

医药生物

2020Q2 医药持仓变化几何？建议关注今年国企改革边际变化

本周回顾与周专题：本周申万医药指数上涨 0.80%，位列全行业第 8，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们梳理了国企改革相关标的和 2020 年 Q2 医药持仓。

板块观点：医药本周整体波动趋势与整体市场走势较为一致，跑赢沪深 300 和创业板，符合我们一直以来对于医药行业确定性比较优势的判断。我们始终强调，政策、估值、持仓对于医药的板块仅仅是次要变量，影响日间波动，而真正决定医药板块长期大趋势的核心变量是医药行业的确定性比较优势没有发生变化（目前疫情仍然没有发生根本性变化，医药行业的结构性大水漫灌仍在持续，本周中美摩擦加剧进一步强化医药内需且刚需的确定性比较优势），因此到目前为止依然没有大的负向催化剂和系统性看空医药理由，未来配置要点在于精选结构，优选赛道，着重强调医药具备“科技”属性的细分领域（医药科技定义：赛道景气度高、想象空间大、估值容忍度高的细分领域）。

一、影响今年医药的核心变量变化了吗？当下影响医药走势的核心变量在于“行业确定性比较优势”，而其根源是疫情及其带来的国际经济政治环境的不确定性，我们认为核心变量并没有发生根本变化。

(1) 短期来看海外疫情依然不乐观，新冠病毒的复杂程度是超预期的。海外美国复工后再次爆发，印度、巴西等多地进入爆发期，香港疫情再起，哈萨克斯坦不明肺炎死亡人数已超过 600，不确定性强化，对实体经济冲击还需要长时间消化，外需板块后续影响较大，同时也带来了国际政治环境的变化，也强化了相关行业的不确定性。

(2) 国内散点式局部小爆发未来可能是新常态，但整体可控，如近期发生的北京、新疆、大连等地的疫情均在可控范围内，逐步成为新常态。

(3) 疫情跟踪指标有疫苗、特效药（如中和抗体）、重点国家疫情数据等。若发生变化会影响医药节奏。

(4) 本周中美摩擦加剧进一步强化医药行业内需且刚需的确定性比较优势（美方要求关闭中国驻休斯顿总领馆以及中国反制要求关闭美国驻成都总领事馆）

二、如何理解当前的医药高持仓？超配医药正是行业确定性比较优势的体现，在发生根本性变化之前，医药超配有持续

本周公布了公募基金重仓持股情况，医药行业持续超配，正是医药确定性比较优势的体现。2020Q2，全基金的重仓医药持股占比为 17.37%，环比提升 2.68 个百分点，剔除医药主题基金后主动型基金的重仓医药持股占比为 14.59%，环比提高 1.79 个百分点，持续超配医药，我们认为在医药行业确定性比较优势发生根本性变化之前，医药超配情况有望持续。

三、如何理解当前的医药政策？政策目前只是影响医药板块次要变量之一，感知并重视情绪扰动，但不要盲目全面担忧，医药长期确定性成长趋势不变，政策免疫标的百花齐放。

(1) 政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，预计不会出现 2018 年“126 式”效应。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如本次生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采有望启动、部分高值耗材全国集采有望启动等，但在经历了 2015 年药监局供给侧改革和 2018 年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，预计不会出现 2018 年“126 式”效应。

(2) 买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越广！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过 10 年的医药黄金期。

四、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。

(1) GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高。

(2) 未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近 5 年持续处于“淘汰赛”的进程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从 2020 年 Q1 持仓来看，有 7 个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，这轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

五、配置思路：更加重视结构性配置，优选政策免疫标的，精选科技属性的细分赛道标的。下半年医药配置策略可用三句话表达：医药节奏看疫情，重点细分看科技，自下而上填洼地。具体如下：

(1) 弹性思路：市场估值弹性大、接受度高的细分领域个股（如具备科技属性如创新疫苗、CXO、创新药、大单品催化以及底部大拐点等），疫苗如智飞生物、沃森生物；CXO 如药明康德、九洲药业；创新&大单品催化如兴齐眼药、贝达药业、冠昊生物、君实生物；底部拐点如太极集团、美年健康等。

(2) 稳健思路：自下而上寻找高确定性高 PEG 性价比特色标的以及有中长期逻辑的二线标的的估值扩张，如：丽珠集团、乐普医疗、恩华药业、健友股份等。

(3) 其他长期：普利制药、仙琚制药、博腾股份、美诺华、健康元、特宝生物、药石科技、科伦药业、九强生物、安科生物、东诚药业。

(4) 中长期配置思路：一线龙头白马长期成长确定性考量和当下市场热度下的继续估值扩张，如：凯莱英、恒瑞医药、长春高新、老百姓、大参林、益丰药房、康龙化成、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、金城医学、泰格医药等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscz.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gscz.com

相关研究

- 1、《医药生物：比对 2020 年下半年重点工作任务，疫情防控体系重中之重》2020-07-24
- 2、《医药生物：2020Q2 公募重仓医药持续大幅超配，寻求医药结构性机会》2020-07-22
- 3、《医药生物：最新集采变化如何解读？如何看待肿瘤基因检测行业热度提升？》2020-07-19



内容目录

1、医药核心观点	3
1.1 周观点	3
1.2 投资策略及思考	4
1.3 国改全梳理，积极布局优质医药国有资产	6
1.3.1 国企改革三年行动方案开启元年，10月底前出台正式方案	6
1.3.2 医药国企全梳理，精选低估的优质资产	7
1.4 2020Q2 公募重仓医药维持大幅超配，配置强度未明显增加	10
1.4.1 2020Q2 公募重仓医药持股占比提高，延续了2020Q1 医药大幅超配	10
1.4.2 重仓股持有基金数环比减少，重仓股持股市值环比增加	12
1.4.3 陆股通持股医药市值增加，关注海外资金流入流出	13
2、本周行业重点事件&政策回顾	15
3、行情回顾与医药热度跟踪	17
3.1 医药行业行情回顾	17
3.2 医药行业热度追踪	20
3.3 医药板块个股行情回顾	21
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	23
5、风险提示	27

图表目录

图表 1: 国改定调时间轴 (2014-2020)	6
图表 2: 国改潜在标的梳理	7
图表 3: 公募基金重仓医药持股十五年变化趋势图 (2006-2020Q2)	11
图表 4: 2020Q2 公募基金重仓医药持股细化拆分	11
图表 5: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析	12
图表 6: 2020Q2 公募基金重仓医药持有基金数、持股市值及总市值比重分析	13
图表 7: 2020Q2 陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况	13
图表 8: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况 (2020Q2 对比 2020Q1)	14
图表 9: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	17
图表 10: 2020 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	17
图表 11: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	18
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %)	19
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	19
图表 14: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)	20
图表 15: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	20
图表 16: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化	21
图表 17: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	21
图表 18: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	22
图表 19: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	25

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题：本周申万医药指数上涨 0.80%，位列全行业第 8，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们梳理了国企改革相关标的和 2020 年 Q2 医药持仓。

板块观点：医药本周整体波动趋势与整体市场走势较为一致，跑赢沪深 300 和创业板，符合我们一直以来对于医药行业确定性比较优势的判断。我们始终强调，政策、估值、持仓对于医药的板块仅仅只是次要变量，影响日间波动，而真正决定医药板块长期大趋势的核心变量是医药行业的确定性比较优势没有发生变化（目前疫情仍然没有发生根本性变化，医药行业的结构性大水漫灌仍在持续，本周中美摩擦加剧进一步强化医药内需且刚需的确定性比较优势），因此到目前为止依然没有大的负向催化剂和系统性看空医药理由，未来配置要点在于精选结构，优选赛道，着重强调医药具备“科技”属性的细分领域（医药科技定义：赛道景气度高、想象空间大、估值容忍度高的细分领域）。

一、影响今年医药的核心变量变化了么？当下影响医药走势的核心变量在于“行业确定性比较优势”，而其根源是疫情及其带来的国际经济政治环境的不确定性，我们认为核心变量并没有发生根本变化。

（1）短期来看海外疫情依然不乐观。新冠病毒的复杂程度是超预期的。海外美国复工后再次爆发，印度、巴西等多地进入爆发期，香港疫情再起，哈萨克斯坦不明肺炎死亡人数已超过 600，不确定性强化，对实体经济冲击还需要长时间消化，外需板块后续影响较大，同时也带来了国际政治环境的变化，也强化了相关行业的不确定性。

（2）国内散点式局部小爆发未来可能是新常态，但整体可控，如近期发生的北京、新疆、大连等地的疫情均在可控范围内，逐步成为新常态。

（3）疫情跟踪指标有疫苗、特效药（如中和抗体）、重点国家疫情数据等。若发生变化会影响医药节奏。

（4）本周中美摩擦加剧进一步强化医药行业内需且刚需的确定性比较优势（美方要求关闭中国驻休斯顿总领馆以及中国反制要求关闭美国驻成都总领事馆）

二、如何理解当前的医药高持仓？超配医药正是行业确定性比较优势的体现，在发生根本性变化之前，医药超配有持续

本周公布了公募基金重仓持股情况，医药行业持续超配，正是医药确定性比较优势的体现。2020Q2，全基金的重仓医药持股占比为 17.37%，环比提升 2.68 个百分点，剔除医药主题基金后主动型基金的重仓医药持股占比为 14.59%，环比提高 1.79 个百分点，持续超配医药，我们认为在医药行业确定性比较优势发生根本性变化之前，医药超配情况有望持续。

三、如何理解当前的医药政策？政策目前只是影响医药板块次要变量之一，感知并重视情绪扰动，但不要盲目全面担忧，医药长期确定性成长趋势不变，政策免疫标的百花齐放。

（1）政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，预计不会出现 2018 年“126 式”效应。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如本次生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采有望启动、部分高值耗材全国集采有望启动等，但在经历了 2015 年药监局供给侧改革和 2018 年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，预计不会出现 2018 年“126 式”效应。

（2）买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越多！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗

健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对齐长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过10年的医药黄金期。

四、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。

(1) GDP处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高。

(2) 未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近5年持续处于“淘汰赛”的进程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从2020年Q1持仓来看，有7个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，这轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

五、配置思路：更加重视结构性配置，优选政策免疫标的，精选科技属性的细分赛道标的。下半年医药配置策略可用三句话表达：医药节奏看疫情，重点细分看科技，自下而上填洼地。具体如下：

(1) 弹性思路：市场估值弹性大、接受度高的细分领域个股（如具备科技属性如创新疫苗、CXO、创新药、大单品催化以及底部大拐点等），疫苗如智飞生物、沃森生物；CXO如药明康德、九洲药业；创新&大单品催化如兴齐眼药、贝达药业、冠昊生物、君实生物；底部拐点如太极集团、美年健康等。

(2) 稳健思路：自下而上寻找高确定性高PEG性价比特色标的以及有中长期逻辑的二线标的的估值扩张，如：丽珠集团、乐普医疗、恩华药业、健友股份等。

(3) 其他长期：普利制药、仙琚制药、博腾股份、美诺华、健康元、特宝生物、药石科技、科伦药业、九强生物、安科生物、东诚药业。

(4) 中长期配置思路：一线龙头白马长期成长确定性考量和当下市场热度下的继续估值扩张，如：凯莱英、恒瑞医药、长春高新、老百姓、大参林、益丰药房、康龙化成、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、金域医学、泰格医药等。

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（4+X）：

(1) 医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商：**比较重点的是CRO/CDMO板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成，其他创新药服务商艾德生物等；
- **创新药：**部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、天士力（心脑血管创新药领导者）等；
- **创新疫苗：**创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物、万泰生物等。

(2) 医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **注射剂国际化：**推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等；
- **口服国际化：**重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。
- **创新药国际化：**推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、康弘药业等。

(3) 医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费：**推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等；
- **其他特色消费：**推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

(4) 医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店：**推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等；
- **特色专科连锁医疗服务：**推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等；
- **第三方检验服务商：**推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

(5) X (其他特色细分龙头)：

- **创新及特色器械：**推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗、正海生物、大博医疗、万孚生物、九强生物、南微医学等；
- **医药商业：**推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等；
- **医疗信息化：**阿里健康、平安好医生、卫宁健康、创业慧康等；
- **血制品：**华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等；
- **特色处方药：**东诚药业、健康元、恩华药业、华润双鹤、通化东宝等；
- **特色辅料包材：**山东药玻、山河药辅、司太立、普洛药业、美诺华、仙琚制药、天宇股份等。

1.3 国改全梳理，积极布局优质医药国有资产

1.3.1 国企改革三年行动方案开启元年，10月底前出台正式方案

6月30日，中央全面深化改革委员会审议通过了《国企改革三年行动方案(2020-2022年)》。按照6月12日国务院发布的关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，国企改革三年行动方案由国资委牵头，将在10月底前出台相关政策：“实施国企改革三年行动。(国务院国资委牵头，10月底前出台相关政策)健全现代企业制度，完善国资监管体制。(国务院国资委、财政部等按职责分工负责，年内持续推进)深化混合所有制改革。(国家发展改革委、国务院国资委牵头，年内持续推进)基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。(国务院国资委牵头，12月底前完成)国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。(国务院国资委牵头，年内持续推进)”

从历年的政府工作报告来看，2020年首次提到“提升国资国企改革成效”。从2015年开始，每年的政府工作报告中，都提到了国企改革，逐步从“深化”、“大力推进”到“深入推进”、“推进”、“加快”，而2020年则首次提出“提升成效”，意味着从2020年开始的国企改革，不仅仅是为了进行改革，同样要看到改革的成果。

图表1：国改定调时间轴（2014-2020）



资料来源：中国政府网，国盛证券研究所

对于具体的方向，对此国资委秘书长、新闻发言人彭华岗曾在国新办新闻发布会上表示，今年是落实三年行动方案的第一年，今年改革大的方向主要有以下几个方面：

(1) 完善中国特色现代企业制度。具体包括：深入贯彻“两个一以贯之”，推动董事会应建尽建，进一步理清党委(党组)、董事会、经理层等各治理主体的权责边界，落实董事会职权，加快建立各司其职、各负其责、协调运转、有效制衡的公司治理机制。

(2) 加快建立健全市场化经营机制。具体包括，大力推进经理层成员任期制契约化管理和职业经理人制度，推动国有企业积极统筹运用各类中长期激励政策，着力提高企业活力和效率。

(3) 要积极稳妥分层分类深化混合所有制改革。特别是要推动混合所有制企业深度转化经营机制，充分发挥非国有股东的积极作用。

(4) 优化国有资本布局。具体包括，推动战略性重组和专业化整合，引导企业进一步聚焦实体经济，做强做精主业，特别是发挥国有企业在优化结构畅通循环稳定增长方面的引领作用，对冲疫情带来的负面影响。

(5) 要进一步完善以管资本为主的国有资产监管体制，加大授权放权力度，有效发挥

国有资本投资、运营公司功能作用。

(6) 要大力推进“双百行动”、“区域性综合改革试验”、“科改示范行动”等专项工程，充分发挥示范引领作用。

(7) 要进一步加强党对国有企业的全面领导。具体包括，加强国有企业党的建设，充分发挥企业家作用，以高质量的党建引领高质量的发展。

我们认为，随着国改的进一步推动，国企的经营效率有望提升，相对资产价值而言较低的估值有望修复。

1.3.2 医药国企全梳理，精选低估的优质资产

我们一共整理了 60 家医药行业国资背景的标的情况，并把其 2017 年的营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润、净利率等财务指标列上，建议关注资产价值高、改善空间大的潜在标的，建议重点关注太极集团、华北制药等。

图表 2: 国改潜在标的梳理

证券代码	证券简称	公司属性	实际控制人名称	大股东持股 比例(%)	总市值 (亿元)	市盈率 PE(TTM)	营业收入 2019 (亿元)	归母净利润 (2019A) (亿元)	归母净利 润增速 2019	净利率 2019 (%)
000028.SZ	国药一致	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	56.1	179.6	15.8	520.5	3.0	20.69%	2.9
000423.SZ	东阿阿胶	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	23.1	225.8	-24.5	29.6	3.9	-59.68%	-15.1
000503.SZ	国新健康	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	26.2	114.2	-2,860.8	1.3	-0.5	36.06%	11.9
000590.SZ	启迪古汉	中央国有企业	中华人民共和国教育部	29.4	24.4	60.2	3.2	0.1	69.55%	13.5
000999.SZ	华润三九	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	63.6	285.2	19.3	147.0	11.7	9.49%	14.5
002462.SZ	嘉事堂	中央国有企业	国务院	14.4	41.4	12.6	221.9	1.0	23.53%	3.0
600056.SH	中国医药	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	41.3	165.4	19.8	352.8	4.1	13.80%	3.6
600062.SH	华润双鹤	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	60.0	142.1	14.2	93.8	3.3	14.05%	11.4
600161.SH	天坛生物	中央国有企业	中国医药集团有限公司	50.0	530.3	86.7	32.8	1.3	11.97%	27.2
600420.SH	现代制药	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	23.3	104.0	17.0	122.0	1.9	7.76%	7.6
600511.SH	国药股份	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	54.7	291.8	18.8	446.4	2.9	15.24%	4.2
600750.SH	江中药业	中央国有企业	国务院国有资产监督管理委员会	43.0	77.9	16.6	24.5	1.3	39.55%	19.6
000411.SZ	英特集团	地方国有企业	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	24.9	35.1	22.8	246.0	0.3	20.05%	1.4
000504.SZ	ST 生物	地方国有企业	湖南省人民政府	25.6	38.6	162.7	1.3	-0.1	40.66%	13.6
000661.SZ	长春高新	地方国有企业	长春新区国有资产监督管理委员会	18.8	1,810.0	92.7	73.7	3.7	37.19%	31.9
000705.SZ	浙江震元	地方国有企业	绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会	24.9	24.7	11.8	32.4	0.2	13.47%	6.6
000756.SZ	新华制药	地方国有企业	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	32.9	59.1	24.0	56.1	0.8	7.65%	5.8
000915.SZ	山大华特	地方国有企业	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	20.7	70.3	30.6	18.0	0.2	17.93%	19.9
000919.SZ	金陵药业	地方国有企业	南京市人民政府国有资产监督管理委员会	45.2	35.8	-38.7	25.3	2.1	-12.56%	7.2
000950.SZ	重药控股	地方国有企业	重庆市人民政府国有资产监督管理委员会	38.5	88.5	11.9	338.4	1.3	31.16%	2.8

000952.SZ	广济药业	地方国有企业	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会	25.2	31.2	72.2	7.3	0.3	-13.33%	11.4
002038.SZ	双鹭药业	地方国有企业	新乡市人民政府国有资产监督管理委员会,徐明波	22.6	131.8	37.9	20.3	2.0	-6.36%	23.6
002332.SZ	仙琚制药	地方国有企业	仙居县国有资产管理局	21.5	129.5	30.8	37.1	0.6	2.40%	11.9
002349.SZ	精华制药	地方国有企业	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	34.3	52.1	-12.8	11.6	0.7	-14.57%	-45.3
002393.SZ	力生制药	地方国有企业	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	51.4	50.0	28.1	16.2	0.4	7.43%	11.6
002644.SZ	佛慈制药	地方国有企业	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会	61.6	42.5	56.6	6.3	0.1	15.47%	11.9
002880.SZ	卫光生物	地方国有企业	深圳市光明区人民政府	65.3	96.3	54.7	8.2	0.3	19.41%	20.8
300026.SZ	红日药业	地方国有企业	成都市国有资产监督管理委员会	22.2	157.1	46.7	50.0	1.8	18.44%	8.2
300110.SZ	华仁药业	地方国有企业	西安曲江新区管理委员会	20.0	49.2	114.3	14.6	0.0	5.64%	3.1
300289.SZ	利德曼	地方国有企业	广州经济技术开发区管理委员会	29.9	27.3	-180.7	5.2	0.1	-21.33%	5.4
300534.SZ	陇神戎发	地方国有企业	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	26.1	20.1	318.1	2.4	0.1	17.64%	6.4
600085.SH	同仁堂	地方国有企业	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	52.5	361.2	41.3	132.8	3.5	-6.56%	11.8
600129.SH	太极集团	地方国有企业	重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会	33.2	85.8	-41.5	116.4	1.1	8.92%	-0.9
600222.SH	太龙药业	地方国有企业	巩义市竹林镇人民政府	23.1	36.2	51.6	13.1	0.1	9.79%	3.4
600252.SH	中恒集团	地方国有企业	广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会	26.5	121.6	16.7	38.1	1.7	15.62%	19.5
600267.SH	海正药业	地方国有企业	台州市椒江区人民政府	33.2	182.9	-1,816.1	110.7	0.3	8.68%	2.9
600272.SH	开开实业	地方国有企业	上海市静安区人民政府国有资产监督管理委员会	26.5	15.7	111.8	8.7	0.1	-0.82%	2.5
600329.SH	中新药业	地方国有企业	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	42.8	112.7	22.4	69.9	1.9	9.99%	9.1
600332.SH	白云山	地方国有企业	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	45.0	525.8	18.8	649.5	14.1	53.79%	5.3
600436.SH	片仔癀	地方国有企业	漳州市人民政府国有资产监督管理委员会	57.9	1,140.2	76.6	57.2	4.0	20.06%	24.2
600479.SH	千金药业	地方国有企业	株洲市人民政府国有资产监督管理委员会	28.5	40.4	14.1	35.3	0.5	5.91%	10.0
600488.SH	天药股份	地方国有企业	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	50.8	55.7	38.7	29.2	0.4	20.09%	6.3
600513.SH	联环药业	地方国有企业	扬州市人民政府国有资产监督管理委员会	36.8	32.7	39.8	12.9	0.2	26.60%	6.5
600529.SH	山东药玻	地方国有企业	沂源县财政局	21.8	361.3	74.7	29.9	1.1	15.77%	15.3
600572.SH	康恩贝	地方国有企业	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	20.0	150.7	-60.1	67.7	1.8	-0.27%	-4.0
600587.SH	新华医疗	地方国有企业	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	28.8	79.5	23.9	87.7	5.6	-14.75%	9.8
600713.SH	南京医药	地方国有企业	南京市人民政府国有资产监督管理委员会	23.2	48.1	13.7	371.6	0.7	18.70%	1.2

600739.SH	辽宁成大	地方国有企业	辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会	12.6	426.9	60.8	177.5	6.2	-7.94%	7.4
600789.SH	鲁抗医药	地方国有企业	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	21.1	84.9	107.5	37.3	0.5	12.11%	3.5
600796.SH	钱江生化	地方国有企业	海宁市人民政府	33.3	16.5	83.2	3.8	-0.1	-14.10%	7.0
600812.SH	华北制药	地方国有企业	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	21.6	245.8	132.4	108.8	0.3	18.09%	1.4
600833.SH	第一医药	地方国有企业	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	45.0	27.5	47.8	12.4	0.1	5.65%	4.3
601607.SH	上海医药	地方国有企业	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	29.3	476.5	13.5	1,865.7	11.3	17.27%	2.6
603108.SH	润达医疗	地方国有企业	杭州市下城区人民政府	20.0	77.0	28.2	70.5	0.7	18.24%	7.2
688189.SH	南新制药	地方国有企业	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	28.6	66.2	68.0	10.1	0.2	44.78%	9.6
900943.SH	开开B股	地方国有企业	上海市静安区人民政府国有资产监督管理委员会	26.5	2.2	46.5	8.7	0.1	-0.82%	2.5
000788.SZ	北大医药	其他企业	北京大学	28.6	43.1	95.1	25.1	0.2	8.35%	2.0
002030.SZ	达安基因	其他企业	中山大学	16.6	289.3	115.6	11.0	0.3	-25.73%	-4.3
600530.SH	*ST交昂	职工持股会	上海大众企业管理职工持股会	18.4	23.3	-17.1	3.3	0.8	33.56%	-21.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.4 2020Q2 公募重仓医药维持大幅超配，配置强度未明显增加

2020Q2 公募基金重仓持股情况陆续披露，我们对截至 2020 年 7 月 21 日 16 时的已公告信息进行了详细梳理与分析，数据样本来源于 wind 终端-基金资产配置板块-中国公募基金-基金市场类-基金市场类（净值）-全部基金。

主要结论：

- 1) 公募重仓医药持股占比整体提高，医药主题基金增幅高于非医药主动型基金；
- 2) 2020Q1 大幅超配趋势在 2020Q2 得到延续，但超配比例增加并不明显；
- 2) 公募重仓医药持有基金数减少、公募重仓医药持股总市值增加；
- 3) 沪深股通持股医药总市值大幅提高。

2020Q2 公募基金重仓医药持股占比提高，与 2020.3.31 至 2020.6.30 期间医药生物（申万）指数 30.4% 的涨幅表现相对保持一致，我们持续强调的“疫情环境下医药更具行业比较优势，强化医药配置”的逻辑得到验证。

主要判断：

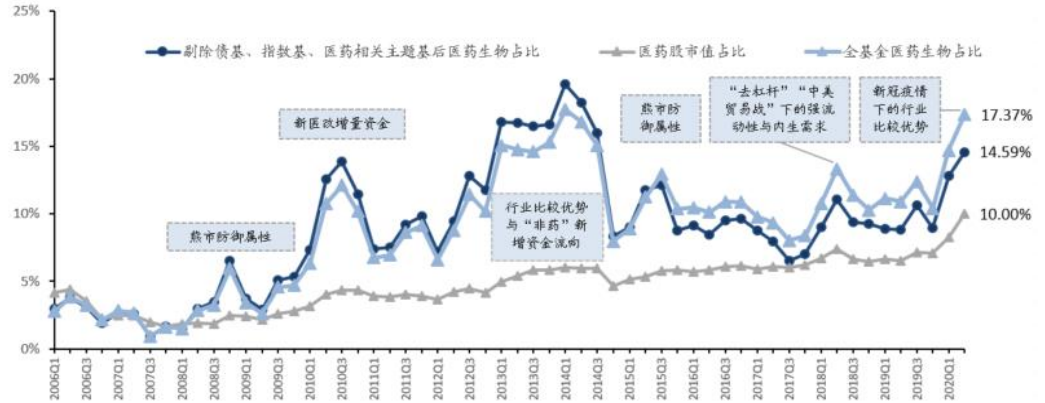
- 1) 从公募基金重仓超配医药的绝对值来看，2020Q2 延续了 2020Q1 大幅超配医药的趋势。对于 2020Q1 大幅超配医药，我们之前分析是来自于“**A 股医药板块内需为主，外需为辅，内需中的刚需，外需结构性受益，在疫情之下具备相对确定性强的行业比较优势**”，由于 2020Q2 全球疫情发展并未有明显拐点及变化，“**行业比较优势在 Q2-Q3 有望持续**”的逻辑在 2020Q2 再次验证。
- 2) 从公募基金重仓超配医药的环比变化来看，2020Q2 相对于 2020Q1，公募基金（尤其是非医药主动型基金）对于医药配置强度并没有明显的增加。我们推测：**2020Q2 公募基金重仓医药持股比例提高主要受到 2020Q2 医药行情中 A 股医药市值整体提升的拉动，而 A 股医药市值整体提升更多来自于非公募基金类资金对于医药配置强度的增加。**
- 3) 后续判断：我们在 2020H2 策略报告中重点提到“**医药节奏看疫情**”，即医药板块行情演绎的节奏还是要看后续疫情的变化。疫情作为影响医药走势的核心变量，在当前仍未看到根本性的拐点或变化，**行业比较优势仍有望持续，可继续寻求医药结构性机会：可重点关注医药科技创新如创新疫苗、创新药及创新药服务商等，同时可以自下而上关注确定性非常强的、切换后明年 PEG 性价比非常高的个股。**

1.4.1 2020Q2 公募重仓医药持股占比提高，延续了 2020Q1 医药大幅超配

1) 公募重仓医药持股占比整体提高，医药主题基金增幅高于非医药主动型基金

2020Q2，全基金的重仓医药持股占比为 17.37%，环比提高 **2.68** 个百分点；其中医药主题基金的重仓医药持股占比为 95.49%，环比提高 **2.02** 个百分点；剔除医药主题基金后主动型基金的重仓医药持股占比为 14.59%，环比提高 **1.79** 个百分点；A 股医药市值占比 10.00%，环比提高 **1.72** 个百分点。

图表 3: 公募基金重仓医药持股十五年变化趋势图 (2006-2020Q2)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2020Q2 公募基金重仓医药持股细化拆分

	20Q2 相对 20Q1 医药占比变动	20Q2 医药占比	20Q1 医药占比	20Q2 持股总市值 (亿元)	20Q2 医药持股总市值 (亿元)	20Q1 持股总市值 (亿元)	20Q1 医药持股总市值 (亿元)
全基金	2.68%	17.37%	14.69%	14483	2516	12844	1887
-医药主题基金	2.02%	95.49%	93.47%	737	704	516	483
-剔除医药主题后基金	1.79%	13.19%	11.39%	13747	1813	12327	1404
--主动型基金 (剔除医药主题剔除债基后基金)	1.79%	14.59%	12.80%	9949	1451	8771	1123
--债券型基金	4.85%	12.32%	7.47%	484	60	456	34
--指数型基金	1.11%	9.10%	7.99%	3314	302	3098	247

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2) 2020Q1 大幅超配趋势得到延续, 但超配比例增加并不明显

根据公募基金重仓情况, 剔除 A 股医药市值占比看超配比例: 2020Q2 全基金、医药主题基金、非医药主动型基金分别超配医药 7.37、85.49、4.59 个百分点; 2020Q1 全基金、医药主题基金、非医药主动型基金分别超配医药 6.41、85.19、4.52 个百分点。

从基金超配医药的绝对值来看, 2020Q2 延续了 2020Q1 大幅超配医药的趋势, 但从基金超配医药的环比变化来看, 医药主题基金的配置强度略有增加, 非医药主动型基金的配置强度并没有明显增加。

我们推测, 2020Q2 相对于 2020Q1, 公募基金 (尤其是非医药主动型基金) 对于医药配置强度并没有明显的增加, 2020Q2 公募基金重仓医药持股比例提高主要受到 2020Q2 医药行情中 A 股医药市值整体提升的拉动, 而 A 股医药市值整体提升更多来自于非公募基金 (沪深股通等资金) 对于医药配置强度的增加。

图表 5: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
全基金						
重仓医药持股占比 (%)	11.15	10.89	12.41	10.40	14.69	17.37
医药主题基金						
重仓医药持股占比 (%)	91.27	87.24	89.85	88.89	93.47	95.49
非医药主动型基金						
重仓医药持股占比 (%)	8.87	8.84	10.61	8.95	12.80	14.59
A 股医药市值占比 (%)	6.65	6.51	7.12	7.08	8.28	10.00
全基金医药超配 (%)	4.50	4.38	5.29	3.32	6.41	7.37
医药主题基金医药超配 (%)	84.62	80.73	82.73	81.81	85.19	85.49
非医药主动型基金医药超配 (%)	2.22	2.33	3.49	1.87	4.52	4.59

资料来源: wind, 国盛证券研究所, 注: 将基金重仓医药持股占比与 A 股医药市值占比相减计算基金重仓医药超配比例

1.4.2 重仓股持有基金数环比减少, 重仓股持股市值环比增加

1) 重仓股持有基金数量有所减少:

重仓股持有基金数量排名前 30 标的中, 2020Q2 平均重仓基金数量 128 支, 相较 2020Q1 的 137.7 支有所减少; 前 30 标的中有 12 个标的基金持有数量环比增加, 18 个标的基金持有数量环比减少。

重仓股持有基金数量增幅最大的前五分别为贝达药业 (41 增至 110), 药明康德 (253 增至 321), 智飞生物 (149 增至 204), 沃森生物 (58 增至 98) 和泰格医药 (105 增至 144)。

2) 重仓股持股市值占总市值占比提高:

重仓股持股市值排名前 30 标的中, 2020Q2 平均持股市值 69.1 亿元, 相较 2020Q1 的 52.6 亿元明显增加。前 30 标的中有 17 个标的持股市值的总市值占比环比增加, 13 个标的持股市值的总市值占比环比减少。

重仓股持股市值占总市值占比增幅最大的前五分别为人福医药 (0.9%增至 5.5%), 华海药业 (4.3%增至 8.8%), 迈克生物 (2.8%增至 6.3%), 英科医疗 (9.6%增至 12.8%), 司太立 (6.6%增至 9.4%)。

图表6: 2020Q2公募基金重仓医药持有基金数、持股市值及总市值比重分析

生物医药板块重仓持有基金数、重仓持股总市值及占股票总市值比重变化										
基金重仓持有基金数(只, 前三十)					基金重仓持股市值(亿元, 前三十)及占股票总市值比重变化					
代码	名称	2020Q2持有基金数↓	2020Q1持有基金数	2020Q2相对2020Q1持有基金数变动	代码	名称	2020Q2重仓持股总市值↓	2020Q2重仓持股市值占比总市值比重	2020Q1重仓持股市值占比总市值比重	2020Q2相对2020Q1重仓持股市值占比总市值比重变动
600276.SH	恒瑞医药	650	814	-164	600276.SH	恒瑞医药	325.6	6.6%	7.2%	-0.5%
000661.SZ	长春高新	442	457	-15	000661.SZ	长春高新	300.5	17.1%	15.8%	1.3%
300760.SZ	迈瑞医疗	360	416	-56	300760.SZ	迈瑞医疗	207.6	5.6%	6.3%	-0.7%
603259.SH	药明康德	321	253	68	603259.SH	药明康德	146.5	6.6%	4.8%	1.8%
300122.SZ	智飞生物	204	149	55	300015.SZ	爱尔眼科	122.1	7.0%	6.2%	0.7%
300015.SZ	爱尔眼科	148	131	17	300601.SZ	康泰生物	115.5	10.6%	12.0%	-1.4%
300347.SZ	泰格医药	144	105	39	300347.SZ	泰格医药	69.6	9.1%	7.2%	2.0%
300601.SZ	康泰生物	130	181	-51	300122.SZ	智飞生物	66.9	4.2%	3.5%	0.6%
600529.SH	山东药玻	113	81	32	600763.SH	通策医疗	57.0	10.7%	11.2%	-0.5%
002007.SZ	华兰生物	112	132	-20	300529.SZ	健帆生物	56.8	10.3%	11.1%	-0.8%
300558.SZ	贝达药业	110	41	69	300142.SZ	沃森生物	51.9	6.4%	4.6%	1.8%
300142.SZ	沃森生物	98	58	40	002007.SZ	华兰生物	51.1	5.6%	10.1%	-4.5%
600521.SH	华海药业	87	66	21	600529.SH	山东药玻	44.7	13.0%	17.6%	-4.6%
002821.SZ	凯莱英	84	98	-14	600521.SH	华海药业	43.5	8.8%	4.3%	4.5%
300529.SZ	健帆生物	79	96	-17	002821.SZ	凯莱英	41.4	7.4%	8.9%	-1.5%
600763.SH	通策医疗	68	97	-29	300558.SZ	贝达药业	38.7	6.9%	6.0%	0.9%
300003.SZ	乐普医疗	68	149	-81	300677.SZ	英科医疗	35.9	12.8%	9.6%	3.1%
603233.SH	大参林	59	102	-43	600161.SH	天坛生物	31.8	6.7%	5.8%	0.9%
600436.SH	片仔癀	55	75	-20	002044.SZ	美年健康	30.6	5.4%	7.3%	-1.9%
300595.SZ	欧普康视	53	36	17	603882.SH	金域医学	27.7	6.7%	11.4%	-4.7%
603883.SH	老百姓	51	53	-2	300676.SZ	华大基因	24.2	3.9%	2.5%	1.4%
603882.SH	金域医学	50	53	-3	300003.SZ	乐普医疗	23.9	3.7%	8.8%	-5.1%
600161.SH	天坛生物	50	56	-6	300357.SZ	我武生物	22.1	6.8%	8.5%	-1.8%
002044.SZ	美年健康	47	45	2	300595.SZ	欧普康视	20.9	5.0%	4.2%	0.8%
000513.SZ	丽珠集团	46	49	-3	300463.SZ	迈克生物	20.4	6.3%	2.8%	3.5%
000538.SZ	云南白药	43	72	-29	600079.SH	人福医药	20.2	5.5%	0.9%	4.6%
603456.SH	九州药业	42	36	6	000739.SZ	普洛药业	20.1	7.3%	11.2%	-3.8%
603658.SH	安图生物	41	40	1	300759.SZ	康龙化成	19.6	2.5%	1.9%	0.6%
603939.SH	益丰药房	41	52	-11	600436.SH	片仔癀	19.1	1.9%	1.9%	0.0%
300482.SZ	万孚生物	40	42	-2	603520.SH	司太立	18.7	9.4%	6.6%	2.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.4.3 陆股通持股医药市值增加, 关注海外资金流入流出

从整体来看, 过去三个月陆股通在申万医药行业内持仓市值增加**710亿元**, 建议持续关注海外资金流入流出情况。陆股通持股市值增加的前5个标的分别是恒瑞医药(+95.70亿元), 药明康德(+77.24亿元), 泰格医药(+66.40亿元), 迈瑞医疗(+60.72亿元), 爱尔眼科(+31.79亿元)。陆股通持股市值占比增加的前5个标的分别是金域医学(+6.70%), 马应龙(+3.25%), 泰格医药(+3.22%), 江中药业(+3.04%), 昭衍新药(+2.83%)。

图表7: 2020Q2陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况

陆股通持股市值前十大公司					陆股通持股市值占比前十大公司				
排名	股票代码	股票名称	持股市值(亿元)	持股占比	排名	股票代码	股票名称	持股市值(亿元)	持股占比
1	600276.SH	恒瑞医药	558	11.4%	1	300347.SZ	泰格医药	137	18.0%
2	300760.SZ	迈瑞医疗	184	4.9%	2	300244.SZ	迪安诊断	28	12.8%
3	603259.SH	药明康德	165	12.1%	3	603939.SH	益丰药房	58	12.3%
4	300015.SZ	爱尔眼科	141	8.1%	4	603882.SH	金域医学	31	12.3%
5	300347.SZ	泰格医药	137	18.0%	5	603259.SH	药明康德	165	12.1%
6	000538.SZ	云南白药	94	7.9%	6	600276.SH	恒瑞医药	558	11.4%
7	002007.SZ	华兰生物	60	6.6%	7	300015.SZ	爱尔眼科	141	8.1%
8	603939.SH	益丰药房	58	12.3%	8	000538.SZ	云南白药	94	7.9%
9	300122.SZ	智飞生物	48	3.0%	9	000999.SZ	华润三九	22	7.6%
10	300142.SZ	沃森生物	48	5.9%	10	603233.SH	大参林	8	7.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况(2020Q2对比2020Q1)

陆股通持股市值占总市值占比增加前十大公司					陆股通持股市值占总市值占比下降前十大公司				
公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 增加 (前10)	公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 下降 (前10)
金城医学	31	12.3%	22	6.7%	国药股份	6.0	2.7%	2.1	-2.3%
马应龙	5	4.6%	4	3.3%	一心堂	9.0	4.3%	-0.3	-2.1%
泰格医药	137	18.0%	66	3.2%	国药一致	5.2	3.1%	-2.5	-2.1%
江中药业	4	4.6%	3	3.0%	羚锐制药	3.1	5.9%	-0.4	-1.5%
昭衍新药	8	6.6%	6	2.8%	益丰药房	57.6	12.3%	10.9	-1.4%
迪安诊断	28	12.8%	13	2.7%	天士力	1.2	0.5%	-2.6	-1.3%
药明康德	165	12.1%	77	2.4%	九强生物	1.2	1.0%	-0.7	-1.2%
健康元	18	5.7%	10	2.3%	千红制药	0.1	0.1%	-0.6	-1.0%
通化东宝	25	7.0%	14	2.0%	长春高新	34.8	2.0%	2.2	-1.0%
新华医疗	2	3.7%	1	2.0%	爱尔眼科	141.4	8.1%	31.8	-0.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医保局印发医药价格和招采失信事项目录清单

<https://dwz.mn/D4n3>

7月24日，2020年7月24日，国家医疗保障局官方网站上线一则通知，《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见。国家医疗保障局根据《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》等文件精神，研究起草了该征求意见稿。医药企业的商业贿赂、操纵市场等行为将被医保部门评级并记录在案，根据相关行为的严重程度，医保部门会在招标采购方面给予不同的惩戒方式。

【点评】反医药商业贿赂是近期政策的主基调之一。本次征求意见稿提出，将医药企业的商业贿赂记录在案，并在招标采购方面给予惩罚。如果该争取意见稿正式实施，将使药企行为受到更严格的监管，加速市场规范化，药企也将被迫加快营销合规转型。

【事件二】第三批集采信息发布，86个品规启动信息采集

<https://dwz.mn/D4n6>

7月21日，上海阳光医药采购网发布《关于开展部分药品相关基础信息采集工作的通知》，就86个品规药品采集相关信息，为后续开展集采做准备。通知中圈定了第三批集采的准入范围，包括原研药及药监局发布的29批参比制剂目录中的仿制药、一致性评价过审获批的仿制药、新化药注册分类中第3、4类仿制药和“橙皮书”上市药品目录中的药品。与之前曝光的湖南、宁夏等地方就第三次国家集采进行报量文件中所涉及的内容一致。

【点评】第三批集采渐行渐近，已经开始进行信息采集工作，预计1-2个月内有望落地，关注后续具体的细则。本通知中的信息采集工作虽然仅用于相关工作的摸排和研究，不作为药品集中采购企业申报依据，但已经初步框定了集采范围，进一步需关注第三批集采在细则上的变化。

【事件三】医药卫生下半年重点任务发布，药品采购、医保支付将制定新文件

<https://dwz.mn/D4nu>

7月23日，国务院办公厅发布关于印发《深化医药卫生体制改革2020年下半年重点工作任务》的通知。2020年下半年深化医药卫生体制改革共涉及“加强公共卫生体系建设”、“深入实施健康中国行动”、“深化公立医院综合改革”、“深化医疗保障制度改革”、“健全药品供应保障体系”、“统筹推进相关重点改革”等6大项目及26条细则。

【点评】我们详细对比了2020版《重点工作任务》与2019版的区别，其中疫情带来的影响最为突出，新增内容较多：

- **疫情相关政策：**第一大条“加强公共卫生体系建设”中的5条细则分别是“改革完善疾病预防控制体系”、“完善传染病监测预警系统”、“健全公共卫生应急物资保障体系”、“做好秋冬季新冠肺炎疫情防控”、“加强公共卫生队伍建设”，以及第6条细则中的“改善生产生活环境”、第9条中的“加大传染病防治力度”、第13条中的“加大对……传染病医院的支持力度”、第14条中的“完善重大疫情医疗救治费用保障机制”、第18条中的“指导地方完善新冠病毒检测相关集中采购、医保支付等政策”，都是在新冠疫情防控过程中总结下来的可以进一步加强的地方。
- **重点人群健康促进与慢病防治：**《重点工作任务》中着重提出了青少年近视防治、妇幼保健机构机制、医养结合机构（老年人）等重点人群的健康促进，同时在慢病防治领域提出“以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口，强化基层防治结合。以心脑血管疾病、癌症、尘肺病早期筛查干预为切入点，推进疾病预防控制机构与医疗机构业务融合。制定癌症预防与筛查指南（科普版）。推进社会心理服务体系建设试点工作。”

- **延续现有的医保改革、药品耗材集采的思路：**在“深化医疗保障制度改革”中提出“提高基本医疗保障水平”、“推进医保支付方式改革”、“加强医保基金管理，健全监管机制”、“加快发展商业健康保险”等细则都是延续了此前中共中央国务院发布的《关于深化医疗保障制度改革的意见》的思路；而后续药品、耗材的采购政策以及用药监测、耗材使用监测也都是现有的政策思路。
- **促进中医药发展：**在第13条细则中提出“加大对中医医院……的支持力度”以及**第24条细则“促进中医药振兴发展”中基本全是新增的说法**，“在综合医院、传染病医院、专科医院等大力推广中西医结合医疗模式，并将实行情况纳入医院等级评审和绩效考核。加快建设中医药循证医学中心，启动国家中医医学中心和区域中医医疗中心建设，开展中医经典病房建设试点，提高中医医院应急和救治能力，发挥中医药在重大疫情救治中的独特作用。遴选发布一批中医优势病种和诊疗项目，鼓励引导医疗卫生机构提供中医药服务。加强县（市）中医医疗服务能力和队伍建设，推进县办中医医疗机构全覆盖。医疗服务价格调整时重点考虑体现技术劳务价值的医疗服务价格，支持中医药传承创新发展。制定加快中医药特色发展政策措施。”

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

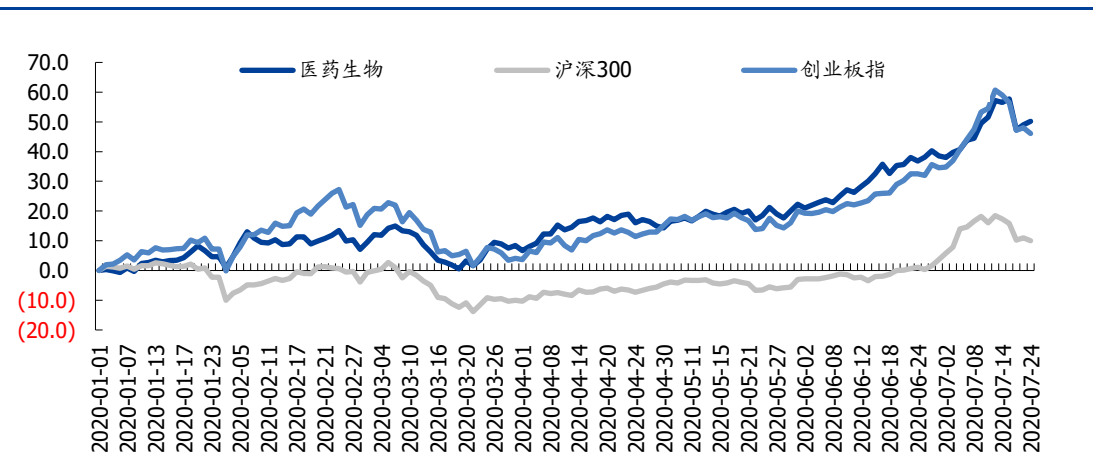
本周医药上涨**0.80%**，跑赢沪深**300**指数和创业板指数。申万医药指数12007.92点，周环比上涨0.80%。沪深300下跌0.86%，创业板指数下跌1.30%，医药跑赢沪深300指数1.66个百分点，跑赢创业板2.10个百分点。2020年7月至今申万医药上涨7.09%，沪深300上涨8.20%，创业板指数上涨7.78%，医药跑输沪深300指数和创业板指数。

图表9：本周申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	4,505.59	4,544.70	-0.86	8.20	9.98
创业板指数	2,627.84	2,662.40	-1.30	7.78	46.14
生物医药 (申万)	12,007.92	11,912.48	0.80	7.09	50.23

资料来源：Wind，国盛证券研究所

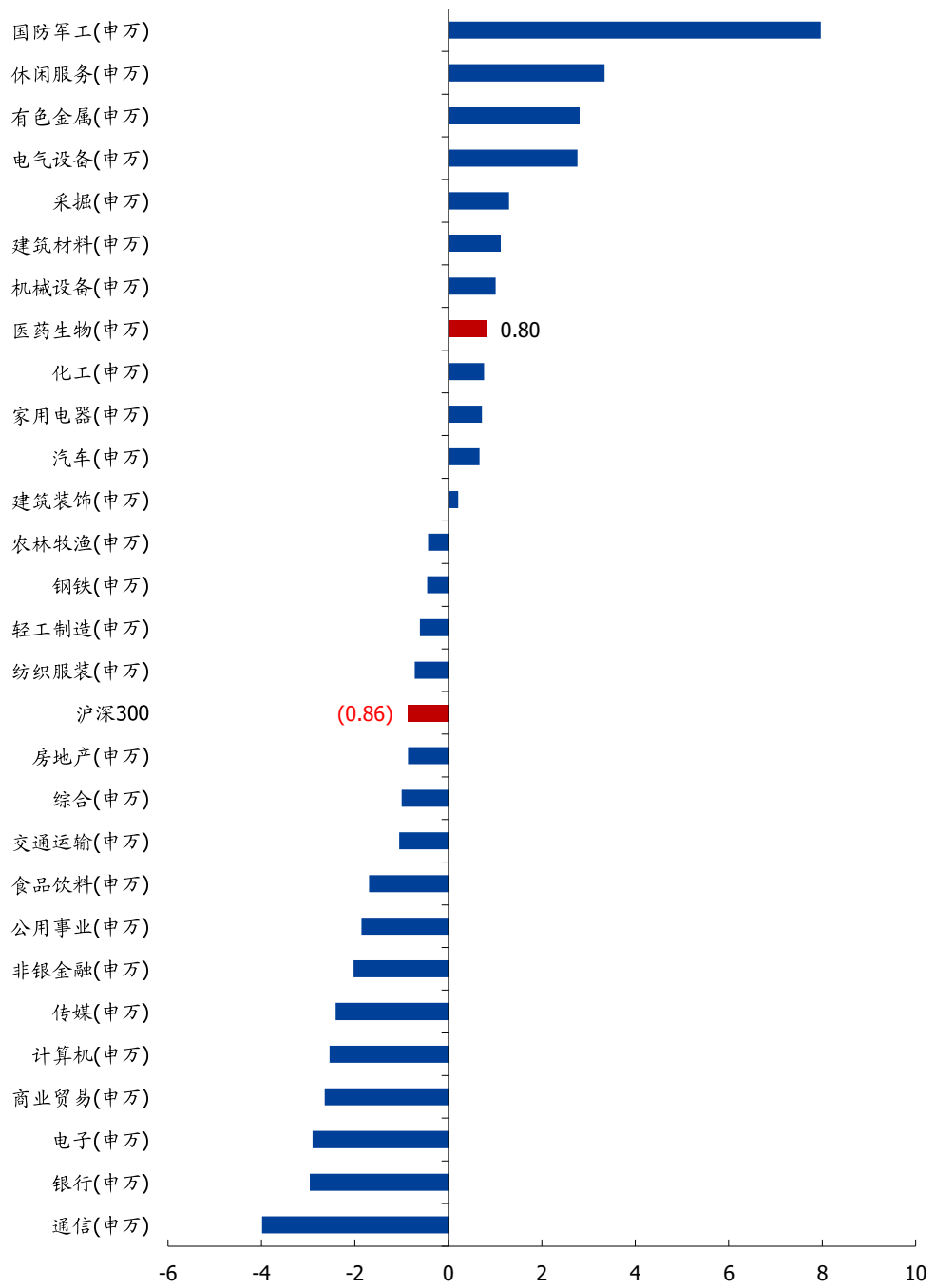
图表10：2020年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

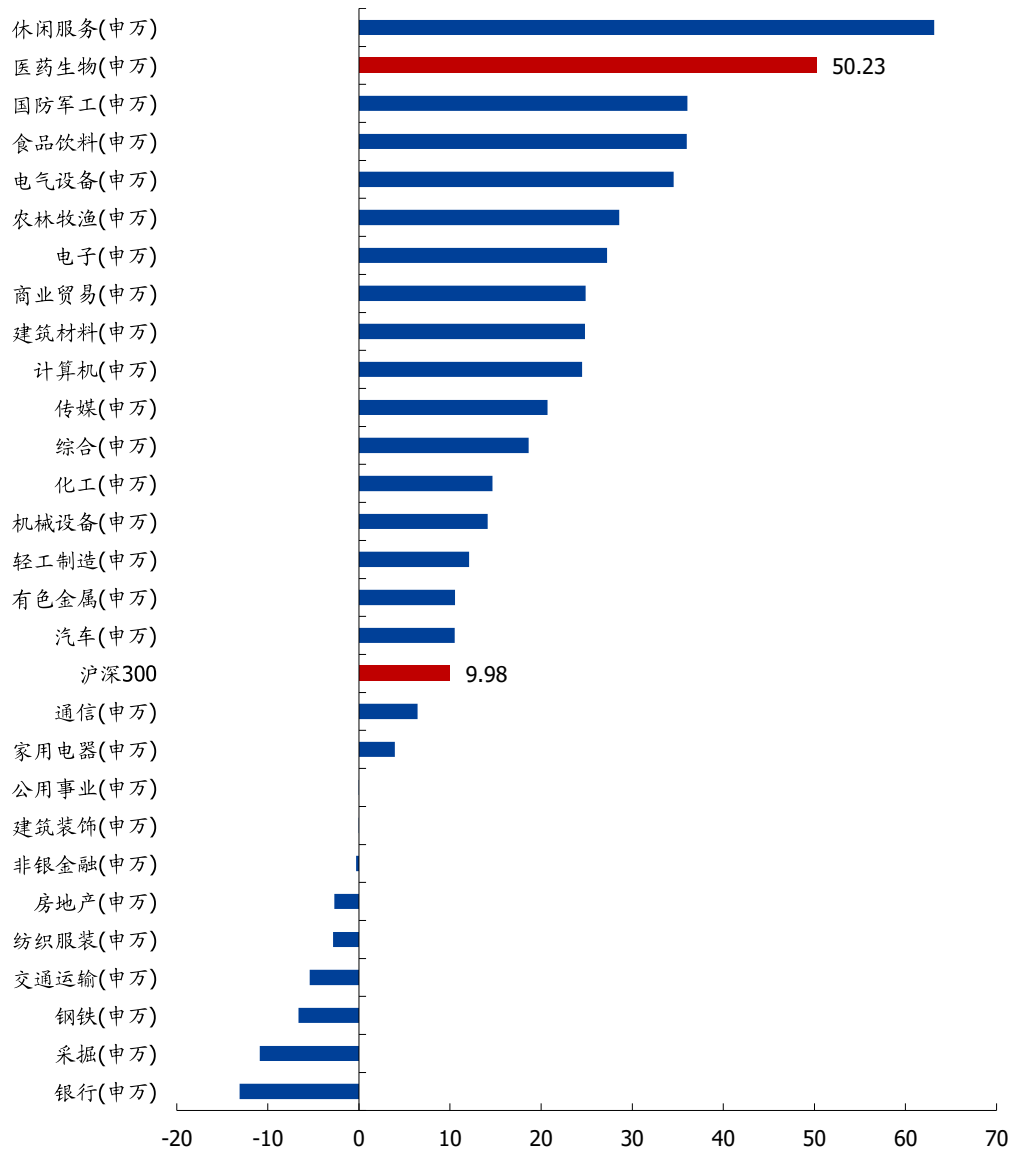
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在位8。2020年初至今，医药涨跌幅排在第2位。

图表 11: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

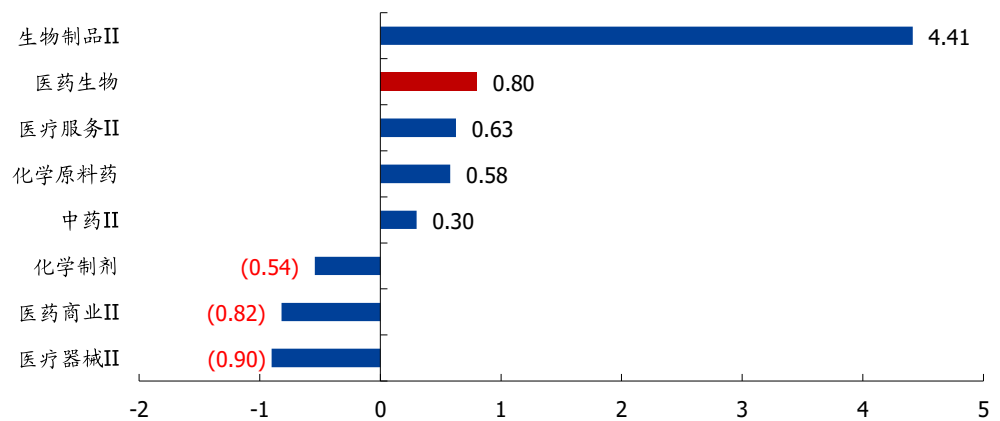
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为生物制品 II, 上涨 4.41%; 表现最差的为医疗器械 II, 下跌 0.90%。

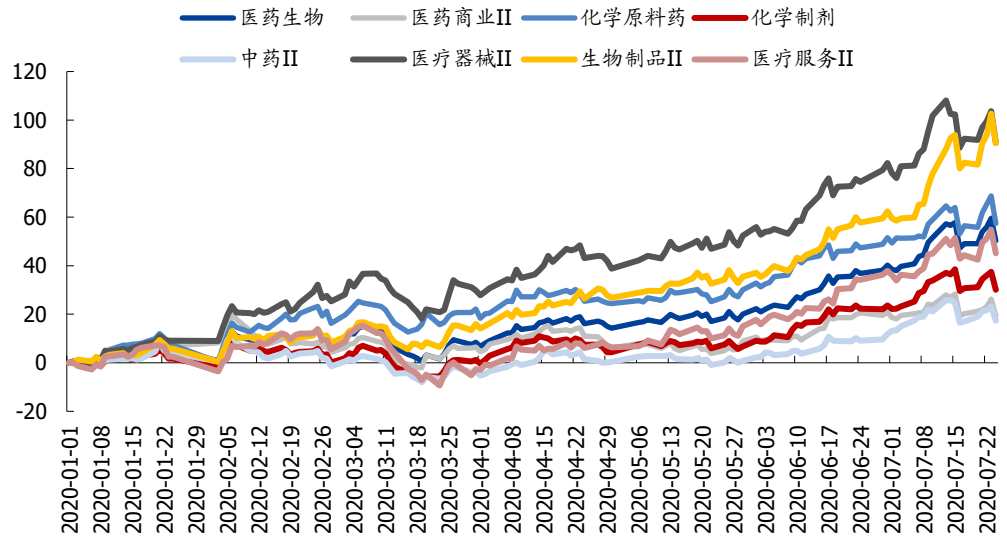
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗器械II年度涨幅行业内领先。2020年初至今表现最好的子行业为医疗器械II，上涨90.59%；表现最差的子行业为中药II，上涨17.34%。其他子行业中，生物制品II上涨90.53%，化学原料药上涨57.34%，医疗服务II上涨45.17%，化学制剂上涨30.04%，医药商业II上涨19.22%。

图表 14: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



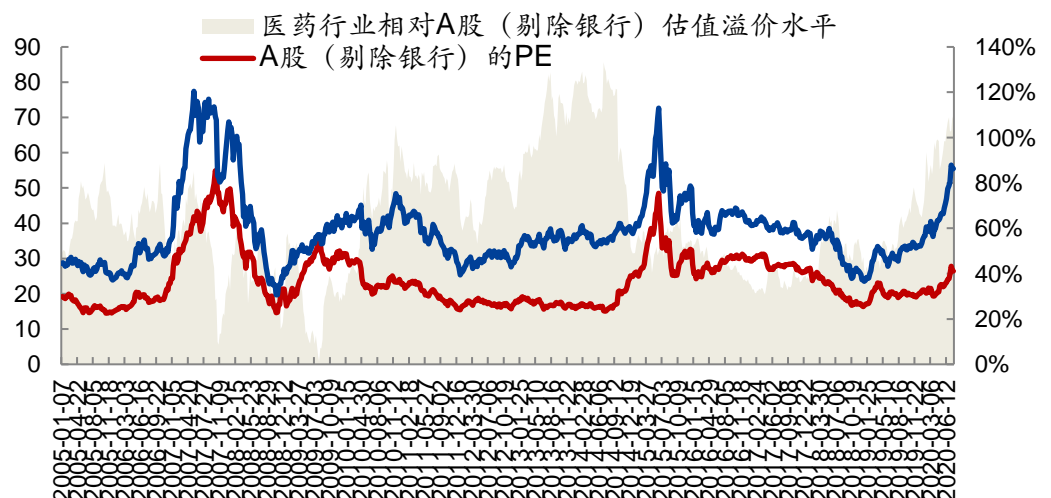
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线以上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 55.46X，较上周相比下降 0.01 个单位，比 2005 年以来均值（37.83X）高 17.63 个单位，本周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率有所上升。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 109.62%，较上周上升 1.24 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.33%）高 46.29 个百分点，处于相对高位。

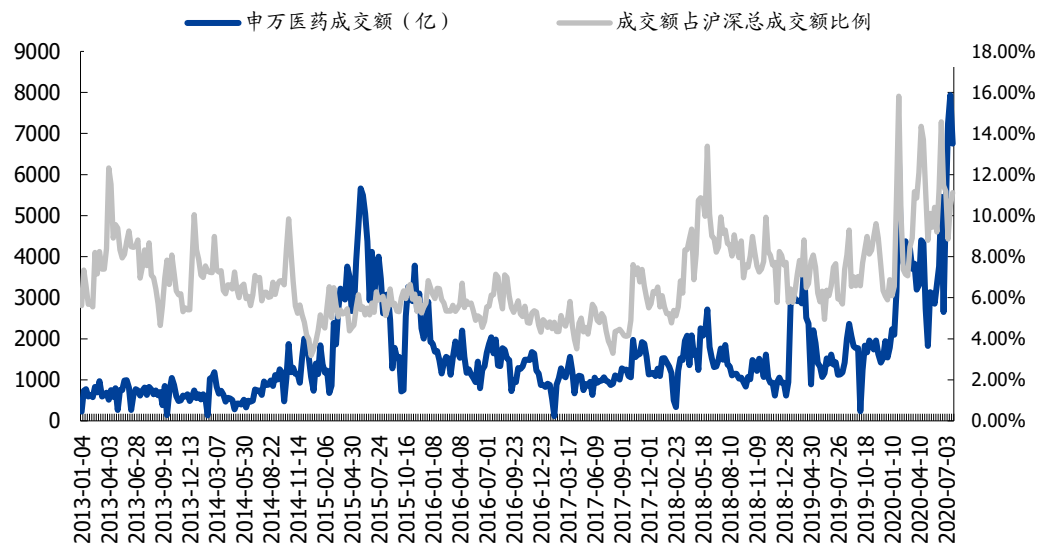
图表 15: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所下降，医药成交总额为 6753.90 亿元，沪深总成交额为 60753.17 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 11.12%（2013 年以来成交额均值为 6.77%）。

图表 16：2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为海辰药业、贝瑞基因、西藏药业、东富龙、翰宇药业。后 5 的为通化东宝、未名医药、步长制药、贝达药业、一心堂。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为正川股份、金达威、冠昊生物、戴维医疗、明德生物。后 5 的为同济堂、未名医药、赛升药业、通化东宝、开立医疗。

图表 17：申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
海辰药业	32.75	无特殊原因	通化东宝	-16.29	国家拟将胰岛素纳入集中采购
贝瑞基因	32.16	基因检测概念	未名医药	-11.03	控股股东及一致行动人股份被轮候冻结
西藏药业	31.62	新冠 mRNA 疫苗概念	步长制药	-10.71	无特殊原因
东富龙	31.34	无特殊原因	贝达药业	-9.75	无特殊原因
翰宇药业	26.75	无特殊原因	一心堂	-9.54	无特殊原因
正川股份	26.66	药用玻璃概念	奥翔药业	-9.13	无特殊原因
博晖创新	25.94	冻干人用狂犬病疫苗获得药物临床试验批准	创新医疗	-8.93	无特殊原因
三诺生物	25.14	无特殊原因	华东医药	-8.77	无特殊原因
康芝药业	24.26	无特殊原因	三鑫医疗	-8.22	无特殊原因
海正药业	21.25	收购瀚晖制药	长春高新	-8.20	无特殊原因

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 18: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
正川股份	141.81	药用玻璃概念	同济堂	-40.59	会计师事务所出具无法表示意见审计报告, 有退市风险
金达威	109.32	NMN 概念股	未名医药	-29.99	控股股东及一致行动人股份被轮候冻结
冠昊生物	105.46	创新大品种概念	赛升药业	-23.77	无特殊原因
戴维医疗	80.16	吻合器潜在市场重估	通化东宝	-16.45	国家拟将胰岛素纳入集中采购
明德生物	74.86	业绩大幅增长	开立医疗	-15.61	无特殊原因
振德医疗	64.03	业绩大幅增长, 口罩概念	仙琚制药	-15.39	无特殊原因
西藏药业	63.69	新冠 mRNA 疫苗概念	迈克生物	-12.92	无特殊原因
智飞生物	51.85	新冠疫苗概念	九强生物	-12.74	无特殊原因
阳普医疗	50.54	业绩大幅增长	北陆药业	-11.68	无特殊原因
康辰药业	46.01	引进战略投资	奥翔药业	-11.53	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

- 【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】专注研发的创新药新秀
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【康弘药业】笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【恒瑞医药】源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【丽珠集团】笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之五：【贝达药业】浪潮翻涌创新筑辉煌，从一到多梯队已就绪
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：【凯莱英】迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：【昭衍新药】小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之三：【药石科技】不忘创新研发初心，分子砌块细分龙头砥砺前行
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之四：【药明康德】赋能全球医药创新，外包龙头强者恒强
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之五：【九洲药业】携手诺华，小分子 CDMO 龙头腾飞在即
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【智飞生物】疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之二：【沃森生物】创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声
- 【医药健康消费】主线之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上
- 【医药健康消费】主线之二：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里
- 【医药健康消费】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林
- 【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”
- 【医药健康消费】主线之五：【兴齐眼药】重磅产品渐入佳境，眼科用药新兴龙头开启蜕变之旅
- 【医药健康消费】主线之六：【安科生物】积跬步方能至千里，2020 看安科生物厚积薄发
- 【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头
- 【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头
- 【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之三：【爱尔眼科】爱尔“新十年”，塑造全球眼科真龙头
- 【医药品牌连锁】主线之【药店】之一：【老百姓】业绩拐点逐渐显现，“自建+并购+加盟+联盟”全面扩张
- 【医药品牌连锁】主线之【药店】之二：【益丰药房】精耕细作稳健扩张，业绩常青的稀缺标的
- 【医药品牌连锁】主线之【药店】之三：【大参林】“深耕华南，布局全国”稳步推进，有望率先受益于处方外流
- 【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：【普利制药】注射剂国际化标杆，业

绩逐渐进入爆发期

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：【健友股份】注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

【医药 X】主线之一【核医学】：【东诚药业】核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上

【医药 X】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头

【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

【医药 X】主线之五【创新&特色器械】：【乐普医疗】布局心血管医疗全产业链，不断创新推动持续发展

【其他】：【太极集团】老牌强者焕发新春，优质资产亟待价值重估

图表 19: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	上市公司	代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2019A (亿元)	归母净利润 2020E (亿元)	净利润增速 2020E (%)	2020PE
创新服务商	凯莱英	002821.SZ	508.90	5.54	7.25	30.9%	70
	药明康德	603259.SH	2461.09	18.55	26.45	42.6%	93
	泰格医药	300347.SZ	786.85	8.42	10.61	26.1%	74
	昭衍新药	603127.SH	213.15	1.78	2.62	46.9%	81
	康龙化成	300759.SZ	839.06	5.47	7.40	35.2%	113
	量子生物	300149.SZ	94.56	1.39	-	-	-
	药石科技	300725.SZ	173.75	1.52	2.02	32.8%	86
	艾德生物	300685.SZ	157.56	1.35	1.98	46.2%	80
	博腾股份	300363.SZ	175.69	1.86	2.45	32.0%	72
	九洲药业	603456.SH	284.61	2.38	3.82	60.6%	75
	美迪西	688202.SH	83.71	0.67	0.99	49.0%	84
创新药	恒瑞医药	600276.SH	5030.27	53.28	68.56	28.7%	73
	丽珠集团	000513.SZ	479.00	13.03	17.00	30.5%	28
	贝达药业	300558.SZ	541.99	2.31	3.77	63.3%	144
	康弘药业	002773.SZ	398.05	7.18	9.16	27.5%	43
	科伦药业	002422.SZ	307.39	9.38	9.04	-3.6%	34
	复星医药	600196.SH	1146.20	33.22	35.55	7.0%	32
	天士力	600535.SH	247.02	10.01	11.41	13.9%	22
	海思科	002653.SZ	263.25	4.94	5.74	16.2%	46
	华北制药	600812.SH	245.76	1.53	-	-	-
	兴齐眼药	300573.SZ	169.26	0.36	0.60	67.2%	282
	智飞生物	300122.SZ	2385.60	23.66	33.91	43.3%	70
创新疫苗	沃森生物	300142.SZ	1011.63	1.42	11.85	734.7%	85
	康泰生物	300601.SZ	1388.70	5.75	8.39	46.0%	166
	万泰生物	603392.SH	910.56	2.09	4.53	116.7%	201
注射剂国际化	康希诺	A20004.SH	431.90	-1.57	0.32	-120.3%	1354
	健友股份	603707.SH	426.44	6.05	8.80	45.5%	48
口服国际化	普利制药	300630.SZ	196.53	3.01	5.01	66.4%	39
	华海药业	600521.SH	542.13	5.70	9.52	67.2%	57
创新国际化	恒瑞医药	600276.SH	5030.27	53.28	68.56	28.7%	73
	贝达药业	300558.SZ	541.99	2.31	2.91	26.1%	186
	康弘药业	002773.SZ	398.05	7.18	9.16	27.5%	43
品牌中药消费	东阿阿胶	000423.SZ	225.77	-4.44	3.05	-168.7%	74
	片仔癀	600436.SH	1140.21	13.74	17.50	27.3%	65
	云南白药	000538.SZ	1350.85	41.84	47.51	13.6%	28
	同仁堂	600085.SH	361.25	9.85	10.85	10.1%	33
	华润三九	000999.SZ	285.15	21.12	17.41	-17.6%	16
	太极集团	600129.SH	85.76	-0.71	-	-	-
其他特色消费	广誉远	600771.SH	68.04	1.30	1.66	-	-
	我武生物	300357.SZ	329.86	2.98	3.47	16.3%	95

	欧普康视	300595.SZ	365.81	3.07	3.91	27.6%	93
	健帆生物	300529.SZ	550.34	5.71	7.68	34.6%	72
	长春高新	000661.SZ	1809.99	17.75	27.79	56.6%	65
	安科生物	300009.SZ	262.56	1.24	4.19	237.0%	63
	兴齐眼药	300573.SZ	169.26	0.36	0.60	67.2%	282
	华熙生物	688363.SH	625.39	5.86	7.38	26.0%	85
药店	益丰药房	603939.SH	456.72	5.44	7.21	32.5%	63
	老百姓	603883.SH	304.99	5.09	6.31	24.0%	48
	一心堂	002727.SZ	176.51	6.04	7.27	20.5%	24
	大参林	603233.SH	477.49	7.03	9.80	39.5%	49
	国药一致	000028.SZ	179.57	12.71	14.18	11.5%	13
特色专科连锁	爱尔眼科	300015.SZ	1813.55	13.79	17.86	29.5%	102
	美年健康	002044.SZ	587.60	-8.66	5.34	-161.7%	110
	通策医疗	600763.SH	531.88	4.63	6.15	32.8%	86
ICL	迪安诊断	300244.SZ	218.34	3.47	5.73	65.0%	34
	金城医学	603882.SH	418.28	4.02	5.37	33.5%	78
	上海医药	601607.SH	476.49	40.81	45.83	12.3%	10
流通	九州通	600998.SH	330.47	17.27	22.89	32.6%	14
	柳药股份	603368.SH	88.82	6.85	8.60	25.5%	10
	国药股份	600511.SH	291.84	16.04	17.87	11.4%	16
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	300253.SZ	482.03	3.98	5.33	33.7%	90
	创业慧康	300451.SZ	186.64	3.14	4.00	27.5%	47
	阿里健康	0241.HK	2700.39	-0.02	0.71	-3670.6%	3781
	平安好医生	1833.HK	1250.87	-7.34	-6.47	-11.8%	(193)
	迈瑞医疗	300760.SZ	4040.84	46.81	58.61	25.2%	69
	乐普医疗	300003.SZ	748.47	17.25	22.60	31.0%	33
	安图生物	603658.SH	675.10	7.74	9.59	23.9%	70
创新及特色医疗器械	开立医疗	300633.SZ	128.58	1.02	1.97	93.6%	65
	正海生物	300653.SZ	87.61	1.07	1.31	21.8%	67
	大博医疗	002901.SZ	402.36	4.65	5.81	24.8%	69
	万孚生物	300482.SZ	320.41	3.87	12.25	216.2%	26
	九强生物	300406.SZ	99.35	3.32	4.19	26.3%	24
	南微医学	688029.SH	281.69	3.04	3.33	9.7%	85
	蓝帆医疗	002382.SZ	271.57	4.90	21.11	330.6%	13
血制品	华兰生物	002007.SZ	982.97	12.83	16.63	29.6%	59
	博雅生物	300294.SZ	191.88	4.26	5.53	29.8%	35
	天坛生物	600161.SH	530.25	6.11	7.28	19.1%	73
	双林生物	000403.SZ	188.96	1.60	2.52	56.9%	75
	恩华药业	002262.SZ	162.96	6.63	7.98	20.3%	20
特色处方药	信立泰	002294.SZ	337.44	7.15	6.33	-11.5%	53
	华润双鹤	600062.SH	142.09	10.55	10.85	2.8%	13
	济川药业	600566.SH	200.63	16.23	18.22	12.2%	11
	通化东宝	600867.SH	262.38	8.11	9.37	15.5%	28

	健康元	600380.SH	378.02	8.94	10.57	18.2%	36
	东诚药业	002675.SZ	182.82	1.55	4.82	211.5%	38
	北陆药业	300016.SZ	53.46	3.42	2.19	-36.1%	24
	京新药业	002020.SZ	93.58	5.20	5.04	-3.2%	19
	山河药辅	300452.SZ	44.45	0.84	-	-	-
	山东药玻	600529.SH	361.26	4.59	5.84	27.3%	62
	浙江医药	600216.SH	176.62	3.43	12.67	269.5%	14
	新和成	002001.SZ	613.44	21.69	40.02	84.5%	15
原辅包材	司太立	603520.SH	185.85	1.70	2.65	55.5%	70
	普洛药业	000739.SZ	274.60	5.53	7.51	35.7%	37
	美诺华	603538.SH	70.04	1.51	2.00	32.5%	35
	仙琚制药	002332.SZ	129.46	4.10	5.10	24.3%	25
	天宇股份	300702.SZ	184.17	5.86	7.75	32.2%	24

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞、长春高新、通策、药石科技、贝达、药明康德、爱尔、九洲、老百姓、乐普、通化东宝、康龙化成、仙琚、美诺华的数据为国盛证券预测数据, 其他数据为 wind 一致预期)

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com