



医药生物行业 2022 年投资策略 报告：回归产业趋势 布局国 产创新产业链



行 Ta 业 ble 核_S 心 um 观 m 点 ary:]

疫情扰动不改产业升级趋势。尽管 2020 年爆发的新冠疫情给行业带来很大的冲击，医药行业从中受益的个股不在少数，但是我们认为这种一次性冲击对行业的影响放在长期是可以忽略的，比短期业绩更重要的是长期产业趋势。

过去几年的医药改革对行业产生了非常积极影响，政策鼓励的方向是从低端重复的产品向自主研发创新产品升级，从过于依赖营销向研发转型，从国内市场内卷向国际化企业转型。国产创新产业链正处于蓬勃发展，以创新产业链的产值产品做比较，我们相较海外成熟市场还差的甚远。明年医药行业可能仍会面临疫情相关业绩下滑、医保政策收紧、创新竞争同质化等问题，但从长期投资的角度来看，届时医药创新产业链可能恰恰是难得一遇的布局时机。

投资要点：

行业回顾：2021 年申万医药板块呈高位震荡走低走势，全年（年初至 2021/11/30）下跌 6.09%，在一级行业中排名靠后。主要原因是下半年密集的集采、医保谈判政策对行业的冲击以及疫情受益股回落。从工业数据和上市公司财报来看，下半年行业的收入和利润增速仍处高位，但是有环比下滑趋势。目前板块整体估值 33.5 倍（PE，TTM），处于历史估值区间中下位置。但是板块内子行业分化非常明显，高景气的医疗服务板块明显高于其他板块。

后疫情时代聚焦主业，回归产业趋势。我们认为疫情短期仍会反复，在疫苗特效药等各种防疫措施的帮助下我们将会长期和新冠病毒共存。疫情相关受益股很难再有较大行情表现。而从产业趋势来看，本轮医药改革推动的产业升级方向才是值得我们长期关注的方向。尽管明年医药行业可能仍会面临疫情相关业绩下滑、医保政策收紧、创新竞争同质化等问题，但从长期投资的角度来看，届时医药创新产业链可能恰恰是难得一遇的布局时机。

CXO：增长确定性最高，关注 CGTCDMO 方向。我们认为明年 CXO 板块仍将维持高景气。从板块核心逻辑来看，海外订单转移+国内制药产业升级这两大推动力都没有发生逆转。从一级市场融资和二级市场研发投入来看，医药研发投入的资金弹药储备充足。从细分方向来看，我们认为板块会进一步分化，看好 CGTCDMO 成为 CXO 的接力增长点。在技术成熟、研发管线储备丰富、产品成功商业化的背景下，明年 CGTCDMO 方向有望迎来爆发。

创新药：风物长宜放眼量。明年创新药仍将面临赛道拥挤、医保谈判制约想象空间等问题，以临床价值为导向的 Firstinclass 研发任重道远。我们认为可以关注两类创新药企业：1) 平台型药企。2) 具有国际竞争力的 biotech。

创新器械：国产替代空间大，商业模式验证中。尽管骨科、心脏支架等国产替代较充分的行业已经纳入集采范围，导致相关公司股价大幅下跌，

并引发市场对医疗器械行业未来的担忧。但是从医疗器械的创新方向和创新空间来看，国产创新医疗器械仍有可作为的空间。内镜、肿瘤早筛、TVAR等行业仍处于非常早期的发展阶段，一旦产品能够成功上市，商业模式被验证，相关国产医疗器械公司的投资价值将凸显。

医疗服务&医药消费：不受医保政策影响。医疗服务和医药消费类公司具有长牛股潜质。这类公司受众不局限于院内患者，因而所属行业通常市场空间广阔。产品和服务不在医保报销范围内，具有自主定价权，整体医疗服务消费市场正处于快速发展阶段。

我们看好两个方向：1) 以眼科、口腔、二类疫苗为代表的自主医药消费服务；2) 品牌中药 OTC。

风险因素：集采政策力度超预期、创新药创新器械研发失败。

关键词：AR 中药 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30887

