

证券研究报告——医药生物行业2021年6月投资策略

不忘疫情防控，重视创新与消费升级

2021-06-02

证券分析师：陈益凌 021-60933167 chenyingling@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010002
证券分析师：朱寒青 0755-81981837 zhuhanjing@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070002

联系人：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn

联系人：李虹达 0755-81982970 lihongda@guosen.com.cn

联系人：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn

联系人：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

投资摘要：不忘疫情防控，重视创新与消费升级

■ 1-4月医药行业宏观数据生产需求两旺，5月医药板块回归均衡风格

医药行业宏观数据在去年同期的低基数效应影响下，1-4月继续保持较高的增长态势，全年有望维持高景气度。医药板块在2-3月大幅调整后整体估值回归合理区间，国内外疫情反复、年报一季报业绩靓丽等因素，使得医药板块在5月延续4月反弹趋势，涨幅与大盘相近。细分子行业中，中药、医药商业等低估值板块以及中小市值个股跑赢行业指数，前期强势优质个股有所调整，行业内部估值趋向收敛，回归均衡风格；CXO、医疗服务等高景气赛道也有较好表现。

■ 第五批国家药品集采、上海市冠脉球囊集采相继启动，重视药品和器械研发创新

上海阳光医药采购网于5月8日启动第五批国家药品集采信息收集工作，6月2日《采购文件》正式挂网，将于6月23日现场开标；最终共涉及58个通用名药物、137个品规。本轮集采品种仍以化药为主，涉及多个品类大品种且注射剂占比较高，对部分上市公司2022年经营业绩有一定的负面影响。仿制药带量采购已经进入常态化，市场已经充分消化了对于化药大品种纳入集采的降价预期和业绩影响。5月26日，上海阳光医药采购网发布《关于开展上海市冠脉球囊类医用耗材集中带量采购有关工作的通知》。在药品、高值耗材集采常态化的背景下，建议关注研发创新能力强、创新药和创新型器械管线丰富、市场竞争格局良好的龙头企业。

■ ASCO 2021摘要显示中国创新药同台竞技、进入全球前沿领域

中国本土创新药研究结果入选ASCO的数量不断井喷、质量不断提升，多项研究结果进入壁报讨论、口头演讲、全体大会环节，并首次登顶LBA；涉及的药物形态、治疗范式也不断丰富，I/O、ADC、双抗等领域进入全球前沿领域。本次ASCO 2021的重要看点包括多个创新药的注册临床试验结果，新分子、新联合用药方案、新适应症的早期临床试验结果，全球同类首创新药首次人体试验结果等。

■ 国内外疫情反复，疫苗接种仍是疫情防控的关键

海外临床试验和真实世界数据不断披露，新冠疫苗被认为是应对大流行（包括变异株）的关键手段。中国新冠疫苗接种超过6亿剂，接种速度也提升至1500-2000万剂/天，但辽宁、广东等地仍有局部散发态势，主要是因为近期印度等地变异株带来的输入型风险；我们认为零星散发并不会对社会秩序带来显著影响，反而会提升普通民众的接种意愿，加速促进国内实现群体免疫。国内疫苗企业产能扩张、WHO批准两款新冠灭活疫苗紧急使用，国产疫苗的国内需求、海外需求都有望进一步释放。

■ 估值和投资建议：

医药板块调整后延续反弹态势，回归均衡风格。我们认为医药行业的主旋律依然是创新、国际化、消费升级，新冠疫情加速的全球医药产业链转移趋势在后疫情时代仍将持续，中国医药行业各细分领域的全球竞争力都在不断增强。在疫情防控的大背景下，现阶段建议重视创新与消费升级，未来关注在后疫情时代有潜力通过国际化成长成为全球领先企业和隐形冠军的大市值公司和细分赛道优质标的。6月份推荐组合为：A股为恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗、乐普医疗、迪安诊断、普洛药业、以岭药业、药明康德；港股为金斯瑞生物科技、现代牙科、远大医药、锦欣生殖。

■ 风险提示：创新产品研发失败或慢于预期；药品、耗材、服务等领域政策严格超预期；疫情反复超预期影响国内外需求。

6月策略组合个股估值一览

表：国信医药2021年6月策略组合

	代码	公司简称	股价 210528	总市值 亿元/港币	EPS				PE				ROE 20A	PEG 21E	投资 评级
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
A股组合	600276	恒瑞医药	85.85	4577	1.19	1.47	1.79	2.14	72.3	58.2	48.0	40.1	21.5	2.4	买入
	600196	复星医药	68.75	1762	1.43	1.72	2.12	2.50	48.1	40.0	32.4	27.5	10.4	2.0	买入
	300760	迈瑞医疗	484.53	5890	5.48	6.60	7.95	9.69	88.5	73.4	61.0	50.0	31.2	3.5	买入
	300003	乐普医疗	33.95	613	1.00	1.29	1.60	2.01	34.0	26.4	21.2	16.9	16.3	1.0	买入
	300244	迪安诊断	39.00	242	1.29	1.96	2.07	2.37	30.1	19.9	18.8	16.4	17.0	0.9	买入
	000739	普洛药业	24.95	294	0.69	0.80	1.00	1.25	36.0	31.2	25.0	20.0	15.56	1.4	买入
	002603	以岭药业	28.80	347	1.01	1.42	1.68	1.90	28.4	20.3	17.2	15.1	7.82	0.9	买入
	609325	药明康德	164.22	4024	1.21	1.59	2.14	2.82	135.9	103.3	76.7	58.2	10.7	3.3	买入
港股组合	1548.HK	金斯瑞生物科技	27.35	535	-0.05	-0.10	-0.12	-0.13	-	-	-	-	-	-	买入
	3600.HK	现代牙科	6.66	64	0.11	0.41	0.47	0.54	59.3	16.3	14.3	12.3	4.8%	0.2	买入
	0512.HK	远大医药	8.00	284	0.51	0.45	0.55	0.66	15.8	17.9	14.6	12.1	15.9%	1.9	买入
	1951.HK	锦欣生殖	19.02	477	0.10	0.14	0.21	0.27	189.5	133.6	89.3	71.5	3.5%	3.5	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

医药宏观数据：去年同期低基数下的高增长

- 生产端：2021年1-4月医药制造业工业增加值累计同比增长25.9%，去年同期受疫情影响基数较低，随着疫情影响逐步减弱，生产端恢复强劲。
- 需求端：2021年1-4月的社零总额138373亿元，同比增长29.6%，限额以上中西药品类零售总额1839亿元，同比增长13.1%，社零数据受低基数影响，1-3月增速较高，中西药品类消费增速弱于整体，主要由于去年同期疫情下医药需求保持了更高的稳定性。
- 支付端：2021年1-3月职工医保累计增长15.8%，居民医保累计增长18.7%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	指标	累计金额（亿元）	累计同比（%）
医药制造业	工业增加值（1-4月）	-	25.9%
	营业收入（1-4月）	8774	28.5%
	利润总额（1-4月）	1611	80.2%
社会零售总额（1-4月）	总计	138373	29.6%
	限额以上中西药品类	1839	13.1%
消费与收入（1-3月）	人均可支配收入	9730	13.7%
	人均消费支出	5978	17.6%
	人均医疗保健支出	484	16.1%
医保（1-3月）	职工医保支出	3160	15.8%
	居民医保支出	1880	18.7%

● 医药行业近期动态

第五批国家药品集中采购拉开帷幕

- 上海阳光医药采购网于5月8日发布《关于开展第五批国家组织药品集中采购相关药品信息收集工作的通知》，6月2日《采购文件》正式挂网，将于6月23日现场开标；最终共涉及58个通用名药物、137个品规。本轮集采品种仍主要以化药为主，涉及多个心血管类、抗肿瘤、抗感染、造影剂、呼吸制剂等类别的大品种，且注射剂占比较高。仿制药带量采购已经进入常态化，市场对于化药大品种纳入集采的降价预期已经较为充分，行业发展方向加速向创新药方向转型。建议关注研发能力较强的国产创新药龙头以及biotech公司。建议买入：恒瑞医药、复星医药、复宏汉霖、中国生物制药。

表：第五批国家组织药品集中采购涉及品种

序号	品种名称	序号	品种名称	序号	品种名称
1	ω-3鱼油中/长链脂肪乳注射液	21	格列吡嗪缓释控释剂型	41	文拉法辛缓释控释剂型
2	阿法骨化醇口服常释剂型	22	格列吡嗪口服常释剂型	42	西那卡塞口服常释剂型
3	阿立哌唑口服常释剂型	23	格隆溴铵注射液	43	胸腺法新注射剂
4	阿昔洛韦口服常释剂型	24	更昔洛韦注射剂	44	异丙嗪口服常释剂型
5	埃索美拉唑（艾司奥美拉唑）注射剂	25	枸橼酸氢钾钠颗粒	45	异丙托溴铵吸入剂
6	奥洛他定口服常释剂型	26	吉西他滨注射剂	46	脂肪乳氨基酸葡萄糖注射剂
7	奥沙利铂注射剂	27	卡贝缩宫素注射剂（最终未入选）	47	中/长链脂肪乳（C8-24Ve）注射剂
8	贝那普利口服常释剂型	28	兰索拉唑注射剂	48	注射用盐酸苯达莫司汀
9	贝他斯汀口服常释剂型	29	乐卡地平口服常释剂型	49	紫杉醇注射剂
10	苯磺顺阿曲库铵注射剂	30	利伐沙班口服常释剂型	50	阿奇霉素注射剂
11	比卡鲁胺口服常释剂型	31	硫辛酸注射剂	51	布地奈德吸入剂
12	达比加群酯口服常释剂型	32	罗哌卡因注射剂	52	氟康唑氯化钠注射剂
13	单硝酸异山梨酯缓释控释剂型	33	氯化钾缓释控释剂型	53	利奈唑胺葡萄糖注射剂
14	地西他滨注射剂	34	美托洛尔口服常释剂型	54	莫西沙星滴眼剂
15	碘海醇注射剂	35	米非司酮口服常释剂型（最终未入选）	55	替硝唑口服常释剂型
16	碘克沙醇注射剂	36	米格列醇口服常释剂型	56	头孢呋辛注射剂
17	度他雄胺软胶囊	37	米索前列醇口服常释剂型	57	头孢曲松注射剂
18	多西他赛注射剂	38	帕洛诺司琼注射剂	58	头孢他啶注射剂
19	法舒地尔注射剂	39	普萘洛尔口服常释剂型	59	头孢唑林注射剂（含注射用头孢唑林钠/氯化钠注射液）
20	复方异丙托溴铵吸入剂	40	沙格列汀口服常释剂型	60	左氧氟沙星氯化钠注射剂

上海市开展冠脉球囊类医用耗材集中带量采购

- **事件：**5月26日，上海阳光医药采购网发布《关于开展上海市冠脉球囊类医用耗材集中带量采购有关工作的通知》，采购品种主要涉及快速交换型冠脉球囊扩张导管和冠脉球囊药物涂层导管。
- **国信医药观点：**
 - ✓ **采购品种：**纳入**药物球囊**。本次采购品种主要包括快速交换型冠脉球囊扩张导管（预扩球囊和后扩球囊）和冠脉球囊药物涂层导管。此前广东等7省区组织的冠脉球囊集采中同样纳入了预扩、后扩和药物球囊，其药物球囊的平均中选价为13191元，较此前市场价1.5~2.0万的降幅相对温和。
 - ✓ **采购方式：**采购主体按照**不同产品分别填报采购量**。实行以量价挂钩为基础的价格联动，由采购主体综合参考历史用量、外省市集中带量采购中选价等因素，从本市在用产品中选择确定下一个采购周期内协议采购产品及其数量。采购周期内，采购主体优先使用本次集采中选产品，并确保完成协议采购量，在此基础上可适量采购其他价格适宜的球囊产品。
 - ✓ **协议采购量：****药物球囊共采购6911个**。根据各医疗机构填报数据汇总，药物球囊共涉及6个厂商的品种，协议采购量共6911个，其中垠艺生物、贝朗、凯德诺采购量位列前三分别为2421、2061和1466个，总体采购数量相对较少，相比2020年阳光采购平台采购量6217个略有增长。
 - ✓ **中选产品的确定：**参考外省中选价，机制较为灵活。本次集采涉及产品的申报价不高于外省集采（中位/最高）中选价，无外省集采中选价的品种，申报价不高于按照比价系数确定的价格限价，具体规则亦按照协议采购量是否小于20年采购量而进一步细化。同时，申报价不符合前述规则的，由医疗机构根据临床需求提出备案采购申请，可进行自主议价，但备案产品列入重点监控名单范围。我们认为，各地开展的区域性耗材集采逐步开启全国联动模式，以外省中选价作为报价依据。而考虑到耗材品类复杂，产品质量层次差别，并非绝对的唯低价中标，在高值耗材集采常态化的背景下，建议关注研发创新能力强、产品竞争格局好的龙头企业。

ASCO 2021摘要发布，线上会议即将召开

- **事件：**当地时间5月19日晚（北京时间5月20日晨），ASCO（美国肿瘤学会年会）2021年度大会报告摘要在线发布，线上会议将于当地时间6月4-8日举行。
- **国信医药观点：**
- **中国本土创新药高质量研究不断井喷，首次登顶LBA。**随着中国创新药临床研发不断推进，更多新靶点、新分子不断涌现，中国本土创新药研究结果入选ASCO的数量不断井喷，质量也不断提升，从电子摘要、壁报展示环节进入壁报讨论、口头演讲、全体大会、LBA环节。本次ASCO 2021的重要看点包括多个创新药的注册临床试验结果，新分子、新联合用药方案、新适应症的早期临床试验结果，全球同类首创新药首次人体试验结果等。
- **药物形态不断丰富，IO、ADC、双抗等领域进入全球前沿领域。**近年来进入ASCO报告环节的在研产品，从以小分子靶向药、PD-1单抗为主拓展到以小分子靶向药、肿瘤免疫、ADC、双抗、CAR-T等多种药物形态（modalities）；在肿瘤免疫治疗领域，也从PD-1单抗单药不断丰富为联合用药、新靶点、双抗等多种治疗范式（paradigms），并取得了多项开创新研究结果。在全球肿瘤学新药研发的前沿领域，中国本土企业、本土创新药、本土研究者已立有一席之地。
- **全球合作授权促进创新药加速研发进度、最大化潜在商业价值。**本次ASCO会中有多项海外创新药引进国内后的本土研究，也有本土创新药对外授权后的海外研究。全球license-in/out的双向合作授权让国内外创新药同台竞技，既加速了创新药在国内或海外的临床进度，也能够最大化潜在商业价值。我们希望并相信，本次ASCO会后，将有更多相关创新药得到业内关注、达成交易。
- **根据摘要文字内容筛选，即将在ASCO 2021会上揭晓的重磅研究包括：**
 - 君实生物特瑞普利单抗：JUPITER-02（LBA2，NPC 1L中国三期），这也是中国本土创新药的本土研究结果首次登顶LBA
 - 恒瑞医药达匹西利：DAWNA-1（1002O，mBC 2L中国三期）
 - AdvenChen安罗替尼：APROMISS（11505O，STS美国三期）
 - 亚盛医药lisaftoclax（7502O，美澳首次人体试验）
 - 迪哲医药DZD9008（9008O，澳洲首次人体试验）
 - 恒瑞医药卡瑞利珠单抗：ESCORT-1st（4000O，ESCC 1L中国三期）、CAPITAN-1st（6000O，NPC 1L中国三期）
 - 百济神州替雷利珠单抗：RATIONALE 302（4012PD，NSCLC 2L+全球三期）
 - 康方生物AK112（2515PD，澳洲首次人体试验）
 - 传奇生物Cilta-Cel（8013PD，r/r MM 2-4L美国二期注册临床试验）
 -

ASCO 2021摘要概览 (小分子)

表: ASCO 2021国内小分子创新药摘要 (部分)

厂商	产品	靶点机理	摘要	临床试验	适应症	治疗方案	内容
恒瑞医药	Dalpiciclib (SHR6390)	CDK4/6	1002O	Ph3 DAWNA-1	mBC 2L, HR+ HER2-	氟维司群 ± Dalpiciclib	结果首发
翰森制药 EQRx	阿美替尼 (HS-10296)	EGFR T790M	9013PD	Ph3	NSCLC 1L, EGFRmut	阿美替尼vs吉非替尼	结果首发
中国生物制药 AdvenChen	安罗替尼 (AL3818)	VEGFR等	11505O	Ph3 APROMISS	STS	单药	结果首发
			5524PD	Ph2 IIT	CVC 2L+	安罗替尼+信迪利单抗	结果
			5583P	Ph2 IIT	EMC 2L+	安罗替尼+信迪利单抗	结果
和记黄埔	呋喹替尼	VEGFR等	2514PD	Ph1b/2	实体瘤	呋喹替尼+信迪利单抗	Ph1b初步结果
亚盛医药	Lisafoclax (APG-2575)	BCL2	7502O	Ph1 FIH	r/r CLL & HM	单药	结果
	Alrizomadlin (APG-115)	MDM2	2506O	Ph2	黑色素瘤、实体瘤	APG-115+K药	结果
	Pelcitoclax (APG-1252)	BCL2/Bcl-xL	TPS6094	Ph1/2	唾液腺瘤, TP53wt	APG-115 ± 含铂双药化疗	介绍
百济神州	帕米帕利	PARP	TPS8589	Ph1b/2	r/r SCLC	APG-1252+白紫	介绍
			3109P	Ph2 PARALLEL-303	GC 1L维持治疗	单药vs安慰剂	结果首发
复星医药	ORIN1001	IRE1	1087P	Ph2	mBC, HER2- gBRCAmut	单药	结果
			3080P	Ph1 FIH	实体瘤	单药	结果
诺诚健华	Gunagratinib	FGFR	4092P	Ph1 FIH	实体瘤, FGFR变异	单药	结果
Incyte	Pemigatinib	FGFR1/2/3	4086P	Ph2 FIGHT-202	胆管癌	单药	结果更新
信达生物	Taletrectinib	ROS1, NTRK	9066P	Ph1 TRUST	NSCLC, ROS1+	单药	初步结果
信达生物	DZD9008	EGFR ex20ins	9008O	Ph1澳洲	NSCLC, EGFR ex20ins	单药	初步结果
迪哲医药	DZD9008	EGFR ex20ins	9008O	Ph1澳洲	NSCLC, EGFR ex20ins	单药	初步结果
Cullinan 再鼎医药	CLN-081	EGFR ex20ins	9077P	Ph1 FIH	NSCLC, EGFR ex20ins	单药	结果

资料来源: ASCO 2021, 国信证券经济研究所整理

注: 浅灰色底纹为重点关注摘要; IIT: 研究者发起临床试验; 仅列示部分摘要涉及的创新药产品及权益所属公司, 涉及的未覆盖公司无投资建议

ASCO 2021摘要概览（肿瘤免疫）

表4: ASCO 2021国内大分子免疫治疗摘要（部分）

厂商	产品	靶点机理	摘要	临床试验	适应症	治疗方案	内容
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	PD-1	4000O	Ph3 ESCORT-1st	ESCC 1L	含铂双药化疗±卡瑞利珠	结果首发
			6000O	Ph3 CAPITAN-1st	rmNPC 1L	含铂双药化疗±卡瑞利珠	结果首发
			1007O	FUTURE-C-PLUS	mTNBC, 免疫调节型	白紫+卡瑞利珠+法米替尼	结果
	SHR-1701	PD-L1 x TGF-β	2503O	Ph1 FIH	实体瘤	单药	结果
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	LBA2	Ph3 JUPITER-02	rmNPC 1L	含铂双药化疗±特瑞普利	结果首发
			9512	Ph2 IIT	黏膜黑色素瘤, 新辅助治疗	特瑞普利+阿昔替尼	结果
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	4012PD	RATIONALE 302	ESCC 2L	替雷利珠单抗vs单药化疗	结果首发
			2569P	Ph2 209	实体瘤, MSI-H/dMMR	单药	结果首发
			9069P	RATIONALE 303	NSCLC 2L+	替雷利珠单抗vs单药化疗	HRQoL结果
	9102P	RATIONALE-307	sqNSCLC 1L	含铂双药化疗±替雷利珠	老年亚组结果		
	Ociperlimab (BGB-A1217)	TIGIT	2583P	AdvanTIG-105澳洲	实体瘤	Ociper+替雷利珠	结果
			TPS4150	AdvanTIG-203	ESCC 2L	替雷利珠±Ociper	介绍
TPS5595			AdvanTIG-202	rmCVC 2L	替雷利珠+Ociper	介绍	
	TPS9128	AdvanTIG-302	NSCLC 1L	替雷利珠±Ociper vs K药	介绍		
信达生物	IBI110	LAG-3	2589P	Ph1 FIH	实体瘤	IBI110±信迪利单抗	结果
复宏汉霖	斯鲁利单抗	PD-1	2566P	Ph2	实体瘤, MSI-H/dMMR	单药	结果
康方生物	派安普利单抗	PD-1	7529P	Ph2 201	r/r cHL	单药	结果更新
			8568P	Ph2	头颈、胸部肿瘤	派安普利单抗+安罗替尼	SCLC 2L结果
康方生物	AK104	PD-1 x CTLA-4	4101P	Ph2 206	HCC 1L	派安普利单抗+安罗替尼	结果
			2515PD	Ph1 101 FIH澳洲	实体瘤	单药	结果
			2630P	Ph1 101 FIH澳洲	实体瘤	单药	安全性结果
			TPS2675	Ph1 102	实体瘤	AK119+AK104	介绍
康宁杰瑞 Tracon	恩沃利单抗 (KN026)	PD-1	TPS11581	Ph2 ENVASARC	未分化多形性肉瘤、粘液纤维肉瘤	恩沃利单抗±伊匹木单抗	介绍
康宁杰瑞	KN046	PD-L1 x CTLA-4	9060P	Ph2 202	NSCLC 1L	KN046+含铂双药化疗	结果
			4062P	Ph2 204	ESCC 1L	KN046+含铂双药化疗	结果
			4138P	Ph1/2 IIT	PDAC 1L	KN046+含铂双药化疗	结果
天境生物 Tracon	Uliledlimab (TJD5)	CD73	2511PD	Ph1美国	实体瘤	TJD5+阿替利珠单抗	初步结果
祐和医药	YH001	CTLA-4	2577P	Ph1 FIH	实体瘤	YH001+特瑞普利单抗	结果
			YH003	OX40	2580P	Ph1 FIH	实体瘤

资料来源: ASCO 2021, 国信证券经济研究所整理

注: 浅灰色底纹为重点关注摘要; IIT: 研究者发起临床试验; 仅列示部分摘要涉及的创新药产品及权益所属公司, 涉及的未覆盖公司无投资建议

ASCO 2021摘要概览（大分子、细胞治疗）

表：ASCO 2021国内大分子及细胞治疗摘要（部分）

厂商	产品	靶点机理	摘要	临床试验	适应症	治疗方案	内容
细胞因子:							
Genexine/NIT 天境生物	NT-I7	IL-7	2040P 2594P	Ph1/2 Ph1b/2a	HGG 2L 实体瘤	单药 NT-I7+K药	Ph1中期结果 Ph1b结果
ADC:							
荣昌生物	维迪西妥单抗 (RC48-ADC)	HER2	1022PD 4534P 4584P	Ph1 001+003 Ph1b2 014 Ph2 009	mBC, HER2+ or HER2-low mUC 2L mUC 2L, HER2+	单药 RC48+特瑞普利单抗 单药	汇总结果 初步结果 结果
科伦博泰	KL-A166	HER2	1024PD	Ph1中国	实体瘤, HER2+	单药	结果
Ambrx 新码生物	ARX788	HER2	1038P	Ph1美国+中国	实体瘤, HER2+	单药	汇总结果
ImmunoGen 华东医药	Mirvetuximab soravtansine (IMGN853)	FRα	5504O 5542P TPS5611	Ph2 FORWARD II Ph1 IIT Ph2 IIT	PSOC, FRα+ 妇科实体瘤 EMC, MSS	MIRV+贝伐珠单抗 MIRV+吉西他滨 MIRV+K药	最终结果 卵巢癌结果
双抗:							
Merus 先声药业	Zenocutuzumab	HER2 x HER3	3003O	Ph1 FIH	实体瘤, NRG1融合	单药	结果
Zymeworks 百济神州	Zanidatamab	HER2	TPS2656	Ph1b/2	mBC or GC/GEJC, HER2+	Zani+化疗 ± 替雷利珠	介绍
细胞治疗:							
Gilead, Kite 复星凯特	Axi-cel (KTE-C19) Brexu-cel (KTE-X19)	CD19	7515PD 7547P	Ph2 ZUMA-5 Ph2 ZUMA-2	r/r iNHL r/r MCL	单次输注 单次输注	POD24结果 POD24结果
传奇生物 JnJ, Janssen	Cilta-cel (JNJ-4527)	BCMA	8005O 8045P 8013PD 8028P	CARTITUDE-1 CARTITUDE-1 CARTITUDE-2 CARTITUDE-2	r/r MM 4L r/r MM 4L r/r MM 2-4L r/r MM 2-4L	单次输注 单次输注 单次输注 单次输注	结果更新 RW SOC比较 结果 神经学安全性
亘喜生物 科济生物	GC012F 4G-CAR-GPC3	BCMA x CD19 GPC3	8014PD 4088P	Ph1 FIH Ph1	r/r MM 3L+ HCC	单次输注 单次输注+替尼	长期随访 结果

资料来源：ASCO 2021，国信证券经济研究所整理

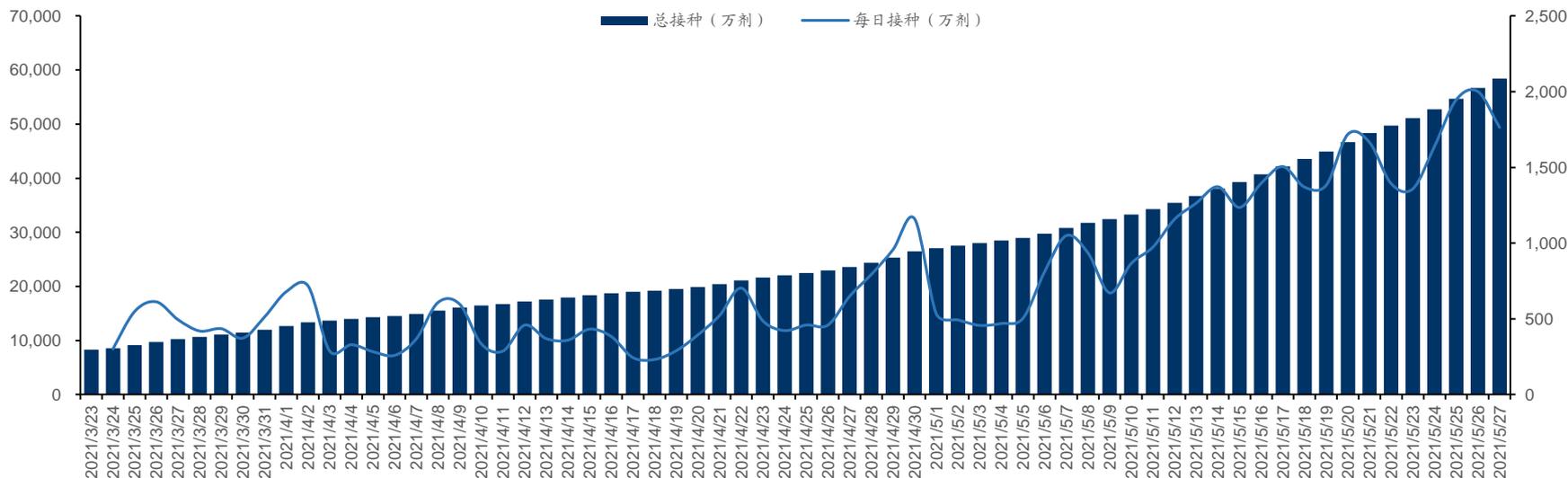
注：浅灰色底纹为重点关注摘要；IIT：研究者发起临床试验；仅列示部分摘要涉及的创新药产品及权益所属公司，涉及的未覆盖公司无投资建议

● 新冠疫情追踪

国内新冠疫情散发，疫苗累计接种接近6亿剂次

根据国家卫健委消息，截至5月27日24时，全国现有确诊病例316例（其中重症病例4例），累计治愈出院病例86093例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例91045例，现有疑似病例3例。5月27日新增确诊病例7例，均为境外输入病例；无新增死亡病例；新增疑似病例2例，均为境外输入病例。截至5月27日，全国已接种新冠疫苗5.84亿剂次，5月12日以来，每天接种的剂次均超过1000万剂，最高（5月26日）达到2000万剂。

图：中国新冠疫苗接种情况

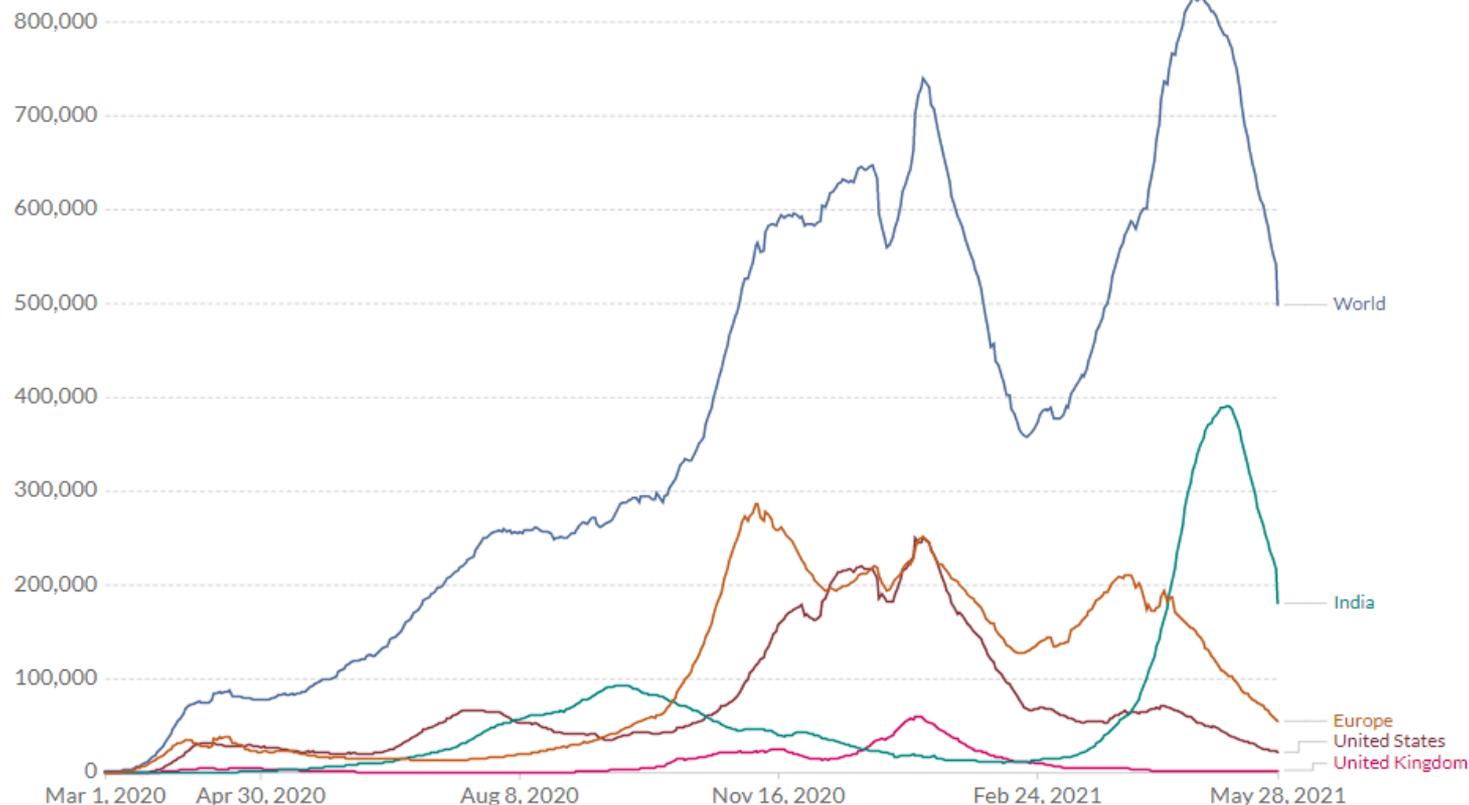


资料来源：卫健委、国信证券经济研究所整理

全球疫情：每日新增确诊人数稳步减少

随着疫苗接种的大范围推进以及防疫手段的加强，5月以来全球范围内的新增确诊人数出现回落，欧美等国新增确诊人数持续减少。

图：全球新冠疫情每日确诊人数

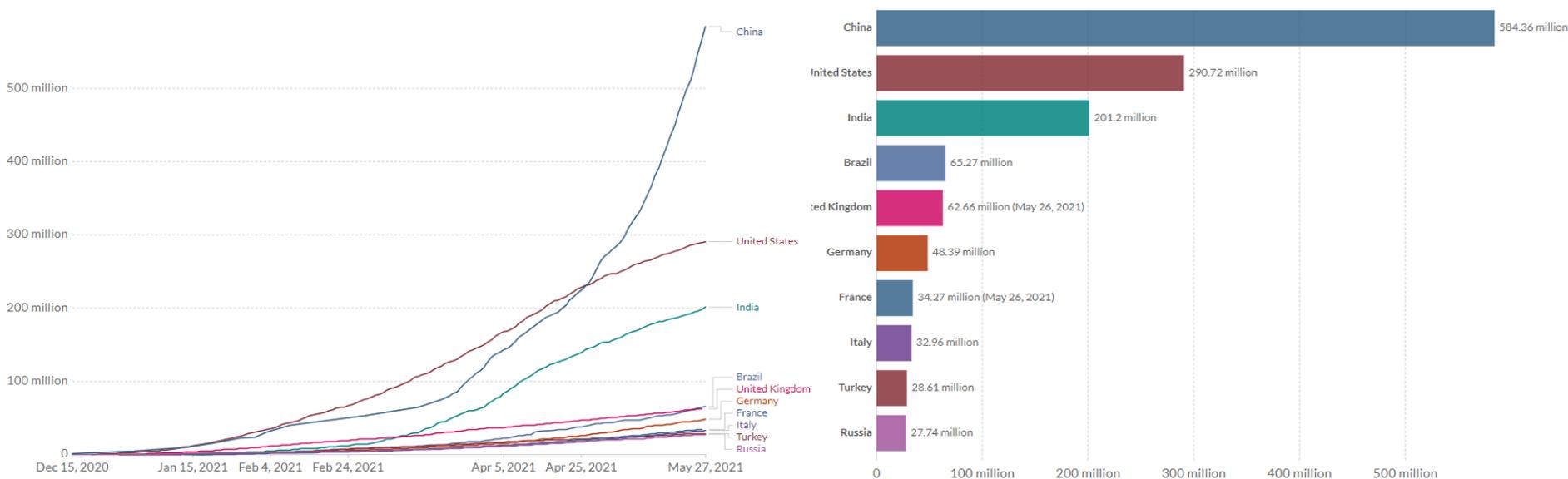


资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

疫苗接种：全球达18亿剂，中国、印度快速增长

截至5月27日，全球共接种新冠疫苗18亿剂次，平均每天的接种量快速增长至3000万剂左右；接种疫苗最多的前三大国家中国、美国、印度分别累计接种5.8、2.9和2.0亿剂。中国和印度的接种量快速增长，中国每日接种量约2000万剂，印度每日接种量接近300万剂。

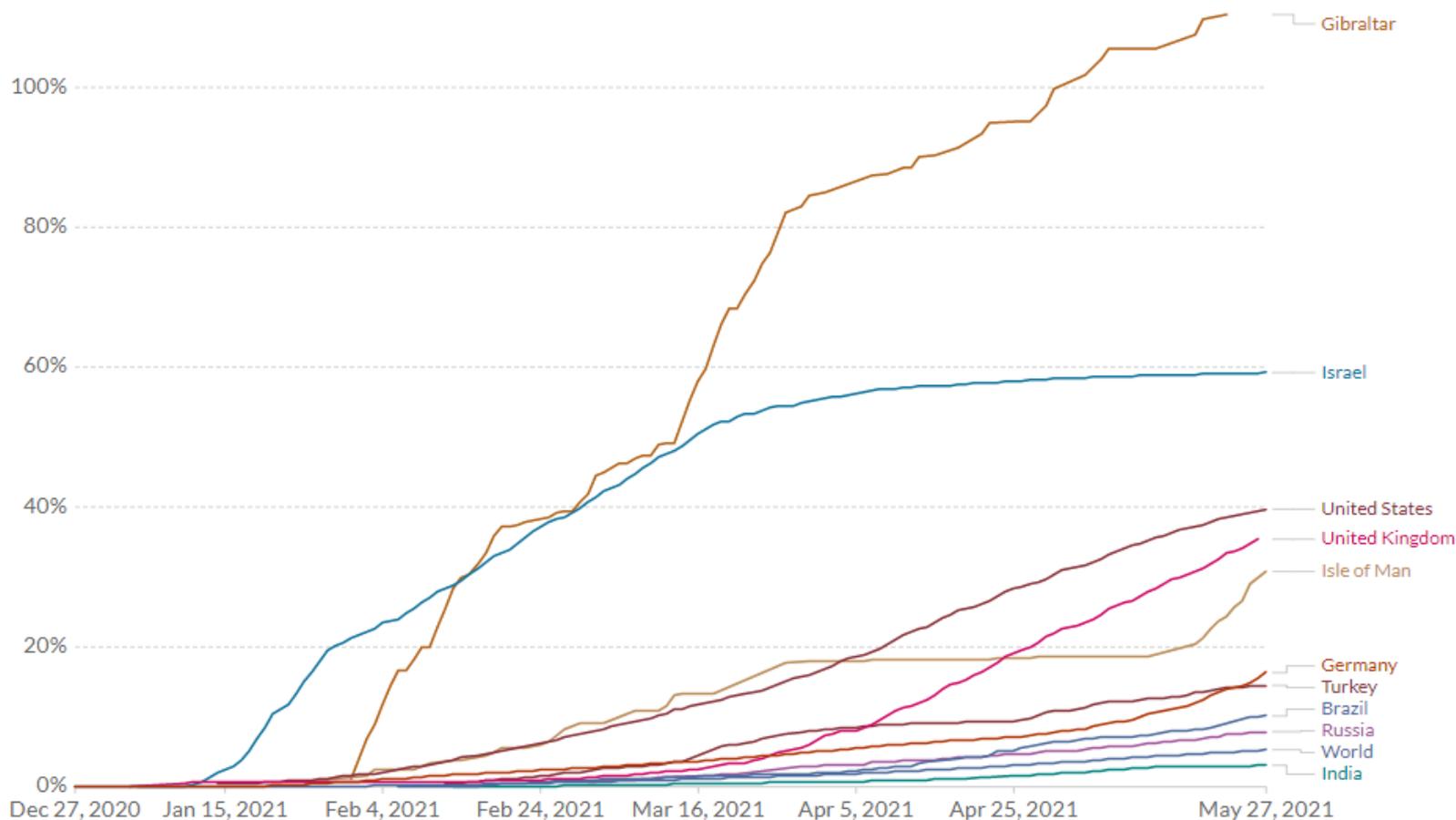
图：全球新冠疫苗接种剂次（截至2021/5/27）



资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

疫苗接种率（完成免疫）：英美接近40%，印度仅3%

图：全球主要国家、地区新冠疫苗接种率（完成免疫接种程序）



资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

新冠疫苗研发：康泰生物灭活苗获批紧急使用，沃森生物腺病毒载体疫苗获批临床

表：中国新冠疫苗研发进度

公司	技术路线	免疫程序	中国监管进度	开始时间
北京所	灭活	2针	有条件批准	2020/12/30
科兴中维	灭活	2针	有条件批准	2021/2/6
武汉所	灭活	2针	有条件批准	2021/2/25
康希诺	腺病毒载体	1针	有条件批准	2021/2/25
智飞生物	重组蛋白	3针	紧急使用	2021/3/17
康泰生物	灭活	2针	紧急使用	2021/5/14
复星医药 (BioNTech)	RNA	2针	提交注册申请	
医科院	灭活	2针	3期临床	
沃森生物 (艾博生物)	RNA	2针	2期完成	
万泰生物	鼻喷流感病毒载体	2针	2期临床	
三叶草生物	重组蛋白	2针	2期临床	
艾棣维欣	DNA	2针	2期临床	
沃森生物	腺病毒载体		获得临床批件	
康泰生物 (阿斯利康)	腺病毒载体	2针	临床前	
华兰生物	灭活		临床前	
华兰生物	腺病毒载体		临床前	
华兰生物	流感病毒载体		临床前	

资料来源:公司公告、药监局、国信证券经济研究所整理

● 细分板块观点

药品板块：部分创新药企将亮相ASCO，第五批集采品种公布

- 化学制剂板块5月呈V型走势，总体基本持平。截止5月28日，医药生物板块（申万）月内上涨1.17%，化学制药子版块下跌0.12%，月内走势先跌后涨，市场情绪回暖，但近期医药板块受市场情绪影响波动有所加剧。随着ASCO召开在即，国内创新药公司受到较高关注度，近期股价表现相对较好。
- 部分国内企业将在ASCO上公布创新产品的临床研究最新进展。如恒瑞医药（吡咯替尼、阿帕替尼）、信达生物（pemigatinib、信迪利单抗）、康方生物（派安普利单抗）、康宁杰瑞（KN026）、君实生物（特瑞普利单抗）、亚盛医药（APG-2575、115、1252）、天境生物（uliledlimab）、翰森制药（甲磺酸阿美替尼）、科伦药业（A166）和传奇生物（CAR-T疗法）等。中国创新药企在世界舞台上的出镜率正不断提高，临床研究成果纳入国际前沿会议已成为国内创新药企研发管线跟踪和估值重要的“试金石”。建议关注：恒瑞医药、君实生物、金斯瑞生物科技。
- 第五批药品集采开展信息收集工作，共涉及60个药品，202个品规。本轮集采品种仍主要以化药为主，涉及多个心血管类、抗肿瘤、抗感染、造影剂、呼吸制剂等类别的大品种，且注射剂占比较高。仿制药带量采购已经进入常态化，市场对于化药大品种纳入集采的降价预期已经较为充分，行业发展方向加速向创新药方向转型。建议关注研发能力较强的国产创新药龙头以及biotech公司。建议买入：恒瑞医药、复星医药、复宏汉霖、中国生物制药。

表：药品板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 210528	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 20A	PEG 21E	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
600276	恒瑞医药	85.85	4577	1.19	1.47	1.79	2.14	72.3	58.2	48.0	40.1	21.5	2.4	买入
600196	复星医药	68.75	1762	1.43	1.72	2.12	2.50	48.1	40.0	32.4	27.5	10.4	2.0	买入
002422	科伦药业	22.15	316	0.58	0.71	0.82	1.10	38.1	31.2	27.0	20.1	7.1	1.4	买入
000513	丽珠集团	48.68	455	1.83	2.12	2.50	3.01	26.5	23.0	19.5	16.2	11.7	1.5	买入
300558	贝达药业	108.00	446	1.47	1.16	1.57	2.05	73.6	93.1	68.8	52.7	9.4	-4.4	买入
600079	人福医药	27.86	455	0.70	0.97	1.35	1.68	39.6	28.7	20.6	16.6	8.3	0.8	买入
1177.HK	中国生物制药	8.60	1622	0.15	0.17	0.21	0.24	48.7	41.5	34.5	29.7	8.7	2.4	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

CXO: Q1高增长下景气度持续, 汇率升值可能带来一定影响

- **CXO龙头月内表现较好, 一季报高增长下市场热度持续。**截止5月28日, 药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英等龙头公司月内上涨3.45%、9.77%、10.31%、8.55%, 4月底一季报披露后, 龙头公司普遍维持较高增速, 行业景气度持续, 市场仍保持较高关注度。CXO估值水平仍处于高位运行, 我们认为当前估值水平诚然不低, 但也具有一定的合理性。高估值主要来自于CXO商业模式带来的业绩确定性和需求高景气度带来的高成长性的叠加。后疫情时代全球医药研发投入仍将维持较高强度, 中短期内订单需求预计仍将保持较高景气度。
- **CXO公司普遍海外收入占比较高, 人民币汇率持续升值可能带来一定影响。**近期人民币兑美元汇率持续升值, 可能对出口为主的行业造成一定压力, 临床前CXO具有较强离岸外包属性、CDMO公司大客户主要为全球大型药企, 海外收入占比均相对较高, 未来市场空间面向全球市场, 亦十分广阔。短期人民币汇率持续升值可能带来一定消极影响, 但考虑到龙头公司多有汇率套期保值操作, 预计能够在一定程度上对冲汇率波动, 不必过度担忧。

表: CXO领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	20A	21E	
300347	泰格医药	171.80	1499	2.01	2.04	2.68	3.35	85.7	84.2	64.1	51.3	19.9	49.0	买入
603259	药明康德	164.22	4024	1.21	1.59	2.14	2.82	135.9	103.3	76.7	58.2	10.7	3.3	买入
300759	康龙化成	178.91	1421	1.48	1.84	2.49	3.33	121.2	97.4	71.9	53.8	7.0	4.0	买入
688222	成都先导	29.90	120	0.16	0.21	0.36	0.48	187.1	145.3	82.5	61.8	23.5	5.0	增持
1873.HK	维亚生物	10.56	203	-0.20	0.26	0.35	0.46	-52.6	40.1	30.4	23.0	15.0	-0.2	买入
300725	药石科技	142.18	284	0.92	1.41	2.00	2.76	154.1	101.0	70.9	51.6	20.5	1.9	买入
002821	凯莱英	357.02	866	2.98	4.05	5.50	7.34	120.0	88.2	64.9	48.6	18.2	2.4	买入
603456	九洲药业	42.64	355	0.46	0.73	0.96	1.24	93.1	58.5	44.3	34.3	8.3	1.0	无评级
300363	博腾股份	62.06	338	0.60	0.82	1.11	1.48	104.1	75.9	55.8	42.0	6.1	2.0	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测

原料药：汇率影响，短期业绩或将承压

- **原料药5月跑输医药生物板块整体。**2021年5月1日至5月28日，申万化学原料药板块下跌0.3%，跑输申万生物医药板块整体（+1.2%）。受美元兑人民币汇率持续下行影响，市场对出口型原料药企业Q2业绩呈现明显担忧，相关企业股价调整明显。
- **普洛药业：Q2业绩或有轻微扰动，看长期基本面无虞**
 - ✓ 受汇率、印度疫情、昌邑厂区环保升级影响，市场对公司业绩可持续性出现明显担忧，5月27-28日公司股价回调12%。我们认为：短期内由于多方因素综合影响，Q2业绩或将出现扰动，但程度有限：
 - ✓ **1) 印度疫情影响：**经测算，我们预计印度收入占公司总收入4-5%且有部分为贸易业务，自产产品中印度利润率水平在各出口国中处于较低水平，且贸易业务利润率水平较低，因此对Q2利润端影响预计将大幅小于4%；
 - ✓ **2) 环保影响：**山东昌邑工厂环保升级导致停产，粗算对Q2利润端影响小于3%。此次环保升级为昌邑政府对工业园区所有工厂进行，普洛作为园区标杆型企业复产最快，且环保升级对公司长期发展有利，未来环保/能源/安全升级有望实现常态化，我们认为不应将此次环保升级理解为突发事件；
 - ✓ **3) 汇率影响：**公司对于长单一般会进行锁汇，同时部分业务设有补偿机制（价格与汇率挂钩），公司从事出口业务数十年，有一套完整的应对汇率波动的有效机制，汇率影响有限。
 - ✓ 综上，我们认为Q2短期影响有限；看长期，公司原料业务持续稳健，CDMO项目储备丰富，业绩持续兑现，建议关注回调机会、把握“黄金坑”。

表：原料药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 20A	PEG 21E	投资 评级
		21/05/28		20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
000739	普洛药业	24.95	294	0.69	0.80	1.00	1.25	36.0	31.2	25.0	20.0	15.56	1.4	买入
300702	天宇股份	65.38	126	3.45	3.65	5.00	6.63	18.9	17.9	13.1	9.9	33.63	0.7	买入
002332	仙琚制药	13.45	133	0.51	0.64	0.79	0.99	26.4	21.0	17.0	13.6	14.73	0.9	无评级
603538	美诺华	35.40	53	1.12	1.46	1.99	2.68	31.6	24.2	17.8	13.2	11.78	0.7	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

* 仙琚制药、美诺华盈利预测为wind一致预期

中药：政策频出，顺政策标的业绩持续兑现

■ 中药板块5月涨幅居于医药生物各子板块之首

2021年5月1日至5月28日，申万中药板块上涨8.3%，跑赢申万生物医药板块整体（+1.2%），居医药生物各子版块之首。

■ 政策频出：从“中西结合”到“中西并重”，行业新一轮景气周期有望到来

从2016年《中医药发展战略规划纲要》出台到2017年《中国中医药法》首次将“中西并重”列入发展方针，到今年来《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施》等多项鼓励中药发展的政策出台，中药行业新一轮景气周期有望到来，严监管、高要求下顺政策标的业绩持续兑现。

■ 关注临床询证领先、布局中药现代化的特色中药标的

5月12日，习近平总书记考察河南省南阳市，了解中医药发展和艾草制品产业发展情况。5月13日，商务部、中医药管理局等七部门联合印发《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展的通知》，提出了五方面18条政策措施，支持中医药服务出口基地高质量发展。今年以来多项鼓励中药发展的政策出台已开启板块的新一轮景气周期，建议把握顺政策投资机会。关注：以岭药业（以络病理论为基、临床询证为本，与中医药理论、人用经验、临床试验“三结合”的中药注册审评趋势相契合）、中国中药（中药配方颗粒绝对龙头、试点政策放开打开销售渠道限制）。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 21/05/28	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 20A	PEG 21E	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
002603	以岭药业	28.80	347	1.01	1.42	1.68	1.90	28.4	20.3	17.2	15.1	7.82	0.9	买入
0570.HK	中国中药	4.99	251	0.33	0.40	0.46	0.53	15.1	12.5	10.7	9.4	9.87	0.7	买入
600436	片仔癀	377.30	2276	2.77	3.39	4.14	5.05	136.2	111.2	91.1	74.7	23.60	5.0	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

* 片仔癀盈利预测为wind一致预期

生物制品：血制品稳健，疫苗、生长激素高增长

- **血制品业绩稳健增长。**血制品行业重点公司的营收增速基本与采浆匹配，由于2020年采浆受到疫情影响，我们预计今年整体业绩平稳；2020年下半年采浆恢复良好，对应今年的业绩预计呈现前低后高的走势。继续推荐天坛生物：血制品龙头，采浆量行业领先且获批新浆站预期高；定增并注资成都蓉生提升权益占比可增厚上市公司利润；凝血因子类产品获批提升吨浆利润水平，层析法静丙、重组VIII因子保障长期增长。
- **疫苗行业高景气，营收利润高速增长。**虽然20年疫苗接种受到疫情的影响，但HPV疫苗、13价肺炎疫苗等的持续放量带动行业快速增长，智飞生物、沃森生物等公司20年和21Q1的业绩均有快速的增长。随着新冠疫苗上市贡献利润，以及重磅品种的获批上市和持续放量，今年疫苗行业的业绩有望超预期增长。
- **生长激素疫情后恢复快速增长，把握长春高新回调机会。**疫情造成的隔离对生长激素的新患入组产生较大影响，长春高新2020年营收增速放缓；20H2以来疫情的好转叠加公司渠道改革和扩张的推动，生长激素的纯销和新患恢复快速增长。近期受到部分省市可能将生长激素纳入集采的预期影响，公司股价出现一定程度的回调；我们认为，生长激素（特别是水针）的集采条件尚不成熟，即使部分省份将粉针纳入集采，对公司业绩的影响也较为有限，公司在生长激素赛道的龙头位置稳固，业绩增长确定性强，维持“买入”评级。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 210528	总市值	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
000661	长春高新	400.00	1,619	7.53	10.16	12.72	15.32	53.1	39.4	31.4	26.1	31.0%	1.5	买入
002007	华兰生物	39.92	728	0.88	1.05	1.27	1.48	45.1	38.1	31.6	27.0	21.0%	2.0	买入
600161	天坛生物	34.46	473	0.47	0.55	0.70	0.89	74.1	63.2	49.3	38.8	14.8%	2.6	买入
300122	智飞生物	187.95	3,007	2.06	3.26	4.21	4.95	91.1	57.6	44.6	37.9	47.5%	1.7	增持
300601	康泰生物	168.92	1,159	0.99	1.71	2.87	3.91	170.7	98.5	58.9	43.2	12.1%	1.7	增持
600867	通化东宝	12.56	255	0.46	0.54	0.65	0.77	27.5	23.1	19.2	16.4	18.1%	1.2	买入
603087	甘李药业	128.20	720	2.19	2.53	2.86	3.29	58.5	50.7	44.9	38.9	16.7%	3.5	无
1530.HK	三生制药	8.90	227	0.33	0.58	0.69	0.80	22.3	12.6	10.5	9.1	10.5%	0.4	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

医疗器械：5月略涨，布局创新和低估值标的

■ 医疗器械板块5月1日-28日上涨4.67%，表现略好于医药生物板块（上涨4.50%），2021年PE35.5倍（剔除负值），主要是耗材类领涨，前期涨幅较大的IVD类跌幅较大。

■ 投资标的：龙头公司估值高企，建议布局低估值，高增长标的；业绩确定性强的标的；创新性标的。

1) 低估值、高增长标的：乐普医疗，集采负面影响落地，安全边际高，新产品若放量将提供业绩弹性。

2) 业绩确定性强：迈瑞医疗疫情相关监护仪呼吸机订单持续，未来几年业绩确定性强，估值在医药龙头公司中相对较低，推荐买入。

近期部分地区出现疫情，大规模筛查较多，此外海外抗原和抗体检测需求旺盛，出口订单持续，估计延续全年。推荐买入核酸检测相关标的迪安诊断等。2) 创新医疗器械：威高股份，产品包装增长潜力巨大，高值耗材驱动业绩增长，看好公司行业龙头地位和持续成长性；贝瑞基因，肝癌早筛全球领先，目前估值处于底部，产品线多个新品申报，期待新品放量。

表：器械板块重点公司估值表

代码	公司简称	股价 210528	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	20A	21E	
300760	迈瑞医疗	484.53	5890	5.48	6.60	7.95	9.69	88.5	73.4	61.0	50.0	31.2	3.5	买入
300003	乐普医疗	33.95	613	1.00	1.29	1.60	2.01	34.0	26.4	21.2	16.9	16.3	1.0	买入
1302.HK	先健科技	4.80	222	0.05	0.05	0.06	0.07	102.8	96.0	80.0	68.6	-0.6	6.6	买入
300244	迪安诊断	39.72	246	1.29	1.96	2.07	2.37	30.7	20.2	19.2	16.7	17.0	0.9	买入
000710	贝瑞基因	34.50	122	0.59	0.29	0.46	0.61	58.1	119.9	75.5	56.4	4.9	120.9	买入
300639	凯普生物	30.26	89	1.23	1.49	1.78	2.24	24.5	20.4	17.0	13.5	20.3	0.9	买入
300463	迈克生物	45.39	253	1.43	1.76	2.18	2.70	31.8	25.8	20.8	16.8	22.5	1.1	买入
300676	华大基因	124.13	11	5.05	4.39	3.89	4.33	24.6	28.3	31.9	28.7	40.1		买入
002223	鱼跃医疗	30.07	301	1.75	1.30	1.50	1.85	17.1	23.1	20.0	16.3	24.1	13.4	买入
300642	透景生命	76.28	122	1.32	2.50	3.26	4.13	57.6	30.5	23.4	18.5	8.1	0.7	买入
300482	万孚生物	71.80	320	1.42	1.91	2.41	3.11	50.4	37.5	29.8	23.1	23.3	1.3	无
300633	开立医疗	28.80	116	-0.11	0.55	0.72	0.94	-251.4	52.3	40.3	30.7	(6.6)		无
603658	安图生物	88.83	521	1.28	2.01	2.63	3.40	69.6	44.2	33.8	26.1	15.0	1.1	无
603882	金域医学	145.76	674	3.26	3.13	3.00	3.50	44.7	46.5	48.6	41.7	48.1	19.8	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：万孚医疗、开立医疗、安图生物、金域医学为Wind一致预期，其余为国信预测

医疗服务：板块收复失地，Q1业绩靓丽

- **专科服务龙头抱团行情延续，优质赛道值得长期配置。**各龙头公司5月表现各异，爱尔眼科、通策医疗持续上涨，海吉亚医疗新并购项目落地，板块维持高景气度。从基本面来看，各龙头的品牌地位、技术实力、资金储备和运营管理等优势明显，市场份额不断提升，业绩成长确定性强。多项医保控费组合拳下，医疗服务价格的提升势在必行，公立医院的薪酬和绩效体系已在改革中，专家型人才加速流向薪资水平高和股权激励政策灵活的民营医疗连锁，将成为医疗服务机构中长期发展的主线逻辑。
- ✓ **爱尔眼科：**国内白内障患者或高达2.08亿，近视患者人数超6亿，眼科赛道有着广泛的患者群，所应用技术也在不断迭代革新。屈光业务中全飞秒、ICL等高端手术占比进一步提高，过去两年近视手术量增长75%；视光业务维持高景气度，加快建设视光中心；白内障业务进入消费转型期，呈现复明性向屈光性升级的态势。校企合作不断推进，天津大学爱尔眼科医院授牌成立，爱尔眼视光研究所与新加坡眼科研究所共同合作启动“成人高度近视队列研究项目”，不断积累的学术资源和深厚的人才培养体系将为爱尔持续输送和吸引优秀医师资源。
- ✓ **通策医疗：**齿科赛道处于高景气度，患者需求端、医师供给端和厂商技术端都在不断突破。近期国产正畸龙头即将上市，市场对于齿科关注度较高。公司广告宣传费用远低于同行，杭口和宁口为公司业务的中流砥柱；公司正加快向省外扩张，“总院+分院”模式有序推进，2020年底浙江省内开业医院数量已达33家，并储备医护人才等600余人以满足新开医院的需求。未来的3-5年将实现浙江省内100家医院的扩张计划，并稳健进行省外扩张。种植、正畸等高附加值项目的占比提升将进一步提升公司盈利能力。
- ✓ **锦欣生殖：**随着各国加快新冠疫苗注射，美国、东南亚地区的疫情获得控制，美国HRC本地周期恢复情况预计良好。成都西囡医院增长稳健，VIP业务占比持续提升；深圳中山进行内部优化，吸引周边市区，VIP业务顺利推出；老挝锦瑞正进行开关前准备，预计今年明年开始投入运营；武汉锦欣由明星医生加盟，助力爬坡目标达成。锦欣创新中心与中科院成立联合实验室，开启科研平台布局。辅助生殖仍为高景气赛道（晚生晚育趋势+不孕不育存量），海外疫情逐步得到控制，不确定性逐步出清，今年或可落地一个并购项目助力公司全国版图扩张。

表：医疗服务领域重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		2021/05/28	亿元/亿港元	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	20A	21E	
300015	爱尔眼科	83.89	3,458	0.42	0.58	0.77	0.99	198.3	144.6	108.9	84.7	17.5%	4.4	买入
600763	通策医疗	350.35	1,123	1.54	2.28	3.03	3.97	227.5	153.6	115.7	88.3	22.9%	4.1	无评级
1951.HK	锦欣生殖	19.02	477	0.10	0.14	0.21	0.27	189.5	133.6	89.3	71.5	3.5%	3.5	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：港股股价及总市值为港币，EPS为人民币计价 通策医疗为Wind一致预测

港股：关注科技创新和低估值标的

- **持续关注次一线龙头轮动机会。**次一线龙头出现轮动，前期涨幅相对较少的标的有较好的收益风险比，5月至今远大医药涨幅23%，先健科技涨幅15%，金斯瑞生物科技涨幅52%。建议把握核心资产，同时关注增长确定性强、估值低的标的。
- ✓ **中国生物制药：**创新属性日益增强，研发管线储备丰富，进入密集收获期。大品种集采的影响以充分释放，2021年增速将明显回升。安罗替尼通过医保谈判，纳入软组织肉瘤和小细胞肺癌两个适应症，有助于促进临床放量。预计2021年有PD-1单抗、重组VIII因子等大品种获批上市，驱动业绩改善。收购科兴中维拓展疫苗业务，新冠疫苗大幅提升公司业绩弹性。公司在手现金充沛，将围绕核心领域积极进行对外合作。
- ✓ **远大医药：**持续落地BD项目，完善创新业务布局：以2,260万收购申命医疗100%股权，获得用于治疗肝癌的温度敏感性栓塞剂以及后续凝胶类产品的全部权益；以不超过2000万美元的里程碑付款及一定比例销售提成，引进CardioFocus治疗房颤创新医疗器械HeartLight X3激光消融平台产品在中国大陆及港澳地区的独家商业化权利和附条件的核心技术转移权利。冠脉药球Restore上市一年多时间放量迅速，累积销售过亿，预计今年也将快速放量。另一重磅产品钇90树脂微球获准免临床申报，预计2021年底至2022年初获批上市。
- ✓ **金斯瑞生物科技：**传奇生物在ASCO 2021发布数据，临床表现优异：ORR为95%，其中75%达到sCR/CR；首次缓解中位时间为1.0个月，最佳缓解中位时间为1.9个月。LCAR-B38M于FDA的上市申请处于优先审批通道，2021年内有望获批，预计2021H1向欧盟、2021H2向中国和日本提交上市申请，欧盟和中国有望2022年实现商业化。高瓴投资超80亿港元入股金斯瑞及其旗下多家子公司，助力公司业务扩展和研发推进。
- ✓ **先健科技：**新一代腹主Yuranos预计于今年底在国内上市，胸腹主支架G-Branch披露FIM中期临床数据，Xuper术中支架获得CE认证；呼吸介入板块Cinenses肺减容回力圈在欧洲完成临床入组；心脏瓣膜板块规划已披露，TAVR和TMVR预计今明两年进入FIM临床；铁基技术平台IBS Angel获得一项FDA的同情使用批准，美国临床应用有望增进铁基技术在法规市场的认可度，提升铁基技术平台的估值。
- ✓ **现代牙科：**国际义齿加工龙头，后疫情时代小型义齿技工室的退出和数字化实践有望不断提升市占率，东莞工厂投产及布局越南工厂有望降低人工成本，美国MicroDental有望扭亏，大幅提升盈利能力；布局TrioClear隐形矫治器业务，已在中国香港、欧洲和澳洲开始推广销售；创始人二代接班，锐意进取，传承“工匠精神”，创新业务布局，2021年预计归母净利润为3.9亿港币，PE估值仅16倍，明显低估。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		2021/05/28	亿元/亿港元	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	20A	21E	
1177.HK	中国生物制药	8.60	1,622	0.15	0.17	0.21	0.24	58.5	49.8	41.5	35.7	16.5%	2.8	买入
1302.HK	先健科技	4.80	222	0.05	0.05	0.06	0.07	102.8	96.2	78.4	64.2	9.2%	5.7	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	27.35	535	-0.05	-0.10	-0.12	-0.13	-	-	-	-	-	-	买入
3600.HK	现代牙科	6.66	64	0.11	0.41	0.47	0.54	59.3	16.3	14.3	12.3	4.8%	0.2	买入
0512.HK	远大医药	8.00	284	0.51	0.45	0.55	0.66	15.8	17.9	14.6	12.1	15.9%	1.9	买入
1951.HK	锦欣生殖	19.02	477	0.10	0.14	0.21	0.27	189.5	133.6	89.3	71.5	3.5%	3.5	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：港股股价及总市值为港币，EPS为人民币计价

● 近期重点报告回顾

现代牙科（03600.HK）深度报告：义齿加工龙头，隐形正畸新秀

■ 现代牙科：国际化的义齿加工龙头，业绩迎来拐点

全球义齿市场规模超过300亿美元，中国为义齿出口大国，市场增速较快，老龄化趋势下对义齿的刚性需求将持续提升治疗渗透率。现代牙科从义齿加工室起家，持续并购实现欧洲、北美、澳洲等地区的国际化布局，海外营收占比近80%，在多个国家市占率处于领先地位（香港市占率超过50%），新冠疫情加速淘汰小型技工室，进一步提升公司市场份额。经过多年的全球并购整合，叠加数字化趋势，经此一疫，公司盈利能力持续提升，业绩实现底部反转，未来值得期待。

■ 业务模式：“传承+创新”！步入发展新阶段

义齿加工是传统“手艺活”，但实现“大规模+个性化”定制式生产和服务则需要极强的精细化运营能力。公司以“低成本+高品控”优势占领海内外高端市场，东莞及后续越南工厂投产将提升毛利率。数字化潮流下带来新的发展机遇，2016年公司已在全球建立四个主要数字化生产中心；并与多个知名品牌（士卓曼、爱尔创、拜博等）达成业务合作，不断提升终端覆盖和服务。公司新一代年轻接班人拥有高学历海归牙科背景，有望在传统业务和数字化机遇并存时代，迎来新发展。

■ 隐形正畸：微笑时代，新秀入局

国内隐形正畸渗透率较低，2030年预计市场规模接近300亿美元。隐形矫治器产品“材料+设计+品牌”缺一不可，龙头公司具备较强先发优势。现代牙科TrioClear（透舒丽）于2020年先后在香港、澳洲和欧洲推出，采用了独特的3步方案，并结合独家TrioDim Force技术，减少使用附件，节省诊疗时间，有望借助现有2万多名海外牙医网络实现交叉销售，打造又一个具备发展想象力的“现代牙科”。

■ 风险提示：新冠疫情反复导致海外业务不及预期

■ 投资建议：义齿加工龙头，隐形正畸新秀，推荐“买入”

预计2021-23年归母净利润为4.02/4.74/5.45亿港币，当前股价对应PE 20/17/14X。综合绝对估值和相对估值，公司合理股价在10.73~12.24港币，相较当前股价8.17港币（2021-05-31）有31%-50%溢价空间，估值极具性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。

天坛生物2020年报及2021一季报点评： Q1业绩略超预期，规模化优势有望进一步扩大

■ 2020全年稳健增长，21Q1业绩略超预期

天坛生物2020年实现营收34.46亿元（+5.0%），归母净利润6.39亿元（+4.6%），20Q4营收8.10亿元（+6.2%），净利润1.42亿元（-1.4%）。20Q1营收8.47亿元（+11.8%），净利润1.52亿元（+15.1%），21Q1业绩略超预期。

■ 20年采浆基本持平，浆站开拓稳步推进

受到疫情影响，2020年全国采浆量出现下滑；公司全年共完成采浆约1714吨（+0.4%）。截至2020年底，公司在营单采血浆站（含分站）数量达55家，其中2020年新开业浆站3家。公司采浆量行业领先，且产业资源丰富，未来新开浆站预期高，龙头优势不断扩大。

■ 新产能+新产品提升吨浆净利润

成都蓉生永安血制项目已开始投浆试生产，预计在21年正式投产；云南血制建设有序推进，预计将于22年建成投产；公司拟新建兰州血制新产能，三大工厂合计设计产能3600吨，有利于公司扩大和转化行业领先的采浆优势。成都蓉生的PCC在20年获批上市，凝血因子类产品的短板逐步补齐；层析法静丙、重组VIII因子等产品进入3期临床，研发进度行业领先。新产能的释放和新产品的上市有助于公司吨浆净利润的提升。

■ 风险提示：采浆不及预期、新品种上市不及预期

■ 投资建议：定增注资提升成都蓉生股权占比，维持“买入”评级

公司定增募资且拟注资成都蓉生，股权占比预计提升至74%；假设注资在上半年完成，预计2021~23年营收38.07/44.86/56.05亿元，同比增长10.5%/17.8%/24.9%；归母净利润7.49/9.60/12.21亿元，同比增长17.3%/28.1%/27.2%。公司采浆量行业领先，且新开浆站预期高，吨浆净利润有望得到大幅提升，维持“买入”评级。

迈瑞医疗2020年年报暨2021年一季报点评： 海外加快突破，器械龙头稳步远航

■ 业绩快速增长，略超预期

2020年实现营收210.26亿元（+27.0%），归母净利润66.58亿元（+42.2%），扣非归母净利润65.40亿元（+41.7%）。2021Q1实现营收57.81亿元（+21.9%），归母净利润17.15亿元（+30.6%）。新冠疫情拉动生命信息与支持业务的监护仪、呼吸机、输注泵，医学影像业务的便携彩超、移动DR，体外诊断业务的新冠IgG/IgM抗体检测试剂等加速增长，在国内和国际市场实现高端客户群突破，市占率进一步提升。2020年毛利率64.97%（-0.27pp）。销售费用率17.18%（-4.60pp），管理费用率（含研发）13.16%（-0.31pp），财务费用率-0.29%（-2.17pp）。期间费用率合计30.04%（-2.75pp），继续降本增效。

■ 监护线高速增长，海外欧洲和拉美引领高增长

分业务线来看，2020年生命信息与支持收入100.06亿元（+54.18%），其中监护仪、除颤仪的销售量同比增加超过47%；体外诊断收入66.46亿元（+14.31%）；医学影像收入41.96亿元（+3.88%）。分区域来看，国内收入111.10亿元（+16.53%），受益疫情相关产品出口加快，国际市场91.16亿元（+41.21%），且产品成功进驻700多家高端医疗机构，加快了海外拓展。欧洲和拉美分别实现69%、45%的高增长。

■ 研发创新不断突破，筑造护城河

2020年研发投入20.96亿元（+27.54%），占收入比例达到9.97%，在兽用和微创外科业务持续投入，不断推出新产品，新获得医疗器械注册证207个，累计授权专利3165件。

■ 风险提示：基层扩容低于预期，研发风险，汇率波动等

■ 投资建议：器械龙头扬帆远航，维持“买入”评级

上调21-22年、新增23年预测，预计2021-2023年归母净利润分别为80.2/96.6/117.8亿（原77.0/92.5亿），增速21%/21%/22%，当前股价对应PE分别为68/57/46x，三年复合增长约20%。公司作为中国器械领域龙头，产品管线丰富，立足全球市场，海外国际化进程加快，将稳步提升排名，从中国器械龙头走向全球器械龙头，维持“买入”评级。

贝瑞基因2020年年报暨2021年一季报点评： 疫情影响业绩，期待新产品放量

■ 2020年业绩受疫情影响下滑，2020Q1业绩不达预期

2020年营收15.40亿元（-4.8%），归母净利润2.11亿元（-46.07%），主要是受疫情影响，医学检测业务不达预期，新产品推广也受到影响。2021Q1营收3.35亿元（-9.46%），归母净利润0.21亿元（-65.95%），在出生人口数量持续下降背景下，公司医学产品及服务检测数量增速放缓，且检测价格下降，导致公司整体营业毛利率降低。2020年销售毛利率52.63%（-8.50pp），公司疫情防护、物流、采购等各项成本大幅上升，销售费用率19.09%（+0.60pp），管理费用率17.27%（+2.36pp），财务费用率0.95%（+0.99pp）；研发费用率8.40%（+0.73pp）。期间费用率合计37.31%（+3.95pp）。

■ 研发投入加大，肿瘤早筛产品正式发布，三代测序等新产品研发中

公司参股子公司福建和瑞于2020年8月推出肝癌早筛产品莱思宁（Liver Screening）”。公司肝癌早筛项目PreCar为全球同类研究中规模最大、进展最快、数据最优的，前瞻性队列研究数据表明可以通过外周血检测进行肝癌的极早期预警，特异性97.7%、灵敏度95.4%，可提早6-12个月筛查出极高危肝癌人群，目前正在合作的近20家医院LDT模式提供检测服务。公司经过几年的研发储备，产品管线逐渐丰富，贝比安plus（NIPT Plus）、科诺安（CNV）、全外显子测序（WES）等新产品在陆续报证和获批过程中，预计将迅速放量。公司和美国pacbio合作的三代测序仪及测序试剂盒也在研发中，有望年内启动注册申报流程。

■ 风险提示：政策、研发进展不及预期，产品上市及推广不及预期，出生人口下降和价格竞争等

■ 投资建议：看好长期发展前景，维持“买入”评级

新增23年、下调21-22年盈利预测，2021-2022年归母净利润1.0/1.6/2.2亿元（原2.5/3.1亿元），增速-51%/58%/34%，当前股价对应PE 101/64/48x。公司作为基因测序领域的龙头企业，技术优势显著，NIPT业务目前占母公司收入一半多，随着新产品线的快速增长，未来比例将持续下降，期待疫情过后各管线新产品推广放量顺利。维持“买入”评级。

透景生命2020年年报暨2021年一季报点评： 业绩符合预期，21Q1强劲复苏

■ 试剂销售受疫情负面冲击，2021Q1强劲复苏

2020年实现营收4.90亿（+10.9%），归母净利润1.21亿（-23.22%）。其中试剂收入4.17亿（+0.42%），常规试剂销售受疫情负面影响。同时因新冠耗材及检测相关仪器市场需求大，实现仪器收入6726万（+295%）。公司收入逐季恢复，2021Q1实现营收1.19亿，同比2019年增长76%，归母净利润2301万，同比2019年增长46%，呈现强劲复苏态势。研发和销售双轮驱动下，业绩有望回到高速增长轨道。

■ 营销改革顺利推进，新一期股权激励计划振奋人心

2020年销售费用为1.24亿（+11.5%），销售费用率达到25.4%（+0.2pp）。主要因装机仪器折旧及营销人员增长，导致销售费用保持增长。公司开展营销改革，重新规划组织的发展目标，并在疫情影响下逆势扩张销售队伍，相较于2019年增加近60人。公司已推出2020年期权和限制性股票激励计划，拟授予179万份股票期权和39万股限制性股票，占到总股本的2.4%，业绩考核目标2021-23年收入或净利润相较于2019年的增长率目标值达到70%、120%、185%和270%。

■ 持续加码研发，国际化实现零的突破

报告期内公司累计新增40个II、III类医疗器械注册证，2020年研发投入达到6147万（+18%）。在研项目130个，涉及自免、肿瘤、心血管、感染、激素、代谢等多个领域。2021年公司将启动发光产品的海外市场布局，特别是借助于i100型号的小精灵发光仪满足国际市场需求。2020年公司海外收入843万，实现国际化零的突破。

■ 风险提示：新冠疫情影响市场推广销售、研发注册等不及预期。

■ 投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级

随着疫情恢复，公司试剂销售将回到高速增长轨道，股权激励计划振奋人心。上调2021-22年盈利预测，增加2023年预测，预计2021-23年归母净利润分别为2.12/2.83/3.62亿（2021-22年原为1.73/2.04亿），当前股价对应PE分别为29/22/17X。公司属于小而美技术企业，肿标和HPV检测持续发力，自免试剂有望快速放量，维持“买入”评级。

国信证券医药行业近期研究报告一览

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2021-06-01	国信医药-现代牙科-03600.HK-深度报告：义齿加工龙头，隐形正畸新秀	公司研究	公司深度
2021-05-31	医药行业一周观察：本土病例催化接种热潮，持续关注疫苗产业链	行业研究	行业快评
2021-05-24	医药行业一周观察：2021年ASCO即将召开，关注全球化创新研发主线	行业研究	行业快评
2021-05-17	医药行业一周观察：医药板块强势反弹，关注疫苗及全球化创新	行业研究	行业快评
2021-05-09	透景生命-300642-2020年年报暨2021年一季报点评：业绩符合预期，21Q1强劲复苏	公司研究	财报点评
2021-05-08	医药行业一周观察：理性看待疫苗专利风波，关注细分产业链投资机会	行业研究	行业快评
2021-05-07	贝瑞基因-000710-2020年年报暨2021年一季报点评：疫情影响业绩，期待新产品放量	公司研究	财报点评
2021-05-07	迈瑞医疗-300760-2020年年报暨2021年一季报点评：海外加快突破，器械龙头稳步远航	公司研究	财报点评
2021-05-06	医药生物2021年5月策略：春暖花开，发掘细分产业链机会	行业研究	行业投资策略
2021-05-06	医药行业一周观察：21Q1成绩单已出，关注业绩持续兑现标的	行业研究	行业周报
2021-05-06	天坛生物-600161-2020年报及2021一季报点评：Q1业绩略超预期，规模化优势有望进一步扩大	公司研究	财报点评
2021-05-04	人福医药-600079-2020年报及2021一季报点评：麻醉药稳健增长，高壁垒赛道强者恒强	公司研究	财报点评
2021-05-04	乐普医疗-300003-2020年报及2021一季报点评：Q1业绩超预期，创新产品支撑成长	公司研究	财报点评
2021-04-29	爱尔眼科-300015-2020年年报暨2021年一季报点评：扣非业绩超预期，“二次创业”稳步推进	公司研究	财报点评
2021-04-26	医药行业一周观察：本周板块表现优异，关注业绩可能超预期的优质标的	行业研究	行业周报
2021-04-23	佰仁医疗-688198-2020年报及2021年一季报点评：外科瓣销售持续放量，介入瓣研发全面布局	公司研究	财报点评
2021-04-19	医药行业一周观察：龙头再度调整，关注低估值和高增长标的	行业研究	行业快评
2021-04-17	凯莱英-002821-2020年报点评：业绩符合预期，加快新业务布局	公司研究	财报点评
2021-04-13	凯普生物-300639-2020年年报点评：实验室快速发展，新冠检测持续	公司研究	财报点评
2021-04-11	迪安诊断-300244-2020年报点评：实验室进入利润释放期，自产和特检快速提升	公司研究	财报点评

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。



国信证券经济研究所

GUOSEN SECURITIES ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

全球视野 本土智慧

GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM