

医药：2021 年年度投资策略报告

2021 年 02 月 09 日

强者恒强，持盈保泰

看好

⑤ 2020 年医药行业涨幅排名居前

截至 2020 年底，申万 28 个一级行业指数中，医药行业年度涨幅为 52.59%，排名第 6 位，排名居前，同期沪深 300 指数上涨 23.53%，跑赢沪深 300 指数 29.06 个百分点。

⑤ 医药政策指导行业发展方向

集采政策逐渐向常态化发展，行业洗牌进一步加速，倒逼企业由仿制向创新研发转型，重塑行业规则，为创新药上市入驻医保提供了条件，医保支付也将逐渐与国外接轨。2021 年将是全国范围执行按病种付费政策元年，这是自国务院提出按病种付费政策到落地历时三年多，首次明确提出实施时间节点。受新冠肺炎疫情影响，加速了“互联网+”医疗服务落地实施。

⑤ 创新药赛道长青，品牌中药和连锁药店龙头发展空间可期

弗若斯特沙利文预测 2020-2024 年全球医药市场规模将达到 16,395 亿美元，年均复合增长率为 4.4%；我国医药市场规模 2018 年达到 1.5 万亿元，2014-2018 年均复合增长率为 8.1%，并预测 2023 年将达到 2.1 万亿元，我们看好创新药赛道及其辅助创新药企业发展的企业。

随着《中华人民共和国中医药法》、《中医药发展战略规划纲要（2016-2030）》及《国务院关于实施健康中国行动的意见》等法律法规的出台，品牌中药作为民族文化的传承，更是起到旗帜的作用，我们看好品牌中药的发展。

新冠肺炎疫情给核酸检测类和连锁药店带来重大机会，其中核酸检测类医疗器械在疫情结束前仍具有投资价值；零售药店行业虽然竞争白热化，但随着连锁药店比率的提升，连锁药店龙头将承担起兼并重组的重任，行业集中度仍有较大提升空间。

⑤ 投资策略

2021 年我们看好医药行业整体发展，政策利好多于利空。在带量采购、按病种付费、“互联网+”医疗等政策逐步落地过程中，医药行业内部也将迎来结构性调整，我们长期看好创新药及其辅助行业，一年内看好核酸检测类医疗器械，长远看好品牌中药的发展。基于以上逻辑，给予行业“看好”评级。

⑤ 风险提示

1、医药行业政策风险；2、药品安全事件的风险；3、新冠肺炎疫情超预期延长风险等。

市场表现 截至 2021.02.08



分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、2020 年医药板块表现.....	4
1、2020 年医药行业涨幅居前.....	4
2、受新冠肺炎疫情影响，2020 年业绩波动较大.....	5
3、2020 年医药板块内部两极分化明显.....	6
4、2020 年医药行业融资及并购情况.....	6
二、医药政策.....	8
1、集采政策腾挪出空间，利于创新药的发展.....	8
2、2021 年将是全国范围执行按病种付费政策元年.....	10
3、“互联网+”医疗迎来快速发展期，提升空间大.....	11
三、创新药赛道长青.....	13
1、创新药研发实力排名.....	14
(1) 国内创新药排名情况.....	14
(2) 全球及中国医药市场规模均将更上一个台阶，前景光明.....	15
(3) 我国医药生物技术及制药方向 VC/PE 融资额情况.....	16
(4) 2020 年中国药企 License in 和 License out 交易情况.....	16
2、政策鼓励创新药研发，提供 CXO 服务类公司崛起.....	19
(1) CRO 市场规模及未来预测.....	19
(2) CMO 市场规模及未来预测.....	20
四、品牌中药，历久弥新.....	21
1、中医药法律法规逐步完善，中医药地位逐步提升.....	21
2、中医药历经千年而不衰，得益于其辩证施治.....	22
3、中医发展重在人才培养，任重道远.....	24
五、受疫情影响，核酸检测类医疗器械及连锁药店受益.....	26
1、新冠疫情常态化，2021 年核酸检测类器械受益.....	26
2、连锁药店：竞争激烈，连锁率不断提高.....	27
六、投资策略及 2021 年重点推荐的标的.....	29
七、风险提示.....	29

图表目录

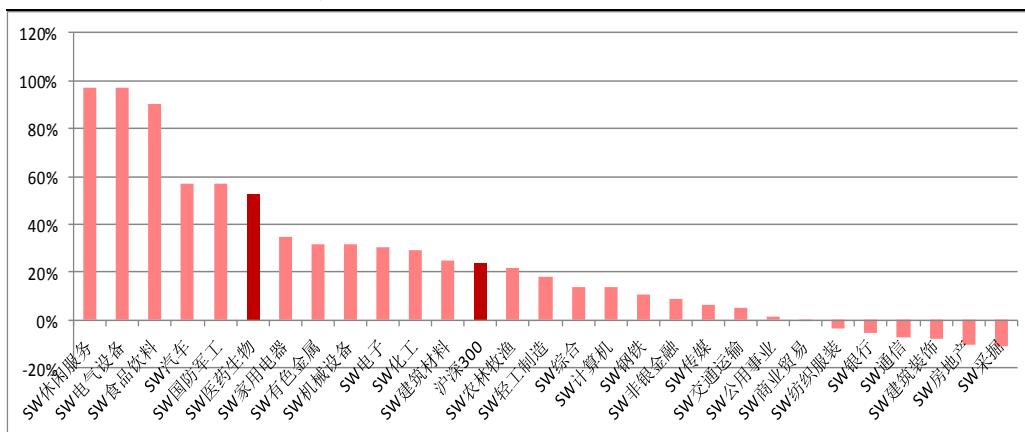
图表 1: 申万一级行业 2020 年涨跌幅情况 (%)	4
图表 2: 2005-2020 年 SW 医药行业相对沪深 300 指数 PE 及溢价率情况	4
图表 3: 2010-2020 年三季度 SW 医药行业及其 II 级子行业营业收入同比增速情况 (%)	5
图表 4: 2010-2020 年三季度 SW 医药行业及其 II 级子行业归母净利润同比增速情况 (%)	5
图表 5: 2020 年涨幅前 10 位的个股 (%)	6
图表 6: 2020 年涨幅后 10 位的个股 (%)	6
图表 7: 2015-2020 年 SW 医药生物融资情况	6
图表 8: 2020 年中国 PE、VC 融资额及案例数	7
图表 9: 2020 年 PE、VC 医疗保健行业融资额及案例数	7
图表 10: 2020 年中国 PE、VC 退出额及退出案例数	7
图表 11: 2020 年 PE、VC 医疗保健行业退出额及退出案例数	7
图表 12: 带量采购政策汇总	8
图表 13: 按病种付费政策汇总	10
图表 14: “互联网”医疗政策汇总	12
图表 15: 2012-2020E 年互联网医疗市场规模情况 (亿元)	13
图表 16: 2016-2020 年中国药品研发综合实力排行榜 TOP10	14
图表 17: 2015-2024 年全球药物市场规模情况 (十亿美元)	15
图表 18: 2014-2023 年我国药物市场规模情况 (万亿元)	16
图表 19: 2013-2020 年生物技术及制药融资情况 (亿元、件)	16
图表 20: 2013-2020 年生物技术及制药平均每件融资额 (亿元)	16
图表 21: 2020 年中国药品 LICENSE IN 交易价格 TOP20	17
图表 22: 2020 年中国药品 LICENSE OUT 交易价格 TOP15	18
图表 23: CRO 与 CMO/CDMO 在药物研发过程中的服务范围	19
图表 24: 全球 CRO 市场规模 (亿美元)	20
图表 25: 中国 CRO 市场规模 (亿美元)	20
图表 26: 中国 CMO 市场规模 (亿元)	20
图表 27: 中国 CMO 市场占全球比例 (%)	20
图表 28: CRO/CMO 相关上市公司情况	21
图表 29: 中医药产业链	22
图表 30: 百年品牌中药	23
图表 31: 2020 年中国中药研发实力排行 TOP20	24
图表 32: 2019 年我国医疗卫生事业重要指标情况	25
图表 33: 全球新冠肺炎疫情累计病例及每日新增确诊病例趋势图 (人)	26
图表 34: 核酸检测类相关上市公司 2020 年业绩预告情况	27
图表 35: 我国零售药店销售额及增速 (亿元)	28
图表 36: 我国零售药店渠道占比情况 (%)	28
图表 37: 我国连锁药店数量及连锁率情况 (单位: 万家)	28
图表 38: 2021 年重点推荐上市公司盈利预测情况	29

一、2020 年医药板块表现

1、2020 年医药行业涨幅居前

截至 2020 年底，申万 28 个一级行业指数中，医药行业年度涨幅 52.59%，排名第 6 位，排名居前，同期沪深 300 指数上涨 23.53%，跑赢沪深 300 指数 29.06 个百分点。

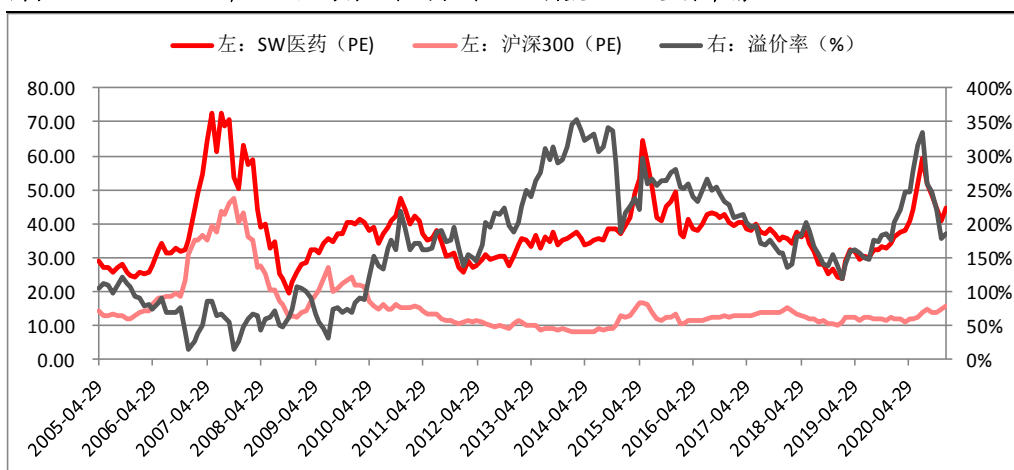
图表 1：申万一级行业 2020 年涨跌幅情况 (%)



数据来源：wind、华融证券整理

截至 2020 年底，SW 医药行业 PE 为 44.73 倍，沪深 300 指数 PE 为 15.68 倍，相对沪深 300 指数溢价率为 185.18%。

图表 2：2005-2020 年 SW 医药行业相对沪深 300 指数 PE 及溢价率情况

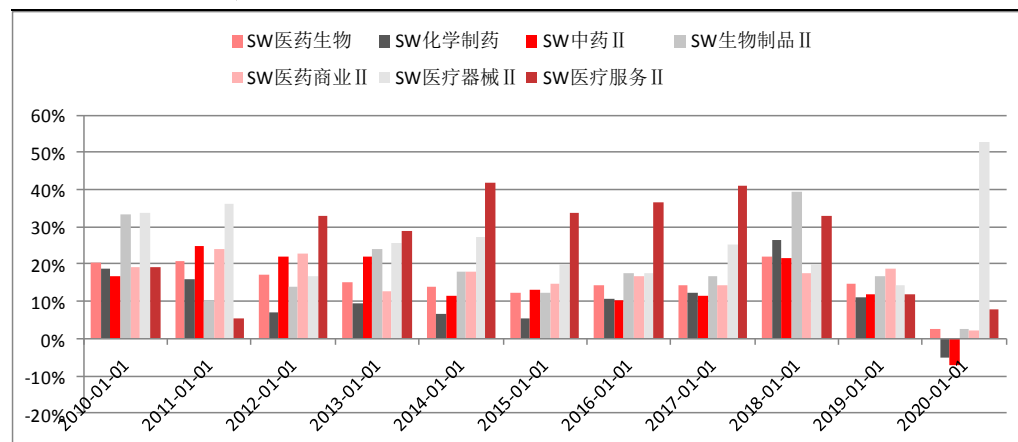


数据来源：wind、华融证券整理

2、受新冠肺炎疫情影响，2020 年业绩波动较大

受 2019 年末 2020 年初新冠肺炎疫情影响，2010 年至 2020 年三季度医药上市公司营业收入同比增速变化情况可以看到，申万一级行业指数医药整体营业收入同比增速出现大幅下滑，最大值为 2018 年的 21.88%，最小值为 2020 年三季度 2.44%。具体情况如下图表所示：

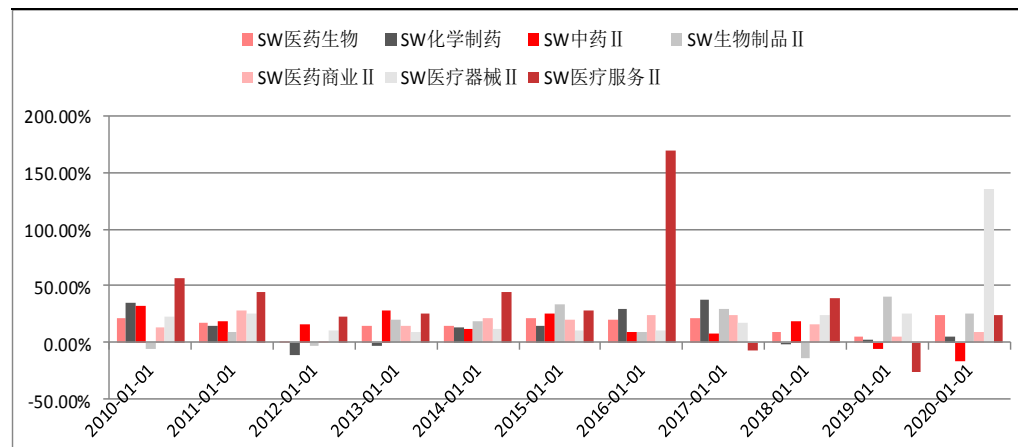
图表 3：2010-2020 年三季度 SW 医药行业及其 II 级子行业营业收入同比增速情况 (%)



数据来源：wind、华融证券整理

从归属母公司净利润同比长跌幅来看，2010 年至 2020 年三季度对应同比增速波动比较大，2010、2012、2013、2017、2018、2019 和 2020 年均同比增速为负的子行业。申万一级行业指数中医药归属上市公司净利润同比增速最大值为 2020 年的 24.84%，最小值出现在 2012 年为 1.02%。具体情况如下图所示：

图表 4：2010-2020 年三季度 SW 医药行业及其 II 级子行业归母净利润同比增速情况 (%)

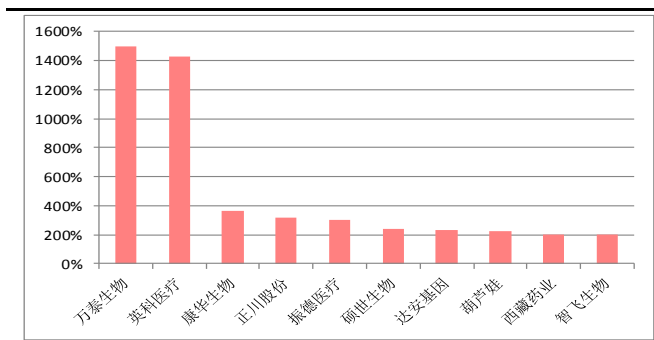


数据来源：wind、华融证券整理

3、2020 年医药板块内部两极分化明显

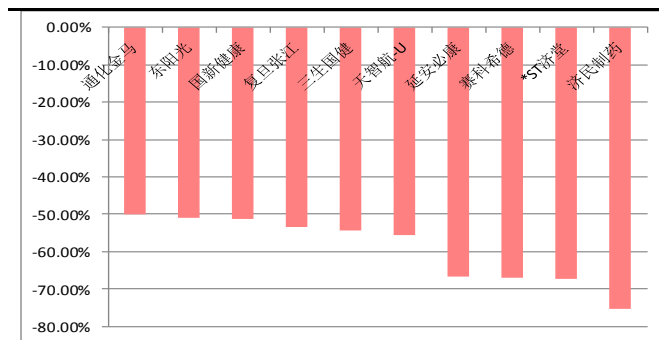
2020 年医药板块整体表现较好，但内部两极分化明显，申万一级医药行业 367 只个股中有 140 只下跌，占比 38.15%；46 只个股涨幅超过 100%，占比 12.53%；47 只涨幅在 50%-100%，占比 12.81%。股价涨幅居前的个股主要为新冠肺炎受益个股，股价涨幅居后的个股主要为业绩大幅下滑、医改及疫情影响较大的个股。

图表 5：2020 年涨幅前 10 位的个股 (%)



数据来源：wind、华融证券整理

图表 6：2020 年涨幅后 10 位的个股 (%)

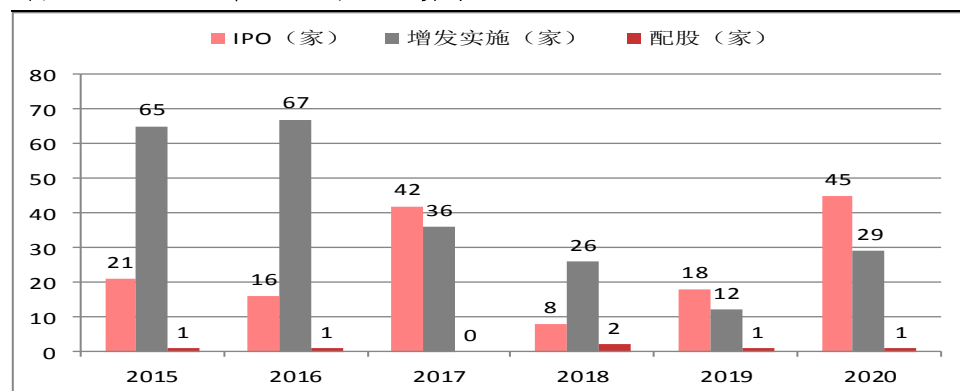


数据来源：wind、华融证券整理

4、2020 年医药行业融资及并购情况

2020 年《新证券法》正式实施，科创板试点注册制及创业板注册制进一步完善、2020 年 12 月 31 日沪深交易所分别正式发布退市新规，资本市场制度基础进一步夯实。根据 wind 数据统计，2020 年申万一级医药生物行业共完成 IPO 发行 45 家，为近五年以来的新高；增发实施 29 家，配股实施 1 家。

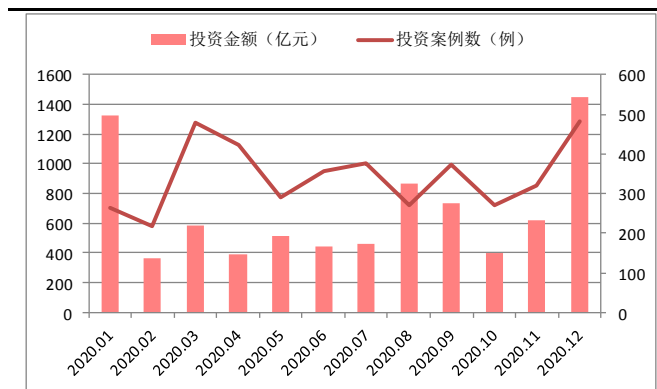
图表 7：2015-2020 年 SW 医药生物融资情况



数据来源：wind、华融证券整理

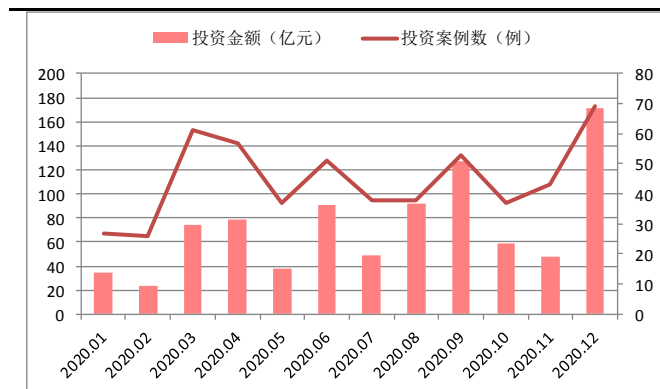
中国 PE、VC 融资及退出情况来看，2020 年共完成融资 8,147.92 亿元，投资案例共完成 4,122 例。其中医疗保健共完成融资 885.72 亿元，占总融资额的 10.87%；投资案例完成 537 例，占投资案例的 13.03%。

图表 8：2020 年中国 PE、VC 融资额及案例数



数据来源：wind、华融证券整理

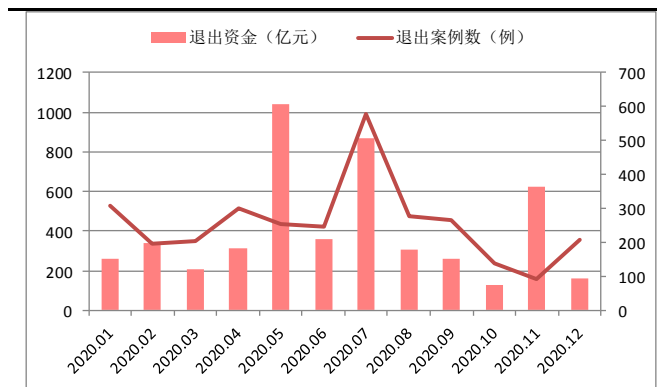
图表 9：2020 年 PE、VC 医疗保健行业融资额及案例数



数据来源：wind、华融证券整理

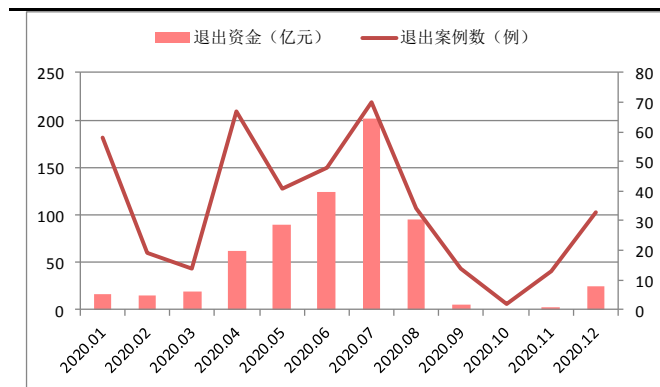
完成退出资金 4,865.95 亿元，退出案例 3,068 例。其中医疗保健完成退出资金 655.66 亿元，占总退出资金的 13.47%；退出案例为 413 例，占总退出案例的 13.46%。

图表 10：2020 年中国 PE、VC 退出额及退出案例数



数据来源：wind、华融证券整理

图表 11：2020 年 PE、VC 医疗保健行业退出额及退出案例数



数据来源：wind、华融证券整理

截止 2020 年底，申万一级行业医药生物总市值为 7.998 万亿，占 A 股总市值的 10.03%；SW 医药生物 A 股流通市值为 5.678 万亿，占 A 股流通市值的 8.82%。由上面 PE、VC 融资情况来看，医疗保健行业融资及退出占比均高于 10%，这也为未来 A 股医药生物 IPO 提供了源源不断的资源。

二、医药政策

1、集采政策腾挪出空间，利于创新药的发展

随着全国步入老龄化社会，医保支付承压。国家既要提高医保支付水平和覆盖率，又要在控制医保支出的前提下保障用药安全。习近平总书记主持召开中央深改委第五次会议审定了《国家组织药品集中采购试点方案》，强调国家组织药品集中采购试点，目的是探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制，降低群众药费负担，规范药品流通秩序，提高群众用药安全。李克强总理主持召开国务院常务会议，要求开展国家药品集中采购试点，实现药价明显降低。为贯彻党中央决策，2018年仿制药一致性评价取得明显进展，为公平竞争提供了质量基础；国家机构改革也为药品招采、价格管理和医保基金支付提供了便利条件，使得集中带量采购政策应运而生。

2018年9月11日召开第一次带量采购座谈会，本次试点采用“国家组织、联盟采购、平台操作”的组织形式，2018年11月国家医保局在上海阳光医药采购网正式发布公布《4+7城市药品集中采购文件》，第一批目录共31个品规，试点范围为北京、天津、上海、重庆、沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都和西安11个城市；2018年12月公布集中竞标结果，共有25个品种中选，成功率81%。其中原研药3个，占比12%，平均降幅52%，最高降幅96%。

图表 12：带量采购政策汇总

序号	带量采购	座谈会时间	实施的时间	涉及药品
1	首次带量采购	2018.09.11	2019.03	25个品规分别为： 阿托伐他汀、瑞舒伐他汀、氯吡格雷、厄贝沙坦、氯氯地平、恩替卡韦、艾司西酞普兰、帕罗西汀、头孢唑辛酯、奥氮平片、利培酮、吉非替尼、福辛普利钠片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片、赖诺普利、富马酸替诺福韦二吡呋酯、氯沙坦钾片、依那普利、左乙拉西坦、伊马替尼、孟鲁司特钠片、蒙脱石散、注射用培美曲塞、氟比洛芬酯注射液、右美托咪定。
2	集采扩围	2019.07.01	2019.12	同上
3	第二次集采	2019.11.27	2020.05	33个品规分别为： 阿比特龙、阿德福韦酯、阿卡波糖、阿莫西林、阿奇霉素、安立生坦片、奥美沙坦酯、比索洛尔、对乙酰氨基酚、多奈哌齐、氟康唑、福多司坦、格列美脲、甲硝唑、聚乙二醇、坎地沙坦酯、克林霉素、铝碳酸镁、美洛昔康、莫西沙星、曲美他嗪、索利那新、他达拉非片、碳酸氢钠、特拉唑嗪、替吉奥、头孢氨苄、头孢拉定、辛伐他汀、异烟肼口服常释剂、吲达帕胺、注射用紫杉醇、左西替利嗪
4	第三	2020.06.25	2020.11	55个品规分别为： 阿那曲唑、阿哌沙班、注射用阿扎胞苷、盐酸氨基葡萄糖、氯溴索、奥

	次集采			氮平、奥美拉唑、布洛芬、地氯雷他定、多潘立酮、二甲双胍、非布司他、非那雄胺片、盐酸氟西汀、西地那非、甲钴胺、卡倍他滨、卡托普利、富马酸喹硫平、来曲唑、氯氮平、盐酸美金刚、孟鲁司特钠片、匹伐他汀、琥珀酸普芦卡必利片、曲美他嗪、塞来昔布、盐酸舍曲林、坦索罗辛、碳酸氢钠片、普格瑞洛、替格瑞洛、托法替布、维格列汀、维生素B6片、西酞普兰、西替利嗪、缬沙坦、达泊西汀、依托考昔、乙胺丁醇、右佐匹克隆、左乙拉西坦、阿莫西林、利奈唑胺、莫西沙星氯化钠、左氧氟沙星滴眼液、环丙沙星、头孢地尼、头孢克洛、克拉霉素等。
5	第四次集采	2020.12.08	-	90个品规分别为： 埃索美拉唑、氨磺必利口服、氨溴索注射剂、吡嗪酰胺、丙泊酚、布洛芬、度洛西汀、多索茶碱、恩格列净、恩曲他滨替诺福韦、伏立康唑、格列齐特、加巴喷丁、卡格列净、喹硫平、洛索洛芬、氯雷他定、莫沙必利、那格列奈、诺佛沙星、帕瑞昔布、泮托拉唑、培哌普利、硼替佐米、普拉克索、普瑞巴林、羟苯磺酸、瑞格列奈、吸入用硫酸沙汀胺醇、索拉非尼、特比萘芬、替米沙坦、替莫唑胺、头孢丙烯、玻璃酸钠滴眼液、缬沙坦氨氯地平、注射用比伐卢定、左氧氟沙星等。

数据来源：上海市医药阳光采购网、华融证券整理

为扩大国家组织药品集中采购和使用试点改革效应，在国家医保局等部门指导下，25个省份和新疆生产建设兵团参与扩围（4个直辖市已参加“4+7”试点，福建省和河北省此前已自行跟进试点），试点扩大范围到全国。2019年7月1日召开全国“4+7”试点扩围的座谈会，2019年9月24日公布试点扩围产生拟中选结果，2019年底全国范围推广。25个通用名药品有45家企业中选，平均降价幅度59%；将50%-70%的市场采购量给予通过一致性评价中选的药品，以达到“提直降价”的目的。

由于“4+7”试点及扩围进展顺利，2019年11月27日召开座谈会，启动第二轮集采，规则进一步完善，允许多家企业中标，允许同一药品不同企业中选价格存在一定差异，逐步建立起常态化、规范化、全国覆盖化的长效机制。2020年1月21日公布中标结果，33个药品品规平均降幅达到53%，最高降幅达93%。国家医保局局长胡静林表示，“集中带量采购直击虚高药价的软肋，实现了降低药品价格、提高用药质量、促进产业升级等多重效应。更重要的是，集中带量采购在为医保减负增效的同时，为规范医疗行为、推动公立医疗机构改革创造了条件”。

2020年6月25日国家医保局召开座谈会，启动第三轮集采。2020年8月20日公布中标结果，55个药品品规平均降价幅度53%，最高降幅97%。原研药企业中标较少，进口替代明显。

2020年12月8日国家医保局召开座谈会，启动第四轮集采，12月25日公布集采涉及药品相关信息，共有90个药品品规。

除以上药品集采外，2020年9月11日韩正主持召开药品和高值医用耗材集中带量采购座谈会，10月16日，国家联合采购办公室公布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》，11月5日公布中标结果，微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗旗下吉威医疗、易生科技、美敦力、金瑞凯利等在内的10家企业产品拟中标，国产产品降价幅度92%，进口产品降价95%。

总之，集采政策逐渐向常态化发展，行业洗牌进一步加速，倒逼企业由仿制向创新研发转型，重塑行业规则，为创新药上市入驻医保提供了条件，医保支付也将逐渐与国外接轨。

2、2021年将是全国范围执行按病种付费政策元年

2021年将是全国范围执行按病种付费政策元年，由下面出台的政策可以看到，自国务院提出按病种付费政策到落地历时三年多，也是在2018年国家理顺管理机构之后加速出台相应政策，可见政策有效充分执行的前提条件一旦满足，效率才会大幅提升。

图表 13：按病种付费政策汇总

时间	政策	发布单位	文号	主要内容
2020.12.14	《关于印发2021年度疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点专家组固定联系分组名单的通知》	国家医保局	医保办发【2020】55号	各省级医保局要充分认识做好DRG付费国家试点工作的重要性和必要性；各试点城市要主动作为，加强与固定联系分组专家的沟通联系；DRG付费专家组可采取统一组织调研和不定期指导方式，梳理分析试点过程中的困难和问题。
2020.11.04	《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点城市名单的通知》	国家医保局	医保办发【2020】49号	按照《区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案》（医保办发〔2020〕45号）要求，根据各省（区、市）医疗保障局自愿申报的情况，确定了区域点数法总额预算和按病种分值付费试点城市名单，现予印发。
2020.10.19	《区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案》	国家医保局	医保办发【2020】45号	为落实《中共中央 国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》，按病种付费目标：用1-2年的时间，将统筹地区医保总额预算与点数法相结合，实现住院以按病种分值付费为主的多元复合支付方式。建立起现代化的数据治理机制，形成数据采集、存储、使用的规范和标准。逐步建立以病种为基本单元，以结果为导向的医疗服务付费体系。自2021年3月起，根据试点地区技术准备和配套政策制订情况，具备条件的地区备案后可以先行启动实际付费；2021年年底前，全部试点地区进入实际付费阶段。
2020.06.18	《关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费试点城市名单的通知》	国家医保局	医保办发	1、应用统一的CHS-DRG分组体系；2、规范基础数据使用和采

	断相关分组（CHS-DRG）细分方案（1.0版）的通知》	保局	【2020】29号	集工作，确保医疗保障基金结算清单各指标项真实、准确、可追溯；3、各试点城市应在8月31日前向DRG付费国家试点技术指导组提交评估报告；4、完善试点配套政策。
2019. 10. 24	《关于印发疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点技术规范 and 分组方案的通知》	国家医保局	医保办发【2019】36号	1、要严格执行《分组方案》，确保26个主要诊断分类（MDC）和376个核心DRG分组（ADRG）全国一致，并按照统一的分组操作指南，结合各地实际情况，制定本地的细分DRG分组（DRGs）；2、统一使用医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材、医保结算清单等5项信息业务编码标准，做好基础数据质量控制；3、组建专家队伍，提供技术支持。
2019. 06. 05	《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	国家医保局、财政部、卫健委、国家中医药局	医保办发【2019】34号	确定了30个城市作为DRG付费国家试点城市，各试点城市及所在省份要在国家DRG付费试点工作组的统一领导下，按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路，确保完成各阶段的工作任务，确保2020年模拟运行，2021年启动实际付费。
2018. 12. 10	《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》	国家医保局	医保办发【2018】23号	为认真贯彻党中央、国务院决策部署，落实《国务院办公厅关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》（国办发〔2017〕55号），加快推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点，探索建立DRGs付费体系，我局决定组织开展DRGs国家试点申报工作。按照“顶层设计、模拟测试、实施运行”三步走的工作部署，各省可推荐1-2个城市作为试点候选城市，试点城市至少有3家以上的医疗机构具备开展按DRGs付费试点的条件。
2017. 06. 20	《国务院办公厅关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》	国务院	国办发【2017】55号	2017年起，进一步加强医保基金预算管理，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式。各地要选择一定数量的病种实施按病种付费，国家选择部分地区开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费试点，鼓励各地完善按人头、按床日等多种支付方式。到2020年，医保支付方式改革覆盖所有医疗机构及医疗服务，全国范围内普遍实施适应不同疾病、不同服务特点的多元复合式医保支付方式，按项目付费占比明显下降。

数据来源：国家医保局、中国政府网、华融证券整理

3、“互联网+”医疗迎来快速发展期，提升空间大

受新冠肺炎疫情影响，加速了“互联网+”医疗服务落地实施。互联网医疗其包括了以互联网为载体和技术手段的健康教育、医疗信息查询、电子健康

档案、疾病风险评估、在线疾病咨询、电子处方、远程会诊、及远程治疗和康复等多种形式的健康医疗服务。2020 年疫情期间，互联网医疗政策密集出台，发挥非接触式互联网医疗优势，催化了行业快速发展。

图表 14：“互联网”医疗政策汇总

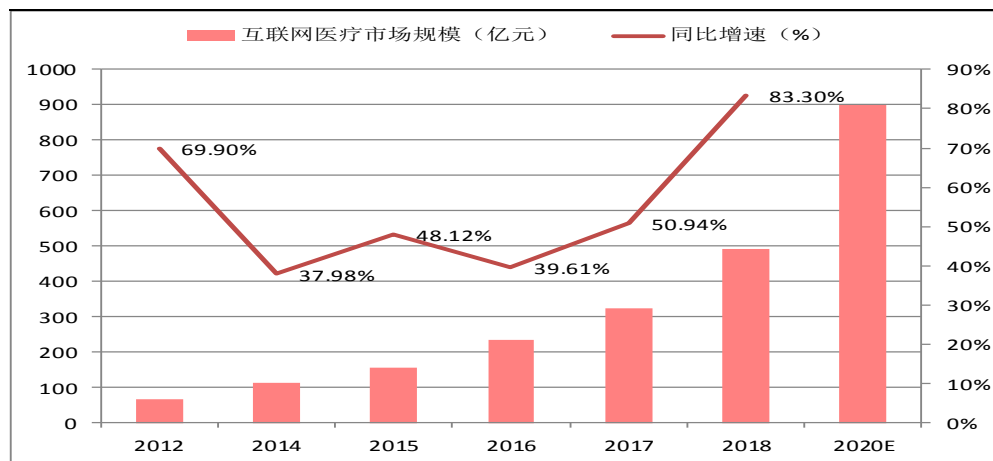
时间	政策	发布单位	文号	主要内容
2020. 12. 26	《关于坚持传统服务方式与智能化服务创新并行，优化医疗保障服务工作的实施意见》	国家医保局	医保办发【2020】54号	为贯彻落实《国务院办公厅关于切实解决老年人运用智能技术困难的实施方案的通知》（国办发〔2020〕45号），推动服务下沉，加快实现业务就近办理；优化服务方式，发挥传统服务方式兜底作用；避免“数字鸿沟”，提高线上服务适用性等。
2020. 12. 04	《关于深入推进“互联网+医疗健康”“五个一”服务行动的通知》	国家卫健委	国卫规划发【2020】22号	根据《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》（国办发〔2018〕26号）等文件，推进“一体化”共享服务，提升便捷化智能化人性化服务水平；推进“一码通”融合服务，破除多码并存互不通用信息壁垒；推进“一站式”结算服务，完善“互联网+”医疗在线支付工作；推进“一网办”政务服务，化解办事难、办事慢、办事繁问题；推进“一盘棋”抗疫服务，加强常态化疫情防控信息技术支撑。
2020. 11. 02	《关于积极推进“互联网+”医疗服务医保支付工作的指导意见》	国家医保局	医保发【2020】45号	为贯彻落实《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》（国办发〔2018〕26号）精神，明确“互联网+”医疗服务协议管理的范围；申请“互联网+”医疗服务医保补充协议的医疗机构应具备的基本条件；按规定做好定点评估和签约工作；根据地方医保政策和提供“互联网+”医疗服务的定点医疗机构的服务内容确定支付范围；落实“互联网+”医疗服务的价格和支付政策。
2020. 03. 02	《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	国家医保局、卫健委	-	按照《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》（国办发〔2018〕26号）等文件精神，将符合条件的“互联网+”医疗服务费用纳入医保支付范围；鼓励定点医药机构提供“不见面”购药服务；完善经办服务；不断提升信息化水平；加强医保基金监督；确保工作平稳有序开展。
2019. 08. 30	《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》	国家医保局	医保发【2019】47号	“互联网+”医疗服务是各级各类医疗机构，在依法合规的前提下，将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。“互联网+”医疗服务价格，纳入现行医疗服务价格的政策体系统一管理。符合条件的“互联网+”医疗服务，按照线上线下公平的原则配套医保支付政策，并根据服务特点完善协议管理、结算流程和有关指标。积极适应“互联网+”等新业态发展，提升医疗服务价格监测监管信息化、智能化水平，引导重构医疗市场竞争关系，探索新技术条件下开放多元的医疗服务价格新机制。

2018. 04. 25	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	国务院	国办发 【2018】26号	根据《“健康中国2030”规划纲要》和《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》(国发〔2015〕40号),健全“互联网+医疗健康”服务体系,推动居民电子健康档案在线查询和规范使用,鼓励医疗卫生机构与互联网企业合作,加强区域医疗卫生信息资源整合,加快家庭医生签约服务智能化信息平台建设与应用,鼓励开展网上签约服务,为签约居民在线提供健康咨询、预约转诊、慢性病随访等,加快医疗保障信息系统对接整合。
2015. 12. 10	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	国办发 【2015】40号	顺应世界“互联网+”发展趋势,充分发挥我国互联网的规模优势和应用优势,推动互联网由消费领域向生产领域拓展,加速提升产业发展水平,增强各行业创新能力,构筑经济社会发展新优势和新动能。提出发展目标:到2018年,互联网与经济社会各领域的融合发展进一步深化,基于互联网的新业态成为新的经济增长动力,互联网支撑大众创业、万众创新的作用进一步增强,互联网成为提供公共服务的重要手段,网络经济与实体经济协同互动的发展格局基本形成。

数据来源:国家医保局、中国政府网、华融证券整理

根据健康界研究院和中商产业研究院数据,互联网医疗随着政策逐步完善,发展提速,2012年我国互联网医疗规模仅67.1亿元,2018年达到491亿元,行业渗透率和用户规模双增长,2020年互联网医疗市场规模有望达到900亿元,用户规模有望接近6,000余万,2012-2020年复合增长率为38.33%。

图表 15: 2012-2020E 年互联网医疗市场规模情况 (亿元)



数据来源:健康界研究院、中商产业研究院、华融证券整理

三、创新药赛道长青

1、创新药研发实力排名

(1) 国内创新药排名情况

根据药智网公布的《2020 年中国药品研发综合实力排行榜 TOP100》，恒瑞医药凭借综合研发实力蝉联冠军。恒瑞医药 2019 年研发投入 38.96 亿元，同比增长 45.9%，占营业收入比重为 16.73%；取得创新药生产批件 2 个（注射用卡瑞利珠单抗和注射用甲苯磺酸瑞马唑仑），仿制药生产批件 11 个，创新药临床批件 29 个，仿制药临床批件 2 个，取得 2 个品种的一致性评价批件，完成 8 种产品的一致性评价申报工作。

图表 16：2016-2020 年中国药品研发综合实力排行榜 TOP10

企业名称	2020 年总榜排名	2019 年总榜排名	2018 年总榜排名	2017 年总榜排名	2016 年总榜排名
江苏恒瑞医药股份有限公司	1	1	1	3	1
上海复星医药（集团）股份有限公司	2	4	5	4	6
正大天晴药业集团股份有限公司	3	2	2	1	2
齐鲁制药有限公司	4	3	4	2	6
石药控股集团有限公司	5	13	7	12	7
百济神州	6	8	9	33	27
扬子江药业集团有限公司	7	12	19	10	17
东阳光药业	8	6	3	7	28
四川科伦药业股份有限公司	9	7	6	8	8
信达生物制药（苏州）有限公司	10	10	35	45	89

数据来源：药智网、华融证券整理

复星医药紧随其后，跃居第二名。2019 年研发投入 34.63 亿元，同比增长 38.15%，占营业收入比重为 12.11%；在研新药、仿制药、生物类似药及仿制药一致性评价等项目 264 项，其中：小分子创新药 19 项、生物创新药 12 项、生物类似药 21 项、国际标准的仿制药 133 项、仿制药一致性评价项目 49 项、中药 2 项；此外，引进项目 28 项，其中：进口创新药 8 项、进口仿制药 20 项。

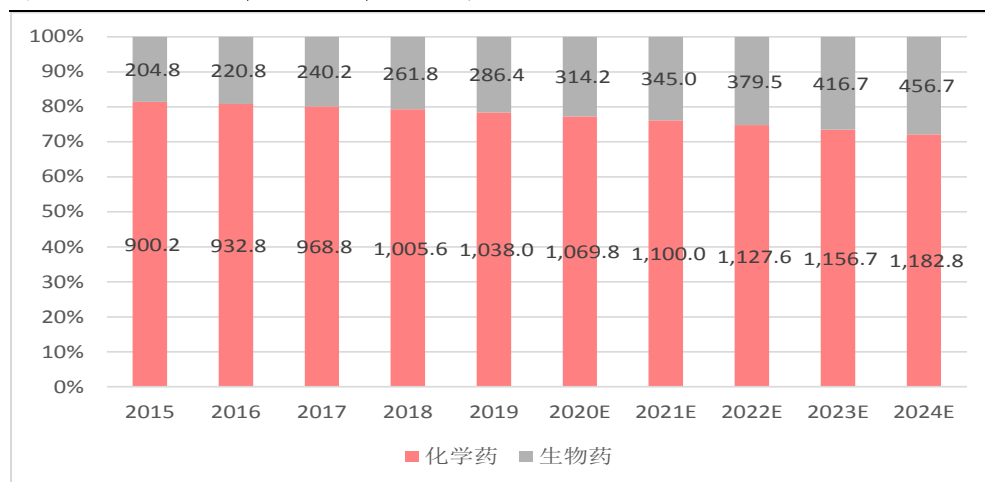
根据上面排名，可以看到进步最快的是信达生物和百济神州，生物医药研

发公司后劲十足。根据麦肯锡报告，中国对全球医药研发的贡献率 2018 年上升至 4%-8%，2019 年中国创新药实现零的突破。2019 年 11 月 14 日，百济神州新药 Brukinsa(zanubrutinib, 泽布替尼) 正式被美国 FDA 批准上市，泽布替尼是公司自主研发的一款口服 BTK 小分子抑制剂，用于套细胞淋巴瘤治疗，成为历史上第一个完全由中国企业自主研发在 FDA 获批的创新药。

(2) 全球及中国医药市场规模均将更上一个台阶，前景光明

根据弗若斯特沙利文统计，2019 年全球医药市场规模为 13,244 亿美元，年均复合增长率为 4.4%；其中化学药为 10,380 亿美元，占比为 78.38%；生物药为 2,864 亿美元，占比为 21.62%。弗若斯特沙利文预测 2020-2024 年全球化学药市场规模将达到 11,828 亿美元，年均复合增长率为 2.6%；生物药市场规模将达到 4,567 亿美元，年均复合增长率为 9.8%；两者合计达到 16,395 亿美元，年均复合增长率为 4.4%。

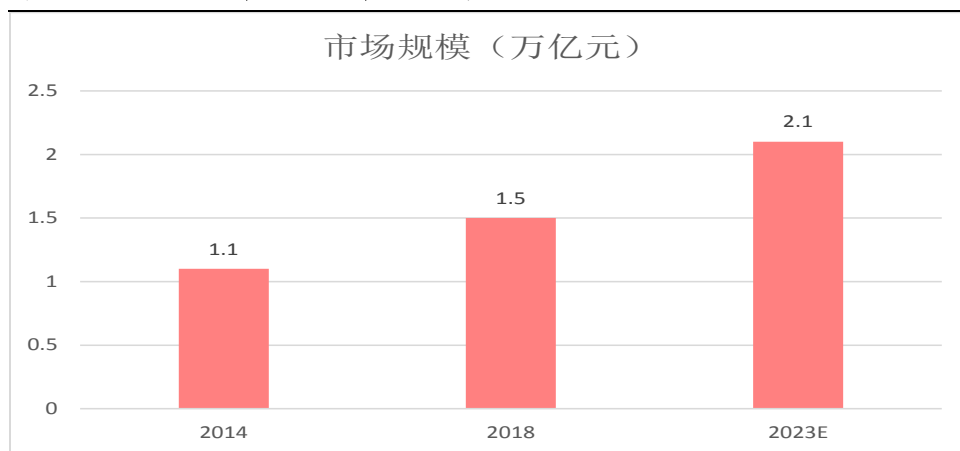
图表 17：2015-2024 年全球药物市场规模情况（十亿美元）



数据来源：弗若斯特沙利文、华融证券整理

根据弗若斯特沙利文和中商产业研究院的数据，我国医药市场规模 2014 年首次突破万亿元大关，达到 1.1 万亿元，2018 年达到 1.5 万亿元，年均复合增长率为 8.1%；预测 2023 年将达到 2.1 万亿元，2018-2023 年年均复合增长率为 7%，高于全球年均增速。

图表 18：2014-2023 年我国药物市场规模情况（万亿元）

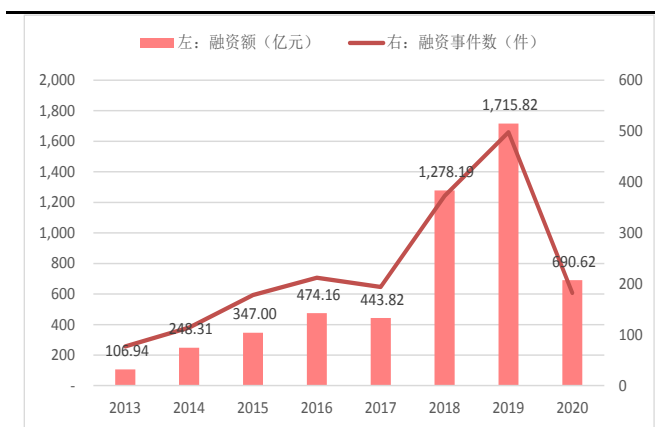


数据来源：弗若斯特沙利文、中商产业研究院、华融证券整理

（3）我国医药生物技术及制药方向 VC/PE 融资额情况

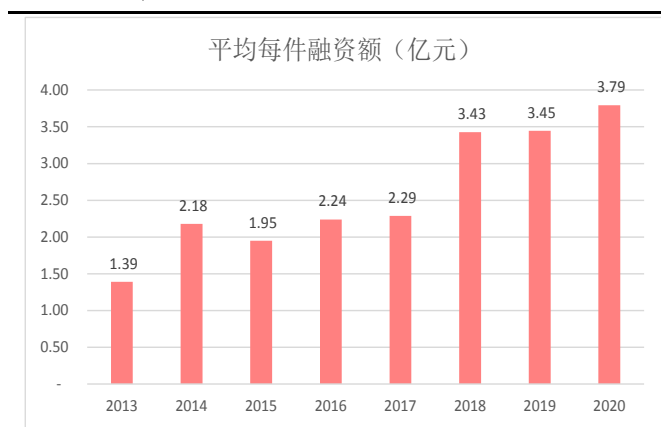
随着中国医药研发实力的提升，国内生物技术及制药方面的 VC/PE 融资也是逐年增长，有其是 2018 年大幅同比增长 188%，平均每件融资额也突破 3 亿元。2020 年由于新冠肺炎疫情疫情影响，全年生物技术及制药共发生 182 件融资事件，同比下降 63.38%；完成融资 690.62 亿元，同比下降 59.75%；平均每件融资额为 3.79 亿元，同比增长 9.86%。

图表 19：2013-2020 年生物技术及制药融资情况（亿元、件）



数据来源：wind、华融证券整理

图表 20：2013-2020 年生物技术及制药平均每件融资额（亿元）



数据来源：wind、华融证券整理

（4）2020 年中国药企 License in 和 License out 交易情况

中国与全球创新药企业之间的合作也越来越密切，根据中国食品药品网

2020 年关于中国药企 License in 和 License out 交易可以看到，国内药企与国际药企之间的合作越发频繁。License in 不仅能实现新药与国际同步上市，满足广大人民群众就医需求，还能快速提升国内药企创新能力；License out 也为跨国药企提供了向我国寻宝的机会，中国药企手中不乏重磅品种，但受限于资金、早期临床产品或商业化权益的对外许可，也需要借助跨国企业实现项目落地实施。

图表 21：2020 年中国药品 License in 交易价格 TOP20

序号	引进方	授权方	药物	治疗领域	交易金额 (亿美元)
1	信达生物	罗氏	开发通用CAR-T疗法和TCB双抗	肿瘤	20
2	君实生物	Revitope Oncology	以双抗原为靶点的“全球新”T 细胞嵌合活化癌症疗法	肿瘤	8.1
3	百济神州	Assembly Biosciences	Vebicorvir (核衣壳抑制剂)、ABI-H2158 及 ABI-H3733	乙肝病毒	5.4
4	联拓生物	Bridge Bio Pharma	Infigratinib 和 BBP-398	肿瘤	5.32
5	中美华东	ImmunoGen Inc	Mirvetuximab Soravtansine	肿瘤	3.05
6	中国远大医药	Telix Pharmaceutical	TLX591、TLX250、TLX101、TLX591-CDx、TLX250-CDx、TLX599-CDx 用于肿瘤治疗和诊断的放射性核素偶联药物	肿瘤	2.75
7	再鼎医药	Cullinan Oncology	CLN-081 (EGFR 抑制剂)	肿瘤	2.3
8	创响生物	Affibody	ABY-035 (IL-17 抗体)	自身免疫	2.25
9	思路迪	Aravive	AVB-500 (GAS6 的高亲和力 Fc 融合蛋白)	肿瘤	2.19
10	思路迪	SELLAS	Galinpepimut-S (GPS) 和 GPS+	肿瘤	2.1
11	烨辉医药	Garna Biosciences	AS-1763 (BTK 抑制剂)	肿瘤	2.05
12	复星医药	BioNTech SE	BNT162mRNA 新冠核酸疫苗	新冠病毒	2.5 亿欧元
13	冠科美博	GlycoMimetics	Uproleselan 和 GMI-1687	肿瘤	1.99
14	再鼎医药	再生元	REGN1979 (CD20xCD3 双特异性抗体)	肿瘤	1.9
15	复星医药	Polyphor Ltd	巴利沙福泰 (Balixafortide)	肿瘤	1.82
16			CXCR4 拮抗剂		
17	再鼎医药	Turning Point	Repotrectinib (ALK/ROS1 抑制剂)	肿瘤	1.76
18	先声药业	G1 Therapeutics	Trilaciclib (CDK4/6 抑制剂)	肿瘤	1.7
19	百济神州	百奥泰	BAT1706 (贝伐珠单抗生物类似物)	肿瘤	1.65

20	百济神州	EUSA Pharma	SYLVANT(司妥昔单抗)QARZIRA	肿瘤	1.6
----	------	-------------	-----------------------	----	-----

数据来源：中国食品药品网、华融证券整理

从以上 2020 年 License in 的项目可以看到，肿瘤依然占据绝对优势，前 20 名中就占据了 17 个，其余三个分别为乙肝领域、自身免疫及新冠病毒。受新冠肺炎的影响，全球抗感染领域研发项目增多，大多围绕新冠肺炎、自身免疫方面。

图表 22：2020 年中国药品 License out 交易价格 TOP15

序号	授权方	引进方	药物	治疗领域	交易金额（亿美元）
1	天境生物	AbbVie Inc	Lemzoparlimab	肿瘤	30
2	基石药业	EQRx 公司	舒格利单抗（PD-L1 单抗）及 CS1003(PD-1 单抗)	肿瘤	13
3	信达生物	Eli Lilly&Co	信迪利单抗（抗PD-1单抗）	肿瘤	10
4	北京加科思	Abbvie INC	JAB-3068和JAB-3312（SHP2抑制剂）	肿瘤	8.55
5	复宏汉霖	Binacea Pharma	HLX-35（EGFR/4-1BB双抗）	肿瘤	7.6
6	合一生技、上海中天生物	LEO Pharma A/S	FB825（抗IgE抗体）	特应性皮炎和哮喘	5.7
7	华领医药	拜耳	Dorzagliatin	糖尿病	44.8亿人民币
8	复创医药	Eli Lilly&Co	FCN-338（BCL-1抑制剂）	肿瘤	4.4
9	药捷安康	LG Chen Ltd	TT-01025	NASH	3.5
10	天境生物	Kalbe Farma	TJD	肿瘤	3.4
11	勤浩医药	沪亚生物	HBI-2376（SHP2抑制剂）	肿瘤	2.82
12	君实生物	Eli Lilly&Co	新冠中和抗体	病毒	2.45
13	上海原能细胞医学	未披露	双抗产品	肿瘤	1.42
14	恒瑞医药	韩国东亚	SHR-1701（PD-L1/TGF-βRII抗体）	肿瘤	1.3927
15	恒瑞医药	HLB Life Science	吡格替尼（EGFR/HER2抑制剂）	肿瘤	1.057

数据来源：中国食品药品网、华融证券整理

国际药企越来越重视中国本土创新药的发展，从上表可以看到，2020 年中国药企 License out 项目中，15 个有 11 个为肿瘤领域，与 License in 项目形成呼应。除商业化权益 License out 外，多数中国创新药企业目前未开始盈利。

2020年8月17日，拜耳以3亿元人民币首付款，最高41.8亿元的里程碑付款，获得华领医药的多扎格列艾汀中国独家商业化权利，负责其在中国的市场营销、推广和医学教育等活动，这是为数不多的商业化阶段项目。

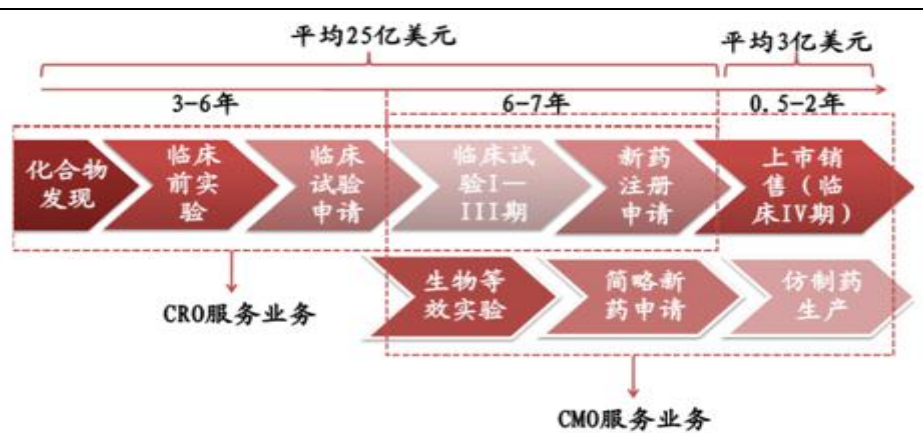
未来 License in 与 License out 项目也将更加频繁，中国创新药的研发实力也将逐步增强，本土创新药的上市也将提速，我们看好未来创新药的发展。

2、政策鼓励创新药研发，提供 CXO 服务类公司崛起

新修订的《中华人民共和国药典》于2019年12月1日起正式实施，新版药典专设第三章“药品上市许可持有人”即 MAH 制度做出了全面系统的规定，MAH 制度经过四年的试点，将在全国范围内实行，制度引起的红利将持续释放，我们看好 CXO 服务创新药的企业。

CRO(Contract Research Organizations, 即合同研究组织)与 CMO/CDMO (Contract Manufacturing Organization, 即合同制造组织/合同定制生产)均服务于药物研发，全球制药巨头将非核心环节如临床前药物发现、临床试验(I、II、III、IV)、药物注册及后期商业化生产等等外包，以此降低研发生产成本、缩短研发周期，可将原研药物生产成本由原来的30%降低到15%，使得新药上市后具有更强的竞争力。

图表 23：CRO 与 CMO/CDMO 在药物研发过程中的服务范围



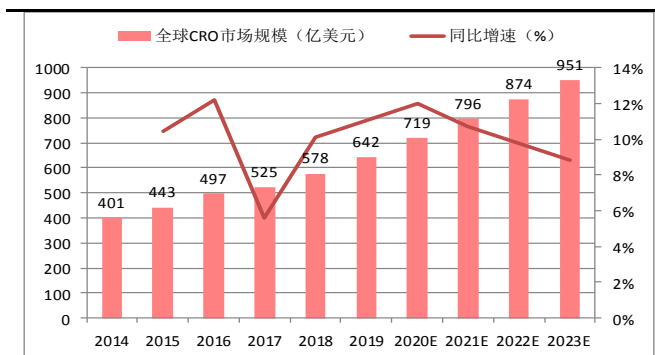
数据来源：中国产业信息网、华融证券整理

(1) CRO 市场规模及未来预测

根据中国产业信息网的数据，2014-2018 年全球 CRO 市场规模从 401 亿美元增长到 578 亿美元，年均复合增长率为 9.6%；我国 2014-2019 年 CRO

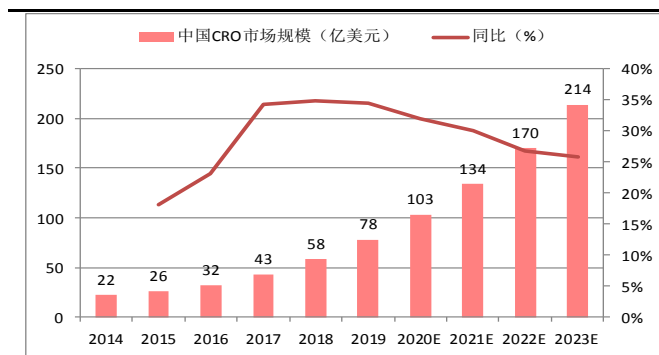
行业规模从 22 亿美元增长到 78 亿美元，年均复合增长率为 28.81%。我国年均复合增长率远远高于全球市场。

图表 24：全球 CRO 市场规模（亿美元）



数据来源：中国产业信息网、华融证券整理

图表 25：中国 CRO 市场规模（亿美元）



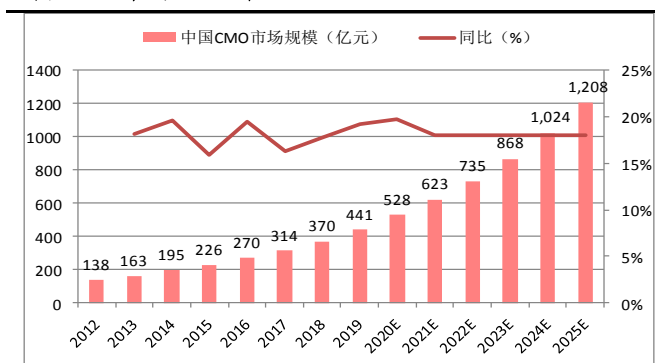
数据来源：中国产业信息网、华融证券整理

根据以上数据可以看出，2019 年中国 CRO 市场规模占全球比例为 12.15%，预计到 2023 年中国 CRO 市场规模占全球比例将上升到 22.5%，提升十个百分点。

(2) CMO 市场规模及未来预测

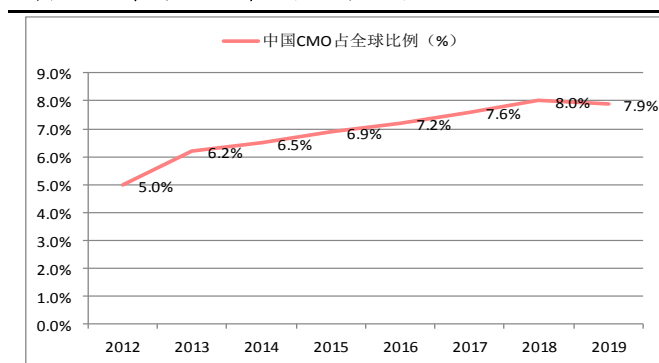
我国 CMO 发展经历了三个阶段，1995-2000 年为萌芽期，2000-2015 年为发展期，2016-今进入快速发展期。根据 Informa 及前瞻经济学人的研究数据，2012-2019 年我国 CMO 市场规模从 138 亿元增长到 441 亿元，占全球 CMO 市场规模的 7.9%，年均复合增长率为 18%，预计 2020 年将超过 500 亿元。

图表 26：中国 CMO 市场规模（亿元）



数据来源：前瞻产业学人、华融证券整理

图表 27：中国 CMO 市场占全球比例 (%)



数据来源：前瞻产业学人、华融证券整理

根据以上数据，可以看到未来五年我国 CMO 市场规模将翻倍，发展空间

很大，我们长期看好。

图表 28：CRO/CMO 相关上市公司情况

序号	证券代码	证券简称	所属领域	成立时间	上市时间	所属省份
1	603127.SH	昭衍新药	CRO	1998-02-25	2017-08-25	北京
2	600721.SH	ST 百花	CRO（重组后）	1996-06-21	1996-06-26	新疆
3	300759.SZ	康龙化成	CRO+CMO	2004-07-01	2019-01-28	北京
4	688222.SH	成都先导	药物发现	2012-02-22	2020-04-16	四川省
5	300404.SZ	博济医药	CRO+CMO	2002-09-29	2015-04-24	广东省
6	603259.SH	药明康德	CRO+CMO	2000-12-01	2018-05-08	江苏省
7	300347.SZ	泰格医药	CRO	2004-12-15	2012-08-17	浙江省
8	300149.SZ	睿智医药	CRO+CDMO	2000-01-26	2010-12-22	广东省
9	688202.SH	美迪西	CRO	2004-02-02	2019-11-05	上海
10	300363.SZ	博腾股份	CRO+CMO	2005-07-07	2014-01-29	重庆
11	002281.SZ	凯莱英	CDMO	1998-10-07	2016-11-18	天津

数据来源：wind、华融证券整理

从上面数据可以看到，CRO/CMO 行业主要集中在北京、上海、江浙、广东等发达地区，这些区域产业园区相对完善，药企相对集中，人才资源丰富，资金充足，因此形成了有利于 CRO/CMO 行业发展的先天条件。

四、品牌中药，历久弥新

1、中医药法律法规逐步完善，中医药地位逐步提升

《中华人民共和国中医药法》已由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十五次会议于 2016 年 12 月 25 日通过，自 2017 年 7 月 1 日起施行。《中医药法》的颁布实施，是根据中医药发展特色量身定制，加大对中医药事业的扶持力度，在中医诊所、中医医师准入、中药管理等多个方面进行了改革创新，符合中医药发展规律。

2016 年国家中医药管理局发布《中医药发展战略规划纲要(2016-2030)》，提出了中医药发展的目标：到 2020 年，实现人人基本享有中医药服务；到 2030

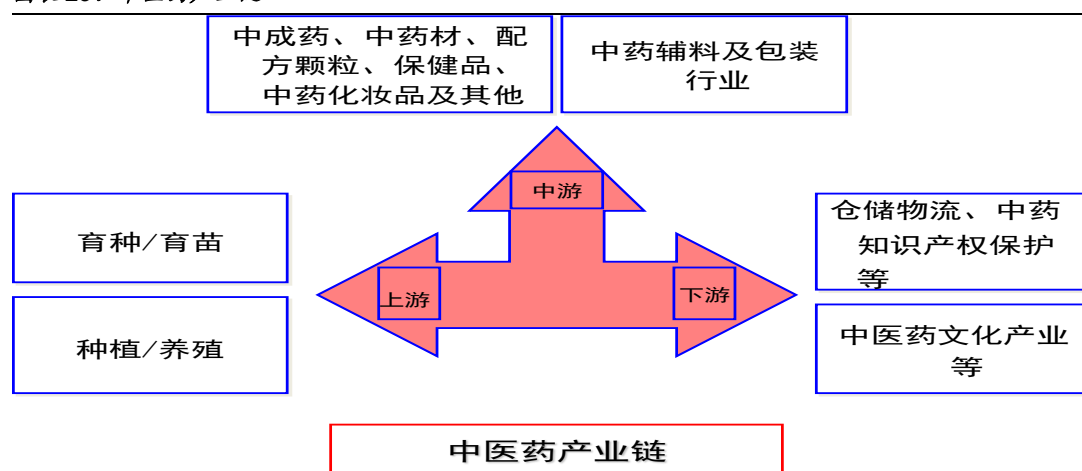
年，中医药在治未病中的主导作用、在重大疾病治疗中的协同作用、在疾病康复中的核心作用得到充分发挥。

2019年7月国务院出台《国务院关于实施健康中国行动的意见》，同月卫健委出台《健康中国行动（2019-2030）》，明确提出15个专项行动，坚持以人民为中心的发展思想，卫生健康工作理念和服务方式要从以治病为中心转变为以人民健康为中心，坚持预防为主、防治结合，中西医并重。明确行动目标：到2022年和2030年，全国居民健康素养水平分别不低于22%和30%；建立并完善健康科普专家库和资源库，构建健康科普知识发布和传播机制；中医医院设置治未病科室比例分别达到90%和100%。

2、中医药历经千年而不衰，得益于其辩证施治

中医药产业链较长，从上游到下游，从植物/动物的种植/养殖到中药材、中成药和保健品，再到中医药文化，包罗万象，中医药倡导“治未病”。中国科学院院士、中国中医科学院首席研究员仝小林说，中医“治未病”思想贯穿了这次新冠肺炎预防、救治和康复全过程。中国历史上下五千年，在没引入西医西药的时期，均是中医药救民于水火之中，新的世纪给中医药的发展带来新的挑战，也带来了新的机会，我们看好品牌中药的发展。

图表 29：中医药产业链



数据来源：华融证券整理

中医药既有百年传承的老字号，也有改革创新的“新中药”，历经千年仍然青春焕发。我们仅统计了上市百年老字号企业情况，中医药的产品一旦形成，可以历经百年甚至千年而不变，药效不减，得益于中医药辩证施治，将人体看作作为一个形神统一的整体，人与自然是“天人合一”的关系，人体生命活动的

变化，离不开所处环境的影响，以此研发出的配方可放之四海而皆准，产品可历久弥新。

图表 30：百年品牌中药

序号	证券代码	证券简称	主要产品	品牌历史	所属省份
1	000423.SZ	东阿阿胶	阿胶膏	据史料考证，阿胶的应用迄今已有 3000 年的历史，我国首部药理学专著《神农本草经》称其“久服，轻身益气”，被誉为“补血圣药”、“滋补国宝”，中华老字号。	山东
2	000538.SZ	云南白药	云南白药膏、云南白药气雾剂等	1902 年曲焕章在行医过程中创制出云南白药（曲焕章百宝丹），具有化瘀止血、活血止痛、解毒消肿之功效，被誉为“中华瑰宝，伤科圣药”，国家绝密配方，独家产品。	云南
3	000989.SZ	九芝堂	阿胶、驴胶补血颗粒、六味地黄丸、安宫牛黄丸等	前身“劳九芝堂药铺”起源于清顺治七年（1650 年），被列入国家级非物质文化遗产，中华老字号，秉承“九州共济、芝兰同芳”的家国情怀	湖南
4	600085.SH	同仁堂	安宫牛黄丸、牛黄清心丸、六味地黄丸等	品牌始创于 1669 年（清康熙八年），“同修仁德，济世养生”是同仁堂创立的初心，同仁堂将“修合无人见，存心有天知”“炮制虽繁必不敢省人工，品味虽贵必不敢减物力”“但愿世间人无病，哪怕架上药生尘”等古训内化为企业行为准则。	北京
5	600436.SH	片仔癀	片仔癀	片仔癀是明朝太医院秘方“御用良药”，万历年间（1556 年），宫廷政变，一位闽南籍的太医，携带药方出逃，后流落民间。独家产品，国家绝密配方，具有清热、解毒、消炎、止痛等功能。	福建
6	600771.SH	广誉远	龟龄集、定坤丹	始创于明嘉靖二十年（公元 1541 年），历经广盛号药店、广升聚、广升蔚、广升誉、广升远、山西中药厂、山西广誉远等十几个商号药厂更迭。	山西
7	600993.SH	马应龙	马应龙痔疮膏、	创始于公元 1582 年，倡导“以真修心，以勤修为”的哲学观，弘扬“龙马精神”的企业精神。	湖北
8	600332.SH	白云山	壮腰健肾丸、潘高寿蛇胆川贝枇杷膏、夏桑菊颗粒等	百年老字号陈李济、敬修堂、潘高寿、采芝林、白云山等品牌。	广东
9	002433.SZ	太安堂	麒麟丸	明代嘉靖年间进士、御医柯玉井于隆庆元年（1567 年）在潮州创建，国际级非遗，中华老字号，核心价值观秉承“秉德济世，为而不争”。	广东
10	600329.SH	中新药业	乐仁堂通脉养心丸、达仁堂清宫寿桃丸、隆顺榕藿香正气水等	达仁堂、隆顺榕、乐仁堂	天津

数据来源：wind、华融证券整理

从中医药产业链可以看到，中药发展的根基起源于中国《易经》，形成于《黄帝内经》、《神农本草经》等经典著作，绵延数千年而经久不衰，尤其是东汉著名医学家张仲景所著《伤寒论》和《金匱要略》，收录了 200 多种经典配方，配伍严谨，疗效显著，是目前中医药创新的基础。由于中药多以汤剂为主，中药材的道地性就比较重要，产地有严格的要求，比如“四大怀药”（怀地黄、怀菊花、怀牛膝、怀山药）和“浙八味”（杭麦冬、杭菊花、浙元参、延胡索、白术、山茱萸、白芍、浙贝母）就是闻名遐迩的道地药材，此外还有云南三七、山东东阿阿胶、广东新会陈皮、宁夏中宁枸杞等。现在道地药材产区普遍实行规模化养殖/种植，使得药材药性大打折扣，这也是制约中医药研发的重要因素。

根据药智网公布的 2020 年中药研发实力排行榜来看，研发实力前三分别为康缘药业、扬子江药业、以岭药业。

图表 31：2020 年中国中药研发实力排行 TOP20

排名	企业名称	排名	企业名称
1	江苏康缘药业股份有限公司	11	上海医药集团股份有限公司
2	扬子江药业集团有限公司	12	华润三九医药股份有限公司
3	石家庄以岭药业股份有限公司	13	深圳海王生物工程股份有限公司
4	北京同仁堂股份有限公司	14	葵花药业集团股份有限公司
5	天士力医药集团股份有限公司	15	北京白花疆木生物科技有限公司
6	广州香雪制药股份有限公司	16	上海绿谷生命园医药有限公司
7	广州康源药业有限公司	17	湖南新汇制药股份有限公司
8	昆明邦宇制药有限公司	18	桂林三金药业股份有限公司
9	陕西万寿制药有限责任公司	19	石家庄御和堂药业股份有限公司
10	湖北济川药业股份有限公司	20	漳州片仔癀药业股份有限公司

数据来源：药智网、华融证券整理

从中医药研发实力排行可以看出，排名靠前的基本都属于“新中药”，以康缘药业、以岭药业和天士力为典型代表，其中以岭药业和天士力均有产品在美国 FDA 申请植物新药上市，虽然难度较大，但已经有了破冰的迹象，天士力的复方丹参滴丸已经进入 III 期临床，相信不久的将来，中医药出海也将有新的突破。

3、中医发展重在人才培养，任重道远

中医药博大精深，涵盖之广让西药望尘莫及。中医药有着数千年的悠久历史，发源于“岐黄之术”，将人体视为一个整体系统进行辨证治疗，主要包括阴阳、五行、运气、脏象、经络等学说，也包括病因、病机、诊法、辨证、治则治法、预防、养生等内容。

中医理论先浅后深，晦涩难懂，智力好不一定能学好，必须领悟能力好才能真正学好中医。汉代名医郭玉就曾提出“医者意也”，中医的神奇与玄虚一直让人困惑不解，这是由中医思维方式、理路、行医标准决定的。要学好中医，一定要把中国传统文化学好，人与自然是和谐共处的一个整体，人得病也是与自然环境息息相关的，中医看病与全息影像有异曲同工之妙。

我们由以上观点可以看出，培养中医师的难度是相当大的。根据卫健委发布的《2019 年我国卫生健康事业发展统计公报》可以看到，截止 2019 年末，我国医疗卫生机构总数达到 1,007,545 个（增长 1.01%），其中中医类医疗卫生服务机构总数达 65,809 个（增长 8.34%），占比为 6.53%；全国卫生人员总数达 1,292.8 万人（增长 5.1%），其中中医药卫生人员总数达 76.7 万人（增长 7.2%），占比为 5.93%。

图表 32：2019 年我国医疗卫生事业重要指标情况

指标	全国	同比(%)	中医类	同比(%)	中医类占全国比例(%)
卫生机构数(个)	1,007,545	1.01	65,809	8.34	6.53
床位数(张)	8,806,956	4.79	1,328,752	7.66	15.09
卫生人员数(万人)	1,292.8	5.1	76.7	7.2	5.93

数据来源：《2019 年我国卫生健康事业发展统计公报》、华融证券整理

从以上数据可以看出，2019 年中医药相关数据增速远高于全国平均增速，这得益于 2017 年 12 月《中医诊所备案管理暂行办法》及其配套文件出台实施，符合条件的中医医师告别了繁琐审批，只需备案即可开办中医诊所。此后，2017、2018、2019 年底备案中医诊所数量分别为 195 家、8,376 家和 15,917 家，截止 2020 年 9 月份已达到 1.9 万多家。

随着法律法规的健全，中医药的发展也将迎来良好的发展，我们看好未来中医药的发展，国家中医药管理局局长于文明说：“中医药是中国特色卫生健康发展道路的重要组成部分，在治未病、疾病治疗及康复中有着独特优势和价值作用。”品牌中药作为民族文化的传承，更是起到旗帜的作用，我们看好品牌中药的发展。

五、受疫情影响，核酸检测类医疗器械及连锁药店受益

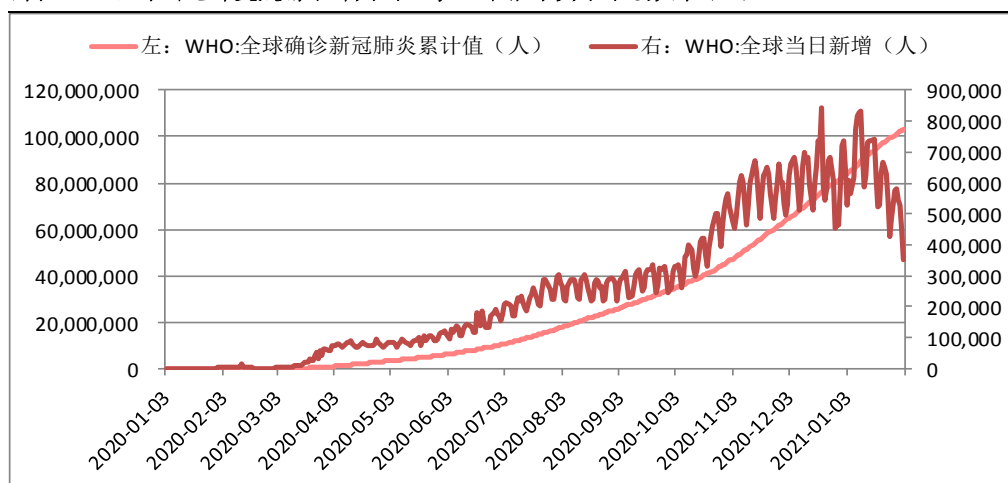
1、新冠疫情常态化，2021 年核酸检测类器械受益

2021 年 1 月 20 日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，发布《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，为严格落实内防反弹的防控策略，返乡人员需凭 7 天内核酸检测阴性证明或包含 7 天内核酸检测阴性信息的健康通行码“绿码”返回农村地区，返乡后需实行 14 天居家健康监测，每 7 天开展一次核酸检测。

临近春节，全国多地散发的新冠肺炎疫情又给春运蒙上的一层纱，中高风险地区原则上就地过年，低风险地区需核算检测。无论返乡还是回城均需核算检测，根据央广网得消息，2021 年春节全国疫情防控趋严，“就地过年”将大幅减少人员流动。北京大学和中国联通智慧足迹团队首次采用全国尺度的百亿级出行时空轨迹大数据，提出大尺度人群流动动态模拟模型，预测 2021 年春运到发总量预计为 16.28 亿人次，比 2019 年下降四成。根据疫情防控要求，只要出行就需要做核酸检测，按照核酸检测平均 80-100 元/次进行测算，春运将带来核酸检测服务规模区间为 1,302.4-1,628 亿元。

新冠肺炎疫情在全球肆虐，截止目前，除中国外，其余国家新增病例一直处于反复过程中，全球每日新增虽然有下降态势，但仍然居于高位，且新冠病毒变异品种时有发生，因此我们对 2021 年新冠肺炎疫情持谨慎态度，预计国内常态化管理将贯穿全年，核酸检测也将贯穿全年。

图表 33：全球新冠肺炎疫情累计病例及每日新增确诊病例趋势图（人）



数据来源：wind、华融证券整理

我们看好核酸检测类相关上市公司，新冠肺炎疫情给体外诊断行业带来巨大的机会与挑战，核酸检测属于 IVD 行业中细分 POCT（即时诊断）行业。根据国家统计局、中研研究院数据，我国 POCT 行业 2018 年市场规模根据核酸检测类公司已经公布的业绩预告，我们看到增长最大的为圣湘生物，净利润预增上限为 70 倍，市值在已公布业绩预告的核酸检测类企业中排名第三，其余公司增速均高于 30%，具体情况如下图所示：

图表 34：核酸检测类相关上市公司 2020 年业绩预告情况

证券代码	证券简称	净利润预增上限 (%)	净利润预增下限 (%)	总市值 (亿元)	收盘价
688289.SH	圣湘生物	7,008.00	6,375.00	470.80	117.70
002030.SZ	达安基因	2,286.59	2,069.63	297.97	33.97
300676.SZ	华大基因	732.34	623.77	586.91	146.69
300206.SZ	理邦仪器	405.00	390.00	98.14	16.87
002022.SZ	科华生物	240.00	210.00	79.06	15.37
300009.SZ	安科生物	237.44	181.20	194.29	14.23
688068.SH	热景生物	216.00	216.00	22.32	35.89
300639.SZ	凯普生物	166.82	117.26	88.83	37.74
300463.SZ	迈克生物	60.00	40.00	236.65	42.50
300760.SZ	迈瑞医疗	40.00	30.00	5,597.04	460.40

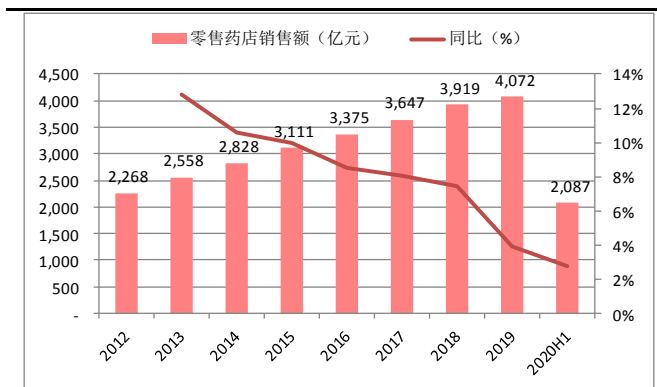
数据来源：wind、华融证券整理（收盘价为 2021 年 2 月 3 日）

2、连锁药店：竞争激烈，连锁率不断提高

零售药店进入门槛低，导致药店竞争白热化。根据中国药店和前瞻产业研究院的数据，近几年我国零售药店行业保持了稳定增长，即使 2020 年新冠肺炎影响较大，但零售药店行业仍保持了正增长，这得益于网上药店的快速发展。根据中国药店、前瞻产业研究院的统计，我国零售药店规模由 2012 年的 2,268 亿元增长到 2019 年的 4,072 亿元，年均复合增长率为 8.72%，2020 年上半年同比增长 2.8%。新冠肺炎疫情对“互联网+”医疗医药起到了催化剂的作用，加速了“互联网+”医疗医药的发展。

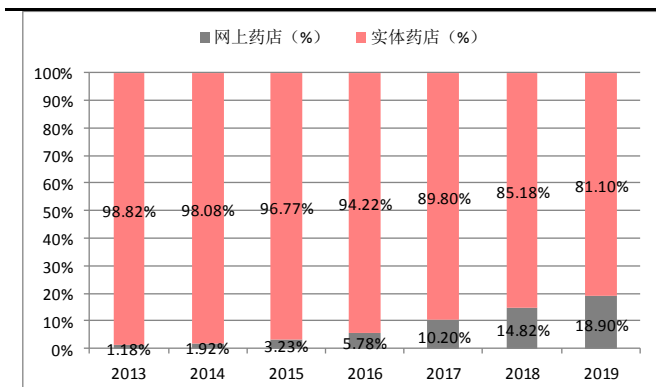
根据米内网、前瞻产业研究院数据显示，在零售药店领域，网上药店占比从 2013 年的 1.18% 上升到 2019 年的 18.90%，年均复合增长率高达 75.37%。

图表 35：我国零售药店销售额及增速（亿元）



数据来源：中国药店、前瞻产业研究院、华融证券整理

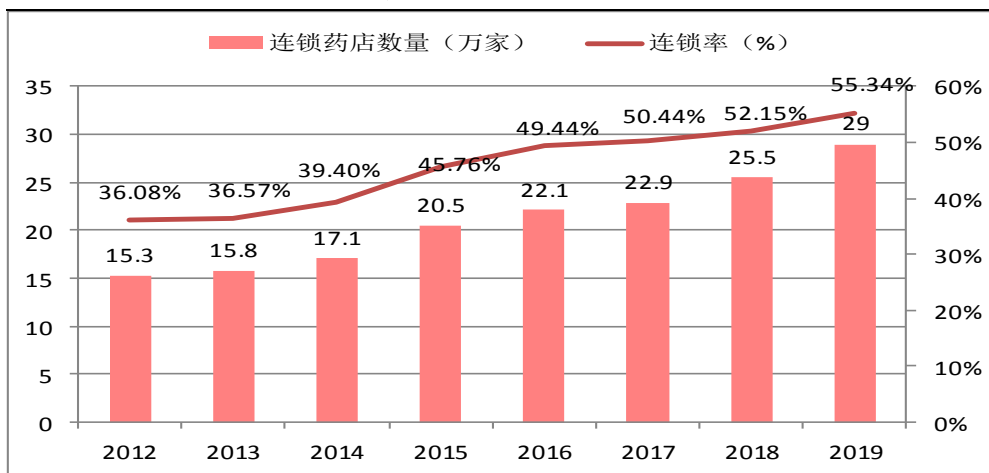
图表 36：我国零售药店渠道占比情况 (%)



数据来源：米内网、前瞻产业研究院、华融证券整理

我国药店连锁率不断提高，根据中国药店、前瞻产业研究院数据，连锁药店占零售药店的比例由 2012 的 36.08% 上升到 2019 年的 55.34%，连锁药店提升有以下几个方面：第一，连锁药店相对单体药店抗风险能力强；第二，国家加大对药店监管力度，药店分级管理政策的出台也为连锁药店带来了政策利好；第三，药店整体毛利低，连锁药店相对单体药店对上游厂商的谈判能力强。总之，连锁药店相对单体药店生存力更强。

图表 37：我国连锁药店数量及连锁率情况（单位：万家）



数据来源：中国药店、前瞻产业研究院、华融证券整理

我国连锁药店所占零售药店的比例达到了 50% 以上，根据全国工商联医药业商会公布的 2019 年中国连锁药店百强榜可以看到，排名前十的分别为国药控股国大药房、老百姓、大参林、一心堂、益丰药房、重庆桐君阁、苏州全亿健康药房、西安怡康药房、甘肃众友健康、上海华氏大药房，根据公开资料我国百强药店连锁占零售额的 30.8%。我们跟日本作为对比，根据中国药店公

布的数据,2019年日本连锁药店销售额为7兆6859亿日元(4,804亿人民币),同比增长5.5%,其中WELCIA依旧蝉联日本连锁药店的榜首,排名前十的连锁药店占连锁药店销售额的七成。由此可见,我国药店连锁集中度较低,未来还有较大提升空间。

六、投资策略及2021年重点推荐的标的

2021年我们看好医药行业整体发展,政策利好多于利空。在带量采购、按病种付费、“互联网+”医疗等政策逐步落地过程中,医药行业内部也将迎来结构性调整,我们长期看好创新药及其辅助行业,一年内看好核酸检测类医疗器械,长远看好品牌中药的发展。基于以上逻辑,给予行业“看好”评级。全年看好的个股标的的情况如下图所示:

图表 38: 2021 年重点推荐上市公司盈利预测情况

代码	简称	EPS (元/股)			PE			2021-02-08 收盘价	投资评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
600276	恒瑞医药	1.21	1.55	1.95	87.54	68.46	54.56	106.28	推荐
300347	泰格医药	1.89	2.17	2.66	98.24	85.48	69.85	185.91	推荐
600436	片仔癀	2.76	3.43	4.25	137.30	110.48	89.16	378.95	推荐

数据来源: 华融证券整理

七、风险提示

- 1、医药政策风险
- 2、药品安全事件风险
- 3、新冠肺炎疫情超预期延长风险等

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 11 层 (100020)

传真：010—85556155

网址：www.hrsec.com.cn