



医药生物行业研究周报：终局思维在医药投资中的思考(第60 篇)



行业动态：

1)国家医疗保障局办公室关于印发按病种分值付费 (DIP) 医疗保障经办管理规程 (试行) 的通知, 积极稳妥推进区域点数法总额预算和按病种分值付费, 规范按病种分值付费 (DIP) 的经办管理工作。

2)国家药监局关于发布医用康复器械通用名称命名指导原则等 6 项指导原则的通告, 进一步规范医疗器械通用名称, 加强医疗器械全生命周期管理。

3)国务院医改领导小组秘书处发布关于综合医改试点省份率先推动公立医院高质量发展的通知, 通知要求各试点省份要于 2021 年 9 月中旬前制定完成实施方案。

市场观察：

受 CXO、医美等板块反弹, 上周医药生物板块上涨 2.61% (排名 7/28), 年初至今板块上涨 5.40% (排名 12/28), 近期整体行情以震荡为主, 主线相对较为模糊。

投资思考：终局思维在医药投资中的思考

近三年都是医药股的大年, 从 2018 年因下半年中美贸易战以及药品带量采购的影响, 板块指数下跌接近 30%, 2019 年和 2020 年医药板块表现都相当亮眼, 尤其是考虑到板块内部从 2019 年开始加速分化, 行业内部分细分龙头公司过去几年为投资者带来相当丰厚的超额收益, 尽管这些

公司的业绩也当表现良好，但在估值上亦有较大幅度的提升，我们曾在 3 月 27 日的周报中分析过“2019 年至今（3 月 37 日），医药前十大市值公司——利润增长平均值为 81%，但市值增加平均值为 277%，预测 PE 增加平均值为 103%”。

在 PE 估值更多的结果，更多的是原因是估值方法的转变，比如 DCF 的估值被越来越多的引入讨论到各种不同类型公司，而不是再局限于创新药的公司的管线估值。终局思维的引入要充分考虑的一些要素。我们认为终局思维其出发点是对于企业竞争状态的一种判断，而从实际的情况看，企业经营面临的情况异常复杂，站在当前时点预判 10 年后的竞争格局恐怕准确率不会太高。如果我们在对于企业的价值判断中，需要做终局判断，我们认为至少以下几个要素值得重点关注：1) 要有较为长期的经营验证，企业经营具有持续性或者说是路径依赖，如果一个企业没有较长周期的验证，很容易将短期成功长期化。2) 要考察企业业务的社会价值，如果一个企业的业务或产品本身的社会价值存疑，那从长期来看，会面临较大的萎缩风险。3) 要考虑归零风险。4) 要考虑成本要素的变化。5) 要考虑代际传承。

近期建议选股思路（按先后顺序）：

1) 医疗服务：国际医学、通策医疗、锦欣生殖（H）、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗（H）、盈康生命，建议关注三星医疗；2) 消费医药：四环医药（H）、华东医药、复锐医疗科技（H）、爱博医疗、长春高新、时

代天使 (H)、片仔癀、鱼跃医疗，建议关注欧普康视、现代牙科 (H)；

3)创新药：信达生物 (H)、贝达药业、康诺亚 (H)，建议关注：君实生物 (H)、康方生物 (H)、百济神州 (H)、再鼎医药 (H)；4)CXO：凯莱英、药明康德、泰格医药、博腾股份、药石科技；5)医疗器械：迈瑞医疗、三友医疗、南微医学、英科医疗、翔宇医疗；6)精选个股：一心堂、百洋医药。

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险。

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_33121

