

医改新常态下，紧扣创新+消费投资主线

——医药行业 2021 年半年度投资策略

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 6 月 25 日

证券分析师

陈晨
022-23839062
chenchen@bhqz.com

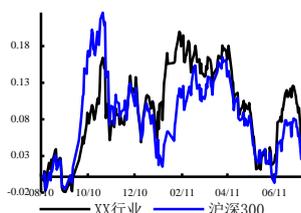
行业评级

医药 中性

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 恒瑞医药 | 增持 |
| 复星医药 | 增持 |
| 药石科技 | 增持 |
| 爱博医疗 | 增持 |
| 乐普医疗 | 增持 |
| 鱼跃医疗 | 增持 |
| 迪安诊断 | 增持 |
| 智飞生物 | 增持 |
| 长春高新 | 增持 |
| 安图生物 | 增持 |

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 年初至今医药板块运行情况

年初至今（2021.1.1-6.21），申万医药生物板块上涨 5.75%，跑赢沪深 300 指数 8.07 个百分点，整体走势向上，但板块内部分化明显，相较于 2020 年初，化学制药、医药商业、中药三个板块明显区别于其他三个板块走势，涨幅分别为 27.64%、5.33%、28.97%，同期沪深 300 涨幅为 24.26%，主要受两票制、辅助用药限制、带量采购等影响。

● 医药行业运行情况

1) 政策端：药械集采常态化推进，药品国采整体呈现品种增多、频次加快、中标企业数目增多等特征，第二批关节高值耗材国采则相对于首批缓和，预期有望回暖；2) 制造端：前 5 月，我国医药制造业累计工业增加值同比增长 28.40%，其中 5 月份同比增长 34.00%，为近年单月新高；前 4 月累计出口交货值同比增速为 66.00%，其中 4 月同比增长 36.60%，相较于上月稍有回落，但仍远高于近年其他单月水平；3) 支付端：2020 年我国基本医保参保率稳定在 95%以上，全国基本医保基金（含生育保险）收支分别同比增长 1.7%、0.9%，占当年 GDP 比重约为 2.4%、2.1%，医保基金持续承压；4) 资本端：2021 年一季度，申万医药生物板块的基金持仓比例为 4.41%（整体法），较 2020 年末稍降（4.93%），重仓股以消费股、CXO、ICL、民营连锁医院为主；5) 销售终端：2020 年我国药品销售额约 16437 亿元，同比下降 8.5%，主要系带量采购、新医保目录执行、疫情等因素综合影响，零售药店终端和公立基层医疗端比重持续提升，分别为 26.3%、9.7%，国产企业市场地位相对加速提升；6) 业绩端：截止 4 月，我国医药制造业累计营业收入 8773.70 亿元，同比增长 28.50%，其中 4 月份实现营收 2218.60 亿元，相较于 2020、2019 年同期增长 15.26%、10.20%，累计利润总额同比增长 80.20%，其中 4 月份利润总额相较于 2020、2019 年同期增长 65.62%、88.09%，上市公司业绩在去年低基数基础、国内运营常态化、海外需求扩增下等因素下也实现较高水平增长。

● 投资策略及推荐标的

鉴于医保承压和人口结构老龄化的拉锯，政策将持续在改善过剩医耗物资的同时加快产业内部结构升级，建议关注以下几方面：1) 药品：集采趋势下，普通仿制药已进入微利时代，获批加速、医保对接等政策促使下，创新药、首仿药、难仿药将成为企业寻求突破以及长期生存在着力点，具备原料药制剂一体化、产品集群优势的仿制药龙头企业以及核心研发管线丰富、进度领先且竞争格局较优的创新药企业将长期受益，推荐创新研发管线庞大的专科制药龙头恒瑞医药（600276）、仿创结合的综合药企复星医药（600196）、生长激素龙头长春高新（000661），此外作为创新药外延产业链 CXO 行业也将

充分受益于我国创新药研发热潮兴起和全球医药研发投入持续增加等红利，比较优势下享受国内外双重机遇，其中具有快速稳定交付能力、庞大专利技术积累、规模成本优势、质量品牌实力的企业预期将获得高于平均水平的增速，推荐药石科技（300725）；2）医疗器械：建议关注具备消费属性的集采免疫类领域（如医美赛道、角膜塑形镜、家用医疗器械等）、短期不具备集采条件的细分领域（如尚需补短板的高端装备）以及有望受益于集采以价换量的市场集中度亟待提升的细分领域，推荐安图生物（603658）、爱博医疗（688050）、乐普医疗（300003）、鱼跃医疗（002223）；3）疫苗：随着国内疫苗接种率的攀升，市场空间缩小，海外市场空间尚足，可关注加强苗、海外拓展方面的机会，此外疫情推动民众对疫苗的认知度提升，规范监管下具有产品优势的企业将在行业集中度提升中持续受益，推荐关注智飞生物（300122）。此外建议关注 ICL 企业迪安诊断（300244）。

风险提示：集采降价超预期，药物研发失败风险，估值过高风险，海外疫情超预期。

目 录

| | |
|--|----|
| 1. 年初至今医药板块行情回顾 | 6 |
| 2. 医药行业运行情况 | 8 |
| 2.1 制造端：4月累计出口交货值同比增长66% | 8 |
| 2.2 支付端：医保基金持续承压 | 10 |
| 2.3 资本端：基金重仓股以消费股、CXO、ICL、民营连锁医院为主 | 12 |
| 2.4 销售终端：零售终端市占率增长，国产企业地位相对提升 | 14 |
| 2.5 业绩端：后疫情时期快速回归正轨，龙头表现稳健 | 16 |
| 2.6 政策端：药械集采常态化推进，分级诊疗持续加码 | 23 |
| 3. 医改推进叠加市场需求下的部分机会 | 25 |
| 3.1 关注新冠疫苗海外市场拓展，疫情助推二代苗渗透率加速提升 | 25 |
| 3.1 政策促进叠加市场需求，创新药及CXO快速发展 | 27 |
| 3.3 器械：进口替代+分级诊疗+消费升级 | 29 |
| 4. 投资策略及推荐标的 | 34 |

图 目 录

| | |
|---|----|
| 图 1: 年初至今医药生物板块涨跌幅在申万 28 个一级行业中位列第 4 位..... | 6 |
| 图 2: 各时段医药生物板块 VS 沪深 300 市场涨跌幅累计..... | 6 |
| 图 3: 医药板块相对沪深 300 的估值溢价率近年来的中位水平..... | 7 |
| 图 4: 年初至今生医药生物各子板块涨跌幅..... | 7 |
| 图 5: 各时段医药生物子板块涨跌幅比对..... | 8 |
| 图 6: 2020 年以来医药生物各子板块估值..... | 8 |
| 图 7: 我国医药制造业工业增加值当月同比及累计同比..... | 9 |
| 图 8: 我国医药制造业累计出口交货值及同比增速..... | 9 |
| 图 9: 我国医药制造业当月出口交货值及同比增速..... | 9 |
| 图 10: 我国进口医药材及药品累计金额及累计同比..... | 10 |
| 图 11: 我国基本医疗保险参保人数达 95% 以上..... | 10 |
| 图 12: 我国人口增速逐年放缓..... | 10 |
| 图 13: 2017 年以来我国基本医疗保险累计基金收入及增速状况..... | 11 |
| 图 14: 2012-2020 年职工医保参保人员结构 (万人)..... | 11 |
| 图 15: 2012-2020 年职工医保次均住院费用和统筹基金支出 (元)..... | 11 |
| 图 16: 2012-2020 年居民医保基金收支情况 (万人)..... | 12 |
| 图 17: 2012-2020 年居民医保次均住院费用和住院率 (元)..... | 12 |
| 图 18: 2021Q1 基金持仓医药生物市值占比排名第 8..... | 13 |
| 图 19: 我国医药市场终端销售规模及增速..... | 14 |
| 图 20: 我国医药市场三大终端销售结构..... | 15 |
| 图 21: 2020 年城市公立医院用药格局..... | 15 |
| 图 22: 2020 年前十大医药集团年销售额 MAT 同比增速..... | 16 |
| 图 23: 我国医药制造业累计营业收入总额及同比增速..... | 17 |
| 图 24: 我国医药制造业当月营业收入及同比增速..... | 17 |
| 图 25: 我国医药制造业累计利润总额及同比增速..... | 17 |
| 图 26: 我国医药制造业当月利润利润总额及同比增速..... | 17 |
| 图 27: 2021 年第一季度医药生物行业营收分布情况..... | 18 |
| 图 28: 2021 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况..... | 18 |
| 图 29: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况..... | 19 |
| 图 30: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况..... | 19 |
| 图 31: 我国新冠疫苗接种率迅速提升..... | 26 |
| 图 32: 每增亿剂次间隔时间快速缩短..... | 26 |
| 图 33: 2020 年我国 1 类创新药受理情况..... | 28 |
| 图 34: 2020 年我国 1 类创新生物制品受理情况..... | 28 |
| 图 35: 2016-2020 年我国 CRO 行业规模..... | 29 |
| 图 36: 2016-2020 年我国 CMO/CDMO 行业规模..... | 29 |
| 图 37: 免疫诊断化学发光终端市场分布..... | 29 |
| 图 38: 免疫诊断化学发光竞争格局..... | 29 |
| 图 39: 我国眼科高值耗材市场快速发展..... | 30 |
| 图 40: 我国 45 岁以上白内障患者人数..... | 31 |
| 图 41: 我国白内障手术量及 CSR..... | 31 |

| | |
|---|----|
| 图 42: 2018 年东亚地区角膜塑形镜占角膜接触镜配镜比重 | 31 |
| 图 43: 2018-2023 年我国角膜塑形镜销售数量 (万片) | 31 |
| 图 44: 各国医美诊疗人次比较 (2018 年) | 32 |
| 图 45: 我国医美市场规模及增速预测 | 32 |
| 图 46: 我国医美玻尿酸销售额排名 | 32 |
| 图 47: 部分癌种常见基因突变频率 | 33 |
| 图 48: 全球癌症生物标志物市场 | 33 |
| 图 49: 我国 POCT 市场规模 | 34 |

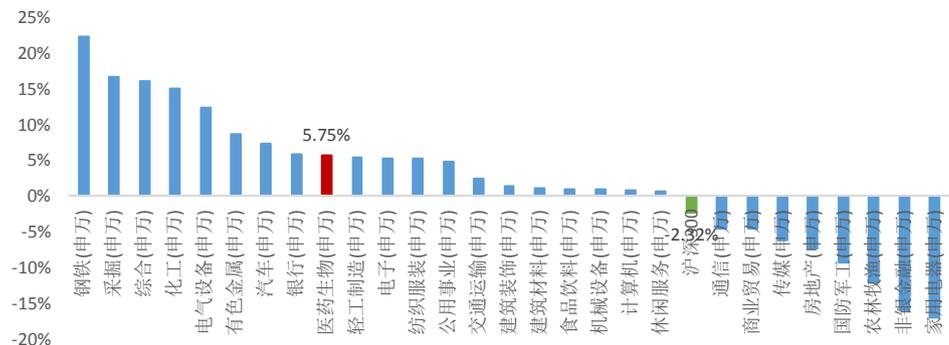
表 目 录

| | |
|--|----|
| 表 1: 2021Q1 医药行业基金重仓前二十大个股 | 13 |
| 表 2: 2020 年我国城市公立医疗机构化学药销售增速 | 15 |
| 表 3: 医药生物板块 2018 年以来业绩表现 | 17 |
| 表 4: 2021 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况 | 18 |
| 表 5: 2021 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况 | 18 |
| 表 6: 化学原料药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 20 |
| 表 7: 化学制剂板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 20 |
| 表 8: 中药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 21 |
| 表 9: 生物制品板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 21 |
| 表 10: 医药商业板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 22 |
| 表 11: 医疗器械板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 22 |
| 表 12: 医疗服务板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况 | 23 |
| 表 13: 药品国采常态化推进 | 23 |
| 表 14: 国内以上市及临床 II 期新冠疫苗 | 26 |
| 表 15: POCT 与临床实验室检测比较 | 34 |

1. 年初至今医药板块行情回顾

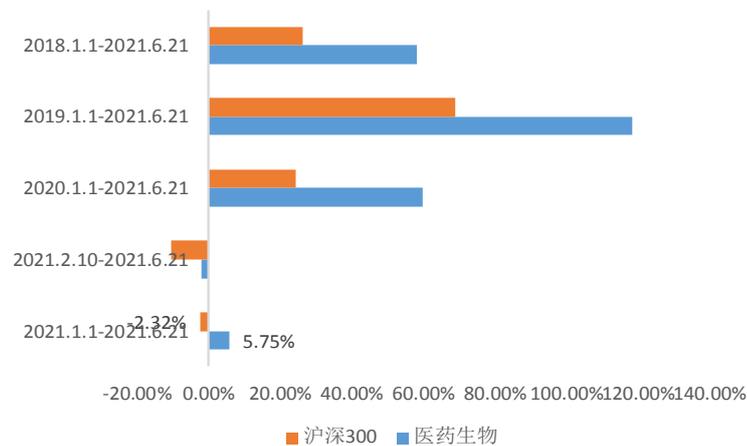
年初至今(2021.1.1-6.21)，申万医药生物板块上涨 5.75%，沪深 300 指数下跌 2.32%，医药生物板块整体跑赢沪深 300 指数 8.07 个百分点，涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 9 位。截止 6 月 21 日，较今年上半年阶段性高点下跌 1.86%，该时段沪深 300 指数回调 10.48%，相较于前三年初，医药生物板块涨幅均远高于沪深 300 指数，约为 2 倍。

图 1: 年初至今医药生物板块涨跌幅在申万 28 个一级行业中位列第 4 位



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

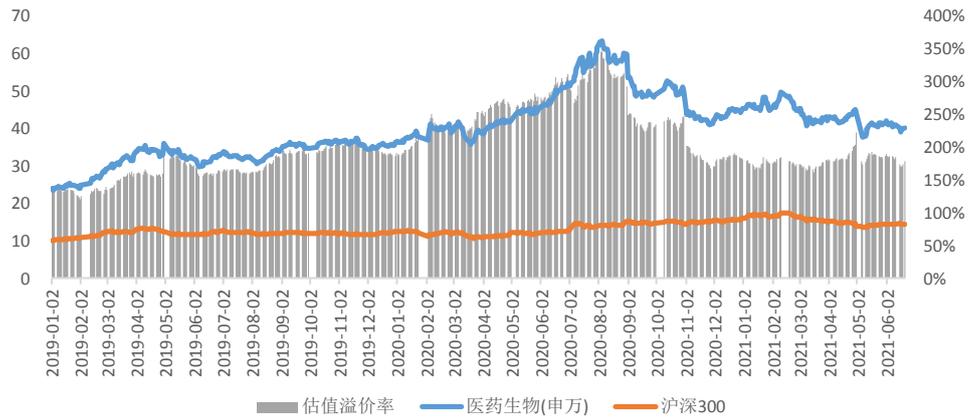
图 2: 各时段医药生物板块 VS 沪深 300 市场涨跌幅累计



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

截止到 2021 年 6 月 21 日，医药板块剔除负值后整体 TTM 市盈率为 40.23 倍，沪深 300 市盈率为 14.46 倍，医药板块相对沪深 300 的估值溢价率为 178.31%，处于近年来中位水平。

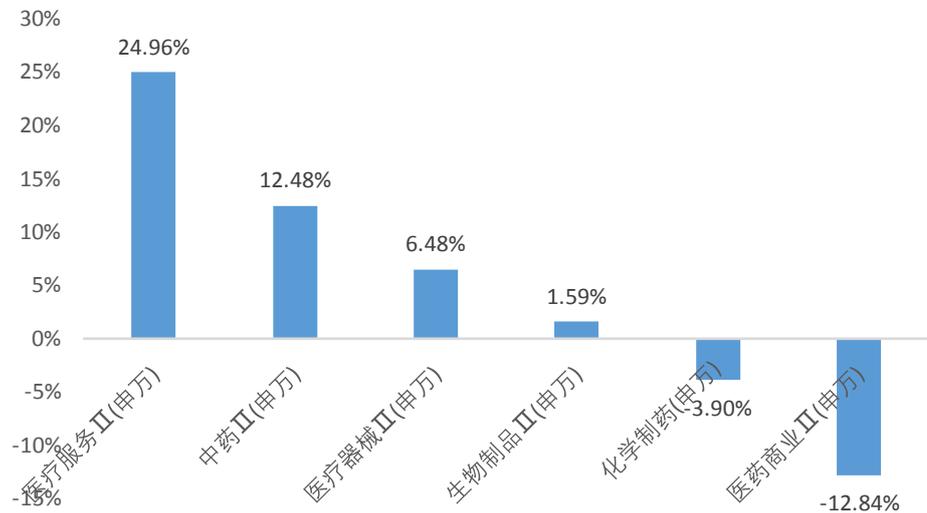
图 3: 医药板块相对沪深 300 的估值溢价率近年来的中位水平



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

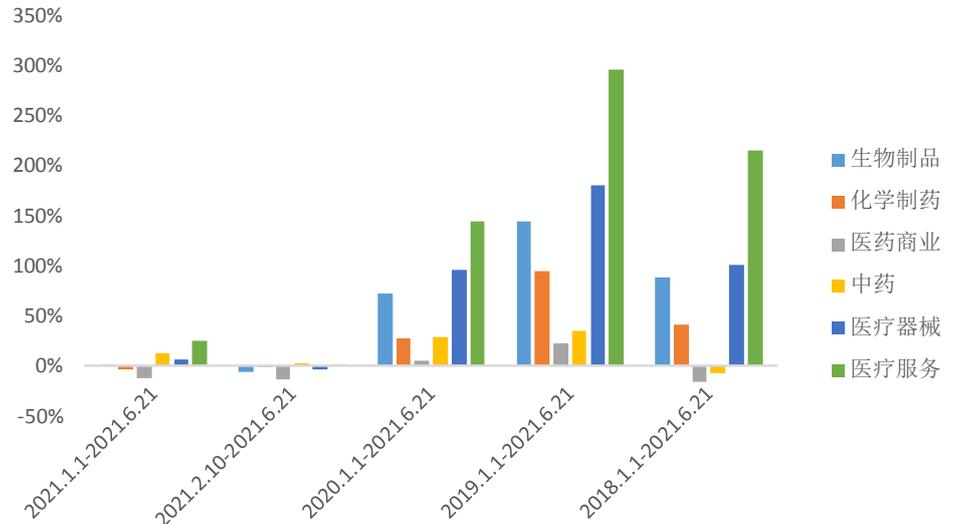
子板块方面, 医疗服务和中药板块涨幅居前, 分别上涨 24.96%、12.48%, 医药商业和化学制药板块跌幅居前, 分别下跌 12.84%、3.90%; 相较于 2020 年初, 板块分化明显, 化学制药、医药商业、中药三个板块明显区别于其他三个板块走势, 涨幅分别为 27.64%、5.33%、28.97%, 同期沪深 300 涨幅达到 24.26%, 相较于 2018 年初, 医药商业、中药呈下跌态势, 跌幅分别为 16.32%、7.07%, 主要受两票制、辅助用药限制等影响行业趋势的政策影响。

图 4: 年初至今生医药生物各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

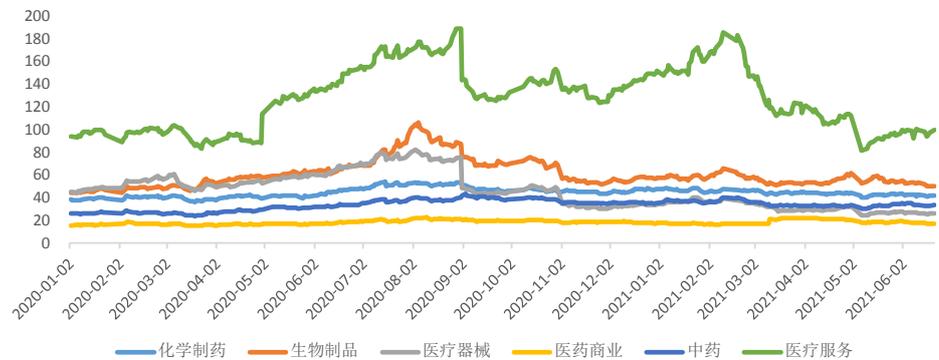
图 5: 各时段医药生物子板块涨跌幅对比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

估值方面, 医疗服务板块冲高回落, 中药板块在政策扶持下提升较为明显, 医药商业持续低迷。

图 6: 2020 年以来医药生物各子板块估值



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

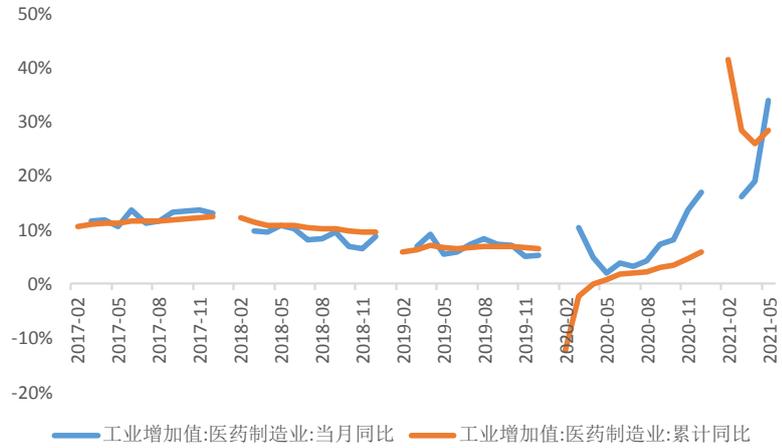
2. 医药行业运行情况

2.1 制造端: 4 月累计出口交货值同比增长 66%

2021 年前 5 月, 我国医药制造业累计工业增加值同比增长 28.40%, 其中 5 月份同比增长 34.00%, 为近年单月新高。主要系去年 1 月末新冠肺炎疫情迅速爆发, 严重影响企业正常复工复产进度, 终端医疗机构受诊疗人次断崖式下跌以及运营周转等因素考量, 多数药品及器械采购需求延缓, 造成去年 2-3 月份国内医药制

药业业绩表现不佳，去年同期业绩基数较低，今年受海外疫情相关防疫物资需求增加及部分需求向国内市场转移影响，医药工业增值持续上扬。

图 7：我国医药制造业工业增加值当月同比及累计同比



资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

截止 4 月，我国医药制造业累计出口交货值为 865.10 亿元，累计同比增速为 66.00%，其中 4 月份出口交货值为 240.90 亿元，同比增速为 36.60%，相较于上月 (272.50 亿元) 稍有回落，但仍远高于近年其他单月水平，主要受疫情影响，去年 2 月份国内疫情正值严控高峰期，海外尚未出现大规模疫情爆发，需求下跌迅速，3 月份开始，海外疫情集中且大规模爆发，国内企业生产逐步恢复且疫情控制得当，海外市场对国产口罩、防护服、呼吸机、温度计等疫情相关产品需求大幅增加，出货量激增，去年一季度后国内出口交货值维持高位水平，目前国内外疫情剪刀差下海外防疫物资需求维持高位，叠加部分海外订单由于疫情影响开工不足导致向国内市场转移企业倾斜，此外疫情加速我国相关药械企业海外市场的拓展，出口规模进一步扩增。医药材进口方面，除去年 1 月份疫情紧急突发及春节影响，处于低位水平，整体水平较为温和。

图 8：我国医药制药业累计出口交货值及同比增速



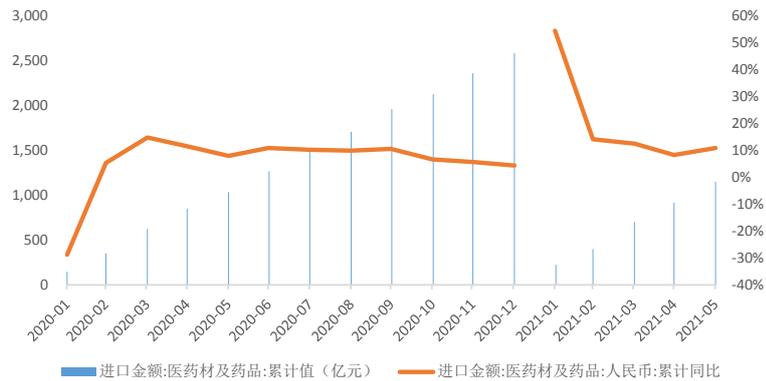
资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 9：我国医药制药业当月出口交货值及同比增速



资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 10: 我国进口医药材及药品累计金额及累计同比

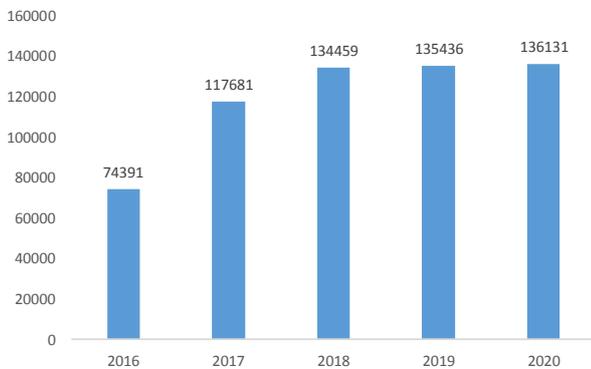


资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

2.2 支付端: 医保基金持续承压

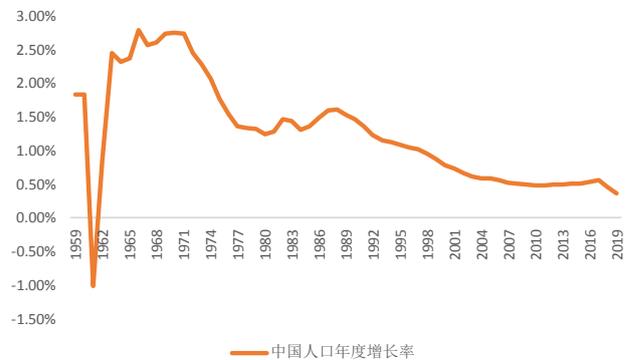
据《2020 年全国医疗保障事业发展统计公报》数据, 2020 年基本医保参保人员约 136131 万人, 参保率稳定在 95% 以上, 我国医保统筹政策的不断完善, 叠加人口增速逐年降低 (2019 年增速为 0.36%), 也就意味着医保收入难以通过扩大覆盖人群快速增加。

图 11: 我国基本医疗保险参保人数达 95% 以上



资料来源: 人社部, 渤海证券研究所

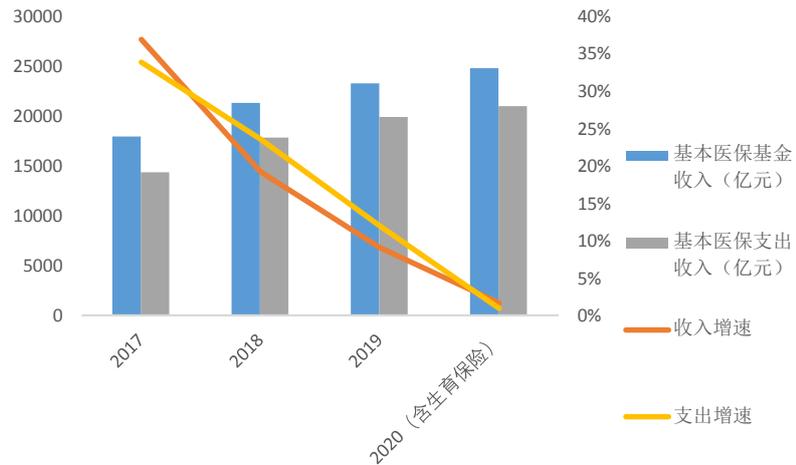
图 12: 我国人口增速逐年放缓



资料来源: 人社部, 渤海证券研究所

全国基本医保基金 (含生育保险) 总收入 24846 亿元, 比上年增长 1.7%, 占当年 GDP 比重约为 2.4%, 总支出 21032 亿元, 比上年增长 0.9%, 占当年 GDP 比重约为 2.1%; 全国基本医保基金 (含生育保险) 累计结存 31500 亿元。其中, 至 2020 年 9 月, 我国基本医保保险累计基金收至支分别为 17200.52、14937.75 亿元, 同比分别增长 -0.3% 和 3.96%, 我国医保基金支出增速自 2018 年 3 月超过收入增速医保基金承压问题亟待解决。

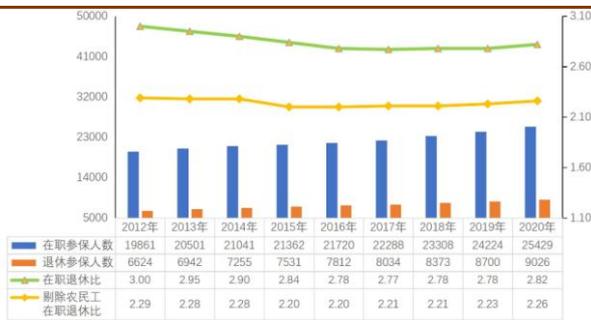
图 13: 2017 年以来我国基本医疗保险累计基金收入及增速状况



资料来源: 人社部, 渤海证券研究所

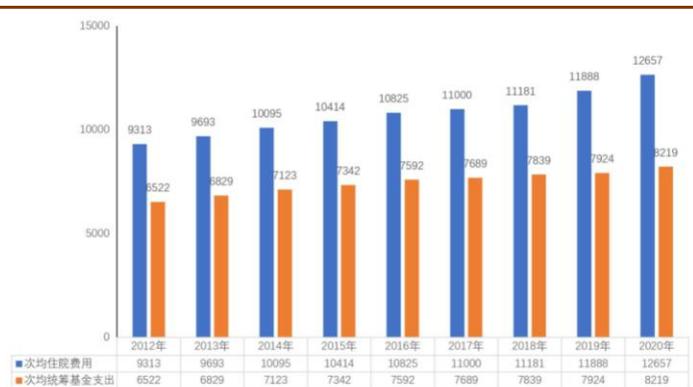
职工基本医疗保险方面, 1) 参保人数持续增加。参加职工医保 34455 万人, 比上年增加 1530 万人, 增长 4.6%。2) 基金收支规模基本稳定。2020 年, 职工医保基金(含生育保险)收入 15732 亿元, 比上年减少 0.7%, 支出 12867 亿元, 比上年增长 1.6%, 统筹基金(含生育保险)收入 9145 亿元, 比上年减少 8.6%。3) 享受待遇人次减少。受疫情影响, 2020 年就诊量同比上年有所减少。参加职工医保人员享受待遇 17.9 亿人次, 比上年减少 15.6%。

图 14: 2012-2020 年职工医保参保人员结构 (万人)



资料来源: 医保局, 渤海证券研究所

图 15: 2012-2020 年职工医保次均住院费用和统筹基金支出 (元)



资料来源: 医保局, 渤海证券研究所

城乡居民基本医保方面, 1) 参保人数略有减少。2020 年, 参加全国城乡居民居民医保 101676 万人, 比上年减少 0.8%。2) 基金收入规模不断扩大。2020 年, 居民医保基金收入 9115 亿元, 支出 8165 亿元, 分别比上年增长 6.3%、-0.3%, 当期结存 949 亿元, 累计结存 6077 亿元。3) 享受待遇人次和医疗费用有所下降, 住院率下降。受疫情影响, 2020 年居民医保参加人员共享待遇 19.9 亿人次, 比上年降低 8.4%。居民医保参保人员住院率为 15.1%, 比上年降低 1.5 个百分点; 次均住院天数 9.2 天, 与上年持平; 次均住院费用 7546 元, 比上年增

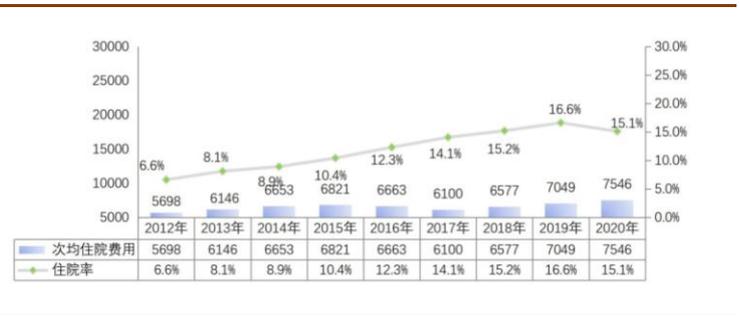
长 7.1%。

图 16: 2012-2020 年居民医保基金收支情况 (万人)



资料来源: 医保局, 渤海证券研究所

图 17: 2012-2020 年居民医保次均住院费用和住院率 (元)



资料来源: 医保局, 渤海证券研究所

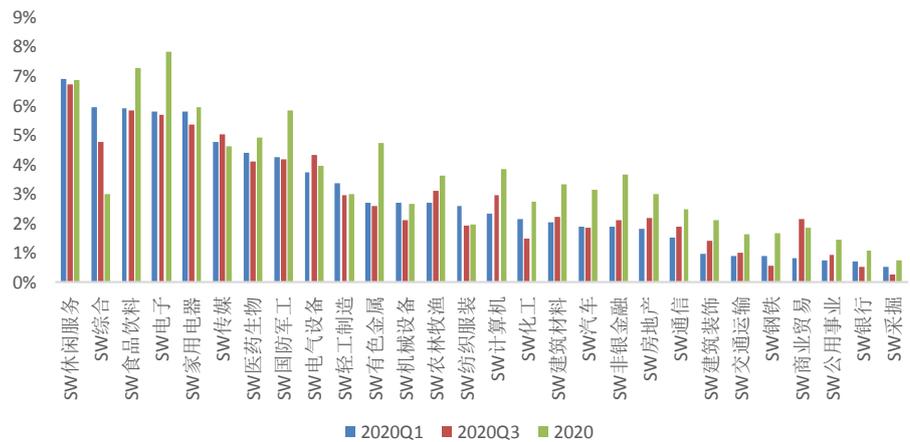
第七次人口普查数据显示, 我国 60 岁及以上人口的比重达到 18.70%, 其中 65 岁及以上人口比重达到 13.50%, 相比于前两年的 60 岁以上老年人口 (2018 年: 24949 万人、17.9%; 2019: 25388 万人、18.1%) 在数量和比重方面否进一步增加。目前我国老年人口呈现以下特点: 1) 老年人口规模庞大: 我国 60 岁及以上人口有 2.6 亿人, 其中, 65 岁及以上人口 1.9 亿人。2) 老龄化进程明显加快: 2010-2020 年, 60 岁及以上人口比重上升了 5.44 个百分点, 65 岁及以上人口上升了 4.63 个百分点。与上个十年相比, 上升幅度分别提高了 2.51 和 2.72 个百分点。3) 老龄化水平城乡差异明显: 从全国看, 乡村 60 岁、65 岁及以上老人的比重分别为 23.81%、17.72%, 比城镇分别高出 7.99、6.61 个百分点。老龄化水平的城乡差异, 除了经济社会原因外, 与人口流动也是有密切关系的。4) 老年人口质量不断提高: 60 岁及以上人口中, 高中及以上文化程度的人口比重为 13.90%, 比十年前提高了 4.98 个百分点, 人口预期寿命也在持续提高, 2020 年, 80 岁及以上人口有 3580 万人, 占总人口的比重为 2.54%, 比 2010 年增加了 1485 万人, 比重提高了 0.98 个百分点。

随着我国人口老龄化问题日趋严重下, 用药需求激增以及基金收入难以快速拓展, 亟需寻找到解决措施, 因此目前一系列药械降价措施有序推进。

2.3 资本端: 基金重仓股以消费股、CXO、ICL、民营连锁医院为主

2021 年一季度, 基金对申万医药生物板块持仓比例为 4.41% (整体法), 较 2020 年末稍有降低 (4.93%), 在申万 28 个行业中排名下降一位, 位列第七。

图 18: 2021Q1 基金持仓医药生物市值占比排名第 8



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

截止 2021 年第一季度, 申万医药生物板块中基金持股占比最高的为美迪西, 持股比例为 28.96%, 持股数量最高的为美年健康, 为 730.10 百万股, 占流通 A 股的 19.08%, 基金持股市值最高的为迈瑞医疗, 总计 501.81 亿元, 相比于 2020 年末, 基金前十大重仓股中, 迈瑞医疗、药明康德排名不变, 位居前两位, 长春高新超越恒瑞医药, 分别位居三、四位, 智飞生物超越爱尔眼科分别为五、六位, 泰格医药和通策医疗互换, 凯莱英维持去年末水平, 位列第十位; 前二十大重仓股中, 博腾股份、人福医药、贝达药业入围, 分别位于 17、19、20 位, 其中博腾股份排名上升 14 位, 安图生物、我武生物及片仔癀退出前二十大重仓股。总体而言, 基金重仓股以消费股、CXO、ICL、民营连锁医院为主。

表 1: 2021Q1 医药行业基金重仓前二十大个股

| 公司 | 基金持股比例 | | 持股基金数 | | 基金持股市值 (亿元) | | |
|------|------------|-----------|--------|-----------|-------------|--------|------|
| | 2021Q1 (%) | 环比变化 (绝对) | 2021Q1 | 环比变化 (绝对) | 2021Q1 | 2020 | 排名上升 |
| 迈瑞医疗 | 25.19 | -2.90 | 125.73 | -14.46 | 501.81 | 597.23 | 0 |
| 药明康德 | 22.74 | -7.57 | 335.64 | -92.74 | 470.57 | 577.11 | 0 |
| 长春高新 | 24.36 | -4.28 | 87.88 | -14.06 | 397.87 | 457.65 | 1 |
| 恒瑞医药 | 6.22 | -2.85 | 329.97 | -150.49 | 303.87 | 535.53 | -1 |
| 智飞生物 | 18.21 | -1.25 | 164.00 | -11.26 | 282.88 | 259.22 | 1 |
| 爱尔眼科 | 10.72 | -5.04 | 368.03 | -170.25 | 218.06 | 403.11 | -1 |
| 泰格医药 | 18.64 | -6.16 | 105.72 | -28.55 | 158.69 | 216.98 | 1 |
| 通策医疗 | 14.94 | -10.25 | 47.89 | -32.86 | 119.97 | 223.30 | -1 |
| 美年健康 | 19.08 | -9.23 | 730.10 | -353.16 | 112.58 | 122.73 | 2 |
| 凯莱英 | 17.02 | -9.95 | 37.93 | -22.15 | 109.57 | 179.72 | 0 |
| 康泰生物 | 13.13 | -10.75 | 64.57 | -52.51 | 88.45 | 204.30 | -2 |
| 健帆生物 | 23.81 | -9.23 | 114.95 | -44.55 | 87.36 | 108.17 | 2 |
| 康龙化成 | 19.58 | -12.53 | 55.45 | -35.50 | 83.11 | 109.50 | 0 |

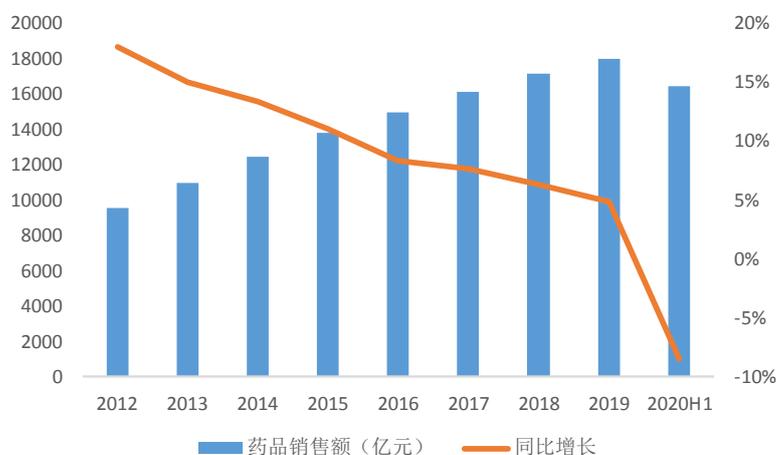
| | | | | | | | |
|------|-------|--------|--------|---------|-------|--------|----|
| 金城医学 | 11.47 | -7.49 | 52.72 | -34.42 | 66.99 | 111.65 | -2 |
| 欧普康视 | 12.47 | -11.21 | 54.55 | -48.71 | 49.18 | 84.59 | 3 |
| 英科医疗 | 12.75 | -9.43 | 30.37 | -21.51 | 49.07 | 87.23 | 0 |
| 博腾股份 | 19.11 | -8.11 | 85.41 | -36.26 | 45.10 | 44.43 | 14 |
| 华海药业 | 11.77 | -9.41 | 171.17 | -136.88 | 44.01 | 104.15 | -3 |
| 人福医药 | 8.78 | -2.90 | 118.81 | -39.32 | 36.57 | 53.57 | 4 |
| 贝达药业 | 8.52 | -6.36 | 34.20 | -25.56 | 36.31 | 64.16 | 1 |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2.4 销售终端：零售终端市占率增长，国产企业地位相对提升

我国药品销售主体包括公立医院终端（城市公立医院及县级公立医院）、零售药店终端（实体药店和网上药店）、公立基层医疗终端（城市社区卫生中心/站及乡镇卫生院）三大终端六大市场，据米内网数据，2020年我国三大终端六大市场药品销售额实现 16437 亿元，同比下降 8.5%，主要系带量采购、新医保目录执行、疫情等因素综合影响。

图 19：我国医药市场终端销售规模及增速

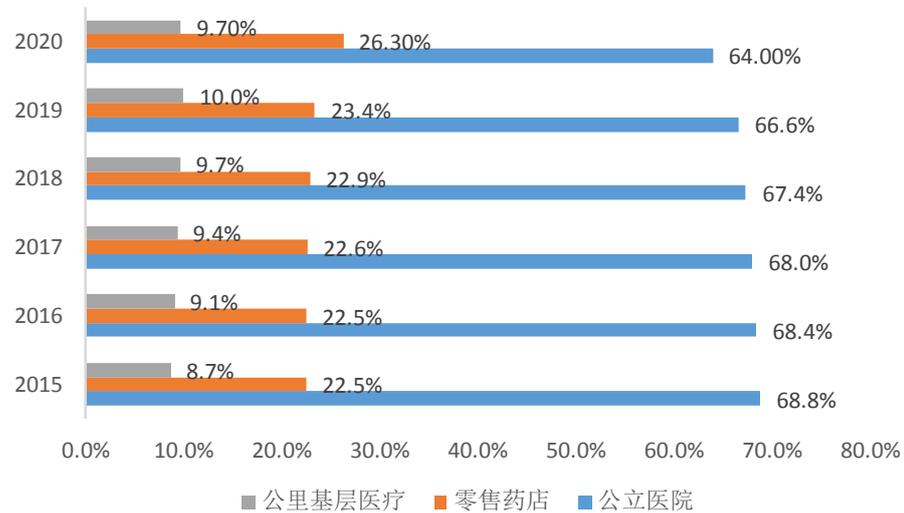


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2020 年，公立医院终端市场份额最大，2020 年占比为 64.0%；零售药店终端市场份额 2020 年占比为 26.3%；公立基层医疗终端市场份额 2020 年占比为 9.7%。从 2011 年至今，公立医院的销售占比小幅下滑；零售药店的销售占比在 2011-2014 年下滑较为严重，近年来逐步回升，其中网上药店发展较快，但仍受处方药限购及不能使用医保等因素限制，2020 年上半年受疫情催化，网上药店药品销售同比增长 70%，市场份额由 2019 年年的不到 4%提升至 5.7%，而实体药店的药品销售则首次呈现负增长；基层市场的销售占比自 2011 年至今一直保

持上升态势。我们认为，随着处方外流、医疗服务下沉，零售药店及基层市场销售占比会继续保持缓慢上涨状态。

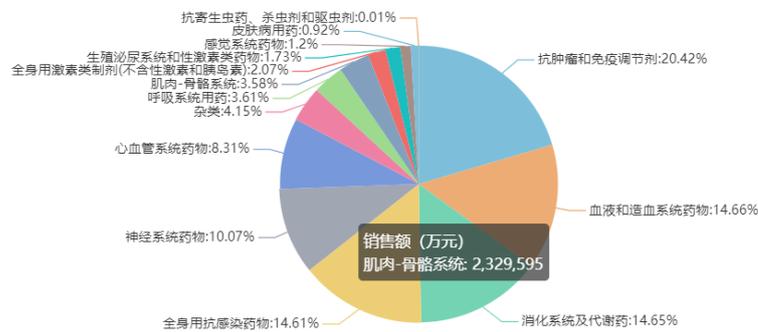
图 20: 我国医药市场三大终端销售结构



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

从治疗领域来看，2020 年在城市公立医疗机构市场化学药销售方面，急、重症用药如抗肿瘤和免疫调节剂与新冠肺炎治疗紧密相关用药（如干扰素、免疫球蛋白等）以及慢性病用药（消化系统及代谢药中的糖尿病用药）等刚需用药所在的大类销售额占比与 2019 上半年相比均有较一定程度的上升，其中抗肿瘤和免疫调节剂销售金额同比增长 1.68%，销售金额下降明显的类别有神经系统用药、心血管系统药物、呼吸系统用药、肌肉骨骼用药等。

图 21: 2020 年城市公立医疗机构用药格局



资料来源: 米内网, 渤海证券研究所

表 2: 2020 年我国城市公立医疗机构化学药销售增速

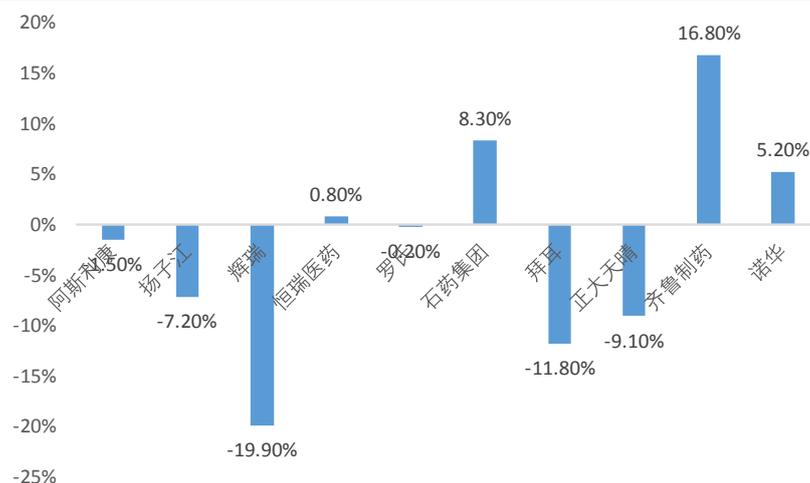
| 类型 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|--------|--------|

| | | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 抗肿瘤和免疫调节剂 | 8.38% | 13.84% | 12.61% | 14.42% | 1.68% |
| 血液和造血系统药物 | 5.53% | 8.70% | 8.43% | 4.87% | -2.62% |
| 消化系统及代谢药 | 2.59% | 4.11% | 3.13% | 2.52% | -7.03% |
| 全身用抗感染药物 | 7.37% | 2.45% | 2.99% | 2.15% | -20.60% |
| 神经系统药物 | 6.79% | 6.08% | 1.53% | -0.04% | -15.16% |
| 心血管系统药物 | 6.32% | 2.57% | 1.29% | -1.97% | -22.04% |
| 杂类 | 7.67% | 18.07% | 13.20% | 10.40% | -2.51% |
| 呼吸系统用药 | 12.29% | 5.16% | 5.54% | 6.07% | -24.13% |
| 肌肉-骨骼系统 | 2.48% | 3.36% | 9.04% | 5.65% | -11.60% |
| 全身用激素类制剂(不含性激素和胰岛素) | 10.57% | 17.03% | 13.10% | 11.45% | -4.04% |
| 生殖泌尿系统和性激素类药物 | 10.26% | 8.88% | 8.16% | 5.17% | -10.87% |
| 感觉系统药物 | 7.75% | 15.09% | 11.44% | 17.27% | -7.58% |
| 皮肤病用药 | 3.54% | 12.84% | 10.07% | 9.50% | -3.31% |
| 抗寄生虫药、杀虫剂和驱虫剂 | 9.10% | 6.45% | -8.53% | 19.93% | -24.36% |

资料来源：米内网，渤海证券研究所

据 IQVIA 数据，2020 年我国百张床位以上医院销售额排名前 20 的集团市占率为 34%，其中跨国企业为 9 家，阿斯利康、扬子江、辉瑞排名仍为前三，排名前 10 名的企业中，4 家为国内企业，仅正大天晴销售额同比下滑（-9.1%），其余三家恒瑞医药、石药集团、齐鲁制药均实现正增长，其中齐鲁制药凭借贝伐珠单抗等产品拉动全年销售增速亮眼，为 16.8%，6 家跨国企业除诺华外均呈现下滑态势，可见在医改的持续推进中，国产企业市场地位相对加速提升。

图 22：2020 年前十大医药集团年销售额 MAT 同比增速



资料来源：IQVIA，渤海证券研究所

2.5 业绩端：后疫情时期快速回归正轨，龙头表现稳健

截止 2021 年 4 月，我国医药制造业累计实现营业收入 8773.70 亿元，累计同比增长 28.50%，其中 4 月份实现营收 2218.60 亿元，同比增长 15.26%，相较于

2019年4月份也出现较大涨幅(增长10.20%),累计实现利润总额1,610.50亿元,累计同比增长80.20%,其中4月份利润总额为462.9亿元,同比增长65.62%,相较于2019年4月份增长88.09%。

图 23: 我国医药制造业累计营业收入总额及同比增速



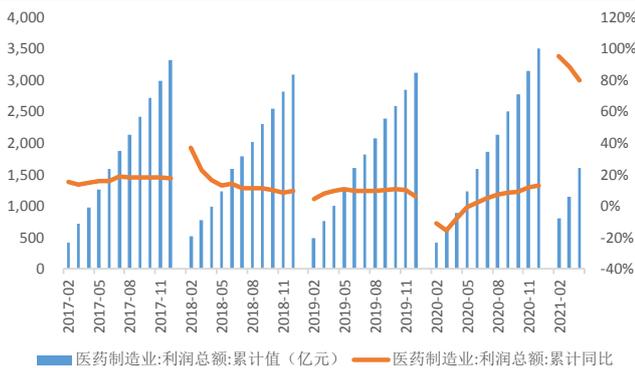
资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 24: 我国医药制造业当月营业收入及同比增速



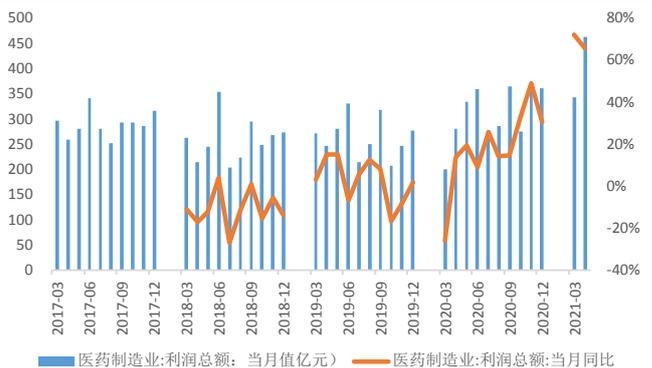
资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 25: 我国医药制造业累计利润总额及同比增速



资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 26: 我国医药制造业当月利润总额及同比增速



资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

上市公司方面,统计样本为截止2021年5月底申万医药生物板块共计380家公司。医药生物板块2021年第一季度营收为5454.84亿元,同比增长32.44%,归母净利润为574.01亿元,同比增长86.21%,扣非净利润为517.01亿元,同比增长93.15%,由于上年同期低基数,各项经营指标同比增幅较大,在国内外疫情剪刀差行情中,我国医药行业的刚性需求及价值凸显。

表 3: 医药生物板块 2018 年以来业绩表现

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入(亿元) | 16324.14 | 18480.21 | 19877.43 | 4367.05 | 4118.80 | 5454.84 |
| YOY | | 13.21% | 7.56% | | -5.68% | 32.44% |
| 归母净利润(亿元) | 1099.92 | 1029.80 | 1366.03 | 354.95 | 308.25 | 574.01 |
| YOY | | -6.38% | 32.65% | | -13.16% | 86.21% |
| 扣非净利润(亿元) | 931.44 | 799.00 | 1092.81 | 305.35 | 267.67 | 517.01 |

请务必阅读正文之后的免责声明

YOY -14.22% 36.77% -12.34% 93.15%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

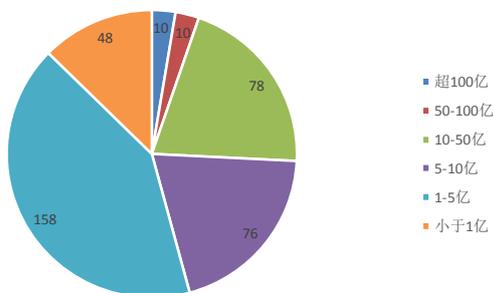
从营收层面来看, 2021 年第一季度业绩排名前十的公司主要也是医药商业公司, 2021 年第一季度营收超 100 亿元的公司有 10 家, 营收低于 1 亿元的公司有 48 家, 营收增速超过 50% 的公司有 137 家, 营收增速为负值的公司高达有 47 家; 从归母净利润层面来看, 2021 年第一季度归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头, 归母净利润超 10 亿元的公司有 11 家, 归母净利润低于 1 千万元 (包括亏损的企业) 的公司有 67 家, 归母净利润增速超过 100% 的公司有 87 家, 归母净利润较上年同期减少 (不含亏损) 的企业有 55 家, 亏损企业有 37 家, 总体而言, 疫情对非防疫物资企业冲击巨大, 防疫个股则多呈现高增长态势。

表 4: 2021 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

| 营收排名 | 公司 | 营收 (亿元) | 营收增速 | 营收增速排名 | 公司 | 营收 (亿元) | 营收增速 |
|------|------|---------|--------|--------|--------|---------|-----------|
| 1 | 上海医药 | 516.00 | 27.57% | 1 | 艾力斯-U | 0.37 | 30541.67% |
| 2 | 九州通 | 326.29 | 20.08% | 2 | 康希诺-U | 4.67 | 11482.13% |
| 3 | 白云山 | 200.46 | 18.02% | 3 | 热景生物 | 12.28 | 3099.27% |
| 4 | 一致 B | 160.50 | 25.15% | 4 | 浙农股份 | 80.86 | 2333.16% |
| 5 | 国药一致 | 160.50 | 25.15% | 5 | 明德生物 | 6.77 | 2271.14% |
| 6 | 重药控股 | 144.77 | 88.89% | 6 | 东方生物 | 22.36 | 1925.97% |
| 7 | 南京医药 | 110.85 | 26.12% | 7 | 君实生物-U | 16.15 | 838.80% |
| 8 | 国药股份 | 103.47 | 26.03% | 8 | 英科医疗 | 67.35 | 770.86% |
| 9 | 云南白药 | 103.28 | 33.38% | 9 | C 中红 | 22.73 | 588.22% |
| 10 | 海王生物 | 101.34 | 25.65% | 10 | *ST 海医 | 0.22 | 553.12% |

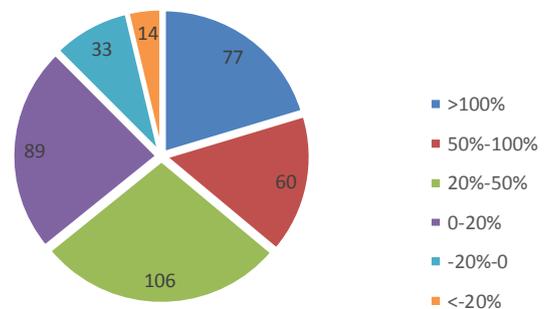
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 27: 2021 年第一季度医药生物行业营收分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 28: 2021 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况



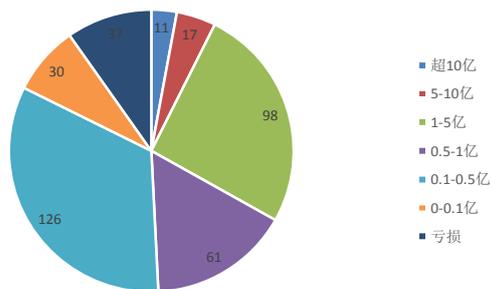
资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 5: 2021 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

| 净利排名 | 公司 | 净利 (百万) | 净利增速 | 净利增速排名 | 公司 | 净利 (百万) | 净利增速 |
|------|------|---------|----------|--------|------|---------|------------|
| 1 | 英科医疗 | 3735.72 | 2791.65% | 1 | 热景生物 | 601.32 | 117185.86% |
| 2 | 上海医药 | 2120.15 | 104.24% | 2 | 明德生物 | 341.25 | 17449.26% |
| 3 | 蓝帆医疗 | 1718.39 | 1086.89% | 3 | 迪安诊断 | 338.56 | 4989.82% |
| 4 | 迈瑞医疗 | 1715.04 | 30.59% | 4 | 英科医疗 | 3735.72 | 2791.65% |
| 5 | 白云山 | 1627.42 | 37.47% | 5 | 东方生物 | 1186.36 | 2601.42% |
| 6 | 药明康德 | 1499.81 | 394.92% | 6 | C 中红 | 1402.44 | 2437.40% |
| 7 | 恒瑞医药 | 1496.55 | 13.77% | 7 | 莎普爱思 | 10.49 | 2415.20% |
| 8 | C 中红 | 1402.44 | 2437.40% | 8 | 浙农股份 | 80.36 | 1976.03% |
| 9 | 东方生物 | 1186.36 | 2601.42% | 9 | 景峰医药 | 27.55 | 1894.22% |
| 10 | 新和成 | 1136.78 | 26.14% | 10 | 哈三联 | 563.30 | 1660.87% |

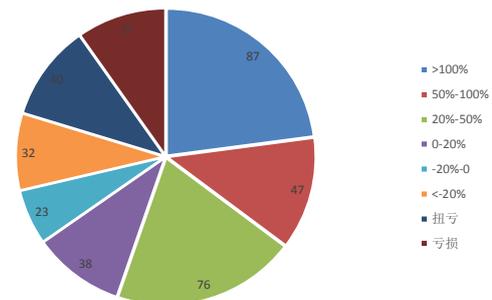
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 29: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 30: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

化学原料药: 受大宗原料药价格波动影响, 企业业绩波动较大。申万化学原料药板块的上市公司主要有两部分, 一部分为大宗原料药企业, 另一部分为特色原料药企业, 其均受国内环保政策影响, 其中大宗原料药行业具有周期特性, 因此化学原料药板块整体经营数据呈现较大的波动。2020 年化学原料药板块整体收入为 1011.61 亿元, 同比增长 4.85%, 归母净利润为 142.57 亿元, 同比增长 22.26%, 扣非净利润为 120.65 亿元, 同比增长 70.27%, 净利润增速大幅跑赢营收增速, 主要受原料药周期性变化及海内外疫情影响导致的供需不平衡所致, 维生素 E、生物素、维生素 A、辅酶 Q10、蛋氨酸等原料药产品市场价格较上年同期有较大幅度上涨; 2021 年第一季度化学原料药板块整体收入为 276.51 亿元, 同比增长 26.04%, 归母净利润为 39.40 亿元, 同比增长 23.93%, 扣非净利润 36.27 亿元, 同比增长 26.39%, 维生素系列产品价格较上年同期下降较大。

表 6: 化学原料药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 883.54 | 964.84 | 1011.61 | 222.49 | 219.39 | 276.51 |
| YOY | | 9.20% | 4.85% | | -1.39% | 26.04% |
| 归母净利润 (亿元) | 70.78 | 116.62 | 142.57 | 29.29 | 31.79 | 39.40 |
| YOY | | 64.76% | 22.26% | | 8.53% | 23.93% |
| 扣非净利润 (亿元) | 93.13 | 70.86 | 120.65 | 22.22 | 28.70 | 36.27 |
| YOY | | -23.91% | 70.27% | | 29.16% | 26.39% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

化学制剂: 集采叠加疫情业绩普降, 龙头企业凭借特色产品及营销网络逆势上涨。申万化学制剂板块 2020 年整体收入为 3242.63 亿元, 同比下降 5.81%, 归母净利润为 196.04 亿元, 同比增长 9.12%, 扣非净利润为 140.77 亿元, 同比增长 8.44, 受疫情及集采的双重影响, 板块营收增速低于医药制造业同期营收增速 (4.50%), 其中华东医药、人福医药、科伦药业、哈药股份、华润双鹤、东阳光等大体量企业业绩下滑幅度较大, 恒瑞医药、丽珠集团、恩华药业、吉林敖东、华海药业等企业利润规模较大且增速较高, 带动板块利润增速提升; 2021 年第一季度化学制剂板块整体收入为 852.58 亿元, 同比增长 15.86%, 归母净利润为 88.53 亿元, 同比增长 22.51%, 扣非净利润 71.39 亿元, 同比增长 23.74%; 化学制剂板块 2021 年第一季度的经营数据相比于去年同期均有明显回升, 主要是由于 2020 年受疫情影响, 医院诊疗人次大幅下降导致业绩基数较低, 与 2019 年一季度相比在营收保持正向增长的同时扣非净利润下滑, 受国内集采和海外疫情的双重影响。

表 7: 化学制剂板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 3058.56 | 3442.70 | 3242.63 | 810.08 | 735.87 | 852.58 |
| YOY | | 12.56% | -5.81% | | -9.16% | 15.86% |
| 归母净利润 (亿元) | 228.11 | 179.65 | 196.04 | 82.74 | 72.27 | 88.53 |
| YOY | | -21.24% | 9.12% | | -12.66% | 22.51% |
| 扣非净利润 (亿元) | 188.35 | 129.81 | 140.77 | 74.34 | 57.69 | 71.39 |
| YOY | | -31.08% | 8.44% | | -22.39% | 23.74% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

中药: 品牌中药叠加消费概念多受青睐。申万中药板块中, *ST 康美影响受疫情、医药市场环境波动等因素公司销售收入大幅下降, 同时对 2020 年度合并报表范围内的商誉、应收账款、固定资产、在建工程、存货等计提大额减值导致净利润暴跌, 因此剔除*ST 康美, 剔除后 2020 年整体收入为 3008.91 亿元, 同比下降 2.63%, 归母净利润合计为 273.98 亿元, 同比增长 10.81%, 扣非净利润为 208.13 亿元, 同比增长 8.28%, 主要受云南白药、步长制药、以岭药业、红日药业等大体量公司业绩增长拉动。2021 年第一季度中药板块整体营收 859.94

亿元，同比增长 19.99%，归母净利润为 91.35 亿元，同比增长 19.33%，扣非净利润为 93.28 亿元，同比增长 31.75%，主要系去年同期业绩基数较低，随着国内疫情控制得当，白云山、云南白药、以岭药业、华润三九、片仔癀等企业主力产品销售规模提升。

表 8: 中药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 2759.16 | 3090.33 | 3008.91 | 777.68 | 716.70 | 859.94 |
| YOY | | 12.00% | -2.63% | | -7.84% | 19.99% |
| 归母净利润 (亿元) | 278.75 | 247.25 | 273.98 | 97.70 | 76.55 | 91.35 |
| YOY | | -11.30% | 10.81% | | -21.65% | 19.33% |
| 扣非净利润 (亿元) | 231.22 | 192.22 | 208.13 | 81.57 | 70.80 | 93.28 |
| YOY | | -16.87% | 8.28% | | -13.20% | 31.75% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

生物制品: 品种为王, 二类苗纷次绽放。 申万生物制品板块 2020 年整体收入为 1296.38 亿元, 同比增长 5.94%, 归母净利润为 210.78 亿元, 同比增长 23.97%, 扣非净利润为 166.04 亿元, 同比增长 8.13%, 主要是业绩体量较大的智飞生物、华兰生物、沃森生物、长春高新业绩增长拉动; 2021 年第一季度生物制品板块整体营收 336.71 亿元, 同比增长 39.60%, 归母净利润为 60.91 亿元, 同比增长 89.53%, 扣非净利润 56.28 亿元, 同比增长 87.22%, 整体业绩表现亮眼, 一方面由于去年同期疫情影响较大导致的低基数, 另一方面主要由于体量较大的复星医药、辽宁成大、智飞生物、长春高新、君实生物-U 等大规模企业拉动。

表 9: 生物制品板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 1115.39 | 1223.74 | 1296.38 | 258.66 | 241.19 | 336.71 |
| YOY | | 9.71% | 5.94% | | -6.76% | 39.60% |
| 归母净利润 (亿元) | 99.71 | 170.03 | 210.78 | 34.50 | 32.13 | 60.91 |
| YOY | | 70.53% | 23.97% | | -6.85% | 89.53% |
| 扣非净利润 (亿元) | 85.30 | 153.55 | 166.04 | 34.57 | 30.06 | 56.28 |
| YOY | | 80.02% | 8.13% | | -13.05% | 87.22% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医药商业: 连锁药店表现较优, 强者恒强显著。 申万医药商业板块 2020 年整体收入为 8426.17 亿元, 同比增长 9.70%, 归母净利润为 172.89 亿元, 同比增长 7.69%, 扣非净利润为 151.60 亿元, 同比增长 7.36%, 整体连锁药店整体表现优于医药配送商, 医药配送企业间强者恒强效应显著; 2021 年第一季度医药商业板块整体营收 2268.84 亿元, 同比增长 28.21%, 归母净利润为 60.27 亿元, 同比增长 38.68%, 扣非净利润为 44.65 亿元, 同比增长 17.34%, 连锁药店整体

在去年较高基数的基础上表现较弱于医药配送商。

表 10: 医药商业板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2019Q1 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 6611.91 | 7681.34 | 8426.17 | 1837.69 | 1769.66 | 2268.84 |
| YOY | | 16.17% | 9.70% | | -3.70% | 28.21% |
| 归母净利润 (亿元) | 172.13 | 160.54 | 172.89 | 45.70 | 43.46 | 60.27 |
| YOY | | -6.73% | 7.69% | | -4.90% | 38.68% |
| 扣非净利润 (亿元) | 140.62 | 141.21 | 151.60 | 43.24 | 38.05 | 44.65 |
| YOY | | 0.42% | 7.36% | | -12.00% | 17.34% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医疗器械: 疫情驱动短期高增长, 长期看好创械、消费类龙头个股。医疗器械板块 2020 年整体收入为 2078.07 亿元, 同比增长 60.03%, 归母净利润为 547.63 亿元, 同比增长 157.40%, 扣非净利润为 518.79 亿元, 同比增长 189.33%, 业绩表现亮眼, 主要是由于器械板块包含大量与疫情的新冠检测试剂、口罩、防护服、手套、呼吸机、监护仪等相关企业, 受疫情拉动业绩增幅较大; 2021 年第一季度药疗器械板块整体营收 638.01 亿元, 同比增长 110.40%, 归母净利润为 210.40 亿元, 同比增长 264.82%, 扣非净利润 201.51 亿元, 同比增长 308.82%, 主要系去年一季度疫情爆发, 相关防疫物资供应滞后, 器械企业常规诊疗设备及耗材需求下滑导致整体业绩表现不佳, 今年一季度在国内疫情缓和、春节核酸检测需求高企、海外防疫物资持续增长等多重因素刺激下业绩呈现高速增长态势。

表 11: 医疗器械板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 1132.55 | 1298.54 | 2078.07 | 303.24 | 638.01 |
| YOY | | 14.66% | 60.03% | | 110.40% |
| 归母净利润 (亿元) | 176.67 | 212.75 | 547.63 | 57.67 | 210.40 |
| YOY | | 20.42% | 157.40% | | 264.82% |
| 扣非净利润 (亿元) | 156.56 | 179.31 | 518.79 | 49.29 | 201.51 |
| YOY | | 14.53% | 189.33% | | 308.82% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医疗服务: CXO 持续高景气, 民营医院业绩迅速回升。医疗服务板块 2020 年整体收入为 759.53 亿元, 同比增长 14.34%, 归母净利润为 99.50 亿元, 扣非净利润为 59.20 亿元, 其 2019 年利润端均为负值, 主要由于宜华健康、创新医疗、*ST 恒康、盈康生命等公司计提资产减值出现大额亏损; CRO 和连锁医疗机构表现亮眼; 2021 年第一季度医疗服务板块整体营收 211.37 亿元, 同比增长 74.60%, 营收同比高速增长, 主要为去年同期受疫情影响业绩体量较大的美年健康、金域医学、润达医疗、爱尔眼科等表现不佳, 业绩基数较低, 归母净利润

和扣非净利润均转正，主要为去年一季度美年健康、通策医疗等由于疫情原因业绩不佳，但部分固定成本如房屋租金、人员工资、财务费用、设备折旧及装修摊销的基数较大，扣非净利润大幅下降，今年一季度疫情稳定下爱尔眼科、金域医学、通策医疗扣非后利润大幅增加。

表 12: 医疗服务板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2020Q1 | 2021Q1 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 营业收入 (亿元) | 592.37 | 664.26 | 759.53 | 121.06 | 211.37 |
| YOY | | 12.14% | 14.34% | | 74.60% |
| 归母净利润 (亿元) | 62.43 | -10.44 | 99.50 | -2.66 | 29.11 |
| YOY | | -116.72% | 1053.18% | | 1196.15% |
| 扣非净利润 (亿元) | 26.07 | -19.31 | 59.20 | -3.69 | 19.70 |
| YOY | | -174.08% | 406.56% | | 633.96% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2.6 政策端: 药械集采常态化推进, 分级诊疗持续加码

(一) 药品集采加快推进, 关节国采细则缓和

在仿制药国采方面, 自 2018 年 11 月“4+7”试点以来, 已历经 6 轮 5 批次, 平均要加降幅在 50%-60%, 据医保局发布的《2020 年全国医疗保障事业发展统计公报》数据, 2020 年开展的第三批国家药品集采中选药品实际采购量达约定采购量 2.4 倍, 采购超额完成。仿制药国采常态化推进已是共识, 目前国家药品集采整体呈现以下态势:

- 1) 涉及品种逐步增多:** 随着符合“2+1”门槛的过评品种数目逐步增多, 集采可选择范围扩增, 囊括品种数目持续增多;
- 2) 集采推进频次加快:** 从“4+7”城试点到扩围的近十个月间隔缩短至第二三批国采的 7 个月, 到目前平均四个月间隔, 国采频次加快;
- 3) 中标企业数目持续增多采购量最多可达 80%, 采购周期延长:** 给予更多企业机会和选择, 也在一定程度上加剧竞价激烈程度。
- 4) 第一顺位企业优选权:** 赋予第一顺位企业预先选择权, 弱化联合报价可能性;

表 13: 药品国采常态化推进

| 集采 | “4+7”试点 | “4+7”扩围 | 第二批 | 第三批 | 第四批 | 第五批 |
|------|------------|----------|------------|-----------|-----------|----------|
| 品种 | 25 | 25 | 33 | 55 | 45 | 62 |
| 发文时间 | 2018.11.15 | 2019.9.1 | 2019.12.29 | 2020.7.29 | 2021.1.15 | 2021.6.2 |

| | | | | | | |
|----------|---------|-------------------------------|---|---------------------------------|--------|------|
| 实施落地（陆续） | 2019.3 | 2019.12 | 2020.4 | 2020.11 | 2021.4 | - |
| 中标企业 | 1 | 1-3 | 1-6 | 1-8 | 1-10 | 1-10 |
| 供应地区选择 | 4+7 城 | 报价高低依次轮选 | 第一顺位优选 1 个地区再轮选 | | | |
| 采购量 | 60%-70% | 中标 1/2/3 家分别对应采购量 50%/60%/70% | 中标 1/2/3/4 家及以上分别对应采购量 50%/60%/70%/80% | | | |
| 采购周期 | 1 年 | 1 年（1-2 家）、2-3 年（3 家及以上） | 1 年（1 家）、2 年（2-3 家）、3 年（4 家及以上） | 1 年（1-2 家）、2 年（3 家）、3 年（4 家及以上） | | |
| 竞价规则 | 最低价中标 | 以 4+7 试点中标价为最高价竞标最低者中标 | 拟中选：“单位可比价”≤同品种最低“单位可比价”的 1.8 倍；“单位申报价”降幅≥50.00%；“单位可比价”≤0.1000 元 | | | |
| 平均降幅 | 52% | 59% | 53% | 53% | 52% | 56% |

资料来源：政府官网，渤海证券研究所（注：第三四五批集采中，抗生素品种约定采购量在原有基数上下调 10%；部分品种采购周期略有调整）

对于器械集采，在《关于开展部分高值医用耗材医院采购数据填报的通知》中，明确重点将部分临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分、同质化水平较高的高值医用耗材纳入采购范围，集采常态化下，可能囊括品种将涉及心血管、骨科、眼科等众多领域。首批冠脉支架高值耗材国采在 2020 年 10 月 16 日发文，共有 12 家企业 27 个注册产品竞争 10 个名额，参选产品不做品质划分，外资与国产都在同场竞技，竞价激烈，11 月 5 日拟中选公布，冠脉支架进入百元时代，相比于 2019 年，企业同一产品平均降价 93%，国内、进口产品分别平均降价 92%、95%，竞价激烈程度较甚，对市场有集采预期的器械类企业造成一定影响。

2021 年 6 月 21 日，国家组织高值耗材联合采购办公室发布《国家组织人工关节集中带量采购公告》（第 1 号），第二批关节国采正式启动，截至当前，人工关节类高值医用耗材集采已在浙江、江苏、安徽等多地区开展，平均降幅约 75%，其中山东省 2020 年初次置换人工关节集采降幅最大，平均降幅为 86.26%，最高降幅为 95.6%。人工关节是退行性疾病，国内髌关节、膝关节人均手术量分别约为美国的 1/3、1/8，有较大提升空间，在老龄化人口庞大基数及加速推进等因素下，手术量增速约为 15-20%，预计 2023 年成为国内骨科细分市场第一。全球关节领域 CR5 近 80%，国内市场集中度相对较弱，国产化率仅约 35.3%，其中髌关节国产化率约为 53.9%，膝关节则不足 30%。此次关节国采采取“一品一策”方案，1) 产品分组：其中髌关节按 3 个产品系统类别申报价格，即陶瓷-陶瓷类、陶瓷-聚乙烯类、合金-聚乙烯类；膝关节按 1 个产品系统类别申报价格；2) 企业分组：同一产品系统类别下，根据医疗机构采购需求、企业供应能力、产品材质 3 个条件，形成 A、B 两组，各为一个竞价单元分别竞价。同时满足三个条件的申报企业进入 A 组，其他进入 B 组，其中 A 组需满足同一产品系统中企业累计意向采购量前 85%且申报企业承诺满足所有联盟地区全部地市

采购需求，对于相关细分领域国产龙头企业来说进入 A 组可能性更大，且在比价中凭借性价比优势具有更大中标可能性。集采规则相比于首批高值耗材国采预期稍有缓和，有望加速进口替代的同时促进头部集中，对于有集采预期的耗材类企业可能存在一定的估值修复空间

（二）分级诊疗持续加码

社区医院建设工作自 2019 年开展试点，2020 年在全国全面开展以来，取得积极进展和成效。2019 年，国家在河北、河南、湖北、江苏等 20 个省（区、市）开展社区医院建设试点，2020 年 7 月，国家卫健委就已印发《关于全面推进社区医院建设工作的通知》，决定全面开展社区医院建设工作。据《央视网》报道，目前全国已有 600 多家基层医疗机构达到社区医院标准。2021 年 5 月 24 日，国家卫健委发布相关数据，截至 2021 年 3 月底，全国医疗卫生机构数达 102.6 万个，基层医疗卫生机构为 97.3 万个，占比约为 95%，其中社区卫生服务中心（站）3.5 万个，乡镇卫生院 3.6 万个，村卫生室 60.9 万个，诊所（医务室）26.3 万个。与 2020 年 3 月底比较，全国医疗卫生机构增加 17273 个，其中医院增加 1170 个，基层医疗卫生机构增加 17572 个，成效显著。

2021 年 6 月 10 日，国家卫健委、国家中医药局联合印发《关于加快推进社区医院建设的通知》，拟于年底前再推进建成 500 家左右社区医院，切实巩固提升县域医疗卫生服务能力和水平。

3. 医改推进叠加市场需求下的部分机会

3.1 关注新冠疫苗海外市场拓展，疫情助推二代苗渗透率加速提升

新冠疫苗研发企业众多，目前已有 6 款新冠疫苗可在国内销售，包含 5 灭活疫苗（北京所、武汉所、科兴中维、康泰生物、中国医学科学院）、1 腺病毒疫苗（康希诺）、1 款重组蛋白疫苗（智飞生物），但仍需继续临床试验，III 期临床的新冠项目有北生所、武汉所、科兴中维、医科院的灭活疫苗、智飞的重组蛋白疫苗、康泰生物的灭活疫苗，目前进入 II 期临床的有艾棣维欣的 DNA 疫苗、万泰生物的鼻喷流感病毒载体疫苗、复星医药的 mRNA 疫苗（BNT162b2）、沃森生物的 mRNA 疫苗、三叶草生物的重组蛋白疫苗。

表 14: 国内已上市及临床 II 期新冠疫苗

| | | |
|--------|-------|---|
| 国内已销售 | 有条件批准 | 中生集团的北生所（灭活）、武汉所（灭活）、科兴（灭活）、康希诺（腺病毒） |
| | 紧急使用 | 智飞生物（重组蛋白）和康泰生物（灭活）及中国医学科学院（灭活） |
| II 期临床 | | 艾棣维欣的 DNA 疫苗、万泰生物的鼻喷流感病毒载体疫苗、复星医药的 mRNA 疫苗（BNT162b2）、沃森生物的 mRNA 疫苗、三叶草生物的重组蛋白疫苗 |

资料来源：公司公告，新康界，渤海证券研究所

近 1 个月以来，我国新冠疫苗接种率迅速提升，截至 2021 年 6 月 20 日，新冠疫苗累计接种 10.29 亿剂次，最近 20 天平均接种剂次约 1800 万剂次/天，以此估算，目前国内新冠疫苗接种窗口期大概还有 2-3 个月，后续国内需求可能放缓。

图 31: 我国新冠疫苗接种率迅速提升



资料来源：卫健委，新康界，渤海证券研究所

图 32: 每增亿剂次间隔时间快速缩短

| 时间 | 累计剂次 | 每增亿剂次时间间隔 |
|------------|-------|-----------|
| 2021年3月27日 | 1亿剂次 | |
| 2021年4月21日 | 2亿剂次 | 25天 |
| 2021年5月9日 | 3亿剂次 | 18天 |
| 2021年5月16日 | 4亿剂次 | 7天 |
| 2021年5月24日 | 5亿剂次 | 8天 |
| 2021年5月30日 | 6亿剂次 | 6天 |
| 2021年6月3日 | 7亿剂次 | 4天 |
| 2021年6月8日 | 8亿剂次 | 4天 |
| 2021年6月15日 | 9亿剂次 | 7天 |
| 2021年6月20日 | 10亿剂次 | 5天 |

资料来源：卫健委，新康界，渤海证券研究所

全球市场上存在较大接种空间。目前全球约有 78 亿人口，截至 2021 年 6 月 18 日，全球累计接种 25.9 亿剂次，尚有较大接种空间，除我国外，欧洲、美国、印度、巴西分别以 4.49、3.16、2.66、0.84 亿剂总接种量位居前列。2021 年一季度辉瑞、BioNtech、Moderna 新冠疫苗销售规模分别约为 35、25、17 亿美元，其中 BioNtech 和 Moderna 净利率分别达 55%、59%。

可关注第二轮疫苗接种、加强针以及海外销售的进展。一方面，疫苗保护效力暂不确定，2021 年 6 月初国家卫健委曾公布，疫苗接种后通过接种者抗体水平监测，能够检测到抗体的时间大概是 6 个月以上，2021 年 6 月份洛克菲勒大学的研究团队在 Nature 上发表了一篇预印文章，文章表示被新冠病毒感染一年后，仍然维持了对新冠病毒的免疫力，并有增强的趋势，未来是否需要接种加强苗来增加保护效应还不确定，可持续关注。另一方面，关注海外市场空间，2021 年 6 月 22 日，商务部同工信部、卫健委、药监局联合发布的《关于公布可供对外出口的新型冠状病毒疫苗产品清单的公告》指出，为做好新型冠状病毒疫苗出口工作，支持国际抗疫合作，将经国家药品监督管理局批准或附条件批准上市注册申

请的新型冠状病毒疫苗产品列入“可供对外出口的新型冠状病毒疫苗产品清单(中国企业研发生产)”，即为中生集团的北生所(灭活)、武汉所(灭活)、科兴中维(灭活)、康希诺(腺病毒)四款有条件批准上市疫苗，其中国药中生北京公司、北京科兴中维公司的 2 款疫苗已列入世卫组织紧急使用清单。

此外在新冠疫苗推动下，民众对疫苗的知晓率大幅提升，民众预防接种意识进一步增强，未来二代苗疫苗渗透率预计将加快提升，同时国内疫苗企业研发推进且逐步进入收获期，弥补进口疫苗产能不足缺口的同时加速进口替代。

3.1 政策促进叠加市场需求，创新药及 CXO 快速发展

医保承压，集采成必然，创新是企业谋求生存和发展的必然选择。医药行业是在政策指引下不断探索发展的，其中医保资金在我国医疗支出中比重较大，但目前新增医保资金来源受限、支出随着老龄化加速推进愈加繁重的背景下，预期医保基金持续承压，如何发挥单位资金最大效用是需要考虑的关键，一方面需要对已经充分竞争甚至过剩的仿制药、器械、耗材进行资源占用优化，例如通过带量采购政策，为了保证集采药品或器械在质量安全方面的合格性，药品在一致性评价的基础上进行遴选，器械则探索由公立医院分品牌报量的模式；另一方面鼓励企业创新研发并及时纳入具有最佳临床效用或最低副作用的创新型药物并，为我国医药市场长远发展，创新成为企业长期生存乃至发展的必需品。

医保对接，加速创新药物可及性。医保谈判品种多为新上市且临床价值较高、价格相对较高的创新药或独家品种。2016 年医保谈判仅纳入吉非替尼、埃克替尼两款靶向药物，此后每年一轮谈判，以抗癌药物为例，2020 年医保谈判将 2017 年的谈判药物除舒尼替尼、阿法替尼直接纳入乙类医保，其余续谈，并新增 17 种抗癌药，均为治疗血液肿瘤和实体肿瘤所必需的临床价值高、创新性高、病人获益高的药品。

科创板放宽限制，Biotech 企业兴起。由于创新性药前期研发的巨额投入，限制了无现金流 Biotech 企业发展，在科创板的推动下，前期将重点聚焦于我国拥有核心技术的“硬科技”产业，其中指出对于预计市值不低于 40 亿元的医药行业企业，至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，便具有科创板申请上市资格，为我国创新药企，尤其是初创型药企提供了重要的融资渠道，加速 Biotech 企业兴起。

境外已上市临床急需新药审评加快。2020 年，药审中心完成了 13 个用于治疗罕

见病的、临床急需的药品技术审评，均在规定的时限内完成，罕见病药品在3个月之内完成审评，其他临床急需药品在6个月之内完成审评，大大缩短了临床急需境外新药在我国上市的时间差距。截至2020年12月31日，已发布的第三批81个品种临床急需境外已上市新药中，已有38家企业的48个品种提出注册申请，其中39个品种已获批上市或完成审评，100%在时限内完成审评工作。

2020年我国创新成果显著。2020年受理1类创新药注册申请共1062件（597个品种），较2019年增长51.71%，增幅较大，其中受理1类创新化学药注册申请752件（360个品种），较2019年增长31.24%，受理1类创新生物制品注册申请296件（223个品种），较2019年增长133.07%。

图 33: 2020 年我国 1 类创新药受理情况

2020 年我国 1 类创新药受理情况

| | 中药 | 化学药 | 生物制品 | 总计 |
|--------|----|-----|------|------|
| IND 申请 | 9 | 721 | 278 | 1008 |
| NDA | 5 | 31 | 18 | 54 |
| 总计 | 14 | 752 | 296 | 1062 |

2020 年我国境内/外生产的 1 类创新药受理情况

| | 境内生产 | 境外生产 | 总计 |
|--------|------|------|------|
| IND 申请 | 794 | 214 | 1008 |
| NDA | 49 | 5 | 54 |
| 总计 | 843 | 219 | 1062 |

资料来源: 药监局, 渤海证券研究所

图 34: 2020 年我国 1 类创新生物制品受理情况

2016-2020 年 1 类创新化药注册申请受理情况 (以品种计)



2020 年 1 类生物制品创新药注册申请受理情况

| | 预防用生物制品 | 治疗用生物制品 | 总计 |
|--------|---------|---------|-----|
| IND 申请 | 5 | 273 | 278 |
| NDA | 0 | 18 | 18 |
| 总计 | 5 | 291 | 296 |

资料来源: 药监局, 渤海证券研究所

国家药监局在 2021 年重点工作安排中明确提及坚持鼓励药品研发创新，进一步细化和实施突破性治疗药物、附条件批准、优先审评、特别审批等加快审评程序，加快临床急需境外新药、罕见病用药、儿童用药、重大传染病用药等上市速度，我国医药市场创新热潮还将延续。

此外，作为创新药外延产业链，CXO 行业将充分受益于我国创新药研发热潮兴起和全球医药研发投入持续增加等红利，行业加速发展。

图 35: 2016-2020 年我国 CRO 行业规模



资料来源: 药明康德招股说明书、渤海证券研究所

图 36: 2016-2020 年我国 CMO/CDMO 行业规模



资料来源: 药明康德招股说明书、渤海证券研究所

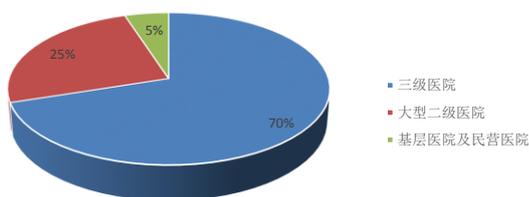
3.3 器械: 进口替代+分级诊疗+消费升级

(一) 化学发光: 技术迭代使进口替代成为可能, 政策再度加码

化学发光免疫分析目前主流免疫诊断主要技术, 凭借高灵敏度、高特异性快速发展, 目前我国化学发光市场规模约 200 亿元, 预计未来五年仍保持 20% 左右的增速水平。

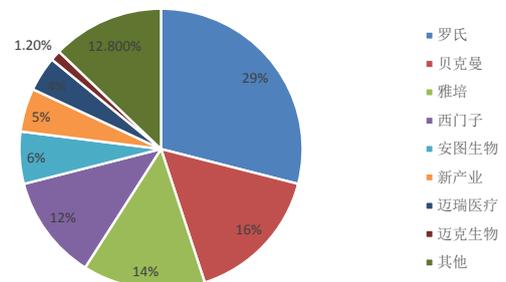
从终端市场分布来看, 我国化学发光市场 70% 集中在三级医院, 大型二级医院在过去五年实现由无到有, 约占据 25% 的市场, 基层医院和民营医院比重不足 5%, 受制于国内化学发光仪器的稳定性、准确性、配套试剂的种类以及品牌粘性, 进口产品占据国内主要市场, 其中罗氏、雅培、贝克曼、西门子四大巨头占据约 85% 的份额, 近乎垄断三级医院市场, 国产企业主要聚集在二级及以下中低端市场。

图 37: 免疫诊断化学发光终端市场分布



资料来源: 渤海证券研究所

图 38: 免疫诊断化学发光竞争格局



资料来源: 中国医学装备, 渤海证券研究所

技术迭代、政策推动下, 进口替代成为可能。近年来新产业、迈瑞、安图、迈克相继攻克化学发光检测仪器技术难关, 安图、迈克的生化免疫流水线落地, 国产产品在检测速度、菜单数量、试剂位等指标上已经与进口产品难分伯仲, 随着

产品在实际推广中稳定性不断优化，行业内主要企业推出产品包括中小型设备和大型设备，满足不同使用场景的检测需求，其中大型设备试剂位和处理位较多，单次测试的样本量较大，较适合医院检验科等传统应用场景，中小型设备具有设备体积小、检测灵活快速的特点，较适合医院门急诊等应用场景，满足差异化的临床检测需求，国产技术迭代使得进口替代成为可能，此外医保控费（倾向于国产、尤其是基层市场）、分级诊疗、促进国产高端医疗器械发展等政策推动下进一步加速进口替代。

（二）眼科：消费升级下的渗透率提升及结构调整

我国是世界上盲和视觉障碍患者数量最多的国家之一，根据医械研究院《2019中国医疗器械蓝皮书》数据，2018年我国眼科高值医用耗材市场规模约76亿元，同比增长16.92%，主要包括人工晶状体、人工视网膜、人工玻璃体、人工泪管、人工角膜、硬性角膜接触镜等。

图 39：我国眼科高值耗材市场快速发展



资料来源：医械研究院，渤海证券研究所

人工晶状体：渗透率提升+高端结构化升级。人工晶状体手术作为白内障唯一治疗手段，我国可能因白内障而失明的患者有1332人，但手术渗透率仅约29%，甚白不足印度的一半，增长空间较大，目前我国人工晶状体出场价规模约为25亿元，行业速超10%。国内市场以爱尔康、强生、蔡司等外资企业为主，占据约60%市场，国产主要集中在单焦点的低端产品，具有较好中程、远程的多焦点国产人工晶状体尚有欠缺，有待结构升级，目前人工晶状体集采尚未触及国产企业出厂价，一定程度上激发国产企业在高端人工晶状体差异化竞争方面的迫切需求并加速进口替代。

图 40: 我国 45 岁以上白内障患者人数



资料来源: Frost&Sullivan, 渤海证券研究所

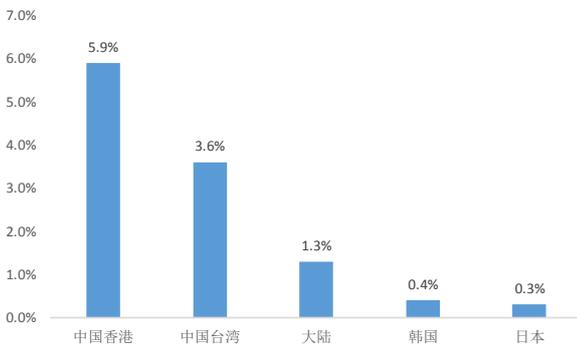
图 41: 我国白内障手术量及 CSR



资料来源: 华经产业研究院, 渤海证券研究所

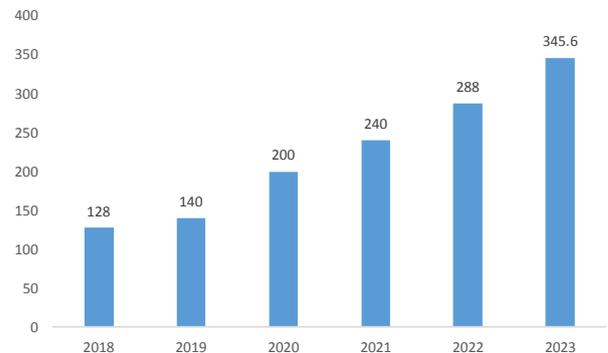
角膜塑形镜: 政策背书及青少年近视防控需求下, 渗透率提升。角膜塑形镜主要适用于 8-18 岁人群, 国家政策对青少年近视防控有要求, 以 2018 年近视率至 2030 年的青少年近视比率防控目标均速过渡, 预计 2023 年我国 8-18 岁近视青少年约 0.99 亿, 目前我国角膜塑形镜销量约为 200 万片 (100 万副), 占 8-18 岁近视人群的渗透率达到 0.98%, 渗透率较低, 叠加《近视防控指南》背书 (角膜塑形镜可延缓近视进展约 50 度/年), 预计未来三年仍将保持 20% 的增速水平, 2023 年可达到 345.6 万片, 渗透率为 1.75%。

图 42: 2018 年东亚地区角膜塑形镜占角膜接触镜配镜比重



资料来源: 渤海证券研究所

图 43: 2018-2023 年我国角膜塑形镜销售数量 (万片)



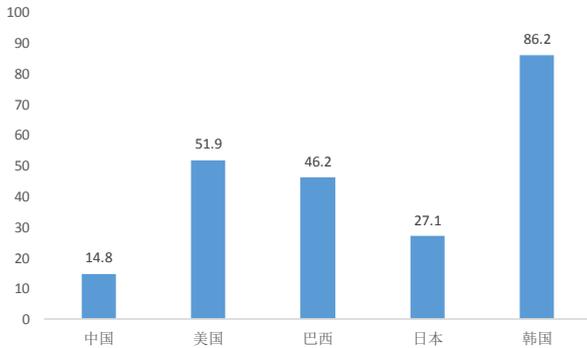
资料来源: 观研天下, 火石创造, 渤海证券研究所

(三) 医美: 消费升级下的广阔市场, 国产崛起

我国医疗美容市场渗透率偏低, 发展快速。据 Frost &Sullivan 数据, 2009-2019 年中国大陆医美渗透率不断提升, 从 1.5% 提升至 3.6%, 但仍较世界主要国家有较大差距 (韩国 20.5%、美国 16.6%、日本 11%)。2018 年我国每千人接受医美治疗 14.8 次, 低于美韩等过, 考虑到人均购买力水平, 我国与巴西水平接近且处于持续上升趋势, 但相比于巴西 46.2 千人次的频率, 还有约 3 倍的增长空间。随着我国经济发展、人均可支配收入增加、购买力和个人医美意识的提升, 我国已成为全球医美增速最快的市场之一, 据 Frost&Sullivan 数据, 2019 年我国医美市场规模约为 1570 亿元, 2014-2019 年复合增速约为 24.73%, 远超全球增

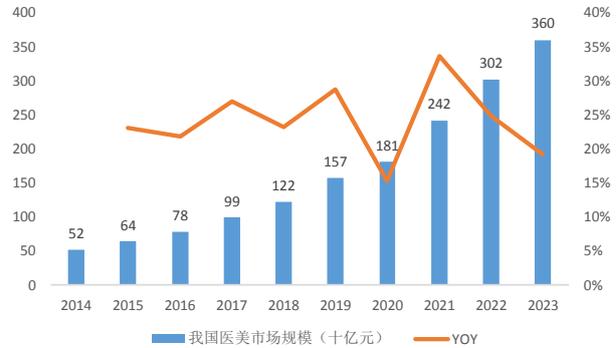
速水平（2011-2017 年全球医美行业复合增长率为 8.04%，已处于稳定发展阶段），预计 2023 年可达 3601 亿元。

图 44: 各国医美诊疗人次比较（2018 年）



资料来源：新氧，渤海证券研究所

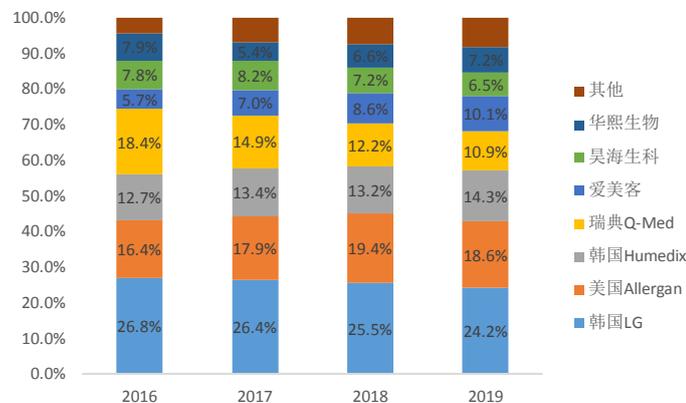
图 45: 我国医美市场规模及增速预测



资料来源：Frost&Sulliva，渤海证券研究所

集中度偏高，国产崛起。2019 年我国注射类医美比重约为 57.04%，其中玻尿酸占比约 66.59%，市场规模约 43.3 亿元，复合增速超 20%，进口品牌占据主导，销售量方面，昊海生科仅次于韩国 LG 位列第二，爱美客以 12.5% 的份额排名第四，但由于国产单价较低，整体销售规模居后，top4 均为进口品牌，比重为 68%，随着本土产品质量提升及技术创新，市场份额逐步提升中，前三大国产企业市场份额已由 2014 年的 21.4% 提升至 23.8%，其中 2014-2018 年国产品牌销售额复合增长率为 32.2%，远超进口品牌（+18.7%），预计 2021 年本土品牌占比将达到约 30.0%。随着国产产品不断向高端进阶，预期将凭借同层次产品的高性价比优势，呈现量价齐升局面。目前国内已上市的主要玻尿酸产品中，进口品牌在同等级中呈现高单价特性，随着国产产品的迭代和市场验证的反馈，具备技术壁垒、品牌号召力、性价比优势且合规合法的头部企业将持续获益。

图 46: 我国医美玻尿酸销售额排名



资料来源：Frost&Sullivan，渤海证券研究所

（四）伴随诊断：搭乘肿瘤精准治疗，快速发展

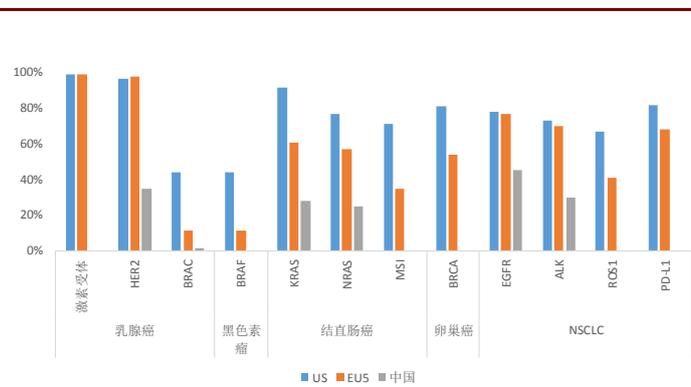
伴随诊断是肿瘤精准治疗的先行检测，目前国内渗透率较低。最新数据显示 90% 的肿瘤患者存在着基因突变、拷贝数变化以及基因融合现象。目前已发现的靶向基因主要有 EGFR、HER2、BRAF、KRAS、NRAS 等，主要集中在肺癌、结直肠癌、乳腺癌等大癌种领域，我国靶向抗癌药物以及伴随诊断起步较晚，加之早年间国内医疗体系落后、经济结构失衡以及医保限定支付、疾病诊疗指南不健全等因素影响，我国癌症标志物检测渗透率远低于欧美国家水平（约 75%-80%），其中 EGFR 相比于其他标志物渗透率稍高（约为 40%-45%），BRAC 检测渗透率则不足 1%。

图 47：部分癌种常见基因突变频率

| 癌种 | 基因类型 | 突变频率 |
|-------|------------|---------|
| NSCLC | EGFR | 35%-40% |
| | ROS1 | 2%-4% |
| | ALK | 3%-11% |
| | KRAS | 20%-30% |
| | BRAF | 2%-4% |
| | NRAS | 2%-4% |
| 结直肠癌 | KRAS | 36%-40% |
| | NRAS | 1%-6% |
| | BRAF | 8%-15% |
| 卵巢癌 | BRAC | 15%-20% |
| | HER2（浸润性） | 20%-30% |
| 黑色素瘤 | BRAF V600E | 40% |
| | BRAF L597S | <1% |

资料来源：渤海证券研究所

图 48：全球癌症生物标志物市场



资料来源：IQVIA，公开资料，渤海证券研究所

指南规定为靶向基因诊断推行提供完美背书，2018 年 9 月 21 日，卫健委在《新型抗肿瘤药物临床应用指导原则（2018 年版）》中明确指出小分子靶向药物和大分子单克隆抗体类药物在临床应用前需经过病理组织学确诊和基因检测后方可使用，为靶向基因诊断在我国的推行提供了完美的背书，叠加国内靶向药物快速发展。

（五）POCT：及时快捷，获益场景多样化和分级诊疗推进

POCT 是按照实施场地要求分类下，与中心试验室诊断对应的另一种检测手段，归属于医疗器械体外诊断（IVD）领域，以操作方便、即时快捷取胜，能够快速确定患者治疗方向，提高诊断和执行治疗计划的速度，减少患者在医疗机构中的停留时间，降低每个患者的医疗保健成本，将成为从治疗医学到预测性、个性化、先天性医学的转变的一部分。POCT 应用突破空间限制，可以广泛作用于医院、基层医疗机构、家庭以及突发事件、临床应用等众多场所，解决了传统医疗器械的大型医疗器械的空间局限痛点。

表 15: POCT 与临床实验室检测比较

| 项目 | 临床实验室 | POCT |
|---------|--------|----------|
| 周转时间 | 慢 | 快 |
| 标本处理 | 通常需要 | 不需要 |
| 血标本 | 血清、血浆 | 全血 |
| 校正 | 频繁而且繁琐 | 不频繁且简单 |
| 试剂 | 需要配制 | 随时可用 |
| 消耗品 | 相对少 | 相对多 |
| 检测仪 | 复杂 | 简单 |
| 对操作者的要求 | 专业人员 | 非专业人员亦可 |
| 实验结果质量 | 高 | 接近试验结果结果 |

资料来源: 万孚生物招股说明书, 渤海证券

我国 POCT 起步较晚, 市场规模尚小, 随着检测需求场景多样化、分级诊疗推进、胸痛中心建设等, POCT 凭借其小型便携、操作简单、使用方便、即时报告、价格低廉等优势快速发展。据 TriMark 预测, 我国 POCT 产业将以 24%+ 的高增速水平快速发展, 预计 2021 年市场规模可达到 26 亿美元。

图 49: 我国 POCT 市场规模



资料来源: TriMark, 渤海证券研究所

4. 投资策略及推荐标的

鉴于医保承压和人口结构老龄化的拉锯, 政策将持续在改善过剩医耗物资的同时加快产业内部结构升级, 建议关注以下几方面:

1) 药品: 集采趋势下, 普通仿制药已进入微利时代, 获批加速、医保对接等政策促使下, 创新药、首仿药、难仿药将成为企业寻求突破以及长期生存在着力

点，具备原料药制剂一体化、产品集群优势的仿制药龙头企业以及核心研发管线丰富、进度领先且竞争格局较优的创新药企业将长期受益，推荐创新研发管线庞大的专科制药龙头恒瑞医药（600276）、仿创结合的综合药企复星医药（600196）、生长激素龙头长春高新（000661），此外作为创新药外延产业链CXO行业也将充分受益于我国创新药研发热潮兴起和全球医药研发投入持续增加等红利，比较优势下享受国内外双重机遇，其中具有快速稳定交付能力、庞大专利技术积累、规模成本优势、质量品牌实力的企业预期将获得高于平均水平的增速，推荐药石科技（300725）；

2) 医疗器械：建议关注具备消费属性的集采免疫类领域（如医美赛道、角膜塑形镜、家用医疗器械等）、短期不具备集采条件的细分领域（如尚需补短板的高端装备）以及有望受益于集采以价换量的市场集中度亟待提升的细分领域，推荐安图生物（603658）、爱博医疗（688050）、乐普医疗（300003）、鱼跃医疗（002223）；

3) 疫苗：随着国内疫苗接种率的攀升，市场空间缩小，海外市场空间尚足，可关注加强苗、海外拓展方面的机会，此外疫情推动民众对疫苗的认知度提升，规范监管下具有产品优势的企业将在行业集中度提升中持续受益，推荐关注智飞生物（300122）。

此外建议关注 ICL 企业迪安诊断（300244）。

风险提示：集采降价超预期，药物研发失败风险，估值过高风险，海外疫情超预期。

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝倥
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn