

# 关注政策导向下的高景气子领域

— 医药行业月报

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021年1月26日

## 证券分析师

陈晨  
022-23839062  
chenchen@bhqz.com

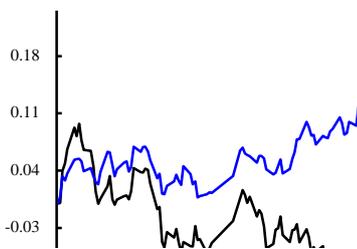
## 子行业评级

生物医药 中性

## 月度股票池

恒瑞医药	增持
复星医药	增持
凯莱英	增持
泰格医药	增持
迈瑞医疗	增持
迪安诊断	增持
一心堂	增持
智飞生物	增持
长春高新	增持
华熙生物	增持

## 最近半年行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 医药板块行情运行及估值概况

近一个月来，申万医药生物板块上涨 7.45%，跑输沪深 300 指数 1.87 个百分点，涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，2020 年上半年板块涨幅过大导致估值和风险偏高，8 月以来整体处于回调阶段，截止 1 月 26 日较 2020 年 8 月最高点回调 4.44%，但相较 2020 年初，医药生物板块涨幅（58.19%）依旧高于沪深 300 指数（32.77%）。子板块方面，除化学制药表现基本持平外（-0.01%），其余 5 个子板块均以上涨报收，医疗服务和医疗器械板块涨幅居前，分别上涨 19.70% 和 13.63%，主要系疫情防控常态化背景下，受春节返乡核酸检测需求刺激影响；估值方面，截止 1 月 26 日，医药板块整体 TTM 估值为 46.85 倍，相对于沪深 300 的估值溢价率为 178.82%，处于历史中高位水平，除医药商业（下降 1.48）外各子板块估值均有所上升，医疗服务、医疗器械和生物制品三个板块估值分别上涨 41.76、7.86、6.24，均为前期高增长后经五个月左右调整的主流细分板块，在政策导向和基本面作用下，强科技、高消费、顺应政策走势的戏份领域更受青睐。

### ● 行业要闻：第四批国家药品集采正式启动

本月，第四批国家药品集采正式启动，包括 44 个品种，据米内网数据，2019 年城市公立医院（下同）销售规模约 350 亿元，其中泮托拉唑注射剂、替莫唑胺、伏立康唑、氨溴索注射剂、帕瑞昔布注射剂等 14 个品种销售额超过 10 亿元，约占本轮采购产品的 70%，诺氟沙星、恩格列净、卡格列净等 8 个品种销售额不足亿元，不足采购品种的 1%（约为 0.98%）；截止 1 月 26 日，氨溴索注射剂、帕瑞昔布注射剂、替格瑞洛、布洛芬（口服常释剂型）4 品种均有超过十家企业通过/视同通过一致性评价（19、13、11、11 家），按以往三批集采超 50% 的价格降幅计算，预计激烈竞争下的存益有限；第四批集采包含 8 个注射剂品种，不同于口服剂型，注射剂产品市场主要集中在院内，因此集采入围是企业必争途径，竞争激烈或更甚。

### ● 注射剂品种过评/视同过评加速

本月共计 152 项药品批准通过/视同通过一致性评价（完成审批或发件），包含 68 项注射用类型，占截止目前已过评（视同）注射剂数目的 35.79%，加速过评为注射剂集采奠定基础；其中包含注射用帕瑞昔布钠、盐酸氨溴索注射液、注射用艾司奥美拉唑钠等多个第四批集采品种在内的 19 个药品均有多家企业过评，集采大势下仿制药市场将重塑格局并形成新稳态。

### ● 投资策略

随着医改政策的逐步明晰，医药行业确定性愈加明显，同时行业将迎来估值切换，行业高景气业绩快增长的子领域将更受关注，药品端我们建议关注创

新药产线，推荐创新研发管线庞大的专科制药龙头恒瑞医药（600276）、仿创结合的综合药企复星医药（600196）、生长激素龙头长春高新（000661）、临床 CRO 优质企业泰格医药（300347）以及产能持续扩张中的 CDMO 企业凯莱英（002821）；器械领域建议关注具备消费属性的集采免疫类领域（如医美赛道、角膜塑形镜、家用医疗器械等）、短期不具备集采条件的细分领域（如尚需补短板的高端装备）以及有望受益于集采以价换量的市场集中度亟待提升的细分领域，推荐迈瑞医疗（300760）、华熙生物（688363）、迪安诊断（300244），此外建议关注处方外流下集中度提升的连锁药店领域以及消费升级下的新型疫苗行业，建议关注一心堂（002727）、智飞生物（300122）。

风险提示：政策推进不达预期，企业药物研发失败风险，市场大幅波动风险。

## 目 录

1.医药板块行情运行及估值概况.....	5
1.1 行情回顾 .....	5
1.2 医药板块估值处于历史中位水平.....	7
2.行业要闻： 第四批国家药品集采正式启动.....	8
3.注射剂品种过评/视同过评加速 .....	11
4.投资策略 .....	11

## 图 目 录

图 1: 近一月医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现.....	5
图 2: 2020 年以来医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现.....	5
图 3: 近一月申万一级子行业涨跌幅.....	6
图 4: 近一月医药生物各子板块涨跌幅.....	6
图 5: 近一月医药生物各子板块市场表现.....	6
图 6: 2020 年以来医药生物各子板块市场表现.....	7
图 7: 医药板块相对沪深 300 的估值溢价率处于历史中高位水平.....	7
图 8: 2020 年以来医药生物各子板块市场表现.....	8
图 9: 近一月医药生物各子板块涨跌幅.....	8

## 表 目 录

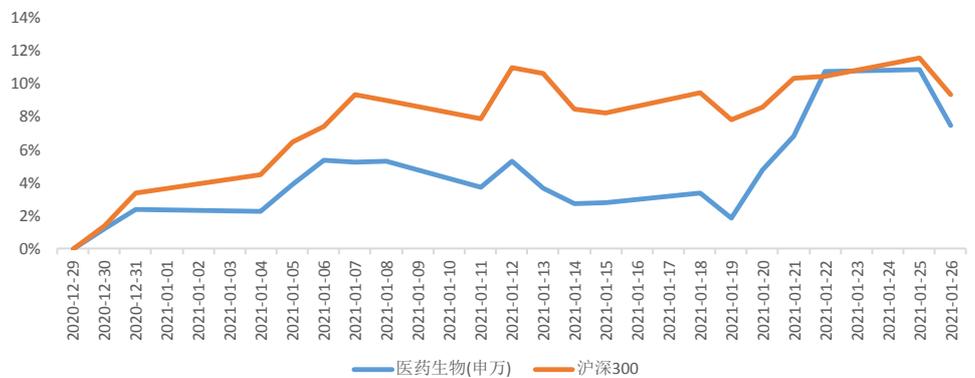
表 1: 国家组织三批药品带量采购对比.....	8
表 2: 第四批集采品种竞争状况及截止 1.26 过评/视同过评企业.....	10

## 1. 医药板块行情运行及估值概况

### 1.1 行情回顾

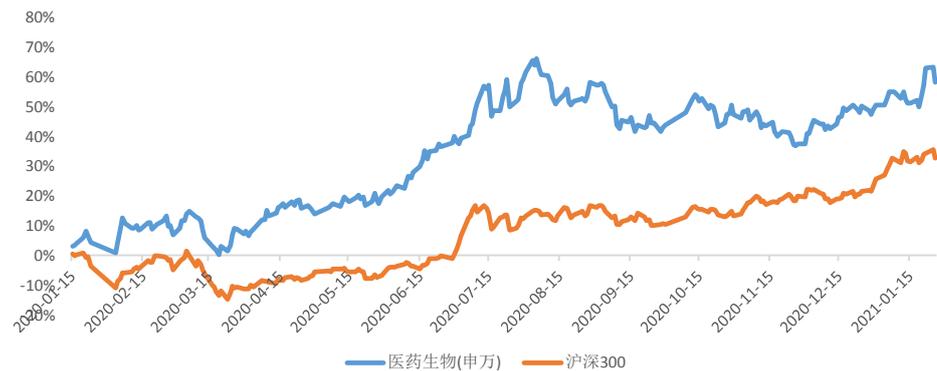
近一个月来（2020.12.29-2021.1.26），申万医药生物板块上涨 7.45%，沪深 300 指数上涨 9.32%，医药生物板块整体跑输沪深 300 指数 1.87 个百分点，涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，主要系 2020 年上半年医药生物板块涨幅过大，造成估值和风险偏高，8 月以来整体处于回调阶段，2021 年 1 月虽有回暖，但截止最新收盘日仍较 2020 年 8 月最高点回调 4.44%，整体而言，相较于 2020 年初，医药生物板块涨幅（58.19%）依旧高于沪深 300 指数（32.77%）。

图 1：近一月医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现



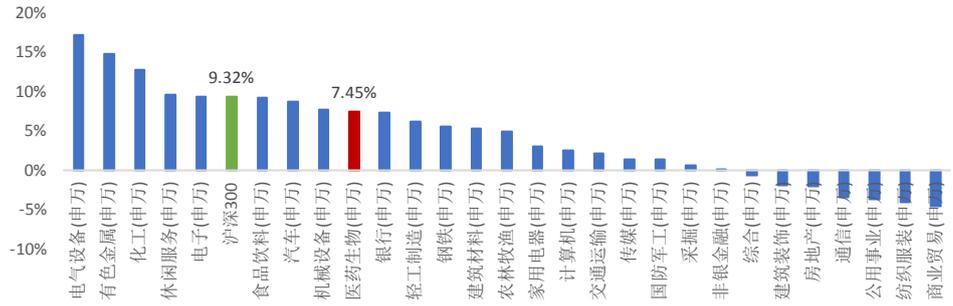
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：2020 年以来医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现



资料来源：Wind，渤海证券研究所

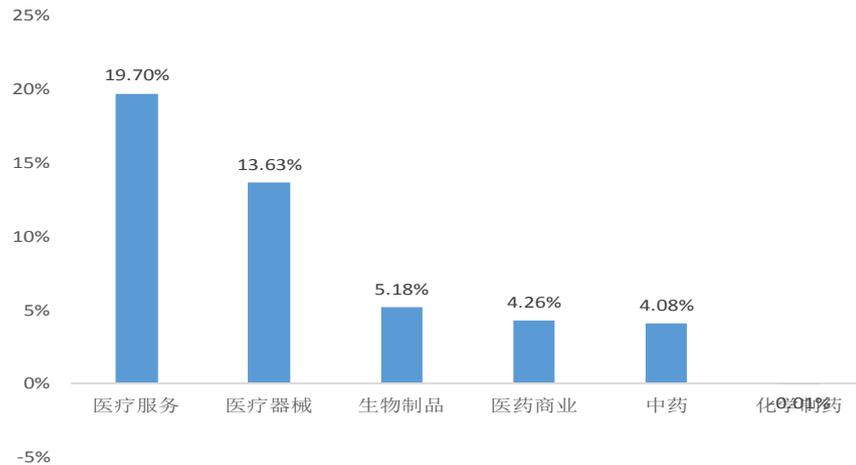
图 3: 近一月申万一级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

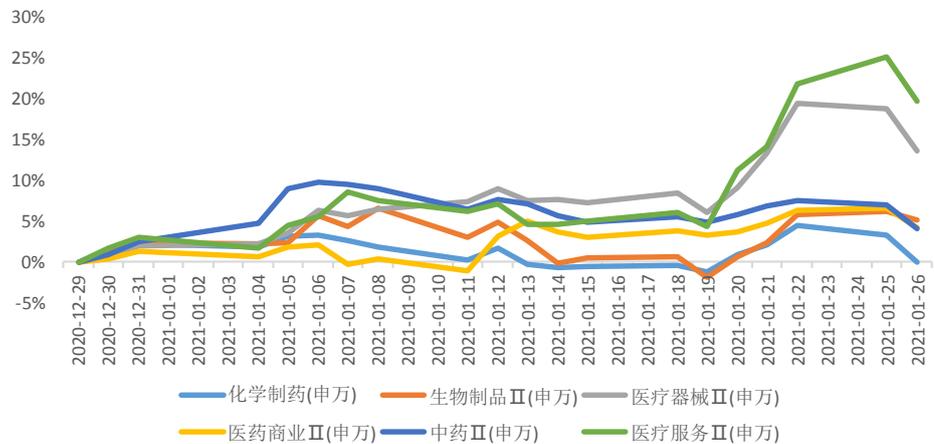
子板块方面, 除化学制药子板块表现基本持平外 (-0.01%), 其余 5 个子板块均以上涨报收, 医疗服务和医疗器械板块涨幅居前, 分别上涨 19.70%和 13.63%, 主要系疫情防控常态化背景下, 受春节返乡核酸检测需求刺激影响。

图 4: 近一月医药生物各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 近一月医药生物各子板块市场表现



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6：2020 年以来医药生物各子板块市场表现

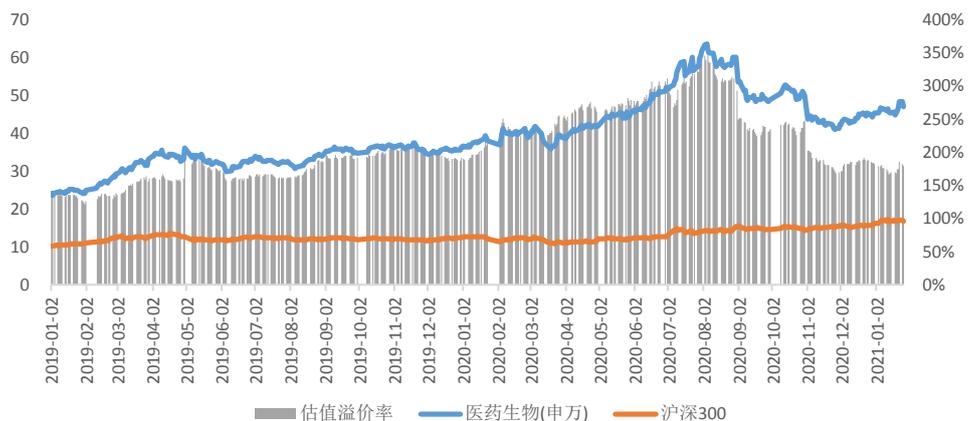


资料来源：Wind，渤海证券研究所

## 1.2 医药板块估值处于历史中位水平

估值方面，截止到 2021 年 1 月 26 日，医药板块整体 TTM 估值为 46.85 倍，相对于沪深 300 的估值溢价率为 178.82%，处于历史中高位水平。

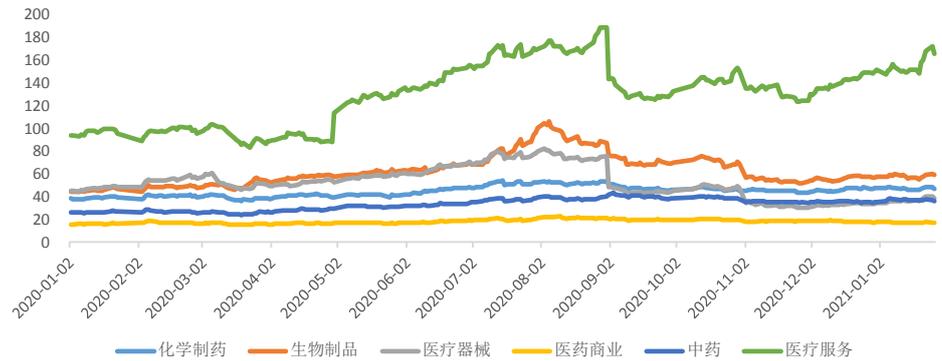
图 7：医药板块相对沪深 300 的估值溢价率处于历史中高位水平



资料来源：Wind，渤海证券研究所

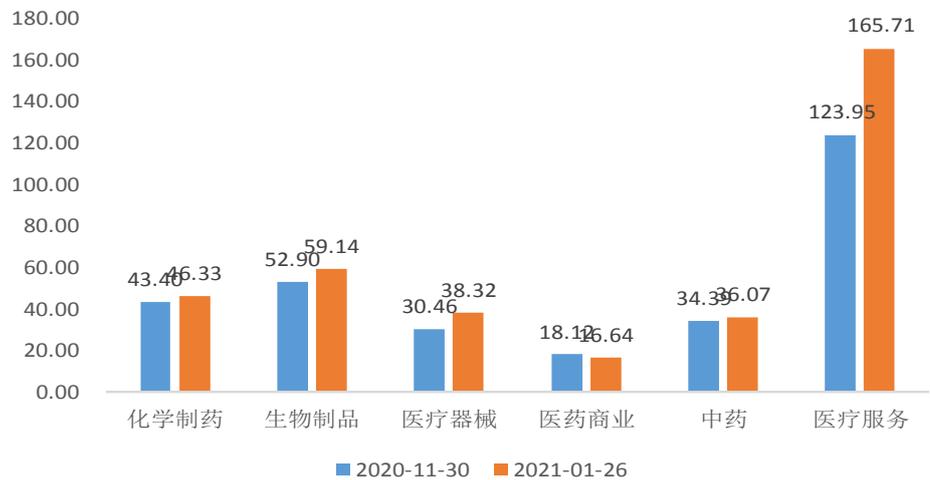
除医药商业（下降 1.48）外各子板块估值均有所上升，医疗服务、医疗器械和生物制品三个板块估值分别上涨 41.76、7.86、6.24，均为前期高增长后经五个月左右调整的主流细分板块，在政策导向和基本面作用下，强科技、高消费、顺应政策走势的戏份领域更受青睐。

图 8: 2020 年以来医药生物各子板块市场表现



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 近一月医药生物各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

## 2.行业要闻: 第四批国家药品集采正式启动

自 2018 年 11 月“4+7”集采以来,我国药品带量采购已历经 4 轮 3 批次,2020 年 12 月 25 日,上海阳光医药采购网正式对外发布《关于开展第四批国家组织药品集中采购相关药品信息收集工作的通知》,意味着第四批国家药品集中采购正式启动。

表 1: 国家组织三批药品带量采购对比

项目	第一批 “4+7”	第一批扩围	第二批	第三批	第四批
品种	25 个品种	25 个品种	33 个品种(中选)	56 个品种	44 个品种

			32 品种)		
竞标 厂家	原研药、参比制剂、通过仿制药一致性评价品种的仿制药、按化学药品新注册分类批准的仿制药品生产企业				
实施 时间	2019 年 3 月	2020 年 1 月	2020 年 4 月	2020 年 11 月	-
中标 家数	1 家	1-3 家	1-6 家	1-8 家	1-10 家
实施 范围	4+7 城市 公立医疗 机构	除 4+7 城及福建 河北外公立医疗 机构、定点民营 医院、军队医院	全国 31 个省市地区(含新疆生产建设兵团)		
竞标 规则	最低价中 标	以 4+7 中标价为 最高价竞价最低 者直接中标	拟中选：“单位可比价” ≤ 同品种最低“单位可比价”的 1.8 倍；“单位申报价”降 幅 ≥ 50.00%；“单位可比价” ≤ 0.1 元		
供应 地区 选择	4+7 城市	报价高低依次轮 流交替选择地区	第一顺位企业优先在供应地区中选择 1 个地区，然后从第一顺位企业开始轮流交替 选择剩余地区		
采购 量	年度用药 总量的 60-70%	1 家：50%； 2 家：60%； 3 家：70%；	1 家：50%； 2 家：60%； 3 家：70%； 4 家 及以上：80%	中选 N 家企业：M (N < 4, M = 40% + N * 10%； N 不小于 4, M = 80%)，其中注 1 品种为中 选 N 家企业：M (N < 4, M = 30% + N * 10%； N 不小于 4, M = 70%)	1 家：50%； 2 家：60%； 3 家：70%； 4 家 及以上：80% (7 品种各减 10%)
实施 周期	1 年	1-2 家：1 年； 3 家及以上：2-3 年	1 家：1 年； 2-3 年：2 年； 4 家及 以上：3 年	1-2 家：1 年； 3 年：2 年； 4 家及以上：3 年	

资料来源：上海阳光医药采购网，渤海证券研究所

第四批国采包括 44 个品种，据米内网数据，2019 年城市公立医院销售规模约 350 亿元（下同），其中泮托拉唑注射剂、替莫唑胺、伏立康唑、氨溴索注射剂、帕瑞昔布注射剂等 14 个品种销售额超过 10 亿元，约占本轮采购产品的 70%，诺氟沙星、恩格列净、卡格列净等 8 个品种销售额不足亿元，不足采购品种的 1%（约为 0.98%）；截止 1 月 26 日，氨溴索注射剂、帕瑞昔布注射剂、替格瑞洛、布洛芬（口服常释剂型）4 个品种均有超过十家企业通过/视同通过一致性评价，分别是 19、13、11、11 家，按以往三批集采超 50% 的价格降幅计算，预计激烈竞争下的市场存益有限；第四批集采包含 8 个注射剂品种，不同于口服剂型，注射剂产品市场主要集中在院内，因此集采入围是企业必争途径，竞争激烈或更甚。

表 2: 第四批集采品种竞争状况及截止 1.26 过评/视同过评企业

序号	品种	2020H1 城市公立医院主要供应企业及 份额	企业
1	泮托拉唑注射剂	扬子江药业集团	27.5% 4
2	替莫唑胺口服常释剂型	江苏天士力帝益药业	51.1% 2
3	伏立康唑口服常释剂型	辉瑞	43.8% 3
4	氨溴索注射剂	勃林格殷格翰	54.9% 19
5	帕瑞昔布注射剂	辉瑞	51.1% 13
6	丙泊酚中/长链脂肪乳注射剂	费森尤斯卡比	55.9% 3
7	埃索美拉唑（艾司奥美拉唑）口 服常释剂型	阿斯利康	82.3% 2
8	多索茶碱注射剂	黑龙江福和制药集团	14.2% 5
9	泮托拉唑口服常释剂型	杭州中美华东制药	46.6% 2
10	硼替佐米注射剂	西安杨森	49.3% 5
11	瑞格列奈口服常释剂型	诺和诺德	73.2% 2
12	缬沙坦氨氯地平 I 口服常释剂型	诺华	99.8% 3
13	索拉非尼口服常释剂型	拜耳	100.0% 2
14	替格瑞洛口服常释剂型	阿斯利康	94.1% 11
15	头孢丙烯口服常释剂型	白云山制药总厂	29.1% 6
16	度洛西汀口服常释剂型	礼来	53.5% 4
17	玻璃酸钠滴眼剂	URSAPHARM	45.6% 4
18	左氧氟沙星口服常释剂型	第一三共	75.6% 6
19	培哌普利口服常释剂型	施维雅	97.8% 2
20	替米沙坦口服常释剂型	勃林格殷格翰	39.0% 5
21	羟苯磺酸口服常释剂型	江苏万高药业	30.1% 4
22	普拉克索口服常释剂型	勃林格殷格翰	99.3% 3
23	注射用比伐芦定	深圳信立泰药业	79.2% 3
24	莫沙必利口服常释剂型	成都康弘药业集团	40.8% 3
25	缬沙坦氨氯噻嗪口服常释剂型	诺华	54.3% 2
26	氨磺必利口服常释剂型	齐鲁制药	84.3% 3
27	布洛芬口服常释剂型	强生	31.2% 11
28	氯雷他定口服常释剂型	拜耳	49.6% 3
29	普瑞巴林口服常释剂型	辉瑞	60.3% 5
30	洛索洛芬口服常释剂型	第一三共	63.1% 3
31	格列齐特缓释控释剂型	施维雅	80.6% 3
32	喹硫平缓释控释剂型	阿斯利康	97.5% 2
33	奥洛他定滴眼剂	诺华	78.5% 2
34	加巴喷丁口服常释剂型	江苏恩华药业	56.8% 3
35	吸入用硫酸沙丁胺醇溶液	葛兰素史克	100.0% 3
36	特比萘芬口服常释剂型	齐鲁制药	45.5% 4
37	吡嗪酰胺口服常释剂型	沈阳红旗制药	39.2% 5
38	普拉克索缓释控释剂型	BI	0.0% 3
39	那格列奈口服常释剂型	江苏德源药业	26.4% 2
40	恩曲他滨替诺福韦口服常释剂型	吉利德	0.0% 2

41	布洛芬注射液	成都苑东生物制药	100.0%	4
42	诺氟沙星口服常释剂型	云南永孜堂制药	28.1%	4
43	恩格列净口服常释剂型	BI	0.0%	2
44	卡格列净口服常释剂型	西安杨森	87.2%	2

资料来源：米内网，渤海证券研究所

### 3.注射剂品种过评/视同过评加速

本月（2020.12.30-2021.1.26），共计 152 项药品批准通过/视同通过一致性评价（完成审批或发件），包含 68 项注射用类型，占截止目前已过评（视同）注射剂品种的 35.79%，加速过评为注射剂集采奠定基础；其中包含注射用帕瑞昔布钠、盐酸氨溴索注射液、注射用艾司奥美拉唑钠等多个第四批集采品种在内的 19 个药品均有多家企业过评，集采稳态下仿制药市场将重塑格局并形成新稳态。

表 3：本月多家企业过评/视同过评的品种

品种	过评企业
注射用帕瑞昔布钠	8
盐酸右美托咪定注射液	6
盐酸氨溴索注射液	5
注射用艾司奥美拉唑钠	4
盐酸二甲双胍片	4
蒙脱石散	4
注射用头孢曲松钠	3
利伐沙班片	3
多索茶碱注射液	3
注射用头孢他啶	2
盐酸罗哌卡因注射液	2
盐酸度洛西汀肠溶胶囊	2
维生素 B2 片	2
头孢呋辛酯片	2
替格瑞洛片	2
他达拉非片	2
塞来昔布胶囊	2
利奈唑胺葡萄糖注射液	2
枸橼酸舒芬太尼注射液	2

资料来源：米内网，渤海证券研究所

### 4.投资策略

由于医疗卫生投入持续增多、仿制药集采全面推进、创新药研发加速等因素以及医药行业弱周期影响，我们建议自上而下，甄选顺应政策走势的行业及个股：

1) 药品: 集采趋势下, 普通仿制药已进入微利时代, 获批加速、医保对接等政策促使下, 创新药、首仿药、难仿药将成为企业寻求突破以及长期生存在着力点, 具备原料药制剂一体化、产品集群优势的仿制药龙头企业以及核心研发管线丰富、进度领先且竞争格局较优的创新药企业将长期受益, 推荐创新研发管线庞大的专科制药龙头恒瑞医药(600276)、仿创结合的综合药企复星医药(600196)、生长激素龙头长春高新(000661), 此外作为创新药外延产业链CXO行业也将充分受益于我国创新药研发热潮兴起和全球医药研发投入持续增加等红利, 比较优势下享受国内外双重机遇, 其中具有快速稳定交付能力、庞大专利技术积累、规模成本优势、质量品牌实力的企业预期将获得高于平均水平的增速, 推荐临床CRO优质企业泰格医药(300347)以及产能持续扩张中的CDMO企业凯莱英(002821);

2) 医疗器械: 尤其是高值介入类器械产品的使用需要一定培训周期, 且原有配套售后也是完善临床体验的重要一环, 医师短期更换成本及风险较大, 注定了冠脉支架、心脏瓣膜、封堵器、关节骨科等具有相对难度的高值器械集采不能仅限于以价换量的单指标, 同时不同于药品采用一致性评价作为门槛设定, 器械产品种类繁多且同种产品不用企生标准都存有差异, 因此带量采购甄选难度更大, 短期内不会像药品集采那样迅猛, 建议关注具备消费属性的集采免疫类领域(如医美赛道、角膜塑形镜、家用医疗器械等)、短期不具备集采条件的细分领域(如尚需补短板的高端装备)以及有望受益于集采以价换量的市场集中度亟待提升的细分领域, 推荐迈瑞医疗(300760)、华熙生物(688363)、迪安诊断(300244);

3) 药店: 医药零售行业作为面向消费者销售医药产品的终端, 将成为承接处方药销售的重要载体, 随着药品带量采购向医保定点零售药店扩展将为处方外流构筑价格基础, 预计连锁药店将依托专业药学服务基础、高覆盖率带来的便捷性以及良好的信息化建设基础等优势将成为处方外流政策的重要受益者, 分类分级管理也将推动行业集中度进一步提高, 同时疫情推动下网售药医保支付进入探索实施阶段, “互联网+药品”销售模式快速发展, 推荐扎根云南, 省外市场加速发展的一心堂(002727);

4) 疫苗: 疫情推动民众对疫苗的认知度提升, 新型疫苗供给优化也将强化民众可及性, 规范监管下具有产品优势的企业将在行业集中度提升中持续受益, 推荐关注智飞生物(300122)。

风险提示: 政策推进不达预期, 企业药物研发失败风险, 市场大幅波动风险。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898  
王磊  
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳琳  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)