

隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期

——医药生物行业双周报（2021-03-21）

报告要点：

● 双周行业观点-隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期

正畸市场基数大、渗透率低：我国错颌畸形发病率74%，主力人群6-40岁患病人数高达4.96亿人，基数庞大。**兼具“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低，正畸案例数288.21万例，矫治率仅为0.58%**，相较于美国市场4.21%的矫治率，发展潜力大。未来正畸市场发展取决于矫治率的提升，预计2030年正畸矫治率提升至2.28%，案例数达到1132万例，正畸终端市场规模从当前475亿元，提升到1700亿元。

隐形正畸为颜值保驾护航，提升医生椅旁周转率：隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。**国内隐形正畸市场仍在萌芽阶段，隐形正畸案例数30.39万例，渗透率仅为10.5%**，对标美国33%的渗透率，国内隐形正畸大有可为。当下隐形正畸终端市场规模近100亿，随着口腔保健意识的崛起，颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，预计到2030年隐形矫治案例数达到368.5亿，市场规模突破1032亿，远期案例数可高达801.4万例，对应市场规模2084亿。

百花齐放却二分天下，先发优势塑造护城河：当前竞争市场龙头脱颖而出，护城河高，**2020年前三季度时代天使和隐适美分别占据41.3%和40%市场份额。先发优势体现在：医生资源的获取和维系；依托数据库累积学习提升的适应症范围和治疗精准度；优势正畸产品，和与之相匹配的数字化系统、服务系统等。**

● 市场行情回顾

2021年3月8日至3月19日，上证指数下跌2.78%，深证成指下跌5.59%，申万医药生物指数下跌4.50%，跑输沪深300指数1.78pct，在28个申万一级行业指数中排名第19。七个子板块均有不同程度的下跌，跌幅最大的是医疗器械II、医疗服务II与生物制品II分别下跌6.86%、5.73%、5.29%，跌幅较小的是化学原料药、医药商业II与中药II分别下跌0.23%、0.35%、1.80%。截至3月19日，医药板块估值为41.85倍，比2010年以来均值(39.46X)高2.39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170.99%。

● 投资建议

隐形正畸兼具“医美”+消费+非医保属性，市场仍有10-20倍提升空间，当前竞争格局稳定，龙头护城河高。建议持续关注隐形正畸赛道，全球龙头**爱齐科技**、本土领军者**时代天使科技**。

● 风险提示

新冠疫情影响；知识产权纠纷，专利保护不足；研发技术无法提升及研发人员流失；销售不及预期；竞争格局加剧；产品价格下降等风险。

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-隐形正畸行业深度报告：隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期》2021.03.12

《国元证券行业研究-口腔服务深度报告：从供求分析和业务模式寻找口腔连锁成功潜力》2020.12.28

《国元证券行业研究-2021年医药生物行业策略报告：聚焦黄金赛道，寻找疫后高光》2020.12.04

报告作者

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

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

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

目 录

1.重点行业及个股推荐逻辑	3
1.1 隐形正畸悄然变美，冠军赛到未来可期	3
2.双周行业回看	10
3.重点个股事件回顾	12
4.双周行情回顾（2021.03.08-2021.03.19）	18
5.风险提示	20

图表目录

图 1：中国错颌畸形患病基数庞大、复杂案例比例高	4
图 2：以矫治器选择为标准的正畸分类	4
图 3：正畸治疗方法对比	5
图 4：中美两国隐形正畸病例及增速（万例）	6
图 5：中美两国隐形正畸渗透率均不断攀升	6
图 6：全球部分国家和地区隐形正畸市场规模及增速（亿美元）	7
图 7：15-20 年国内隐形矫治医疗器械注册新增情况（张）	8
图 8：隐形矫治器医疗器械注册证分布	8
图 9：主要品牌隐形矫治品牌成立时间	8
图 10：中国隐形正畸案例数目（例）	9
图 11：2020 年前三季度隐形正畸竞争格局（案例数目口径）	9
图 12：2021.03.08-03.19 申万医药生物指数下跌 10.12%	18
图 13：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	18
图 14：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，%） ..	18
图 15：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）	19
图 16：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化	19
表 1：中国隐形正畸市场空间测算	7
表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.03.08-2021.03.19）	20

1.重点行业及个股推荐逻辑

近期行业观点：正畸市场基数大、渗透率低：我国错颌畸形发病率 74%，主力人群 6-40 岁患病人数高达 4.96 亿人，基数庞大。**兼具“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低，正畸案例数 288.21 万例，矫治率仅为 0.58%，**相较于美国市场 4.21%的矫治率，发展潜力大。未来正畸市场发展取决于矫治率的提升，预计 2030 年正畸矫治率提升至 2.28%，案例数达到 1132 万例，正畸终端市场规模从当前 475 亿元，提升到 1700 亿元。

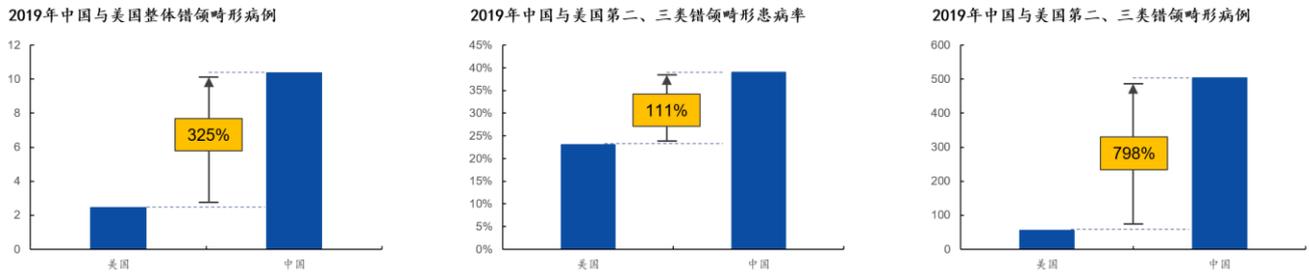
隐形正畸为颜值保驾护航，提升医生椅旁周转率：隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。**国内隐形正畸市场仍在萌芽阶段，隐形正畸案例数 30.39 万例，渗透率仅为 10.5%，**对标美国 33%的渗透率，国内隐形正畸大有可为。当下隐形正畸终端市场规模近 100 亿，随着口腔保健意识的崛起，颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，预计到 2030 年隐形矫治案例数达到 368.5 亿，市场规模突破 1032 亿，远期案例数可高达 801.4 万例，对应市场规模 2084 亿。

百花齐放却二分天下，先发优势塑造护城河：**当前竞争市场龙头脱颖而出，护城河高，2020 年前三季度时代天使和隐适美分别占据 41.3%和 40%市场份额。先发优势体现在：医生资源的获取和维系；依托数据库累积学习提升的适应症范围和治疗精准度；优势正畸产品，和与之相匹配的数字化系统、服务系统等。**

1.1 隐形正畸悄然变美，冠军赛到未来可期

错颌畸形患病基数庞大，复杂案例比例高，正畸需求旺盛：WHO 将错颌畸形、龋病、牙周病列为口腔三大疾病，错颌畸形成为全世界人民的口腔问题。WHO 统计显示，欧美错颌畸形发病率均在 70%+。根据第四次全国口腔健康流行病学调查显示，**中国错颌发病率高达 74%，对应错颌畸形患病人数高达 10.36 亿人。**国内错颌畸形率高，潜在患者基数尤为庞大。根据 CIC 报告，中美错颌病例存在结构性差异，美国第二、三类错颌合计仅占 23%。与之相反，**中国第二、第三类占比接近半成，**是错颌畸形主要病例，国内有 5 亿人口患有第二、三类错颌畸形问题。鉴于第二、三类诊疗难度更大，中国错颌病例更为复杂，因此对国内正畸医生的专业度和经验要求更高。

图 1：中国错颌畸形患病基数庞大、复杂案例比例高



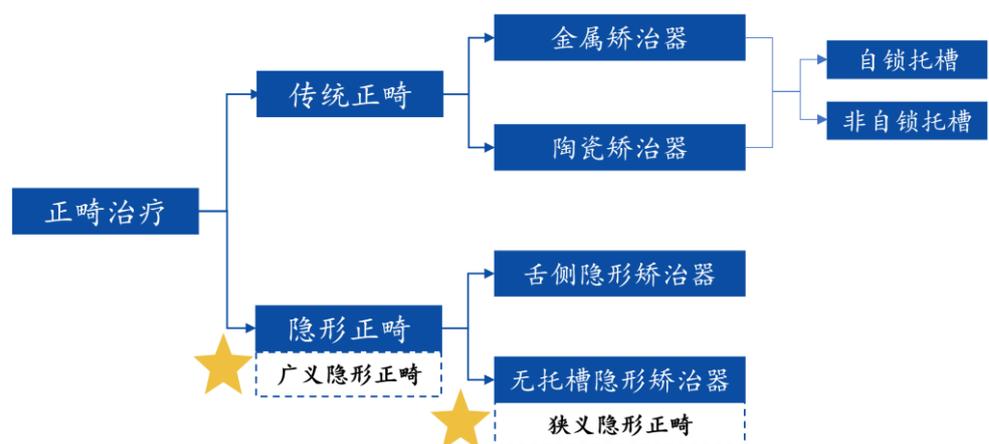
资料来源：CIC、时代天使科技招股说明书、国元证券研究所

正畸市场基数大、渗透率低：我国错颌畸形发病率 74%，主力人群 6-40 岁患病人数高达 4.96 亿人，基数庞大。兼具“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低，正畸案例数 288.21 万例，矫治率仅为 0.58%，相较于美国市场 4.21% 的矫治率，发展潜力大。未来正畸市场发展取决于矫治率的提升，预计 2030 年正畸矫治率提升至 2.28%，案例数达到 1132 万例，正畸终端市场规模从当前 475 亿元，提升到 1700 亿元。

常见错颌正畸方式为阻断矫治，即通过正畸手段（牙科下对错颌畸形进行诊断、预防及矫正的专科），依靠在口腔内部或外部戴用矫治器，对牙齿、牙槽骨及颌骨施加适当的“生物力”，使其产生生理性移动到最佳位置，从而矫治错颌畸形，达到颌系统的平衡、稳定和美观。

正畸作为一个非常复杂的过程，针对不同患者的错颌程度和对正畸时间、美观度、依从性、经济性等不同需求拥有不同的矫治选择。矫治器的选择源自矫治过程中对美观的需求，目前的常见的矫治器主要分为四种：**金属托槽矫治器、陶瓷托槽矫治器、舌侧隐形矫治器、无托槽隐形矫治器。**

图 2：以矫治器选择为标准的正畸分类



资料来源：公开资料、国元证券研究所

隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。

图 3：正畸治疗方法对比

	传统正畸		隐形正畸 ¹	
	金属矫治器	陶瓷矫治器	舌侧隐形矫治器	无托槽隐形矫治器 ²
对用户/牙科医生更有利				
适应症	重度、中度和轻度畸形	轻度至中度畸形	轻度至中度畸形	轻度至中度畸形
美观度	固定在表面，牙套可见	半透明，不明显	置于舌侧，部分可见	透明，难以看见
卫生状况	易出现牙龈炎等并发症	易隐藏食物残渣和细菌	增加龋齿可能性	可拆装，易清洁
舒适度	摩擦刺激感强烈	摩擦形成口腔伤疤	舌头损伤	无不舒适
治疗周期	1.5-2年	1.5-2年	1.5-2年	0.8-2年
后续就诊频率	间隔4-6周	间隔4-6周	间隔3-5周	间隔8-12周
每次就诊时间	约45min	约45min	约60min	约15min
建议零售价	5k-3w RMB	2w-3.5w RMB	3.5w-6w RMB	1.5w-6wRMB

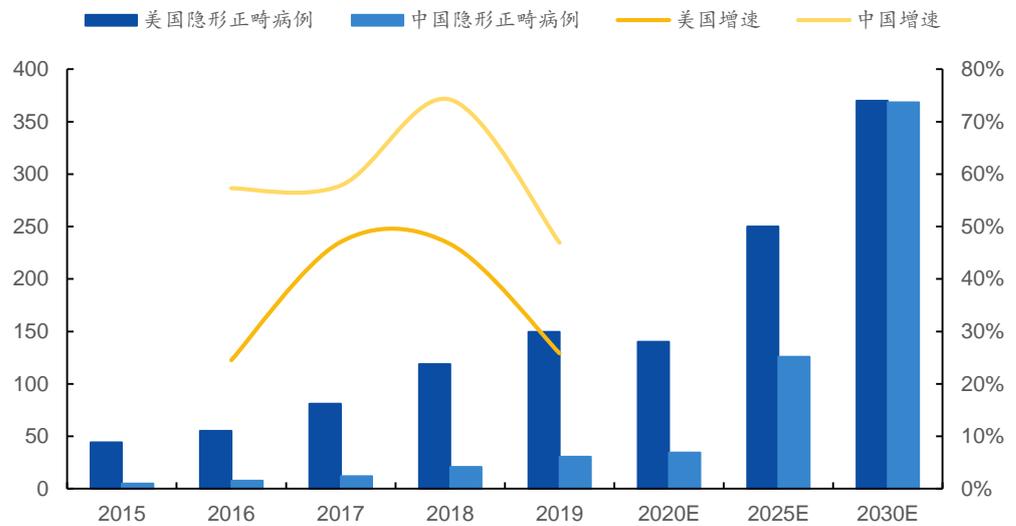
Notes:
1: 这里的隐形正畸是广义隐形正畸;
2: 无托槽隐形矫治器为狭义隐形正畸。

资料来源：CIC、国元证券研究所

国内隐形正畸市场仍处于萌芽阶段：2001年本土隐形矫治器研究雏形初显，经过十多年案例积累、市场培育、技术迭代，作为新兴科技创新产物的隐形正畸逐步进入大众视野。2010年后，中国人均GDP水平从5000美元向10000美元爬坡过程中，口腔诊疗费增速始终保持在15%-25%的高增长阶段，人们逐步将口腔消费从简单的洁牙，走向消费后端的种植和正畸等高消费项目。同时，随着“悦己”心理变化，人们对于医美诉求不断提高，口腔美学需求逐步抬头，主要体现在对正畸、美白、贴面等。不论是隐适美还是国内矫治器龙头，经历了被质疑-引争议-被接受的产品生命阶段，受益于口腔意识提升+医美诉求提高+消费升级+数字化口腔大趋势，自2015年隐形正畸开启商业化高速增长篇章。站在2021年的当口，市场仍处于萌芽阶段，隐形正畸将迎来黄金十年，行业持续高景气度。

➢ **从患者病例数来看：**根据时代天使科技招股说明书显示，2019年中国隐形矫治器治疗患病例数为30.39万例，2015-2019年CAGR为58.8%，市场呈现高度景气。同期，美国隐形矫治患病例数为149.45万例，2015-2019年复合增速为35.6%。相较于成熟市场，依托中国庞大的人口基数，隐形正畸总案例数和海外发达国家仍然存在显著差距。预计未来隐形正畸市场案例数仍将保持26.9%的年复合增长，2030年可达到368.5万例。

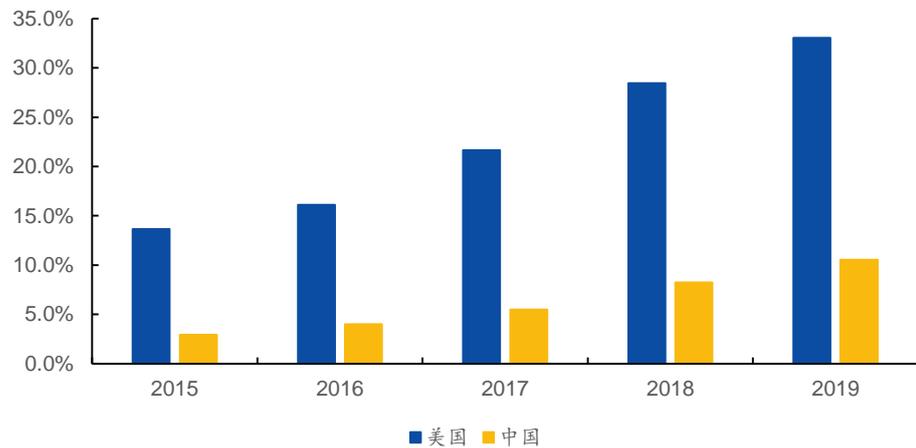
图 4：中美两国隐形正畸病例及增速（万例）



资料来源：时代天使科技招股说明书、CIC、国元证券研究所

- **从渗透率来看：**与发展超百年的传统正畸相比，诞生仅 20 年的新型产物隐形正畸渗透率仍待提高。中国接受治疗的错颌畸形病例中，隐形正畸占比从 2015 年的 2.9% 提升至 10.5%，同期美国从 13.7% 提升至 33.1%。中美两国隐形正畸渗透率均保持不断攀升趋势。相较于美国 33.1% 患者使用隐形矫治器，国内隐形矫治渗透率低，未来增长潜力大。

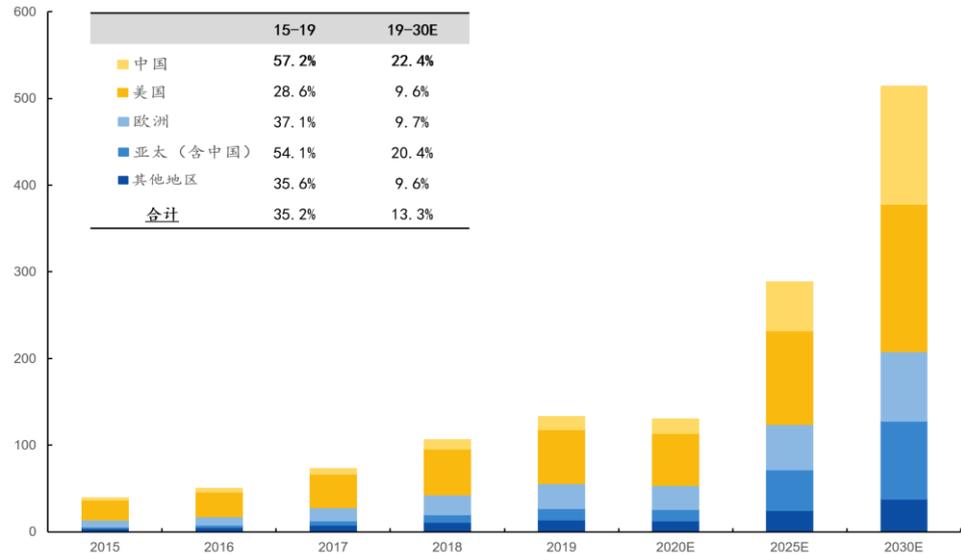
图 5：中美两国隐形正畸渗透率均不断攀升



资料来源：时代天使科技招股说明书、CIC、国元证券研究所

- **从市场规模来看：**口腔保健意识崛起、颜值经济盛行，隐形矫治需求快速增长，中国隐形正畸市场在过去五年经历了显著增长，从 2015 年的 2 亿美元快速增长到 2019 年的 15 亿美元，折合人民币 100 亿市场规模，CAGR 为 57.2%，远超全球平均，已成为全球隐形正畸第二大市场。

图 6：全球部分国家和地区隐形正畸市场规模及增速（亿美元）



资料来源：时代天使科技招股说明书、CIC、国元证券研究所

参考美国市场，我们基于以下假设，对中国隐形正畸市场进行测算，考虑人群基数、适应症扩大、渗透率提升等因素叠加推动下，预计到 2030 年隐形正畸终端市场达到 1032 亿元规模，对标美国，国内远期市场有望达到 2084 亿元。

隐形正畸产品百花齐放，国内外品牌批文近百张。根据《医疗器械分类目录》，隐形

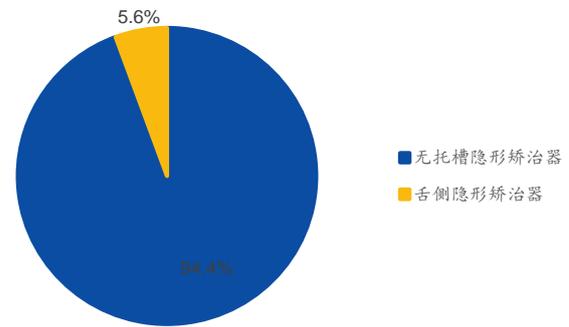
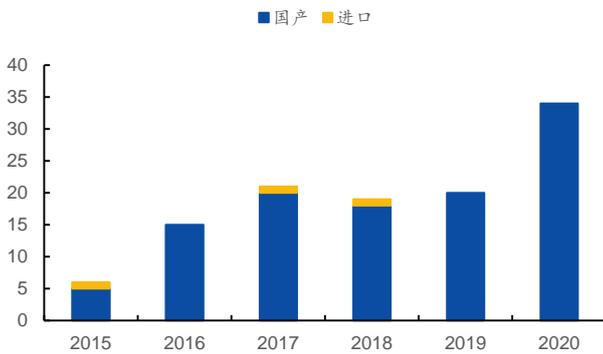
表 1：中国隐形正畸市场空间测算

	国内现阶段市场		国内中期市场（2030 年）		国内远期市场		美国现阶段市场	
	6-19 岁	20-40 岁	6-19 岁	20-40 岁	6-19 岁	20-40 岁	6-19 岁	20-40 岁
人群基数（亿人）	2.10	4.60	2.10	4.60	2.10	4.60	0.49	0.98
错颌畸形发病率（%）	74%	74%	74%	74%	74%	74%	73%	73%
患者人数（亿人）	1.55	3.40	1.55	3.40	1.55	3.40	0.36	0.72
正畸矫治率（%）	0.95%	0.41%	4.00%	1.50%	7.00%	2.50%	8.59%	1.53%
正畸病例数（万例）	147.63	140.59	621.60	510.60	1087.80	851.00	307.09	109.38
隐形正畸渗透率（%）	3.00%	18.50%	10.00%	60.00%	15.00%	75.00%	15.91%	69.29%
隐形正畸病例数（万例）	4.4	26.0	62.2	306.4	163.2	638.3	48.9	75.8
隐形正畸病例合计（万例）	30.4		368.5		801.4		124.65	
隐形正畸价格（万元）	3.0		2.8		2.6		2.8	
市场规模（亿元）	91		1032		2084		349	

资料来源：国元证券研究所

矫治器属于 II 类医疗器械，生产、流通、经营隐形矫治器的企业需要分别取得许可、备案。自 2006 年由时代天使研发的首张国产隐形矫治器医疗器械注册证颁发以来，隐形矫治器注册保持持续新增态势。医疗器械注册证有效期 5 年，目前现存有效的注册证共计 125 张，分别由 104 家公司持有。其中仅 7 张注册证为舌侧隐形矫治器，94.4% 为无托槽隐形正畸。从批文数量上来看，国产品牌占优，隐形正畸市场已经悄然开花。

图 7：15-20 年国内隐形矫治医疗器械注册新增情况（张） 图 8：隐形矫治器医疗器械注册证分布

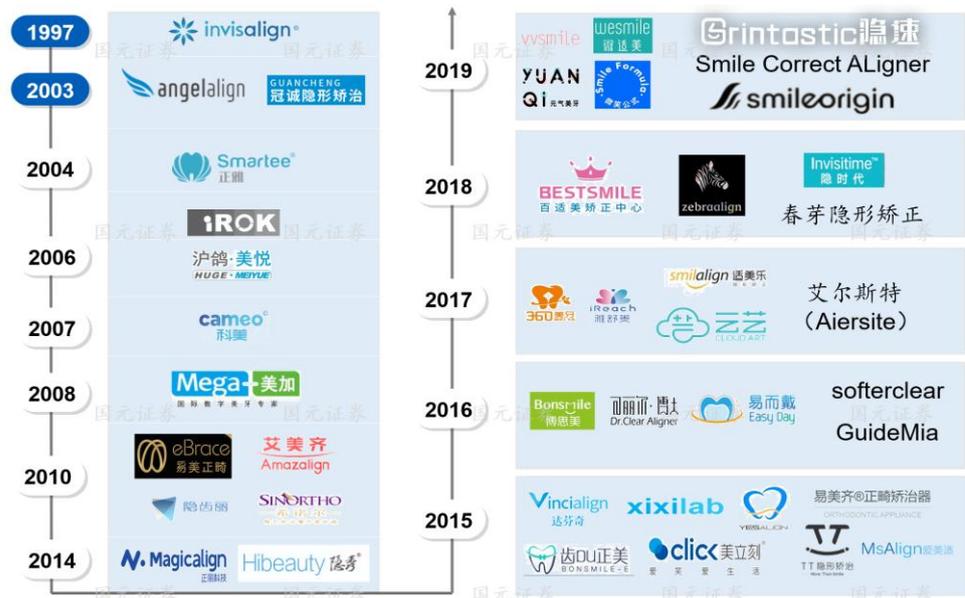


资料来源：NMPA、好的牙 DataLab、国元证券研究所

资料来源：NMPA、好的牙 DataLab、国元证券研究所

百花齐放并非国内独有。竞争白日化并非中国独有，从全世界范围来看，隐形正畸矫治器进入临床约 20 余年，从被质疑到逐步受到临床、资本的青睐，除全球领先品牌爱齐科技-隐适美以外，上游材料和设备企业、下游医疗服务机构纷纷布局隐形矫治器，预计孕育出超过 50 个商业化落地的品牌，一定程度上快速推进了消费者对隐形正畸的认知，引领市场进入爆发期。然而根据我们的统计，除了时代天使和隐适美分别在 03 年和 10 年获得 NMPA 的产品批文，其他后进者预计在 2010 年左右进入市场，经历的完整正畸周期较为有限。

图 9：主要品牌隐形矫治品牌成立时间



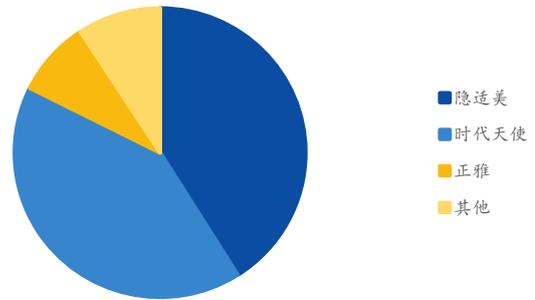
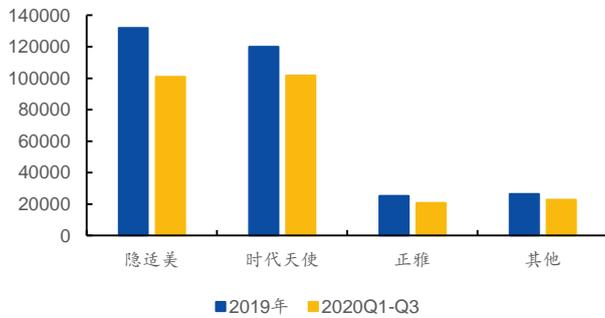
资料来源：NMPA、国元证券研究所

国内尽管品牌众多，市场却呈现出二分天下。2019 年隐适美和时代天使隐形矫治器国内出货量分别为 132050 例和 120100 例，市占率均超过 40%，两家龙头企业二分天下。第三名正雅完成 25200 例病例，获得 8.3% 的市场份额，紧随其后。前三大企

业合计市占率 91.3%，其他市场主体占 8.7%份额，市场高度集中。2020 年前三季度受新冠疫情影响较大，但总病例数仍保持增长态势。本土品牌时代天使病例数也在前三季度完成对隐适美的反超，市占率攀升至第一。

图 10：中国隐形正畸案例数目（例）

图 11：2020 年前三季度隐形正畸竞争格局（案例数目口径）



资料来源：时代天使科技招股说明书、国元证券研究所

资料来源：时代天使科技招股说明书、国元证券研究所

在充分竞争的市场，龙头脱颖而出，格局相对稳定，我们认为主要还是来自于赛道的先发优势，主要体现在以下三个方面：

- (1) 作为典型的医疗器械产品，具有渠道的先发优势，此渠道我们定义为医生资源的获取和维系。
- (2) 产品的迭代学习，持续提升壁垒。隐形正畸主要依托案例数量累积学习来提升适应症范围和治疗精准度。
- (3) 优势的正畸产品，不仅仅是在产品本身，如材料、性能等方面，与之相匹配的数字化系统、服务系统等亦至关重要。

2. 双周行业回看

1、国家医保局发布《2020年医疗保障事业发展统计快报》

2022年3月8日，国家医保局发布《2020年医疗保障事业发展统计快报》。截至2020年底，全口径基本医疗保险参保人数达136100万人，参保覆盖面稳定在95%以上。其中参加职工基本医疗保险人数34423万人，参加城乡居民基本医疗保险人数101677万人。全年基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为24638.61亿元、20949.26亿元，年末基本医疗保险（含生育保险）累计结存31373.38亿元。2020年国家医保药品目录调整后，共新增119种药品进入目录，另有29种原目录内药品被调出目录。调整后的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2020年）》内药品总数为2800种，其中西药1426种，中成药1374种。目录内中药饮片未作调整，仍为892种。

2、耗材集采跟踪

- 2021年3月8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拟中选机构》
- 2021年3月9日，天津市医药采购中心发布《关于开展冠脉扩张球囊类医用耗材信息集中填报工作的通知》，拟于3月9日至3月12日开展信息集中填报工作
- 3月10日，河北省医保局卫健委等7部门联合下发《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展实施方案》
- 2021年3月13日，天津市医药采购中心发布《关于开展经济技术“3+N”联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购项目有关工作的通知》
- 2021年3月11日，浙江省药械采购中心发布关于开展首批《浙江省医用耗材集中采购产品动态调整改革方案》产品报名等事项的通知，宣布将分批启动对集中采购范围内的医用耗材的动态调整工作。首批医用耗材为心脏（冠状动脉）介入类、周围血管介入类、心脏起搏器类、电生理类。

3、国家“十四五规划”：突破高端医疗设备核心技术

2021年3月13日，3月13日消息，十三届全国人大四次会议表决通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）。“十四五规划”在“专栏4 制造业核心竞争力提升”中提到要突破腔镜手术机器人、体外膜肺氧合机等核心技术，研制高端影像、放射治疗等大型医疗设备及关键零部件。发展脑起搏器、全降解血管支架等植入产品，推动康复辅助器具提质升级。

4、长三角将统一医保目录

近日，一份名为《2021年长三角医保一体化工作要点》的通知在业内流传。文件显示由上海、江苏、浙江、安徽三省一市的医保局联合发布。文件指出，在长三角实行

统一的医保目录，要加强长三角药品耗材招采联动，探索建立长三角医疗服务项目合理比价体系，加强招采、价格、支付联动。

5、重庆市医保局发布《关于推进药品医保支付标准与挂网价格协同的通知》

2021年3月16日，重庆市医保局发布《关于推进药品医保支付标准与挂网价格协同的通知》。通知指出，纳入医保支付范围的药品，将按照《重庆市药品交易采购挂网工作细则（试行）》，通过竞价、议价、联动全国最低价等方式，形成合理的药品价格，实现医保支付标准与药品挂网价格协同，完善医保支付标准制度体系。重庆药交所的药品挂网价格即医保支付最高限额。

6、6 部门联合印发《关于印发第二批鼓励仿制药品目录的通知》

2021年3月15日，国家卫健委公布了6部门联合印发的《关于印发第二批鼓励仿制药品目录的通知》（国卫办药政函〔2021〕93号），17个原研药进入第二批鼓励仿制药品目录，包括葛兰素史克的万瑞舒（糠酸氟替卡松维兰特罗吸入粉雾剂）、全再乐（氟替美维吸入粉雾剂），阿斯泰来的贝坦利（米拉贝隆缓释片），杨森制药的他喷他多，赛诺菲的卡巴他赛，辉瑞的去甲文拉法辛等。

7、国家药监局发布新版《医疗器械监督管理条例》

2021年3月18日，国家药监局发布了新版《医疗器械监督管理条例》，我国医疗器械行业监管法规正式完成第二次全面修订。新修订《条例》主要更新内容如下：（1）落实了医疗器械注册人制度，明确注册人依法承担医疗器械研制、生产、经营、使用全生命周期管理责任，进一步保障医疗器械安全、有效；（2）鼓励行业创新发展，将医疗器械创新纳入发展重点，优化审批、备案程序，对临床试验实行默示许可，缩短审查期限，实行告知性备案；（3）完善监管制度，提高监管效能；（4）加大对违法行为的惩处力度，提高罚款幅度。

3.重点个股事件回顾

1、泰格医药：控股子公司 DreamCIS 拟推购股权计划

3月9日，公司发布公告称，公司韩国控股子公司 DreamCIS 拟采纳购股权计划，旨在向 DreamCIS 及其子公司的合资格人士提供激励或奖励。根据该计划，假设于董事会日期至 2021 年第二次临时股东大会日期期间，DreamCIS 已发行股份数不发生变动，则该计划涉及的 DreamCIS 股份数将不超过 559597 股。DreamCIS 该购股权计划所涉及的 DreamCIS 股份不超过 DreamCIS 购股权计划获得公司股东大会批准之日 DreamCIS 已发行股份总数的 10%。

2、诺禾致源：证监会统一诺禾致源科创板 IPO 注册

2021年3月9日，证监会发布消息称，同意北京诺禾致源科技股份有限公司科创板首次公开发行股票注册。在此之前，诺禾致源已经历三次 IPO 申请均以失败告终。诺禾致源成立于 2011 年 3 月，主营业务为提供基因科技产品和服务，包括生命科学基础科研服务、医学研究与服务、建库测序平台三大类服务。其中，生命科学基础科研服务是主要的收入来源，报告期内营收占比持续保持在 4 成以上。2017 年至 2019 年，诺禾致源实现营业收入 7.39 亿元、10.54 亿元、15.35 亿元，同比增长 42.63%、45.64%；归母净利润分别为 0.81 亿元、0.97 亿元、1.14 亿元，同比增长 19.75%、17.53%。

3、康希诺生物：康希诺生物与百度健康达成战略合作

2021年3月10日，康希诺生物与百度健康签署战略合作协议，双方将围绕健康科普、疾病预防、疫苗服务等方面展开深度合作，共建“健康科普+疫苗预约”一站式疫苗服务平台，推动建立线上线下一体化的疾病预防解决方案。根据协议，康希诺生物将发挥其在疫苗产品及相关资源方面的优势，开展一系列疫苗接种与疾病预防等方面的大众科普教育，并通过百度健康的传播体系对大众进行正确引导。百度健康作为大众获取健康知识和服务的第一入口，将进一步打通从“科普内容”到“疫苗预约”的服务链路，发挥自身流量优势，为康希诺生物提供用户搜索和疾病预防知识推广平台。

4、开立医疗：定增项目获批

2021年3月11日，公司发布公告称，公司关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会注册批复，同意开立医疗向特定对象发行股票的注册申请。公司本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 7.74 亿元，用于建设彩超、内窥镜产品研发项目、总部基地建设项目和松山湖开立医疗器械产研项目。

5、天坛生物：定增项目获批

2021年3月11日，公司发布公告称，公司关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过1.22亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。在天坛生物的《关于请做好北京天坛生物制品股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》之回复报告中，天坛生物募投资金用于投资建设成都蓉生重组凝血因子生产车间建设项目、上海血制云南生物制品产业化基地项目和兰州血制产业化基地项目。

6、华兰生物公布2020年业绩快报

2021年3月10日，公司发布2020年业绩快报：报告期内公司实现营业收入50.23亿元，同期增长35.76%，归母净利润16.04亿元，同期增长25.00%

点评：公司2020年业绩增长符合预期，Q4单季度预计实现营收19.50亿元，同比增长83.74%；实现归母净利润6.40亿元，同比增长100.28%。公司业绩的增长主要来自疫苗业务，根据国元疫苗批签发数据库，2020年流感疫苗批签发2315.23万，同比增长79.01%，其中3价流感疫苗发252.85万(-44.70%)，4价流感疫苗2062.40万(+146.67%)，公司流感疫苗在放量的同时实现产品结构升级，产能不断向高价值4价转移。随着后疫情时代到来，群众接种意识增强，流感疫苗出现供不应求现象，公司作为流感疫苗龙头，发展潜力巨大。公司血制品业务受疫情影响短期承压，全年业绩贡献预计与去年持平。

7、华熙生物：发布2021年股权激励计划

2021年3月11日，华熙生物发布关于向激励对象首次授予限制性股票的公告，限制性股票首次授予数量384万股，占目前公司股本总额48,000万股的0.80%，首次授予日为2021年3月10日，授予人数206人，授予价格78元/股，股权激励方式为第二类限制性股票。激励计划实施后，将进一步提升员工的凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率，降低成本，给公司带来更高的经营业绩和内在价值。

8、昊海生科：公司盐酸莫西沙星滴眼液获获批，战略合作亨泰光学，取得国内最高透氧率OK镜独家经销权

2021年3月11日，公司发布公告称，公司研制的盐酸莫西沙星滴眼液获注册批准。盐酸莫西沙星滴眼液为本公司自主研发的化学药品，用于细菌性结膜炎的治疗。截至本公告日，国内市场仅有由Novartis Pharmaceuticals Corporation注册并由Alcon Laboratories, Inc.生产的盐酸莫西沙星滴眼液于2018年底获得国家药监局批准注册，本公司预计将成为国内首个完成盐酸莫西沙星滴眼液仿制药申请注册的国产生产商。盐酸莫西沙星滴眼液获批上市标志着公司具备了在国内市场销售该药品的资格，丰富了公司的产品线，有助于提升公司产品的市场竞争力，对公司经营发展具有一定积极作用。

2021年3月20日，公司发布公告称，全资子公司昊海发展以人民币1,500万元受让亨泰视觉10%股权，并以人民币1000万元增资认购亨泰视觉新增注册资本。本次交易完成后，公司将通过全资子公司昊海发展持有亨泰视觉55%股权，纳入上市公司报表。同时，公司全资子公司昊海控股获得亨泰视觉myOK产品中国大陆地区、期限为十年的独家经销权；亨泰视觉儿童近视管理及控制的光学镜片“贝视得”中国大陆地区的独家经销权。

点评：OK镜是根据角膜形态制作的硬性隐形眼镜，于2018年被国家卫健委发布的《近视防治指南》纳入单纯性近视矫正措施，其在近视防控上的有效性已获广泛认可。国内获得国家药品监督管理局颁发的角膜塑形镜产品注册证的企业达9家，其中国产品牌为欧普康S、爱博诺德和台湾亨泰，其他进口品牌为美国的EUCLID（欧几里得）、C&E（菁视）、Paragon，日本的阿迹法，韩国的LUCID（露晰得）、荷兰的Dream Lite。日本板桥医疗、昊海生科等企业亦正在布局角膜塑形镜产品，处于临床试验验证阶段，预计未来2-3年有望逐步获批上市。

亨泰光学在中国已有两款OK镜产品获得NMPA批准注册，分别是于2011年以及2019年上市的亨泰HILINE和迈儿康®myOK®，其中昊海生科取得独家经销权的迈儿康®myOK®，其透氧率高达DK141，是国内透氧率最高的OK镜产品，可于产品佩戴过程中更为有效地维持角膜健康。此外，“迈儿康myOK”可搭载数位验配方式，使消费者无需使用试戴片即能验配，验配体验较佳，验配时间较短，有助于提升消费者的验配意愿；且亨泰光学自行研发的验配软件可于验配时提供医生合适的参数选择，并建立患者原始数据及记录回诊状况以协助优化处方，达到更佳度数矫正及配适稳定性，对验配医生而言，技术要求较低，有助于提升医生采用及推荐标的产品的意愿，以推动产品的销售。

9、迈瑞医疗：和九州通开始全面战略合作

2021年3月11日，九州通医疗器械集团和迈瑞医疗战略业务对接会上，双方共同签署全面战略合作协议，在2021年将从IVDA业务、非公和集团客户业务、供应链业务、骨科、渠道整合等方面展开全面合作。信息显示，九州通医疗器械集团是九州通在2015年10月17日成立的全资子公司。依托于九州通医药集团的强大平台优势，目前其在全国设有19家全资医疗器械公司、25家合资医疗器械公司、2家工业公司，在九州通医药集团下属的60家分公司设立有医疗器械部，超过480个配送点，20余家物流配送中心。除此之外，九州通医疗器械集团目前还有医疗渠道、流通渠道、OTC渠道、电子商务四种销售渠道，主要经营范围覆盖医疗设备、检验试剂、高值耗材、家用器械、计生用品、常规耗材等六大类产品线；经营品规数超过50000种。

10、艾德生物：与海和药物签署靶向药物临床研究合作协议

2021年3月12日，公司发布公告称，公司与海和药物签署靶向药物临床研究合作协议，公司自主研发的“MET检测试剂盒”将作为伴随诊断支持海和药物在研Met抑制剂谷美替尼在美国进行药物临床和注册，助力本土药企创新药进入国际市场。

点评: 公司持续与国内外知名药企开展 BD 合作, 此次和海和药物的合作是两家公司针对 11 基因产品继去年达成日本市场的伴随诊断合作后的又一重磅合作项目。公司 11 基因产品以优异的检测性能、简便快捷的临床应用体验获得日本主流临床机构的一致认可, 已于 2020 年完成在日本的产品注册临床试验并获得 PMDA 的注册受理, 有望在 2021 年获批上市并纳入医保。公司 11 基因产品也是礼来、安进、默克等国际知名要去肿瘤药物的伴随诊断产品, 侧面反映了公司 11 基因产品在国际上的竞争优势。此次合作有助于公司切入美国市场, 进一步扩大公司在海外的业务布局, 有利于提高公司国际业务的综合竞争力。

11、一心堂: 2020 年报点评

2021 年 3 月 15 日, 公司公告 2020 年年度报告: 公司 2020 年全年实现营业总收入 126.57 亿元, 同比增长 20.78%; 实现归母净利润 7.90 亿元, 同比增长 30.81%; 实现扣非归母净利润 7.53 亿元, 同比增长 27.43%。

点评: 公司全年业绩加速增长, 利润实现超预期增长。2020 年公司整体销售毛利率为 35.82% (-0.41 pct), 净利率为 6.24% (+0.48 pct), 毛利率下滑的同时净利率逆势提升主要系报告期内公司费用率显著下降, 我们预计公司销售费用率的下滑一方面由于公司经营效率的提升, 另一方面也由于疫情期间的各项减免政策。截至 2020 年末, 公司门店总数达 7205 家, 同比增长 14.99%, 门店扩张速度重回快轨道, 公司坚持深耕重点区域战略, 以西南为核心布局全国市场, 同时全面立体化纵深布局, 着重布局下沉市场。此外, 公司电商业务发展顺利, 截止 2020 年 12 月 31 日, 公司 O2O 业务门店数达到 4816 家, 覆盖率达 66.84%, 全年电商业务销售总额达 1.97 亿元, 为 2019 年的 2.7 倍。

12、诺辉健康: 与阿斯利康中国达成战略合作, 加速推广常卫清®覆盖中国大陆市场

2021 年 3 月 15 日, 公司与阿斯利康中国签订战略合作备忘录和公司肠癌早筛产品常卫清的推广协议, 协议期限为 3 年, 常卫清将成为阿斯利康在中国大陆市场提供推广服务的唯一肠癌基因检测试剂。根据协议内容, 双方将共同在中国大陆地区 公立医院、药店和互联网医院三大渠道 推广常卫清, 在常卫清市场覆盖盒渠道拓展等方面深度整合双方优势资源, 充分发挥阿斯利康强大的商业推广能力、全面的市场网络及专业团队和消化领域的领先优势, 加速推动常卫清在中国大陆地区的市场覆盖。

点评: 公司是国内肠癌早筛领先者, 拳头产品“常卫清”是国内首个获批用于“癌症筛查”的肠癌早筛检测试剂盒, 被写入国内首部国家级肠癌筛查指南中, 得到权威机构和医生的认可。

根据协议内容, 公司团队主要聚焦在公立医院准入, 阿斯利康的团队更多聚焦在推广和临床上, 同时后者县域团队和互联网医院的团队也会加入。公司产品获批之前主要在体检机构和保险渠道等销售。阿斯利康中国区共有 12000 名市场推广人员, 其中 3500 人覆盖县域市场。考虑到国内医生和患者对肠癌早筛认知度不足, 此次和阿斯利康的合作, 有望借助后者在专业的市场推广团队, 推动常卫清加快获得医院和

消化科医生端的认识和认可，提高常卫清在基层市场的渗透率，实现销量的快速提升。

13、诺辉健康：发布 2020 年业绩报告

2021 年 3 月 15 日，公司发布 2020 年业绩报告，2020 年实现收入约 7056.7 万元（+21.09%），实现净亏损为 7.89 亿元，毛利及毛利率分别为 3720 万元及 52.8%。其中常卫清实现收入为 3760 万元，噗噗管实现收入 3180 万元。

点评：2020 年上半年，由于线下医院、体检机构等渠道流量减少，叠加常卫清收入确认滞后于发货的影响，2020 全年常卫清收入基本与 2019 年持平。毛利率方面，2020 年公司毛利率为 52.8%（yoy-6.1pct），主要系终端售价相对较低的线上销售占比较高所致。从出货量来看，公司常卫清的出货量在 2020Q3 和 2020Q4 分别实现 6.14 万单位和 16.21 单位，分别同比增长 17.6%和 60.7%，考虑到产品收入确认的滞后性，有望在 2020 年销售业绩中得到体现。常卫清作为国内首个获批癌症早筛和首个纳入国家级筛查指南的产品，检测性能优异，随着公司后续不断加大市场教育、持续加强不同渠道的推广，肠癌早筛产品渗透率有望逐步提升，贡献公司稳定的业绩增量。

14、智飞生物：重组新冠疫苗紧急使用获批

2021 年 3 月 17 日，公司发布公告称，全资子公司安徽智飞龙科马生物制药有限公司与中国科学院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）于近日收到国务院联防联控机制科研攻关组疫苗研发专班的函件，国家药品监督管理局组织论证同意紧急使用。公司重组新冠疫苗此次被纳入紧急使用，若后续被国家相关部门规模化采购使用将对上市公司的业绩产生一定的积极影响。智飞生物的重组新冠疫苗是全球首个上市的重组亚单位蛋白疫苗，是国内获批上市的第五款新冠疫苗，国内已经上市的其他四种分别是国药集团的两款灭活疫苗、科兴生物的灭活疫苗和康希诺的腺病毒载体疫苗。

15、世和基因：世和基因与 Illumina 宣布合作开发 NGS 大 panel 体外诊断试剂盒

2021 年 3 月 16 日，世和基因与 Illumina 宣布合作开发 NGS 大 panel 检测试剂盒。世和基因的泛实体瘤 425 基因检测大 panel 产品---世和一号®（GeneseeqPrime®）能够全面评估肿瘤关键生物标记物如 TMB 和 MSI，为临床提供指导用药和治疗信息。2020 年，世和基因的非小细胞肺癌组织 TMB 检测试剂盒（可逆末端终止测序法）成为首个进入 NMPA 创新医疗器械特别审查程序的 NGS 大 panel 检测产品。世和基因在研发和商业化该 IVD 试剂盒的过程中，将全程采用 Illumina 的仪器和试剂。患者可通过购买检测服务的方式直接从世和基因或合作的医院检测中心获得该 IVD 试剂盒。

16、普利制药：地氯雷他定分散片和地氯雷他定干混悬剂通过一致性评价

2021 年 3 月 17 日，NMPA 官网显示，公司地氯雷他定分散片和地氯雷他定分散片

和地氯雷他定干混悬剂通过一致性评价。

点评: 公司地氯雷他定分散片和干混悬剂均为独家剂型, 根据米内网数据显示, 2019年国内公立医疗机构终端地氯雷他定销售额近 6 亿元, 其中公司市场份额高达 78.83%。公司地氯雷他定共有片剂、分散片和干混悬剂三种剂型, 片剂在此前第三轮集采中标, 而分散片和干混悬剂均为公司独家剂型。公司一系列的剂型一致性获批不仅有利于提升药品的市场竞争力, 同时由于公司地氯雷他定拥有原料药自产优势, 成本可控, 有望进一步扩大公司产品在未来集采中的竞争优势。

17、博瑞医药: 公司奥拉西坦注射液获得 NMPA 批准上市

2021 年 3 月 19 日, 公司发布公告称, 博瑞生物医药(苏州)股份有限公司之全资子公司博瑞制药(苏州)有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的“奥拉西坦注射液”《药品注册证书》。奥拉西坦注射液适用于脑损伤及其引起的神经功能缺失、记忆与智能障碍等症的治疗。

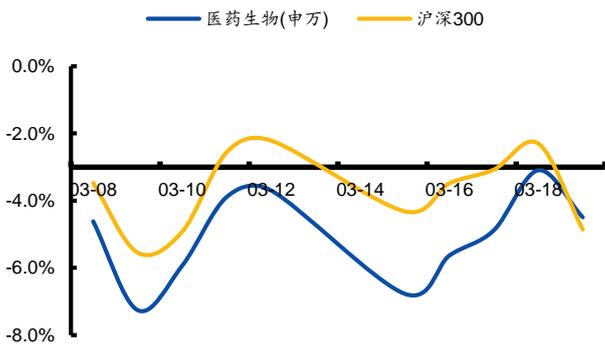
18、和瑞基因: 签署多项合作, 打造肿瘤早筛生态圈

2021 年 3 月 19 日, 据和瑞基因官微, 公司近日与海斯凯尔、泰康在线、安华农业保险分别达成多项合作, 发挥各自在技术和服务等方面的优势, 围绕肝癌早筛的普及应用和肿瘤高发高危人群获益的核心, 建立可及、共享、可持续发展的肿瘤早筛生态圈, 助力我国肿瘤的早诊断、早治疗、早康复, 实现全民健康。

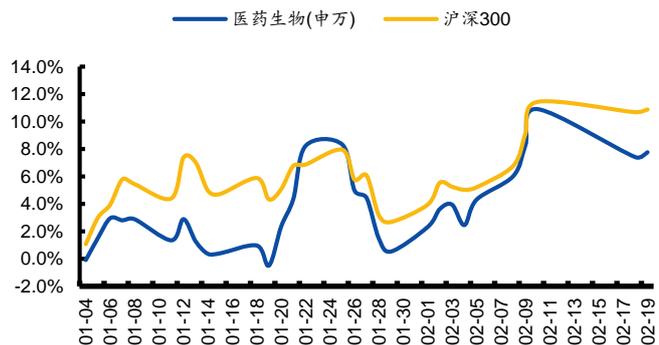
4.双周行情回顾 (2021.03.08-2021.03.19)

2021年3月8日至3月19日,上证指数下跌2.78%,深证成指下跌5.59%,申万医药生物指数下跌4.50%,跑输沪深300指数1.78pct,在28个申万一级行业指数中排名第19。2021年至今,申万医药生物指数下跌7.51%,跑输沪深300指数3.59pct,涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第21。

图 12: 2021.03.08-03.19 申万医药生物指数下跌 图 13: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深300对比
10.12%



资料来源: Wind, 国元证券研究所

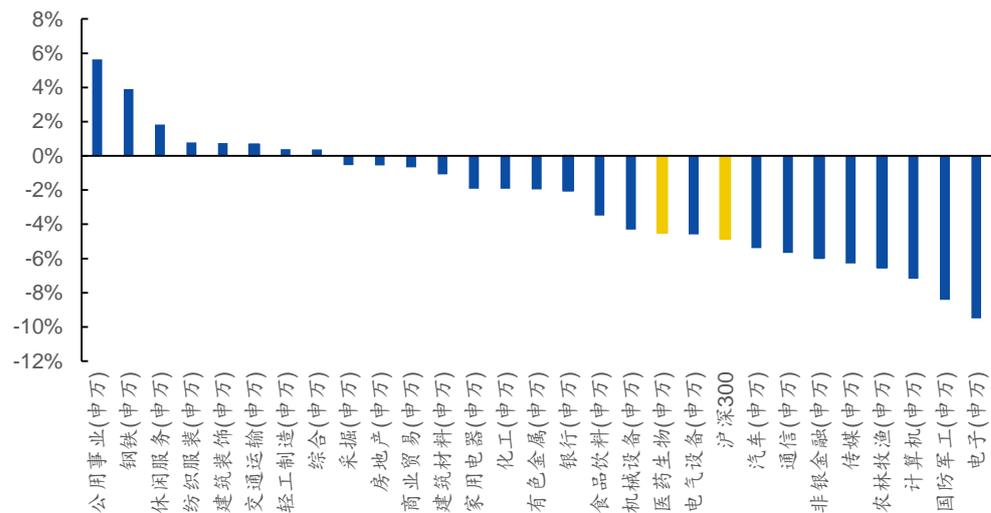


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(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4.50%,在28个申万一级行业指数中排名第19位。

图 14: 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, %)

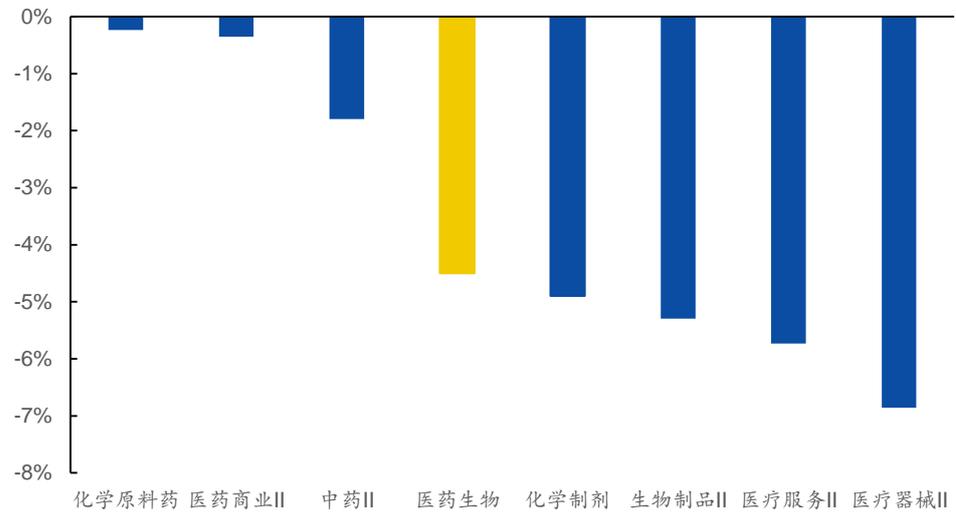


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子版块表现

化学原料药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，跌幅排名前二的是医疗器械 II、医疗服务 II 分别下跌 6.86%、5.73%，高于医药生物板块跌幅。

图 15: 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 19 日, 医药板块估值为 41.85 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 比 2010 年以来均值 (39.46X) 高 2.39 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 170.99%, 溢价率较 2010 年以来均值 (217.22%) 低 46.23 个百分点。

图 16: 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：哈三联(+42.55%)、佰仁医疗(+32.42%)、ST恒康(+29.12%)、宜华健康(+22.36%)、览海医疗(+15.25%)、贵州三力(+15.17%)、中新药业(+14.07%)、博雅生物(+13.87%)、华东医药(+13.26%)、海思科(+13.02%)。

跌幅排名前十的个股分别为：三诺生物(-23.00%)、睿智医药(-20.67%)、三友医疗(-17.30%)、康希诺-U(-16.60%)、英科医疗(-16.55%)、美年健康(-15.89%)、奕瑞科技(-15.51%)、我武生物(-15.20%)、新产业(-15.01%)、百奥泰-U(-15.00%)。

表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.03.08-2021.03.19)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	002900.SZ	哈三联	42.55%	1	300298.SZ	三诺生物	-23.00%
2	688198.SH	佰仁医疗	32.42%	2	300149.SZ	睿智医药	-20.67%
3	002219.SZ	*ST 恒康	29.12%	3	688085.SH	三友医疗	-17.30%
4	000150.SZ	宜华健康	22.36%	4	688185.SH	康希诺-U	-16.60%
5	600896.SH	览海医疗	15.25%	5	300677.SZ	英科医疗	-16.55%
6	603439.SH	贵州三力	15.17%	6	002044.SZ	美年健康	-15.89%
7	600329.SH	中新药业	14.07%	7	688301.SH	奕瑞科技	-15.51%
8	300294.SZ	博雅生物	13.87%	8	300357.SZ	我武生物	-15.20%
9	000963.SZ	华东医药	13.26%	9	300832.SZ	新产业	-15.01%
10	002653.SZ	海思科	13.02%	10	688177.SH	百奥泰-U	-15.00%

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