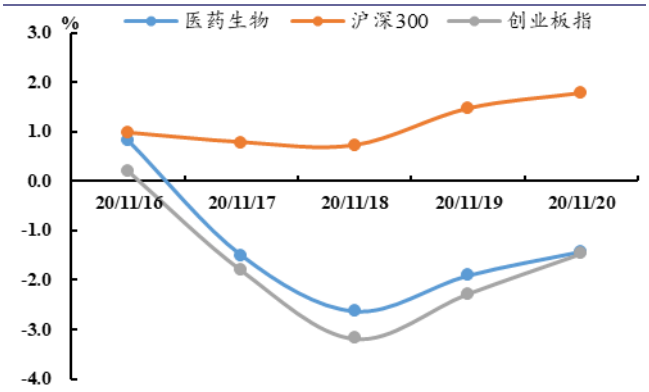
资料来源：中检院及地方所，太平洋研究院整理

二、行业观点及投资建议：绝对估值处于十年历史估值中枢，安全边际明显提高

行情回顾：CXO及医疗服务领跌，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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。上周（11月16日-11月20日）生物医药板块下跌1.43%，跑输沪深300指数3.21 pct，跑赢创业板指数0.04 pct，在30个中信一级行业中排名靠后；上周中信医药各子版块涨跌不一，其中化学原料药和中成药分别上涨0.17%和0.16%，医疗服务（主要系CRO及医疗服务）、生物医药和医药流通分别下跌5.30%、1.43%和1.30%。2020年初以来（1月1日-11月20日），生物医药板块上涨41.69%，跑赢沪深300指数21.02 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。Q4短期医药动态调整有望持续，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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。

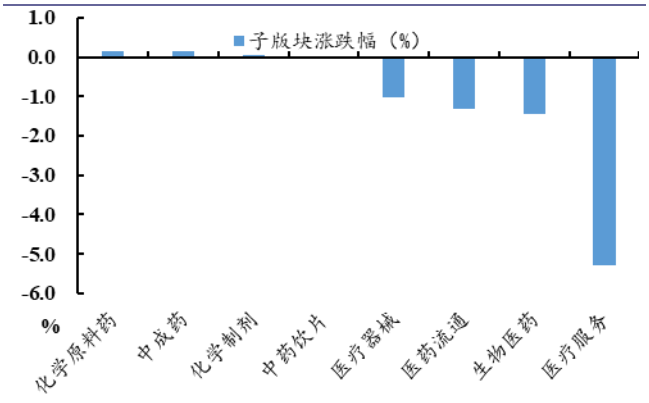
2020年三季度以来，医药板块震荡回调，国内疫情影响逐步消退下医药板块回归产业升级主逻辑；个股层面，业绩确定性强的龙头公司出现结构化行情。截止2020年11月20日，医药板块估值处于十年历史估值中枢，溢价率处于十年中部位置偏下，安全边际明显提高；子行业估值差收敛，创新驱动和自费属性的子版块估值消化。2021年，我们认为最优策略仍是选择顺政策或政策免疫方向，医药板块结构性机会有望进一步聚焦。

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

11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；

生产工艺壁垒高长效制剂。丽珠集团和键凯科技。

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

我武生物：定增方案公布，加码天然药物研发

事件：公司发布非公开发行股票预案，拟募资不超过7.25亿元用于建设天然药物综合化利用基地项目、动物实验中心以及补充流动资金。

定增方案概述。本次定增发行股票数量不超过发行前股本总额的30%，即不超过1.57亿股，发行对象不超过35人，锁定6个月，资金主要用于1.天然药物综合化利用基地建设项目（4.18亿元）；2.动物实验中心项目（1.57亿元）；3.补充流动资金（1.50亿元）。

募资加码天然药物研发，建立研发配套动物实验中心。本次募资加码天然药物研发表明公司在过敏性疾病领域药品研发的基础上积极布局其他创新药领域，实际上在此之前公司已有参股凯屹医药研发新型支气管扩张的天然药物进入pre-IND会议申请阶段的经历，且本次公告抗耐药结核分枝杆菌等也已处于化合物筛选与优化阶段，证明公司募投项目已有早期成功的尝试，此外公司已配套组建约30人的高技能、高专业水平的天然药物核心研发团队，预计整体研发平台建设将较为顺利。动物实验中心则主要是随着公司研发项目的持续丰富，有必要建设自有早期药理毒理试验和筛选的平

台，也有助于公司对众多研发项目进行优化。

维持“买入”评级。公司在研“黄花蒿粉滴剂”处于NDA技术审评阶段，若进展顺利有望于明年上半年上市。目前公司正积极扩大销售队伍，持续拓展粉尘螨滴剂南方市场覆盖率的同时也为未来北方市场黄花蒿新品推广打基础。公司作为国内脱敏制剂行业领导者，持续助力各地重磅临床数据发表，推进粉尘螨滴剂进入多个临床指南，有望形成以学术研究带动销售、销售促进学术研究的良好循环。我们看好脱敏疗法领域以及公司的长期发展趋势。预计20-22年归母净利润为3.13/4.28/5.75亿元，对应当前PE为93/68/50倍，维持“买入”评级。

风险提示：粉尘螨滴剂销售不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市进度不及预期；黄花蒿花粉滴剂上市后销售不及预期。

四、板块行情

（一）本周板块行情回顾：CXO 及医疗服务领跌，建议关注已回调至具有安全边际的标的，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

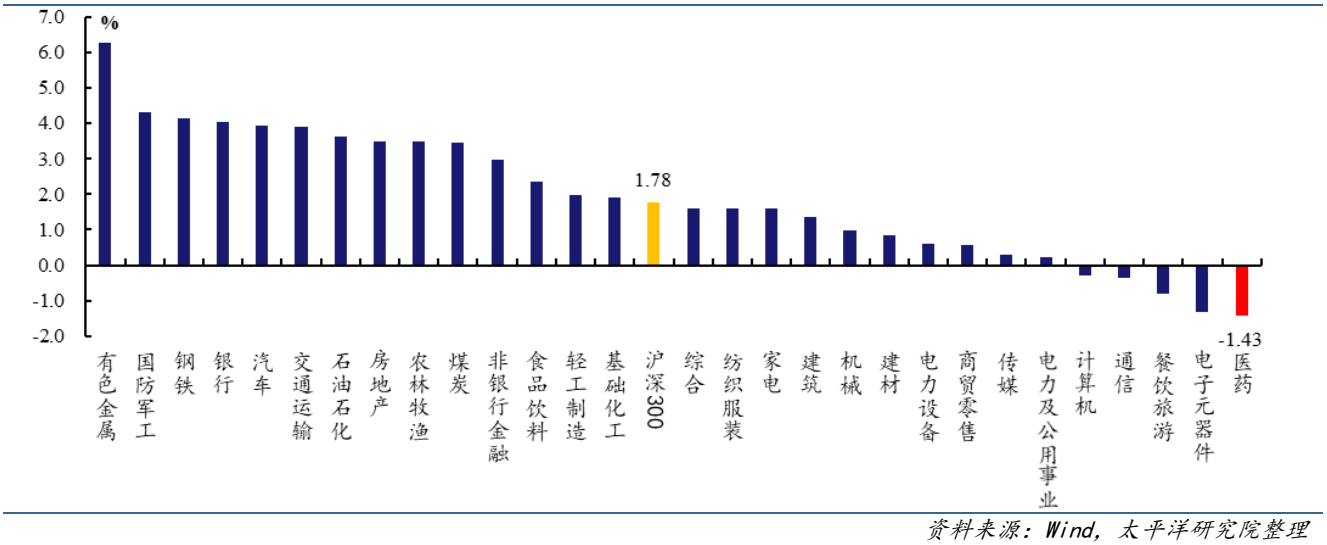
1、本周生物医药板块走势：板块回调，CXO 及医疗服务龙头领跌

2020年初以来（1月1日-11月20日），生物医药板块上涨41.69%，跑赢沪深300指数21.02 pct，在30个中信一级行业中排名第6位。

本周（11月16日-11月20日），生物医药板块下跌1.43%，跑输沪深300指数3.21 pct，跑赢创业板指数0.04 pct，在30个中信一级行业中排名靠后；上周中信医药各子版块涨跌不一，其中化学原料药和中成药分别上涨0.17%和0.16%，医疗服务（主要系CRO及医疗服务）、生物医药和医药流通分别下跌5.30%、1.43%和1.30%。。

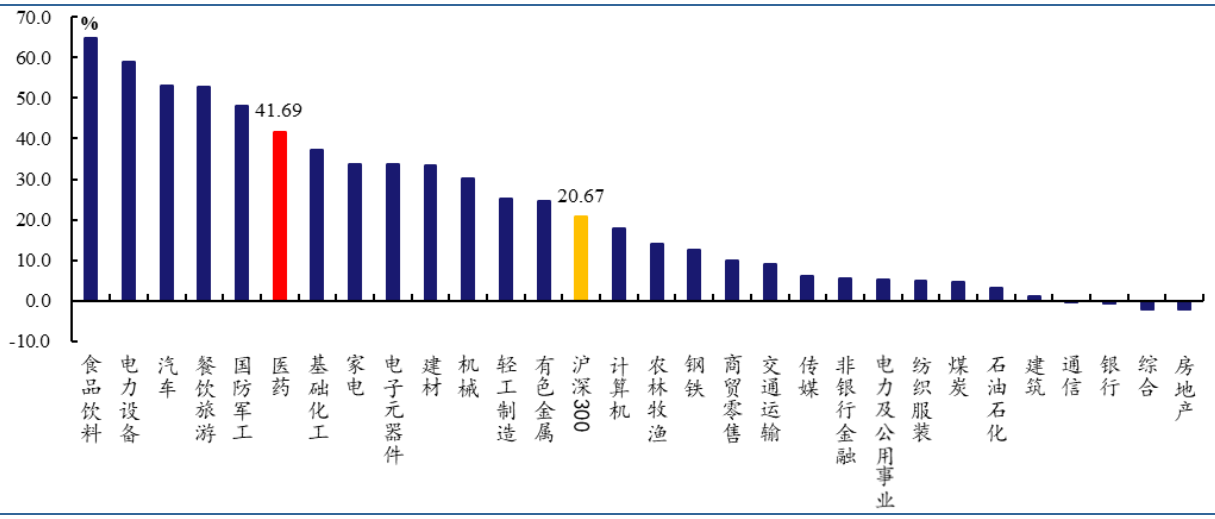
个股涨跌幅方面，本周下跌的子板块中，医疗服务主要系通策医疗（-11.24%）、康龙化成（-10.06%）和药明康德（-7.30%）；生物医药主要系康希诺-U（-3.36%）、康泰生物（-7.88%）和智飞生物（-9.16%）；医药流通主要系大参林（-10.48%）、益丰药房（-8.35%）、英特集团（-8.72%）。

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



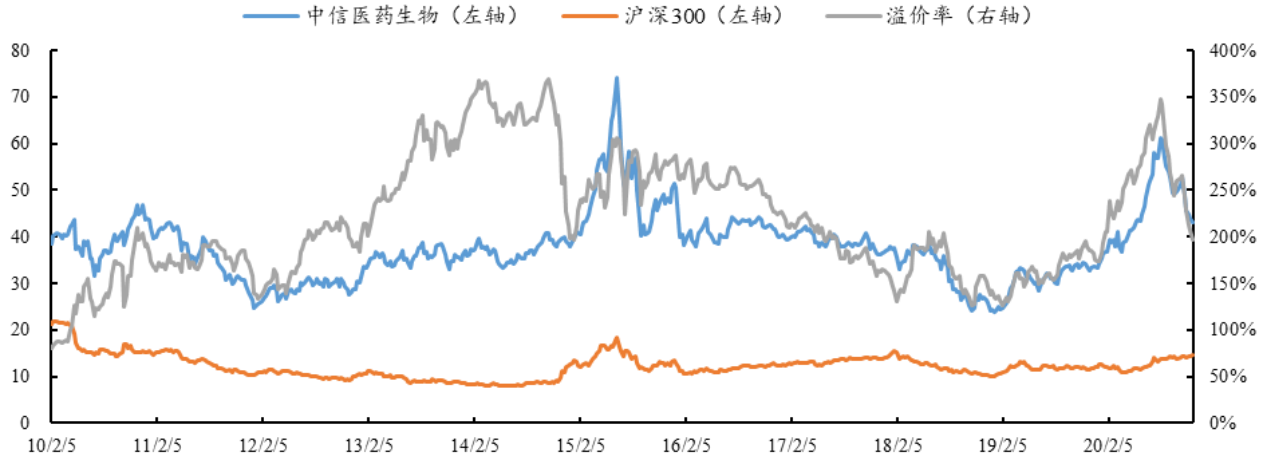
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

医药板块估值回落至45倍以下，相对沪深300溢价率环比降幅明显收窄。截止2020年11月20日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为43.20，比上周下降0.74，较7月末高点的61.17已有较大幅度回撤。医药行业相对沪深300的估值溢价率为196%，比上周下降了10.65个百分点，溢价率环比降幅明显收窄。

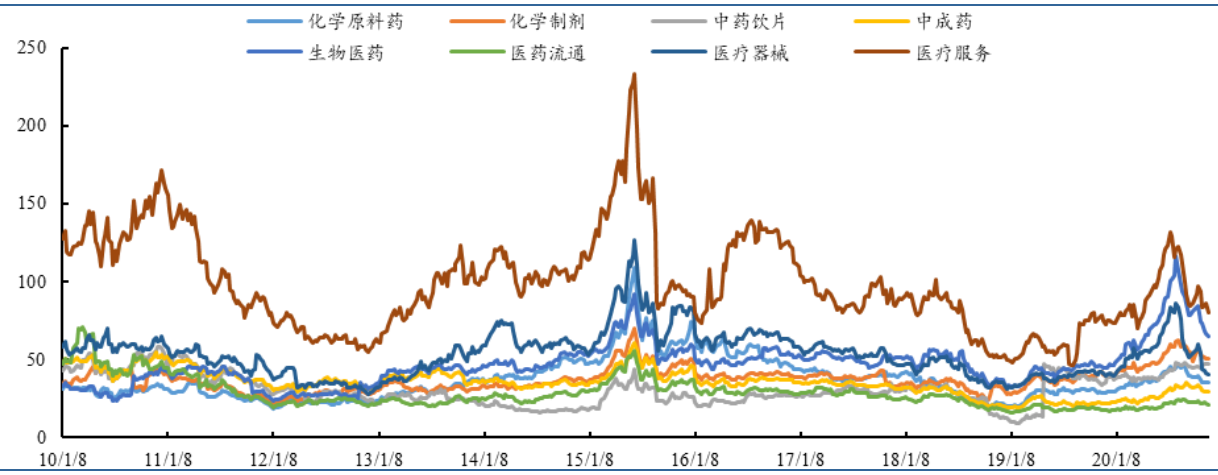
本周除医疗服务外，医药各子板块估值皆有不同程度下降。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和化学制剂板块居于前三位，PE分别为81倍、65倍和51倍，PE环比上周分别下降5.26、1.52和0.02。

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



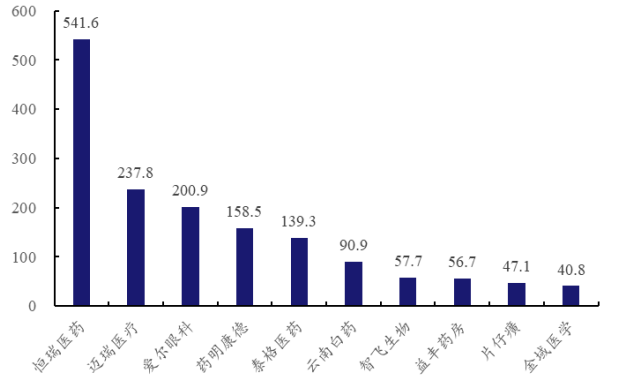
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比继续下调

北上资金：A股医药股整体，截至2020年11月20日，陆港通医药行业投资2303.93亿元，相对2020年11月13日环比减少了53.28亿元；医药持股占陆港通总资金的21%，处于历史较高位。子板块方面，本周化学制药（30.90%）和中药（9.43%）占比提升，医疗服务（26.17%）和生物制品（10.62%）占比下降。

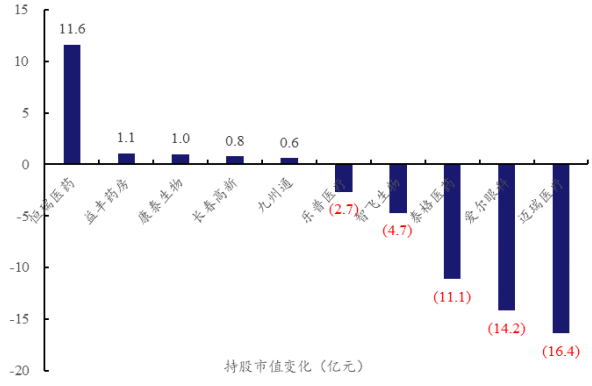
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德和泰格医药。净增持金额前三为恒瑞医药、益丰药房和康泰生物；净减持金额前三为迈瑞医疗、爱尔眼科和泰格医药。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为益益丰药房、泰格医药、云南白药、恒瑞医药和华润三九。

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

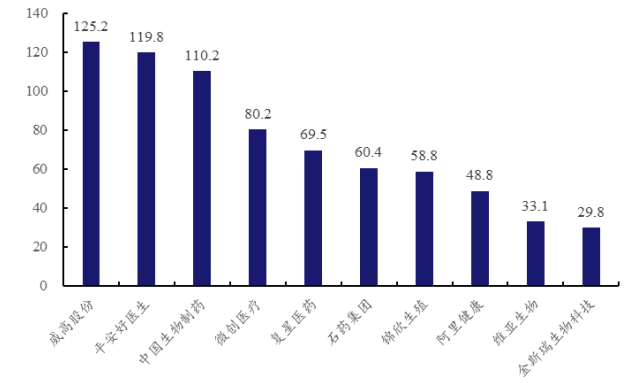
图表 10：北上资金陆港通本周持股市值变化



资料来源：WIND，太平洋证券整理

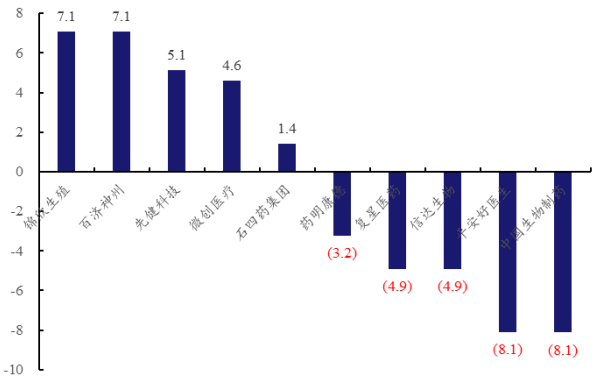
南下资金：H股医药股持股市值前五为威高股份、平安好医生、中国生物制药、微创医疗和复星医药。净增持金额前三为锦欣生殖、百济神州和先健科技；净减持金额前三为中国生物制药、平安好医生和信达生物。

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	20/11/21
300122	智飞生物	买入	1.48	2.10	2.90	3.70	89	57	41	32	119.85
600161	天坛生物	买入	0.49	0.54	0.67	0.98	70	70	57	39	37.90
603233	大参林	买入	1.07	1.53	1.86	2.28	93	58	48	39	88.80
002727	一心堂	买入	1.01	1.29	1.59	1.94	37	29	24	19	37.82
300832	新产业	买入	1.87	2.22	2.72	3.80	81	69	56	40	153.30
300760	迈瑞医疗	买入	3.85	5.38	6.47	7.83	89	64	54	44	346.51
603658	安图生物	买入	1.80	2.00	2.90	3.80	87	78	54	41	156.10
603882	金域医学	买入	0.88	2.89	2.14	2.66	98	32	43	35	92.81
300639	凯普生物	买入	0.63	1.58	1.62	2.12	64	24	23	18	38.02
000661	长春高新	买入	4.39	7.33	9.16	11.16	81	49	39	32	357.39

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。