投资评级 优于大市 维持

医药行业政策多发，关注创新和消费医药属性细分领域龙头

市场表现

资料来源：海通证券研究所

相关研究

《医药政策影响板块波动，关注具备创新及消费属性子领域》2020.11.29

《2020ASH 会议摘要点评：CART 细胞治疗数据优异，国内企业积极布局》2020.11.26

《年末医药政策多发期，关注板块确定性》2020.11.22

投资要点：

- 本月（1102-1130）上证综指上涨 5.2%，SW 医药生物指数下跌 6.6%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排名第 28。生物医药板块跑输大盘，其中表现前三的细分板块分别是医药商业（-0.9%）、中药（-6.3%）、化学制药（-6.8%）。个股涨幅前三为龙津药业（+24.25%）、天坛生物（+15.35%）、海翔药业（+14.82%）；个股跌幅前三为神奇 B 股（-27.58%）、西藏药业（-27.15%）、凯普生物（-26.70%）。截至 2020 年 11 月底，医药板块 PE（TTM）为 40.9 倍（剔除负值），相对于全部 A 股的溢价率 118%。

- **医药政策影响板块波动，关注具备创新及消费医药属性细分领域。**随着国家组织高值医用耗材集中带量采购使得相关产品大幅降价，以及国家医疗保障局办公室印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点城市名单等政策相继公布，我们认为后续需要持续关注政策的落地情况，我们预计未来医药政策将在为医保结余开支的同时持续鼓励创新，可能影响板块波动；我们认为消费属性公司短期内不受医药政策尤其集采影响，确定性较高，建议关注具备创新及消费属性子领域。

- **强者恒强，建议关注细分领域龙头。**我们建议关注：1) 具备品种持续兑现能力的创新药企和业绩快速增长 CRO/CMO 板块（恒瑞医药、贝达药业、泰格医药、药明康德、凯莱英等；2) 非药、消费类龙头公司，包括连锁医疗服务（爱尔眼科、通策医疗）、药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂），消费类属性较强标的（鱼跃医疗、片仔癀、欧普康视）；3) 趋势向好的细分行业公司（迈瑞医疗、安图生物、新产业、我武生物、长春高新、山东药玻、健帆生物、华兰生物、智飞生物、康泰生物、康华生物、万泰生物）等。

- **海通医药 11 月组合小幅跑输指数 0.04pct。**2020 年 11 月组合：迈瑞医疗、心脉医疗、通策医疗、长春高新、智飞生物、爱尔眼科、泰格医药、康弘药业、药明康德、恒瑞医药、人福医药（排名不分先后）。海通医药 11 月组合平均下跌 7.1%，同期全指医药下跌 7.0%，组合小幅度跑输医药指数 0.04pct，其中表现较好的有康弘药业（+4.5%）、人福医药（+1.3%）。

- **建议关注港股：**石药集团、启明医疗、诺诚健华、康龙化成。

- **海通医药 2020 年 12 月组合（排名不分先后）：长春高新、通策医疗、康弘药业、药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、人福医药、迈瑞医疗、泰格药业、一心堂。**

- **风险提示：**政策推进不达预期，医保谈判降价幅度超预期，估值波动的风险。

分析师:余文心
Tel:(0755)82780398
Email:ywx9461@htsec.com
证书:S0850513110005
联系人:孟陆
Tel:86 10 56760096
Email:ml13172@htsec.com

1. 医药政策影响板块波动，关注具备创新及消费医药属性细分领域

随着国家组织高值医用耗材集中带量采购使得相关产品大幅降价，以及国家医疗保障局办公室印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点城市名单等政策相继公布，我们认为后续需要持续关注政策的落地情况，我们预计未来医药政策将在为医保结余开支的同时持续鼓励创新，可能影响板块波动；我们认为消费属性公司短期内不受医药政策尤其集采影响，确定性较高，建议关注具备创新及消费属性子领域。

2. 2020 年 11 月组合回顾

2020 年 11 月组合：迈瑞医疗、心脉医疗、通策医疗、长春高新、智飞生物、爱尔眼科、泰格医药、康弘药业、药明康德、恒瑞医药、人福医药（排名不分先后）。海通医药 11 月组合平均下跌 7.1%，同期全指医药下跌 7.0%，组合小幅度跑输医药指数 0.04pct，其中表现较好的有康弘药业（+4.5%）、人福医药（+1.3%）。

表 1 海通医药 2020 年 11 月组合小幅跑输指数 0.04pct

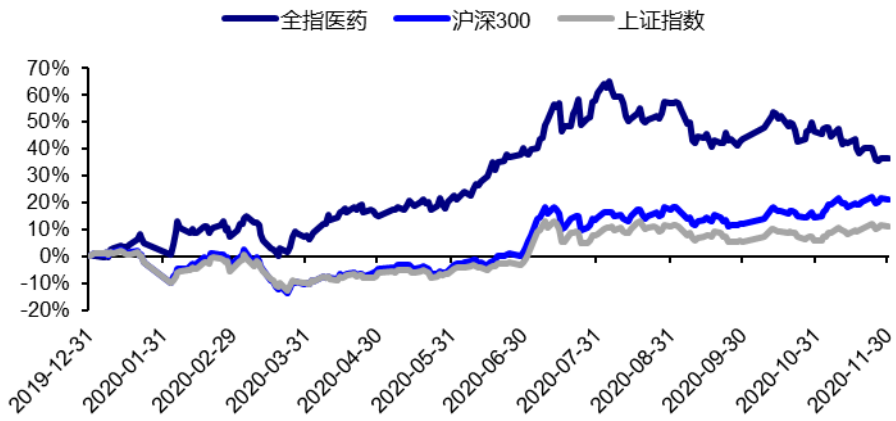
2020 年 11 月度组合	公司名称	10 月 30 日收盘价（元）	11 月 30 日收盘价（元）	涨跌幅
600079.SH	人福医药	32.88	33.30	1.3%
300015.SZ	爱尔眼科	62.26	61.20	-1.7%
002773.SZ	康弘药业	42.50	44.40	4.5%
600276.SH	恒瑞医药	88.84	85.99	-3.2%
603259.SH	药明康德	112.72	103.33	-8.3%
600763.SH	通策医疗	225.26	209.69	-6.9%
000661.SZ	长春高新	374.52	366.55	-2.1%
300347.SZ	泰格医药	124.00	114.00	-8.1%
688016.SH	心脉医疗	267.79	218.51	-18.4%
300760.SZ	迈瑞医疗	386.80	337.35	-12.8%
300122.SZ	智飞生物	160.18	124.91	-22.0%
	平均值			-7.1%
000991.SH	全指医药	14646.07	13615.42	-7.0%
	跑输指数			-0.04pct

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2020 年 11 月 30 日收盘

3. 11 月医药板块及大盘恢复上涨，医药板块已具性价比

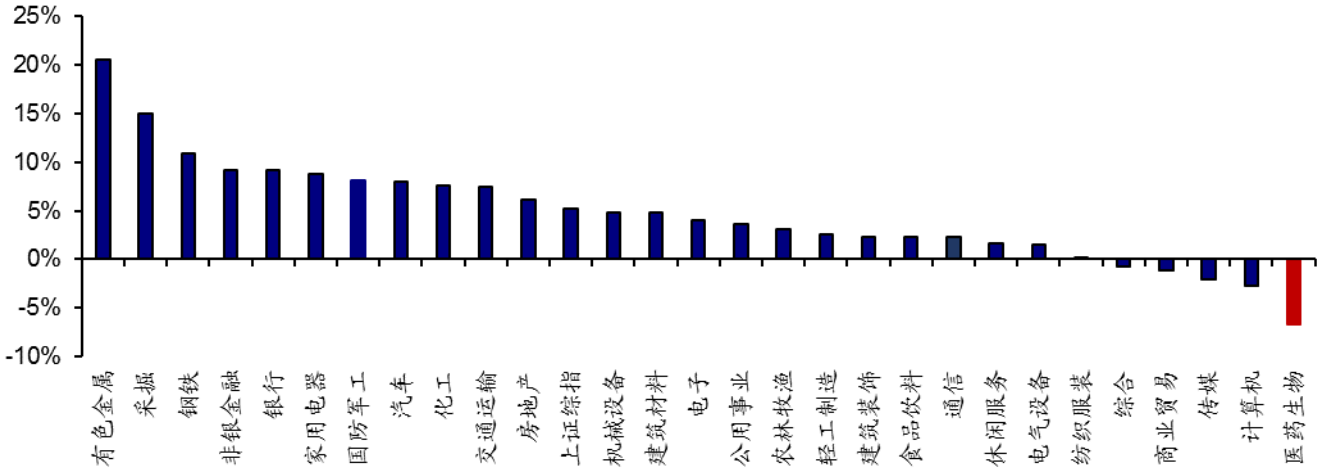
本月（1102-1130）上证综指上涨 5.2%，SW 医药生物指数下跌 6.6%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排名第 28。11 月初至月底全指医药下跌 7.0%。

图1 2020 年全指医药和大盘走势比较（累计收益）



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2020 年 11 月 30 日收盘

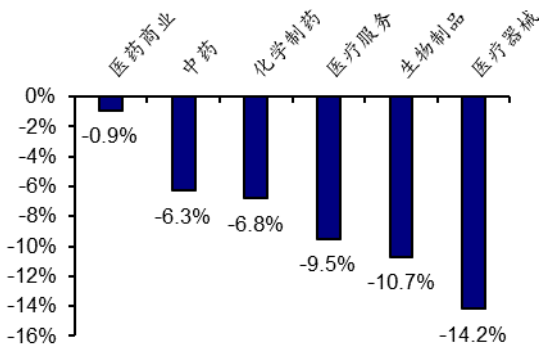
图2 2020 年 11 月医药指数涨跌幅在申万一级行业排第 28 名



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2020 年 11 月 30 日收盘

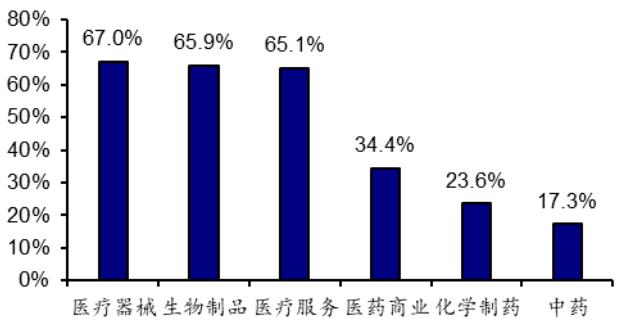
生物医药板块跑输大盘，其中表现前三的细分板块分别是医药商业（-0.9%）、中药（-6.3%）、化学制药（-6.8%）。

图3 2020 年 11 月申万医药二级行业表现



资料来源：Wind，海通证券研究所

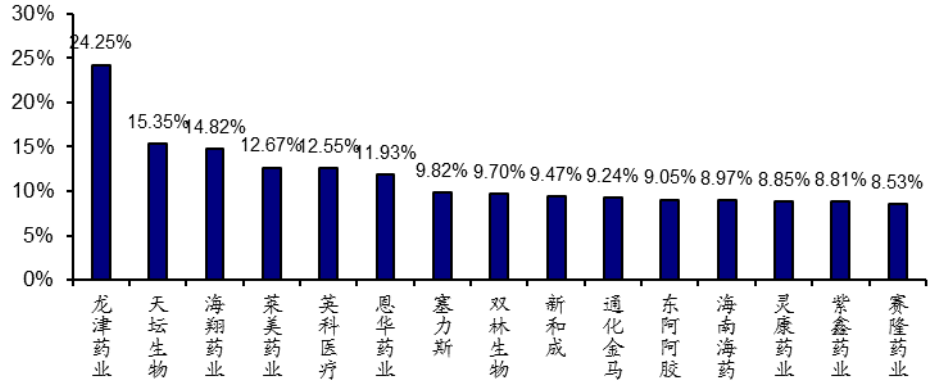
图4 2020 年年初至 11 月申万医药二级行业表现



资料来源：Wind，海通证券研究所

个股涨幅前三为龙津药业（+24.25%）、天坛生物（+15.35%）、海翔药业（+14.82%）；个股跌幅前三为神奇 B 股（-27.58%）、西藏药业（-27.15%）、凯普生物（-26.70%）。

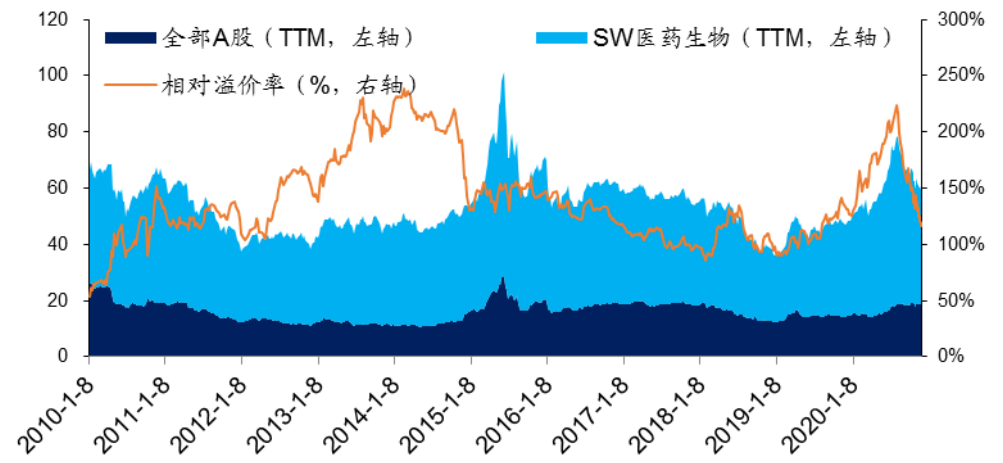
图5 2020 年 11 月医药板块涨幅前 15 标的



资料来源：Wind，海通证券研究所 注：剔除上市 1 个月内个股、ST 个股

截至 2020 年 11 月底，医药板块 PE（TTM）为 40.9 倍（剔除负值），相对于全部 A 股的溢价率 118%。

图6 2020 年 11 月底医药板块相对全部 A 股市盈率溢价率回落至 118%



资料来源：Wind，海通证券研究所 注：PE 为 TTM 整体法估算，剔除负值

4. 风险提示

政策推进不达预期，医保谈判降价幅度超预期，估值波动的风险。

信息披露

分析师声明

余文心　　医药行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：人福医药,凯莱英,南微医学,华兰生物,片仔癀,迈瑞医疗,贝达药业,鱼跃医疗,泰格医药,万孚生物,贝瑞基因,天宇股份,老百姓,康弘药业,心脉医疗,金域医学,益丰药房,华厦眼科,一心堂,恒瑞医药,通策医疗,吉贝尔,新产业,天坛生物,长春高新,百奥泰-U,爱尔眼科,成都先导,普洛药业,药明康德

投资评级说明

	类　别	评　级	说　明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。