

寻找具有估值性价比的赛道龙头

——医药生物行业双周报（2021-03-07）

报告要点：

● 双周行业观点

2021年农历新年以来的12个交易日，医药板块整体进入较大幅度调整期，较2021年前期，整体风格从抱团优质白马股、核心资产向估值更具性价比、后疫情时代业绩回弹、中小市值的细分赛道龙头切换。从报告期调整情况来看，主要是在1月1日-2月11日涨幅较为显著的龙头赛道，在高成长性、高业绩确定性、稀缺性的背景下，受到市场的追捧，估值偏离相对较高。

我们认为风格切换主要源自于在美债利率上行、流动性预期收紧、核心资产估值溢价过高等资金面因素影响，而非企业基本面层面。市场从前期抱团高成长、高确定性标的+估值容忍度高，转变为强调估值性价比。在缺乏主线背景下，近期预计呈现振荡调整态势。

在此风格切换基础上，对于中小规模市值、细分赛道龙头企业的关注度显著提升，我们建议关注具有以下特点标的：

1. 后疫情时代具有较强的业绩成长性
2. 短期内不具有带量采购风险
3. 估值具有一定性价比或在合理区间

回调后的核心资产、龙头赛道，建议择机上车。前期抱团核心龙头并非单纯由于资金面原因，从产业趋势来看，自2018年最强医保局上线以来，对于医药行业的供给侧改革进入深水区，两个“悬崖”——带量采购和医保谈判带来的仿制药和创新药价格的大幅度下降，倒逼企业进行创新，龙头企业已率先进行转型布局，在新靶点布局、成本管控、人才聚集、销售调整等方面都更具优势，有望迎来更具确定性的高增长。在短期调整后，仍然是具备穿越牛熊能力的业绩支撑能力，有望快速消化估值。

● 市场行情回顾

2021年2月22日至3月5日，申万医药生物指数下跌10.12%，跑输沪深300指数1.19pct，在28个申万一级行业指数中排名第25。七个子板块均有不同程度的下跌，跌幅最大的是医疗服务II、医疗器械II与中药II，分别下跌22.53%、10.20%与10.01%，跌幅较小的是化学制剂、化学原料药与医药商业II，分别下跌2.02%、3.53%与5.03%。截至3月5日，医药板块估值为43.94倍，比2010年以来均值（39.45X）高4.49个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深300的估值溢价率为171.39%。

● 投资建议

建议中短期配置具有性价比、后疫情业绩具有恢复弹性的中小市值企业，中长期仍然坚持我们在2021年年度策略所提出的，把握创新和消费两条核心主线，选择具有长期性、高增长支撑高估值的企业。

● 风险提示

外部市场风险；医药政策风险；研发不及预期；市场竞争风险；销售不及预期；疫情恢复不及预期。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：关注早筛“蓝海市场”，从肠癌和肝癌窥见未来》2021.02.22

《国元证券行业研究-癌症早筛行业点评报告：肠癌和肝癌早筛纳入指南，商业化值得期待》2021.02.09

报告作者

分析师 刘慧敏
执业证书编号 S0020520110001
电话 021-51097188
邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋
电话 021-68869125
邮箱 zhuqizhang@gyzq.com.cn

联系人 张俊
电话 021-68869125
邮箱 zhangjun_sh@gyzq.com.cn

目 录

1.寻找具有估值性价比的赛道龙头	3
2.双周行业回看	6
3.重点个股事件回顾	12
4.双周行情回顾（2021.02.22-2021.03.05）	15
5.风险提示	17

图表目录

图 1：2021.02.22-03.05 申万医药生物指数下跌 10.12%.....	15
图 2：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	15
图 3：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（双周对比，%）	15
图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）	16
图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化.....	16
表 1：2 月 18 日-3 月 5 日跌幅 Top20	3
表 2：2021 年 2 月血制品行业重点公司批签发情况汇总（万瓶）	9
表 3：2020-2021 年 2 月主要疫苗品种批签发情况（单位）	9
表 4：重点公司 2020 年业绩预告	12
表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.02.22-2021.03.05）	17

1.寻找具有估值性价比的赛道龙头

2021年农历新年以来的12个交易日（2月18日-3月5日），医药板块整体进入较大幅度调整期，较2021年前期（1月1日-2月11日），整体风格从抱团优质白马股、核心资产向估值更具性价比、后疫情时代业绩回弹、中小市值的细分赛道龙头切换。

从2月18日-3月5日的调整情况来看，主要是在1月1日-2月11日涨幅较为显著的龙头赛道，在高成长性、高业绩确定性、稀缺性的背景下，受到市场的追捧，估值偏离相对较高。跌幅较为明显的主要是前期涨幅超过20%的龙头企业，如口腔龙头服务通策医疗、医美器械平台龙头爱美客、消费类眼科龙头欧普康视等，跌幅均超过30%。

表 1：2月18日-3月5日跌幅 Top20

代码	名称	收盘价 03-05	区间涨跌幅		市盈率 TTM	PE 2021	PE 2022
			01-01 至 02-11	02-18 至 03-05			
600763.SH	通策医疗	237.35	40.32	-38.83	165.74	102.62	78.60
300896.SZ	爱美客	789.00	85.49	-35.06	43.42	153.68	106.41
300595.SZ	欧普康视	83.40	52.91	-33.42	13.28	89.26	66.99
300015.SZ	爱尔眼科	62.80	21.65	-31.06	119.83	108.95	82.10
603392.SH	万泰生物	236.20	67.48	-30.02	-1.17	87.37	60.93
300601.SZ	康泰生物	142.77	16.45	-29.74	28.84	73.62	46.10
600436.SH	片仔癀	281.53	47.27	-28.54	201.82	82.45	66.84
300357.SZ	我武生物	66.23	20.34	-28.24	24.06	81.60	61.53
603259.SH	药明康德	135.58	37.32	-26.71	-35.02	88.38	68.64
300725.SZ	药石科技	153.63	51.67	-26.60	4184.74	81.49	57.39
300347.SZ	泰格医药	140.97	17.79	-25.95	105.62	64.01	52.35
300759.SZ	康龙化成	115.03	28.74	-25.79	-17.41	71.14	54.39
000403.SZ	双林生物	37.74	30.97	-24.17	20.99	72.97	47.80
603882.SH	金域医学	127.07	29.84	-23.61	-27.32	47.03	44.40
002007.SZ	华兰生物	41.45	27.79	-23.21	164.47	39.47	33.33
603127.SH	昭衍新药	124.04	56.48	-23.12	110.68	87.11	65.49
002821.SZ	凯莱英	257.00	10.10	-21.97	33.22	62.48	47.69
300760.SZ	迈瑞医疗	386.00	16.09	-21.95	-31.09	60.74	49.94
603939.SH	益丰药房	83.67	17.53	-21.07	42.20	46.96	36.19

资料来源：WIND，国元证券研究所

我们认为风格切换主要源自于在美债利率上行、流动性预期收紧、核心资产估值溢价过高等资金面因素影响，而非企业基本面层面。市场从前期抱团高成长、高确定性标的+估值容忍度高，转变为强调估值性价比。在缺乏主线背景下，近期预计呈现振荡调整态势。

在此风格切换基础上，对于中小规模市值、细分赛道龙头企业的关注度显著提升，我

们建议关注具有以下特点标的：

1. 后疫情时代具有较强的业绩成长性
2. 短期内不具有带量采购风险
3. 估值具有一定性价比或在合理区间

另外，回调后的核心资产、龙头赛道，建议择机上车。前期抱团核心龙头并非单纯由于资金面原因，从产业趋势来看，自 2018 年最强医保局上线以来，对于医药行业的供给侧改革进入深水区，两个“悬崖”一带量采购和医保谈判带来的仿制药和创新药价格的大幅度下降，倒逼企业进行创新，龙头企业已率先进行转型布局，在新靶点布局、成本管控、人才聚集、销售调整等方面都更具优势，有望迎来更具确定性的高增长。在短期调整后，仍然是具备穿越牛熊能力的业绩支撑能力，有望快速消化估值。

结合以上两点，我们建议中短期配置具有性价比、后疫情业绩具有恢复弹性的中小市值企业，中长期仍然坚持我们在 2021 年年度策略所提出的，把握创新和消费两条核心主线，选择具有长期性、高增长支撑高估值的企业。

细分行业赛道观点：

(1) 创新药：关注管线，更关注综合实力

在带量采购和医保谈判的背景下，创新成为了药企发展的唯一出路，且对管线竞争格局的要求提升，看好率先拥有布局 best-in-class 及 first-in-class 产品的 biotech 企业，如信达生物、百济神州、康方生物、君实生物等。

管线成为市场成功第一步，而对于高效推进研发、市场准入和商业化落地的体系性打法有望主推 biotech 企业成为 big pharm，看好已经在创新药领域建立体系性打法的恒瑞医药和信达生物。

重点推荐已经具备较强体系性实力、估值相对合理的信达生物，在 GA（政府事务）、KA（大客户事务）、MA（市场营销）、SA（销售）、PMA（政策与市场准入）等方面均有较强优势，有望支撑国内业绩成长；同时，公司具有良好的出海潜力，深度合作 Lilly 及其他海外企业，有望推进产品 License-out。

(2) 创新药产业链 CRO/CDMO：确定性强的创新药“陪伴者”

疫情不改政策大方向，不改企业转型创新的决心，创新药服务产业链持续保持行业高景气度，业绩具有极强确定性成长空间，建议关注具有平台化能力的药明康德、康龙化成、药明生物等，以及在细分领域出众的小龙头如昭衍新药、泰格医药等。

创新药降价带来药物可及性的提升，伴随小分子肿瘤药、PD-1 等产品落地的 PCR 检测属于刚需推动的自费品，建议关注伴随诊断细分龙头艾德生物。

(3) 创新医疗器械：龙头强者恒强迎来业绩加速

耗材带量采购逐步拉开，医疗器械领域迎来“强者恒强”的洗牌推动，医疗器械的壁垒不仅仅在于产品，同时在产品更新迭代、渠道布局、售前售后服务等软性领域，强者恒强的趋势更为显著，龙头有望得到加速发展，我们看好平台化、国家化布局的迈

瑞医疗。

耗材细分领域龙头在带量采购政策下，加速进口替代的趋势，借机打破进口企业在渠道、服务等方面的高护城河；同时，2020年耗材使用多受到疫情手术减少影响，2021年随着疫情控制常态化、疫苗接种率提升，手术开展率有望恢复，并在DIP制度下预计有所提升，带来耗材市场的恢复。建议关注细分创新龙头，内镜设备新秀开立医疗、内镜耗材龙头南微医学、心血管介入龙头微创医疗、心脉医疗、启明医疗、沛嘉医疗等。

新技术和新产业趋势构建新需求，关注疾病预防早诊早筛的肿瘤早筛龙头：贝瑞基因、燃石医学、泛生子等。

(4) 消费：供给和需求共振板块

从政策来看，属于带量悬崖、医保悬崖免疫的板块，同时由于公立体系承接有限，鼓励推进社会办医、消费创新。从需求来看，受到疫情影响，人民的健康意识、医疗消费得到升级和强化，消费意愿显著提升。

建议关注长期具有消费升级的优质服务企业爱尔眼科、通策医疗、美年健康、金域医学；估值相对合理、有望借助电子处方流转平台获得处方外流的龙头药房企业益丰药房、大参林、一心堂和老百姓等；疫苗认知度、认可度提升利好的医学龙头康泰生物、智飞生物、万泰生物、康希诺生物等。

2. 双周行业回看

1、国务院发布《2021 年政府工作报告》

2021 年 3 月 5 日，国务院发布《2021 年政府工作报告》，其中涉及医药行业的有：

- **推进卫生健康体系建设。**持续推进健康中国行动，深入开展爱国卫生运动，深化疾病预防控制体系改革，创新医防协同机制，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制。
- **深化公立医院综合改革，**扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，加强全科医生和乡村医生队伍建设，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系。
- **坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。**支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展，强化食品药品疫苗监管。
- **优化预约诊疗等便民措施，**努力让大病、急难病患者尽早得到治疗。
- **居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再增加 30 元和 5 元，**推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算。
- **建立健全门诊共济保障机制，**逐步将门诊费用纳入统筹基金报销，完善短缺药品保供稳价机制，采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担。

2、国家药监局附条件批准 2 款国产新冠疫苗上市

2021 年 2 月 25 日，国家药监局附条件批准国药中生武汉所的新型冠状病毒灭活疫苗(Vero 细胞)和康希诺生物的重组新型冠状病毒疫苗(5 型腺病毒载体)的注册申请，从临床数据结果来看，国药中生武汉所的新冠灭活疫苗两针免疫程序接种后，中和抗体阳转率为 99.06%，针对新冠肺炎的保护效力为 72.51%。康希诺生物的腺病毒载体疫苗在单针接种疫苗 28 天后，对新冠肺炎所有症状的总体保护效力为 65.28%；单针接种疫苗 14 天后，对所有症状总体保护效力为 68.83%。疫苗对重症的保护效力分别为：单针接种疫苗 28 天后为 90.07%；单针接种疫苗 14 天后为 95.47%。

点评：两款新款疫苗的上市，代表我国获批上市的疫苗达到了 4 款，且在灭活疫苗之外新增了一类腺病毒载体疫苗，我国多条路径疫苗计划得到完善。根据中国疾病预防控制中心计划，我国的疫苗接种率有望于 2021 年 6 月达到 40%，由于灭活新冠疫苗一般需要接种 2 针，假设 50%的接种覆盖人群接种了 2 针，我国要达到 40%的接种率需要供应新冠疫苗 8.4 亿剂。

3、CDE 发布《药审中心技术审评报告公开工作规范（试行）》

2021 年 2 月 23 日，国家药监局药品审评中心（CDE）发布《药审中心技术审评报告公开工作规范（试行）》，宣布从 2021 年 6 月 1 日起，逐步公开药品技术审评报

告。对于 2016 年 9 月 1 日之后获准上市的所有新药（包括附条件批准的新药），CDE 将在获批后 6 个月内公开技术审评报告及药品说明书。

点评：“试行办法”首先选择聚焦在新药的技术审批报告公开，涉及创新药和改良型新药，以及获准进口的境外上市的原研药品和改良型药品。根据 CDE 药品审评报告数据显示，需要技术审批的药品注册申请数量从 2016 年的 3779 件增长至 2019 年的 6199 件，在过去四年间持续走高。新规的颁布，有利于提高药品审评资料的质量，随着技术审批报告的陆续公开，国内药企将以真实数据接受市场和同行的考验和监督，有助于推动本土医药创新的良性发展，促使国内原创新药再上一个新台阶。

4、Grail 宣布泛癌种早筛产品 Galleri 落地首个医疗系统

2021 年 3 月 2 日，GRAIL 宣布与美国领先医疗系统 Providence 达成合作关系，计划为患者提供多癌症早期筛查血液检测产品 Galleri。Galleri 首先将被适用于 Providence 在加利福尼亚州、华盛顿州和俄勒冈州的护理点，最终可能在 Providence 覆盖的七个州范围内提供，包括 50 多家医院和近 1100 家诊所，服务患者数量达 500 万人。

点评：Grail 是全球领先的泛癌种早筛企业，公司先后启动了 CCGA、STRIVE、SUMMIT、PATHFINDER 等大规模前瞻性临床研究，试验入组人数、资金投入和开展进度均处于全球领先地位。公司预计在 2021 年第二季度推出 Galleri，该血液测试仅在临床医师处方下使用，最初将通过合作伙伴的医疗系统，医疗机构和自保雇主中使用。此次落地第一个医疗体系，标志着公司泛癌种早筛产品的商业化正式启动。

5、耗材集采跟踪

山东省：冠脉球囊、人工髋关节等高值耗材带量采购正式落地

2021 年 2 月 23 日，山东省公共资源交易中心发布《关于公布 2020 年山东省高值医用耗材集中带量采购中选结果的通知》。此次集采平均降幅 82.59%，最大降幅 95.6%，国产产品平均降幅 84.35%，进口产品平均降幅 78.27%。

- 冠脉介入类快速交换球囊平均降幅 91.83%，中选械企包括美敦力、波科、泰尔茂等；
- 初次置换人工髋关节平均降幅 86.26%，中选械企包括强生、施乐辉、捷迈、威高、春立正达等；
- 可吸收硬脑（脊）膜补片平均降幅 83.32%，中选械企包括广州迈普再生医学、烟台正海、北京佰仁等；
- 心脏起搏器（双腔）平均降幅 51.86%，中选械企包括雅培、波科、乐普等；
- 一次性使用套管穿刺器平均降幅 86.74%，中选械企包括康基医疗、联合微创医疗、河南省驼人医疗等。

江西省：开启第四批医用耗材挂网采购报名工作

2021年2月23日，江西省药采平台发布《关于开展江西省第四批医用耗材集中挂网采购生产经营企业报名的通知》，对留置针、导管等181种低值医用耗材进行挂网集采。

广东省：将联合江西省、河南省开展人工晶状体类医用耗材联盟带量采购

2021年2月22日，广东省药品交易中心发布《人工晶状体类医用耗材联盟地区集团带量采购文件》，将联合江西省、河南省联盟地区的各类医疗机构开展人工晶状体类医用耗材联盟带量采购，首年预采购总量共计72万余片，涉及共11类人工晶体。

6、CDE发布《基因修饰细胞治疗产品非临床研究与评价技术指导原则》

2021年2月23日，CDE发布《基因修饰细胞治疗产品非临床研究与评价技术指导原则》（征求意见稿），在已有《细胞制品研究与评价技术指导原则》（试行）的基础上，根据目前对基因修饰细胞治疗产品的科学认知，提出了非临床研究和评价的特殊考虑和要求，进一步引导和促进基因修饰细胞治疗产品的开发。

7、北京出台“互联网医院许可管理”新政

2021年2月26日，北京市卫健委发布《北京市卫生健康委员会、北京市中医管理局关于北京市互联网医院许可管理的通知》，通知明确了互联网医院的准入、审批条件、执业登记手续、互联网医院命名规则以及变更登记、监督管理等各类要求，第三方机构设置互联网医院获批后将下发《设置医疗机构批准书》，有效期1年。

8、NMPA发布《放射性体内诊断药物非临床研究技术指导原则》

2021年2月25日，国家药监局药审中心发布关于《放射性体内诊断药物非临床研究技术指导原则》，规范放射性体内诊断药物药效学、药代动力学、毒理学与辐射安全性方面的研究，为拟开展的临床试验提供更具有效性及安全性的支持数据。

9、NMPA发布《医疗器械应急审批程序（修订稿征求意见稿）》

2021年3月5日，国家药监局发布《医疗器械应急审批程序（修订稿征求意见稿）》。该程序适用于突发公共卫生事件应急所需，且在我国境内尚无同类产品上市，或虽在我国境内已有同类产品上市，但产品供应不能满足突发公共卫生事件应急处理需要，并经国家药品监督管理局确认的境内第三类和进口医疗器械的审批。

10、2021年2月血制品批签发情况梳理

2021年2月国内血制品累计实现批签发618.22万瓶，同比下滑40.04%，环比下滑11.14%，整体批签发量较上月稍有下滑。白蛋白本月实现批签发287.15万瓶，同比下滑49.38%，环比下滑33.80%。其中进口白蛋白批签发173.90万，占60.56%，环比下滑33.49%，国产白蛋白批签发113.25万。静丙本月实现批签发65.96万瓶，

同比下滑 66.53%，环比下滑 36.41%。

国内血制品批签发结构性调整，龙头公司优势依旧。本月白蛋白与静丙批签发量下滑，但多款小品种批签发量增长显著，例如狂免本月实现批签发 169.30 万瓶，环比增长 314.94%，创单月历史新高；八因子本月实现批签发 12.09 万瓶，环比增长 71.82%；PCC 本月实现批签发 10.49 万瓶，同比增长 108.66%，血制品批签发结构性调整显著，头部血制品公司如天坛生物、上海莱士、双林生物等继续维持高批签发量占比，龙头优势显著。

表 2：2021 年 2 月血制品行业重点公司批签发情况汇总（万瓶）

	天坛生物	华兰生物	双林生物	上海莱士	泰邦生物	博雅生物	国内合计
人血白蛋白	26.69	6.69	13.28	19.94	2.82	7.74	287.15
同比增长	-41.14%	-79.94%	69.53%	-24.26%	-92.86%	25.26%	-49.38%
静注免疫球蛋白	13.33	2.00	7.58	3.50	4.54	6.44	65.96
同比增长	-61.93%	-87.51%	-48.19%	-90.28%	-82.96%	-53.09%	-66.43%
肌注免疫球蛋白				14.57			14.57
同比增长				7.78%			-54.93%
狂犬免疫球蛋白	22.35		37.90	40.01	10.15		169.30
同比增长	-16.64%		138.90%	138.09%	-58.63%		19.19%
破伤风免疫球蛋白	21.09			15.74			45.68
同比增长							-10.22%
乙肝免疫球蛋白				5.07			5.07
同比增长							-46.72%
凝血因子 VIII		4.23		4.66			12.09
同比增长		51.35%		43.74%			26.71%
凝血酶原复合物 (PCC)		3.83		0.00	2.06	4.60	10.49
同比增长		-61.54%			4.48%		-12.01%
人纤维蛋白原				3.35		3.99	7.92
同比增长				-36.36%		57.44%	-28.22%
公司合计	83.46	16.74	58.76	106.85	19.56	22.77	618.22
同比增长	-22.12%	-82.24%	30.94%	5.62%	-83.80%	-35.69%	-40.04%

资料来源：中检所及各地方检验所，国元证券研究所

11、2021 年 2 月疫苗批签发情况梳理

本月新增疫苗批签发 4404.23 万支，同比增长 48.55%。其中二类疫苗批签发 1986 万支（+39.00%），国产二类疫苗签发量 1660 万支（+35.78%），进口二类疫苗批签发量 325 万支（+58.17%），二类苗出现明显增速，主要系去年 2 月疫情影响严重，多数品种无批签发量；一类疫苗批签发量 1111 万支（-73.90%），全部来自国产，本月一类疫苗批签发量同比下滑主要系去年 2 月一类疫苗批签发量突增。

表 3：2020-2021 年 2 月主要疫苗品种批签发情况（单位：万支/瓶）

品类	品种	厂商	2020 年		2021 年 1-2 月
			批签发量	市占率	批签发量
肺炎球菌疫苗	13 价肺炎球菌多糖结合疫苗	Pfizer	642.35	58.99%	234.72
		沃森生物	446.51	41.01%	126.86
	23 价肺炎多糖疫苗	成都所	708.51	40.73%	146.34
		沃森生物	574.52	33.03%	61.87

表 3：2020-2021 年 2 月主要疫苗品种批签发情况（单位：万支/瓶）

品类	品种	厂商	2020 年		2021 年 1-2 月
			批签发量	市占率	批签发量
HPV 疫苗	2 价 HPV 疫苗	MSD	47.85	2.75%	0
		康泰生物	408.46	23.48%	63.22
	4 价 HPV 疫苗	GSK	68.97	4.47%	31.34
		万泰	245.61	15.92%	53.73
		MSD	721.95	46.78%	120.55
9 价 HPV 疫苗	MSD	506.64	32.83%	48.80	
流感疫苗	4 价流感疫苗	华兰生物	2062.4	35.77%	0
		长春所	502.42	8.71%	0
		金迪克	424.03	7.35%	86.66
		北京科兴	366.49	6.36%	65.93
		武汉所	2.89	0.05%	0
	3 价流感疫苗	Sanofi	892.05	15.47%	0
		北京科兴	707.26	12.27%	0
		华兰生物	252.85	4.39%	0
		长春所	163.97	2.84%	0
		大连雅立峰	137.7	2.39%	0
鼻喷流感疫苗	上海所	60.78	1.05%	0	
	国光生物	30.37	0.53%	0	
	中逸安科	5.37	0.09%	0	
	长春百克	156.69	2.72%	0	
	带状疱疹疫苗	带状疱疹疫苗	GSK	164.97	100.00%
联合疫苗	百白破-Hib 四联苗	康泰生物	556.33	100.00%	135.03
	百白破-脊灰-Hib 五联苗	Sanofi	630.3	100.00%	79.98
轮状病毒疫苗	口服轮状病毒活疫苗	兰州所	680.93	63.06%	49.94
	五价重配轮状病毒减毒活疫苗 (Vero 细胞)	MSD	399.33	36.97%	50.79
EV71 灭活疫苗	EV71 灭活疫苗 (2BS)	医学生物学研究所	697.54	44.96%	239.7
	EV71 灭活疫苗 (Vero 细胞)	武汉所	683.88	44.08%	0
	EV71 灭活疫苗 (Vero 细胞)	北京科兴	169.93	10.95%	213.86
狂犬疫苗	冻干人用狂犬病疫苗 (人二倍体)	成都康华	370.36	5.64%	33.48
	冻干人用狂犬病疫苗 (Vero 细胞)	辽宁成大	3490.35	53.18%	433.34
		艾美卫信	1951.96	29.74%	188.18
		长春卓谊	497.33	7.58%	110.60
		辽宁依生	253.37	3.86%	140.49
水痘减毒活疫苗	水痘减毒活疫苗	长春高新	883.02	32.01%	163.68
		长春祁健	876.95	31.79%	183.46
		上海所	773.43	28.04%	96.27
		北京科兴	114.01	4.13%	35.58
		荣盛生物	111.04	4.03%	6.70

表 3：2020-2021 年 2 月主要疫苗品种批签发情况（单位：万支/瓶）

品类	品种	厂商	2020 年		2021 年 1-2 月
			批签发量	市占率	批签发量
流脑疫苗	A 群流脑疫苗	武汉所	664.64	11.22%	176.15
	AC 脑膜炎多糖疫苗	兰州所	2463.84	41.60%	235.4
		沃森生物	1578.12	26.64%	392.83
	ACYW135 多糖疫苗	智飞生物	606.24	10.24%	155.03
		沃森生物	272.96	4.61%	29.03
		成都康华	167.4	2.83%	0
		艾美卫信	68.3	1.15%	0
		智飞生物	440.41	7.44%	183.99
	AC 脑膜炎结合疫苗	罗益生物	176.52	2.98%	0
		沃森生物	126.51	2.14%	29.25

资料来源：中检所，国元证券研究所

3.重点个股事件回顾

1、重点公司 2020 年业绩预告

表 4：重点公司 2020 年业绩预告

	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润
智飞生物	151.9 亿元 (+43.48%)	33.0 亿元 (+39.47%)	-
正海生物	2.9 亿元 (+4.82%)	1.2 亿元 (+10.51%)	-
博瑞医药	7.9 亿元 (+56.09%)	1.7 亿元 (+53.11%)	1.6 亿元 (+53.95%)
昊海生科	13.3 亿元 (-16.95%)	2.3 亿元 (-37.95%)	2.1 亿元 (-42.22%)
华熙生物	26.3 亿元 (+39.61%)	6.5 亿元 (+10.5%)	5.7 亿元 (+0.47%)
心脉医疗	4.7 亿元 (+40.91%)	2.1 亿元 (+51.40%)	1.9 亿元 (+57.37%)
南微医学	13.3 亿元 (+1.57%)	2.6 亿元 (-14.24%)	2.1 亿元 (-23.46%)
华大基因	84.3 亿元 (+201.09%)	20.8 亿元 (+652.78%)	-
药明康德	165.4 亿元 (+28.46%)	29.6 亿元 (+59.62%)	23.9 亿元 (+24.60%)
康希诺	0.25 亿元 (+990.06%)	-4.1 亿元	-5.2 亿元
君实生物	15.9 亿元 (+105.77%)	-16.7 亿元	-17.1 亿元

资料来源：Wind，国元证券研究所

2、普利制药：注射用比伐芦定美国专利挑战成功

2021 年 3 月 2 日，公司发布公告称，公司于 2020 年 12 月获得美国食品药品监督管理局（FDA）对注射用比伐芦定的暂时批准，并于 2021 年 1 月向该品种原研制剂上市许可持有人和专利持有人发起专利挑战。截止目前，公司未收到任何原研上市许可持有人以及专利持有人的诉讼信息，表示本品专利挑战成功，公司已向 FDA 通报上述进展，并已提交注射用比伐芦定仿制药最终批准的申请。

点评：比伐芦定今年先后在德国和荷兰获批后，2020 年 10 月通过 NMPA 批准并且视同通过一致性评价，进一步丰富国内注射剂产品管线。根据米内网数据显示，注射用比伐芦定近几年在国内公立医疗机构终端销售规模急速攀升，2014-2018 年 CAGR 高达 233.97%，2018 年达到 3.9 亿元。从竞争格局来看，国内获批企业包括原研优时比、齐鲁制药、双成药业、信立泰、豪森药业和普利制药 6 家企业，其中仅齐鲁制药和普利 2 家通过一致性评价，赋予公司市场先发优势，或贡献利润新增量。公司此次专利挑战的成功，显示了公司在药品研发、注册一级对专利事务处理的全面综合能力，有利于打开海外市场的布局。

3、艾德生物：奥拉帕利正式开始执行医保新政

2021 年 3 月 1 日，奥拉帕利正式开始执行医保新政：BRCA 突变晚期卵巢癌的一线维持治疗可以报销，二次降价降幅高达 40%，价格降至一盒约 5700 元左右。与首次进入医保的 9464 元一盒相比，降幅达到了 40%，与上市价格的 24790 元相比，降幅达 77%，患者负担大幅降低。此次医保范围明确为一线 BRCA 突变晚期卵巢癌患者，因此，患者在确诊时应进行 BRCA 基因检测，公司合规 BRCA 基因检测有助于保障疗效与医保核保。

点评：公司获批的 BRCA 检测产品绑定奥拉帕利，随着奥拉帕利进入医保，下沉市

场（县级、二三线城市基层医疗单位）会有比较大的放量与增长。此外，2020年公司和阿斯利康达成合作协议，借助阿斯利康在基层市场强大的销售渠道，有望快速实现公司 BRCA 检测产品在基层市场的放量。

4、昊海生科：2.05 亿元收购欧华美科 63.64%股权

2021年2月22日，公司发布公告称与欧华美科现有股东 Welly Bloom 及 Refined Beauty 签署《股权转让协议》，同时与欧华美科及其创始人签订《增资认购协议》，以共计人民币 2.05 亿元总投资款获得欧华美科 63.64%的股权。欧华美科自设立起聚焦于全球专业生活美容及家用美容领域，与公司在技术研发、产品组合、销售渠道及电商营销方面具有较强的协同性，此次交易有利于公司相关业务板块由“医疗端”向“消费端”扩展。

5、昭衍新药：H 股上市

2021年2月26日，昭衍新药（06127.HK）正式在港交所挂牌上市，发行定价 151 港元，募资规模为 65.42 亿港元。上市首日低开近 6%，全天处于破发状态。截至收盘，昭衍新药收报 138 港元，较发行价跌去 8.61%，总市值为 373.7 亿港元。

6、贝瑞基因：发布终止定增的公告

2021年2月27日，公司发布公告终止定增计划并撤回申请文件，根据此前定增方案，公司拟非公开发行 1.06 亿股募集不超过 21.36 亿元用于基因检测仪器及试剂扩产项目、福州大数据基因检测中心建设项目、高通量基因测序仪及试剂国产化研发项目及补充流动资金。

7、威高股份：分拆威高骨科获科创板上市委员会批准

2021年2月25日，公司发布公告称，科创板上市委员会已批准威高集团分拆威高骨科公司并于上交所科创板独立上市的建议。目前，公司直接或间接持有威高骨科约 80.5%的股权。

8、君实生物：与阿斯利康签署特瑞普利单抗独家推广协议

2021年2月28日，公司发布公告，宣布与阿斯利康签署《独家推广协议》，阿斯利康获得拓益（特瑞普利单抗）在中国大陆地区后续获批上市的泌尿肿瘤领域适应症的独家推广权，以及所有获批适应症在非核心城市区域的独家推广权。公司将继续负责核心城市区域除泌尿肿瘤领域适应症之外的其他获批适应症的推广。

9、康龙化成：以 1.18 亿美元收购艾伯维旗下生物药生产工厂

2021年3月1日，公司发布公告，拟以1.187亿美元自有资金（约7.7亿人民币）收购艾伯维公司（AbbVie Inc.）旗下位于英国利物浦的 Allergan Biologics Limited（ABL）。在惯常成交条件获得满足的前提下，本次交易预计于2021年第二季度完成。交易完成后，公司将通过全资子公司 Pharmaron Biologics (UK) Holdings Limited 持有 ABL 的 100% 股权。

10、普利制药：注射用阿奇霉素在泰国获批

2021年3月1日，公司发布公告称，于近日收到泰国食品药品监督管理局签发的注射用阿奇霉素（规格：500 mg）批准通知，标志着公司的注射用阿奇霉素具备了在泰国销售的资格，将对公司拓展泰国市场带来积极影响。

11、老百姓：拟定增募资不超 17.4 亿元

2021年3月3日，公司发布公告称，拟向不超过35名特定投资者非公开发行不超过4087.32万股股份，募资总额不超过17.4亿元，重点用于新建连锁药店、数字化平台及新零售建设等方面。根据定增项目规划，公司本次新建连锁药店项目总投资13.44亿元，其中投入募集资金5.73亿元。该项目的实施将帮助公司新增1680家连锁门店，从而有助于公司加快连锁门店布局、扩展营销网络、增强销售主动权，提升市场竞争力。

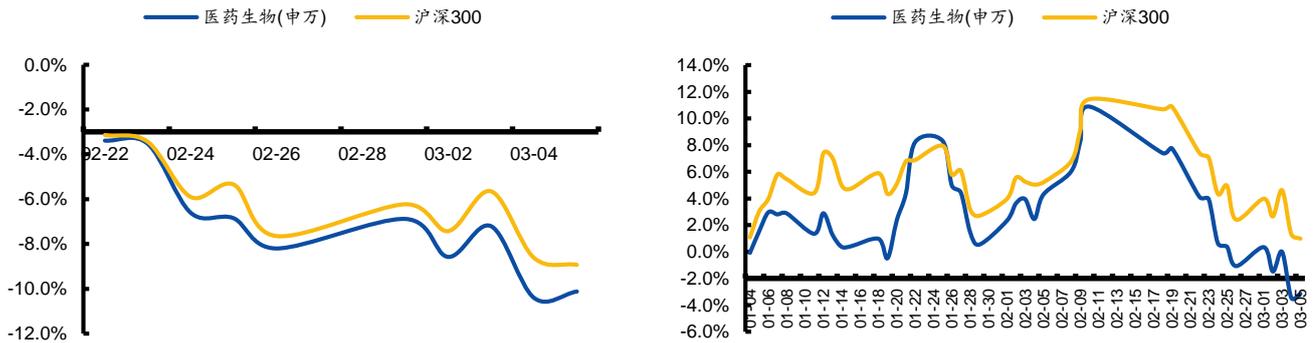
12、安科生物：全资收购苏州博生吉

2021年3月6日，公司发布公告，拟将持有的参股公司博生吉安科49%股权作价人民币6350万元对参股公司苏州博生吉进行增资，认购苏州博生吉新增注册资本38.0379万元。本次增资完成后，博生吉安科成为苏州博生吉的全资子公司。苏州博生吉是一家以突破性细胞新药研发为主要业务的国家高新技术企业，致力于CAR相关治疗性抗体和伴随诊断抗体、CAR-T细胞药物、以及异体现货型UCAR- γ δ T和iPSC-UCAR-NK细胞药物的研发。全资收购苏州博生吉后，公司有望实现细胞免疫治疗板块的结构调整和内部资源整合，充分激发产业活力，达到利益最大化。

4.双周行情回顾 (2021.02.22-2021.03.05)

2021年2月22日至3月5日, 上证指数下跌5.25%, 深证成指下跌8.93%, 申万医药生物指数下跌10.12%, 跑输沪深300指数1.19pct, 在28个申万一级行业指数中排名第25。2021年至今, 申万医药生物指数下跌3.15%, 跑输沪深300指数4.14pct, 涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第23。

图1: 2021.02.22-03.05 申万医药生物指数下跌10.12% 图2: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深300对比



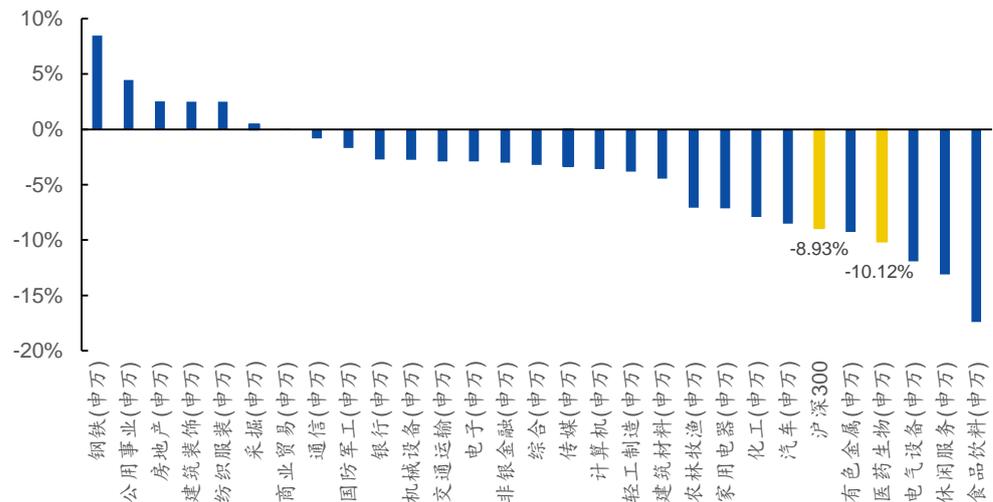
资料来源: Wind, 国元证券研究所

资料来源: Wind, 国元证券研究所

(1) 医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数下跌10.12%, 在28个申万一级行业指数中排名第25位。

图3: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)

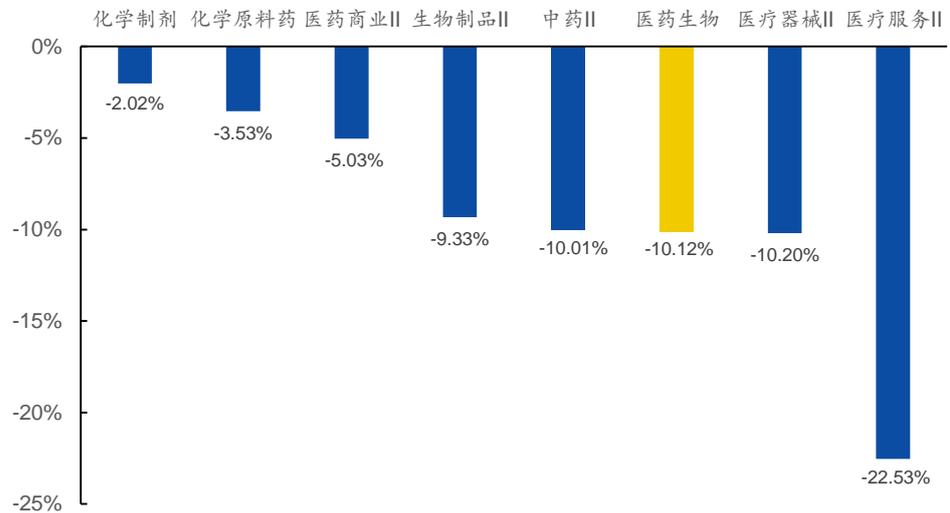


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子板块表现

化学制剂双周跌幅行业内最小。医药七个子板块均有不同程度的下跌，跌幅排名前三的是医疗服务II、医疗器械II和中药II，分别下跌22.53%、10.20%和10.01%。

图4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）

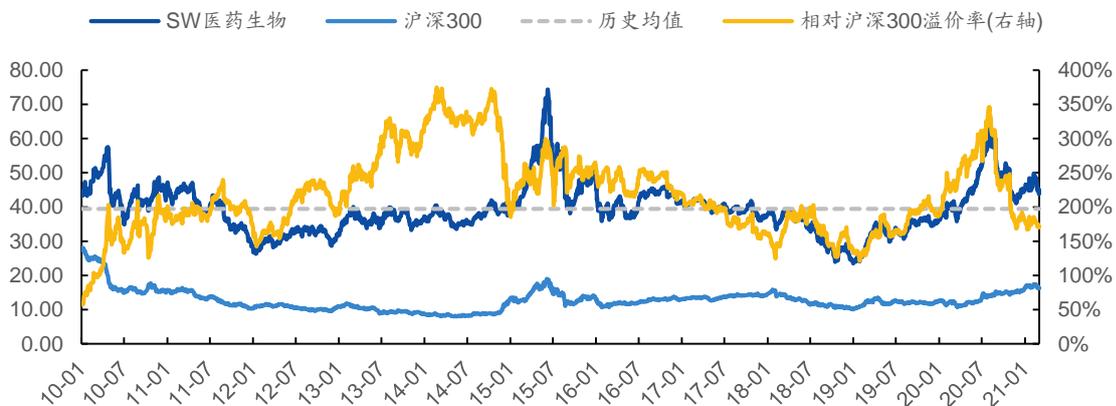


资料来源：Wind，国元证券研究所

(3) 医药板块估值变化

截至2021年3月5日，医药板块估值为43.94倍（TTM整体法，剔除负值），比2010年以来均值（39.45X）高4.49个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深300的估值溢价率为171.39%，溢价率较2010年以来均值（217.41%）低46.02个百分点。

图5：2010年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

(4) 医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：济民制药 (+92.73%)、大唐药业 (+23.20%)、普门科技(+22.95%)、天宇股份 (+21.13%)、透景生命(+20.34%)、同和药业(+19.11%)、键凯科技 (+16.08%)、ST康美 (+15.98%)、伟思医疗 (+14.34%)、嘉应制药 (+14.05%)。

跌幅排名前十的个股分别为：通策医疗 (-38.74%)、欧普康视 (-30.79%)、爱美克 (-30.54%)、爱尔眼科(-29.35%)、片仔癀(-26.49%)、我武生物(-25.47%)、泰格医药 (-23.24%)、万泰生物(-22.25%)、华熙生物(-22.02%)、药明康德(-21.62%)。

表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.02.22-2021.03.05)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	603222.SH	济民制药	92.73%	1	600763.SH	通策医疗	-38.74%
2	836433.OC	大唐药业	23.20%	2	300595.SZ	欧普康视	-30.79%
3	688389.SH	普门科技	22.95%	3	300896.SZ	爱美客	-30.54%
4	300702.SZ	天宇股份	21.13%	4	300015.SZ	爱尔眼科	-29.35%
5	300642.SZ	透景生命	20.34%	5	600436.SH	片仔癀	-26.49%
6	300636.SZ	同和药业	19.11%	6	300357.SZ	我武生物	-25.47%
7	688356.SH	键凯科技	16.08%	7	300347.SZ	泰格医药	-23.24%
8	600518.SH	ST康美	15.98%	8	603392.SH	万泰生物	-22.25%
9	688580.SH	伟思医疗	14.34%	9	688363.SH	华熙生物	-22.02%
10	002198.SZ	嘉应制药	14.05%	10	603259.SH	药明康德	-21.62%

资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

外部市场风险；医药政策风险；研发不及预期；市场竞争风险；销售不及预期；疫情恢复不及预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188