

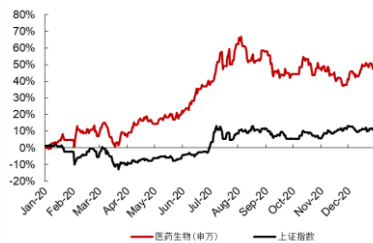
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	12,126
一年涨幅	45.40%
年内涨幅	0.40%

医药生物行业一年来走势



研发部

分析师：鲁春娥
SAC 登记编号：S1340515060001
联系电话：010-67017788
Email：luchune@cnpsec.com

医药生物行业研究

国家医保局发布“两定办法”

——医药生物行业周报（2021.1.11-2021.1.17）

投资要点：

- 本周上证综指下跌 0.10%，医药生物板块下跌 2.41%，跑输大盘 2.30 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 21 位。医药板块各子板块中，医药商业表现最好，上涨 2.60%，生物制品表现相对较弱，下跌 5.66%。周涨幅前 5 名个股分别为美迪西(30.65%)、金城医药(18.08%)、英科医疗(17.77%)、明德生物(17.19%)、佐力药业(16.99%)；跌幅前 5 名个股分别为未名医药(-19.53%)、振东制药(-16.42%)、鲁抗医药(-13.65%)、联环药业(-12.88%)、东方生物(-12.13%)。
- 行业方面，国家医保局官公布了《医疗机构医疗保障定点管理暂行办法》和《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》。这份重磅文件的出台为未来定点医院、定点药店的管理进行了定调：新的管理办法让医保行政部门、医保经办机构和定点医疗机构、定点零售药店之间的权责关系更加清晰。医保经办机构和医疗机构、零售药店是协议的主体，而医保行政部门则对定点申请、专业评估、协议订立、协议履行和解除等流程进行监督。同时，还明确了协议主体的违约责任，提出了协议中止和解除的具体情形，相当于列出了一张“负面清单”，有利于促进规范医疗服务行为，保证医保资金安全，也有利于促进医疗机构和零售药店定点管理的规范化、法治化。
- 投资方面，近期在黑龙江、北京及河北等地出现本地确诊病例，本次疫情并未看到拐点到来，疫情在进入冬季后，防控形势依然严峻。国产灭活疫苗附条件上市，疫苗接种将分批进行。2020 年受疫情影响，医药板块整体估值提升，预计进入 2021 年，医药生物行业将出现低基数下高增长，政策方面，医保控费背景下，集采将扩

展至生物药及中药领域，行业集中与分化趋势加速，集采常态化趋势。长期建议关注业绩增长确定性龙头个股及业绩恢复性增长个股。一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股，如恒瑞医药、药明康德、药石科技、康龙化成等；二、关注不受招标降价政策影响成长性良好的个股，如服务类、连锁药店个股，如迈瑞医疗、乐普医疗、欧普康视、爱尔眼科、天坛生物、华兰生物、大参林、益丰药房、老百姓等。

- 风险提示。医保招标政策降价超预期风险；新药研发失败风险。

目 录

1、医药生物板块行业概述.....	5
1.1、医药生物板块一周行情概述.....	5
1.2、医药生物板块估值.....	6
2、医药政策与新闻.....	8
2.1、山东确定第二批中医优势病种按病种收费.....	8
2.2、跨国药企大幅调整组织架构.....	8
2.3、国家医保局发布“两定办法”.....	9
2.4、84款注射剂过评.....	9
3、主要化学原料药行情.....	10
4、投资建议.....	12
5、风险提示.....	12

图表目录

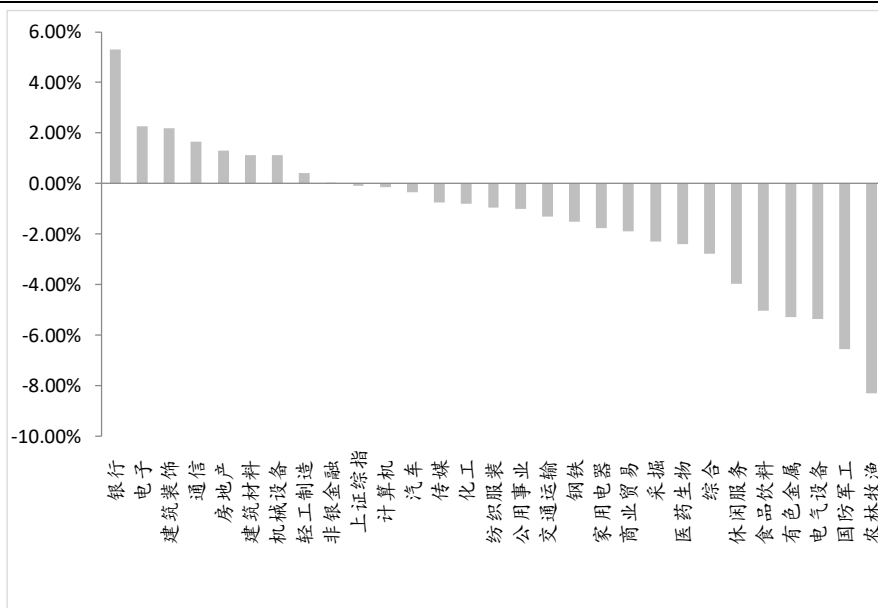
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	7
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	8
图表 7 VA 价格走势(元/kg)	10
图表 8 VE 价格走势(元/kg)	10
图表 9 VB1 价格走势(元/kg)	10
图表 10 VB2 价格走势(元/kg)	10
图表 11 VC 价格走势(元/kg)	11
图表 12 泛酸钙价格走势(元/kg)	11
图表 13 青霉素工业盐价格走势(元/kg)	11
图表 14 6-APA 价格走势(元/kg)	11
图表 15 7-ACA 价格走势(元/kg)	11
图表 16 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 17 皂素价格走势(元/kg)	11
图表 18 硫氰酸红霉素价格走势(元/kg)	11
图表 19 肝素出口价格(美元/kg)	12
图表 20 肝素出口量(吨)	12

1、医药生物板块行业概述

1.1、医药生物板块一周行情概述

本周上证综指下跌 0.10%，医药生物板块下跌 2.41%，跑输大盘 2.30 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 21 位。

图表 1 各板块一周涨跌幅



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

医药板块各子板块中，医药商业表现最好，上涨 2.60%，生物制品表现相对较弱，下跌 5.66%。

图表 2 各子板块一周涨跌幅

指数	收盘	一周涨幅	相对大盘	相对行业
上证综指	3566.38	-0.10%		
医药生物	12126.07	-2.41%	-2.30%	
化学制剂	9870.54	-2.63%	-2.52%	-0.22%
化学原料药	9802.26	-1.36%	-1.25%	1.05%
中药	6650.05	-3.81%	-3.71%	-1.40%
生物制品	14622.88	-5.66%	-5.56%	-3.25%
医药商业	7850.04	2.60%	2.71%	5.01%
医疗器械	11285.86	0.70%	0.81%	3.11%
医疗服务	13209.45	-2.38%	-2.28%	0.03%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

周涨幅前 5 名个股分别为美迪西 (30.65%)、金城医药 (18.08%)、英科医疗 (17.77%)、明德生物 (17.19%)、佐力药业 (16.99%)；跌幅前 5 名个股分别为未名医药 (-19.53%)、振东制药 (-16.42%)、鲁抗医药 (-13.65%)、联环药业 (-12.88%)、东方生物 (-12.13%)。

图表 3 涨跌幅前五个股

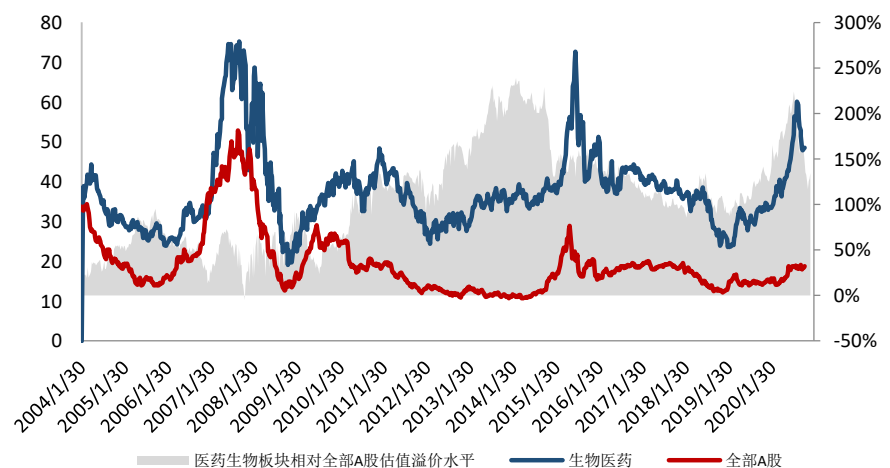
涨幅前五个股			跌幅前五个股			
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	
1	688202	美迪西	30.65%	002581	未名医药	-19.53%
2	300233	金城医药	18.08%	300158	振东制药	-16.42%
3	300677	英科医疗	17.77%	600789	鲁抗医药	-13.65%
4	002932	明德生物	17.19%	600513	联环药业	-12.88%
5	300181	佐力药业	16.99%	688298	东方生物	-12.13%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

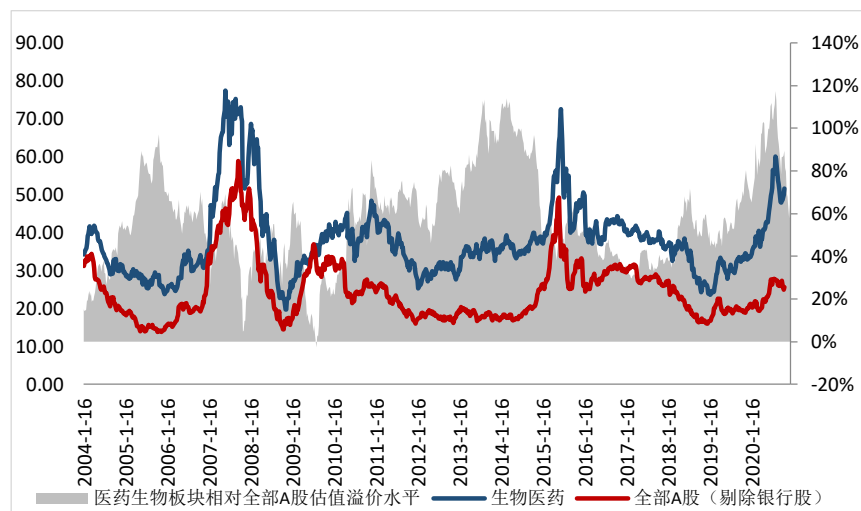
医药生物板块目前估值 (TTM, 整体法) 为 45.69 倍, 高于历史平均的 37.77 倍的水平; 全部 A 股估值为 19.83 倍, 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 130.36%, 高于历史均值的 108.95% 水平; 相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 65.74%, 高于历史平均的 57.87% 水平。

图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

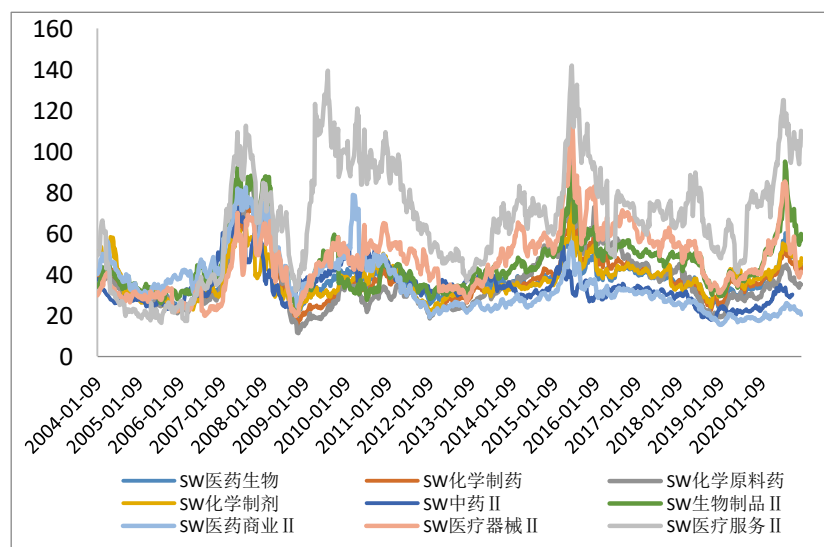
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行) 估值溢价水平



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

各子板块中，医药商业估值水平最低为 21.70 倍；医疗服务子板块由于受政策支持因素影响，CRO 类及连锁医疗服务类上市公司业绩靓丽，享受高于其他子板块的估值水平，目前估值为 120.90 倍。

图表 6 各子板历年来估值变化情况



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

2、医药政策与新闻

2.1、山东确定第二批中医优势病种按病种收费

医药经济报：近日，山东省医保局发布《关于公布驻济省（部）属公立医疗机构第二批中医优势病种按病种收费有关问题的通知》。文件显示，山东省本次将包括项痹、湿疮、眩晕、膝痹和肺炎喘嗽等在内的 15 个病种认定为中医优势病种，并为这些优势病种设定了收费标准，中医手法治疗这些疾病最高为 2.06 万（肛漏），最低为 7000 元（肺炎咳喘）。

有行业人士指出，在国内以西医为主体的医疗市场下，西医和中医在临床的对接一直存在话语错位，但是实际上，中医作为我国传统医学有其独特优势。在本次新冠疫情期间，中医药也体现了独有优势和独特疗效，在新冠病毒诊疗方案中，中医和中药也占有相当多篇幅。医保通过对中医优势病种进行打包支付，是对中医诊疗的规范和肯定，有助于发挥中医在治疗相关疾病的重要作用。

2.2、跨国药企大幅调整组织架构

医药经济报：1 月 5 日，默沙东中国总裁罗万里向员工宣布了新的一年领导团队的调整安排，目的是稳步推进组织转型，达成默沙东中国战略 1-2-3 的目标。同日，辉瑞中国区也据称将迎来组织架构的大幅调整。针对广阔市场的业务扩张和创新业务拓展，辉瑞将成立独立的市场扩张及业务创新中心团队，直接汇报给辉瑞中国区首席运营官吴琨。

随着中国市场的重要性显著增强，不少知名药企都开始调整在华战略。与此同时，国内市场的政策环境变化更需要跨国药企给出应对举措。当前，国家药品集采已进行三批四轮，第四批也处于报量阶段，国家医保药品谈判也在周期性进行，医保药品的调出和调入将常态化，这些政策改变都让诸多跨国药企清晰地认识到，必须将步调与中国药物供应和医疗体系的设计保持一致，才能在这个世界第二大医药市场继续占有一席之地。

2.3、国家医保局发布“两定办法”

医药经济报：1月11日，国家医保局官微连发4条消息，公布了《医疗机构医疗保障定点管理暂行办法》和《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》（简称“两定办法”），并就上述两定办法进行了政策解读。

2019年全国约20万家医疗机构（不包括一体化管理的村卫生室）、39万家零售药店已纳入医保定点。这份重磅文件的出台为未来定点医院、定点药店的管理进行了定调：新的管理办法让医保行政部门、医保经办机构 and 定点医疗机构、定点零售药店之间的权责关系更加清晰。医保经办机构和医疗机构、零售药店是协议的主体，而医保行政部门则对定点申请、专业评估、协议订立、协议履行和解除等流程进行监督。同时，还明确了协议主体的违约责任，提出了协议中止和解除的具体情形，相当于列出了一张“负面清单”，有利于促进规范医疗服务行为，保证医保资金安全，也有利于促进医疗机构和零售药店定点管理的规范化、法治化。

各地医保局积极支持“互联网+”医疗服务，一些地方医保部门也探索由互联网医院开具处方，处方流转至慢特病定点零售药店，患者在零售药店取药的模式。2020年10月国家医保局印发的《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》提出，处方流转至同一个统筹地区的定点零售药店，参保人在定点零售药店购药，并探索在有条件的统筹地区依托全国统一的医保信息平台，实现处方的跨统筹地区流转。

2.4、84款注射剂过评

米内网：随着国家集采常态化，仿制药一致性评价如火如荼进行中，注射剂过评数量与速度较以往大幅提升。米内网数据显示，截至目前，84个注射剂品种（256个品规）已有企业通过或视同通过一致性评价。

过评注射剂暴增。2020年是注射剂一致性评价的爆发年。以药品批准日期及批件签发日期计，2017-2019年过评的注射剂分别有2个品种、6个品种、11个品种。而2020年过评的注射剂有73个品种，不仅数量较前三年大幅增加，一致性评价补充申请也大开闸，以新注册分类报产不再是注射剂过评的主要方

式，早期布局注射剂一致性评价的企业获益显著。

从药品治疗领域看，84个过评注射剂以神经系统药物、全身用抗感染药物、抗肿瘤和免疫调节剂为主，占比均超过15%。米内网数据显示，这三大治疗领域2019年在中国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心及乡镇卫生院终端市场规模均超过1000亿元。

未来随着更多注射剂仿制药过评，将有更多药品进入国家集采范畴，仿制药集中度将快速提升。投资方面，建议关注早期布局仿制药一致性评价、且产品线丰富的品牌龙头企业。

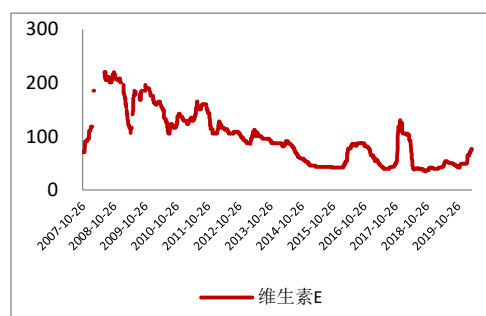
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势 (元/kg)



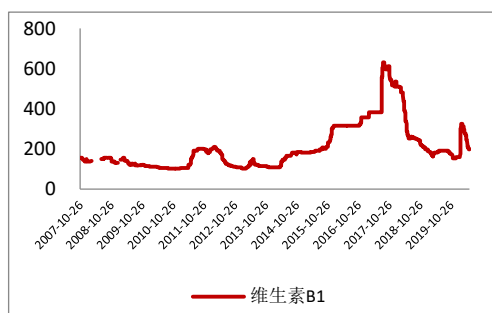
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 8 VE 价格走势 (元/kg)



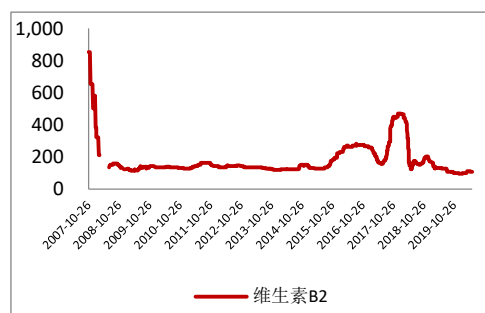
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

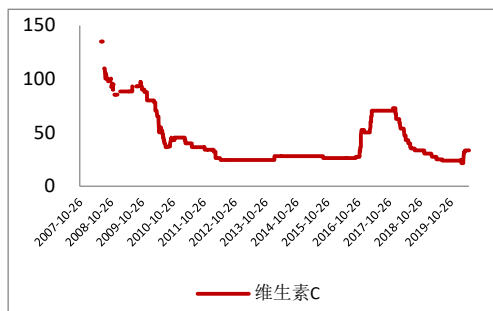
图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)



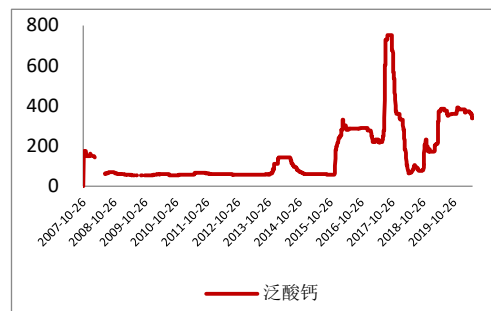
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部



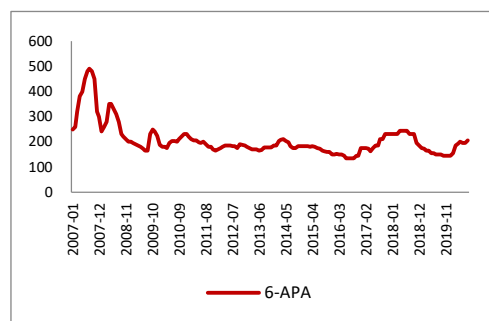
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)



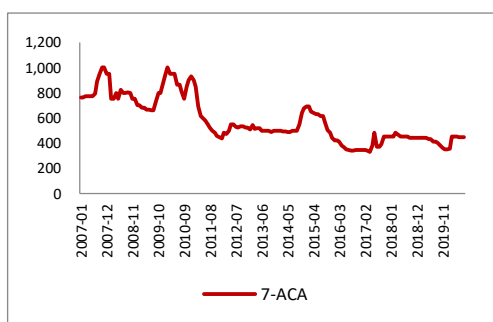
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



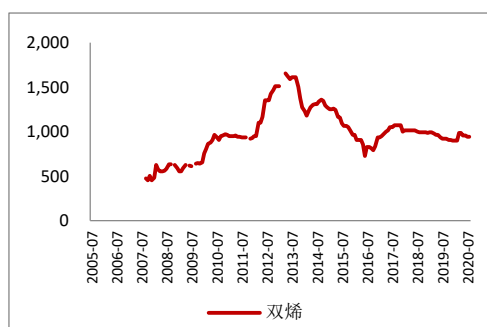
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 17 皂素价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 18 双烯价格走势 (元/kg)



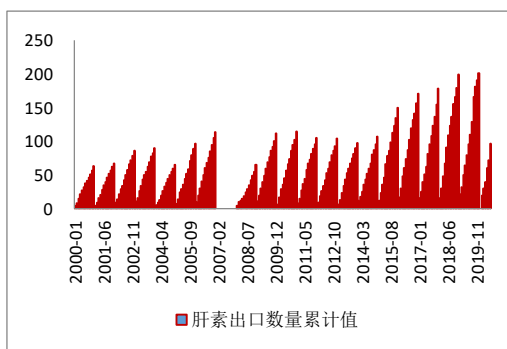
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 19 肝素出口价格 (美元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 20 肝素出口量 (吨)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

4、投资建议

投资方面, 近期在黑龙江、北京及河北等地出现本地确诊病例, 本次疫情并未看到拐点到来, 疫情在进入冬季后, 防控形势依然严峻。国产灭活疫苗附条件上市, 疫苗接种将分批进行。2020 年受疫情影响, 医药板块整体估值提升, 预计进入 2021 年, 医药生物行业将出现低基数下高增长, 政策方面, 医保控费背景下, 集采将扩展至生物药及中药领域, 行业集中与分化趋势加速, 集采常态化趋势。长期建议关注业绩增长确定性龙头个股及业绩恢复性增长个股。一、关注在研产品丰富、业绩具有确定性的创新产业链个股, 如恒瑞医药、药明康德、药石科技、康龙化成等; 二、关注不受招标降价政策影响成长性良好的个股, 如服务类、连锁药店个股, 如迈瑞医疗、乐普医疗、欧普康视、爱尔眼科、天坛生物、华兰生物、大参林、益丰药房、老百姓等。

5、风险提示

医保招标政策降价超预期风险; 新药研发失败风险。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师(一人或多人)承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。