

医药生物

2021年2季度投资策略：坚持从性价比角度出发

作者：

分析师 杨松 SAC执业证书编号：S1110521020001

分析师 张帅 SAC执业证书编号：S1110521020003

分析师 张雪 SAC执业证书编号：S1110521020004

联系人 徐晓欣

联系人 李慧瑶

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

2季度投资策略摘要：从性价比角度出发

- **性价比策略的两个维度——确定性高和空间够大。**在过去2年中，大市值龙头公司无论是在经营上还是股价上都显著领先于中小公司，市场对于龙头给予了较高的估值溢价，龙头公司强者恒强的走势，使得“性价比”选股策略面临相当大的挑战”。随着龙头公司的波动较大，整体预期收益率的或将下降，使得部分具有估值“性价比”的公司有望获得机会，我们建议沿着两条路线布局：①确定性高（解决拿得住的问题），②空间够大（解决配多少的问题）。
- **国内疫情整体可控，医疗业务逐步恢复。**受新冠疫情影响，2020年全年中国总诊疗人次78.2亿人次，同比降低8%，出院人数2.3亿人，同比降低15%，从月度数据看，2020年11月，全国医疗卫生机构诊疗人次5.4亿人次，同比提高1.1%。随着新冠疫苗的接种逐步加速，截至2021年3月25日，国内各地累计报告接种新冠病毒疫苗9134.6万剂次，我们预计随着产能的进一步释放，整体接种速度预计有望进一步加快，整体医疗业务有望逐步恢复。
- **中长期看好医药行业发展。**我们认为估值便宜不是买入的理由，寻找上市公司的超预期，并与产品本身的投资策略（考核周期、产品规模、收益预期等）加以匹配是“性价比”策略的关键，我们建议2季度选股思路为：
 - ——**策略思维精选“性价比板块”**：①行业绝对龙头（恒瑞医药、迈瑞医疗）、②连锁药店（一心堂、大参林、老百姓）、③医美（四环医药、华东医药、昊海生科）、医疗服务（国际医学）、创新药（亿帆医药）；
 - ——**优质民营医疗服务**：爱尔眼科、锦欣生殖（H）、通策医疗；——**创新药及产业链**：恒瑞医药、药明康德、凯莱英、信达生物（H）、泰格医药；
 - ——**美好生活类产品**：长春高新、智飞生物、康泰生物、欧普康视、片仔癀；——**中国优势-全球市场类产品**：迈瑞医疗、英科医疗、南微医学

风险提示：市场震荡风险；政策推进速度低于预期；个别公司外延整合不及预期；个别公司业绩不达预期；生产经营质量规范性风险；新冠疫情进展具有不确定性

目录

一、行业回顾

.....

4页

二、细分领域更新

.....

11页

三、重点公司推荐

.....

24页

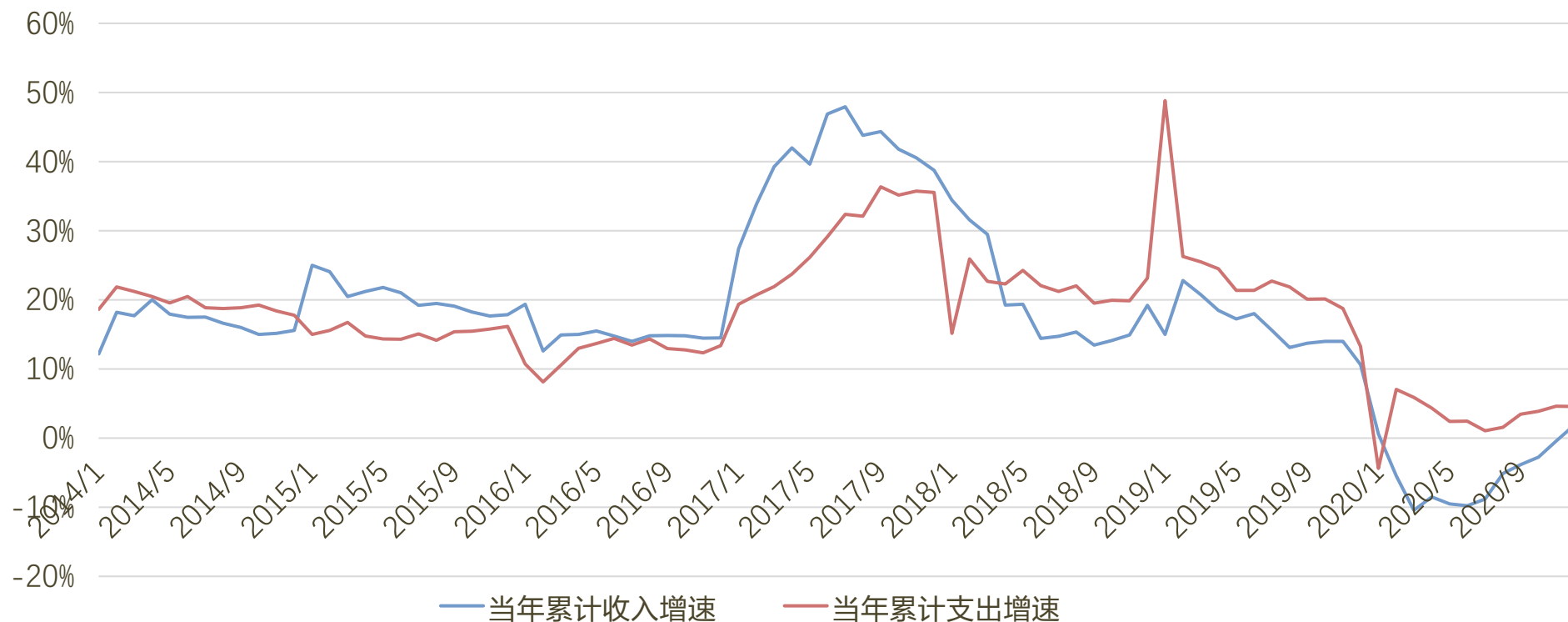
2021年医药政策展望

大类	项目	内容	预计目前进展	时间预期	预计影响	相关公司
带量采购	药品第五批带量采购	预计将以注射剂过评品种为主，全国带量采购。	稳步推进	预计2021年Q2	中性	恒瑞医药
带量采购	胰岛素带量采购	二代或者三代胰岛素带量采购（可能是单省或者省联盟）	稳步推进	预计最快2021年H1	取决于企业中选结果	通化东宝、甘李药业、联邦制药
带量采购	生物类似物带量采购	部分获批数量2家以上生物药品种	早期探讨	不明确	乐观，取决于企业中选结果	复宏汉霖、信达生物
带量采购	骨科耗材带量采购	关节等骨科耗材全国带量采购	中期探讨	预计最快2021年Q2-Q3	取决于企业中选结果	威高股份、春立医疗、爱康医疗
支付方式改革	DIP（按病种分值付费）	区域点数法总额预算和按病种分值付费试点	部分区域试点	试点地区2021年年底前进入实际付费阶段。	尚待观察	
支付方式改革	DRG（按疾病诊断相关分组付费）	顶层设计、模拟测试、实际付费	部分区域试点	试点地区2020年模拟运行，2021年启动实际付费	尚待观察	
一致性评价	注射剂一致性评价		稳步推进		中性	
医疗服务价格	医疗服务价格改革		部分区域试点改革	2021年内	中性	

2020年全国医保基金（含生育保险）累计收入2.46万亿，同比增长1.8%

- 2020年1-12月，全国医保基金（含生育保险）累计收入2.46万亿，同比增长1.8%，其中职工医保（含生育保险）15625亿，居民医保9014亿。累计支出（含生育险）2.09万亿，同比增长4.6%，其中职工医保（含生育险）12834亿元，居民医保8115亿。

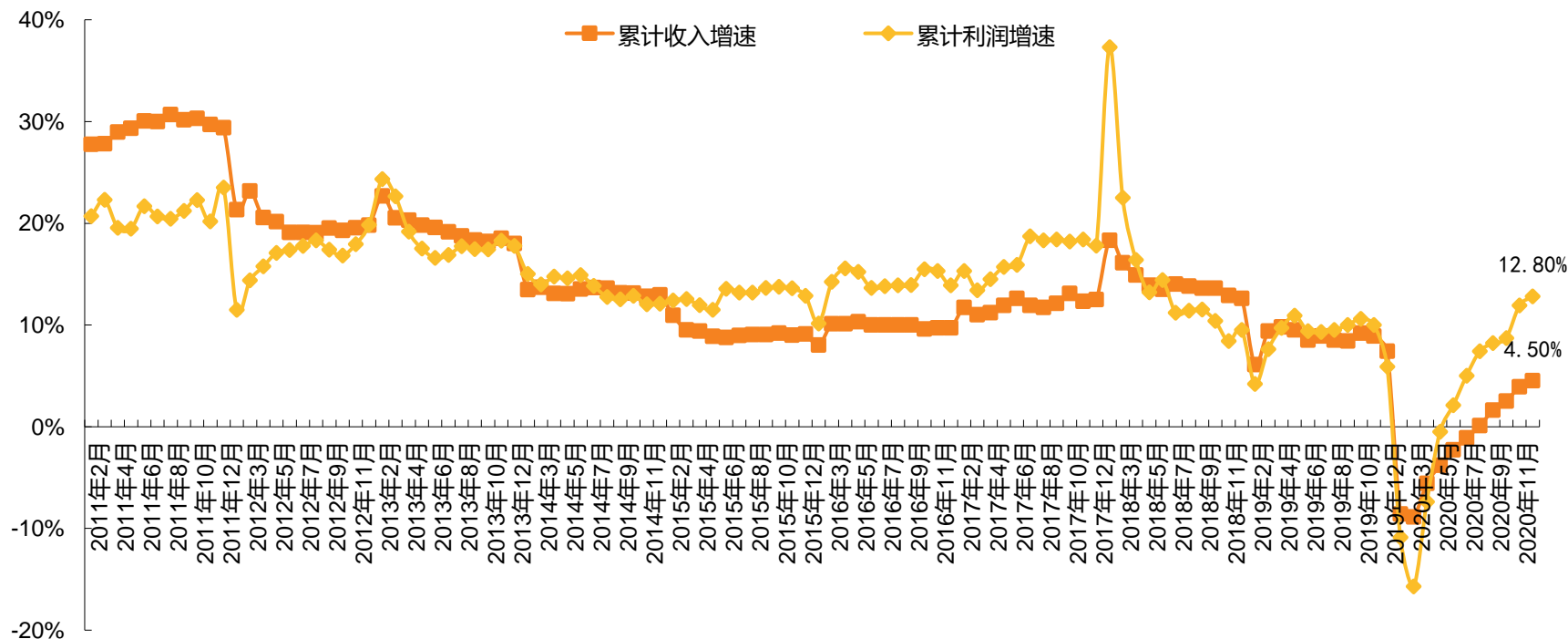
全国医保当年累计收入与支出增速（截止2020年12月）



医药制造业累计收入利润增速继续恢复

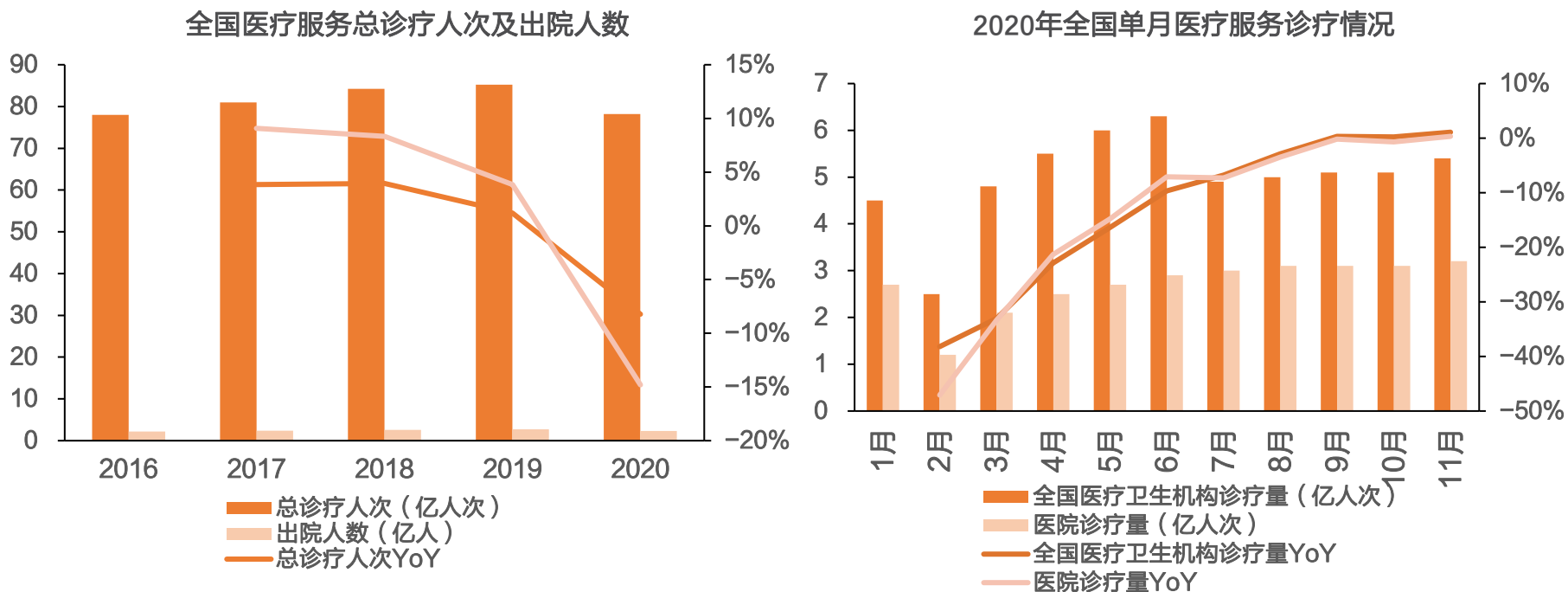
- 随着疫情影响缓解，医药制造业累计收入利润增速均继续恢复。2020年1-12月医药制造业累计收入增速4.5%，累计利润增速12.8%，相比2020年1-11月的3.9%和11.9%，均有所恢复。

医药制造业2020年1-12月累计收入利润增速继续恢复



医疗服务：2020年全国医疗服务诊疗量下降，单月就诊逐步恢复

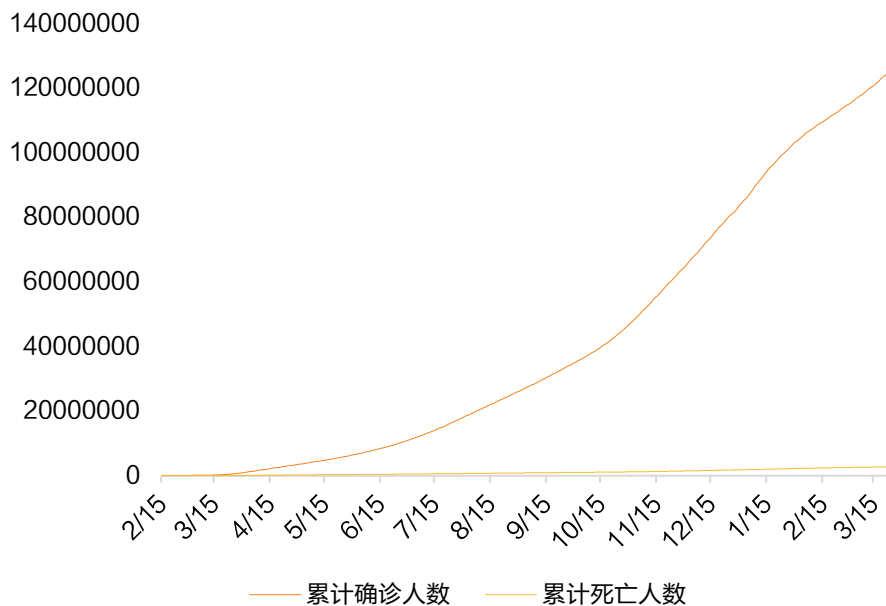
- 2020年全国医疗服务诊疗人次下降。受新冠疫情影响，2020年全年中国总诊疗人次78.2亿人次，同比降低8%，出院人数2.3亿人，同比降低15%。
- 截至2020年11月，全国单月就诊人数已恢复至2019年同期水平。2020年11月，全国医疗卫生机构诊疗人次5.4亿人次，同比提高1.1%。医院3.2亿人次，同比提高0.3%；其中公立医院2.7亿人次，同比降低0.1%；民营医院0.5亿人次，同比提高2.4%。



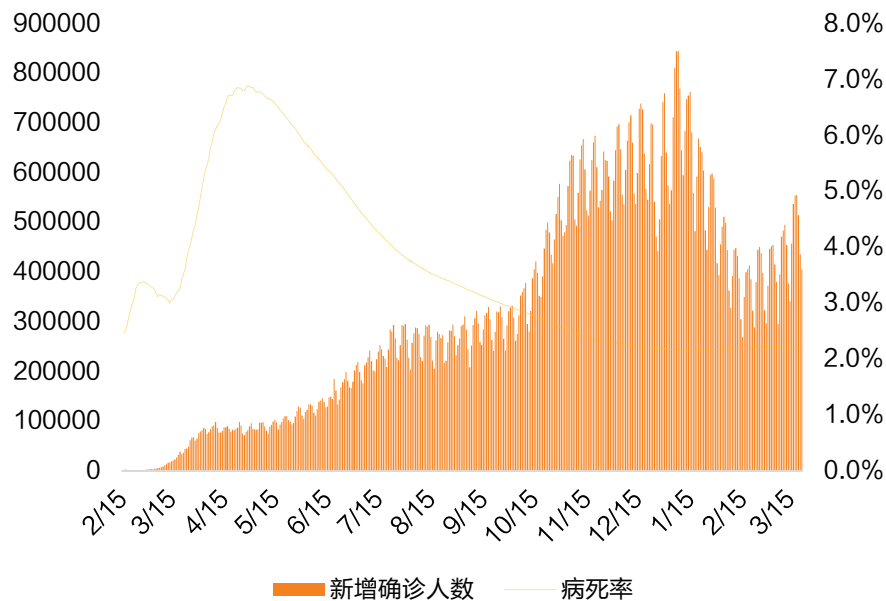
全球新冠疫情概览：全球累计确诊1.24亿人，累计死亡273.52万人（病死率为2.2%）

- 截至2021年3月22日，全球累计确诊新型冠状病毒肺炎1.24亿人，约占全球人口1.6%，累计死亡273.52万人，病死率为2.20%。
- 2021年3月22日，每日新增确诊人数为40.54万人，新增确诊人数自2021年初有所下降，预计主要与严格执行防疫措施及接种新冠疫苗有关。

新冠肺炎全球累计确诊人数和死亡人数追踪
(20210322)

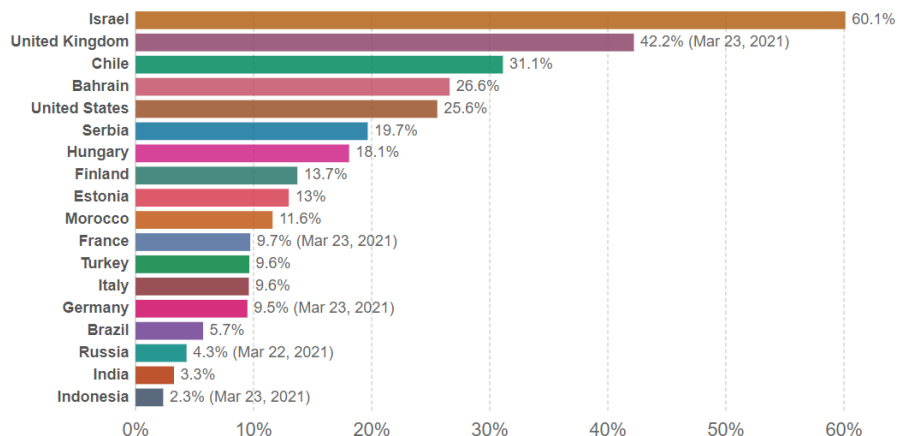


新冠肺炎全球新增确诊人数和累计病死率
(20210322)



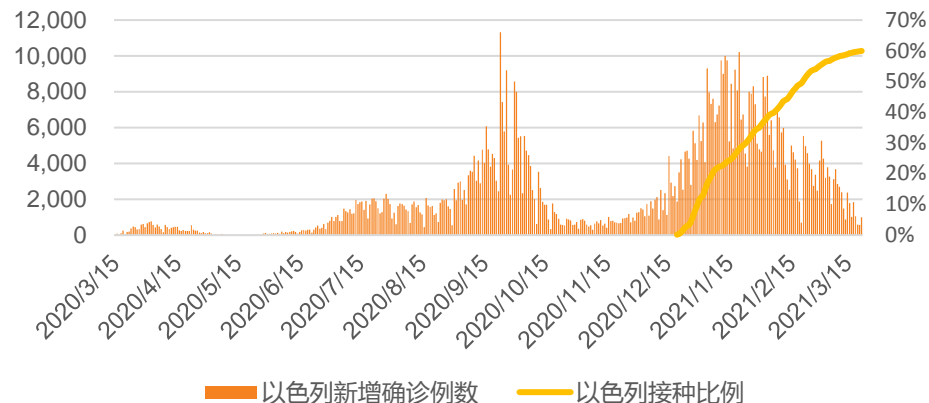
以色列疫苗接种比例最高，疫苗接种有利于疫情缓解

疫苗接种人数（至少1剂）占总人口比例（20210325）

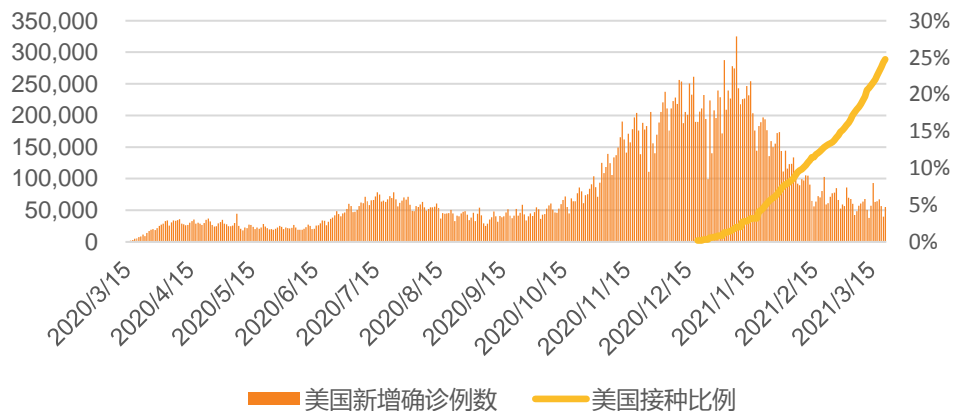


Source: Official data collated by Our World in Data – Last updated 25 March, 09:40 (London time) OurWorldInData.org/cor

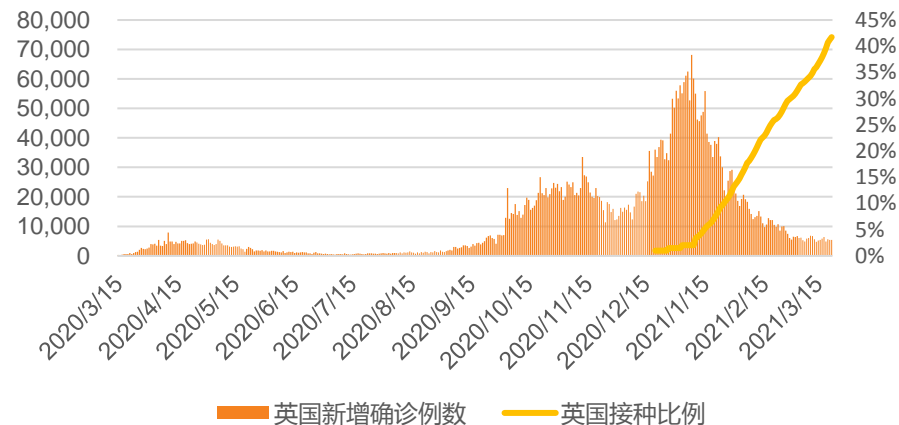
以色列新冠新增确诊病例数及其疫苗接种（至少1剂）人数比例（20210323）



美国新冠新增确诊病例数及其疫苗接种（至少1剂）人数比例（20210323）



英国新冠新增确诊病例数及其疫苗接种（至少1剂）人数比例（20210323）



目录

一、行业回顾

.....

4页

二、细分领域更新

.....

11页

三、重点公司推荐

.....

24页

创新药：国内企业密集获批，多集中在抗肿瘤领域

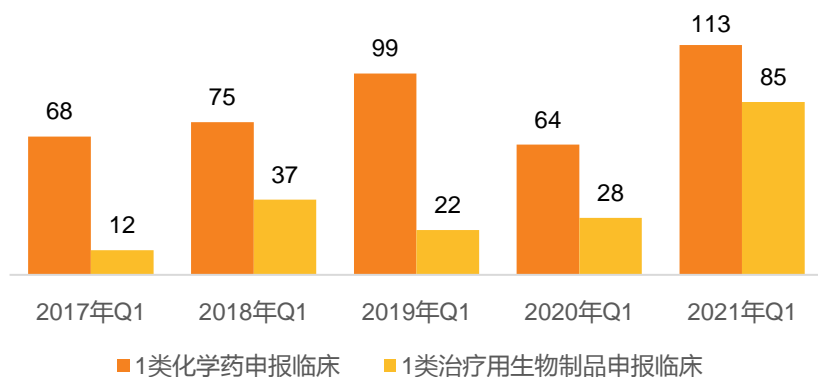
- 2020年9月以来，已有10项国产创新药获批上市（含适应症拓展，未包含疫苗、血液制品等生物制品），国内企业在创新药领域延续密集收获态势。
- 就适应症来看，近期获批的国产创新药主要集中在抗肿瘤领域。

通用名	商品名	上市许可持有人	获批日期	治疗领域	适应症
优替德隆注射液	优替帝	华昊中天	2021/3/11	抗肿瘤药物	晚期/转移性乳腺癌
注射用泰它西普	泰爱	荣昌生物	2021/3/9	免疫系统药物	系统性红斑狼疮
甲磺酸伏美替尼片	艾弗沙	艾力斯	2021/3/2	抗肿瘤药物	EGFR T790M突变晚期/转移性非小细胞肺癌
甲磺酸阿帕替尼片	艾坦	恒瑞医药	2020/12/29	抗肿瘤药物	新增：晚期/转移性肝癌
索凡替尼胶囊	苏泰达 /SULANDA	和记黄埔	2020/12/29	抗肿瘤药物	晚期/转移性非胰腺神经内分泌肿瘤
奥布替尼片	宜诺凯	诺诚健华	2020/12/25	抗肿瘤药物	慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤，套细胞淋巴瘤
磷酸依米他韦胶囊	东卫恩	东阳光	2020/12/21	抗感染药物	基因1型慢性丙型肝炎
氟唑帕利胶囊	艾瑞颐	恒瑞医药	2020/12/11	抗肿瘤药物	原发性腹膜癌，BRCA1/2突变输卵管癌，BRCA突变卵巢癌
环泊酚注射液	思舒宁	海思科	2020/12/11	神经系统药物	麻醉，全身麻醉，镇静
盐酸恩沙替尼胶囊	贝美纳	贝达药业	2020/11/17	抗肿瘤药物	ALK阳性晚期/转移性非小细胞肺癌

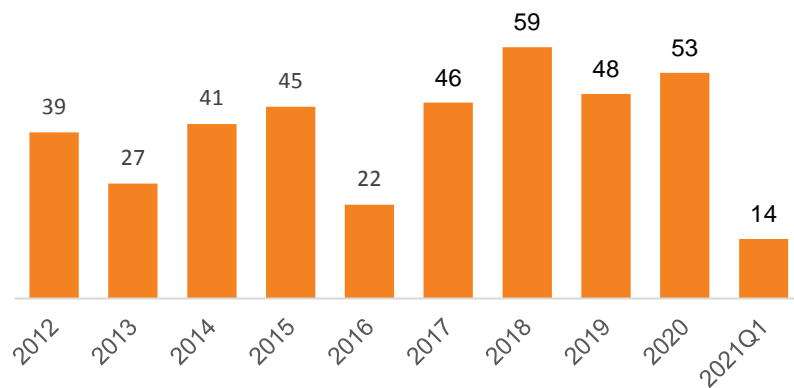
CXO行业——全球新药研发如火如荼，为CXO提供持续增长动力

- 国内CDE新药临床受理品种数量逐年攀升，除2020Q1受疫情影响有所下降外，2017Q1至2021Q1呈明显上升趋势，2021Q1共有113个1类化学新药、85个1类生物制品申报临床；美国FDA创新药获批数量近年呈高位趋稳，截止2021年3月24日共14个新药获批上市。
- 全球研发管线数量逐年增加，2019年全球在研新药管线数量达16181，2001-2019年复合增长率为5.67%，其中2015-2019年的复合增长率达7.10%。

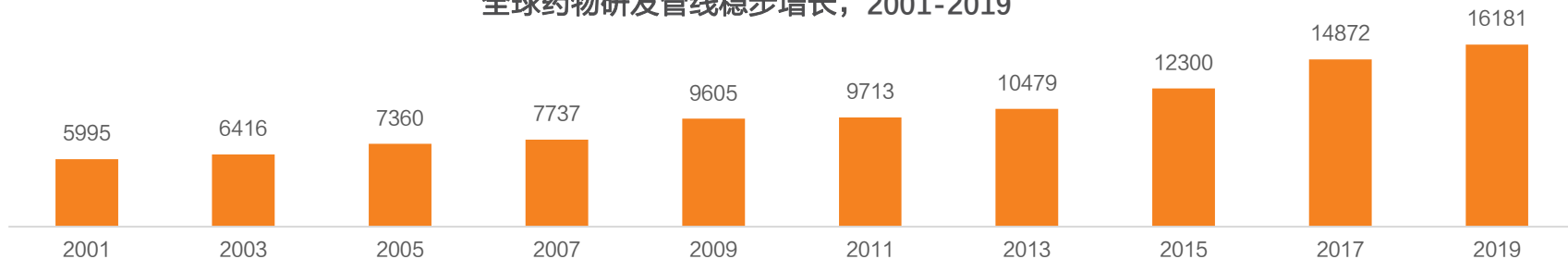
国内CDE临床申报受理情况，2017Q1-2021Q1



美国FDA获批新药情况，2012-2021Q1



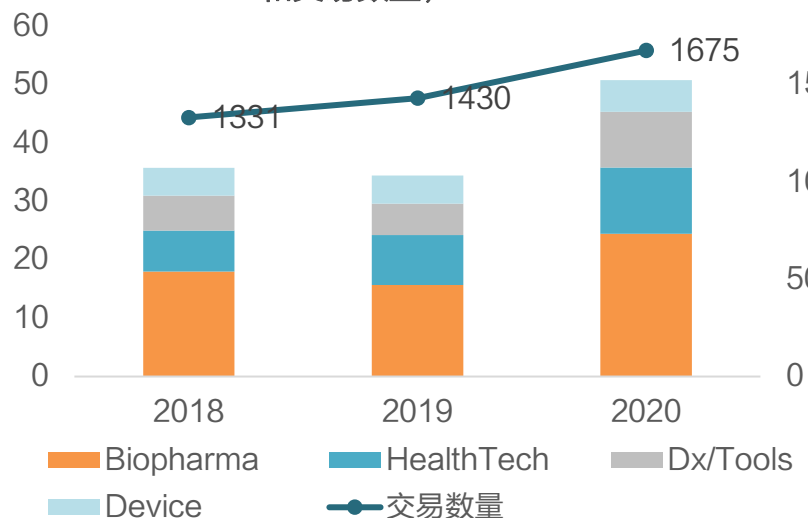
全球药物研发管线稳步增长，2001-2019



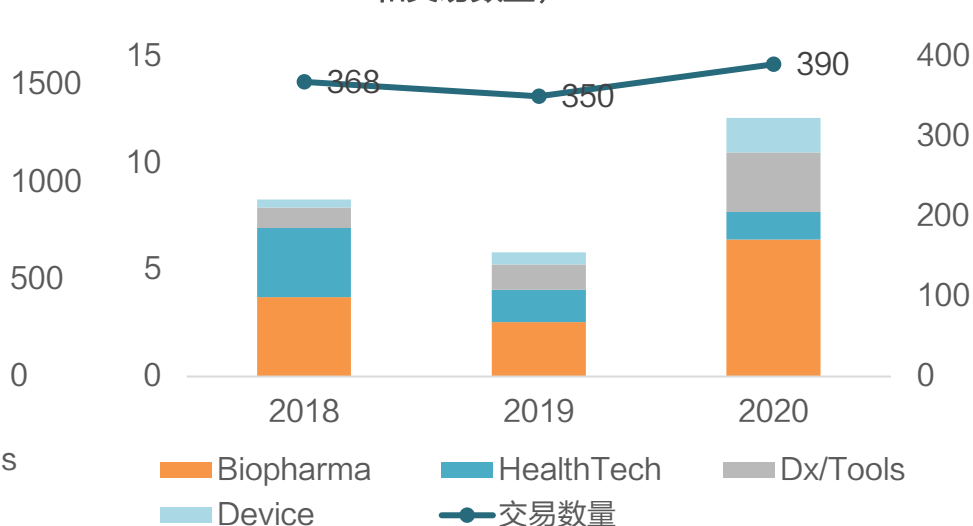
CXO行业——全球生物医药投资保持行业高点，为CXO行业提供新市场机会

- 美国/欧洲医疗健康领域VC投资保持高景气：2020年VC投资金额与交易数量保持行业高点，投资金额上涨至510亿美元，同比增长50%，平均单笔交易规模从2019年2700万美元上涨至2020年3000万美元；生物医药板块投资金额同比增长56%，由2019年157亿美元上涨至2020年245亿美元。
- 国内生物医药板块VC融资金额达新高：2020年国内整体医疗健康VC投资121亿美元，同比增长108%；其中生物医药板块占比53%，高达64亿美元，同比增长152%。
- 随着全球医药板块融资能力越来越强，小型生物科技公司/虚拟公司更希望于把产品抓在自己手中直至推向上市，与CXO企业的合作意愿进一步加强。

美国/欧洲医疗健康VC投资金额（十亿美元）
和交易数量，2018-2020



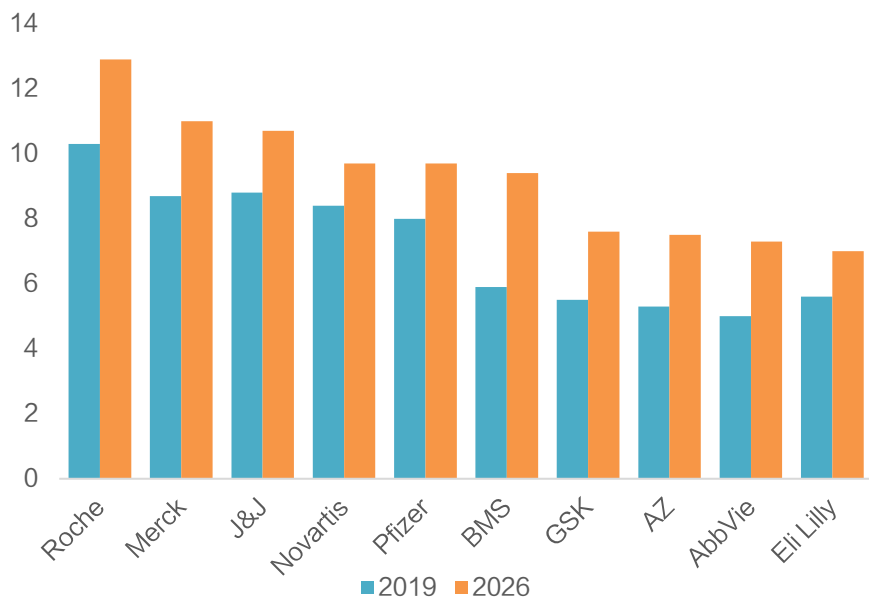
中国医疗健康VC投资金额（十亿美元）
和交易数量，2018-2020



CXO行业——Bigpharma研发投入提升，与国内CXO公司合作加深

- Bigpharma研发热度高，纷纷投入更多研发支出以占领更大的市场份额，2019年全球药企研发费用1861亿美元，预计以3.2%的复合增长率增长至2026年2325亿美元。TOP10药企研发费用2019年占比38%，预计2026年提高至40%。
- Bigpharma公司与国内CXO公司合作加深：基于国内CXO公司的专业化服务与灵活产能供应，药企对CXO公司的信任度提升，客户粘性增强，合作广度与深度进一步扩大。

TOP10药企研发支出（十亿美元），2019-2026（预估）



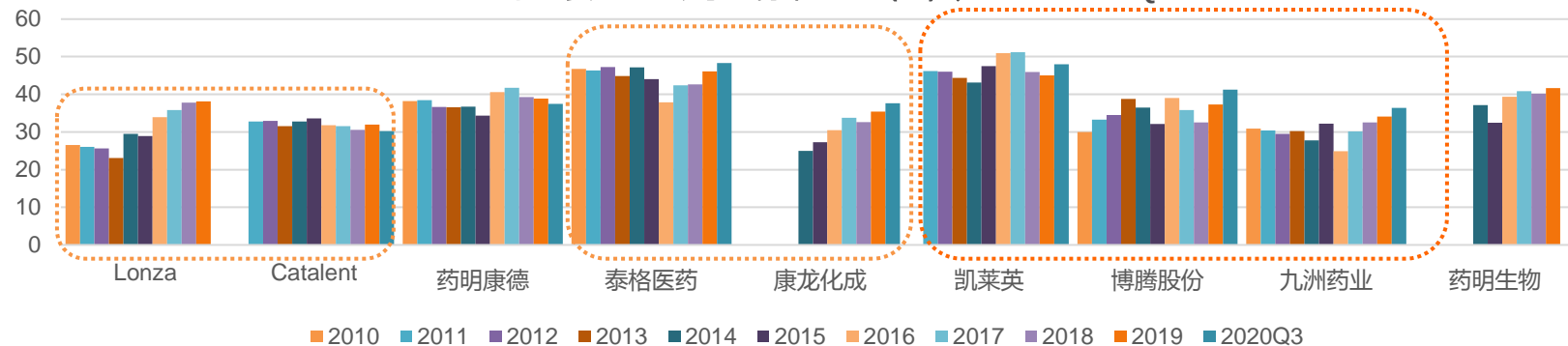
Bigpharma与CXO公司合作逐步加深



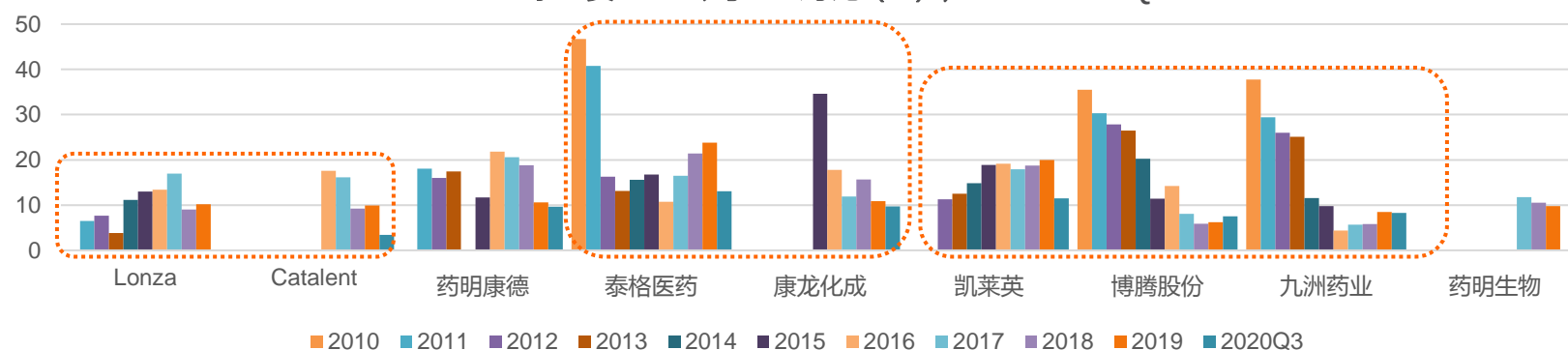
CXO行业——行业整体保持高毛利水平，近三年ROE呈上升态势

- 国内CXO公司毛利率普遍高于国际：CXO公司毛利率整体维持30-50%高毛利，基于人力成本、原材料成本等优势，国内CXO公司毛利率保持更高水平。
- 国内CXO公司近三年ROE呈上升态势：随着国内外创新药景气度提升，国内CXO比较优势凸显，以及新技术应用范围扩大，国内CXO公司净利率上升，整体ROE呈抬升趋势。

全球主要CXO公司毛利率对比（%），2010-2020Q3

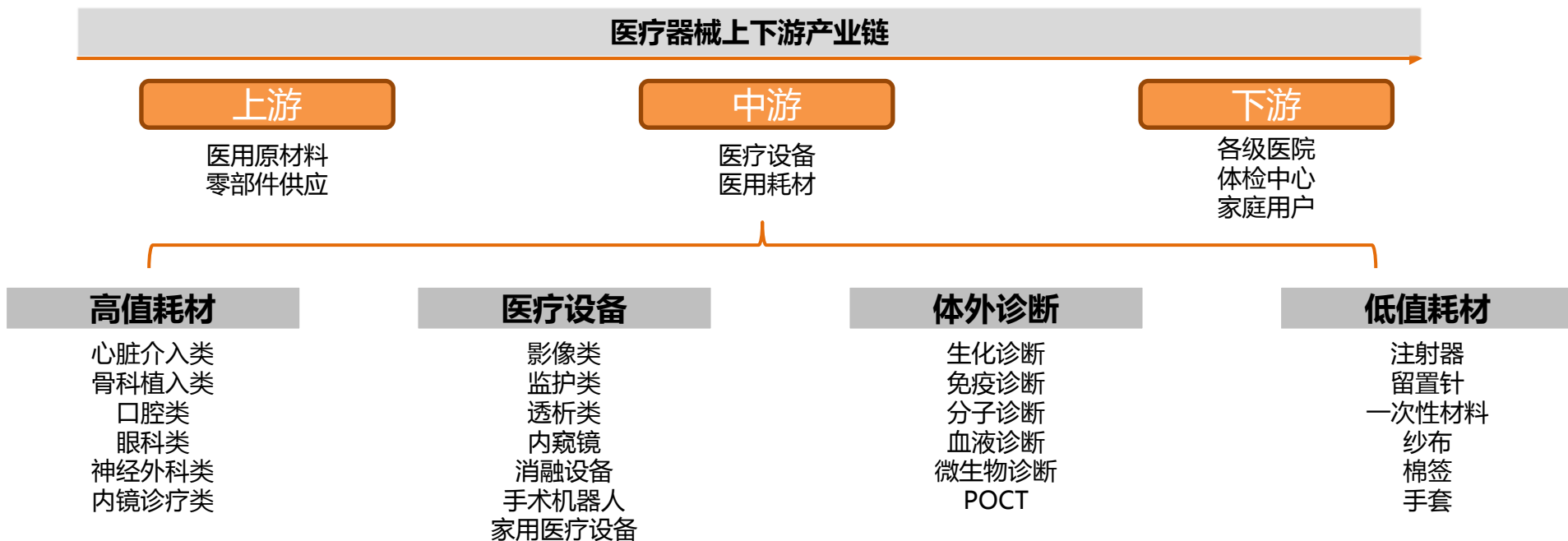


全球主要CXO公司ROE对比（%），2010-2020Q3



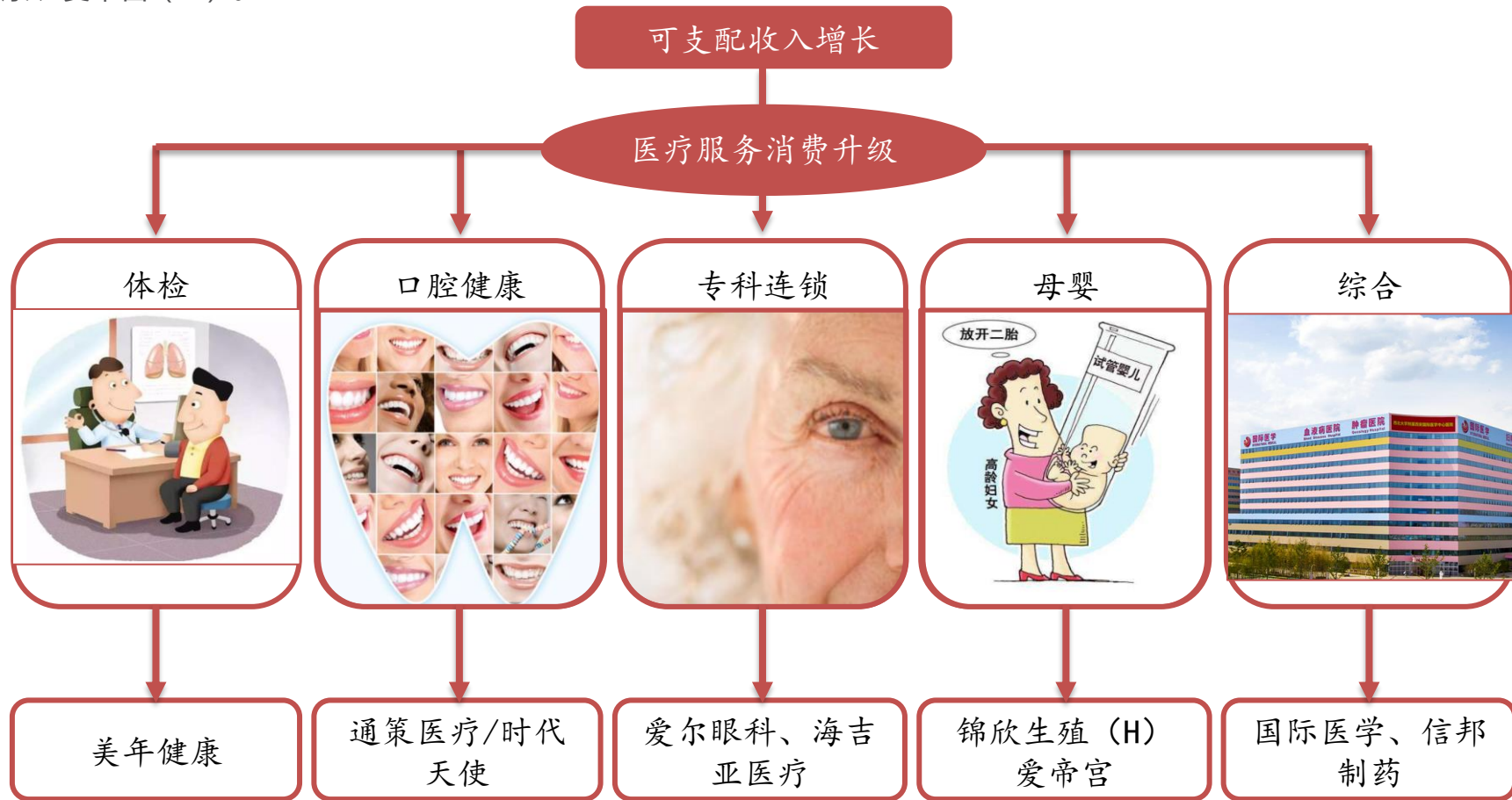
医疗器械：高端医疗设备与创新器械发展提速

- 高端医疗装备产业受到更大力度的扶持。2021年2月9日, 工信部公开征求对《医疗装备产业发展规划（2021-2025年）》（征求意见稿）的意见，文件指出，到2025年，6-8家企业进入全球医疗器械行业50强。①发展规划聚焦中国品牌国际化实力，旨在形成具有全球创新引领能力的头部企业。②诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备、植介入器械七大方向为重点发展领域。③高端医疗设备上市进程加快，创新医疗装备注册评审流程提速。



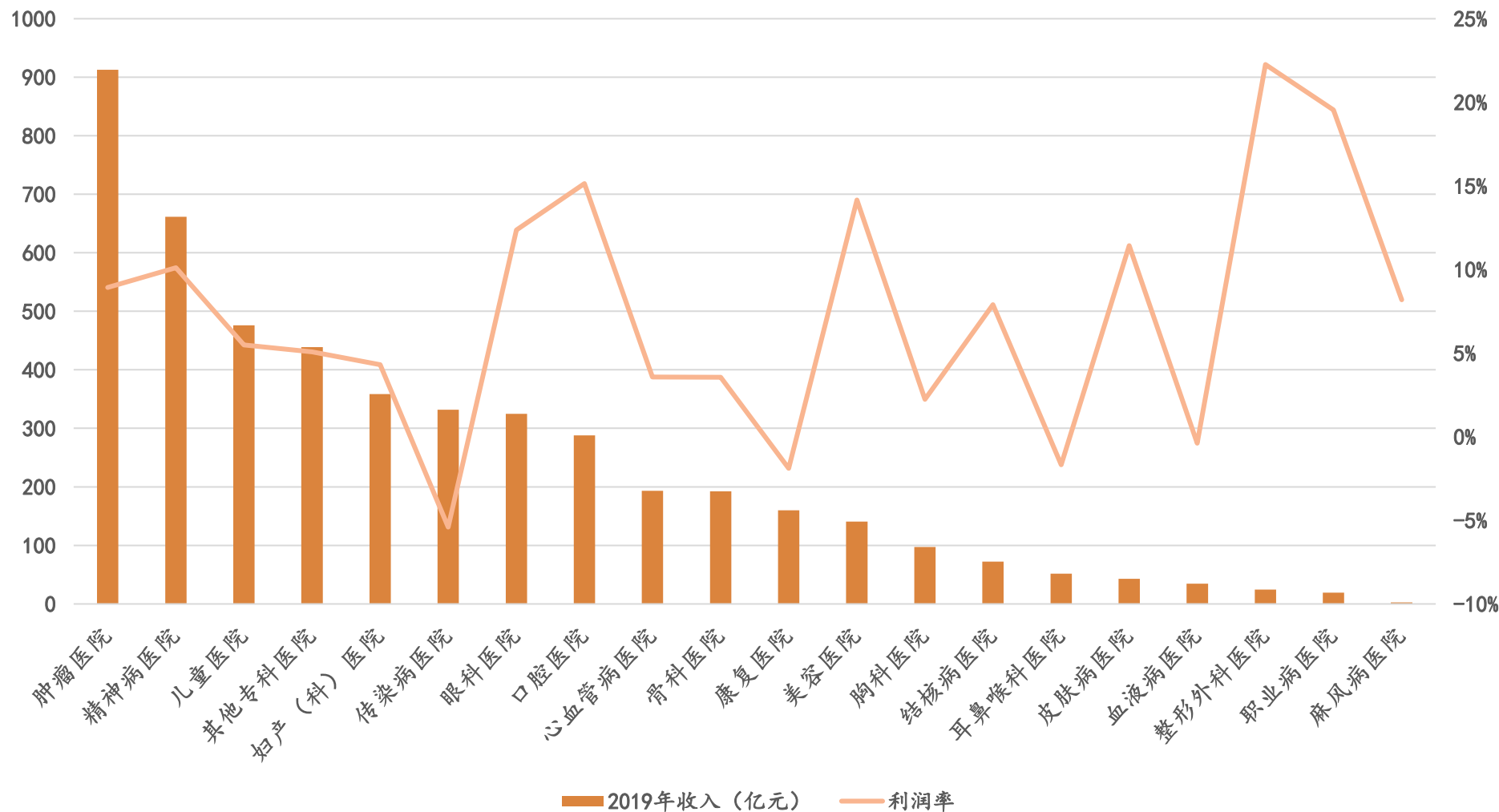
医疗服务：中期布局，长线获益

□ 战略性看好医疗服务板块。①短期内，国内新冠疫苗接种推进，医疗服务将在春节后快速恢复。②经营端，业内相当数量公司已形成领先优势，商业模式愈发清晰。③远期规划，优质民营医疗服务将是解决医疗就诊升级需求的必经之路，多元化医疗服务供给主体大有可为。重点推荐爱尔眼科、通策医疗、国际医学、锦欣生殖（H），建议关注海吉亚医疗（H）、美年健康、爱帝宫（H）。



专科医院中眼科、口腔、整形美容利润率较高

2019年专科医院收入规模及盈利情况



疫苗：新冠疫苗全球疫苗接种加速，中国疫苗出海迎契机

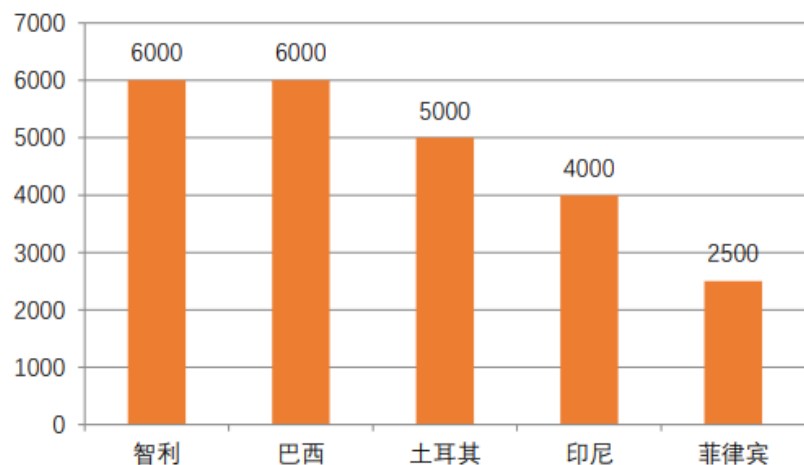
- 目前中国共有6个新冠疫苗获批上市，同时6个疫苗品种已开展3期临床试验。
- 全球共9款新冠疫苗获批上市或紧急实用，其中Moderna、辉瑞为mRNA疫苗，阿斯利康、俄罗斯加马列亚、康希诺为腺病毒载体疫苗，国产3个获批疫苗为传统灭活疫苗、智飞为重组蛋白疫苗。

公司	疫苗	有效性	重症保护率	产能	获批情况
Moderna、美国国立卫生研究院	mRNA-1273 (mRNA疫苗)	94.10%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2020年2000万支, 2021年5亿~10亿支	2020年12月18日美国FDA有条件获批
辉瑞、BioNTech、复星医药	BNT162b2 (mRNA疫苗)	95.00%	<100% (10例重症病例, 其中9例在安慰剂组, 1例在疫苗组)	2020年5000万支, 2021年20亿	2020年12月11日美国FDA有条件获批
牛津大学、Advent Srl、阿斯利康	AZD1222 (腺病毒载体疫苗)	90.00%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2020年4亿剂 (供给中低收入国家部分), 2021年30亿剂	2020年12月30日英国获批、2021年2月16日澳洲获批, 2月18日韩国获批
俄罗斯国防部和“加马列亚”流行病与微生物学国家研究中心	Sputnik V (腺病毒载体疫苗)	91.60%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2020年底前150万剂/月, 2021年H1 8300万剂	2020年8月11日在俄获批上市、12月26日获批适用于60岁以上老年人
科兴中维	克尔来福(灭活病毒疫苗)	巴西试验: 78% 50.38% (包括只出现非常轻微症状的感染者) 土耳其试验: 91.25%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2021年10亿剂	2021年2月5日中国有条件获批, 1月13日印尼、土耳其紧急使用, 1月17日巴西紧急使用, 2月22日菲律宾和泰国紧急使用
中生北京所	灭活病毒疫苗	86%~79.34%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2020年1亿剂, 2021年产能超10亿剂	2020年12月30日中国有条件获批, 阿联酋、巴林和玻利维亚批准上市
中生武汉所	灭活病毒疫苗	72.51%	100% (疫苗组无重症感染患者)	2021年1亿剂	2020年2月25日中国紧急获批
康希诺	Ad5-nCoV(腺病毒载体疫苗)	接种疫苗28天后有效率65.28%	接种疫苗28天后重症保护率90.07%	2021年3亿剂	2020年6月29日获批中国军队内部使用, 2021年2月9日墨西哥紧急授权, 2月12日巴基斯坦紧急授权, 2月25日中国紧急获批, 3月22日匈牙利批准紧急使用
智飞生物	重组新型冠状病毒疫苗 (CHO细胞)	乌兹别克斯坦试验: 97%	-	2021年3亿剂	2021年2月22日乌兹别克斯坦获批紧急使用, 3月10日中国获批紧急使用

新冠疫苗供不应求，中国创新型疫苗在全球初露头角

- 目前全球新冠疫苗订单超过100亿，而中国有25个国家采购接近6亿剂疫苗，其中智利和巴西各6000万剂、土耳其5000万剂、印尼4000万剂等。
- 全球产能供不应求到2021年年底产能基本可以满足需求，到2021年年底新冠疫苗全球产能在104亿剂左右，其中中国疫苗产能共34亿剂，科兴10亿剂、中生北京所10亿剂、中生武汉所1亿剂、康泰4亿剂阿斯利康代工，3亿剂灭活疫苗、智飞生物3亿剂、康希诺3亿剂。

中国新冠疫苗各国订单情况梳理（万剂）



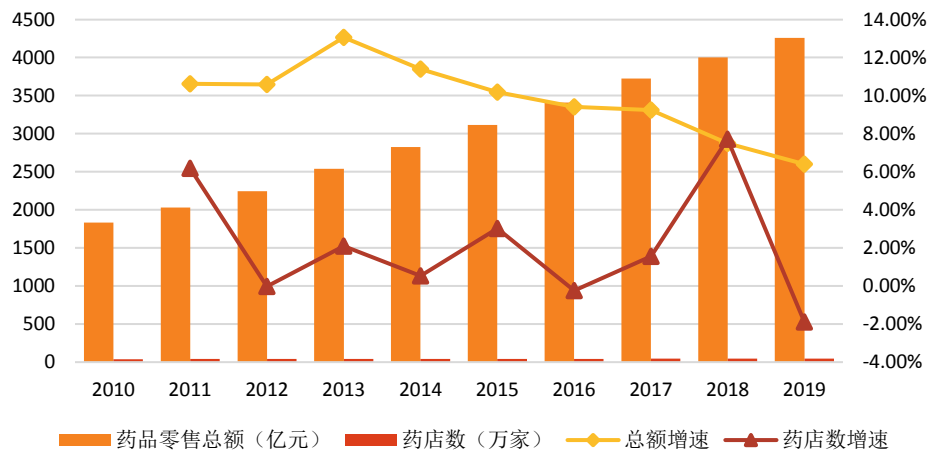
各公司新冠疫苗产能梳理

公司	产能
Novavax	2020年产能1亿支，2021年达到20亿剂
强生	计划2021年一季度末前生产6亿-9亿剂新冠病毒疫苗，年产10亿剂疫苗
CureVac	2021年底产能达到3亿剂量，2022年达到6亿剂量
Moderna	2020年2000万支，2021年5亿-10亿支
辉瑞、BioNTech、复星医药	2020年5000万支，2021年20亿
牛津大学、Advent Srl、阿斯利康	2020年4亿剂（供给中低收入国家部分），2021年30亿剂
俄罗斯国防部和“加马列亚”流行病与微生物学国家研究中心	2020年150万剂/月，2021年8300万剂
康希诺	3亿剂
智飞生物	3亿剂
康泰生物	灭活年产3亿剂，阿斯利康腺病毒年产4亿剂
科兴中维	2020年1亿剂，2021年产能超10亿剂
中国生物北京生物制品研究所	2021年10亿剂

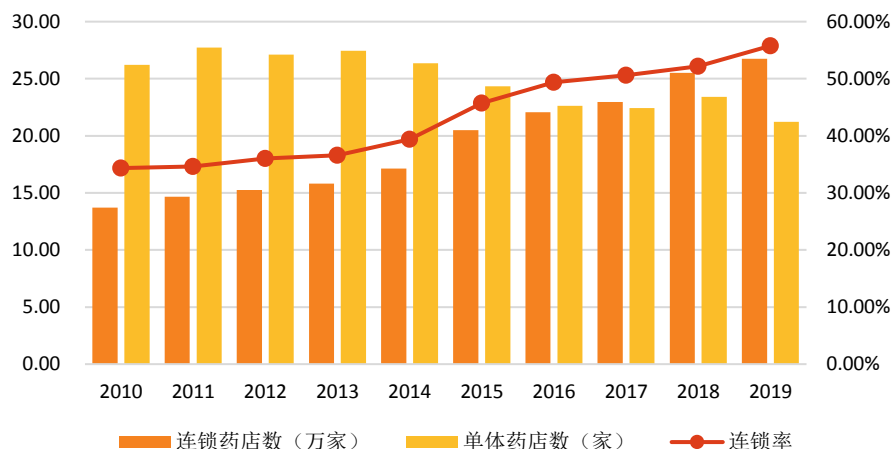
连锁药店：门店扩张加速，行业集中度持续提升

- **门店快速扩张，板块业绩有望持续增长。**连锁药店龙头2020年业绩表现优异，归母净利润方面，一心堂同增30.81%，大参林预计同增50-60%，益丰药房前三季度同增41.16%，老百姓前三季度同增23.60%；并且门店扩张均有加速趋势。鉴于各大连锁药店龙头在手货币现金充沛，预计2021年仍会继续采取积极的门店扩张计划，业绩有望持续增长。
- **长期看好连锁药店机会，龙头优势强劲。**长期维度来看，零售药店行业合规趋严淘汰落后产能，集中度提升趋势确定，处方外流不断推进，龙头优势强劲。2010-2019年，零售药店数量由39.91万家增长至47.98万家，CAGR为2.07%；零售规模由1835亿元增长至4258亿元，CAGR为9.80%。从集中度的角度看，药店行业连锁化率不断提高，2010-2019年单体药店由26.20万家下降至21.23万家；连锁药店由13.71万家上升至26.75万家，连锁化率由34.35%上升至55.75%。预计未来随着单体/小连锁药店的经营压力将进一步加大，行业集中度将持续提升。

药品零售总额及药店总数



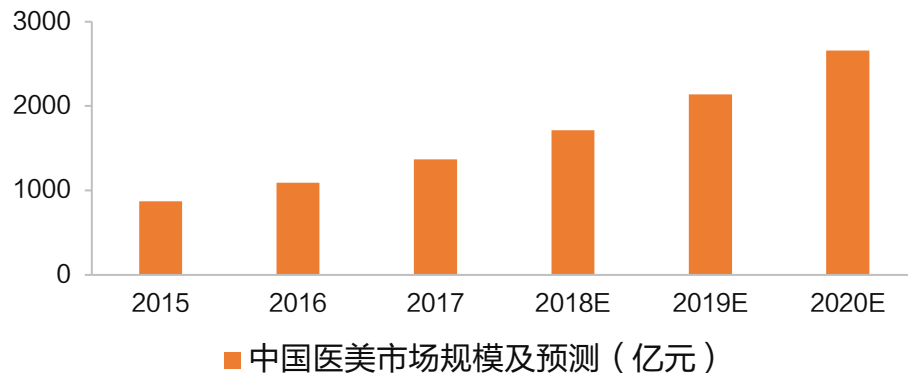
连锁药店数及连锁化率



医美：国内公司积极布局，产品领域逐渐丰富

- 以注射用玻尿酸为代表的轻医美市场未来规模空间广阔。中国作为全球第三大医疗美容市场，2020年市场规模将达到2656亿元，2017-2022年CAGR达39%。
- 国内医美主要上市公司积极拓宽产品线，加大医美板块业务布局。

国内医疗美容市场快速增长



证券代码	公司简称	医美业务板块布局	代表产品
688366.SH	昊海生科	玻尿酸	玻尿酸——海薇、姣兰、海魅
		医疗美容仪器	多元相控射频产品、垂直共振腔表面放射激光（VCSEL）高能激光
		肉毒素	尚未上市
0460.HK	四环医药	A型肉毒素	Letybo 50U、Letybo 100U
000963.SZ	华东医药	玻尿酸	注射用长效微球、玻尿酸以及面部提拉埋线产品、代理韩国伊婉玻尿酸产品
		医疗美容仪器	Cooltech冷冻溶脂系列产品，Primelase、ElySION激光设备，美国R2焕白仪F0等
		其他产品	少女针Ellanse、代理Jetema A型肉毒素（尚未上市）
300896.SZ	爱美客	玻尿酸	爱芙莱、嗨体
688363.SH	华熙生物	玻尿酸	润百颜白紫、润百颜黑金

目录

一、行业回顾

.....

4页

二、细分领域更新

.....

11页

三、重点公司推荐

.....

24页

医药板块布局投资策略思考

□ 医疗服务长期高景气持续：

从短期看，国内新冠疫情防控形势向好，医疗服务相关业务已初显恢复。

从公司经营看，行业内部分公司业务优势显著，或在商业模式探索上形成较为清晰的思路。

从远期看，我们认为优质民营医疗服务将是解决医疗就诊升级需求的必经之路。在医保改革大背景下，多元化医疗服务供给主体（尤其是优质民营医疗）将大有可为。

□ 创新药企商业化能力优势凸显：

① PD-1竞争中，恒瑞医药有望凭借较强商业化能力展现出显著领先优势。

② 君实生物等Biotech公司已与传统Bigpharma公司开展合作。

③ Biotech公司数量多，资源禀赋和发展策略差异较大，从企业价值最大化角度，我们相信Biotech内部将进一步分化，商业化能力是其中关键要素。

□ “性价比”将重新成为医药策略的选项之一：

在过去2年中，大市值龙头公司无论在经营上还是股价上都显著领先于中小公司，市场对于龙头给予较高的估值溢价。

中期看，我们认为随着龙头公司的波动较大，整体预期收益率或将下降，使得部分具有估值“性价比”的公司有望获得机会。

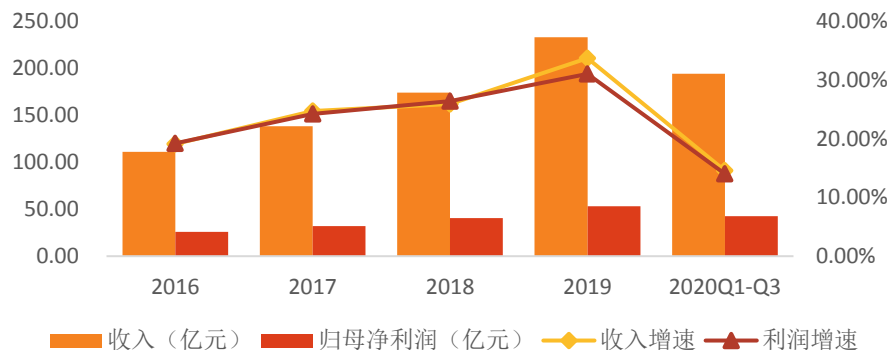
近期选股思路

- 1) 策略思维精选“性价比板块”：①行业绝对龙头（恒瑞医药、迈瑞医疗）、②连锁药店（一心堂、大参林、老百姓）、③医美（四环医药、华东医药、昊海生科）、医疗服务（国际医学）、创新药（亿帆医药）；
- 2) 优质民营医疗服务：爱尔眼科、锦欣生殖（H）、通策医疗；
- 3) 创新药及产业链：恒瑞医药、药明康德、凯莱英、信达生物（H）、泰格医药；
- 4) 美好生活类产品：长春高新、智飞生物、康泰生物、欧普康视、片仔癀；
- 5) 中国优势-全球市场类产品：迈瑞医疗、英科医疗、南微医学

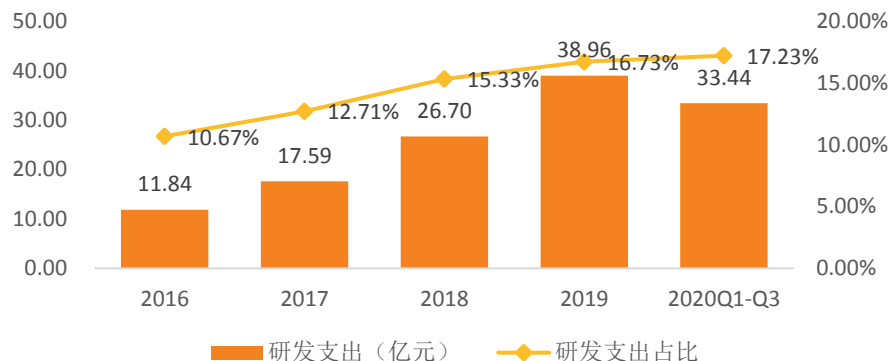
恒瑞医药：创新药龙头，研发布局丰富

- 国内创新药龙头，治疗领域主要包括肿瘤、造影和麻醉；公司研发投入不断加大，管线布局丰富，研发进展高效，推动公司业绩持续高速增长。
- 我们预计公司2020-2022年营业收入分别为289.88、355.75、440.23亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为65.61、80.17、99.13亿元，对应EPS分别为1.24、1.51、1.87元，对应PE分别为70、58、47倍。
- 风险提示：产品销售低于预期；同类产品竞争的风险；创新药研发具有不确定性。

业绩高增长



研发持续加大

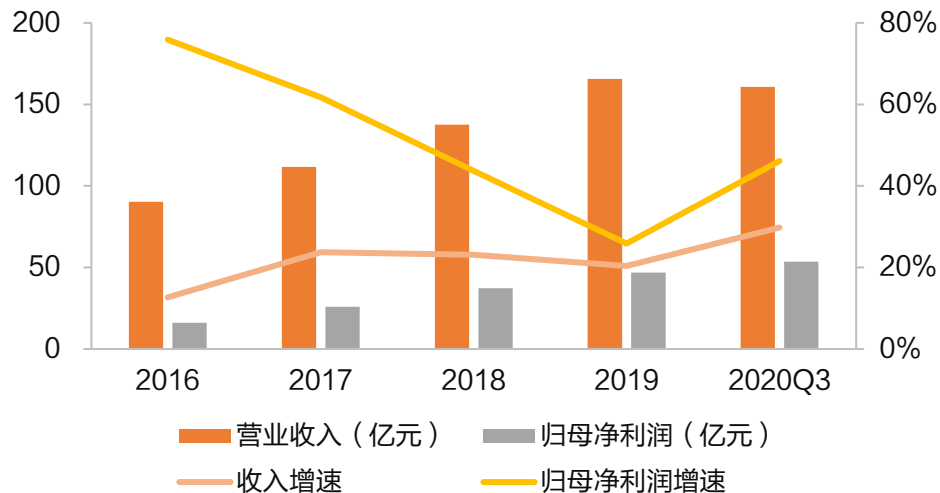


除已上市创新药外，公司另有多款药物处于III期或NDA阶段

治疗领域	药品	靶点	适应症	临床前	IND	I期	II期	III期	NDA
肿瘤	SHR3680	雄激素受体	前列腺癌						
	SHR6390	CDK4/6	乳腺癌						
肿瘤辅助治疗	海曲泊帕	小分子TPOR	化疗引起的血小板减少症、严重再生障碍性贫血						
糖尿病	瑞格列汀	DPP-IV抑制剂	II型糖尿病						
	SHR3824(恒格列净)	SGLT-2抑制剂	II型糖尿病						
自免疫疾病	SHR1314	Anti-IL17抗体	风湿免疫性疾病						
	SHR4640	URATI抑制剂	高尿酸血症、痛风						
	SHR1703	IL-5	哮喘						
麻醉镇痛	SHR8735+免疫抑制剂	TPOR+免疫抑制剂	再生障碍性贫血						
	SHR7056	GABA α	镇痛						
眼科	SHR8058	F6H8	干眼症						
	SHR8028	CsA8028	干眼症						
感染	SHR8005	CYPS1	抗真菌（复发性外阴阴道念珠菌病）						

迈瑞医疗：高端医疗设备航母，加速国际化新征程

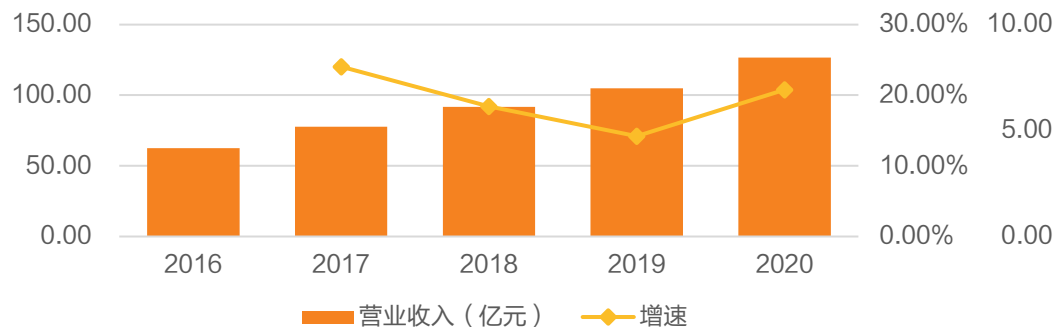
- 公司主要产品覆盖三大领域：生命信息与支持、体外诊断以及医学影像，拥有国内同行业中最全的产品线，以安全、高效、易用的“一站式”整体解决方案满足临床需求。
- 公司在新冠疫情下表现出的优异的产品性能和应急生产及交付能力，2020年前三季度在国际市场完成了约600家高端客户群突破，超过了历年国际市场高端客户群突破数之和，海外业务占比有望持续提升。
- 风险提示：新产品研发进度不及预期、产品销售推广不及预期。



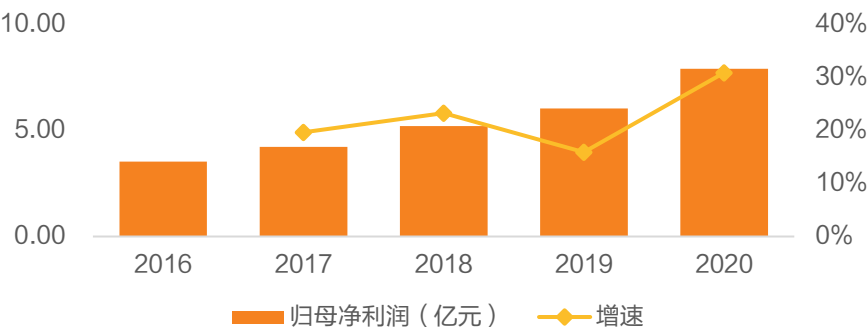
一心堂：门店快速拓展，高增长有望延续

- 门店扩张持续加速。2020年公司净增门店939家，预计2021年将继续这一加速拓展趋势。随着公司加速拓展的新店次新店开始逐步释放业绩，以及毛利率较高的中药业务占比提升，预计公司利润高增长有望延续。
- 我们预计公司2021-2022年归属于上市公司股东的净利润分别为9.43、11.31亿元，对应EPS分别为1.58、1.90元，对应PE分别为28、23倍。
- 风险提示：新店市场培育期加长，市场竞争风险，政策风险，商誉减值风险，经营管理风险，执业药师问题导致开店速度不及预期。

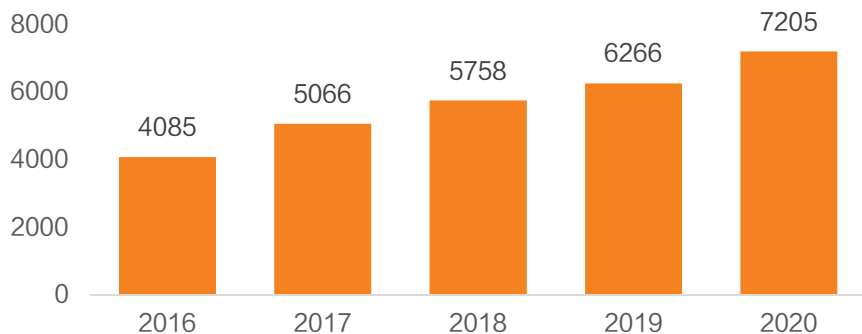
一心堂营业收入及增速



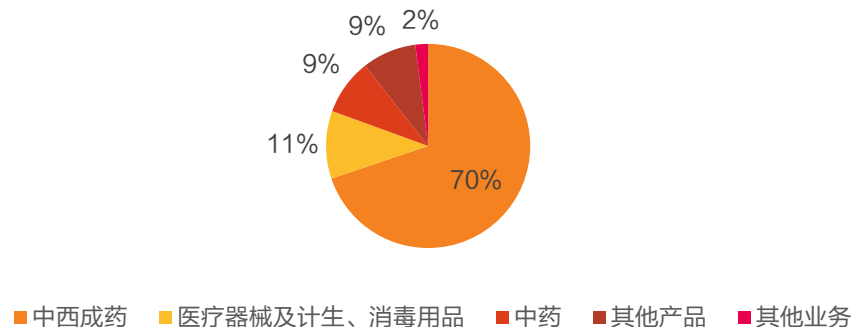
一心堂归母净利润及增速



门店数 (个)



一心堂业绩构成 (2020)



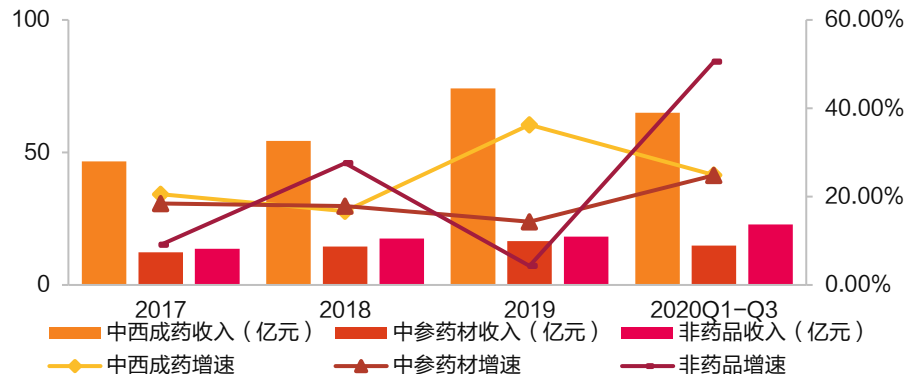
大参林：业绩高速增长，门店扩张加速

- 门店扩张提速，继续强化华南市场，加速全国布局。截至2020年9月末，公司共开业门店5541家（含加盟店145家），净增785家（其中Q1净增129家，Q2净增327家，Q3净增329家），预计全年新增门店超过1200家，门店扩张不断加速。
- 我们预计公司2020-2022年归属于上市公司股东的净利润分别为11.78、13.19、17.33亿元，对应EPS分别为1.79、2.01、2.64元，对应PE分别为47、40、31倍。
- 风险提示：并购整合不及预期，省外业务拓展进度不及预期，新店培育时间加长，市场竞争加剧。

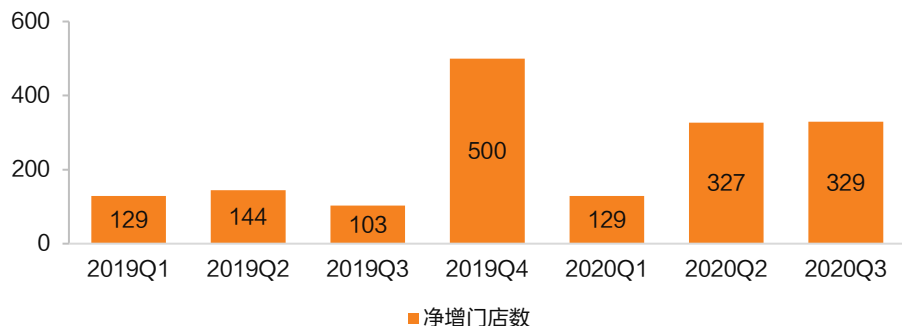
收入利润持续加速



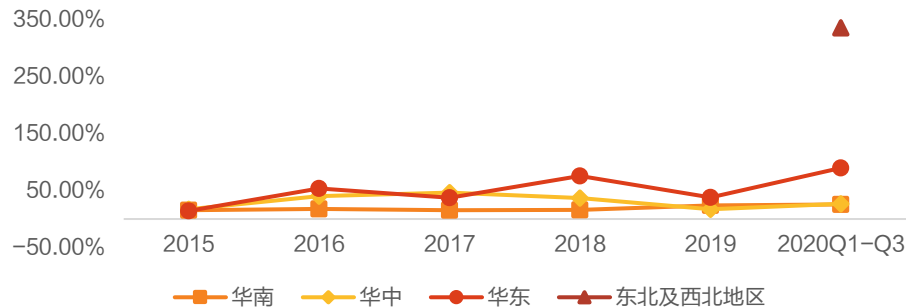
疫情推动非药品高速增长



净增门店数



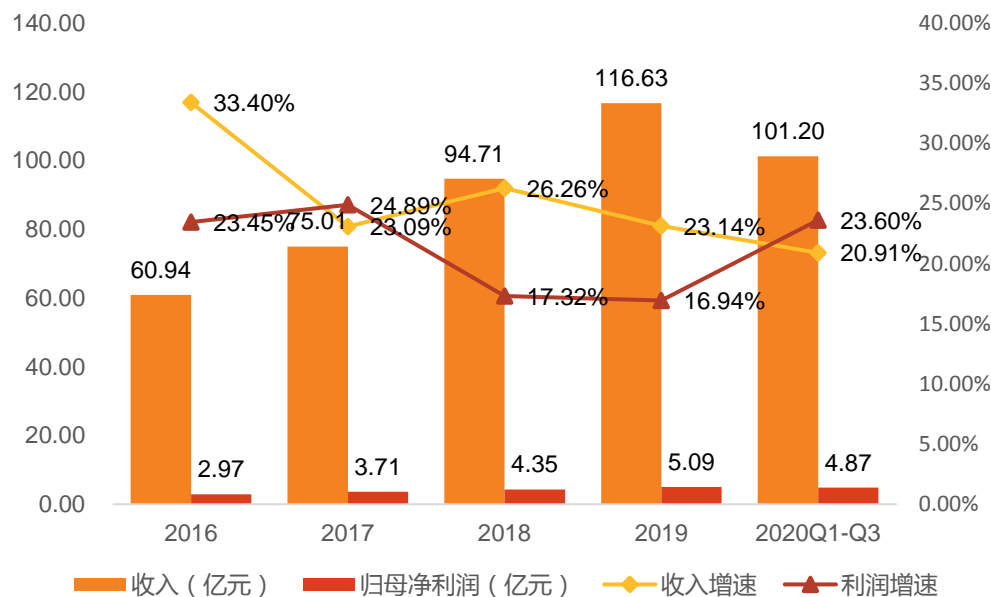
深耕华南、布局全国



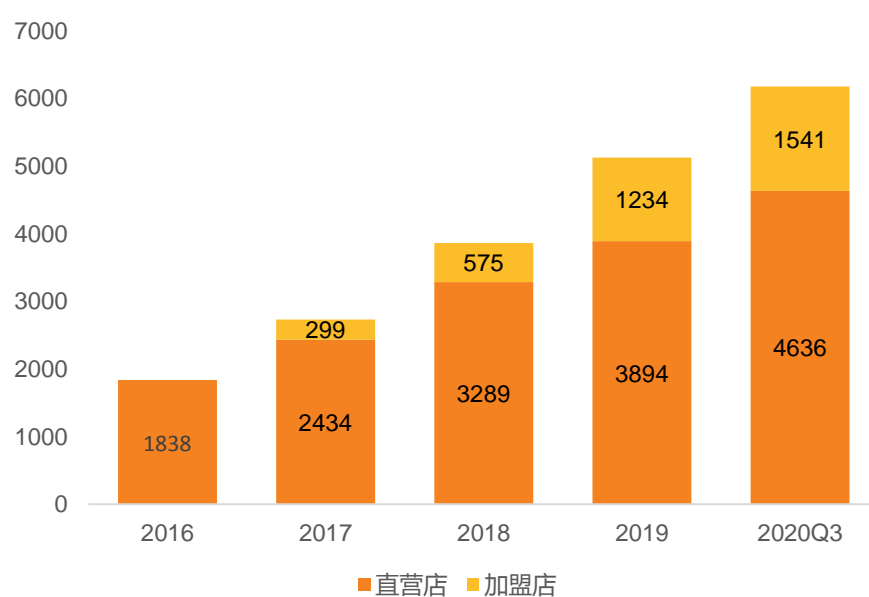
老百姓：发布定增方案，加速布局优势市场

- 近日公司发布非公开发行A股股票预案，拟募集资金总额不超过17.4亿元，募投项目包括：1) 新建连锁药店项目，建设期拟定3年，完成后将于15个重点省份新增1680家连锁门店，2) 华东医药产品分拣加工项目，3) 企业数字化平台及新零售建设项目，4) 补充流动资金。此举有望进一步加大自建力度，提升运营水平，保证长期发展。
- 我们预计公司2020-2022年归属于上市公司股东的净利润分别为6.32、7.82、9.53亿元，对应EPS分别为1.55、1.91、2.33元，对应PE分别为44、35、29倍。
- 风险提示：开店速度不及预期，市场竞争加剧，政策风险，经营管理风险，并购整合风险，商誉减值风险。

经营持续稳定



门店持续扩张



国际医学：经营业绩稳步提升，打造中西部民营医疗高地

- **深耕二十余年一体三院，聚焦医疗服务主业。**国际医学拥有超过 20 年的医疗服务管理经验。公司上市二十八载历经两次转型，现已发展成为拥有西安国际医学中心医院、西安国际医学高新医院、西安国际医学商洛医院三大综合医疗院区的医疗服务集团。
- **我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 16.09 亿元、36.80 亿元、56.65 亿元，归母净利润分别为 0.45 亿元、1.24 亿元、2.96 亿元（未考虑股权激励费用）；EPS 分别为 0.02 元、0.05 元和 0.13 元。**
- **风险提示：床位爬坡速度低于预期、医院运营前期资本开支较大、医保支付政策变动、辅助生殖、质子治疗及康复医院等业务进展不及预期。**

西安国际医学投资股份有限公司

西安国际医学高新医院



2002年开诊，中国首家非公有制三甲医院，总床位1500张。医院神经内科为国家临床重点专科建设项目、陕西省优势医疗专科；心血管外科等为省级医疗特色专科

西安国际医学中心医院



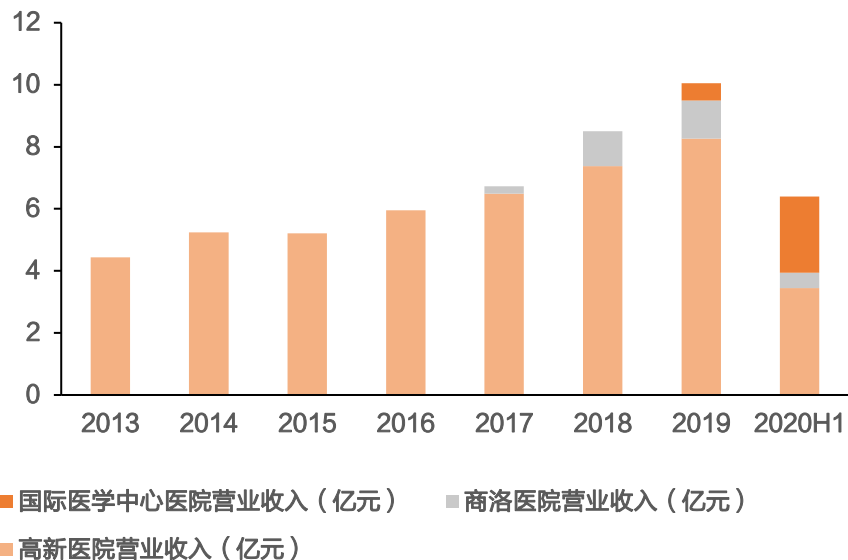
2019年9月25日开诊，符合国家三甲标准和国际JCI认证标准的大型医疗综合体，内设11大专科医院，52个科室；配置14个专业科室组成的综合诊疗院区，规划最大床位数5037张

西安国际医学商洛医院



按照国际JCI认证标准和国家三级甲等综合医院标准建设的综合医院，由妇女儿童医院、康复医院和以神经中心、肿瘤中心等特色专科为主。规划最大床位数1800张。

国际医学各医院营业收入（亿元）

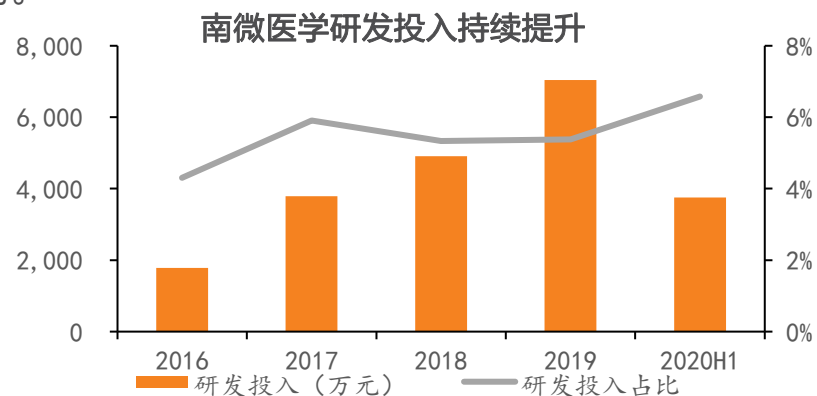


南微医学：创新驱动，产品性能比肩海外

- **创新驱动，依托于研发投入逐年攀升。**2016年至2019年南微医学研发投入从1779.77万元增长到7039.86万元。2016年至2020年H1研发人员从132人增长到321人。依托现有在研项目储备和长期发展战略布局，公司研发投入力度将继续加大。
- **科研创新实力突出，部分内镜产品的用途与性能已比肩国际水平。**高研发投入下，南微医学多次获得国家及省部级科技表彰，也是医疗器械行业内少数几家多次获得国家科学技术奖的企业之一。活检钳、软组织夹、扩张球囊等产品的用途与性能已达到与已在美国上市的知名国际医疗器械公司同类产品实质等同的水平。
- **风险提示：研发进度不及预期；疫情影响海外销售；贸易政策变动。**

南微医学和谐夹物理性能优异

	库克	波士顿科学	康美	南微医学	奥林巴斯
Physical Characteristic	Instinct	Resolution 360	Dura Clip 11mm	SureClip 16mm	Quick Clip Pro
close					
open					
Open Width (mm)	13.5	11	11	14**	11
Jaw Length (mm)	9	9	7	11	10
Clip Length (mm)	15	16	10	14	15
Tail Length (mm)	6	7	3	3	5
Material	Stainless steel, nitinol	Stainless steel, cobalt	Stainless steel	Stainless steel	Elgiloy



表：南微医学组织夹性价比较

代表企业	南微医学	波士顿科学	库克	奥林巴斯
型号	2.6*(1550/1650/1800/1950/2300/2350/2700)	2.6*(1550/2350)	2.4*2300	2.6*(1650/1950/2300/2700)
直径*工作长度 (mm)	凸轮机结构	弹性悬臂梁结构	连杆结构	弹性悬臂梁结构
性能参数	无限次重复开闭 可在弯曲状态下实现360度精确旋转	5次重复开闭 360度旋转	无限次重复开闭 360度旋转	不可重复开闭 可弯曲状态下360度精确旋转
	残留体内长度 10mm	残留体内长度16mm	残留体内长度15mm	残留体内长度10mm
价格 (元)	199/299	1280-1999	1200-1400	——

昊海生科：眼科业务加速发展，整合耕耘迈入收获期

- 国内眼科综合性医疗器械的领航者，以人工晶体为突破口，并购整合绘制眼科发展蓝图。医美产品迭代储备丰富，受益医美市场行业红利有望快速增长。
- 我们预计公司2020-2022年营业收入分别为13.32、19.14、23.57亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为2.30、4.26、5.47亿元，对应EPS分别为1.30、2.41、3.08元，对应PE分别为79、43、33倍。
- 风险提示：产品研发进度不及预期、产品销售推广不及预期、人工晶体产品在带量采购中未中标的风险。

眼科	整形美容与创面护理	骨科	防粘连及止血
<ul style="list-style-type: none">人工晶体 	<ul style="list-style-type: none">玻尿酸系列 	<ul style="list-style-type: none">玻璃酸钠注射液（关节腔注射用） 	<ul style="list-style-type: none">医用透明质酸钠凝胶（手术防粘连） 
<ul style="list-style-type: none">后房型屈光晶体 	<ul style="list-style-type: none">姣兰 	<ul style="list-style-type: none">医用几丁糖（关节腔注射用） 	<ul style="list-style-type: none">医用胶原蛋白海绵（手术防粘连） 
<ul style="list-style-type: none">视光材料 	<ul style="list-style-type: none">海魅 		
<ul style="list-style-type: none">眼科粘弹剂 	<ul style="list-style-type: none">康合素 		
<ul style="list-style-type: none">眼科用药 	<ul style="list-style-type: none">医美设备 		

风险提示

1. 市场震荡风险
2. 政策推进速度低于预期
3. 研发进展不及预期
4. 个别公司外延整合不及预期
5. 个别公司业绩不达预期
6. 生产经营质量规范性风险
7. 新冠疫情进展具有不确定性

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS