

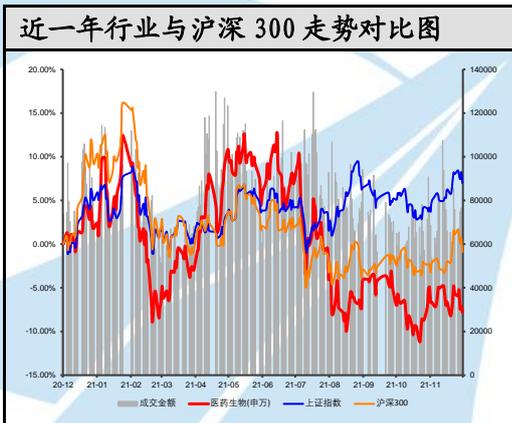
医药生物行业周报：美国新一轮实体清单引发板块恐慌，震荡中继续关注中药板块的复苏机会

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12月18日

行业投资评级	增持
医药生物指数	10977.64
基础数据	
上证综指	3632.36
沪深300	4954.76
总市值(亿元)	81,560.69
流通A股市值(亿元)	60,197.07
PE(TTM)	32.97
PB(LF)	4.67



资料来源：wind，中航证券研究所

投资要点：

本期行情回顾

本期(12.13-12.17)上证综指收于3632.36, 下跌0.93%; 沪深300指数收于4954.76, 下跌1.99%; 中小100收于9806.65, 下跌2.49%; 本期申万医药生物行业指数收于10977.64, 下跌2.34%, 在申万28个一级行业指数中涨跌幅排名居第23位。7个二级板块中, 中药、生物制品和医疗器械跑赢上证综指、沪深300和中小100。

重要资讯

➤ 12月17日, 国家医疗保障局办公室关于印发DRG/DIP付费示范名单的通知, 示范城市要聚焦抓扩面、建机制、打基础、推协同等各项重点任务, 加大改革创新力度, 不断推进支付方式改革向纵深发展。要提前谋划, 统筹安排, 聚焦重点难点问题率先突破, 着力在实现DRG/DIP付费医院、病种全覆盖, 着力在落实国家有关标准规范和工作机制, 着力在提高专业能力和信息化水平, 着力在促进DRG/DIP改革在医疗机构顺利落地方面率先取得明显进展。要同步完善总额预算管理、协议管理、付费审核、月度预结算和年度清算等相关工作制度。要积极开展绩效评价、成效评估和风险评估, 深入研究改革中遇到的新问题、新情况, 及时总结改革成效, 耐心传授工作经验。

➤ 12月17日, 美国商务部官网显示, 美国商务部将中国军事医学科学院及其11个研究所列入实体清单。实体清单是美国商务部产业与安全局对特定对象实施出口限制的手段, 凡是被列入该名单的实体, 必须在获得许可的前提下才能与美国企业进行商业交易。面向在最终规则中添加到实体列表的实体, 美国商务部对所有实体强加一个“假设否认”(a presumption of denial)的许可审查政策。

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下跌 2.34%，在中万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 23 位。7 个二级板块中，中药、生物制品和医疗器械跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。疫情方面，新的变异毒株的出现和免疫逃逸情况的出现为海外疫情增加了更多的不确定性，目前美国、英国、法国等国家新增确诊病例数量居前。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 12 月 17 日，我国接种新冠病毒疫苗共计 26.62 亿剂次。

消息方面，12 月 15 日，传闻美国商务部计划将把 20 多家中国企业列入限制美国企业向其出口的“实体清单”的消息流出，其中一些企业涉及生物技术。受此消息影响，市场恐慌情绪大幅提升，传闻中的医药行业 CXO 板块大幅调整。12 月 17 日，美国商务部官网显示，美国商务部将中国军事医学科学院及其 11 个研究所列入实体清单。在过去几年的集采和医保谈判的降价周期中，医药行业很多领域处于缩量博弈的状态，CXO 行业依靠海内外药企的研发和生产订单驱动，不受降价影响，市场景气度高。本次 CXO 行业大幅回调表面因素系美国“实体清单”消息“传言”影响，我们认为究其原因，同其他医药板块相比，CXO 行业整体估值溢价明显是行业此次大幅回调的根本原因。站在当前时点，我们认为医药产业链国际化分工清晰，美国实体清单未来向市场化的医药行业转移的可能性很低。CXO 行业近期的大幅回调一定程度上体现出了板块估值溢价整体较高状态下的震荡特征。CXO 行业靠订单驱动，业绩确定性和可预测性强。伴随业绩兑现和成长消化，成长和估值会在不同的市场风格下动态匹配。总体来看，在全球专业化大分工的环境下，我国 CXO 行业的发展是必然趋势。同其他国家相比，我国医药产业供应链体系完善，人力成本、生产效率和运营效率具备突出的比较优势，且会在新冠疫情的国际环境下进一步放大。回归到市场，在风格变化的过程中，估值和成长的动态匹配会形成震荡和扰动，但不会改变趋势。

基于新冠疫情短期波动和反复的不确定性的判断，短期内可以继续关注新冠防治产业链的投资机会，包括新冠口服药、疫苗和抗体类等，同时可以关注深度参与新冠防治药物供应链的上市公司。同时，随着经济政策底的确认和新一轮稳增长周期的到来，大盘整体温和复苏的趋势确立，市场的重心或聚焦具备边际改善和估值修复逻辑的板块，建议继续关注具备消费属性的低估值中医药板块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边际改善和成长的可持续性。长期来看，医药行业目前处于历史估值低位，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，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、恩华药业、凯莱英、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) **消费类和低估值中医药企业**，包括成长消费类、疫苗类和中药类等领域，建议关注智飞生物以岭药业、同仁堂、华润三九、天士力和片仔癀等。

➤ **风险提示：** 新冠疫情波动风险

一、市场行情回顾（2021.12.13-2021.12.17）

1.1 医药行业本期表现居后

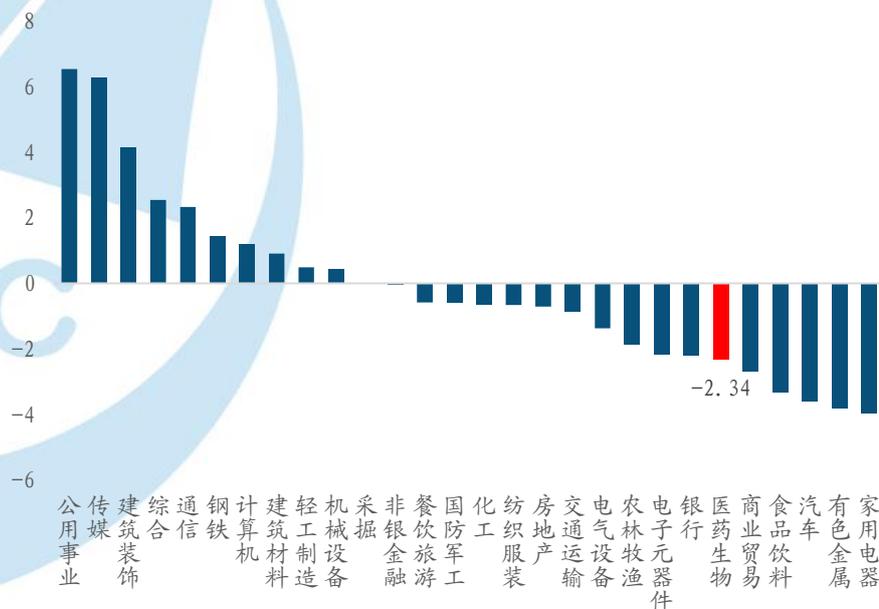
本期(2021.12.13-2021.12.17)上证综指收于 3632.36, 周跌幅为 0.93%; 沪深 300 指数收于 4954.76, 周跌幅 1.99%; 中小 100 收于 9806.65, 周跌幅 2.49%。本期申万医药生物行业指数收于 10977.64, 周涨跌幅为 2.34%, 在所有 28 个申万一二级子行业中排名第 23 名。其中, 化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务周涨跌幅分别为-1.06%、-2.16%、-0.11%、0.48%、-1.46%、-0.41%和-7.43%。

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	-1.06%	-2.16%	-0.11%	0.48%	-1.46%	-0.41%	-7.43%	-1.99%	-2.49%	-2.34%	-0.93%
月初至今涨跌	-5.79%	-2.30%	1.80%	-2.30%	2.13%	-1.33%	-7.54%	2.54%	0.25%	-3.13%	1.92%
年初至今涨跌	24.96%	-25.13%	16.17%	-14.22%	-22.43%	-11.41%	-6.88%	-4.92%	2.74%	-9.11%	4.59%
收盘价	12453.22	7630.85	7553.63	12758.76	5976.36	9513.59	12012.36	4954.76	9806.65	10977.64	3632.36

数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 2: 本期申万一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：粤万年青(68.39%)、九安医疗(51.06%)、国新健康(30.03%)、英特集团(23.66%)、兰卫医学(19.43%)。市场跌幅前五的个股分别为：*ST康美(-13.58%)、诺禾致源(-12.55%)、美迪西(-12.25%)、皓元医药(-10.93%)、药明康德(-10.79%)。

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
301111.SZ	粤万年青	57.00	68.39	72.83	144.46	12.33
002432.SZ	九安医疗	28.52	51.06	211.31	-193.36	6.80
000503.SZ	国新健康	12.60	30.03	50.72	-54.99	12.62
000411.SZ	英特集团	15.68	23.66	-18.76	22.01	2.20
301060.SZ	兰卫医学	37.50	19.43	105.25	77.06	9.76

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 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
600518.SH	*ST康美	3.70	-13.58	47.05	-1.94	-3.54
688315.SH	诺禾致源	40.85	-12.55	49.09	75.05	9.60
688202.SH	美迪西	472.70	-12.25	201.09	124.56	24.24
688131.SH	皓元医药	250.84	-10.93	-19.97	92.43	10.50
603259.SH	药明康德	124.80	-10.79	11.39	88.80	9.87

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日

1.3 本期科创板个股表现

截至 12 月 17 日, 科创板共有医药行业上市公司 81 家, 科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为: 安旭生物(18.05%)、康希诺-U(15.93%)、华恒生物(14.69%)、澳华内镜(7.38%)、南新制药(6.15%)。市场涨跌幅后五的个股分别为: 诺禾致源(-12.55%)、美迪西(-12.25%)、皓元医药(-10.93%)、键凯科技(-8.88%)、奕瑞科技(-7.97%)。

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
688075.SH	安旭生物	129.86	18.05	46.24	11.71	3.85
688185.SH	康希诺-U	318.81	15.93	-14.78	70.87	10.63
688639.SH	华恒生物	109.20	14.69	212.01	85.45	10.73
688212.SH	澳华内镜	37.08	7.38	-3.71	73.70	4.11
688189.SH	南新制药	34.19	6.15	-29.51	43.10	2.97

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 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
688315.SH	诺禾致源	40.85	-12.55	49.09	75.05	9.60
688202.SH	美迪西	472.70	-12.25	201.09	124.56	24.24
688131.SH	皓元医药	250.84	-10.93	-19.97	92.43	10.50
688356.SH	键凯科技	350.00	-8.88	219.42	122.15	21.19
688301.SH	奕瑞科技	519.47	-7.97	203.51	96.05	13.08

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日

二、行业新闻动态

➤ 国务院医改领导小组发布《关于新增建立健全现代医院管理制度试点医院的通知》

12 月 13 日, 国务院医改领导小组发布《关于新增建立健全现代医院管理制度试点医院的通知》, 决定新增首都医科大学附属北京天坛医院等 14 家医院 (名单见附件) 为建立健全现代医院管理制度试点医院。各试点医院要增强使命感责任感, 主动扛起试点责任, 建立健全试点工作的组织领导和推进机制, 细化实化改革任务, 明确责任分工, 抓好工作落实。各试点医院所在地方要加大对试点医院的支持力度, 做好政策的统筹衔接和实施的具体指导, 协同推进医疗、医保、医药联动改革, 在重点领域和关键环节不断创新突破, 为试点工作创造良好改革环境。各省份要强化对建立健全现代医院管理制度试点工作的跟踪指导, 健全督促检查、评估问效机制, 及时发现解决试点工作中出现的新情况、新问题, 及时总结提炼试点经验, 不断巩固拓展改革成效。

<http://www.nhc.gov.cn/tigs/s7852/202112/cbae8862cfc54842952c23c68188da9a.shtml>

➤ 国家医疗保障局办公室关于印发 DRG/DIP 付费示范名单的通知

12 月 17 日, 国家医疗保障局办公室关于印发 DRG/DIP 付费示范名单的通知, 示范城市要聚焦抓扩面、建机制、打基础、推协同等各项重点任务, 加大改革创新力度, 不断推进支付方式改革向纵深发展。要提前谋划, 统筹安排, 聚焦重点难点问题率先突破, 着力在实现 DRG/DIP 付费医院、病种全覆盖, 着力在落实国家有关标准规范和工作机制, 着力在提高专业能力和信息化水平, 着力在促进 DRG/DIP 改革在医疗机构顺利落地方面率先取得明显进展。要同步完善总额预算管理、协议管理、付费审核、月度预结算和年度清算等相关工作制度。要积极开展绩效评价、成效评估和风险评估, 深入研究改革中遇到的新问题、新情况, 及时总结改革成效, 耐心传授工作经验。

http://www.nhsa.gov.cn/art/2021/12/8/art_37_7446.html

➤ 美国商务部将中国军事医学科学院及其 11 个研究所列入实体清单

12 月 17 日, 美国商务部官网显示, 美国商务部将中国军事医学科学院及其 11 个研究所列入实体清单。实体清单是美国商务部产业与安全局对特定对象实施出口限制的手段, 凡是被列入该名单的实体, 必须在获得许可的前提下才能与美国企业进行商业交易。面向在最终规则中添加到实体列表的实体, 美国商务部对所有实体强加一个“假设否认” (a presumption of denial) 的许可审查政策。

<https://view.inews.qq.com/a/20211217A02EK800>

三、重要公告

图表 7：医药行业本周重要公告

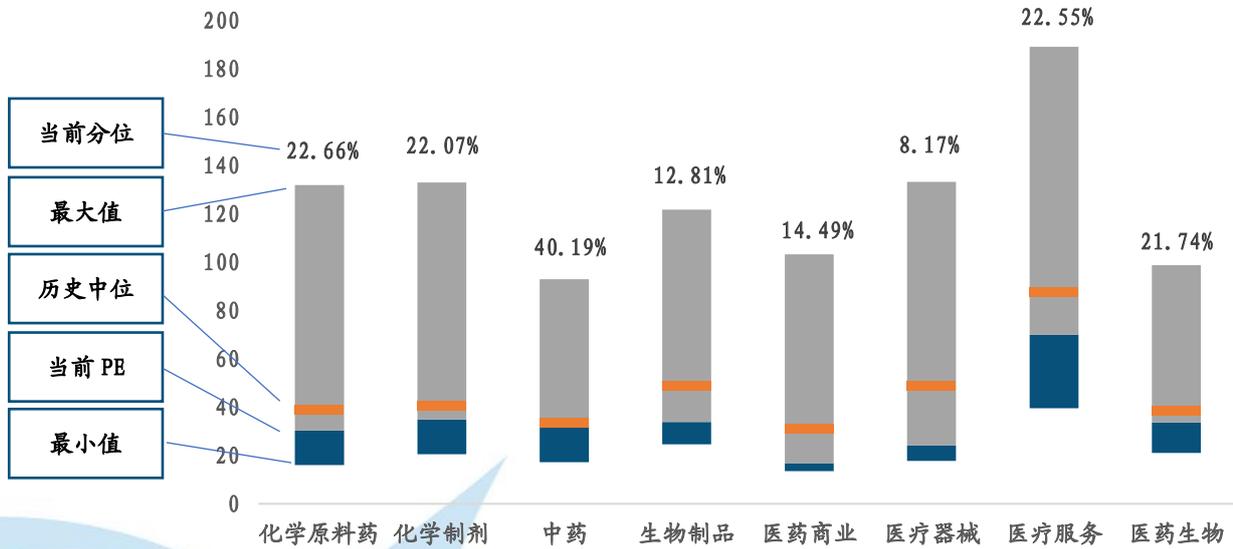
时间	公司	公司公告
2021/12/13	迪安诊断	迪安诊断:关于控股股东部分股份质押续期的公告
2021/12/13	泰格医药	泰格医药:关于董事及高级管理人员股份减持计划期限届满的公告
2021/12/13	恩华药业	恩华药业:关于收到 1 类化学药品《药物临床试验批准通知书》的公告
2021/12/14	欧普康视	欧普康视:欧普康视关于全资子公司对外投资的进展公告
2021/12/14	圣济堂	圣济堂:关于公司副董事长离职的公告
2021/12/14	恒瑞医药	恒瑞医药:关于子公司获得药品注册证书的公告
2021/12/14	以岭药业	以岭药业:关于全资子公司制剂产品获得美国 FDA 批准文号的公告
2021/12/15	一品红	一品红:关于对外投资进展的公告
2021/12/15	东诚药业	东诚药业:东诚药业:关于公司董事兼总经理辞职及聘任总经理的公告
2021/12/15	三生国健	三生国健:关于自愿披露公司重组抗 IL-5 人源化单克隆抗体注射液 (610) Ib 期临床试验完成首例受试者入组的公告
2021/12/15	成都先导	成都先导:关于获得政府补助的公告
2021/12/15	博腾股份	博腾股份:关于控股子公司苏州博腾生物制药有限公司股权激励方案实施进展暨关联交易的公告
2021/12/15	南京医药	南京医药:监事会关于公司 2021 年限制性股票激励计划(草案)激励对象名单的核查意见及公示情况说明
2021/12/16	欧普康视	欧普康视:欧普康视 2021 年限制性股票激励计划(草案)
2021/12/16	欧普康视	欧普康视:欧普康视关于对外投资的公告
2021/12/17	君实生物-U	君实生物:关于全资子公司增资扩股的公告
2021/12/17	江苏吴中	江苏吴中:2021 年限制性股票激励计划(草案)
2021/12/17	复星医药	复星医药:关于为控股子公司提供担保的公告
2021/12/18	大参林	大参林:关于 2020 年限制性股票激励计划首次授予第一期解锁暨股份上市的公告
2021/12/18	万泰生物	万泰生物:关于非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会受理的公告
2021/12/18	恩华药业	恩华药业:关于舒必利片通过一致性评价的公告

数据来源：WIND、中航证券研究所

四、估值水平

截至 12 月 17 日，医药生物行业整体估值处于历史估值较低分位，行业 PE 为 33.59，子板块方面，化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务的 PE 分别为 30.35、34.90、32.27、33.92、16.82、24.23、69.95 和 33.59；医药生物行业 PB 为 4.13，化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务的 PB 分别为 2.98、3.14、3.04、5.15、1.62、5.40 和 8.90。医药行业整体估值处在相对较低的位置。（注：板块历史区间采用申万行业指数发布以来的数据）

图表 8: 医药生物行业及其子板块历史 PE 情况



数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 9: 医药生物行业及其子板块历史 PB 情况



数据来源: WIND、中航证券研究所

五、核心观点

医药生物行业指数本期下跌 2.34%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 23 位。7 个二级板块中，中药、生物制品和医疗器械跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。疫情方面，新的变异毒株的出现和免疫逃逸情况的出现为海外疫情增加了更多的不确定性，目前美国、英国、法国等国家新增确诊病例数量居前。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 12 月 17 日，我国接种新冠病毒疫苗共计 26.62 亿剂次。

消息方面，12 月 15 日，传闻美国商务部计划将把 20 多家中国企业列入限制美国企业向其出口的“实体清单”的消息流出，其中一些企业涉及生物技术。受此消息影响，市场恐慌情绪大幅提升，传闻中的医药行业 CXO 板块大幅调整。12 月 17 日，美国商务部官网显示，美国商务部将中国军事医学科学院及其 11 个研究所列入实体清单。在过去几年的集采和医保谈判的降价周期中，医药行业很多领域处于缩量博弈的状态，CXO 行业依靠海内外药企的研发和生产订单驱动，不受降价影响，市场景气度高。本次 CXO 行业大幅回调表面因素系美国“实体清单”消息“传言”影响，我们认为究其原因，同其他医药板块相比，CXO 行业整体估值溢价明显是行业此次大幅回调的根本原因。站在当前时点，我们认为医药产业链国际化分工清晰，美国实体清单未来向市场化的医药行业转移的可能性很低。CXO 行业近期的大幅回调一定程度上体现出了板块估值溢价整体较高状态下的震荡特征。CXO 行业靠订单驱动，业绩确定性和可预测性强。伴随业绩兑现和成长消化，成长和估值会在不同的市场风格下动态匹配。总体来看，在全球专业化大分工的环境下，我国 CXO 行业的发展是必然趋势。同其他国家相比，我国医药产业供应链体系完善，人力成本、生产效率 and 运营效率具备突出的比较优势，且会在新冠疫情的国际环境下进一步放大。回归到市场，在风格变化的过程中，估值和成长的动态匹配会形成震荡和扰动，但不会改变趋势。

基于新冠疫情短期波动和反复的不确定性的判断，短期内可以继续关注新冠防治产业链的投资机会，包括新冠口服药、疫苗和抗体类等，同时可以关注深度参与新冠防治药物供应链的上市公司。同时，随着经济政策底的确认和新一轮稳增长周期的到来，大盘整体温和复苏的趋势确立，市场的重心或聚焦具备边际改善和估值修复逻辑的板块，建议继续关注具备消费属性的低估值中医药板块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边际改善和成长的可持续性。长期来看，医药行业目前处于历史估值低位，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，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、恩华药业、凯莱英、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) **消费类和低估值中医药企业**，包括成长消费类、疫苗类和中药类等领域，建议关注智飞生物以岭药业、同仁堂、华润三九、天士力和片仔癀等。

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替行使独立判断。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。