

评级：看好

核心观点

李志新

首席分析师

SAC 执证编号：S0110520090001

lizhixin@sczq.com.cn

电话：86-10-56511807

周贤珮

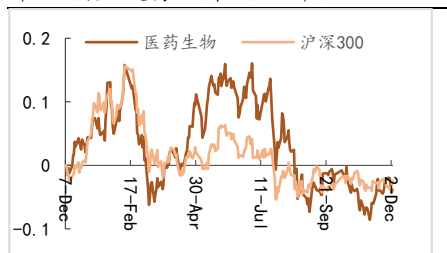
分析师

SAC 执证编号：S0110521050004

zhouxianpei@sczq.com.cn

电话：86-10-5651 1821

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 【首创医药周报】胰岛素国采落地，正式开始国产逐步替代步伐
- 【首创医药周报】近期重点推荐上游研究和试验发展细分行业
- 【首创医药周报】医保谈判落幕，看好创新药产业链

● 医药周观点：2021 版医保目录发布，看好创新药产业链

12 月 3 日，2021 版国家医保目录发布，共计 74 种药品新增进入目录，11 种药品被调出目录。调整后，国家医保药品目录内药品总数为 2860 种，其中西药 1486 种，中成药 1374 种。中药饮片仍为 892 种。新版国家医保药品目录自 2022 年 1 月 1 日起正式实施。

本次调整，共计对 117 个药品进行了谈判，谈判成功 94 个，总体成功率 80.34%。其中，目录外 85 个独家药品谈成 67 个，成功率 78.82%，平均降价 61.71%。从患者负担来看，与原市场价格相比，本次谈判预计 2022 年可累计为患者减负超过 300 亿元。

创新药进入医保速度加快，周期大幅缩短。中国医药创新产业链处于天时地利人和的黄金时代，坚定看好研发创新优势突出，产品管线丰富的创新药企，建议关注恒瑞医药、信达生物、百济神州、荣昌生物、贝达药业等。

- 市场回顾：上周生物医药板块下跌 1.63%，周涨跌幅位居第 27。今年以来，医药生物下跌 7.92%，跑输沪深 300 指数 1.97 个百分点，排全部 SW 一级行业第 22 位。

细分行业方面，上周医药生物细分板块涨少跌多，中药涨幅最大，上涨 1.17%，化学制剂跌幅最大，下跌 3.14%。今年以来，化学原料药和中药表现最优，年初至今分别上涨 28.41% 和 14.66%；医药商业是表现最弱的子行业，下跌 24.69%。医药商业 (-24.69%)、化学制剂 (-24.66%)、生物制品 (-14.62%) 和医疗器械 (-12.65%) 跑输医药生物 (SW) 行业指数。

- 个股表现来看，上周涨幅排名前五的个股为：国新健康 (34.46%)、新诺威 (29.41%)、新华制药 (25.64%)、九安医疗 (24.82%) 和兰卫医学 (24.53%)。跌幅排名前五的个股为：润都股份 (-34.09%)、金城医药 (-22.37%)、舒泰神 (-18.96%)、美迪西 (-15.71%) 和众生药业 (-14.11%)。
- 估值：估值呈现小幅下降，截止周五 (12 月 3 日)，医药生物 (SW) 全行业 PE (TTM) 34.44 倍，PB (LF) 4.27 倍。
- 风险提示：医药政策风险；降价超预期；系统风险。

目录

1 周观点：2021 版医保目录发布，看好创新药产业链.....	2
2 市场回顾：医药生物细分板块上周下跌 1.63%.....	2
2.1 整体：大盘上涨，医药生物小幅下跌.....	2
2.2 医药二级子行业：涨少跌多.....	3
2.3 个股涨跌幅榜.....	3
2.4 重点跟踪公司公告.....	4
2.5 行业新闻.....	6
3 医药生物估值：估值处于长周期波动中枢下沿.....	7
4 风险提示.....	8

插图目录

图 1 SW 一级行业指数一周市场表现（2021.11.29-2021.12.3）.....	3
图 2 医药生物一周市场表现（2021.11.29-2021.12.3）.....	3
图 3 今年以来医药生物子行业涨跌幅.....	3
图 4 医药生物（SW）指数十年长周期 PE（TTM）估值波动区间.....	7
图 5 医药生物历史估值对应未来一年收益率统计.....	8
图 6 医药生物（SW）指数 PE（TTM）频率分布直方图.....	8

表格目录

表 1 历年医保谈判情况回顾.....	2
表 2 医药生物单周涨跌幅榜前十个股.....	4
表 3 本周重点跟踪公司公告.....	4

1 周观点：2021 版医保目录发布，看好创新药产业链

12月3日，2021版国家医保目录发布，共计74种药品新增进入目录，11种药品被调出目录。调整后，国家医保药品目录内药品总数为2860种，其中西药1486种，中成药1374种。中药饮片仍为892种。新版国家医保药品目录自2022年1月1日起正式实施。

常用药价格下降，重大疾病和特殊人群用药保障水平明显提高。本次调整，共计对117个药品进行了谈判，谈判成功94个，总体成功率80.34%。其中，目录外85个独家药品谈成67个，成功率78.82%，平均降价61.71%。从患者负担情况看，与原市场价格相比，通过谈判降价和医保报销，本次谈判预计2022年可累计为患者减负超过300亿元。

同时，74个目录外新增药品涉及21个临床组别，其中，高血压、糖尿病、高血脂、精神病等慢性病用药20种，肿瘤用药18种，丙肝、艾滋病等抗感染用药15种，罕见病用药7种，新冠肺炎治疗用药2种，其他领域用药12种，患者受益面广泛。

表 1 历年医保谈判情况回顾

时间	主要负责部门	计划谈判数	成功品种数	平均降幅
2016年	国家卫计委等	5	3	58%
2017年	国家人社部	44	36	44%
2018年	国家医保局	18	17	56.70%
2019年新增	国家医保局	119	70	60.70%
2019年续约	国家医保局	31	27	26.40%
2020年	国家医保局	162	119	50.64%
2021年新增	国家医保局	85	67	61.71%

资料来源：国家医保局，国家人社部，首创证券

创新药进入医保速度加快，患者可及性明显提高。创新药通过国家层面药价谈判降价纳入国家医保目录，不仅有利于企业端以价换量，加快药品入院的进程，实现销售快速放量。另外一方面也大幅降低患者自付费用，提升药物可及性。纳入医保后，创新药适应症销售峰值将提前，以前需要7-9年甚至10年才能实现单适应症销售峰值，可能缩短到3-5年就可以实现。今年只要在2021年6月30日前产品或新适应症获批均可进行申报，从谈判结果来看，多款今年获批的新药和新适应症纳入医保目录，创新药进入医保速度加快，周期大幅缩短。

看好创新药及相关产业链。中国医药创新产业链处于天时地利人和的黄金时代，坚定看好研发创新优势突出，产品管线丰富的创新药企，建议关注恒瑞医药、信达生物、百济神州、贝达药业、荣昌生物等。

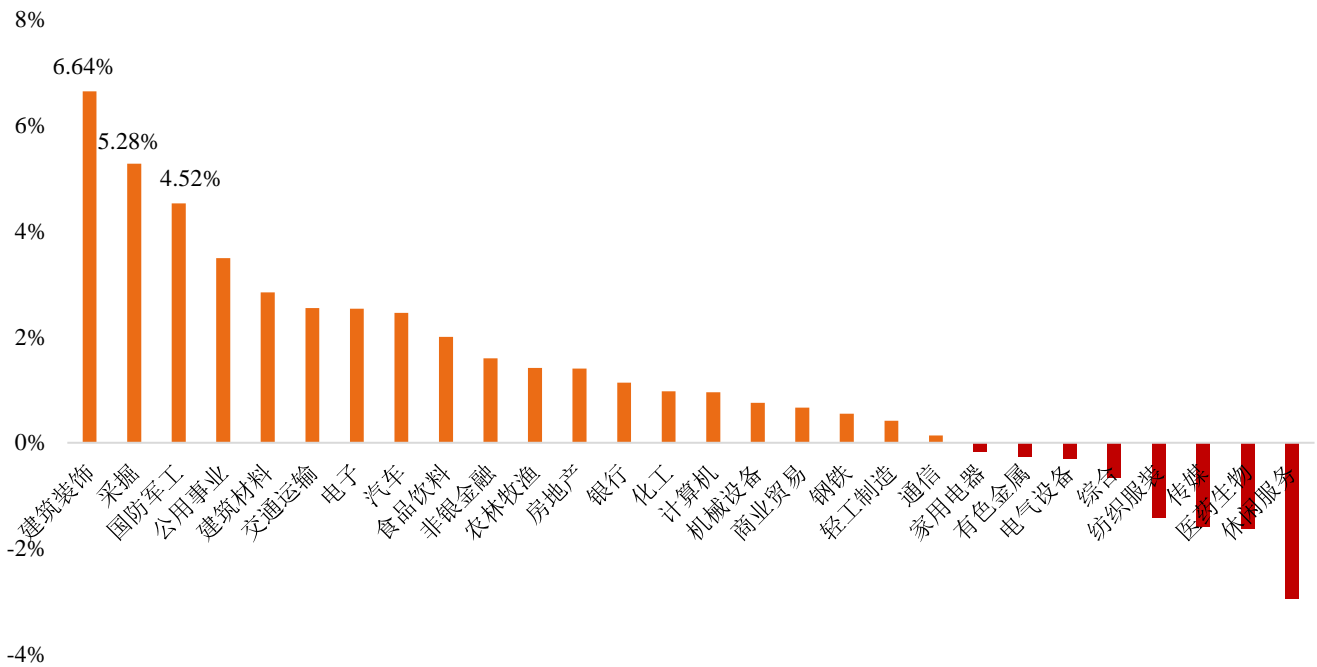
2 市场回顾：医药生物细分板块上周下跌 1.63%

2.1 整体：大盘上涨，医药生物小幅下跌

上证指数全周（2021.11.29-2021.12.3）上涨1.22%，收于3,607.43点。28个SW一级行业指数中，建筑装饰、采掘、国防军工排名前三，分别上涨6.64%、5.28%、4.52%；休闲服务、医药生物、传媒跌幅居前，分别为-2.96%、-1.63%、-1.59%。生物医药板块下跌1.63%，周涨跌幅位居第27。

2021年以来，医药生物下跌7.92%，跑输沪深300指数1.97个百分点，排全部SW一级行业第22位。

图 1 SW 一级行业指数一周市场表现 (2021.11.29-2021.12.3)



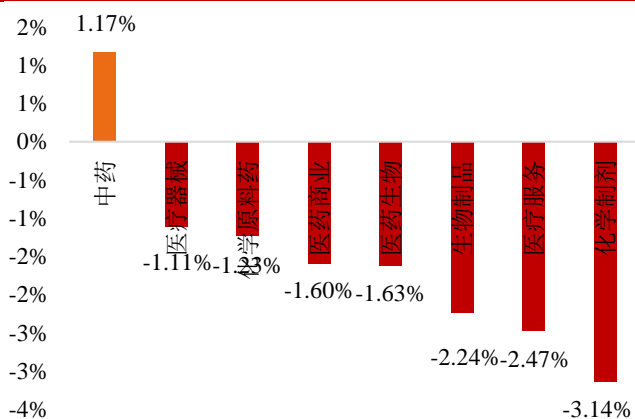
资料来源: Wind, 首创证券

2.2 医药二级子行业：涨少跌多

全周医药生物细分板块涨少跌多, 中药涨幅最大, 上涨 1.17%, 化学制剂跌幅最大, 下跌 3.14%。

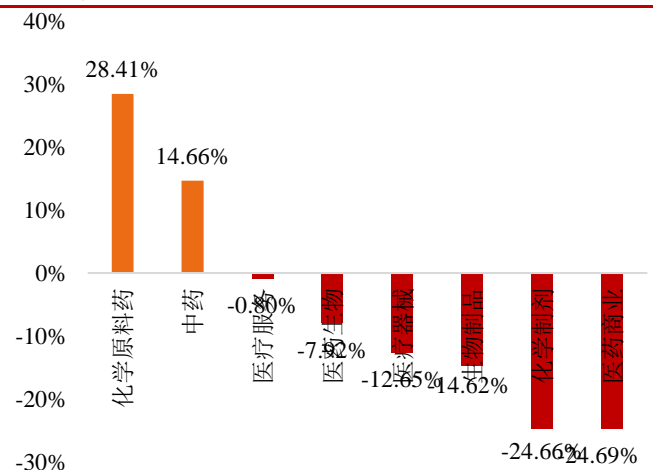
2021 年以来, 化学原料药和中药表现最优, 年初至今分别上涨 28.41%和 14.66%; 医药商业是表现最弱的子行业, 下跌 24.69%。医药商业(-24.69%)、化学制剂(-24.66%)、生物制品(-14.62%)和医疗器械(-12.65%)跑输医药生物(SW)行业指数。

图 2 医药生物一周市场表现 (2021.11.29-2021.12.3)



资料来源: Wind, 首创证券

图 3 今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

2.3 个股涨跌幅榜

个股表现来看, 上周涨幅排名前五的个股为: 国新健康(34.46%)、新诺威(29.41%)、新华制药(25.64%)、九安医疗(24.82%)和兰卫医学(24.53%)。跌幅排名前五的个股为: 润都股份(-34.09%)、金城医药(-22.37%)、舒泰神(-18.96%)、美迪西(-15.71%)

和众生药业 (-14.11%)。

表 2 医药生物单周涨跌幅榜前十个股

本周涨幅前十名			本周跌幅前十名		
代码	名称	周涨跌幅	代码	名称	周涨跌幅
000503.SZ	国新健康	34.46%	002923.SZ	润都股份	-34.09%
300765.SZ	新诺威	29.41%	300233.SZ	金城医药	-22.37%
000756.SZ	新华制药	25.64%	300204.SZ	舒泰神	-18.96%
002432.SZ	九安医疗	24.82%	688202.SH	美迪西	-15.71%
301060.SZ	兰卫医学	24.53%	002317.SZ	众生药业	-14.11%
300406.SZ	九强生物	21.18%	600538.SH	国发股份	-14.03%
002219.SZ	*ST 恒康	20.22%	600682.SH	南京新百	-13.69%
002581.SZ	未名医药	15.84%	688212.SH	澳华内镜	-12.67%
600976.SH	健民集团	14.78%	688050.SH	爱博医疗	-12.44%
600594.SH	益佰制药	13.94%	300702.SZ	天宇股份	-12.40%

资料来源: Wind, 首创证券

2.4 重点跟踪公司公告

表 3 本周重点跟踪公司公告

名称	公告日期	内容
海正药业	2021/11/30	公司发布公告, 全资子公司瀚晖制药获得国家药监局签发的注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠补充申请批件并成为药品上市许可持有人, 该药品用于治疗阑尾炎、腹膜炎、单纯性及复杂性皮肤和皮肤组织感染、子宫内膜炎或盆腔炎、社区获得性肺炎(仅限中等严重程度)、医院获得性肺炎(中等至严重程度)及其他由产生β-内酰胺酶的指定细菌的易感分离株引起的中度至重度感染。
君实生物	2021/11/30	公司发布公告, 公司与微境生物共同投资的苏州君境生物收到国家药监局签发的 Aurora A 抑制剂 JS112 药物临床试验申请受理通知书, 该药品用于治疗小细胞肺癌和三阴乳腺癌等 RB1 缺失或失活的恶性肿瘤。
君实生物	2021/11/30	公司发布公告, 特瑞普利单抗联合顺铂和吉西他滨用于局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗的新适应症上市申请获得国家药监局批准, 该药品用于既往接受全身系统治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤、复发/转移性鼻咽癌、软组织肉瘤、食管癌患者的治疗。
安图生物	2021/11/30	公司发布公告, 收到国家药监局签发的关于乙型/丙型肝炎病毒核酸质控品的《医疗器械注册证》, 该品用于乙型/丙型肝炎病毒核酸检测的质量控制。
天士力	2021/11/30	公司发布公告, 收到国家药监局签发的公司独家品种坤心宁颗粒《药品注册证书》, 该药品用于女性更年期综合征中医辨证属肾阴阳两虚证, 症见潮热汗出、腰背冷痛、乍热乍寒、烦躁易激动、畏寒肢冷、阴道干涩、郁郁寡欢、眩晕、耳鸣、失眠多梦, 舌淡苔薄白, 脉沉细。
海思科	2021/11/30	公司发布公告, 获得国家药监局下发的创新药 HSK31858 片新药申请《受理通知书》, 该药品用于治疗支气管扩张症及急性肺损伤/急性呼吸窘迫综合征引起的下呼吸道疾病。
大博医疗	2021/11/30	公司发布公告, 公司和全资子公司博益宁分别取得国家药品监督管理局颁发的颈椎前路钉板固定系统和颈椎后路内固定系统《医疗器械注册证》, 分别用于用于颈椎前路内固定和枕骨-C7 节段后路的内固定。
科伦药业	2021/11/30	公司发布《2021 年限制性股票激励计划(草案)》, 本激励计划拟向激励对象授予 500.2634 万股, 占公司股本总额 142,542.2862 万股的 0.3510%。本激励计划授予的激励对象总人数为 416 人, 为公司核心业务骨干, 股票授予价格为 10 元/股, 在授予完成日起满 12 个月后分三期解除限售, 每期解除限售的比例分别为 30%、40%、30%。业绩考核目标值为 2021-2023 年归母净利润不低于 10.50、12.00、14.40 亿元。
长春高新	2021/11/30	公司发布公告, 控股子公司金赛药业收到国家药监局核准签发的《药品注册证书》, 批准本品增加适应症因小于胎龄儿(SGA)所引起的儿童身材矮小(2 岁时未实现追赶生长)。

华东医药	2021/12/1	公司发布公告，全资子公司中美华东与美国合作方 ImmunoGen 对外宣布，其合作开展的用于治疗卵巢癌的生物制品 1 类新药 IMG853 美国关键性单臂临床试验达到主要研究终点，确认的客观缓解率为 32.4%，中位缓解持续时间为 5.9 个月，临床试验结果显示其具备良好的耐受性。ImmunoGen 预计 2022 年第一季度在美国递交生物制品许可申请（BLA）。
昊海生科	2021/12/1	公司发布公告，全资子公司河南宇宙于近日收到国家药监局颁发的关于肝素表面处理非球面人工晶状体产品的《医疗器械注册证》，该产品用于白内障患者白内障摘除术后的后房植入。
恒瑞医药	2021/12/1	公司发布公告，公司研发的 SHR8058 滴眼液治疗睑板腺功能障碍相关干眼病的多中心、随机、双盲、盐溶液平行对照 III 期临床试验（SHR8058-301）主要研究终点结果达到方案预设的优效标准。与安慰剂对比，SHR8058 滴眼液可以治疗睑板腺功能障碍相关干眼病，且安全可靠，局部耐受性好，局部感觉异常发生率与安慰剂相当。公司将近期向国家药监局递交上市前的沟通交流申请。
恒瑞医药	2021/12/1	公司发布公告，子公司上海恒瑞医药收到国家药监局核准签发关于 SHR-1909 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。该药品能够同时阻断先天免疫和适应性免疫的关键信号通路，进而激活先天免疫和适应性免疫应答，协同发挥抗肿瘤作用。
步长制药	2021/12/1	公司发布公告，全资子公司泸州步长的“注射用重组人甲状旁腺素（1-84）”临床试验收到国家药监局签发的《受理通知书》，该药品拟定适应症包括：1、绝经后妇女骨质疏松。（正在开展 III 期临床研究）2、用于辅助钙和维生素 D 控制甲状旁腺功能减退患者的低钙血症。（本次新增适应症临床试验申请获受理）。
海思科	2021/12/1	公司发布公告，全资子公司辽宁海思科于近日收到国家药监局下发的创新药环泊酚注射液上市许可申请《受理通知书》，该药品用于手术全麻诱导、内镜诊疗的镇静/麻醉、重症监护期间的镇静等适应症。
甘李药业	2021/12/1	公司发布公告，公司在研药品 GZR4 收到国家药监局下发的临床研究申请《受理通知书》，该药品为每周皮下注射给药一次的超长效胰岛素周制剂，适应症为糖尿病。
迪安诊断	2021/12/1	公司发布《第一期火车头员工持股计划（草案）》，参与对象包括公司董事（不含独立董事）、高级管理人员，中层管理人员和核心技术（业务）人员，总人数不超过 72 人，若购买价格为 45 元/股计算，本次拟持有公司股票的数量将不超过 46.67 万股，占公司股本总额的比例不超过 0.0752%；若购买价格为 30 元/股，本次拟持有公司股票的数量将不超过 70 万股，占公司股本总额的比例不超过 0.1128%。本员工持股计划的存续期为 72 个月，锁定期为 24 个月。
华润三九	2021/12/2	公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予激励对象限制性股票 978.9 万股，占本激励计划公告时公司股本总额 97,890 万股的 1.0%。计划首次授予 886.9 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 0.906%，占本次拟授予限制性股票总量的 90.60%；预留授予 92.0 万股，占本激励计划公告时公司股本总额的 0.094%，占本次拟授予限制性股票总量的 9.40%。激励对象 284 人，为董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术人员及核心业务人员等。授予价格为 14.84 元/股，激励对象自获授限制性股票完成登记之日起 24 个月、36 个月、48 个月内为限售期。
奥赛康	2021/12/2	公司发布公告，全资子公司江苏奥赛康收到国家药监局核准签发的注射用右雷佐生《药品补充申请批准通知书》，批准该药品通过一致性评价。该药品用于萘环类药物心脏保护剂，有助于促使机体对氧自由基清除能力的增强，缓解药物心脏毒性，减轻心脏功能损伤。
奥赛康	2021/12/2	公司发布公告，全资子公司江苏奥赛康于近日收到国家药监局下发的艾司奥美拉唑镁肠溶干混悬剂上市申请《受理通知书》，该药品用于胃食管反流病、反流性食管炎、与适当的抗菌疗法联合用药根除幽门螺杆菌及需要持续非甾体抗炎药（NSAID）治疗的患者。
昊海生科	2021/12/2	公司发布公告，全资子公司昊海发展收购厦门南鹏 51% 股权，获得亨泰光学角膜塑形用硬性透气接触镜产品“亨泰 Hiline”（“OK 镜”）、硬性角膜接触镜（“RGP”）等产品中国大陆地区的独家代理经销权。
悦康药业	2021/12/2	公司发布《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 1,300.00 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 45,000.00 万股的 2.89%。涉及的激励对象共计 113 人，包括董事、高级管理人员、核心技术人员；授予价格（含预留授予）为 10.97 元/股，授予限制性股票考核年度为 2022-2024 年。
华海药业	2021/12/2	公司发布公告，下属子公司华博生物收到国家药监局核准签发的重组人血管内皮生长因子受体-抗体融合蛋白眼用注射液项目的《药物临床试验补充申请批准通知书》，该药品用于治疗湿性年龄相关性黄斑变性、视网膜分支静脉阻塞继发黄斑水肿、视网膜中央静脉阻塞继发黄斑水肿和糖尿病黄斑水肿。

微芯生物	2021/12/2	公司发布公告，合作方沪亚生物收到了日本 PMDA 批准西达本胺上市的批件，用于单药治疗复发性或难治性 (R/R) 外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL)。
葫芦娃	2021/12/2	公司发布公告，近日收到国家药监局核准签发的关于“注射用阿奇霉素”《药品补充申请批准通知书》，通过仿制药一致性评价。该药品属于大环内酯类抗生素，对多数革兰阳性菌、军团菌属、衣原体属、支原体属、厌氧菌等具有良好抗菌作用。
新产业	2021/12/3	公司发布公告，收到了广东省药监局颁发的 4 项《医疗器械注册证》，分别为：叶酸测定试剂盒（化学发光免疫分析法），用于体外定量测定人血清、血浆或红细胞中的叶酸 (FA) 的含量，临床上主要用于巨幼红细胞性贫血的辅助诊断；泌乳素测定试剂盒（化学发光免疫分析法），用于体外定量测定人血清或血浆中泌乳素 (PRL) 的含量，临床上主要用于评价垂体内分泌功能；妊娠相关血浆蛋白 A 测定试剂盒（化学发光免疫分析法），用于体外定量测定人血清中妊娠相关血浆蛋白 A (PAPP-A) 的含量，临床上主要用于评估孕前期三个月唐氏综合征的风险；雌二醇测定试剂盒（化学发光免疫分析法），用于体外定量测定人血清或血浆中雌二醇 (E2) 的含量，临床上主要用于卵巢疾病的辅助诊断。
神州细胞	2021/12/4	公司发布公告，控股子公司神州细胞工程收到国家药监局核准签发的《药物临床试验批件》，公司在研产品 SCTA01C 注射液以及 SCTA01C 注射液与 SCTA01 注射液联合使用的临床试验申请获得批准。SCTA01 拟用于 SARS-CoV-2 感染的治疗或高危人群的预防性治疗。SCTA01C 可高效中和包含 Alpha, Beta, Gamma, Delta, Kappa, Lambda, Mu 等十几种世界卫生组织认定的主要变异株。
君实生物	2021/12/4	公司发布公告，收到国家药监局核准签发的 JS009 注射液临床试验申请《受理通知书》，该药品有效阻断 CD112R 与其配体 CD112 信号通路，进而促进 T 细胞和 NK 细胞的活化和增殖，增强免疫系统杀伤肿瘤细胞的能力，主要用于晚期恶性肿瘤的治疗。
白云山	2021/12/4	公司发布公告，分公司白云山制药总厂收到国家药监局签发的《药品补充申请批准通知书》，阿莫西林胶囊已通过仿制药一致性评价。该药品用于敏感菌(不产 β 内酰胺酶菌株)所致的下列感染：溶血链球菌、肺炎链球菌、葡萄球菌或流感嗜血杆菌所致上、下呼吸道感染；大肠埃希菌、奇异变形杆菌或粪肠球菌所致的泌尿生殖道感染；溶血链球菌、葡萄球菌或大肠埃希菌所致的皮肤软组织感染。
葫芦娃	2021/12/4	公司发布公告，收到国家药监局核准签发的关于“注射用奥美拉唑钠”《药品补充申请批准通知书》，通过仿制药一致性评价。该药品主要用于：消化性溃疡出血、吻合口溃疡出血；应激状态时并发的急性胃粘膜损害、非甾体类抗炎药引起的急性胃粘膜损伤；预防重症疾病（如脑出血、严重创伤等）应激状态及胃手术后引起的上消化道出血等；
复星医药	2021/12/4	公司发布公告，控股子公司汉霖制药贝伐珠单抗注射液上市注册申请获国家药监局批准。该药品用于转移性结直肠癌及晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌的治疗。
恒瑞医药	2021/12/4	公司发布公告，子公司苏州盛迪亚、上海恒瑞收到国家药监局核准签发关于 SHR-2002 注射液的《药物临床试验批准通知书》，该药品为双特异性抗体，协同激活适应性免疫应答从而发挥抗肿瘤作用，并且能够与其他免疫检查点抑制剂产生更强的协同作用，加强免疫治疗疗效，潜在提高患者临床响应。

资料来源：Wind，首创证券

2.5 行业新闻

1、《医疗废物分类目录（2021 年版）》发布

12 月 1 日，国家卫生健康委印发了《医疗废物分类目录（2021 年版）》，进一步规范医疗废物管理，促进医疗废物科学分类、科学处置。《目录》明确了目录制定的依据和适用范围，提出医疗废物分类收集应当与处置方式相衔接，鼓励减少使用含汞的医疗器械，鼓励使用可复用的医疗器械、器具和物品。

同时，《目录》对感染性废物、损伤性废物、病理性废物、药物性废物及化学性废物五类常见组分或废物名称进行了归类与细化，新增了收集方式，进一步明确了医疗废物的盛装方法和收集管理要求。例如，规定了被污染的除锐器以外的废物均属于感染性废物；16 周胎龄以下或重量不足 500 克的胚胎组织属于病理性废物；明确了病原微生物实验室废弃标本的处理方法等。此外，还补充说明了一些常见的废弃物不属于医疗废物，例如盛装消毒剂、透析液的空容器等。

来源：国家卫健委

2、CDE 发布《基因治疗产品非临床研究及评价技术指导原则（试行）》

12月3日，国家药监局药审中心发布《基因治疗产品非临床研究及评价技术指导原则（试行）》和《基因修饰细胞治疗产品非临床研究技术指导原则（试行）》，提出了对基因修饰细胞治疗产品非临床研究和评价的特殊考虑和要求，进一步规范国内基因治疗产品非临床研究及评价，引导行业健康发展，提高企业研发效率。

来源：国家药监局药审中心

3、2021年版国家医保药品目录发布

12月3日，国家医保局、人力资源社会保障部印发2021年版国家医保药品目录。本次调整，共计74种药品新增进入目录，11种药品被调出目录。从谈判情况看，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%。调整后，国家医保药品目录内药品总数为2860种，其中西药1486种，中成药1374种。中药饮片仍为892种。

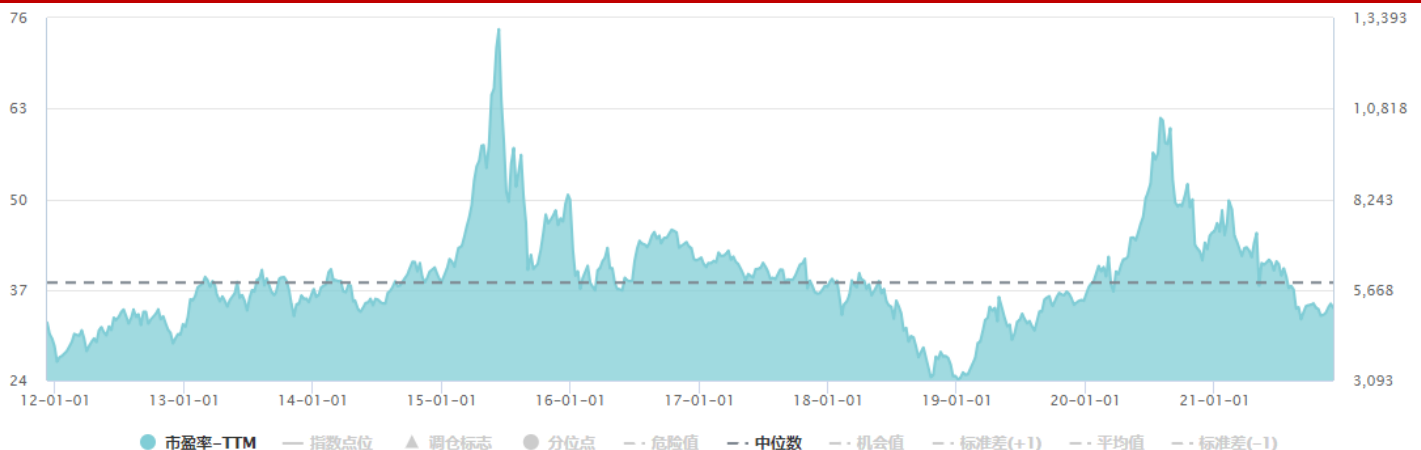
通过调出药品或目录内药品再降价，能够为基金腾出一定空间。在今年的调整过程中，严格把握药品的经济性，经初步测算，新增的74种药品预计2022年增加的基金支出，与目录内药品降价等腾出的基金空间基本相当。因此，从总体上看，近期不会明显增加基金支出。从患者负担情况看，与原市场价格相比，通过谈判降价和医保报销，本次谈判预计2022年可累计为患者减负超过300亿元。

来源：国家医保局

3 医药生物估值：估值处于长周期波动中枢下沿

医药生物估值呈现小幅下降趋势，截止周五（12月3日），医药生物（SW）全行业PE（TTM）34.44倍，PB（LF）4.27倍。2011年至今十年长周期，医药生物SW（801150）PE（TTM）之前有两个低点，分别是26.70倍（2012.1.6）和24.15倍（2019.1.4），中位数是38.03倍。从十年长周期历史估值来看，医药生物PE、PB估值处于估值中枢下沿位置，但经过2020年8月份以来的连续回调，当前估值已逐渐凸显投资价值。

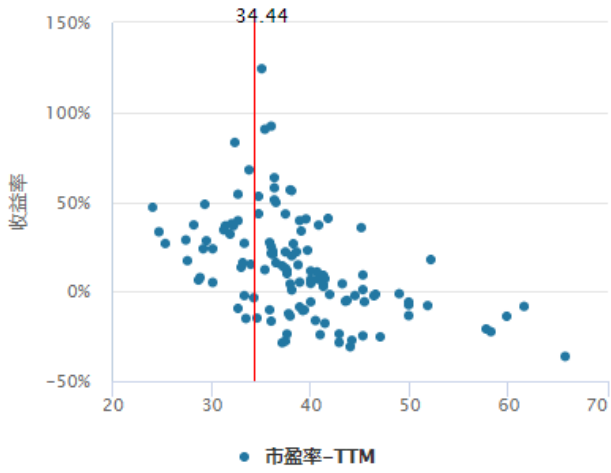
图4 医药生物（SW）指数十年长周期PE（TTM）估值波动区间



资料来源：Wind，首创证券

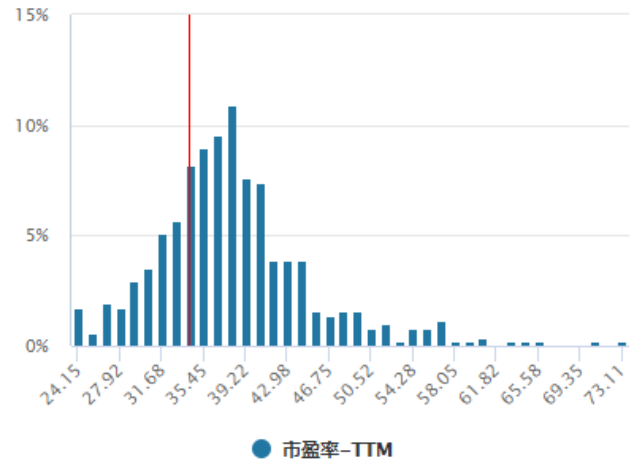
另外，从历史估值对应未来一年收益率统计来看，当前估值点位配置医药行业，未来一年收益率正值概率居中，PE（TTM）频率分布直方图显示在偏估值中枢区间下沿位置。

图 5 医药生物历史估值对应未来一年收益率统计



资料来源：Wind，首创证券

图 6 医药生物（SW）指数 PE（TTM）频率分布直方图



资料来源：Wind，首创证券

4 风险提示

医药政策风险；降价超预期；系统风险。

分析师简介

李志新，医药行业首席分析师，中国科学院生物化学与分子生物学博士，6年证券卖方从业经历，9年医药行业研究经历，“慧眼”量化评选2020最佳分析师医药生物第二名。

周贤珮，医药行业分析师，美国伊利诺伊理工学院金融学硕士，曾就职于信达证券，2021年加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现