

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

创新+消费升级，引领行业成长

--医药生物行业 2021 年下半年策略报告

2021 年 7 月 30 日

分析师:

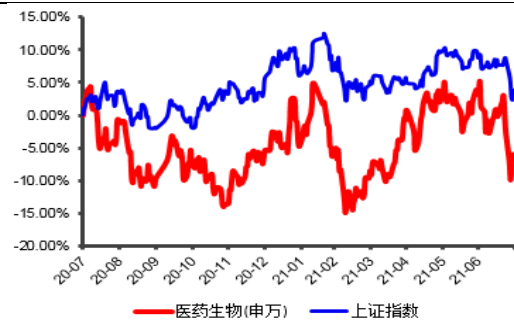
王雯

执业证书编号: S1380516110001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

医药生物与上证综指走势图



数据来源: wind, 国开证券研究与发展部

行业评级

中性

2021 年年初以来，医药生物板块整体上涨势头有所减弱，但子行业间分化加剧，仍不乏较好的投资机会。下半年，相对高仓位和高估值压力犹存，我们认为行业仍将是结构性机会，建议优选景气度确定，医保政策免疫度高的细分领域逢低布局。

- 创新药在政策鼓励下近些年发展迅速，从申报和获批数量看，均呈快速增长态势。但近期《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见稿出台，行业或面临一定洗牌，资源有望向头部企业集中。我们看好平台优势突出的领先龙头企业、头部 Biotech 公司及相关的 CXO 产业链。
- 医疗器械领域建议关注医保政策免疫度高、消费属性强的细分领域及相关公司；能在集采中真正实现以价换量及进口替代空间大的领域及相关创新转型的龙头公司；随着科创板扩容，一些临床价值高、替代空间大、受益于技术进步的产品及相关的龙头公司值得关注。
- 疫苗行业仍具备较高的行业景气度，大品种助推行业成长，新冠疫情助推技术进步。建议关注研发能力强、产品管线丰富的龙头企业。
- 医疗服务行业中长期看仍具备较大的发展潜力。以专科连锁为代表的医疗服务在疫情后期恢复较快，相关龙头公司业绩具有较大的韧性，凸显医疗服务行业需求的刚性和确定性。
- 血制品行业政策壁垒较高，监管较为严格，同时竞争格局也相对稳定。若新设浆站规划方面有所松动，行业有望进入新的成长阶段。
- 建议关注迈瑞医疗（医疗器械行业龙头，标的稀缺，海内外市场拓展大）、天坛生物（血制品龙头，浆量和品种助推成长）、药明康德（CXO 龙头，业绩增长确定）、智飞生物（国内疫苗龙头，有望进入自主产品收获期）、欧普康视（国产 OK 镜龙头，竞争优势突出，成长空间大）。

风险提示：疫情影响超预期；行业监管政策进一步收紧；药品器械集采力度超预期对业绩产生负面影响；中美贸易摩擦持续升级的负面影响；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；市场整体系统性风险。

目录

1、2021年上半年市场表现回顾	4
1.1 上半年行业整体小幅下跌，上涨动能减弱.....	4
1.2 子行业间市场表现分化严重，医疗服务、中药板块表现相对较好.....	4
1.3 个股行情表现分化.....	5
1.4 行业估值相比前期高点已有较大回落	6
1.5 二季度基金医药持仓比环比继续提升，持仓集中度进一步提升.....	6
1.6 今年上半年业绩低基数上回升明显，刚需属性凸显	7
2. 投资亮点——创新+消费，引领行业成长.....	8
2.1 创新药：创新依旧火爆，高质量创新是趋势.....	8
2.2 医疗器械：进口替代、创新转型及国际化.....	12
2.3 疫苗：新冠疫情推动技术进步.....	14
2.4 医保政策免疫度较高的景气度确定的细分领域.....	16
3. 重点个股.....	17
4. 风险提示.....	19

图表目录

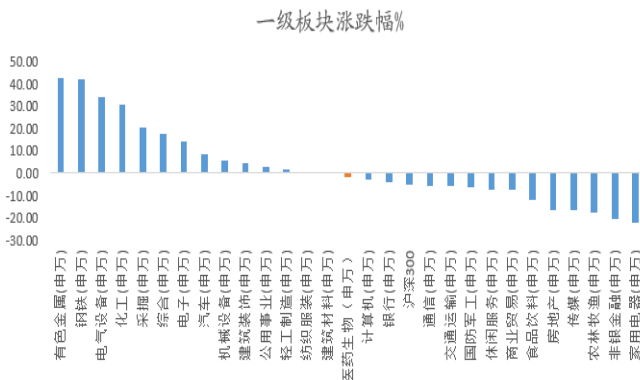
图 1: 2021 年至今医药行业涨跌幅排名第 15 (截至 7 月 26 日)	4
图 2: 2021 年至今行业指数表现情况 (截至 7 月 26 日)	4
图 3: 2021 年至今医药各子行业涨跌情况 (截至 7/26 日)	5
图 4: 2021 年至今医药各子行业行情涨跌表现 (截至 7/26 日)	5
图 5: 2021 年至今医药行业涨跌幅排名前五的个股 (截至 7/26 日)	5
图 6: 近 5 年医药板块估值及相对 A 股溢价率	6
图 7: 近 5 年各子板块绝对估值情况 (TTM)	6
图 8: 医药生物行业持仓占基金全部持仓比重情况	7
图 9: 统计局公布医药制造业收入、利润累计增长情况	8
图 10: 国内医疗行业季度投资额达新高	9
图 11: 今年上半年港股和 A 股创新药相关公司市场表现情况 (单位: %)	9
图 12: 2020 年 CDE 受理的 1 类创新药注册申请情况 (个)	10
图 13: 近年来 1 类创新化药注册申请受理情况 (个)	10
图 14: 近年来我国 1 类创新药品种获批情况 (个)	11
图 15: CDE 审评通过的化药 IND 申请适应症分布	12
图 16: CDE 审评通过的生物制品 IND 申请适应症分布	12
图 17: 全球医疗器械市场规模及增速 (亿美元, 增速为右轴)	14
图 18: 全球疫情情况 (截至 7 月 21 日)	15
图 19: 全球新冠疫苗接种量情况 (截至 7 月 20 日)	16
图 20: 全球新冠疫苗接种率情况 (截至 7 月 20 日, 至少一剂疫苗)	16
图 21: 医疗机构月诊疗人次情况 (单位: 人次)	16
图 22: 医疗机构病床利用率情况 (%)	16
图 23: 2018-2025E 国内血制品行业市场规模 (含重组, 亿元)	17
图 24: 近年我国采浆量情况及增速	17
表 1: 2021 年中报基金个股持仓情况	7
表 2: 全国冠脉支架和人工关节集采情况对比	13
表 3: 全国人工关节集采淘汰率大幅降低	13
表 4: 相关重点个股估值情况 (EPS 单位: 元/股; PE 单位: 倍; 收盘价单位: 元)	19

1、2021 年上半年市场表现回顾

1.1 上半年行业整体微幅下跌，上涨动能减弱

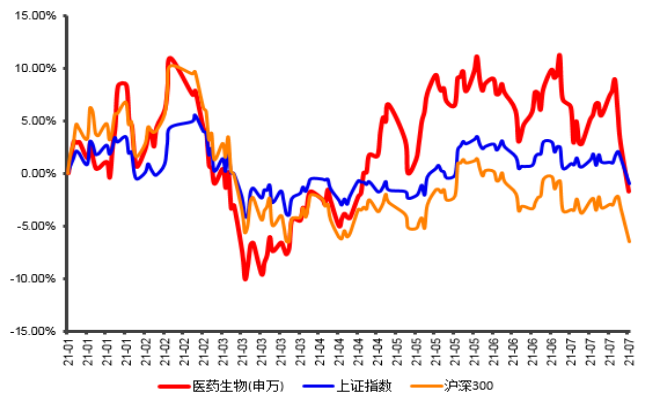
自2021年年初以来（截至7月26日）申万医药生物板块整体下跌了1.8%，医药板块涨跌幅在申万28个一级行业中排名第15位。自2019年下半年以来，医药行业走出了一轮波澜壮阔的行情，但今年年初至今，在高仓位、高估值、市场风格转换以及疫情防控常态化等多重因素作用下，医药行业整体上涨动能有所减弱，涨跌幅排名居中。

图 1：2021 年至今医药行业涨跌幅排名第 15（截至 7 月 26 日）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：2021 年至今行业指数表现情况（截至 7 月 26 日）

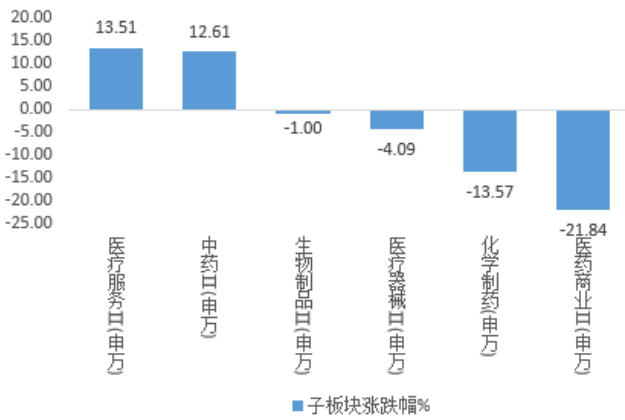


资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.2 子行业间市场表现分化严重，医疗服务、中药板块表现相对较好

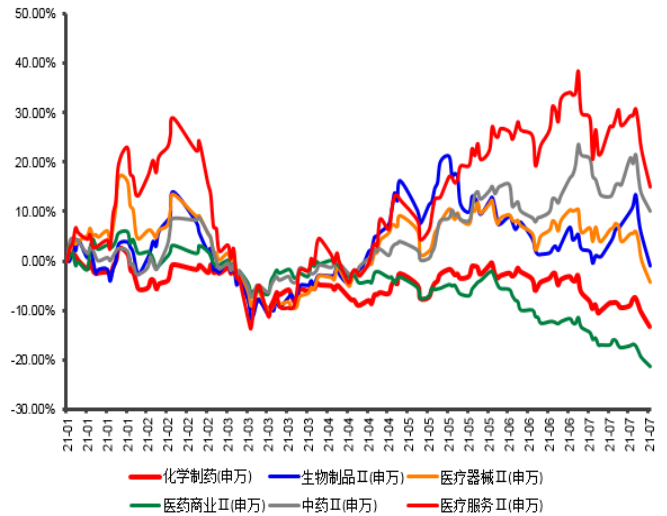
年初以来，虽然行业整体下跌，但板块内仍不乏机会，以医疗服务为代表的子行业涨幅达 14%，同时中药板块在政策鼓励及估值推动下，年初以来涨幅也超过了 10%。以 CXO、专科连锁为代表的医疗服务领域保持了较高的业绩成长性，持续上涨。生物制品和医疗器械板块分别下跌 1%和 4%，其中生物制品一度涨幅较高，但在一些龙头个股回调带动下，整体略下跌。医疗器械领域是去年涨幅较高的热门领域，在疫情有所缓解的背景下，有所回调，但幅度不大。化药板块持续受集采影响，另外创新药研发门槛提升也对板块有所压制，龙头公司恒瑞医药上半年表现不佳，对板块整体有所拖累。医药商业板块上半年出现了最明显的回调，整体下跌幅度超过 20%，一方面专科连锁行业表现不佳，另一方面，去年受疫情推动上涨的部分商业个股也是出现了较大的回调。

图 3: 2021 年至今医药各子行业涨跌情况 (截至 7/26 日)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 4: 2021 年至今医药各子行业行情涨跌表现 (截至 7/26 日)

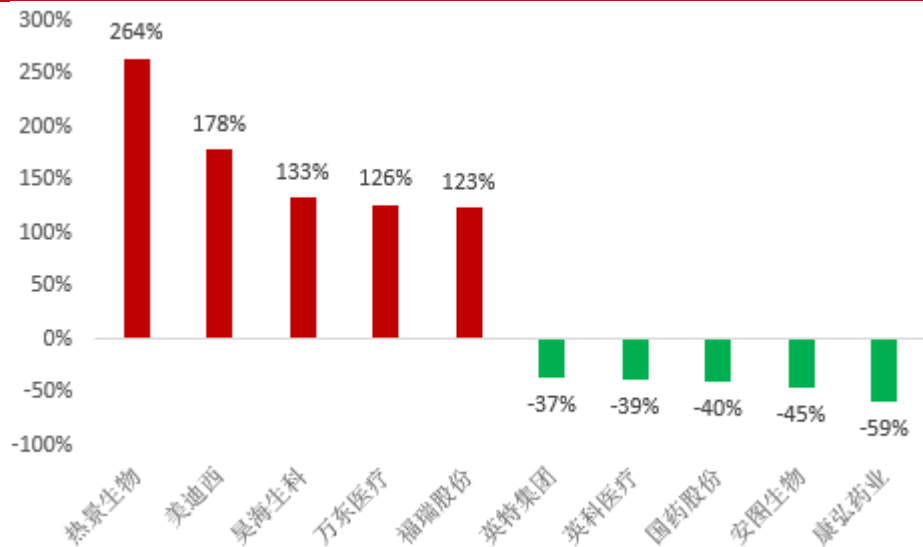


资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

1.3 个股行情表现分化

剔除新股和部分 ST 个股后, 行业中涨幅前五的个股分别为热景生物 (+264%)、美迪西 (+178%)、昊海生科 (+133%)、万东医疗 (+126%)、福瑞股份 (+123%), 跌幅前五的个股分别为康弘药业 (-59%)、安图生物 (-45%)、国药股份 (-40%)、英科医疗 (-39%)、英特集团 (-37%), 个股间市场行情分化非常显著。

图 5: 2021 年至今医药行业涨跌幅排名前五的个股 (截至 7/26 日)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

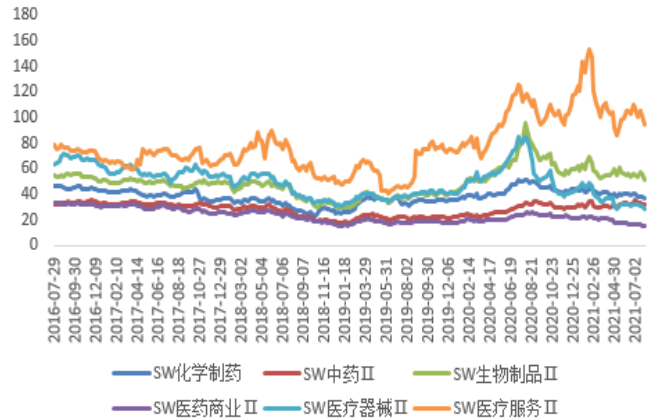
1.4 行业估值相比前期高点已有较大回落

目前医药板块的绝对估值（TTM）不到 60 倍，相对全部 A 股的溢价率约为 150% 左右，无论是绝对还是相对估值相比此前均出现较大回落，但仍处于近 5 年来的相对高位。子板块间估值分化差异较大，其中医疗服务行业 TTM 估值仍最高，为 108 倍，生物制品和化药板块估值分别为 69 倍和 51 倍，医疗器械的估值已回落至 30 倍左右，医药商业板块垫底，为 15 倍。我们认为，行业景气度不一，估值分化将持续，在政策环境较复杂的背景下，仍应优选个股。

图 6：近 5 年医药板块估值及相对 A 股溢价率



图 7：近 5 年各子板块绝对估值情况（TTM）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

1.5 二季度基金医药持仓比环比继续提升，持仓集中度进一步提升

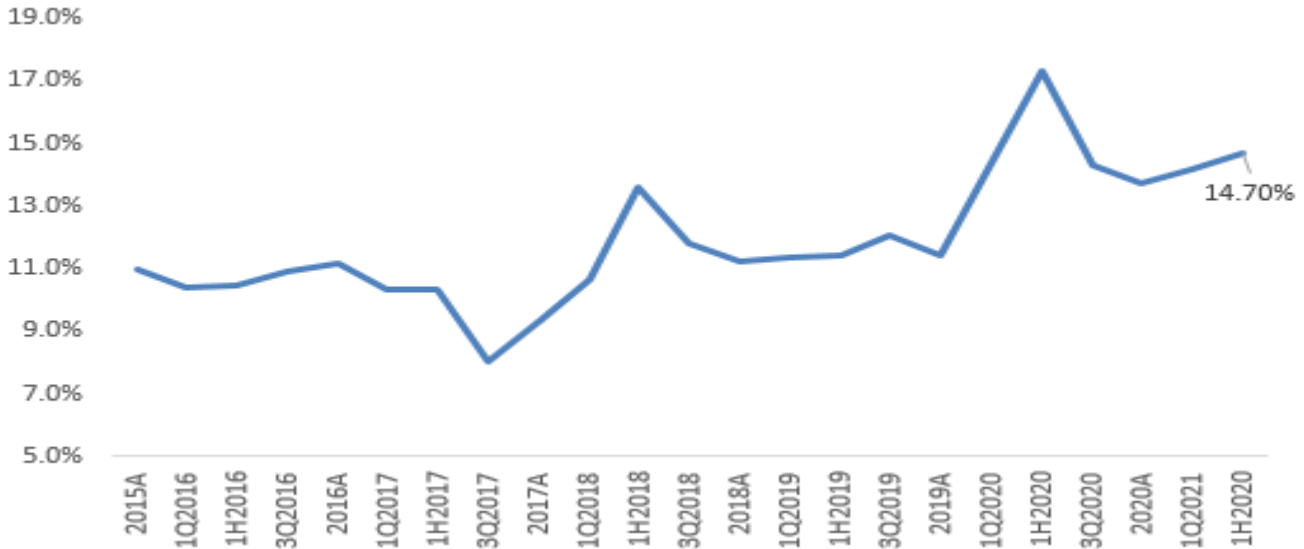
近期基金中报公布，基金持有医药生物行业股票市值约 4732 亿，环比一季报增加 367 亿，持仓市值增量排名仅次于电气设备和电子。同时中报披露基金共持有 194 家医药个股，持股数量排名第一。此外中报基金医药持仓占比约 14.7%，环比继续提升 0.5 个百分点，自去年年底基金医药持仓比下降至 13.7% 后，今年以来连续 2 个季度均环比提升。

另外从基金个股持仓情况看，中报爱尔眼科、药明康德、仁和药业、欧普康视和复星医药获正向增持股份数最多，而美年健康、恒瑞医药、国际医学、沃森生物、信邦制药受反向减持股份数最多。按市值排序，中报基金持股市值最大的 5 家上市公司分别为药明康德、迈瑞医疗、爱尔眼科、通策医疗和智飞生物。按持股数量排序，中报基金持股数量最大的 5 家上市公司分别为爱尔眼科、药明康德、恒瑞医药、美年健康和国际医学。

从整体个股持仓情况看，基金中报中增持比较多的细分领域集中在医疗服务、CRO 和疫苗等，同时按市值计算的基金前 10 大重仓股的总市值占到整体医药生物行业

持股市值的 70%，显示基金持仓继续集中，龙头公司仍较受青睐，机构抱团现象进一步加剧。

图 8: 医药生物行业持仓占基金全部持仓比重情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 1: 2021 年中报基金个股持仓情况

中报持股总量前 5 (单位: 万股)			中报持股总市值前 5 (单位: 亿)		
300015.SZ	爱尔眼科	56,873	603259.SH	药明康德	794
603259.SH	药明康德	50,706	300760.SZ	迈瑞医疗	618
600276.SH	恒瑞医药	23,586	300015.SZ	爱尔眼科	404
002044.SZ	美年健康	19,838	600763.SH	通策医疗	261
000516.SZ	国际医学	14,853	300122.SZ	智飞生物	259
中报持仓变动数量前 5 (单位: 万股)			中报持仓变动数量后 5 (单位: 万股)		
300015.SZ	爱尔眼科	21,939	002390.SZ	信邦制药	-3,102
603259.SH	药明康德	17,312	300142.SZ	沃森生物	-3,598
000650.SZ	仁和药业	7,632	000516.SZ	国际医学	-4,919
300595.SZ	欧普康视	3,445	600276.SH	恒瑞医药	-9,822
600196.SH	复星医药	2,950	002044.SZ	美年健康	-53,161

数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部

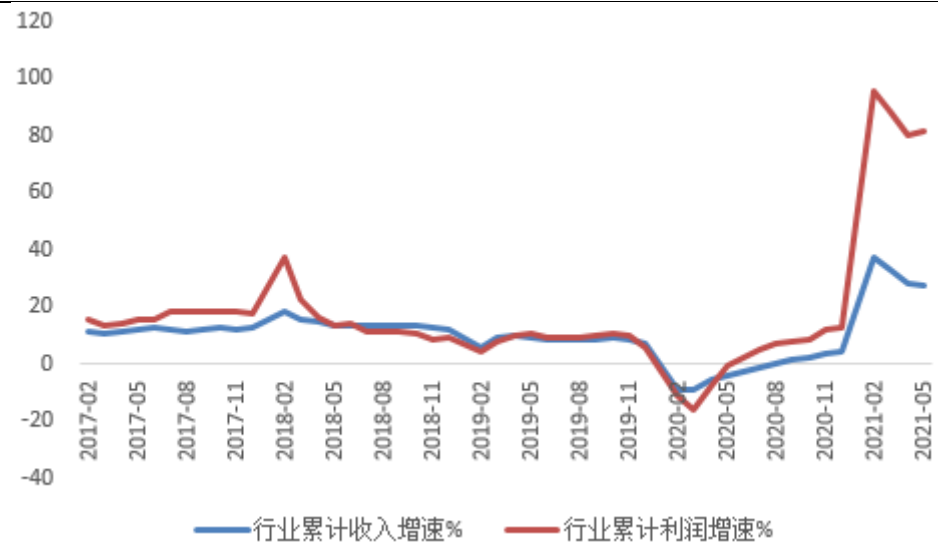
1.6 今年上半年业绩低基数上回升明显，刚需属性凸显

2021 年前 5 月，统计局口径下医药制造业的收入和利润总额分别同比增长 27.6% 和 81.7%，利润端同比大幅增长，同时相比 2019 年同期，收入和利润总额也分别增长了 11.5% 和 76%。随着国内疫情得到控制和诊疗活动的逐步恢复，上游医药工业的收入利润端快速恢复，特别在费用控制下，盈利水平大幅提升，利润端相比 2019 年同期也实现了大幅增长，收入端相对增长平稳，显示了下游需求的极大刚性。目前医院就诊人次和病床利用率等指标还尚未完全恢复到疫情前水平，在基数效应下，我们预计全年行业业绩增速前高后低，整体增长平稳，利润端有望继续保

持高于收入端的增长。

从上市公司看，龙头公司的业绩普遍具备一定韧性，并在疫情后期快速恢复。以 CXO、医疗服务、疫苗为代表的龙头上市公司业绩增长恢复迅速。我们预计在医保持续控费下，以医疗服务、疫苗、CXO 为代表的的医保免疫度高且消费属性较强的细分领域将继续受益于消费升级及行业的创新转型。

图 9：统计局公布医药制造业收入、利润累计增长情况



数据来源：Wind，国开证券研究与发展部

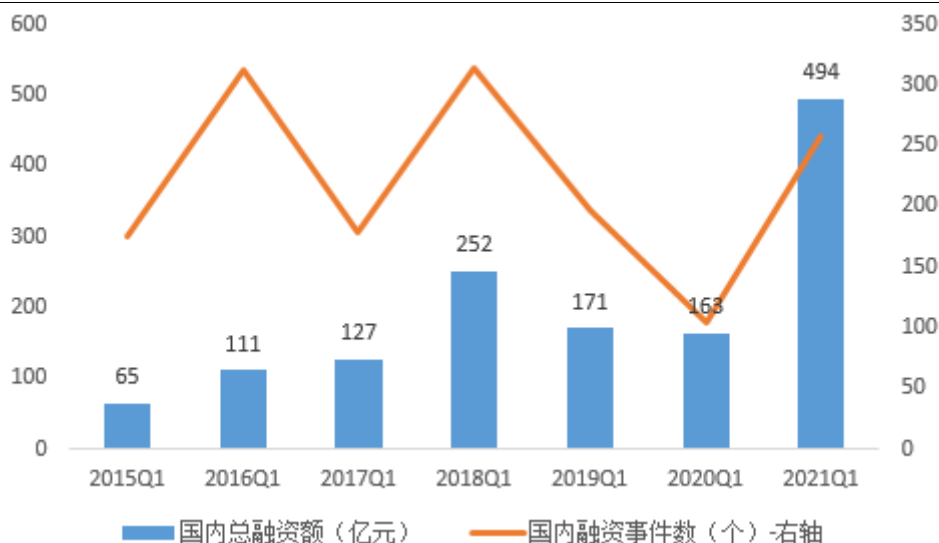
2.投资亮点——创新+消费，引领行业成长

2.1 创新药：创新依旧火爆，高质量创新是趋势

港交所+科创板助推，创新药整体市场表现不俗

自香港联交所新规和科创板推出以来，目前在两板上市的创新药相关标的已有 40 余只。由于资本退出渠道的打通，一级市场医疗行业投资交易也较频繁，今年一季度行业融资额近 500 亿，创历史同期新高，显示一级市场投资交易较为火热，资本助推行业转型升级明显。

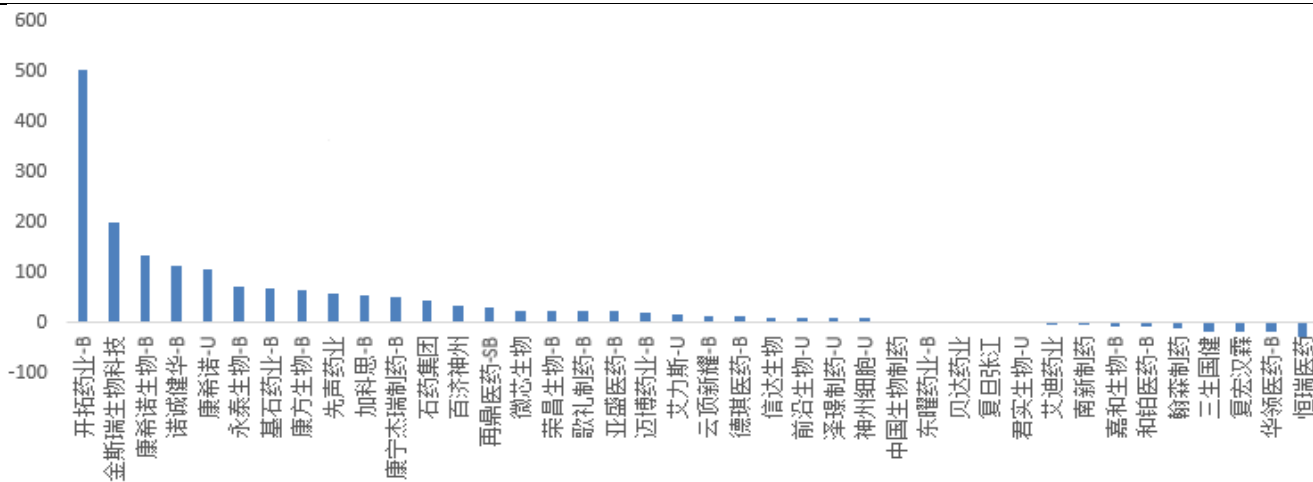
图 10: 国内医疗行业季度投资额达新高



数据来源: Wind, 动脉网, 国开证券研究与发展部

从市场表现看, 上半年以港股 BIOTECH 为代表的公司市场表现较好, 开拓药业、金斯瑞生物科技、康希诺生物、诺诚健华 4 家公司上半年涨幅超过 100%。科创板上市的 10 家公司相对港股公司表现较弱, 仅康希诺涨幅超过 100%, 三生国健、南新制药、艾迪药业还出现了一定的下跌。

图 11: 今年上半年港股和 A 股创新药相关公司市场表现情况 (单位: %)



数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部

创新药获批效率明显提升, 步入收获期

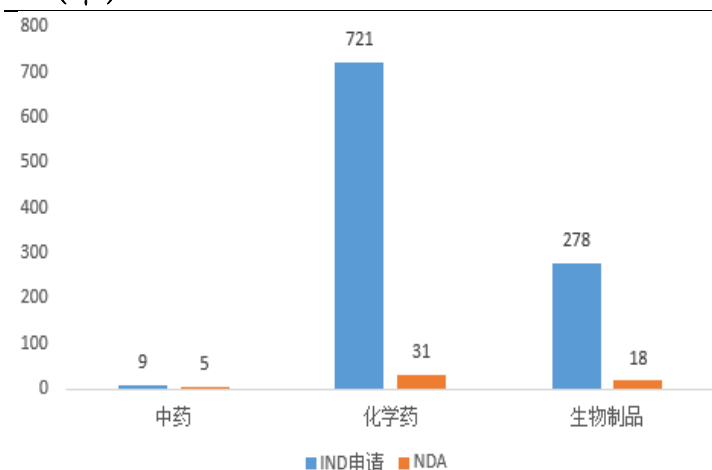
在政策、资本、人才等多重因素的推动下, 近年来我国创新药行业发展迅速。CDE 近期发布的 2020 年审评报告显示, 2020 年, 药审中心受理 1 类创新药注册申请共 1062 件, 同比增长 52%。其中, 受理 IND 申请 1008 件, 同比增长 50%; 受

理 NDA 申请 54 件, 同比增长 100%。因此从受理端看, 无论是 IND 申请还是 NDA 申请数量均大幅增长。

具体看, 2020 年药审中心受理 1 类创新化学药注册申请 752 件, 较 2019 年增长 31%。其中, 受理 IND 申请 721 件, 较 2019 年增长 31%; 受理 NDA 31 件, 较 2019 年增长 48%。若按品种数量计, 2020 年受理的 1 类创新化学药注册申请量达到 258 个, 同比增长了 79%, 是 2016 年申请量的 3.4 倍, 足以可见国内创新药发展的迅猛。

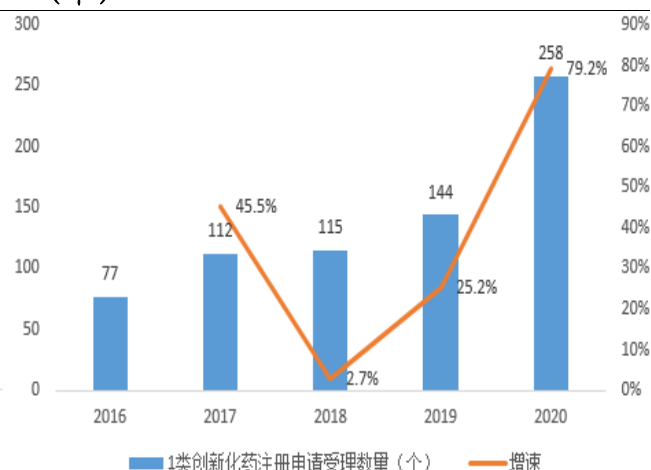
另外受理 1 类创新生物制品注册申请 296 件, 较 2019 年增长 133%。其中, 受理生物制品 IND 申请 278 件, 较 2019 年增长 130%; 受理生物制品 NDA 18 件, 较 2019 年增长 200%。1 类创新生物制品的注册申请数量在 2020 年增长尤为突出, 代表了行业未来的升级趋势和方向。

图 12: 2020 年 CDE 受理的 1 类创新药注册申请情况 (个)



数据来源: CDE, 国开证券研究与发展部

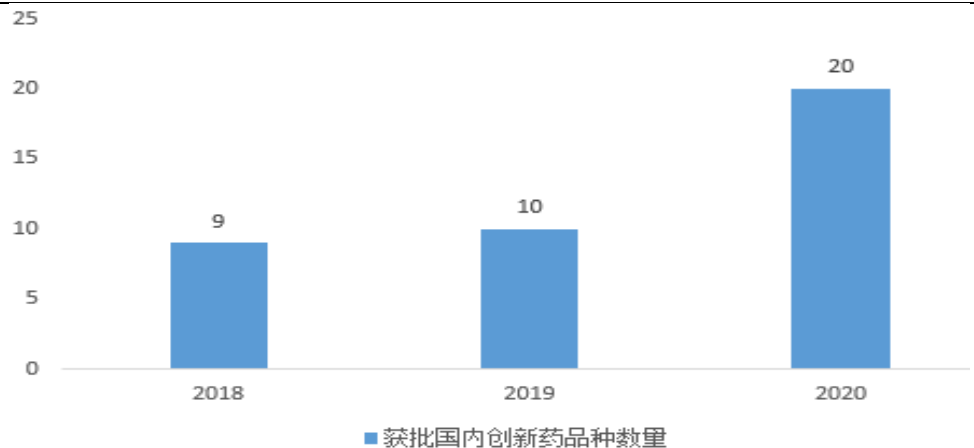
图 13: 近年来 1 类创新化药注册申请受理情况 (个)



数据来源: CDE, 国开证券研究与发展部

从受理完成情况看, 得益于 CDE 审评审批效率的大幅提升, 去年 CDE 完成 1 类创新化学药 IND 申请 694 件 (298 个品种), 较 2019 年增长 40.77%, 品种数较 2019 年增长 58%。另外审评通过了创新药 NDA 20 个品种, 相比 2019 年提升一倍。

图 14: 近年来我国 1 类创新药品种获批情况 (个)



数据来源: CDE, 国开证券研究与发展部

同时, 今年上半年恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物 PD-1 多款新适应症获批, 另外还有荣昌生物的泰它西普、纬迪西妥, 百济神州的帕米帕利及基石药业的普拉提尼等创新药陆续获批, 说明我国创新药已逐渐步入了收获期。

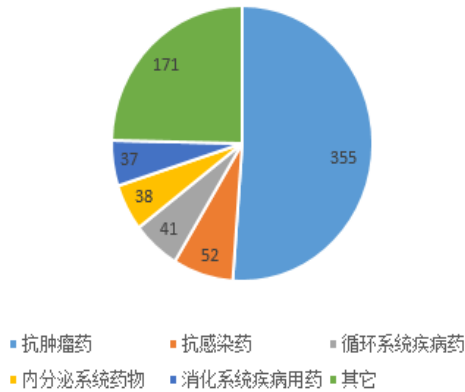
创新药高质量发展是趋势, 或面临洗牌

近日, CDE 发布了关于公开征求《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》意见的通知, 引发市场广泛关注。原则指出目前我国抗肿瘤药物研发正处于快速发展阶段, 应贯彻以临床需求为核心的理念, 开展以临床价值为导向的抗肿瘤药物研发。

原则在提到“对照药的选择”时明确指出, 应尽量为受试者提供临床实践中最佳治疗方式/药物, 而不应为提高临床试验成功率和试验效率, 选择安全有效性不确定, 或已被更优的药物所替代的治疗手段。另外, 新药研发应以为患者提供更优的治疗选择为最高目标, 当选择非最优的治疗作为对照时, 即使临床试验达到预设研究目标, 也无法说明试验药物可满足临床中患者的实际需要, 或无法证明该药物对患者的价值。当有 BSC (最佳支持治疗, Best Support Care) 时, 应优选 BSC 作为对照, 而非安慰剂。这表明监管层对目前抗肿瘤药物研发的临床设计要求的提升, 也表明了监管层对国内创新药研发的态度, 并在一定程度上提升了创新药的研发门槛。

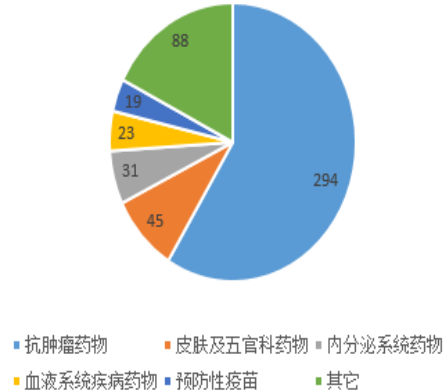
监管层近期提出抗肿瘤药物临床研发指导原则有其背后的逻辑。据药审中心数据, 2020 年药审中心审评通过批准的化药和生物制品 IND 申请分别为 694 件和 500 件, 抗肿瘤药用药的 IND 申请分别占比超过 50% 和近 60%, 研究靶点集中、竞争激烈的现象较为突出。

图 15: CDE 审评通过的化药 IND 申请适应症分布



数据来源: CDE, 国开证券研究与发展部

图 16: CDE 审评通过的生物制品 IND 申请适应症分布



数据来源: CDE, 国开证券研究与发展部

我们认为创新药行业在经历了一段时间的野蛮生长后有望迎来洗牌期,但政策整体上鼓励创新的总基调没有变化。若指导原则正式执行,短期看或加大了新药开发的难度,打击了“伪创新”;中长期看,加速创新药领域的产能出清,引导企业“真创新”,减少同质化竞争,行业资金、技术、临床等资源将有望向头部创新型企业集中,创新药研发行业集中度有望提升。

2.2 医疗器械: 进口替代、创新转型及国际化

关注国产替代空间较高的细分领域

在 DRGs 为代表的医保支付改革推动下,医院在能满足临床需求下或更多的考虑性价比比较高的产品。医疗器械产品细分众多,经过多年技术发展,在以生化、监护、冠脉支架为代表的领域大部分实现了进口替代。但一些领域仍有较大的替代空间。如以 MRI、CT、呼吸机为代表的部分高端医疗设备技术门槛较高,目前仍以进口产品为主,特别三级医院市场基本被进口品牌占据。随着国产品牌技术的积累,在 CT、直线加速器、超声刀等领域已有部分国产品牌在二级及以下医院拥有一定的市场占有率。另外在高端彩超、IVD 发光等领域国产品牌进口替代也仍有较大空间。

集采倒逼行业创新升级及差异化竞争

去年年底的全国首次冠脉支架集采价格下降降幅大幅超预期,引发市场对医疗器械领域特别是高值耗材领域集采降价的担忧。今年 6 月,天津医保局下发了《国家组织人工关节集中带量采购公告,第 1 号》,为全国范围内第二次高值耗材集采,虽还未最终落地,但我们认为从公告看,无论从拟中选规则还是分量等规则看相比冠脉支架集采已有较大缓和,淘汰率明显降低,并考虑了临床需求,对企业和材料进行了分类,对进入 A 组的头部企业而言竞争相对缓和,尽量避免恶性低价竞争,利好相关头部企业。相较于冠脉支架,骨科关节国产化率较低,此次带量采购有望

加速该领域的国产替代。

虽目前看高值耗材领域的集采政策有所缓和，但从中长期看，与仿制药行业类似，高值耗材领域乃至整个医疗器械行业均需加大研发投入、加快创新转型、扩充产品管线、寻求一定的差异化战略。医疗器械细分领域众多，存有较多的未满足需求的领域，随着技术进步，产品迭代有望加快，创新叠加进口替代的需求仍较大

从投资角度来看，一则是可以选择政策免疫度较高的细分领域，特别是偏消费属性的产品；二则是在集采范围扩大的情况下选择确实能够以量换价同时国产替代空间较足的细分领域；三是随着科创板的逐步扩容，一些小而美的公司值得关注，临床价值高、存在未被较好满足的需求同时未来成长空间较足、短期医保压力较小、受益于国产替代的品种可以关注。

表 2: 全国冠脉支架和人工关节集采情况对比

时间	产品	所涉地区	分组情况	拟中选规则
2020 年 11 月	冠脉支架	全国	无	按产品申报价由低到高的顺序确定排名。产品排名前 10 名首先入围，中选需要符合以下两个条件之一 1) 申报价 ≤ 最低产品申报价 1.8 倍的。2) 申报价 > 最低产品申报价 1.8 倍，但低于 2850 元。
2021 年 6 月	人工关节	全国	产品分组 + 企业分组 (A 组、B 组)	各组内，按产品价格，从低到高依次入围。取得入围资格，在满足价差控制合理范围的条件下，获得拟中选资格。并且如果在 A 组且并不高于 B 组最高拟中选价格，同样中选。

数据来源：联合采购办公室，国开证券研究与发展部

表 3: 全国人工关节集采淘汰率大幅降低

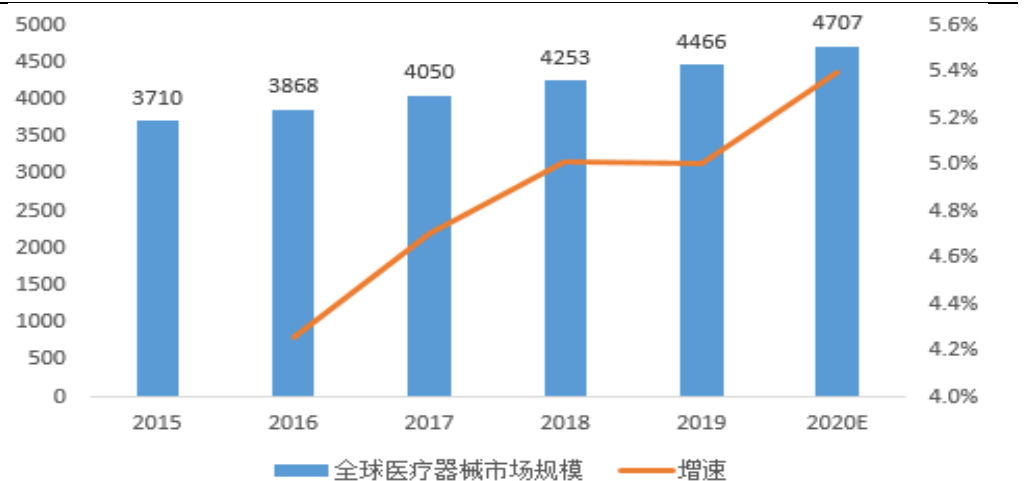
申报企业数量(个)	最多入围企业数量(个)	淘汰率	申报企业数量(个)	最多入围企业数量(个)	淘汰率	申报企业数量(个)	最多入围企业数量(个)	淘汰率
1	1	0%	12	10	17%	23	16	30%
2	2	0%	13	11	15%	24	17	29%
3	2	33%	14	11	21%	25	17	32%
4	3	25%	15	12	20%	26	18	31%
5	4	20%	16	13	19%	27	19	30%
6	5	17%	17	13	24%	28	20	29%
7	6	14%	18	14	22%	29	21	28%
8	7	13%	19	14	26%	30	21	30%
9	8	11%	20	14	30%	31	22	29%
10	8	20%	21	15	29%	32	23	28%
11	9	18%	22	16	27%	≥ 33	24	

数据来源：联合采购办公室，国开证券研究与发展部

医疗器械国际化是未来的大趋势

全球医疗器械市场发展极度不均衡，2019 年全球医疗器械市场规模约 4466 亿美元，同比增长 5.4%，北美是最大的医疗器械生产和消费区域，以市场规模测算，预计占全球市场比重超过 40%。其次是欧洲和亚洲，预计在 30%和 10%附近，其余市场的占比在 20%附近。随着经济的发展，近年来以亚太、拉美为代表的新兴市场增长较快。在此次全球范围内的新冠疫情中，由于国内疫情控制得较早，生产恢复快，相关国内企业的出口订单大幅增长，大幅提升了品牌认知度和影响力。我们认为一方面海外疫情蔓延，无论是发达国家还是一些发展较快的发展中国家都将加大了对医疗设备的投入，加强医疗卫生基础设施建设；另外我国工业化基础扎实，因此相比药品，特别是创新药，我国医疗器械在国际市场上具备较强的竞争优势，同时性价比突出，借助疫情品牌力的提升，有望培育出一批国际化的大企业。建议关注以迈瑞医疗为代表的行业龙头。

图 17: 全球医疗器械市场规模及增速 (亿美元, 增速为右轴)

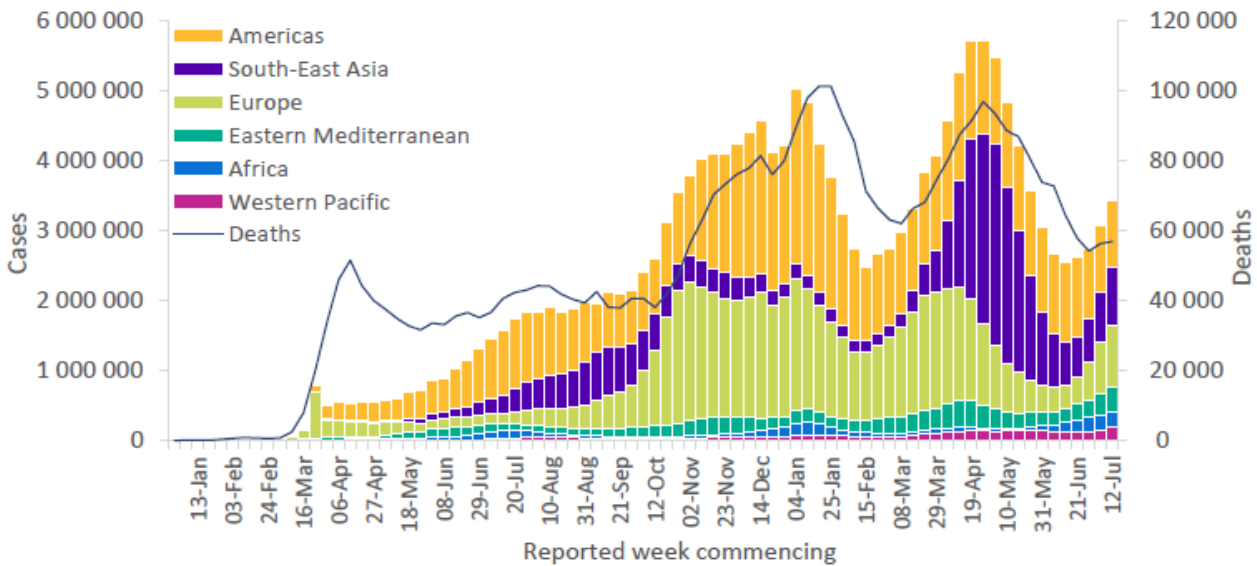


数据来源：弗若斯特沙利文，东软医疗招股说明书，国开证券研究与发展部

2.3 疫苗：新冠疫情推动技术进步

全球疫情依然较为反复。截至 2021 年 7 月 21 日，根据 WHO 统计，全球累计确诊新冠病例超 1.9 亿，累计死亡病例超过 400 万，数字还在持续攀升中。同时新冠病毒变异有所加快。自去年年底发现的 Delta 变异毒株发生后，流行度出现快速增长态势，新冠疫情短期难以消除。从各国疫情防控角度，尽快建立免疫屏障显得至关重要。

图 18: 全球疫情情况 (截至 7 月 21 日)



数据来源: WHO, 国开证券研究与发展部

据统计,截至 7 月 20 日,全球已接种约 37.3 亿剂新冠疫苗,日均接种量约 3000 万剂以上,中国、印度、美国接种疫苗总量位居前三。从接种率看,全球已经有 26.6%的人口接种了至少 1 剂新冠疫苗,阿联酋国家、乌拉圭、加拿大一针接种率均超过 70%,英国、法国、德国、美国的一针接种率也超过 50%。

根据卫健委数据,截至 7 月 21 日,我国累计报告接种新冠病毒疫苗 149160.5 万剂次,预计年底我国新冠疫苗接种率有望达到 80%,新冠疫苗的快速出量有望短期给相关公司带来较大的业绩弹性。

未来新冠疫苗方面重点关注 2 个方面,一是全球疫苗接种情况非常不均衡,发达国家普遍接种率较高,而最新数据显示,低收入国家至少一针的接种率仅 1.1%,我国新冠疫苗出海还有较大空间。二是技术进步。以 mRNA 为代表的研发平台在此次疫情中大放异彩。真实数据已对其有效性做出了检验,同时其在更新迭代方面具有显著的效率优势,有望在未来病毒变异中继续保持优势。同时 mRNA 技术不仅能运用于传染病预防,还在肿瘤、免疫等疾病领域仍有较好的发展空间。由于疫情推动,国内相关技术平台开发也较为迅速,建议关注。

从传统疫苗角度,我们认为目前大部分自费重磅品种仍处于销售放量期,考虑到渗透率还较低,同时新冠疫情催化有望带来民众接种意愿增长,疫苗行业有望维持高景气度,建议继续关注研发能力突出,产品管线布局丰富的疫苗龙头企业。

图 19: 全球新冠疫苗接种量情况(截至 7 月 20 日)

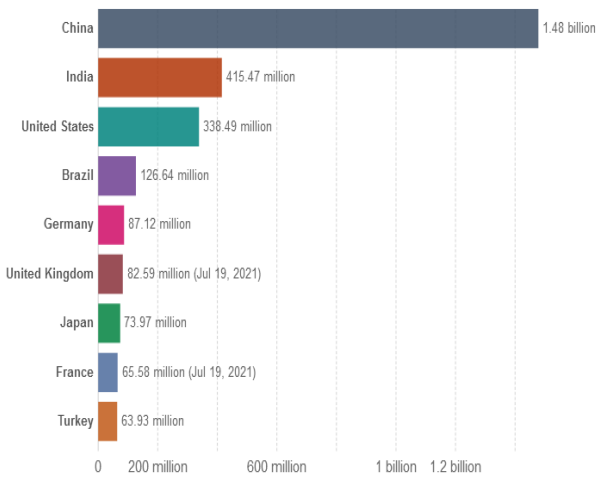
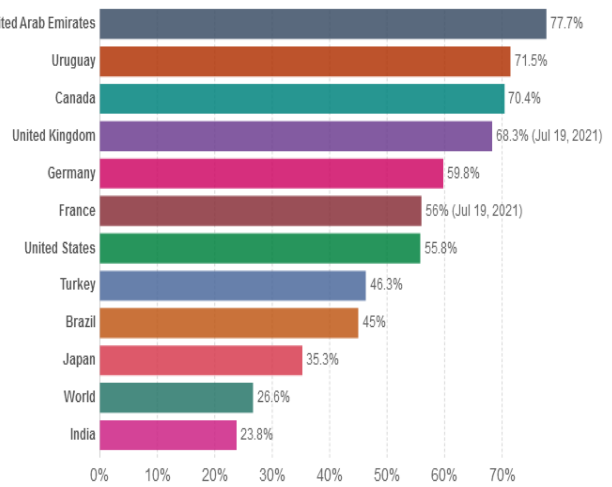


图 20: 全球新冠疫苗接种率情况(截至 7 月 20 日, 至少一剂疫苗)



数据来源: our world in data, 国开证券研究与发展部 数据来源: our world in data, 国开证券研究与发展部

2.4 医保政策免疫度较高的景气度确定的细分领域

医疗服务行业仍具备较高的景气度。截至目前, 医疗机构的诊疗人次及病床利用率情况仍未恢复到疫情前水平, 特别是住院诊疗的恢复还较慢, 门诊情况略好, 医疗机构病床利用率仍仅有 70%左右。但从相关上市公司看, 以眼科、口腔为代表的行业龙头业绩已恢复快速增长, 充分显示刚需属性。2020 年 1 季度至 2021 年 1 季度, 爱尔眼科收入端单季度增速分别为-27%、0.72%、47.55%、48.21%和 114%, 通策医疗收入端单季度增速分别为-51%、20%、24%、24%、222%。我们认为随着人均可支配收入提升、老龄化进程加快、健康意识增强、医疗资源的下沉, 医疗服务行业还有较大的增长潜力。

图 21: 医疗机构月诊疗人次情况(单位: 人次)

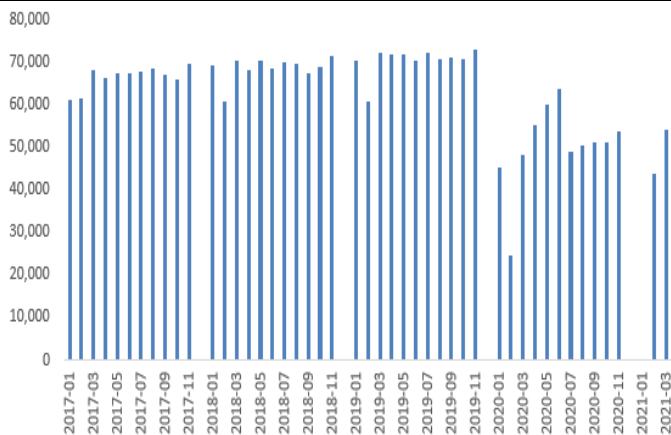
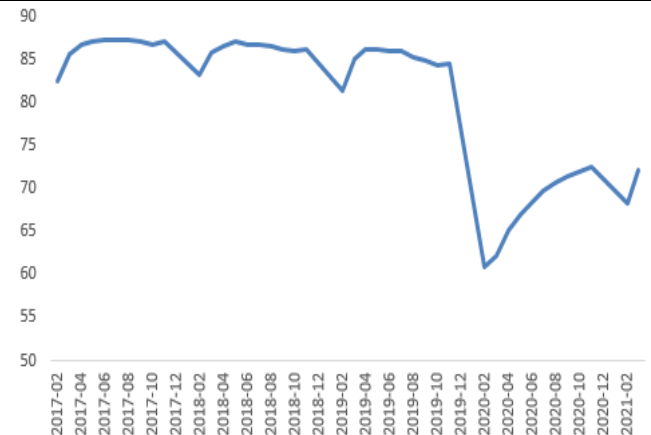


图 22: 医疗机构病床利用率情况(%)



数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部

数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部

血制品行业浆站审批有放松预期。血制品行业政策壁垒较高，监管较为严格，同时竞争格局也相对稳定，竞争者相对有限。从需求端看，以静丙和八因子为代表的品种还有较大的增长空间，大品种白蛋白需求稳定增长。但供给方面，由于政策上对单采血浆站审批的限制，所以行业新增采浆量有限，行业采浆量的增长基本靠现有浆站的挖潜，近几年采浆量增速下滑明显，基本也是维持在个位数水平。整体看，供需处于紧平衡状态。

近期博雅生物发布《关于公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复》公告。公司在内蒙古、山东省、湖北省、河北省、河南省、黑龙江省和山西省等地积极推进新设浆站建设，预计 2021-2023 年新设 19 家浆站，目前已取得县级批文，打开了市场对整个血制品行业新设浆站的预期。叠加近期天坛生物也公告将新设 6 家新浆站，预计公司下半年浆站拓展有望加快。我们认为，新设浆站将打开行业的成长空间，目前国家层面尚未看到具体指导文件，若省级层面出现一定松动，未来新设浆站规划方面有所突破，则行业有望进入新的成长阶段。同时，海内外疫情导致相关企业普遍面临采浆压力，今年一季度以白蛋白、静丙为代表的大品种批签发量均出现了较大的下滑，特别是进口白蛋白批签发量出现了较大下滑，对供需也造成了一定扰动。目前国内血制品批签发量有望逐渐恢复，在去年下半年较低基数上，今年下半年业绩有望恢复。建议关注在获取浆站资源具有突出优势，且吨浆利润存有较大改善预期的行业龙头天坛生物等。

图 23、2018-2025E 国内血制品行业市场规模(含重组, 亿元)

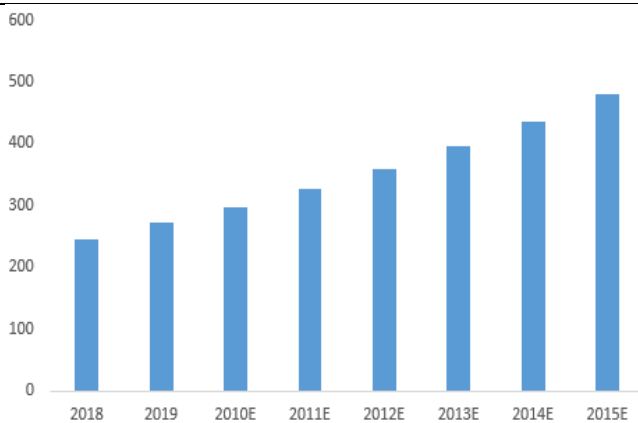
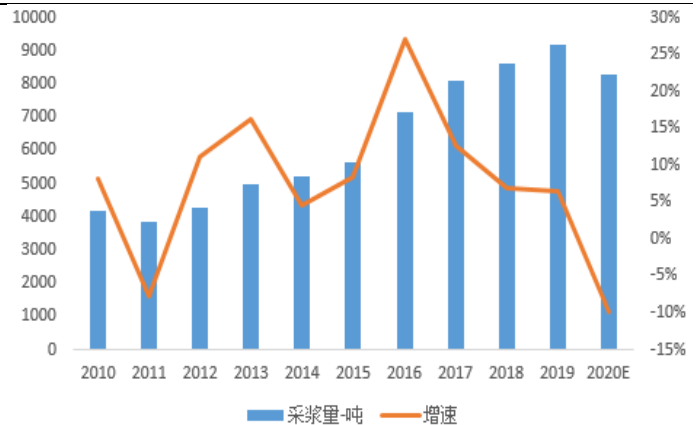


图 24: 近年我国采浆量情况及增速



数据来源: 卫健委网站、中国医学科学院输血研究所、 数据来源: 卫健委, 国开证券研究与发展部
前瞻产业研究院、国开证券研究与发展部

3.重点个股

迈瑞医疗: 公司是国内医疗器械行业标杆企业, 多个细分领域的多个产品国内外市场占有率居前。同时也是国际化最为成功的医药企业, 海外业务规模居前。受疫

情推动，公司品牌力大增，我们认为公司海内外业务正面临良好的政策和市场机遇期。国内业务方面，生命信息与支持类产品线受益于国内医药“新基建”，体外检测产品线受益于进口替代及技术升级带动新设备快速装机。公司体外检测产品最为齐全，覆盖了检验科大部分检测需求，可提供一揽子解决方案。医学影像类中高端彩超仍有较大进口替代空间。国际业务方面，新冠疫情的影响叠加全球经济增长放缓，公司产品性价比优势得以显现。凭借较强的品牌力以及完善的消费服务技术支持体系，公司有望成为海外市场扩容极大的受益者。我们认为公司作为行业龙头标的稀缺，建议关注。

天坛生物：公司是血制品行业的龙头企业，从采浆量和浆站数量看，目前都遥遥领先。血制品行业由于其特殊性，竞争格局相对稳定，公司龙头优势有望持续保持。产能逐步释放，浆量稳步提升。预计三大血制项目达产后，公司总产能将提升 2000 吨以上。公司大股东为国药集团，股东资源也将助推其未来浆站拓展。公司近年来新开浆站较多（近 5 年新开浆站占比超过 16%），大多仍处于爬坡期。同时公司内部各血制公司单个浆站的采浆分化较大，现有浆站采浆提升空间仍然较大。成都蓉生凝血因子类产品即将获批或已获批生产，技术路线有望复制到其余下属血制公司，因此公司中短期内吨浆收入、吨浆利润提升是大概率事件。

药明康德：公司是国内 CXO 龙头，优质核心赛道核心资产。全产业链布局一体化服务平台，最为完善和成熟，有望持续受益于行业高景气度及全球市场份额的扩大。从业绩角度，目前公司在手订单预计较为饱满，受益于海外订单转移及规模放大，业绩确定性较高。另外中长期来看，公司有望持续保持其核心竞争力。同时公司布局细胞基因疗法 CDMO 业务也有望成为未来业绩增长点。

智飞生物：公司是国内疫苗行业的龙头企业，销售能力尤为突出，公司通过代理默沙东 HPV 系列疫苗，业绩持续快速增长。此外公司有望进入自主研发品种收获期。6 月，公司重磅品种预防用微卡获批，结合 EC 诊断试剂使用，作用于结核潜伏感染者的诊断和预防干预，市场空间广阔。另外公司重组蛋白新冠疫苗已于 3 月获批紧急使用，当前已于大部分省份展开接种，判断上半年新冠疫苗有望开始贡献业绩。此外，四价流感疫苗和人二倍体狂犬疫苗已完成临床试验工作，有望于 2021 年报产。我们认为随着公司研发能力的不断兑现，叠加强大的销售能力公司的竞争优势将不断显现，建议关注。

欧普康视：公司是国产 OK 镜龙头，正处于快速成长阶段。我国近视人群基数大，且呈快速增长态势，而国内角膜塑形镜渗透率低，市场空间广阔。公司具备产品和渠道双重优势，产品在综合性能上行业领先，同时可提供个性化服务及提供周边产品。渠道方面，公司通过投资入股和自建方式不断扩大销售，并布局终端服务。考虑到公司所处行业景气度高，竞争格局良好，公司有望保持领先优势快速增长，建议关注。

表 4：相关重点个股估值情况（EPS 单位：元/股；PE 单位：倍；收盘价单位：元）

证券代码	证券简称	EPS	PE	EPS	PE	收盘价
		(2021E)	(2021E)	(2022E)	(2022E)	20210730
300760.SZ	迈瑞医疗	6.74	57.92	7.91	49.35	390.35
600161.SH	天坛生物	0.56	66.02	0.69	53.58	36.97
603259.SH	药明康德	1.42	105.35	1.89	79.36	150.00
300122.SZ	智飞生物	3.24	48.79	4.18	37.78	157.89
300595.SZ	欧普康视	0.71	128.79	0.95	96.12	91.16

数据来源：wind、国开证券研究与发展部

注：迈瑞医疗、天坛生物盈利预测来自作者预测，其余公司盈利预测来源于wind 一致预期。

4、风险提示

疫情影响超预期；行业监管政策进一步收紧，超过市场预期；药品器械集采力度超预期对业绩产生负面影响；中美贸易摩擦持续升级对板块的负面影响；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；市场整体系统性风险。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层