

医药生物

2022H2 策略精要，下半年医药我们怎么看？

一、本周回顾与周专题：

本周（6.27-7.1）申万医药指数上涨 2.35%，涨跌幅列全行业第 9，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。

本周周专题，我们对医药 2022 H2 策略核心要点进行提炼，再次强调把握医药底部黄金配置时点。

二、近期复盘：

1、本周表现：整体趋势向上，偏强势。结构上看，消费医疗扩散逻辑条线（非眼科消费医疗、二线医疗服务）、前期逻辑压制大票条线、阿兹夫定条线、中报业绩线、中药配方颗粒、大单品、流感个股等比较强势。前期预期较满的票部分开始回调。

2、原因分析：本周市场逐步展现出“高低切”的转化迹象，消费医药开始走强，长周期底部的医药具备比较优势吸引力，因此偏强势上行。板块超跌一般分为三个阶段：第一，跟随别的强势板块逻辑外溢反弹，像我们这次以眼科消费医疗为龙头的消费医疗线的修复反弹，有长逻辑同时符合市场修复大主线特征，这周开始医药板块里面的消费医疗修复线已经开始走板块内逻辑外溢的特征了，比如这周的肺炎消费医疗、二线医疗服务等等。第二，前期负向预期过分解读过分压制的超跌核心资产开始修复，直到修复到合理估值，最近已经开始反应，以长春高新、恒瑞医药、智飞生物为代表。第三，市场能够理性看待行业之后，若市场趋于正常化之后，长逻辑成长性板块会继续修复到溢价状态。现在的医药在反映前两个阶段的节奏。本周市场再次燃起阿兹夫定获批预期，因此相关个股开始表现。另外散在中报业绩线、中药配方颗粒、大单品流感个股继续表现，持续演绎相关逻辑。但同时我们也要看到前期预期比较满，并且有一定涨幅的公司开始了调整，或许轮动起来也是好事。

3、当下展望：医药风险偏好往上走，积极乐观一点，从中长期维度，这是修复的开始，医药市场关注度收缩时要聚焦，一旦医药风偏向上，医药有望呈现多细分领域变化齐放的状态。近期可以关注的条线：前期负向预期过分解读过分压制的超跌核心资产条线（有望持续）、中报业绩线（寻找短期预期差）、中药配方颗粒（Q3 有望持续演绎）、国企改革（国药现代开始向大股东定增，似乎国企的动作越来越多）、特色医疗服务（修复还不够）、大单品、流感等。另外，消费医疗和部分制造业修复均可继续配置。另外，我们时刻关注 BA.4 和 BA.5 肆虐海外，要时刻关注病毒的变化和传播以及潜在对我国的影响，同时结合国产小分子获批及国家收储预期，跟踪变化机会。

三、板块观点：

1、从几年维度思考：过去 4-5 年医药牛市，投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，21 年下半年到 22 年上半年是医药牛市离开的过程，更重视“估值消化状态下个股性价比”，22 年 6 月开始，医药的修复过程已经开启，要逐步乐观。政策是干扰项不是决定项，长期看需求释放和跳跃式老龄化后的确定性比较优势。长期 4+X 战略思路不变：医药科技升级、医药消费升级、医药制造升级、医药模式升级等。

2、中短期来看：见第二部分“当下展望”。

3、配置思路：

A、政策线：（1）国企改革（太极集团、国药现代、同仁堂、华润三九）；**（2）中药（配方颗粒）**：红日药业、中国中药、华润三九；**中药低估值高增长**：健民集团、康缘药业、佐力药业、济川药业；**中药创新药**：以岭药业、康缘药业、新天药业）；

B、科技线：（1）创新技术平台（信达生物、君实生物、贝达药业、科济药业）；**（2）大单品**（百克生物、诺思兰德等）；**（3）新冠小分子**（君实生物等）。

C、成长线：（1）医疗设备（海泰新光、迈瑞医疗等）；**（2）医疗新基建**（华康医疗、健麾信息、艾隆科技）；**（3）眼科**（兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科、欧普康视）；**（4）CXO**（药明康德、博腾股份、凯莱英、九洲药业、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、阳光诺和、百诚医药、药石科技等）；**（5）注射剂出口**（健友股份、普利制药）；

D、复苏线：（1）特色医疗服务（国际医学、三星医疗、爱尔眼科等）；**（2）流感**（百克生物、金迪克、华兰疫苗等）；**（3）疫苗**（康华生物、智飞生物、万泰生物、康泰生物等）；**（4）制药装备&耗材**（东富龙、楚天科技、纳微科技等）；**（5）科研**（诺唯赞、诺禾致源、聚光科技、药康生物、南模生物等）

E、其他长期核心资产（智飞生物、恒瑞医药、长春高新、药明康德、迈瑞医疗、爱尔眼科、片仔癀、药店等）

***长期跟踪看好标的：**云南白药、司太立、寿仙谷、信邦制药、贵州三力、东诚药业、南新制药、羚锐制药、诚益通、博瑞医药、丽珠集团、海思科、盈康生命、派林生物、欧林生物、通策医疗、安科生物、前沿生物、天智航、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、艾德生物、英科医疗、金域医学、安图生物、科伦药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、浩特生物、康德莱、凯因科技、珍宝岛、神州细胞、金迪克、成大生物、艾德生物、凯普生物、天士力、皓元医药、健凯科技、泽璟制药、荣昌生物、诺诚健华、百普赛斯、海尔生物等。

风险提示：1）负向政策持续超预期；2）行业增速不及预期；3）假设或测算可能存在误差。

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

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：创新药风云再起，如何把握底部机会？》2022-06-26
- 2、《医药生物：医药继续乐观！中药配方颗粒在发生什么变化？后续怎么看？》2022-06-26
- 3、《医药生物：医药乐观起来；流感或发生重大变化；重视 OK 镜政策边际变化》2022-06-19

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题：

本周（6.27-7.1）申万医药指数上涨 2.35%，涨跌幅列全行业第 9，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们对医药 2022 H2 策略核心要点进行提炼，再次强调把握医药底部黄金配置时点。

近期复盘：

1、本周表现：整体趋势向上，偏强势。结构上看，消费医疗扩散逻辑条线（非眼科消费医疗、二线医疗服务）、前期逻辑压制大票条线、阿兹夫定条线、中报业绩线、中药配方颗粒、大单品、流感个股等比较强势。前期预期较满的票部分开始回调。

2、原因分析：本周市场逐步展现出“高低切”的转化迹象，消费医药开始走强，长周期底部的医药具备比较优势吸引力，因此偏强势上行。板块超跌一般分为三个阶段：第一，跟随别的强势板块逻辑外溢反弹，像我们这次以眼科消费医疗为龙头的消费医疗线的修复反弹，有长逻辑同时符合市场修复大主线特征，这周开始医药板块里面的消费医疗修复线已经开始走板块内逻辑外溢的特征了，比如这周的肺炎消费医疗、二线医疗服务等等。第二，前期负向预期过分解读过分压制的超跌核心资产开始修复，直到修复到合理估值，最近已经开始反应，以长春高新、恒瑞医药、智飞生物为代表。第三，市场能够理性化看待行业之后，若市场趋于正常化之后，长逻辑成长性板块会继续修复到溢价状态。现在的医药在反映前两个阶段的节奏。本周市场再次燃起阿兹夫定获批预期，因此相关个股开始表现。另外散在中报业绩线、中药配方颗粒、大单品流感个股继续表现，持续演绎相关逻辑。但同时我们也要看到前期预期比较满的、并且有一定涨幅的公司开始了调整，或许轮动起来也是好事。

3、当下展望：医药风险偏好在往上走，积极乐观一点，从中长期维度，这是修复的开始，医药市场关注度收缩时要聚焦，一旦医药风偏向上，医药有望呈现多细分领域变化齐放的状态。近期可以关注的条线：前期负向预期过分解读过分压制的超跌核心资产条线（有望持续）、中报业绩线（寻找短期预期差）、中药配方颗粒（Q3 有望持续演绎）、国企改革（国药现代开始向大股东定增，似乎国企的动作越来越多）、特色医疗服务（修复还不够）、大单品、流感等。另外，消费医疗和部分制造业修复均可继续配置。另外，我们时刻关注 BA.4 和 BA.5 肆虐海外，要时刻关注病毒的变化和传播以及潜在对我国的影响，同时结合国产小分子获批及国家收储预期，跟踪变化机会。

三、板块观点：

1、从几年维度思考：过去 4-5 年医药牛市，投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，21 年下半年到 22 年上半年是医药牛市离去的过程，更重视“估值消化状态下个股性价比”，22 年 6 月开始，医药的修复过程已经开启，要逐步乐观。政策是干扰项不是决定项，长期看需求释放和跳跃式老龄化后的确定性比较优势。长期 4+X 战略思路不变：医药科技升级、医药消费升级、医药制造升级、医药模式升级等。

2、中短期来看：见第二部分“当下展望”。

3、配置思路：

A、政策线：（1）国企改革（太极集团、国药现代、同仁堂、华润三九）；（2）中药（配方颗粒：红日药业、中国中药、华润三九；中药低估值高增长：健民集团、康缘药业、佐力药业、济川药业；中药创新药：以岭药业、康缘药业、新天药业）；

B、科技线：（1）创新技术平台（信达生物、君实生物、贝达药业、科济药业）；（2）大单品（百克生物、诺思兰德等）；（3）新冠小分子（君实生物等）。

C、成长线：（1）医疗设备（海泰新光、迈瑞医疗等）；（2）医疗新基建（华康医疗、

健麾信息、艾隆科技)；**(3)眼科**(兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科、欧普康视)；**(4)CXO**(药明康德、博腾股份、凯莱英、九洲药业、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、阳光诺和、百诚医药、药石科技等)；**(5)注射剂出口**(健友股份、普利制药)；

D、复苏线：**(1)特色医疗服务**(国际医学、三星医疗、爱尔眼科等)；**(2)流感**(百克生物、金迪克、华兰疫苗等)；**(3)疫苗**(康华生物、智飞生物、万泰生物、康泰生物等)；**(4)制药装备&耗材**(东富龙、楚天科技、纳微科技等)；**(5)科研**(诺唯赞、诺禾致源、聚光科技、药康生物、南模生物等)

E、其他长期核心资产(智飞生物、恒瑞医药、长春高新、药明康德、迈瑞医疗、爱尔眼科、片仔癀、药店等)

***长期跟踪看好标的：**云南白药、司太立、寿仙谷、信邦制药、贵州三力、东诚药业、南新制药、羚锐制药、诚益通、博瑞医药、丽珠集团、海思科、盈康生命、派林生物、康泰生物、欧林生物、通策医疗、安科生物、前沿生物、天智航、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、艾德生物、英科医疗、金域医学、安图生物、科伦药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、洁特生物、康德莱、凯因科技、珍宝岛、神州细胞、金迪克、成大生物、艾德生物、凯普生物、天士力、皓元医药、键凯科技、泽璟制药、荣昌生物、诺诚健华、百普赛斯、海尔生物等。

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

- **创新药技术平台升级：**创新药受政策鼓励，部分企业已经陆续进入到收获期。推荐重点关注恒瑞医药、君实生物-U、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、信立泰、南新制药、前沿生物-U、康弘药业、海思科、泽璟制药-U、艾力斯-U、微芯生物、百奥泰-U、复星医药、亿帆医药、舒泰神、诺思兰德、中国生物制药、百济神州、信达生物、再鼎医药-SB、荣昌生物-B、康方生物-B、康宁杰瑞制药-B、金斯瑞生物科技、翰森制药、复宏汉霖、诺诚健华-B、腾盛博药-B、亚盛医药-B、科济药业-B、先声药业、石药集团、开拓药业-B、基石药业-B、歌礼制药-B、药明巨诺-B、康诺亚-B、加科思-B、和铂医药-B、和黄医药、德琪医药-B等。
- **创新药国际化升级：**国际化是国内政策承压后企业长期发展的不错选择，部分企业逐步获得进展。我们推荐重点关注恒瑞医药、君实生物-U、贝达药业、百济神州、信达生物、荣昌生物-B、康方生物-B、金斯瑞生物科技、科济药业-B、再鼎医药-SB、诺诚健华-B、和黄医药、开拓药业-B、康宁杰瑞制药-B、亚盛医药-B、腾盛博药-B、基石药业-B、加科思-B等。
- **创新类器械：**器械行业整体高增速叠加进口替代，平台型企业与细分赛道龙头快速发展。推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、心脉医疗、先健科技、归创通桥-B、心通医疗-B、启明医疗-B、沛嘉医疗-B、微创机器人-B、天智航-U、海泰新光、澳华内镜、开立医疗、南微医学、惠泰医疗、爱博医疗等。
- **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、康泰生物、沃森生物、康希诺-U、康华生物、欧林生物、百克生物、成大生物、金迪克等。
- **创新产业链 CRO：**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。重点推荐关注药明康德、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、睿智医药、阳光诺和、方达控股等。

（2）医药制造升级：中国制造的全球市场竞争力持续强化

- **制剂国际化（尤其注射剂）**：重点推荐关注健友股份、普利制药、华海药业等。
- **CDMO&CMO**：重点推荐关注凯莱英、博腾股份、九洲药业、普洛药业、药石科技、皓元医药、诺泰生物、药明生物、维亚生物等。
- **特色 API**：重点推荐关注博瑞医药、司太立、仙琚制药、美诺华、奥翔药业、天宇股份等。
- **生物制药上游设备&耗材&科研服务**：重点推荐关注东富龙、楚天科技、新华医疗、泰林生物、海尔生物、山东药玻、森松国际、纳微科技、诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、诺禾致源、泰坦科技、阿拉丁、拱东医疗、洁特生物等。
- **其他制造类器械（进口替代&国际化）**：鱼跃医疗、三诺生物、伟思医疗、翔宇医疗、威高股份、威高骨科、大博医疗、三友医疗、康拓医疗、奥精医疗、佰仁医疗、奕瑞科技、健帆生物、健麾信息、英科医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、迈克生物。

（3）医药消费升级：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药**：推荐重点关注片仔癀、同仁堂、云南白药、东阿阿胶、太极集团、健民集团、马应龙、佐力药业、华润三九、羚锐制药、寿仙谷、千金药业等；
- **儿科**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、朝聚眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科等。
- **口腔**：推荐重点关注通策医疗、时代天使等。
- **医美**：推荐重点关注昊海生科、四环医药等。
- **康复**：推荐重点关注三星医疗等。
- **肿瘤**：推荐重点关注海吉亚医疗、信邦制药、盈康生命等。
- **辅助生殖**：推荐重点关注锦欣生殖等。
- **综合医疗服务**：推荐重点关注国际医学等。

（4）医药模式升级：变革时代、医药新的长期发展趋势。

- **互联网医疗&医疗电商**：推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生等。
- **ICL**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断等。

（5）X（其他特色细分龙头）：

- **药店**：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、国药一致、健之佳、漱玉平民等；
- **传统仿制药&特色专科**：恩华药业、人福医药、华海药业、华润双鹤、通化东宝、甘李药业、健康元、东诚药业、苑东生物、北陆药业、京新药业等；
- **血制品**：华兰生物、博雅生物、派林生物、天坛生物、卫光生物等；
- **医药流通**：上海医药、九州通、国药股份、柳药股份等。

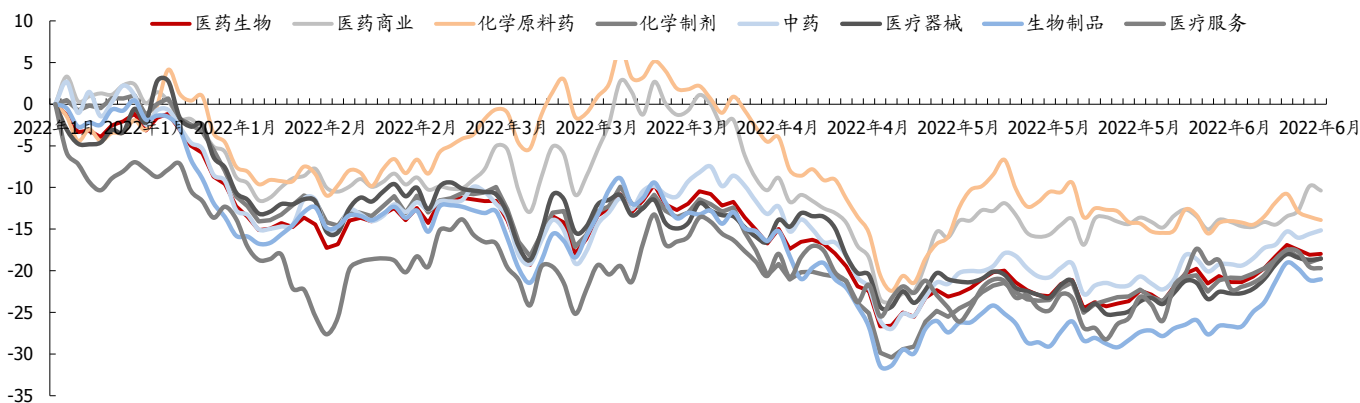
1.3 2022H2 策略精要，下半年医药我们怎么看？

上周我们发布了医药 2022 H2 策略《攻守兼备，蓄势待发，把握医药底部黄金配置时点》，本周周专题，我们对下半年策略核心内容进行提炼，再次提示医药相关领域投资机会，供投资者参考。

1.3.1 回首 2022H1，调整&底部震荡，核心资产估值得到进一步消化

2022H1，医药整体依然处于低位震荡估值消化中，4 月底前回调明显且后续反弹力度较弱，主要还是医药整体前几年估值扩张严重同时政策面混沌也有所加剧。2022H1 医药占沪深总成交额比例主要在 7-15% 之间，但考虑医药交易量中新冠占比较大，预计剔除新冠后医药主体交易持续低迷。截至 2022Q1 非医药主动型基金连续 7 个季度低配，医药悲观情绪持续演绎，但考虑 2022Q2 市场整体波动较大，预计当前医药持仓情况相比 2022Q1 也有较大变化。

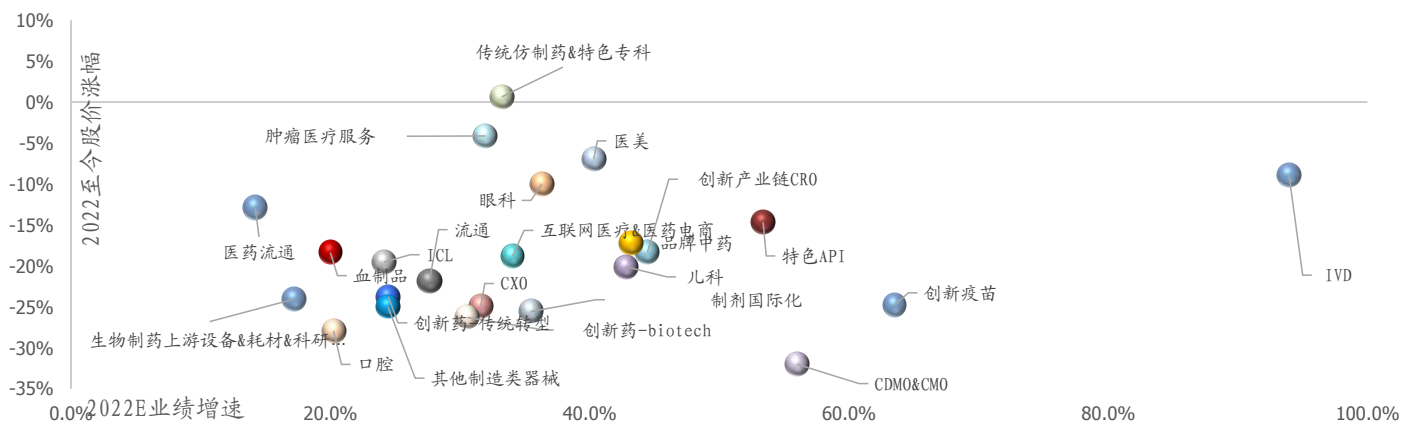
图表 1：2022 年上半年医药各子领域涨跌幅（2022.1.1 至 2022.6.23）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

从新兴 4+X 细分领域走势来看，2022H1 消费升级（医美、眼科、品牌中药等）表现突出（兼具政策压制小以及业绩支撑），创新方向（创新药、疫苗、CXO）回调较多（主要受到宏观环境影响），特色专科药、IVD 部分标的跌幅较小（受益新冠拉动）。落实到个股上来看，2022H1 医药涨幅前 30 标的中的四大关键词为“新冠治疗药、新冠检测、中药、中小市值”。

图表 2：2022 年医药 4+X 细分领域分化图（2022.1.1 至 2022.6.23）



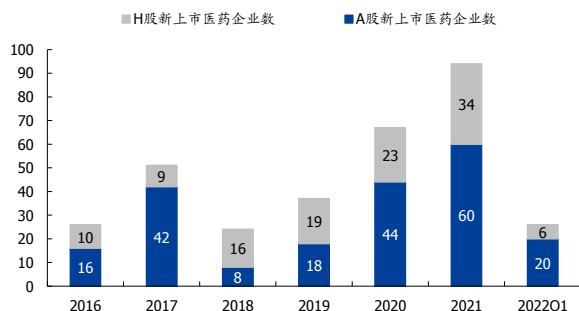
资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.3.2 思辨当下，又回到最初的起点，大起大落之后该如何看待医药板块？

三年大牛：资本市场供给侧繁荣+定价资金集中入市+龙马配置高度集中造就医药牛基因，此外疫情也是助推器。

1) 医药上市公司扩容带来新兴赛道繁荣，背后是“创新升级”、“消费升级”、“制造升级”三重逻辑共振。

图表3：近年A股与港股新上市医药企业数量



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：近年部分新兴医药赛道情况

新兴赛道	代表性新上市企业	平均市值	相对发行价涨跌幅
CXO	药明康德，康龙化成，凯莱英，昭衍新药，美迪西，药石科技，皓元医药	846	1595%
眼科消费品	兴齐眼药，欧普康视，昊海生科，爱博医疗	247	1457%
疫苗	万泰生物，康希诺，康泰生物，百克生物，康华生物，欧林生物	453	1134%
医美	爱美客，华熙生物，昊海生科	682	321%
科研试剂&服务	泰旦科技，阿拉丁，纳微科技，诺禾致源，义翘神州，百普赛斯，诺唯赞	186	246%
医疗专科连锁	海吉亚，朝聚眼科，希玛眼科，锦欣生殖	145	42%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

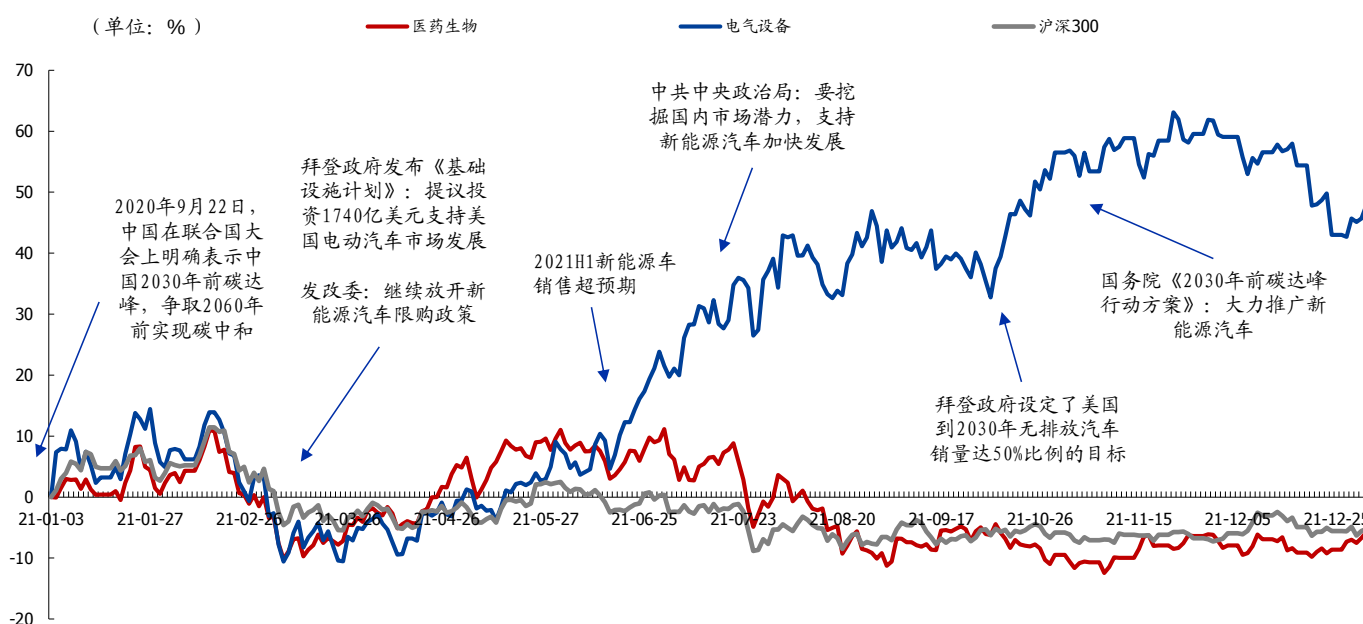
2) 回顾 2018-2021 年医药核心资产估值大幅重塑的过程，本质原因之一是定价资金的集中入市，机构化的长线资金成就了医药核心资产的长期配置牛。

3) 2016-2020 年，医药板块中市值前 10 企业规模及占比持续提升，公募基金抱团现象在 2020 年底达到极致，更多的三四线企业严重缺乏关注度，配置集中化带动医药白马持续走强。2021 年至今，市值前 10 企业占比有所下降。

4) 自新冠疫情爆发以来，与疫情相关的主线在医药行情中变化演绎，且随着疫情发展、市场认知程度、业绩兑现等维度有不同的表现。总体来看：认知不充分存在分歧、业绩预期不清晰时股价有上涨动力，当认知充分或业绩开始兑现时股价下行。

一年调整：新能源、顺周期的抽水效应，政策混沌的预期，主线赛道核心资产消化估值的诉求，上半年整体大盘也在调整。

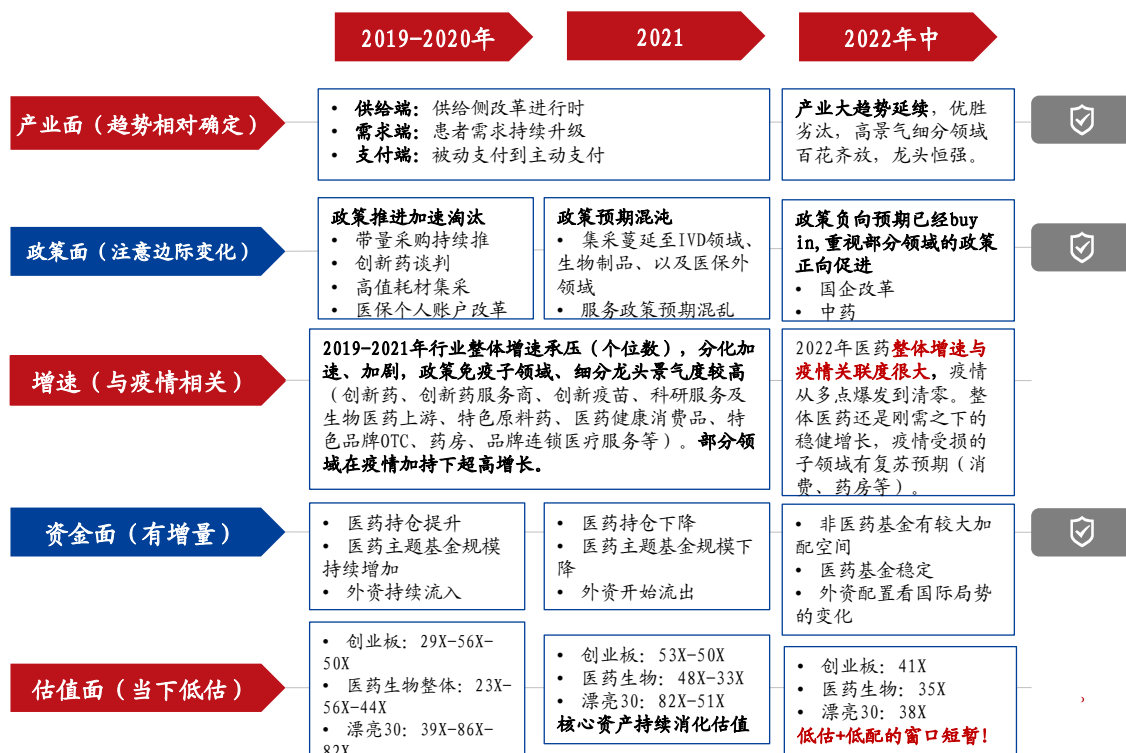
图表5：复盘 2021 年医药和新能源板块涨跌幅走势图



资料来源：Wind，国盛证券研究所

当下判断：目前是医药配置的黄金时间点！基本面稳健，确定性比较优势，进可攻退可守。

图表6: 2019-2022 医药产业、政策、增速、资金、估值概览



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3.3 展望 2022H2, 影响医药板块的核心五问再更新?

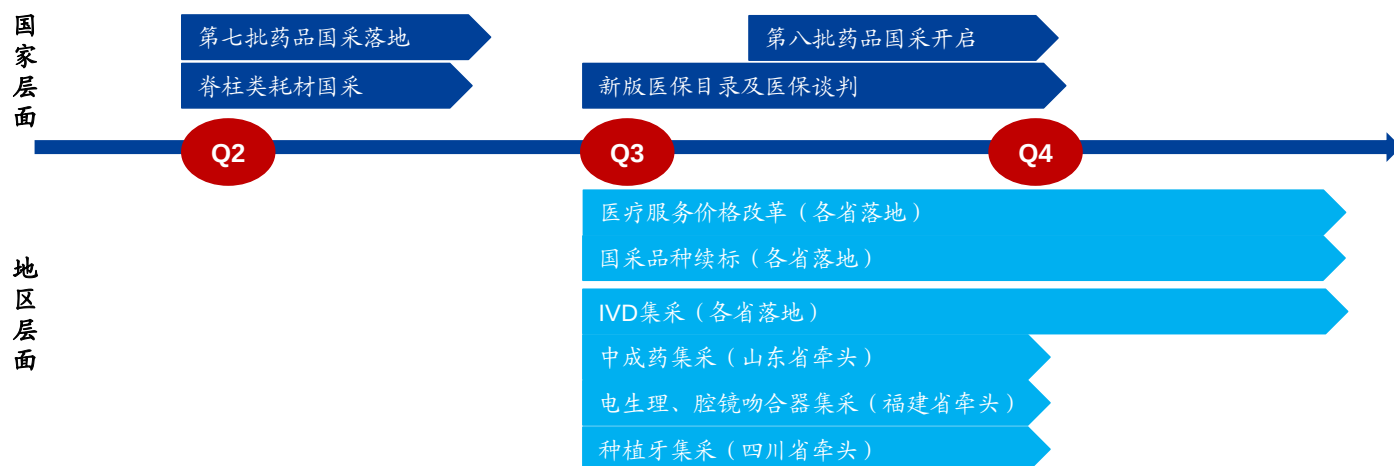
1) 疫情: 新冠进入常态化如何演绎? BA4 和 BA5 变种会再次冲击中国么?

预计国内会在复苏经济和新冠防控之间做出最优化的权衡, 坚持动态清零状态下尝试新均衡, 现下当务之急就是要迅速扩充防疫工具包, 重点关注 BA4、BA5 等新的变异毒株对国内的冲击影响来判定防控政策的紧急应对情况。

2) 政策: 各类集采、中药政策下半年可能还有什么?

有望看到集采、新版医保目录及医保谈判的常态化以及部分省市医疗服务价格调整的落地, 本轮中医药政策周期始于 2019 年且长期、可持续, 下半年政策延续出台是大概率事件。

图表7: 下半年政策落地预期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

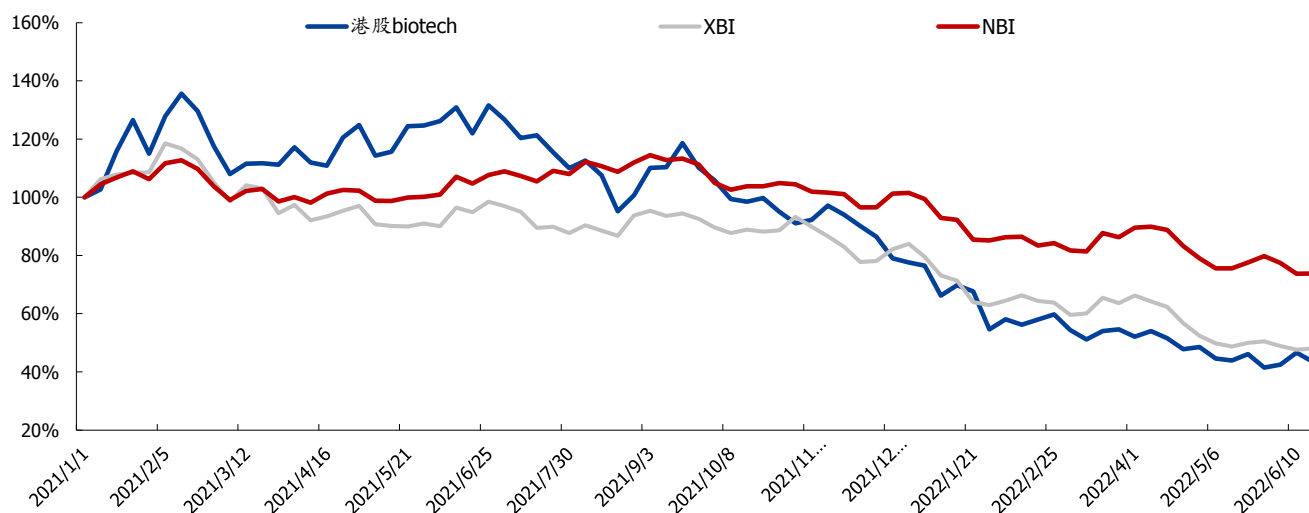
3) 国企改革：下半年会有推进么？

已进入收官之年，下半年有望看到改革成果持续落地，有望成为今年经济复苏背景下的
重要拉手。

4) 创新：创新大环境会变好么？

创新药行业水位已行至底部区间，2022 下半年情绪将持续回暖复苏，并将主要体现为产
品商业化快速放量、技术平台持续输出、国际化临床研究与战略合作齐步推进等。

图表 8：2021 年初至今港股 Biotech、XBI、NBI 指数走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

5) 消费医疗：复苏下半年如何演绎？会确定性的持续变好么？

消费医疗的反弹是长期趋势，中短期核心点是心理上的博弈，可以乐观一些。

图表 9：消费医疗复苏示意图



资料来源：国盛证券研究所

1.3.4 投资 2022H2，哪些方向？哪些个股？

- **政策线：**（1）中药（同仁堂、红日药业、康缘药业等）；（2）国企改革（太极集团、同仁堂等）。
- **科技线：**（1）创新技术平台（信达生物、君实生物、贝达药业、科济药业等）；（2）大单品（诺思兰德等）；（3）新冠小分子（君实生物等）。
- **成长线：**（1）医疗新基建（华康医疗、健麾信息、艾隆科技等）；（2）眼科（爱尔眼科、欧普康视、昊海生科等）；（3）CXO（药明康德、凯莱英、博腾股份、阳光诺和等）；（4）科研系列；（5）制药耗材。
- **复苏线：**（1）特色医疗服务（国际医学、三星医疗、爱尔眼科等）；（2）流感（华

兰疫苗、百克生物、金迪克、南新制药等)；(3)疫苗(智飞生物、百克生物、康华生物等)；(4)制药装备。

- **其他推荐：**恒瑞医药、迈瑞医疗、海泰新光、康龙化成、泰格医药、九洲药业、药明生物、我武生物、长春高新、安科生物、片仔癀、键凯科技、健友股份、丽珠集团、东诚药业、艾德生物等。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家卫健委：新冠肺炎防控方案新调整，新增抗原检测作为监测补充

<https://t.hk.uy/beMp>

6月27日，国家卫健委印发新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）。本版主要增加四方面内容，1）优化调整风险人员的隔离管理期限和方式，调整密接、入境人员隔离管控时间为“7+3”；2）统一封中高低风险区划定标准，并细化防控措施、接触标准等；3）完善疫情监测要求，加大风险职业人群核酸检测频次、对四类药实行销售实名登记，并**增加抗原检测要求**；4）优化区域核酸检测策略。

【点评】：本次调整并非是对疫情防控的放松，而是根据新冠病毒流行病学特点进行科学精准防控。目前国内奥密克戎变异株仍以 BA.2 为主，但根据全球局势，BA.4、BA.5 依旧横行，且该两种毒株传播力和免疫逃逸能力都略有增强。因此，下半年染疫城市的疫情防控投入预计还要加大。特别的是，《方案》提到增加抗原检测作为疫情监测补充手段对万孚生物、金沃夫生物、诺唯赞等相关试剂盒生产企业是利好消息。

【事件二】国务院：部分高水平医院仪器设备采购与科研院所同等政策

<https://t.hk.uy/beMq>

6月29日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议指出，要在高效统筹疫情防控和经济社会发展中，依靠改革创新提升医疗卫生服务水平，更好保障群众健康。会议决定，**选择部分高水平医院开展提升临床研究和成果转化能力试点**，在落实科研自主权、薪酬激励、科技成果所有权和收益使用分配、**科研仪器设备采购**等5方面，**采取与支持高校、科研院所创新的同等政策**。特别是增加临床和转化研究经费，简化科研和经费管理审批、报表等。同时支持研究平台基地建设。高水平医院要瞄准国际先进提高服务水平，发挥优势带动基层医院和整体医疗服务能力提升，让更多群众受益。

【点评】：根据2022年2月科技部办公厅、教育部办公厅、财政部办公厅、人力资源社会保障部办公厅印发的《〈关于扩大高校和科研院所科研相关自主权的若干意见〉问答手册》，**高校、科研院所部分急需设备耗材可不进行招投标程序**。近年来，国家持续关注创新医疗器械、高端医疗设备领域。但在高端市场，国产医疗器械与进口品牌仍有较大差距，尚有较大空间有待发展。

【事件三】国家卫健委、国家药监局：临床急需用药进口方案出台

<https://t.hk.uy/beMs>

6月29日，国家卫健委、国家药监局联合发布《临床急需药品临时进口工作方案》。《方案》适用于国内无注册上市、无企业生产或短时期内无法恢复生产的境外已上市临床急需少量药品。其中，临床急需少量药品为符合下列情形之一的药品：包括1）**用于治疗罕见病的药品**；2）**用于防治严重危及生命疾病，且尚无有效治疗或预防手段的药品**；3）**用于防治严重危及生命疾病，且具有明显临床优势的药品**。申请需由医疗机构根据临床实际需求提出。此类进口药品一般无须进行口岸检验。根据《方案》，医疗机构、经营企业依法对此类进口药品承担风险责任。

【点评】：《方案》的制定有利于解决患者少量特定医疗需求，对于保障患者用药安全具有重要意义。需临时进口的药品中，有很多已在国外注册上市使用多年，因此**鼓励国内有能力的生产企业加快仿制**。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

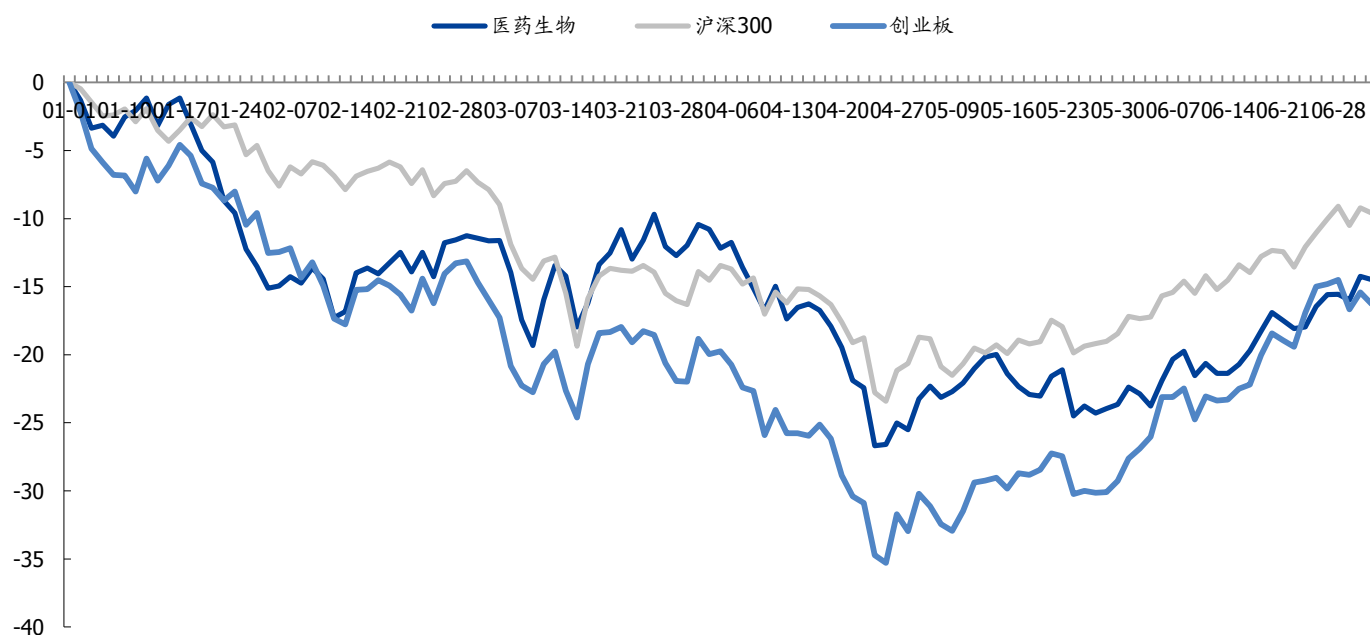
本周申万医药指数上涨 **2.35%**，涨跌幅位列全行业第 **9**，跑赢沪深 **300** 指数，跑赢创业板指数。截至 7 月 1 日，申万医药指数 9735.73 点，周环比上涨 2.35%。沪深 300 上涨 1.64%，创业板指数下跌 1.50%，医药跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点，跑赢创业板 3.85 个百分点。2022 年初至今申万医药下跌 14.49%，沪深 300 下跌 9.59%，创业板指数下跌 16.27%，医药跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。

图表 10: 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	4,466.72	4,394.77	1.64	-0.41	-9.59
创业板指数	2,781.94	2,824.44	-1.50	-1.02	-16.27
医药生物	9,735.73	9,512.24	2.35	-0.29	-14.49

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

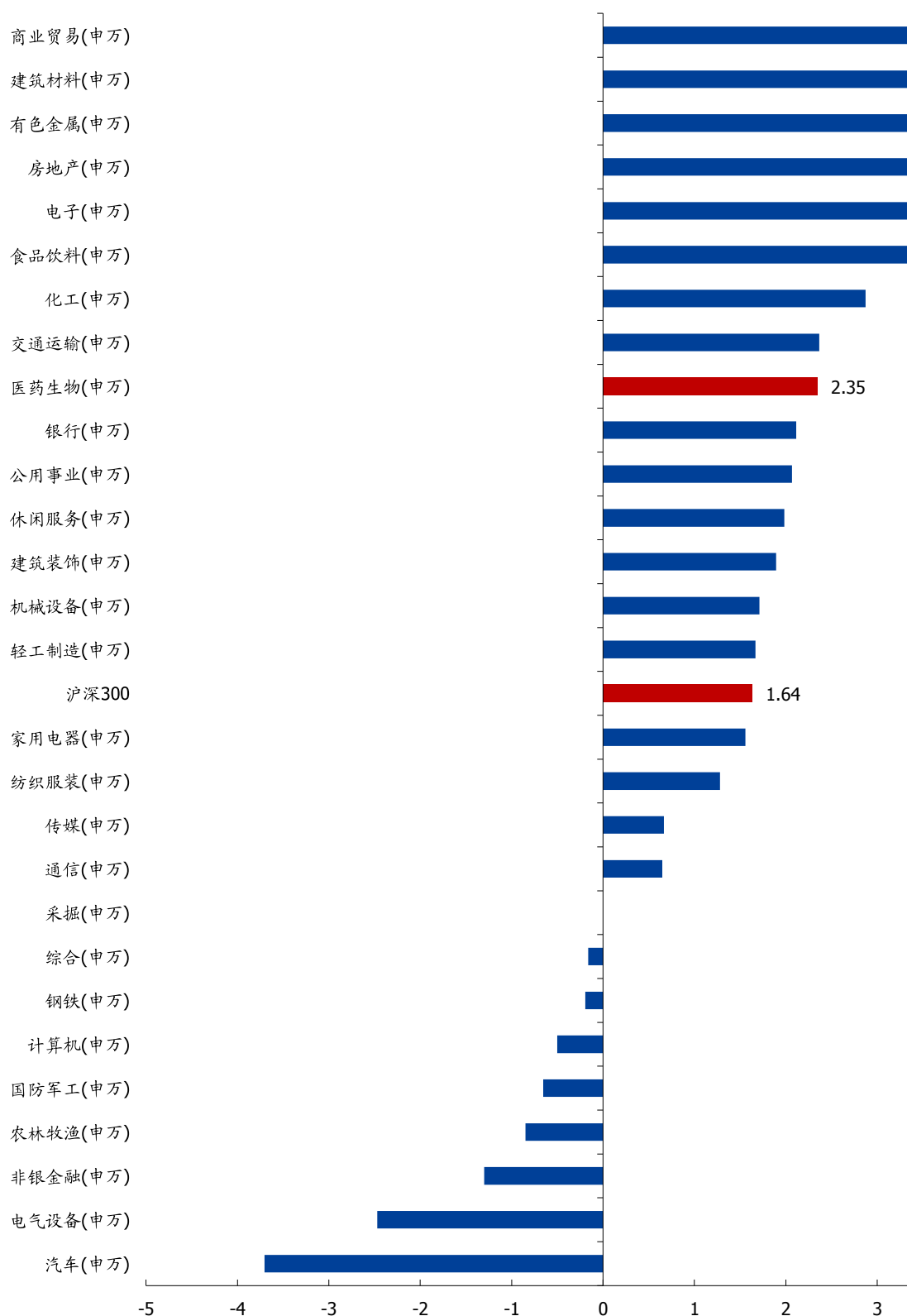
图表 11: 2022 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

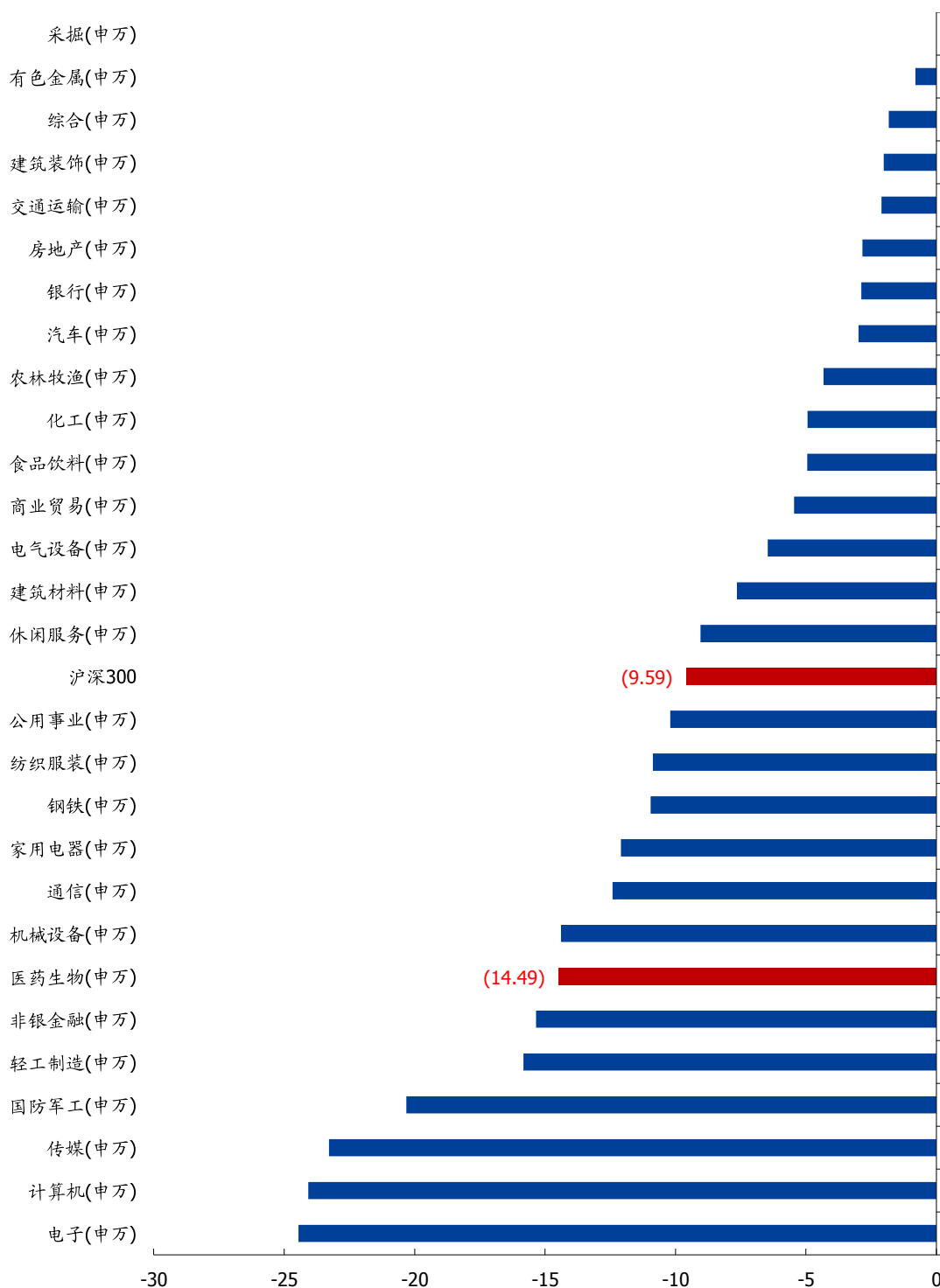
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第9位。2022年初至今，医药涨跌幅排在第22位。

图表 12: 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

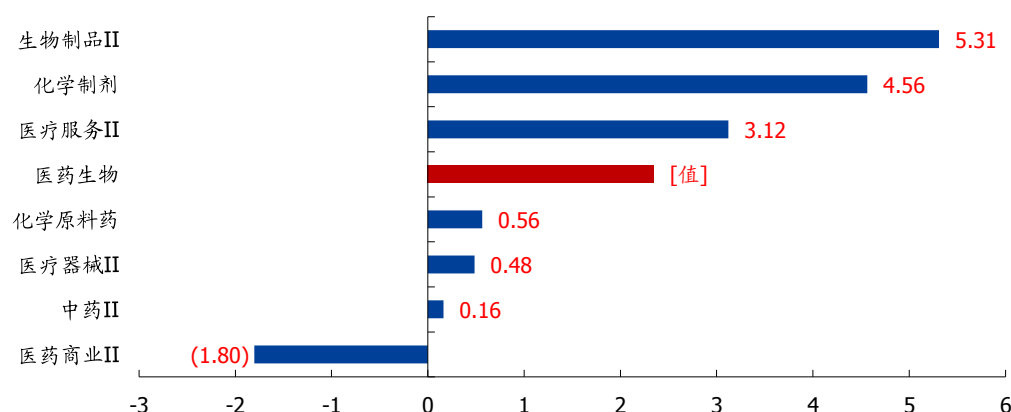
图表 13: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2022 年初至今, %)



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 5.31%；表现最差的为医药商业 II，下跌 1.80%。

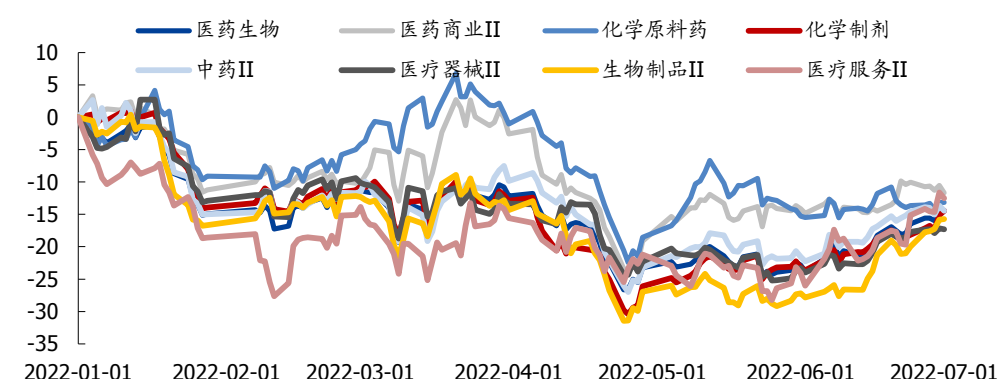
图表 14: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医药商业 II 年度涨幅行业内领先。2022 年初至今表现最好的子行业为医药商业 II，下跌 11.67 %；表现最差的为医疗器械 II，下跌 17.28 %。其他子行业中，医疗服务 II 下跌 12.50%，化学原料药下跌 13.14 %，化学制剂下跌 14.43%，中药 II 下跌 14.45%，生物制品 II 下跌 15.72 %。

图表 15: 申万医药各子行业 2022 年初至今涨跌幅变化图 (%)



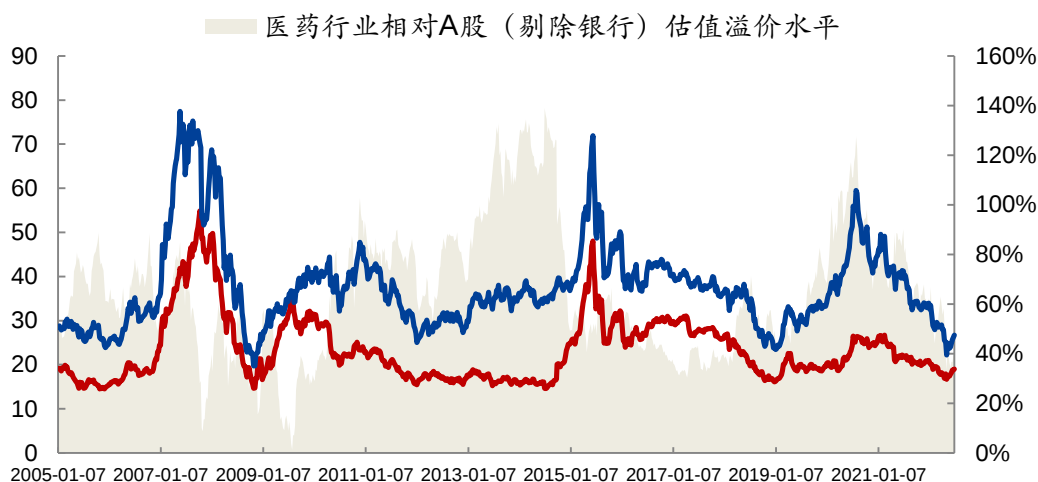
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，但处于平均线下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 26.68，较上周上升 0.50 个单位，比 2005 年以来均值（37.62）低 10.94 个单位，本周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率上升，但处于平均线下。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 40.27%，较上周上升 0.99 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.78%）低 24.51 个百分点，处于相对低位。

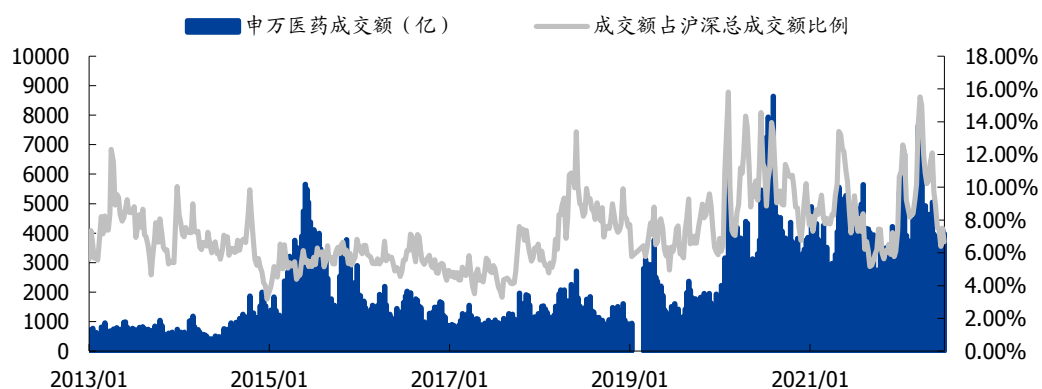
图表 16: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周下降。医药成交总额 3986.85 亿元, 沪深总成交额为 59771.24 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.67%(2013 年以来成交额均值为 7.21%)。

图表 17: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化



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 的为莱茵生物、百克生物、康华生物、*ST 恒康、华润双鹤。后 5 的为*ST 海医、吉药控股、东方生物、艾力斯-U、济川药业。
 滚动月涨跌幅排名前 5 的为百克生物、莱茵生物、信邦制药、三诺生物、*ST 恒康。后 5 的为*ST 济堂、*ST 金泰、*ST 海医、新华制药、天宇股份。

图表 18: 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
莱茵生物	34.79	业绩超预期+大麻量产	*ST 海医	-44.25	退市
百克生物	25.75	疫苗大单品; 流感	吉药控股	-17.81	2021、2022Q1 盈利能力下降
康华生物	22.13	低估值高增长复苏	东方生物	-14.14	核酸检测政策调整
*ST 恒康	21.53	退市等风险警示撤销	艾力斯-U	-12.93	无特殊原因
华润双鹤	19.55	新冠药阿兹夫定相关	济川药业	-11.21	部分药品未纳入国家医保目录, 并将逐步退出省级医保
恒瑞医药	16.17	核心资产修复	上海谊众-U	-9.99	无特殊原因
可孚医疗	15.05	消费医疗逻辑外溢	澳华内镜	-9.87	无特殊原因
奥翔药业	14.66	新冠药阿兹夫定相关	贝达药业	-9.67	无特殊原因
智飞生物	13.18	业绩高增长, 核心资产修复	浩欧博	-8.88	无特殊原因
东诚药业	12.19	无特殊原因	第一医药	-8.71	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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
百克生物	57.15	疫苗大单品; 流感	*ST 济堂	-71.88	退市
莱茵生物	56.76	业绩超预期+大麻量产	*ST 金泰	-63.96	退市
信邦制药	52.97	无特殊原因	*ST 海医	-44.25	退市
三诺生物	47.65	CGM 大单品	新华制药	-25.86	无特殊原因
*ST 恒康	44.81	退市等风险警示撤销	天宇股份	-19.32	无特殊原因
康众医疗	44.80	无特殊原因	吉药控股	-17.81	2021、2022Q1 盈利能力下降
长春高新	44.53	消费医疗修复	*ST 百花	-16.30	无特殊原因
南新制药	41.69	流感相关	优宁维	-15.64	无特殊原因
康惠制药	41.08	中药板块走强	海正药业	-14.97	无特殊原因
伟思医疗	39.82	无特殊原因	欧林生物	-13.72	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

图表 20: 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	股票名称	最新市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速	归母净利润 增速	PE 2022E	PE 2023E
			2022E	2023E	2022E	2023E		
1.1. 创新药 技术平台升 级	恒瑞医药	2,484	47.13	54.78	4.0%	16.2%	53	45
	君实生物-U	674	-10.37	-8.11	43.8%	-21.8%	-65	-83
	贝达药业	231	5.07	6.76	32.4%	33.3%	46	34
	丽珠集团	336	20.53	23.95	15.6%	16.7%	16	14
	科伦药业	267	13.10	15.01	18.8%	14.6%	20	18
	信立泰	311	6.32	7.43	18.4%	17.6%	49	42
	南新制药	31	1.04	1.47	-	41.3%	30	21
	前沿生物-U	53	-3.02	-0.14	16.1%	-95.4%	-18	-378
	康弘药业	137	-	-	-	-	-	-
	海思科	173	3.37	5.27	-2.35%	56.29%	51	33
	泽璟制药-U	84	-2.59	-1.05	42.59%	59.60%	-32	-80
	艾力斯-U	93	-0.59	2.16	-422.85%	465.54%	-158	43
	微芯生物	105	0.54	1.08	145.92%	100.62%	194	97
	百奥泰-U	89	-	-	-	-	-	-
	复星医药	1,179	54.39	64.41	14.87%	18.42%	22	18
	亿帆医药	170	9.26	12.23	232.64%	32.03%	18	14
	舒泰神	64	-1.18	0.07	14.12%	105.93%	-54	909
	诺思兰德	30	-0.50	-0.76	-3.0%	52.0%	-59	-39
	中国生物制 药	797	91.64	61.66	-37.3%	-32.7%	9	13
	百济神州	1,347	-80.13	-49.95	17.80%	37.67%	-17	-27
	信达生物	436	-15.33	-7.91	51.15%	48.37%	-28	-55
	再鼎医药 -SB	223	-4.05	-2.95	42.52%	27.22%	-55	-76
	荣昌生物-B	204	-6.23	-4.28	-325.54%	31.26%	-33	-48
	康方生物-B	161	-9.37	-6.54	12.83%	30.19%	-17	-25
	康宁杰瑞制 药-B	65	-6.18	-7.46	-49.77%	-20.72%	-10	-9
	金斯瑞生物 科技	512	-2.16	-1.27	37.95%	40.98%	-237	-402
	翰森制药	800	29.47	33.33	8.63%	13.10%	27	24
	复宏汉霖	82	-1.24	2.53	87.39%	304.32%	-66	32
	诺诚健华-B	171	-7.57	-3.38	-1073.59 %	55.40%	-23	-51
	腾盛博药-B	52	-4.05	-5.76	90.27%	-42.22%	-13	-9
	亚盛医药-B	48	0.00	-8.66	-10.34%	-0.31%	#DIV/0!	-6
	科济药业-B	71	-6.94	-8.49	85.38%	-22.39%	-10	-8
	先声药业	194	11.17	13.85	-25.89%	24.03%	17	14
	石药集团	792	61.40	69.39	9.54%	13.01%	13	11
	开拓药业-B	62	4.20	13.39	149.88%	218.69%	15	5

	基石药业-B	53						
	歌礼制药-B	35						
	药明巨诺-B	28	-8.51	-7.63	-21.10%	10.29%	-3	-4
	康诺亚-B	79	-5.74	-6.95	85.23%	-21.05%	-14	-11
	加科思-B	40	-3.12	-4.01	-3.59%	-28.53%	-13	-10
	和铂医药-B	27	-5.05	-5.37	-266.23%	-6.35%	-5	-5
	和黄医药	143	-3.31	-2.66	-70.05%	19.64%	-43	-54
	德琪医药-B	40	-7.36	-7.57	-12.22%	-2.95%	-5	-5
1.2. 创新药 国际化升级	恒瑞医药	2,484	47.13	54.78	4.0%	16.2%	53	45
	君实生物-U	674	-10.37	-8.11	43.8%	-21.8%	-65	-83
	贝达药业	231	5.07	6.76	32.4%	33.3%	46	34
	百济神州	1,347	-80.13	-49.95	17.80%	37.67%	-17	-27
	信达生物	436	-15.33	-7.91	51.15%	48.37%	-28	-55
	荣昌生物-B	204	-6.23	-4.28	-325.54%	31.26%	-33	-48
	康方生物-B	161	-9.37	-6.54	12.83%	30.19%	-17	-25
	金斯瑞生物 科技	512	-2.16	-1.27	37.95%	40.98%	-237	-402
	科济药业-B	71	-6.94	-8.49	85.38%	-22.39%	-10	-8
	再鼎医药 -SB	223	-4.05	-2.95	42.52%	27.22%	-55	-76
	诺诚健华-B	171	-7.57	-3.38	-1073.59 %	55.40%	-23	-51
	和黄医药	143	-3.31	-2.66	-70.05%	19.64%	-43	-54
	开拓药业-B	62	4.20	13.39	149.88%	218.69%	15	5
	康宁杰瑞制 药-B	65	-6.18	-7.46	-49.77%	-20.72%	-10	-9
	亚盛医药-B	48	-8.63	-8.66	-10.34%	-0.31%	-6	-6
	腾盛博药-B	52	-4.05	-5.76	90.27%	-42.22%	-13	-9
	基石药业-B	53						
	加科思-B	40	-3.12	-4.01	-3.59%	-28.53%	-13	-10
1.3. 创新类 器械	迈瑞医疗	3,783	97.59	118.38	21.97%	21.30%	39	32
	微创医疗	353	-2.73	-2.01	1.35%	26.40%	-130	-176
	乐普医疗	339	21.13	24.49	22.93%	15.85%	16	14
	心脉医疗	142	4.28	5.75	35.42%	34.41%	33	25
	先健科技	114	3.70	4.90	26.51%	32.43%	31	23
	归创通桥-B	41						
	心通医疗-B	64	-1.77	-0.75	3.16%	57.64%	-36	-85
	启明医疗-B	66	-3.66	-2.77	2.05%	24.40%	-18	-24
	沛嘉医疗-B	45	-3.38	-2.64	41.06%	22.09%	-13	-17
	微创机器人 -B	254	-8.60	-7.74	-47.46%	10.00%	-30	-33
	天智航-U	59						
	海泰新光	79	1.70	2.40	43.49%	41.2%	46	33

	澳华内镜	64	0.61	0.96	6.39%	58.74%	106	67
	开立医疗	137	2.91	3.77	17.83%	29.25%	47	36
	南微医学	153	4.13	5.61	27.02%	35.89%	37	27
	惠泰医疗	141	2.97	4.22	42.95%	42.06%	47	33
	爱博医疗	230	2.63	3.89	53.49%	47.9%	87	59
1.4. 创新疫苗	智飞生物	1,823	70.19	90.42	-24.67%	28.8%	26	20
	康泰生物	500	15.08	20.49	19.32%	35.94%	33	24
	沃森生物	778	12.43	18.87	190.51%	51.85%	63	41
	康希诺-U	484	6.66	11.13	-65.21%	-65.2%	73	43
	康华生物	156	7.07	8.71	-14.8%	23.2%	22	18
	欧林生物	76	1.11	2.95	2.8%	165.8%	68	26
	百克生物	282	4.59	6.82	88.57%	48.46%	61	41
	成大生物	212						
	金迪克	45	3.09	4.14	274.12%	34.04%	14	11
1.5. 创新产业链 CRO	药明康德	3,040	83.70	105.50	64.2%	26.0%	36	29
	康龙化成	1,140	21.60	29.00	30.0%	34.3%	53	39
	泰格医药	1,006	33.50	40.90	16.6%	22.1%	30	25
	昭衍新药	439	7.38	9.36	32.4%	26.8%	60	47
	美迪西	290	4.83	7.41	71.17%	53.46%	60	39
	睿智医药	57						
	阳光诺和	87	1.50	2.13	42.20%	42.01%	58	41
	百诚医药	86	1.90	2.94	70.95%	54.56%	45	29
	方达控股	55	0.26	0.37	42.32%	40.42%	211	150
1.6. 创新中药	以岭药业	399	16.68	20.20	24.12%	21.1%	24	20
	康缘药业	85	4.35	5.55	35.71%	27.6%	20	15
2.1. 制剂国际化(尤其是注射剂国际化)	健友股份	348	13.22	17.48	24.8%	32.2%	26	20
	普利制药	148	6.00	7.80	44.0%	30.0%	25	19
	华海药业	333						
	汇宇制药	102	4.22	4.79	-5.35%	13.51%	24	21
2.2.CDMO & CMO	凯莱英	751	25.16	26.94	135.3%	7.1%	30	28
	博腾股份	421	12.86	16.17	145.5%	25.7%	33	26
	九洲药业	419	8.94	12.11	41.0%	35.5%	47	35
	普洛药业	248	11.45	14.65	19.81%	28.00%	22	17
	药石科技	195	3.78	5.44	-22.3%	43.9%	51	36
	皓元医药	146	2.69	3.94	40.9%	46.5%	54	37
	诺泰生物	54	1.43	1.81	23.7%	27.0%	38	30
	药明生物	2,583	49.59	70.64	46.3%	42.4%	52	37
	维亚生物	45	3.47	5.75	20.68%	65.71%	13	8

2.3. 特色 API

博瑞医药	97	3.25	4.42	33.2%	36.0%	30	22
司太立	96	4.94	6.92	52.6%	40.1%	20	14
仙琚制药	95	7.49	9.15	21.68%	22.10%	13	10
美诺华	68	3.22	4.29	125.58%	33.36%	21	16
奥翔药业	157	2.24	3.19	53.16%	42.51%	70	49
天宇股份	104	4.59	6.68	124.01%	45.58%	23	16

2.4. 生物制药上游设备及耗材&科研试剂

东富龙	210	10.39	13.90	25.47%	33.79%	20	15
楚天科技	103	7.01	8.52	23.71%	21.60%	15	12
新华医疗	84	6.19	7.23	11.17%	16.92%	14	12
泰林生物	34	1.25	1.66	95.97%	32.93%	27	20
海尔生物	233	6.15	8.18	-27.19%	32.92%	38	28
山东药玻	166	7.59	9.38	28.41%	23.60%	22	18
森松国际	67	5.09	6.58	33.88%	29.18%	13	10
纳微科技	318	2.94	4.50	56.44%	52.89%	108	71
诺唯赞	334	9.37	9.82	38.17%	4.77%	36	34
义翘神州	166	5.15	5.09	-28.51%	-1.17%	32	33
百普赛斯	133	2.48	3.48	42.39%	40.18%	54	38
诺禾致源	99	2.67	3.86	18.58%	44.66%	37	26
泰坦科技	132	2.08	3.02	44.57%	45.34%	63	44
阿拉丁	138	1.21	1.65	35.94%	35.87%	113	83
优宁维	150	1.48	2.01	36.12%	35.81%	102	75
拱东医疗	559	4.02	5.19	29.39%	29.03%	139	108
洁特生物	322	2.44	3.25	42.56%	33.33%	132	99
键凯科技	846	2.44	3.25	38.85%	33.11%	347	261

2.5. 其他制造类器械(进口替代&国际化)

鱼跃医疗	262	15.80	18.69	6.61%	18.24%	17	14
三诺生物	156	3.38	3.94	214.58%	16.47%	46	40
伟思医疗	44	2.34	3.08	31.6%	31.6%	19	14
翔宇医疗	52	2.14	2.63	6.06%	22.99%	24	20
威高股份	355	27.34	32.21	21.81%	17.81%	13	11
威高骨科	185	8.10	9.86	17.27%	21.77%	23	19
大博医疗	162	8.33	10.62	23.71%	27.53%	19	15
三友医疗	48	2.15	2.82	15.54%	31.13%	22	17
康拓医疗	31	1.04	1.38	26.80%	32.85%	29	22
奥精医疗	41	1.63	2.20	35.0%	35.0%	25	18
佰仁医疗	162	1.01	1.75	96.83%	74.11%	160	92
奕瑞科技	327	6.07	8.25	25.40%	35.90%	54	40
健帆生物	407	16.00	21.46	33.70%	34.11%	25	19
健麾信息	42	1.91	2.50	62.48%	30.85%	22	17

	艾隆科技	25	1.27	1.63	32.41%	28.72%	20	15
	英科医疗	164	15.83	19.11	-78.70%	20.73%	10	9
3.1. 品牌中药	东阿阿胶	238	9.19	12.14	108.61%	32.13%	26	20
	片仔癀	2,116	29.90	35.90	23.0%	20.1%	71	59
	云南白药	1,078	47.50	53.90	69.4%	13.5%	23	20
	同仁堂	672	14.92	17.44	21.55%	16.89%	45	39
	健民集团	77	4.19	5.37	29.0%	28.2%	18	14
	马应龙	99	5.34	6.20	14.86%	16.20%	19	16
	羚锐制药	73	4.55	5.44	25.75%	19.76%	16	13
	寿仙谷	78	2.60	3.36	29.34%	29.51%	30	23
3.2. 儿科	我武生物	263	4.37	5.61	29.3%	28.4%	60	47
	长春高新	927	50.50	64.20	34.4%	27.1%	18	14
	安科生物	165	6.56	8.66	217.5%	32.0%	25	19
3.3. 眼科	爱尔眼科	2,366	30.43	39.77	31.0%	30.7%	78	60
	朝聚眼科	29						
	欧普康视	501	7.25	9.58	30.67%	32.11%	69	52
	爱博医疗	230	2.63	3.89	53.5%	47.9%	87	59
	兴齐眼药	134	3.08	4.49	58.2%	45.8%	43	30
	昊海生科	178	5.67	7.09	61.0%	25.0%	31	25
3.4. 口腔	通策医疗	548	8.24	10.50	17.2%	27.5%	67	52
	时代天使	226	3.64	4.73	27.34%	29.87%	62	48
3.5. 医美	华东医药	784	29.76	35.81	29.29%	20.34%	26	22
	昊海生科	178	5.67	7.09	61.0%	25.0%	31	25
	四环医药	102	7.73	10.20	85.51%	31.95%	13	10
3.6. 康复	三星医疗	178	9.22	11.82	33.69%	28.15%	19	15
3.7. 肿瘤	海吉亚医疗	274	5.99	8.12	35.68%	35.48%	46	34
	信邦制药	146	3.44	4.38	25.9%	27.4%	43	33
	盈康生命	71	1.92	2.70	152.69%	40.49%	37	26
3.8. 辅助生殖	锦欣生殖	154	5.25	6.68	54.52%	27.17%	29	23
3.9. 综合医疗服务	国际医学	248	-3.71	2.04	-54.8%	-155.1%	-67	121
4.1. 互联网医疗 & 医药电商	京东健康	1,668	5.53	12.96	151.53%	134.22%	301	129
	阿里健康	622	-1.48	-0.20	44.20%	86.39%	-420	-3086
	平安好医生	222	-11.90	-7.59	22.66%	36.17%	-19	-29
4.2. ICL	金域医学	389	24.90	23.69	12.16%	-4.84%	16	16
	迪安诊断	191	17.09	16.06	46.97%	-6.03%	11	12
	凯普生物	189	10.80	10.12	26.77%	-6.29%	17	19
X.1. 药店	益丰药房	372	11.25	14.05	26.7%	24.9%	33	26
	大参林	293	10.19	12.58	28.8%	23.4%	29	23
	老百姓	193	8.05	9.84	20.3%	22.1%	24	20
	一心堂	135	10.74	12.91	16.55%	20.19%	13	10

	国药一致	127	15.10	17.27	13.01%	14.35%	8	7
	健之佳	46	3.42	4.38	13.68%	28.17%	13	10
	漱玉平民	71						
X.2. 传统仿制药 & 特色专科	恩华药业	137	9.18	11.24	15.1%	22.4%	15	12
	人福医药	260	18.49	21.24	33.05%	14.88%	14	12
	华海药业	333						
	华润双鹤	283	10.17	11.04	8.69%	8.55%	28	26
	通化东宝	207	19.50	20.20	49.1%	3.6%	11	10
	甘李药业	264						
	健康元	237	15.37	18.09	15.7%	17.7%	15	13
	东诚药业	110	4.71	5.89	210.8%	25.1%	23	19
	苑东生物	61	2.85	3.76	22.62%	31.75%	22	16
	北陆药业	37						
	京新药业	83	7.06	8.54	14.91%	21.03%	12	10
X.3. 血制品	华兰生物	422	16.16	19.34	24.40%	19.69%	26	22
	博雅生物	179	4.79	5.76	38.92%	20.38%	37	31
	派林生物	160	6.15	7.58	57.2%	23.2%	26	21
	天坛生物	329	8.56	10.16	12.60%	18.77%	38	32
	卫光生物	59	2.66	3.14	29.45%	18.06%	22	19
X.4. 医药流通	上海医药	665	59.81	66.06	17.42%	10.46%	11	10
	九州通	223	26.78	31.11	9.37%	16.16%	8	7
	国药股份	202	19.46	21.79	10.96%	11.94%	10	9
	柳药股份	62	6.56	7.57	16.34%	15.41%	9	8
X.5. IVD	新产业	356	13.56	18.00	39.26%	32.78%	26	20
	安图生物	285	12.55	16.11	28.92%	28.38%	23	18
	迈克生物	130	10.87	12.64	13.62%	16.34%	12	10
	万孚生物	181	15.63	13.07	146.32%	-16.37%	12	14
	明德生物	107	50.77	38.84	259.25%	-23.50%	2	3
	东方生物	189	82.63	51.77	67.94%	-37.35%	2	4
	亚辉龙	117	10.92	9.52	433.10%	-12.78%	11	12
	艾德生物	130	3.14	4.04	31.25%	28.58%	41	32

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (注: 凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、药石科技、博腾股份、九洲药业、美迪西、皓元医药、诺泰生物、药明生物、方达控股、恒瑞医药、中国生物制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、信立泰、贝达药业、君实生物、南新制药、威高股份、英科医疗、奥精医疗、海泰新光、健友股份、普利制药、恒瑞医药、贝达药业、片仔癀、云南白药、爱尔眼科、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科、我武生物、长春高新、安科生物、益丰药房、老百姓、大参林、爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、司太立、仙琚制药、博瑞医药、恩华药业、通化东宝、健康元、东诚药业、九州通 (扣非)、伟思医疗、派林生物为国盛医药盈利预测数据, 其他盈利预测均为 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;
- 3) 假设或测算可能存在误差。

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	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：021-38124100 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	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