

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

医药周报—关注赛道宽广、竞争格局优异的细分领域

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

《迈瑞医疗点评报告：收购原料供应商 Hytest，进口替代关键期重点攻克质量难关》--2021/05/16

《正海生物点评报告：代理江苏创英种植体，进一步完善口腔种植领域生态链的布局》--2021/05/16

《医药周报——业绩空窗期，建议重点关注高壁垒好赛道估值合理个股》--2021/05/16

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

电话：021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520110001

报告摘要

本周周报我们讨论国内角膜塑形镜龙头欧普康视投资逻辑。

1、需求端：国内青少年近视形式严峻，国家政策制定防控目标。我国近视的病患情况呈现出“发病年龄提前、患病率急剧上升、近视程度高和发展快”的特点。为缓解青少年近视局面，2018 年国家卫健委、教育部、教育部等八部门印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》。在各类近视控制手段中，角膜塑形镜具备便捷、美观等优势，且的近视控制率（比较眼轴）在 30-60%之间，属于中、高强度的近视控制方法。

2、供给端：国内角膜塑形镜渗透率低，大数据积累下我国有望成为角膜塑形镜发展前沿阵地。首先从潜在需求上国内青少年近视人群基数庞大，角膜塑形镜作为有效无创且美观的控制手段，在各地近视控制政策驱动下，我国有潜力成为全球角膜塑形镜消费量最大的地区，而伴随使用量的增多，镜片数据的积累也将助力新技术的开发，更便捷的试配系统、更舒适的佩戴体验又可进一步促进角膜塑形镜的普及，形成正循环。

3、欧普康视：从生产到服务具备多项优势，切入终端前景值得期待。工艺持续升级，多种定位产品满足多样化验配需求；验配视光师培训体系完善；前期经销扩大覆盖面、建立品牌优势，逐渐切入自营提升盈利能力。

推荐国内舌下角膜塑形镜龙头欧普康视。

行情回顾：本周医药板块呈前高后低走势，CXO 带动医疗服务板块表现良好。本周生物医药板块上涨 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，跑输创业板指数 2.45pct，在 30 个中信一级行业中涨幅处于中游。本周中信医药大部分子板块表现分化，其中医疗服务和医疗器械板块表现较好，分别上涨 5.53% 和 1.86%，中药饮片和化学制剂则有所下跌。本周处于业绩空窗期，市场热度分化，CXO 公司走势相对较好。医药板块核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着 21 年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。此外基于长期竞争优势与业

绩估值平衡性，我们建议关注赛道宽广、竞争格局优异的细分领域如眼科（爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗）、牙科领域（通策医疗、正海生物、奥精医疗）。

投资建议：甄选高壁垒好赛道，把握确定性成长机会。

一、供给侧创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素

1、推荐创新药械、创新疫苗、创新药及创新药产业链板块。

1) 创新药相关标的：恒瑞医药（国内创新药龙头企业）、贝达药业（凭借埃克替尼成长为 BioPharma，管线专注于肺癌领域）以及港股石药集团、中国生物制药和翰森制药；百济神州、信达生物、君实生物、荣昌生物、康方生物、亚盛医药。

2) 创新药产业链相关标的：重点关注产业转移加速的 CDMO，以及商业模式升级的平台型公司。相关标的，药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份和药石科技。

3) 医疗器械相关标的：检测板块重点关注迈瑞医疗、金域医学、安图生物、万孚生物、凯普生物、普门科技；创新医疗器械相关标的：微创医疗、南微医学、惠泰医疗。

4) 创新疫苗相关标的：智飞生物、万泰生物、康泰生物、康华生物、康希诺。

二、需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道

1、连锁医疗服务：宽赛道、高壁垒。

1) 眼科、口腔和体检服务宽赛道、高壁垒。龙头将持续受益于行业渗透率提升与集中程度提升，构筑品牌影响，形成进入壁垒。

相关标的：爱尔眼科、通策医疗、锦欣生殖、美年健康。

2) ICL：检验外包业务渗透率提升，龙头公司的特检业务及规模性壁垒奠定竞争优势。相关标的：金域医学。

2、药店：处方外流带来市场扩容，药店龙头市占率将持续提升。

医药分家大趋势下，处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。

推荐：益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

3、消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低的，具备长期成长品种。

消费升级产品终端需求庞大，且通常远未被满足，随着群众认知度的提升和物质水平的提升，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高。

推荐：建议关注角膜塑形镜龙头企业欧普康视以及爱博医疗；国内舌下脱敏龙头我武生物；国产口腔修复膜巨头正海生物。

4、血制品：浆站资源高壁垒，国内血制品企业具有长足成长空间。
长期来看，随着学术推广工作推进、国内认知度提升，终端需求将逐步起来，相应的医保配套政策也有望跟上，静丙市场空间将有望进一步释放。长期看，静丙有望替代白蛋白成为浆量主要驱动力，成为血制品行业成长主要驱动力，静丙渗透率低，国内血制品企业具有长足成长空间。

继续推荐：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）。

风险提示：政策风险，价格风险，业绩不及预期风险，产品研发风险，扩张进度不及预期风险，医疗事故风险，境外新冠病毒疫情的不确定性，并购整合不及预期等风险。

目录

一、青少年近视防控需求庞大，角膜塑形镜前景优异.....	6
二、行业观点及投资建议：关注赛道宽广、竞争格局优异的细分领域.....	8
三、重点公司跟踪点评	13
(一) 迈瑞医疗点评报告：收购原料供应商 HYTEST，进口替代关键期重点攻克质量难关	13
四、板块行情	15
(一) 本周板块行情回顾：板块走势前高后低，CXO 表现良好.....	15
1、本周生物医药板块走势：呈前高后低态势，个股行情分化	15
2、医药板块绝对估值表现震荡，溢价率处于十年历史均值附近	15
(二) 沪港通资金持仓变化：医疗服务占比新高.....	16

图表目录

图表 1: 本周中信医药指数走势	8
图表 2: 本周生物医药子板块涨跌幅	8
图表 3: 本周中信各大子板块涨跌幅	15
图表 4: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	16
图表 5: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	16
图表 6: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	17
图表 7: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	17
图表 8: 南下资金港股通持股市值情况 (亿港元)	17
图表 9: 北上资金港股通本周持股市值变化 (亿港元)	17

一、青少年近视防控需求庞大，角膜塑形镜前景优异

本周周报我们讨论国内角膜塑形镜龙头欧普康视投资逻辑。

需求端：国内青少年近视形式严峻，国家政策制定防控目标

我国是全球近视人群最多的国家，也是青少年近视率最高、近视率增长速度最快的国家，根据世卫组织统计我国每年近视增长率约为6%，2020年我国近视人群预估约达7亿人，患病率近50%，高度近视人数将达4000万-5155万。其中青少年近视问题严重，根据国家卫健委公布的统计数据，2019年全国儿童青少年总体近视率53.6%，其中6岁儿童为14.5%，小学生为36.0%，初中生为71.6%，高中生为81.0%。我国近视的病患情况呈现出“发病年龄提前、患病率急剧上升、近视程度高和发展快”的特点。

为缓解青少年近视局面，2018年国家卫健委、体育总局、教育部等八部门印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，方案指出防控目标为到2023年全国青少年近视率在2018年基础上每年降低0.5pct以上，近视高发省降低1pct以上。到2030年，实现全国儿童青少年新发近视率明显下降，儿童青少年视力健康整体水平显著提升，6岁儿童近视率控制在3%左右，小学生近视率下降到38%以下，初中生近视率下降到60%以下，高中阶段学生近视率下降到70%以下。

在各类近视控制手段中，角膜塑形的近视控制率（比较眼轴）在30-60%之间，属于中、高强度的近视控制方法。国内外研究结果显示，角膜塑形镜能快速有效降低1.00-5.00D近视度，显著提高中低度近视眼患者的裸眼视力，改善生活质量，控制青少年近视的发展。采用高透氧材料角膜塑形镜，严格执行科学规范的验配使用程序，对眼表病生理的影响较少，基本可保证在安全的前提下充分发挥矫治近视眼的优势。

供给端：国内角膜塑形镜渗透率低，大数据积累下我国有望成为角膜塑形镜发展前沿阵地

根据中国医疗器械行业协会眼科及视光学分会数据，2015年全国OK镜消费量约64.3万副，保守假设下（即每位患者对应一副的消费量）的渗透率为0.51%，11-15年渗透率复合增速在40%以上。根据爱博医疗招股书，2015年后保守按照渗透率增长率为20%/年计算，2019年达到1.06%，对应1.03亿8-18岁青少年近视总人数的角膜塑形镜销量约108.17万副。

首先从潜在需求上国内青少年近视人群基数庞大，角膜塑形镜作为有效无创且美观的控制手段，在各地近视控制政策驱动下，我国有潜力成为全球角膜塑形镜消费量最大的地区，而伴随使用量的增多，镜片数据的积累也将助力新技术的开发，更便捷的试配系统、

更舒适的佩戴体验又可进一步促进角膜塑形镜的普及，形成正循环。

其次供给端国内民营眼科医疗机构的快速发展使得1)专业视光门诊终端数量增多；2)资金加持下专业眼视光设备配置增加；3)国内专业眼视光医师培训体系完善、人才供应增多。再加上国产欧普康视、爱博医疗等企业以及Paragon、欧几里得等海外企业日渐成熟专业的学术推广，国内角膜塑形镜的认知度和接受度在未来将快速提升。

欧普康视：从生产到服务具备多项优势，切入终端前景值得期待

工艺持续升级，多种定位产品满足多样化验配需求：作为制造和服务双重属性突出的行业，通过产品升级持续提升患者佩戴体验和医生验配感受是扩大产品口碑效应以及在医疗机构的竞争力的必经之路，高端技术的应用也有利于公司切入高端市场，提升品牌定位。公司在经典梦戴维基础上陆续推出升级产品IV-AP、环曲面设计镜片以及高端角膜塑形镜产品DreamVision，提升消费者日常配戴舒适度，简化验光师验配工作。

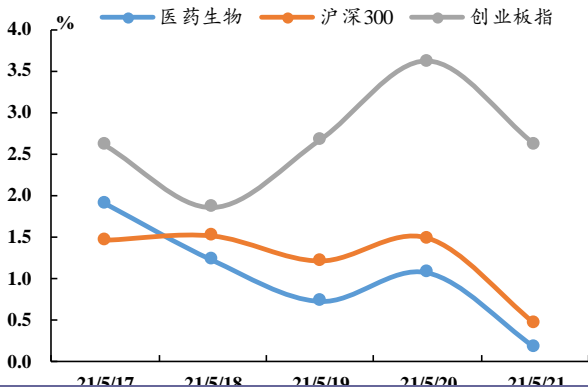
验配视光师培训体系完善：欧普康视作为首个获批上市的国产角膜塑形镜企业，初期面临打开国产品牌的艰巨任务，经过多年扎实的学术推广之后，公司已积累了丰富的培训经验。自2008年起公司每年为验配师举办8期初级培训会（除寒暑假的四个月），每期培训超过100人，到2019年底合计举办93期、培训人数近万人。验配师实操的过程中的任何问题公司有专门的医学部来配合支持、解决；当验配师实操有一定累计、技术需要提升的时候，公司会有中级培训、高级培训，每年除初级培训会外公司还会举办3期中级培训会，到2019年底合计举办46期、培训人数约5000人。

前期经销扩大覆盖面、建立品牌优势，逐渐切入自营提升盈利能力：从终端来看，公司每年可新增合作终端100-200多家，目前已进入全国除西藏以外30个省市中的900多家知名医疗机构，覆盖面行业领先。中游渠道上，公司发展初期主要以经销模式为主，并对安徽、江苏等长三角经济圈城市形成良好辐射；在逐渐壮大之后，公司适时通过并购和自营经销商，一方面提升对终端服务的把控程度，另一方面有利于产业链利益留存。此外公司还探索切入民营医疗机构，提升眼科综合服务能力。

二、行业观点及投资建议：关注赛道宽广、竞争格局优异的细分领域

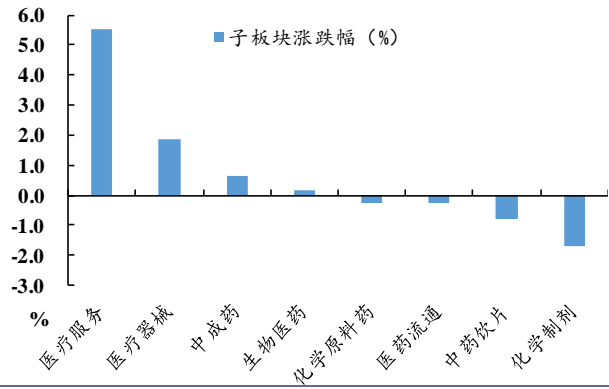
行情回顾：本周医药板块呈前高后低走势，CXO带动医疗服务板块表现良好。本周生物医药板块上涨0.17%，跑输沪深300指数0.29pct，跑输创业板指数2.45pct，在30个中信一级行业中涨幅处于中游。本周中信医药大部分子板块表现分化，其中医疗服务和医疗器械板块表现较好，分别上涨5.53%和1.86%，中药饮片和化学制剂则有所下跌。本周处于业绩空窗期，市场热度分化，CXO公司走势相对较好。医药板块核心资产基本面优异、业绩增长明确，随着21年估值逐渐切换，显现出较好的配置价值。此外基于长期竞争优势与业绩估值平衡性，我们建议关注赛道宽广、竞争格局优异的细分领域如眼科（爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗）、牙科领域（通策医疗、正海生物、奥精医疗）。

图表 1：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

近期观点：建议甄选高壁垒好赛道，把握确定性成长机会。一方面，供给侧创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素，推荐创新药械、创新疫苗、创新药及创新药产业链板块相关标的。另一方面，需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道，推荐连锁医疗服务、药店、消费升级产品及血制品相关标的。

投资建议：

一、供给侧的创新是夯实竞争力、提升竞争壁垒的核心要素

与品牌壁垒极强的大消费领域不同，从长期的维度来看大多数医药制造企业所提供的产品都会面临新进入者的竞争，从而使得行业超额回报率逐渐回落，因此对于企业而言，打造差异化的产品或服务，形成长期可持续的创新能力，方能在动态的市场供需竞争之中保持活力，提升企业成长的确定性。

创新所带来的投资机会是长生命周期的。对于医保体系下的药械企业而言，医保战略性购买对于价值的追求，以及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励使得创新成为企业发展的唯一出路，而从发展阶段来看不管是创新药械还是创新疫苗相比海外仍处于起步阶段，企业创新能力的提升和国产化替代的趋势将形成结构性投资机会。

► 创新药：国产创新药具备政策红利、人才红利和资源红利

药审政策改革、人才归国红利和一、二级市场融资渠道使得国内创新药研发“百花齐放”，医保局相关政策及对于极高临床创新价值的产品和技术的支持和鼓励则进一步促进了国内新药研发的繁荣。首先对比海外，国内新药研发具备“后发优势”，在仿创“me-better”和新靶点POC验证的“fast-follow”上可借鉴海外经验，这也是国内新药研发管线快速积累的基础；其次在全新机制的真正创新药方面，国内拥有人才红利和临床样本多的优势，近年亦有不少优质新药研发企业进行积极探索，它们代表着国内药物研发最“高精尖”的层次。

投资策略：建议关注，1) 资金充裕、临床转化效率高和销售能力强的BigPharma——恒瑞医药（国内创新药龙头企业）、贝达药业（凭借埃克替尼成长为BioPharma，管线专注于肺癌领域）以及港股石药集团、中国生物制药和翰森制药；2) 平台延展性强、具备差异化竞争优势和国际化潜力的Biotech——百济神州、信达生物、君实生物、荣昌生物、康方生物、亚盛医药等。

► 创新药产业链：研发投入及投融资高景气，“卖水人”订单持续旺盛

创新药的研发和生产环节繁杂，单一企业贯通全产业链难度极大，高效率的平台化研发和生产机构应运而生，CRO、CDMO等企业专注于产业链中的少数环节，具备较多专业性人才和研发生产技术，成为新药研发分工合作和全球化的代表产业。

国内CXO企业具备规模优势和“工程师红利”，既可参与全球新药研发外包的竞争，也受益于国内创新药研发的快速崛起，所处赛道宽广，且多数企业具备差异化的

技术平台，客户认可度高，构筑强大的竞争壁垒，中长期将维持高景气度。

投资策略：建议重点关注产业转移加速的CDMO，以及商业模式升级的平台型公司。相关标的：药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份和药石科技等。

► 创新医疗器械：国产医疗器械技术创新与升级迎来历史性发展机遇

基础科学技术进步、配套产业链成熟，为国产医疗器械发展提供打下根基；分级诊疗打开基层空间、鼓励社会办医开辟民营医疗机构市场，共同刺激对于医疗器械产品的需求；政策引导和支持、资本青睐和涌入等外部因素则提供了历史性发展机遇。我们认为，未来十年是国产医疗器械产品自有技术创新与升级的阶段，也是“进口替代”作为国产医疗器械发展主旋律的攻坚阶段。

投资策略：1) 创新医疗器械代表性企业——微创医疗、南微医学、惠泰医疗；

2) 检测板块。① 行业增速高，且含技术替代/进口替代逻辑；② 抗疫期间客户范围大幅拓宽，为未来高增长奠定基础；③ 仪器试剂封闭模式，受集采影响小。

相关标的：迈瑞医疗、金域医学、安图生物、万孚生物、凯普生物、普门科技。

► 创新疫苗：市场天花板高、创新意愿强，供给需求有望长期保持高景气

创新疫苗同时具备供给端创新带来的更新换代空间和需求端的高成长性，市场天花板高、创新意愿强。近年国内优质创新疫苗企业的上市使得疫苗研发技术平台的概念深入人心，此次疫情的突发也为疫苗行业带来挑战和机遇，一方面对于新技术的重视程度大幅提升，各企业对mRNA等新型疫苗技术争相布局；另一方面疫情和日趋激烈的市场竞争环境倒逼传统疫苗企业技术升级，国产创新疫苗的繁荣有望实现对目前存有未满足需求疫苗的进一步升级换代。也有望通过技术上的突破，在技术上实现“难啃的骨头”传染病疫苗的开发，进一步拓宽预防性疫苗的边界，形成供求共振的高景气。

投资策略：建议关注智飞生物、万泰生物、康泰生物、康华生物、康希诺。

二、需求端顺应消费升级大趋势，寻找高成长的好赛道

除上述板块外，医药行业还有部分处于医保体系外、服务属性较强的企业，其购买方偏向更高端升级型消费需求，当前渗透率低，长期赛道宽广、生命周期长。此外服务型企业通常存在服务半径和口碑效应范围，市场领先者往往通过广覆盖的销售网络和精益求精的服务体系构筑强大的竞争壁垒，使得新进入者很难通常单一的产品差

异化卖点切入。这类企业由于竞争格局优良，渗透率提升前景广阔，顺应消费升级大趋势，长期具备高成长性。

➤ 连锁医疗服务：宽赛道、高壁垒

在国家政策扶持和民营资本进入的背景下，连锁专科医疗服务机构切入公立医疗体系未重点覆盖的细分领域如眼科、牙科和体检，通过更精细化的服务模式和标准化、可复制性迅速提升市场份额。集团化专科连锁服务属性极强，在全国扩张的过程中对企业管理的要求也极高，先发者通常拥有更加规范的管理模式和更成熟的扩张模式，扩张后的盈利能力也更强，龙头效应显著。

投资策略：建议关注民营眼科医疗龙头爱尔眼科、牙科龙头通策医疗以及辅助生殖龙头锦欣生殖；以及受益于检验外包业务渗透率提升，特检业务及规模性壁垒奠定竞争优势的ICL龙头金域医学。

➤ 药店：处方外流带来市场扩容，药店龙头市占率将持续提升

医药分家大趋势下，处方外流带来的市场扩容、集中程度提升、龙头优势巩固提升逻辑不变。带量采购使得医院端失标和中标产品都将药店作为更重要的终端，医院端处方有望更多流向药店，处方外流速度加快，药店客单价不一定增加，但客流量将增大，以及大连锁议价能力提升，通过议价降低影响。药店向专业化和更具粘性的服务属性业态发展。DTP药房和慢病管理药房，搭建慢病管理平台，更具专业化和提升客户粘性发展，提升线下药店服务属性。

投资策略：建议关注益丰药房、大参林、老百姓和一心堂。

➤ 消费升级下的壁垒高格局好、渗透率低、具备长期成长的企业

部分细分领域企业可提供远优于现有方案的升级性产品，如生长激素、角膜塑形镜等并非“治病救人”的刚需医疗品种，而是更偏向于追求更加美好生活的消费升级产品。这部分终端需求庞大，且通常远未被满足，随着群众认知度的提升和物质水平的提升，长期可保持稳健增长，估值消化确定性高。此外尽管企业所提供的是产品，但其服务属性更加突出，对医师的培训、对消费者售前售后的各类问题的解决等服务细节是形成品牌效应、建立排他性的核心，市场先发者通常具备较大优势。

投资策略：建议关注角膜塑形镜龙头企业欧普康视以及爱博医疗；国内舌下脱敏龙头我武生物；国产口腔修复膜巨头正海生物。

► **血制品：浆站资源高壁垒，国内血制品企业具有长足成长空间**

长期来看，随着学术推广工作推进、国内认知度提升，终端需求将逐步起来，相应的医保配套政策也有望跟上，静丙市场空间将有望进一步释放。长期看，静丙有望替代白蛋白成为浆量主要驱动力，成为血制品行业成长主要驱动力，静丙渗透率低，国内血制品企业具有长足成长空间。

目前浆站审批趋严，且浆站审批向龙头企业倾斜。在行业浆量增长增速继续下降，供不应求情况下，价格有望上行，龙头企业在浆量成长超越行业增长且能享受到价格上涨，增速超越行业增长。

投资策略：华兰生物（血制品+流感疫苗有望超预期+新冠疫苗进展）、天坛生物（获取血浆资源能力强，长期成长空间足）

三、重点公司跟踪点评

(一) 迈瑞医疗点评报告：收购原料供应商 Hytest，进口替代关键期重点攻克质量难关

事件：5月16日晚，公司发《关于收购境外公司股权的公告》：公司拟通过全资子公司香港全球及全资孙公司迈瑞荷兰，以现金形式收购Hytest Invest Oy及其下属子公司100%股权，收购总价预计约为5.45亿欧元，其中包含大约4.65亿欧元初步股权价值、约0.65亿欧元净债务与类债务、以及预计大约0.15亿欧元锁箱利息。本次交易完成后，公司将间接持有 Hytest Invest Oy 及其下属子公司100%的股权。

Hytest为全球知名的IVD原料供应商，与公司合作超十年

Hytest Invest Oy（海肽生物）HyTest Ltd成立于1994年，总部位于芬兰，是全球诊断行业高品质单克隆抗体和抗原生产商，主要客户群是IVD行业和大型国际研究机构；HyTest在几个主要市场领域占据了市场领先地位，包括心脏标志物和流感检测原料等。同时，也是迈瑞医疗在IVD原材料方面的核心供应商，与HyTest已经有十多年的合作历史。

2020年度Hytest的营业收入、营业利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额分别为2,809万欧元、1,296万欧元、657万欧元、441万欧元，净利率为23.39%。2021年第一季度的营业收入、净利润、资产总额、净资产分别为930万、292万、16,547万、9,767万欧元，净利率为31.40%。

后向一体化提高经济效益，实现质量控制、成本优化和供应安全

生物活性材料（主要包括抗原、抗体等）直接影响着产品的质量，一旦选定和投入生产，其相关技术和采购来源也是各个IVD制造商核心的机密之一。而国内IVD产业链的发展瓶颈之一在于关键原材料，因为国内的原材料是随着IVD产业而发展起来，具有一定的滞后性。

IVD业务是公司的核心发展战略之一，化学发光产品是重要分支。通过此次并购，迈瑞医疗提升了IVD原材料的核心研发能力，有利于公司IVD业务的质量控制、成本优化和供应安全，打通诊断试剂从原料到客户的全价值链，优化上下游产业链的全球化布局。

整合海外领先技术，进口替代关键期重点攻克质量难关

根据我们对迈瑞医疗历史并购事件的梳理，其针对海外和国内采取不同的并购策略：在国际市场主要是整合创新前沿技术、本土化的销售渠道，在国内并购以拓展新产线、加快进入新领域的速度为主要目的。其中，2008年收购美国Datascope的监护业务，与Datascope在品牌、渠道和IT网络技术方面实现互补，以此进入美国和欧洲市场，跻身全球监护领域第三大品牌；2013年收购美国Zonare，加强在高端超声方面的研发能力，进一步拓展美国市场，进军高端超声市场；2021年收购Hytest，是继生命信息与支持、医学影像两大产线收购又一大后重磅的并购活动。我们认为，公司作为领先的国产化学发光企业，自产关键原材料有望在国产替代进口产品的过程中实现极大的助力，并且有利于提升公司IVD产线的全球竞争力以及国际化进程。

盈利预测与投资评级：公司短期受到疫情正面影响，中长期高端监护、生化和化学发光、高端影像等产品均有较大的成长空间。我们预计2021-2023营业收入分别为253.65亿/ 308.24亿/ 370.59亿元，同比增速分别为21%/22%/20%；归母净利润分别为81.57亿/98.86亿/ 118.89亿元，分别增长23%/21%/20%；EPS分别为6.71/8.13/9.78，按照2021年5月14日收盘价对应2021年68倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；中美贸易摩擦相关风险；汇率波动风险；行业政策风险；产品价格下降风险。

四、板块行情

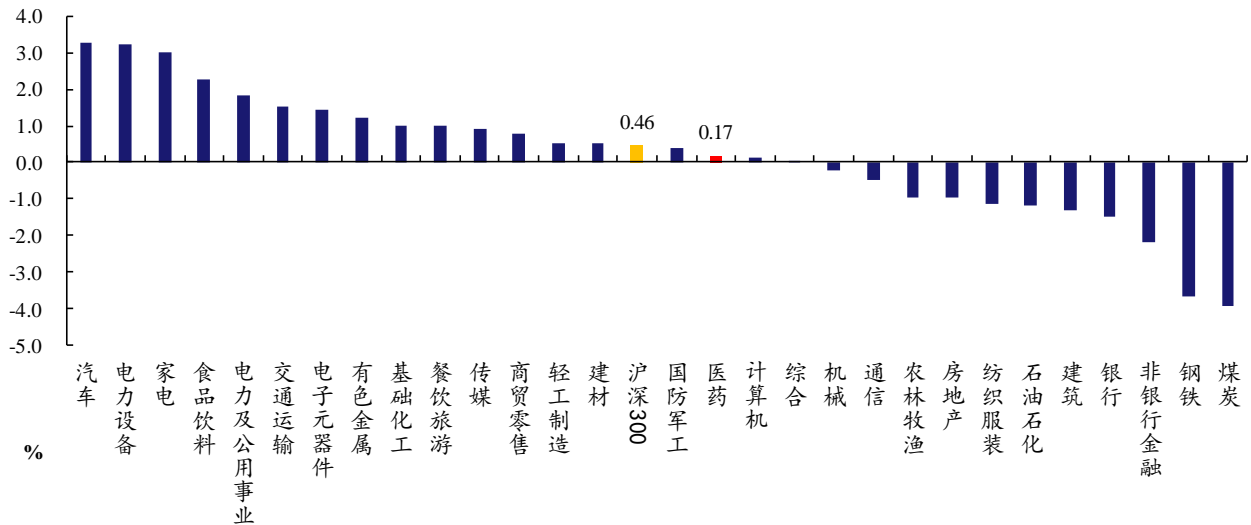
(一) 本周板块行情回顾：板块走势前高后低，CXO 表现良好

1、本周生物医药板块走势：呈前高后低态势，个股行情分化

本周（5月17日-5月22日）生物医药板块上涨0.17%，跑输沪深300指数0.29pct，跑输创业板指数2.45pct，在30个中信一级行业中涨幅处于中游。本周中信医药大部分子板块表现分化，其中医疗服务和医疗器械板块表现较好，分别上涨5.53%和1.86%，中药饮片和化学制剂则有所下跌。本周处于业绩空窗期，市场热度分化，CXO公司走势相对较好。

个股涨跌幅方面，本周上涨较多的子板块中，医疗服务主要是诺禾致源(+21.25%)、赛科希德(+15.87%)和泰坦科技(+14.29%)；医疗器械主要是惠泰医疗(+14.27%)、拱东医疗(+13.23%)和心脉医疗(+10.70%)。

图表 3：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

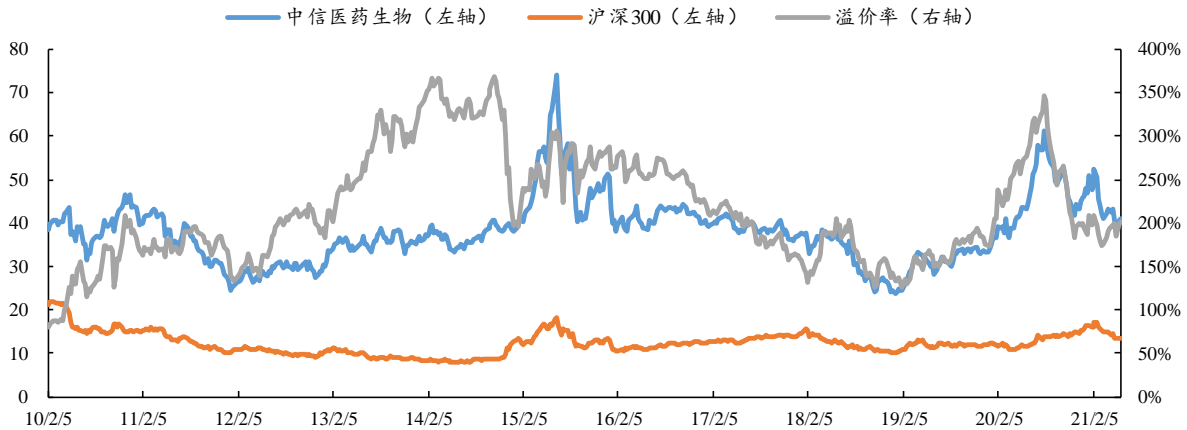
2、医药板块绝对估值表现震荡，溢价率处于十年历史均值附近

医药板块绝对估值表现震荡，溢价率处于十年历史均值附近。截止2021年5月21日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为41.00，比上周上升0.28。医药行业相对沪深300的估值溢价率为200.80%，环比提升了1.46个百分点。医药板块整体估值近一月表现震荡。

板块间分化，医疗服务板块表现较好。子行业市盈率方面，医疗服务、生物医药

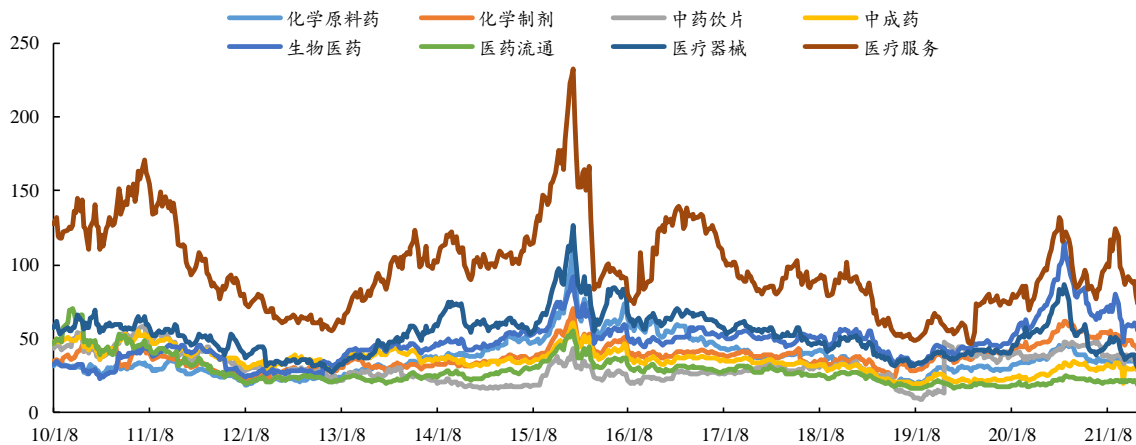
和化学制剂板块居于前三位，PE分别为83.92倍、57.13倍和44.49倍，PE环比上周分别上升4.69、-2.83和-0.92。

图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



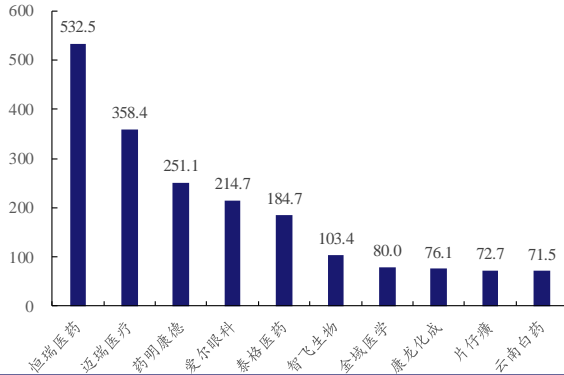
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）沪港通资金持仓变化：医疗服务占比新高

北上资金：A股医药股整体，截至2021年5月21日，陆港通医药行业投资2894.23亿元，相对2021年5月14日环比增加了41.27亿元；医药持股占陆港通总资金的21.30%，占比环比上升0.30pct。子板块方面，本周医疗服务（30.32%）和医疗器械（23.42%）占比上升，生物制品（12.19%）、化学制药（24.95%）、中药（4.32%）和医药商业（4.79%）占比下降。

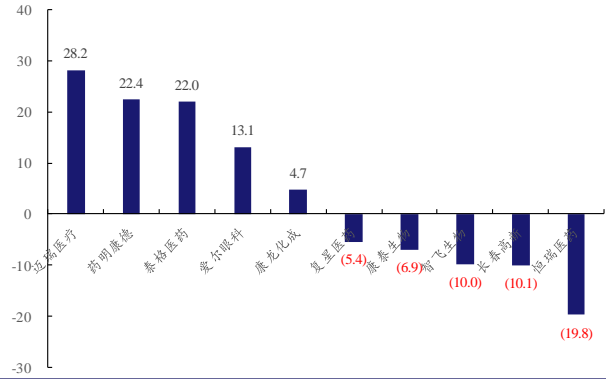
个股方面，A股医药股持股市值前五为恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科和泰格医药。净增持金额前三为迈瑞医疗、药明康德和泰格医药；净减持金额前三为恒瑞医药、长春高新和智飞生物。

图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

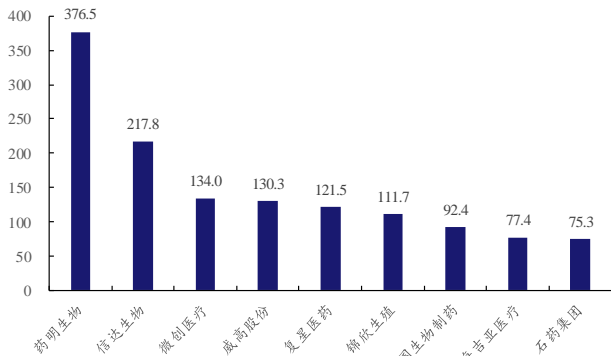
图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

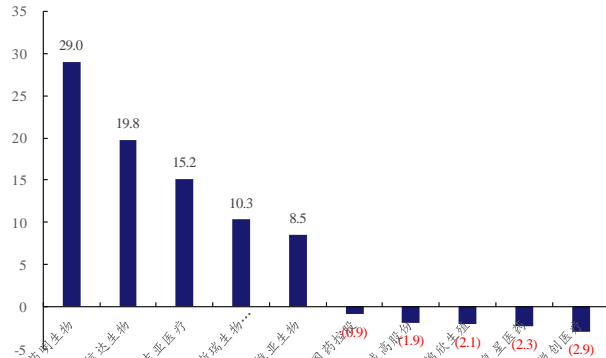
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、微创医疗、威高股份和复星医药。净增持金额前三为药明生物、信达生物和海吉亚医疗；净减持金额前三为微创医疗、复星医药和锦欣生殖。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：北上资金港股通本周持股市值变化（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

表1: 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 21/05/21
			2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300122	智飞生物	买入	2.1	3.3	4.2	5.0	34	72	47	40	198.05
300601	康泰生物	买入	1.0	1.7	2.9	3.9	183	106	63	47	180.99
600161	天坛生物	买入	0.5	0.6	0.7	0.9	71	58	47	38	33.14
002007	华兰生物	买入	0.9	1.1	1.3	1.6	44	35	29	24	38.59
002727	一心堂	买入	1.3	1.6	2.0	2.5	22	25	19	15	37.27
603233	大参林	买入	1.6	2.1	2.6	3.3	44	35	27	21	71.01
300760	迈瑞医疗	买入	5.5	6.7	8.2	10.0	88	72	59	48	480.60
300832	新产业	买入	2.3	1.5	2.1	2.7	54	45	32	24	65.25
603658	安图生物	买入	1.7	2.6	3.4	4.4	71	46	35	27	118.50
603882	金域医学	买入	3.3	3.1	3.0	3.5	45	47	49	42	147.20
300482	万孚生物	买入	1.9	2.5	3.1	4.0	48	36	29	22	89.15
000661	长春高新	买入	7.5	10.0	12.9	16.1	51	45	35	28	455.50
300357	我武生物	买入	0.5	0.7	1.0	1.2	77	144	70	54	67.31
000513	丽珠集团	买入	1.8	2.1	2.5	2.9	24	23	19	17	48.90
600529	山东药玻	买入	0.9	1.2	1.5	1.9	41	32	25	21	38.78

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。