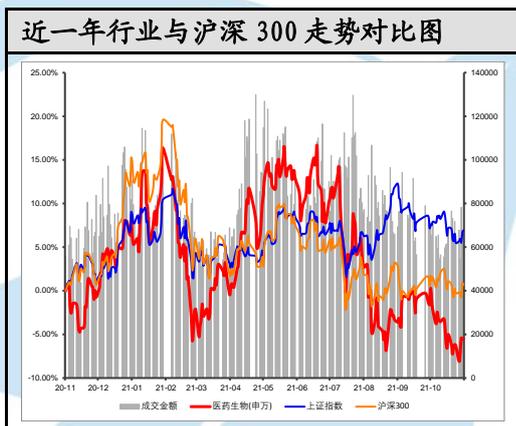


中航证券研究所
 沈文文, CFA
 证券执业证书号 S0640513070003
 电话: 010-59219558
 邮箱: shenww@avicsec.com

行业分类：医药生物

2021年11月13日

行业投资评级	增持
医药生物指数	10872.84
基础数据	
上证综指	3539.10
沪深300	4888.37
总市值(亿元)	78,200.59
流通A股市值(亿元)	59,198.79
PE(TTM)	32.74
PB(LF)	4.53



资料来源：wind，中航证券研究所

投资要点：

本期行情回顾

本期(11.08-11.12)上证综指收于3539.10, 上涨1.36%; 沪深300指数收于4888.37, 上涨0.95%; 中小100收于9916.64, 上涨1.04%; 本期中万医药生物行业指数收于10872.84, 上涨0.82%, 在申万28个一级行业指数中涨跌幅排名居第22位。7个二级板块中, 化学原料药、化学制剂和中药跑赢上证综指、沪深300和中小100。

重要资讯

11月9日, 2021年国家医保药品目录调整工作正式启动, 并于11月11日结束谈判, 为期三天的2021年国家医保药品目录谈判在京落下帷幕, 最终结果有望于11月底公布。国家医保局发布的2021年国家医保药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单显示, 今年共有271个药品通过初步形式审查, 其中2016年以后新上市的药品占93.02%。据国家医保局最新消息, 作为中国首款CAR-T细胞治疗产品, 药款价值超百万元的阿基仑赛注射液于今年6月刚刚获批, 虽然出现在2021年国家医保药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单中, 但并未进入医保目录谈判环节。国家医保局有关负责人介绍, 价格较为昂贵的药品通过了初步形式审查, 仅表示经初步审核该药品符合申报条件, 获得了进入下一个调整环节的资格。按照《2021年国家医保药品目录调整工作方案》要求, 目录调整包括准备、申报、评审、谈判、公布结果等多个阶段。这类药品最终能否进入国家医保药品目录, 还要接受包括经济性等方面的严格评审, 独家药品还要经过价格谈判。目前, 我国基本医疗保险筹资水平特别是城乡居民医保的筹资水平较低, 从现阶段医保制度整体发展状况、群众疾病治疗需求以及医疗保险基金筹资水平和抗风险能力来看, 当前基本医疗保险制度主要立足于为群众提供基本疾病治疗保障, 着力满足群众基本医疗需求。历次药品目录调整中, 国家医保局始终牢牢把握基本医保“保基本”的功能定位, 重点将临床价值高、价格合理、能够满足基本医疗需求的药品纳入目录。自2000年起, 国家医保药品目录已先后经过6次调整, 目录内药品数量从1535个增加到2800个, 优化医保目录结构的同时, 也进一步扩大了医疗保障范围。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558
 传 真: 010-59562637

核心观点

医药生物行业指数本期上涨 0.82%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 22 位。7 个二级板块中，化学原料药、化学制剂和中药跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。疫情方面，海外国家每日新增确诊病例数量维持在 50 万人左右，目前美国、俄罗斯、土耳其等国家确诊病例数量居前。国内疫情零星散发，辽宁、黑龙江等地发现多本本土病例。新冠疫苗接种方面，新冠疫苗加强针接种工作稳步推进，根据我国国家卫健委数据显示，截至 11 月 12 日，我国接种新冠病毒疫苗共计 23.73 亿剂次。

本周医保目录谈判工作顺利开展并于 11 日结束，在 271 个通过初审的药品品种中，超过 93% 的品种为 2016 年以后上市的药品。结合此前五轮的医保目录谈判情况来看，第五轮医保目录谈判中的国产 PD-1 药品的全部入围，确认了政府对创新药的支持力度以及进口替代逻辑的自我强化。2016 年国家卫计委组织第一轮医保目录谈判后，我国医保目录保持每年更新一次的谈判节奏。医保目录谈判多次明确了腾笼换鸟的策略方向。通过药品品种和价格的调控，对医保基金支出进行适当调控。从历次医保目录谈判的趋势来看，谈判药品数量总体呈上升趋势。在我国人口老龄化持续加剧的大趋势下，医保基金支付压力将会愈来愈大，医保目录的更新调整趋于常态化，我国医保目录谈判已经成为推动医保基金节约的有力手段。同时，在我国目前医保目录谈判框架基本已定的前提下，医药公司针对谈判准备越来越充分，产品管线丰富、创新能力强的生产企业将会在医保目录谈判中更具竞争优势。此外，从国家医保局透露的消息来看，我国首款 CAR-T 细胞治疗产品阿基仑赛注射液通过初审，但未进入医保目录谈判阶段，整体来看依旧符合我国医保目录谈判“保基本”的底层逻辑。我国人均医疗支出约占人均可支配收入总比重的 5%，远低于美国等发达国家的 20%，叠加 2020 年人均医疗支出增速下滑，我们认为，医保目录谈判会维持满足我国人民基本医疗需求为主的逻辑。伴随景气板块增长边际放缓和基数效应常态化，在市场整体增速回落的情况下，我们认为医药市场将会加速分化，一方面，国产替代提速；另一方面，龙头效应将会加剧。医药行业估值分化加剧，中长期来看处在阶段性相对低位，业绩确定的低估值二线蓝筹或迎来买入良机。成长和估值在一段时期内会向合理的范围动态匹配，在估值切换渐行渐近的时点，提前布局尤其需要关注成长的可持续性。长期来看，药品、耗材带量采购工作长期推进逻辑不变，安全边际相对较高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消费布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) **创新药及创新药产业链**，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注恒瑞医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等；

2) **进口替代能力突出的高端医疗器械龙头**，建议关注迈瑞医疗和鱼跃医疗等；

3) **对药械降价免疫的医疗服务行业**，建议关注爱尔眼科和盈康生命等；

4) **不受医保约束的消费类医药企业**，包括成长消费类、疫苗类和保健类等领域，建议关注华兰生物和片仔癀等。

➤ **风险提示：**新冠疫情波动风险

一、市场行情回顾（2021.11.08-2021.11.12）

1.1 医药行业本期表现居后

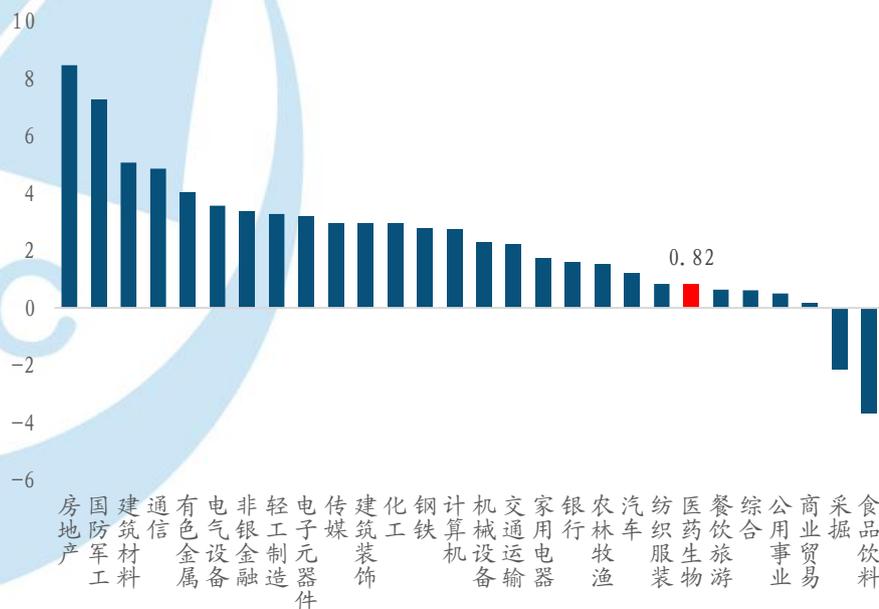
本期(2021.11.08-2021.11.12)上证综指收于 3539.10,周涨幅为 1.36%;沪深 300 指数收于 4888.37,周涨幅 0.95%;中小 100 收于 9916.64,周涨幅 1.04%。本期申万医药生物行业指数收于 10872.84,周涨幅为 0.82%,在所有 28 个申万一二级子行业中排名第 22 名。其中,化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务周涨跌幅分别为 7.20%、3.21%、1.66%、-2.00%、-0.96%、-1.59%和 0.65%。

图表 1: 本期 SW 医药生物表现

	SW 化学原料药	SW 化学制剂	SW 中药	SW 生物制品	SW 医药商业	SW 医疗器械	SW 医疗服务	沪深 300	中小 100	医药生物	上证综指
本期涨跌	7.20%	3.21%	1.66%	-2.00%	-0.96%	-1.59%	0.65%	0.95%	1.04%	0.82%	1.36%
月初至今涨跌	3.14%	6.05%	1.55%	-4.07%	1.29%	0.28%	-6.51%	-0.42%	1.60%	-0.53%	-0.23%
年初至今涨跌	20.77%	-22.16%	9.89%	-19.03%	-23.96%	-14.75%	-2.06%	-6.20%	3.89%	-9.97%	1.90%
收盘价	12035.71	7934.21	7144.88	12043.46	5858.03	9154.52	12634.78	4888.37	9916.64	10872.84	3539.10

数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 2: 本期申万一二级行业板块涨跌幅排行(单位: %)



数据来源: WIND、中航证券研究所

1.2 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为:拓新药业(138.16%)、翰宇药业(60.52%)、奥翔药业(29.22%)、多瑞医药(27.96%)、共同药业(27.07%)。市场跌幅前五的个股分别为:长春高新(-8.34%)、国际医学(-8.16%)、迈瑞医疗(-7.94%)、一心堂(-7.51%)、昊海生科(-7.42%)。

图表 3: 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
301089.SZ	拓新药业	91.19	138.16	216.41	122.46	10.56
300199.SZ	翰宇药业	8.62	60.52	29.62	-10.09	5.17
603229.SH	奥翔药业	36.00	29.22	18.12	78.91	8.48
301075.SZ	多瑞医药	40.69	27.96	-9.40	40.36	4.21
300966.SZ	共同药业	45.07	27.07	-20.92	68.31	6.64

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 11 月 13 日

图表 4: 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
000661.SZ	长春高新	262.00	-8.34	-41.54	26.96	7.46
000516.SZ	国际医学	10.92	-8.16	-13.13	-604.05	4.36
300760.SZ	迈瑞医疗	367.21	-7.94	-13.36	56.10	17.30
002727.SZ	一心堂	33.02	-7.51	-0.17	20.73	3.07
688366.SH	昊海生科	130.58	-7.42	45.18	53.65	4.03

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 11 月 13 日

1.3 本期科创板个股表现

截至 11 月 13 日,科创板共有医药行业上市公司 78 家,科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为:华恒生物(24.07%)、康拓医疗(13.68%)、键凯科技(12.69%)、海泰新光(11.57%)、上海谊众-U(11.47%)。市场涨跌幅后五的个股分别为:昊海生科(-7.42%)、康希诺-U(-6.62%)、硕世生物(-5.76%)、洁特生物(-4.80%)、圣湘生物(-4.20%)。

图表 5: 科创板医药公司本期涨跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688639.SH	华恒生物	85.51	24.07	144.32	66.92	8.40
688314.SH	康拓医疗	72.70	13.68	-20.64	57.95	8.72
688356.SH	键凯科技	319.88	12.69	191.93	111.64	19.37
688677.SH	海泰新光	95.95	11.57	71.44	74.08	7.84
688091.SH	上海谊众-U	50.15	11.47	2.37	-194.44	4.58

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 11 月 13 日

图表 6: 科创板医药公司本期涨跌幅后五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688366.SH	昊海生科	130.58	-7.42	45.18	53.65	4.03
688185.SH	康希诺-U	248.30	-6.62	-33.63	55.20	8.28
688399.SH	硕世生物	119.05	-5.76	-36.14	5.66	2.98
688026.SH	洁特生物	68.08	-4.80	42.69	48.26	7.20
688289.SH	圣湘生物	54.95	-4.20	-51.60	9.31	3.45

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 11 月 13 日

二、行业新闻动态

➤ 2021 年医保药品目录谈判落地, 结果或月底公布

11 月 9 日, 2021 年国家医保药品目录调整工作正式启动, 并于 11 月 11 日结束谈判, 为期三天的 2021 年国家医保药品目录谈判在京落下帷幕, 最终结果有望于 11 月底公布。国家医保局发布的 2021 年国家医保药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单显示, 今年共有 271 个药品通过初步形式审查, 其中 2016 年以后新上市的药品占 93.02%。据国家医保局最新消息, 作为中国首款 CAR-T 细胞治疗产品, 药款价值超百万元的阿基仑赛注射液于今年 6 月刚刚获批, 虽然出现在 2021 年国家医保药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单中, 但并未进入医保目录谈判环节。

国家医保局有关负责人介绍, 价格较为昂贵的药品通过了初步形式审查, 仅表示经初步审核该药品符合申报条件, 获得了进入下一个调整环节的资格。按照《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》要求, 目录调整包括准备、申报、评审、谈判、公布结果等多个阶段。这类药品最终能否进入国家医保药品目录, 还要接受包括经济性等方面的严格评审, 独家药品还要经过价格谈判。目前, 我国基本医疗保险筹资水平特别是城乡居民医保的筹资水平较低, 从现阶段医保制度整体发展状况、群众疾病治疗需求以及医疗保险基金筹资水平和抗风险能力来看, 当前基本医疗保险制度主要立足于为群众提供基本疾病治疗保障, 着力满足群众基本医疗需求。历次药品目录调整中, 国家医保局始终牢牢把握基本医保“保基本”的功能定位, 重点将临床价值高、价格合理、能够满足基本医疗需求的药品纳入目录。自 2000 年起, 国家医保药品目录已先后经过 6 次调整, 目录内药品数量从 1535 个增加到 2800 个, 优化医保目录结构的同时, 也进一步扩大了医疗保障范围。

图表 7: 我国此前五轮医保目录谈判情况

		一轮谈判	二轮谈判	三轮谈判	四轮谈判	五轮谈判
拟谈判数量		3	44	18	119	162
谈判成功数量	合计	3	36	17	70	119
	中成药	0	5	-	18	40
	西药	3	31	-	52	79
成功率		100.00%	81.82%	94.44%	58.82%	73.46%
平均降价幅度		55.33%	44%	56.70%	60.70%	50.64%
最高降价幅度		67%	70%	70%	98.18%	85%

资料来源: 中国政府网、国家医保局、中航证券研究所

<http://www.zjsjw.gov.cn/shizhengzhaibao/202111/t20211113-5026772.shtml>

➤ **国家医保局在第四届进博会举办进口药品、医用耗材集中签约仪式暨医保支持医药产品进口政策研讨会**

国家医保局在第四届进博会现场举行进口药品、医用耗材集中签约仪式暨医保支持医药产品进口政策研讨会。国家医保局党组成员分别介绍了国家药品目录准入谈判、药品和医用耗材集中带量采购，以及推动谈判药品和集采药品、耗材落地等相关政策，部分药品和医疗器械企业代表作了发言。本次签约采购的产品包括国家医保局谈判成功药品、国家组织药品集中带量采购中选药品，以及国家组织耗材集中带量采购中选心脏支架和人工关节。国家医保局医保中心、国家药品联采办以及国家耗材联采办分别与诺华、拜耳、赛诺菲等外资企业就 2021 年采购进口药品和耗材签约，金额达 470 余亿元。

国家医保局副局长李滔指出，下一步国家医保局将继续秉持开放、合作、团结、共赢的理念，持续开展药品目录动态调整和集中带量采购，优化流程提高效率，着力支持更多进口医药产品进入国家医保目录，更好满足广大参保患者的医药服务需求，在健康中国建设和全球合作开放中，让老百姓更多享受到改革开放的红利。

<https://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizers-novel-covid-19-oral-antiviral-treatment-candidate>

➤ **国家卫健委印发国家《中西医结合医学中心（综合医院）设置标准》**

11 月 8 日，国家卫健委印发国家《中西医结合医学中心（综合医院）设置标准》，进一步推动中西医结合优质医疗资源扩容和区域均衡布局，提升中西医结合医疗服务保障能力。国家中西医结合医学中心（综合医院）应当为中西医结合诊疗水平全国领先的三级甲等综合医院。在全国有较强的医疗辐射能力和影响力。中西医结合科室诊疗科目设置齐全，具有丰富的中西医结合治疗多种常见病、多发病、疑难危重疾病的能力和丰富经验，在中西医结合防治体系建设中处于引领地位。人才梯队结构合理，具备能够满足医疗、教学、科研所需的设施、设备和科研平台，能够全方位带动国家中西医结合医学发展和医疗服务能力提升。坚持卫生健康事业的公益性，认真贯彻落实医改相关工作，具备承担重大突发公共卫生事件医疗救治的能力和丰富经验。推动中西医结合医疗联合体建设，承担对口支援任务，引领和推动国家中西医结合医学的发展。

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s3594q/202111/e3dfb09609334298a3e17e7052eb5f13.shtml>

➤ **国家药监局药审中心发布《中国新药注册临床试验现状年度报告（2020 年）》**

11 月 10 日，国家药监局药审中心发布《中国新药注册临床试验现状年度报告（2020 年）》，2020 年度共登记临床试验 2602 项，较 2019 年总体增长 9.1%（2386 项）。按新药（即非生物等效性临床试验品种）和仿制药类别（含仿制药质量和疗效一致性评价）统计临床试验登记量，新药高于仿制药，占比分别为 57%（1473 项）和 43%（1129 项）。

本报告根据 2020 年度登记的药物临床试验信息，从申办者类型、药物类型、试验品种、适应症、试验分期、特殊人群试验、临床试验的组长单位、启动耗时和完成情况等角度对临床试验的整体进展、主要特点、变化趋势、和突出问题等进行汇总、梳理和分析。后续药审中心将按年度报告新药注册临床试验情况，以中国新药注册临床试验登记数据为依托，聚焦监管创新，提高监管效能，在推动药品监管能力现代化中加强与业界沟通交流，增加信息透明度，助推中国新药临床试验高质量健康发展。

<https://www.cde.org.cn/main/news/viewInfoCommon/d670723dd2f646722097b03cf005e052>

三、重要公告

➤ 恒瑞医药 (600276): 关于获得药物临床试验批准通知书的公告

11月9日,江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发关于甲磺酸阿帕替尼片、SHR-1701注射液的《药物临床试验批准通知书》,将于近期开展临床试验。

甲磺酸阿帕替尼片国内外有索拉非尼、舒尼替尼、培唑帕尼等多种同类产品获批上市。索拉非尼由拜耳公司开发,2005年在美国获批上市;舒尼替尼由辉瑞公司开发,2006年在美国获批上市;培唑帕尼由诺华研发,2009年在美国获批上市。索拉非尼、舒尼替尼、培唑帕尼均已在国内上市。经查询EvaluatePharma数据库,2020年索拉非尼、舒尼替尼和培唑帕尼全球销售额合计约为21.83亿美元。截至目前,甲磺酸阿帕替尼片相关项目累计已投入研发费用约为40,228万元。SHR-1701可以促进效应性T细胞的活化,同时还有效改善肿瘤微环境中的免疫调节作用,最终有效促进免疫系统对于肿瘤细胞的杀伤。SHR-1701注射液已在中国开展多项实体瘤临床试验,并在澳洲开展I期临床试验。经查询,MerckKGaA公司、普米斯生物技术、苏州创胜集团、博际生物医药、齐鲁制药、友芝友的同类产品在国内处于临床试验阶段,适应症以晚期恶性肿瘤为主。国内外尚无同类产品获批上市,亦无相关销售数据。截至目前,SHR-1701相关项目累计已投入研发费用约为23,791万元。

➤ 复星医药 (600196): 关于“复宏汉霖生物医药产业化基地(二)”一期项目第三阶段投资的公告

11月10日,上海复星医药(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司本次建设项目预计总投资金额不超过人民币253,800万元。复宏汉霖及其控股子公司可在总投资金额的范围内根据业务发展需要、建设进程、相关产品的市场需求、在研产品上市后的商业化进程等情况对投资金额的分配和使用进行调整。本次建设项目所涉产品主要包括已上市产品利妥昔单抗注射液(汉利康)、注射用曲妥珠单抗(汉曲优)、阿达木单抗注射液(汉达远)及处于上市注册申请阶段的斯鲁单抗注射液,未来可能根据已上市产品的市场需求、拟上市/在研产品的商业化进程等实际情况进行增加或调整。

本次建设项目建设完成后将成为本集团(即本公司及控股子公司/单位,下同)单克隆抗体生物药研发、中试及生产基地,有利于进一步增强本集团在生物药领域的研发实力,并满足生物类似药、生物创新药产品的商业化生产需求。

➤ 甘李药业 (603087): 关于向激励对象首次授予2021年股票期权的公告

11月11日,甘李药业股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司于2021年11月10日召开了第三届董事会第二十六次会议,会议审议通过了《关于向激励对象首次授予股票期权的议案》,同意以2021年11月10日为首次授予日,向符合条件的595名首次授予激励对象授予1,208.6237万份股票期权,行权价格为79.59元/股。

➤ 药明康德 (603259): 股东减持股份结果公告

11月13日,无锡药明康德新药开发股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司于2021年7月27日披露了《无锡药明康德新药开发股份有限公司股东减持股份计划公告》(公告编号:临2021-066,以下简称“《股东减持计划公告》”),Summer Bloom Investments(I)Pte.Ltd.拟于2021年8月17日到2021年11月14日期间(以下简称“本次减持期间”)通过集中竞价、大宗交易的方式,合计减持本公司股份数量不超过29,525,961股,合计减持比例不超过本公司股份总数的1%,其中:通过大宗交易方式减持股份数量不超过29,525,961股,即不超过本公司股份总数的1%;通过集中竞价交易方式减持股份数量不超过29,525,961股,即不超过本公司股份总数的1%(以下简称“本次减持计划”)。本公司于2021年11月12日(以下简称“发函日”)收盘后收到Summer Bloom Investments(I)Pte.Ltd.发送的《上市公司股东股份减持计划实施结果的告知函》,截至发函日(含),Summer Bloom Investment(I)Pte.Ltd.根据

本次减持计划已合计减持 14,989,182 股本公司股份，占本公司截至 2021 年 11 月 11 日总股本的 0.51%，计划减持数量未全部实施完毕。本次减持计划之减持期间已经届满。

➤ 珍宝岛（603567）：关于公司非公开发行股票发行过程和认购对象合规性报告

11 月 13 日，黑龙江珍宝岛药业股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，公司拟向特定投资者非公开发行股票（以下简称“本次发行”或“本次非公开发行”），华融证券股份有限公司为本次发行的保荐机构和联席主承销商（以下简称“华融证券”、“联席主承销商”或“保荐机构（联席主承销商）”），国泰君安证券股份有限公司为本次发行的联席主承销商（以下简称“国泰君安”或“联席主承销商”）。本次发行已经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可[2021]338 号文核准，本次非公开发行股票的数量不超过 254,748,000 股（含本数）。本次发行预计募集资金总额（含发行费用）不超过 181,109.05 万元人民币。本次非公开发行 A 股股票的发行对象为符合中国证监会规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或其他合格投资者等不超过 35 名（含）特定投资者。

本次非公开发行股票发行价格通过询价确定，为 13.34 元/股，不低于发行期首日前 20 个交易日公司股票均价的 80%且不低于发行前珍宝岛最近一期经审计的归属于上市公司普通股股东的每股净资产，即不低于 13.34 元/股，符合中国证监会相关法律法规的要求并经过其核准，亦符合发行人相关董事会及股东大会决议。

四、核心观点

医药生物行业指数本期上涨 0.82%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 22 位。7 个二级板块中，化学原料药、化学制剂和中药跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。疫情方面，海外国家每日新增确诊病例数量维持在 50 万人左右，目前美国、俄罗斯、土耳其等国家确诊病例数量居前。国内疫情零星散发，辽宁、黑龙江等地发现多名本土病例。新冠疫苗接种方面，新冠疫苗加强针接种工作稳步推进，根据我国国家卫健委数据显示，截至 11 月 12 日，我国接种新冠病毒疫苗共计 23.73 亿剂次。

本周医保目录谈判工作顺利开展并于 11 日结束，在 271 个通过初审的药品品种中，超过 93%的品种为 2016 年以后上市的药品。结合此前五轮的医保目录谈判情况来看，第五轮医保目录谈判中的国产 PD-1 药品的全部入围，确认了政府对创新药的支持力度以及进口替代逻辑的自我强化。2016 年国家卫计委组织第一轮医保目录谈判后，我国医保目录保持每年更新一次的谈判节奏。医保目录谈判多次明确了腾笼换鸟的策略方向。通过药品品种和价格的调控，对医保基金支出进行适当调控。从历次医保目录谈判的趋势来看，谈判药品数量总体呈上升趋势。在我国人口老龄化持续加剧的大趋势下，医保基金支付压力将会愈来愈大，医保目录的更新调整趋于常态化，我国医保目录谈判已经成为推动医保基金节约的有力手段。同时，在我国目前医保目录谈判框架基本已定的前提下，医药公司针对谈判准备越来越充分，产品管线丰富、创新能力强的生产企业将会在医保目录谈判中更具竞争优势。此外，从国家医保局透露的消息来看，我国首款 CAR-T 细胞治疗产品阿基仑赛注射液通过初审，但未进入医保目录谈判阶段，整体来看依旧符合我国医保目录谈判“保基本”的底层逻辑。我国人均医疗支出约占人均可支配收入总比重的 5%，远低于美国等发达国家的 20%，叠加 2020 年人均医疗支出增速下滑，我们认为，医保目录谈判会维持满足我国人民基本医疗需求为主的逻辑。伴随景气板块增长边际放缓和基数效应常态化，在市场整体增速回落的情况下，我们认为医药市场将会加速分化，一方面，国产替代提速；另一方面，龙头效应将会加剧。医药行业估值分化加剧，中长期来看处在阶段性相对低位，业绩确定的低估值二线蓝筹或迎来买入良机。成长和估值在一段时期内会向合理的范围动态匹配，在估值切换渐行渐近的时点，提前布局尤其需要关注成长的可持续性。长期来看，药品、耗材带量采购工作长期推进逻辑不变，安全边际相对较高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消

费布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

- 1) **创新药及创新药产业链**，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注恒瑞医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等；
- 2) **进口替代能力突出的高端医疗器械龙头**，建议关注迈瑞医疗和鱼跃医疗等；
- 3) **对药械降价免疫的医疗服务行业**，建议关注爱尔眼科和盈康生命等；
- 4) **不受医保约束的消费类医药企业**，包括成长消费类、疫苗类和保健类等领域，建议关注华兰生物和片仔癀等。



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003，2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。