

# 医药生物

证券研究报告

2021年09月22日

## 医药政策引导下的产业再平衡

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨松

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

张雪

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:当前阶段医药行情的主要矛盾及化解》 2021-09-12
- 2 《医药生物-行业投资策略:风物长宜放眼量》 2021-09-09
- 3 《医药生物-行业研究周报:口腔产业链投资逻辑的思考》 2021-09-05

### 行业动态:

国务院总理李克强 9 月 15 日主持召开国务院常务会议,审议通过“十四五”全民医疗保障规划,部署健全医保制度体系,更好满足群众就医用药需求。会议指出,全民医保是保障人民健康的一项基本制度。贯彻党中央、国务院部署,新一轮医改以来,我国已建成全世界最大、覆盖全民的基本医疗保障网,“十三五”期间基本医疗保险覆盖 13.6 亿人,覆盖率稳定在 95%以上,医保事业改革发展又取得重要进展,为缓解群众看病难看病贵、增进民生福祉、维护社会和谐稳定发挥了重要作用。

### 投资思考:

1) 关节集采结果显著好于市场预期。9 月 14 日,国家组织人工关节带量采购中选结果在天津开标,从最终结果看,本次共有 48 家企业参与本次集采,44 家中选,中选率 92%。拟中选髌关节平均价格从 3.5 万元下降至 7000 元左右,膝关节平均价格从 3.2 万元下降至 5000 元左右,平均降价 82%。关节作为重要的高值耗材品类之一(按 2020 年采购价计算,公立医疗机构人工髌、膝关节采购金额约 200 亿元,占高值医用耗材市场的 10%以上),最终中选均价 7000 元显著好于市场预期。

2) 带量采购的边际拐点已出现。上周的周观点中,我们提出“短期来看,医药行业的主要矛盾在于市场前期所认知的带量采购产品范围边界被持续打破,而与此同时又没有能够从已被带量采购的品类中找到企业的机会点(以价换量)”,并认为“结合我们近期关于关节带量采购和医疗服务价格调整的分析,我们认为新一轮产业再平衡或还需要时间,但是市场预期的修复已值得期待。”从关节结果看,无论是监管部门还是投标企业都更趋理性,我们认为目前从药品看,化学药仿制大品种基本已完成带量采购,后续的如胰岛素和生物类似物等品类格局相对更好,且品种有一定特殊性,预计最终结果将好于普通化学仿制药,而从耗材看,关节和支架的结果已大不相同,一品一策的策略预计将持续,综合看,带量采购的拐点已出现,产业将从 2018 年第一次药品带量采购以来的“无差别厮杀”进入“再平衡”阶段。

3) 产业再平衡下的投资机会分析。医药行业能够持续发展的核心驱动力是需求——对于优质有效的医药产品和服务的需求,在再平衡过程中,从企业角度,无论是通过加强质量的提升,还是加强创新投入提供更好的产品和服务,都将获得较好的发展机会,我们预计前期受到带量采购持续压制,已具备性价比优势的品种,将迎来修复机会。

### 近期建议选股思路(按先后顺序):

①CXO: 药明康德(H股)、康龙化成(建议关注)、泰格医药、凯莱英、博腾股份、药石科技; ②医疗服务: 国际医学、三星医疗(建议关注)、锦欣生殖(H股)、通策医疗、康宁医院(H股)、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗(H股)、盈康生命; ③产业再平衡(带量采购): 迈瑞医疗、威高骨科、爱康医疗(H, 建议关注)、南微医学、长春高新、健帆生物、三友医疗; ④创新产品: 信达生物(H)、贝达药业、君实生物(H)、康诺亚(H)、康希诺(H股)、百济神州(H股, 建议关注)、归创通桥(H股); ⑤消费医药: 时代天使(H股)、现代牙科(H股)、四环医药(H股)、先临三维(新三板, 建议关注)、爱博医疗、复锐医疗科技(H股)、长春高新、鱼跃医疗(与电子组联合覆盖); ⑥科学服务(主题): 金斯瑞生物科技(H股)、纳微科技、海尔生物(与军工联合覆盖)、阿拉丁(建议关注); ⑦连锁药店: 一心堂、老百姓、大参林、益丰药房。

**风险提示:** 市场震荡风险,个别公司业绩、研发进展及外延整合不及预期,个别公司生产经营质量规范性风险,新冠疫情进展具有不确定性。

## 一周观点：医药政策引导下的产业再平衡

### 行业动态：

国务院总理李克强 9 月 15 日主持召开国务院常务会议，审议通过“十四五”全民医疗保障规划，部署健全医保制度体系，更好满足群众就医用药需求。会议指出，全民医保是保障人民健康的一项基本制度。贯彻党中央、国务院部署，新一轮医改以来，我国已建成全世界最大、覆盖全民的基本医疗保障网，“十三五”期间基本医疗保险覆盖 13.6 亿人，覆盖率稳定在 95% 以上，医保事业改革发展又取得重要进展，为缓解群众看病难看病贵、增进民生福祉、维护社会和谐稳定发挥了重要作用。

### 市场观察：

上周医药板块下跌 3.53% (排名 2/28)，从 2021 年初至今医药生物板块下跌 5.47% (排名 19/28)。近期整体小幅上涨，主线相对较为模糊。

### 投资思考：

**1) 关节集采结果显著好于市场预期。**9 月 14 日，国家组织人工关节带量采购中选结果在天津开标，从最终结果看，本次共有 48 家企业参与本次集采，44 家中选，中选率 92%。拟中选髌关节平均价格从 3.5 万元下降至 7000 元左右，膝关节平均价格从 3.2 万元下降至 5000 元左右，平均降价 82%。关节作为重要的高值耗材品类之一（按 2020 年采购价计算，公立医疗机构人工髌、膝关节采购金额约 200 亿元，占高值医用耗材市场的 10% 以上），最终中选均价 7000 元显著好于市场预期。

**2) 带量采购的边际拐点已出现。**上周的周观点中，我们提出“短期来看，医药行业的主要矛盾在于市场前期所认知的带量采购产品范围边界被持续打破，而与此同时又没有能够从已被带量采购的品类中找到企业的机会点（以价换量）”，并认为“结合我们近期关于关节带量采购和医疗服务价格调整的分析，我们认为新一轮产业再平衡或还需要时间，但是市场预期的修复已值得期待。”，从关节结果看，无论是监管部门还是投标企业都更趋理性，我们认为目前从药品看，化学药仿制大品种基本已完成带量采购，后续的如胰岛素和生物类似物等品类格局相对更好，且品种有一定特殊性，预计最终结果将好于普通化学仿制药，而从耗材看，关节和支架的结果已大不相同，一品一策的策略预计将持续，综合看，带量采购的拐点已出现，产业将从 2018 年第一次药品带量采购以来的“无差别厮杀”进入“再平衡”阶段。

**3) 产业再平衡下的投资机会分析。**医药行业能够持续发展的核心驱动力是需求——对于优质有效的医药产品和服务的需求，在再平衡过程中，从企业角度，无论是通过加强质量的提升，还是加强创新投入提供更好的产品和服务，都将获得较好的发展机会，我们预计前期受到带量采购持续压制，已具备性价比优势的品种，将迎来修复机会。

### 近期建议选股思路（按先后顺序）：

- ①CXO：药明康德（H 股）、康龙化成（建议关注）、泰格医药、凯莱英、博腾股份、药石科技；
- ②医疗服务：国际医学、三星医疗（建议关注）、锦欣生殖（H 股）、通策医疗、康宁医院（H 股）、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗（H 股）、盈康生命；
- ③产业再平衡（带量采购）：迈瑞医疗、威高骨科、爱康医疗（H，建议关注）、南微医学、长春高新、健帆生物、三友医疗
- ④创新产品：信达生物（H）、贝达药业、君实生物（H）、康诺亚（H）、康希诺（H 股）、百济神州（H 股，建议关注）、归创通桥（H 股）；
- ⑤消费医药：时代天使（H 股）、现代牙科（H 股）、四环医药（H 股）、先临三维（新三板，建议关注）、爱博医疗、复锐医疗科技（H 股）、长春高新、鱼跃医疗（与电子组联合覆盖）。

- ⑥科学服务（主题）：金斯瑞生物科技（H股）、纳微科技、海尔生物（与军工联合覆盖）、阿拉丁（建议关注）
- ⑦连锁药店：一心堂、老百姓、大参林、益丰药房。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com