

## 医药生物

# 从医美底层逻辑探讨伟思医疗的深层次价值&详解 21Q1 医药持仓

### 一、本周回顾与周专题:

本周中万医药指数上涨 6.29%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们首先从医美底层逻辑探讨了伟思医疗的深层次价值：1) 伟思医疗业务底层逻辑趋同医美，医疗属性之外更具消费升级属性；2) 伟思医疗业务本身也属于泛私密医美范畴，围绕盆底产康服务在私密医美业务延展方面具有天然优势；3) 伟思医疗不仅有眼前可见的业绩性价比，还有持续投入的产品布局，同时基于与医美相同的底层逻辑，存量业务的消费级别延展也值得期待。同时对 2021Q1 医药持仓做了详细分析：2021Q1 公募基金重仓医药持续超配，仓位环比略有下降，龙头配置结构分化。

### 二、近期复盘:

医药本周大幅反弹，从年初到现在还是有相对收益。另外，我们有几个观察：1、整体呈现非核心资产多点表现的状态，围绕的还是一季报和主题（新冠试剂盒和医美）；2、核心资产还是有所分化，结合一季报业绩爆发性及未来业绩性价比成为考量因素。3、本周医疗服务表现亮眼，我们认为和爱乐眼科带动及医美持续演绎扩张到医疗服务有关；4、本周 IVD 因新冠试剂盒拉动整体表现也不错。

### 三、板块观点:

从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，同时考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值，虽然都是结构性机会，但其属性不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度。中短期来看，医药在经历了超跌反弹及基于一季报的业绩驱动行情后，再次进入精选性价比主基调（一季报逐步清晰，预期差在缩小），主线式主题配置要重视，比如基于印度疫情再次爆发，疫情相关的新冠试剂盒、疫苗、相关耗材设备等，疫情直接关联的 API、医美等。我们也再次强调，年后医药核心资产出现大幅度回调，主要原因是宏观环境变化所导致的市场风格变化，而非医药核心资产自身基本面出现重大变化。市场行情演绎至今，我们依然看好医药核心资产的中长期逻辑，但中短期则优先选择主线赛道估值性价比高的标的，高度重视中小盘优质二线，但政策相对免疫依然是选择标的核心条件。同时，市场对于疫情的认知更加充分了，我们依然维持疫情常态化的判断，需要继续监测新冠病毒的变异情况，仍然要重视持续兑现的疫苗板块及相关板块。

### 1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在，医药核心资产及二线资产的行情并没有结束。

(1) GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更低，持续超越历史估值溢价率。

(2) 政策（供给侧改革和支付端变革）诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

### 2、大波动后，选择什么方向？继续抱团还是选择优质二线？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。

(1) 医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜力和可能性。因此，医药本质上是一线赛道和二线赛道，一线龙头和二线龙头都有机会的行业。

(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道。

### 3、配置思路：近期关注主线赛道优质二线中小盘成长。展望 2021 年，除确定性龙头&细分龙头配置思路外，对于估值业绩双击机会，我们认为“更为聚焦的政策免疫+疫情常态化超预期受益”是两条核心思路。具体如下：

#### 1) 更为聚焦政策免疫思路：

服务端：医疗服务（国际医学、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（九洲药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药等）；

制造端：健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科）、制药装备（东富龙）、康复器械（伟思医疗）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）、大单品-狗抗及流感（南新制药）；

#### 2) 疫情常态化超预期受益思路：疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）；

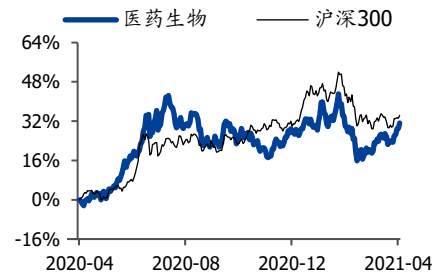
3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、大参林、老百姓、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、普利制药、安图生物、金城医学、东诚药业、康华生物、海泰新光、双林生物）、拐点变革（太极集团）；

4) 其他长期跟踪看好：博瑞医药、冠昊生物、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、科伦药业、君实生物、恩华药业、健康元、信立泰、康弘药业、乐普医疗、安科生物、九州通、柳药股份等。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gscq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：“壁垒高+估值合理+国内增量”，注射剂国际化企业投资价值凸显》2021-04-18
- 2、《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列 22：全球多个地区疫情反复，国内接种提速明显，智飞重组新冠疫苗多地开打》2021-04-11
- 3、《医药生物：重申重视兴齐眼药年度性机会》2021-04-11



## 内容目录

1、医药核心观点	4
1.1 周观点	4
1.2 投资策略及思考	6
1.3 参考医美底层逻辑，如何认知伟思医疗业务深层次价值？	8
1.3.1 为什么市场对医美逻辑特别认可？	8
1.3.2 伟思医疗与医美在业务底层逻辑上是否趋同？	9
1.3.3 不仅是盆底产康电磁刺激龙头，未来发展仍有期待！	11
1.4 2021Q1 公募基金重仓医药仓位持续超配，龙头配置结构分化	12
1.4.1 2021Q1 公募基金重仓医药持续超配，仓位环比略有下降	12
1.4.2 2020Q1 公募基金重仓医药配置力度提升，龙头配置结构分化	14
1.4.3 2021Q1 陆股通持股医药市值减少，关注海外资金流入流出	16
2、本周行业重点事件&政策回顾	18
3、行情回顾与医药热度跟踪	19
3.1 医药行业行情回顾	19
3.2 医药行业热度追踪	22
3.3 医药板块个股行情回顾	23
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	25
5、风险提示	28

## 图表目录

图表 1: 医疗美容产业链概况	8
图表 2: 国内医美行业市场规模快速增长	8
图表 3: 部分医美相关上市公司年初至今涨跌幅	9
图表 4: 部分医美相关上市公司近一年涨跌幅	9
图表 5: 2019 年增速 Top5 的医美项目	10
图表 6: 公募基金重仓医药持股十五年变化趋势图 (2006-2021Q1)	13
图表 7: 2021Q1 公募基金重仓医药持股拆分	13
图表 8: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析 (2019Q4-2020Q1)	14
图表 9: 2021Q1 重仓医药公司数量与重仓持股市值/公司总市值变化情况	14
图表 10: 2021Q1 公募基金重仓医药持有基金数变化情况	15
图表 11: 2021Q1 公募基金重仓医药持股市值及总市值比重变化情况	16
图表 12: 生物医药板块 2021Q1 陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况	17
图表 13: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况 (2021Q1 对比 2020Q4)	17
图表 14: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	19
图表 15: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	19
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	20
图表 17: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)	21
图表 18: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	21
图表 19: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	22
图表 20: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	22
图表 21: 2013 年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化	23
图表 22: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	23
图表 23: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	24

---

图表 24: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况..... 25

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

**本周回顾与周专题：**本周申万医药指数上涨 6.29%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们首先从医美底层逻辑探讨了伟思医疗的深层次价值：1) 伟思医疗业务底层逻辑趋同医美，医疗属性之外更具消费升级属性；2) 伟思医疗业务本身也属于泛私密医美范畴，围绕盆底产康服务在私密医美业务延展方面具有天然优势；3) 伟思医疗不仅有眼前可见的业绩性价比，还有持续投入的产品布局，同时基于与医美相同的底层逻辑，存量业务的消费级别延展也值得期待。同时对 2021Q1 医药持仓做了详细分析，2021Q1 公募基金重仓医药持续超配，仓位环比略有下降，龙头配置结构分化。

**近期复盘：**医药本周大幅反弹，从年初到现在还是有相对收益。另外，我们有几个观察：1、整体呈现非核心资产多点表现的状态，围绕的还是一季报和主题（新冠试剂盒和医美）；2、核心资产还是有所分化，结合一季报业绩爆发性及未来业绩性价比成为考量因素。3、本周医疗服务表现亮眼，我们认为和爱尔眼科带动及医美持续演绎扩张到医疗服务有关；4、本周 IVD 因新冠试剂盒拉动整体表现也不错。

**板块观点：**从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，同时考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值，虽然都是结构性机会，但其属性不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度。**中短期来看**，医药在经历了超跌反弹及基于一季报的业绩驱动行情后，再次进入精选性价比主基调（一季报逐步清晰，预期差在缩小），主线式主题配置要重视，比如基于印度疫情再次爆发，疫情相关的新冠试剂盒、疫苗、相关耗材设备等，疫情直接关联的 API、医美等。**我们也再次强调**，年后医药核心资产出现大幅度回调，主要原因是宏观环境变化所导致的市场风格变化，而非医药核心资产自身基本面出现重大变化。市场行情演绎至今，我们依然看好医药核心资产的中长期逻辑，但中短期则优先选择主线赛道估值性价比高的标的，**高度重视中小盘优质二线**，但政策相对免疫依然是选择标的的核心条件。同时，市场对于疫情的认知更加充分了，我们依然维持疫情常态化的判断，需要继续监测新冠病毒的变异情况，仍然要重视持续兑现的疫苗板块及相关板块。

**1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在，医药核心资产及二线资产的行情并没有结束。**

(1) GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高，持续超越历史估值溢价率。

(2) 政策（供给侧改革和支付端变革）诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

**2、大波动后，选择什么方向？继续抱团还是选择优质二线？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。**

(1) 医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜质和可能性。因此，医药本质上是一线赛道和二线赛道、一线龙头和二线龙头都有机会的行业。

(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道。

**3、配置思路：近期关注主线赛道优质二线中小盘成长。展望 2021 年，除确定性龙头&细分龙头配置思路外，对于估值业绩双击机会，我们认为“更为聚焦的政策免疫+疫**

情常态化超预期受益”是两条核心思路。具体如下：

**1) 更为聚焦政策免疫思路：**

**服务端口：**医疗服务（国际医学、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（九洲药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药等）；

**制造端口：**健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科）、制药装备（东富龙）、康复器械（伟思医疗）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）、大单品-狗抗及流感（南新制药）；

**2) 疫情常态化超预期受益思路：**疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）；

**3) 其他思路：**确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、大参林、老百姓、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、普利制药、安图生物、金域医学、东诚药业、康华生物、海泰新光）、拐点变革（太极集团）；

**4) 其他长期跟踪看好：**博瑞医药、冠昊生物、药石科技、伟思医疗、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、科伦药业、君实生物、恩华药业、健康元、信立泰、康弘药业、乐普医疗、安科生物、九州通、柳药股份等。



## 1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（5+X）：

### （1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是 CRO/CDMO 板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、睿智医药、药石科技、艾德生物、博腾股份、九洲药业、美迪西、维亚生物、方达控股等；
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、复星医药、海思科、信立泰、冠昊生物等传统转型药企，以及贝达药业、信达生物、君实生物、百济神州、复宏汉霖、再鼎医药、南新制药、荣昌生物、康方生物、泽璟制药、微芯生物、康宁杰瑞等 biotech 企业；
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、万泰生物、康华生物、康希诺生物等。
- **创新&特色头部器械耗材**：推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、威高股份、心脉医疗、启明医疗、南微医学、天智航、健帆生物、英科医疗等。

### （2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **注射剂国际化**：推荐重点关注健友股份、普利制药等；
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。
- **创新药国际化**：推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、康弘药业、信达生物、百济神州、再鼎医药等。

### （3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、华润三九等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视、光正眼科等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份等；
- **儿科相关**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。

### （4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店**：推荐重点关注益丰药房、老百姓、一心堂、大参林、国药一致等；
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗、锦欣生殖、光正眼科等；
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金城医学、迪安诊断等。

### （5）医药互联互通：信息化时代，医药的长期发展趋势

- **互联网医疗**：推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生、九州通等；
- **医疗信息化**：推荐重点关注卫宁健康、创业慧康等。

**(6) X (其他特色细分龙头):**

- **IVD:** 推荐重点关注安图生物、新产业、迈克生物、万孚生物、艾德生物、贝瑞基因等;
- **原辅包材:** 推荐重点关注山河药辅、山东药玻、浙江医药、新和成、司太立、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、奥翔药业、博瑞医药等;
- **血制品:** 推荐重点关注华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等;
- **特色专科药:** 推荐重点关注恩华药业、人福医药、华润双鹤、通化东宝、健康元、东诚药业、北陆药业、京新药业等;
- **流通:** 推荐重点关注上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等;
- **其他特色:** 推荐重点关注伟思医疗、华北制药、太极集团等。

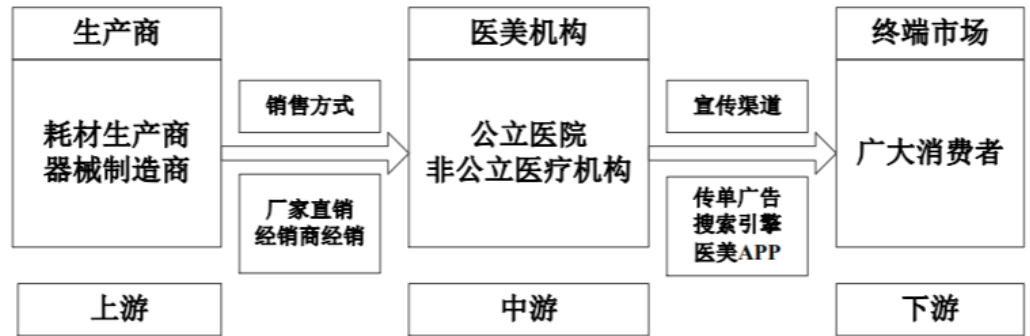
### 1.3 参考医美底层逻辑，如何认知伟思医疗业务深层次价值？

#### 1.3.1 为什么市场对医美逻辑特别认可？

医美大火，背后的底层逻辑就是“健康消费升级+政策免疫”。

“爱美之心，人皆有之”：基于广大人民群众健康意识与消费能力的持续提高，颜值经济应运而生，医美快速走进大众视野，并已形成一条清晰完整的产业链。行业中游、上游相关上市公司陆续涌现，医疗美容（医美）产业层面蓬勃发展的同时，在资本市场亦取得表现亮眼。

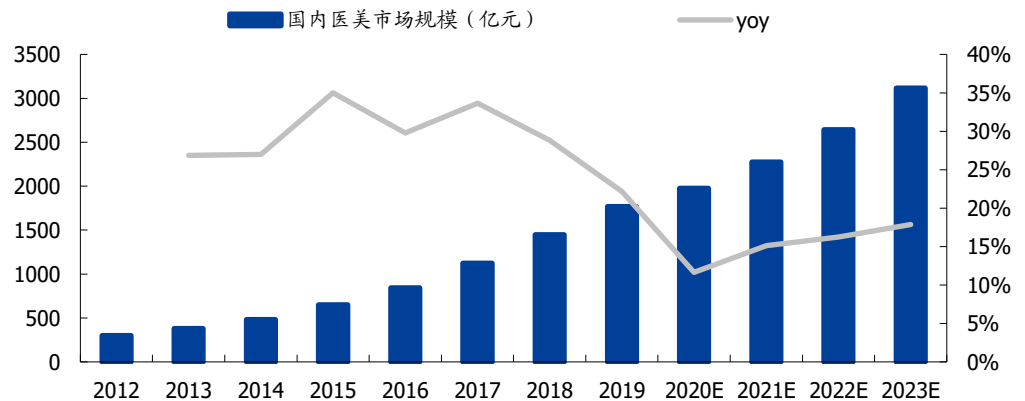
图表 1: 医疗美容产业链概况



资料来源：爱美客招股说明书，国盛证券研究所

- 产业层面：**国内医美行业快速发展，与美国、巴西、韩国等国家相比医美渗透率还远远偏低，高景气度有望持续。根据艾瑞咨询的《2020年医美行业白皮书》数据，国内医美市场规模从2012年的298亿元快速增长至2019年的1769亿元，2023年有望超过3000亿元（年均复合增长率超过15%）。根据爱美客招股说明书披露数据，国内各类医疗机构中医疗美容科床位数从2011年末的5242张增长至2017年末的11470张（年均复合增长率13.94%）。国内整形外科医院与美容医院合计门诊人数从2011年的113.12万人增至2017年的534.42万人（年均复合增长率29.54%）。

图表 2: 国内医美行业市场规模快速增长



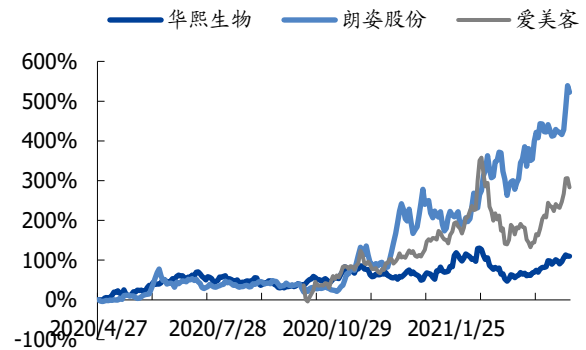
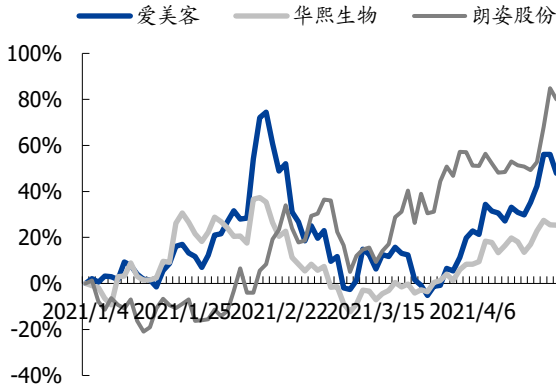
资料来源：艾瑞咨询，国盛证券研究所



- **资本市场层面：医美产业链相关上市公司或与医美题材相关公司纷纷进入投资者视野并且表现亮眼。**其中，华熙生物（透明质酸原材料等）、爱美客（注射类透明质酸钠等）、朗姿股份（医美服务机构）年初至今分别实现 30.3%、59.5%、82.7% 的涨幅；近一年分别实现 110.1%、783.5%、522.4% 的涨幅（爱美客为上市至今涨幅）。

图表 3：部分医美相关上市公司年初至今涨跌幅

图表 4：部分医美相关上市公司近一年涨跌幅



资料来源：wind，国盛证券研究所

资料来源：wind，国盛证券研究所，注：爱美客为上市至今涨幅

### 医美因何火热？我们认为背后逻辑就是“健康消费升级+政策免疫”。

医疗美容是指运用药物、手术、医疗器械以及其他具有创伤性或者不可逆性的医学技术方法对人的容貌和人体各部位形态进行的修复与再塑的美容方式。

- **根据是否需要手术**，分为手术类医疗美容（通过手术对胸、鼻、眼皮及其他身体部位进行侵入性的改变）和非手术类医疗美容（又称为微整形，主要包括注射疗法和激光疗法等），均由经注册的专业医师及医疗专家进行。
- **根据服务内容不同**，可分为面部整形修复、五官整形修复、胸部整形修复、皮肤修复护理、**私密整形护理**等诸多服务项目。

随着经济条件得到改善、生活水平不断提高，社会观念也逐步发生了改变，大众对美的感受和追求愈加强烈，在求职就业、恋爱婚姻、社会变革等多因素影响下，出现了希望通过医疗整形手段改善自身形象和容貌的需求。随着医美药用材料的推陈出新、设备的不断升级和医疗技术的进步，客观上促进了消费者从外部穿搭美向自我认知美的关注度实现；再加上网红经济效应和人才竞争的加剧，使得医美行业的消费需求逐步上升。同时，目前医美服务的场景更多发生在非公立医美机构，消费属性超出医疗属性，相对其他医药板块具备政策免疫，是更具确定性高景气的细分板块。

### 1.3.2 伟思医疗与医美在业务底层逻辑上是否趋同？

**我们认为，伟思医疗业务底层逻辑趋同医美（医疗属性之外更具消费升级属性），同时伟思医疗业务本身也属于泛私密医美范畴（围绕盆底产康服务在私密医美业务延展方面具有天然优势）。**

#### 1) 首先是业务底层逻辑趋同医美（医疗属性之外更具消费升级属性）

伟思医疗，定位于康复器械行业，在盆底及产后康复、神经康复、精神康复等细分领域为医疗及专业机构提供安全、有效的康复产品及整体解决方案，目前大部分收入来自于电磁刺激产品在盆底及产后康复领域的应用。

从产品应用来看，公司电磁刺激产品主要解决女性盆底肌肉损伤问题。继电刺激疗法纳入《女性压力性尿失禁诊断和治疗指南(2017)》、电磁刺激疗法纳入《盆腔器官脱垂(POP)治疗指南(2020)》，电磁刺激产品的临床有效性认知得到持续强化。而在医院实际应用

场景中，由于中老年女性盆底疾病治疗意识相对不足，而青中年产妇健康意识以及消费意愿更加突出，相对于针对中老年人做盆底疾病治疗，针对产妇做产后康复更容易形成生意。因此，我们认为公司电磁刺激产品除了自身的医疗属性之外，具备更强的健康消费升级属性。

从目标市场来看，女性盆底肌肉损伤发病率高且随年龄增长而提升，我国拥有庞大的产妇产人群和中老年女性盆底疾病患者，康复及诊治需求均有望快速提升。公司主要生意场景为在等级医院产科、基层医疗以及月子会所等院外机构针对产妇做产后康复，同时也会有一部分针对中老年妇女做盆底相关症状的治疗；基于健康消费升级底层逻辑，公司电磁刺激业务有望持续增长。

- **产妇人群：**产妇在分娩过程中骨盆等部位受到伤害较大，可接受专业的盆底及产后康复治疗加速恢复；如果是二胎产妇，盆底疾病等并发症发病率更高，自我恢复过程更为缓慢。**健康理念加深与消费能力提升下，有望加速产后康复转化。**
- **中老年人群：**据2018年北京大学人民医院发表于《中国妇产科临床杂志》的文章《北京市社区中老年泌尿生殖及盆底功能障碍性疾病相关因素分析》，此文章中明确指出年龄为 $(53.61 \pm 7.06)$ 岁，盆底疾病患病率为65.24%。随着中老年女性对于盆底健康意识的提升，预计中老年女性中有明确尿失禁、盆腔器官脱垂、便秘、慢性盆腔疼痛等盆底疾病的患者会越来越多寻求医院盆底康复治疗，**不过从另一个角度讲，这也是属于中老年女性的健康消费升级。**

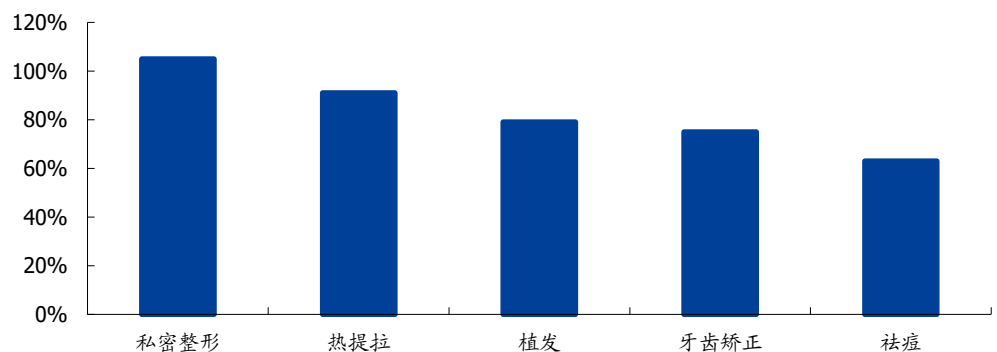
2) 然后是业务本身也属于泛私密医美范畴（围绕盆底产康服务在私密医美业务延展方面具有天然优势）

何为私密医美？

前面提到，根据服务内容不同，医美可分为面部整形修复、五官整形修复、胸部整形修复、皮肤修复护理、**私密整形护理**等诸多服务项目。其中**私密整形护理（私密医美）**相对于耳熟能详的面部、五官整形修复等规模尚小，**但正保持快速发展。**

根据《更美 2019 医美行业白皮书》，2019 年私密整形是增幅最快的医美项目（增幅超过 100%），目标群体以女性消费者为主（九成左右），主要服务内容可包括对私密部位松弛、色泽、漏尿、干涩、瘙痒、异味等多方面问题的治疗修复或护理，**其需求不单单是针对部分生理性疾病的治疗，有相当部分源自于对私密部位外在形象以及性生活满意度提升等需求。**

图表 5: 2019 年增速 Top5 的医美项目



资料来源：更美 APP，国盛证券研究所

对于伟思来讲：

前面提到，电磁刺激产品依次纳入相关疾病治疗指南后，解决女性盆底肌肉损伤的临床有效性是得到验证的。就盆底肌而言，其围绕在尿道、阴道和直肠开口的周围，支撑着盆腔和腹腔器官，还会协同作用于膀胱、肠和性功能，因此在终端电磁刺激产品的使用过程中，其实际目标疗效不仅限于恢复盆底肌维持脏器正常位置的支持功能、维持正常排尿功能，在提升性功能方面也可有应用。我们认为，伟思医疗的电磁刺激业务本身就**有泛私密医美的概念**，随着经济条件得到改善、生活水平不断提高，社会观念也逐步发生了改变，大众对美和生活体验的追求持续提升，**电磁刺激的应用有望从院内盆底治疗、产康恢复拓宽至其他领域。**

此外，目前私密医美主要生意场景更多在于医疗美容机构等场所，相对于盆底肌功能修复来讲，阴道紧缩、阴道整形、阴唇漂红等服务项目更为常见，目前激光治疗、射频治疗是应用较为成熟的治疗方案及技术应用。私密医美目标用户一方面可以来源于老客户带新客户，另一方面也可以来源于私密医美之外其他项目客户的业务间导流。考虑到私密医美相对传统面部医美等项目在营销力度、营销范围内更具局限性，我们认为**产康群体有望成为新的重要的客户来源**。对于产后康复的女性消费群体来讲，私密医美是产后康复的直接下游项目，我们认为，目前在盆底及产康领域已经打造学术标杆并建立品牌口碑的公司，在私密医美相关产品推广、业务开展方面具有天然先发优势，私密医美不失为产康下游极具前景的拓展方向。

### 1.3.3 不仅是盆底产康电磁刺激龙头，未来发展仍有期待。

过往市场对于伟思医疗的关注点更多在于公司所处赛道空间、短中长期业务成长性等方面，当前时点，我们认为伟思医疗不仅有眼前可见的业绩性价比，还有持续投入的产品布局，同时基于与医美相同的底层逻辑，存量业务的消费级别延展也值得期待。

#### 1) 盆底及产康领域龙头，电磁联合启动新一轮爆发增长

公司是目前国内唯一一家在盆底及产后康复领域同时提供拥有自主知识产权的电刺激、磁刺激设备的厂商，能够为患者提供更多的治疗选择，**有望通过磁电联合引领盆底及产后康复行业升级，启动新一轮市场爆发。**

- 行业方面，盆底及产后康复的市场目前是一个存量的市场，随着产妇盆底功能筛查、治疗比例的提升，尤其是未来中老年女性盆底疾病治疗渗透率的提升，盆底及产康市场规模仍有望持续扩容。
- 盆底电刺激方面，2020年收入增速放缓（存在疫情影响），虽然盆底电刺激产品经过过往几年的市场推广，在等级医院市场的跑马圈地的时代进入后段，但不代表盆底电的增速进入停滞阶段，一方面，设备的装机与实际业务的开展存在不对称性，通过对盆底产康业务尚未充分开展起来的大部分等级医院的精耕细作，**已有客户复购比例仍然有望提升**；另一方面，过往未充分发掘的基层医疗机构相对于等级医院在客户服务便捷性、业务开展意愿度方面均更具优势，**盆底电的渠道下沉有望进一步贡献增量**；此外，月子中心等院外机构的采购装机有望贡献增量弹性。
- 盆底磁刺激方面，2017年开始研发，2020年开始放量，此间不断加大学术推广，纳入盆腔器官脱垂的中国诊治指南（2020）后，磁刺激迎来快速发展期。目前行业内盆底磁领域公司独具领先优势，**磁刺激产品在价格、使用便捷性方面相对电刺激产品更具优势**，目前装机量尚小，后续放量可期，**将接棒电刺激产品拉动公司未来几年的快速增长**。2020年公司磁刺激类产品实现销售收入1.01亿元，同比增长46.3%，其中盆底磁刺激产品的增速接近100%。

#### 2) 深耕盆底及产康领域，却不仅限于盆底及产康

公司在售产品除了盆底及产康领域的应用外，在精神、神经康复等领域亦有广泛应用。

- 2020年通过新上市的新生儿脑电测量仪正式进入新生儿脑功能监护市场,取得从“0”到“1”的突破,满足新生儿脑损伤筛查和脑功能监护这样急迫而重要的社会性需求,有望实现快速增长。
- 针对未来可能快速发展的康复市场,公司在康复机器人方面持续加大投入,公司康复减重步行训练车、康复步行训练机器人两款产品上市在即,能够为各类需要步态康复训练或助残助行的人群提供更多的康复治疗方案。凭借多年积累形成的品牌、学术、临床、渠道以及售后服务等综合性竞争优势,有助于康复机器人系列新产品的推广和应用提供,帮助伟思医疗拓展出全新的增长空间。

### 3) 基于与医美相同的底层逻辑,存量业务的消费级别延展也值得期待

伟思医疗的电磁刺激业务本身就有泛私密医美的概念,随着经济条件得到改善、生活水平不断提高,社会观念也逐步发生了改变,大众对美和生活体验的追求持续提升,电磁刺激的应用有望从院内盆底治疗、产康恢复拓宽至其他领域。此外,对于产后康复的女性消费群体来讲,私密医美是产后康复的直接下游项目,我们认为,目前在盆底及产康领域已经打造学术标杆并建立品牌口碑的公司,在私密医美相关产品推广、业务开展方面具有天然先发优势,私密医美不失为产康下游极具前景的拓展方向。

## 1.4 2021Q1 公募基金重仓医药仓位持续超配,龙头配置结构分化

**2021Q1 公募基金重仓持股情况陆续披露**,我们对截至2021年4月24日24时已公告信息进行了详细梳理与分析,数据样本来源于wind终端-基金资产配置板块-中国公募基金-基金市场类-基金市场类(净值)-全部基金。

### 主要结论:

- 1) 仓位动态变化: 公募重仓医药仓位环比变化不大,与医药走势相对一致。
- 2) 静态仓位情况: 公募重仓医药仍持续超配,但超配幅度相对年初已明显回调。
- 3) 配置情况: 公募重仓医药平均持有基金数增加、公募重仓持股医药市值/公司总市值占比提高、沪深股通持股医药市值环比减少。

### 1.4.1 2021Q1 公募基金重仓医药持续超配,仓位环比略有下降

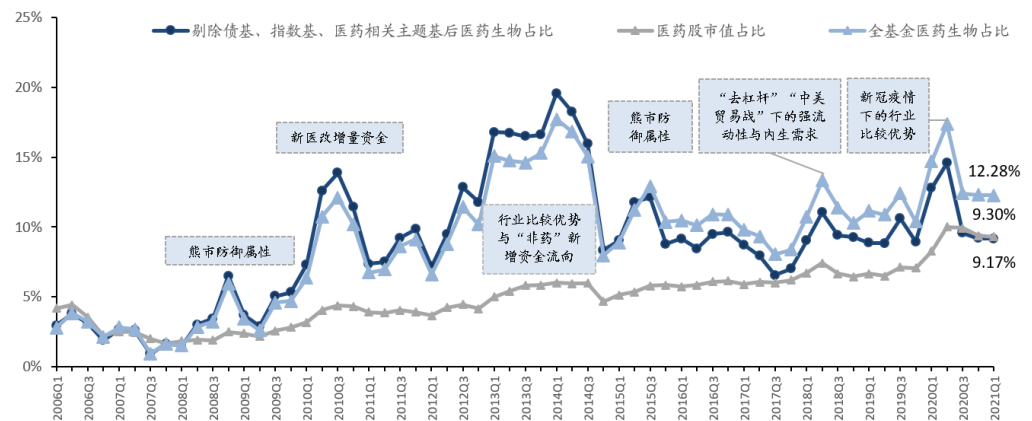
#### 1) 仓位动态变化: 医药仓位相对稳定,与医药走势一致

2021Q1,全基金重仓医药仓位为12.28%,环比-0.03个百分点;非医药主题主动型基金重仓医药仓位为9.17%,环比-0.02个百分点;医药主题基金重仓医药仓位为94.73%,环比-0.48个百分点;A股医药市值占比9.30%,环比-0.08个百分点。

我们认为:A股医药市值占比、全基金重仓的医药仓位、非医药主题主动型基金重仓的医药仓位均基本保持稳定,反映了2021Q1医药行业整体并未明显跑赢或跑输其他行业,同时,公募基金重仓医药配置力度变化不大。



图表6: 公募基金重仓医药持股十五年变化趋势图(2006-2021Q1)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 2021Q1 公募基金重仓医药持股拆分

	21Q1 相对 20Q4 医药占比变动	21Q1 医药占比	20Q4 医药占比	21Q1 持股总市值 (亿元)	21Q1 医药持股总市值 (亿元)	20Q4 持股总市值 (亿元)	20Q4 医药持股总市值 (亿元)
全基金	-0.03%	12.28%	12.31%	31347	3849	29537	3635
-医药主题基金	-0.48%	94.73%	95.21%	1313	1244	1238	1179
-剔除医药主题后基金	-0.01%	8.67%	8.68%	30034	2605	28298	2456
--主动型基金 (剔除医药主题剔除剔除债后基金)	-0.02%	9.17%	9.19%	23801	2183	22312	2050
--债券型基金	1.14%	9.38%	8.24%	1210	113	1043	86
--指数型基金	-0.33%	6.13%	6.47%	5023	308	4943	320

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2) 静态仓位情况: 医药仍持续超配, 超配幅度环比变化不大

根据公募基金重仓医药情况, 剔除 A 股医药市值占比看超配情况: 2021Q1 全基金、非医药主动型基金、医药主题基金重仓分别超配医药 3.0、-0.13、85.4 个百分点; 2020Q4 全基金、非医药主动型基金、医药主题基金分别超配医药 2.9、-0.19、85.8 个百分点。

我们认为: 全基金重仓医药持续超配, 超配比例环比变化不大, 与 2020Q1、2020Q2 时期全基金重仓医药的持续大幅超配相比, 医药仓位整体已经明显回调至稳定水平。



图表 8: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析 (2019Q4-2020Q1)

	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
全基金						
重仓医药持股占比 (%)	10.40	14.69	17.37	12.41	12.31	12.28
医药主题基金						
重仓医药持股占比 (%)	88.89	93.47	95.49	94.79	95.21	94.73
非医药主动型基金						
重仓医药持股占比 (%)	8.95	12.80	14.59	9.57	9.19	9.17
A 股医药市值占比 (%)	7.08	8.28	10.00	9.93	9.38	9.30
全基金医药超配 (%)	3.32	6.41	7.37	2.48	2.93	2.98
医药主题基金医药超配 (%)	81.81	85.19	85.49	84.86	85.83	85.43
非医药主动型基金医药超配 (%)	1.87	4.52	4.59	-0.36	-0.19	-0.13

资料来源: wind, 国盛证券研究所, 注: 将基金重仓医药持股占比与 A 股医药市值占比相减计算基金重仓医药超配比例

### 1.4.2 2020Q1 公募基金重仓医药配置力度提升, 龙头配置结构分化

#### 1) 重仓医药公司数量环比增加, 重仓持股总市值/对应公司总市值环比提高

2020Q4 公募基金重仓医药公司数量 159 家, 合计持股总市值 3635 亿元, 对应公司总市值合计 67980 亿元, 持股总市值/公司总市值占比 5.2%。

2021Q1 公募基金重仓医药公司数量 162 家 (环比+3 家), 合计持股总市值 3849 亿元, 对应公司总市值合计 68731 亿元, 持股总市值/公司总市值占比 5.6% (环比+0.4 个百分点)。

图表 9: 2021Q1 重仓医药公司数量与重仓持股市值/公司总市值变化情况

	重仓医药公司数量 (家)	合计持股总市值 (亿元)	对应公司总市值 (亿元)	持股总市值/公司 总市值
2020Q4	159	3635	67980	5.2%
2021Q1	162	3849	68731	5.6%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

#### 2) 重仓股平均持有基金数量增加

从 2021Q1 持有基金数前 30 的标的来看:

21 个标的持有基金数环比增加, 9 个标的持有基金数环比减少, 整体平均环比增加 12 支。龙头白马公司配置呈现明显的结构分化, 智飞生物、药明康德等个股持有基金数环比增加, 恒瑞医药、爱尔眼科等个股持有基金数环比减少。

- 其中, 重仓股持有基金数量增幅最大的前五分别为智飞生物 (256 增至 373), 长春高新 (455 增至 552), 药明康德 (466 增至 561), 健帆生物 (45 增至 91) 和九洲药业 (55 增至 93)。

图表 10: 2021Q1 公募基金重仓医药持有基金数变化情况

代码	名称	21Q1-20Q4 持有基金数变动 (支)	21Q1 持有基金数 (支)	20Q4 持有基金数 (支)	21Q1公司总市值 (亿元)	20Q4公司总市值 (亿元)
300122.SZ	智飞生物	117	373	256	2760	2367
000661.SZ	长春高新	97	552	455	1832	1817
603259.SH	药明康德	95	561	466	3436	3289
300529.SZ	健帆生物	46	91	45	607	542
603456.SH	九洲药业	38	93	55	318	288
300142.SZ	沃森生物	38	55	17	699	595
002044.SZ	美年健康	36	67	31	604	443
300363.SZ	博腾股份	35	69	34	287	198
000739.SZ	普洛药业	35	59	24	335	274
300759.SZ	康龙化成	30	82	52	1191	956
002727.SZ	一心堂	29	62	33	276	198
300595.SZ	欧普康视	22	68	46	548	497
000516.SZ	国际医学	20	51	31	315	248
300760.SZ	迈瑞医疗	19	569	550	4852	5179
002001.SZ	新和成	18	58	40	821	724
300725.SZ	药石科技	16	48	32	237	200
603233.SH	大参林	14	47	33	553	516
300347.SZ	泰格医药	11	191	180	1310	1410
002821.SZ	凯莱英	8	115	107	701	725
300896.SZ	爱美客	8	47	39	891	787
300558.SZ	贝达药业	1	61	60	439	444
000538.SZ	云南白药	-7	60	67	1539	1451
600436.SH	片仔癀	-9	53	62	1731	1614
600079.SH	人福医药	-1	48	63	503	523
603882.SH	金域医学	-1	133	150	584	589
300601.SZ	康泰生物	-2	76	101	940	1192
600763.SH	迈瑞医疗	-10	106	136	803	887
600521.SH	华海药业	-34	47	81	374	492
300015.SZ	爱尔眼科	-74	192	268	2442	3087
600276.SH	恒瑞医药	-168	588	756	4910	5943

资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3) 重仓持股市值/公司总市值占比提高

从 2021Q1 重仓持股市值排名前 30 标的来看:

22 个标的的重仓持股市值环比增加, 8 个标的的重仓持股市值环比减少。龙头白马公司配置呈现明显的结构分化, 智飞生物、药明康德等个股持股市值环比增加, 恒瑞医药、爱尔眼科等个股持股市值环比减少。

- 其中, 重仓持股市值增幅最大的前五分别为智飞生物 (+120 亿元), 药明康德 (+75 亿元)、美年健康 (+50 亿元)、长春高新 (+50 亿元) 和康龙化成 (+46 亿元)。

重仓股个股自身变动影响来看, 21 个标的的重仓持股市值/公司总市值环比增加, 9 个标的的重仓持股市值/公司总市值环比减少。

- 其中美年健康 (+4.5%), 智飞生物 (+3.4%), 金域医学 (+3.2%), 康龙化成 (+3.1%), 长春高新 (+2.6%) 的 21Q1 配置力度环比提高较多。

图表 11: 2021Q1 公募基金重仓医药持股市值及总市值比重变化情况

代码	名称	21Q1-20Q4 重仓持股市值变动 (亿元)	21Q1 重仓持股市值 (亿元)	20Q4 重仓持股市值 (亿元)	21Q1 公司总市值 (亿元)	20Q4 公司总市值 (亿元)	21Q1-20Q4 重仓持股市值/公 司总市值的变动
300122.SZ	智飞生物	120	285	164	2760	2367	3.4%
603259.SH	药明康德	75	468	394	3436	3289	1.7%
002044.SZ	美年健康	50	113	63	604	443	4.5%
000661.SZ	长春高新	50	375	326	1832	1817	2.6%
300759.SZ	康龙化成	46	83	37	1191	956	3.1%
603882.SH	金域医学	38	60	42	584	589	3.2%
300529.SZ	健帆生物	37	80	63	607	542	1.6%
300363.SZ	博腾股份	36	45	29	287	198	1.3%
300760.SZ	迈瑞医疗	36	502	486	4852	5179	1.0%
300142.SZ	沃森生物	35	31	16	699	595	1.7%
002007.SZ	华兰生物	33	35	22	725	771	2.0%
002727.SZ	一心堂	31	32	21	276	198	1.2%
300595.SZ	欧普康视	31	32	21	548	497	1.6%
603939.SH	益丰药房	31	23	12	490	479	2.2%
002001.SZ	新和成	30	24	15	821	724	0.9%
000538.SZ	云南白药	28	21	13	1539	1451	0.5%
000739.SZ	普洛药业	28	24	16	335	274	1.3%
600079.SH	人福医药	28	37	29	503	523	1.7%
000516.SZ	国际医学	26	27	21	315	248	0.1%
300347.SZ	泰格医药	25	158	153	1310	1410	1.2%
300558.SZ	贝达药业	25	36	31	439	444	1.1%
603456.SH	九州药业	21	29	28	318	288	-0.5%
002821.SZ	凯莱英	22	104	107	701	725	0.2%
600161.SH	天坛生物	18	19	27	410	523	-0.6%
600521.SH	华海药业	21	27	48	374	492	-0.6%
300677.SZ	英科医疗	27	35	62	569	592	-0.4%
300601.SZ	康泰生物	32	88	121	940	1192	-0.7%
600763.SH	通策医疗	36	120	156	803	887	-0.7%
300015.SZ	爱尔眼科	61	207	268	2442	3087	-0.2%
600276.SH	恒瑞医药	108	308	415	4910	5943	-0.7%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 1.4.3 2021Q1 陆股通持股医药市值减少, 关注海外资金流入流出

从整体来看, 2021Q1 陆股通在申万医药行业内持仓股市值环比减少 93 亿元, 持股市值/公司总市值环比降低 0.1 个百分点, 建议持续关注海外资金流入流出情况。

陆股通持股市值增加的前 5 个标的分别是康龙化成 (+36.3 亿元), 智飞生物 (+20.2 亿元), 益丰药房 (+4.4 亿元), 昭衍新药 (+13.4 亿元), 金域医学 (+12.7 亿元)。陆股通持股市值占比增加的前 5 个标的分别是山东药玻 (+4.0%), 理邦仪器 (+3.8%), 海尔生物 (+3.7%), 益丰药房 (+2.4%), 康龙化成 (+2.4%)。

图表 12: 生物医药板块 2021Q1 陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况

陆股通持股市值前十大公司					陆股通持股市值占比前十大公司				
排名	股票代码	股票名称	持股市值 (亿元)	持股占比	排名	股票代码	股票名称	持股市值 (亿元)	持股占比
1	600276.SH	恒瑞医药	602	12.3%	1	603939.SH	益丰药房	64	13.0%
2	300760.SZ	迈瑞医疗	283	5.8%	2	300244.SZ	迪安诊断	28	12.9%
3	603259.SH	药明康德	195	5.7%	3	603882.SH	金城医学	73	12.5%
4	300015.SZ	爱尔眼科	164	6.7%	4	300347.SZ	泰格医药	164	12.5%
5	300347.SZ	泰格医药	164	12.5%	5	600276.SH	恒瑞医药	602	12.3%
6	000538.SZ	云南白药	102	6.6%	6	000423.SZ	东阿阿胶	24	9.6%
7	300122.SZ	智飞生物	94	3.4%	7	600529.SH	山东药玻	21	8.9%
8	603882.SH	金城医学	73	12.5%	8	603883.SH	老百姓	23	8.1%
9	300759.SZ	康龙化成	66	5.6%	9	000999.SZ	华润三九	19	8.0%
10	603939.SH	益丰药房	64	13.0%	10	300685.SZ	艾德生物	11	6.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况 (2021Q1 对比 2020Q4)

陆股通持股市值占总市值占比增加前十大公司					陆股通持股市值占总市值占比下降前十大公司				
公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 增加 (前 10)	公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 下降 (前 10)
山东药玻	21	8.9%	6	4.0%	鱼跃医疗	6	2.4%	-6	-2.0%
理邦仪器	4	3.9%	4	3.8%	司太立	1	0.9%	-2	-1.3%
海尔生物	10	3.7%	10	3.7%	蓝帆医疗	3	1.5%	-2	-0.9%
益丰药房	64	13.0%	14	2.8%	泰格医药	164	12.5%	-28	-0.9%
康龙化成	66	5.6%	36	2.4%	爱尔眼科	164	6.7%	-65	-0.8%
昭衍新药	19	4.7%	13	2.4%	云南白药	102	6.6%	-3	-0.7%
金城医学	73	12.5%	13	2.2%	科华生物	0	0.6%	-1	-0.6%
东阿阿胶	24	9.6%	4	2.0%	亿帆医药	5	1.9%	-1	-0.6%
乐普医疗	28	5.3%	11	1.8%	金城医药	0	0.5%	0	-0.5%
安图生物	25	5.1%	3	1.7%	万孚生物	5	1.8%	-2	-0.5%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

**【事件一】国务院发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》**  
<http://dwz.date/eTCB>

4月22日，国务院办公厅发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》。《意见》提出要加快医保重点领域和关键环节改革，将门诊费用纳入职工医保统筹基金范围，提高医保基金使用效率，进而逐步减轻参保人员医疗费用负担，实现制度公平可持续。《意见》涵盖了五个方面具体举措：一是增强门诊共济保障功能，逐步将多发病、常见病的普通门诊费用纳入统筹基金支付范围，政策范围支付比例从50%起步，适当向退休人员倾斜，并且探索将符合条件的“互联网+”医疗服务纳入保障范围。二是改进个人账户计入办法，增加统筹基金，提高门诊待遇。三是规范个人账户适用范围，探索个人账户用于配偶、父母及子女参加城乡居民医保等的个人缴费。四是加强监督管理，推进异地就医直接结算。五是完善与门诊共济保障相应的付费机制，多种付费机制相结合，根据不同情况采取不同机制。

**【点评】**该次针对建立健全职工医保门诊共济保障机制为加快医保改革提出新措施。该《意见》旨在充分且灵活地运用好医保资金，提高利用效率，切实为参保人员谋福利，减负担。政策范围向退休人员倾斜是更好地针对老龄化趋势做出的相关调整。探索“互联网+”医疗服务纳入保障范围是疫情背景下催化的互联网医疗兴起的信号。对于相关互联网医疗企业来说是一大利好消息。

**【事件二】四川省医保局发布《关于关于做好第四批国家集采药品和第一批“六省二区”省际会商联动机制集采药械落地工作的通知》**  
<http://dwz.date/eTCT>

4月22日，四川省医疗保障局发布《关于关于做好第四批国家集采药品和第一批“六省二区”省际会商联动机制集采药械落地工作的通知》。该《通知》指导了“六省二区”省际会商联动机制集采药品、冠脉扩张球囊的落地工作。涉及实施范围和时间，约定采购量和周期，重点任务及其他要求。《通知》规定“六省二区”省际会商联动机制集采药品、冠脉扩张球囊的约定采购量以各医疗机构前期上报的数量为基础确定，采购周期和采购协议期均为一年。重点任务有三点，实施专区管理，完善挂网规则及落实医保预付的工作。该通知要求药品生产企业作为供应保障第一负责人，自主选择配送企业，建立配送网络，履行供货承诺，满足医疗机构临床用药需求。

**【点评】**国家带量采购步入常态化，地方联盟集采也相继落地。四川省于2020年8月初牵头六省二区的药品省际联盟带量采购工作。临床用量大、采购金额较高、临床使用成熟、市场竞争充分和群众反映强烈的药械是该联盟的采购重点。对于相关药企而言，是机遇也是挑战。对于此次未中标遴选冠脉扩张球囊产品，相关药企可以选择与医疗机构展开议价，保持与中选产品的合理比价关系。



### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

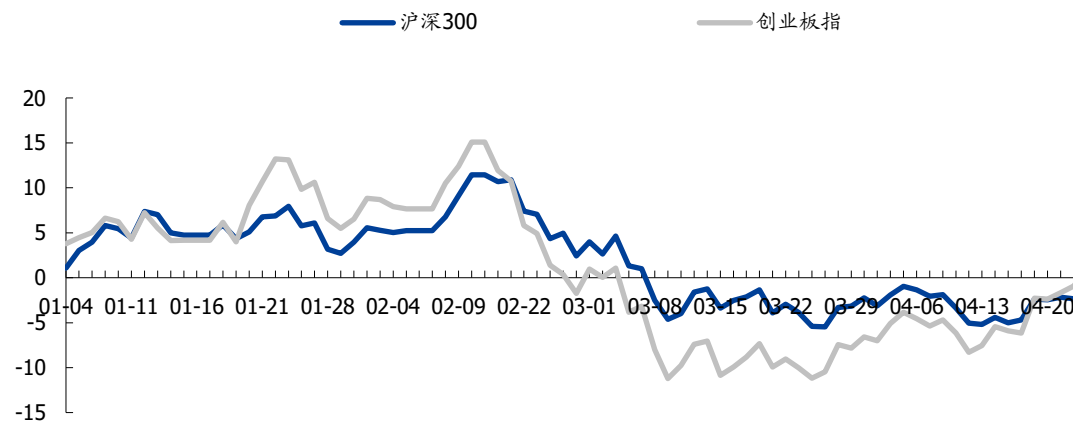
本周申万医药指数上涨 **6.29%**，跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。申万医药指数 12278.42 点，周环比上涨 6.29%。沪深 300 上涨 3.41%，创业板指数上涨 7.58%，医药跑赢沪深 300 指数 2.88 个百分点，跑输创业板 1.30 个百分点。2021 年初至今申万医药上涨 1.66%，沪深 300 下跌 1.46%，创业板指数上涨 0.95%，医药跑赢沪深 300 指数和创业板指数。

图表 14: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	5,135.45	4,966.18	3.41	1.73	-1.46
创业板指数	2,994.49	2,783.37	7.58	8.55	0.95
医药生物	12,278.42	11,552.23	6.29	5.97	1.66

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

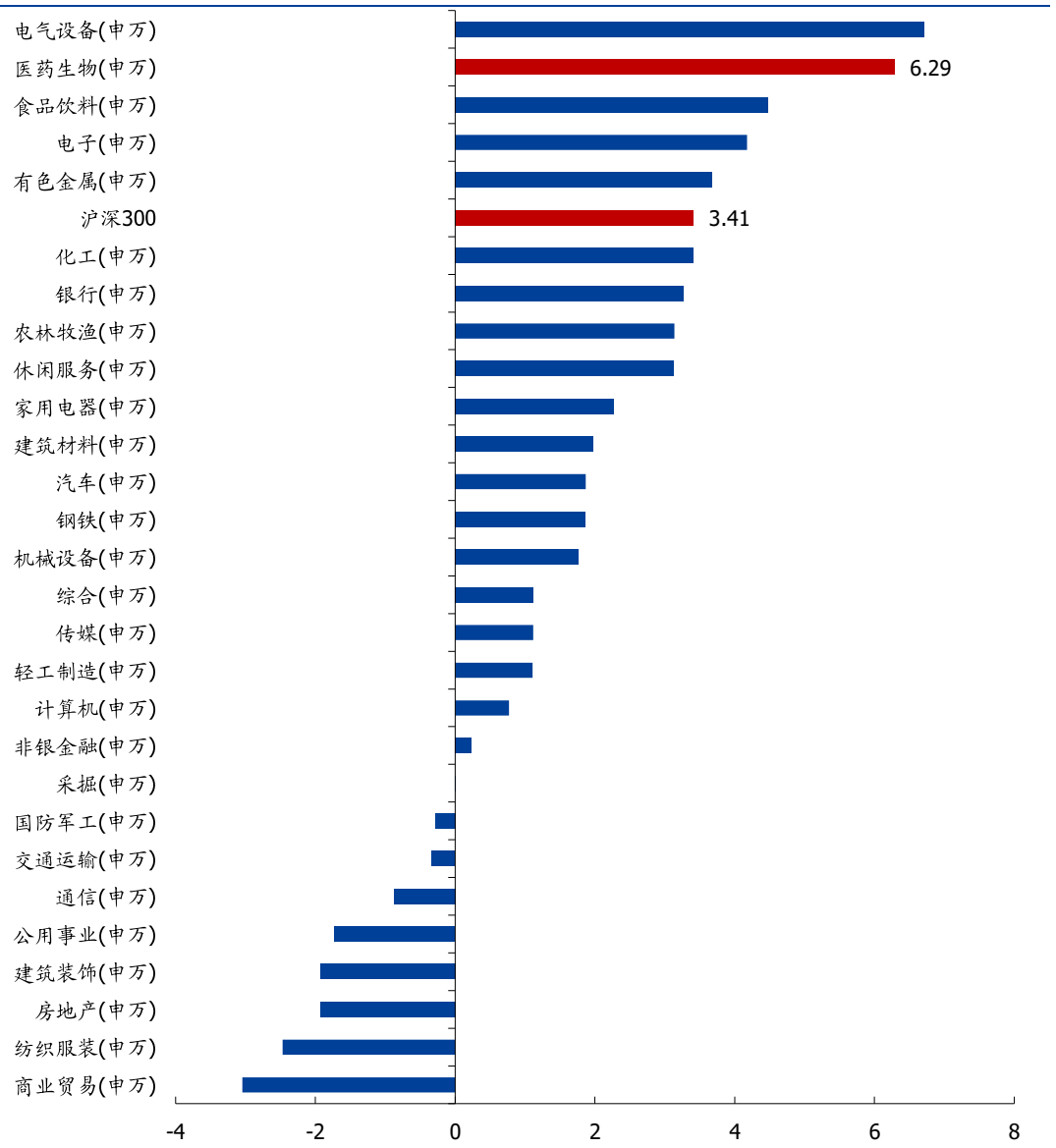
图表 15: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

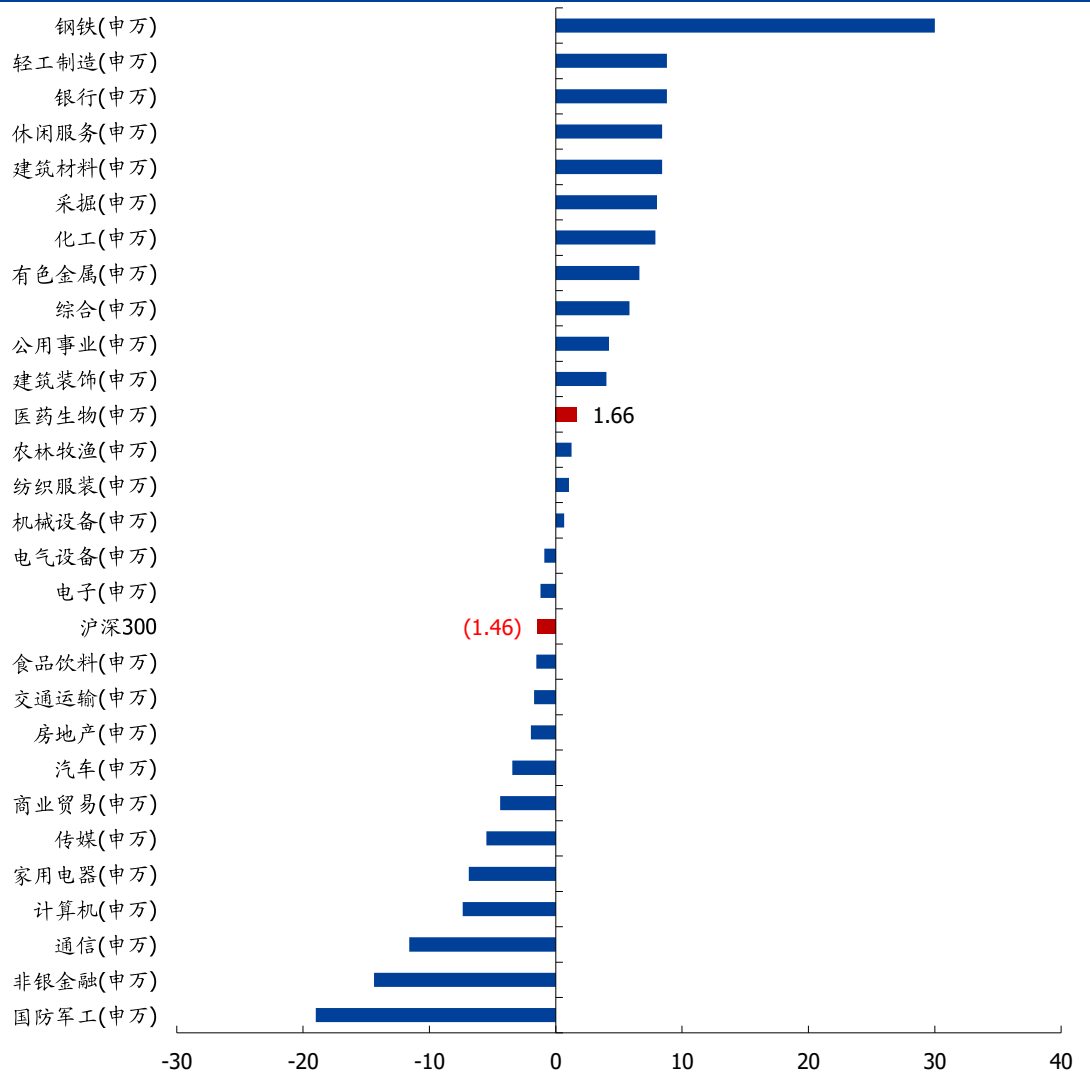
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第2位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第12位。

图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

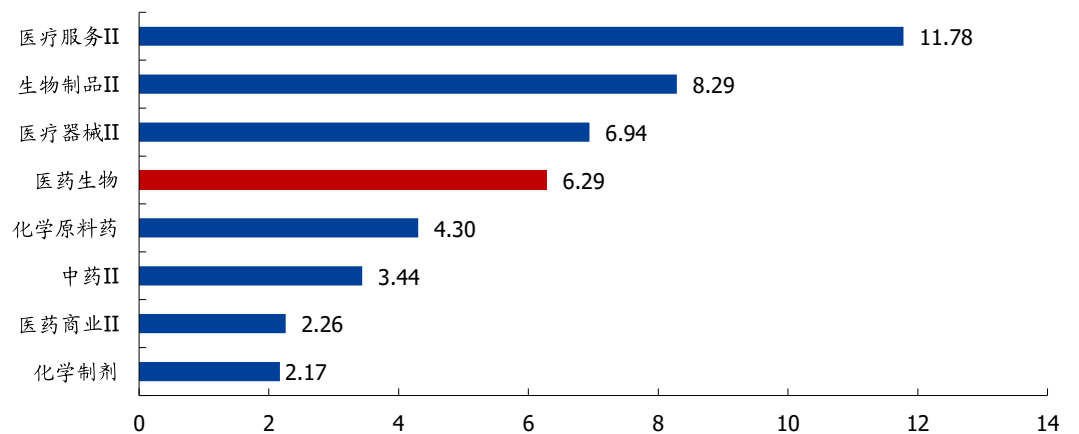
图表 17: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务 II, 上涨 11.78%; 表现最差的为化学制剂, 上涨 2.17%。

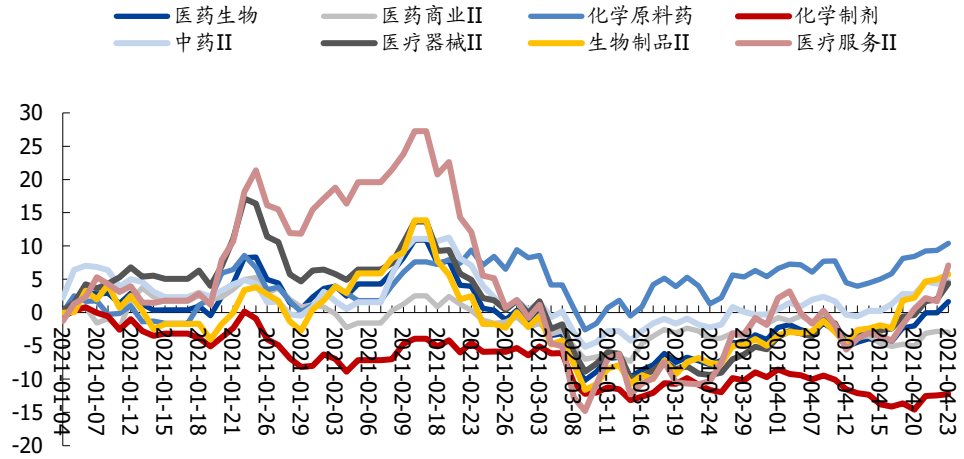
图表 18: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药年度涨幅行业内领先。2021年初至今表现最好的子行业为化学原料药，上涨10.41%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌12.25%。其他子行业中，医疗服务II上涨7.09%，中药II上涨4.74%，医药商业II下跌2.95%，医疗器械II上涨4.38%，生物制品II上涨5.74%。

图表 19: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



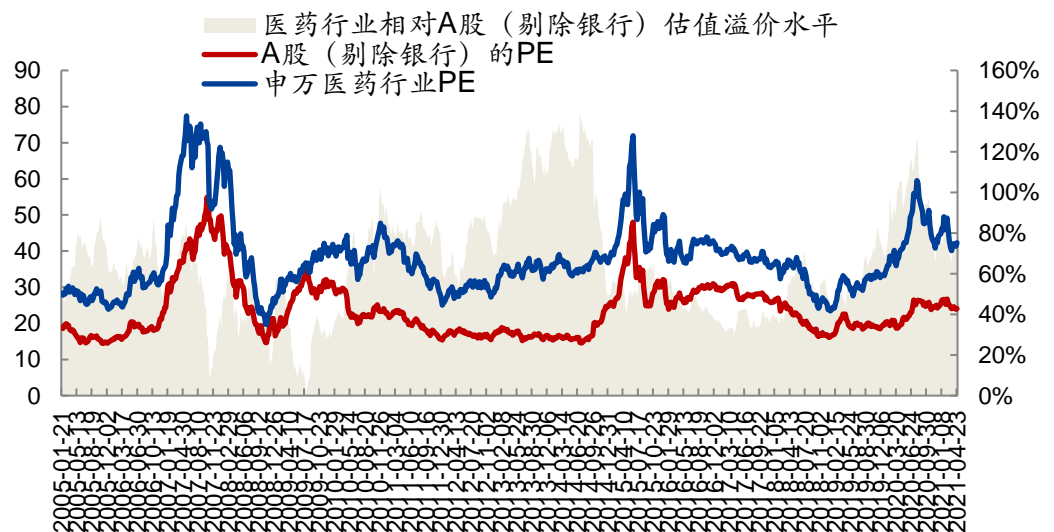
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 42.35X，较上周上升 1.02 个单位，比 2005 年以来均值（37.98X）高 4.36 个单位，本周医药行业整体估值略升。

行业估值溢价率上升。本周医药行业估值溢价率（相较于 A 股剔除银行）为 76.10%，较上周上升 3.19 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.96%）高 11.13 个百分点，处于相对高位。

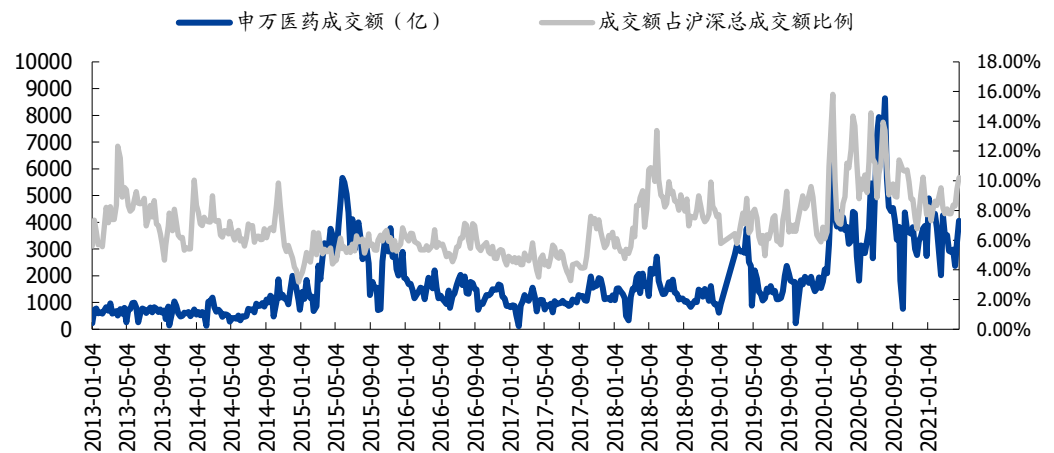
图表 20: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所上升。医药成交总额为 4052.82 亿元，沪深总成交额为 39702.17 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 10.21% (2013 年以来成交额均值为 6.99%)。

图表 21: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为长江健康、拱东医疗、特一药业、兴齐眼药、\*ST 恒康。后 5 的为览海医疗、冠昊生物、昂利康、ST 运盛、\*ST 济堂。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为兴齐眼药、长江健康、\*ST 恒康、国际医学、拱东医疗。后 5 的为康弘药业、天宇股份、华海药业、翰宇药业、亿帆医药。

图表 22: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
长江健康	31.02	医美	览海医疗	-17.08	退市风险警示
拱东医疗	30.73	Q1 业绩高增长	冠昊生物	-10.20	股东减持
特一药业	23.78	业绩高增长	昂利康	-8.63	无特殊原因
兴齐眼药	22.45	定增股票获批, 业绩高增长	ST 运盛	-8.46	无特殊原因
*ST 恒康	20.49	无特殊原因	*ST 济堂	-7.65	股东减持
美诺华	19.40	与默沙东子公司英特威签订十年战略合作协议	奥锐特	-7.13	拟购买股权继续停牌
三诺生物	19.00	无特殊原因	景峰医药	-7.06	2020 年、2021Q1 业绩亏损
英科医疗	18.97	疫情因素, Q1 业绩高增长	神奇制药	-6.29	2020 年、2021Q1 业绩亏损
爱尔眼科	18.91	业绩高增长	天宇股份	-6.08	Q1 业绩下降
楚天科技	18.86	业绩高增长	康芝药业	-5.91	二胎概念股下跌走弱

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 23: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
兴齐眼药	58.56	定增股票获批, 业绩高增长	康弘药业	-45.21	康柏西普海外临床停止
长江健康	56.68	医美板块高开高走	天宇股份	-29.43	Q1 业绩下降
*ST 恒康	47.66	无特殊原因	华海药业	-19.88	无特殊原因
国际医学	41.93	床位扩张迅速	翰宇药业	-19.08	业绩盈转亏
拱东医疗	38.35	Q1 业绩高增长	亿帆医药	-18.69	Q1 业绩下降
新产业	38.20	医疗器械注册证获批, 发光试剂产品获 CE 证书	贝瑞基因	-15.03	2020 年、2021Q1 业绩下降
沃森生物	36.06	国内首家 mRNA 新冠疫苗	美年健康	-14.31	业绩因素
山大华特	35.78	Q1 业绩高增长	昂利康	-13.82	无特殊原因
嘉应制药	35.61	2020 年净利润同比扭亏为盈	浙江医药	-11.08	无特殊原因
欧普康视	34.65	业绩高增长	吉药控股	-9.76	子公司债务逾期涉及诉讼

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 24: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	上市公司	最新市值 (亿元)	归母净利润 2020E(亿元)	归母净利润 2021E(亿元)	净利润增速 2021E	2021PE
创新服务商	凯莱英	728	7.22	10.0	38.2%	73
	药明康德	3,679	29.60	39.1	32.0%	94
	泰格医药	1,359	17.5	19.4	10.9%	70
	昭衍新药	426	3.2	4.1	30.4%	104
	康龙化成	1,280	11.7	14.1	20.6%	91
	睿智医药	71	1.6	2.4	45.2%	30
	药石科技	299	1.84	2.8	54.4%	105
	艾德生物	189	1.8	2.6	45.7%	72
	博腾股份	313	3.2	4.4	35.2%	71
	九洲药业	373	3.8	5.9	54.5%	63
	美迪西	233	1.3	1.8	42.6%	126
	维亚生物	103	-2.7	5.0	-	21
	方达控股	93	-	-	-	-
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,425	63.28	78.9	24.7%
中国生物制药		1,334	27.7	32.6	17.5%	41
翰森制药		1,697	25.7	31.7	23.6%	53
丽珠集团		422	17.1	20.0	16.6%	21
康弘药业		183	8.4	9.9	17.6%	19
科伦药业		298	8.29	12.6	52.4%	24
复星医药		1,238	36.63	44.5	21.4%	28
海思科		291	6.2	7.3	18.4%	40
信立泰		375	0.6	5.3	767.3%	71
冠昊生物		51	0.5	0.7	58.5%	69
创新药-biotech	贝达药业	421	6.1	4.7	-22.1%	89
	信达生物	1,096	-10.0	-11.5	14.8%	-96
	君实生物	615	-16.7	-0.5	-97.2%	-1335
	百济神州	1,858	-90.3	-76.8	-15.0%	-24
	复宏汉霖-B	195	-9.9	-4.0	-59.9%	-49
	再鼎医药-SB	949	-	-13.9	-	-68
	南新制药	57	1.3	1.9	41.4%	30
	荣昌生物-B	430	-7.0	-5.3	-24.7%	-82
	康方生物-B	376	-11.8	-6.1	-47.9%	-61
	泽璟制药-U	146	-3.2	-2.2	-31.5%	-67
	微芯生物	150	0.3	0.5	48.2%	325
康宁杰瑞制药-B	102	-4.4	-5.4	22.2%	-19	
创新疫苗	智飞生物	3,093	33.0	52.0	57.5%	59

	沃森生物	889	10.0	14.9	48.3%	60
	康泰生物	1,005	7.7	13.2	71.5%	76
	万泰生物	1,358	6.8	12.2	79.9%	111
	康华生物	270	4.1	6.5	59.3%	42
	康希诺生-U	1,109	-4.1	54.8	-1446.8%	20
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5,292	64.5	77.7	20.5%	68
	微创医疗	830	-1.9	-0.5	-76.2%	-1827
	乐普医疗	522	18.9	26.7	41.0%	20
	威高股份	636	20.3	25.2	24.0%	25
	心脉医疗	245	2.1	2.9	35.1%	84
	启明医疗-B	264	-1.8	0.7	-138.4%	377
	南微医学	291	2.6	3.8	44.9%	77
	天智航	136	-0.6	-	-	-
	健帆生物	735	8.8	11.8	34.5%	62
	英科医疗	613	70.1	138.4	97.6%	4
注射剂国际化	健友股份	373	8.5	11.3	33.3%	33
	普利制药	205	4.07	5.7	40.9%	36
口服国际化	华海药业	290	9.3	14.4	55.0%	20
创新国际化	恒瑞医药	4,425	63.28	78.9	24.7%	56
	贝达药业	421	6.06	4.7	-22.1%	89
	康弘药业	183	8.4	9.9	17.6%	19
	信达生物	1,096	-10.0	-11.5	14.8%	-96
	百济神州	1,858	-90.3	-76.8	-15.0%	-24
	再鼎医药-SB	949	-	-13.9	-	-68
品牌中药消费	东阿阿胶	228	0.4	8.3	1814.0%	27
	片仔癀	2,080	16.7	20.4	22.3%	102
	云南白药	1,483	55.2	56.1	1.7%	26
	同仁堂	400	10.3	11.6	12.4%	35
	华润三九	236	16.0	20.1	25.5%	12
眼科	爱尔眼科	2,911	17.24	23.8	38.1%	122
	光正眼科	69	0.42	1.3	221.9%	51
	欧普康视	659	4.3	5.9	35.5%	112
	爱博医疗	217	1.0	1.4	44.8%	155
	兴齐眼药	111	0.88	1.8	103.8%	62
	昊海生科	227	2.3	4.3	86.6%	53
医美	爱美客	1,250	4.4	6.7	52.5%	186
	华熙生物	916	6.5	8.0	24.3%	114
	朗姿股份	199	1.4	2.3	67.8%	86
儿科相关	我武生物	360	2.8	4.1	47.4%	88
	长春高新	1,943	30.5	40.1	31.7%	48
	安科生物	249	3.6	5.0	40.7%	49
药店	益丰药房	480	7.5	9.9	31.4%	49

	老百姓	262	6.4	7.9	24.7%	33
	一心堂	263	7.9	9.7	22.6%	27
	大参林	527	10.62	13.7	28.9%	38
	国药一致	188	14.0	15.9	13.7%	12
特色专科连锁	爱尔眼科	2,911	17.24	23.8	38.1%	122
	美年健康	490	5.54	8.7	56.6%	56
	通策医疗	971	4.93	7.3	49.1%	132
	锦欣生殖	412	2.5	4.3	69.9%	96
	光正眼科	69	0.42	1.3	221.9%	51
ICL	金域医学	630	15.10	14.2	-5.7%	44
	迪安诊断	220	8.0	10.5	30.5%	21
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	391	4.91	6.6	33.4%	60
	创业慧康	131	3.32	4.9	47.0%	27
	阿里健康	2,686	4.3	7.7	79.4%	348
	平安好医生	958	-9.5	-14.5	52.9%	-66
IVD	安图生物	536	7.48	12.3	64.1%	44
	新产业	557	9.4	11.7	24.6%	48
	迈克生物	243	8.0	9.2	15.9%	26
	万孚生物	336	6.3	8.2	29.0%	41
	艾德生物	189	1.8	2.6	45.7%	72
	贝瑞基因	101	2.11	3.3	56.3%	31
原辅包材	山河药辅	34	0.9	1.2	28.0%	28
	山东药玻	244	5.7	7.3	27.9%	33
	浙江医药	137	7.17	12.8	78.3%	11
	新和成	814	35.6	44.3	24.2%	18
	司太立	158	2.6	4.2	60.5%	37
	普洛药业	347	8.2	10.6	30.2%	33
	仙琚制药	136	5.1	6.3	25.1%	21
	天宇股份	140	6.67	8.1	20.7%	17
	奥翔药业	92	0.9	1.8	104.5%	51
	博瑞医药	166	1.7	2.6	51.6%	64
血制品	华兰生物	790	16.0	19.6	22.2%	40
	博雅生物	144	4.0	4.9	21.7%	30
	天坛生物	451	6.6	8.0	21.3%	56
	双林生物	278	1.86	4.5	141.0%	62
特色专科药	恩华药业	154	7.3	9.0	23.4%	17
	人福医药	513	10.8	14.3	32.7%	36
	华润双鹤	124	10.1	11.0	9.4%	11
	通化东宝	251	9.3	11.1	19.4%	23
	健康元	273	11.2	12.7	13.6%	21
	东诚药业	151	4.3	5.7	31.6%	27
	北陆药业	44	1.75	2.3	29.6%	20

流通	京新药业	86	6.5	6.3	-3.6%	14
	上海医药	580	45.0	52.0	15.7%	11
	九州通	326	30.0	29.1	-3.1%	11
其他特色	柳药股份	85	7.2	9.7	36.2%	9
	国药股份	260	13.8	16.1	16.5%	16
	伟思医疗	87	1.4	1.8	21.9%	49
	华北制药	177	-	-	-	-
	太极集团	82	0.3	3.0	1108.0%	27

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 表中数据均为 wind 一致预期或已公告数据

## 5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com