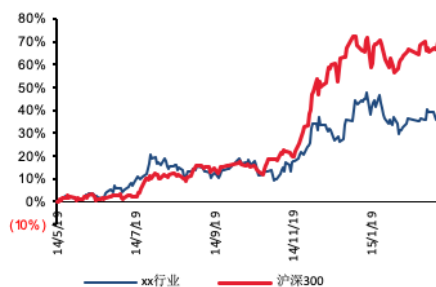




医疗保健 制药、生物科技与生命科学

医药周报—分子诊断技术发展空间巨大,建议关注相关潜力标的

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告:

《海外血制品动态跟踪: 预计海外采浆量同比下降 5%-10%, 供需关系持续改善景气度提升》

—2020/09/27

《医药周报—微球制剂研发生产的进入壁垒极高, 先发者地位稳固》

—2020/09/20

《医药周报—化学发光正反馈效应显著, 板块投资价值高》

—2020/09/13

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: 谭紫娟

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

报告摘要

本周周报我们聊聊分子诊断技术的发展空间。

对于分子诊断技术的发展空间,我们认为一部分在于创造新的需求,例如靶向药带动的伴随诊断业务发展,另一部分在于对传统方法学的替代/联合检测,例如 NIPT、HPV、STD 等,从而为行业发展带来的想象空间较为可观。凯普生物是妇幼领域分子诊断的隐形冠军,以下我们通过剖析其主要产品来探究分子诊断技术对传统方法学的替代优势和数倍的发展空间。

1) HPV (人乳头瘤病毒)。宫颈癌发病率持续提升、却又是唯一能预防的癌症,政府给予支持和民众健康意识提高,宫颈癌和乳腺癌筛查率逐年提升。同时,由于传统细胞学受病理医师人数和阅片者主观经验的影响,而 HPV 检测可分型、效率高,因此对传统方法学逐步替代,或与 TCT 进行联合检测。我们判断理论空间约 50 亿元,当前渗透率仅为 27%。

2) 地贫 (地中海贫血)。地贫是一种因基因缺失或突变导致的遗传性贫血,目前用药物无法治愈。相对于传统方法,基因检测具有准确、全面、漏检率低的优势,在筛查过程中逐步普及。我们估计市场空间在 10 亿元左右,目前渗透率不到 20%。

3) 耳聋。超过 60% 先天性聋儿由遗传因素导致,同时超过 80% 聋儿的父母听力正常,从而减少出生缺陷的首要问题在于婚前/孕前进行基因检测、排除基因影响;此外,常规的听力筛查无法识别迟发性/药物性耳聋,而对新生儿进行基因检测有助于预防外力/药物等因素诱发耳聋,同时耳聋的早发现、早诊断、早干预还能有效避免语言残疾、防止因聋致哑。我们认为市场规模在 20 亿左右,如考虑婚前/孕前/产前筛查、听障诊疗、安全用药指导等其他场景,市场空间或超 30 亿。

4) STD (性传播疾病)。STD 是指通过性行为传播的一类疾病。其中,淋球菌 (NG)、沙眼衣原体 (CT) 和解脲脲原体 (UU) 是目前引起 STD 最常见的 3 种病原体。而 NG、CT、UU 多数处于无症状感染,仅凭症状和体征难以判断病原体存在。核酸扩增检测方法 (NAATs) 在灵敏度、特异性和样本转运方面的优势,可显著提

高对衣原体和淋球菌的检出率，被美国疾病预防控制中心（CDC）、美国食品药品监督管理局（FDA）等推荐用于进行 CT/NG 高危人群筛查。我们预计 STD 销售规模为 60 亿元，当前渗透率不到 5%、市场空间还很大。

行情回顾：各个子版块均有不同程度回调。9月28日-10月9日生物医药板块开始反弹，累计上涨2.85%，跑赢沪深300指数0.42pct，跑输创业板指数2.36pct。就本周来看（仅10月9日），医药行业在30个中信一级行业中位居第10；医药各个子版块涨跌互现，其中医疗服务、化学制剂、生物医药涨幅居前，分别上涨3.10%、2.88%、2.79%；中药饮片、医药流通、化学原料药涨幅居后。2020年初以来（1月1日-10月9日），生物医药板块大幅上涨，涨幅48.98%，跑赢沪深300指数34.7pct，在30个中信一级行业中排名第5位。

投资建议：短期继续推荐疫苗板块、血制品板块和化学发光板块，经营稳健的零售药店板块，以及市场空间广阔的类消费生物药和生物创新药板块；中长期，坚守创新驱动带来的行业高景气度，高投资回报率，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，考虑到新冠研发对控制全球疫情战略意义重大，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。催化剂：进入冬季新冠可能出现第二波，疫苗获批时间提前，接种需求超预期。相关标的：康泰生物、智飞生物、康希诺、沃森生物。

化学发光板块：化学发光产品具备明显的“正反馈效应”，即优秀的企业在成长过程中通过持续的产品改进和迭代，在不断做大的过程中超越对手，从而提升进入壁垒和品牌粘性。因此我们认为，当替代进口到达一定程度后，竞争格局仍将比较稳定、头部企业集中度较高，板块的投资价值高。

相关标的：迈瑞医疗、安图生物、新产业和迈克生物。

零售药店板块：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。

生物制药板块：类消费生物药市场空间广阔，疫情等短期事件性扰动并未破坏长期渗透率提升的逻辑；在需求稳健释放的背景下，企业估值消化确定性强，下跌即是买入良机。

相关标的：长春高新、我武生物。

10月推荐组合：康泰生物，天坛生物，华兰生物，迈瑞医疗，安图生物，凯普生物，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、分子诊断处于发展初期，潜力巨大.....	6
二、行业观点及投资建议：重点推荐疫苗、化学发光、血制品、药店和长春高新....	9
三、公司研究及新闻跟踪	12
凯普生物：前三季度增速超市场预期，扣非净利润增长 153%-184%	12
四、板块行情	14
（一）本周板块行情回顾：板块趋势向上，持续推荐血制品、疫苗、化学发光及药店板块	14
1、本周生物医药板块走势：板块趋势向上，各个子版块均有不同程度上涨	14
2、医药行业估值处于稳定态势，溢价率逐渐回升	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

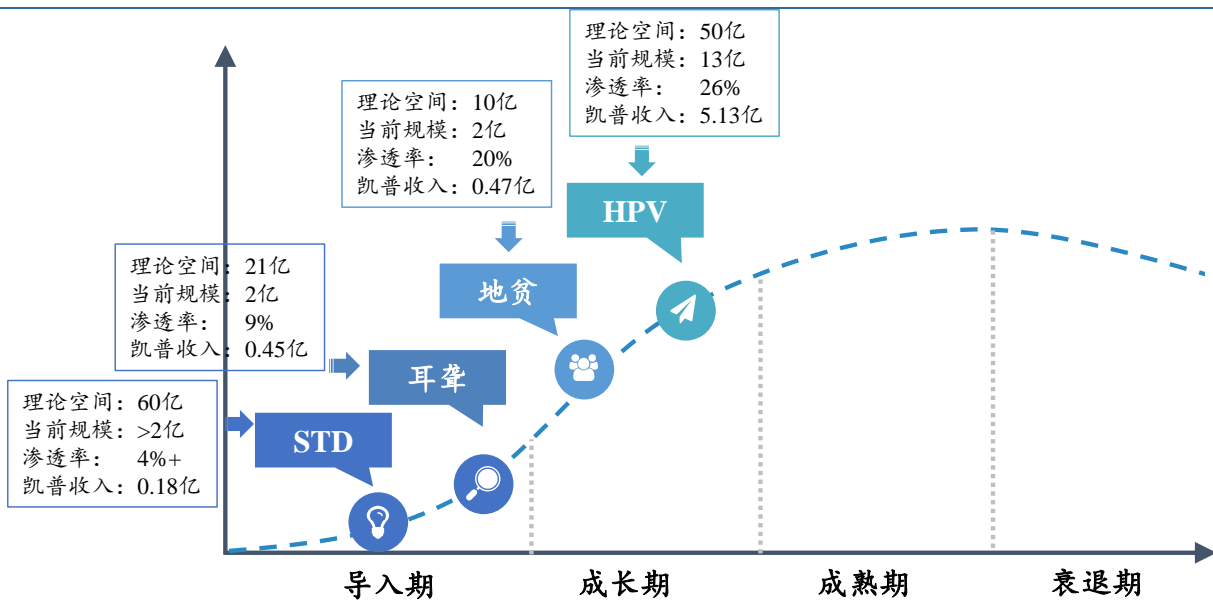
图表 1: 中国分子诊断市场 20%+的规模增速	6
图表 2: 分子诊断的主要技术及应用场景	6
图表 3: 9.28-10.9 中信医药指数走势	9
图表 4: 10月9日生物医药子板块涨跌幅	9
图表 5: 10月9日中信各大子板块涨跌幅	14
图表 6: 2020年初以来中信各大子板块涨跌幅	15
图表 7: 2010年至今医药板块整体估值溢价率	15
图表 8: 2010年至今医药各子行业估值变化情况	16
图表 9: 北上资金陆港通持股市值情况	16
图表 10: 北上资金陆港通本周持股市值变化	16
图表 11: 南下资金港股通持股市值情况	17
图表 12: 北上资金港股通本周持股市值变化	17
图表 13: 重点推荐公司盈利预测表	17

一、分子诊断处于发展初期，潜力巨大

今年年初的新冠疫情增加了国家对分子诊断的重视程度，本周周报我们聊聊分子诊断技术的发展空间。

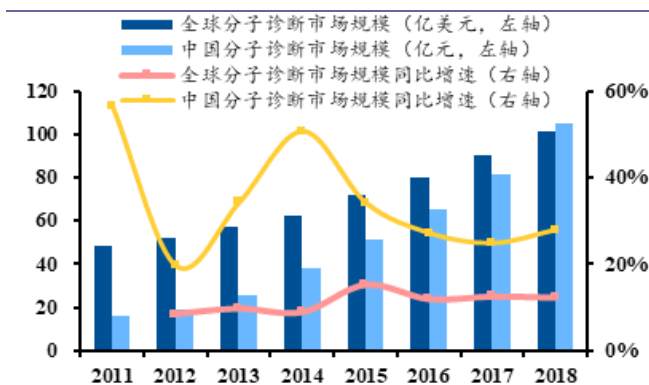
对于分子诊断技术的发展空间，我们认为一部分在于创造新的需求，例如靶向药带动的伴随诊断业务发展，另一部分在于对传统方法学的替代/联合检测，例如NIPT、HPV、STD等，从而为行业发展带来的想象空间较为可观。凯普生物是妇幼领域分子诊断的隐形冠军，以下我们通过剖析其主要产品来探究分子诊断技术对传统方法学的替代优势和数倍的发展空间。

图表 1：分子诊断产品所处的生命周期以导入/成长期为主



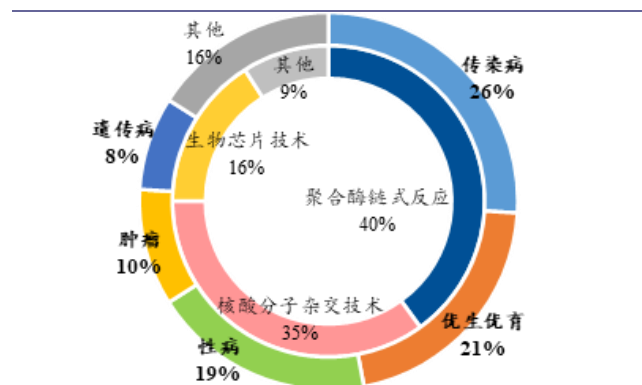
资料来源：公司公告，Wind，太平洋研究院整理（凯普收入为2019年数据）

图表 2：中国分子诊断市场 20%+ 的规模增速



资料来源：智研咨询，太平洋证券整理

图表 3：分子诊断的主要技术及应用场景



资料来源：智研咨询，太平洋证券整理

1) HPV (人乳头瘤病毒)。子宫颈癌发病率持续提升、却又是唯一能预防的癌症，政府给予支持和民众健康意识提高，宫颈癌和乳腺癌筛查率逐年提升。同时，由于传统细胞学受病理医师人数和阅片者主观经验的影响，而HPV检测可分型、效率高，因此对传统方法学逐步替代，或与TCT进行联合检测。我们判断理论空间约50亿元，当前渗透率仅为27%。

图表 4：传统细胞学受病理医师人数和阅片者主观经验的影响，而 HPV 检测可分型、效率高

检测方法		优势	劣势
细胞学检查	传统巴氏涂片 (CV)	操作简单 价格低廉	1. 易受取材、染色及细胞病理医生的主观判断等因素的影响 2. 敏感度低 (高度病变的敏感度平均为 71.4%)、特异性差、假阴性率高和假阳性率高 3. 我国细胞病理学医生不足 4. 不能对 HPV 进行分型，无法预测患病的风险性
	液基薄层细胞学技术 (TCT)		
	自动细胞学检测系统 (LCT)		
	计算机辅助细胞检测系统 (CCT)		
组织学检查	肉眼观察	操作简单 价格低廉	1. 准确率低 2. 人员素质要求高 3. 病人痛苦程度大
	阴道镜观察		
	组织检查		
感染组织中 HPV 蛋白的检测 (衣壳蛋白制备抗体，通过免疫学方法检测)		原理明确 操作相对简单	HPV 尚不能在体外培养且免疫原性较弱，故血清方法检测灵敏度较低
HPV 感染的血清学检查 (检测是否有针对 HPV 的抗体，免疫学方法)		原理明确 操作相对简单	检测对象是抗原和抗体，由于人体对 HPV 产生免疫应答有一定的迟滞性，所以对无免疫应答者和 HPV 潜伏期感染者会产生漏检
HPV 基因组检测	PCR 类检测方法	灵敏度高	易发生样品间的交叉污染，从而假阳性率高；分型操作较为繁琐
	Southern 杂交法	灵敏度及特异性高 适合 HPV 分型	操作麻烦、耗时，费用高；必须应用新鲜组织标本，故不宜大规模临床使用
	原位杂交	利用病理学分析	杂交链稳定性不高，杂交过程部分探针单链复性，杂交率、检出率降低
	杂交捕获法 (HCS)	灵敏度及特异性高	存在交叉污染、费用昂贵等问题 (分型的话需要将常见基因型逐个筛选)

资料来源：太平洋研究院整理

2) 地贫 (地中海贫血)。地贫是一种因基因缺失或突变导致的遗传性贫血，目前用药物无法治愈。相对于传统方法，基因检测具有准确、全面、漏检率低的优势，在筛查过程中逐步普及。我们估计市场空间在10亿元左右，目前渗透率不到20%。

图表 5：地贫三级预防体系的筛查方法

	血常规	血红蛋白电泳	基因检测
筛查指标	MCV<80fL MCH<27pg	HbA2<2.5%为α地贫 HbA2>3.5%为β地贫	3种α地贫缺失型、3种α地贫突变型，17种β地贫突变型
灵敏度/漏检率	对α地贫的灵敏度为76.55% 对β地贫的灵敏度为82.78%	对α地贫的灵敏度为19.51% 对β地贫的灵敏度为89.39%	存在约5%的漏检
优劣势	操作简便，但是无法区分地贫与缺铁性贫血	能初步分辨α或β，进行遗传学和分子生物学检查才能最后确诊	全面、准确，明显缩短检测窗口期
应用情况	最常见	血常规的补充技术	逐渐普及

资料来源：Jing He, et al. Genet Med. 2017, CNKI, 太平洋研究院整理

3) 耳聋。超过60%先天性聋儿由遗传因素导致，同时超过80%聋儿的父母听力正常，从而减少出生缺陷的首要问题在于婚前/孕前进行基因检测、排除基因影响；此外，常规的听力筛查无法识别迟发性/药物性耳聋，而对新生儿进行基因检测有助于预防外力/药物等因素诱发耳聋，同时耳聋的早发现、早诊断、早干预还能有效避免语言残疾、防止因聋致哑。我们认为市场规模在20亿左右，如考虑婚前/孕前/产前筛查、听障诊疗、安全用药指导等其他场景，市场空间或超30亿。

图表 6：相对传统听力筛查方法，耳聋基因检测可预防迟发性/药物性耳聋

	传统听力筛查	耳聋基因检测
检测方法	听力学检查（音叉实验）、影像学检查	分子诊断
检测流程	1) 出生后 3-5 天初筛 2) 若未通过初筛，出生 3 个月后复筛 3) 经过听力学诊断后确诊	出生 74h 后，取几滴足跟血即可完成检测
适用范围	无法发现迟发性耳聋、药物性耳聋	可检测先天性耳聋病因，预防迟发性/药物性耳聋
确诊耗时	——	3.5-4 小时

资料来源：公司公告，Wind，太平洋研究院整理

4) STD(性传播疾病)。STD是指通过性行为传播的一类疾病。其中，淋球菌(NG)、沙眼衣原体(CT)和解脲脲原体(UU)是目前引起STD最常见的3种病原体。而NG、CT、UU多数处于无症状感染，仅凭症状和体征难以判断病原体存在。核酸扩增检测方法(NAATs)在灵敏度、特异性和样本转运方面的优势，可显著提高对衣原体和淋球菌的检出率，被美国疾病预防控制中心(CDC)、美国食品药品监督管理局(FDA)等推荐用于进行CT/NG高危人群筛查。我们预计STD销售规模为60亿元，当前渗透率不到5%、市场空间还很大。

图表 7：STD 检测方法对比：核酸检测法敏感性高、特异性好、检测时间短

检测方法	病原微生物	敏感性	特异性	样本要求	耗时	质控	药敏实验	其他特点
镜检法	NG	40%-60%	70%-90%	低	短	不易质控	无	简便快速、成本低；人为因素影响大
培养法	NG/CT/UU	40%-80%	99.9%	较高	2-3 天	不易质控	有	可用于药敏试验，为“金标准”；混合菌检出率低
免疫学	CT/UU	40%-60%	99.5%	低	短	无	无	简便快速，对环境要求较低；交叉反应严重，缺乏早期诊断价值
核酸法	NG/CT/UU	96.7%	98%	低	3-4 小时	易质控	无	检测样本类型多，慢性淋病等 15%-26%的病例仅表现为核酸检测阳性

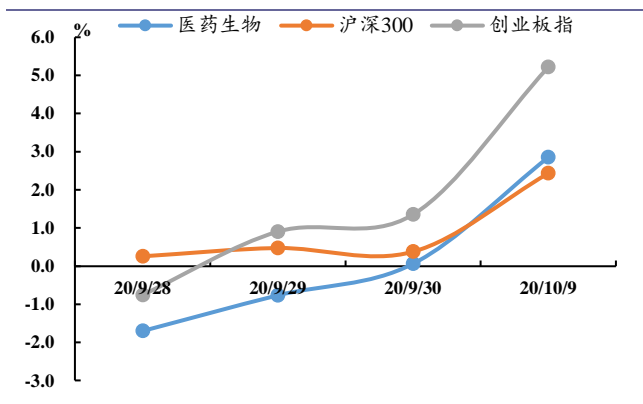
资料来源：太平洋研究院整理

二、行业观点及投资建议：重点推荐疫苗、化学发光、血制品、药店和长春高新

行情回顾：各个子版块均有不同程度回调。9月28日-10月9日生物医药板块开始反弹，累计上涨2.85%，跑赢沪深300指数0.42pct，跑输创业板指数2.36 pct。就本周来看（仅10月9日），医药行业在30个中信一级行业中位居第10；医药各个子版块涨跌互现，其中医疗服务、化学制剂、生物医药涨幅居前，分别上涨3.10%、2.88%、2.79%；中药饮片、医药流通、化学原料药涨幅居后。2020年初以来（1月1日-10月9日），生物医药板块大幅上涨，涨幅48.98%，跑赢沪深300指数34.7pct，在30个中信一级行业中排名第5位。

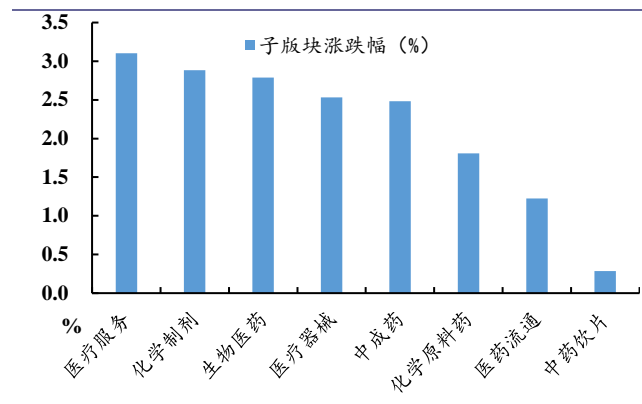
近期外围新冠疫情出现反复，短期仍建议继续关注疫情催化板块的机会，继续推荐疫苗板块、血制品板块和化学发光板块，以及经营稳健的零售药店板块；中长期坚守创新驱动带来的行业高景气度，高投资回报率，推荐创新药械、创新药及创新药产业链和创新疫苗板块。

图表 8：9.28-10.9 中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：10月9日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：近期外围新冠疫情出现反复，短期仍建议继续关注疫情催化板块的机会，继续推荐疫苗板块、血制品板块和化学发光板块，经营稳健的零售药店板块，以及市场空间广阔的类消费生物药和生物创新药板块。

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，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。催化剂：进入冬季新冠可能出现第二波，疫苗获批时间提前，接种需求超预期。

相关标的：康泰生物、智飞生物、康希诺、沃森生物。

3) 化学发光板块：化学发光产品具备明显的“正反馈效应”，即优秀的企业在成长过程中通过持续的产品改进和迭代，在不断做大的过程中超越对手，从而提升进入壁垒和品牌粘性。因此我们认为，当替代进口到达一定程度后，竞争格局仍将比较稳定、头部企业集中度较高，板块的投资价值高。

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：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：类消费生物药市场空间广阔，疫情等短期事件性扰动并未破坏长期渗透率提升的逻辑；在需求稳健释放的背景下，企业估值消化确定性强，下跌即是买入良机。

相关标的：长春高新、我武生物。

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：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切性，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：康泰生物，天坛生物，华兰生物，迈瑞医疗，安图生物，凯普生物，丽珠集团。

三、公司研究及新闻跟踪

凯普生物：前三季度增速超市场预期，扣非净利润增长153%-184%

事件：10月9日，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%。

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。

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。

四、板块行情

(一) 本周板块行情回顾：板块趋势向上，持续推荐血制品、疫苗、化学发光及药店板块

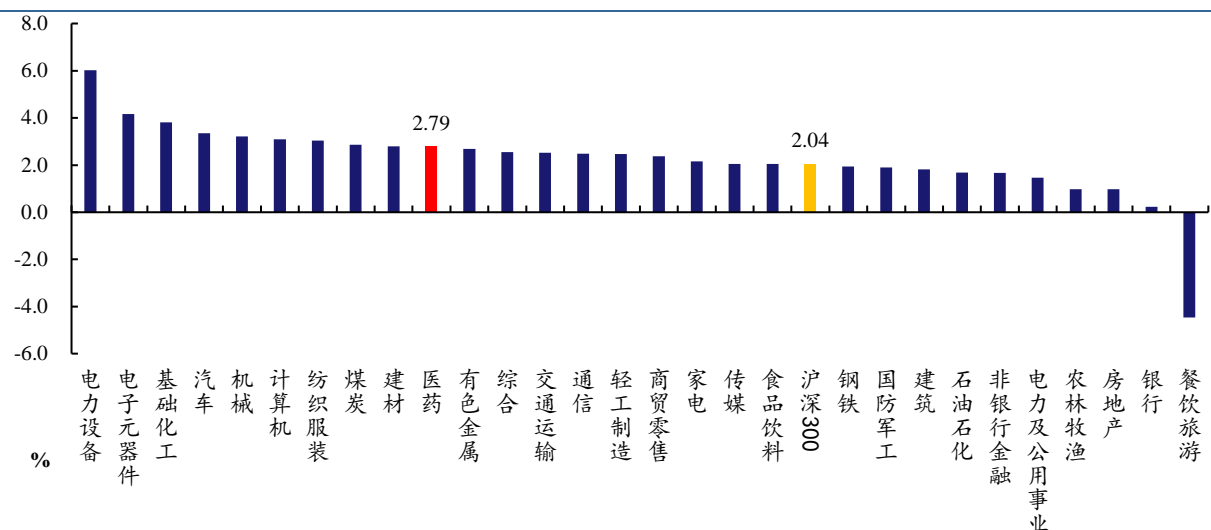
1、本周生物医药板块走势：板块趋势向上，各个子板块均有不同程度上涨

2020年初以来（1月1日-10月9日），生物医药板块大幅上涨，涨幅48.98%，跑赢沪深300指数34.7 pct，在30个中信一级行业中排名第5位。

其中，9月28日-10月9日生物医药板块开始反弹，累计上涨2.85%，跑赢沪深300指数0.42pct，跑输创业板指数2.36 pct。就本周来看（仅10月9日），生物医药板块上涨2.79%，医药行业在30个中信一级行业中位居第10；医药各个子板块涨跌互现，其中医疗服务、化学制剂、生物医药涨幅居前，分别上涨3.10%、2.88%、2.79%；中药饮片、医药流通、化学原料药涨幅居后。

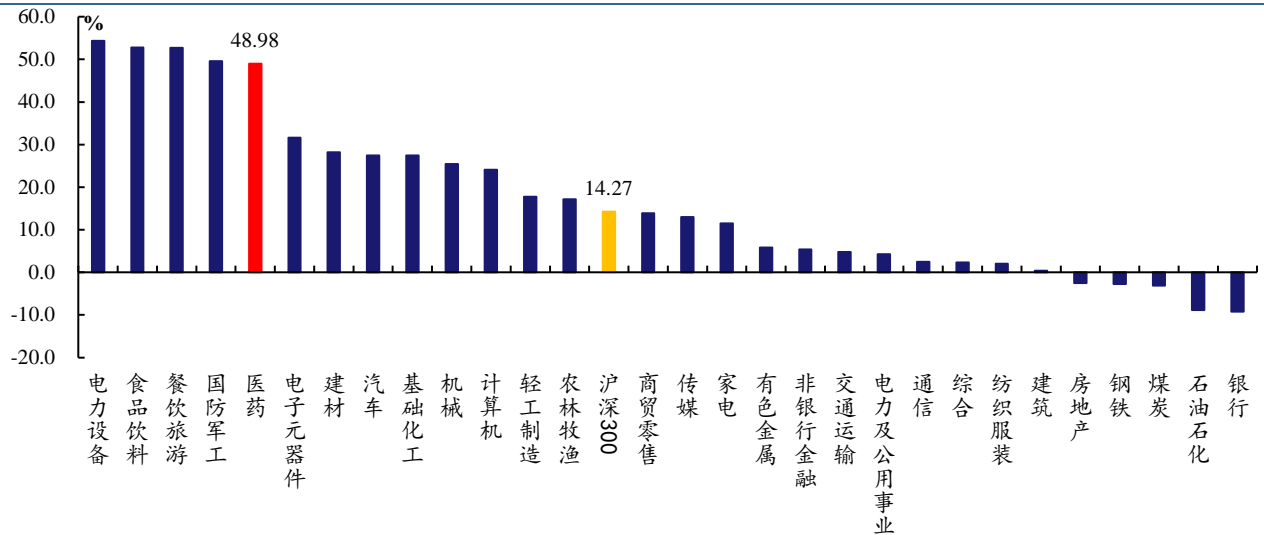
个股涨跌幅方面，就本周（仅10月9日）上涨的子板块中，医疗服务主要系光正集团（7.22%）、美迪西（5.72%）、昭衍新药（5.08%）和通策医疗（5.03%）；化学制剂主要系博晖创新（20.00%）、利德曼（8.78%）和复星医药（10.00%）；生物医药主要系赛升药业（12.04%）、智飞生物（7.67%）、华兰生物（7.65%）。

图表 10：10月9日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 1：2020 年初以来中信各大子板块涨跌幅



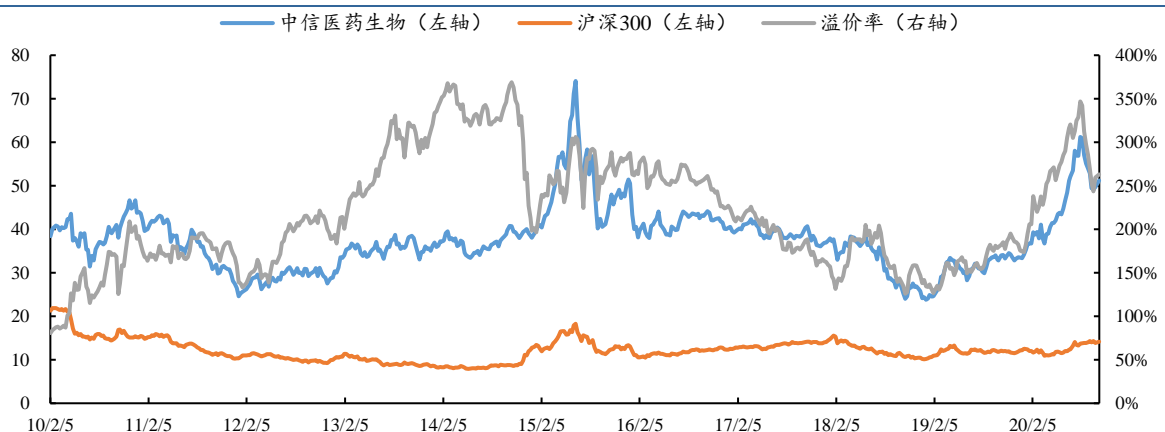
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药行业估值处于稳定态势，溢价率逐渐回升

医药板块估值回落至50倍左右，相对沪深300溢价率近一月均处于稳定态势。截止2020年10月9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为51.22，比本周上升1.54，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263%，比本周下降了3.70个百分点，溢价率逐渐回升。

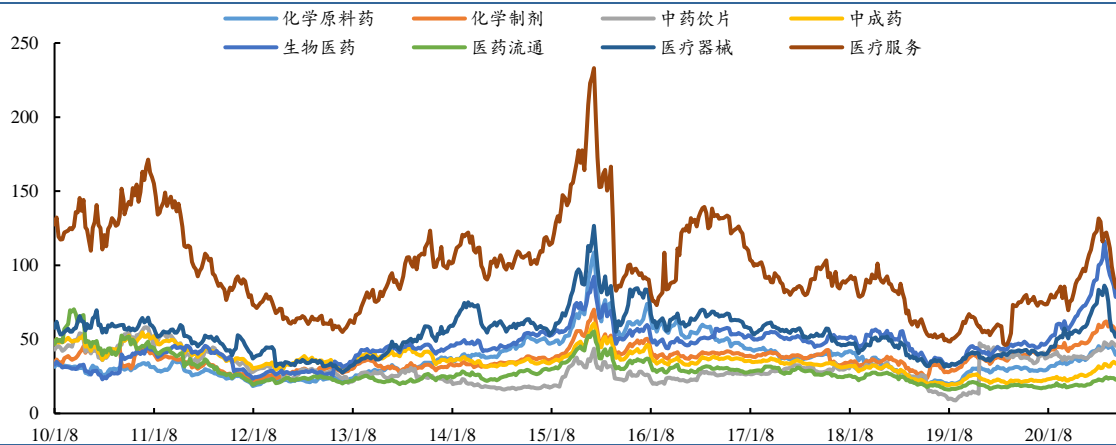
本周（仅10月9日）医药各子板块估值普涨。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药和医疗器械板块居于前三位，PE分别为92倍、84倍和56倍，PE环比本周分别上升6.08、2.25 和 2.51。

图表 11：2010 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 2：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



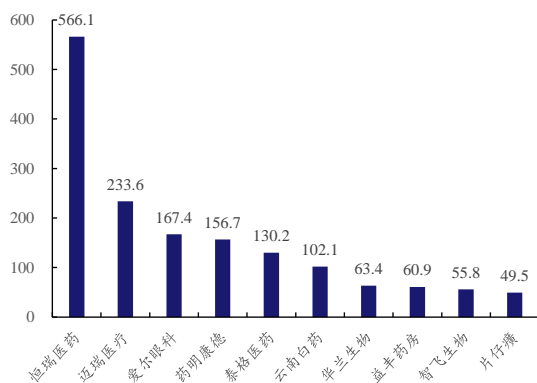
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（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10月9日，陆港通医药行业投资2445.99亿元，相对2020年9月18日环比增加了95.41亿元；医药持股占陆港通总资金的22.27%，处于历史较高位。子板块方面，本周生物制品（12.08%）、医疗器械（18.91%）占比有所提升，其他板块占比略微下降。

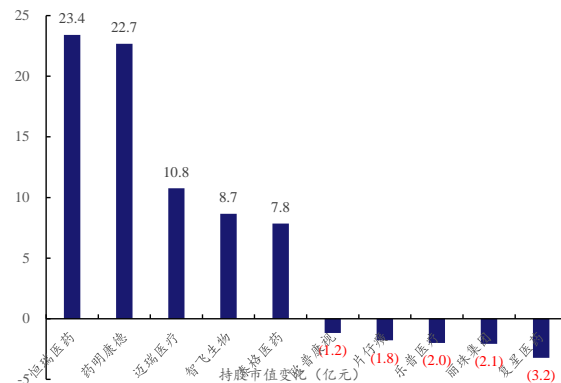
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德和泰格医药。净增持金额前三为恒瑞医药、药明康德、智飞生物；净减持金额前三为复星医药、丽珠集团、乐普医疗。陆港通持股占自由流通股比例增加前五为益丰药房、泰格医药、云南白药、华润三九和恒瑞医药。

图表 12：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 3：北上资金陆港通本周持股市值变化

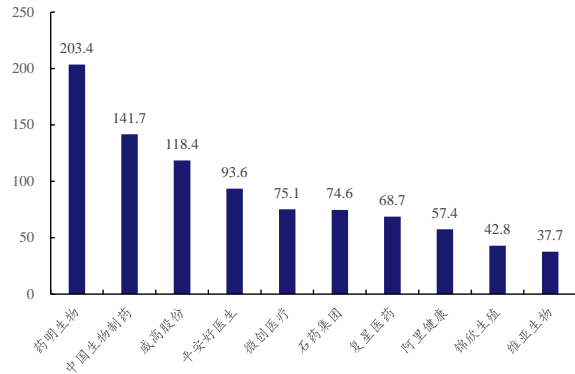


资料来源：WIND，太平洋证券整理

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

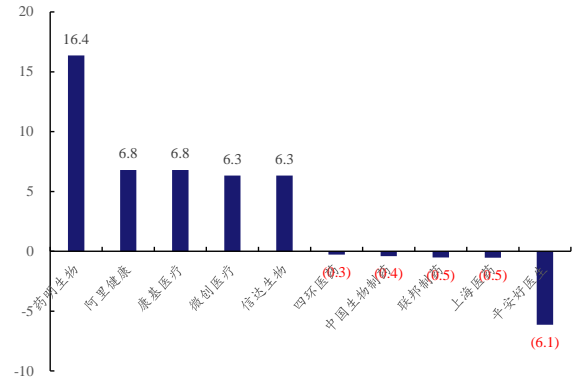
安好医生和微创医疗。净增持金额前三为药明生物、阿里健康、康基医疗；净减持金额前三为平安好医生、上海医药和联邦制药。

图表 4：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 15：南下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

图表 5：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 20/10/9
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
300601	康泰生物	买入	0.89	1.25	2.08	3.29	99	150	90	57	187.50
600161	天坛生物	买入	0.49	0.53	0.66	0.96	98	78	62	43	41.08
002007	华兰生物	买入	0.7	0.96	1.1	1.28	50	64	56	48	61.35
300639	凯普生物	买入	0.69	1.14	1.41	1.86	35	44	36	27	50.08
603882	金域医学	买入	0.88	1.17	1.46	1.85	58	89	71	56	103.82
002821	凯莱英	买入	2.39	3.2	4.24	5.55	54	84	63	48	269.00

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	zhafll@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



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。