

## 医药生物

2021年11月21日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-医保谈判落地，政策底显现，建议重点配置医药》-2021.11.14

《行业周报-集采政策多维推进，看好国产替代和上游产业》-2021.11.7

《行业深度报告-生物科研试剂：国内市场快速增长，行业百花齐放》-2021.11.3

## 新冠疫苗出口节奏加快，建议关注疫苗板块投资机会

——行业周报

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

古意涵（联系人）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790121020007

### ● 国产大品种放量周期叠加新冠疫苗出口，建议关注疫苗板块机会

近期全球在新增确诊人数稳定情况下出现死亡率抬头趋势，欧美地区相较于上一轮新增确诊人数反弹期间，患者死亡率大幅提升，且时间上基本与疫苗集中接种时期相距时间超过半年。全球上一轮疫苗接种保护效果下降，在继续提高全球疫苗接种率的同时，加强针接种势在必行。全球多国已陆续开始加强针接种，国内加强针接种也加快推进，出口方面预计国产新冠疫苗在2022年迎来黄金时期。传统疫苗方面，13价肺炎结合疫苗、HPV疫苗、流感疫苗、百白破多联苗、人二倍体狂犬苗等赛道进入国产品种放量黄金期，国内渗透率仍有较大提升空间。叠加新冠疫苗出口带来的利润增厚，建议关注疫苗板块投资机会。

### ● 一周观点：本周医药生物指数下跌2.05%，细分子板块中化学制药表现突出

本周上证综指下跌0.62%，报3560.37，中小板上漲2.71%，报9887.82，创业板上漲4.08%，报3418.96。医药生物同比上漲0.15%，报11117.03，表现强于上证0.77个pct，弱于中小板2.56个pct，弱于创业板3.93个pct。本周生物制品板块涨幅最大，上漲6.09%；医疗器械板块上漲2.94%，中药板块上漲2.06%，化学制药板块上漲0.97%，医疗服务板块上漲0.56%；只有医药商业板块下跌，幅度为0.26%。全部A股估值为13.53倍，医药生物估值为34.45倍，对全部A股溢价率为154.6%，低于历史均值40.56个pct（2011年初至今）。

### ● 推荐及受益标的

对于创新药产业链，持续推荐能提供全方位、一体化的新药研发和生产服务龙头公司以及具有特色的全流程服务药品研发的技术平台公司。同时，认为：（1）国内医药创新刚刚起步，主要受益国内创新药快速发展的临床前及临床CRO业绩持续高增长的确定性较高，看好具有技术人才、质量标准及项目交付能力等优势的头部分公司；（2）深度参与全球创新药产业链的CDMO，看好持续加强先进化学与工程技术建设的公司；（3）细胞与基因治疗领域，看好拥有平台技术并能解决客户产业化痛点的优质标的。

我们继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的，低估值可遇不可求，应拉长时间维度去衡量公司成长性：

**推荐标的：**昌红科技、康泰生物、药石科技、皓元医药、普洛药业、国际医学、爱帝宫、盈康生命、信邦制药、锦欣生殖、翔宇医疗、益丰药房、老百姓、羚锐制药（以上排名不分先后）。

**受益标的：**智飞生物、康希诺生物、沃森生物、万泰生物、百克生物、迈瑞医疗、金城医学、达安基因、迪安诊断、三星医疗、大参林、一心堂、健之佳、昭衍新药、美迪西、药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、博腾股份、九洲药业。

● **风险提示：**行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

## 目 录

1、一周观点：全球疫情高频反复，加强针接种加速推进.....	3
2、本周医药生物指数下跌 2.05%，细分子板块中化学制药板块涨幅最大.....	5
2.1、医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 2.05%，弱于上证 0.83 个 pct.....	5
2.2、子板块行情：化学制药板块涨幅较大，生物制品板块调整.....	5
2.3、医药市盈率行情：医药生物估值 34.45 倍，对全部 A 股溢价率为 154.6%.....	6
3、本月深度报告：.....	6
3.1、生物科研试剂：国内市场快速增长，行业百花齐放.....	6
4、风险提示.....	7

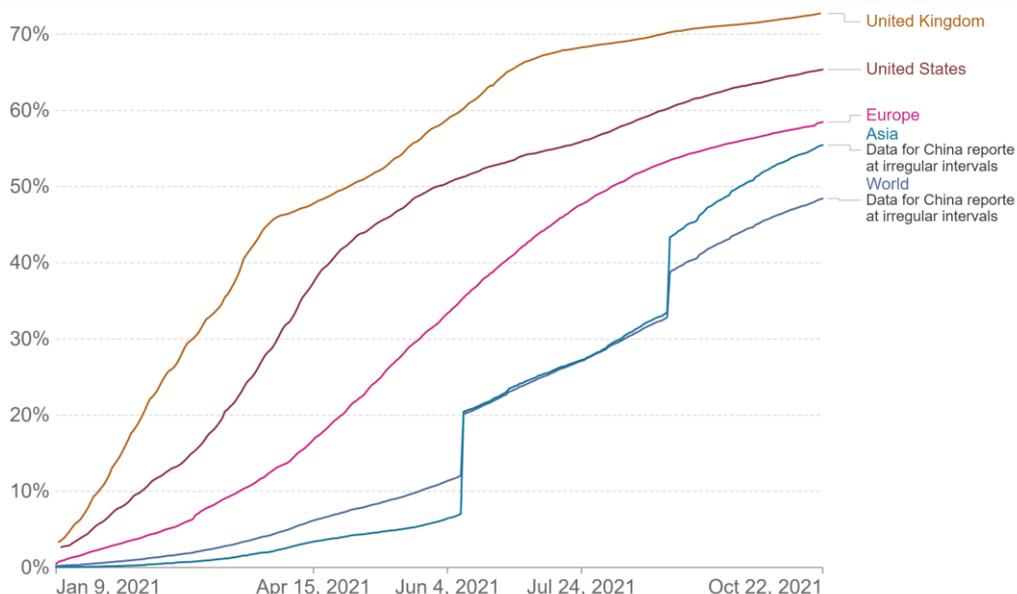
## 图表目录

图 1：全球新冠疫苗接种率提升至近 50%.....	3
图 2：多国新增新冠确诊人数（/百万人）曾出现反弹.....	3
图 3：截至 8 月全球新冠感染死亡率控制成效显著.....	3
图 4：8 月以来全球疫情新增确诊人数维稳.....	4
图 5：8 月以来全球新冠患者死亡率攀升.....	4
图 6：人用疫苗出口货值维持高位.....	5
图 7：本周医药生物同比下跌 2.05%，表现弱于上证 0.83 个 pct.....	5
图 8：除医药商业外各板块均有上涨，生物制品板块涨幅明显.....	6
图 9：医药生物估值 34.45 倍，对全部 A 股溢价率为 154.6%.....	6
表 1：各国陆续推进加强针接种.....	4

## 1、一周观点：全球疫情高频反复，加强针接种加速推进

2021年1月以来，全球疫苗接种稳步推进，接种率近50%，英美为代表的欧美地区集中接种时间早于亚洲和全球平均水平。

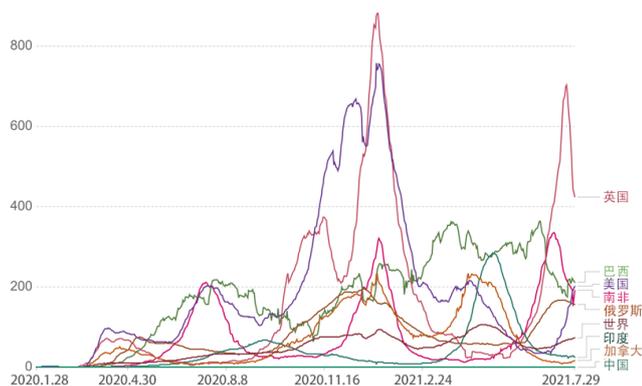
图1：全球新冠疫苗接种率提升至近50%



资料来源：Our world in data

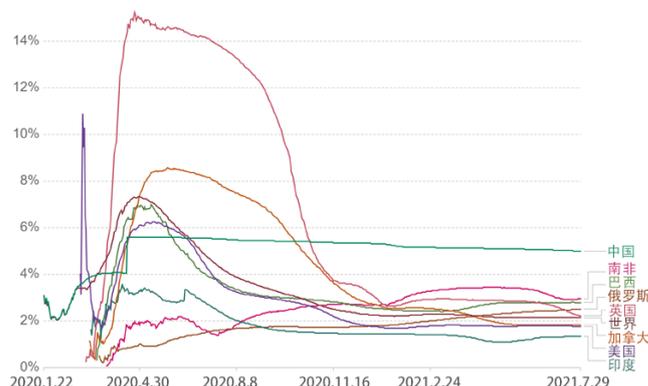
新冠疫情反复难掩疫苗接种显著成效，在新冠患者新增确诊人数波动的同时死亡率的控制效果显著，欧美地区在6-7月出现的大幅反弹，但患者死亡率维稳或略有下降。

图2：多国新增新冠确诊人数（/百万人）曾出现反弹



资料来源：Our world in data

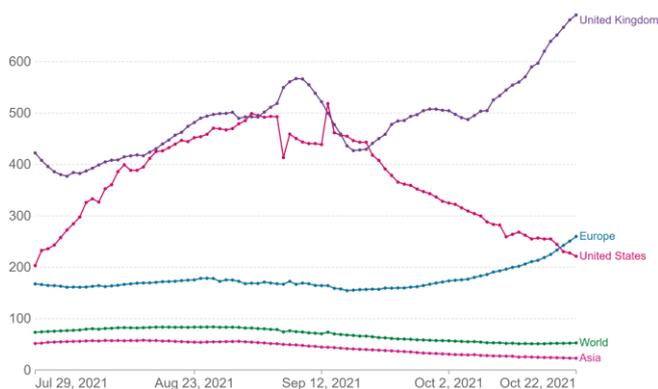
图3：截至8月全球新冠感染死亡率控制成效显著



资料来源：Our world in data

然而，近期全球在新增确诊人数稳定情况下出现死亡率抬头趋势，欧美地区相较于上一轮新增确诊人数反弹期间，患者死亡率大幅提升，且时间上基本与疫苗集中接种时期相距时间超过半年。

图4: 8月以来全球疫情新增确诊人数维稳



资料来源: Our world in data

图5: 8月以来全球新冠患者死亡率攀升



资料来源: Our world in data

综上所述,全球上一轮疫苗接种保护效果下降,在继续提高全球疫苗接种率的同时,加强针接种势在必行。全球多国已陆续开始加强针接种,国内加强针接种也加快推进。

表1: 各国陆续推进加强针接种

国家	批准时间	人群
阿联酋	2021.3.10	没有产生足够抗体的人、新冠并发症风险高、免疫力低、老年人、慢性病患者和高危人群
	2021.6.5	接种第二剂中生疫苗6个月后且自愿接种人群
法国	2021.4.15	免疫力低下者: 接受器官移植、接受化疗及免疫抑制剂人群
	2021.9	75岁以上老年人和79岁以上高风险人群
以色列	2021.7.11	免疫系统较弱的成年人: 曾接受心脏、肺及肾脏移植者及部分癌症患者
	2021.7.30	60岁以上老年人
	2021.8.12	医务工作者、50-59岁人群
印尼	2021.7.12	卫生工作者
	2021.8.12	特定免疫功能低下人群
美国	2021.8.12	特定免疫功能低下人群
	2021.9.20	完全接种超8个月的人群

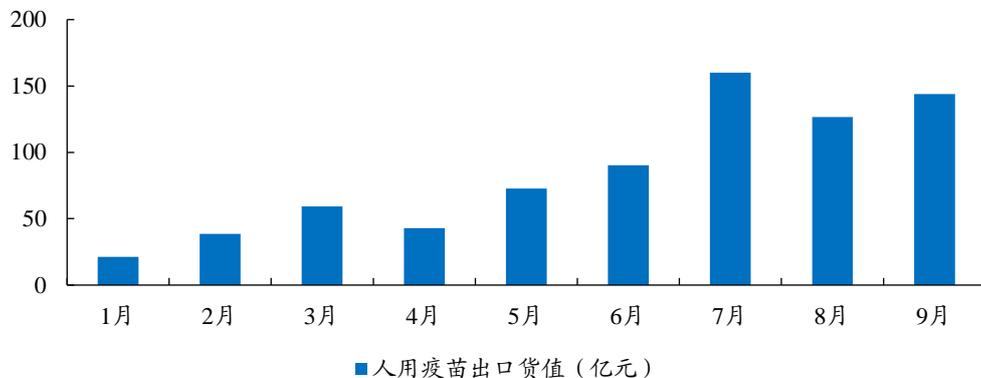
资料来源: WHO、开源证券研究所

9月出口数据: 9月我国人用疫苗出口货值144亿元,出口新冠疫苗及原液近3亿剂,均价约45-50元/剂。根据海关总署数据,2021年9月我国人用疫苗出口货值达143.8亿元人民币,环比8月126.7亿元增长13.5%。1-9月我国人用疫苗累计出口货值达755.3亿元。9月26日国务委员兼外长王毅出席国际会议论坛时表示中国已向世界提供超过12.5亿剂疫苗(截至9月3日达9.9亿剂),测算9月份出口新冠疫苗及原液近3亿剂,均价约45-50元/剂,(8月约45-50元/剂,1-7月约65-70元/剂)。

根据海关总署数据,2021年9月我国新冠疫苗前五大出口国为巴西/印尼/巴基斯坦/孟加拉国/泰国,出口货值分别达15.8/15.6/11.0/8.9/8.0亿元,出口占比分别为11.0%/10.9%/7.6%/6.2%/5.6%。2021年9月我国新冠疫苗前五大出口省份为北京/安

徽/天津/江苏/辽宁，出口货值分别为 135.8/4.2/2.5/0.9/0.2 亿元，分别占比 94.5%/2.9%/1.8%/0.6%/0.1%。9 月安徽人用疫苗出口货值较 8 月环比增长 128%，天津人用疫苗出口货值较 8 月环比下降 38.2%。

**图6: 人用疫苗出口货值维持高位**



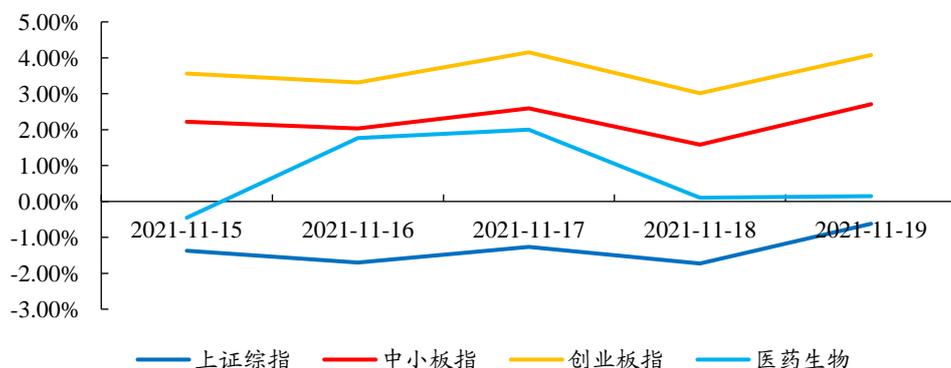
数据来源：中国海关、开源证券研究所

## 2、本周医药生物指数下跌 2.05%，细分子板块中化学制药板块涨幅最大

### 2.1、医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 2.05%，弱于上证 0.83 个 pct

本周上证综指下跌 0.62%，报 3560.37，中小板上涨 2.71%，报 9887.82，创业板上涨 4.08%，报 3418.96。医药生物同比上涨 0.15%，报 11117.03，表现强于上证 0.77 个 pct，弱于中小板 2.56 个 pct，弱于创业板 3.93 个 pct。

**图7: 本周医药生物同比下跌 2.05%，表现弱于上证 0.83 个 pct**



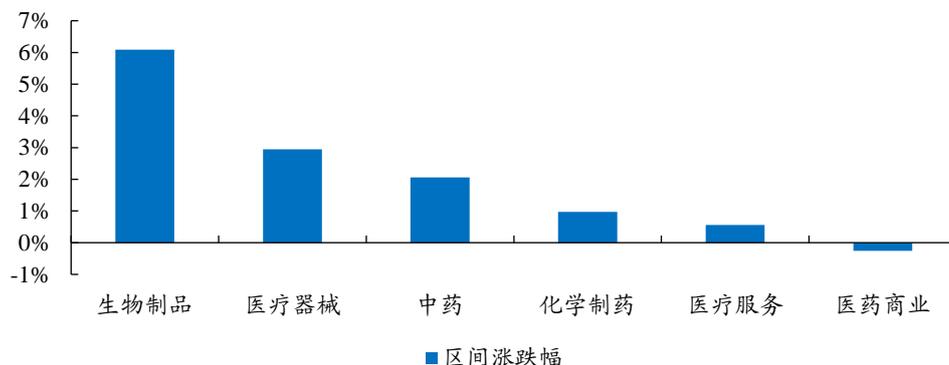
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2、子板块行情：化学制药板块涨幅较大，生物制品板块调整

本周生物制品板块涨幅最大，上涨 6.09%；医疗器械板块上涨 2.94%，中药板块上涨 2.06%，化学制药板块上涨 0.97%，医疗服务板块上涨 0.56%；只有医药商业板

块下跌，幅度为 0.26%。

**图8：除医药商业外各板块均有上涨，生物制品板块涨幅明显**

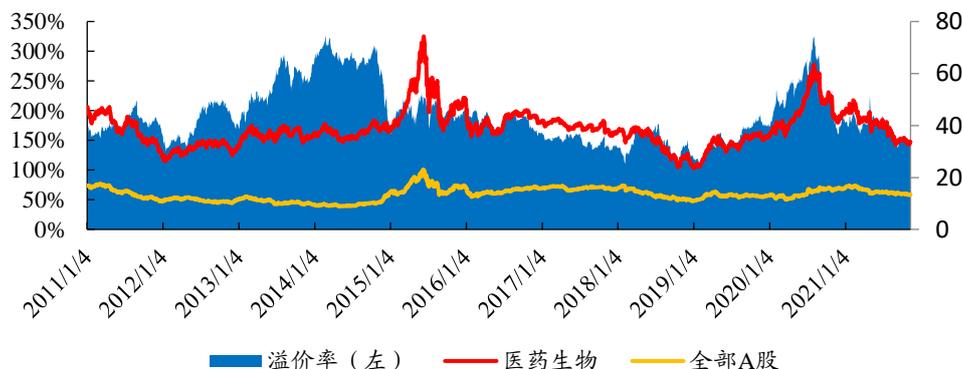


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.3、医药市盈率行情：医药生物估值 34.45 倍，对全部 A 股溢价率为 154.6%

全部 A 股估值为 13.53 倍，医药生物估值为 34.45 倍，对全部 A 股溢价率为 154.6%，低于历史均值 40.56 个 pct (2011 年初至今)。各子行业分板块具体表现为：化学制药 39.8 倍，中药 31.4 倍，生物制品 34 倍，医药商业 15.1 倍，医疗器械 24.8 倍，医疗服务 75.7 倍。

**图9：医药生物估值 34.45 倍，对全部 A 股溢价率为 154.6%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、本月深度报告：

### 3.1、生物科研试剂：国内市场快速增长，行业百花齐放

(1) 国内生物试剂市场快速增长，看好基础科研“卖水人”的长期发展

生命科学试剂是生命科学研究和开发的基础材料，作为易耗性工具在生命科学科研活动中被广泛使用。2019 年全球生物试剂整体市场规模 175 亿美金，并稳步扩容；中国 2019 年的生物试剂规模为 136 亿元，并快速增长，预计 2019-2024 复合增速在 13.8%。我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为基础科研的“卖水人”长期发展可期，国内各具特色的相关标的，有望持续受益：(1) 掌握生物

试剂上下游技术并积极向生物试剂下游终端产品延伸的诺唯赞和菲鹏生物；(2) 生物试剂种类齐全并拓展 CRO 业务的义翘神州；(3) 精耕重组蛋白细分领域的百普赛斯；(4) 搭建一站式服务平台来解决生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样的行业痛点的优宁维。

#### (2) 科研机构客户为主，核酸类试剂规模最大

在生命科学研究的投入中，约 10%-15% 用于生物科研试剂的投入，随着生命科学的快速发展，生物科研试剂的市场规模逐渐扩大。在全球科研投入中，中国的投入占比仅为 8.3%，相较于美国 48.2% 的占比，未来发展空间较大。

客户结构上，全球生物试剂均以科研机构客户为主，占比在 60% 以上；在生物试剂各细分领域中，核酸类试剂的市场规模最大，2019 年国内市场规模在 69 亿元，蛋白类约 40 亿元，细胞类约 27 亿元，各细分领域均保持快速增长。

#### (3) 国内生物试剂行业百花齐放，各具特色

现阶段，我国生物试剂行业呈现种类繁多、市场分散、竞争者众多、客户需求多样以及国产化率低的特点，政策鼓励推进适应生命科学新技术发展的新仪器和试剂研发，国内试剂行业长期发展可期。基于行业现状，我们认为行业集中度提升、国产替代以及向下游延伸是行业发展的主要方向：(1) 新冠疫情+公司集中上市将加速行业集中度提升；(2) 综合供需端的分析，我们看到生物试剂国产替代的进程正在稳步推进；(3) 生物试剂行业整体规模较小，向下游延伸发展进一步打开市场空间。

整体上，国内代表性的生物试剂公司盈利能力较强，多数公司毛利率在 80% 以上，并注重研发和销售。我们认为行业集中度提升和国产替代的进一步推进，需要试剂公司在产品端和销售端双向发力：(1) 产品端注重研发，做好质控，并紧跟生命科学研究趋势，积极开拓新产品；(2) 生物试剂品类繁多、客户群体庞大且需求多样，需要试剂供应商做好销售，助力客户快捷、高效地开展科研实验。

#### (4) 推荐及受益标的：

我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为基础科研的“卖水人”长期发展可期，国内各具特色的相关标的，推荐标的：皓元医药。受益标的：诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、优宁维等（以上排名不分先后）。

## 4、风险提示

行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn