

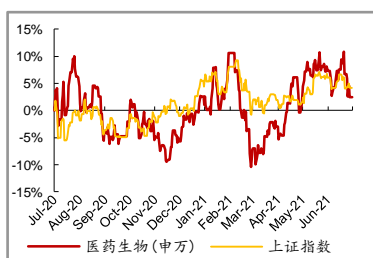
投资评级

强于大市

行业基本情况

最新收盘	12,406
一年涨幅	2.42%
年内涨幅	2.72%

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

短期受政策扰动 关注中报高成长个股

——医药生物行业周报（2021.7.5-2021.7.11）

投资要点：

- 本周上证综指上涨 0.15%，医药生物板块下跌 4.05%，跑输大盘 4.20 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 26 位。医药板块各子板块中，生物制品表现最好，下跌 1.51%，中药表现相对较弱，下跌 6.75%。周涨幅前 5 名个股分别为 *ST 辅仁 (28.33%)、新华医疗 (20.37%)、ST 运盛 (15.62%)、天坛生物 (12.82%)、万东医疗 (12.51%)；跌幅前 5 名个股分别为天智航-U (-21.59%)、广誉远 (-19.95%)、吉药控股 (-19.64%)、江中药业 (-19.05%)、泰格医药 (-17.75%)。本周受 CDE 发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的征求意见稿，医药板块出现较大幅度调整，我们认为，政策初衷在于抑制低水平重复，短期受情绪面影响创新产业链公司出现较大跌幅，长期依然看好。
- 政策方面，近日，CDE 对《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的征求意见稿。指导原则基于以患者为中心，所有试验设计和试验过程中的管理都考虑不同类型患者的受益、安全性保障，不仅有客观指标如总生存期 (OS)、客观缓解率 (ORR) 等获益，同时关注患者健康相关的生活质量及其对治疗的满意度。政策推出将对新药研发提出更高要求，加大的研发难度，简单低水平重复性的“创新”将面临巨大风险，me-better, best in class, first in class 将会获益，利好头部创新型药企及 CXO 公司。
- 投资方面，我们认为，短期调整不改长期趋势，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，科创板中大量拥有新技术的公司上市。短期受到政策扰动，板块出现较大跌幅，短期调整不改长期趋势，未来医药行业将继续分化，我们看好高成长的黄金赛道。即将进入中报披露期，建议关注中报业绩靓丽的高成长个股：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、云南白药、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.....	8
3、主要化学原料药行情.....	10
4、投资建议	12
5、风险提示	13

图表目录

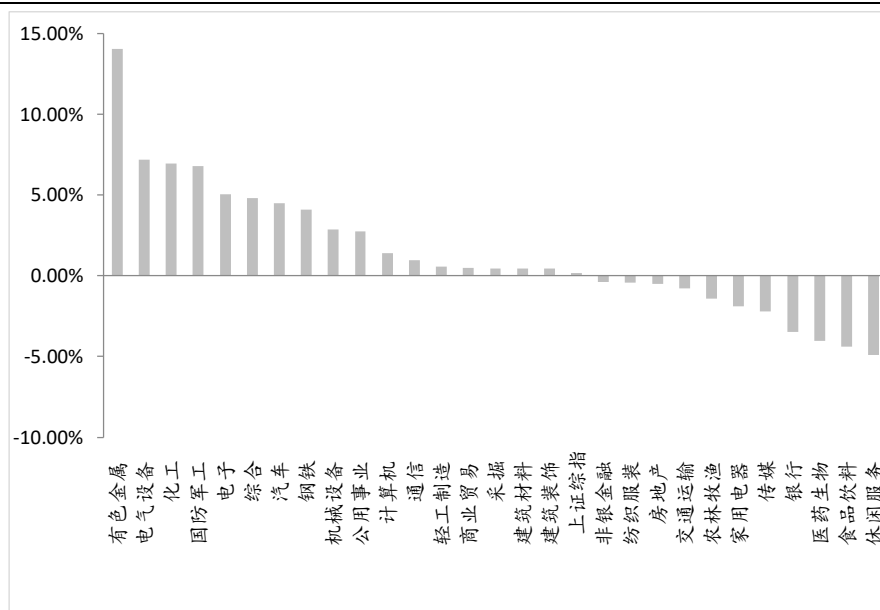
图表 1 各板块一周涨跌幅	5
图表 2 各子板块一周涨跌幅	5
图表 3 涨跌幅前五个股	6
图表 4 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平	6
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股(剔除银行)估值溢价水平	7
图表 6 各子板历年来估值变化情况	7
图表 7 VA 价格走势(元/kg)	10
图表 8 VE 价格走势(元/kg)	10
图表 9 VB1 价格走势(元/kg)	10
图表 10 VB2 价格走势(元/kg)	10
图表 11 VC 价格走势(元/kg)	11
图表 12 泛酸钙价格走势(元/kg)	11
图表 13 青霉素工业盐价格走势(元/kg)	11
图表 14 6-APA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

本周上证综指上涨 0.15%，医药生物板块下跌 4.05%，跑输大盘 4.20 个百分点，居申万一级行业涨幅榜中第 26 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，生物制品表现最好，下跌 1.51%，中药表现相对较弱，下跌 6.75%。

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	3524.09	0.15%		
医药生物	12405.57	-4.05%	-4.20%	
化学制剂	8471.52	-4.72%	-4.87%	-0.67%
化学原料药	10939.71	-2.76%	-2.91%	1.28%
中药	7527.56	-6.75%	-6.91%	-2.71%
生物制品	15017.01	-1.51%	-1.66%	2.54%
医药商业	6365.50	-4.17%	-4.32%	-0.13%
医疗器械	11188.94	-1.77%	-1.92%	2.27%
医疗服务	15607.46	-6.31%	-6.46%	-2.26%

资料来源：Wind, 中邮证券研发部

周涨幅前 5 名个股分别为*ST 辅仁(28.33%)、新华医疗(20.37%)、ST 运盛(15.62%)、天坛生物(12.82%)、万东医疗(12.51%); 跌幅前 5 名个股分别为天智航-U(-21.59%)、广誉远(-19.95%)、吉药控股(-19.64%)、江中药业(-19.05%)、泰格医药(-17.75%)。

图表 3 涨跌幅前五个股

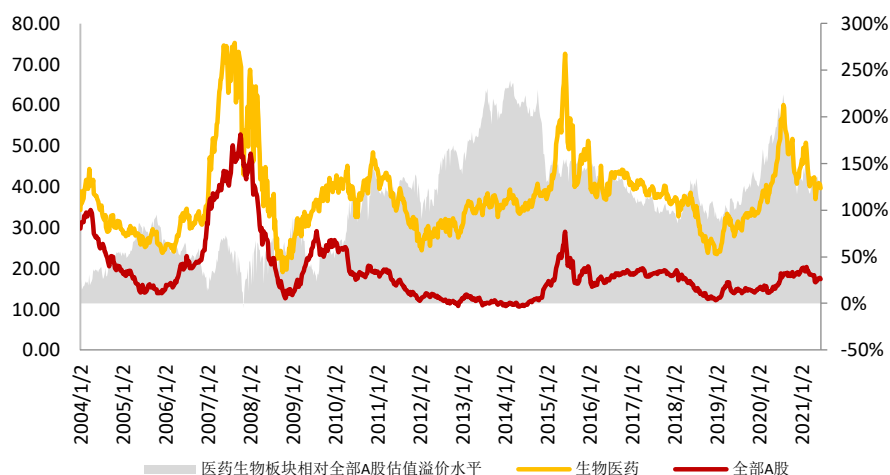
涨幅前五个股			跌幅前五个股		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1 600781	*ST辅仁	28.33%	688277	天智航-U	-21.59%
2 600587	新华医疗	20.37%	600771	广誉远	-19.95%
3 600767	ST运盛	15.62%	300108	吉药控股	-19.64%
4 600161	天坛生物	12.82%	600750	江中药业	-19.05%
5 600055	万东医疗	12.51%	300347	泰格医药	-17.75%

资料来源: Wind, 中邮证券研发部

1.2、医药生物板块估值

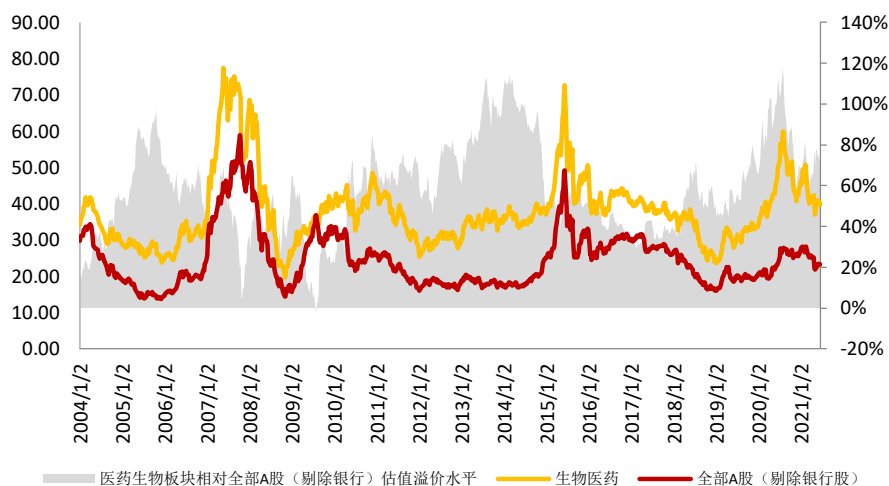
医药生物板块目前估值(TTM, 整体法)为 39.44 倍, 高于历史平均的 37.90 倍的水平; 全部 A 股估值为 17.58 倍, 医药生物板块相对全部 A 股估值溢价水平为 124.38%, 高于历史均值的 109.59%水平; 相对于剔除银行的全部 A 股的估值溢价为 67.17%, 高于历史平均的 58.23%水平。

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

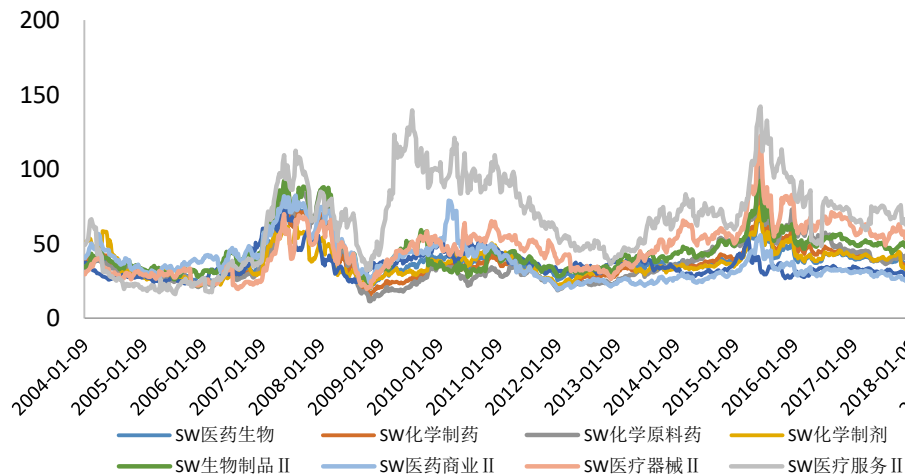
图表 5 医药生物板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值溢价水平



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 16.02 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 100.60 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

卫健委：切断医务人员薪酬与科室收入联系，推广三明医改经验

7月6日，国务院医改领导小组办公室、国家卫生健康委就推广三明医改经验召开新闻发布会。

据国家卫生健康委体改司司长许树强介绍，三明医改在健全医院内部激励和约束机制等方面的经验值得借鉴。深化薪酬制度改革，实行全员目标薪酬制、年薪计算工分制，切断个人薪酬与科室收入之间的联系。实行党委书记、院长和总会计师年薪制，年薪由政府财政预算安排，根据考核结果发放。医务人员收入逐年增长，人员支出占公立医院业务支出的比例由改革前的25%提高到2020年的46%，公立医院运行中支出结构得到优化。同时，强化对医疗机构监督管理，每年对医院主要责任人和相关的其他责任人进行考核，对医院运行情况进行监测、分析、评价。

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》，明确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。

李克强主持召开国务院常务会议 部署进一步推动医保服务高效便民等

中国政府网：国务院总理李克强7月7日主持召开国务院常务会议，部署进一步推动医保服务高效便民；确定加强新就业形态劳动者权益保障的若干政策措施；决定加大金融对实体经济支持，推出支持碳减排的措施。

会议确定，一是重点面向数亿流动人口特别是农民工等群体，加快推进住院、门诊费用异地就医结算服务，确保今年年底前各省份60%以上的县至少有1家普通门诊费用跨省联网机构、明年底前每个县至少有1家定点医疗机构能够提供包括门诊费用在内的医疗费用跨省直接结算服务。二是优化定点医疗机构总额预算管理，推进现有试点形成经验，抓紧推广。对社会办医疗机构申请定点医药机构，做到一视同仁。引入商业保险机构参与医保服务，丰富保险品种，提高医保精算水平。规范和压减医保支付自由裁量权，防止医疗机构年底突击“控费”。三是统一规范和优化医保办理流程，简化办理环节和材料，推行医保报销一次告知、一表申请、一窗办成。依托“互联网+”，实现医保服务“网上办”、“掌上办”。四是强化全过程监管，完善法规，依法严厉打击欺诈骗保、诱导住院、虚开发票、滥用药物等行为，守好用好群众“保命钱”。

CDE对《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》征求意见

国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）发布了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的征求意见稿（以下简称《征求意见稿》），征求意见时限为1个月。

《征求意见稿》参考了ICH在2020年11月通过的以患者为核心的药物研发(patient focused drug development, PFDD)议题文件，中国紧跟国际步伐。基于以患者为中心，所有试验设计和试验过程中的管理都考虑不同类型患者的受益、安全性保障，不仅有客观指标如总生存期(OS)、客观缓解率(ORR)等获益，同时关注患者健康相关的生活质量及其对治疗的满意度。政策推出将对新药研发提出更高要求，加大的研发难度，简单低水平重复性的将面临巨大风险，me-better, best in class, first in class 将会获益，利好头部创新型药企及CXO公司。

首仿药可享1年市场独占期

7月4日，国家药监局和国家知识产权局联合发布《药品专利纠纷早期解决机制实施办法（试行）》相关事宜的通告。

《办法》提出，引入批准等待期、药品审评审批分类处理、首仿药市场独占期等制度。按程序：对相关化学仿制药注册申请设置9个月等待期，对首个挑战专利成功并首个获批上市的化学仿制药给予12个月市场独占期。

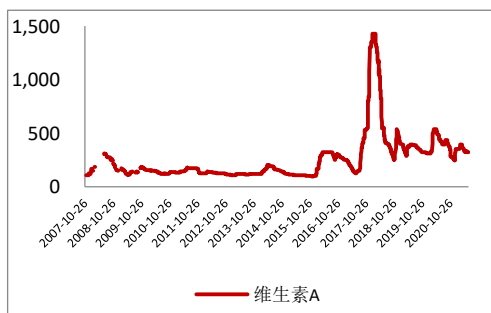
安进/百济神州抗癌新药在中国获批

7月8日，中国国家药监局网站最新公示，安进与百济神州合作开发的注射用卡非佐米（商品名：凯洛斯）已正式在中国获批。

这是一款第二代蛋白酶体抑制剂，也是百济神州与安进战略合作引入的第三款商业化产品，百济神州正在为卡非佐米用于治疗复发/难治性多发性骨髓瘤患者筹备商业化上市。

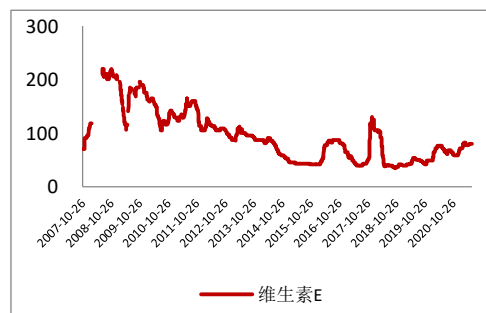
3、主要化学原料药行情

图表 7 VA 价格走势（元/kg）



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

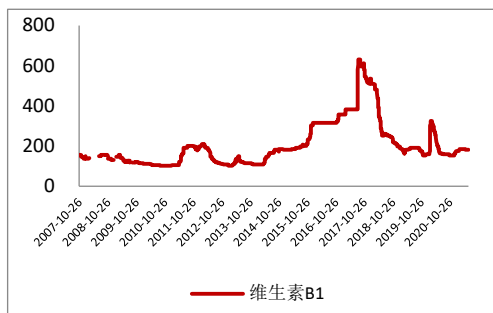
图表 8 VE 价格走势（元/kg）



资料来源：Wind, 中邮证券研发部

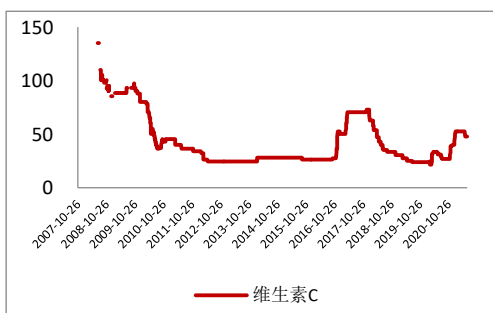
图表 9 VB1 价格走势（元/kg）

图表 10 VB2 价格走势（元/kg）



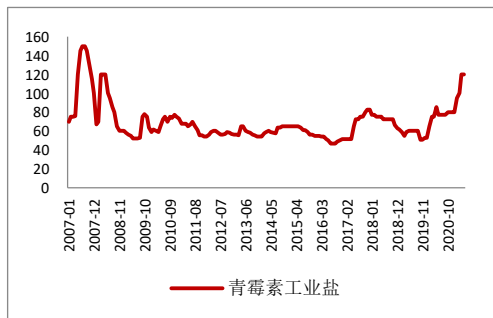
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 11 VC 价格走势 (元/kg)



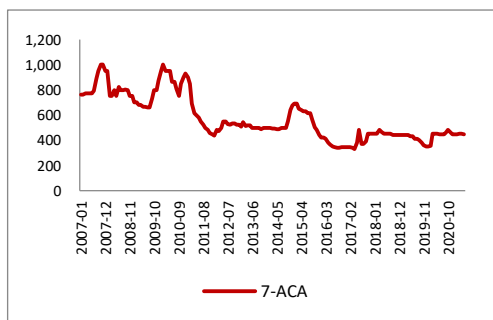
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 13 青霉素工业盐价格走势 (元/kg)

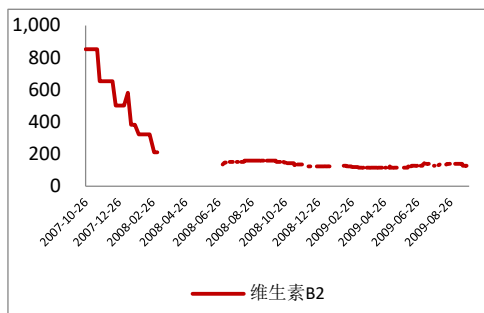


资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 15 7-ACA 价格走势 (元/kg)

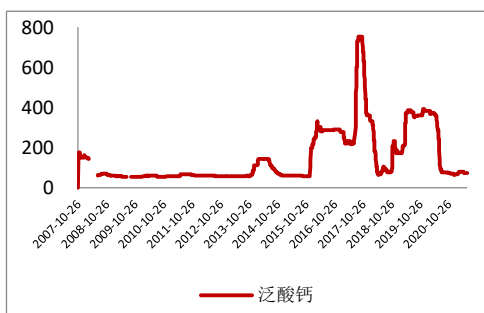


资料来源：Wind, 中邮证券研发部



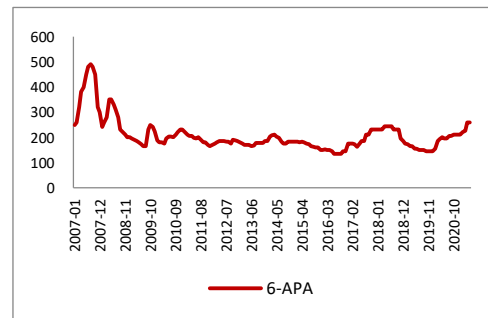
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 12 泛酸钙价格走势 (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)



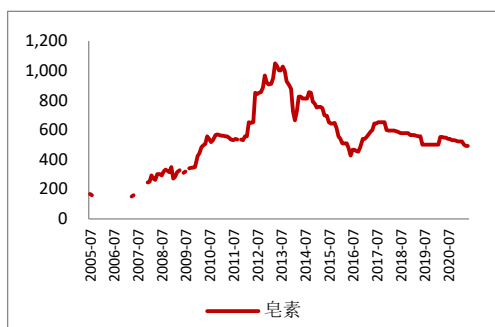
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

图表 16 硫氰酸红霉素价格走势 (元/kg)



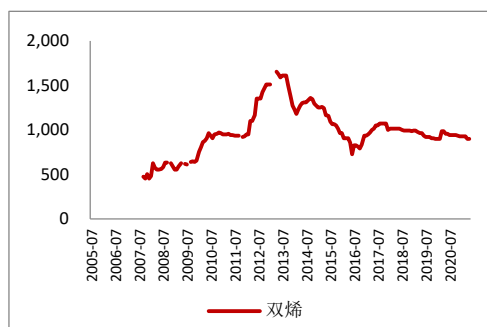
资料来源：Wind, 中邮证券研发部

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)



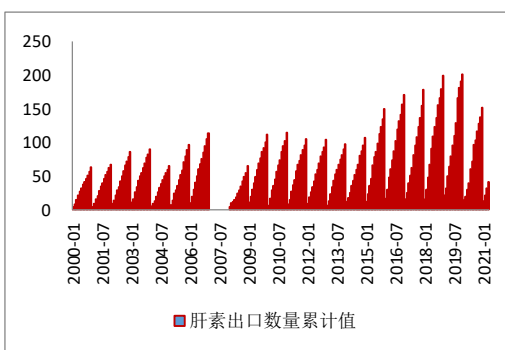
资料来源: Wind, 中邮证券研发部

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

我们认为，短期调整不改长期趋势，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。短期受到政策扰动，板块出现较大跌幅，短期调整不改长期趋势，未来医药行业将继续分化，我们看好高成长的黄金赛道。即将进入

中报披露期，建议关注中报业绩靓丽的高成长个股：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、云南白药、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。