

# 医药生物

## 三问三答详解造影剂赛道优势与司太立战略蓝图

**本周回顾与周专题：**本周申万医药指数下跌0.68%，位列全行业第25，跑输沪深300指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们用三问三答的形式详解了造影剂赛道优势与司太立战略蓝图。

**板块观点：**医药本周相对稳定略有波动，跑输沪深300，跑赢创业板，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、业务或大单品想象空间大、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，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，医药超配有望持续**

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，我们认为在医药确定性比较优势发生根本性变化之前，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其长期确定性影响，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&大单品催化如昊海生科、兴齐眼药、恩华药业、贝达药业；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：司太立、南新制药、丽珠集团、乐普医疗、健友股份等。

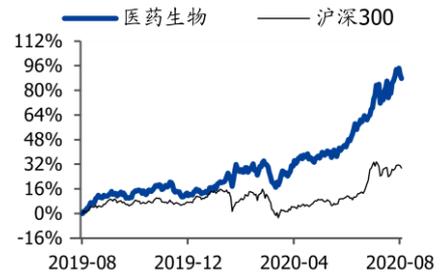
(3) **其他长期：**博腾股份、普利制药、美诺华、健康元、药石科技、科伦药业、九强生物、安科生物、东诚药业。

(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、康龙化成、长春高新、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、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。

**风险提示：**1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

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@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

### 相关研究

1、《医药生物：屈光手术后时代悄然来临，关注有晶体眼人工晶体（ICL/PRL）》2020-08-02

2、《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》2020-07-27

3、《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



## 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 三问三答详解造影剂赛道优势与司太立战略蓝图.....	6
1.3.1 为什么造影剂赛道不同于其他 API? .....	6
1.3.2 造影剂行业未来的发展趋势是什么? .....	7
1.3.3 作为唯一成规模的造影剂仿制药企，如何理解司太立的发展战略及行动? .....	8
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	11
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	11
3.1 医药行业行情回顾.....	11
3.2 医药行业热度追踪.....	15
3.3 医药板块个股行情回顾.....	16
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	18
5、风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1: 全球造影剂 API 竞争格局.....	6
图表 2: 全球造影剂制剂市场仍以原研企业为主.....	6
图表 3: 全球不同地区造影剂市场份额.....	7
图表 4: 国内造影剂市场规模快速扩大.....	7
图表 5: 全球碘类造影剂 API 销量.....	7
图表 6: 国内碘类造影剂 API 销量.....	7
图表 7: 国内造影剂仿制药竞争格局.....	8
图表 8: 全球各地区 X 射线造影剂用量 (2012 年).....	8
图表 9: 我国 CT/MRI 设备保有量.....	8
图表 10: 公司定增项目计划.....	9
图表 11: 公司未来产能扩产空间广阔 (吨).....	9
图表 12: 海神制药产权控制关系.....	10
图表 13: 司太立审评审批中造影剂.....	10
图表 14: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	12
图表 15: 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(%).....	12
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	13
图表 17: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %).....	14
图表 18: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	14
图表 19: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%).....	15
图表 20: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	15
图表 21: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化.....	16
图表 22: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 23: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	17
图表 24: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况.....	20

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

**本周回顾与周专题：**本周申万医药指数下跌 0.68%，位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们用三问三答的形式详解了造影剂赛道优势与司太立战略蓝图。

**板块观点：**医药本周相对稳定略有波动，跑输沪深 300，跑赢创业板，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、业务或大单品想象空间大、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，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，医药超配有望持续

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，我们认为在医药确定性比较优势发生根本性变化之前，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其长期确定性影响，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&大单品催化如昊海生科、兴齐眼药、恩华药业、贝达药业；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：司太立、南新制药、丽珠集团、乐普医疗、健友股份等。

**(3) 其他长期：**博腾股份、普利制药、美诺华、健康元、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、康龙化成、长春高新、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、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、康华生物、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：**昊海生科、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。

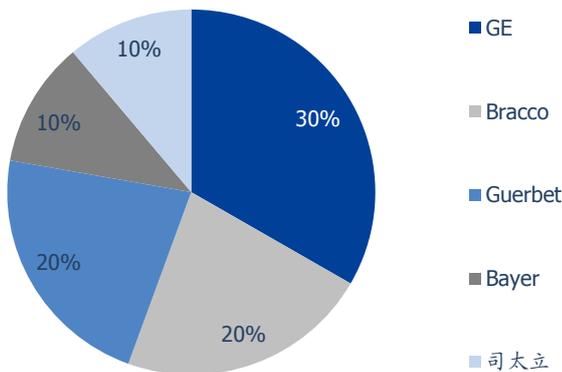
### 1.3 三问三答详解造影剂赛道优势与司太立战略蓝图

#### 1.3.1 为什么造影剂赛道不同于其他 API?

1.造影剂市场相对较小，且研发与资金壁垒高，仿制动力不足，目前市场仍以原研为主。根据 Newport Premium 数据显示，2018 年全球造影剂市场规模为 60.8 亿美元，6 年 CAGR 7.64%。造影剂行业规模相对较小，但研发壁垒、资金壁垒等又较高。因此，就算专利多已过期，市场仍以原研为主，仿制企业较少，行业集中度较高。

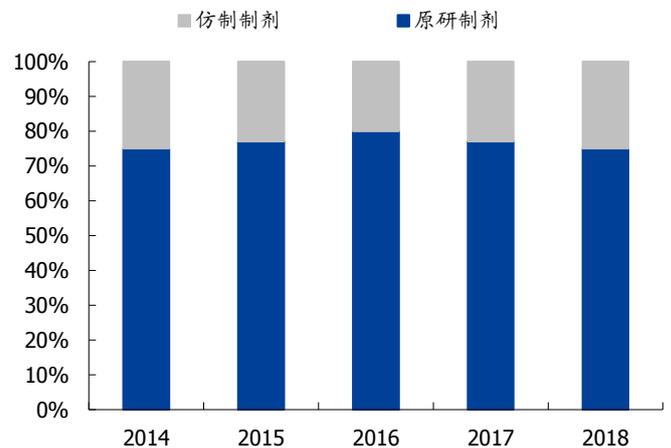
- 造影剂 API 呈现寡头垄断格局，国内成规模的 API 生产商仅有司太立，总体呈现 4+1 格局。API 市场仍以原研为主（GE、Guerbet、Bracco、Bayer），行业集中度较高，呈现寡头垄断格局。尤其是在欧美等规范市场，API 获得美国 DMF、欧盟 CEP 的企业非常少，体量最大的碘海醇也不过 3 家 DMF 持证商、4 家 CEP 持证商。目前，国内除了自供产能的厂家，仅有司太立和海神制药两家成规模的仿制药 API 厂家，海神制药已被司太立收购，国产企业呈现司太立一家独大格局。
- 制剂端也以原研为主，原研制剂占比 75% 以上。根据全球前十大造影剂制剂品种的销售测算，全球市场的造影剂制剂市场目前仍然以原研为主，原研制剂占比 75% 以上。

图表 1: 全球造影剂 API 竞争格局



资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

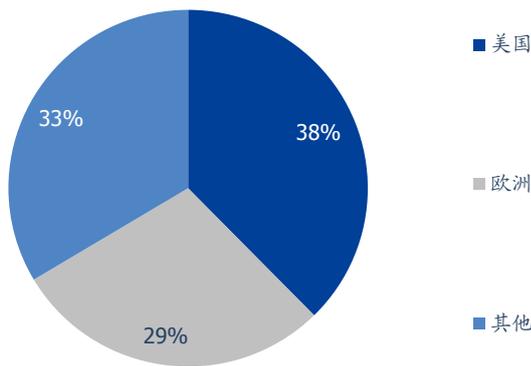
图表 2: 全球造影剂制剂市场仍以原研企业为主



资料来源: EvaluatePharma, 国盛证券研究所

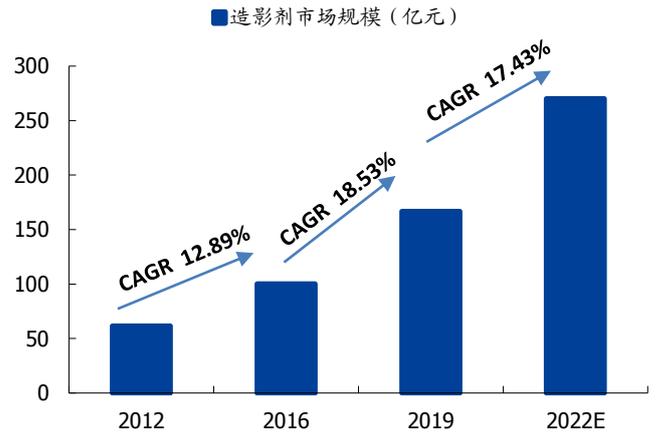
2. 造影剂市场份额目前仍集中于发达国家，以中国为代表的新型市场规模快速扩大。造影剂目前市场份额主要还是集中在发达国家，美国约占全球造影剂市场总值的 37.63%，欧洲约占 28.80%。发达国家人均收入高、医疗设施先进，加上“重诊断”的观念深入人心，因此目前造影剂的消费主要集中于欧美日等发达地区和国家。造影剂在发达国家使用较早，市场已经成熟，目前的使用量保持在一个稳定的水平。以中国为代表的新型市场，造影剂市场占比小，但随着国民经济的腾飞，医疗条件的逐渐改善，还有居民诊断需求的不断提高，对造影剂设备的使用也处于显著上升阶段。据中国医药工业信息中心的的数据显示，2019 年市场规模约 166.75 亿元，三年 CAGR 18.53%，持续提速，预计到 2022 年国内造影剂市场有望突破 270 亿元。

图表3: 全球不同地区造影剂市场份额



资料来源: Newport Premium, 国盛证券研究所

图表4: 国内造影剂市场规模快速扩大



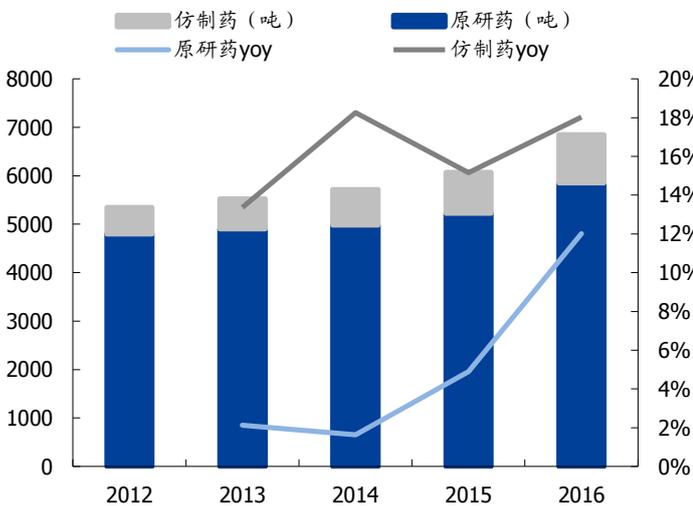
资料来源: 中国医药工业信息中心, 国盛证券研究所

### 1.3.2 造影剂行业未来的发展趋势是什么?

#### 1. 仿制药替代进程加速, 带动需求端快速增长。

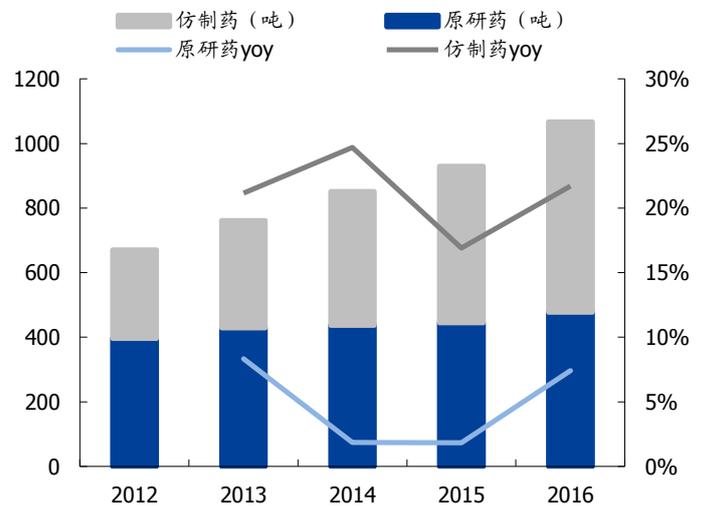
全球市场碘类造影剂 API 仍然以原研药为主, 但仿制药增速在 15-20%, 明显快于原研药。在国内, 仿制药占比明显高于全球水平, 且仍保持较快增速。制剂端目前也以原研为主, 仿制药有较大的替代空间。尤其是国内市场由于恒瑞医药、扬子江等企业带动, 预计仿制药将会继续加速替代原研。我们认为, 未来仿制替代原研进程将持续加速, 将会带动造影剂需求端快速增长。

图表5: 全球碘类造影剂 API 销量



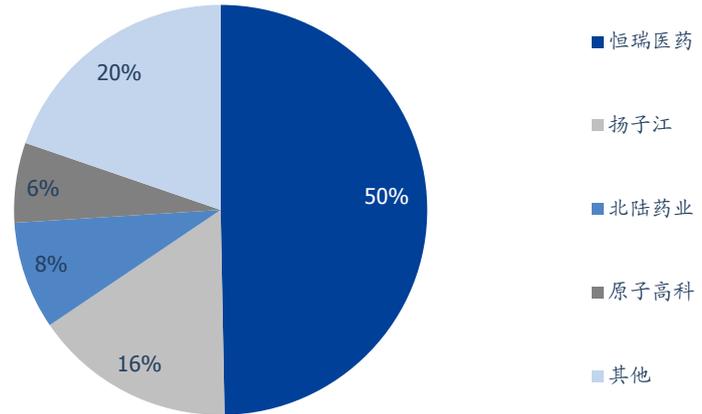
资料来源: IMS, 国盛证券研究所

图表6: 国内碘类造影剂 API 销量



资料来源: IMS, 国盛证券研究所

图表7: 国内造影剂仿制药竞争格局

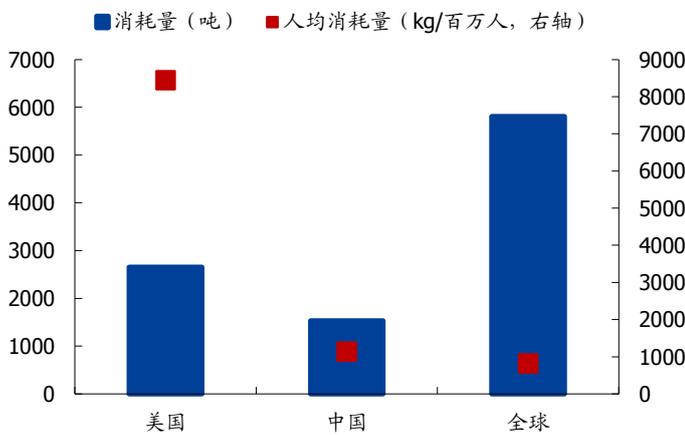


资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

## 2. 国内及海外非规范市场造影剂市场潜力大, 造影显像设备保有量快速提升有望拉动造影剂需求提升。

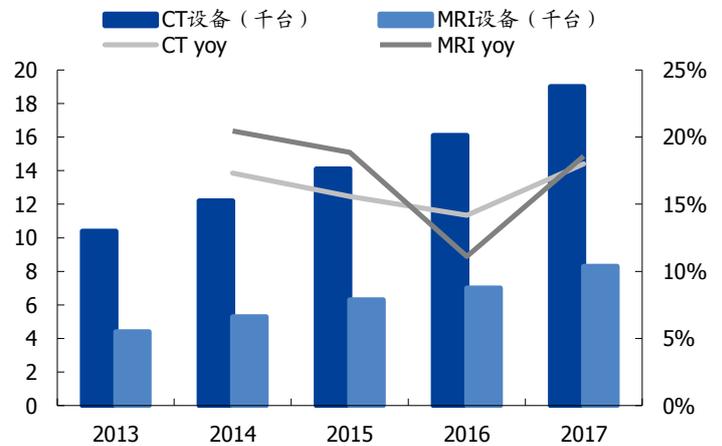
欧美等发达国家由于医疗、经济与消费水平较高等原因, 造影剂的人均消耗量显著高于中国与全球平均水平。中国虽然略高于全球平均水平, 但对于美国仍有较大差距, 仅为美国人均消耗量的 1/7, 还有较大空间提升潜力。随着我国 CT、MRI 等设备保有量快速提升, 造影显像应用有望快速扩大, 拉动造影剂需求提升。海外非规范国家与中国的情况较为类似, 随着发展中国家经济水平提高, 检测意识提升, 全球造影剂的需求量有望进一步提升。

图表8: 全球各地区 X 射线造影剂用量 (2012 年)



资料来源: Newport Premium, 国盛证券研究所

图表9: 我国 CT/MRI 设备保有量



资料来源: 中国产业信息网, 国盛证券研究所

### 1.3.3 作为唯一成规模的造影剂仿制药企, 如何理解司太立的发展战略及行动?

#### 1. 加码布局产能, 打开盈利空间, 提升行业话语权。

2016 年上市前公司已有 500 吨碘海醇产能。IPO 募投项目 2035 吨 X 射线造影剂原料药技改及扩产项目的二期建设包括 1330 吨碘海醇和 505 吨碘帕醇生产线。收购海神制药, 获得了其现有的 180 吨碘海醇产能以及 100 吨碘帕醇产能。定增募集资金将投资于年产 1500 吨碘化物及研发质检中心项目、年产 300 吨碘佛醇、5 吨钆贝葡胺造影剂原料药项目、年产 195 吨定制医药中间体项目、年产 1200 吨三碘异酞酞氯项目、环保设施提升改造项目及补充流动资金, 建设期 24 个月, 预计将于 2022 年开始逐步投产。公司加码

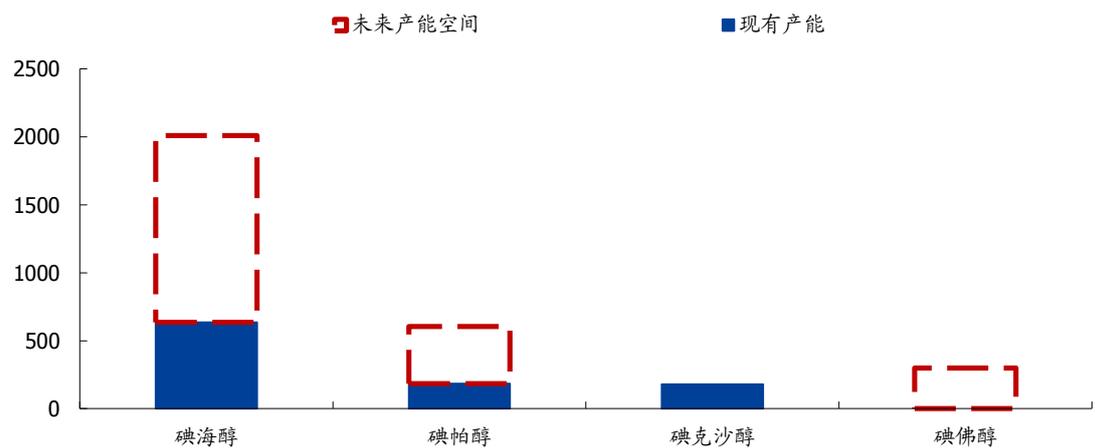
布局产能，不仅能打开盈利空间、扩大公司规模，也能提升行业话语权，也有助于公司后续合作及战略计划实施。

图表 10: 公司定增项目计划

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	实施主体	投产后预计新增年 销售收入(亿元)
1	1500吨碘化物及研发质检中心	1.51	海神制药	3.39
2	300吨碘佛醇、5吨钆贝葡胺造影剂原料药	1.96	江西司太立	3.06
3	195吨定制医药中间体	0.90	江西司太立	0.88
4	1200吨三碘异酞酰氯	1.18	江西司太立	4.38
5	环保设施提升改造项目	0.43	浙江司太立	-
6	补充流动资金	2.00	司太立	-
合计	-	7.98	-	11.71

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 11: 公司未来产能扩产空间广阔(吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

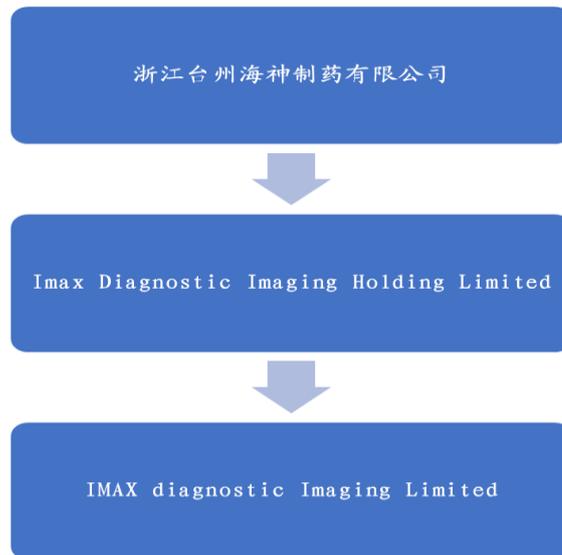
### 2. 收购海神，整合行业格局，司太立成国内造影剂绝对龙头。

公司于2018年以8.05亿元收购了海神制药94.67%股权，2019年又追加收购3.5294%的股权，2020年6月再次追加收购剩余1.7979%股权，目前已合计持有100%海神制药股权，成为海神制药唯一股东。目前国内成规模的造影剂原料药企业仅有司太立与海神制药，司太立收购海神制药之后，国内已成一家独大的竞争格局。除了提高产能之外，不仅可以增强与上游供应商的议价能力，也能提高与下游制剂厂家的议价能力，同时实现技术共享，销售渠道和市场覆盖的深度融合。公司在市值仅30亿左右之时，就出资8亿收购海神制药，也是公司对未来战略的清晰规划与落地执行魄力的体现。

### 3. 国际化战略逐步明确落地，未来有望成为国际造影剂龙头企业。

公司收购海神制药，也同时拥有了海神制药旗下拥有爱尔兰IMAX等子公司，搭建了公司向欧洲市场销售的平台，有利于司太立碘造影剂向规范市场销售进程加速，进一步提升毛利空间。同时，向美国市场以及全球各个国家销售的国际化战略都有望在近年逐步落地。未来，司太立有望成为国际造影剂龙头企业。

图表 12: 海神制药产权控制关系



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**4. 布局原料药-制剂一体化, 产业链向下游延伸, 碘帕醇与碘海醇注射剂均已在国内获批, 放量在即, 司太立制剂潜力令人期待。**目前, 碘帕醇注射液和碘海醇注射液均已获得《药品注册批件》, 司太立的原料药-制剂一体化布局实现实质性进展。公司与恒瑞医药达成药品销售合作, 后续制剂销售放量值得期待。我们认为, 未来公司也有与恒瑞医药在更广阔的市场区域进行合作的潜在可能性。公司后续还有碘美普尔注射液、碘佛醇注射液、碘克沙醇注射液在审评审批中, 有望持续看到新制剂获批, 公司在制剂领域的潜力有望被进一步挖掘。公司已实现从纯 API 公司向原料药-制剂一体化转型, 成功打通下游产业链, 进一步提升公司盈利能力与整体实力。

图表 13: 司太立审评审批中造影制剂

受理号	药品名称	注册分类	承办日期	办理状态
CYHS1900398	碘美普尔注射液	化药 4 类	2019-06-17	在审评审批中
CYHS1800512	碘佛醇注射液	化药 4 类	2018-12-29	在审评审批中
CYHS1700419	碘克沙醇注射液	化药 4 类	2018-07-11	在审评审批中

资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】国家医保局发文明确新一轮医保目录调整范围

<http://dwz.date/BRPG>

8月3日，国家医保局发布《2020年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》，文件显示，2020年11-12月会公布药品目录调整结果，发布新版药品目录，同步明确管理和落实要求。文件指出，新冠肺炎相关的治疗用药、纳入2018年基药目录的药品、第二批国家组织集中采购中选药品以及2019年12月31日前，进入5个（含）以上省级最新版医保药品目录的药品（主要活性成分被列入《第一批国家重点监控合理用药药品目录》的除外）均有机会进入医保。而考虑临床价值、不良反应、经济性等因素，风险大于收益的药品将会调出目录。

【点评】医保对于药品放量的影响非常明显，因而2020即将到来的目录调整值得关注。医保局文件中提到的纳入5个以上省增补药品有机会进入国家医保，可重点关注地佐辛注射液、奥拉西坦注射液等增补省份数量超过20个的药品，利好相关药企。基药目录中的药品可纳入医保，这会使得基层医疗机构用药更加方便。值得注意的是，此次拟新增药品范围还包括了2015年1月1日至2019年12月31日期间，经国家药监部门按新药注册申请程序批准上市的药品（包括新活性成分、新剂型），表明国家对新药、好药的大力支持。

### 【事件二】安徽省医保局发布公示，160个药调出安徽省医保目录

<http://dwz.date/BRSZ>

8月3日，安徽省医保局发布省级增补乙类药品2020年消化药品的公示。文件显示，对原省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在3年内逐步消化。未在省药采平台挂网采购的药品、3年省药采平台采购量为0以及2019年采购量为0的共160个药品被调出安徽省医保目录。在安徽省2020年调出品种中，共有91个西药、61个中药和8个民族药。此前，国家医保局曾发布通知，要求6月底前将国家重点监控品种剔除出目录，并完成40%省级品种的消化。

【点评】利润空间较薄、被放弃、甚至只有批准文号的产品调出医保目录，结合最新的国家医保目录调整方案，纳入省增补目录的药品有机会进入国家医保，因而省增补目录的“流动性”给予了更多的好药进入国家医保目录的机会，未来3年各省的品种调整将成为一个焦点。

## 3、行情回顾与医药热度跟踪

### 3.1 医药行业行情回顾

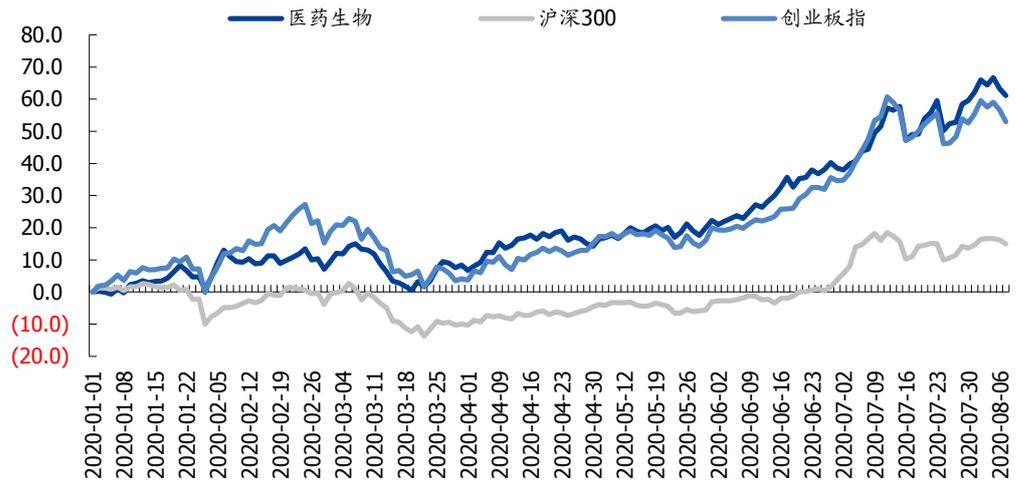
本周医药下跌**0.68%**，跑输沪深**300**指数，跑赢创业板指数。申万医药指数12876.04点，周环比下跌0.68%。沪深300上涨0.27%，创业板指数下跌1.63%，医药跑输沪深300指数0.96个百分点，跑赢创业板0.94个百分点。2020年8月至今申万医药下跌0.68%，沪深300上涨0.27%，创业板指数下跌1.63%，医药跑输沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表 14: 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	4,707.93	4,695.05	0.27	0.27	14.92
创业板指数	2,749.95	2,795.40	-1.63	-1.63	52.94
生物医药 (申万)	12,876.04	12,964.33	-0.68	-0.68	61.09

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

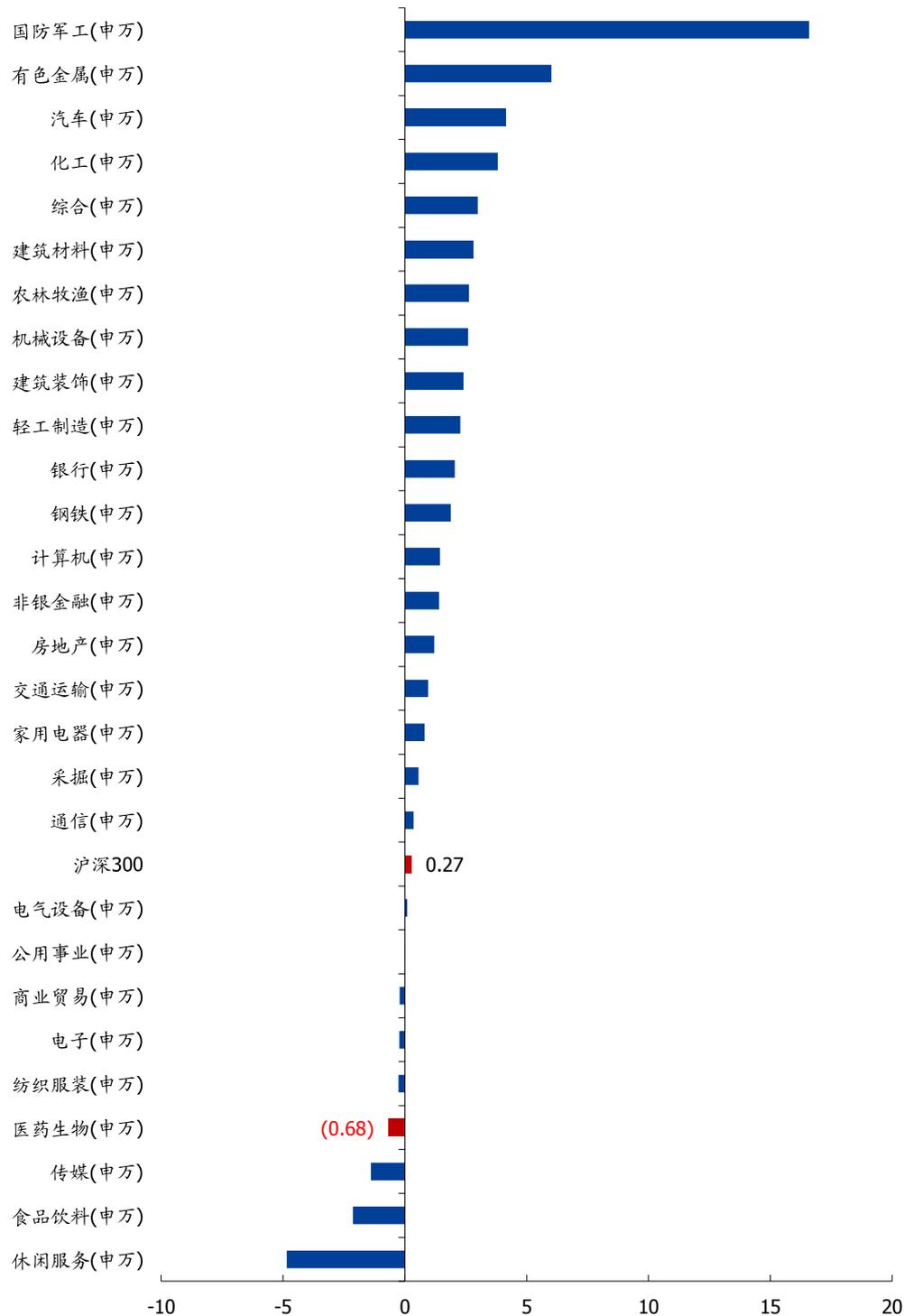
图表 15: 2020 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

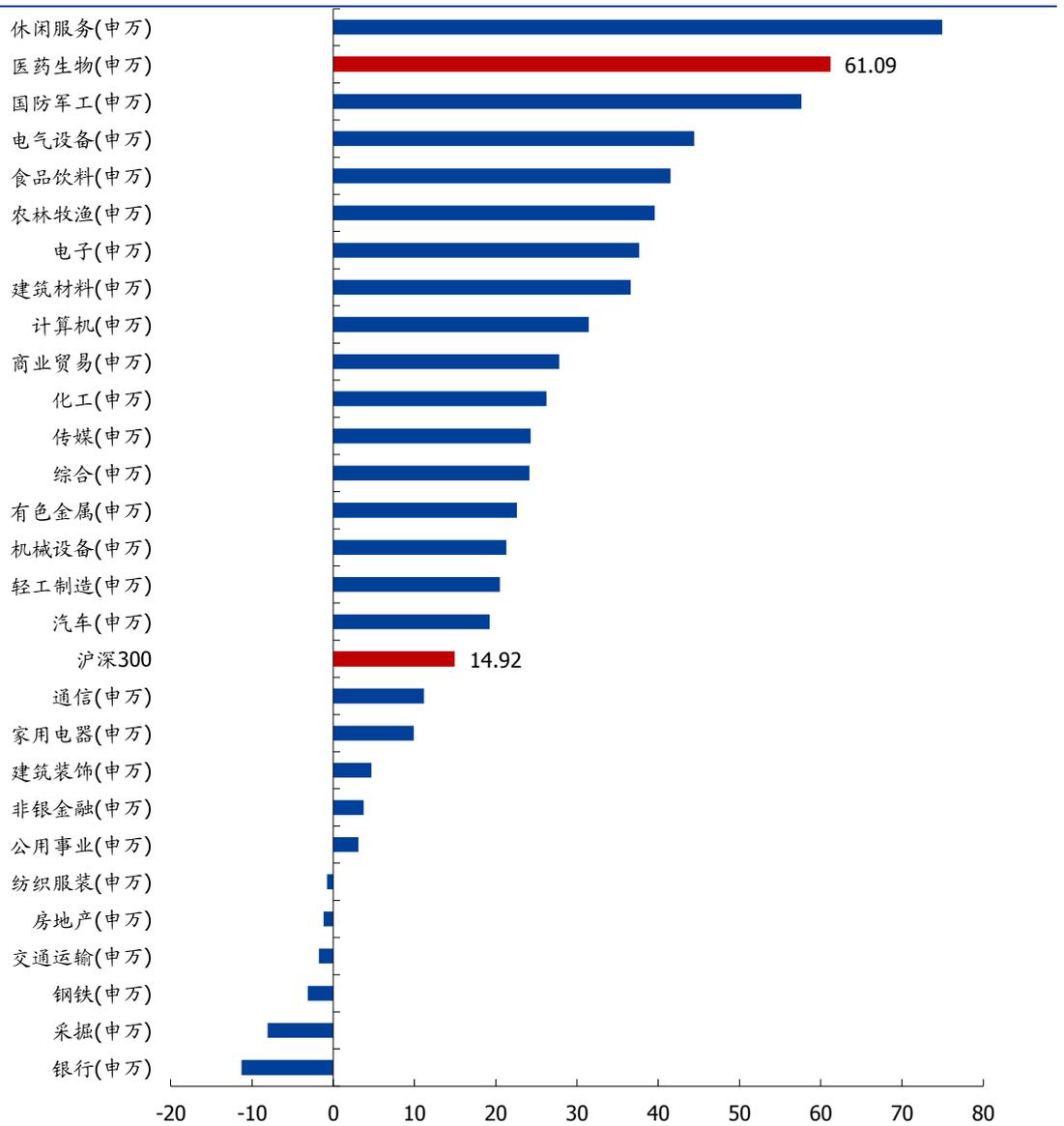
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在位 25。2020 年初至今，医药涨跌幅排在第 2 位。

图表 16: 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

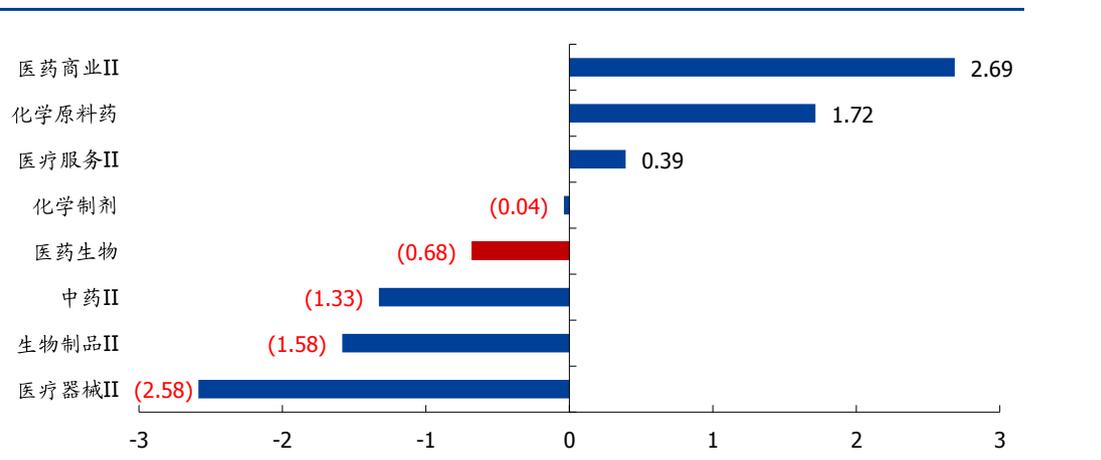
图表 17: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医药商业II, 上涨 2.69%; 表现最差的为医疗器械II, 下跌 2.58%。

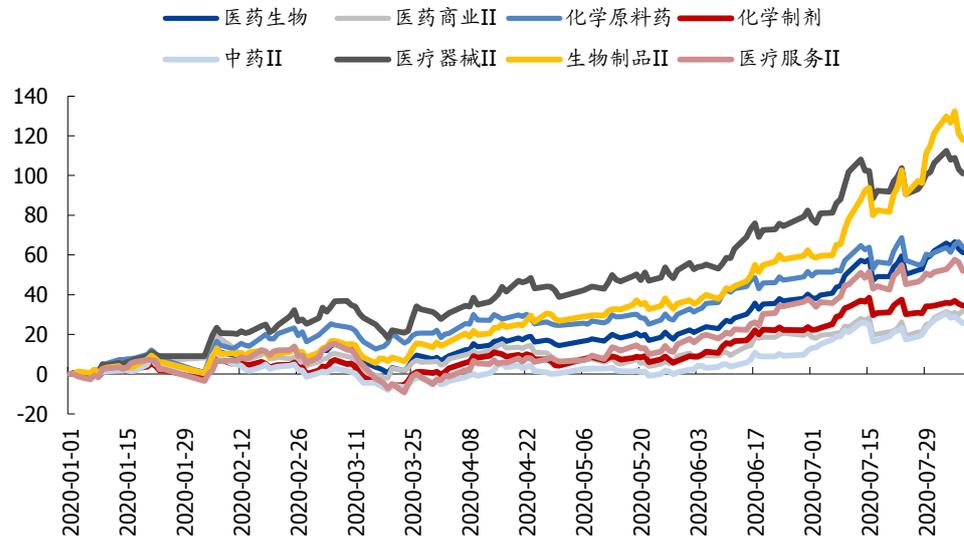
图表 18: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业生物制品II年度涨幅行业内领先。2020年初至今表现最好的子行业为生物制品II，上涨117.94%；表现最差的子行业为中药II，上涨25.58%。其他子行业中，医疗器械II上涨101.06%，化学原料药上涨63.97%，医疗服务II上涨52.00%，化学制剂上涨34.40%，医药商业II上涨31.82%。

图表19：申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图（%）



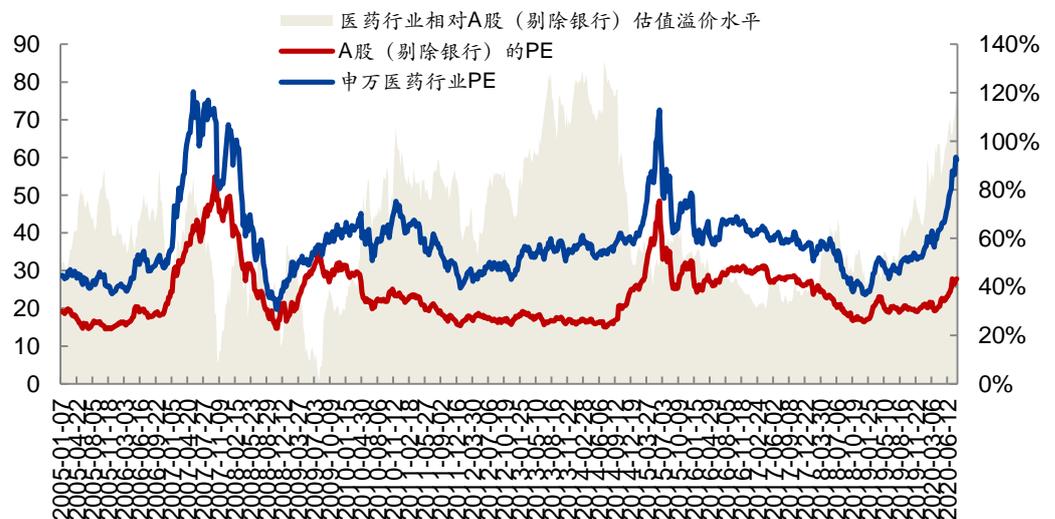
资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 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59.36X，较上周相比下降0.68个单位，比2005年以来均值（37.88X）高21.48个单位，本周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率有所下降。本周医药行业估值溢价率（相较于A股剔除银行）为113.11%，较上周下降4.14个百分点。溢价率较2005年以来均值（63.46%）高49.64个百分点，处于相对高位。

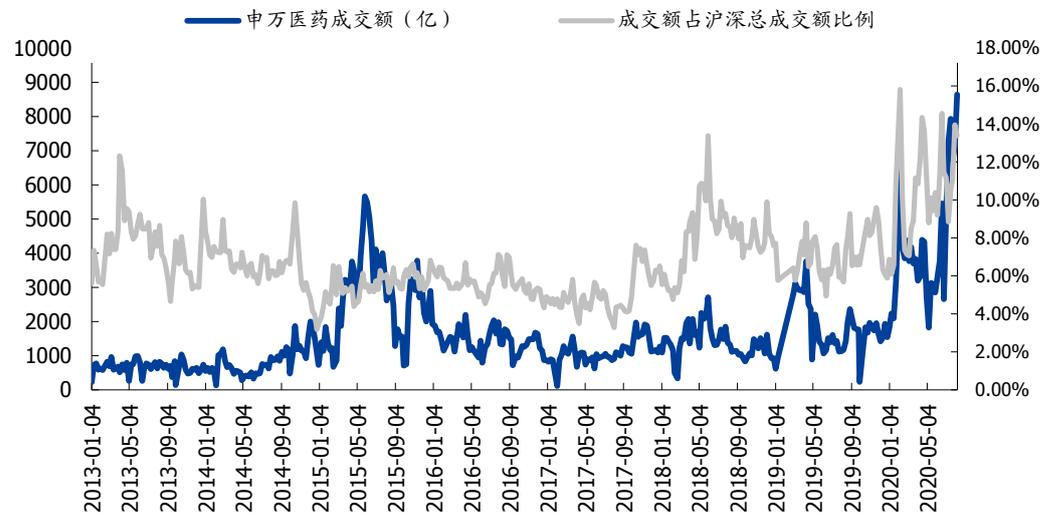
图表20：医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部A股-剔除银行）



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 8639.35 亿元，沪深总成交额为 64572.70 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 13.38%（2013 年以来成交额均值为 6.80%）。

图表 21：2013 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 的为亚宝药业、博晖创新、莱美药业、千红制药、常山药业。后 5 的为千山药机、国发股份、贝瑞基因、冠昊生物、智飞生物。滚动月涨跌幅排名前 5 的为正川股份、英特集团、博晖创新、西藏药业、复星医药。后 5 的为千山药机、同济堂、通化东宝、国发股份、普利制药。

图表 22：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
亚宝药业	49.74	无特殊原因	千山药机	-27.03	遭行政处罚、董事长禁止入市
博晖创新	34.90	疫苗相关	国发股份	-16.35	公司高管减持股份
莱美药业	32.18	阿托品进展相关	贝瑞基因	-13.83	无特殊原因
千红制药	27.07	肝素概念股	冠昊生物	-13.55	无特殊原因
常山药业	23.49	肝素概念股	智飞生物	-13.41	无特殊原因
上海医药	22.93	估值重估	金达威	-13.02	无特殊原因
健友股份	20.42	肝素主线	美康生物	-12.60	无特殊原因
司太立	18.26	无特殊原因	北陆药业	-11.29	无特殊原因
海普瑞	18.08	肝素概念股	东富龙	-11.02	无特殊原因
景峰医药	16.82	无特殊原因	三鑫医疗	-10.59	无特殊原因

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 23: 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	129.08	新冠疫苗相关概念	千山药机	-27.03	遭行政处罚、董事长禁止入市
英特集团	119.93	新冠疫苗相关概念	同济堂	-18.47	会计师事务所出具无法表示意见审计报告, 有退市风险
博晖创新	119.35	疫苗相关	通化东宝	-16.43	国家拟将胰岛素纳入集采
西藏药业	110.22	新冠疫苗概念	国发股份	-16.25	无特殊原因
复星医药	103.92	新冠疫苗概念	普利制药	-14.55	无特殊原因
金达威	99.34	NMN 概念股	博腾股份	-12.34	无特殊原因
奇正藏药	92.79	无特殊原因	迈克生物	-12.19	无特殊原因
康芝药业	72.96	无特殊原因	诚意药业	-12.00	无特殊原因
冠昊生物	72.79	创新大品种概念	同和药业	-11.16	实际控制人以及大股东持续减持股份
亚宝药业	66.23	无特殊原因	南卫股份	-10.96	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【创新药】之六：【君实生物】厚积薄发即将进入收获期，专注创新播种新冠“特效药”
- 【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【创新服务商】之六：【博腾股份】兼收博采，飞声腾实，专注制药服务的 CRO/CDMO 一站式平台
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之七：【康龙化成】服务能力持续提升，迈入高速发展快车道
- 【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

**【医药 X】主线之六【糖尿病龙头】：【通化东宝】**糖尿病用药领域龙头开启新篇章，苦难后“王者归来”

**【医药 X】主线之七【眼科器械】：【昊海生科】**昊海明珠，即将璀璨绽放

**【医药 X】主线之【原辅包材】之一：【仙琚制药】**剑指高端原料药规范市场，全力推进制剂一体化，呼吸科昂首挺进

**【医药 X】主线之【原辅包材】之二：【美诺华】**紧抓时代机遇华丽转身，制剂一体化+CMO双通道升级

**【医药 X】主线之【原辅包材】之三：【司太立】**开拓海外市场+进军制剂领域，看造影剂龙头乘胜追击

**【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 24: 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	502.01	5.54	7.25	30.9%	69
	药明康德	603259.SH	2651.30	18.55	26.45	42.6%	100
	泰格医药	300347.SZ	915.65	8.42	10.32	22.6%	89
	昭衍新药	603127.SH	213.76	1.78	2.62	46.9%	83
	康龙化成	300759.SZ	749.94	5.47	9.04	65.2%	101
	量子生物	300149.SZ	110.70	1.39	-	-	-
	药石科技	300725.SZ	168.81	1.52	2.02	32.8%	84
	艾德生物	300685.SZ	185.57	1.35	1.98	46.2%	94
	博腾股份	300363.SZ	167.33	1.86	2.43	30.7%	69
	九洲药业	603456.SH	269.11	2.38	3.82	60.6%	70
	美迪西	688202.SH	96.66	0.67	0.99	49.0%	97
创新药	恒瑞医药	600276.SH	4839.76	53.28	68.56	28.7%	71
	丽珠集团	000513.SZ	542.67	13.03	17.00	30.5%	32
	贝达药业	300558.SZ	565.64	2.31	2.94	27.4%	192
	康弘药业	002773.SZ	419.67	7.18	9.16	27.5%	46
	科伦药业	002422.SZ	322.12	9.38	9.04	-3.6%	36
	复星医药	600196.SH	1588.24	33.22	35.79	7.7%	44
	天士力	600535.SH	263.51	10.01	11.41	13.9%	23
	海思科	002653.SZ	297.95	4.94	5.74	16.2%	52
	华北制药	600812.SH	298.93	1.53	-	-	-
	兴齐眼药	300573.SZ	163.62	0.36	0.60	67.2%	273
	智飞生物	300122.SZ	2576.80	23.66	33.91	43.3%	76
创新疫苗	沃森生物	300142.SZ	1247.17	1.42	11.85	734.7%	105
	康泰生物	300601.SZ	1586.48	5.75	8.39	46.1%	189
	万泰生物	603392.SH	1150.34	2.09	4.53	116.7%	254
注射剂国际化	康希诺	A20004.SH	286.35	-1.57	-2.66	69.7%	(108)
	健友股份	603707.SH	531.16	6.05	8.80	45.5%	60
口服国际化	普利制药	300630.SZ	181.74	3.01	5.01	66.4%	36
	华海药业	600521.SH	616.61	5.70	9.52	67.2%	65
创新国际化	恒瑞医药	600276.SH	4839.76	53.28	68.56	28.7%	71
	贝达药业	300558.SZ	565.64	2.31	2.94	27.4%	192
	康弘药业	002773.SZ	419.67	7.18	9.16	27.5%	46
品牌中药消费	东阿阿胶	000423.SZ	271.09	-4.44	3.05	-168.7%	89
	片仔癀	600436.SH	1210.07	13.74	17.50	27.3%	69
	云南白药	000538.SZ	1390.45	41.84	47.51	13.6%	29
	同仁堂	600085.SH	420.77	9.85	10.85	10.1%	39
	华润三九	000999.SZ	298.08	21.12	17.41	-17.6%	17
	太极集团	600129.SH	93.33	-0.71	0.98	-	95
	广誉远	600771.SH	74.98	1.30	1.66	-	-
其他特色消费	我武生物	300357.SZ	332.27	2.98	3.47	16.3%	96

	欧普康视	300595.SZ	376.92	3.07	3.91	27.6%	96
	健帆生物	300529.SZ	581.05	5.71	7.68	34.6%	76
	长春高新	000661.SZ	1959.62	17.75	27.79	56.6%	71
	安科生物	300009.SZ	260.93	1.24	4.19	237.0%	62
	兴齐眼药	300573.SZ	163.62	0.36	0.60	67.2%	273
	华熙生物	688363.SH	646.13	5.86	7.38	26.0%	88
药店	益丰药房	603939.SH	464.21	5.44	7.21	32.5%	64
	老百姓	603883.SH	290.45	5.09	6.31	24.0%	46
	一心堂	002727.SZ	187.17	6.04	7.27	20.5%	26
	大参林	603233.SH	475.91	7.03	9.80	39.5%	49
	国药一致	000028.SZ	208.11	12.71	14.18	11.5%	15
特色专科连锁	爱尔眼科	300015.SZ	1890.54	13.79	17.86	29.5%	106
	美年健康	002044.SZ	613.47	-8.66	4.73	-154.5%	130
	通策医疗	600763.SH	617.65	4.63	6.15	32.8%	100
ICL	迪安诊断	300244.SZ	246.01	3.47	5.73	65.0%	-
	金城医学	603882.SH	403.95	4.02	5.37	33.5%	75
	上海医药	601607.SH	613.83	40.81	45.83	12.3%	13
流通	九州通	600998.SH	345.49	17.27	22.89	32.6%	15
	柳药股份	603368.SH	93.61	6.85	8.60	25.5%	11
	国药股份	600511.SH	356.65	16.04	17.87	11.4%	20
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	300253.SZ	467.31	3.98	5.29	32.8%	88
	创业慧康	300451.SZ	188.64	3.14	4.00	27.5%	47
	阿里健康	0241.HK	2700.41	-0.02	0.71	-3670.6%	3781
	平安好医生	1833.HK	1380.01	-7.34	-6.53	-11.1%	(211)
	迈瑞医疗	300760.SZ	3979.81	46.81	58.60	25.2%	68
	乐普医疗	300003.SZ	752.21	17.25	22.60	31.0%	33
	安图生物	603658.SH	671.78	7.74	9.59	23.9%	70
创新及特色医疗器械	开立医疗	300633.SZ	134.03	1.02	1.97	93.6%	68
	正海生物	300653.SZ	93.35	1.07	1.29	19.8%	73
	大博医疗	002901.SZ	392.94	4.65	5.81	24.8%	68
	万孚生物	300482.SZ	318.21	3.87	12.25	216.2%	26
	九强生物	300406.SZ	136.35	3.32	3.44	3.7%	40
	南微医学	688029.SH	325.38	3.04	3.33	9.7%	98
	蓝帆医疗	002382.SZ	313.60	4.90	21.11	330.6%	15
血制品	华兰生物	002007.SZ	1131.11	12.83	16.67	29.8%	68
	博雅生物	300294.SZ	225.89	4.26	5.53	29.8%	41
	天坛生物	600161.SH	602.01	6.11	7.20	17.8%	84
	双林生物	000403.SZ	220.36	1.60	2.52	56.9%	88
	恩华药业	002262.SZ	185.48	6.63	7.85	18.4%	24
特色处方药	信立泰	002294.SZ	360.77	7.15	6.33	-11.5%	57
	华润双鹤	600062.SH	147.72	10.55	10.85	2.8%	14
	济川药业	600566.SH	202.10	16.23	18.22	12.2%	11
	通化东宝	600867.SH	282.52	8.11	9.37	15.5%	30

	健康元	600380.SH	378.02	8.94	10.57	18.2%	36
	东诚药业	002675.SZ	219.49	1.55	4.82	211.5%	46
	北陆药业	300016.SZ	60.24	3.42	2.19	-36.1%	28
	京新药业	002020.SZ	104.89	5.20	4.94	-5.1%	21
	山河药辅	300452.SZ	48.18	0.84	-	-	-
	山东药玻	600529.SH	385.36	4.59	5.84	27.3%	66
	浙江医药	600216.SH	176.14	3.43	12.67	269.5%	14
	新和成	002001.SZ	637.51	21.69	39.47	82.0%	16
原辅包材	司太立	603520.SH	208.12	1.70	2.51	47.4%	83
	普洛药业	000739.SZ	293.10	5.53	7.51	35.7%	39
	美诺华	603538.SH	72.30	1.51	2.00	32.5%	36
	仙琚制药	002332.SZ	139.26	4.10	5.10	24.3%	27
	天宇股份	300702.SZ	198.04	5.86	7.75	32.2%	26

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、博腾、九强、老百姓、乐普、通化东宝、康龙化成、太极集团、仙琚、美诺华、司太立, 泰格医药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