



深度*行业*医药生物行业 2022 年度策略：泡沫挤压下的再平衡



医药创新投资进入相对理性的新阶段。泡沫被挤压之后医药板块更健康，未来进入再平衡阶段。再平衡之后行业呈现相对稳态，板块较难获得大幅的估值扩张，但细分板块和个股机会层出不穷。

支撑评级的要点

中国医药产业研发创新进入相对理性的新阶段。全社会投资回报率下降、社会发展进入全要素生产率提升的阶段，各行各业开展研发创新进入“无人区”、“深水区”，医药行业并不例外。研发创新既是时代的需要，也是资本的选择。随着“一级市场融资-资本市场上市-二级市场套现退出”这一闭环的建立，过去几年资本对创新药的投入堪称狂热，在 2021 年初达到顶点。资本的涌入带来新药临床前和临床阶段的项目数快速增长，出现了大量热门靶点扎堆（PD-1，ADC 等为代表）的重复产能建设。11 月 19 日，CDE 正式发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》，政策将逐步收紧临床价值不大、竞争激烈的伪创新药空间。二级市场上，经过市场的教育和洗礼，投资人逐步理性，A 股医药板块持续调整，港股医药板块大幅下跌甚至出清状态（尤其是 18-a 公司），医药创新投资进入到泡沫期后一个理性发展的新阶段。

泡沫挤压之后板块更健康，未来进入估值再平衡过程。2019-2020 年，随着核心资产如创新药&械、服务等板块上涨，加之新冠疫情刺激，A 股医药生物指数获得 117%的涨幅（区间最大涨幅为 139%），估值扩张了 86.4%，同期港股医药板块估值扩张更是达到了 129%。A 股和港股医药生

物板块在 2021 年初估值先后到达历史极大值附近，随后进入反复拉锯调整的时期。2021 年 A 股医药生物指数（申万）下跌 6.14%，估值收缩了 24.4%；而港股医药板块估值收缩幅度更大，达到 41%。经过下跌调整之后目前 A 股医药板块 PE34 倍，港股医药板块 23 倍，均处于一个较为合理的位置，未来进入再平衡过程。

再平衡之后行业呈现相对稳态。随着全行业逐步适应新冠疫情的影响，医药行业将重新回到稳定状态，我们预计 2022 年板块很难获得像 19-20 年如此大幅度的估值扩张，但细分板块和个股机会层出不穷。同时由于市场对行业负面政策的充分适应，未来若出现政策边际改善反而会给部分板块带来投资机会。而投资风格上来看，中小市值股票也有望获得超额收益。总体看好的方向包括：1、创新药及 CRMO 产业链；2、疫苗&血液制品；3、第三方独立实验室；4、高端原料药；5、医疗器械平台型公司；6、非医保领域的医疗服务、消费医疗、中药独家品种。

重点推荐

凯莱英、博腾股份、昭衍新药、迈瑞医疗、沃森生物、派林生物、迪安诊断、普洛药业、健友股份、润达医疗、信邦制药。

评级面临的主要风险

市场流动性风险、医药政策风险、人民币汇率变化对出口型企业的影响、国际关系风险、个股风险（产品研发失败等）。

关键词: 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_30814

