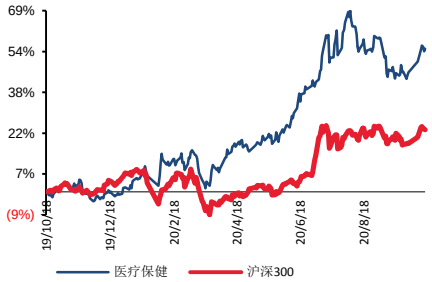
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-18
行业周报
看好/维持
医疗

医疗

医药周报—舌下脱敏赛道优良，长期稳健增长趋势确定

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

智飞生物(300122)	买入
华兰生物(002007)	买入
新产业（300832）	买入

相关研究报告：

《迈瑞医疗点评报告：2020Q3 业绩增速区间中值 40%符合预期，产品影响力不断提升》--2020/10/14

《太平洋医药行业周报 20201010：分子诊断技术发展空间巨大，建议关注相关潜力标的》--2020/10/10

《凯普生物点评报告：前三季度增速超市场预期，扣非净利润增长 153%-184%》--2020/10/09

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

报告摘要

本周周报我们谈谈舌下脱敏制剂发展阶段以及行业发展痛点，并讨论目前是否具备突破的条件。

经过多年发展舌下脱敏已逐渐得到全球鼻炎和哮喘重磅指南的推荐地位，结合产业竞争格局和发展趋势，国内舌下脱敏疗法在标准化和剂量确定性上拥有后发优势，具备孕育“弯道超车”的土壤。

目前国内针对过敏原提取物的标准化、舌下脱敏制剂剂量的确定、临床疗效的确认和成本效益的四大痛点均已有初步答案。

我武生物作为国内脱敏疗法引领者能更顺利地建立行业规范，粉尘螨滴剂上市后通过数十项临床研究和文献的循证医学证据已证实现有剂量和规格对在儿童过敏性鼻炎、过敏性哮喘、多重过敏原以及长期服药的疗效，显著降低症状评分和药物评分，且安全性良好。

行情回顾：板块维持节后回暖态势，各子板块均录得较好涨幅。上周（10 月 12 日-10 月 16 日）生物医药板块复苏势头良好，实现周涨幅 3.19%，跑赢沪深 300 指数 0.83pct，跑赢创业板指数 1.26 pct，在 30 个中信一级行业中排名第五；医药所有子板块均录得正周涨跌幅，其中医疗服务、医疗器械和化学制剂分别上涨 4.66%、4.21%和 3.27%。2020 年初以来（1 月 1 日-10 月 16 日），生物医药板块大幅上涨，涨幅 53.73%，跑赢沪深 300 指数 36.8pct，在 30 个中信一级行业中依旧排名第 3 位。受全球疫情反复，上周检测诊断和疫苗板块表现优异。

行业新闻跟踪：国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》。

投资建议：全球疫情二次蔓延加重，新冠疫苗进入临床后期，短期疫情催化板块仍将维持较高热度，结合财报披露季，继续推荐疫苗板块、血制品板块和 IVD 化学发光板块，以及经营稳健的零售药店板块。中长期坚守创新驱动带来的行业高景度，高投资回报率，推荐创新药械、创新药及创新药产业链和创新疫苗板块。

血制品板块：白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。年初采浆的减少对血制品供应影响体现在 9-10 月份，预计下半年终端需求基本恢复，下半年供需关系有望进一步改善。2020 年海外采浆量减

执业资格证书编码：S1190520090001

少大概率影响 2021 年进口批签发量，进口量下降，2020 国内采浆持平或个位数增长，2021 年总供给减少，同时需求保持稳定增长，有望出现供给缺口，白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。
相关标的：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）

疫苗板块：板块近期回调较大，阿斯利康因单一严重不良事件而暂停临床，引发对新冠研发风险的担忧，目前疫苗公司估值已回调至基本不含新冠疫苗研发预期。同时，考虑到新冠研发对控制全球疫情战略性意义重大，除非出现与疫苗相关的重大安全性风险，总体看获批上市可能性较大，疫苗板块估值向上空间大于向下。
相关标的：智飞生物（HPV 等代理产品驱动业绩高增长，四价流脑、AC 结合及 Hib 等自主产品发力弥补三联苗空缺的影响）、康泰生物、康希诺、和沃森生物

化学发光板块：重点推荐化学发光及检测板块，三季报业绩表现靓丽。化学发光板块，依次推荐新产业、迈瑞生物和安图生物。检测板块，依次推荐金域医学、迪安诊断、凯普生物和万孚生物。
相关标的：金域医学、迈瑞医疗、安图生物、新产业和

零售药店板块：重点推荐大参林。医保个人账户改革落地，短期行业增速稳健；中长期，医药分家大趋势下，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。
相关标的：大参林、益丰药房、老百姓和一心堂。

10 月推荐组合：智飞生物、华兰生物、大参林、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、凯普生物、长春高新、丽珠集团。
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、 舌下脱敏赛道优良，长期稳健增长趋势确定 5

二、 行业观点及投资建议：三季报窗口期，重点关注业绩行情 6

三、公司研究及新闻跟踪 9

凯普生物发布三季报业绩预告 9
迈瑞医疗发布三季报业绩预告 10
智飞生物发布三季报 11

四、行业研究及新闻跟踪 12

（一）国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》 12

五、板块行情 13

（一）本周板块行情回顾：板块维持节后回暖态势，持续推荐血制品板块、疫苗板块和 IVD 化学发光板块，以及经营稳健的零售药店板块 13
（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比略下调 15

图表目录

图表 1：粉尘螨滴剂各地区 12-19 年渗透率估算 5
图表 2：本周中信医药指数走势 7
图表 3：本周生物医药子板块涨跌幅 7
图表 4：本周中信各大子板块涨跌幅 13
图表 5：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅 14
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 15
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 16
图表 11：北上资金港股通本周持股市值变化 16

一、 舌下脱敏赛道优良，长期稳健增长趋势确定

本周周报我们谈谈舌下脱敏行业的发展现状以及对应公司我武生物的价值判断。我武生物长期投资价值判断，在于判断脱敏制剂的发展处于何种阶段，目前渗透率如何？是否具备长期可持续性？行业痛点问题如何解决？。

脱敏制剂行业发展是否具备长期可持续性？我们认为脱敏制剂长期成长空间足，基于以下几点：

1、2011年国内过敏性鼻炎患病率17.6%，对应约2.5亿人，且患病率逐年提升，青少年发病更高，呼吸道过敏用药赛道足够宽敞。

2、对比症状控制药物，脱敏疗法的“类疫苗属性”具备原理上的天然优势。类比疫苗抗原，未来过敏原的构建技术可结合基因重组技术，由目前的单纯过敏原纯化衍生出亚单位过敏原、重组过敏原甚至核酸过敏原，生产技术也可由目前的全螨体或花粉培养进化至反应器微生物发酵，技术进步或将顺利打开过敏原种类、规模化生产、多联过敏原的成长空间。

3、经过多年发展舌下脱敏已逐渐得到全球鼻炎和哮喘重磅指南的推荐地位，结合产业竞争格局和发展趋势，国内舌下脱敏疗法在标准化和剂量确定性上拥有后发优势，具备孕育“弯道超车”的土壤。

粉尘螨滴剂的渗透率如何？我们认为仍有较大提升空间。

市场格局方面目前粉尘螨滴剂市占率居绝对领先地位，出厂价和中标价趋于稳定，销量逐年提升。结合国内各区域过敏性鼻炎的患病率和粉尘螨过敏原的占比，通过对样本医院放大可计算出2012-2019年各地区治疗新患累计渗透率，华南地区最高，为5.47%；中期参考全球市场预计公司粉尘螨滴剂+即将上市的黄花蒿花粉滴剂渗透率合计达到12%，对应总治疗患者数为676.15万人，相较于目前合计约250万人的治疗人数仍有较大的市场拓展空间。

图表 1：粉尘螨滴剂各地区 12-19 年渗透率估算

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	12-19年合计	AR患病率	螨过敏比例	中重度占比	螨过敏患者数	12-19年累计渗透率
华南新患	6.89	8.18	9.23	9.85	9.92	11.99	15.09	15.57	86.73	16.60%	69.2%	53.3%	1586.20	5.47%
华东新患	4.40	4.70	5.39	5.63	6.58	7.58	9.97	11.26	55.51	19%	58.0%	53.3%	2381.84	2.33%
华中新患	2.61	2.90	3.86	4.58	5.54	5.84	7.51	8.02	40.86	15.18%	47%	53.3%	1550.26	2.64%
其他地区新患	2.49	2.80	3.06	3.47	4.33	4.79	6.51	6.61	34.04	19.18%	33.7%	53.3%	1119.60	3.04%

资料来源：根据公司公告和Wind样本医院销量测算，仅供参考，太平洋研究院整理

行业痛点如何解决？目前是否具备突破的条件？

1、针对过敏原提取物的标准化。FDA已对19项过敏原提取物制定活性参考标准，行业标准化道路逐渐展开。国内则属于临床实证型，过敏原提取物的成分、含量和效价等由企业自行决定，我武生物作为行业引领者能更顺利地建立行业规范。

2、舌下脱敏制剂剂量的确定：国内粉尘螨滴剂上市后通过数十项临床的循证医学证据已证实现有剂量和规格对变应性鼻炎和过敏性哮喘具有显著疗效，且安全性良好。

3、临床疗效的确认：多年临床发展使得舌下脱敏制剂疗效数据逐渐丰满，医生对舌下脱敏的认知度和处方量的提升基础已经完备。国内我武生物主导多项粉尘螨滴剂拓展性研究，证明了其在儿童过敏性鼻炎、过敏性哮喘、多重过敏原以及长期服药的疗效，均可显著降低症状评分和药物评分，且具备预防新过敏原出现的效果。

4、针对成本效益，国内粉尘螨滴剂在保证疗效相当的前提下，年费用远低于进口皮下注射制剂；针对依从性，数据证实通过加强患者随访以及提升对儿童和青少年的监督可改善脱落情况。

我武生物在行业制定中扮演的角色，以及长期行业地位如何？

国内公司作为行业引领者能更顺利地建立行业规范，粉尘螨滴剂上市后通过数十项临床研究和文献的循证医学证据已证实现有剂量和规格对在儿童过敏性鼻炎、过敏性哮喘、多重过敏原以及长期服药的疗效，可显著降低症状评分和药物评分，且安全性良好。国内粉尘螨滴剂在保证疗效相当的前提下，年费用远低于进口皮下注射制剂；针对依从性，数据证实通过加强患者随访以及提升对儿童和青少年的监督可改善脱落情况。

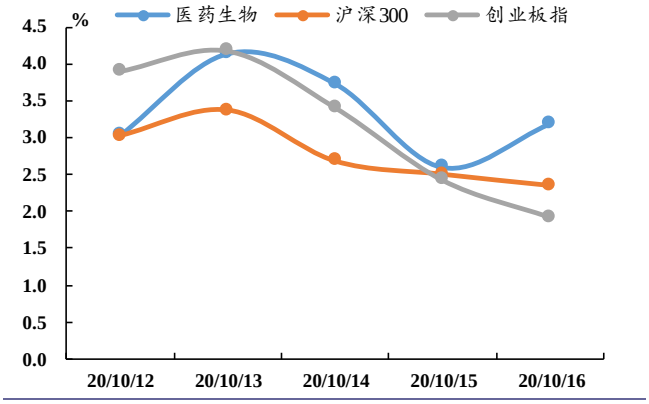
二、 行业观点及投资建议：三季报窗口期，重点关注业绩行情

行情回顾：板块维持节后回暖态势，各子板块均录得较好涨幅。上周（10月12日-10月16日）生物医药板块复苏势头良好，实现周涨幅3.19%，跑赢沪深300指数0.83pct，跑赢创业板指数1.26 pct，在30个中信一级行业中排名第五；医药所有子板块均录得正周涨跌幅，其中医疗服务、医疗器械和化学制剂分别上涨4.66%、4.21%和3.27%。2020年初以来（1月1日-10月16日），生物医药板块大幅上涨，涨幅53.73%，跑赢沪深300指数36.8pct，在30个中信一级行业中依旧排名第3位。受全球疫情反复，上周检测诊断和疫苗板块表现优异。

短期全球新冠疫情仍是关注重点，近期礼来、再生元等陆续公布中和抗体临床数据、AZ和辉瑞等递交疫苗上市滚动申请，我们认为新冠疫苗的临床和NDA已进入最

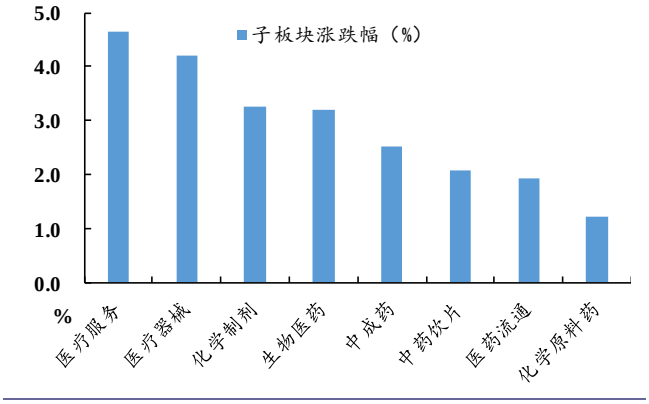
后的攻坚阶段，未来一两个月内将会有更多疫苗临床和申报动态，年底将有疫苗获批预期强烈，因此短期仍建议续关注疫情催化板块的机会，继续推荐疫苗板块、血制品板块和IVD化学发光板块；此外本周进入三季报密集披露期，建议关注预计驱动投资机会；中长期坚守创新驱动带来的行业高景度，高投资回报率，推荐创新药械、创新药及创新药产业链和创新疫苗板块。

图表 2：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

短期推荐逻辑：全球疫情二次蔓延加重，新冠疫苗进入临床后期，短期疫情催化板块仍将维持较高热度，结合财报披露季，继续推荐疫苗板块、血制品板块和IVD化学发光板块，以及经营稳健的零售药店板块。

1）血制品板块：白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。年初采浆的减少对血制品供应影响体现在9-10月份，预计下半年终端需求基本恢复，下半年供需关系有望进一步改善。2020年海外采浆量减少大概率影响2021年进口批签发量，进口量下降，2020国内采浆持平或个位数增长，2021年总供给减少，同时需求保持稳定增长，有望出现供给缺口，白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。

相关标的：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）

2）疫苗板块：板块近期回调较大，阿斯利康因单一严重不良事件而暂停临床，引发对新冠研发风险的担忧，目前疫苗公司估值已回调至基本不含新冠疫苗研发预期。同时，考虑到新冠研发对控制全球疫情战略性意义重大，除非出现与疫苗相关的重大安全性风险，总体看获批上市可能性较大，疫苗板块估值向上空间大于向下。

相关标的：智飞生物（HPV等代理产品驱动业绩高增长，四价流脑、AC结合及Hib等自主产品发力弥补三联苗空缺的影响）、康泰生物、康希诺、和沃森生物

3）化学发光板块：重点推荐化学发光及检测板块，三季报业绩表现靓丽。化学发光板块，依次推荐新产业、迈瑞生物和安图生物。检测板块，依次推荐金域医学、迪安诊断、凯普生物和万孚生物。

建议关注：迈瑞医疗、安图生物、新产业和迈克生物。

4）零售药店板块：重点推荐大参林。医保个人账户改革落地，短期行业增速稳健；中长期，医药分家大趋势下，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。

相关标的：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

5）生物制药板块：集采和医保降价政策压力下类消费生物药由于未大量占用医保份额（未纳入或限制适应症），大量终端潜在适应患者保证长期增长基础，且竞争格局优良，我们仍看好生长激素、脱敏制剂等行业以及相关企业发展趋势。近两年国产生物类似药相继获批上市，集采预期相对较强，在跟踪未来降价情况的前提下需关注企业产能和原材料自给能力，在国内单抗药物技术逐年进步的局面下预计成本将是类似药长期竞争关键因素。另外大分子创新药如ADC、双抗近期热度较高，此前国外多起大额并购合作以及近期港股众多优质Biotech申报上市，使得生物创新药的重要性在现金流性生物类似物可能面临集采降价的情况下进一步提升。鉴于国内生物药研发技术飞速进步，在热门靶点立项数量较多的局面下需要更强调企业在研药物信号通路的前沿性以及方案设计、推进等临床能力。

相关标的：长春高新、我武生物、安科生物、信达生物。

中长期关注创新驱动，投资回报率高的板块。

1）创新疫苗板块：国内创新类疫苗迈入收入收获期，存量市场+新增量市场释放，行业处于高景气阶段，中长期来看，“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：智飞生物、康泰生物、康希诺、万泰生物、沃森生物、康华生物。

2）创新药械板块：两条线。重点关注进口替代和技术路径可复制可迁移高，具备跨赛道扩张能力企业。创新药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，推荐迈瑞医疗，安图生物；护城河高，技术路径可复制、可迁移高，产品高迭代能力强的高值耗材成长空间足，相关标的：心脉医疗、沛嘉医疗和微创医疗。

3）创新药以及创新药产业链：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：恒瑞医药、贝达药业。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。相关标的：凯莱英、药明康德、泰格医药和康龙化成。

10月推荐组合：智飞生物、华兰生物、大参林、新产业、迈瑞医疗、安图生物、金域医学、凯普生物、长春高新、丽珠集团。

三、公司研究及新闻跟踪

凯普生物发布三季报业绩预告

事件：公司发布2020年前三季度业绩预告，公司预计2020年1-9月实现归母净利润2.60-2.90亿元，同比增长148%-176%；扣非净利润2.51-2.81亿元，同比增长153%-184%。其中，2020年7-9月公司实现归母净利润1.31-1.61亿元，同比增长190%-257%；扣非净利润1.27-1.57亿元，同比增长193%-262%。

点评：

高速增长主要源于新冠检测，长期来看加速切入ICL特检领域。

公司旗下多家第三方医学检验实验室参与疫情防控，承接核酸检测任务。基于新冠疫情的反复性以及公司医检所在全国范围内完善的网络布局，我们预计各实验室累计完成新冠检测超过340万人次，实现业务收入超过3亿元。

除了新冠检测业务之外，我们预计原有的常规第三方检测业务也受益于疫情期间客户基础的拓展而实现高速增长。未来有望增强“产品+服务”一体化的发展逻辑，促进自有产品下沉渠道的同时切入检验外包大空间。

上半年受疫情影响核酸检测试剂收入下滑，预计三季度实现增长。

年初由于受疫情影响、医院门诊量下滑，常规试剂业务收入下滑，二季度已经在逐步恢复。随着疫情逐步实现控制，我们预计三季度HPV、地贫、耳聋等常规核酸检测试剂已经实现同比增长。

此外，由于公司参与医院PCR实验室的建设、配套销售核酸检测仪器和试剂，以及出口核酸检测的耗材，因此我们预计除了检测业务之外的整体业绩也有望实现同比增长。

中期关注点为STD，长期受益于PCR实验室建设。

十联检的推广有序进行，STD产品进院和放量的节奏为后续主要关注点。从长期角度来看，疫情增加了国家对分子诊断的重视程度，国家卫健委提出医院抓紧改造、形成核酸检测能力，其中PCR实验室的建设更是为凯普生物等核酸检测试剂的生产企业的长期发展铺路。

投资建议：

基于公司核心业务板块分析，我们预计2020-2022营业收入分别为11.59亿/13.83亿/17.87亿，同比增速分别为59%/19%/29%；归母净利润分别为3.24亿/3.42亿/4.54亿，分别增长120%/5%/33%；EPS分别为1.52/1.61/2.14，按照2020年10月9日收盘价对应2020年32.84倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：

新品研发和上市风险，原有产品销售不及预期风险，市场竞争日趋激烈的风险，政策变化风险。

迈瑞医疗发布三季报业绩预告

事件：公司发布2020年前三季度业绩预告，预计2020年前三季度营业收入为148.55－160.93亿元，同比增长20%-30%；归母净利润为49.56-53.23亿元，同比增长35%-45%。其中，第三季度预计收入为50.09－54.26亿元，同比增长20%-30%，净利为17.58-18.88亿元，同比增长35%-45%。公司预计2020年全年营业收入为198.7-215.2亿元，同比增长20%-30%；预计归母净利润为60.8-65.5亿元，同比增长30%-40%。

点评：

第三季度业绩增长40%左右，净利率同比提升3.71pct。

按照区间中值计算，迈瑞医疗Q3单季度实现营业收入52.17亿元，同比增长25%。(1)分地区来看:国际市场对相关抗疫产品如监护仪、呼吸机、输注泵、新冠抗体试剂、便携彩超、移动DR的需求量仍维持在较高水平，因此我们预计国际业务的增速依然高于国内业务。(2)分产品来看:生命信息与支持板块由于抗疫产品的高需求仍保持在较高增长水平，但是随着疫情逐步得到控制，我们预计相比上半年的高增长略有降低；体外诊断试剂等常规业务在国内市场逐步恢复常态化增长，我们估计体外诊断板块的增速会略高于上半年的增长；医学影像业务预计会受到海外疫情的影响，我们预计依然保持个位数增长。

按照区间中值计算，迈瑞医疗Q3单季度实现归母净利润18.23亿元，同比增长40%。按照收入的区间中值计算，净利率为34.94%，同比提升3.71pct，我们预计主要是由于疫情期间采用线上推广等方式进行营销推广、差旅费等经营费用得以有效控制，从而

净利率有所提升；但是环比略有下降1.81pct，我们预计可能是美元贬值所致。

预计前三季度和全年业绩增速接近预告上限。

若Q3营业收入、归母净利润按照区间中值计算的话，则前三季度营业收入157.82亿元，同比增长27.48%；归母净利润52.77亿元，同比增长43.73%。若假设Q4仍能保持20%的归母净利润以上增长，则全年的业绩或接近区间上限。

投资建议：

公司短期受到疫情正面影响，中长期高端监护、化学发光及TLA流水线、高端影像等产品均有较大的成长空间。我们预计2020-2022营业收入分别为206.59亿/249.03亿/302.63亿，同比增速分别为25%/21%/22%；归母净利润分别为64.74亿/78.03亿/95.39亿，分别增长38%/21%/22%；EPS分别为5.33/6.42/7.85，按照2020年10月14日收盘价对应2020年72倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：

新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；中美贸易摩擦风险；汇率波动风险；行业政策风险；价格下降风险。

智飞生物发布三季报

事件：公司近日发布2020年三季报，实现营业收入110.5亿元，同比增45.37%，归母净利润24.8亿元，同比增40.59%，其中Q3单季度实现收入40.56亿元（+54.37%），归母净利润9.74亿元（+58.13%）。

点评：

HPV疫苗等代理产品驱动业绩高速增长。

代理产品收入可参考母公司收入，母公司收入101.73亿元（+50.60%），为业绩增长的主要驱动力。根据中检院披露的批签发情况，9价HPV疫苗 459万支（+144.5%），4价HPV疫苗436.5万支（+10.0%），五价轮状疫苗批签发267万支，同比增-32.7%，23价肺炎疫苗47.9万支（-42.4%）。

自主产品方面，四价流脑、AC结合以及Hib疫苗发力，弥补了三联苗空缺的影响。

在研管线稳步推进，自有大产品进入收获期。

根据公告，重组结核杆菌融合蛋白（EC）药品已获批并上市，重磅品种母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）已报产，有望年内获批上市，四价流感病毒裂解疫苗、人用狂犬病疫苗(MRC-5细胞) 等已进入临床III期;四价重组诺如病毒疫苗(毕赤酵母)是目前未在国内外上市销售的疫苗， 也已获得临床研究许可。

新冠疫苗研发进展顺利。

根据公开消息，公司技术路线为与中科院微生物所合作的重组亚蚤白路线，6月23日获批临床，7月12日进入临床II期，二期数据有望很快公布，预计很快将进入三期临床。根据公开信息，子公司智飞龙科马已具备重组新型冠状病毒疫苗（CHO细胞）的生产条件和资格，年产3亿剂新冠疫苗生产线已建成。

投资建议：

公司代理的HPV疫苗系列有望推动公司业绩继续保持高速增长，在研管线稳步推进，自主产品线有望逐步丰富，自主产品占比也有望提高。新冠研发进展顺利。暂不考虑新冠疫苗的贡献，我们预计20-22年对应 EPS 为 2.1、2.7、3.6 元，现价对应20-22年PE为75倍、58倍、44倍，成长性高，继续给予“推荐”评级。

风险提示：

竞争加剧，研发不及预期，业绩不及预期风险。

四、行业研究及新闻跟踪

（一）国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》

事件：根据天津市医药采购中心消息，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》的公告。

点评：

2020年7月3日，国家医疗保障局医药价格和招标采购指导中心发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》，以冠脉支架为切入点，组织全国各省份形成联盟，2019年冠脉支架使用量超过1000个的公立医疗机构、军队医疗机构均应参加本次集采（已自行开展冠脉支架带量采购或无符合条件的医疗机构的省份除外）。

今日发布的集中带量采购品种范围为获得医疗器械注册证的上市冠状动脉药物洗脱支架系统，材质为钴铬合金或铂铬合金，载药种类为雷帕霉素及其衍生物。意向采购量按联盟地区医疗机构报送的采购总需求确定。其中，首年意向采购总量为 1074722 个，由联盟地区各医疗机构报送采购总需求的80%累加得出。

入围产品符合以下条件之一的，获得拟中选资格：1.申报价≤最低产品申报价 1.8 倍的。2.申报价＞最低产品申报价 1.8 倍，但低于 2850 元的。从保险角度来看，我们预计大部分厂家报价均低于2850、高于1583，政策相对温和。

高值耗材降价不可避免，但是我们认为改革的主要目的是挤压价格水分，回归价值医疗，进口替代趋势或将加速。从投资角度来看，我们建议关注可降解支架、药物洗脱球囊等创新器械产品，受益于集采而实现替代进口的眼科领域，以及受耗材集采影响较小的体外诊断领域。

风险提示：

高值耗材降价幅度超预期风险，产品质量风险。

五、板块行情

（一）本周板块行情回顾：板块维持节后回暖态势，持续推荐血制品板块、疫苗板块和 IVD 化学发光板块，以及经营稳健的零售药店板块

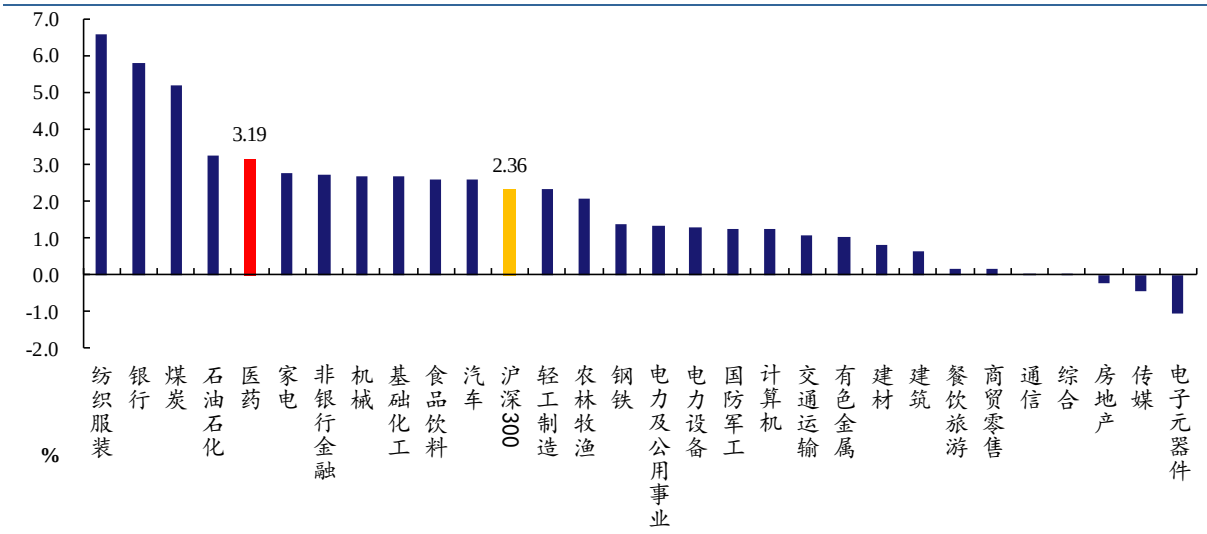
1、本周生物医药板块走势：板块维持节后回暖态势，各子板块均录得较好涨幅

2020年初以来（1月1日-10月16日），生物医药板块大幅上涨，涨幅53.73%，跑赢沪深300指数36.8pct，在30个中信一级行业中依旧排名第3位。受全球疫情反复，上周检测诊断和疫苗板块表现优异。

本周（10月12日-10月16日），生物医药板块复苏势头良好，实现周涨幅3.19%，跑赢沪深300指数0.83pct，跑赢创业板指数1.26 pct，在30个中信一级行业中排名第五；医药所有子板块均录得正周涨跌幅，其中医疗服务、医疗器械和化学制剂分别上涨4.66%、4.21%和3.27%。

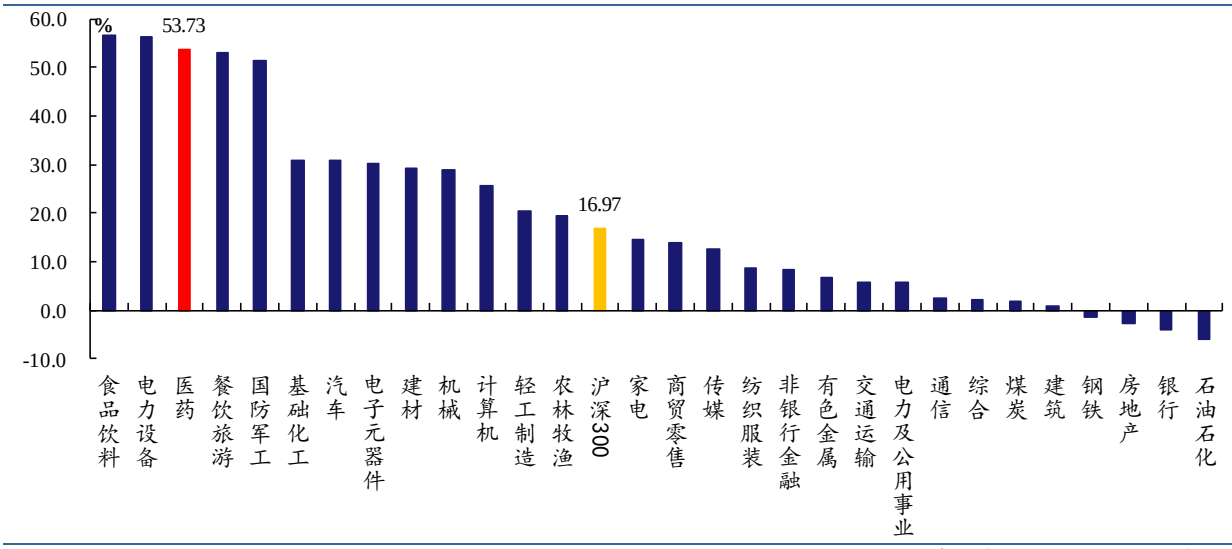
个股涨跌幅方面，本周领涨的子板块中，医疗服务主要系金域医学（+12.69%）、昭衍新药（+8.05%）和爱尔眼科（+7.31%）；医疗器械主要系康泰医学（+22.65%）、爱美客（+19.69%）和新产业（+14.40%）；化学制剂主要系博腾股份（+15.41%）、复星医药（+13.68%）、普利制药（+11.42%）。

图表 4：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 5：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅



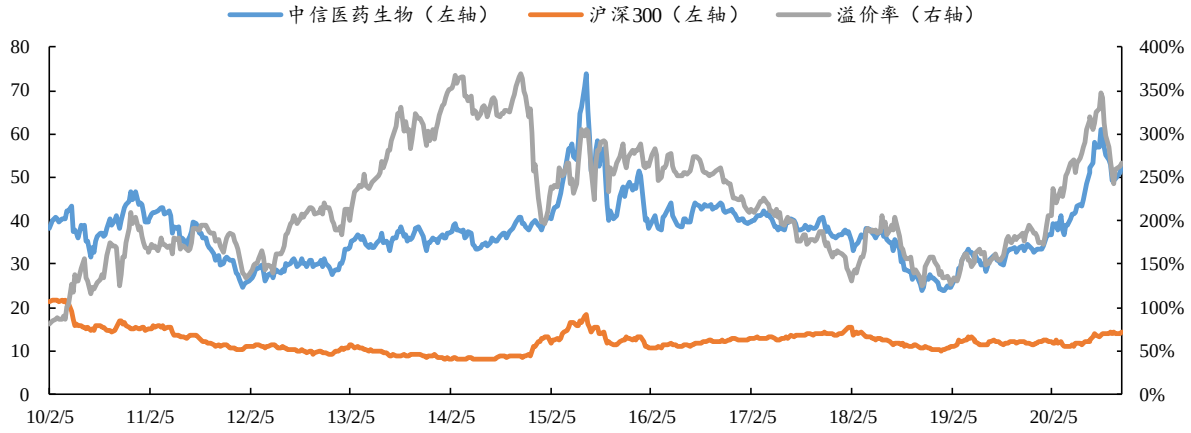
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药行业估值仍处于下调态势，溢价率持续回落

医药板块估值回升至50倍以上，相对沪深300溢价率处于提升态势。截止2020年10月16日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为52.95，比上周提升1.74，较9月中旬整体估值呈现良好回暖态势。医药行业相对沪深300的估值溢价率为265.83%，比上周增长了2.88个百分点，溢价率近一月持续提升。

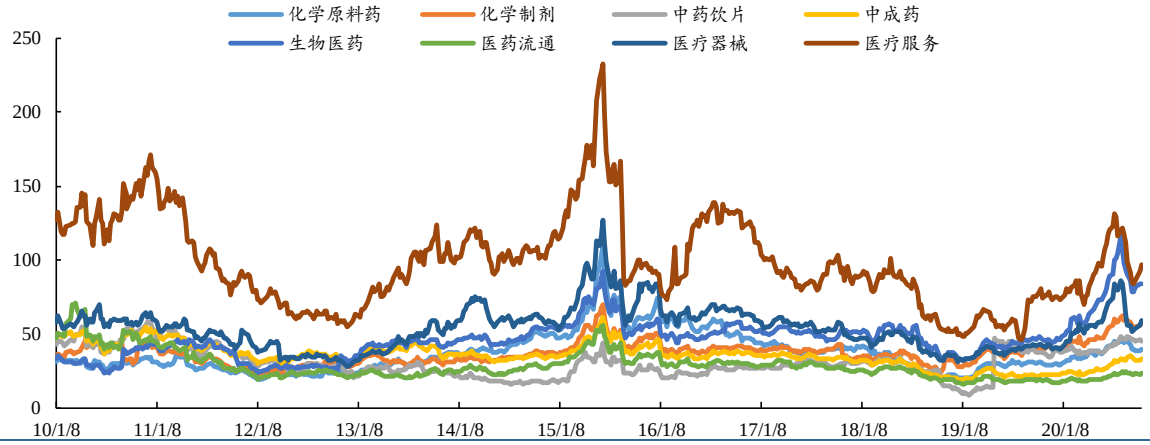
本周医药大多数子板块估值皆有不同程度提升，疫情催化下医疗器械和医疗服务估值提升幅度较大。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和医疗器械板块居于前三位，PE分别为97倍、84倍和60倍，PE环比上周分别提升4.69、0.44和3.26。

图表 6：2010 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 7：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



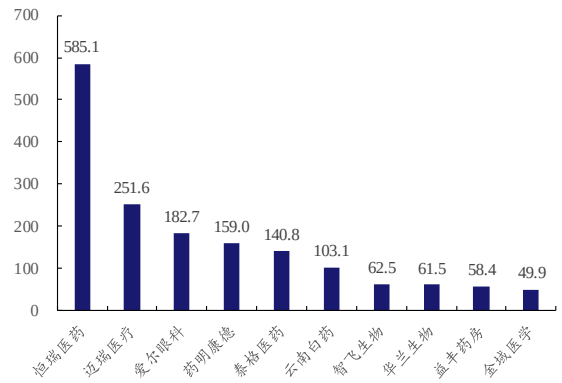
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比略下调

北上资金：A股医药股整体，截至2020年10月16日，陆港通医药行业投资2515.61亿元，相对2020年10月9日环比增加了69.63亿元；医药持股占陆港通总资金的22.67%，处于历史高位。子板块方面，本周医疗服务（23.83%）和医疗器械（19.43%）占比有所提升，化学制药（30.40%）、生物制品（11.70%）占比略微下降。

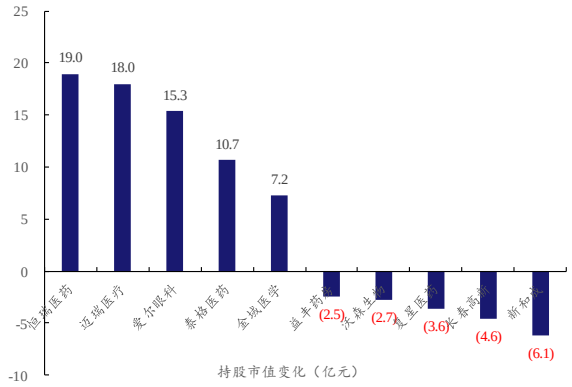
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德和泰格医药。净增持金额前三为恒瑞医药、迈瑞医疗和爱尔眼科；净减持金额前三为复星医药、长春高新和新和成。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为欧普康视、凯利泰、康泰生物、马应龙、昭衍新药。

图表 8：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

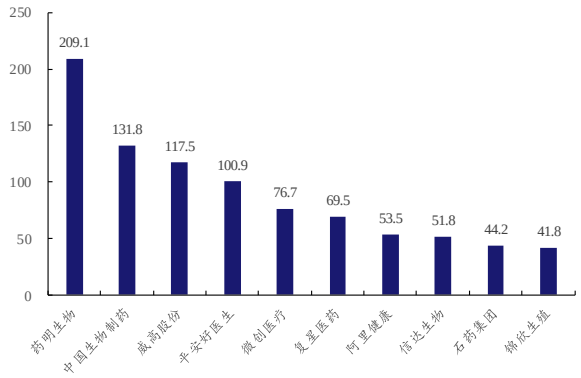
图表 9：北上资金陆港通本周持股市值变化



资料来源：WIND，太平洋证券整理

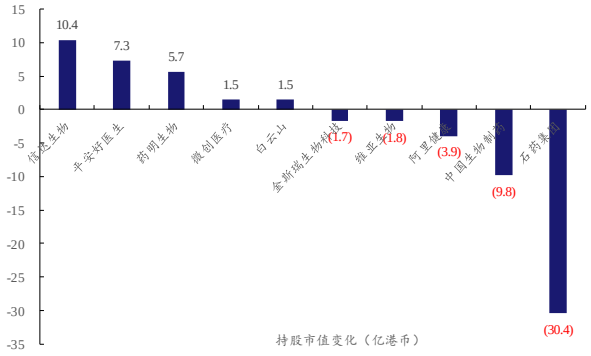
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、中国生物制药、威高股份、平安好医生和微创医疗。净增持金额前三为信达生物、平安好医生和药明生物；净减持金额前三为石药集团、中国生物制药和阿里健康。

图表 10：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 11：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	20/10/16
300122	智飞生物	买入	1.5	2.1	2.9	3.7	110	78	56	44	161.96
002007	华兰生物	买入	0.9	0.9	1.1	1.3	86	66	57	48	0.9
603233	大参林	买入	1.3	1.5	1.9	2.4	81	58	45	36	86.23
300832	新产业	买入	2.1	2.5	3.2	4.1	104	77	61	48	195.25
300760	迈瑞医疗	买入	3.9	5.1	6.2	7.6	98	74	61	50	375.50
603658	安图生物	买入	1.8	2.0	2.9	3.8	95	83	59	45	170.34

603882	金域医学	买入	0.9	1.9	1.9	2.4	133	60	60	49	116.99
300639	凯普生物	买入	0.7	1.2	1.3	1.7	82	43	39	30	51.28
000661	长春高新	买入	8.8	7.0	9.2	11.7	86	54	41	32	378.58
000513	丽珠集团	买入	1.4	1.8	2.1	2.4	38	29	25	21	51.79

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。