



立足“内需大市场+内外双市场”， 布局Q1业绩主线

——医药行业2021年春季策略报告

光大医药团队

林小伟/黄卓/王明瑞/吴佳青/刘锡源

2021年3月3日



医药制造业复苏明显，预计板块业绩稳步回暖

- 受新冠疫情影响，医药制造业的累计收入和利润在2020年初大幅下滑。随着国内疫情逐步控制，医药企业复工复产不断推进且医院诊疗量持续恢复，医药制造业累计收入和利润增速在逐月改善。未来疫情防控逐渐正常化、医保基金腾笼换鸟并不断鼓励创新的背景下，**预计医药制造业的增速将进一步提升并逐步趋于稳定。**

疫情防控与政策新周期驱动新板块崛起

- 后新冠疫情时代，我国医疗体系政策将持续在三个方向上加速推进：药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，提高医疗规范性、可及性；支付方面，提高支付能力、效率。在政策加速推进的过程中，**创新药械及CXO产业链、医疗防护、疫苗、CXO、民营医疗服务、血制品、互联网医疗及药店等子行业将持续受益。**

布局Q1业绩主线，静待春暖花开

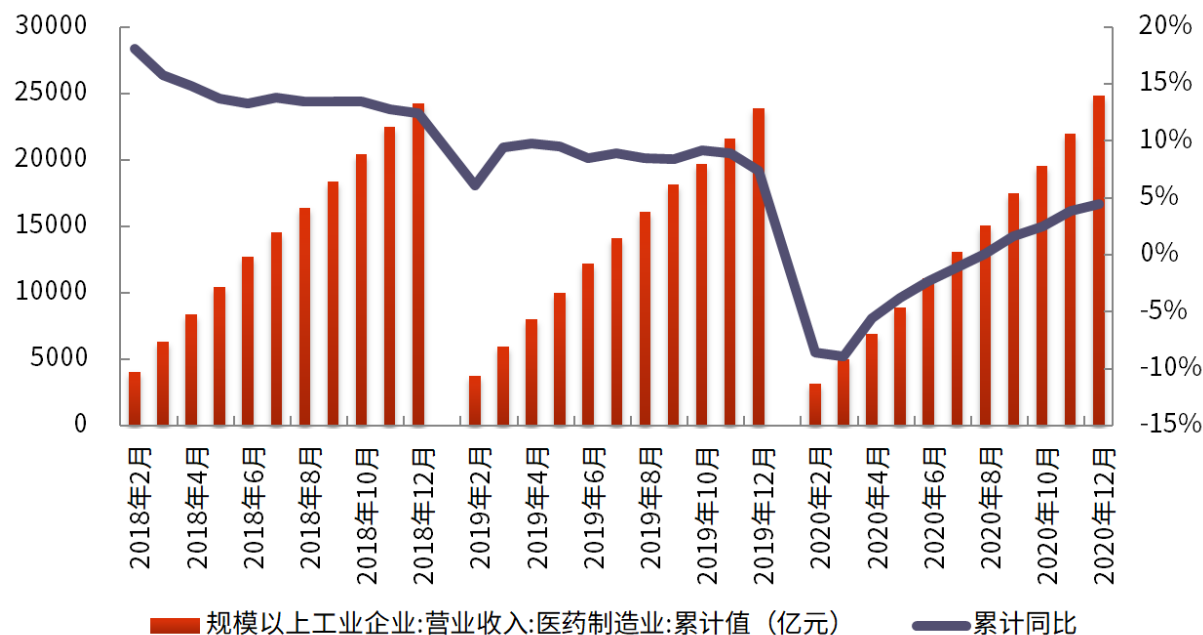
- 虽然近期医药板块表现相对较弱，但我们认为随着年报和一季报披露时间的临近，市场关注点会重新回到业绩主线上来。我们看好医药板块2021Q1景气度持续向上，疫情受益和疫后加速恢复两个方向都会不错，特别是景气度高、业绩增速快、估值相对合理的行业和个股有望迎来新一轮上涨。**我们建议当前应当着眼于把握业绩主线，静待春暖花开，布局Q1拥有较高业绩增速的优质标的。**

医药制造业复苏明显，预计板块业绩稳步回暖

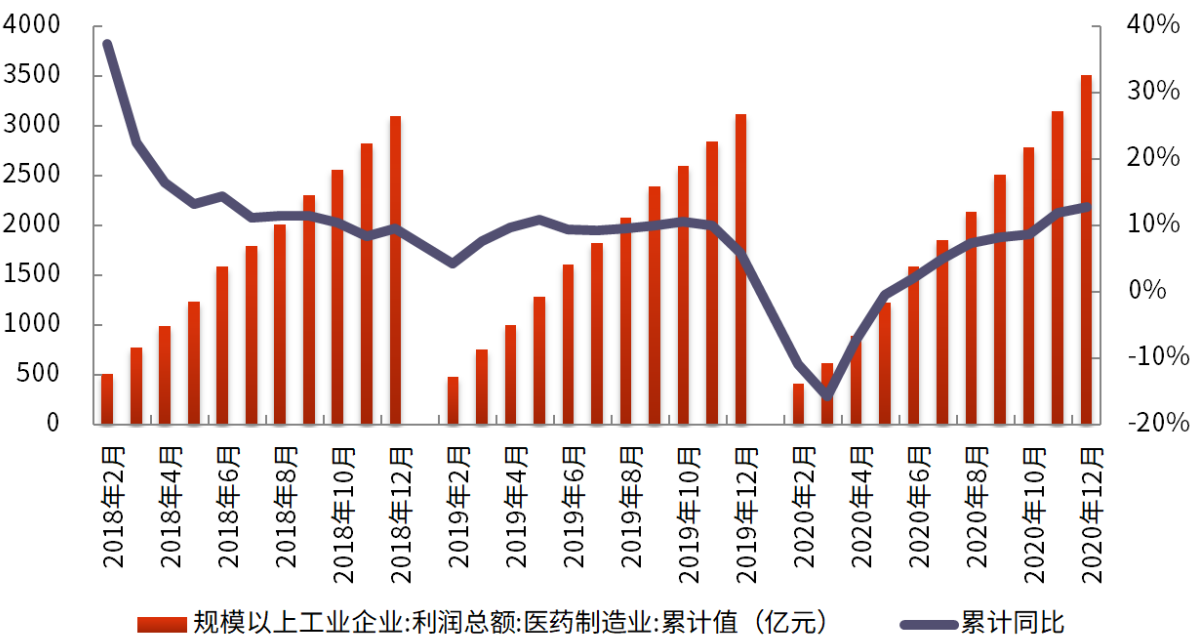
2020M1-12医药制造业累计收入和利润增速逐步加快。受新冠疫情影响，医药制造业的累计收入和利润在2020年初大幅下滑。随着国内疫情逐步控制，医药企业复工复产不断推进且医院诊疗量持续恢复，医药制造业累计收入和利润增速在逐月改善。利润端增速恢复情况好于收入端增速。

未来疫情防控逐渐正常化、医保基金腾笼换鸟并不断鼓励创新的背景下，预计医药制造业的增速将进一步提升并逐步趋于稳定。

图：医药制造业营业收入增速随着疫情缓解而明显回暖



图：医药制造业利润总额增速随着疫情缓解而明显回暖



资料来源：国家统计局、光大证券研究所

资料来源：国家统计局、光大证券研究所

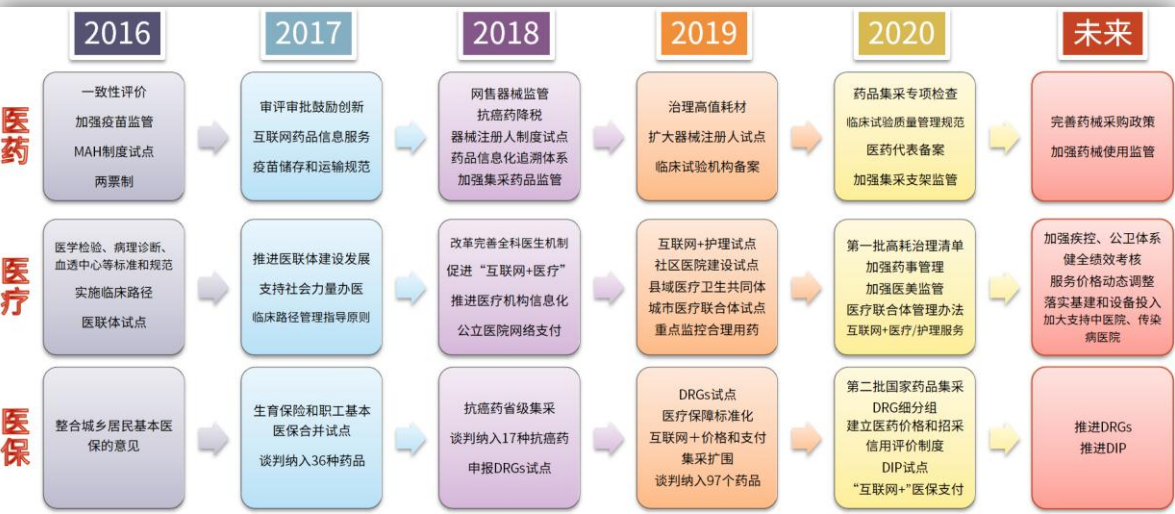
请务必参阅正文之后的重要声明

疫情防控与政策新周期驱动新板块崛起

随着医改走向提升质量、制度建设、系统集成和综合推进的阶段，我们认为，未来医药产业将在疫情防控新常态和医改政策新周期的驱动下集中强化以人民健康为中心的“内循环”+“内外双循环”发展格局。我们认为在后新冠疫情时代，我国医疗体系政策将继续在三个方向上加速推进：药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，提高医疗规范性、可及性；支付方面，提高支付能力、效率。

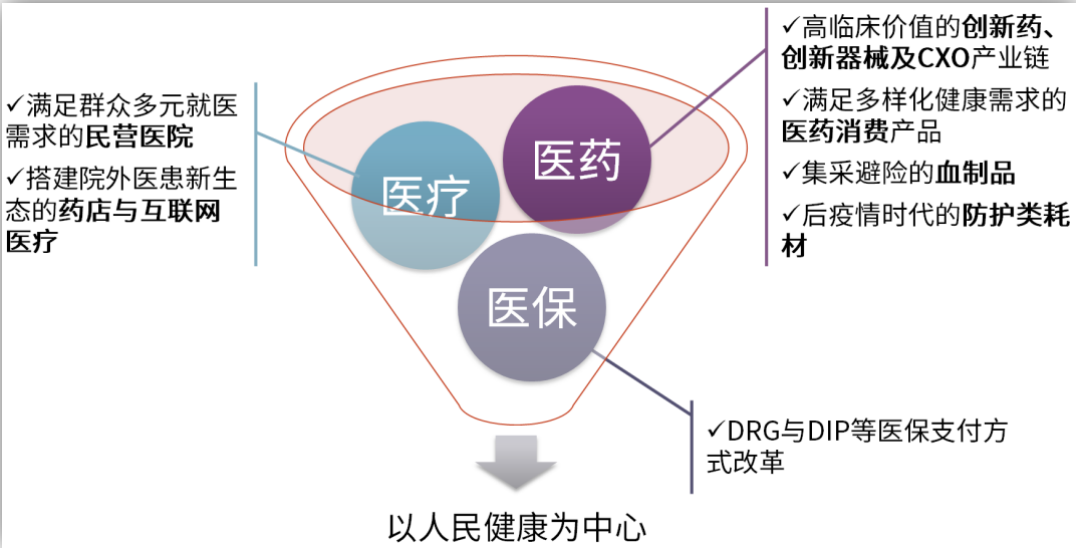
在政策加速推进的过程中，创新药械及CXO产业链、医疗防护、疫苗、CXO、民营医疗服务、血制品、互联网医疗及药店等子行业将持续受益。

图：“十三五”期间部分医改重要事件沿革梳理



资料来源：国家药监局官网、国家卫健委官网、国家医保局官网、中国政府网、光大证券研究所

图：医药产业的高景气方向



资料来源：光大证券研究所总结

“内需大市场+国内国际双市场发力” 双循环主线掘金

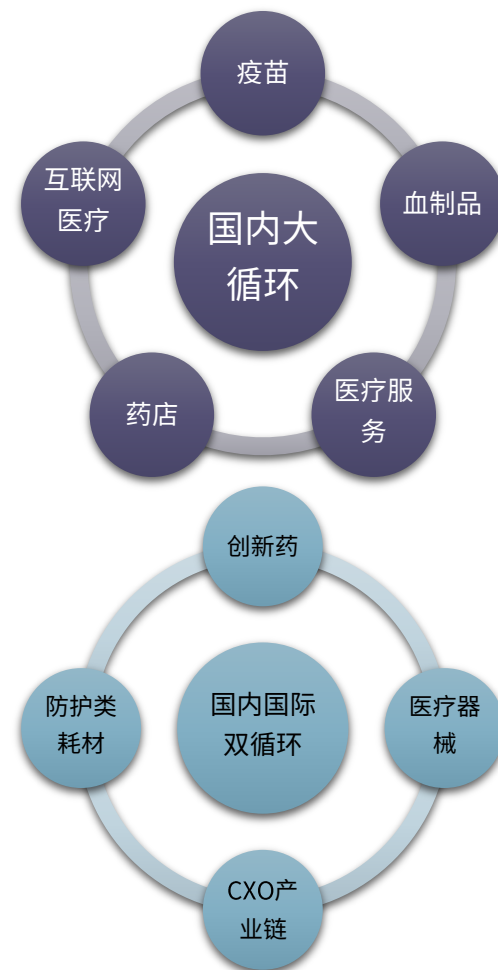
医药内外循环新发展格局下，中国医药行业潜力有望进一步被激活，药品及器械创新有望提速，服务行业将迎来新的赋能，支付端将推动传统诊疗变革。我们认为依赖国内大循环驱动和国内国际相互促进的双循环驱动的细分方向将是未来主要投资方向。

1) 充分释放内需潜力的国内大循环细分方向

- 医保相关政策频出，进一步对以来医保支付的细分品种带来冲击，基于医保支付释放需求的视角也随之发生调整。消费类医药、民营医疗企业、医保免疫品种、进口替代逻辑较强的创新药和高端器械贡献卓著，存量市场开始进一步向增量市场扩容，有望持续释放强劲内需潜力。

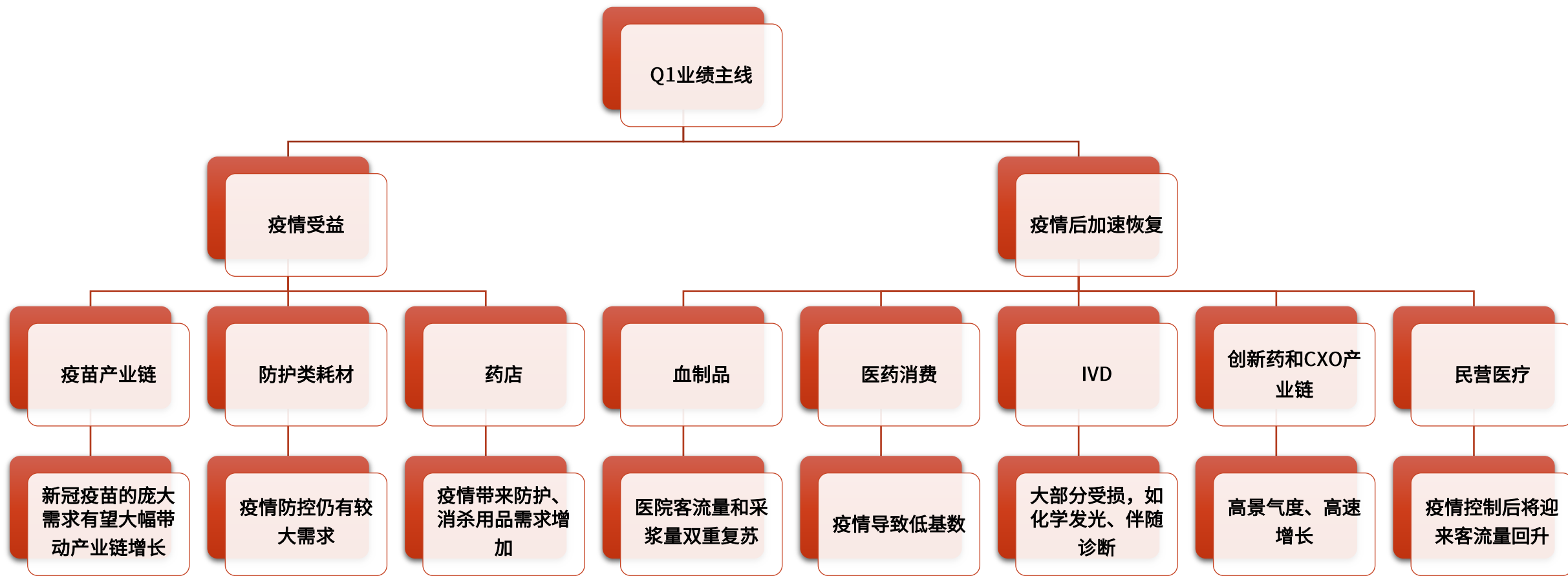
2) 通过国内国际相互促进的双循环细分方向

- 2020年之前，形成强大国内市场的政策思路，其对应的主要是中国医药领域的“周期性、结构性”机会，随着新冠疫情的发生、中美关系紧张度的升级，进一步对外部需求、国际供应链带来了双重冲击。对于大药企的国际化品种、充分享受工程师红利的CXO、防护类耗材等细分赛道，应当着眼于充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。



布局Q1业绩主线，静待春暖花开

虽然近期医药板块表现相对较弱，但我们认为，随着年报和一季报披露时间的临近，市场关注点会重新回到业绩主线上来。我们看好医药板块2021Q1景气度持续向上，疫情受益和疫后加速恢复两个方向都会不错，特别是景气度高、业绩增速快的行业和个股有望迎来新一轮上涨。我们建议当前应当着眼于把握业绩主线，静待春暖花开，布局Q1拥有较高业绩增速的优质标的。



疫情受益

- 疫苗产业链：受益于新冠疫苗庞大的需求拉动，产业链上的企业有望迎来巨大业绩弹性，重点推荐智飞生物、康德莱。
- 防护类耗材：新冠疫情防控压力将长期存在，医疗防护类耗材的需求将受到持续拉动，重点推荐英科医疗。
- 药店：消杀、防护类用品的需求大幅增长拉动药店客流量增长，头部连锁药店经营效率持续改善，重点推荐老百姓、一心堂。

疫情受损后恢复

- 血制品：疫情导致医院客流量和浆站采浆量下降，随着疫情逐步得到控制，客流量和采浆量均迎来明显回暖，重点推荐双林生物。
- 医药消费：疫情导致医药消费品需求下降，疫情缓解后需求逐步复苏，重点推荐欧普康视、长春高新。
- IVD：小部分受益于疫情，大部分在疫情中受损，如化学发光、伴随诊断等，随着医院客流量复苏将逐步回暖，重点推荐润达医疗、艾德生物。
- 创新药和CXO产业链：疫情期间医院客流量的下降导致部分创新药的销售和临床试验的入组受到影响，疫情恢复缓解后将恢复高景气高增长，重点推荐信达生物(H)、博腾股份、药石科技、维亚生物(H)。
- 民营医疗：疫情期间客流量下降，随着疫情缓解将迎来业绩复苏，恢复高景气高增长，重点推荐锦欣生殖(H)。

智飞生物：代理默沙东维持增长，微卡有望成为重磅产品



HPV疫苗拉动业绩强劲增长，自主疫苗逐步接棒三联苗：2020年，代理疫苗方面，9价HPV疫苗批签发507万瓶，同比+52%；4价HPV疫苗批签发722万瓶，同比+30%；五价轮状病毒疫苗批签发399万瓶，同比-15%；自主疫苗方面，四价流脑多糖疫苗批签发606万瓶，同比+703%；AC结合疫苗批签发440万瓶，同比+558%；Hib结合疫苗批签发370万瓶，同比+764%。HPV疫苗成为拉动公司2020年业绩增长的强劲动力，同时四价流脑、AC结合、Hib结合等自主品种快速放量，接棒三联苗实现了自主疫苗业务的稳健发展。

EC诊断试剂已获批，微卡即将获批，有望成为重磅品种：目前，EC诊断试剂已获批上市，预防用微卡有望于2021H1获批。中国是全球30个结核病高负担国家之一，2015~2019年全国结核病防治投入经费近80亿元。2019年结核病发病数83万例/年，发病率60.52/10万人。按照中国对WHO承诺到2035年率需降低90%。我们认为，EC诊断试剂盒微卡产品组合上市后，若配合职工体检、青少年入学体检推行，有望实现超预期销售。2019年2月，教育部、国家卫生健康委发布《普通高等学校传染病预防控制指南》要求将结核病筛查作为入学新生体检的必查项目，指南于2019年7月1日开始执行。而在此前，已经有北京、山东、江西等多个地方将结核检查纳入入学体检必查项目，同时不仅针对高等学校，中小学入学人群也在体检必查之列。根据教育部公布的数据，全国每年小学、初中、高中和大学的新入学人数相加约为7000万人，每年新入职员工人数大体测算在3000-4000万人。假设EC诊断试剂对PPD的替代率为20%；筛查结果的阳性率为15%-20%；EC检测阳性人群的微卡接种率为20%，据此测算我们认为EC检测试剂的市场空间为2~11亿元，预防用微卡的市场空间为66~88亿元。

15价肺炎结合苗进度领先，自主研发管线持续丰富：公司自主研发的15价肺炎结合疫苗涵盖了亚洲地区检出率最高的15种血清型，符合国内优势血清型分布，于2020.12.29在河北省启动III期临床试验，进度国内领先。重组亚单位新冠疫苗正在乌兹别克斯坦推进III期临床试验，获批上市后有望借助新冠疫情防控贡献业绩弹性。随着预防用微卡、新冠疫苗、15价肺炎结合、四价流感、狂犬病疫苗（MRC-5细胞）等自主研发品种陆续上市，公司的自主产品梯队将持续丰富，搭载强大的销售网络充分放量，实现长期稳健发展。

盈利预测、估值与评级：公司重磅自产疫苗即将进入上市收获期，核心代理品种仍处于高速放量期。维持预测2020-2022年EPS预测为2.06/2.93/3.67元，现价对应PE为90/63/51倍，维持“买入”评级。

风险提示：微卡上市与推广低于预期；HPV疫苗竞争对手增多。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,228	10,587	15,190	20,522	24,655
营业收入增长率	289.43%	102.50%	43.48%	35.10%	20.14%
净利润（百万元）	1,451	2,366	3,300	4,695	5,879
净利润增长率	235.75%	63.05%	39.47%	42.26%	25.22%
EPS（元）	0.91	1.48	2.06	2.93	3.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.71%	41.17%	40.02%	39.70%	36.47%
P/E	205	126	90	63	51
P/B	71.2	51.8	36.1	25.2	18.5

受益集采，制造龙头优势凸显，国内海外齐头并进。公司是典型的配件/OEM转型成品的制造型企业，配件自给率高，拥有明显的成本优势。2020年公司留置针连续在山东、福建、河南等地最低价中标，且该产品价格体系已经稳定，公司保持40%左右毛利率，高出其他企业10pp左右，2021/2022年利润拉动有望达到2000/3000万。此外，公司在海外竞争力强，已逐步实现由OEM向ODM和自有品牌的转换，海外毛利率2013年以来上升20pp，是典型的具有国际竞争力的中国医药制造企业。

政策免疫，消费类产品比例不断上升，重磅新品有望超预期。公司两大高增速产品胰岛素针和美容包均为C端消费类产品，完全不受医保政策影响。胰岛素针2018-2020复合增速保持45%以上，2021-2022两年产能将由3亿支迅速扩大至4/5亿支，有望贡献3000/4000万利润。一次性使用美容包有望于2021年二季度获批，首年产能1200万支以上，销售渠道已逐步建立，同时拥有厂家合作、大集团配送渠道、直销渠道和省级代理四条路径，两年内利润贡献可达5000万级别。两大消费单品利润贡献度有望在2022年之后达到20%以上，对公司估值有明显拉动作用。

新冠疫苗耗材有望拉动未来利润，预灌封注射器和西林瓶相关针器均为公司目标市场。公司拥有全国最大的针类产能和完善的外销网络，有望承接较大规模的海外新冠疫苗订单。我们认为新冠疫苗上市后采用西林瓶包装的占比更多，相应的注射针和注射器存在较大需求，公司已有产品可满足。

产能投放速度加快，业绩步入快速发展期。公司2020年开始固定资产投资加速，核心生产基地浙江温州四期工程有望在2021年完工投产，从产能规划来看，包括胰岛素针、留置针、笔杆式采血针等产品产能均将实现较大幅度上升。公司还将建设如1200万支美容针、2000万支兽用针、1亿支预灌药注射器等新品产能，可以预见公司即将进入快速发展期。

盈利预测、估值与评级：维持2020~2022年EPS为0.46/0.76/0.90元，现价对应2020~2022年PE为46/28/23倍，维持“买入”评级。

风险提示：美容包获批不及预期；外汇大幅波动等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,450	1,817	2,755	3,497	4,198
营业收入增长率	15.41%	25.30%	51.64%	26.94%	20.04%
净利润（百万元）	147	170	201	334	395
净利润增长率	23.65%	15.64%	18.20%	66.05%	18.41%
EPS（元）	0.33	0.39	0.46	0.76	0.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.71%	10.60%	11.56%	17.05%	18.15%
P/E	63	55	46	28	23
P/B	6.8	5.8	5.3	4.7	4.3

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

英科医疗：全球最大高端手套供应商呼之欲出

2020年Q4净利润再创新高，量价齐升势头迅猛。按照业绩预告中值计算，公司2020Q4实现归母净利润26.77亿元，同比增长5094.20%，环比增长9.22%；实现扣非后归母净利润26.90亿元，同比增长5951.33%，环比增长9.93%。公司在国内疫情控制较好的阶段仍保持了量价齐升的态势，单季度净利润再创历史新高。此外，四季度公司的汇兑损失可能过亿，若不考虑汇兑损益影响四季度利润将会更高。

疫情常态化成大概率事件，竞争对手停产使供需结构更加不平衡。全球疫情出现反复，手套价格再度出现上涨，最新市场价格已创下历史新高。我们认为，在未来一两年内，疫情防控常态化仍将是大概率事件，日常防护用品的需求将维持在高位。尽管全球各大厂商均有扩产计划，但考虑到劳动力短缺、产能投放周期等因素，未来一两年内手套行业仍将处于供不应求的状态，叠加全球一次性手套龙头Top-glove因员工感染被迫停产，全球供需不平衡的局面加剧，并不支持价格大幅下跌的假设。随着公司加速扩产，未来两年的利润仍有较强保障。

产能投放提速，全球最大手套供应商呼之欲出。公司安徽生产基地加速投产，截至2020年底公司总产能有望突破300亿支，其中丁腈手套产能接近一半。2021~2022年公司加速扩产，公司计划在五年内构建多个低成本生产基地，2021/2022年总产能分别有望突破800/1300亿支，全球销量市占率有望突破10%以上。长期看，公司具备装备集成、技术研发、区位优势，是国内高端丁腈手套绝对龙头，有望成为全球领先的高端医用手套供应商。

盈利预测、估值与评级：目前手套价格仍处在高位，公司2021年业绩有望在产能投放提速和疫情反复的推动下加速增长。考虑到国内疫情反复，公司投产进度超出预期，手套价格继续上涨创下历史新高，公司可转债转股导致股份有所增加，调整公司2020年EPS为20.34 (-1.15) /44.63 (-2.51) /45.39 (-2.56)元，现价对应20~22年PE为11/5/5倍。维持“买入”评级。

风险提示：产能投放延期；原材料价格上升；国内需求不达预期；汇率风险等

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,893	2,083	13,925	31,456	41,021
营业收入增长率	8.12%	10.06%	568.52%	125.89%	30.41%
净利润（百万元）	179	178	7,165	15,720	15,988
净利润增长率	23.61%	-0.57%	3917.96%	119.41%	1.71%
EPS（元）	0.91	0.90	20.34	44.63	45.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.09%	12.07%	82.74%	68.50%	44.67%
P/E	243	246	11	5	5
P/B	34.2	29.7	9.0	3.4	2.2

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

老百姓：全方位经营改善，已进入业绩释放期

自建门店数量同比大增，有助于公司店龄结构改善。截止到2020Q3期末，公司新增门店804家（Q3单季度新增271家），因公司发展规划及经营策略性调整关闭门店62家，净增门店742家，同比增长58.89%。其中，华中区域新增351家门店，报告期末时已达1567家，同比增长30.80%；华东区域新增223家门店，三季度末已有1445家，同比增长18.25%，为公司业务主要扩张发力点。公司2020年自建速度加快有助于改善店龄结构，可以预见未来几年内公司利润有望呈现出提速态势。此外，公司已完成对内蒙古赤峰人川大药房连锁有限公司100%股权，开启了并购新征程，收入利润有望进一步增厚。

引入战略投资者林芝腾讯，合作实现全面数字化。2020年9月23日，林芝腾讯通过大宗交易方式受让公司控股股东老百姓医药集团有限公司的股票437.34万股，占公司总股本1.07%，受让价格为70.34元/股。公司运用腾讯的人脸识别技术等AI能力，逐步建立AI智能客服、智能荐药、辅助诊断、智能审方等智能化服务系统。腾讯咨询已完成对公司的组织诊断，后续将协助公司进行数字化转型的组织建设和人力资源智能系统建设，这将有助于公司拓宽销售渠道、大幅缩减成本与费用并提高公司的运营效率。

多方位改善，重点发力慢病领域。在布局方面，公司基于全国化布局，借“星火并购计划”切入二线城市，通过高标准的加盟模式切入三四线城市及县级乡域市场，以精准发展的方式提升不同层级的市场占有率。在门店转型方面，顺应去中心化趋势，公司降低大店比例，分散布局，提升单店利润率；由单一的销售类门店转型为服务型门店，积极承接处方外流，加大慢病管理服务力度，增强客户粘性 & 自身议价能力。在管理方面，公司保持高医保门店覆盖率，拆迁费用、股权激励费用、银行利息计提费用等逐渐缩减，利润释放期即将到来。

公司盈利预测与估值简表

盈利预测、估值与评级：考虑公司费用端控制良好，各维度经营质量改善，并购近期已有落地，维持公司2020年预测EPS为1.64元，调高公司2021~2022年EPS为2.22 (+0.13) / 2.78 (+0.16) 元，现价对应2020~2022年PE为43/32/25倍。维持“买入”评级。

风险提示：集采等政策的影响；加盟店不及预期；门店扩张不及预期等。

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,471	11,663	14,782	19,018	23,347
营业收入增长率	26.26%	23.15%	26.74%	28.66%	22.76%
净利润（百万元）	435	509	672	907	1,138
净利润增长率	17.32%	16.94%	32.01%	35.10%	25.40%
EPS（元）	1.53	1.77	1.64	2.22	2.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.28%	14.59%	16.63%	19.08%	20.17%
P/E	46	40	43	32	25
P/B	6.6	5.8	7.2	6.1	5.1

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

一心堂：西南地区药店龙头，电商与中药发展迅猛

2020年Q4利润增速远超预期，盈利能力显著提升。根据公司业绩快报数据，2020年Q4公司预计实现营业收入28.2亿元，同比增长21.3%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长58.3%，远超市场预期。疫情过后，公司加快扩张步伐，截止2020年12月31日，公司共拥有直营连锁门店7205家，全年净增加939家，同比增幅超过17%。合理的立体化门店纵深布局，增强了公司整体竞争力，对公司长远发展提供战略支撑作用。此外，公司加强精细化管理能力，盈利能力显著提升。各项费用率预计均有所下降，同店增长率有望接近行业领先水平。同时，公司完成了2020年限制性股票激励计划的首次授予登记工作，2020年度确认股权激励费用3,238.93万元，若不考虑股权激励费用影响，全年归母净利润同比增速将超过35%。

加强中药布局，依托原材料优势打造特色高毛利产品。中药产业方面，公司专注于中药研究、种苗培育、中药材料收储、饮片加工、配方颗粒的生产业务。截至目前，全资子公司鸿翔中药科技有限责任公司已完成609个中药配方颗粒品种研发及临床试用备案，并取得相关备案文件。公司依托云南原材料产地优势发展中药全产业链业务，毛利率有望领先同行。

重视电商发展，O2O业务表现亮眼。截止2020年9月末，公司已有4079家门店开展O2O业务，覆盖率接近60%，遍布10个省份及直辖市。“互联网+”业务销售主要由省会级和地市级城市贡献。Q3公司电商业务销售规模达到4695万元，同比提升143.33%，环比提升47.94%。其中，O2O业务销售2935万元，环比提升75.96%，实现较快增长。

盈利预测、估值与评级：公司为西南地区连锁药店龙头，经营效率已有明显改善，业绩提速超出预期。根据公司业绩快报，维持公司2020~22年EPS预测为1.34/1.70/2.12元，现价对应20~22年PE为32/25/20倍。维持“买入”评级。

风险提示：执业药师调整政策落地进度低于预期；省外经营低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,176	10,479	2,657	15,390	18,671
营业收入增长率	18.39%	14.20%	20.78%	21.59%	21.32%
净利润（百万元）	521	604	790	1,002	1,246
净利润增长率	23.27%	15.90%	30.87%	26.81%	24.35%
EPS（元）	0.92	1.06	1.34	1.70	2.12
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.88%	13.14%	15.16%	16.76%	17.99%
P/E	47	41	32	25	20
P/B	6.1	5.3	4.9	4.3	3.7

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

双林生物：并购与调浆迅速增加浆量，跨入血制品第一梯队



外部调浆与并购带来浆量增长，期待千吨血制品巨头。公司2019年采浆400吨，目前拥有13个单采血浆站（已在采11个，其中6个近3年新开浆站），同时正在积极洽谈增设新浆站。公司与新疆德源签订供浆合作协议，后者每一合作年度向公司供应合格血浆量低于180吨，五个合作年度合计不低于900吨。并购派斯菲科则将带来其下属10家正式运营的单采血浆站+9个指定县市中设置浆站的名额。考虑到内生增长+德源调浆+并购派斯菲科带来的弹性，我们预计公司有望在2~3年内浆量快速增长，达到千吨级别，跨入血制品第一梯队。

公司通过发行股份及支付现金购买资产以及募集配套资金的方式进行对派斯菲科的资产重组。2021年1月，标的资产过户事宜已办理完毕，公司合计持有派斯菲科100%股权，非公开新股数量为 191,595,895 股；募集配套资金非公开发行股份数量合计为 48,004,800 股，发行价格为 33.33 元/股，上市日期为 2021 年 2 月 23 日。

研发管线持续丰富，将提升血浆综合利用率。公司的人凝血因子VIII于2020年6月获批上市，我们预计将在近期获得批签发开始销售；人凝血酶原复合物的III期临床于2020年1月完成，估计处于临床总结阶段，有望近期申报上市；人纤维蛋白粘合剂于2019年11月获批临床，估计处于临床筹备阶段；新一代静丙、人凝血因子IX等特色新产品正积极推进临床前研究工作。随着血制品品种的持续丰富，公司的血浆综合利用率将得到持续提升。

盈利预测、估值与评级：维持预测2020年EPS为0.37元，考虑到并购派斯菲科带来的收入和利润增长，上调公司2021-2022年归母净利润预测分别为4.62、6.82亿元，同时考虑到因定增带来的股本扩张，调整2021-2022年EPS预测为0.63/0.93元（原预测为0.68/0.92元）现价对应PE为101/59/40倍，维持“买入”评级。

风险提示：采浆量低于预期；血制品价格波动；在研血制品进度慢于预期；对外并购或合作事项低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	860	916	960	1,871	2,417
营业收入增长率	25.46%	6.49%	4.87%	94.84%	29.20%
净利润（百万元）	80	160	181	462	682
净利润增长率	270.34%	100.60%	12.63%	155.82%	47.43%
EPS（元）	0.29	0.59	0.37	0.63	0.93
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.54%	20.05%	18.38%	14.51%	17.95%
P/E	127	63	101	59	40
P/B	15.9	12.7	18.6	8.5	7.2

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）。2018-2019年EPS为历史股本，2020年EPS按照2020.12.31的股本测算，2021-2022年EPS按照最新股本测算。

欧普康视：视光综合服务商龙头，行业绝对霸主

2020年Q4扣非后归母净利润实现翻倍增长，疫情后呈现逐渐加速态势。按照业绩预告中值计算，公司2020Q4实现归母净利润1.52亿元，同比增长94.62%；实现扣非后归母净利润1.32亿元，同比增长103.31%，疫情后公司业绩呈现出逐渐加速的趋势。

量价齐升动能强劲，疫情常态化下有望进一步夯实龙头地位。公司Q4业绩实现大幅增长主要原因可能与外资品牌供应紧张，公司抢占外资高端品类市场，提升客单价有较大关系。此外，公司抓住疫情后需求恢复的趋势，加大终端布局，营销规模显著扩大。我们认为，疫情常态化的背景下，青少年网课用眼压力持续增大，本土品牌供货效率优势愈发明显，公司有望受益市场容量扩大和国产比例上升两大逻辑，龙头地位进一步夯实。

视光门诊业态有望打破市值天花板，眼视光综合服务商引领行业风潮。公司已布局全国的数百家视光中心、视光门诊，着力打造的眼视光综合服务业态已初具规模。未来社区化的视光门诊有望成为主流业态，兼具近视筛查、处方开具、验配复查等功能。假设角膜塑形镜渗透率达到10%，三分之一验配在视光中心（门诊）进行，视光终端总规模可达到240亿元收入、60亿元利润的规模，其中社区化视光终端和院边终端的比例约为5：3，即社区化终端的收入规模可达到约150亿元，利润达到接近40亿规模。假设欧普凭借先发优势抢占40%市场，则有16亿社区化终端利润，新业态下公司市值天花板有望被打破。

盈利预测、估值与评级：公司作为国内角膜塑形镜龙头，随着产业链布局深化，将充分受益行业高景气，成为视光综合服务商。维持公司2020~2022年EPS预测为0.70/1.03/1.41元，现价对应2020~2022年PE为129/88/65倍，维持“增持”评级。

风险提示：主营业务单一；竞争加剧致违规推广风险；上游供应商集中。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	458	647	859	1,246	1,654
营业收入增长率	47.10%	41.12%	32.82%	44.98%	32.79%
净利润（百万元）	216	307	427	625	855
净利润增长率	43.34%	41.92%	39.28%	46.17%	36.82%
EPS（元）	0.36	0.51	0.70	1.03	1.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.12%	23.07%	25.18%	27.65%	28.27%
P/E	255	179	129	88	65
P/B	53.8	41.4	32.5	24.4	18.3

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

长春高新：生长激素恢复高增长，百克生物将分拆上市

金赛、百克大幅增长，鼻喷流感疫苗显著放量。公司预告2020年预计实现归母净利润30.18-31.95亿元，同比增长70%-80%。根据业绩预告，我们测算金赛利润增速超30%，达到27亿元。其中生长激素维持较快增长，长效收入占比超过10%，粉针收入占比小于10%。生长激素前三季度新患受到疫情影响，第四季度开始有明显好转，为21年销售增速回升提供基础。促卵泡素略受疫情影响，基本持平。百克生物利润增速约90%，超4亿元。其中水痘疫苗全年批签发760万支，鼻喷流感疫苗全年批签发156万支，预计贡献收入2.5-3亿元。鼻喷流感疫苗作为公司新的增长点，已完成全国补标，配合新冠疫情叠加流感季显著放量，21年销售有望突破500万支。

百克生物拆分上市，疫苗板块未来可期。百克生物除鼻喷流感疫苗外，带状疱疹疫苗3期临床顺利推进，预计2022年获批，有望成为国产首家获批；吸附无细胞百白破（三组分）进入临床；流感裂解疫苗已申报临床；对外合作的麻腮风联合疫苗处于临床前研发阶段；RSV疫苗已获得英国临床许可。百克生物上市和在研品种日益丰富，疫苗板块未来发展可期。儿童药投资方面，美国Brilliant公司主要进行高端仿制药与儿童505b2改良药研发，制剂及缓控释技术高于同行业平均水平。公司有望借助其儿童药平台快速打开国内外市场，丰富妇幼用药领域产品管线。

盈利预测、估值与评级：20年业绩略超预期，金赛与百克有望维持高增长态势，维持预测2020-2022年EPS为7.84/10.13/12.83元，同比增长78%/29%/27%，当前股价对应20-22年PE为56/43/34X，公司业绩高速增长，PEG水平合理，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发及推广不达预期，生长激素竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,375	7,374	9,247	11,849	14,867
营业收入增长率	31.03%	37.19%	25.40%	28.14%	25.47%
净利润（百万元）	1,006	1,775	3,173	4,099	5,194
净利润增长率	52.05%	76.36%	78.74%	29.19%	26.71%
EPS（元）	5.92	8.77	7.84	10.13	12.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.01%	21.96%	28.70%	29.19%	29.17%
P/E	74	50	56	43	34
P/B	14.0	10.9	16.0	12.6	9.9

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

润达医疗：院内ICL龙头，IVD综合服务商即将进入兑现期

疫情影响逐渐消退，逐季加速恢复明显。公司20Q1/Q2/Q3单季度收入同比-15%/-7%/+4%，归母净利润同比-53%/-25%/+6%，逐季提速明显。随着医院诊疗量逐步恢复，以及自产新冠试剂和PCR实验室建设等新业务自Q2逐步贡献业绩，公司业绩Q2开始明显提速，Q3进一步提速，预计21年同比会进一步提速。

受益于集成及区检等偏服务业务加速、自产产品放量、检验科/PCR实验室建设等，2021年业绩将显著提速。疫情中，公司全面负责雷神山医院检验科建设，服务能力得到广泛认可。疫情平稳后，公司有望持续提高市占率，并受益于医院检验科建设，公司已承接近200家医院的PCR实验室建设订单，并与分子诊断龙头华大基因展开战略合作，提供更丰富的分子诊断整体解决方案。另外，自产产品借助自身渠道规模优势（润达系渠道规模超100亿，占比超10%，全国最大）和采购自主权增强带来快速放量，也将带来利润端提速。

盈利预测、估值与评级：公司作为IVD综合服务商龙头，将充分受益于行业集中度提升。随着集约化服务模式和自产业务快速推进，21年起业绩将进入加速周期，远期有望成长为检验科服务型龙头。维持预测20-22年EPS为0.62/0.83/1.07元，同比+16%/35%/28%，对应21年PE仅13倍，有望迎来业绩与估值双升，维持“买入”评级。

风险提示：疫情持续，IVD耗材降价超预期，商誉减值风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,964	7,052	7,936	9,885	11,869
营业收入增长率	38.10%	18.24%	12.54%	24.55%	20.07%
净利润（百万元）	262	310	359	483	621
净利润增长率	19.51%	18.15%	15.84%	34.81%	28.45%
EPS（元）	0.45	0.53	0.62	0.83	1.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.45%	11.22%	11.50%	13.74%	15.43%
P/E	23	20	17	13	10
P/B	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

艾德生物：肿瘤伴随诊断龙头有望业绩加速

2020年业绩符合预期，疫情消散2021年业绩有望加速。公司2020年实现营收7.29亿元（+26.04% YOY），实现归母净利润1.79亿元（+32.47% YOY）；如果剔除4729.68万元股权激励费用影响，则2020年归母净利润为2.27亿元（+32.71% YOY），内生增长稳健，业绩符合市场预期。我们认为，随着新冠疫苗接种的推进，疫情逐渐消散，主营业务恢复有望带来2021年业绩加速。

研发推动产品和技术创新，新品获批打开长期成长空间。公司具有全面的技术平台和齐全的产品线，同时凭借先发优势逐渐成长为国内肿瘤伴随诊断行业龙头。2019年，公司的研发支出为9375万元（+20% YOY），研发支出占总营收的比重为16.2%，远超可比公司平均水平。（1）NGS平台：维惠健、维汝健等重磅品种被开发出来，全面覆盖了肺癌、结直肠癌、乳腺癌、卵巢癌等癌种的伴随诊断需求。公司加快同源重组修复基因突变（HRR）、同源重组修复缺陷（HRD）检测产品的开发，相关产品已经处于科研试用阶段，基于NGS平台的肿瘤免疫药物诊断产品及配套的数据分析软件项目正稳步推进，其预测疗效的能力将优于现有的主流检测方法（如PD-L1、MSI、TMB等）；（2）IHC平台：公司PD-L1产品目前处在技术审评阶段；（3）早筛：2021年1月，公司的人类SDC2基因甲基化检测试剂盒（荧光PCR法）获得NMPA的第三类体外诊断试剂注册证（“畅青松”），**公司精准医疗应用场景进一步向早筛领域拓展。**我们认为随着新技术平台产品的不断推出，公司的长期成长空间打开。

加强伴随诊断合作，海外市场开拓加速。公司持续拓展与知名药企的合作，20年8月，公司同默克、海和生物达成临床研究合作协议，将艾惠健（升级版）用于默克Met抑制剂Tepotinib在日本的伴随诊断注册和海和生物在研新药谷美替尼在日本的药物临床试验和注册。我们认为随着公司和Big Pharma合作的不断深入，公司在全球的品牌力有望不断提升，海外市场有望加速拓展。

盈利预测、估值与评级：公司是国内肿瘤伴随诊断龙头，随着新产品不断推出放量以及与知名药企合作不断推进，公司业绩继续保持快速增长。我们维持公司20-22年EPS为0.81/1.13/1.58元，分别同比增长32%/40%/40%，现价对应20-22年PE为100/72/51倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端销售恢复情况不及预期，新产品放量不及预期，产品研发进度不及预期，竞争加剧导致产品价格大幅下降。

艾德生物盈利预测与估值表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	439.0	578.4	729.0	963.1	1,269.8
营业收入增长率	32.9%	31.7%	26.0%	32.1%	31.8%
净利润（百万元）	126.7	135.5	179.5	250.6	350.7
净利润增长率	34.7%	6.9%	32.5%	39.7%	40.0%
EPS（元）	0.88	0.92	0.81	1.13	1.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.7%	15.0%	16.4%	19.4%	22.3%
P/E	92	88	100	72	51
P/B	15	13.2	16.4	13.8	11

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021.3.1

领航肿瘤免疫大时代，多赛道齐头并进。 公司是国内免疫治疗龙头企业，信迪利单抗2020年销售收入超过22亿元，同比增长超过116%，2020Q3在PDB样本医院销售额市占率达到26%，大适应症1线非鳞状NSCLC已经于2021年2月获批，另有1线鳞状NSCLC、1线肝癌、2线鳞状NSCLC处于上市申请阶段，将为信迪利单抗持续高速放量增加新的动力。公司还通过新靶点单抗、免疫检查点×免疫检查点双抗，肿瘤相关抗原×免疫检查点双抗等多种思路开发下一代肿瘤免疫治疗产品。大分子靶向药贝伐珠单抗和利妥昔单抗，和从Incyte引进的小分子靶向药，使得公司的抗肿瘤布局更加完善。

扩大慢性病战线，肿瘤之外多点掘金。 公司除了肿瘤线外，还涉足多个治疗领域，包括降脂的PCSK9单抗、降糖减重的GLP-1/胰高血糖素双重激动剂、治疗眼底病的VEGF/补体双抗、治疗自身免疫病的阿达木单抗。随着新治疗领域的持续开拓，公司业务范围更加全面，产品线持续丰富。

创新集成平台，制药价值循环将药物的临床价值变现。 公司已经初步具备了完善的制药价值循环流程，包括：①多来源的药物发现途径；②高效率的临床开发速度；③大规模的生产基地；④广泛深入的商业化网络。创新药集成平台持续完善，将逐步实现完整的制药价值循环，将创新药研发与销售滚雪球式做多、做快、做大，高效地将药物分子的临床价值变现为商业价值。

盈利预测、估值与评级： 公司在肿瘤免疫治疗的研发和销售均有较强的领先优势，且创新集成平台综合实力强大。维持预测公司2020-2022年收入分别为26.61/40.91/60.48亿元，同比+154.0%/53.7%/47.8%；归母净利润分别为-8.08/-6.36/1.65亿元，维持“买入”评级。

风险提示： 研发进度不达预期的风险；销售情况不达预期的风险；国际合作不达预期的风险。

信达生物盈利预测简表

指标（人民币）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9	1048	2661	4091	6048
营业收入增长率	-48.9%	10953.3%	154.0%	53.7%	47.8%
净利润（百万元）	-5771	-1720	-808	-636	165
EPS（元）	-17.24	-1.46	-0.56	-0.44	0.11

资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测

博腾股份：中国领先的技术平台型CDMO

博腾股份是中国领先的技术平台型CDMO公司，2020年业绩超预期。2020年公司实现营业收入20.72亿元（+33.65% YOY），实现归母净利润3.24亿元（+74.84% YOY），业绩超出市场预期，连续8个季度实现了业绩的逐季提升，向上经营拐点持续验证，主要得益于：1）公司收入规模的快速提升；2）产能利用率和运营效率的不断提高，以及产品结构的进一步优化。

公司顺应新药研发格局变革，短中长期成长逻辑理顺。公司深刻理解全球新药研发格局变革，围绕“营销转型、产品升级、发展工艺化学CRO、技术平台”进行战略转型，在技术、研发、生产和营销等方面能力不断加强，目前转型已初见成效，向上经营拐点持续验证。公司的主营业务小分子CDMO目前已经开启了CRO项目向后端CMO项目的转化，有望继续保持快速增长。同时，公司还前瞻性地布局制剂和生物CDMO业务，将强化公司一站式技术平台型CDMO建设。公司的成长逻辑理顺：1）短期：产能利用率提升带来的资产周转率的提升，从而带来盈利能力的提升。2）中期：早期项目储备、原料药项目拓展以及技术平台建设进展不断推进。3）长期：战略性新业务进一步强化一站式技术平台建设。

盈利预测、估值与评级：公司的盈利能力逐季改善，向上经营拐点得以持续验证。我们维持公司20-22年EPS为0.60/0.77/1.07元，分别同比增长75%/29%/39%，现价对应20-22年PE为71/55/40倍，维持“买入”评级。

风险提示：早期CRO项目向后期转化进度不及预期；商业化CMO订单波动风险；战略新业务推进速度不及预期。

博腾股份盈利预测与估值表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,185	1,551	2,072	2,716	3,533
营业收入增长率	0.07%	30.93%	33.56%	31.07%	30.11%
净利润（百万元）	124	186	324	420	582
净利润增长率	15.86%	49.04%	74.84%	29.40%	38.64%
EPS（元）	0.23	0.34	0.60	0.77	1.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.32%	6.05%	9.69%	11.39%	13.98%
P/E	186	125	71	55	40
P/B	8.0	7.6	6.9	6.3	5.6

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021.3.1

定增正式落地，募集资金主要用于南京研发中心升级改造和药物制剂生产基地建设项目，“聚焦+放大”打开成长空间。公司定增正式落地，发行数量为8,385,650股，发行价格为111.50元/股，募集资金总额为9.35亿元，募集资金净额为9.28亿元，上市时间为2021年1月6日，募集资金主要用于南京研发中心升级改造和药物制剂生产基地建设，我们认为公司通过“聚焦+放大”打开了成长空间。（1）**聚焦：基于分子砌块优势，强化药物发现业务。**基于分子砌块库优势，延伸并强化药物发现服务业务，建设基于碎片分子片段的药物发现（FBDD）技术、DNA编码化合物库（DEL）技术、超大容量特色虚拟化合物库筛选技术等多个关键药物发现技术平台；（2）**放大：中间体→原料药→制剂，全产业链布局促进分子砌块产品的放量。**建设符合FDA标准的制剂CDMO产能，将公司服务阶段从中间体、API，延伸到制剂，提高价值量的同时，将进一步绑定客户。

中长期：公司目前正处在业绩放量周期，分子砌块远期延伸价值可期。目前，公司已有来自Agiros和Loxo的两个项目进入商业化阶段。我们预计，后续将有更多的客户项目进入临床III期和商业化阶段，公司业绩在中期（3-5年）可保持较高增长中枢。长期来看，分子砌块库解决药物发现痛点，在研发分散化趋势下，药石正逐渐渗透进全球分子砌块400亿美元市场，延伸价值可期。同时，子公司安纳康新药平台建立，标志着药石正从服务客户向培育客户转变，此举大大降低了me-better、FIC创新的门槛，将拓展药石目标客户群，尤其是国内传统药企。

盈利预测、估值与评级：公司是分子砌块龙头，随着客户管线推进，业绩将持续较高增长。我们维持公司20-22年净利润2.02/3.12/4.61亿元，分别同比增长33%/55%/48%，对应EPS分别为1.39/2.03/3.00元（考虑增发后股份稀释），现价对应20-22年PE为122/83/57倍，维持“买入”评级。

风险提示：企业研发投入不及预期；竞争加剧。

药石科技盈利预测与估值表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	478.3	662.2	1,001.2	1,434.2	1,977.9
营业收入增长率	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4
净利润（百万元）	133.4	152.1	201.7	312.0	460.8
净利润增长率	98.5%	14.0%	32.6%	54.7%	47.7%
EPS（元）	1.21	1.05	1.39	2.03	3.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.2%	20.5%	21.9%	25.9%	28.5%
P/E	140	161	122	83	57
P/B	31	33	27	22	16

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021.3.1

维亚生物：掌握流量的小CRO有大空间

20H1服务业务可比净利润同比+70%，在手订单同比+138%，超预期，业绩加速在即。20H1公司净利润下滑较多，主要原因在于发行可转债后，股价变动导致公允价值变动亏损6.16亿元。具体板块看，CFS业务20H1收入1.54亿元（同比+46%），可比净利润为6900万元（同比+70%）。EFS业务20H1收入4355万元（同比+18%），可比净利润为5470万元（同比-6%），增长较慢，原因在于疫情中投资较为审慎，20H1仅投资10家Biotech，暂时没有股权退出。截至6月底，公司在手订单4.93亿元（同比+138），其中CFS订单3.25亿元（+118%）、EFS订单1.68亿元（+190%），显著超预期。假设新收购的朗华制药2021年利润在2020年业绩承诺的1.6亿基础上增长20%，将增厚公司21年约1.5亿利润。随着完全复工+订单超预期+朗华收购，预计公司业绩加速在即。

收购优质CMO产能，CFS和EFS协同强化，小CRO有大空间。目前，公司CFS业务已经涵盖了靶点研究、化合物发现两大环节，随着客户管线推进，对公司CMO能力提出了需求，并且公司客户以Biotech为主，较容易导流。公司在中间衔接的CMC环节已经组建了团队，化药CMO（朗华）收购完成，将有显著协同效应。同时，服务能力延伸也将强化投资能力，延伸公司EFS业务覆盖环节。更重要的是，由于其孵化企业将由公司提供研发服务，EFS业务也将反哺CFS业务。依托EFS业务，后续CFS业务的服务能力将不断强化，导流效率将不断提高，公司有望持续突破天花板。

盈利预测、估值与评级：考虑公允价值变动损失是一过性的，订单超预期，我们维持20-22年EPS -0.12/0.39/0.54元，同比-188%/+408%/+40%，对应21-22年PE为15/11倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情持续；药企研发投入不及预期；竞争加剧；汇率波动。

维亚生物盈利预测与估值表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	210.0	323.1	492.3	2,101.3	2,941.9
营业收入增长率	41.7%	53.8%	52.4%	326.8%	40.0%
净利润（百万元）	90.6	265.9	-234.4	722.6	1,014.2
净利润增长率	18.7%	193.6%	-188.2%	-408.3%	40.4%
EPS（元）	0.08	0.19	-0.12	0.39	0.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	36.0%	15.0%	-6.0%	15.6%	18.6%
P/E	69	30	-	15	11
P/B	24.8	4.5	2.8	2.3	2.0

资料来源：Wind、光大证券研究所预测，股价截止2021.3.1

锦欣生殖：民营辅助生殖龙头企业，全球化布局稳步推进

疫情影响20年业绩。20年整体业绩受到疫情拖累，其中20H1公司实现收入6.12亿元（-22.7%），归母净利润1.24亿元（-30.6%），不含一次性影响费用的经调整纯利为1.68亿元（-34.7%），经调整纯利润率同比下降5.1pp至27.4%，整体业绩符合市场预期。

国内业务明显回暖，国际业务有望于疫苗接种后迎来反弹。公司是中美领先的辅助生殖提供商，20H1成都、深圳、美国业务成功率分别达到53.1%、52.9%、55.7%，公司积极提升品牌知名度、建立科学中心强化科研实力并加速科研转化。公司国内业务上半年受到疫情影响，疫情控制以后国内业务稳步回升至正常水平，其中：1）成都地区是公司业绩增长的核心驱动之一，VIP服务渗透率进一步提升至11.6%，上半年实现收入3.31亿元（-4.6%，其中Q2环比增长79.2%）。2）深圳中山医院通过积极推进线上推广，上半年实现收入1.20亿元（-25.2%，其中Q2环比增长78.2%）。3）美国业务上半年实现收入1.61亿元，其中本地病人周期数复苏良好，公司与梦美生命合作成立JV，积极整合行业资源，国际客人有望在出入境限制解除后迎来反弹。

新进入武汉及老挝市场，积极打造全球化发展平台。2020年东南亚地区扩张再下一城，老挝医学中心有望于2020年下半年开始营业，提供IVF-ET、ICSI、PGS/PGD、冻卵等多种服务，有望利用该网络向云南扩张并向东南亚地区进一步扩张贡献增量。国内扩张方面，上半年公司收购武汉黄浦医院75%股权，总交易对价4.3亿元，该医院2019年实现343个取卵周期数，公司将于下半年完成筹建、翻新及明星医生招募，未来2~3年有望进入取卵周期数爬坡期。整体来看，公司植根国内辅助生殖蓝海市场，并不断国际扩张积极打造全球化发展平台，有望持续受益于存量医院产能扩建和并购标的增量贡献。

盈利预测、估值与评级：公司是中美两地的辅助生殖龙头，内生与外延双轮驱动处于快速增长期。综合考虑疫情影响、出入境限制解封及新开拓市场产能爬坡，维持20~22年净利润为3.2/4.4/5.6亿元，对应EPS分别为0.13/0.18/0.23元，当前股价对应21年估值为87x，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、并购落地及整合风险、海外业务风险、核心技术人员流失风险、无形资产减值风险、医疗纠纷。

请务必参阅正文之后的重要声明

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	922	1,648	1,397	1,751	2,136
营业收入增长率	39.11%	78.80%	-15.24%	25.28%	22.01%
净利润（百万元）	167	410	320	441	558
净利润增长率	68.65%	145.87%	-21.82%	37.70%	26.51%
EPS（元）	0.15	0.17	0.13	0.18	0.23
P/E	102	91	120	87	69

21 资料来源：同花顺iFinD、光大证券研究所预测（股价截止2021.3.1）

1) 控费政策超预期

药品带量采购和耗材集采将逐步实施，存在执行的范围、降价幅度继续超出预期的风险。

2) 研发失败风险

尽管众多药企拟转型创新药，但创新药研发属于高风险经营行为，一旦寄予厚望的管线研发失败，可能对已投入大量资源研发的上市药企的股价有较大冲击。

3) 政策支持不及预期

本次疫情中暴露出的问题，往往需要政策层面的推动才能解决，但存在较大不确定性。如果政策层面没有一定的支持，可能相关产品的普及、升级进展将会低于预期。

4) 板块估值下挫风险

医药板块子板块众多，部分细分领域中的标的估值较高，提醒估值下挫风险。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS(元)			P/E(x)		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
300122.SZ	智飞生物	186.01	2.06	2.93	3.67	90	63	51
000661.SZ	长春高新	437.09	7.84	10.13	12.83	56	43	34
000403.SZ	双林生物	37.18	0.37	0.63	0.93	101	59	40
300363.SZ	博腾股份	42.67	0.60	0.77	1.07	71	55	40
002727.SZ	一心堂	43.28	1.34	1.70	2.12	32	25	20
603883.SH	老百姓	70.66	1.64	2.22	2.78	43	32	25
603108.SH	润达医疗	10.49	0.62	0.83	1.07	17	13	10
603987.SH	康德莱	21.01	0.46	0.76	0.90	46	28	23
300685.SZ	艾德生物	80.82	0.81	1.13	1.58	100	72	51
300677.SZ	英科医疗	221.61	20.34	44.63	45.39	11	5	5
300725.SZ	药石科技	169.48	1.39	2.03	3.00	122	83	57
300595.SZ	欧普康视	90.80	0.70	1.03	1.41	129	88	65
1801.HK	信达生物	87.35	-0.56	-0.44	0.11	NA	NA	645
1873.HK	维亚生物	6.90	-0.12	0.39	0.54	NA	15	11
1951.HK	锦欣生殖	18.28	0.13	0.18	0.23	120	87	69

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-01；港股公司收盘价为港元；汇率按1HKD=0.8348CNY换算

请务必参阅正文之后的重要声明

衷心 感谢

光大证券研究所



医药研究团队

林小伟

📄 执业证书编号: S0930517110003

☎ 电话: 021-52523871

✉ 邮件: linxiaowei@ebscn.com

王明瑞

📄 执业证书编号: S0930520080004

☎ 电话: 010-57378027

✉ 邮件: wangmingrui@ebscn.com

刘锡源 (联系人)



✉ 邮件: liuxiyuan@ebscn.com

黄卓

📄 执业证书编号: S0930520030002

☎ 电话: 021-52523676

✉ 邮件: huangz@ebscn.com

吴佳青

📄 执业证书编号: S0930519120001

☎ 电话: 021-52523697

✉ 邮件: wujiaqing@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。