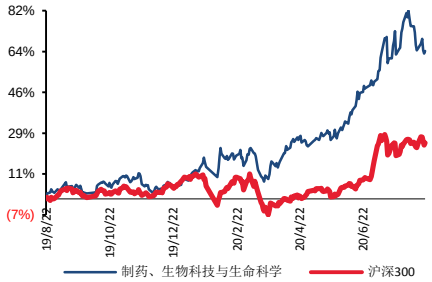
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-22
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—新冠为检测行业带来的不止业绩，还有渗透率提升

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

康泰生物(300601)	买入
天坛生物(600161)	买入
华兰生物(002007)	买入

相关研究报告：

《业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异》--2020/08/20

《Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势》--2020/08/20

《中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎》--2020/08/19

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

证券分析师助理：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL：tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：

报告摘要

本周周报我们谈谈新冠对检测行业的影响。新冠病毒检测除了为相关产品和服务企业贡献利润之外，我们认为长期来看加快了第三方独立医学实验室渗透率、以及分子诊断产品的认知度和使用率的提升，进一步打开检测相关企业的成长边界。

（1）检测服务端：疫情地区集中检测、其他地区常规化检测对企业业绩增量明显，我们预计检测企业下半年依然能保持较高的增速。长期来看，社会对第三方独立医学实验室关注的和接受度都得到提高，未来在整体检验市场的渗透率有望持续提升。

（2）检测产品端：抓住了新冠机会的企业在二季度均实现了业绩的高增长，下半年的机会或在海外市场。长期来看，国家认识到了分子诊断的重要性，出台政策推动 PCR 实验室的建设，从而为荧光 PCR 试剂厂家提供了更大的客户群体和发展机会。

政策不确定下，医药流通和化学原料药领涨。上周（8 月 17 日-8 月 21 日）生物医药板块整体回调，下跌 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.47 pct，跑赢创业板指数 1.19 pct，在 30 个中信一级行业中排名居中；医药各个子板块涨跌不一，其中医药流通、化学原料药和医疗服务分别上涨 3.55%、2.67%和 0.76%，生物医药和医疗器械分别下跌 0.17%和 1.13%。2020 年初以来（1 月 1 日-8 月 21 日），生物医药板块大幅上涨，涨幅 51.88%，跑赢沪深 300 指数 36.69 pct，在 30 个中信一级行业中依旧排名第 3 位。

公司研究更新：1、金域医学：业绩增长超过 200%，新冠增量下半年有望持续；2、迪安诊断：中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎；3、我武生物：Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势；4、长春高新：业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异。

行业新闻跟踪：安徽完成第二批高值医用耗材带量采购。

投资建议：短期继续关注疫情催化的机会，继续推荐疫苗板块、血制品板块和 IVD 检测板块，以及增长确定的 CXO 板块；中长期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。

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）。

疫苗板块：新冠研发临床进展催化，疫苗板块行业景气度高，“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。
相关标的：康泰生物、康希诺、智飞生物和沃森生物

IVD 检测板块：新冠检测需求或将长期持续
新冠病毒检测除了为相关产品和服务企业贡献利润之外，我们认为长期来看加快了第三方独立医学实验室渗透率、以及分子诊断产品的认知度和使用率的提升，进一步打开检测相关企业的成长边界。
建议关注：金域医学、凯普生物、万孚生物。

创新药产业链。一方面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，另一方面全球 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。

8 月推荐组合：康泰生物，天坛生物，华兰生物，凯普生物，金域医学，凯莱英。

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、新冠检测增强独立医学实验室和分子诊断产品的认知度和接受度，市场渗透率有望提升 5
二、行业观点及投资建议：继续推荐疫苗、血制品和 IVD 板块 6
三、公司研究及新闻跟踪 8
（一）金域医学：业绩增长超过 200%，新冠增量下半年有望持续 8
（二）迪安诊断：中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎 9
（三）我武生物：Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势 10
（四）长春高新：业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异 11
四、行业研究及新闻跟踪 13
（一）安徽完成第二批高值医用耗材带量采购 13
五、板块行情 13
（一）本周板块行情回顾：板块回调，建议继续关注疫情催化板块的机会 13
1、本周生物医药板块走势：政策不确定下，医药流通和化学原料药领涨 13
2、医药行业估值持续四周下降，溢价率处于近十年相对高位 14
（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：本周中信医药指数走势 6
图表 2：本周生物医药子版块涨跌幅 6
图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅 14
图表 4：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅 14
图表 5：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 15
图表 6：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 15
图表 7：北上资金陆港通持股市值情况 16
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化 16
图表 9：南下资金港股通持股市值情况 16
图表 10：北上资金港股通本周持股市值变化 16

一、新冠检测增强独立医学实验室和分子诊断产品的认知度和接受度，市场渗透率有望提升

本周周报我们谈谈新冠对检测行业的影响。新冠病毒检测除了为相关产品和服务企业贡献利润之外，**我们认为长期来看加快了第三方独立医学实验室渗透率、以及分子诊断产品的认知度和使用率的提升，进一步打开检测相关企业的成长边界。**

（1）检测服务端：**短期来看**，疫情地区集中检测、其他地区常规化检测对企业业绩增量明显。从已经公布2020年半年度报告的企业来看，金域医学、迪安诊断、凯普生物均受益于新冠检测业务，实现了超过翻番的业绩增长。继武汉、北京、乌鲁木齐、大连接连出现突发性疫情并大量筛查后，香港也即将开展全民自愿病毒检测。政府将于9月1日推出普及社区检测计划，2周内为自愿参与的香港市民提供免费的病毒检测服务。华大基因、金域检验、以及凯普医检三家内地ICL机构作为检测服务提供者，加快加大提升香港的检测能力。**我们预计检测企业下半年依然能保持较高的增速。**

长期来看，第三方独立医学实验室在全国医疗体系的地位得到增强，社会对其关注的和接受度都得到提高，从而**未来在整体检验市场的渗透率有望持续提升。**

（2）检测产品端：**短期来看，**从开始的基因测序、荧光PCR，到后来的胶体金、荧光免疫层析、化学发光，国内外疫情为不同方法学检测的厂商提供了大量的订单和利润。从已经披露2020年半年度报告或预告的万孚生物、新产业、迈克生物、华大基因、东方生物等试剂厂家来看，这类抓住了新冠机会的企业在二季度均实现了业绩的高增长。**由于国内疫情已经逐步控制、且产品单价较低，下半年的机会或在海外市场。**

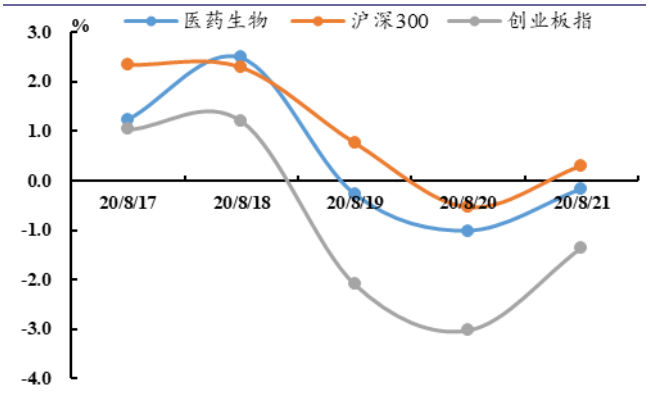
长期来看，应用成熟度不高的分子诊断方法受益较大，因为当前我国新冠检测以荧光PCR为主、从而相关企业对接了更多的客户；此外，国家认识到了分子诊断的重要性，出台政策推动PCR实验室的建设，**从而为荧光PCR试剂厂家提供了更大的客户群体和发展机会。**

二、行业观点及投资建议：继续推荐疫苗、血制品和 IVD 板块

行情回顾：政策不确定下，医药流通和化学原料药领涨。上周（8月17日-8月21日）生物医药板块整体回调，下跌0.17%，跑输沪深300指数0.47 pct，跑赢创业板指数1.19 pct，在30个中信一级行业中排名居中；医药各个子板块涨跌不一，其中医药流通、化学原料药和医疗服务分别上涨3.55%、2.67%和0.76%，生物医药和医疗器械分别下跌0.17%和1.13%。2020年初以来（1月1日-8月21日），生物医药板块大幅上涨，涨幅51.88%，跑赢沪深300指数36.69 pct，在30个中信一级行业中依旧排名第3位。

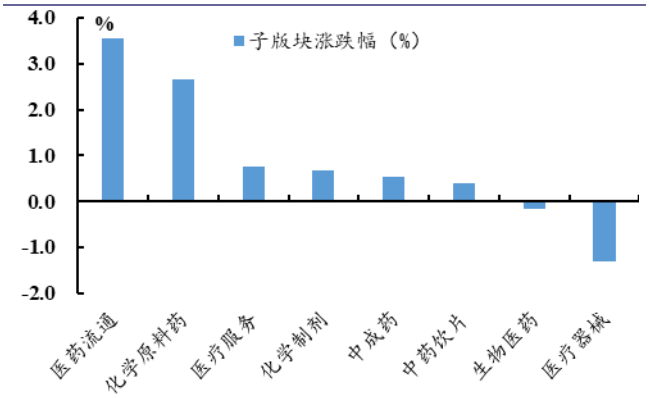
短期继续关注疫情催化板块的机会，继续推荐疫苗板块、血制品板块和IVD检测板块，以及增长确定的CXO板块；中长期坚守创新驱动带来的行业高景度，高投资回报率，推荐创新器械、创新药及创新药产业链和创新疫苗板块。

图表 1：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：本周生物医药子版块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

短期推荐逻辑：继续关注疫情催化板块的机会，继续推荐血制品板块、疫苗板块和IVD检测板块，以及增长确定的创新药产业链CXO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：新冠研发临床进展催化，疫苗板块行业景气度高，“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。

相关标的：康泰生物、康希诺、智飞生物和沃森生物

3）IVD检测板块：新冠检测需求或将长期持续

新冠病毒检测除了为相关产品和服务企业贡献利润之外，我们认为长期来看加快了第三方独立医学实验室渗透率、以及分子诊断产品的认知度和使用率的提升，进一步打开检测相关企业的成长边界。

建议关注：金域医学（国内ICL领先企业，检测量居首）、凯普生物（长期受益于核酸检测的接受度提高，以及医疗机构核酸实验室建设）、万孚生物（大量出口胶体金新冠检测试剂产品的同时拓展海外市场，下半年荧光、发光、金标等平台新品放量节奏值得关注）。

4）创新药产业链。一方面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，另一方面全球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。

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：康泰生物、康希诺、智飞生物、万泰生物、沃森生物、康华生物。

2）创新器械板块：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。医保控费对于进口替代有较大促进作用，带来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。

8月推荐组合：康泰生物，天坛生物，华兰生物，凯普生物，金域医学，凯莱英。

三、公司研究及新闻跟踪

（一）金域医学：业绩增长超过 200%，新冠增量下半年有望持续

事件：公司近日发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 34.75亿元，同比增长 36.63%；归母净利润 5.56 亿元，同比增长 223.71%；扣非净利润 5.38 亿元，同比增长 231.39%。经营活动产生的现金流量净额同比提升 53.42%至 2.39 亿元。

点评：

受疫情催化，检测量推动业绩增长 200%

新冠肺炎疫情爆发后，公司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，先后在湖北、广东、吉林、北京等全国 29 个省市区开展新冠核酸检测，截至 2020年6月30日累计检测量超过 1000 万例，核酸检测收入增长迅猛。同时随着国内疫情缓解，常规检测业务亦得到有效恢复。上半年公司医学诊断服务收入 33.48 亿元，同比提升 38.79%。

规模效应显现，净利率提升 10.04pct 至 16.86%

由于省级实验室前期已基本布局完毕，固定资产投入和人员增长放缓，固定资产使用效率和人员效率提升，盈利实验室达 29 家。同时公司注重高质量发展，高端项目和优质客户收入占比不断提升，项目结构、客户结构得到优化，客户单产增长 34.28%。综合毛利率提升 4.98 pct至44.77%，其中主营业务毛利率提升5.4 pct至 45.05%。此外，费用控制见成效，销售费用率下降 2.90pct 至 12.17%、管理费用率下降 2.48pct 至 7.00%、研发费用率下降 0.52pct 至 5.16%。综合来看，整体净利率提升 10.04pct 至 16.86%。

下半年新冠检测仍有望贡献较大增量，长期来看 ICL 重要性提升

截至 8 月中旬，公司核酸检测累计超过 1500 万例，日检测产能达20 万例，共建实验室开展核酸/抗体检测达 46 个，下半年新冠增量仍有望持续。

从长期角度来看，第三方医学检验机构依托产能规模大、技术力量强、冷链物流

专业、资源调度易高效集中等优势，为打赢疫情防控阻击战提供强有力的检测支持，得到各级政府以及社会各界的广泛认可，为行业带来广阔的发展空间。

盈利预测与投资评级：

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 74.20 亿/76.61 亿/90.68 亿，同比增速分别为 41%/3%/18%；归母净利润分别为 10.08 亿/7.21 亿/9.01 亿，分别增长 151%/-28%/25%；EPS 分别为 2.20/1.58/1.97，按照 2020 年 8月 17 日收盘价对应 2020 年 40 倍 PE。维持“买入”评级。

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。

（二）迪安诊断：中报业绩增长翻倍，特检成为业务增长新引擎

事件：公司今日发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 44.73亿元，同比增长 11.99%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 102.19%；扣非净利润 4.70 亿元，同比增长 106.26%。经营活动产生的现金流量净额同比提升 143.16%至 2066 万元。

点评：

样本外送和合作共建齐发力抵抗疫情，诊断服务增长 55%

上半年诊断服务板块收入 20.49 亿元，较去年同期增长 55.51%；其中，8 家 ICL 实验室实现扭亏为盈。截止目前，公司已有 38 家 ICL实验室，其中 29 家实现盈利，经营拐点提前到来。

（1）新冠肺炎疫情爆发，公司推出“新冠病毒感染整体化诊断解决方案”，旗下 36 家实验室均被指定为第三方新冠病毒核酸检测指定机构。上半年公司总计完成核酸检测 800 多万例检测。

（2）此外，公司以“合作共建模式”快速推进区域检验中心的下沉。截至目前，公司共有合作共建客户约 500 家，其中约 100 家为核酸检测传染病筛查防控实验室。

（3）特检成为业务增长新引擎，公司已运营 10 余家精准中心，累计 5 家实现盈利，收入同比增长超过 40%，其中肿瘤相关业务占收入比重提升至 50%。分子诊断、病理诊断、微量元素/质谱诊断等特检及重点学科占检验服务总收入约 35%（不含新冠检测）。

渠道业务略有下滑，“整合式”营销助力各业务增长

受疫情的影响，上半年诊断产品板块总收入 23.57 亿元，较去年同期下降 10.11%；其中，渠道业务随着门诊量的恢复，二季度同比增长4%。

伴随着新冠肺炎疫情发展，公司积极拓展 PCR 仪器业务，共开发100多家核酸检测传染病筛查防控合作共建项目，各类仪器合计销售收入较去年同期增长 50%；顺应国产替代的大趋势，公司进一步丰富产品线和提高毛利率，目前代理国内外品牌近 900 多种。同时，公司加速自有产品市场化，实现优势互补、互促互融。

受益于新冠检测的高毛利，净利率提升 4.25pct 至 13.52%

尽管诊断产品业务毛利率下降 5.81pct 至 23.46%，但是诊断服务业务毛利率提升11.88 pct至52.83%，因此综合毛利率提升4.04 pct至36.97%。费用方面，销售费用率提升0.18 pct至8.54%，管理费用率降低 1.22pct 至 6.74%，研发费用率提升 0.39pct 至2.79%，综合净利率提升 4.25pct 至 13.52%。其中，杭检子公司实现净利润 4.33 亿元，净利率提升 12.52pct 至 19.53%。

盈利预测与投资评级：

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 102.93 亿/124.25 亿/149.25 亿，同比增速分别为 22%/21%/20%；归母净利润分别为 8.12 亿/7.15 亿/8.72 亿，分别增长 134%/-12%/22%；EPS 分别为 1.31/1.15/1.41，按照 2020 年8 月18日收盘价对应 2020 年 32 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：

商誉减值风险、监管政策变动风险；市场竞争风险；检验项目价格下降风险。

（三）我武生物：Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势

事件：公司近日发布 2020 年中报，实现营业收入 2.59 亿元，同比减 5.43%，归母净利润 1.07 亿元，同比减 17.95%，EPS 为 0.20 元。

点评：

Q2 业绩出现回暖，终端新患开拓逐季改善

公司上半年业绩受疫情影响较为明显，2 月下旬复工复产之后销售开始恢复，Q2 实现收入1.49 亿元（+9.47%，同比，下同）、归母净利润 0.66 亿元（+2.09%），相比 Q1 呈现较大改善。根据 Wind 样本医院数据，20Q1 递增剂量粉尘螨滴剂（1、2、3 号）销量仅为去年同期 44%，Q2 这一数字提升至 77%，表明终端新患拓展逐季向好；维持剂量（4、5 号）Q2 销量则恢复至 9成。鉴于国内疫情稳定，Q3 尘螨高发季为公司销售旺季，公司单季度业绩有望进一步回暖。

产成品分摊费用影响毛利率，费用率略有提升

2020H1整体毛利率为 94.54%（-1.92pct），其中 Q1 毛利率 95.60%（-0.84pct）、

Q2 毛利率 93.76%（-2.72pct），主要是由于公司半成品生产车间产量减少，导致产成品分摊费用增加所致。费用端 H1 整体费用率有所提升，其中销售费用率为 36.98%，同比提升约 1pct；管理费用为 15.12%，同比提升 5.12pct，主要是折旧摊销同比去年有所增长；财务费用率为-5.02%维持良好表现；研发费用占收入比重提升至 9.60%，主要是干细胞项目投入增多。上半年整体净利率为 40.11%，同比减少 6.91pct。

维持“买入”评级。

公司“粉尘螨滴剂”为国内唯一上市舌下脱敏制剂，重磅在研“黄花蒿粉滴剂”处于 NDA 技术审评阶段，上市后将大大提升公司在北方脱敏市场的渗透率。行业方面舌下脱敏疗法相对于注射脱敏具有安全性高、患者治疗方便的优势，国内舌下脱敏疗法仍处于发展初期，公司技术优势显著、在研管线丰富，看好长期发展趋势。预计 20-22 年营收为 7.35/10.37/13.57 亿元、归母净利润为3.18/4.53/5.93 亿元，对应当前 PE 为 98/69/52 倍，维持买入评级。

风险提示。

在研产品获批不及预期的风险，粉尘螨滴剂学术推广不及预期的风险，药品招标降价的风险，粉尘螨滴剂竞争加剧的风险。

（四）长春高新：业绩保持快速增长，疫苗板块表现优异

事件：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 39.17 亿元，同比增 15.48%，归母净利润 13.10 亿元，同比增 80.27%，EPS 为 3.24 元。

点评：

Q2 业绩强势回暖，费用管控提升盈利能力

单季度来看 Q2 公司实现收入 22.56 亿元（+39.54%）、净利润 8.55 亿元（+71.45%），金赛二季度新患的恢复和百克的快速增长带动二季度业绩强势复苏，归母净利润由于金赛少数股东并表增速更快。上半年整体毛利率85.03%，同比提升 1.61pct，主要是高毛利的基因工程/生物类药品增速较快。费用端 20H1 销售费用率为 31.64%，下降近 3pct，其中 Q2销售费用率仅为 27.40%（-6.85pct），得益于由于费用端的良好管控叠加销售规模的扩大，细化来看，主要是上半年受疫情影响职工薪酬及福利和运费同比减少 0.49 亿元；H1 管理费用率 10.40%、财务费用率-0.83%同比均略有减少；研发费用同样由于项目受疫情影响，相关人员人工、委托外部研究开发投入费用同比减少。上半年整体净利率为 36.45%，同比提升 6.60pct。

金赛和百克均有优异表现，房地产业务受疫情影响有所拖累

2020H1 金赛药业实现收入 25.35 亿元(+18.47%)、净利润 11.29 亿元(+37.14%)，预计 Q2 收入端增速超过 30%，二季度纯销、新患、新客户恢复快速增长。百克生物收入 5.92 亿元（+45.44%）、净利润 1.71亿元（+78.51%），主要得益于水痘减毒活疫苗销售规模的扩大，本年水痘减毒疫苗整体批签发扩容，其中 1-7月百克合计获得批签发568万支（+105%），保障百克全年净利润高速增长，此外新品冻干鼻喷流感减毒活疫苗上市准备工作已经就绪，各省份招投标工作进展顺利，疫情影响下本季流感疫苗接种有望超预期，鼻喷流感疫苗作为四价裂解疫苗的有效补充，有望分享行业扩容红利。华康药业收入 2.65 亿元（-9.13%）、净利润 0.21 亿元（+5.84%）；高新地产收入 5.09 亿元（-5.49%）、净利润 1.04 亿元（-12.19%），二者 Q2 业绩环比 Q1 均有显著改善。

生长激素与 rh-FSH 助力金赛快速增长，疫苗分拆上市有望重构板块估值

金赛药业是国内生长激素龙头，产品线齐全，长效水针为目前国内独家品种，中期竞争格局良好，目前国内生长激素渗透率仍较低，其中长效剂型累计治疗人数占比不及总治疗数的 1%，未来金赛有望充分受益于渗透率提升和适应症拓展带来的行业扩容；另一大核心品种重组促卵泡素 rh-FSH 为国内唯一重组产品，销售额处于快速增长阶段，据登记号 CTR20171088 公开信息新适应症“辅助生殖技术或超排卵”III 期临床已完成，获批有望进一步促进市占率提升。疫苗方面，公司于 2020 年 6 月公告百克生物启动分拆上市程序，百克除已上市水痘减毒活疫苗、人用狂犬病疫苗(Vero 细胞）以及新品鼻喷流感疫苗外，根据 CDE 审评和药物临床试验登记与信息公示平台数据目前在研管线还包括重磅带状疱疹减毒活疫苗（III 期，GSK 带状疱疹疫苗全球销售额超 20 亿美元）、冻干 Vero 狂苗（III 期）、吸附无细胞百白破疫苗（三组分）（获批临床）等品种，参考国内目前疫苗上市企业估值水平，百克生物分拆后或将迎来估值重构。

维持“买入”评级。

公司是国内生长激素龙头企业，疫苗业务独具特色，整体收入与利润多年来保持稳健增长，近十年加权 ROE 稳定在 15%以上，是稀缺“消费升级”白马企业，预计 20-22 年营收为88.22/113.68/135.75 亿元、归母净利润为 28.66/36.98/44.91 亿元，对应当前 PE 为 63/49/40 倍，维持“买入”评级。

风险提示。

生长激素集采招标降价风险，在研产品获批不及预期的风险，生长激素或疫苗竞争加剧的风险。

四、行业研究及新闻跟踪

（一）安徽完成第二批高值医用耗材带量采购

事件：8月18日，安徽省医保局发布消息称，8月14日安徽省医保局完成全省公立医疗机构第二批高值医用耗材集中带量采购。最终骨科关节类240个产品平均降幅81.97%，心脏起搏器类82个产品平均降幅46.75%。按2019年度全省骨科关节类和起搏器类产品网上采购额测算，预计谈判议价后，两类产品年节约资金分别为5.88亿元和0.83亿元。

点评：

高值耗材集采降价大势所趋，对于进口替代有较大促进作用，利好国产企业。我们推荐护城河高，技术路径可复制、可迁移高，产品的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。

五、板块行情

（一）本周板块行情回顾：板块回调，建议继续关注疫情催化板块的机会

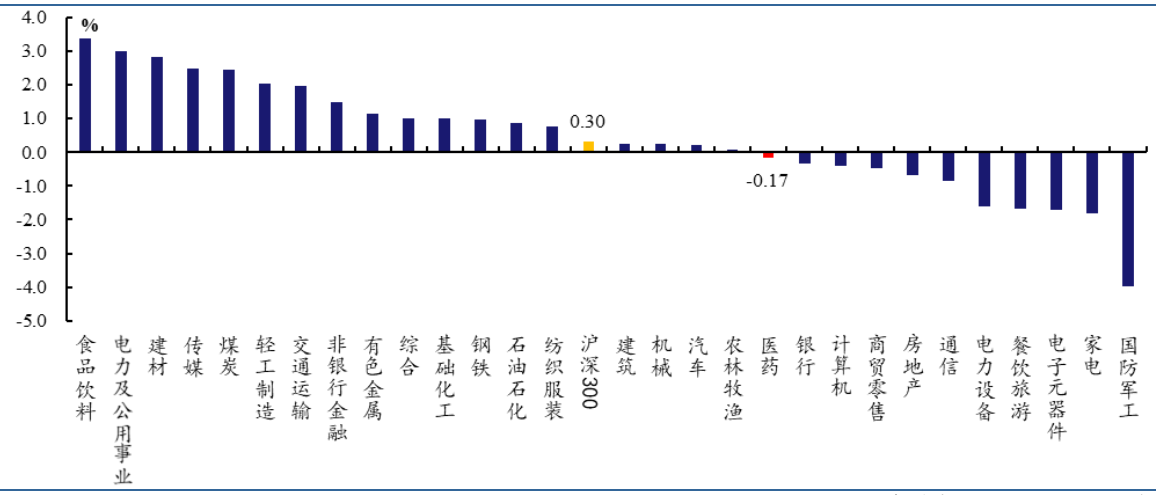
1、本周生物医药板块走势：政策不确定下，医药流通和化学原料药领涨

2020年初以来（1月1日-8月21日），生物医药板块大幅上涨，涨幅51.88 %，跑赢沪深300指数36.69 pct，在30个中信一级行业中依旧排名第3位。

本周（8月17日-8月21日），生物医药板块整体回调，下跌0.17%，跑输沪深300指数0.47 pct，跑赢创业板指数1.19 pct，在30个中信一级行业中排名居中；医药各个子板块涨跌不一，其中医药流通、化学原料药和医疗服务分别上涨3.55%、2.67%和0.76%，生物医药和医疗器械分别下跌0.17%和1.13%。

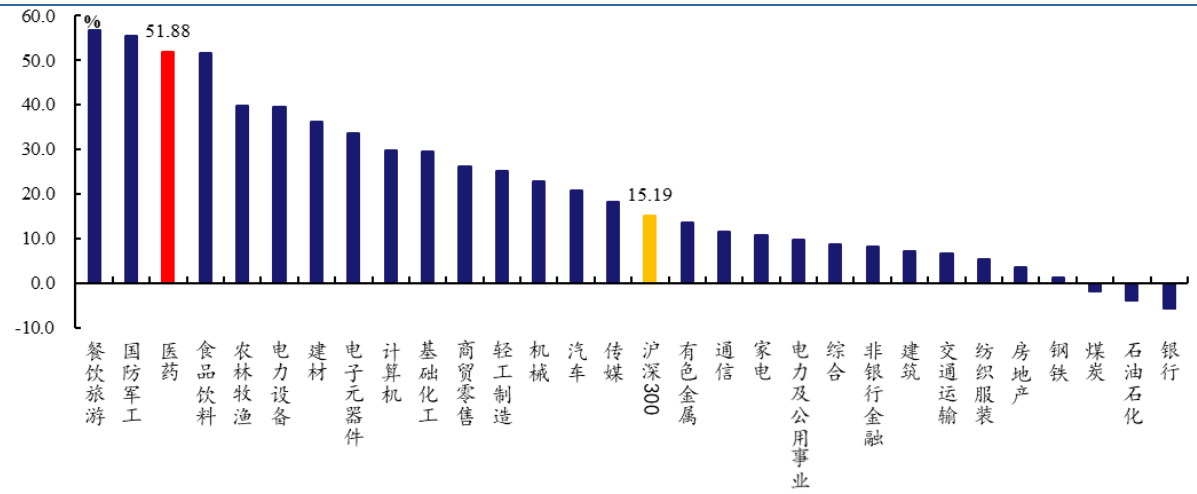
个股涨跌幅方面，本周领涨的中信医药子版块中，医药流通主要系国药股份（+16.00%）、老百姓（+10.55%）和大参林（+9.96%）；化学原料药主要系普罗药业（+16.38%）、司太立（+15.89%）和凯莱英（+9.56%）。本周下跌的子版块中，生物医药主要系贝瑞基因（-14.02%）、沃森生物（-11.68%）和莱茵生物（-11.46%）；医疗器械主要系硕世生科（-15.15%）、昊海生科（-14.74%）和东方生物（-12.87%）。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅



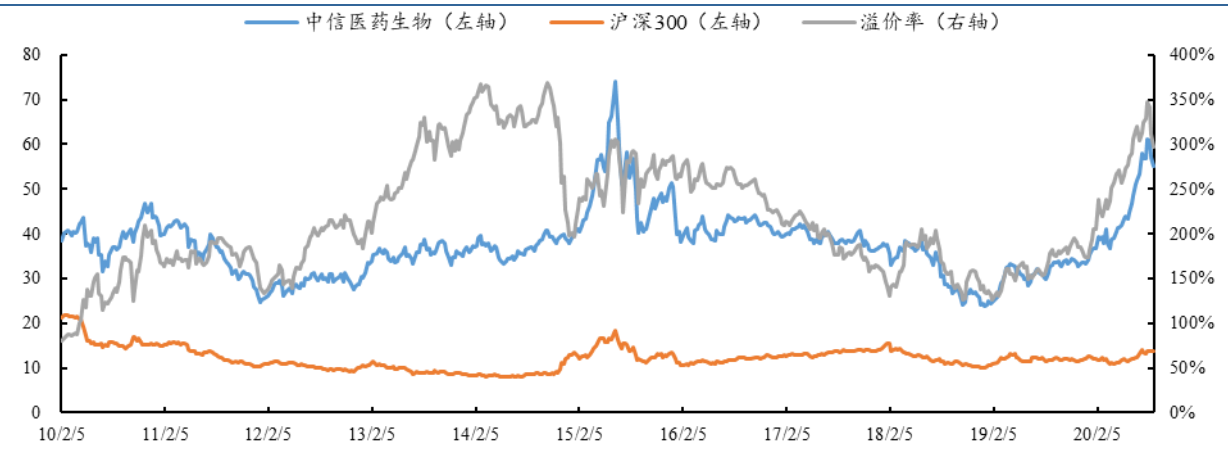
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药行业估值持续四周下降，溢价率处于近十年相对高位

医药板块估值持续四周下降，相对沪深300溢价率处于近十年相对高位。截止2020年8月21日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为55.13，比上周下降1.86，基本处于2010年以来的历史估值的中枢较高区间。医药行业相对沪深300的估值溢价率为298%，比上周下降了14.45个百分点，溢价率处于近四年相对高位。

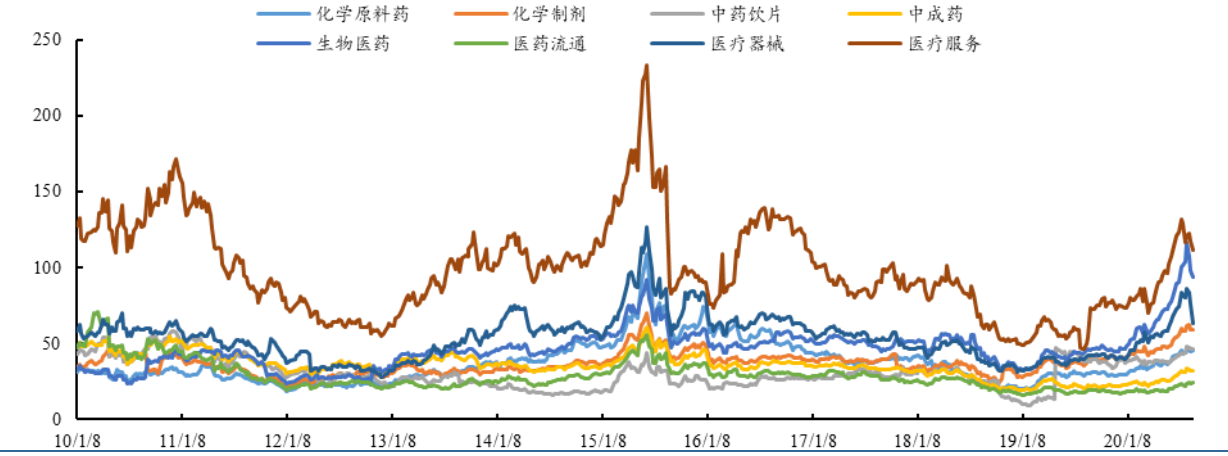
本周医药各子版块估值趋中，子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和医疗器械板块居于前三位，PE分别为112倍、93倍和63倍，PE环比分别下降5.46、4.84和12.25。

图表 5：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



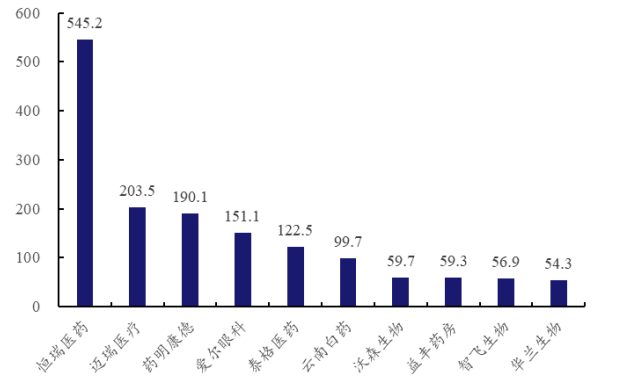
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：北上资金医药持股占比略下调

北上资金：A股医药股整体，截至2020年8月21日，陆港通医药行业投资2466亿元，相对2020年8月14日环比增加了14.40亿元；医药持股占陆港通总资金的22%，处于历史高位。子版块方面，本周化学制药（30.57%）和医药商业（5.57%）占比略提升，生物制品（13.22%）和中药（9.96%）占比略微下降。

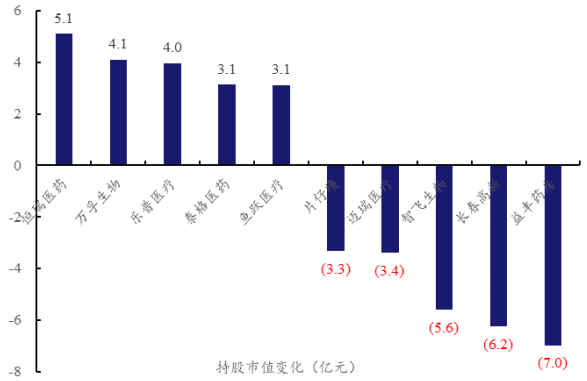
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为恒瑞医药、万孚生物和乐普医疗；净减持金额前三为益丰药房、长春高新和智飞生物。净增持占自由流通股比例前五为益丰药房、泰格医药、云南白药、华润三九和欧普康视。

图表 7：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

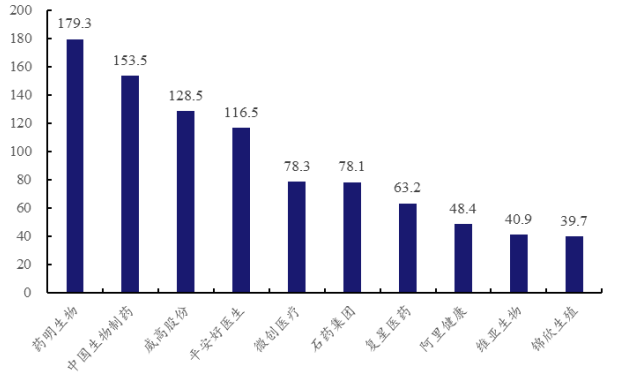
图表 8：北上资金陆港通本周持股市值变化



资料来源：WIND，太平洋证券整理

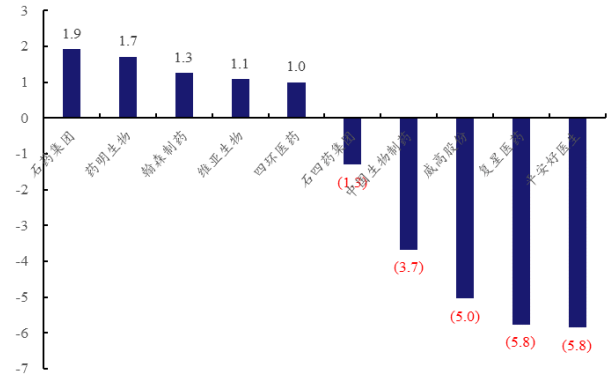
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、中国生物制药、威高股份、平安好医生和微创医疗。净增持金额前三为石药集团、药明生物和翰森制药；净减持金额前三为平安好医生、复星医药和威高股份。

图表 9：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 10：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	20/08/21
300601	康泰生物	买入	0.89	1.25	2.08	3.29	99	165	99	63	206.05
600161	天坛生物	买入	0.49	0.53	0.66	0.96	98	83	67	46	44.20
002007	华兰生物	买入	0.70	0.96	1.10	1.28	50	58	50	43	55.53
300639	凯普生物	买入	0.69	1.14	1.41	1.86	35	47	38	29	53.68
603882	金域医学	买入	0.88	1.17	1.46	1.85	58	83	66	52	96.74
002821	凯莱英	买入	2.39	3.20	4.24	5.55	54	78	59	45	249.71

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。