

微笑“时代”开启，绽放“天使”自信

——医药生物行业双周报（2021-06-20）

报告要点：

● 隐形正畸千亿赛道，龙头企业未来可期

2021年6月16日，时代天使港股上市，IPO发行价为173港元/股，上市当天股价收报401港元/股，涨幅高达131.79%。后两个交易日波动较小，截止6月18日，时代天使股价为384.6港元/股，对应市值638亿港元（折合人民币526亿元市值）。

● 市场行情回顾

2021年6月7日至6月20日，申万医药生物指数下跌3.58%，跑输沪深300指数0.18pct，在28个申万一级行业指数中排名第16。医药七个子板块均出现不同程度的下跌，跌幅排名前三的是医疗商业II、生物制品II、中药II，分别下跌7.46%、5.73%、5.43%，高于医药生物板块跌幅。截至2021年6月20日，医药板块估值为39.78倍（TTM整体法，剔除负值），比2010年以来均值（39.51X）高0.27个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深300的估值溢价率为174.52%，溢价率较2010年以来均值（216.44%）低41.92个百分点。

● 投资建议与盈利预测

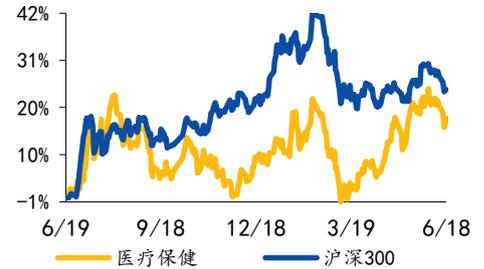
隐形正畸兼具“医美”+消费+非医保属性，作为未来十年黄金赛道，市场仍有10-20倍提升空间。当前竞争格局稳定，龙头护城河高。我们预计国产龙头时代天使2021-2023年分别实现营业收入11.53、15.38、20.07亿元，调整后净利润为3.23、4.38、5.82亿元。以2021年利润为基准，参考目前消费类医疗器械估值，考虑公司所处赛道潜力大、龙头格局稳固，有望在2030年达到96.02亿元收入和31.21亿元利润，对应远期估值超过千亿，相较于当前638亿港元市值，仍有2-3倍提升空间，建议给予“买入”评级。

● 风险提示

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

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-时代天使科技（6699.HK）公司深度报告：微笑“时代”开启，绽放“天使”自信》2021.06.15

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：开放三胎、老龄化加剧下，看好辅助生殖、康养和医疗服务赛道》2021.06.07

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：推进国际化布局，出海打破“天花板”》2021.05.24

报告作者

分析师	刘慧敏
执业证书编号	S0020520110001
电话	021-51097188
邮箱	liuhuimin@gyzq.com.cn
联系人	张俊
电话	021-68869125
邮箱	zhangjun_sh@gyzq.com.cn
联系人	朱琪璋
电话	021-68869125
邮箱	zhuqizhang@gyzq.com.cn
联系人	徐雨涵
电话	021-68869125
邮箱	xuyuhan@gyzq.com.cn

目 录

1. 微笑“时代”开启，绽放“天使”自信	3
2. 双周行业回看	5
3. 重点个股事件回顾	8
4. 双周行情回顾（2021.06.07-2021.06.20）	14
5. 风险提示	16

图表目录

图 1：2021.06.07-06.20 申万医药生物指数下跌 3.58%.....	14
图 2：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	14
图 3：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（双周对比，%）	14
图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）	15
图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化.....	15
表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.06.07-2021.06.20）	16

1. 微笑“时代”开启，绽放“天使”自信

- 1. 正畸需求确定性强，发展潜力大：**过去，我国正畸行业供给端受正畸医生产能瓶颈限制，需求端因口腔保健意识和支付能力等因素低下，导致正畸矫治率仅为0.63%（2020年正畸案例数310万例，矫治率=正畸案例数/4.95亿6-40岁正畸主力人群测算），需求远未满足，相较于美国市场4.21%的矫治率，发展潜力大。预计2030年正畸矫治率提升至2.28%，案例数达到1132万例，正畸终端市场规模从当前475亿元提升到1700亿元。
- 2. 隐形矫治方兴未艾，千亿蓝海市场未来可期：**于消费者为颜值保驾护航，于医生释放产能瓶颈、提升医生椅旁周转率。隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。随着口腔保健意识提高、爱美需求、消费升级的大趋势下，隐形正畸自2015年开始爆发。目前行业仍处于萌芽阶段，2020年隐形正畸案例数33.55万例，渗透率仅为11%，对标美国33%的渗透率，国内隐形正畸大有可为。当下隐形正畸终端市场规模近100亿元，随着口腔保健意识的崛起，颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，预计到2030年隐形矫治案例数达到368.5万例，市场规模突破1032亿元，远期案例数可高达801.4万例，对应市场规模2084亿元，无论是隐形矫治数量还是终端市场规模，均有10倍增长空间。
- 3. 龙头高护城河下继续维持双寡头垄断格局：**我们在先前发布的《隐形正畸行业深度报告：隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期》报告中指出，隐形正畸证照百张，隐适美和时代天使两家龙头却能二分天下，在充分竞争的市场，龙头脱颖而出，维持双寡头垄断格局，我们认为主要还是来自于赛道的先发优势，体现在以下三个方面：
 - 1) 作为典型的医疗器械产品，具有渠道的先发优势，此渠道我们定义为医生资源的获取和维系。**
 - 2) 产品的迭代学习，持续提升壁垒。隐形正畸主要依托案例数量累积学习来提升适应症范围和治疗精准度。**
 - 3) 优势的正畸产品，不仅仅是在产品本身，如材料、性能等方面，与之相匹配的数字化系统、服务系统等亦至关重要。**

上述竞争壁垒显示龙头护城河极高，未来市场仍将维持双寡头垄断格局。我们认为隐形正畸行业仍处于萌芽阶段，目前时代天使和隐适美尚未进入到竞争阶段。对于龙头企业而言更重要的是培育和推广市场，①如何提高正畸矫治率（更多人意识到错颌畸形问题，并采取治疗手段）和②如何提升隐形正畸渗透率（选择隐形正畸作为正畸矫治方式）。

- 4. 下沉市场是未来龙头开拓高地：**目前一、二线城市隐形正畸认知度和渗透率已达到一定水平，隐适美和时代天使两大龙头齐头并进，二分天下。未来市占率的提升且看三、四线城市拓展力。我们认为对企业管理运营能力要求可类比木桶效应，影响企业发展潜力的决定性要素是企业最短板，只有当各要素均达到较高水

平，公司才具备核心竞争力。因此就隐形正畸企业而言，产品力、技术服务、研发水平、智能制造、品牌力等要素缺一不可，同时具备较强实力时才拥有高护城河。

5. 持续看好“中国微笑”时代天使：时代天使绽放民族光彩，背靠深耕口腔产业链的松柏集团，在富有远见且经验丰富的管理团队带领下，时代天使拥有冠军版、标准版、COMFOS、儿童版全面产品组合满足不同消费者需求，优质医学和技术服务为医生不断赋能，行业领先的专有技术及数据平台，强大的品牌认知度以及深刻的学术影响和建立在严格质量保证体系上的强大智能制造能力，使得案例数稳步提升，业绩持续向好。我们认为时代天使可凭借优质的技术服务和更具性价比的产品，在下沉潜在待开发市场中，竞争力更强劲，优势更显著。

- 1) 产品力：**产品矩阵完善，从产品政策到定价机制看，时代天使产品价格低、性价比高，且所有产品不限制矫治步数，符合三、四线城市正畸市场需求，进军下沉市场更具优势。
- 2) 技术服务：**下沉市场，经验薄弱和刚介入正畸领域仍需培训医生居多，时代天使可凭借优质的技术服务不断辅助医生，赋能并扩容医生，从供给端解决医生痛点。充分捕捉未被满足的下沉市场需求，进一步提高市占率。
- 3) 研发水平：**时代天使基于源源不断的研发输出，并持续更新，可靠的技术及数据平台，包括 **MasterForce、MasterControl 及 MasterEngine**，作为保证隐形矫治系统有效性及效率的根基，不断创新产品及服务能力，蓄力发展十多年，夯实研发能力。
- 4) 智能制造：**隐形矫治器作为定制化产品对企业智能制造能力提出较高要求，时代天使塑造严格质量保证体系上的强大智能制造能力，采用全自动化生产线，生产效率高、规模化效应凸显。同时公司采用分步发货模式，主动获取过程数据，提高数据库质量的同时，更为有效地降本增利。
- 5) 品牌力：**品牌力虽不及进口品牌隐适美，但“更懂中国消费者”的时代天使，兼具医学认知度和消费认知度，正在迎头赶上，成为值得中国人信赖的隐形矫治解决方案提供商。

我们认为隐形正畸兼具“医美”+消费+非医保属性，作为未来十年黄金赛道，市场仍有 10-20 倍提升空间。当前竞争格局稳定，龙头护城河高。我们预计国产龙头时代天使 2021-2023 年分别实现营业收入 11.53、15.38、20.07 亿元，调整后净利润为 3.23、4.38、5.82 亿元。以 2021 年利润为基准，参考目前消费类医疗器械估值，考虑公司所处赛道潜力大、龙头格局稳固，有望在 2030 年达到 96.02 亿元收入和 31.21 亿元利润，对应远期估值超过千亿，相较于当前 638 亿港元市值，仍有 2-3 倍提升空间，建议给予“买入”评级。

2. 双周行业回看

1、国务院印发《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》

2021 年 6 月 17 日，国务院印发《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》，共包含 20 项重点工作任务，其中主要包括：

- **大力推广三明市医改经验：**1) 在三明市建设全国深化医改经验推广基地，加大经验推广力度；2) 按照“腾空间、调结构、保衔接”的路径，以降药价为突破口，同步推进医疗服务价格、薪酬、医保支付等综合改革；3) 完善服务体系和体制机制，促进优质医疗资源均衡分布；4) 加强推广三明市医改经验的指导。
- **推进药品耗材集中采购：**1) 常态化制度化开展国家组织药品集中采购；2) 落实国家组织药品耗材集中采购医保资金结余留用政策；3) 加大力度推进国家医保谈判药品落地使用；4) 建立实施医药价格和招采信用评价制度；5) 推进统一的医保药品、医用耗材分类与编码标准；6) 推进医疗器械唯一标识在监管、医疗、医保等领域的衔接应用；7) 加大力度推进国家医保谈判药品落地使用。
- **深化医疗服务价格改革：**1) 指导地方建立健全灵敏有度的价格动态调整机制；2) 加快审核新增医疗服务价格项目；3) 指导地方依法依规改革优化政府制定医疗服务价格的行为规则和相关成本监审听证目录；4) 推进深化医疗服务价格改革试点。
- **推进医保支付方式改革：**1) 推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费、按病种分值（DIP）付费试点；2) 完善基层机构医保政策，引导恢复期和康复期患者到基层就诊。

2、2020 年全国医疗保障事业发展统计公报发布

2021 年 6 月 8 日，国家医疗保障局官网发布《2020 年全国医疗保障事业发展统计公报》，主要内容包括：

- **2020 年参加全国基本医疗保险 136131 万人**，参保率稳定在 **95%以上**。2020 年，全国基本医保基金（含生育保险）总收入 24846 亿元，总支出 21032 亿元，累计结存 31500 亿元，其中职工基本医疗保险个人账户累计结存 10096 亿元；
- **医保支付改革：**持续推进支付方式改革，在 30 个城市开展 DRG 付费国家试点工作，30 个试点城市全部通过模拟运行前的评估考核，进入模拟运行阶段；中期确定了 71 个城市开展区域点数法总额预算和 DIP 付费试点工作；
- **医疗保障基金监管：**全年各级医保部门共检查定点医药机构 62.7 万家，查处违法违规违约医药机构 40.1 万家，其中解除医保协议 6008 家、行政处罚 5457 家、移交司法机关 286 家；各地共处理违法违规参保人员 2.61 万人，其中暂停结算 3162 人、移交司法机关 2062 人；全年共追回资金 223.1 亿元。

3、浙江省医保局：PET-CT 纳入医保

浙江省医疗保障局将发布通知，将肿瘤全身断层显像纳入大病保险支付范围，PET-CT 价格调整为 **5300 元/次**，通知自 2021 年 7 月 1 日起开始执行。

4、八部门：6 月至 12 月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作

2021 年 6 月 10 日，国家卫生健康委、中央网信办、公安部、海关总署、市场监管总局、国家邮政局、国家药监局、国家中医药管理局等八部委联合发布通知，决定于 2021 年 6 月-12 月在全国范围内联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作，并于近日印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，工作目标为：**通过开展多部门联合专项整治，进一步提高美容医疗机构（含中医美容医疗机构，下同）依法执业意识，强化医疗服务质量和安全管理，防范医疗纠纷和安全风险，严厉打击非法医疗美容活动。严格规范医疗美容服务相关药品和医疗器械生产、流通和使用监管，严厉打击生产、经营和使用不符合国家规定的药品、器械等行为。依法规范医疗美容服务信息和医疗广告行为，严厉打击虚假医疗美容类广告、信息以及不正当竞争行为。**以查办案件为抓手，查处并曝光一批违法机构，惩戒和震慑一批不法分子。完善系统治理、依法治理、综合治理、源头治理的工作机制，切实维护消费者合法权益。

5、3-17 岁人群可紧急使用新冠病毒灭活疫苗

2021 年 6 月 11 日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，中国疾控中心研究员邵一鸣表示，我国新冠疫苗累计已经接种了 **8 亿多剂次**，也是单个国家中接种数量最多的，大量数据证明了我们国家的新冠疫苗是安全和有效的。国药中成北京所和北京科兴中维公司研制的灭活疫苗在继成人使用之后，又通过我们审批的要求，在获得附条件上市使用之后，又继续开展了 3 到 17 岁人群，扩大了二期临床试验，又积累了更多的数据，经过专家认真地审评论证，充分证明了它对 3 到 17 岁人群是安全的。结合国内的疫情形势，**经国家有关部门的批准，新冠疫苗在有需要的情况下，已经批准可用于 3 到 17 岁人群的疫苗接种。**后续将根据疫情形势、防控需求并结合相关人群的特点等情况，做好接种的有关工作。

6、国家医保局发布关于《医疗保障法（征求意见稿）》公开征求意见的公告

2021 年 6 月 15 日，国家医保局发布关于《医疗保障法（征求意见稿）》公开征求意见的公告。《征求意见稿》提出，**定点医药机构存在未建立医疗保障基金内部管理制度、未按照规定与医疗保障信息系统进行对接等情形的，由医疗保障行政部门责令改正，并可以约谈有关负责人；拒不改正的，处 1 万元以上 5 万元以下的罚款；违反其他法律、行政法规的，由有关主管部门依法处理。**此外，对于集采中企业可能存在的一些违规行为，《征求意见稿》做了相应要求：**参加投标的医药企业应遵循公平、合法和诚实信用、质价相符的原则，合理定价，不得以低于成本的报价竞标，不得以欺诈、串通投标、滥用市场支配地位等方式竞标。中标的医药企业应当保障药品、医用耗材的安全性、有效性和质量可控性，及时签订购销协议，按照购销协议要求保障**

供应、配送到位。

7、卫健委：关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知

2021年6月16日，国家卫健委发布《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》（下称“通知”），主要目标为：力争到2022年，逐步建立一支数量合理、素质优良的康复医疗专业队伍，每10万人口康复医师达到6人、康复治疗师达到10人。到2025年，每10万人口康复医师达到8人、康复治疗师达到12人。康复医疗服务能力稳步提升，服务方式更加多元化，康复医疗服务领域不断拓展，人民群众享有全方位全周期的康复医疗服务。此外，根据通知要求，原则上每个省会城市、常住人口超过300万的地级市至少设置1所二级及以上康复医院；常住人口超过30万的县至少有1所县级公立医院设置康复医学科；常住人口30万以下的县至少有1所县级公立医院设置康复医学科门诊。

8、四川省医保局：发布《四川省医疗保障局关于规范开展药品和医用耗材集中采购工作的通知》

2021年6月15日，四川省医疗保障局发布了《关于规范开展药品和医用耗材集中采购工作的通知》，主要包括：（1）**严禁任何形式的线下采购**：新药械采购平台正式投入使用后，全省公立医疗卫生机构在用药械必须全口径通过新药械采购平台进行采购，不得以任何理由、方式规避或变相规避平台采购；（2）**严格执行集中采购价格政策**：实行价格联动采购的医用耗材，公立医疗卫生机构采购同一产品的价格，不得高于联动参考价、本省最高参考价、本机构发生实际采购交易以来的最低采购价、该产品上月末全省医药机构采购均价中的任一价格；（3）**优先采购价格更低的产品**：对实行价格联动采购的药械，公立医疗卫生机构应在联动参考价以下与医药企业自主议定采购价格，并在确保质量的前提下优先采购价格相对更低的产品；（4）**备案采购医用耗材的采购总金额不得超过年度医用耗材采购总金额的5%**；（5）**不得虚报、瞒报或配合医药企业虚假申报**。

9、2021年医保药品目录调整工作方案发布（征求意见稿）

2021年6月9日，国家医保局发布《2021年国家医保药品目录调整工作方案》和《2021年国家医保药品目录调整申报指南》并公开征求意见。

10、国家卫健委：成立专家组，推进分级诊疗与医疗联合体建设

2021年6月7日，国家卫生健康委发布关于成立推进分级诊疗与医疗联合体建设工作专家组的公告，对全国分级诊疗和医联体建设情况开展评估和督促落实等工作。

3.重点个股事件回顾

1、海吉亚医疗：安阳海吉亚医院项目签约

2021年6月8日，海吉亚医疗与河南省安阳市龙安区人民政府签订医院建设投资意向协议，计划在安阳市龙安区投资建设一家三级规模的具有肿瘤专科特色的综合性医院，计划设置床位600至1000张。安阳市常住人口超过500万，是食管癌高发地，公司将充分发挥在肿瘤多学科诊疗方面的优势，持续加速肿瘤业务全国性布局。

2、美年健康：新进驻四座城市

2021年6月11日，公司宣布旗下品牌新进驻4座城市，分别为山西忻州美年、河北衡水美年、辽宁葫芦岛慈铭、江苏苏州美健奥亚。众多团队成员来自三级甲等医院、知名医疗机构，拥有一批副高及以上职称、经验丰富的专家。

3、普利制药：特利加压素注射液获得德国联邦药物和医疗器械管理局（BfArM）上市许可

2021年6月9日，普利制药于近日收到了德国联邦药物和医疗器械管理局签发的特利加压素注射液的上市许可。特利加压素是一种人工合成的长效血管加压素，最早于2010年9月23日在欧洲获批上市，上市许可持有人为Ferring公司。普利制药的特利加压素注射液成功研发后，分别递交欧洲和中国的仿制药注册申请，属于共线产品。本品已获得荷兰药物评价委员会（CBG）的批准，在中国药品审评中心（CDE）也已进入审评程序。

4、微创机器人：三维电子腹腔镜内窥镜获批

2021年6月8日，微创医疗旗下子集团微创医疗机器人自主研发的蜻蜓眼®三维电子腹腔镜内窥镜获得国家药品监督管理局（NMPA）颁发的上市注册证。该产品于2019年获批进入NMPA的创新医疗器械特别审批程序，也是微创医疗机器人集团产业化的第一张产品注册证。

5、康哲药业与医思健康订立战略合作备忘录共建医美药物及产品营销中心

2021年6月10日，康哲药业通过其附属公司与医思健康订立战略合作备忘录，内容包括但不限于1)以香港为起点设立及经营医学美容药物及产品营销中心；2)探索建立医学美容注册医生教育培训平台，并进一步构建全国医学美容医生合伙人平台，以冀联动医学美容上游及下游产业，促进行业医学美容产品合规化，助力医学美容专业人才市场化，及医学美容服务规范化。

6、微创医疗：拟分拆上海微创医疗机器人于联交所分拆上市

2021年6月10日，微创医疗发布公告，建议分拆上海微创医疗机器人股份有限公司的H股于联交所主板独立上市。于本公告日期，微创医疗间接持有分拆公司约52.76%权益。待微创机器人分拆及上市完成后，预期将仍然为公司的附属公司。

7、医思健康：收购动物医院及动物影像中心，进军宠物赛道

2021年6月15日，医思健康宣布以现金总代价6,600万港元向张兽医及陈兽医收购亨润、溢丰、香港兽医影像中心及锋冠51%股权。目标公司主要提供兽医服务，于香港经营两间动物医院及两间动物影像中心，并聘有14名注册兽医，目标公司各自经营一间动物医院/动物影像中心。

8、凯莱英：发布2021年股权激励计划

2021年6月17日，凯莱英发布2021年限制性股票激励计划（草案），拟授予的限制性股票数量245.53万股，约占公司股本总额的1.01%，其中首次授予205.53万股，约占公司总股本的0.85%；预留部分占限制性股票拟授予总额的16.29%。该计划首次授予的限制性股票的授予价格为186.12元/股。该计划首次授予的激励对象总人数为273人。

9、鱼跃医疗：发布2021年股权激励计划

2021年6月18日，鱼跃医疗发布2021年度第一期员工持股计划（草案），该员工持股计划拟筹集资金总额上限为1.49亿元，计划受让的股份总数预计不超过662.2222万股，约占公司目前股本总额的0.66%。此次员工持股计划受让公司回购股票的价格为22.5元/股，为公司截至2021年5月31日回购股份均价（28.34元/股）的79.39%。

10、三星医疗：公司及下属子公司合计中标4.71亿元国家电网相关项目

2021年6月9日，三星医疗发布公告，公司及全资子公司宁波三星智能电气有限公司于近日收到国家电网有限公司及国网物资有限公司发给公司及子公司的中标通知书，在“国家电网有限公司2021年第二十三批采购”及“国家电网有限公司2021年第二十四批采购”的招标活动中，公司及子公司分别为两个项目的中标人，共中12个标包，合计中标金额为4.71亿元。

11、康圣环球通过港交所聆讯

2021年6月16日，据港交所披露，康圣环球通过港交所主板上市聆讯，高盛、中金公司及瑞信为其联席保荐人。康圣环球是中国领先的独立临床特检服务提供商，总部位于光谷。公司于中国独立血液学临床特检行业成功确立领导地位。根据弗若斯特沙利文的资料，于2020年，按收入计，公司占据最大（42.3%）的市场份额，同时在整体独立特检市场拥有领先地位，按收入计占，公司占据第五大（4.1%）的市场份额。

12、和瑞基因：阿里健康启动“慢病保障计划”，首期携手众安保险、和瑞基因等合作方，共同推出全国首个面向乙肝患者的“医+药+保”一体化的百万医疗保障服务

2021年6月11日，阿里健康宣布正式启动“慢病保障计划”，首期携手众安保险、和瑞基因等合作方，共同推出全国首个面向乙肝患者的“医+药+保”一体化的百万医疗保障服务（以下称“乙肝保”），

乙肝保对于乙肝患者来说,除了享受更低的购药费用以及每年的肝功能检查补贴,当**被保人不幸转为肝硬化时,还可依托和瑞基因的技术进行免费肝癌早筛**。如果不幸被确诊为肝癌,阿里健康还将提供专家会诊服务,被保人将获得由众安保险提供的100万肝癌医疗费用报销保障。

13、辉瑞：20价肺炎结合疫苗获批

2021年6月9日,辉瑞20价肺炎结合疫苗 Prevnar 20 获 FDA 批准上市,用于预防由20肺炎链球菌血清型引起的侵袭性疾病和肺炎的成年人群体。PREVNAR 13自2010年获FDA批准上市以来,销量从24亿美元持续增长至2020年的58.5亿美元,是2020年辉瑞销量最高的单品。为了应对即将到来的专利悬崖以及竞品入场,辉瑞一直在着力升级 Prevnar13, Prevnar 20 正是 Prevnar 13 的升级版,覆盖了 Prevnar13 的全部13种血清型肺炎球菌菌株:1、3、4、6A、6B、7F、9V、14、18C、19A、19F、23F),并且又引入了额外7种在全球范围内引起侵袭性肺病及肺炎的常见肺炎球菌株:8、10A、11A、12F、15B、22F、33F。

14、智飞生物：母牛分支杆菌疫苗获批上市

2021年6月16日,智飞生物发布公告称,智飞龙科马的注射用母牛分枝杆菌收到国家药品监督管理局下发的药品注册证书。根据审批结论,注射用母牛分枝杆菌符合药品注册的有关要求,获批增加适应症,新增预防结核分枝杆菌潜伏感染人群发生肺结核疾病。产品若后续顺利推广、销售,将对结核病防控工作贡献力量,亦会对公司业绩产生积极影响。

15、百克生物：与广州思安信生物签订合作协议

2021年6月7日,长春高新发布公告称,子公司百克生物拟与广州思安信生物技术有限公司就取得新型冠状病毒疫苗(PIV-5载体)及针对新冠病毒突变株研发的疫苗(PIV-5载体)相关技术在许可区域内的独家许可权利签署《许可合作协议》。思安信作为技术的许可方,负责完成向百克生物提供与许可产品及许可技术有关的全部研究资料、数据、生物材料,向百克生物进行临床样品生产与检定技术转移并根据在需要的时候提供技术培训及现场指导,协助百克生物完成临床前研究、I期及II期临床等相关工作。本次合作对价为:首付款、研发里程碑付款、许可产品销售付款共计8.4亿元,以及一定比例的销售收入分成。

16、爱尔眼科：收购丹东爱尔,临沂爱尔和万州爱尔部分股权

2021年6月11日,爱尔眼科发布公告称,公司拟收购湖南亮视长银医疗产业投资基金合伙企业所持有的丹东爱尔55%的股权、临沂爱尔51%的股权和重庆万州爱尔80%的股权。本次收购的三家标的医院均已形成良好的发展基础,根据丹东爱尔、临沂爱尔和万州爱尔的资产评估报告及现有的业务、人才和技术的基本情况,丹东爱尔55%股权交易价格为3459.5万元,临沂爱尔51%股权交易价格为3794.4万元,万州爱尔80%股权交易价格为6464万元。收购完成后,公司将持有丹东爱尔55%的股权,持有临沂爱尔51%的股权,持有万州爱尔80%的股权。

17、国际医学：与泰格医药签订战略合作协议

2021年6月16日，国际医学发布公告称，公司与泰格医药签订《战略合作协议》，以共同合作进行药物临床试验与开发为契机，全面启动双方战略合作，并进一步拓展合作的广度和深度。合作内容包括：合作打造一流的研究型医院、合作建设临床医学研究生学院等。

18、燃石医学：泛癌种早检技术 ELSA-seq 获《自然-生物医学工程》发表

该文章与北京协和医院和上海胸科医院等机构合作，揭秘了公司自主研发的 ELSA-seq 技术如何准确捕捉血液中来自早期肿瘤的微弱信号的技术原理，并且通过在肺癌双中心队列中的独立验证数据，形成 ELSA-seq 技术应用于泛癌早检和组织溯源的能力背书。

肺癌作为全球发病率和致死率首位的癌种，不同于天然会向血液中释放更多游离 DNA 的癌种，如肝癌和血液肿瘤，或者与正常组织特异性差异非常明显的癌种，如肠癌（表观遗传学变化更为丰富），导致肺癌早检在生物学层面尤为困难。ELSA-seq 技术在肺癌早检领域的优势主要体现在：（1）依靠分子生物学和生物信息学的设计呼应，在上游实现了极少量的血浆中游离 DNA 的高效回收和利用，在下游致力于信噪窗口分离；（2）在极微量的 DNA 中精准捕捉与癌种信号相关的甲基化片段，可实现信号的高保真放大和高效率捕获；（3）用一种新的测量统计量“甲基化区域评分（MBS）”带来了更高的信噪比。

ELSA-seq 技术目前已经经过数次的迭代，针对肺癌、肠癌、肝癌等六个癌种的验证数据表现优异，检测特异性超过 98%，并且呈现了 82% 准确性的组织溯源能力。在此基础上，公司已经启动了两个前瞻性早检万人研究队列-“PREDICT”（预计 2023 年完成）和“PRESCIENT”。

19、Grail：发布 PATHFINDER 前瞻性研究数据

6月4日，GRAIL 在 2021 ASCO 年度大会上公布了其用于评估多癌早检产品 Galleri 的干预性临床试验 PATHFINDER 的首批数据。据 PATHFINDER 的中期数据，Galleri 的阳性预测值 PPV 为 44.6% (95% CI: 33.2-56.7%)，与 GRAIL 的另一项临床试验 CCGA 的数据一致。当癌症被确诊时，Galleri 在预测首发或次发组织来源的准确性为 96.3% (95% CI: 81.7-99.8%)，中位观测时间到确诊为 50 天。

20、Guardant Health:公布结直肠癌早筛产品 LUNAR-2 数据

公司 LUNAR-2 结合了 ctDNA 体系突变结合了 ctDNA 体系突变、甲基化和片段化模式信息来提高结直肠癌早期检测的灵敏度。通过 LUNAR-2 试剂对 614 例样本（包括 434 位结直肠癌术前患者和 271 位年龄匹配的健康对照的血浆样本）进行检测分析，对 CRC 总体特异性为 94%，对 I-II 期患者的灵敏度为 88%，对 III 期患者的敏感度为 93%。为了验证该检测试剂在平均风险筛查人群中同样具有临床意义，Guardant Health 启动了一线前瞻性临床研究。

21、基准医疗：发布 AURORA 乳腺癌和胃癌早筛模型泛化性能的进一步验证结果

公司 AURORA 甲基化 panel 包含 100-200 个甲基化标志物，涉及早期肺癌、乳腺癌、结直肠癌、胃癌和食管癌。对来自 45 个临床机构的 109 个胃癌、177 个乳腺癌和 329 个健康对照血浆样本进行分析，并区分为训练和验证集，首先，通过 Miseq 对训练集样本进行测序，并构建能够区分癌症和正常样本的分类模型。然后，在验证集对该分类模型进行验证，给每个样本计算一个风险评分。在验证集中，针对乳腺癌和胃癌的分类模型 AUC 分别为 0.93 和 0.95。

目前，基准医疗正在加速完成 AURORA 多癌种早筛的前瞻性研究，并在兼顾检测性能、检测可及性和便利性等方面对 AURORA 进行综合评估。公司计划于今年第三季度推出多癌早筛 LDT 产品。

22、诺辉健康：获调入港股通

2021 年 6 月 7 日，诺辉健康-B(06606)获调入港股通，自 6 月 7 日起生效。此前，恒生指数公司季检报告宣布，诺辉健康被纳入了多个恒生基准指数和主题指数，并于 6 月 7 日起生效。

23、齐碳科技：宣布获得 4 亿元 B 轮融资

2021 年 6 月 8 日，齐碳科技宣布完成超 4 亿元 B 轮融资，由高瓴创投、鼎晖 VGC（创新与成长基金）联合领投，博远资本、华盖资本及阳光融汇资本跟投，老股东高榕资本、中关村协同创新基金、银杏谷资本、雅惠投资及 BV 百度风投持续加码。此次 B 轮融资的资金将主要投入研发及生产环节，其设在成都天府国际生物城的生产基地计划于今年年内建成，及其自主研发的国内首台纳米孔基因测序仪预计今年实现量产。届时，齐碳科技将会成为第四代基因测序技术的国内首家，全球第二家进入到商业应用阶段的企业。

24、基蛋生物：境外设立全资子公司

2021 年 6 月 6 日，基蛋生物发布公告称，拟向全资子公司新加坡基蛋增资，投资额由之前的 200 万新币提升至 1,000 万美元；拟以 3,000 万美元于香港设立全资子公司香港基蛋。

25、翌圣生物：完成 2.5 亿元 B 轮融资

近日翌圣生物科技股份有限公司成功完成 2.5 亿元 B 轮融资，由君联资本领投，信胜医药、上海颢星跟投，安徽探针、含泰创投等老股东继续增持。翌圣生物成立于 2014 年，一直专注于分子酶原料的研发与生产，对被进口“卡脖子”的分子酶关键技术攻坚克难，努力做到国内进口替代，翌圣已成功开发各类工具酶原料 40 余种，应用于生命科学、体外诊断、生物医药等多个领域。

26、桐树基因：完成 5 亿元 B 轮融资

2021 年 6 月 15 日，桐树基因宣布完成 5 亿元人民币 C 轮融资，由德福资本、博华

资本和海松资本共同领投，金圆资本、海创母基金、银河源汇投资跟投，老股东朗玛峰创投、拓邦投资继续加注。本轮所募集的资金将用于 ctDNA、肿瘤早筛等后续多款重磅 IVD 新产品临床开发，及打通超 500 家三甲医院的进院直销渠道。

27、艾米森：粪便 DNA 检测产品获 CE 认证

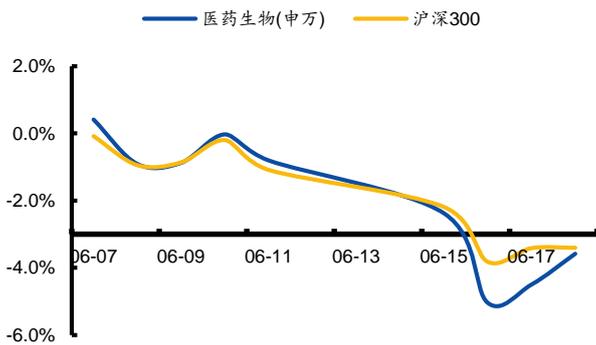
近日武汉艾米森自主研发的肠癌 DNA 甲基化检测试剂盒产品—艾长康 (IColocomf) 通过欧盟 CE 认证，获得了在欧盟市场流通的许可证。此前，武汉艾米森对产品进行不断优化和升级，使得产品的适用场景更加广泛。艾长康在后续的临床测试中表现出优越的检测性能，产品检测的灵敏度与特异性均达到 90% 以上，检测结果稳定。

4. 双周行情回顾 (2021.06.07-2021.06.20)

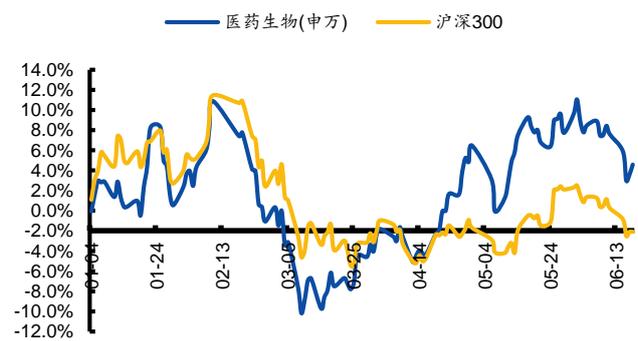
2021年6月7日至6月20日, 上证指数下跌1.86%, 深证成指下跌1.93%, 申万医药生物指数下跌3.58%, 跑输沪深300指数0.18pct, 在28个申万一级行业指数中排名第16。2021年至今, 申万医药生物指数上涨4.57%, 跑赢沪深300指数6.66pct, 涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第10。

图 1: 2021.06.07-06.20 申万医药生物指数下跌 3.58%

图 2: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: Wind, 国元证券研究所

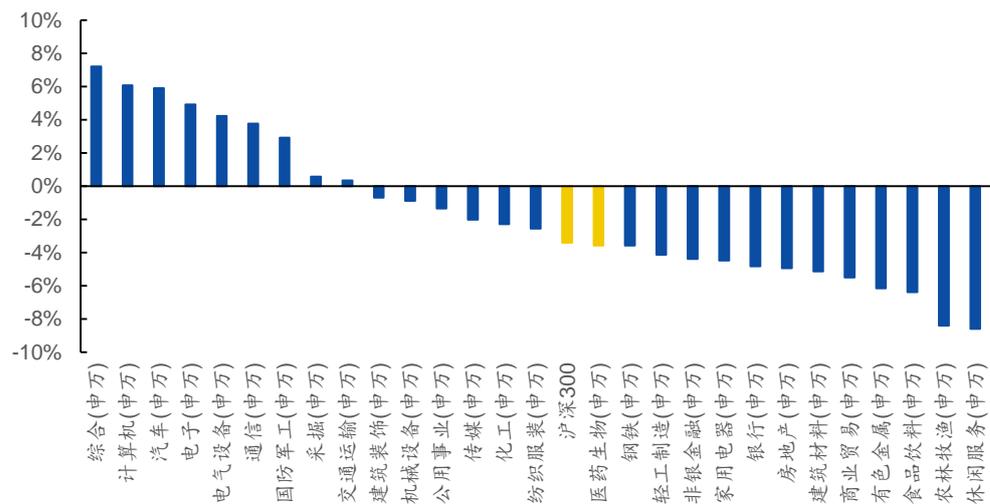


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(1) 医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数下跌 3.58%，在 28 个申万一级行业指数中排名第 16 位。

图 3: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)

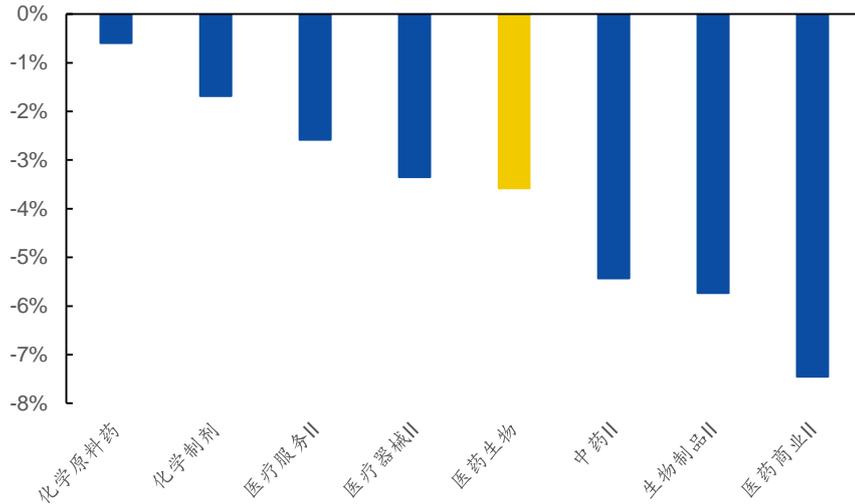


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子板块表现

医疗商业 II 双周跌幅行业内最高。医药七个子板块均出现不同程度的下跌，跌幅排名前三的是医疗商业 II、生物制品 II、中药 II，分别下跌 7.46%、5.73%、5.43%，高于医药生物板块跌幅。

图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况 (%)

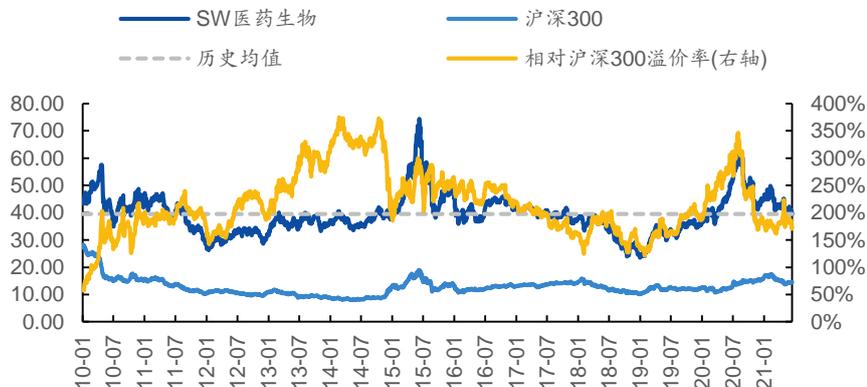


资料来源：Wind，国元证券研究所

(3) 医药板块估值变化

截至 2021 年 6 月 20 日，医药板块估值为 39.78 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.51X）高 0.27 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 174.52%，溢价率较 2010 年以来均值（216.44%）低 41.92 个百分点。

图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

(4) 医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：ST 运盛 (+22.39%)、国华网安 (+21.65%)、博腾股份(+20.72%)、康希诺-U(+19.65%)、美迪西(+16.75%)、健之佳(+14.55%)、嘉应制药(+14.47%)、*ST 华塑(+11.74%)、ST 百花(+11.74%)、九典制药(+11.49%)。

跌幅排名前十的个股分别为：美年健康 (-18.91%)、未名医药 (-17.17%)、康德莱 (-17.00%)、昂利康(-15.89%)、康泰生物(-15.77%)、立方制药(-15.57%)、大参林(-13.70%)、贝达药业(-13.68%)、天智航-U (-13.66%)、安图生物(-13.37%)。

表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.06.07-2021.06.20)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	600767.SH	ST 运盛	22.39%	1	002044.SZ	美年健康	-18.91%
2	000004.SZ	国华网安	21.65%	2	002581.SZ	未名医药	-17.17%
3	300363.SZ	博腾股份	20.72%	3	603987.SH	康德莱	-17.00%
4	688185.SH	康希诺-U	19.65%	4	002940.SZ	昂利康	-15.89%
5	688202.SH	美迪西	16.75%	5	300601.SZ	康泰生物	-15.77%
6	605266.SH	健之佳	14.55%	6	003020.SZ	立方制药	-15.57%
7	002198.SZ	嘉应制药	14.47%	7	603233.SH	大参林	-13.70%
8	000509.SZ	*ST 华塑	11.74%	8	300558.SZ	贝达药业	-13.68%
9	600721.SH	ST 百花	11.74%	9	688277.SH	天智航-U	-13.66%
10	300705.SZ	九典制药	11.49%	10	603658.SH	安图生物	-13.37%

资料来源：Wind，国元证券研究所

5. 风险提示

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

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188