

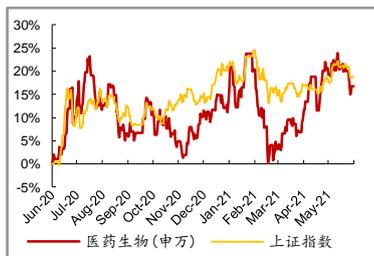
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	12,630
一年涨幅	16.76%
年内涨幅	4.57%

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@cnpsc.com

医药生物行业研究

继续看好高成长的黄金细分赛道

——医药生物行业周报（2021. 14. 29-2021. 6. 20）

投资要点：

- 本周上证综指下跌 1.80%，医药生物板块下跌 2.80%，跑输大盘 1.00 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 20 位。医药板块各子板块中，化学原料药表现相对较好，下跌 0.93%，生物制品表现相对较弱，下跌 5.97%。周涨幅前 5 名个股分别为广誉远(21.01%)、嘉应制药(19.00%)、博腾股份(15.21%)、ST 运盛(13.74%)、九洲药业(11.25%)；跌幅前 5 名个股分别为国农科技(-17.51%)、美年健康(-15.45%)、康华生物(-11.72%)、太极集团(-11.07%)、赛诺医疗(-10.85%)。受美联储加息预期影响，本周 A 股波动剧烈，电子板块由于芯片短期走强，多数板块出现下跌，医药生物板块表现相对较弱。在经历了 2 月、3 月快速下跌后，医药生物板块快速反弹，指数接近前期高点附近，部分高景气行业的个股已创出新高，或接近前期高点，个股分化明显。
- 政策面，6 月 17 日，国务院办公厅发布《关于印发深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务的通知》，就推广三明市医改经验、完善分级诊疗体系、加强公共卫生体系建设、统筹推进相关重点改革等医药卫生体制改革目标进行重点部署。值得关注的是，今年重点工作任务首要任务为“进一步推广三明市医改经验”，指向性非常明确，未来医疗、医保、医药三医联动改革将加快推进，改革持续深化，药品耗材采购将常态化制度化，范围不断扩大，大医保下市场格局加速重构。
- 投资方面，我们长期看好医药生物板块：一、人口老龄化、疾病谱变化及消费升级大趋势下，医药板块作为刚需属性长期不变；二、新医改持续推进，医保控费趋势长期不变，集采常态化制度化下市场格局加速重构，中

小企业加速退出的同时，政策鼓励创新，新药上市加快，利好创新型企业；三、资本市场对创新型企业友好，科创板中大量拥有创新技术的公司上市。未来医药行业将继续分化，我们看好高成长的黄金赛道：一、在研产品丰富、业绩具有确定性的创新型公司及创新产业链个股，如恒瑞医药、药明康德、药石科技、康龙化成等；二、不受招标降价政策影响、成长性良好的政策免疫类个股，如服务类、连锁药店个股，如迈瑞医疗、欧普康视、爱尔眼科、华东医药、爱美克等。

- 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、医药行业政策与新闻.....	7
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

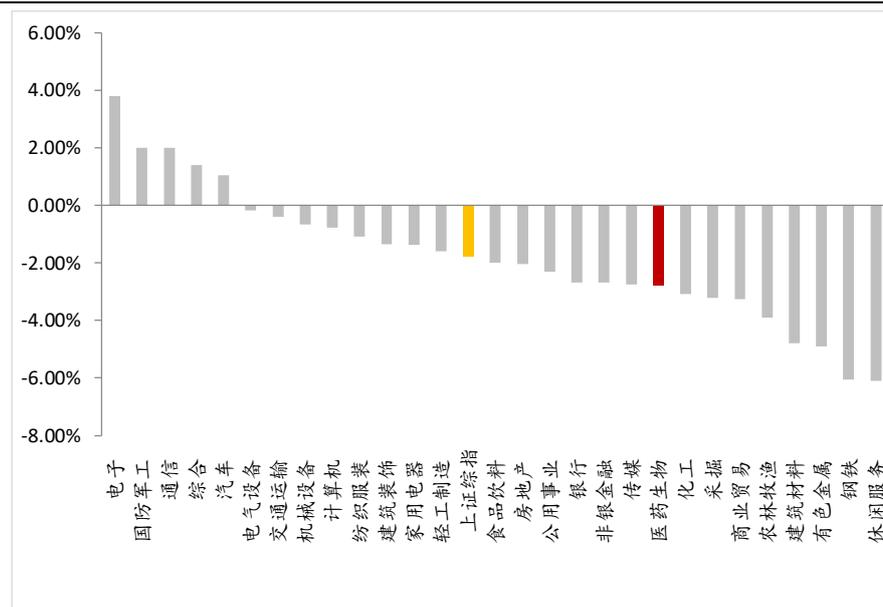
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	6
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	7
图表 7 VA 价格走势(元/kg)	10
图表 8 VE 价格走势(元/kg)	10
图表 9 VB1 价格走势(元/kg)	10
图表 10 VB2 价格走势(元/kg)	10
图表 11 VC 价格走势(元/kg)	10
图表 12 泛酸钙价格走势(元/kg)	10
图表 13 青霉素工业盐价格走势(元/kg)	10
图表 14 6-APA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

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 1.80%，医药生物板块下跌 2.80%，跑输大盘 1.00 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 20 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，化学原料药 表现最好，下跌 0.93%，生物制品表现相对较弱，下跌 5.97%。

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	3525.10	-1.80%		
医药生物	12629.78	-2.80%	-1.00%	
化学制剂	9043.11	-2.66%	-0.86%	0.14%
化学原料药	11539.77	-0.93%	0.87%	1.87%
中药	7240.76	-1.04%	0.76%	1.76%
生物制品	15073.92	-5.97%	-4.17%	-3.17%
医药商业	6700.94	-2.93%	-1.13%	-0.13%
医疗器械	11310.22	-1.89%	-0.09%	0.91%
医疗服务	15814.78	-2.35%	-0.55%	0.45%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

周涨幅前 5 名个股分别为广誉远(21.01%)、嘉应制药(19.00%)、博腾股份(15.21%)、ST 运盛(13.74%)、九洲药业(11.25%); 跌幅前 5 名个股分别为国农科技(-17.51%)、美年健康(-15.45%)、康华生物(-11.72%)、太极集团(-11.07%)、赛诺医疗(-10.85%)。

图表 3 涨跌幅前五个股

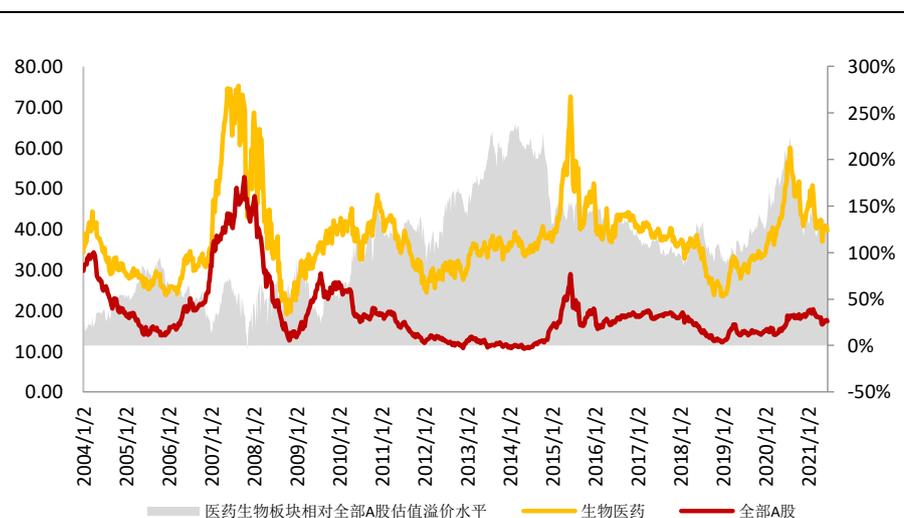
涨幅前五个股			跌幅前五个股			
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	
1	600771	广誉远	21.01%	000004	国农科技	-17.51%
2	002198	嘉应制药	19.00%	002044	美年健康	-15.45%
3	300363	博腾股份	15.21%	300841	康华生物	-11.72%
4	600767	ST 运盛	13.74%	600129	太极集团	-11.07%
5	603456	九洲药业	11.25%	688108	赛诺医疗	-10.85%

资料来源: Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

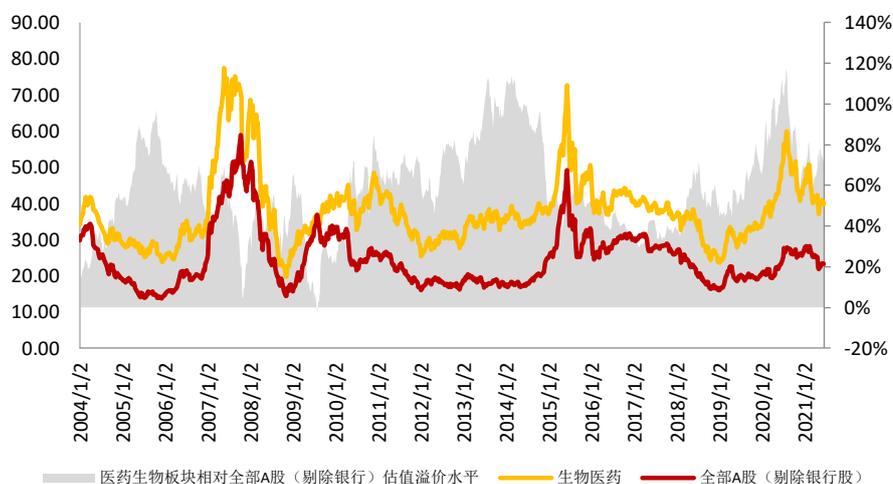
医药生物板块目前估值(TTM, 整体法)为 39.62 倍, 高于历史平均的 37.89 倍的水平; 全部 A 股估值为 17.38 倍, 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 127.93%, 高于历史均值的 109.52%水平; 相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 70.97%, 高于历史平均的 58.18%水平。

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

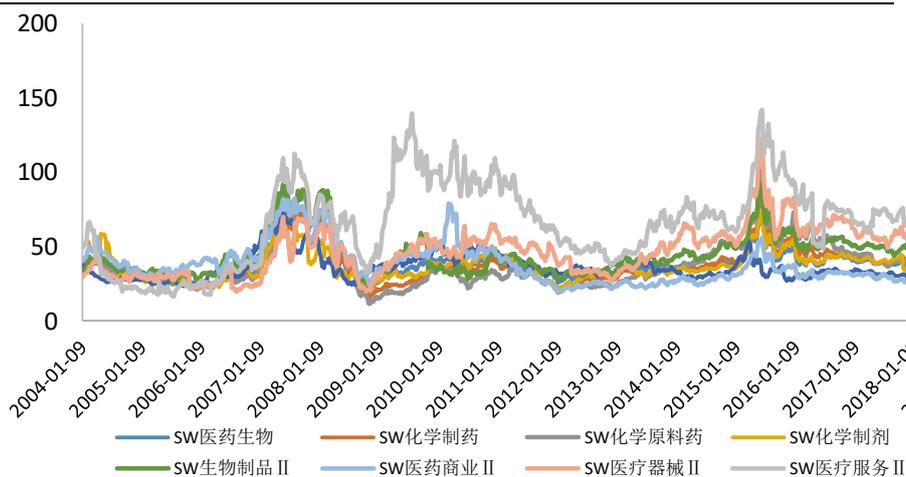
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行) 估值溢价水平



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 16.06 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 102.89 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、医药行业政策与新闻

国务院办公厅发布《关于印发深化医药卫生体制改革 2021

年重点工作任务的通知》

6月17日，国务院办公厅发布《关于印发深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务的通知》，推广三明市医改经验，强化改革系统联动，促进优质医疗资源均衡布局，统筹疫情防控与公共卫生体系建设，继续着力推动把以治病为中心转变为以人民健康为中心，着力解决看病难、看病贵问题。

进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革。大力推广三明市医改经验、推进药品耗材集中采购、深化医疗服务价格改、深化人事薪酬制度改革、推进医保支付方式改革、推动公立医院高质量发展。

促进优质医疗资源均衡布局，完善分级诊疗体系。推动优质医疗资源扩容和均衡布局、推进医疗联合体建设、加快推进分级诊疗体系建设、推动中医药振兴发展。

坚持预防为主，加强公共卫生体系建设。加强新冠肺炎疫情防控、深化疾病预防控制体系改革、持续推进健康中国行动、创新医防协同机制。

统筹推进相关重点改革，形成工作合力。推进全民健康信息化建设、改善群众服务体验、加强医学人才培养和使用、增强药品供应保障能力、严格监督管理。

92个国谈品种铺货到5.2万家药店

6月18日，国家医保局发布了第二轮谈判药品配备机构名单。经2020年国家医保谈判新增进入医保目录的92个药品，截至今年5月31日已经在全国8.4万家定点医药机构配备，其中定点医疗机构3.2万家，定点零售药店5.2万家。

《医疗保障法（征求意见稿）》公开征求意见

6月15日，国家医保局发布关于《医疗保障法（征求意见稿）》公开征求意见的公告，共八章七十条，从各方面完善了我国基本医疗保障制度的保障方式、运行机制和管理办法。

《征求意见稿》明确，国家建立公立医疗机构药品和医用耗材集中采购制度。参与企业不得以低于成本的报价竞标，不得以欺诈、串通投标、滥用市场支配地位等方式竞标。

医疗保障行政部门负责开展药品和医用耗材成本价格调查，实施医药价格和招标采购信用评价制度，依法加强对以价

格垄断、哄抬价格等方式侵害医疗保障基金的违法行为的监督检查。

国家八部委发文：全面推进康复医疗发展

6月16日，国家卫健委、国家发改委、国家医保局等八部委联合印发通知称，满足人民多样医疗需求、加快推进康复医疗工作发展等24条意见。

《意见》包括增加医疗机构与床位供给；鼓励社会办医参与建设连锁化康复医疗中心；鼓励一二级医院转型康复医疗；促成公立与民营、三级医院与基层共建医联体联合开展服务；鼓励基层开展社区居家康复项目；大力发展康复医疗信息化及相关智慧产业发展等举措。

恒瑞医药海曲泊帕乙醇胺片获上市批准

6月17日，国家药监局发布公告称，近日已通过优先审评审批程序批准恒瑞医药申报的1类创新药海曲泊帕乙醇胺片上市，用于因血小板减少和临床条件导致出血风险增加的既往对糖皮质激素、免疫球蛋白等治疗反应不佳的慢性原发免疫性血小板减少症成人患者，以及对免疫抑制治疗疗效不佳的重型再生障碍性贫血（成人患者）。其中SAA适应症为附条件批准。

诺华放射性配体疗法获FDA突破性疗法认定

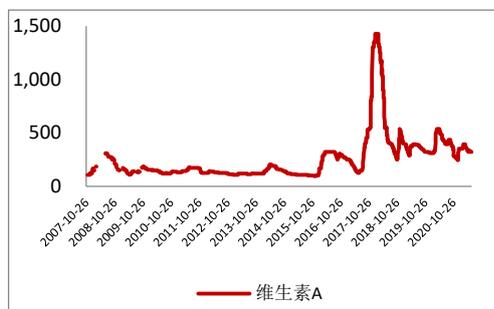
6月16日，诺华公司宣布，美国食药监局授予其潜在“first-in-class”靶向放射性配体疗法¹⁷⁷Lu-PSMA-617突破性疗法认定，用于治疗前列腺特异性膜抗原阳性去势抵抗性前列腺癌。

K药再获适应症

6月15日，默沙东宣布，其PD-1抑制剂帕博利珠单抗（商品名：可瑞达）已获得国家药监局批准，单药用于KRAS、NRAS和BRAF基因均为野生型、不可切除或转移性高微卫星不稳定性或错配修复基因缺陷型结直肠癌患者的一线治疗。这是K药在华获批的第7项适应症。

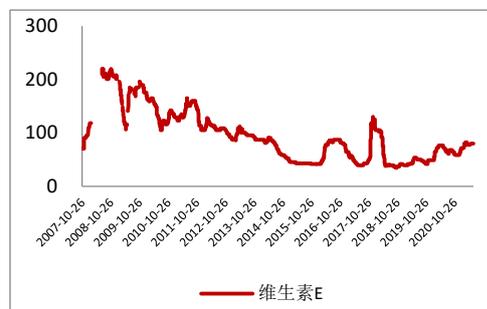
3、主要化学原料药行情

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)



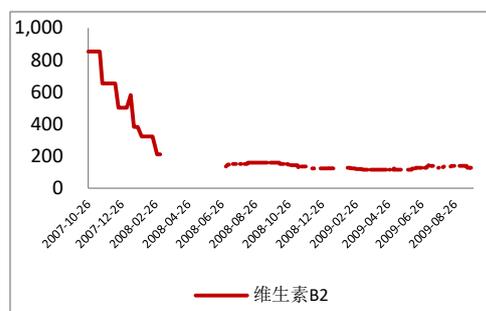
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 9 VB1 价格走势 (元/kg)



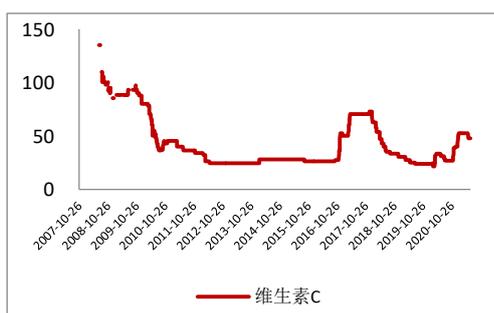
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 10 VB2 价格走势 (元/kg)



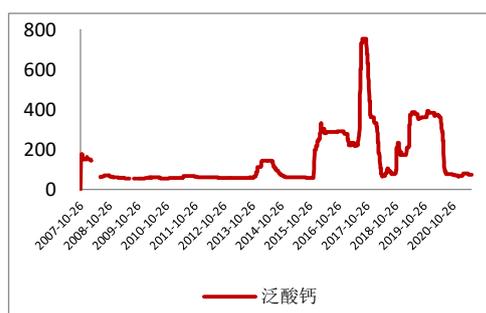
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (元/kg)



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)

图表 14 6-APA 价格走势 (元/kg)

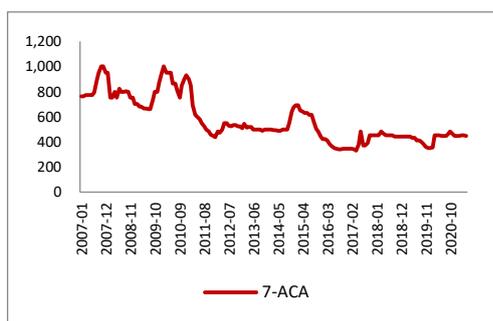


资料来源: Wind, 中邮证券研发部



资料来源: Wind, 中邮证券研发部

图表 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)



图表 20 肝素出口量 (吨)



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

4、投资建议

投资方面，我们长期看好医药生物板块：一、人口老龄化、疾病谱变化及消费升级大趋势下，医药板块作为刚需属性长期不变；二、新医改持续推进，医保控费趋势长期不变，集采常态化制度化下市场格局加速重构，中小企业加速退出的同时，政策鼓励创新，新药上市加快，利好创新型企业；三、资本市场对创新型企业友好，科创板中大量拥有创新技术的公司上市。未来医药行业将继续分化，我们看好高成长的黄金赛道：一、在研产品丰富、业绩具有确定性的创新公司及创新产业链个股，如恒瑞医药、药明康德、药石科技、康龙化成等；二、不受招标降价政策影响、成长性良好的政策免疫类个股，如服务类、连锁药店个股，如迈瑞医疗、欧普康视、爱尔眼科、华东医药、爱美克等。

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。