

医药生物周报（22年第48周）

超配
基药目录有望迎来调整，儿童药将单列目录

核心观点

医药板块估值仍处历史低位。本周全部A股下跌0.66%（总市值加权平均）沪深300下跌0.68%，生物医药板块整体下跌4.88%，表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌4.68%，生物制品下跌6.46%，医疗服务下跌6.67%，医疗器械下跌2.85%，医药商业下跌5.85%，中药下跌3.66%。医药板块当前市盈率（TTM）为23.91x，估值略有回升，处于近5年历史估值的6.67%分位数，仍位于偏低水平。

三年调整周期已过，有望迎来新一轮国家基药目录调整。基药目录调整周期一般为3年，最近一次调整是在2018年9月，2021年11月，卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，预计基药目录的遴选、论证评议等工作也在积极推进中，考虑到疫情防控任务对卫健委系统的压力以及专家评审、目录送审等流程所需时间，待正式的管理办法修订稿出台后，基药目录有望于明年迎来新一轮调整。

新版基药目录将首次明确儿童药目录页。《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿中首次提出将儿童用药作为目录单列，体现了国家对儿童药的进一步扶持，也将促进我国的基药目录进一步完善，向国际靠拢。2018版基药目录的685个品种中仅有16个儿童药（其中中成药13个，独家品种7个），涉及葵花药业、康缘药业、华润双鹤、华润三九、恒瑞医药、江中药业等企业，预计新版目录中儿童药品种数将有较大提升，对于儿童药企业是一次机会。

基药目录调整给药企带来机遇和挑战。一方面，政策推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的用药模式，对基药配备品种数占比有明确规定，同时基药目录的治疗性药品具有优先纳入医保目录或调整甲乙分类的优惠政策，有利于产品的准入、放量以及进入医保目录、提升报销比例。另一方面，药品进入基药目录后，即面临着批量生产供应、招标采购、价格管理、质量监测等多方面的挑战。对于企业来说，关键仍在于认清产品市场容量和是否符合基药“临床必需”的要求，以及聚焦产品疗效和质量，制定合适的销售策略，不断提升产品优势。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药耗集采风险

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2021A	2022E	2021A	2022E
600276	恒瑞医药	买入	39.63	2528	0.71	0.68	55.8	58.5
600196	复星医药	买入	35.04	935	1.77	1.84	19.8	19
300760	迈瑞医疗	买入	329.01	3989	6.6	7.99	49.9	41.2
300015	爱尔眼科	买入	26.42	1896	0.32	0.4	81.6	66.1
688617	惠泰医疗	买入	287.45	192	3.12	4.62	92.2	62.2
600079	人福医药	买入	20.96	342	0.85	1.35	24.6	15.5
688050	爱博医疗	增持	210.7	222	1.63	2.35	129.3	89.7
0570.HK	中国中药	买入	3.63	183	0.38	0.25	8.6	13.2
2162.HK	康诺亚-B	买入	53	148	-13.9	-1.11		
9926.HK	康方生物-B	买入	31.5	265	-1.28	-1.04		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	10.28	32	-0.25	0.17		54.2
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	17.8	376	-0.16	-0.12		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：陈益凌 021-60933167
 chenyingling@guosen.com.cn
 S0980519010002

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
 chenxibing@guosen.com.cn
 S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
 pengsiyu@guosen.com.cn
 S0980521060003

证券分析师：马千里 010-88005445
 maqianli@guosen.com.cn
 S0980521070001

证券分析师：张超 0755-81982940
 zhangchao4@guosen.com.cn
 S0980522080001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药行业周报（22年第46周） - 新冠防控政策优化，关注防控品类及创新器械配置机遇》——2022-11-14

《疫苗行业月度专题&10月数据跟踪：海外疫苗龙头三季报总结》——2022-11-08

《医药行业2022年11月投资策略暨三季报总结：推荐创新药械与自主可控两大主线》——2022-11-08

《医药生物周报（22年第45周）-辉瑞公布二价新冠疫苗临床数据，关注国内新冠防治相关领域》——2022-11-06

《医药生物周报（22年第44周）-OK镜迎来首次集采，“十四五”中医药人才战略发布》——2022-10-31

内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
基药目录有望迎来调整，儿童药将单列目录.....	4
新冠疫情追踪.....	8
本周行情回顾.....	10
板块估值情况.....	12
推荐标的.....	12
风险提示.....	14
免责声明.....	15

图表目录

图 1: 国家基药目录品种数量变化.....	5
图 2: 国家基本药物目录制定流程.....	6
图 3: 药品进入基药目录面临的机遇.....	8
图 4: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7 天平均)	9
图 5: 全球每百人接种新冠疫苗剂量 TOP10 国家.....	9
图 6: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序)	9
图 7: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 8: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	12
图 9: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	12
图 10: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	12
表 1: 基本药物制度相关规定梳理.....	4
表 2: 基药目录调整梳理.....	5
表 3: 2018 版基药目录儿科用药及涉及企业.....	7
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	11

重点事件及国信医药观点

基药目录有望迎来调整，儿童药将单列目录

“基药”由世界卫生组织提出，是指满足群众基本医疗需求的药物。“基本药物”概念由世界卫生组织于 1977 年提出，指的是能够满足基本医疗卫生需求，剂型适宜、保证供应、基层能够配备、国民能够公平获得的药品，主要特征是安全、必需、有效、价廉。各国对所有上市药品进行适当遴选，编制出基本药物目录。截至 2009 年，约有 160 个国家拥有正式的基本药物目录，105 个国家制定和颁布了国家基本药物政策。

我国 2009 年正式确立基本药物制度。1979 年，我国开始引入“基本药物”的概念，1982 年公布第一批国家基本药物目录，到 2004 年共进行了四次调整，但一直没有建立完整的国家基本药物制度和政策，基本药物管理处于“有目录而无制度”的状态，群众基本用药不能得到有效保证。2009 年 8 月，我国陆续发布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和 2009 版《国家基本药物目录（基层部分）》，标志着国家基本药物制度实施工作正式启动。基本药物制度是对基本药物目录制定、生产供应、采购配送、合理使用、价格管理、支付报销、质量监管、监测评价等多个环节实施有效管理的制度，是深化医药卫生体制改革的重点工作和民生工程，有利于保证基本药物足额供应和合理使用，转变医疗机构“以药补医”机制，促进药品生产流通企业资源优化整合，对于保障群众基本用药需求和安全，减轻群众基本用药负担，解决看病贵、看病难问题，具有十分重要的意义。

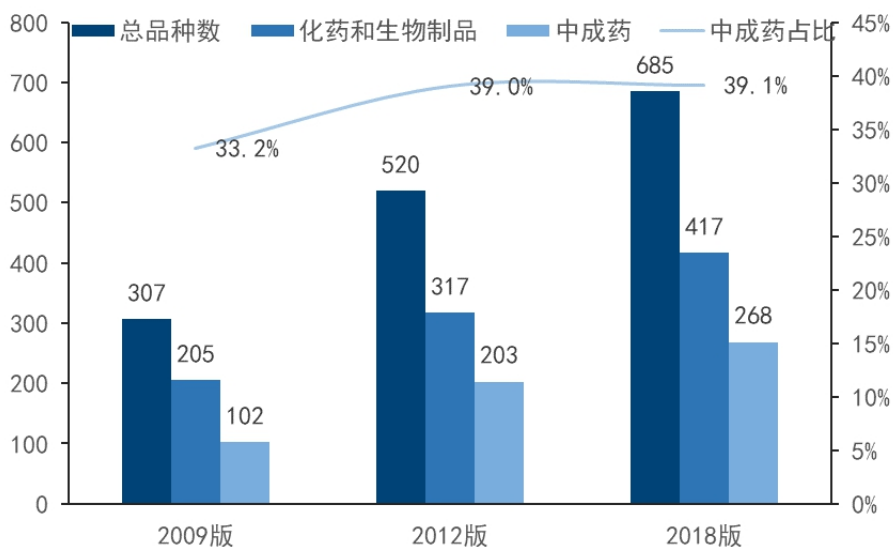
表 1：基本药物制度相关规定梳理

	2009 年	2018 年
依据文件	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	《完善国家基本药物制度的意见》
基药目录遴选原则	考虑我国国情和医保能力，按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重、基本保障、临床首选的原则，结合我国用药特点和基层医疗卫生机构配备的要求，参照国际经验，合理确定基药品种（剂型）和数量	满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求，兼顾儿童等特殊人群和公共卫生防治用药需求；强化循证决策，突出药品临床价值；规范剂型规格，能口服不肌注，能肌注不输液；支持中医药事业发展
基药目录调整管理	实行国家基本药物目录动态调整管理，原则上每 3 年调整一次	调整周期原则上不超过 3 年 ；对新审批上市、疗效较已上市药品有显著改善且价格合理的药品，可适时调入，未通过一致性评价的品种逐步调出；原则上各地不增补药品，少数民族地区可增补少量民族药
生产供应	确保临床必需、不可替代、用量不确定、企业不常生产的基本药物生产供应	推动优势企业建设与国际先进水平接轨的生产质量体系；对于临床必需、用量小或交易价格偏低、企业生产动力不足等因素造成市场供应短缺的基本药物，可由政府搭建平台， 通过市场撮合确定合理采购价格 、定点生产、统一配送、纳入储备等措施保证供应
采购配送	政府办医疗卫生机构使用基药，由省人民政府指定以政府为主导的药品集中采购相关机构，实行省级集中网上公开招标采购，由招标选择的生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送，配送费招标确定	生产企业作为保障基药供应配送的第一责任人，切实履行合同，尤其保障偏远、交通不便地区的药品配送，因企业原因造成用药短缺，应承担违约责任，并列失信记录。鼓励医疗机构优先采购和使用通过一致性评价、价格适宜的基药
价格管理	发改委制定基药全国零售指导价，按药品通用名称制定，不区分具体企业，保持生产企业合理盈利的基础上，压缩不合理营销费用。在规定幅度内，省人民政府根据招标采购价、配送费及药品加成政策确定具体零售价格。政府办基层医疗卫生机构基药实行零差率销售。	对垄断原料市场和推高药价导致药品短缺，涉嫌构成垄断协议和滥用市场支配地位行为的，依法开展反垄断调查，加大惩处力度；加强信息互联互通，对基药从原料供应到生产、流通、使用、价格、报销等实行全过程动态监测
合理使用	政府办基层医疗卫生机构全部配备和使用基药。其他各类医疗机构将基药作为首选药物并达到一定使用比例。医疗机构按照国家基本药物临床应用指南和基本药物处方集，确保规范使用。	以省为单位明确公立医疗机构基本药物使用比例，做好上下级医疗机构用药衔接；药品集中采购平台和医疗机构信息系统应对基本药物进行标注，提示医疗机构优先采购和使用；重点监测医疗机构基药信息，发现无正当理由不首选基本药物的予以通报；加强基本药物使用绩效评估，医疗机构科学设置临床科室基本药物使用指标，并纳入考核，将基本药物使用情况与基层实施基本药物制度补助资金的拨付挂钩。
支付报销	基药全部纳入基本医疗保障药品报销目录，报销比例明显高于非基本药物	注重与医保支付报销政策做好衔接，兼顾公共卫生、疾病防治等方面的需要，明确基药目录内的治疗性药品，医保部门在调整医保目录时，按程序将符合条件的优先纳入目录范围或调整甲乙分类
质量监测	对基药定期进行质量抽检；加强和完善不良反应监测；建立健全药品安全预警和应急处置机制，完善药品召回管理制度	推进仿制药质量和疗效一致性评价

资料来源：国家卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

三次调整，国家基药目录不断扩容，基本药物制度不断完善。自从 2009 年我国正式实施基本药物制度以来，分别于 2009、2012、2018 年对国家基药目录进行了调整，药品品种数由 2009 年的 307 个品种，增加到 2018 年的 685 个品种，随着国家支持中医药事业发展，中成药品种占比提高到 39%。除了基药目录品种不断扩容外，基本药物制度也不断完善落实，在“保基本、强基层、建机制”的基础上，强调突出常见病、慢性病、危重病、公共卫生、儿童等特殊人群的基本用药需求，扩大基药的领域范畴，同时不断推进基药生产供应、采购配送、使用支付等方面的具体措施，确保群众基本用药的充足、安全、实惠。

图1：国家基药目录品种数量变化



资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

表2：基药目录调整梳理

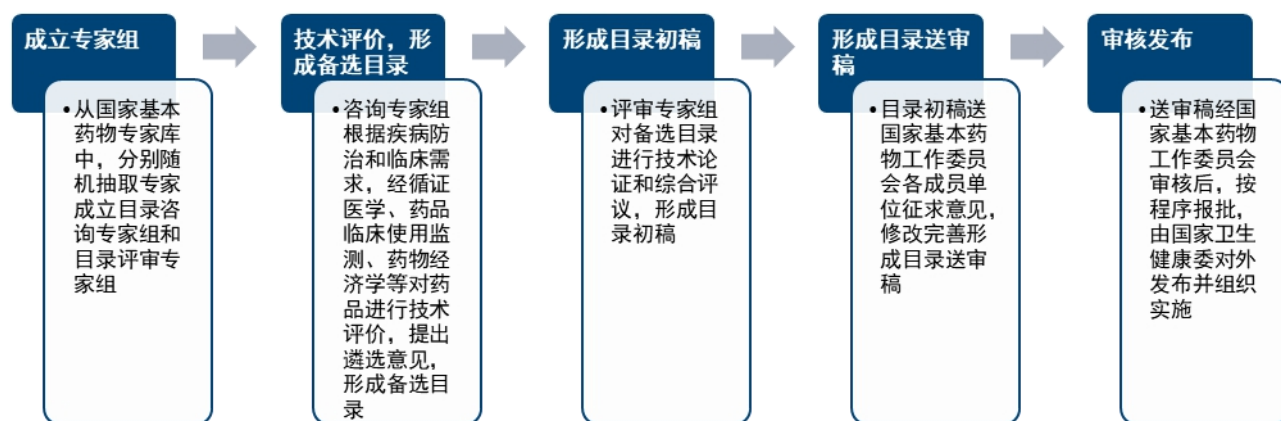
时间	措施	相关文件
1979年	引入“基本药物”概念	
1982-2004年	1982年公布第一批国家基本药物目录，到2004年共进行了四次调整，有目录而无制度	
2009年8月	正式建立国家基本药物制度，原则上基药目录每3年调整一次	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》《国家基本药物目录管理办法（暂行）》
2009年8月	发布2009版国家基药目录，包括化药205种，中成药102种，共307种，中药饮片首次纳入。	《国家基本药物目录（基层部分）》（2009版）
2013年3月	发布2012版国家基药目录，包括化药和生物制品317种，中成药203种，共520种。注重与常见病、慢性病特别是重大疾病以及老年人、妇女和儿童用药相衔接	2012年版《国家基本药物目录》
2015年4月	发布《国家基本药物目录管理办法》	《国家基本药物目录管理办法》
2018年9月	进一步完善国家基本药物制度	《完善国家基本药物制度的意见》
2018年9月	发布2018版国家基药目录，包括化药和生物制品417种，中成药268种，共685种。纳入藏药、维药、蒙药共8个民族药品种；突出常见病、慢性病、危重病、公共卫生、儿童等特殊人群的基本用药需求，新增肿瘤用药12种、临床急需儿童用药22种；强化了临床必需，新增11个非医保药品	《国家基本药物目录（2018年版）》
2021年6月	提出研究修订国家基本药物目录管理办法，优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作	《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》
2021年9月	提出探索制定国家儿童基本药物目录，及时更新儿童禁用药品目录	《中国儿童发展纲要（2021—2030年）》
2021年11月	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》公开征求意见，首次明确儿童基药目录页，国家重点监控合理用药目录的药品不得纳入，再次强调基药目录调整周期原则上不超过3年	《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》

资料来源：国家卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

三年调整周期已过，有望迎来新一轮国家基药目录调整。基药目录调整周期一般

为3年，最近一次调整是在2018年9月。2021年6月，国务院《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》中提出“优化目录遴选调整程序，适时启动目录调整工作”，同年11月，卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，意见反馈截止时间为2021年12月14日。如今距离征求意见稿发布已过去一年，预计基药目录的遴选、论证评议等工作也在积极推进中，考虑到疫情防控任务对卫健委系统的压力以及专家评审、目录送审等流程所需时间，待正式的《国家基本药物目录管理办法（修订稿）》出台后，基药目录有望于明年迎来新一轮调整。

图2：国家基本药物目录制定流程



资料来源：《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，国信证券经济研究所整理

新版基药目录将首次明确儿童药目录页。《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿中首次提出将儿童用药作为目录单列，此前的管理办法虽提到关注儿童等特殊人群的用药需求，但儿童药均包含在化药及生物制品目录和中成药目录下，本次单列目录体现了国家对儿童药的进一步扶持，也将促进我国的基药目录进一步完善，向国际靠拢。2018版基药目录的685个品种中仅有16个儿童药（其中中成药13个，独家品种7个），涉及葵花药业、康缘药业、华润双鹤、华润三九、恒瑞医药、江中药业等企业，预计新版目录中儿童药品种数将有较大提升，对于儿童药企业是一次机会。

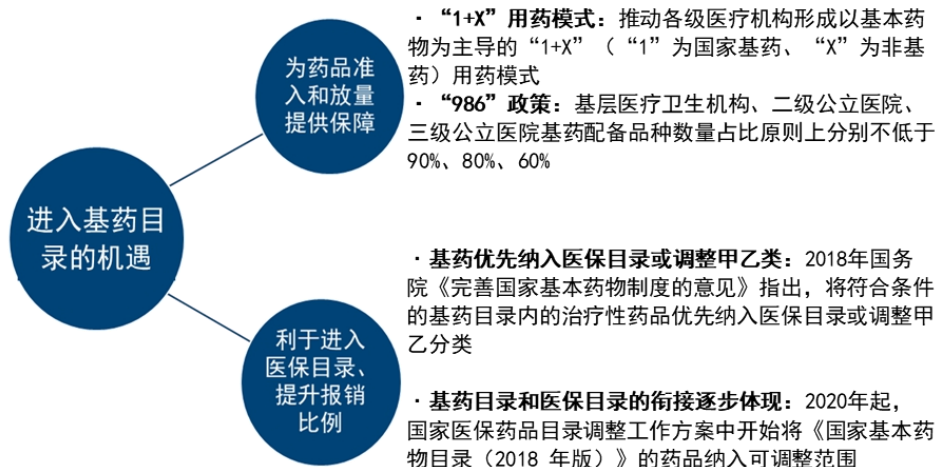
表3：2018 年版基药目录儿科用药及涉及企业

品种名称	功能	目录	剂型、规格	涉及企业
咖啡因		化药和生物制品	(枸橼酸盐) 注射液:1ml:20mg	华润双鹤、国药国瑞、安徽恒星、上海禾丰、西南药业、山西国润、成都苑东、Chiesi Farmaceutici SpA
牛肺表面活性剂		化药和生物制品	注射用无菌粉末:70mg	华润双鹤
培门冬酶		化药和生物制品	注射液: 2ml:1500IU、5ml:3750IU	恒瑞医药
小儿柴桂退热颗粒(口服液)	辛温解表	中成药-解表剂	颗粒剂:每袋装 2.5g (每 1g 相当于饮片 1.0g)、5g(相当于饮片 5g)、4g 合剂: 每支装 10ml	吉林敖东、贵州百灵、葵花药业
小儿金翘颗粒	辛凉解表	中成药-解表剂	颗粒剂:每袋装 5g、7.5g	四川凯京
小儿宝泰康颗粒		中成药-解表剂	颗粒剂:每袋装 2.6g、4g、8g	云南白药、健民集团
小儿热速清口服液(颗粒)		中成药-解表剂	合剂:每支装 10ml; 颗粒剂:每袋装 2g、6g	吉林一正、哈尔滨圣泰、江西信肯
小儿泻速停颗粒	清脏腑热	中成药-清热剂	颗粒剂:每袋装 3g、5g、10g	葵花药业(哈尔滨儿童制药厂生产)、百泉制药
小儿肺热咳喘颗粒(口服液)	清热化痰	中成药-止咳剂	颗粒剂:每袋装 4g(相当于饮片 10.6g)、3g; 合剂:每支装 10ml	葵花药业、上海医药、海南葫芦娃、四川光大
金振口服液		中成药-止咳剂	合剂:每支装 10ml	康缘药业
小儿消积止咳口服液	消积化痰	中成药-止咳剂	合剂:每支装 10ml	鲁南厚普
小儿肺咳颗粒	健脾止咳	中成药-止咳剂	颗粒剂:每袋装 2g、3g、6g	天圣制药、长春人民药业
健儿消食口服液	健脾益气	中成药-扶正剂	合剂:每支装 10ml	东阿阿胶、葵花药业、同仁堂、华润三九、江中药业等 58 家公司
醒脾养儿颗粒		中成药-扶正剂	颗粒剂:每袋装 2g	贵州健兴
小儿黄龙颗粒	安神定志	中成药-安神剂	颗粒剂:每袋装 5g	重庆希尔安
小儿化食丸(口服液)	消食导滞	中成药-消导剂	丸剂:每丸重 1.5g; 合剂:每支装 10ml	葵花药业、香雪制药、同仁堂、天泰药业、颈复康、承德新爱民、北京东升

资料来源：国家卫健委、NMPA，国信证券经济研究所整理

基药目录调整带来机遇，准入和销量方面获得更大保障。新版基药目录有望迎来进一步扩容，尤其对儿科、慢性病、危重病和公共卫生等方面用药是一大利好。一方面，进入基药目录有利于产品快速入院和提升销量，2019 年国务院《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》提出，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基药、“X”为非基药）用药模式，**基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基药配备品种数量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%（“986”政策）**，为基药的准入和放量提供了保障。另一方面，进入基药目录有利于产品进入医保目录和提升报销比例，2018 年国务院《完善国家基本药物制度的意见》中指出，注重与医保支付报销政策做好衔接，兼顾公共卫生、疾病防治等方面的需要，将符合条件的基药目录内的治疗性药品优先纳入医保目录范围或调整甲乙分类，有利于产品进入医保目录或升级为甲类药，报销比例由 70~80%提升至 100%，提高患者可及性，2020 年起，国家医保药品目录调整工作方案中开始将《国家基本药物目录（2018 年版）》的药品纳入可调整范围，基药目录和医保目录的衔接进一步体现。

图3: 药品进入基药目录面临的机遇



资料来源: 卫健委、中国政府网, 国信证券经济研究所整理

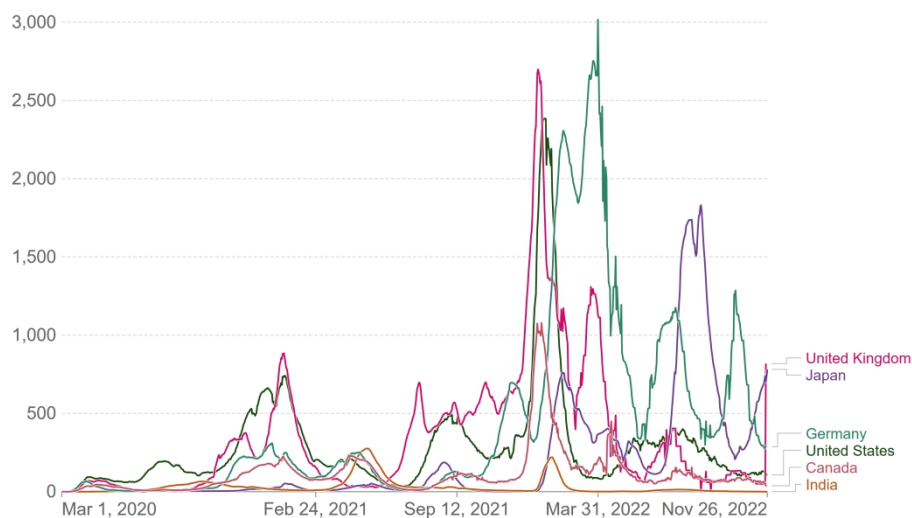
进入基药目录对药企同样是挑战, 关键在于认清定位、做出产品优势。药品进入基药目录后, 即面临着批量生产供应、价格管理、质量监测等多方面的挑战和招标采购等方面的竞争。对于企业来说, 进入基药目录机遇与挑战并存, 关键在于认清产品市场容量和是否符合基药“临床必需”的要求, 以及聚焦产品疗效和质量, 制定合适的销售策略, 不断提升产品优势。

新冠疫情追踪

广东、北京疫情仍处高峰期。截至 11 月 26 日 24 时, 据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告, 现有确诊病例 31,410 例（其中重症病例 111 例）, 累计报告确诊病例 307,802 例。11 月 26 日新增确诊病例 3709 例。其中本土病例 3648 例（广东 1386 例, 北京 747 例, 重庆 194 例, 山西 189 例, 河南 169 例, 黑龙江 132 例, 四川 117 例, 内蒙古 104 例, 山东 93 例, 云南 83 例, 河北 79 例, 浙江 64 例, 陕西 51 例, 辽宁 46 例, 福建 36 例, 贵州 28 例, 湖南 26 例, 江苏 20 例, 新疆 20 例, 上海 11 例, 安徽 10 例, 湖北 8 例, 海南 7 例, 青海 7 例, 广西 5 例, 甘肃 5 例, 吉林 4 例, 宁夏 3 例, 西藏 2 例, 天津 1 例, 江西 1 例）。重庆新增 1 例本土死亡病例。

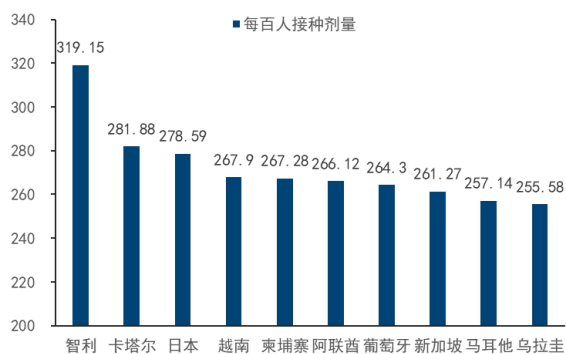
中国新冠疫苗接种量超过 34 亿剂次。截至 11 月 26 日, 全国累计报告接种新冠病毒疫苗约 34.43 亿剂次。

图4: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7天平均)



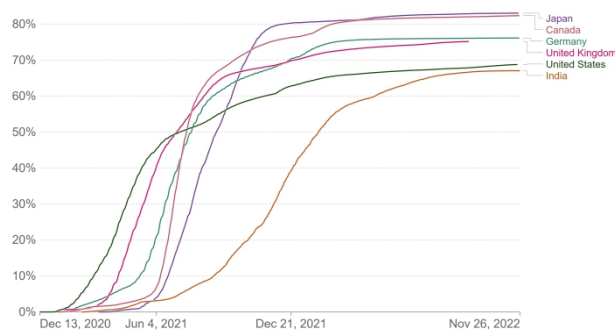
资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图5: 全球每百人接种新冠疫苗剂量 TOP10 国家



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注: 数据截至 2022 年 11 月 27 日

图6: 全球主要国家和地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序)



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.66%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.68%，中小板指下跌 3.03%，创业板指下跌 3.36%，生物医药板块整体下跌 4.88%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 4.68%，生物制品下跌 6.46%，医疗服务下跌 6.67%，医疗器械下跌 2.85%，医药商业下跌 5.85%，中药下跌 3.66%。

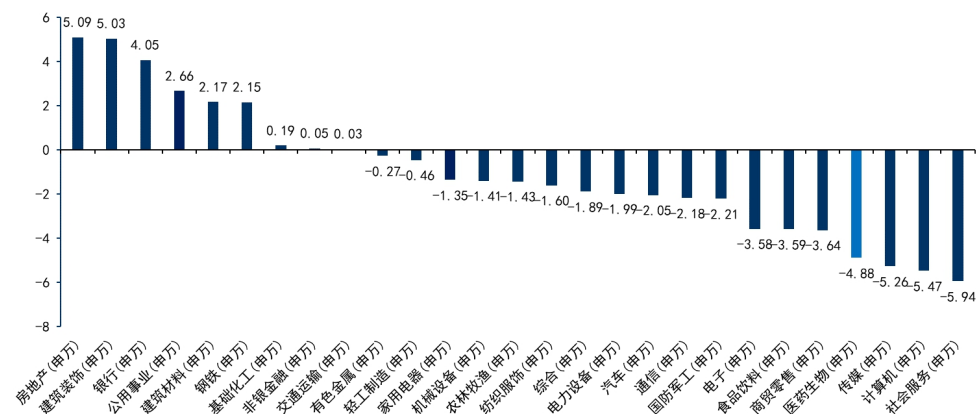
个股方面，涨幅居前的是前沿生物-U（32.81%）、九安医疗（21.84%）、金陵药业（15.73%）、热景生物（14.46%）、科兴制药（12.66%）、康缘药业（12.32%）、赛隆药业（11.72%）、诺思兰德（11.70%）、迪瑞医疗（10.95%）、ST 康美（9.95%）。

跌幅居前的是神奇制药（-30.79%）、金石亚药（-21.05%）、华森制药（-20.87%）、金花股份（-20.61%）、启迪药业（-19.16%）、第一医药（-17.43%）、药康生物（-15.77%）、盘龙药业（-15.17%）、金迪克（-15.14%）、黄山胶囊（-14.94%）。

本周恒生指数下跌 2.33%，港股医疗保健板块下跌 7.48%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 7.89%，生物科技下跌 6.90%，医疗保健设备下跌 3.76%，医疗服务下跌 5.25%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）健世科技-B（40.80%）、三生制药（17.44%）、百心安-B（5.31%）、云康集团（3.17%）、三叶草生物-B（1.74%）；跌幅居前的是康希诺生物（-18.17%）、君实生物（-18.12%）、医渡科技（-16.91%）、开拓药业-B（-16.89%）。

图7：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

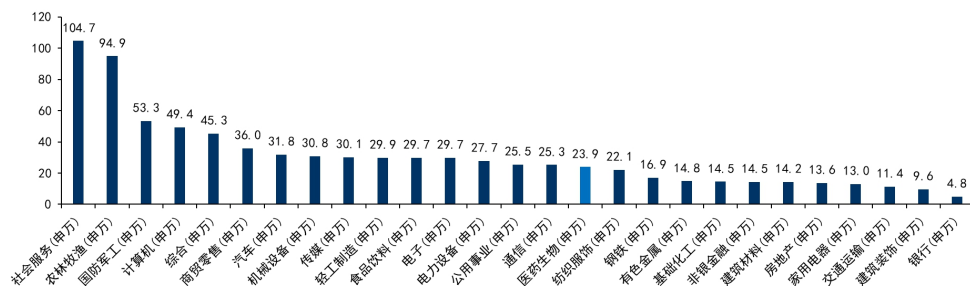
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
前沿生物-U	32.81%	神奇制药	-30.79%
九安医疗	21.84%	金石亚药	-21.05%
金陵药业	15.73%	华森制药	-20.87%
热景生物	14.46%	金花股份	-20.61%
科兴制药	12.66%	启迪药业	-19.16%
康缘药业	12.32%	第一医药	-17.43%
赛隆药业	11.72%	药康生物	-15.77%
诺思兰德	11.70%	盘龙药业	-15.17%
迪瑞医疗	10.95%	金迪克	-15.14%
ST 康美	9.95%	黄山胶囊	-14.94%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

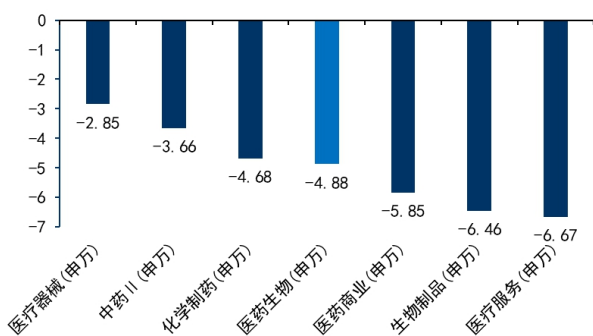
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）23.91x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.62x。分板块来看，化学制药 32.23x，生物制品 27.94x，医疗服务 30.36x，医疗器械 14.49x，医药商业 21.20x，中药 23.16x。

图8: 申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



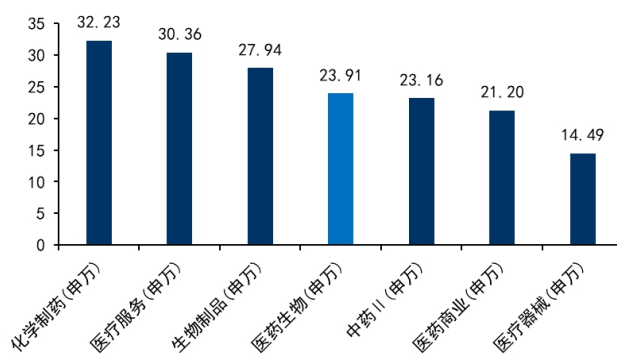
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

推荐标的

恒瑞医药: 随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

迈瑞医疗: 疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

复星医药: 公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

人福医药：麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

爱博医疗：公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

中国中药（0570.HK）：中药配方颗粒龙头，在上游资源、中游产能、下游渠道壁垒深厚，伴随行业放开，有望成为最大受益者。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

康方生物-B（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

康诺亚-B（2162.HK）：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

先瑞达医疗-B（6669.HK）：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药耗集采风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	39.63	2528	0.71	0.68	0.78	0.93	55.8	58.5	50.8	42.5	13.8	6.1	买入
600196	复星医药	35.04	935	1.77	1.84	2.33	2.76	19.8	19.0	15.0	12.7	12.4	1.2	买入
300760	迈瑞医疗	329.01	3989	6.60	7.99	9.67	11.64	49.9	41.2	34.0	28.3	31.9	2.0	买入
300015	爱尔眼科	26.42	1896	0.32	0.40	0.53	0.68	81.6	66.1	49.8	38.9	22.0	2.4	买入
688617	惠泰医疗	287.45	192	3.12	4.62	6.33	8.22	92.2	62.2	45.4	35.0	18.6	1.6	买入
600079	人福医药	20.96	342	0.85	1.35	1.68	0.00	24.6	15.5	12.5	-	11.6	-	买入
688050	爱博医疗	210.70	222	1.63	2.35	3.26	4.40	129.3	89.7	64.6	47.9	10.7	2.3	增持
0570.HK	中国中药	3.63	183	0.38	0.25	0.41	0.49	8.6	13.2	8.1	6.7	10.2	1.5	买入
2162.HK	康诺亚-B	53.00	148	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75						0.9	买入
9926.HK	康方生物-B	31.50	265	-1.28	-1.04	-0.20	0.19				149.5		0.2	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	10.28	32	-0.25	0.17	0.27	0.39		54.2	34.4	24.0		-	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	17.80	376	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08						5.9	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032