

医药生物

疫情反复，2021年医药板块如何演绎？

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

研究助理：崔少煜

Email: cuisy@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

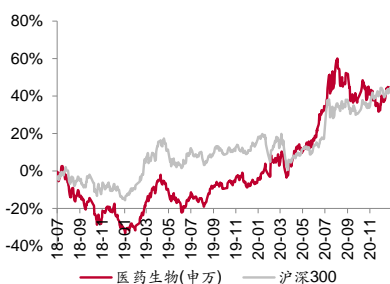
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E		
恒瑞医药	111.46	1.00	1.23	1.57	1.96	111.5	90.92	70.99	56.99	3.46	买入
药明康德	134.72	0.76	1.26	1.66	2.08	177.3	106.6	81.18	64.68	3.75	买入
智飞生物	74.89	1.48	2.04	2.75	3.54	50.63	36.76	27.23	21.14	1.15	买入
康龙化成	120.40	0.69	1.20	1.63	2.20	174.7	100.4	73.97	54.62	2.82	买入
凯莱英	299.14	2.29	3.09	4.13	5.38	130.6	96.81	72.43	55.60	3.03	买入
安图生物	145.18	1.80	1.94	3.02	3.90	80.66	74.84	48.07	37.23	1.79	买入
药石科技	138.00	0.99	1.31	1.83	2.53	139.4	105.4	75.44	54.64	2.71	买入
司太立	65.83	0.70	1.15	1.86	2.64	94.65	57.15	35.38	24.95	1.11	买入
九强生物	25.02	0.56	0.40	0.96	1.20	44.43	17.83	14.71	12.22	0.25	买入

备注：截至 2021.01.03

基本状况

上市公司数	367
行业总市值(亿元)	79328.78
行业流通市值(亿元)	56942.15

行业-市场走势对比



相关报告

《中泰医药 2021 年医药生物投资策略：创新创造价值，寻找医药中的马拉松选手-增持-(中泰证券_祝嘉琦_谢木青_赵磊团队)》2020.12.09

《中泰医药行业周报:国内新冠疫苗产业化临近，看好研发进展快的头部企业-增持(中泰证券_祝嘉琦_李建)》

2020.12.27

《中泰医药行业月报:调整提供布局良机，把握高景气子行业和龙头公司-增持(中泰证券_祝嘉琦_孙宇瑶)》

2020.12.01

投资要点：

- 2020 年收官，医药板块行情波澜壮阔。全年板块涨幅 52.59%，位于 28 个一级子行业第 6 位。其中 40 个标的涨幅超 100%以上，涨幅超过 50%的个股 83 个，新冠疫情带来最大变量，板块分化态势持续。受疫情催化及行业基本面趋势，疫苗、防疫、检测及医疗服务等表现亮眼，英科医疗 1428.06%，振德医疗 305.67%，智飞生物 198.79%，通策医疗 169.70%，爱尔眼科 146.85%、金域医学 150.53%。创新药产业链中的 CRO、CDMO 以及特色原料药同样涨幅靠前，其中泰格医药 156.80%，康龙化成 133.95%，凯莱英 131.49%，司太立 117.70%，药明康德 105.34%，药石科技 102.35%。此外，医疗器械中的核酸诊断器械及第三方检验中心、创新药、创新医疗器械以及流通渠道变化的连锁药店板块均有不错表现，以上也是我们持续重点推荐的细分板块。
- 展望 2021 年，疫情影响或将持续，精选赛道，优选龙头。疫情或将持续影响医药板块，部分今年受益疫情的子板块明年仍有希望有不错表现，如疫苗板块的新冠产品兑现；CRO/CDMO 受疫情催化后产能转移的长期趋势；防护用品、检测及第三方实验室的业绩持续性；医疗服务在疫情后的恢复等。长期来看，医药板块的分化，头部集中，创新驱动发展的趋势不会变化，龙头企业强者恒强，因而我们持续强调精选赛道，优选龙头。**中泰医药团队年度策略报告已经发布——《创新创造价值，寻找医药中的马拉松选手》。**我们认为，医药行业政策变革持续、疫情常态化时代下，创新诊疗手段谈判、常规用药和耗材带量采购、医保控费等政策将持续深化，行业结构性调整长期存在，产品、技术、服务、渠道等多维度创新才能带来持续机会。我们从创新升级角度，寻找变革中的长牛品种，持续推荐“六个方向”：1) 创新药及其产业链：创新引领未来，未来 3-5 年将是国内创新药密集上市阶段，看好具备全球创新力的头部药企恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、信达生物、君实生物；伴随创新蓬勃发展的创新药产业链龙头企业药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英。2) 医疗服务：刚性需求下高景气持续，服务创新持续拉动需求升级，看好竞争壁垒较高、成长路径清晰的医疗服务龙头公司爱尔眼科、通策医疗。3) 创新疫苗：国产创新品种持续获批放量，推动消费升级，看好智飞生物、康泰生物。4) 特色原料药：看好政策变革下，全球产能转移+产业创新升级带来的长期发展，看好普洛药业、司太立、天宇股份。5) 创

新器械：看好创新驱动下的进口替代，如**迈瑞医疗、安图生物、南微医学**。6)
连锁药店：分化整合+处方外流，院外零售渠道价值重估，行业长周期景气值得期待，看好**大参林、益丰药房**。

- **海外疫情加剧，国内疫情略有反复，疫情影响或将持续**：据 WHO 的数据，海外 12 月新增确诊新冠肺炎患者数量达 1944.38 万人，不断创造新高。2020 年第四季度受欧美地区天气降温、复产复工复学导致人员聚集增加、英国出现传染性更强的新冠变异病毒株等因素影响，海外疫情加速扩散。凭借强大的执行力与累积的丰富防疫经验，国内疫情控制较好，但源于境外输入人口不断增加，且部分地方也出现个别本土病例，12 月国内新增病例约 3208 人，国内疫情略有反复，仍需保持警惕。我们再次强调，全球新冠疫情仍未得到有效控制，新冠病毒或将与人类长期共存，新冠疫苗则是我们控制疫情的根本措施。全球疫情持续反复，或将持续影响板块，关注疫苗、CRO/CDMO、防护用品、检测及第三方实验室。
- **国内首个新冠疫苗获附条件批准上市，看好研发进展快的头部企业**。2020 年 12 月 31 日，国务院联防联控机制公布国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。据 12 月 30 日国药集团北京生物制品研究所公布数据，该新冠灭活疫苗接种后安全性良好，免疫程序两针接种后，疫苗组接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为 99.52%，疫苗的保护效力为 79.34%，数据结果也达到世界卫生组织相关技术标准。据国资委新闻中心数据，国药集团中国生物分别在北京和武汉新冠灭活疫苗高等级生物安全生产车间已投入规模化生产，其中北京生产基地设计年产能可为 1.2 亿剂，目前正在扩建，预计 2021 年产能有望达到 10 亿剂。目前我国还有四款新冠疫苗已进入三期临床试验，分别是国药集团武汉所的灭活疫苗、康希诺/军科院的腺病毒疫苗、科兴生物的灭活疫苗以及智飞生物/中科院微生物所的重组蛋白疫苗。我们预计其余头部企业新冠疫苗在 2021 年上半年有望陆续产业化，进入兑现期。创新型疫苗研发高壁垒，产能限制因素大，新冠疫苗未来是有限龙头厂家的超大单品，研发进展快、有产能、成本低的企业最早兑现收入和利润，值得看好，继续重点推荐**智飞生物、康泰生物**等。
- **中泰医药重点推荐 12 月平均涨幅 17.00%，跑赢医药行业 7.48%**，其中爱尔眼科 22.37%、药明康德 30.38%、智飞生物 18.41%、康龙化成 28.63%、通策医疗 31.87%、安图生物 0.14%、凯莱英 24.49%、司太立 5.48%、成都先导-13.77%、九强生物 21.99%。
- **1 月重点推荐**：**恒瑞医药、药明康德、智飞生物、康龙化成、凯莱英、安图生物、药石科技、司太立、九强生物**。
- **行业热点聚焦**：1) 英国发现新冠病毒变异株；2) 第四批国家药品集中采购正式启动；3) 2020 年国家医保药品目录公布；4) 欧美多个新冠疫苗获附条件批准上市。
- **市场动态**：2020 年 12 月医药生物行业上涨 9.52%，同期沪深 300 收益率上涨 5.06%，医药板块跑赢沪深 300 约 4.46%，位列 28 个子行业第 5 位。本月医药子板块化学制药、生物制品、医疗器械、中药和医疗服务上涨，其中医疗服务子板块涨幅最大，为 24.93%；医药子板块医药商业下跌，跌幅为 6.49%。以 2020 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 42.1 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 25.3 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除

金融板块)的溢价率为 66%。以 TTM 估值法计算,目前医药板块估值 45 倍 PE,高于历史平均水平(37 倍 PE),相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 58%。

- **风险提示: 政策扰动风险, 药品质量风险。**

内容目录

1 月行业投资观点.....	- 6 -
疫情反复，疫情常态化时代持续推荐“六个方向”.....	- 6 -
行业风险因素分析.....	- 9 -
中泰医药重点推荐组合.....	- 10 -
1 月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、智飞生物、康龙化成、凯莱英、安图生物、药石科技、司太立、九强生物.....	- 10 -
行业热点聚焦.....	- 11 -
(1) 英国发现新冠病毒变异株.....	- 11 -
(2) 第四批国家药品集中采购正式启动.....	- 12 -
(3) 2020 年国家医保药品目录公布.....	- 14 -
(4) 欧美多个新冠疫苗获附条件批准上市.....	- 16 -
12 月板块回顾与分析.....	- 18 -
板块收益.....	- 18 -
板块估值.....	- 19 -
个股表现.....	- 21 -
附录.....	- 22 -
中药材价格追踪.....	- 22 -
本期研究报告汇总.....	- 22 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 23 -

图表目录

图表 1: 2020 年医药板块年涨跌幅位于 28 个一级子行业第 6 位.....	- 6 -
图表 2: 2020 年医药板块涨幅超过 50% 的个股有 122 个.....	- 7 -
图表 3: 海外单月新增确诊患者数量 (万人).....	- 8 -
图表 4: 国内单月新增确诊患者数量 (人).....	- 8 -
图表 5: 全球新冠疫苗研发最新进展.....	- 9 -
图表 6: 中泰医药 1 月推荐组合.....	- 10 -
图表 7: 重点推荐组合 12 月表现.....	- 11 -
图表 8: “B117”病毒株中可能增强病毒传播力的基因突变.....	- 12 -
图表 9: “229E”病毒株刺突示意图及其对部分康复者血清的中和抗体滴度测试.....	- 12 -
图表 10: 第四批集采拟纳入品种 2019 年样本医院销售额 TOP10 (亿元).....	- 13 -
图表 11: 第四批集采拟纳入注射剂品种 2019 年样本医院销售额 (亿元).....	- 13 -
图表 12: 部分大型药企第四轮集采拟纳入品种数量统计.....	- 13 -
图表 13: 2020 医保谈判公布价格品种梳理.....	- 15 -
图表 14: 已上市的新冠疫苗关键性数据对比.....	- 16 -

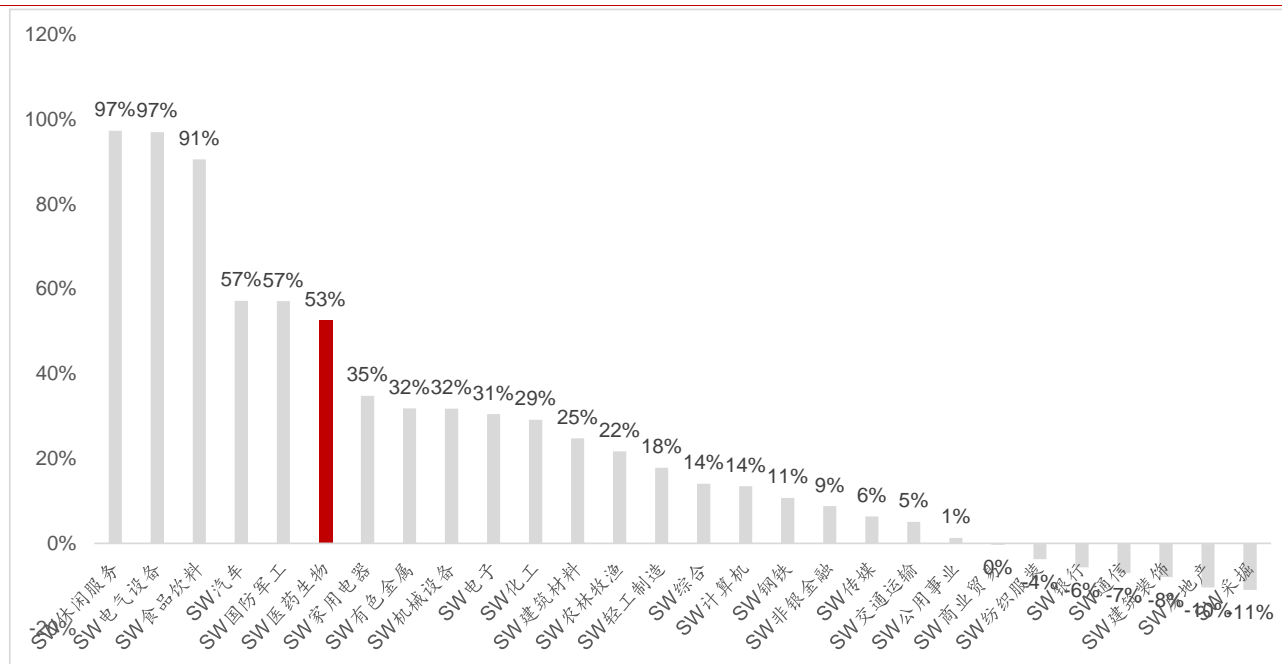
图表 15: 2020 年医药板块跑赢沪深 300 约 23.89%.....	- 18 -
图表 16: 2020 年 12 月医药行业上涨约 9.5%	- 18 -
图表 17: 2020 年 12 月医疗服务行业上涨约 24.93%.....	- 19 -
图表 18: 医药板块整体估值 42.1 倍 (2020 盈利预测市盈率)	- 19 -
图表 19: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)	- 20 -
图表 20: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)	- 20 -
图表 21: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 21 -
图表 22: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 21 -
图表 23: 中国成都中药材价格指数图.....	- 22 -
图表 24: 2020 年 12 月中泰医药小组研究报告汇总	- 22 -
图表 25: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览.....	- 23 -

1 月行业投资观点

疫情反复，疫情常态化时代持续推荐“六个方向”

- 2020 年收官，医药板块行情波澜壮阔。全年板块涨幅 52.59%，位于 28 个一级子行业第 6 位。其中 40 个标的涨幅超 100% 以上，涨幅超过 50% 的个股 83 个，新冠疫情带来最大变量，板块分化态势持续。受疫情催化及行业基本面趋势，疫苗、防疫、检测及医疗服务等表现亮眼，英科医疗 1428.06%，振德医疗 305.67%，智飞生物 198.79%，通策医疗 169.70%，爱尔眼科 146.85%、金域医学 150.53%。创新药产业链中的 CRO、CDMO 以及特色原料药同样涨幅靠前，其中泰格医药 156.80%，康龙化成 133.95%，凯莱英 131.49%，司太立 117.70%，药明康德 105.34%，药石科技 102.35%。此外，医疗器械中的核酸诊断器械及第三方检验中心、创新药、创新医疗器械以及流通渠道变化的连锁药店板块均有不错表现，以上也是我们持续重点推荐的细分板块。

图表 1：2020 年医药板块年涨跌幅位于 28 个一级子行业第 6 位



来源：WIND（总市值加权平均，区间：2020 年 1 月 1 日至 2021 年 1 月 1 日），中泰证券研究所

图表 2: 2020 年医药板块涨幅超过 50% 的个股有 83 个

序号	证券代码	证券简称	2020 年涨跌幅	序号	证券代码	证券简称	2020 年涨跌幅	序号	证券代码	证券简称	2020 年涨跌幅
1	300677.SZ	英科医疗	1428.06%	29	002821.SZ	凯莱英	131.49%	57	002382.SZ	蓝帆医疗	74.81%
2	603976.SH	正川股份	320.18%	30	688139.SH	海尔生物	127.10%	58	002932.SZ	明德生物	74.46%
3	603301.SH	振德医疗	305.67%	31	300705.SZ	九典制药	118.86%	59	300357.SZ	我武生物	74.28%
4	688399.SH	硕世生物	236.49%	32	603520.SH	司太立	117.70%	60	300463.SZ	迈克生物	73.34%
5	002030.SZ	达安基因	228.31%	33	600521.SH	华海药业	116.88%	61	603939.SH	益丰药房	73.00%
6	600211.SH	西藏药业	202.74%	34	000403.SZ	双林生物	111.49%	62	300482.SZ	万孚生物	72.84%
7	300122.SZ	智飞生物	198.79%	35	300143.SZ	盈康生命	110.64%	63	300030.SZ	信邦医疗	72.51%
8	300318.SZ	博晖创新	192.42%	36	002603.SZ	以岭药业	106.63%	64	688016.SH	心脉医疗	71.31%
9	600763.SH	通策医疗	169.70%	37	603259.SH	药明康德	105.34%	65	300246.SZ	宝莱特	69.49%
10	688202.SH	美迪西	169.46%	38	600196.SH	复星医药	104.40%	66	603669.SH	灵康药业	67.68%
11	300595.SZ	欧普康视	159.95%	39	300725.SZ	药石科技	102.35%	67	600267.SH	海正药业	67.34%
12	000516.SZ	国际医学	159.18%	40	000661.SZ	长春高新	101.16%	68	300485.SZ	赛升药业	64.45%
13	603456.SH	九州药业	158.64%	41	300601.SZ	康泰生物	99.07%	69	300558.SZ	贝达药业	63.72%
14	300347.SZ	泰格医药	156.80%	42	603987.SH	康德莱	95.30%	70	002390.SZ	信邦制药	61.52%
15	300363.SZ	博腾股份	156.14%	43	300702.SZ	天宇股份	87.37%	71	600739.SH	辽宁成大	60.53%
16	300206.SZ	理邦仪器	155.54%	44	300676.SZ	华大基因	87.25%	72	000411.SZ	英特集团	60.09%
17	603229.SH	奥翔药业	153.49%	45	688198.SH	佰仁医疗	84.54%	73	300358.SZ	楚天科技	59.77%
18	002581.SZ	未名医药	153.18%	46	600511.SH	国药股份	83.61%	74	002007.SZ	华兰生物	57.51%
19	600079.SH	人福医药	151.17%	47	002626.SZ	金达威	82.53%	75	300244.SZ	迪安诊断	55.48%
20	603882.SH	金城医学	150.53%	48	600529.SH	山东药玻	82.44%	76	300406.SZ	九强生物	55.09%
21	603127.SH	昭衍新药	150.41%	49	002432.SZ	九安医疗	81.69%	77	300639.SZ	凯普生物	54.69%
22	300015.SZ	爱尔眼科	146.85%	50	603233.SH	大参林	81.16%	78	000566.SZ	海南海药	54.35%
23	600436.SH	片仔癀	144.68%	51	000739.SZ	普洛药业	81.11%	79	600276.SH	恒瑞医药	53.19%
24	300298.SZ	三诺生物	142.34%	52	300529.SZ	健帆生物	80.70%	80	002107.SZ	沃华医药	51.72%
25	300760.SZ	迈瑞医疗	135.51%	53	600161.SH	天坛生物	79.31%	81	603658.SH	安图生物	51.48%
26	300453.SZ	三鑫医疗	134.49%	54	300314.SZ	戴维医疗	76.40%	82	603538.SH	美诺华	50.72%
27	300759.SZ	康龙化成	133.95%	55	300685.SZ	艾德生物	76.13%	83	603387.SH	基蛋生物	50.45%
28	002821.SZ	凯莱英	131.49%	56	688363.SH	华熙生物	76.03%				

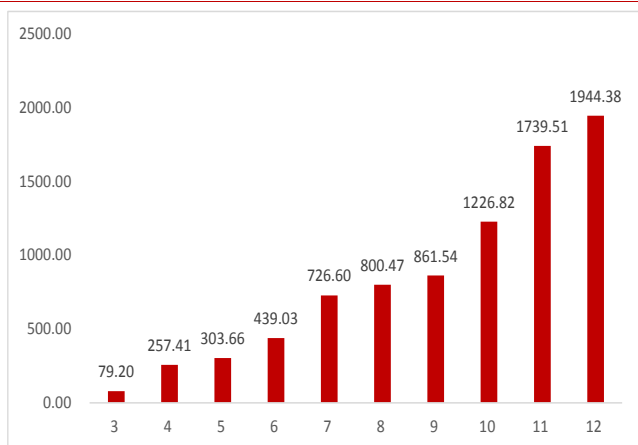
来源: WIND (区间: 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 1 月 1 日, 剔除 2020 年新股, ST 股), 中泰证券研究所

- **展望 2021 年, 疫情影响或将持续, 精选赛道, 优选龙头。** 疫情仍将持续影响医药板块, 部分今年受益疫情的子板块明年仍有希望有不错表现, 如疫苗板块的新冠产品兑现; CRO/CDMO 受疫情催化后产能转移的长期趋势; 防护用品、检测及第三方实验室的业绩持续性; 医疗服务在疫情后的恢复等。长期来看, 医药板块的分化, 头部集中, 创新驱动发展的趋势不会变化, 龙头企业强者恒强, 因而我们持续强调精选赛道, 优选龙头。中泰医药团队年度策略报告已经发布——《创新创造价值, 寻找医药中的马拉松选手》。我们认为, 医药行业政策变革持续、疫情常态化时代下, 创新诊疗手段谈判、常规用药和耗材带量采购、医保控费等政策将持续深化, 行业结构性调整长期存在, 产品、技术、服务、渠道等多维度创新才能带来持续机会。我们从创新升级角度, 寻找变革中的长牛品种, 持续推荐“六个方向”:
- 1) **创新药及其产业链:** 创新引领未来, 未来 3-5 年将是国内创新药密集上市阶段, 看好具备全球创新力的头部药企恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、信达生物、君实生物; 伴随创新蓬勃发展的创新药产业链龙头企业药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英。
 - 2) **医疗服务:** 刚性需求下高景气持续, 服务创新持续拉动需求升级, 看好竞争壁垒较高、成长路径清晰的医疗服务龙头公司爱尔眼科、通策医疗。
 - 3) **创新疫苗:** 国产创新品种持续获批放量, 推动消费升级, 看好智飞生物、康泰生物。
 - 4) **特色原料药:** 看好政策变革下, 全球产能转移+产业创新升级带来的长期发展, 看好普洛药业、司太立、天宇股份。
 - 5) **创新器械:** 看好创新驱动下的进口替代, 如迈瑞医疗、安图生物、南微医学。
 - 6) **连锁药店:** 分化整合+处方外流, 院外零售渠道价值重估, 行业长周期景气值得期待, 看好大参林、益丰药

房。

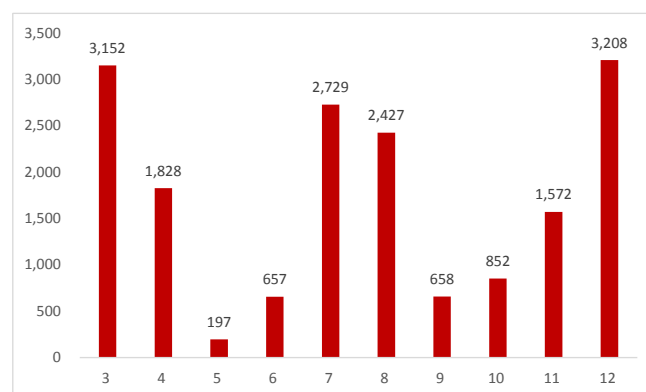
- 海外疫情加剧，国内疫情略有反复，疫情影响或将持续：**据 WHO 的数据，海外 12 月新增确诊新冠肺炎患者数量达 1944.38 万人，不断创造新高。2020 年第四季度受欧美地区天气降温、复产复工复学导致人员聚集增加、英国出现传染性更强的新冠变异病毒株等因素影响，海外疫情加速扩散。凭借强大的执行力与累积的丰富防疫经验，国内疫情控制较好，但源于境外输入人口不断增加，且部分地方也出现个别本土病例，12 月国内新增病例约 3208 人，国内疫情略有反复，仍需保持警惕。我们再次强调，全球新冠疫情仍未得到有效控制，新冠病毒或与人类长期共存，新冠疫苗则是我们控制疫情的根本措施。全球疫情持续反复，或将持续影响板块，关注疫苗、CRO/CDMO、防护用品、检测及第三方实验室。

图表 3: 海外单月新增确诊患者数量 (万人)



来源: WHO, 中泰证券研究所

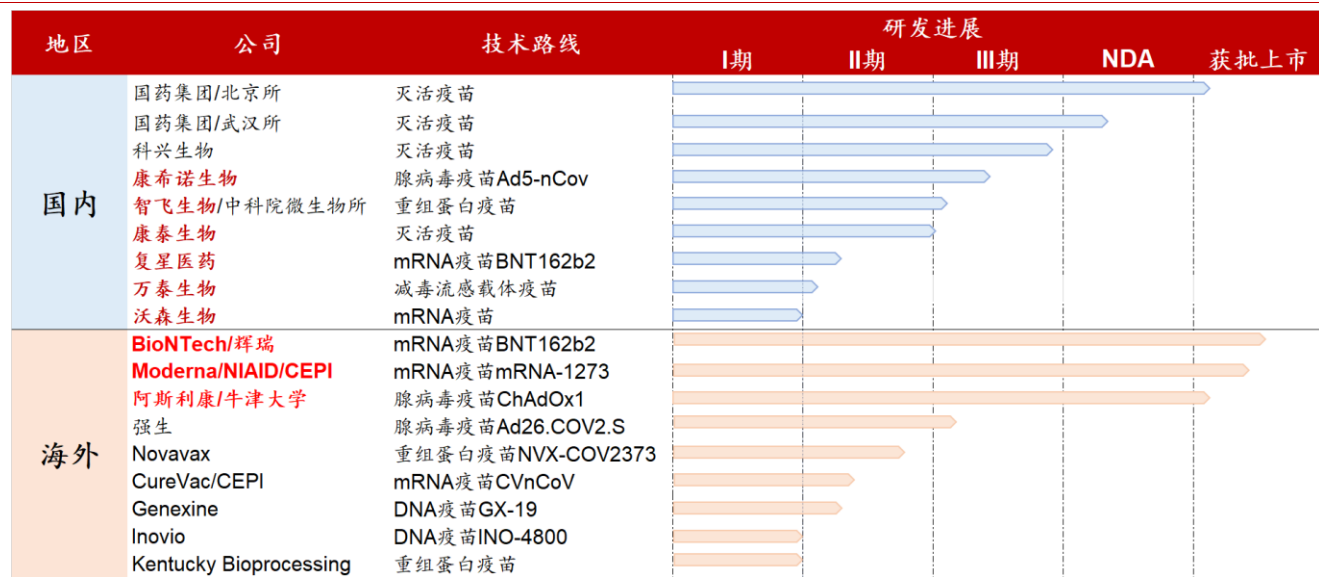
图表 4: 国内单月新增确诊患者数量 (人)



来源: WHO, 中泰证券研究所

- 国内首个新冠疫苗获附条件批准上市，看好研发进展快的头部企业。**2020 年 12 月 31 日，国务院联防联控机制公布国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。据 12 月 30 日国药集团北京生物制品研究所公布数据，该新冠灭活疫苗接种后安全性良好，免疫程序两针接种后，疫苗组接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为 99.52%，疫苗的保护效力为 79.34%，数据结果也达到世界卫生组织相关技术标准。据国资委新闻中心数据，国药集团中国生物分别在北京和武汉新冠灭活疫苗高等级生物安全生产车间已投入规模化生产，其中北京生产基地设计年产能可为 1.2 亿剂，目前正在扩建，预计 2021 年产能有望达到 10 亿剂。目前我国还有四款新冠疫苗已进入三期临床试验，分别是国药集团武汉所的灭活疫苗、康希诺/军科院的腺病毒疫苗、科兴生物的灭活疫苗以及智飞生物/中科院微生物所的重组蛋白疫苗。我们预计其余头部企业新冠疫苗在 2021 年上半年有望陆续产业化，进入兑现期。创新型疫苗研发高壁垒，产能限制因素大，新冠疫苗未来是有限龙头厂家的超大单品，研发进展快、有产能、成本低的企业最早兑现收入和利润，值得看好。继续重点推荐智飞生物、康泰生物等。

图表 5: 全球新冠疫苗研发最新进展



来源: 中国临床试验注册中心, Clinical trials, WHO, 中泰证券研究所

行业风险因素分析

- 政策扰动风险: 行业处改革期, 优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。
- 药品质量风险: 药品的安全质量问题是在选择和跟踪上市公司的过程中, 持续保持警惕的一项内容。

中泰医药重点推荐组合

1月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、智飞生物、康龙化成、凯莱英、安图生物、药石科技、司太立、九强生物

图表 6：中泰医药 1 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1、卡瑞利珠单抗顺利纳入医保，肺癌、肝癌、食管癌等大适应症领域为唯一纳入医保的PD-1单抗产品，公司销售能力强大，有望凭借医保东风快速放量。 2、公司已获批7个创新药，3个创新药报产，在临床2期/3期创新药合计超过10个，随着创新药的快速获批和放量，公司业绩有望持续保持高速增长。 3、公司是国内创新药龙头，产品研发进度独占鳌头，新药立项已紧密接轨国际前沿，管线中部分产品具有BIC和FIC潜力，创新药产品将逐渐由国内走向世界。	PD-1销售超预期，业绩持续增长	积极配置
药明康德	1、医药服务外包行业景气度高，海外疫情严重带来的订单转移增长的增量远远大于影响。疫情之后国内订单快速恢复，叠加海外订单转移，公司2季度以来快速恢复至高增长，全年增长可期。 2、2021年起，中国区实验室DDSU部门和美国区实验室细胞与基因治疗CDMO业务有望迎来首批商业化产品，加速业务模式兑现，助力增长。 3、长期看，公司业务可持续性很强，我们预计2025年药明康德收入体量有望达到480亿元，2018-2025年收入年复合增速有望保持在26%左右。	业绩持续增长	积极配置
智飞生物	1、2020年起公司自研管线逐步收获，15价肺炎球菌疫苗、人二倍体狂苗、四价流感疫苗、四价流脑结合疫苗等已进入临床后期，空间大、值得期待。 2、EC已经获批上市、是首个开始兑现的品种，后续预防性微卡作为预防结核病的全球首个申报生产的预防性疫苗，已经完成生产现场检查、进入审评最后阶段，预计有望近期获批。 3、HPV疫苗市场空间大，公司是4价和9价HPV疫苗的国内独家代理，至少3年内无同类竞争者。与默沙东签订新一轮代理协议，继续看好未来3年HPV疫苗放量。 4、和中科院微生物所合作研发重组蛋白亚单位新冠病毒疫苗，已进入临床III期，具备进度、成本和产量优势，有望2021年首批兑现收入和利润。	新冠病毒疫苗临床逐步进展，预防性微卡获批	积极配置
康龙化成	1、不断强化服务能力边界，一体化平台竞争优势凸显。目前已成为具备药物研发和药物开发全面服务能力，立足中国、服务全球的全流程一体化CRO+CMO公司，药物发现全球第三、外包服务中国第二，年服务客户数超过1000家。 2、CMC业务进入产能释放阶段，随临床后期项目占比提升持续高速增长，带动公司持续高速增长。未来3-5年随着天津3期建设项目、宁波2期以及其他CMC产能的逐步建设完成及投产运营，公司CMC业务有望保持持续快速扩张，伴随客户候选药物研发推进临床后期项目逐步增加带来项目金额逐步提升，随着产能利用率的逐步提升毛利率有望逐步提升至35%-40%。 3、早期布局临床研究服务和大分子服务，打造长期发展动力。	业绩快速增长	积极配置
凯莱英	1、CDMO：①优质赛道：全球市场扩容+产能转移，中国CDMO发展正当时（近五年CAGR为18%+），高景气可期。②技术驱动：技术是核心壁垒，质量、EHS是前提要求。 2、凯莱英是国内技术实力突出的CDMO领导者，（客户结构）、（技术水平）、（人才储备）和（质量及供应链体系等基础实力）四大优势助力公司牢牢把握机遇，未来有望在CDMO行业快速扩容的进程中持续发展壮大，成为全球领先的龙头企业。 3、短中长期的增长逻辑：①夯实小分子：项目储备丰富，客户结构拓展，增长动力强劲。②拓展大分子，延伸CRO，多方合作打造创新药一体化服务生态圈。定增引入战投高瓴资本，进一步强化生态圈布局。根据非公开预案，高瓴将为凯莱英带来不低于8亿元的增量订单。	业绩持续快速增长	积极配置
安图生物	1、化学发光是体外诊断行业景气度最高的细分之一，公司在国内属第一梯队！装机速度、年单台产出等指标上国内领先，2020年三季度末管式发光设备市场保有量超过5000台，不考虑新冠影响，我们预计未来三年管式发光试剂的收入有望维持在30%以上增长； 2、生化免疫流水线市场推广顺利，截至2020年三季度大流水线A1总装机超过50条，小流水线B1装机超过80条，有望带动公司生化、发光试剂持续高速增长； 3、公司研发投入高，通常占营收比例超过10%，后续战略规划中高速发光、分子诊断等具有较强成长性，奠定公司未来的长期核心竞争力；	业绩持续高速增长	积极配置
药石科技	1、公司是全球为数不多系统性深耕分子砌块的领先企业，分子砌块早期投资回报率较低，多年技术沉淀促使分子砌块业务逐步迈入高速增长阶段。 2、以分子砌块为核心的药物发现平台发展空间大、技术壁垒高、交付周期短、客户覆盖广，作为项目引流为后端持续带来增量。 3、公司拟通过定增积极开拓新药研发业务，通过在特定阶段转让新药项目的方式获得收益，或将带来中长期业绩弹性提升。 4、依托分子砌块下游拓展的CDMO板块逐步形成规模，上半年订单需求旺盛，山东药石满负荷运转，未来有望延伸制剂业务，打通CDMO一站式服务，带来长期成长性。	业绩持续快速增长	积极配置
司太立	1、造影剂市场：①全球原研占比80%以上，仿制药替代空间大；②国内等新兴市场蓬勃发展；③行业格局好，玩家较少。 2、公司作为全球造影剂API龙头企业，产能翻倍释放在即，有望享受行业高景气红利，实现快速增长。 3、API+制剂一体化打通，全产业链掌控，碘造影剂全球化布局，有望与核心客户共同抢占庞大原研市场。	业绩持续快速增长	积极配置
九强生物	1、国内生化诊断龙头，公司深挖生化诊断潜力，不断推出“小而密”、CK-MB mass等市场稀缺品种，保持较强的市场竞争力。 2、国内免疫组化景气度高，公司外延收购免疫组化龙头迈新生物，2020年9月开始并表，打开长期成长空间。 3、国药成为公司第一大股东，公司有望借助国药研发、渠道上的优势不断扩大国内占有率。	产品线丰富带来规模持续扩大	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐 12 月平均涨幅 17.00%，跑赢医药行业 7.48%，其中爱尔眼科 22.37%、药明康德 30.38%、智飞生物 18.41%、康龙化成 28.63%、通策医疗 31.87%、安图生物 0.14%、凯莱英 24.49%、司太立 5.48%、成都先导-13.77%、九强生物 21.99%。

图表 7: 重点推荐组合 12 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
300015.SZ	爱尔眼科	74.89	买入	22.37	2.87
603259.SH	药明康德	134.72	买入	30.38	2.45
300122.SZ	智飞生物	147.91	买入	18.41	-4.27
300759.SZ	康龙化成	120.40	买入	28.63	2.47
600763.SH	通策医疗	276.52	买入	31.87	2.76
603658.SH	安图生物	145.18	买入	0.14	-0.71
002821.SZ	凯莱英	299.14	买入	24.49	0.79
603520.SH	司太立	65.83	买入	5.48	-0.26
688222.SH	成都先导	30.12	买入	-13.77	-6.75
300406.SZ	九强生物	25.02	买入	21.99	6.70
平均				17.00	0.61
801150.SI	医药生物			9.52	0.33

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) 英国发现新冠病毒变异株

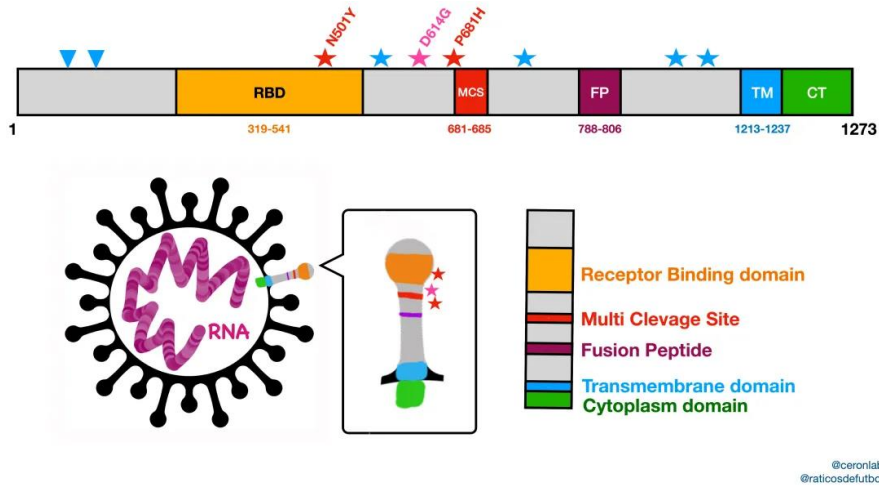
- **事件:** 2020 年 12 月 21 日, 世卫组织在例行发布会上表示, 英国研究人员发现了被命名为“B.1.1.7”的病毒变体, 通过对英格兰东南部地区病例的回溯性分析发现, 此种变体在今年 9 月就已在一些病例中存在。

- **中泰观点:**

我们认为, 目前尚无证据表明该变异株会影响疫苗效力, 美国进化生物学家 Jesse Bloom 博士团队在 bioRxiv 上发表了一项对导致常见感冒的冠状病毒的研究, 其中一款名为“229E”的冠状病毒株与新冠病毒的感染方式非常相似。对“229E”进化过程的研究显示, 在刺突蛋白的受体结合域(RBD)上, 氨基酸序列的变化最为明显, 可达 17%。这些变化导致“229E”病毒株能够对某些康复者血清产生几乎完全的抗性。通过模型推测, 由于病毒株的不断演变, 康复者血清对 8、9 年后出现的病毒的中和抗体滴度会降低大约 4 倍。但同时也发现, 从有些患者身上获得的康复者血清, 对 16、17 年后出现的病毒株仍然保有同样的中和能力。**资料来源:**

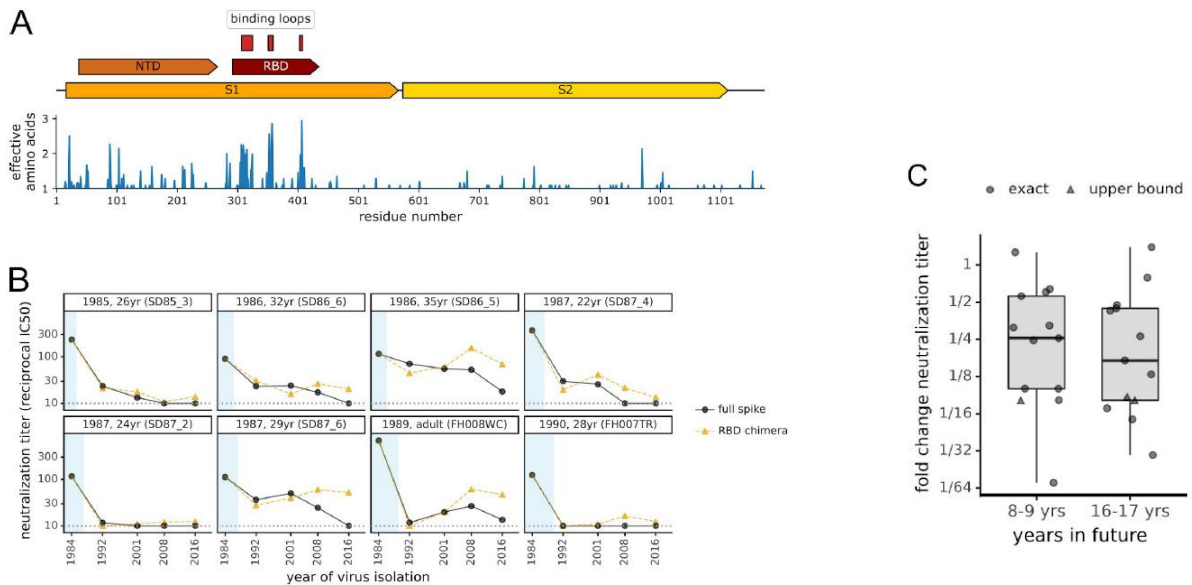
<https://www.nytimes.com/2020/12/20/health/coronavirus-britain-variant.html>

图表 8: “B.1.1.7” 病毒株中可能增强病毒传播力的基因突变



来源: 药明康德官微, 中泰证券研究所

图表 9: “229E” 病毒株刺突示意图及其对部分康复者血清的中和抗体滴度测试



来源: bioRxiv, 药明康德官微, 中泰证券研究所

(2) 第四批国家药品集中采购正式启动

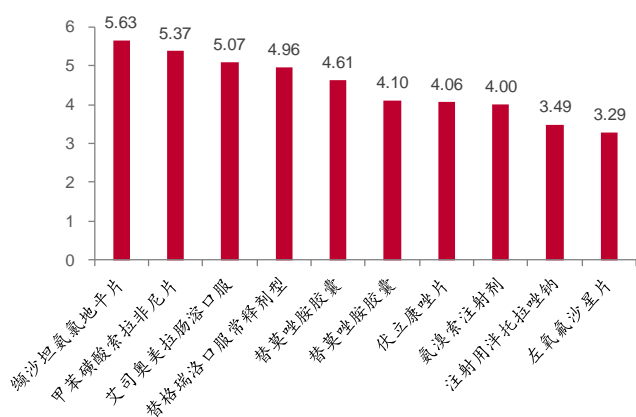
- **事件:** 2020 年 12 月 25 日, 上海阳光医药采购网对外发布《关于开展第四批国家组织药品集中采购相关药品信息收集工作的通知》。
- **中泰观点:**
我们认为, 1) 本次集采以口服剂型为主, 拟纳入 44 个品种, 90 个品规, 44 个品种中注射剂 8 个, 滴眼液 2 个, 吸入剂 1 个, 其余均为口服剂型, 所有品种均满足 3 家以上充分竞争条件。2) 化药为主, 暂未涉及生物制品与中成药。本次集采 44 个拟纳入品种主要为化药, 还包含个别抗糖抗肿瘤药物以及注射剂, 此前较为受市场关注的生物制品与中成药则暂未涉及。从样本医院销售额来看, 44 个品种中上市公司市场份

额不超过 30%的品种达 35 个，其中大多数品种市场份额较小，我们认为此次集采对上市公司影响相对有限。集采常态化带来仿制药降价的长期趋势，倒逼传统药企创新转型，建议关注研发实力强劲的创新药企，如恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、信达生物、君实生物、贝达药业、复宏汉霖等，以及行业高景气、全球产业链加速转移国内、作为创新药研发“卖水人”的 CRO、CDMO，如药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英等。

■ 资料来源：

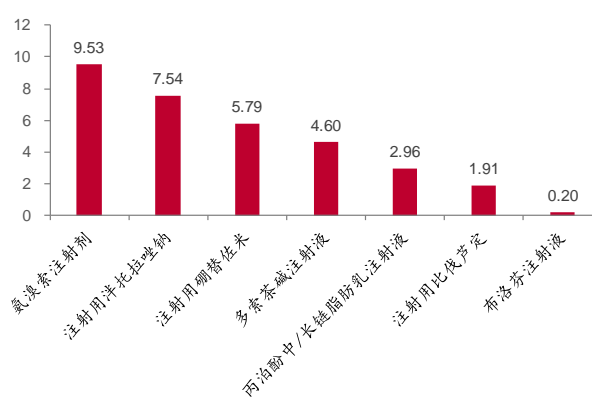
<http://www.smpaa.cn/gjsdcg/2020/12/25/9819.shtml>

图表 10: 第四批集采拟纳入品种 2019 年样本医院销售额 TOP10 (亿元)



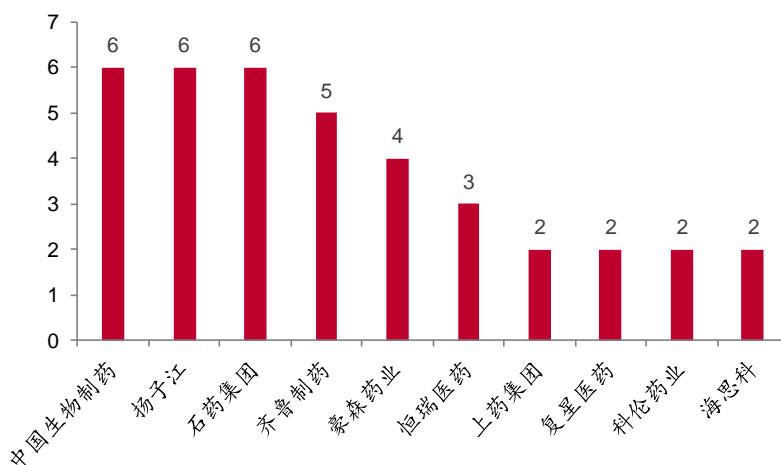
来源：医药魔方，Wind 医药库，中泰证券研究所

图表 11: 第四批集采拟纳入注射剂品种 2019 年样本医院销售额 (亿元)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12: 部分大型药企第四轮集采拟纳入品种数量统计



来源：医药魔方，Wind 医药库，中泰证券研究所

(3) 2020 年国家医保药品目录公布

- **事件:** 2020 年 12 月 28 日, 国家医保局公布 2020 年国家医保药品目录谈判结果, 共 119 种谈判成功, 其中目录外谈判成功 96 种, 目录内谈判成功 23 种。谈判总成功率为 73.46%, 谈判成功的药品平均降价 50.64%。
- **中泰观点:**

医保谈判大大加快创新药纳入医保速度, 国内企业凭借成本优势和国内市场多年的积累, 有望在和进口品种的竞争中占据优势, 纳入医保品种有望在 2021 年迎来快速放量期。与此同时, **我国创新药上市提速, 国产创新药迎来密集获批上量期。**据医药魔方统计, 2018 年以来 NMPA 批准的国产创新药超过 27 个, 截至 2020 年 12 月底处于上市审评阶段的国产 1 类创新药约 32 个, 处于 III 期临床阶段的国产 1 类新药超过 70 个, 为未来 3-5 年创新药密集上市奠定基础, 未来每年国产创新药获批数量预计将继续提升。我们认为, 头部药企凭借多年积累的研发、平台等优势, 有望持续领跑国内创新药浪潮, 保持竞争地位, 看好**恒瑞医药、中国生物制药、信达生物、复星医药、贝达药业、君实生物**等。同时, 作为创新药研发“卖水人”的 CRO/CDMO 行业保持高景气度, 全球产业链加速转移国内正当时, 我们持续看好, 重点推荐**药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、药石科技、成都先导**等。
- **资料来源:**
http://www.nhsa.gov.cn/art/2020/12/28/art_14_4221.html

图表 13: 2020 医保谈判公布价格品种梳理

通用名	企业名称	规格	2020 年中位中标价	2020 医保谈判价	降幅	备注
聚乙二醇洛塞那酯	翰森制药	0.5ml:0.1mg	295	110	63%	利拉鲁肽 2019 谈判后年费约 8200 元
氟马替尼	翰森制药	0.2g	176	65	63%	尼洛替尼 2018 谈判后年费约 14.2 万; 达沙替尼原研年费 6.82 万, 仿制药年费 2.95 万
阿美替尼	翰森制药	55mg	490	176	64%	奥希替尼 2018 年谈判后年费 18.61 万
安罗替尼	正大天晴	12mg	487	306.88	37%	
丁苯酞口服常释剂型	石药集团	0.1g	7.73	3.36	57%	
丁苯酞氯化钠注射液	石药集团	100ml:25mg,0.9g	286.62	139	52%	
小儿法罗培南	Maruho	0.05g	39.63	15.3	61%	
奥普力农	爱尔海泰	5ml:5mg	1906	198	90%	
丙卡特罗	大家制药	10μg/吸, 200吸/支	268	68.9	74%	
艾多沙班	第一三共	15mg	-	6.26	-	限华法林治疗控制不良或出血高危的非瓣膜性房颤、深静脉血栓、肺栓塞患者
		30mg	26.5	10.65	60%	
		60mg	45	18.11	60%	
西他沙星	第一三共	50mg	32.5	9.8	70%	限二线用药
阿比多尔	多家企业	0.1g	4.97	3	40%	限流感重症高危人群及重症患者的抗流感病毒治疗
本维莫德	冠昊生物	10g:0.1g	496	138	72%	限轻中度稳定性寻常型银屑病患者的二线治疗, 需按说明书用药
重组人 TNK 组织型纤溶酶原激活剂	广州铭康	1.0x10E7IU/16mg	6950	3688	47%	限急性心肌梗死发病 6 小时内使用。
多拉司琼注射液	海思科	1ml:12.5mg	146.89	13.6	91%	限放疗且吞咽困难患者
		5ml:100mg	709.92	66.82	91%	
乙酰左卡尼汀	海思科	0.25g	20	0.58	97%	限临床确诊的糖尿病周围神经病变患者。
		0.5g	-	0.99	-	
法维拉韦(法匹拉韦)	海正药业	0.2g	19.5	3.69	81%	限流感重症高危人群及重症患者的抗流感病毒治疗
阿美替尼	翰森制药	55mg	490	176	64%	限既往因表皮生长因子受体 (EGFR) 酪氨酸激酶抑制剂 (TKI) 治疗时或治疗后出现疾病进展, 并且经检验确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者
氟马替尼	翰森制药	0.2g	176	65	63%	限费城染色体阳性的慢性髓性白血病 (Ph+CML) 慢性期成人患者
		0.1g	-	38.24		
聚乙二醇洛塞那酯	翰森制药	0.5ml:0.1mg	295	110	63%	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的 BMI ≥ 25 的患者, 首次处方时需由二级及以上医疗机构专科医师开具处方。
艾司氯胺酮	恒瑞医药	2ml:50mg	-	91.8	-	限用于与镇静麻醉药联合诱导和实施全身麻醉
培门冬酶	恒瑞医药	2ml:1500IU	-	1477.7	-	儿童急性淋巴细胞白血病的一线治疗
		5ml:3750IU	2980	2980	0%	
复方氨基酸 (14AA-SF)	湖北一半天	50ml:4.2g	-	39.8	-	
阿卡波糖咀嚼片	华东医药	250ml:21.2g	220	137.44	38%	
		50mg	2.68	0.465	83%	
百令胶囊	华东医药	0.2g	-	0.51	-	限器官移植抗排斥、肾功能衰竭及肺纤维化
		0.5g	1.54	1.03	33%	
左沙丁胺醇	健康元	3ml:0.31mg	32.54	8.46	74%	
		3ml:0.63mg	55.83	14.56	74%	
可洛派韦	凯因科技	60mg	142.71	119.5(买赠)	-	限经 HCV 基因分型检测确诊为基因 1b 型以外的慢性丙型肝炎患者
奈韦拉平齐多拉米双夫定	凯因科技	0.2g:0.3g:0.15g	-	12.1	-	限艾滋病病毒感染
培唑帕尼	诺华	200mg	160	160	0%	限晚期肾细胞癌患者的一线治疗和曾经接受过细胞因子治疗的晚期肾细胞癌的治疗
		400mg	-	272	-	
艾博韦泰	前沿生物	160mg	992	532	46%	限艾滋病病毒感染
铝镁匹林 (II)	山东中健	81mg:22mg:11mg	2.87	1.5	48%	
丹参酮 II A	上海上药	2ml:10mg	15.6	11.9	24%	限明确冠心病稳定型心绞痛诊断的患者, 支付不超过 14 天
水合氯醛	特丰制药	1.34g:0.5g	98	17	83%	限儿童
门冬氨酸鸟氨酸	武汉启瑞	1g	-	1.76	-	限肝性脑病
		3g	7.11	4.08	43%	
丁苯酞口服常释剂型	石药集团	0.1g	7.73	3.36	57%	限新发的急性缺血性脑卒中患者在发作 72 小时内开始使用, 支付不超过 20 天
丁苯酞氯化钠注射液	石药集团	100ml:25mg,0.9g	286.62	139	52%	限新发的急性缺血性脑卒中患者在发作 48 小时内开始使用, 支付不超过 14 天。
依达拉奉右莰醇	先声药业	5ml:10mg,2.5mg	158	48.8	69%	限新发的急性缺血性脑卒中患者在发作 48 小时内开始使用, 支付不超过 14 天
依达拉奉氯化钠	正大丰海	100ml:30mg,855mg	189	113.6	40%	限肌萎缩侧索硬化 (ALS) 的患者
安罗替尼	正大天晴	8mg	357	224.99	37%	限 1.既往至少接受过 2 种系统化疗后出现进展或复发的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者。2.既往至少接受过 2 种化疗方案治疗后进展或复发的小细胞肺癌患者。3.腺泡状软组织肉瘤、透明细胞肉瘤以及既往至少接受过含蒽环类化疗方案治疗后进展或复发的其他晚期软组织肉瘤患者。
		10mg	423.6	266.9	37%	
		12mg	487	306.88	37%	

来源: 国家医保局, 医药魔方, 中泰证券研究所 注 2020 中位中标价根据第三方数据搜集, 可能存在数据不准确等相关风险

(4) 欧美多个新冠疫苗获附条件批准上市

- **事件:** 12月11日,美国FDA对辉瑞-BioNTech新冠疫苗发布了首个新冠疫苗的紧急使用授权(EUA)。Moderna新冠疫苗 mRNA-1273也分别于12月18日获美国FDA紧急使用授权,12月23日获加拿大卫生部紧急使用授权。12月21日,欧盟对辉瑞-BioNTech新冠疫苗签发了正式附条件上市许可(CMA)。12月30日阿斯利康(AstraZeneca)宣布英国药品与健康产品管理局(MHRA)已授权紧急供应其新冠疫苗AZD1222用于18岁或以上个体的主动免疫。
- **中泰观点:**
BioNTech/辉瑞与Moderna的mRNA疫苗、阿斯利康/牛津大学的腺病毒载体疫苗及中生集团的灭活疫苗附条件获批上市,意味着研发进展快、有产能、成本低的企业有望最早兑现收入和利润,值得看好。2020年开始,中国疫苗行业进入国产大品种放量时代。各个公司均有重磅大品种放量或即将上市放量,叠加新冠疫情下的预防接种认知度提升,我们预计行业有望保持持续30%以上快速增长,持续看好疫苗板块。建议关注新冠疫苗研发相关企业智飞生物、复星医药(BioNTech国内合作方)、康泰生物(阿斯利康国内合作方)、康希诺生物-B等。长期来看,2020年起重磅爆款国产13价肺炎疫苗、2价HPV疫苗逐步上市,疫苗认知度持续提升,推动行业继续保持较快增长,推荐智飞生物、康泰生物、华兰生物、康华生物,关注万泰生物、沃森生物。
- **资料来源:**
<https://investors.biontech.de/news-releases/news-release-details/pfizer-and-biontech-celebrate-historic-first-authorization-us>;
<https://investors.modernatx.com/news-releases/news-release-details/moderna-announces-fda-authorization-moderna-covid-19-vaccine-us>
<https://investors.biontech.de/news-releases/news-release-details/pfizer-and-biontech-receive-authorization-european-union-covid>;
<https://www.astrazeneca.com/content/astraz/media-centre/press-releases/2020/astrazenecas-covid-19-vaccine-authorised-in-uk.html>

图表 14: 已上市的新冠疫苗关键性数据对比

新冠疫苗名称	疫苗类型	研发团队	公布日期	公布试验阶段	地域	患者人数	随访时间	保护效力	安全性	产能
BNT162b2	mRNA	辉瑞/BioNTech	2020.11.18	III期	全球150个临床试验中心参与，涵盖6个国家。	截止2020年11月8日全球完成招募4.35万人，其中3.90万人完成接受第二针（安慰剂/疫苗）注射。56-85岁受试者占比约41%，其中美国地区56-85岁占比45%	第二针接种后7天、1个月、6个月	目前共检测了170个COVID-19病例，其中安慰剂组有162名。疫苗组有8名，疫苗的保护效力达到95%以上。	已达FDA要求的中位随访时间2个月的要求，耐受性良好，未观察到严重的严重的安全问题，发生率超过2%的3级以上不良反应包括疲劳（3.8%）、头疼（2%）。	公司预计2020年可生产5,000万剂次疫苗，2021年可以生产13亿剂次。
mRNA-1273	mRNA	Moderna	2020.12.31	III期结果	美国本土多中心临床	截止2020年10月22日，有3万名人参与，包括7000名65岁以上老人，糖尿病、严重肥胖症或心脏病病人占比42%	第二针接种后14天	目前共检测了196个COVID-19病例，其中安慰剂组185例，疫苗组仅有11例，疫苗的保护效力为94.1%（P值<0.0001）。	两剂系列后最常见的不良反应（ARs）是注射部位疼痛（86.0%）。分别在第一次和第二次注射后，疫苗组（54.9%和79.4%）发生的自发性全身不良反应事件比安慰剂（42.2%和36.5%）组发生的频率更高，最常见的是头痛，疲劳和肌痛。	公司与Lonza合作，预计2020年可生产2000万剂次疫苗，2021年在全球投放5-10亿剂次。
AZD1222	腺病毒	阿斯利康	2020.11.23	III期中期分析	英国、巴西和南非III期试验正在进行，美国III期正在入组	AZD1222的3期临床试验将在全球招募多达60000名参与者	第二针接种后7天、1个月、6个月	该分析共涉及131例受试者，分别使用两种接种方案：1) 单针+一个月后整针，2741人，90%有效率。2) 整针+一个月后整针，8895人，62%有效率。总人数混合来看是70%保护率。	目前尚未有相关严重安全事件，两种方案中的耐受性都良好。	公司预计2021年针对该疫苗的滚动生产能力将达30亿剂。
国药中生新冠病毒疫苗	灭活疫苗	中科院/国药集团北京所	2020.12.30	III期中期分析	阿联酋、巴林、秘鲁、摩洛哥、阿根廷等国家和地区展开	截止2020年9月，国药中生的3期临床试验已在全球招募多达50000名参与者，样本人群覆盖115个国家	第二针接种后7天、1个月、6个月	免疫程序两针接种后，疫苗组接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为99.52%，疫苗针对由新冠病毒感染引起的疾病（COVID-19）的保护效力为79.34%	目前尚未有相关严重安全事件，安全性良好。	目前北京生产基地设计年产能1.2亿剂，预计2021年产能有望达到10亿剂。

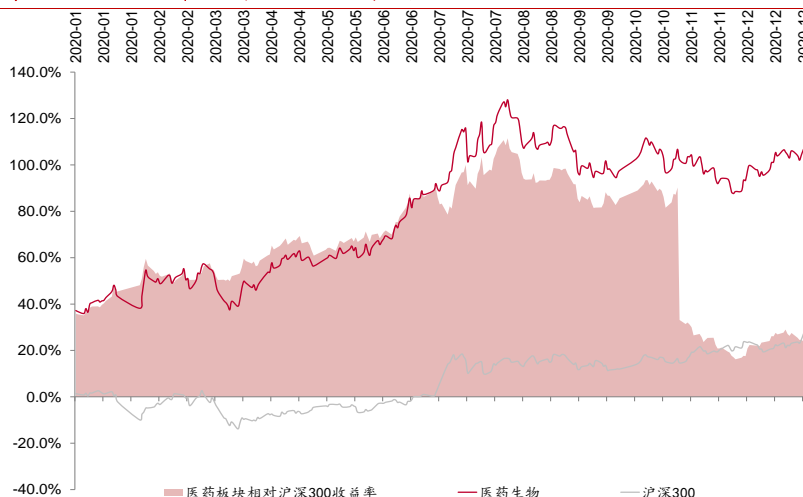
来源：各公司官网，中泰证券研究所，数据截止2021年1月2日

12月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2020 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 51.1%，同期沪深 300 收益率 27.21%，医药板块跑赢沪深 300 约 23.89%。

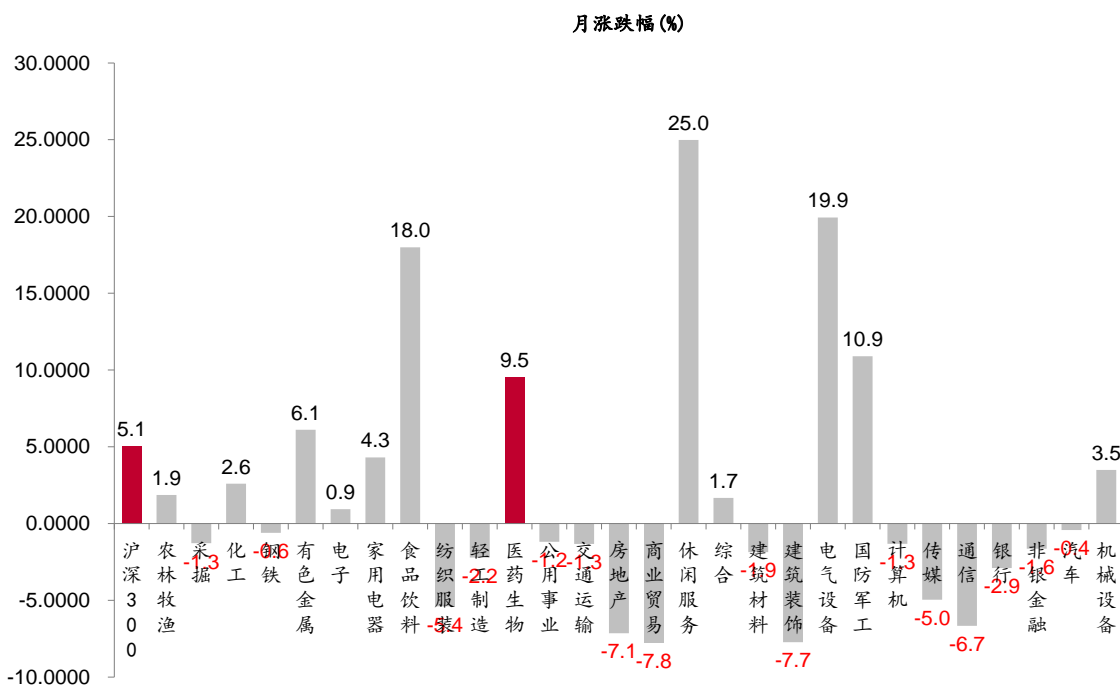
图表 15: 2020 年医药板块跑赢沪深 300 约 23.89%



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

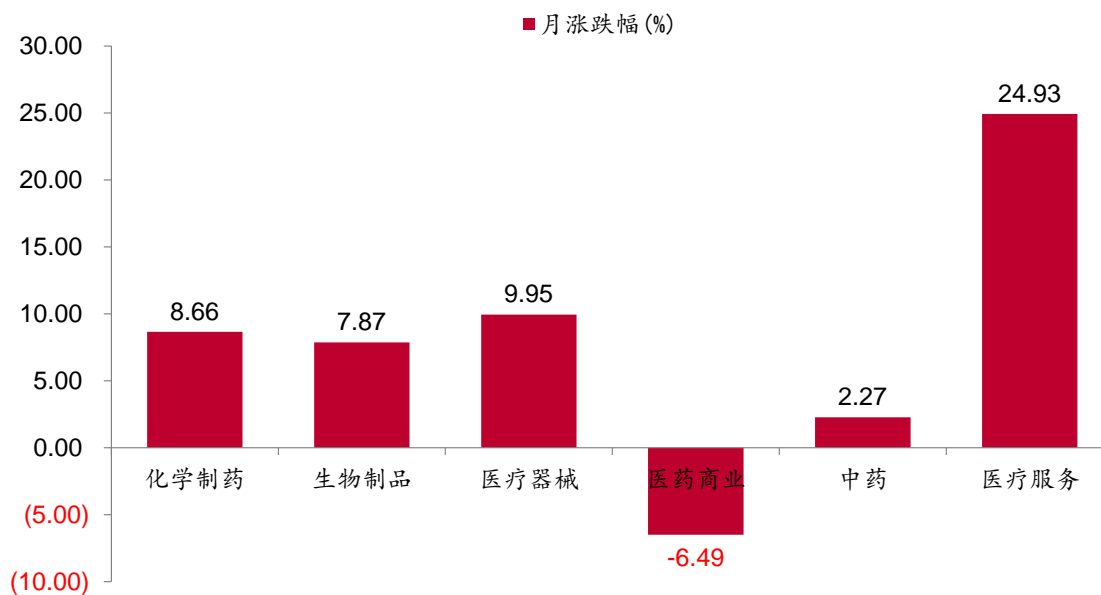
- 2020 年 12 月医药生物行业上涨 9.52%，同期沪深 300 收益率上涨 5.06%，医药板块跑赢沪深 300 约 4.46%，位列 28 个子行业第 5 位。本月医药子板块化学制药、生物制品、医疗器械、中药和医疗服务上涨，其中医疗服务子板块涨幅最大，为 24.93%；医药子板块医药商业下跌，跌幅为 6.49%。

图表 16: 2020 年 12 月医药行业上涨约 9.5%



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

图表 17: 2020 年 12 月医疗服务行业上涨约 24.93%



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

板块估值

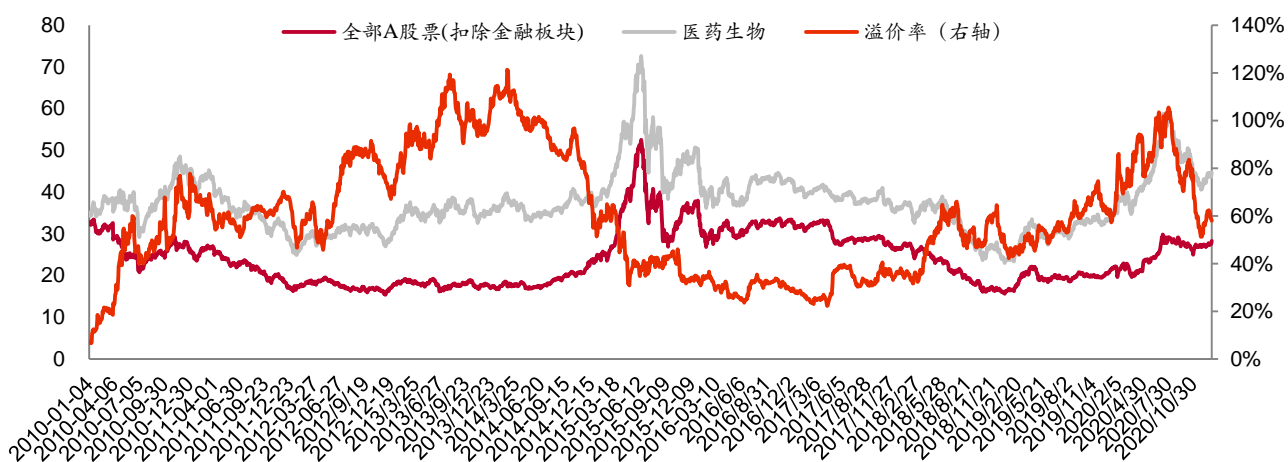
- 以 2020 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 42.1 倍, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 25.3 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率约为 66%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 45 倍, 高于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 58%。

图表 18: 医药板块整体估值 42.1 倍 (2020 盈利预测市盈率)



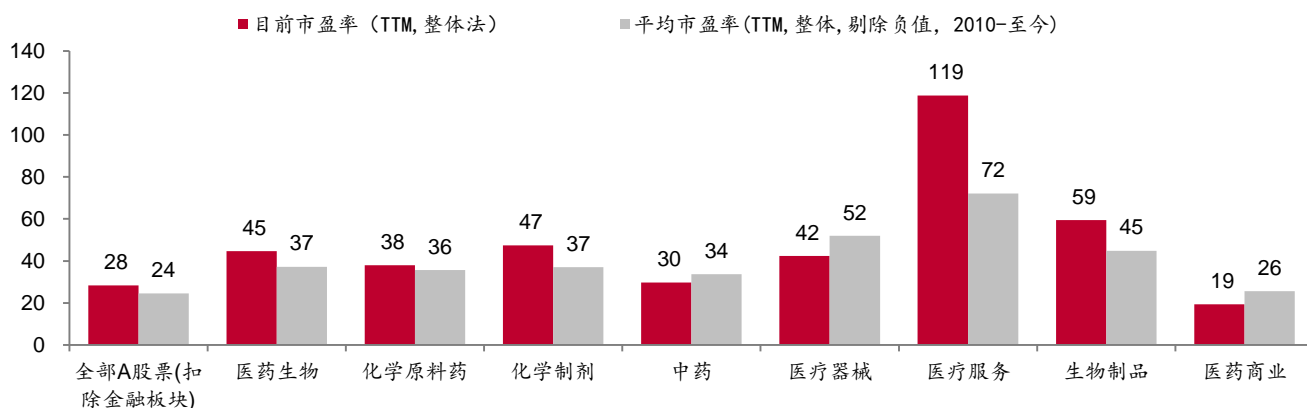
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

图表 20: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

个股表现

- 本月涨幅榜：金域医学、国际医学、泰格医药、万孚生物、信邦制药等。
- 本月跌幅榜：济民制药、德展健康、国华网安、寿仙谷、国新健康等。

图表 21: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
603882.SH	金域医学	128.12	47.26
000516.SZ	国际医学	12.57	45.99
300347.SZ	泰格医药	161.61	41.76
300482.SZ	万孚生物	89.21	36.09
002390.SZ	信邦制药	8.48	33.33
600763.SH	通策医疗	276.52	31.87
300357.SZ	我武生物	76.70	31.20
603259.SH	药明康德	134.72	30.38
600276.SH	恒瑞医药	111.46	29.62
300759.SZ	康龙化成	120.40	28.63
300677.SZ	英科医疗	168.15	28.56
300601.SZ	康泰生物	174.50	28.06
300595.SZ	欧普康视	81.92	28.00
600436.SH	片仔癀	267.51	27.98
300760.SZ	迈瑞医疗	426.00	26.28

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 22: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

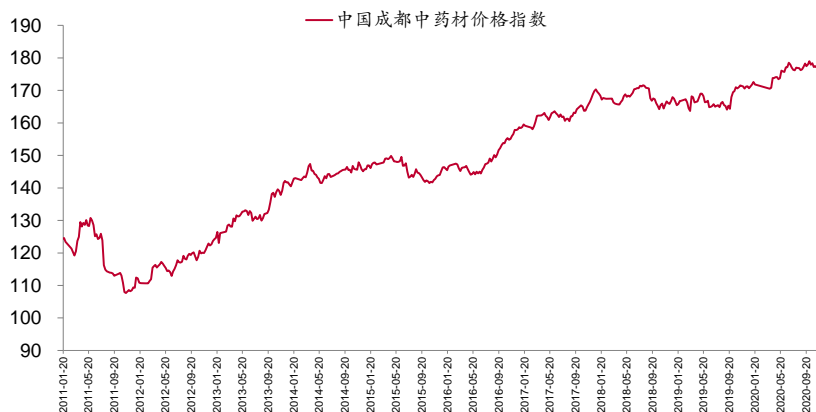
证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
603222.SH	济民制药	13.52	-66.03
000813.SZ	德展健康	4.43	-31.85
000004.SZ	国华网安	20.7	-25.05
603896.SH	寿仙谷	35.13	-23.88
000503.SZ	国新健康	8.36	-23.02
002898.SZ	赛隆药业	9.36	-22.58
002173.SZ	创新医疗	5.64	-19.89
000766.SZ	通化金马	3.26	-18.91
300194.SZ	福安药业	4.93	-18.65
688321.SH	微芯生物	37.01	-17.57
002727.SZ	一心堂	33.31	-17.55
002393.SZ	力生制药	20.39	-17.48
600557.SH	康缘药业	10.17	-17.45
300519.SZ	新光药业	15.99	-17.15
300583.SZ	赛托生物	23.56	-16.31

来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 23: 中国成都中药材价格指数图


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2020/12/31)

本期研究报告汇总

图表 24: 2020 年 12 月中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业月报	医药生物12月月报: 调整提供布局良机, 把握高景气子行业和龙头公司-20201201	祝嘉琦/孙宇瑶
行业周报	医药生物行业周报: 医药反弹, 估值回归中枢水平, 持续布局高景气赛道-20201206	祝嘉琦/李建
	医药生物行业周报: 医改变革常态化, 持续关注创新升级带来的行业机会-20201213	祝嘉琦/李建
	医药生物行业周报: 医保谈判落地, 继续重点推荐创新药产业链-20201220	祝嘉琦/李建
	医药生物行业周报: 国内新冠疫苗产业化临近, 看好研发进展快的头部企业-20201227	祝嘉琦/李建
行业点评	一图纵览疫苗大品种2020年11月批签发情况-20201203	祝嘉琦/赵磊
年度策略	2021年度策略: 创新创造价值, 寻找医药中的马拉松选手-20201210	中泰医药团队
公司点评	成都先导 (688222.SH): 与Cedilla达成新药研发合作, 有望持续贡献新的增量-20201202	祝嘉琦/崔少煜
	中国生物制药 (1177.HK): 疫情+集采致收入下滑, 看好后续增长潜力-20201202	祝嘉琦/高诚诚
	成都先导 (688222.SH): 收购Vernalis完成, 巩固全球药物发现领先地位-20201204	祝嘉琦/崔少煜
	蓝帆医疗 (002382.SZ): 手套行业持续高景气, 丁腈手套产能进一步扩大-20201206	谢木青
	复星医药 (600196.SH): 阿达木单抗类似药获批上市, 三大单抗即将集中放量-20201208	祝嘉琦/赵磊
	万孚生物 (300482.SZ): 发布股权激励草案, 高业绩目标彰显业务发展信心-20201221	谢木青
	智飞生物 (300122.SZ): 和默沙东签订新一轮采购协议, 夯实增长基础-20201225	祝嘉琦/赵磊

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。