世界主要医疗制度体系梳理

——医药生物

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

本周（2020.07.13-2020.07.19）收盘，上证指数、深证成指、创业板指周涨幅分别为-6.66%、-7.31%、-7.86%，申万医药生物指数周涨幅为-5.22%，为 28 个申万一级行业涨幅第 10 位；而从行情结构看，生物制品和医疗服务行业表现最佳。**值得注意的是，本周医药板块估值再次冲高，中证医药指数当前 PE-TTM（前复权）为 11 年中前 0.19%，仍处于历史极值区间**。

世界各国医疗体系梳理

根据医疗卫生体系筹资和资源组织方式的不同，世界各国的医疗卫生体制分为四种主要类型。以英国为代表的国家医疗保险模式，典型特征是全民免费医疗；以德国为代表的社会医疗保险模式，典型特征是社会、个人的共同筹资和“互助共济”性；以美国为代表的商业医疗保险模式，典型特征是完全的市场化运作；以新加坡为代表的储蓄医疗保险模式，典型特征是建立个人储蓄账户，强调个人健康责任。

不同模式资源消耗水平差异明显。卫生资源消耗水平上，商业医疗保险模式最高、国家医疗保险模式次之、储蓄医疗保险模式最低。

储蓄医疗模式性价比最高 商业医疗模式性价比最低。

儿科用药定期回顾

虽全球范围儿童用药均存在诸多未解决的问题，但我国儿童专用药品严重匮乏的问题尤为突出，具体表现在儿童药品规格和药品剂型少、临床试验数据缺乏、儿童药品说明书不规范或缺失、儿童用药经常被不合理使用（主要包括超说明书使用和药物滥用）。

我国儿科用药发展滞后则涉及到政策、技术、药企动力等多方面原因。

至于出现怎样的迹象可认为对儿科用药研发是重要利好，我们可以参考欧美经验：首先必须健全儿科用药法规体系，确保根基评审制度的完善；技术层面还应逐步完善儿科用药相关指导原则；必须要有合理的、更强的激励措施。

投资策略：

本周医药板块前半周仍继续走高，之后出现板块性大幅回调。长期来看，恒瑞医药、长春高新、药明康德、爱尔眼科、通策医疗、迈瑞医疗等少数头部公司得益于深厚的壁垒、行业天生头部集中的特性和依然非常可观的行业空间，当前价格依然有长期投资价值，但这对医药板块绝大部分公司却并不适用。

考虑到中证医药指数估值已达到 11 年中前 0.19%的极高位置，除以上头部公司在当前价位依然在价值角度具备长期投资价值以外，我们对于 A 股医药板块的投资整体持谨慎态度，给维持中性评级。但对于能一看 5-10 年、行业空间可观、壁垒深厚、暂时未见触及增长天花板迹象的头部企业，任何的回撤均为考虑建仓的好时点。

风险提示：

1）海外疫情二次爆发带来的难以预判的宏观风险；2）A 股医药板块整体估值高企，当前时点投资风险收益比不佳；3）市场情绪处于热情高涨的状态，市场情绪注定会发生，只是无法预期将在具体哪个时点发生。

评级 中性（维持）

2020 年 07 月 20 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	334
行业平均市盈率	64.55
市场平均市盈率	21.3

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《医药生物行业专题研究：Biotech 崛起的确定性分析》2020-07-01

2、《医药生物行业研究周报：关注全行业合规加强的长期影响》2020-05-18

3、《医药生物行业研究周报：医药核心板块定期报告汇总小结》2020-05-05

内容目录

1. 关于儿科用药的定期回顾 2
2. 世界各国医疗卫生体系概览 6
2.1 不同模式资源消耗水平差异明显 7
2.2 储蓄医疗模式性价比最高 商业医疗模式性价比最低 9
3. 本周医药板块行情回顾 10
3.1 本周医药板块行情回顾 10
3.2 医药板块行情所处的历史位置 12
4. 投资策略 13
5. 风险提示 13

图表目录

图 1： 世界主要医疗卫生体制 6
图 2： 世界主要国家医疗费用占 GDP 比重 7
图 3： 世界主要国家医疗费用占 GDP 比重 8
图 4： 世界主要国家医疗费用中个人支出比例 8
图 5： 世界主要国家平均期望寿命 9
图 6： 世界主要国家人均医疗卫生费用 9
图 7： 世界主要国家单位期望寿命所需 GDP 比重 9
图 8： 申万一级行业本周涨跌幅对比 10
图 9： 申万医药二级行业本周涨跌幅对比 10
图 10： 申万一级行业 2020 年以来涨跌幅对比 11
图 11： 申万二级行业 2020 年以来涨跌幅对比 11
图 12： 医药板块本周涨幅前五个股 12
图 13： 医药板块本周跌幅前五个股 12
图 14： 申万医药生物指数和中证医药指数 10 年来历史估值水平回顾(PE-TTM，前复权) 12

未找到目录项。

1. 关于儿科用药的定期回顾

虽全球范围儿童用药均存在诸多未解决的问题，但我国儿童专用药品严重匮乏的问题尤为突出，具体表现在：

- **儿童药品规格和药品剂型少**。作为药品消费的特殊群体，儿童药品的种类占药物总量的比例却不足 10%，国内 90%以上的儿童用药为非儿童专用药。我国的 3500

余种化学药品制剂中，儿童使用的药品不足 60 种，所占比例不足 2%。儿科用药大多已经默认通过已上市成人药数据外推至儿童使用，包括国外原研药从成人药扩展到儿童用药。然而许多药品说明书上没有儿童使用剂量，大多数药品仅在说明书中简单提及“儿童按公斤体重或遵医嘱”，以致于医生在临床应用中经常需要根据经验，将药片平均分成 2 份、4 份或更多份使用，难以保证使用的剂量准确。对于特殊剂型药品，例如缓控释片剂还会破坏药物的剂型结构，在不同程度上影响了药物的生物利用度和药物效应，导致药效降低、不良反应增加，从而影响治疗的疗效与疗程，不能满足儿童在临床使用。

- **临床试验数据缺乏**。在我国，现有儿童用药基本都是在成人临床试验中获取了数据后，根据成人数据外推至儿科人群，从而进入儿童临床应用。但儿科人群的脏器结构和生理功能与成人不同，即使在儿科人群的不同年龄段，躯体的发育和心理特征也存在一定的差异，利用成人临床试验数据来证明儿科人群用药的安全性和有效性，对儿童的伤害隐患极大；甚至，在同属儿科人群范围内，多数情况下也不能完全由高年龄段人群的数据直接推导于低年龄段人群，特别是新生儿。

- **儿童药品说明书不规范或缺失**。儿童常用药和市场上的常见药品中，关于儿科用药的用法、用量、药物不良反应等说明用药安全的资料少，有关儿童用法、用量大都是“儿童酌减”。临床医生难以把握，超说明书用药等现象也普遍存在，导致药物不良反应增加。相比之下，一般在成人药品的说明书中都清楚的标明适应症、用法用量、药物不良反应及禁忌症等详细用药信息。

- **儿童用药经常被不合理使用，主要包括超说明书使用和药物滥用**，常见于抗生素、激素以及维生素补充剂。超说明书用药是指药品使用的年龄、给药频率、给药剂量、给药途径和适应症不在说明书规定的范围内。药物滥用的典型是将标注“尚未进行儿童有效性和安全性研究”甚至“儿童慎用或禁用”药品也应用在儿科临床实践。

我国儿科用药发展滞后则涉及到政策、技术、药企动力等多方面原因。

- **缺乏完善的儿科药物研发法规体系、指南和技术指导原则**。目前为止，我国仍没有完善的儿科用药法规体系，尚未建立完善的儿科用药技术指导原则，监管机构对儿科药品注册技术标准远未完善。关于儿童药品的有关规定大多分散在多部药品的法规中，缺少政策的引导与支持，一直没有一个明确可执行的政策法规出台，且缺乏系统的监管。目前我国仅有 4 个儿科用药指导原则，分别是《儿科人群药物临床试验技术指导原则》、《儿科人群药代动力学研究技术指导原则》、《成人用药数据外推至儿科人群的技术指导原则》、《儿童用药物非临床安全性评价》，更多与儿科用药相关的技术指导原则亟需建立。

- **研发难度大**，这又至少涉及制剂、临床两方面。

1）制剂方面，研制儿童适宜剂型时，对辅料、添加剂方面有特殊安全性要求（尤其对婴幼儿）。国家要求使用合格规范有证的辅料、色素、香精、甜味剂、包材等，但目前这些原料大部分在国内买不到，即使很少部分能买到也不符合关联审批，成为药企发展儿科药物面临的一大障碍。

2）临床试验实施难度大：i）因伦理挑战、研究方法、受试者招募难等原因，儿科临床往往得不到足够样本，结合实际操作困难等其他原因，使儿科临床试验开展难度远高于成人，这在低龄儿童临床试验中表现得又为显著；ii）儿童处在生长发育期，生理机能变化大，机体各个器官系统功能尚未成熟，同一药物在儿科人

群体内的吸收、分布、代谢及排泄过程不仅与成人不同，且还会受年龄差异、生长/发育差异、疾病/机体差异等的影响，进而导致儿童临床试验复杂化，加大了临床试验难度。

- **药企研发积极性不高**，这是由于儿童用药开发周期长，对用药剂型、口味等都有特殊要求， 研发难度更大，但偏偏市场容量远不及成人用药市场。在我国 6000 多家药厂中，专门生产儿童药品的仅 10 余家，有儿童药品生产部门的企业仅 30 多家，儿童用药已成为大部分企业不愿涉足的“冷门”领域。

至于出现怎样的迹象可认为对儿科用药研发是重要利好，我们可以参考欧美经验：

- **首先必须健全儿科用药法规体系，确保根基评审制度的完善**。例如，独立的儿科用药审评委员会的成立即为此方面的重大改进。

1）欧盟根据 2007 年生效的《儿科条例》设立了儿科委员会(PDCO)，负责评估儿科研究计划的内容，为申请人提供无偿的儿科用药试验计划设计和操作建议，为药品审批部门提供建议。旨在通过促进 0 至 17 岁儿童药物的开发和供应，改善欧洲儿童的健康。PDCO 与其他机构委员会，特别是人用药品委员会(CHMP)、药物警戒风险评估委员会(PRAC)和孤儿药品委员会(COMP)进行互动，负责与儿科用药相关的事宜。

2）美国成立儿科用药注册相关的机构参与儿科用药的审评与监督，儿科治疗办公室与儿科审评委员会。其中，儿科治疗办公室由国会授权，其主要任务是确保儿童获得创新、安全和有效的医疗产品。其科学活动项目与美国食品药品监督管理局(FDA)科学家和审评员合作，以确保严格设计和执行儿科研究符合当前科学对暴露反应和外推法等问题的理解。儿科治疗办公室特别评估审查提交的儿科数据，以制定经验教训，促进儿科管理问题和科学的发展。儿科审查委员会(PeRC)负责开展与《儿童最佳药品法案》(BPCA)和《儿科研究公平法案》(PREA)有关的活动，为药品持有者和申请人提供关于儿科研究计划、延期和豁免的一般咨询和审查。审查 FDA 即将发布的儿科研究书面请求，审查在回应书面请求时提交的研究，以便就排他性决定提出建议，为审查所有儿科计划的部门提供咨询。

- **技术层面还应逐步完善儿科用药相关指导原则**。

1）欧盟和美国发布了一系列儿童药品研发的指导原则，对儿童药品注册程序及科学研究要求制定了详细的指导和技术支持，指导制药公司进行儿童药品的研发注册工作，回答企业相关研究设计和实施的具体科研问题，能满足制药企业异常复杂且变化多样的法规需求。

2）我国尚需出台一系列指导儿童用药研发及注册指南，至少应包括《儿童用药生产研发指南》、《儿科用药药物警戒指南》(强化对儿童药品不良反应及药品有效性的监测)、《儿科用药注册技术指导原则》(明确儿科用药注册的技术要求以及标准)、《儿童药品制剂研究指导原则》、《儿童辅料安全性指导原则》(对适宜儿童用药的剂型、规格、给药频率、辅料要求及药用容器等给出比较明确的建议)。

- **必须要有合理的、更强的激励措施**，包括但不限于定向采购、给基金资助、或给药企荣誉或名誉上的奖励，以及将安全性能高、价格适宜的儿科药品增加到国家基本药物目录和医保目录中，让药企有利可图。

1）欧盟对儿童用药的研发所采取的激励措施包括市场保护、数据保护与提供资金支持，包括——

①延长市场保护期。儿科独占，适用于专利药、独占保护药、仿制药审核通过后，如按照要求完成了儿科研究，即使研究结果为阴性，也可获得 6 个月的专利延长期，但该儿科独占必须加在其他有效的专利保护后生效，不能独立生效；如果一种药品获批新的儿科适应症而且与现有药物相比有更好的治疗益处，被批准上市，则可获得 1 年的数据保护、上市保护。对于孤儿药产品，激励措施是增加另外两年的市场独占性，10 年的市场独占期将延长至 12 年；

②对于专利保护期外的药品，可以提交儿科使用上市许可申请，要求进行儿科研究，完成研究并且获得儿科适应症上市的药品，将同时获得 8 年数据保护和 10 年市场独占的保护。在这 10 年中，其他药品不能以批准的儿科适应症上市，并且由欧盟通过欧共体框架计划(community framework programs)或其他的欧共体组织，对没有(或已失去)专利保护或其他独占保护的儿科药品研究提供资金支持；

2）美国对儿童用药的研发中 BPCA 采取激励措施包括——

①儿科独占，适用于专利药、独占保护药。FDA 可以向药品持有者发放书面请求(Written Request)，药品持有者在同意的情况下与 FDA 签订书面协议，如果药品持有者按照要求完成并提交儿科研究的研究报告，则无论是否能在儿科中使用，FDA 都会授予该药品六个月的儿科独占保护期。但是，这一激励措施的生效必须有一个前提条件，即该药品需要为 FDA 批准上市的，必须在现有的专利保护期或其他独占保护期后面生效，为原有专利期或独占保护期的延长；

②按照 BPCA 法，药企对“儿科目录”进行的儿科药品临床试验可以获得 NIH 基金资助。

- **可引入儿科研究计划。**

1）欧盟的儿科研究计划(PIP)是一项支持儿童用药的发展计划，必须由该机构的儿科委员会提出。对于申请新药、新适应症、新剂型或新给药途径申请上市许可前，必须提交 PIP 或者提出豁免/延迟 PIP 计划的申请。内容包括药物用于儿科所需的药学研究、临床前研究、临床试验的计划和时限，以评估药物对不同年龄组儿科人群的安全性和有效性、质量可控性。该计划要求在成人一期临床试验结束前递交 PIP。

2）美国儿科研究计划(PSP)是药品持有者计划开展的儿科研究概要，是一份意向声明。对药品和生物制品新有效成分、新适应症、新剂型、新给药剂量或新给药途径等，提出的新药申请或补充申请。除非经 FDA 同意延迟或豁免，否则必须包含一个商定的 PSP，必须进行儿科评价(pediatric assessment)，概述申请人计划进行的儿科研究(例如，药代动力学/药效学，安全性，疗效)，还应说明申请人是否以及在何种情况下计划根据 PREA 申请豁免或延期的原因。鼓励申请人尽早在药物开发过程中向药品管理局提交儿科计划，并在特定药物或生物制剂开发过程的关键点与药品管理局讨论这些计划。

3）然而目前我国儿科用药各种体系不完善，要求所有的企业或研究者对所有的药物研发都考虑儿童用药的可能性并不现实，可以尝试在有一定的激励措施和政策及指导原则比较完善的基础上建立儿科研究计划，对新药申请或者变更上市许可的已批准药品(新适应症、新给药形式、新给药剂量或新给药途径时等)申请上市许可之前，要求提交儿科研究计划;以及仿制药中原研药有儿科适应症且不免儿科临床试验的儿科用药，要求提交儿科研究计划。内容包括:药物用于儿科研究所需的药学研究、临床前研究、临床研究的计划和时间;评估在不同儿科年龄组中的安

全性和有效性;或者应说明申请人是否以及在何种情况下申请豁免或延期儿科研究的原因。

在我国，**山大华特**是典型的代表性儿科用药企业，90%的收入来自儿科用药，维生素 AD 滴剂（伊可新）是其核心产品，在医院和家长的市场辨识度都很高，产业访谈已显示 2019 年即开始供不应求。

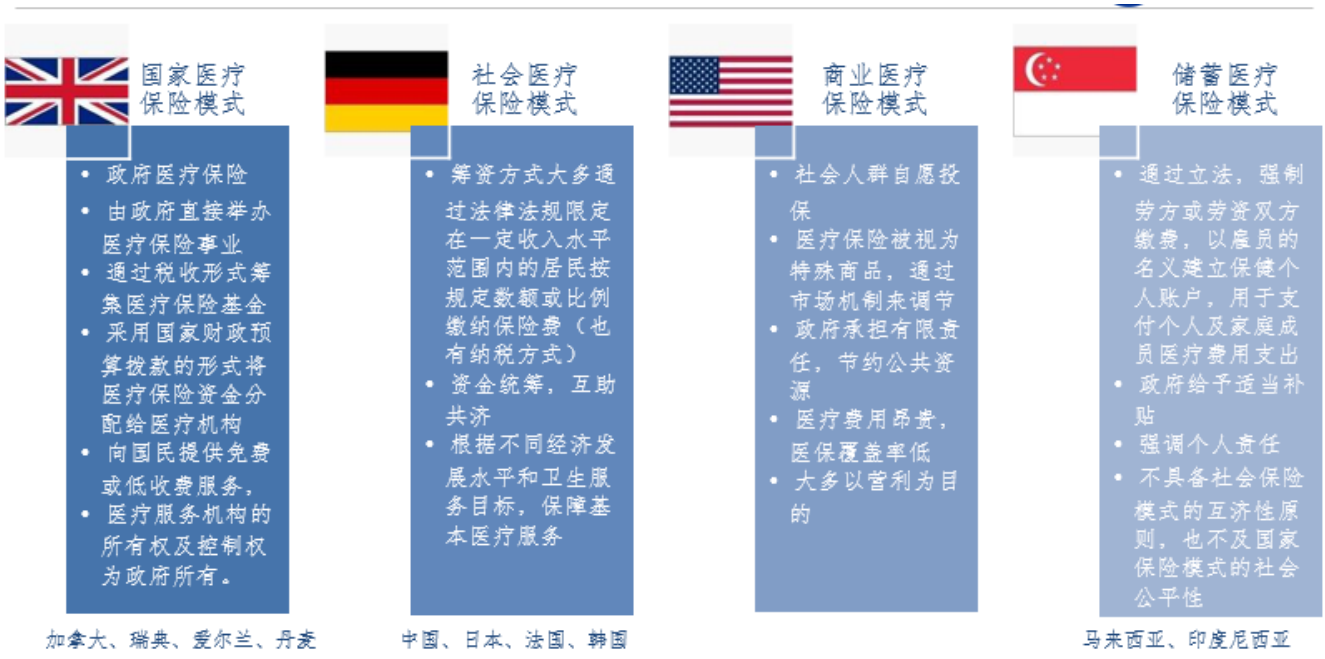
此外，今年 7 月，**长春高新**发布公告，拟以 2830 万美元认购美国儿童药研发企业 Brillian 公司 21849907 股 A 轮优先股。认购完成后，长春高新将持有该公司 42.14%的股份，成为该公司最大的股东。长春高新拟借助该公司的儿童药平台，快速打开国内外市场。美国 Brillian 主要进行高端仿制药与儿童 505b2 改良药研发，制剂及缓控释技术高于同行业平均水平，其自主开发的儿童 505b2 药物平台针对当下儿童用药的缺点，开发出具有诸多优势的液体口服药物，可大幅提高儿童患者的依从性。截至 4 月 30 日，美国 Brillian 公司资产总计 5396.66 万元，2020 年 1-4 月实现营收 35.34 万元，净利润为-19.30 万元。

2. 世界各国医疗卫生体系概览

医疗卫生体系的核心是资金的筹集和分配。医疗保险制度在一国的医疗卫生体制中处于枢纽地位，带动了医疗、医药、医师等各方面的改革与完善，发挥着“指挥棒”和“信号灯”的作用。

根据医疗卫生体系筹资和资源组织方式的不同，世界各国的医疗卫生体制分为四种主要类型。以英国、加拿大、瑞典、爱尔兰、丹麦等国为代表的国家医疗保险模式，典型特征是全民免费医疗；以德国、中国、日本、法国、韩国为特征的社会医疗保险模式，典型特征是社会、个人的共同筹资和“互助共济”性；以美国为代表的商业医疗保险模式，典型特征是完全的市场化运作；以新加坡、马来西亚、印度尼西亚、印度为代表的储蓄医疗保险模式，典型特征是建立个人储蓄账户，强调个人健康责任。

图1：世界主要医疗卫生体制

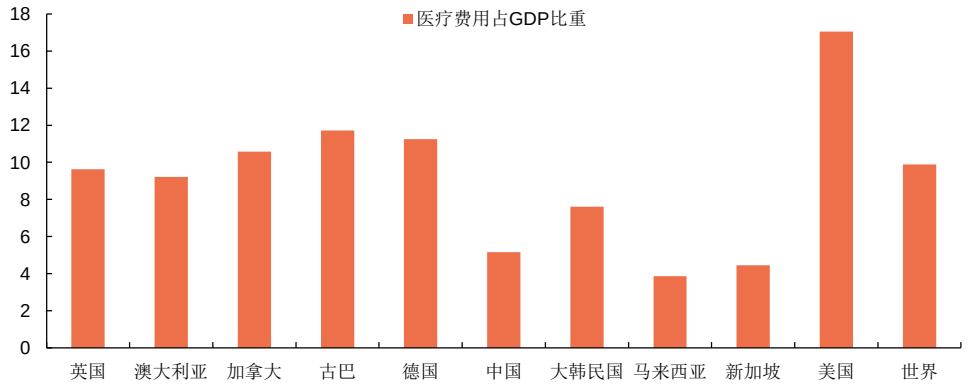


资料来源：申港证券研究所

2.1 不同模式资源消耗水平差异明显

卫生资源消耗水平上，商业医疗保险模式最高、国家医疗保险模式次之、储蓄医疗保险模式最低。以商业医疗保险模式为主的美国，其医疗费用占 GDP 的比重为 17.1%；国家医疗保险模式中的英国、澳大利亚、加拿大、古巴等国，其医疗费用占 GDP 比重为 9.6%、9.2%、10.6%、11.7%；社会医疗保险模式为主的德国、中国、韩国，其医疗费用占 GDP 的比重分别为 11.2%、5.2%、7.6%；储蓄保险模式为主的国家马来西亚、新加坡，其卫生费用占 GDP 比重分别只有 3.9%、4.4%。

图2：世界主要国家医疗费用占 GDP 比重



资料来源：世界银行，申港证券研究所

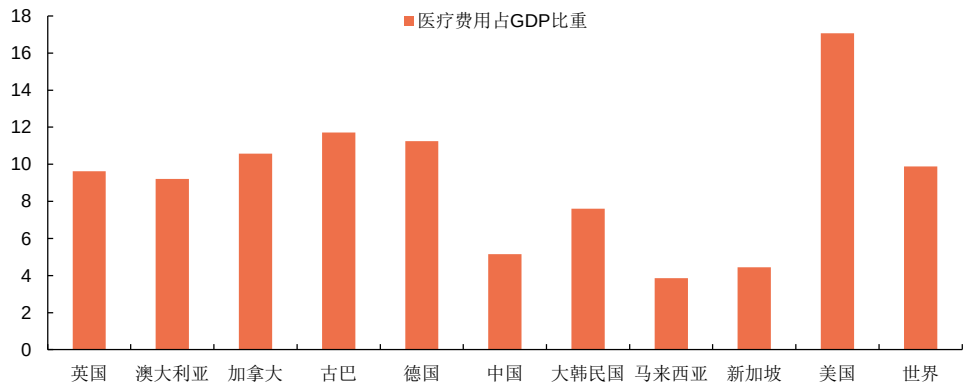
我们认为，上述差异的出现，与不同国家医疗卫生体系的组织形式有直接关系。

- **商业医疗保险模式下，国家医疗卫生体系运行的基本原则是盈利。**医院希望创造更多的医疗卫生收入；药品、医疗器械企业希望通过销售技术含量更高的产品获得更高的超额收益；患者在既定的商业保险水平下，倾向于争取更多更好的医疗

服务；保险公司虽然有控费诉求，但开放式的竞争环境意味着压抑需方医疗服务需求的企业难以获得客户。同时，完全自由的竞争环境，政府对医疗卫生服务体系的掌控力非常薄弱，各方博弈的结果是医疗卫生费用火箭式增长而且难以控制。

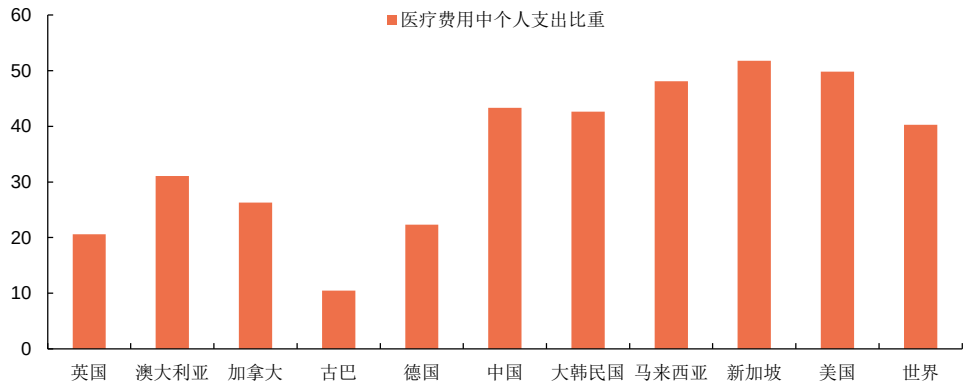
- **国家医疗保险模式下，居民医疗费用自付比例极低，这诱发了过度医疗需求的出现。**虽然这类国家不断通过控制总体预算的方式控制医疗费用增长，但居民整体诉求不断博弈的结果只能是医疗费用负担水平不断提高。

图3：世界主要国家医疗费用占 GDP 比重



资料来源：申港证券研究所

图4：世界主要国家医疗费用中个人支出比例



资料来源：申港证券研究所

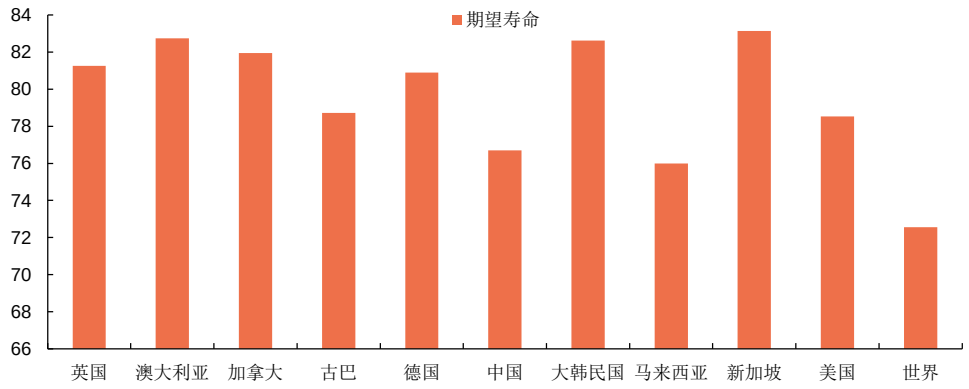
- **储蓄医疗保险模式下，居民有充足的动机进行医疗费用控制。**储蓄医疗保险模式下，国家强制为每个居民建立基本储蓄账户，每月从其税前收入中按照固定的比例扣除一部分填充账户。居民就医时，也主要使用个人账户中的钱进行支付，本质上，居民花的是自己的钱，因而有充足的动机进行费用控制以及采取适宜健康行为。

- **社会医疗保险模式，是国家医疗保险和储蓄医疗保险的折中综合。**社会保险模式下，居民个人需要每月从个人收入中提取固定比例充入社会保险资金池，同时，政府为每位居民建立额度有限的个人账户。一方面，“互助共济”的指导思想下，居民就医花的是资金池的钱，控费诉求并不强烈；同时，一定程度的自付比例又使得居民不得不考虑过度医疗带来的高额自付费用。

2.2 储蓄医疗模式性价比最高 商业医疗模式性价比最低

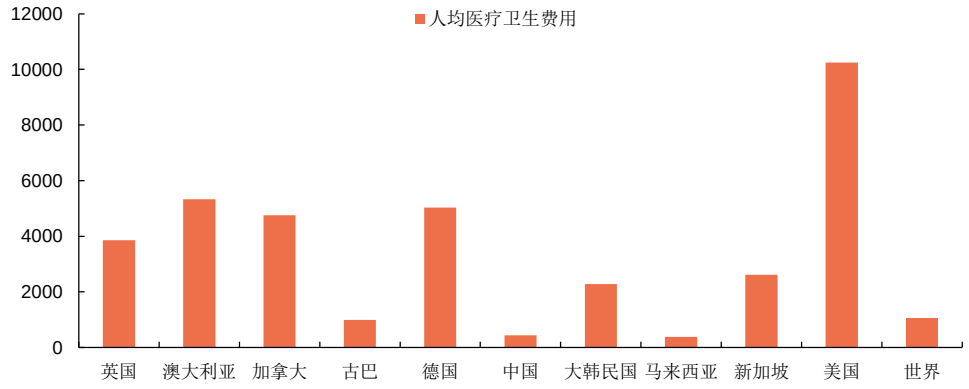
衡量一国医疗卫生服务体系运行效果的最直观指标是居民人均期望寿命，与此相对应的，衡量一国医疗卫生资源消耗水平的最直观指标是人均医疗卫生费用。为了对比的更加直观，我们将用人均医疗卫生服务费用和居民人均期望寿命相除，得出单位期望寿命费用消耗指标。考虑到不通过国家经济发展水平差异极大，医疗科技水平之间可比性差，计算中我们仍使用卫生费用占 GDP 比重来替代人均医疗卫生服务水平，得出单位期望寿命所需 GDP 比重指标。

图5：世界主要国家平均期望寿命



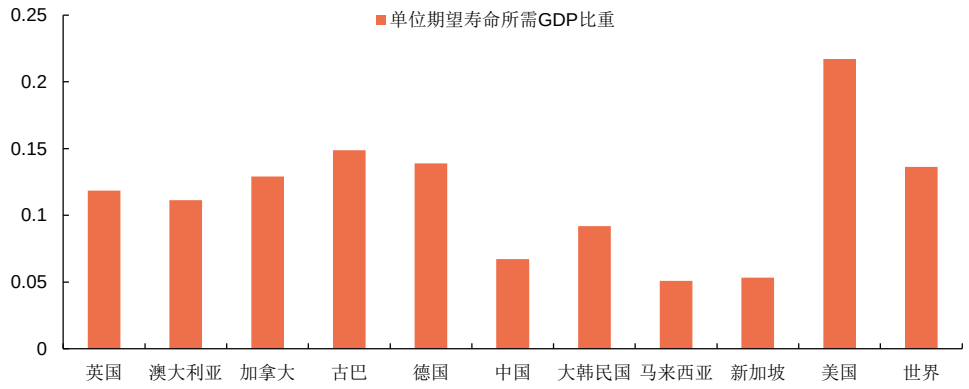
资料来源：申港证券研究所

图6：世界主要国家人均医疗卫生费用



资料来源：申港证券研究所

图7：世界主要国家单位期望寿命所需 GDP 比重



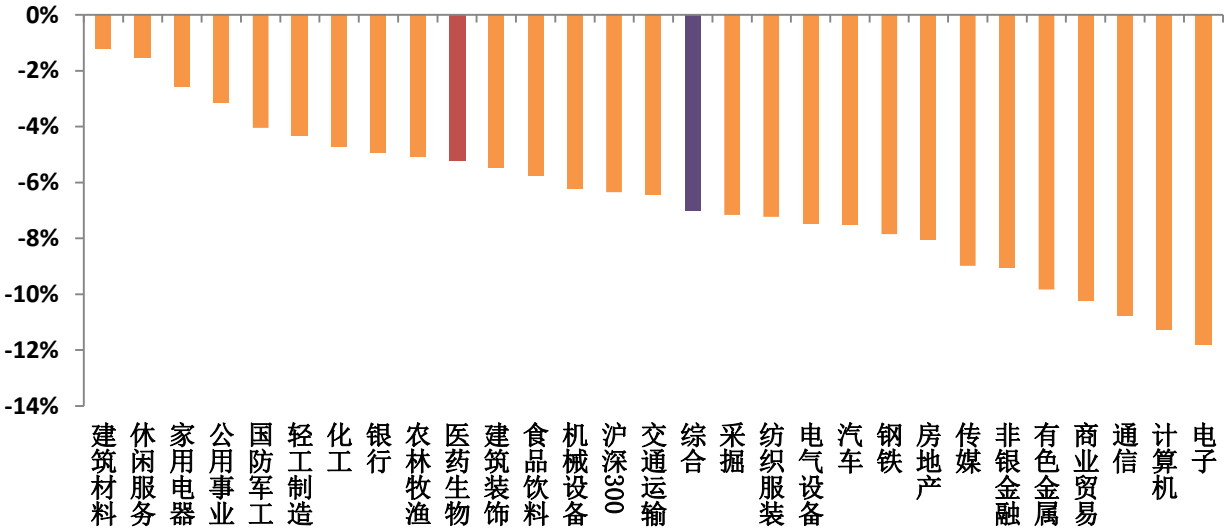
资料来源：世界银行，申港证券研究所

3. 本周医药板块行情回顾

3.1 本周医药板块行情回顾

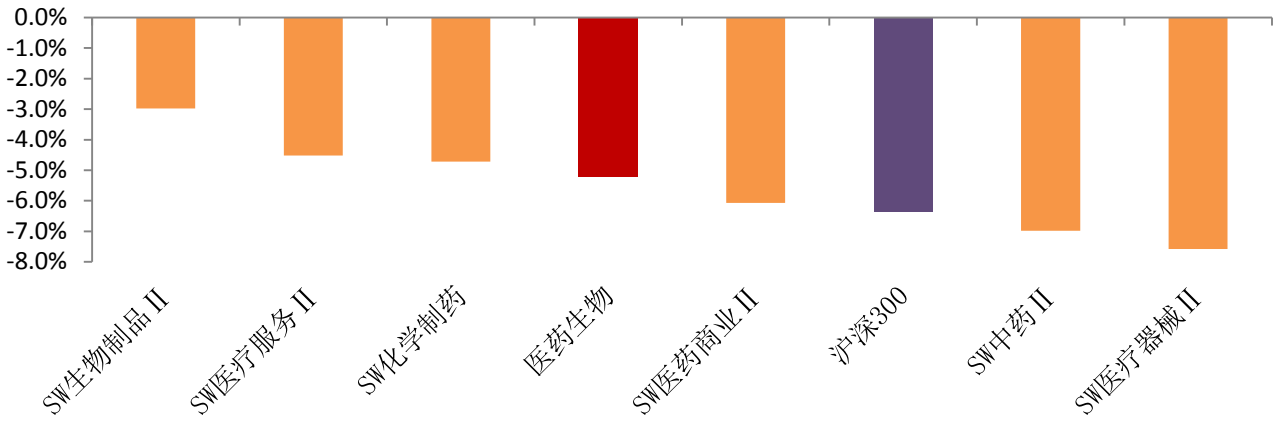
本周（2020.07.06-2020.07.12）收盘，上证指数、深证成指、创业板指周涨幅分别为-6.66%、-7.31%、-7.86%，申万医药生物指数周涨幅为-5.22%，为 28 个申万一级行业涨幅第 10 位；而从行情结构看，生物制品和医疗服务行业表现最佳。

图8：申万一级行业本周涨跌幅对比



资料来源：wind & 申港证券研究所

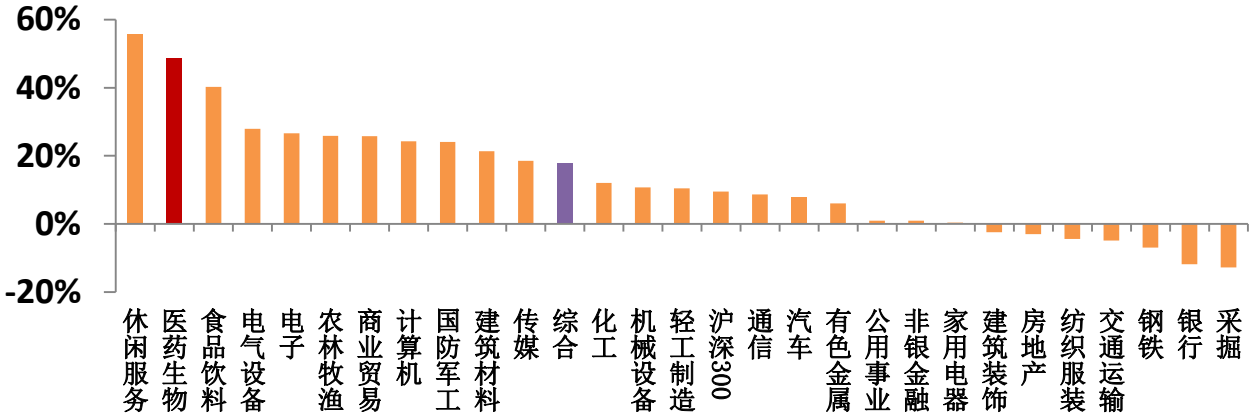
图9：申万医药二级行业本周涨跌幅对比



资料来源：wind & 申港证券研究所

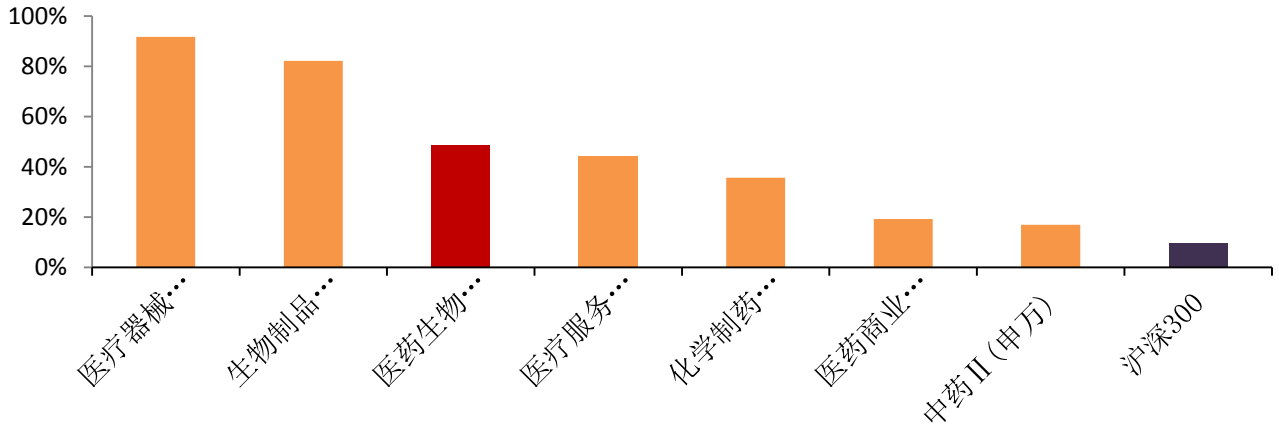
2020 年以来，上证综指、深证成指、创业板指、申万医药生物指数分别为 4.18%、23.27%、45.27%、48.62%，申万生物医药指数在申万一级行业涨幅排名第 2 位。从细分板块看，医疗器械和生物制品领涨医药板块。

图10：申万一级行业 2020 年以来涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

图11：申万二级行业 2020 年以来涨跌幅对比

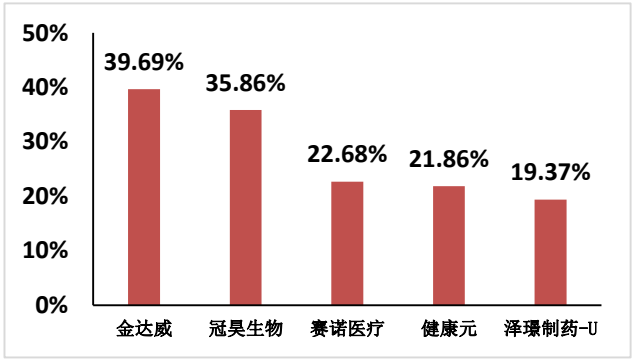


资料来源：wind，申港证券研究所

本周医药生物板块股票涨幅前五名依次为金达威（39.69%）、冠昊生物（35.86%）、

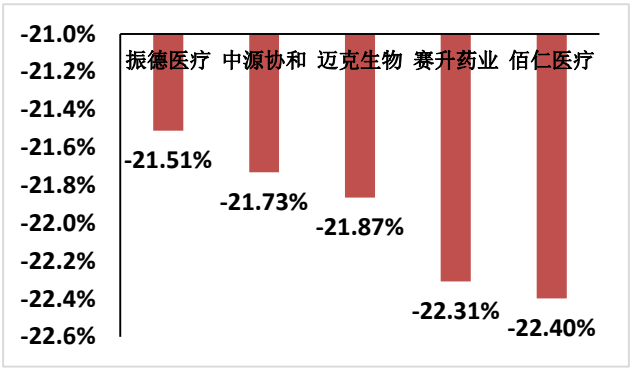
赛诺医疗（22.68%）、健康元（21.86%）、泽璟制药-U（19.37%）；跌幅前五名依次为佰仁医疗（-22.4%）、赛升药业（-22.31%）、迈克生物（-21.87%）、中源协和（-21.73%）、振德医疗（-21.51%）。

图12：医药板块本周涨幅前五个股



资料来源：申港证券研究所

图13：医药板块本周跌幅前五个股



资料来源：申港证券研究所

3.2 医药板块行情所处的历史位置

从估值情况（板块情绪）看，申万医药生物指数的 PE-TTM（前复权）为 48.205 倍，为近 11 年**前 4.45%**；中证医药指数当前 PE-TTM（前复权）为 53.823 倍，为 10 年中**前 0.19%**，仍处于历史高位。

图14：申万医药生物指数和中证医药指数 10 年来历史估值水平回顾(PE-TTM，前复权)





资料来源：wind，申港证券研究所。申万医药生物指数样本股池为中证全指成分股，而中证医药指数样本股池为全体沪深 A 股，因而客观而言中证医药指数相比申万医药生物指数更能反映 A 股全部医药股的情况。

4. 投资策略

本周医药板块经过短暂回调后再次大幅走高，受益疫情业绩出现大幅增长的个股表现优异。长期来看，恒瑞医药、长春高新、药明康德、爱尔眼科、通策医疗、迈瑞医疗等少数头部公司得益于深厚的壁垒、行业天生头部集中的特性和依然非常可观的行业空间，当前价格依然有长期投资价值，但这对医药板块绝大部分公司却并不适用。

考虑到中证医药指数估值已达到 11 年中前 0.38%的极高位置，除以上头部公司在当前价位依然在价值角度具备长期投资价值以外，我们对于 A 股医药板块的投资整体持谨慎态度，给维持中性评级。但对于能一看 5-10 年、行业空间可观、壁垒深厚、暂时未见触及增长天花板迹象的头部企业，任何的回撤均为考虑建仓的好时点。

5. 风险提示

1）海外疫情二次爆发带来的难以预判的宏观风险；2）A 股医药板块整体估值高企，当前时点投资风险收益比不佳；3）市场情绪处于热情高涨的状态，市场情绪注定会发生，只是无法预期将在具体哪个时点发生。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上