

医药生物

证券研究报告
2021年01月04日

1月月报：2020新版医保目录出台，关注创新核心竞争力和医药大消费

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《医药生物-行业研究周报:继续重点关注创新核心竞争力和医药大消费两大投资方向》
2020-12-28
- 《医药生物-行业投资策略:2021年投资策略:医改进一步强化,坚守创新与大消费景气赛道》
2020-12-27
- 《医药生物-行业研究周报:医保谈判落地不确定性消除,加大医药优质赛道关注度》
2020-12-21

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信

12月行情回顾

2020年12月上证综指上涨2.40%，报3473.07点，中小板指上涨5.56%，报9545.18点，创业板指上涨12.70%，报2966.26点。医药生物指数上涨9.52%，报12077.43点，表现强于上证7.12个pp，强于中小板5.56个pp，弱于创业板3.19个pp。截至12月31日，全部A股估值为16.11倍，医药生物估值为45.35倍，相对A股溢价率为182%，相较10月底+21个pp。分子板块看，医疗服务151.62倍，医疗器械34.16倍，化学制剂53.11倍，生物制品57.57倍，原料药33.72倍，中药35.37倍，医药商业17.64倍。

1月投资观点：2020新版医保目录出台，关注创新核心竞争力和医药大消费

我国医改沿着“医疗”、“医保”、“医药”持续进行着“三医联动”的深入改革。2018年医保局成立后，医保改革成为了三医联动的牵动者，以医保局带量采购和使用为深化医改的突破口，深刻的影响了医药全产业链，推动医改进入新周期，当前医改进一步强化，集采从药品领域进一步拓展至器械领域，同时创新药准入谈判也深入推进，2020年新版医保目录谈判结果的公布，体现了医保对新药支持的导向，在此背景下创新且高质量创新成为了企业核心竞争力和市场投资主线，创新相关（高质量创新药/医疗器械、CXO）领域迎来了良好的发展机遇。随着我国人均收入的不断增长，居民的医疗保健意识逐步增强，医疗消费支出预计将持续增长，同时消费者对于更高层次的医疗保健需求也将逐渐增长，有望推动医药消费升级。而在医保持续控费，实施战略购买的情况下，消费的成长性更高，相对优势明显。居民消费粘性持续提升将带来包括医疗服务（眼科、体检、口腔、辅助生殖等）、连锁药店、刚性治疗用药（生长激素、血制品、疫苗等）、品牌OTC等的持续高景气度，未来行业发展潜力大。

1月金股：药石科技（300725.SZ）、片仔癀（600436.SH）、智飞生物（300122.SZ）

药石科技（300725.SZ）：公司深耕分子砌块领域，形成了独特的竞争优势，有望充分享受行业高景气度。公司基于分子砌块从实验室到商业化生产的业务不断增长，同时布局前段药物发现以及后端制剂CDMO打造一体化药物研发平台，未来发展可期。

片仔癀（600436.SH）：1、公司代表核心片仔癀系列的肝病用药实现高增长，带动公司医药工业快速增长；2、长期看，麝香、牛黄及蛇胆的核心原材料价格呈上涨趋势，公司成本存在压力。公司将提前布局控制成本，同时基于成本端和公司产品稀缺性与定价能力，片仔癀存在提价预期；3、日化业务崛起，一核两翼战略成效持续体现。

智飞生物（300122.SZ）：1、公司进入自主创新品种驱动时代，开启公司发展新阶段；2、三重周期叠加，疫苗行业开启黄金时代，龙头企业有望充分享受行业高景气度；3、领先的商业化能力助力公司竞争胜出，为公司插上腾飞翅膀。

1月稳健组合（排名不分先后，月度滚动调整）

迈克生物，安图生物，万孚生物，益丰药房、迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，九州通、片仔癀，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，通策医疗、云南白药，长春高新，凯莱英、天坛生物

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险等

内容目录

1. 2020 新版医保目录出台，关注创新核心竞争力和医药大消费.....	3
1.1. 创新成为核心竞争力和投资主线.....	3
1.1.1. 创新药有望成为 10 年 10 倍赛道，创新趋势下，CXO 赛道方兴未艾.....	3
1.1.2. 医疗器械进入黄金发展期.....	6
1.1.3. 疫苗行业景气度高，开启创新新周期.....	6
1.2. 医药大消费，潜力大，景气高，相对优势明显.....	7
2. 行情回顾.....	8
2.1. 医药生物 12 月上涨，整体强于大盘.....	8
2.2. 申万子行业各有涨跌，医药生物涨幅为 9.67%，排名全行业第五位.....	8
2.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 11 月底+21 个 pp.....	9
2.4. 12 月医药各子板块估值涨跌不一，医疗服务估值涨幅最大.....	9
2.5. 本月子板块交易量与交易额涨跌不一.....	10
2.6. 个股月度涨跌幅.....	10
3. 医药制造业收入与利润.....	11

图表目录

图 1：2020 版医保目录调整的五大特点.....	3
图 2：创新药行业在四大因素共振下步入黄金发展期.....	4
图 3：供给与支付端双重促进创新药发展.....	4
图 4：现代制药工业史的四次革命性浪潮.....	4
图 5：国内主要 CRO 人均营业成本明显低于全球前三大 CRO.....	5
图 6：医疗领域融资额变化情况（亿元）.....	5
图 7：1960-2014 年美、日、中老龄化.....	6
图 8：1991-1999 年世界医疗器械市场年平均增长率.....	6
图 9：我国疫苗产业发展阶段总结预判.....	7
图 10：消费升级重点推荐板块.....	8
图 11：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较（相对于 11 月 30 日收盘指数）.....	8
图 12：医药板块与其他板块月涨跌幅比较.....	9
图 13：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（历史 TTM，整体法）.....	9
图 14：医药各板块 PE（TTM 整体法，剔除负值）.....	10
图 15：医药各板块交易量及交易金额变化.....	10
图 16：医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速.....	11
表 1：个股区间涨幅前十（截止至 2020 年 12 月 31 日，剔除 2020 年上市新股）.....	10
表 2：个股区间跌幅前十（截止至 2020 年 12 月 31 日，剔除 2020 年上市新股）.....	11

1. 2020 新版医保目录出台，关注创新核心竞争力和医药大消费

我国医改沿着“医疗”、“医保”、“医药”持续进行着“三医联动”的深入改革。2018 年医保局成立后，医保改革成为了三医联动的牵动者，以医保局带量采购和使用为深化医改的突破口，深刻的影响了医药全产业链，推动医改进入新周期，当前医改进一步强化，集采从药品领域进一步拓展至器械领域，同时创新药准入谈判也深入推进，在此背景下创新且高质量创新成为了企业核心竞争力和市场投资主线，创新相关（高质量创新药/医疗器械、CXO）领域迎来了良好的发展机遇，而随着收入水平的持续提升加之健康意识的不断提高，医药大消费有望成为持续的景气赛道，因此在当前时点，我们认为创新和消费是核心的投资主线。

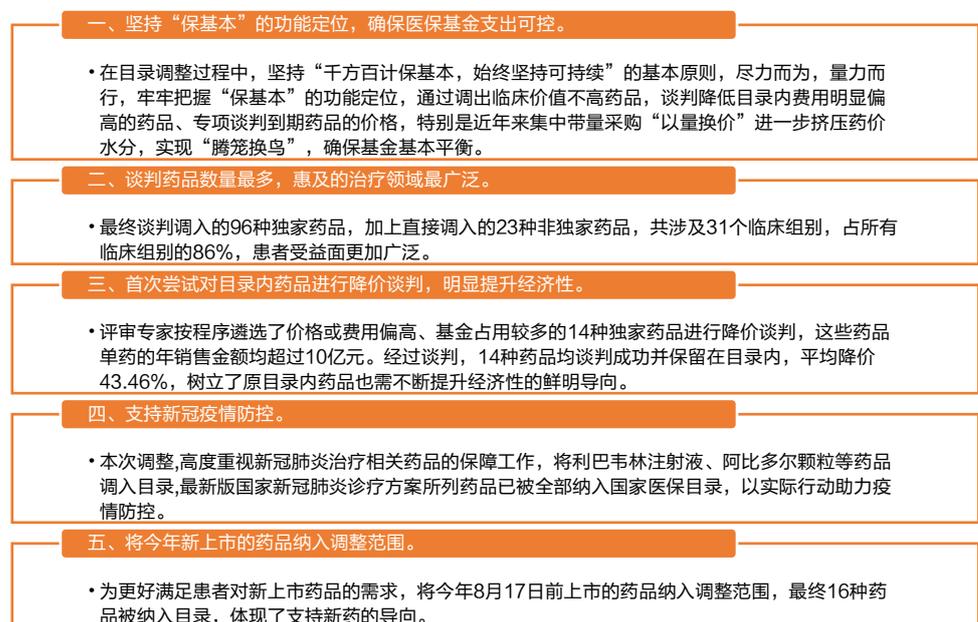
1.1. 创新成为核心竞争力和投资主线

2020 年 12 月 28 日，国家医疗保障局、人力资源社会保障部印发 2020 年国家医保药品目录，本次调整，共对 162 种药品进行了谈判，119 种谈判成功，谈判成功率为 73.46%。谈判成功的药品平均降价 50.64%。

通过本次目录调整，《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2020 年）》内药品总数为 2800 种，其中西药 1426 种，中成药 1374 种。目录内中药饮片未作调整，仍为 892 种。

本次目录调整有以下几方面特点：一是坚持“保基本”的功能定位，确保医保基金支出可控。二是谈判药品数量最多，惠及的治疗领域最广泛。三是首次尝试对目录内药品进行降价谈判，明显提升经济性。四是支持新冠疫情防控。五是今年新上市的药品纳入调整范围。

图 1：2020 版医保目录调整的五大特点



资料来源：国家医保局，天风证券研究所

其中第五条，为更好满足患者对新上市药品的需求，将今年 8 月 17 日前上市的药品纳入调整范围，最终 16 种药品被纳入目录，体现了支持新药的导向，未来创新是医保支持的方向。

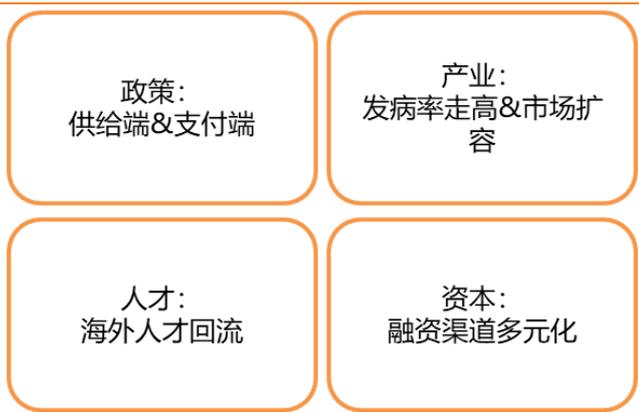
1.1.1. 创新药有望成为 10 年 10 倍赛道，创新趋势下，CXO 赛道方兴未艾

高质量创新将是医药发展的核心主线，新冠肺炎疫情的爆发更加体现出医药研发创新的重要性，国家政策层面持续鼓励创新和高端制造，集采等政策的落地也将倒逼行业加快创新，加大研发费用投入；短期看，我国创新药产业政策、产业、人才、资本四重发展要素已经

具备，长期看技术进步驱动下新一代革命浪潮已经到来，有望推动行业持续发展，我国创新药产业有望成为 10 年 10 倍的黄金赛道；同时在产业、资本和国内政策多重利好因素共振下外包型（CRO、CDMO/CMO 等）行业迎来了黄金发展期。海外企业外包、持续转移的产业趋势、国内 MAH 等代表性政策对创新的持续正向激励，以科创为代表的多层次资本市场的不断完善，将有利的促进外包型行业发展。

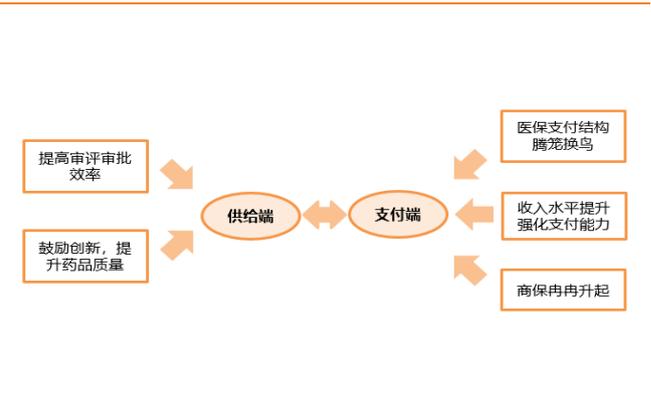
- 短期来看，我国创新药行业发展要素齐备：政策、产业、人才、资本的四重共振共同助推行业步入黄金发展期。
- **供给端**：新药审评审批提速（未来仍存在提速空间）释放新药供给，药企与 CDE 频繁沟通减少信息不对称有助于少走弯路。
- **支付端**：每年的创新药及新适应症医保谈判不断提升新药可及性，促进渗透率提升。医保继续“腾笼换鸟”（第三批国家集采节省费用 539 亿元，冠脉支架集采预计可节约 117 亿元）支付结构倾向创新药；居民收入水平提升和商保不断崛起，我国商业健康险收入快速增长，未来有望成为支付端的重要力量。
- **产业**：市场需求量有望加速增长，随着未来我国老龄化加速，各疾病发病率快速提升，作为“刚需中的刚需”属性的创新药，终端需求量有望持续快速乃至加速增长。
- **资本**：资本助力医疗健康产业发展，其中生物医药是国内外共同押注的热门领域；随着我国多层次资本市场建立，融资渠道多元化将助力国内创新药发展，VIP 模式也应运而生。

图 2：创新药行业在四大因素共振下步入黄金发展期



资料来源：药监局、医保局官网，天风证券研究所

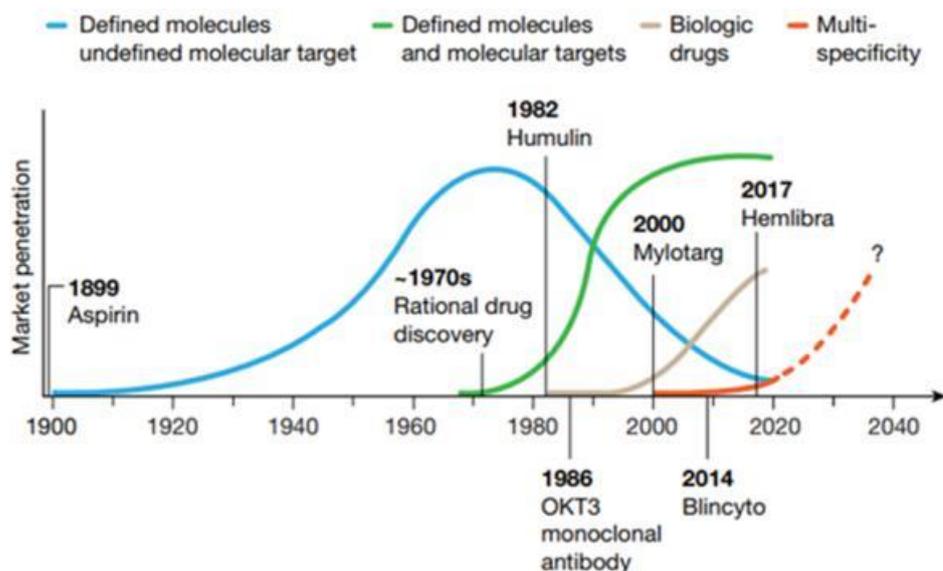
图 3：供给与支付端双重促进创新药发展



资料来源：药监局、医保局官网，天风证券研究所

长期来看，技术进步（小分子靶向药、单抗、双抗、ADC、细胞治疗等，后续 PROTAC、核酸药物等）不断催化行业持续发展。近年来，越来越多的双特异性药物（或者更普遍地指多特异性药物）开始发挥重要作用，现代制药工业史也随之出现了第四次药物革命性浪潮，即多特异性药物的出现。我们认为，医药领域虽然前沿创新不断，但真正驱动产业层面革命性发展的技术进步周期是相对较长的，如风头正劲的免疫治疗技术进步浪潮是二十年一遇的重要技术进步，伴随该浪潮崛起的 biotech 们中的个别企业有望脱颖而出长大，但我们预计整体格局未来可能从目前的百花齐放趋向于出清和稳定。

图 4：现代制药工业史的四次革命性浪潮



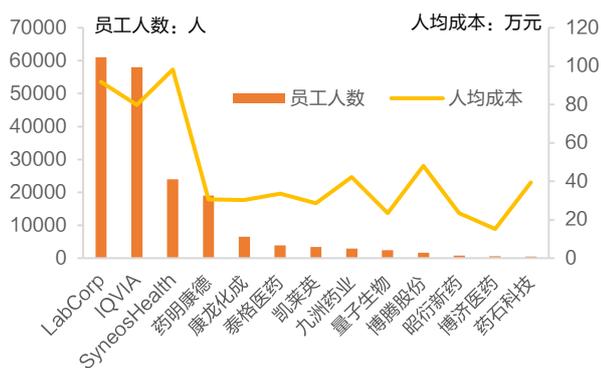
资料来源: Raymond J. Deshaies. Multispecific drugs herald a new era of biopharmaceutical innovation, 天风证券研究所

保守估计我国创新药行业存在 10 年 10 倍的空间, 有望成长出巨头与新贵。我国创新药行业空间推演: 据米内数据, 2019 年我国药品终端市场整体规模约 2 万亿, 其中创新药占比仅约 5%, 约 1000 亿元。保守假设我国药品整体市场未来 10 年保持 4.14% 左右相对低速复合增长, 则 10 年后我国药品整体市场扩大至 1.5 倍, 至 3 万亿规模。再保守估计假设我国创新药占比提升至约 33% (保守估计假设低于欧美日), 至 1 万亿规模。则我国创新药存在 10 年 10 倍的空间, 有望诞生出一批成长型优质企业。若未来我国创新药占比提升至约 50%, 则我国创新药存在 10 年 15 倍的空间。建议关注创新药优势公司恒瑞医药、贝达药业等。

我国 CRO 行业起步较晚, 但发展迅速: 根据弗若斯特沙利文, 我国 CRO 行业的市场规模由 2014 年的 21 亿美元迅速上升至 2018 年 59 亿美元, CAGR 达到 29.5%。**我国 CRO 发展迅猛, 在产业、资本、政策共振下迎来黄金发展期:**

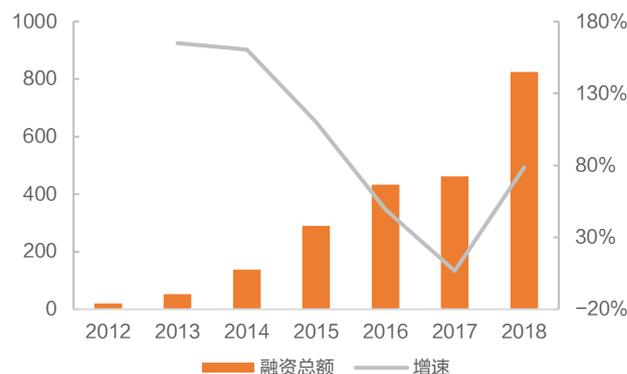
- ① 国内高素质人才的不断涌现为我国 CRO 行业发展提供源源不断的人才储备, 推动 CRO 技术发展。与国外相比, 国内 CRO 具有更高的成本优势和相当的质量体系, 国外药企更倾向于和国内 CRO 合作;
- ② 近年来国家层面政策支持外包行业发展, 积极推动参与全球创新药研发服务, 不断提升创新能力, 完善医药外包服务链, 拓展国际服务外包领域和产品。药政支持对 CRO 行业从兴起到蓬勃发展起到积极的促进作用, 创新的兴起令外包型企业有更多的机会涉足到企业研发的全流程环节。
- ③ 港交所生物医药企业绿色通道和科创板等多融资平台带来的资本推动, 有力地促进 CRO 行业的发展, 成为拉动 CRO 发展的另一架马车。

图 5: 国内主要 CRO 人均营业成本明显低于全球前三大 CRO



资料来源: wind, 各企业年报, 天风证券研究所

图 6: 医疗领域融资额变化情况 (亿元)



资料来源: 动脉网, 天风证券研究所

新冠疫情对全球经济将产生非常负面的影响，在一定程度上可能会促使药企阶段性削减开支，总需求受到一定影响，外包企业面临较大挑战，但与以往危机不同，此次是公共卫生事件造成的冲击，会加大全球对于医药医疗的重视程度，加强研发力度。同时，中国外包全球的崛起，不弱于外企的质量体系及领先的成本优势有望在全球外包市场中切割更多蛋糕，同时疫情并未改变国内创新大潮流，在一定程度上甚至会加大创新的力度，未来我国外包行业有望延续快速增长趋势。

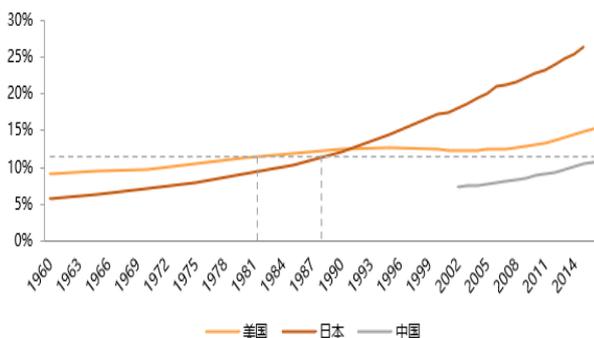
建议关注行业领先公司：药明康德、凯莱英、泰格医药、康龙化成、药石科技、昭衍新药、美迪西等。

1.1.2. 医疗器械进入黄金发展期

此次新冠疫情暴露出来的能力短板受到了国家的重视，国家层面推出公共卫生能力建设的目标，结合医疗新基建资金的支持，相关产品或将迎来采购潮，中国品牌逐步从模仿到创新，部分领域已现端倪，部分产品已经达到全球领先水平，未来还将有更多的创新产品产出，我国已踏入创新医疗器械时代。同时器械尤其是高值耗材的集采对行业造成压力，也有望更好的倒逼企业提高创新水平，避免同质化竞争，从明年维度看，IVD 尤其是化学发光等细分领域增长趋势强，发展趋势良好。

- **医疗器械行业景气度高，未来十年将保持 10%以上的增速增长。**人口老龄化阶段处于美国 20 世纪 80 年代。2017 年中国 65 岁以上人群占比约为 11%，处于美国 1980-1985 年阶段，老龄化的加剧，将刺激对于健康产品的需求，而在这个阶段，美国也出现了医疗支出捉襟见肘的状况，而商业保险、MHO 等也是在此阶段快速发展。我们认为目前我国从需求阶段处于美国 90 年代的阶段，2017 年国内医疗器械行业增速约为 20%，参考海外的数据，未来 10 年保持 10%以上的行业增速具有合理性。
- **国产替代进口持续进行，新冠疫情或降价政策将加速进程。**国产品牌经多年的发展，部分领域的产品性能已经能够与进口品牌所抗衡，在不断的学术推广、销售培训、终端应用的过程中，客户对于国产品牌的认知将逐步提升，结合中国的工程师红利以及产业链集群优势，国产替代进口持续进行。通过事件催化，例如新冠疫情或降价政策，我们认为将会加速替代的进程，头部公司优势进一步凸显。
- **创新医疗器械更新迭代，中国达到全球领先水平。**中国品牌逐步从模仿到创新，部分领域已现端倪，例如乐普医疗的可降解支架、心脉医疗的 Castor 分支支架、启明医疗的介入瓣膜等，已经达到全球领先水平，未来还将有更多的创新产品产出，目前中国已踏入创新医疗器械时代。

图 7：1960-2014 年美、日、中老龄化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：1991-1999 年世界医疗器械市场年平均增长率

代表国家	1991-1995CAGR	1995-1999CAGR	1991-1999CAGR
美国	14.30%	7.40%	10.80%
欧盟	11.50%	9.30%	10.40%
日本	15.20%	2.60%	8.70%
世界其他地方	16.60%	8.60%	12.50%
平均增长率	14.10%	7.30%	10.60%

资料来源：Advanced Medical Technology Association，天风证券研究所

建议关注 IVD 公司迈瑞医疗、安图生物、迈克生物等。

1.1.3. 疫苗行业景气度高，开启创新新周期

新冠肺炎疫苗开发受到重视，研发如火如荼，相关公司加大研发力度和技术引进，有利于推动行业技术平台建设，推动行业创新发展；此次疫情对于居民的健康意识的提升，对疫

苗的认知度有望大幅提升，从中长期看有利于非规划疫苗疫苗接种率的持续提升。我们看好我国疫苗的增长空间：

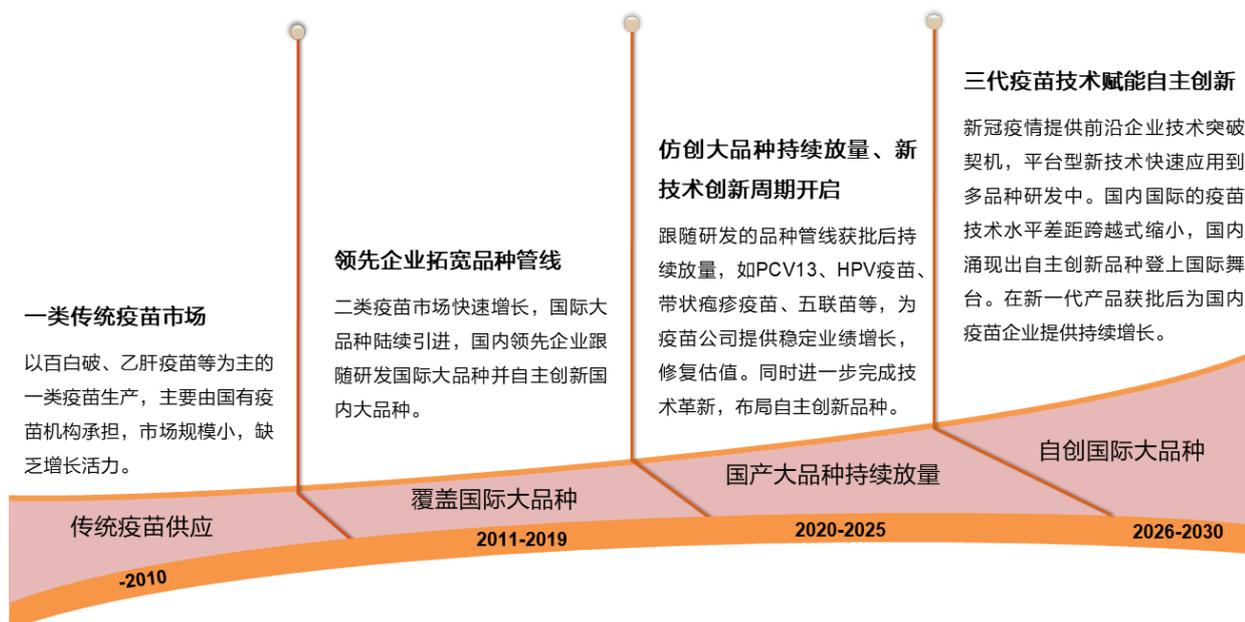
1、从我国目前疫苗的消费品种结构和全球十大疫苗品种看，我们大品种还有很大的增长空间，疫情的教育有望提升后续居民大品种接种的渗透率。未来我国疫苗行业将以品种取胜，拥有潜力品种的企业有望在市场中脱颖而出，国产 2 价 HPV 疫苗等有望开启国产大品种时代，推动疫苗行业持续扩容。

2、未来监管趋严，质量标准进一步提升，行业整合将是重要的发展趋势，国企和骨干型民企有望在竞争中胜出，优势将进一步凸显。同时疫情后国家有望加大对于疾控等公共卫生体系的建设投入，疫苗企业将受益。

3、目前国内新冠肺炎疫苗 5 条技术路线：灭活疫苗、基因工程重组亚单位疫苗、腺病毒载体疫苗、减毒流感病毒载体疫苗、核酸疫苗稳步推进。相关上市公司也通过合作、自主研发等方式布局新冠疫苗研发，抓住机遇提升研发能力和技术平台搭建，有利于长远的发展。

我国国内疫苗产业进入大产品放量和创新新周期：行业已经历了从满足一类疫苗基础供应阶段和国际品种引进、二类疫苗市场快速增长的阶段，当前正处于仿创大品种快速放量阶段的开端，而新冠研发带动的技术升级已为下一阶段，即自主创新阶段奠定了基础，自创国际大品种的新周期伴随着创新技术升级趋势已经开启。以新冠疫苗研发为契机，我国疫苗产业将开启自主创新大周期。

图 9：我国疫苗产业发展阶段总结预判



资料来源：天风证券研究所

建议关注疫苗板块的相关标的：智飞生物、康泰生物、康希诺生物等。

1.2. 医药大消费，潜力大，景气高，相对优势明显

随着我国人均收入的不断增长，居民的医疗保健意识逐步增强，医疗消费支出预计将持续增长，同时消费者对于更高层次的医疗保健需求也将逐渐增长，有望推动医药消费升级。而在医保持续控费，实施战略购买的情况下，消费的成长性更高，相对优势明显。居民消费粘性持续提升将带来包括医疗服务（眼科、体检、口腔、辅助生殖等）、连锁药店、刚性治疗用药（生长激素、血制品、疫苗等）、品牌 OTC 等的持续高景气度，未来行业发展潜力大，相关优质公司重点关注。

图 10：消费升级重点推荐板块

	受益板块	受益逻辑	受益标的
医药大消费	连锁药店	大型连锁的规模扩张到一定程度，规模化优势凸出；医保政策的趋严，“4+7”带量采购政策的推行等，更加利好连锁药店的发展。	一心堂、大参林、益丰药房、老百姓
	医疗服务	高层次需求来自产品的高端差异化服务定位：体检、口腔、眼科、辅助生物等	爱尔眼科、通策医疗、锦欣生殖、美年健康等
	刚性用药/器械	消费者消费意识、保健意识崛起，倾向于消费临床价值更高的药品	生长激素：长春高新、安科生物 脱敏药物治疗：我武生物 疫苗：智飞生物、康泰生物等 血制品：天坛生物等 消费器械：欧普康视、鱼跃医疗等
	品牌OTC	1.具备资源品（原料稀缺）属性的品种，符合消费升级； 2.市场教育空间大，或从处方切入OTC； 3.具备品牌溢价能力的品种，重塑销售利益链，给渠道合理利益，良币逐劣币	片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远、东阿阿胶等

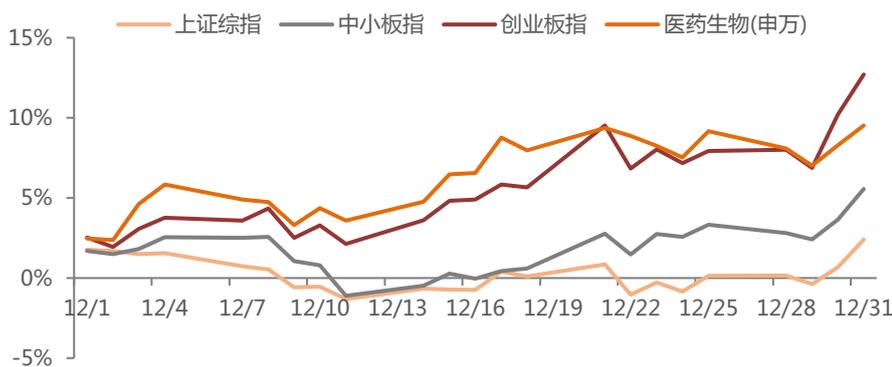
资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 行情回顾

2.1. 医药生物 12 月上涨，整体强于大盘

2020 年 12 月上证综指上涨 2.40%，报 3473.07 点，中小板指上涨 5.56%，报 9545.18 点，创业板指上涨 12.70%，报 2966.26 点。医药生物指数上涨 9.52%，报 12077.43 点，表现强于上证 7.12 个 pp，强于中小板 5.56 个 pp，弱于创业板 3.19 个 pp。

图 11：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较（相对于 11 月 30 日收盘指数）

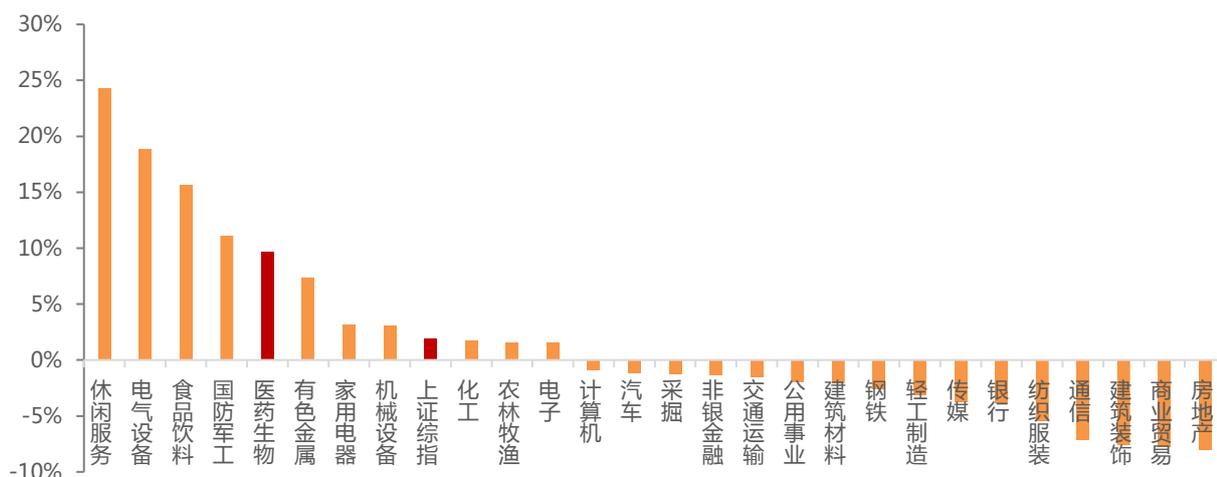


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 申万子行业各有涨跌，医药生物涨幅为 9.67%，排名全行业第五位

12 月申万子行业各有涨跌，休闲服务、电气设备、食品饮料、国防军工和医药生物等板块涨幅靠前，休闲服务板块涨幅最大，上涨 24.31%，房地产、商业贸易、建筑装饰、通信等板块跌幅较大，房地产板块跌幅最大低，为-8.00%。医药生物涨幅 9.67%，排在 SW 行业中第 5 位。

图 12：医药板块与其他板块月涨跌幅比较

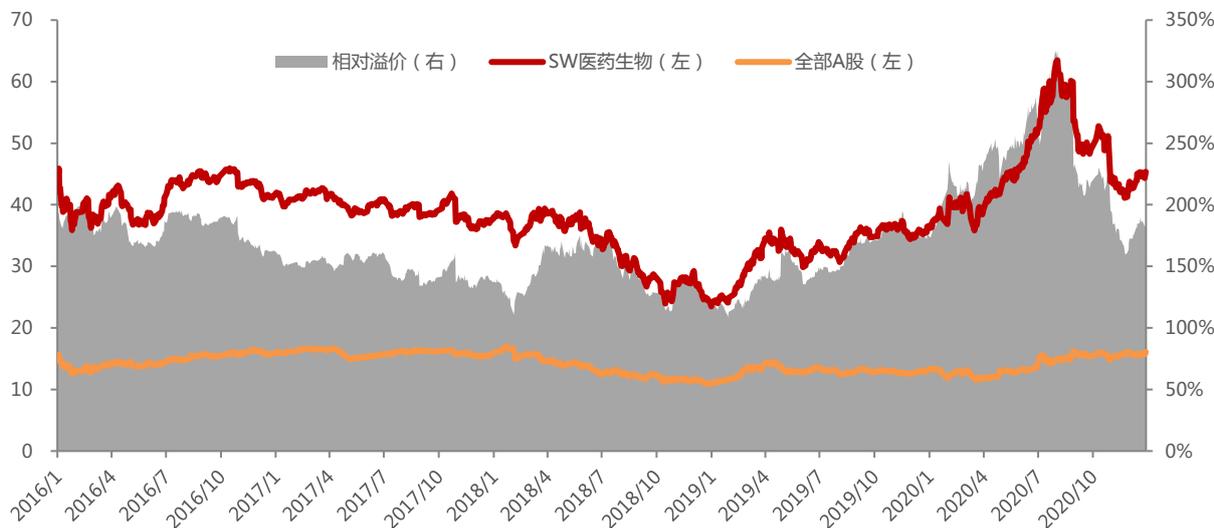


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 11 月底+21 个 pp

截至 12 月 31 日，全部 A 股估值为 16.11 倍，医药生物估值为 45.35 倍，相对 A 股溢价率为 182%，相较 10 月底+21 个 pp。进入 12 月以来，医药生物估值由 11 月末的 41.29 倍上升至 45.35 倍，全部 A 股估值水平从 11 月末的 15.82 倍上升至 16.11 倍。整体来看，医药生物相对 A 股溢价率处于历史较高水平。

图 13：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（历史 TTM，整体法）

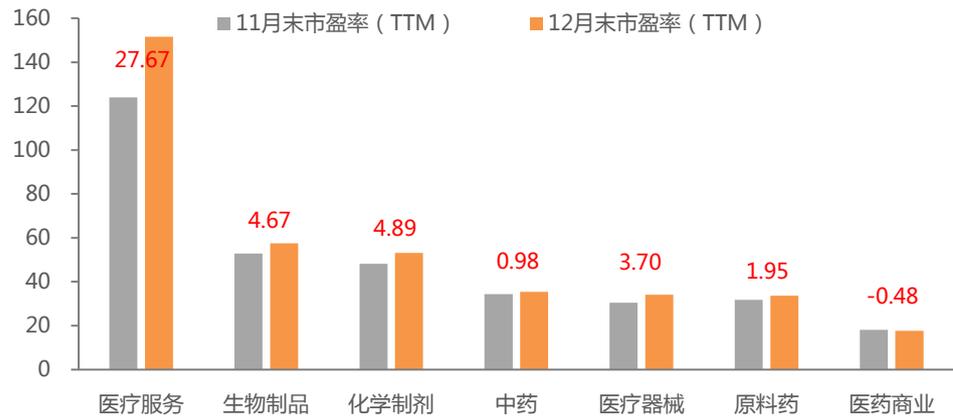


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 12 月医药各子板块估值涨跌不一，医疗服务估值涨幅最大

医药生物整体估值为 45.35 倍。分子板块看，医疗服务 151.62 倍，医疗器械 34.16 倍，化学制剂 53.11 倍，生物制品 57.57 倍，原料药 33.72 倍，中药 35.37 倍，医药商业 17.64 倍。

图 14：医药各板块 PE (TTM 整体法，剔除负值)

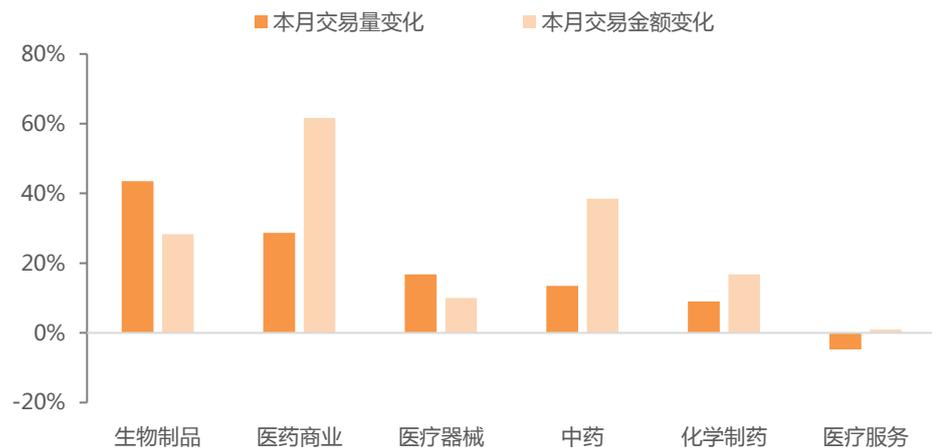


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.5. 本月子板块交易量与交易额涨跌不一

12月交易时间为22天，比11月多1天。12月医药各子板块交易量与交易金额涨跌不一。其中生物制品板块交易量上涨幅度最大，较上月上涨43.51%，交易额上涨28.33%；医疗服务板块交易量下跌幅度最大，较上月下降4.78%，交易额上升0.98%。

图 15：医药各板块交易量及交易金额变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.6. 个股月度涨跌幅

表 1：个股区间涨幅前十（截止至 2020 年 12 月 31 日，剔除 2020 年上市新股）

代码	简称	1周内 (%)	1月内 (%)	6月内 (%)	年内最高价(元)	年内最低价 (元)	年初至今 (%)
603882.SH	金城医学	14.86	47.26	55.47	129.70	46.59	150.53
000516.SZ	国际医学	10.36	45.99	193.01	13.10	3.92	159.18
300347.SZ	泰格医药	4.75	41.76	67.37	169.48	60.97	156.80
300482.SZ	万孚生物	4.73	36.09	-12.88	111.00	51.46	72.84
002390.SZ	信邦制药	23.26	33.33	85.96	8.59	4.23	61.52
600763.SH	通策医疗	6.23	31.87	73.49	280.08	90.90	169.70
300357.SZ	我武生物	7.54	31.20	26.65	78.00	38.03	74.28
603259.SH	药明康德	7.39	30.38	40.52	136.55	60.82	105.34
600276.SH	恒瑞医药	5.15	29.62	21.31	116.50	64.16	53.19
300759.SZ	康龙化成	2.25	28.63	16.60	121.80	47.48	133.95

资料来源：Wind 天风证券研究所

表 2：个股区间跌幅前十（截止至 2020 年 12 月 31 日，剔除 2020 年上市新股）

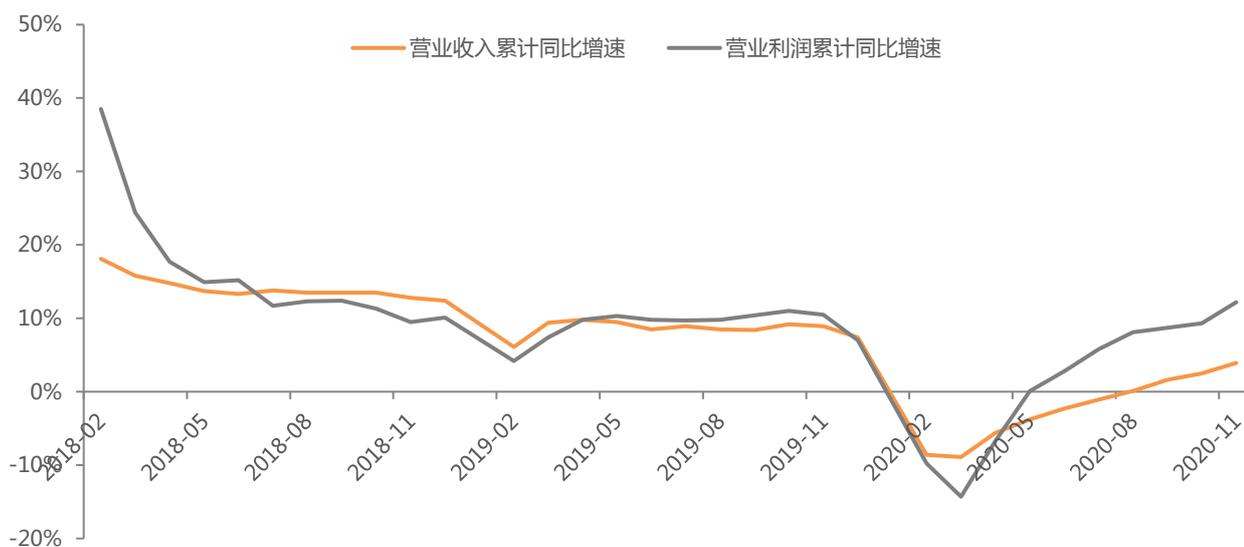
代码	简称	1 周内 (%)	1 月内 (%)	6 月内 (%)	年内最高价(元)	年内最低价(元)	年初至今 (%)
603222.SH	济民制药	-39.13	-66.03	-60.55	57.43	13.11	-75.39
000813.SZ	德展健康	-20.61	-31.85	-30.46	7.31	3.80	-29.57
000004.SZ	国华网安	-8.49	-25.05	-27.27	49.00	18.51	-8.37
603896.SH	寿仙谷	-16.52	-23.88	3.63	48.88	24.48	17.79
000503.SZ	国新健康	-4.89	-23.02	-33.07	18.30	8.00	-51.17
600090.SH	*ST 济堂	-6.16	-22.60	-44.98	5.19	1.34	-67.22
002898.SZ	赛隆药业	-20.88	-22.58	-25.90	16.53	9.17	-25.68
002173.SZ	创新医疗	-4.08	-19.89	6.62	8.35	4.77	-9.62
000766.SZ	通化金马	-4.96	-18.91	-33.60	7.75	3.11	-50.15
300194.SZ	福安药业	-9.04	-18.65	-8.02	7.58	4.67	-10.18

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 医药制造业收入与利润

2020 年 1-11 月医药制造业收入总额累计同比上升 3.90%（2019 年同期为 8.90%），利润总额累计同比上升 12.20%（2019 年同期为 10.50%）。

图 16：医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com