

# 结合板块走势，甄选 Q1 业绩高增长个股

— 医药行业月报

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 3 月 30 日

## 证券分析师

陈晨  
022-23839062  
chenchen@bhzq.com

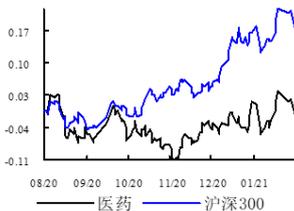
## 子行业评级

生物医药 中性

## 月度股票池

恒瑞医药	增持
复星医药	增持
开立医疗	增持
药石科技	增持
迈瑞医疗	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

近一个月申万医药生物板块下跌 2.31%，跑赢沪深 300 指数 2.23 个百分点，涨跌幅位列申万 28 个一级行业中第 14 位，截止 3 月 30 日，较去年最高点回调 11.21%，跑输沪深 300 17.89 个百分点，但较前三年初涨幅均远高于沪深 300 指数，整体 TTM 估值为 47.74 倍，相对于沪深 300 的估值溢价率为 180.08%，处于历史中高位水平。子板块方面，本月初医药商业板块上涨，主要由于前期涨幅较小，医疗器械和化学制药板块跌幅居前，相较于 2018 年初，仅中药、医药商业由于两票制等因素呈下跌态势，估值方面，医疗服务板块冲高回调，商业板块在政策扶持下缓步抬头，器械板块由于受疫情影响导致业绩高走，估值下移。

### ● 制造端：同比较大幅度提升，2 月累计出口增速高达 92.2%

截止 2 月份，我国医药制造业累计实现营收 4,182.50 亿元，同比增长 37.70%，实现利润总额 804.5 亿元，同比增长 95.4%，主要系去年同期业绩基数较低，营业收入相较于 2018、2019 年同期呈现正向走势，利润总额则大幅度提升，2 月份累计工业增加值同比增长 41.60%，表明我国医药制造业已逐步走出疫情困境；累计出口交货值为 352.40 亿元，同比增速为 92.20%，主要系与去年同期相比，海内外疫情时间差导致去年出口基数为近年新低，今年国内防控得当海外需求维持高位。

### ● 业绩端：177 家企业披露 2020 年业绩

截止 3 月 29 日，共计 177 家医药生物企业披露 2020 年年度业绩数据，其中 29 家归母净利润同比增长超 100%，医疗器械占 17 家，器械板块中归母净利润增长超十倍以上的企业有 5 家，均为新冠防控相关个股，中药板块净利增速居前的企业主要为受益于独家品种+医保支持的品牌类中药，商业板块中龙头连锁药店在行业集中度提升中、处方外流中具备规模优势，同时疫情影响下客流量增加，业绩表现较好，生物制品板块受头部企业受大单品放量提升业绩。

### ● 行业要闻

3 月 26 日，全球首款 BCMA 靶向 CAR-T 疗法获 FDA 批准，为 BMS/蓝鸟生物的 Abecma (ide-cel)，是全球第五款获批上市的 CAR-T 疗法，国内进展最快的为南京传奇的 LCAR-B38M，在中美均获突破性疗法认定；3 月 26 日，河南省等十省联盟开展骨科创伤类耗材采购，包括接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）等；3 月 25 日，国家发改委等 28 部门发布《加快培育新型消费实施方案》，明确积极发展“互联网+医疗健康”；3 月 25 日，京津冀联盟冠脉扩张球囊类集采结果公布，平均降价 90%，均价由 3401 元

下降至 319 元。

### ● 投资策略

本月，医药板块继续回调，行业基面无重大变化，部分领域出现结构性机会，建议关注去年一季度受疫情影响业绩表现不佳的细分领域，如 CXO、医疗服务、处方药、非疫情相关的医疗器械等板块，中长期配置逻辑不变，看好自费类医保免疫板块、创新药及其“卖水者”、技术先行的高端医疗器械、消费升级下的医疗服务等领域，推荐恒瑞医药（600276）、复星医药（600196）、长春高新（000661）、药石科技（300725）、迈瑞医疗（300760）、华熙生物（688363）、开立医疗（300633）、一心堂（002727）、智飞生物（300122）。

风险提示：政策推进不达预期，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 .....	5
2.制造端：同比较大幅度提升，2月累计出口增速高达92.2% .....	8
3.业绩端：177家企业披露2020年业绩.....	10
4.行业要闻 .....	13
4.1 全球首款BCMA靶向CAR-T疗法获批.....	13
4.2 河南省等十省联盟开展骨科创伤类耗材采购.....	14
4.3 国家发改委等28部门发布《加快培育新型消费实施方案》 .....	14
4.4 京津冀集采冠脉球囊降价90%，均价由3401元下降至319元.....	15
5.投资策略 .....	15

## 图 目 录

图 1: 近一月申万一级子行业涨跌幅.....	5
图 2: 各时段医药生物板块 VS 沪深 300 市场涨跌幅累计.....	5
图 3: 医药板块相对沪深 300 的估值溢价率处于历史中高位水平.....	6
图 4: 近一月医药生物各子板块涨跌幅.....	6
图 5: 各时段医药生物子板块涨跌幅比对.....	7
图 6: 2020 年以来医药生物各子板块估值.....	7
图 7: 医药生物各子板块 PE 对比.....	8
图 8: 我国医药制药业累计营业收入及同比增速.....	9
图 9: 我国医药制药业累计利润总额及同比增速.....	9
图 10: 我国医药制造业工业增加值当月同比及累计同比.....	10
图 11: 我国医药制造业累计出口交货值及累计同比速.....	10
图 12: 已披露 2020 年业绩企业归母净利润分布情况.....	11

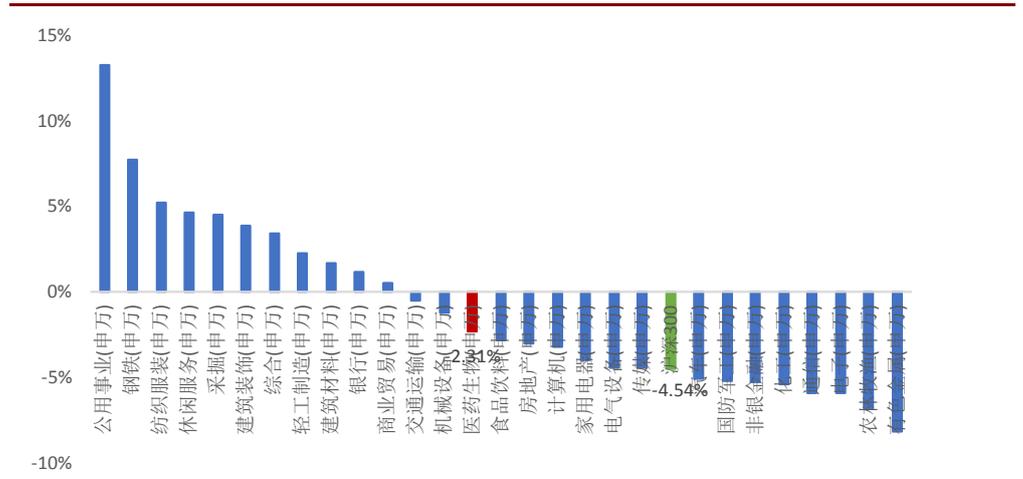
## 表 目 录

表 1: 本月涨跌幅前十个股.....	8
表 2: 医疗器械板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	11
表 3: 中药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	11
表 4: 医药商业药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	12
表 5: 医药服务药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	12
表 6: 生物制品板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	13
表 7: 化学制药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业.....	13

## 1. 医药板块行情

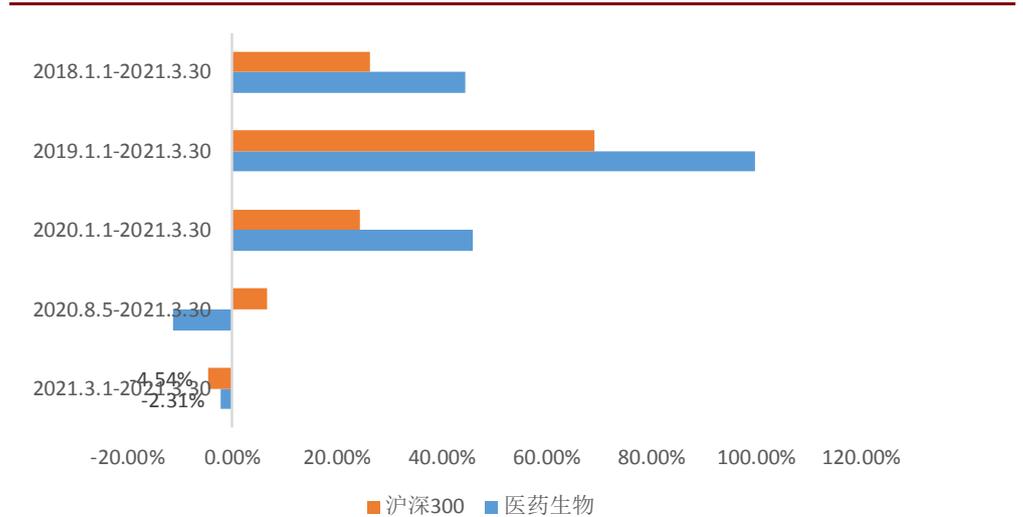
近一个月来(2021.3.1-3.20),申万医药生物板块下跌2.31%,沪深300指数下跌4.54%,医药生物板块整体跑赢沪深300指数2.23个百分点,涨跌幅在申万28个一级行业中排名第14位,截止最新收盘日较去年最高点回调11.21%,该时段沪深300指数上涨6.68%,但整体而言,相较于前三年初,医药生物板块涨幅均远高于沪深300指数。

图 1: 近一月申万一子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 各时段医药生物板块 VS 沪深 300 市场涨跌幅累计

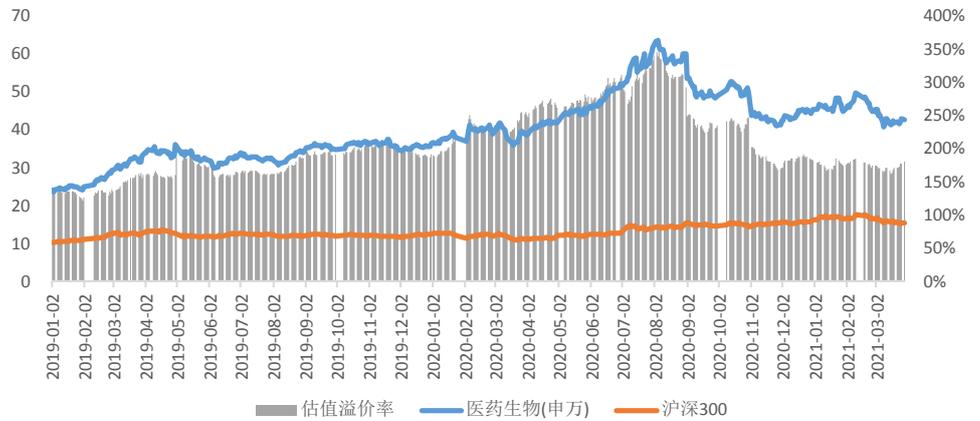


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

估值方面,截止到2021年3月29日,医药板块整体TTM估值为47.74倍,相  
请务必阅读正文之后的免责声明

对于沪深 300 的估值溢价率为 180.08%，处于历史中高位水平。

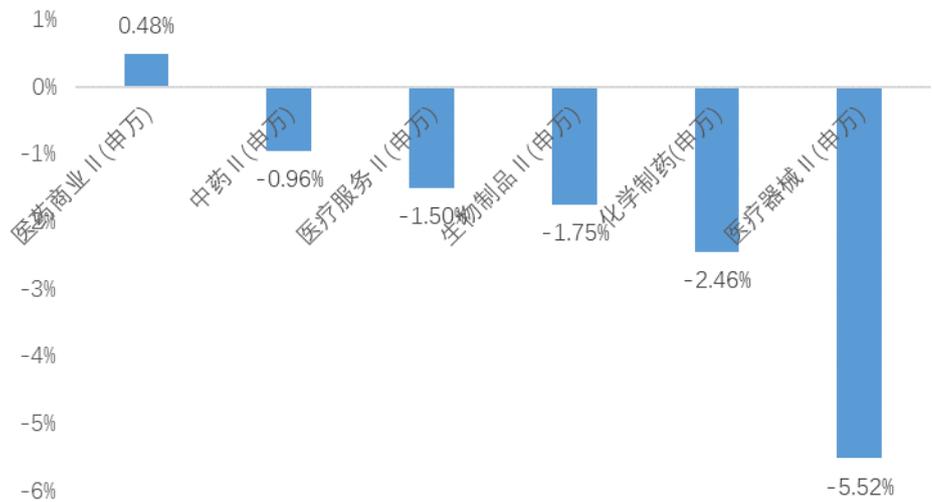
图 3: 医药板块相对沪深 300 的估值溢价率处于历史中高位水平



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

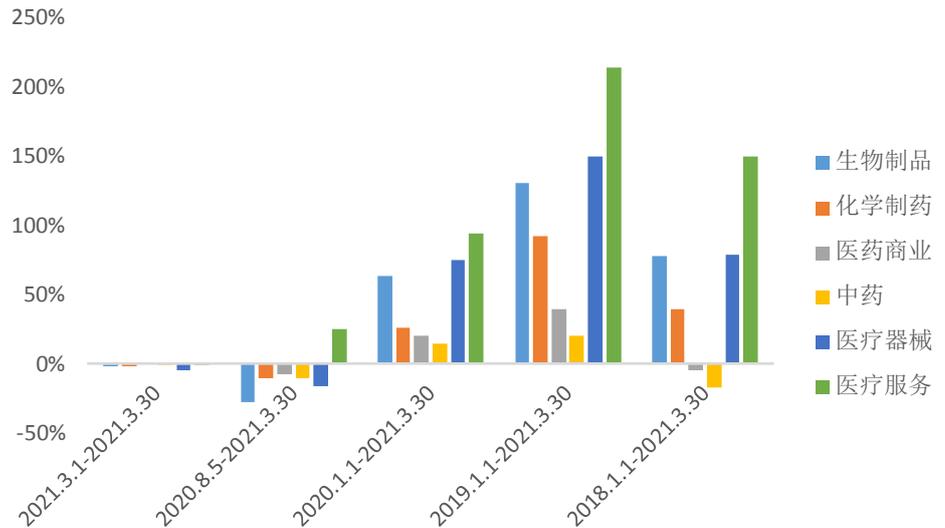
子板块方面, 仅医药商业板块上涨, 涨幅为 0.48%, 主要由于前期涨幅较小, 下跌压力较小; 医疗器械和化学制药板块跌幅居前, 分别下跌 5.52%、2.46%; 相较于 2018 年初, 中药、医药商业呈下跌态势, 跌幅分别为 17.64%、4.91%。

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

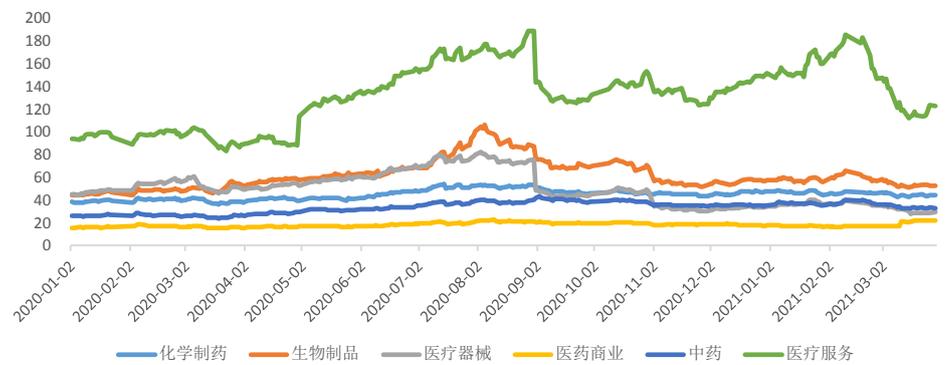
图 5: 各时段医药生物子板块涨跌幅对比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

估值方面, 医疗服务板块呈现冲高回落态势, 商业板块在政策扶持下缓步抬头, 器械板块由于受疫情影响导致业绩高走, 估值下滑较大。

图 6: 2020 年以来医药生物各子板块估值



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 医药生物各子板块 PE 对比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

个股方面, 哈三联、佰仁医疗、葫芦娃涨幅居前, 浩欧博、英科医疗、成都先导跌幅居前。

表 1: 本月涨跌幅前十个股

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
哈三联	65.85%	浩欧博	-26.56%
佰仁医疗	51.83%	英科医疗	-25.60%
葫芦娃	39.00%	成都先导	-23.49%
国际医学	38.02%	康希诺-U	-23.15%
*ST 恒康	30.53%	三友医疗	-22.49%
海思科	29.60%	康弘药业	-21.23%
珍宝岛	27.63%	我武生物	-20.75%
博腾股份	24.91%	之江生物	-19.21%
大唐药业	24.35%	奥泰生物	-18.13%
哈三联	65.85%	金城医药	-16.97%

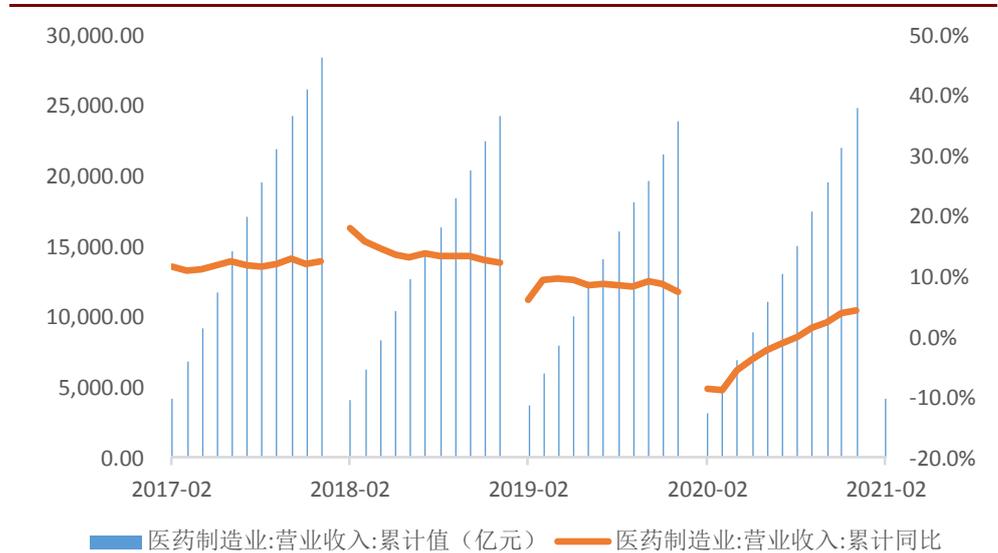
资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 2.制造端: 同比较大幅度提升, 2月累计出口增速高达 92.2%

截止 2021 年 2 月, 我国医药制造业累计实现营业收入 4,182.50 亿元, 同比增长 37.70%, 累计实现利润总额 804.5 亿元, 同比增长 95.4%, 主要系去年同期疫情影响, 业绩基数较低, 营业收入相较于 2018 年 2 月份和 2019 年 2 月份水平呈

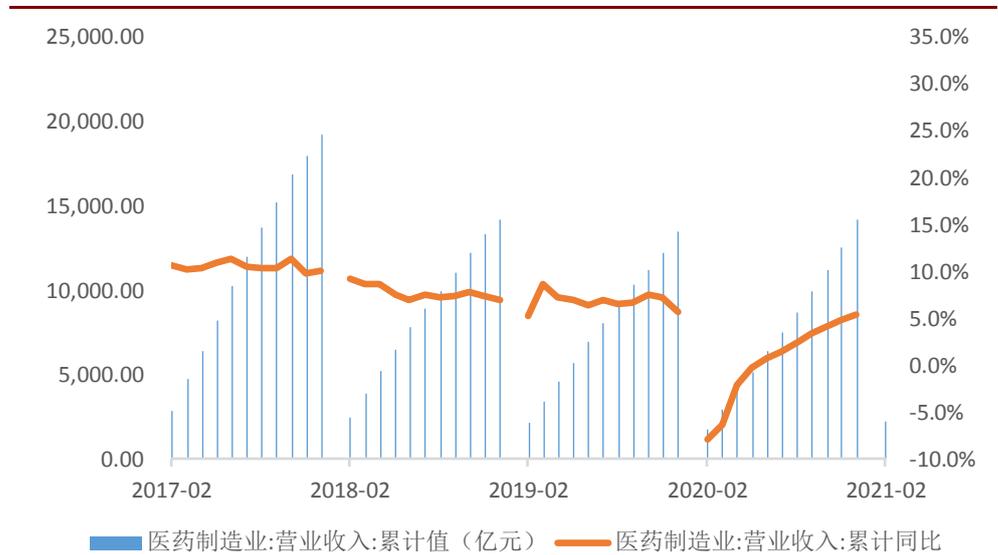
现正向走势，利润总额则大幅度提升，表明我国医药制造业已逐步走出疫情困境，2月份累计工业增加值同比增长41.60%。

图 8: 我国医药制造业累计营业收入及同比增速



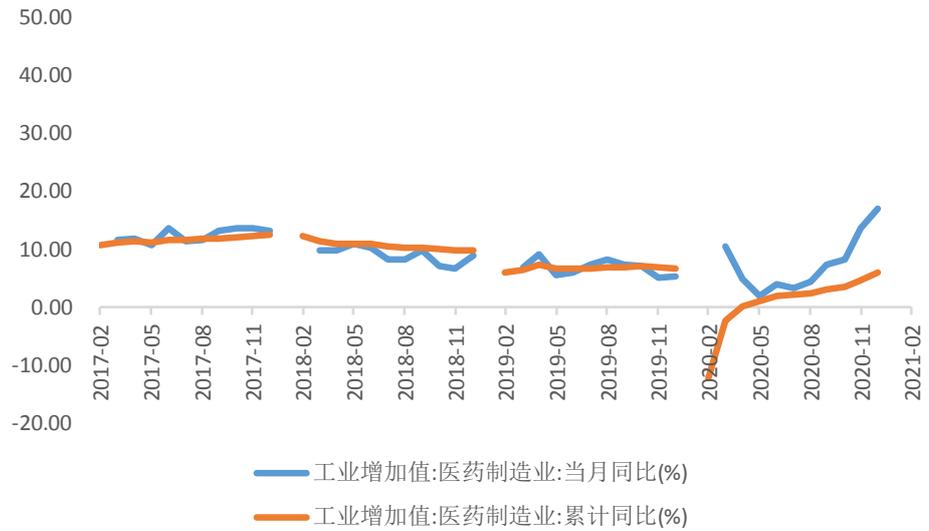
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 9: 我国医药制造业累计利润总额及同比增速



资料来源: wind, 渤海证券研究所

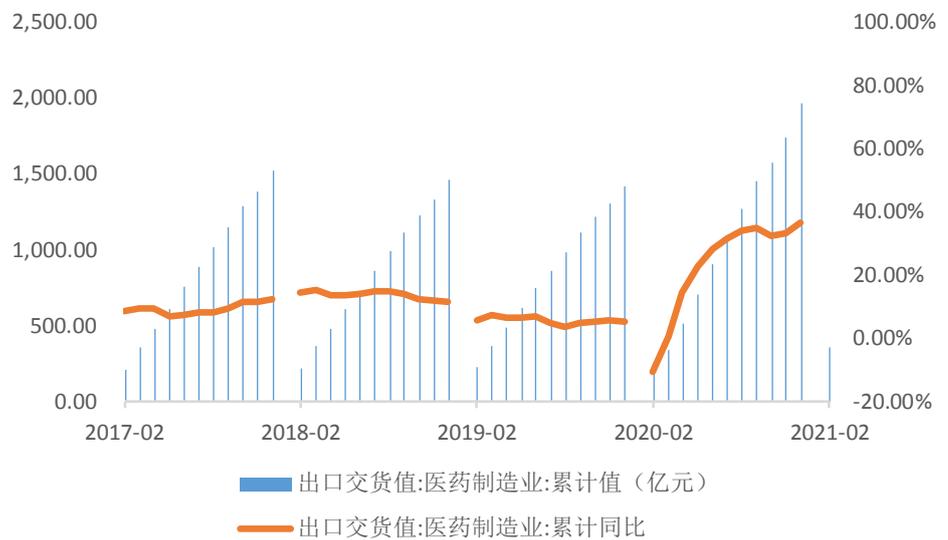
图 10: 我国医药制造业工业增加值当月同比及累计同比



资料来源: wind, 渤海证券研究所

截止 2 月份, 我国医药制造业累计出口交货值为 352.40 亿元, 累计同比增速为 92.20%, 主要系与去年同期相比, 海内外疫情时间差导致去年出口基数为近年新低, 今年国内防控得当海外需求维持高位。

图 11: 我国医药制造业累计出口交货值及累计同比



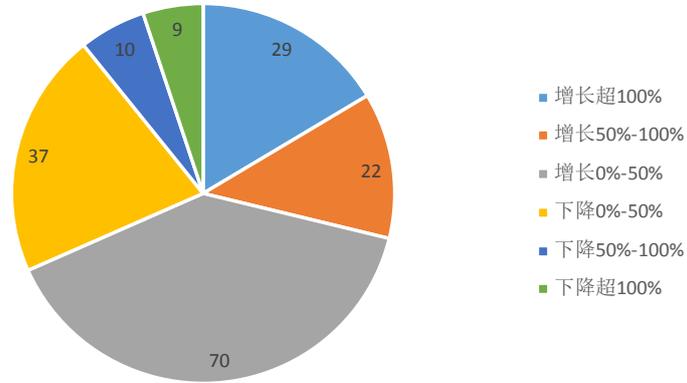
资料来源: wind, 渤海证券研究所

### 3.业绩端: 177 家企业披露 2020 年业绩

截止 3 月 29 日, 共计 177 家医药生物企业披露 2020 年年度业绩数据, 其中净

利润同比增长超 100%的企业有 29 家，医疗器械占 17 家。

图 12: 已披露 2020 年业绩企业归母净利润分布情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

器械板块, 实现归母净利润同比增长十倍以上的企业有 5 家, 分别是圣湘生物、英科医疗、达安基因、东方生物、之江生物, 均为与新冠疫情相关的口罩、手套、防护服、检测试剂等器械类企业。

表 2: 医疗器械板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
前 5	圣湘生物	47.63	1203.53%	2616.60	6527.90%
	英科医疗	138.37	564.29%	7007.05	3829.56%
	达安基因	53.45	386.70%	2433.29	2539.67%
	东方生物	32.62	787.92%	1688.39	1956.37%
	之江生物	20.52	692.48%	928.18	1701.53%
后 5	天臣医疗	1.63	-5.45%	34.95	-16.80%
	昊海生科	13.32	-16.95%	230.07	-37.95%
	九强生物	8.48	0.86%	112.09	-66.20%
	赛诺医疗	3.26	-25.27%	21.16	-76.50%
	冠昊生物	4.37	-0.21%	46.59	-110.01%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

中药板块, 企业预计归母净利润增速居前的企业主要为受益于独家品种+医保支持的品牌类中药, 其中佐力药业核心产品乌灵胶囊、百令片、灵泽片进入国家基本药物目录, 销售放量; 以岭药业受疫情影响, 莲花清瘟知名度提升, 现已在海外十多个国家注册销售。

表 3: 中药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
--	----	-----------	-----	-------------	-----

	佐力药业	10.91	19.74%	87.96	243.70%
	以岭药业	87.36	49.97%	1219.81	101.12%
前 5	沃华医药	10.06	16.95%	178.88	86.72%
	健民集团	24.56	9.69%	147.79	61.53%
	红日药业	64.88	29.68%	575.59	42.99%
	贵州百灵	30.88	8.34%	155.97	-46.47%
	金陵药业	25.04	-1.23%	65.14	-55.18%
后 5	东阿阿胶	34.09	15.24%	43.29	-109.75%
	精华制药	12.84	10.90%	111.41	-128.30%
	紫鑫药业	2.86	-66.74%	-653.93	-1030.33%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医药商业板块, 龙头连锁药店在行业集中度提升中、处方外流中具备规模优势, 同时疫情影响下客流量增加, 业绩表现较好。

表 4: 医药商业药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
	一心堂	126.56	20.78%	789.96	30.81%
	国药一致	596.49	14.61%	1401.89	10.27%
前 5	一致 B	596.49	14.61%	1401.89	10.27%
	上海医药	1919.09	2.86%	4496.22	10.17%
	南京医药	398.17	7.16%	376.41	8.50%
	国药股份	403.79	-9.56%	1382.69	-13.79%
	开开实业	7.62	-12.47%	13.67	-37.77%
后 5	开开 B 股	7.62	-12.47%	13.67	-37.77%
	人民同泰	80.05	-4.17%	145.26	-45.66%
	浙江震元	34.40	6.06%	89.39	-57.75%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医疗服务板块中, 业绩表现较好的主要是 CXO 类企业, 相关细分领域龙头归母净利润均高速增长, 赛道景气逻辑不变。

表 5: 医药服务药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
	康龙化成	51.34	36.64%	1172.38	114.25%
	泰格医药	31.92	13.88%	1749.77	107.90%
前 5	美迪西	6.66	48.19%	129.62	94.71%
	昭衍新药	10.76	68.27%	315.01	76.60%
	药明康德	165.35	28.46%	2960.24	59.62%
	成都先导	2.44	-7.80%	64.43	-46.43%
后 2	创新医疗	7.10	-18.65%	-307.01	-73.30%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

生物制品企业中，沃森生物归母净利润同比增长 **606.60%**，主要系：1) 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗成功上市销售，新增销售收入约 16 亿元；2) 持有嘉和生物港交所上市，股权公允价值变动增加额约 2.5 亿元。

表 6: 生物制品板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
前 5	沃森生物	29.39	162.13%	1003.19	606.60%
	康希诺-U	0.25	991.67%	-396.64	152.99%
	君实生物-U	15.95	105.77%	-1671.85	123.68%
	康华生物	10.39	87.26%	408.05	118.57%
	特宝生物	7.94	8.81%	116.35	80.96%
后 5	双鹭药业	11.19	-44.85%	356.42	-26.78%
	康辰药业	8.09	-24.14%	183.36	-31.09%
	百奥泰-U	1.85	26327.14%	-513.23	-49.81%
	三生国健	6.55	-44.37%	-200.26	-187.34%
	双成药业	2.73	-21.36%	-49.03	-298.85%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

化学制药板块，实现归母净利润增速超 100% 的企业有海正药业、贝达药业、华仁药业、金达威，其中贝达药业主要受益于埃克替尼销量的持续稳步增长。

表 7: 化学制药板块已披露 2020 年业绩归母净利润增速前/后五家企业

	公司	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (百万元)	YOY
前 5	海正药业	113.54	2.55%	417.19	348.25%
	贝达药业	18.70	20.36%	606.36	162.70%
	华仁药业	16.16	10.56%	94.62	124.94%
	金达威	35.04	9.79%	959.21	112.82%
	振东制药	50.97	15.87%	270.86	89.73%
后 5	东北制药	73.84	-10.17%	12.26	-92.95%
	力生制药	11.41	-29.37%	8.62	-95.42%
	亚太药业	5.15	-27.41%	27.28	-101.42%
	赛隆药业	1.38	-52.91%	-62.72	-328.20%
	仟源医药	8.53	-24.63%	-258.69	-4983.84%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 4. 行业要闻

### 4.1 全球首款 BCMA 靶向 CAR-T 疗法获批

3 月 26 日，FDA 宣布批准 BMS/蓝鸟生物 CAR-T 疗法 Abecma (ide-cel) 的生物制品上市申请 (BLA)，使其成为全球首款获批的 BCMA 靶向 CAR-T 疗法，

同时也是首款获批用于多发性骨髓瘤（MM）的 CAR-T 疗法。该项 BLA 是基于关键性 2 期 KarMMa 研究的结果，评估 ide-cel 在先前至少接受过免疫调节剂，蛋白酶体抑制剂和抗 CD38 抗体的治疗的 128 位复发/难治性多发性骨髓瘤（R/R MM）成人患者中的疗效和安全性，在 2020 年 5 月底举行的 ASCO 年会上公布数据，所有剂量 ORR 为 73%，其中 33% 的患者 CR 或严格缓解（sCR）。中位缓解持续时间（DoR）为 10.7 个月，有 CR 或 sCR 的患者中位 DOR 为 19.0 个月。mPFS8.8 个月，有 CR 或 sCR 患者的 mPFS20.2 个月。所有达到 CR 或 sCR 且可评估最小残留病（MRD）的患者均为 MRD 阴性。几乎所有亚组的 ORR 均为 50% 或以上，所有剂量水平的估计中值 OS 为 19.4 个月，12 个月存活率为 78%。结果支持 ide-cel 在  $150-450 \times 10^6$  CAR+T 细胞的目标剂量水平上的有利风险预测。据 Insight 不完全统计，当前全球范围内有超过 16 款针对 BCMA 靶点的 CAR-T 产品在研。除 BMS/蓝鸟生物的 Ide-cel 外，进展最快的是南京传奇的 LCAR-B38M，该产品在中美均获突破性疗法认定，此前已宣布向 FDA 滚动提交上市申请。在国内，其处于临床 II 期开发阶段。当前国内共 7 个 BCMA CAR-T 项目已进入或即将进入临床阶段，除传奇生物外，信达、科济也已经进入 II 期临床，先声药业和上海恒润达生处于 I 期临床开发阶段。

资料来源：Insight 数据库

## 4.2 河南省等十省联盟开展骨科创伤类耗材采购

3 月 26 日，河南省医保局发布《关于开展十省（区、市）骨科创伤类医用耗材联盟采购相关生产企业产品信息填报工作的通知》，填报时间截止 2021 年 4 月 5 日。联盟范围为河南省、山西省、江西省、湖北省、重庆市、贵州省、云南省、广西壮族自治区、宁夏回族自治区、青海省；填报范围为接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）3 类耗材，其他类耗材无需填报。填报对象为 2020 年 12 月 31 日前，获得国家药品监督管理部门医疗器械注册批准的接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）注册证的企业。

资料来源：Insight 数据库

## 4.3 国家发改委等 28 部门发布《加快培育新型消费实施方案》

3月25日，由国家发展改革委、中央网信办、教育部、工业和信息化部、国家卫生健康委、国家药监局和国家医保局等28个部门研究制定的《加快培育新型消费实施方案》正式公布。其中，“积极发展‘互联网+医疗健康’”作为该方案的第二项内容引起业内广泛关注。《方案》明确，出台互联网诊疗服务和监管的规范性文件，推动互联网诊疗和互联网医院规范发展。出台电子处方流转指导性文件，完善技术路线设计，强化线上线下一体化监管。探索医疗机构处方信息与药品零售消费信息互联互通，促进药品网络销售规范发展。将符合条件的“互联网+医疗”服务机构按规定纳入基本医疗保障定点。打通互联网医院和实体医疗机构的数据接口，逐步推动医药保数据互联互通，促进健全省级互联网医疗服务监管平台等。

资料来源：医药经济报

## 4.4 京津冀集采冠脉球囊降价 90%，均价由 3401 元下降至 319 元

3月25日，京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购中选结果公布。此次联盟地区冠脉扩张球囊价格从均价3401元下降至319元，与2020年相比，相同企业的相同产品平均降价90%，国内产品平均降价90.72%，进口产品平均降价88.97%。本次集采共有31家企业的72个产品中选，其中28个外资企业产品，44个国内企业产品。医疗机构临床常用的主流产品全部中选，按意向采购量计算，预计节约9.42亿元。430家医疗机构作为采购主体积极参加，首年意向采购量达到31.5万个，占医疗机构需求量的80%。同时，天津市医保局组织中选企业和本市医疗机构现场签订采购协议，天津地区患者将于2021年4月用上集采降价后的冠脉扩张球囊类产品，患者费用负担将进一步减轻。

资料来源：医药云端工作室

## 5. 投资策略

本月，医药板块整体处于回调状态，近一周跌幅较大，我们认为主要是由于海外疫情拐点出现、高估值板块风险释放以及机构持仓调整影响，行业基面无重大变化，我们认为中长期配置逻辑不变，短期内注意受去年同期疫情影响带来的业绩同比增速差异，建议关注自费类医保免疫板块、创新药及其“卖水者”、技术先行的高端医疗器械：

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, 推荐分子砌块龙头企业药石科技(300725);

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)、开立医疗(300633);

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

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

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

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

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
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)