

医药生物

健康消费梯次升级会带来二倍体狂苗和狂犬单抗价值提升吗？

本周回顾与周专题：本周中万医药指数上涨 2.88%，位列全行业第 13，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对狂犬病预防免疫领域进行了详细梳理，持续看好二倍体狂苗和狂犬单抗的市场前景。

近期复盘：12 月以来医药板块开始反弹，主要以三个方向表现亮眼，基本与我们 12 月初发的年度策略报告判断相符：1) 医药硬核资产：以恒瑞、爱尔、迈瑞、药明等标的为首；2) 疫情常态化超预期的受益方向：如金城医学、英科医疗等；3) 中药品牌消费：近一周以来，白药、片仔癀、马应龙等中药品牌消费标的全市场消费行情躁动的情况下表现亮眼。

板块观点：医药的长期的大趋势向上确定性高（百花齐放时代/产业淘汰赛/医药总量&仓位增配牛），考虑 2021 年 Q1 部分细分赛道的同比高成长性、市场医药仓位及调整市场，我们认为 21 年 Q1 有望成为医药最佳躁动期，关注政策免疫主赛道核心资产及优质二线。展望 2021 年，我们认为在整体估值不便宜的状态下，医药投资更要把握最核心特性“强科技+消费最强成长”，“科技”从真创新中挖掘强爆发；“消费最强成长”把握业绩成长强确定性、线性外推延续时长及高天花板这两项真成长核心要素。注册制大环境下强化了确定性成长寻求成本考量、政策诱导下医药淘汰赛下强化了确定性选择胜率考量、外资持续流入&居民资产配置优化配置弱化了优质成长估值考量，因此我们认为 2021 年医药：（1）非产品端口强于产品端口、非医保产品端口强于医保产品端口（政策对产品端中短期成长确定性预期扰动很大）；（2）确定性龙头强于其他（龙头成长确定性预期强），仍有业绩钱可赚；（3）政策免疫的、尤其是非产品端口的细分领域及龙头容易出现估值现象级公司，继续双击（两项核心因素逻辑最强）。再考虑疫情特殊时期，我们策略思路为“全球疫情常态化超预期”+“更为极致聚焦的政策免疫”，具体细分详见后文。

一、如何看待 12 月医药的反弹和极致的龙头风格？ 此前医药经历了 4 个月的调整，核心在于上半年大牛市带来的高估值压制，各项政策落地消化了一定的悲观情绪，我们也在前几期周报中对医药底部布局期进行了提示。龙头率先反弹基于政策变革带来的龙头强者恒强和确定性。**二、如何理解医药政策？多一些对本质的理解，多一些常态化认知。政策已不是医药板块的主要影响因素，但要观测其对部分细分领域及个股的影响。**

（1）创新药医保谈判结束，再次验证政策导向，支持创新！ 我们继续强调，政策大政方针已定，多一些本质理解，多一些常态化认知！市场学习效应下，政策已非主要矛盾，逐步弱化政策考量。

（2）医药政策出台的目的不应也不会是遏制行业发展，回顾历史，每一轮重要政策的出台，本质都在于加速行业正向发展，实现优胜劣汰下的产业结构优化，每一轮调整都孕育了巨大的结构性机会。（例如：2015 年 722 事件后的 CRO 大机会，2018 年疫苗事件后的疫苗大机会；2018 年仿制药集采后的医药大机会）

三、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，我们认为医药核心资产以及二线资产的估值重塑仍然没有结束。

（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，市场进入长时间维度的“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 Q3 持仓来看，有多个公司的沪（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，医药硬核高估值将会成为新常态，只会波动不会消失。

四、配置思路：

除确定性龙头&细分龙头配置思路外，对于估值业绩双击机会，我们认为“疫情常态化超预期受益+更为聚焦的政策免疫”是两条核心思路。具体如下：

1) 疫情常态化超预期受益思路：疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）、检测（金城医学）；

2) 更为聚焦政策免疫思路：

服务端口：医疗服务（爱尔眼科、通策医疗、信邦制药）、创新服务商（药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、九州药业、博腾股份）、渠道服务-药店（大参林、老百姓）、诊断服务-早筛（贝瑞基因）、信息化服务-医疗信息化（创业慧康）；

制造端口：疫苗（康华生物）、核医学（东诚药业）、健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药）、健康消费升级&大单品-皮肤科（冠昊生物）；大单品-狗抗、流感（南新制药）；

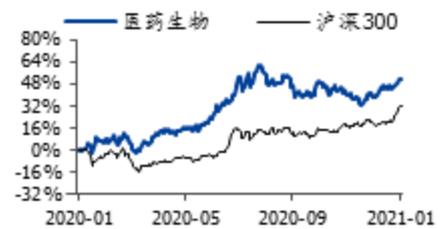
3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、片仔癀、云南白药、健友股份、普利制药、安图生物、司太立）、拐点变革（太极集团）；

4) 其他长期跟踪看好：博瑞医药、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、昊海生科、科伦药业、君实生物、恩华药业、健康元、信立泰、康弘药业、乐普医疗、安科生物、美年健康、九州通、柳药股份等。

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

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 《2021 医药“春季躁动”有望提前到来，关注医药消费投资机会》2020-12-13
- 《医药生物：狂犬单抗未来会是大品种吗？再次强调 12 月是医药底部布局期》2020-12-6
- 《医药生物：调整后的 CXO 我们怎么看？12 月有望成为医药底部布局期》2020-11-29



内容目录

1、医药核心观点	4
1.1 周观点	4
1.2 投资策略及思考	6
1.3 健康消费梯次升级会带来二倍体狂苗和狂犬单抗价值提升吗？	8
1.3.1 狂犬病是什么？狂犬病由狂犬病毒引起，具有高致死率，目前尚无有效治疗手段，预防措施极其重要	8
1.3.2 狂犬病怎么预防？狂犬病暴露等级分为三级，III级需要被动免疫制剂+疫苗共同使用预防狂犬病	11
1.3.3 未来的趋势是什么样的？国内宠物市场的不断扩大有望催生狂犬免疫预防市场的需求不断扩大	12
1.3.4 狂犬疫苗的市场如何？二倍体狂苗具备存量市场的6倍替代潜力	13
1.3.5 狂犬免疫市场如何？狂免供给端受限，狂犬单抗有望脱颖而出	16
2、本周行业重点事件&政策回顾	19
3、行情回顾与医药热度跟踪	20
3.1 医药行业行情回顾	20
3.2 医药行业热度跟踪	23
3.3 医药板块个股行情回顾	24
4、医药行业4+X研究框架下特色上市公司估值增速更新	26
5、风险提示	31

图表目录

图表 1: 狂犬病毒的分类和简要说明	9
图表 2: 狂犬病的发病机理	10
图表 3: 世界范围狂犬病发病人数 (2017)	10
图表 4: 18年和19年国内传染病死亡病例数 (人)	11
图表 5: 近年狂犬病发病和死亡病例数 (人)	11
图表 6: 狂犬病暴露后的预防处置方式	12
图表 7: 2017年不同国家养宠人数比例	12
图表 8: 中国宠物市场规模变化 (亿元)	12
图表 9: 2019年全国宠物犬猫数量情况	13
图表 10: 国内狂犬疫苗产品变化情况	13
图表 11: 狂犬疫苗 (vero 细胞) 和二倍体狂犬疫苗的对比	14
图表 12: 成都康华二倍体细胞狂苗中标情况	14
图表 13: 近年狂犬疫苗批签发情况 (万支)	15
图表 14: 人二倍体细胞狂犬疫苗批签发情况 (万支)	15
图表 15: 国内二倍体狂苗在研情况	16
图表 16: 马抗狂犬病血清 (ERA)、人源免疫蛋白 (HRIG) 以及狂犬单抗的对比	17
图表 17: 狂犬病人免疫球蛋白批签发情况 (万瓶)	17
图表 18: 狂犬病人免疫球蛋白近年保持快速增长	18
图表 19: 国产狂犬单抗研发情况	18
图表 20: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	20
图表 21: 2021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 (%)	20
图表 22: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	21
图表 23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)	22
图表 24: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	22

图表 25: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	23
图表 26: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行)	23
图表 27: 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	24
图表 28: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	24
图表 29: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	25
图表 30: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	28

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 2.88%，位列全行业第 13，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对狂犬病预防免疫领域进行了详细梳理，持续看好二倍体狂犬疫苗和狂犬单抗的市场前景。

近期复盘：12月以来医药板块开始反弹，主要以三个方向表现亮眼，基本与我们 12 月初发的年度策略报告判断相符：1) 医药硬核资产：以恒瑞、爱尔、迈瑞、药明等核心资产为首；2) 疫情常态化超预期的受益方向：如金域医学、英科医疗等；3) 中药品牌消费：近一周以来，白药、片仔癀、马应龙等中药品牌消费标的在全市场消费行情躁动的情况下表现亮眼。

板块观点：我们认为，医药的长期的大趋势向上确定性高（百花齐放时代/产业淘汰赛/医药总量&仓位增配牛），考虑 2021 年 Q1 部分细分赛道的同比高成长性、市场医药仓位及调整市场，21 年 Q1 有望成为医药最佳躁动期。关注政策免疫主赛道核心资产及优质二线。展望 2021 年，我们认为在整体估值不便宜的状态下，医药投资更要把握最核心特性“强科技+消费最强成长”，“科技”从真创新中挖掘强爆发；“消费最强成长”把握业绩成长强确定性、线性外推延续时长及高天花板这两项真成长核心要素。注册制大环境下强化了确定性成长寻求成本考量、政策诱导下医药淘汰赛下强化了确定性选择胜率考量、外资持续流入&居民资产权益化配置弱化了优质成长估值考量，因此我们认为 2021 年医药：（1）非产品端口强于产品端口、非医保产品端口强于医保产品端口（政策对产品端中短期成长确定性预期扰动很大）；（2）确定性龙头强于其他（龙头成长确定性预期强），仍有业绩钱可赚；（3）政策免疫的、尤其是非产品端口的细分领域及龙头容易出现估值现象级公司，继续双击（两项核心因素逻辑最强）。再考虑疫情特殊时期，我们策略思路为“全球疫情常态化超预期”+“更为极致聚焦的政策免疫”，具体细分方向，详见后文。

一、如何看待 12 月医药的反弹和极致的龙头风格？此前医药已经经历了 4 个月的调整，核心在于上半年大牛市带来的高估值压制。冠脉支架全国集采、谈判落地等消化了一定的悲观情绪，因而我们在前几期周报中对 12 月的医药底部布局期进行了提示。12 月龙头率先反弹主要还是基于政策变革带来的强者恒强，龙头确定性更强。

二、如何理解医药政策？多一些对本质的理解，多一些常态化认知。政策已不是医药板块的主要影响因素，但要观测其对部分细分领域及个股的影响。

（1）**创新药医保谈判结束，再次验证政策导向，支持创新！**我们继续强调，政策大政方针已定，多一些本质理解，多一些常态化认知！市场学习效应下，政策已非主要矛盾，逐步弱化政策考量。

（2）**医药政策出台的不应也不会是遏制行业发展，回顾历史，每一轮重要政策的出台，本质都在于加速行业正向发展，实现优胜劣汰下的产业结构优化，每一轮调整都孕育了巨大的结构性机会。**（例如：2015 年 722 事件后的 CRO 大机会，2018 年疫苗事件后的疫苗大机会；2018 年仿制药集采后的医药大机会）

三、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，我们认为医药核心资产以及二线资产的估值重塑仍然没有结束。

（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，市场进入长时间维度的“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Q3持仓来看，有多个公司的沪（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，医药硬核高估值将会成为新常态，只会波动不会消失。

四、配置思路：

除确定性龙头&细分龙头配置思路外，对于估值业绩双击机会，我们认为“疫情常态化超预期受益+更为聚焦的政策免疫”是两条核心思路。具体如下：

1) 疫情常态化超预期受益思路：疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）、检测（金域医学）；

2) 更为聚焦政策免疫思路：

服务端口：医疗服务（爱尔眼科、通策医疗、信邦制药）、创新服务商（药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、九洲药业、博腾股份）、渠道服务-药店（大参林、老百姓）、诊断服务-早筛（贝瑞基因）、信息化服务-医疗信息化（创业慧康）；

制造端口：疫苗（康华生物）、核医学（东诚药业）、健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药）、健康消费升级&大单品-皮科（冠昊生物）；大单品-狗抗、流感（南新制药）；

3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、片仔癀、云南白药、健友股份、普利制药、安图生物、司太立）、拐点变革（太极集团）；

4) 其他长期跟踪看好：博瑞医药、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、昊海生科、科伦药业、君实生物、恩华药业、健康元、信立泰、康弘药业、乐普医疗、安科生物、美年健康、九州通、柳药股份等。

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、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、睿智医药、药石科技、艾德生物、博腾股份、九洲药业、美迪西、维亚生物、方达控股等；
- **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、中国生物制药、翰森制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、复星医药、海思科、信立泰、冠昊生物等传统转型药企，以及贝达药业、信达生物、君实生物、百济神州、复宏汉霖、再鼎医药、南新制药、荣昌生物、康方生物、泽璟制药、微芯生物、康宁杰瑞等 biotech 企业；
- **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、万泰生物、康华生物、康希诺生物等。
- **创新&特色头部器械耗材**：推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、威高股份、心脉医疗、启明医疗、南微医学、天智航、健帆生物、英科医疗等。

（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、信达生物、百济神州、再鼎医药等。

（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**：推荐重点关注东阿阿胶、片仔癀、云南白药、同仁堂、华润三九等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、光正眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份等；
- **儿科相关**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。

（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、一心堂、大参林、国药一致等；
- **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、锦欣生殖、光正眼科等；
- **第三方检验服务商**：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）：

- **医疗信息化&互联网医疗**：推荐重点关注卫宁健康、创业慧康、阿里健康、平安好医生等；
- **IVD**：推荐重点关注安图生物、新产业、迈克生物、万孚生物、艾德生物、贝瑞基

因等；

- **原辅包材：**推荐重点关注山河药辅、山东药玻、浙江医药、新和成、司太立、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、奥翔药业、博瑞医药等；
- **血制品：**推荐重点关注华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等；
- **特色专科药：**推荐重点关注恩华药业、人福医药、华润双鹤、通化东宝、健康元、东诚药业、北陆药业、京新药业等；
- **流通：**推荐重点关注上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等；
- **其他特色：**推荐重点关注伟思医疗、华北制药、太极集团等。

1.3 健康消费梯次升级会带来二倍体狂犬疫苗和狂犬单抗价值提升吗？

在宠物犬猫市场快速增加、群众健康意识不断加重的大环境下，我们看好狂犬病的预防免疫市场，二倍体狂犬疫苗和狂犬单抗的领域都具备出消费级大单品潜力，中长期投资价值有望持续提升：

二倍体狂犬疫苗投资逻辑梳理：目前替代率极低，保守来看，存量替代市场空间超**6倍**，未来增量市场具备长期成长性，**重点推荐康华生物：**

- **二倍体狂犬疫苗空间有多大？**从存量市场角度看，截至2020年Q3，二倍体狂犬疫苗在整个狂犬疫苗中的占比仅为4.7%，未来替代空间仍然很大，我们认为二倍体狂犬疫苗作为世卫组织推荐的狂犬疫苗金标准，未来有望持续替代普通狂犬疫苗以扩大市场占比。根据中检院数据，每年狂犬疫苗的批签发量在1300-1800万人份左右，假如未来二倍体狂犬疫苗占比整个狂犬疫苗达到30%替代率计算，二倍体狂犬疫苗有望占到400-550万人份，对应2000-2750万支，结合公司2020年的批签发情况，我们预计2020年二倍体狂犬疫苗独家销量在350万支左右，**存量市场替代潜在空间超6倍，潜在空间广大。**从增量市场角度看，受益国内消费升级以及宠物市场的增加，狂犬疫苗整体容量还会稳步上涨，进而保障长期成长性。
- **竞争格局如何？**我们认为整个二倍体狂犬疫苗正处于高速替代普通狂犬疫苗的阶段，整体替代率极低，从当下替代率4.7%提升到30%这个过程还是需要时间，这个时候二倍体狂犬疫苗整体市场是快速增长的，即使在2022年以后康泰和智飞等厂家的二倍体狂犬疫苗会陆续上市，但整体格局仍然较好，我们认为少有的几家企业仍然会受益于二倍体狂犬疫苗整体性的高增长，还不到格局恶化的地步，大概率是共享行业成长红利，一起做大做强。

狂犬单抗投资逻辑梳理：狂犬病**III级**暴露的狂免市场供给严重不足，狂犬单抗有望脱颖而出，**重点推荐南新制药：**

- **狂犬单抗的空间有多大？**从狂犬病**III级**暴露患者的40%占比来推算，狂免整体市场需求在3000-4000万支左右，但在实际情况下，**II级**暴露和**III级**暴露难以简单评估区分（**II级**暴露占比50%），因此我们预计，狂免整体市场需求远大于4000万支。从供给端来看，目前的主流产品**HRIG**的制备需要献浆人员首先进行狂犬疫苗免疫后才能进行提取，并且献浆人员需要定期维护，因此产能较为受限。**HRIG**批签发近年的最高值（2019年）仅1226万支，距离市场所需的3000-4000万支还有较大缺口，而狂犬单抗产品疗效非劣于**HRIG**，有望成为产能不受限的优效被动免疫预防方案。
- **竞争格局如何？**国内狂犬单抗研发企业较少，仅华北制药与兴盟生物（南新制药）布局，竞争格局十分良好。华北制药**rhHRIG**已申报生产，疗效非劣于**HRIG**；复合制剂已获批临床。兴盟生物（南新制药）复合制剂正在进行国际多中心**IIb/III**期临床试验，在中国大陆已正式开始**III**期临床，初步临床结果显示非劣疗效。复合制剂理论上具有更全面的中和能力。若假设狂犬单抗定价与**HRIG**产品相当，考虑到良好的竞争格局，我们认为，华北制药和兴盟生物（南新制药）的狂犬单抗产品均有望成为几十亿级别大品种，兴盟生物（南新制药）同时布局海外临床，有进一步在海外拓宽销售空间的潜力。

1.3.1 狂犬病是什么？狂犬病由狂犬病毒引起，具有高致死率，目前尚无有效治疗手段，预防措施极其重要

狂犬病是由狂犬病毒引起的急性传染病，具有高致死率。人类多数因为被携带狂犬病的兽类（我国主要是狗传播，其他还包括狐、狼、豺以及蝙蝠等）咬伤而感染。狂犬病初期症状是发热和暴露处的刺痛，继而发生恐水、怕风、咽喉痉挛、进行性瘫痪等临床症状。目前对狂犬病缺乏有效治疗手段，人患狂犬病后的病死率接近100%，故应加强预防措施。对于狂犬病暴露者而言，除了罹患狂犬病的风险外，动物咬伤还可以导致各种复杂的外科伤口、可能的严重并发症以及继发的细菌感染，继而外科创伤也应预防破伤风的感染。狂犬病是严重的世界性公共卫生问题之一，缺乏有效治疗方法，全球每年约

有 **59 000** 人死于狂犬病。大部分发达国家或地区已基本消除了犬介导的人类狂犬病，世界卫生组织认为狂犬病疾病负担在发展中国家存在一定低估。到 **18** 年，《WHO 狂犬病专家磋商会第三次报告》提供了狂犬病毒属中 **18** 种病毒的最新分类和简要说明，不同种之间分布地区存在差异。

图表 1: 狂犬病毒的分类和简要说明

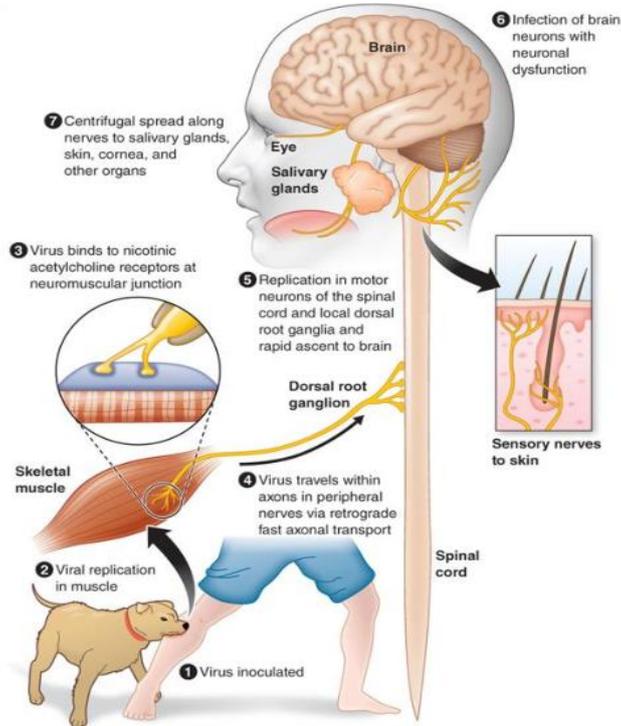
中文名	英文名	简称	地理分布	宿主动物
狂犬病毒	Rabies lyssavirus	RABV	感染全球(除澳大利亚、南极洲和若干岛屿)的所有陆生哺乳动物, 以及美洲的蝙蝠。	所有的哺乳动物, 最主要的宿主是狗。在西半球感染蝙蝠, 在东半球不感染蝙蝠。
澳大利亚蝙蝠 狂犬病毒	Australian bat lyssavirus	ABLV	澳大利亚(可能包括附近的若干岛屿)	狐蝠(Black flying fox and related Spp) 黄腹鞘尾蝙蝠(Yellow-bellied sheath-tailed bat)
欧洲蝙蝠狂犬病 毒 1 型	European bat lyssavirus type 1	EBLV-1	法国、德国、西班牙	大棕蝠(Serotine bat)
欧洲蝙蝠狂犬病 毒 2 型	European bat lyssavirus type 2	EBLV-2	芬兰、法国、德国、卢森堡, 荷兰、瑞士、 联合王国	多本顿蝙蝠(Daubenton's bat)
库贾德丽沙病毒	Khujand lyssavirus	KHUV	塔吉克斯坦	须蝠(Whiskered bat)
阿拉文丽沙病毒	Aravanlyssavirus	ARAV	吉尔吉斯斯坦	小鼠耳蝙蝠(Lesser mouse-eared bat)
博克洛蝙蝠 丽沙病毒	Bokeloh bat lyssavirus	BBLV	法国、德国、波兰	纳特瑞蝙蝠(Natterer's bat)
伊尔库特 丽沙病毒	Irkut lyssavirus	IRKV	中国, 俄罗斯联邦	大管鼻蝙蝠(Greater tube-nosed bat)
杜文黑基 丽沙病毒	Duvenhage lyssavirus	DUWV	肯尼亚/南非, 津巴布韦	未确定(Undefined), 埃及凹脸蝙蝠(Egyptian slit-faced bat)
克托拉赫蒂蝙蝠 丽沙病毒	Kotolahti bat lyssavirus	KBLV	芬兰	勃兰特蝙蝠(Brandt's bat)
甘诺鲁瓦蝙蝠 丽沙病毒	Gannoruwa bat lyssavirus	GBLV	斯里兰卡	印度飞狐(Indian flying Fox)
台湾蝙蝠 丽沙病毒	Taiwan bat lyssavirus	TWBLV	台湾	东亚家蝠(Pipistrellus abramus, Japanese house bat), 中华山蝠(Nyctalus plancyi)
拉格斯蝙蝠 丽沙病毒	Lagos bat lyssavirus	LBV	中非共和国、加纳、肯尼亚、尼日利亚、塞内加尔、南非; 从埃及或多哥返回法国的旅客	许多食果的蝙蝠物种, 偶尔会溢出到家养的狗和猫身上
莫科拉丽沙病毒	Mokola lyssavirus	MOKV	喀麦隆, 中非共和国、埃塞俄比亚、尼日利亚, 南非、津巴布韦	(Shrews, Crociduraspp.), 家猫和啮齿动物
希莫尼蝙蝠 丽沙病毒	Shimoni bat lyssavirus	SHIBV	肯尼亚	康默森的叶鼻蝙蝠(Commerson's leaf-nosed bat)
西高加索蝙蝠 丽沙病毒	West Caucasian Bat lyssavirus	WCBV	肯尼亚、俄罗斯联邦	普通弯翅蝙蝠(Common bent-winged bat)
伊科马丽沙病毒	Ikoma lyssavirus	IKOV	坦桑尼亚	非洲灵猫(Civettictis civetta)
莱里达蝙蝠 丽沙病毒	Lleida bat lyssavirus	LLEBV	西班牙, 法国	普通弯翅蝙蝠(Common bent-winged bat), 长翼蝠(Miniopterus schreibersii)

资料来源: 国盛证券研究所, 《WHO 狂犬病专家磋商会第三次报告》

狂犬病病毒具有高度嗜神经性, 被动物咬伤后携带。狂犬病毒是弹状病毒科狂犬病病毒属的反义单链 RNA 病毒, 分泌在受感染动物的唾液中, 储存在咬合部位的组织中。狂犬病毒是一种高度嗜神经病毒, 沿神经通路传播并侵入中枢神经系统(CNS), 导致急性感染。被咬伤后, 狂犬病毒能在咬伤部位增殖潜伏数周; 随后, 沿着周围神经和中枢神

经扩散，在中枢神经系统中引发轻微炎症，但是退行性神经元变化并不突出。最后，狂犬病毒向周围神经扩散，侵入唾液腺、皮肤、心脏、胃肠道等外周组织、器官。目前狂犬病发生在全球 80 多个国家和地区，其中死亡人数 99% 在亚洲和非洲等发展中国家。我国是狂犬病高发国家之一，狂犬病发病人数仅次于印度，居世界第 2 位，而接种狂犬疫苗是人类目前预防和控制狂犬病的唯一有效方法。

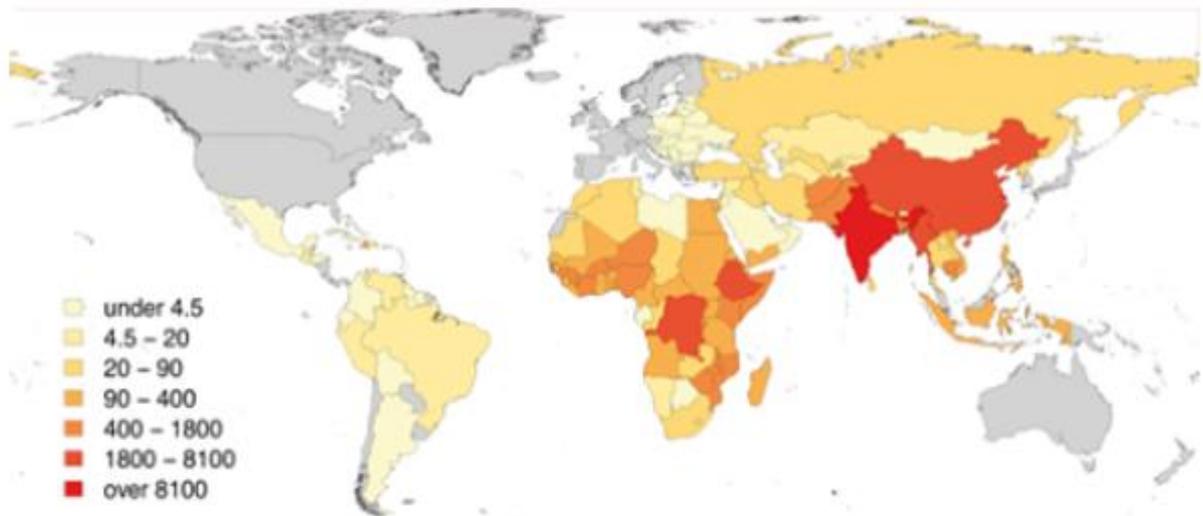
图表 2: 狂犬病的发病机理



资料来源: 国盛证券研究所, *Rabies (Third Edition)*

世界范围看，亚洲和非洲是狂犬病发病的主要区域。据 WHO 信息全球每年狂犬病的死亡超 5.5 万人，其中印度超过 2 万人，全球狂犬病死亡人数最多的国家。从世界狂犬病历史的流行资料看，狂犬病的发源地可能在东半球的亚洲或者欧洲。亚洲狂犬病一向甚为普遍，特别是在印度、中国、菲律宾、泰国等国家。

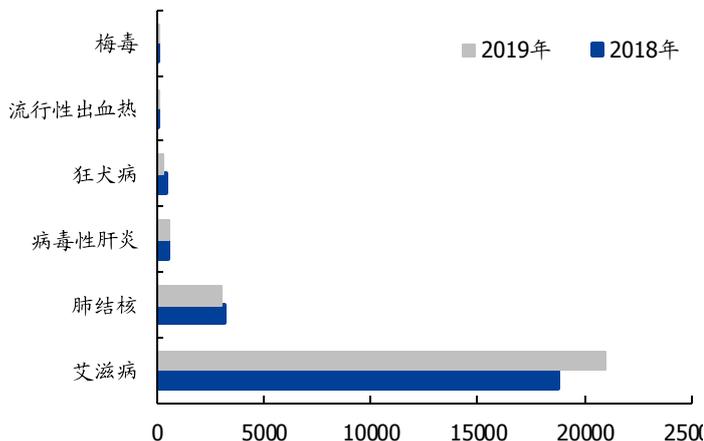
图表 3: 世界范围狂犬病发病人数 (2017)



资料来源: 国盛证券研究所, WHO

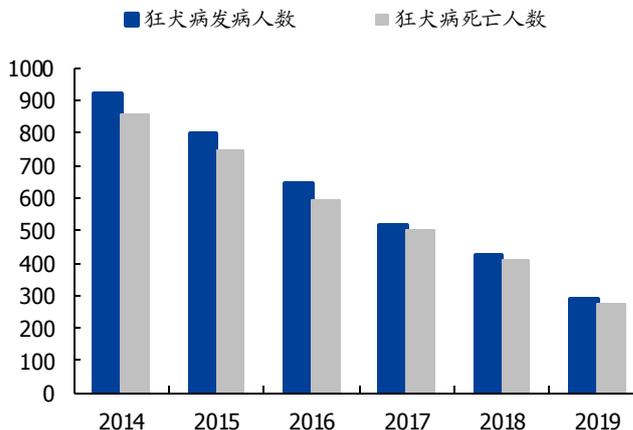
近年来，狂犬病报告死亡数一直位居我国法定报告传染病前列，给人民群众生命健康带来严重威胁。根据国家统计局数字，2018年全国狂犬病死亡人数达到410人，2019年276人，并且致死率维持在95%以上，依然保持在传染性疾病预防前列。国内市场近年来虽然每年能够保持20%左右的死亡病例下降，主要是建立在各地加强防控宣传，疫苗接种意识，以及各医疗机构疾控中心在整个接种程序上的高标准操作，包括伤口清洗、被动免疫结合以及副反应控制等方面，国内的狂犬病防控市场仍然严峻。WHO提出实现2030年消除狂犬病这一目标，国内市场也在逐渐向这一目标迈进。

图表 4: 18 年和 19 年国内传染病死亡病例数 (人)



资料来源: 国盛证券研究所, 国家统计局

图表 5: 近年狂犬病发病和死亡病例数 (人)



资料来源: 国盛证券研究所, 国家统计局

1.3.2 狂犬病怎么预防? 狂犬病暴露等级分为三级, III 级需要被动免疫制剂+疫苗共同使用预防狂犬病

由于国内狂犬病的诱发主要来自犬只咬伤，因此犬只的疫苗接种需要长期推进。国内狂犬病的诱发主要来自犬只咬伤，对于犬只的免疫管理是消除狂犬病的重要方向。但在我国，由于犬数大、散养率高，疫苗的接种工作有较大障碍，并且犬只的管理工作也需要监管部门完善相关职责，因此我们认为，犬只的疫苗接种将是一个需要长期推进的工作。

除了针对犬只的管理，使用人用疫苗进行预防也十分重要。人用疫苗主要分为暴露前接种和暴露后接种。针对频繁暴露于狂犬病毒危险环境下的个体，均推荐进行暴露前预防性狂犬病疫苗接种，如接触狂犬病毒的实验室工作人员、狂犬病患者亲密接触者、兽医、动物驯养师等。我们一般的咬伤接种是暴露后接种。

狂犬病暴露后情况来看，暴露级别不同具有不同的预防处置方式。狂犬病暴露分为 I/II/III 级，不同的预防处置有不同的方式。当前来看 III 级暴露大概占比在 40% 左右，这部分人群需要被动免疫制剂+疫苗共同使用，来对狂犬病进行预防。

被动免疫注射狂免或者狂犬单抗对整个疫苗接种环节非常重要。由于主动免疫中狂犬疫苗在注射 7-10 天后抗体才能达到一定浓度，如果不进行被动注射预防，狂犬病毒繁殖后就有入侵的风险。在 III 级暴露当中，被动免疫浸润注射在短期内可以限制局部病毒的繁殖，在整个预防接种环节都显得尤为重要。

图表 6: 狂犬病暴露后的预防处置方式

暴露级别	接触方式	程度	暴露后免疫预防处置	占比
I	符合以下情况之一者:			
	1.单处或多处贯穿皮肤的咬伤或抓伤;	无	确认接触方式可靠则不需处置	10%
	2.完整皮肤被舔舐;			
3.完好的皮肤接触狂犬病动物或人狂犬病病例的分泌物或排泄物。				
II	符合以下情况之一者:			
	1.裸露的皮肤被轻咬;	轻度	1、处理伤口; 2、接种狂犬病疫苗	50%
	2.无出血的轻微抓伤或擦伤;			
符合以下情况之一者:				
III	1.单处或多处贯穿皮肤的咬伤或抓伤;	严重	1.处理伤口; 2.注射狂犬病被动免疫制剂(抗狂犬病血清/狂犬病人免疫球蛋白); 3.注射狂犬病疫苗。	40%
	2.破损的皮肤被舔舐;			
	3.开放性伤口或粘膜被唾液污染(如被舔舐);			
	4.暴露于蝙蝠			

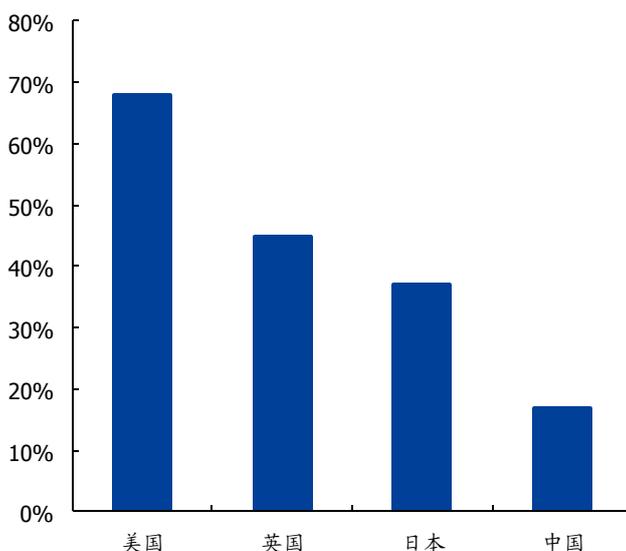
资料来源:《狂犬病防控指南 2016》, 国盛证券研究所

1.3.3 未来的趋势是什么样的? 国内宠物市场的不断扩大有望催生狂犬免疫预防市场的需求不断扩大

相对于发达国家,我国养宠家庭比例还是比较低。2017年美国饲养宠物的家庭,占其全国家庭总数的68%;英国养宠比例为45%;日本的养宠比例也达到37%。而目前我国的养宠家庭占比只有17%,跟发达国家仍然有较大的差距。

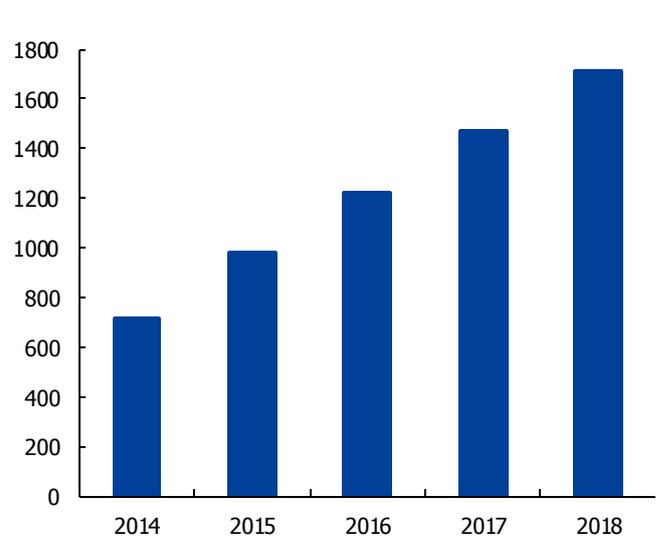
宠物行业快速发展,狂犬病的免疫预防市场需求有望不断增加。2012年中国宠物行业市场规模仅仅为337亿元。2016年中国宠物行业市场规模增长突破千亿元,4年时间,市场规模增长了262%。据《2019年中国宠物行业白皮书》相关统计数据,2019年犬猫数量已到达接近1亿只,不断增长的宠物市场,有望催生狂犬免疫预防市场的需求。

图表 7: 2017年不同国家养宠人数比例



资料来源:国盛证券研究所,《中国宠物行业现状和发展趋势》

图表 8: 中国宠物市场规模变化(亿元)



资料来源:国盛证券研究所,《中国宠物行业现状和发展趋势》

图表 9: 2019年全国宠物犬猫数量情况

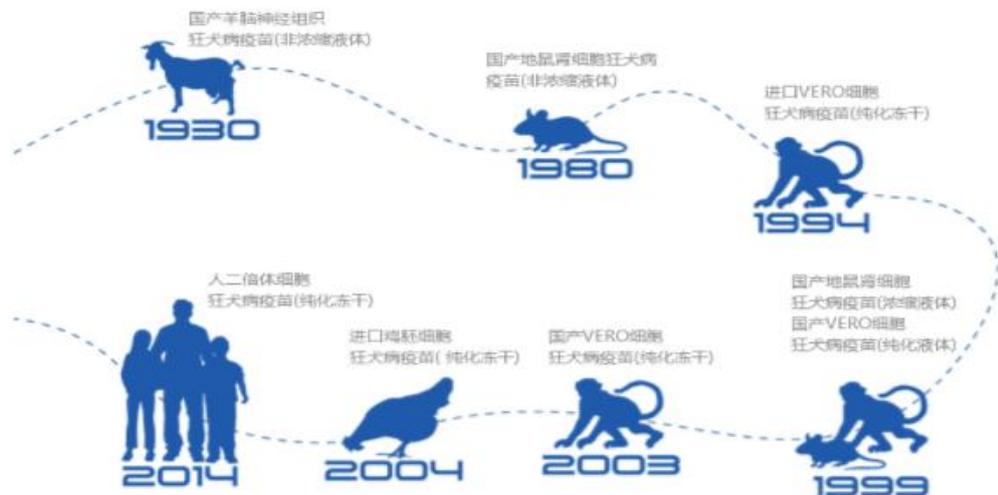


资料来源：国盛证券研究所，《2019年中国宠物行业白皮书》

1.3.4 狂犬疫苗的市场如何？二倍体狂苗具备存量市场的 6 倍替代潜力

中国狂犬疫苗研发历史较短，直到 2014 年二倍体狂苗才批准上市。中国在 20 世纪 60 年代开始了狂犬疫苗的研制与生产，直到 1980 年以前，中国常规生产与使用的狂犬疫苗一直是用羊脑制备的经石炭酸灭活的脑组织疫苗。1965 年，中国开始着手研发原代地鼠肾细胞疫苗，并于 1980 年获得生产许可证。经研究显示，此疫苗注射后的抗体水平显著高于羊脑疫苗，但其效价仍然较低且免疫失败案例频发，行业未能较快发展。1990 年以来，中国研制及引进的 Vero 细胞纯化疫苗批准上市，凭借着该疫苗的量产特性以及可靠的免疫性能，中国狂犬疫苗行业快速发展。2014 年，中国批准上市了人二倍体细胞疫苗，进一步丰富了行业内的产品种类。目前，中国批准上市的疫苗共有四个类别—Vero 细胞纯化疫苗、人二倍体细胞疫苗、地鼠肾原代细胞纯化疫苗，以及原代鸡胚细胞纯化疫苗。

图表 10: 国内狂犬疫苗产品变化情况



资料来源：国盛证券研究所，公司公告

我国狂犬疫苗以 vero 细胞表达为主，二倍体狂苗具有独特优势。我国目前上市的人用狂犬病疫苗均为细胞培养狂犬病疫苗，包括：Vero 细胞疫苗、人二倍体细胞疫苗、地鼠

肾细胞疫苗和鸡胚细胞疫苗，分为液体和冻干剂型及 1.0 ml/剂和 0.5 ml/剂，其效价均为在有效期内 ≥ 2.5 IU/剂，并且出厂标准效价要求更高，高于世卫组织要求，目前市场以 vero 细胞为主。同 vero 细胞相比，二倍体狂苗具有无动物源细胞 DNA 残留和蛋白残留，不良反应发生率低、症状轻，免疫效果好等优势。

图表 11: 狂犬疫苗 (vero 细胞) 和二倍体狂犬疫苗的对比

疫苗名称	细胞基质	优势	缺点
人二倍体细胞狂犬疫苗	人二倍体细胞	无动物源细胞 DNA 残留和蛋白残留，不良反应发生率低、症状轻，免疫效果好	病毒易脱落，生产壁垒高，产量低，价格高
Vero 细胞狂犬疫苗	Vero 细胞	不良反应轻、效果好，狂犬病病毒滴度高、疫苗产量大、价格低	具有潜在致肿瘤的风险，DNA 残留风险，抗体滴度比二倍体低

资料来源：国盛证券研究所，《世界卫生组织狂犬病专家磋商会》

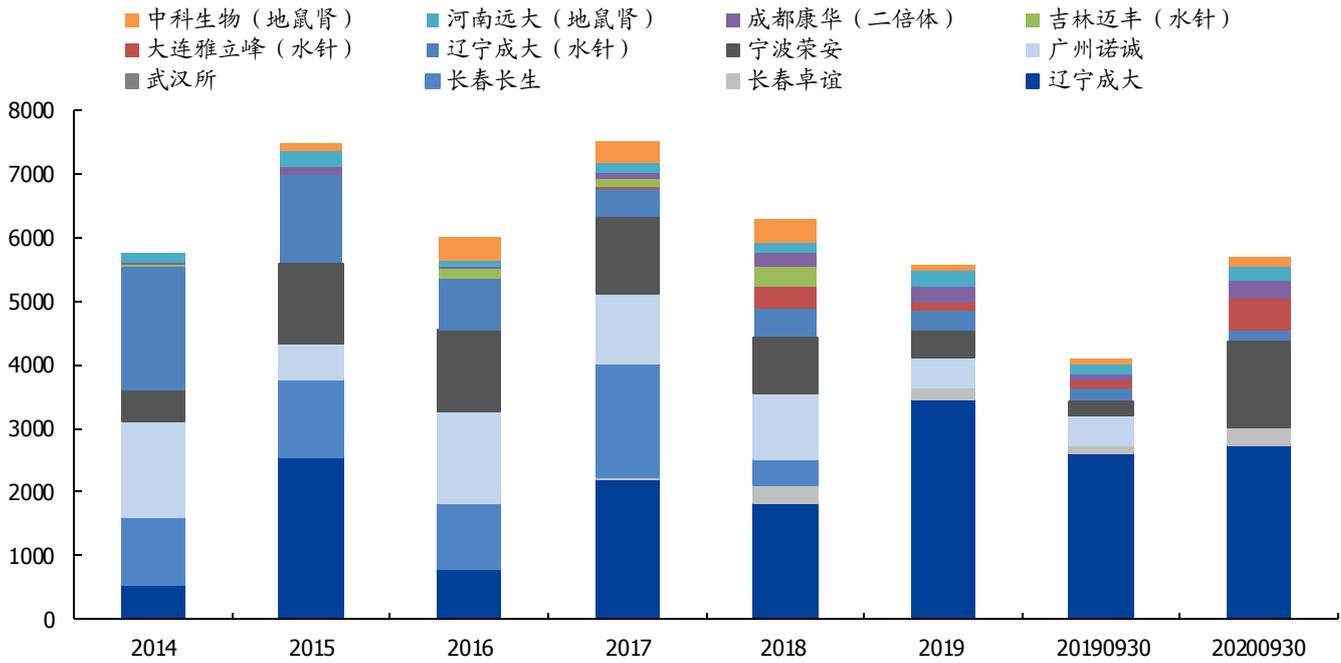
20 年以来各地出现狂苗紧缺情况。18 年疫苗事件后，批签发速度放缓，部分厂家送检批签发意愿和速度也相比之前有所减缓，19 年狂犬疫苗批签发相比 18 年出现了下滑，狂犬疫苗就出现了一定程度的短缺情况。20 年受到疫情影响以及部分厂商（诺诚等）的停产情况，全国多个地方出现了狂苗短缺现象，二倍体狂犬疫苗的价格由 19 年在多数省份 300 元/支以下的价格提升到 300 元/支以上，我们预计未来部分省份狂犬疫苗提价的情况可能还会保持。整体数据看 20 年前三季度批签发保持大幅增长，主要是缘于部分厂家的大幅增长，其中宁波荣安批签发 1347 万支，相比 19 年前三季度的 229 万支大幅增长。

图表 12: 成都康华二倍体细胞狂苗中标情况

产品名称	单位	中标日期	中标价格元/支	中标省份
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-09-24	390	新疆
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-09-18	310	甘肃
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-09-07	300	宁夏
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-08-19	286	江西
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-06-11	300	山西
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-06-05	290	广东
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-03-28	300	海南
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2020-01-11	380	新疆
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-11-19	280	四川
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-08-02	380	新疆
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-07-04	285	天津
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-03-15	275	广西
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-03-06	275	广西
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-02-28	280	广西
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-11-11	280	四川
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-01-21	255	福建
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	支	2019-01-07	285	内蒙古

资料来源：国盛证券研究所，wind

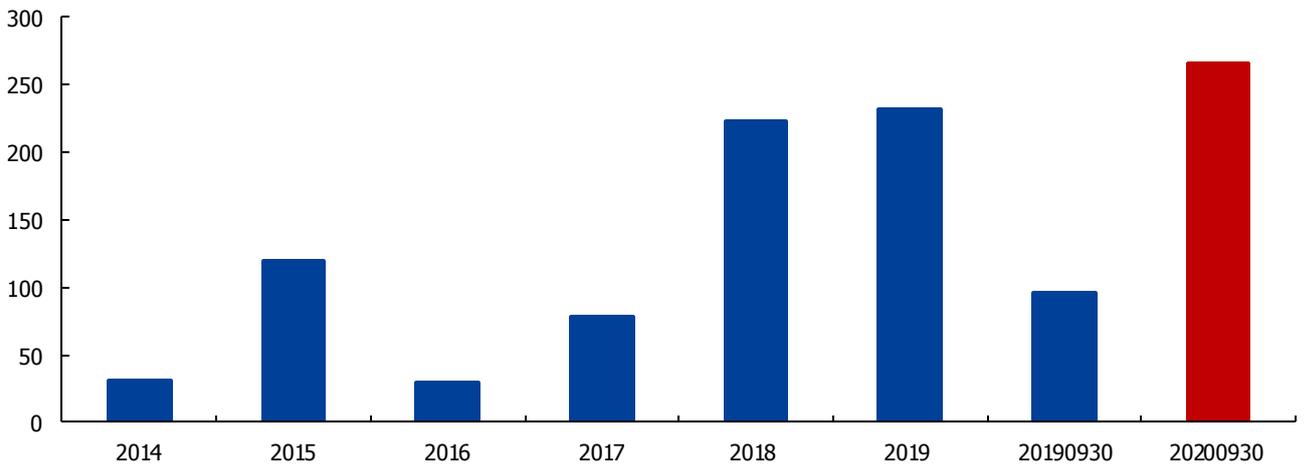
图表 13: 近年狂犬疫苗批签发情况 (万支)



资料来源: 国盛证券研究所, 中检院

目前二倍体细胞狂犬疫苗仅成都康华一家上市销售。二倍体狂苗近年保持快速增长趋势, 每年狂犬疫苗的批签发量在 1300-1800 万人份左右, 从 2020 年前三季度看, 二倍体细胞狂犬疫苗的批签发占比相比去年的 2.4% 增加到今年的 4.7%, 但占比仍然较低, 未来有望通过不断的市场推广渗透和人们接种意识的提高, 继续提高市场占比。

图表 14: 人二倍体细胞狂犬疫苗批签发情况 (万支)



资料来源: 国盛证券研究所, 中检院

国内多家企业进行研发, 未来有望共同做大做强。已有多家企业提交人二倍体细胞狂犬病疫苗临床试验申请, 其中北京民海生物科技有限公司的冻干人用狂犬病疫苗 (人二倍体细胞) 已完成 III 期临床试验, 成都生物制品研究所有限责任公司的冻干人用狂犬病疫苗 (2BS 细胞) 及安徽智飞龙科马生物制药有限公司的人用狂犬病疫苗 (MRC-5) 已经进入 III 期临床试验阶段, 其它企业处于尚未开始 III 期临床试验阶段。

图表 15: 国内二倍体狂苗在研情况

厂家	在研阶段
智飞生物	临床 III 期
北京民海	临床总结报告
成都所	临床 III 期
成大生物	临床 I 期
浙江普康	临床 I 期

资料来源: 国盛证券研究所, CDE

替代率低是潜力, 潜在空间有望超 6 倍, 未来几家企业有望共同做大做强, 具有长期成长性。截至三季度, 二倍体狂苗在整个狂犬疫苗中的占比仅为 4.7%, 未来替代空间仍然很大, 我们认为二倍体狂苗作为世卫组织推荐的狂犬疫苗金标准, 受益国内消费升级以及宠物市场的增加, 未来有望持续扩大市场占比, 假如按照整个狂犬疫苗的占比达到 30% 左右计算, 二倍体狂苗有望占到 400-550 万人份, 对应 2000-2750 万支, 结合公司 20 年的批签发情况, 我们预计 20 年二倍体狂苗销量在 350 万支左右, 30% 市场占比潜在空间超 6 倍, 潜在空间广大。假设未来随着民海、智飞等厂家上市, 我们认为产品格局仍然较好, 几家企业有望共同做大做强市场。

1.3.5 狂犬免疫市场如何? 狂免供给端受限, 狂犬单抗有望脱颖而出

在前文中提到, 在狂犬病的预防中, 占比 40% 的 III 级暴露需要同时接种狂犬疫苗和狂犬病被动免疫制剂。在 III 级暴露当中, 被动免疫浸润注射在短期内可以限制局部病毒的繁殖, 在整个预防接种环节都显得尤为重要。

注射的被动免疫制剂主要分为马源和人源。目前国际上狂犬病被动免疫制剂可分为马源免疫球蛋白 (ERIG)、马源纯化 F(ab')₂ 片段制品和人源免疫球蛋白 (HRIG) 三种, 前两种在国内习惯上沿用“马抗狂犬病血清”的名称 (ERA)。我国批准上市的为马源纯化 F(ab')₂ 片段制品和 HRIG。马源纯化 F(ab')₂ 片段制品通过采用不含人源成分的狂犬病病毒抗原免疫马匹后采集血浆, 用硫酸铵盐析方法获得 ERIG, 再经胃蛋白酶水解切除 Fc 段, 保留完整的 F(ab')₂, 并高度纯化所得。HRIG 是采集经人用狂犬病疫苗免疫的人的血浆, 用低温乙醇蛋白分离或其他经批准的分离制造工艺获得的抗狂犬病免疫球蛋白 (IgG)。

目前 ERA 已经很少使用, HRIG 不良反应率较低但同时也较昂贵。由于 ERA 为马源免疫制剂, 因此存在人体使用后引起异源蛋白所致的不良反应 (如血清病、过敏性休克等) 的可能性, 近年来国内 ERA 制品的总蛋白含量绝对值进一步降低, 以减少或减轻这些不良反应。另外, 由于 ERA 在人体内半衰期较短, 因此所需注射剂量较高, 增加了不良反应的风险。因此, 目前马源表达的被动免疫制剂已经很少使用。HRIG 由于无异源蛋白反应风险, 故不良反应率较低, 但由于其需要不断从加强免疫的健康人群中获得, 来源相对困难, 因此价格昂贵。

图表 16: 马抗狂犬病血清 (ERA)、人源免疫蛋白 (HRIG) 以及狂犬单抗的对比

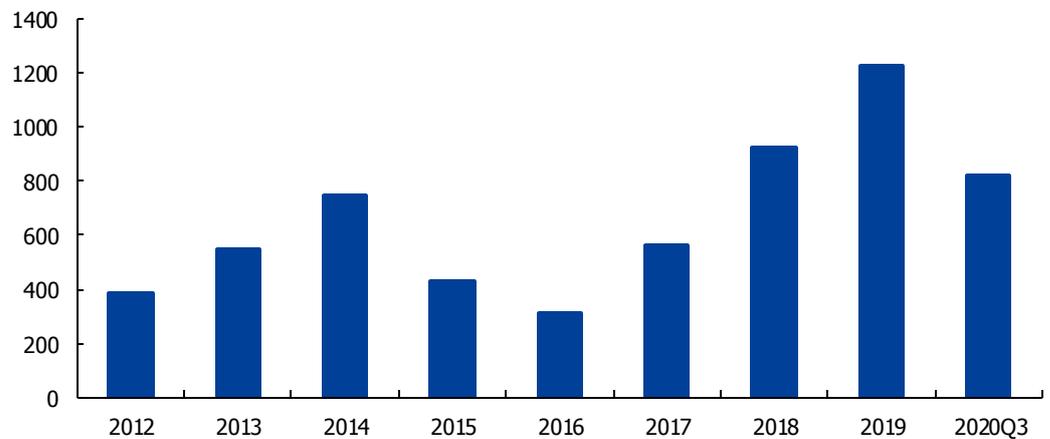
比较项目	ERA	HRIG	狂犬单抗
医学伦理	无	存在	无
免疫用抗原要求	制备要求高	制备要求高	制备要求高
来源限制	相对充足	来源受限	充足
血源感染风险	无	潜在风险 (如艾滋病, 乙肝, 丙肝等)	无
不良反应率	过敏反应, 甚至血清病	几乎无	几乎无
使用花费	低	高	较高
人体半衰期	14天	21天	-

资料来源:《狂犬病防控指南 2016》, 国盛证券研究所

预计狂免整体的市场需求在 **3000-4000 万支左右**。根据 16 版狂犬防控指南数字, 国内狂犬暴露 III 级占比大概在 40%左右。按照每年的狂犬接种人群 1300-1800 万, 预计 III 级暴露的人群在 500 万-700 万左右, 每人根据 200IU/10kg 体重来进行注射 (假设平均体重为 60kg, 即每人使用 6 支狂免), 我们预计狂免整体的市场需求应该在 3000-4000 万支左右。但在实际情况下, II 级暴露和 III 级暴露难以简单评估区分 (两者合计占比约 **90%**), 因此我们预计, 狂免整体市场需求远大于 **4000 万支**。

HRIG 产能受限, 国内狂免市场存在较大缺口。由于人源狂免的制备需要献浆人员首先进行狂犬疫苗免疫后才能进行提取, 并且献浆人员需要定期维护, 因此产能较为受限。**HRIG 批签发近年的最高值 (2019 年) 仅 1226 万支, 距离市场所需的 3000-4000 万支还有很大的缺口**。

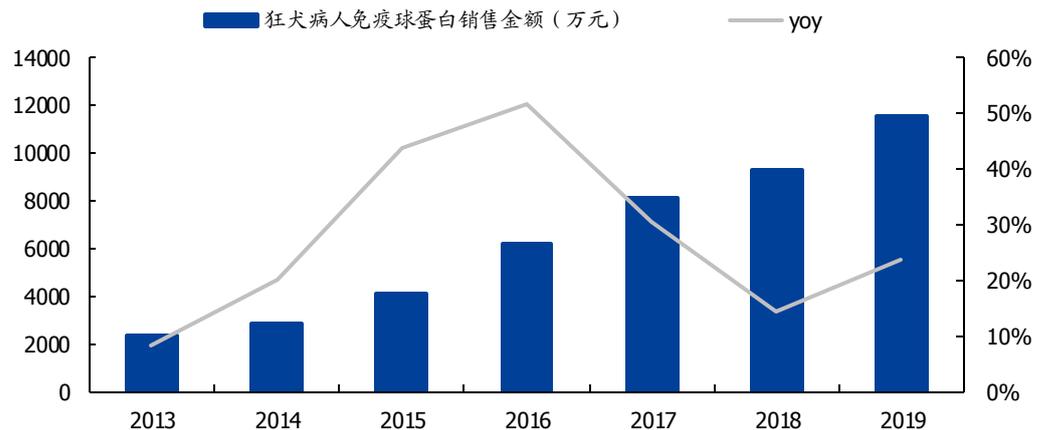
图表 17: 狂犬病人免疫球蛋白批签发情况 (万瓶)



资料来源: 中检所, 国盛证券研究所

狂犬病人免疫球蛋白全国签发金额近 **20 亿元**, 近年保持快速增长, 预计未来被动免疫制剂需求将会持续增长。根据药智网以及米内网医疗终端分布数据, 2019 年狂犬病人免疫球蛋白的全国签发金额为 19.59 亿元, 2019 年狂犬病人免疫球蛋白的公立医院销售金额为 14 亿元, 占全国签发金额的 **71%**, 公立医院是狂犬病被动免疫产品的主要销售终端。根据样本医院数据, 狂犬病人免疫球蛋白近年保持快速增长。2019 年样本医院销售额已达到 **1.15 亿元**, 同比增长 **24%**。我们预计随着居民接种意识的不断提高, 狂犬外科门诊在医院端的推行, 国内医院终端对被动免疫制剂的需求将会持续增长。

图表 18: 狂犬病人免疫球蛋白近年保持快速增长



资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

狂犬单抗疗效非劣于 HRIG, 有望成为产能不受限的优效被动免疫预防方案, 国内仅华北制药与兴盟生物 (南新制药) 布局。单抗产品不受产能限制, 通过细胞发酵获得, 没有血制品潜在的感染风险, 使用安全。印度血清研究所研发的重组抗狂犬病毒单抗注射液 SII RMab(Rabishield)已于 2016 年 12 月在印度批准上市; 印度 Zydus Cadila 开发的鼠源单抗混合制剂 RabiMabs(Twinrab) 于 2019 年 9 月在印度获得批准。SII RMab 的临床结果显示, 在暴露后预防程序中, 与狂犬病疫苗联用时, SII RMab 在中和抗体产生方面非劣效于阳性对照狂犬病人免疫球蛋白 (HRIG) 治疗组。

国内狂犬单抗研发企业较少。华北制药 rhRIG 已申报生产, 疗效非劣于 HRIG; 复合制剂已获批临床。兴盟生物 (南新制药) 复合制剂正在进行国际多中心 IIb/III 期临床试验, 在中国大陆已正式开始 III 期临床, 初步临床结果显示非劣疗效。复合制剂理论上具有更全面的中和能力。

- 华北制药的重组人源抗狂犬病毒单抗注射液 (rhRIG) 已申报生产, 其 III 期临床数据显示, 其联合狂犬病疫苗和 HRIG 联合狂犬病疫苗在 III 级疑似狂犬病毒暴露人群中注射后第 7 天狂犬病毒中和抗体几何平均浓度 (GMC) 比较结果显示, 疗效非劣。另外华北制药申报的 NM57S/NC08 的复合制剂, 目前也已获批临床。
- 兴盟生物 (南新制药) 的重组抗狂犬病毒人源化单克隆抗体注射液 SYN023 在美国已完成 IIa 期临床试验, 正在进行国际多中心 IIb/III 期临床试验, 在中国大陆已正式开始 III 期临床。SYN023 是一种包含两株抗狂犬病毒人源化单克隆免疫球蛋白 IgG1 κ 抗体的鸡尾酒疗法, 对狂犬病毒具有广谱中和作用。已测试 50 株全球狂犬病毒中和数据显示, 其疗效非劣于已上市 HRIG, 且具有良好的安全性, 比 HRIG 更快地达到更高的人体血清 RVNA (抗狂犬病毒中和抗体活性), 且不会影响狂犬疫苗产生中和抗体, SYN023 有望成为全球第一个拥有自主知识产权的重组人源化抗狂犬病毒单克隆组合抗体。

图表 19: 国产狂犬单抗研发情况

受理号	产品名称	生产企业	临床进展	状态开始日期
CXSS2000039	重组人源抗狂犬病毒单抗注射液	华北制药	申报生产	2020-07-04
CXSL1700183	重组人源抗狂犬病毒单抗	华北制药	获批临床	2018-02-06
CXSL1700184	NM57S/NC08	华北制药	获批临床	2018-02-06
CXSL1500072	重组抗狂犬病毒人源化单克隆抗体注射液	苏州兴盟/深圳龙瑞	国内 III 期 美国 IIb/III 期	2020-09-25 2019-05-23

资料来源: wind 医药库, clinicaltrials, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国务院办公厅发布《关于促进养老托育服务健康发展的意见》

<http://dwz.date/dRxP>

国务院办公厅12月31日晚间对外发布《关于促进养老托育服务健康发展的意见》(以下简称《意见》),着力解决“一老一小”民生问题,将有效扩大面向广大普通家庭老年人和婴幼儿的普惠性服务供给。在老年医疗方面,促进康养融合发展,发挥中医药独特优势,促进中医药资源广泛服务老年人群体。培育智慧养老托育新业态,创新发展健康咨询、紧急救护、慢性病管理、生活照护、物品代购等智慧健康养老服务。发展“互联网+养老服务”,充分考虑老年群体使用感受,研究开发适老化智能产品,简化应用程序使用步骤及操作界面,引导帮助老年人融入信息化社会,创新“子女网上下单、老人体验服务”等消费模式,鼓励大型互联网企业全面对接养老服务需求,支持优质养老机构平台化发展,培育区域性、行业性综合信息平台。

【点评】促进养老托育服务健康发展,在改善民生福祉、促进家庭和谐,提高人民群众的获得感、幸福感、安全感的同时,也有利于培育经济发展新动能。本次《意见》里明确提出要发挥中医药在老年健康服务中的独特优势,从政策层面支持了中医药的发展。此外,国家提出“互联网+养老服务”的概念,是对此前“互联网+医疗服务”政策的细化,为互联网医疗企业提供了产品研发方向。

【事件二】药监局发布《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》政策解读

<http://dwz.date/dRyB>

2021年1月8日,药监局发布《国家药品监督管理局关于促进中药传承创新发展的实施意见》(以下简称《实施意见》)政策解读,对此前发布的《实施意见》进行系统性的解读,梳理了其起草的背景、总体思路和目标以及主要内容。强调了在鼓励中药创新方面、加强中药监管方面有哪些具体措举。

【点评】随着经济社会和中药产业的发展,公众对中医药有了新的认识和期待,国务院对中医药事业也提出了新要求。目前,中医药事业进入了新的历史发展时期,发展中医药已上升为国家战略,中药事业呈现新的发展格局。对于中药企业来说,这是一场新的机遇。

【事件三】湖南省药监局发布的《湖南省药品上市许可持有人(委托生产情形)检查要点(试行)》正式施行

<http://dwz.date/dRzb>

湖南省药监局发布《湖南省药品上市许可持有人(委托生产情形)检查要点(试行)》的通知,自2021年1月1日起施行,有效期2年。《检查要点》突出持有人的管理职责,核心是持有人的机构与人员、质量管理体系、委托生产的管理、药品上市后管理、责任赔偿和各方责任义务等内容。

【点评】这是2019年12月1日起实施《药品管理法》后国内首个针对MAH(委托生产情形)检查指南;国家层面未单独专门制定出台相关验收标准,此验收标准为国内委托他人生产制剂的MAH申办药品生产许可证现场检查提供了法规层面和技术层面的参考。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

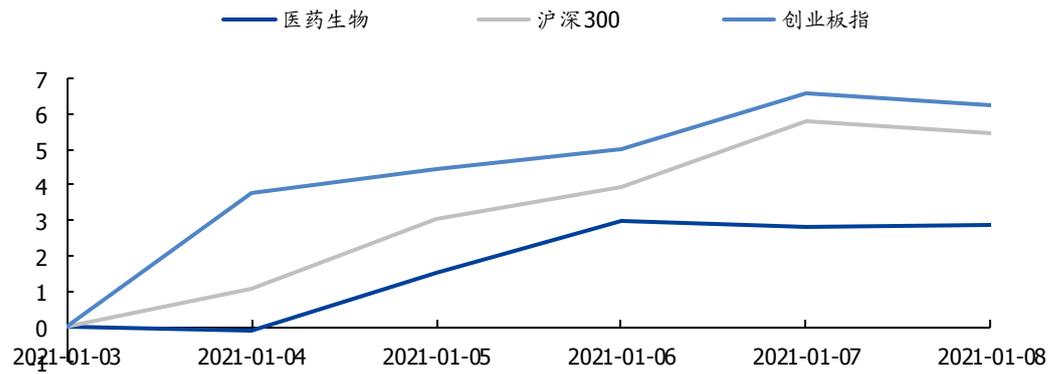
本周医药指数上涨 **2.88%**，跑输沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 12425.41 点，周环比上涨 2.88%。沪深 300 上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%，医药跑输沪深 300 指数 2.57 个百分点，跑输创业板 3.34 个百分点。2021 年 1 月至今申万医药上涨 2.88%，沪深 300 上涨 5.45%，创业板指数上涨 6.22%，医药跑输沪深 300 指数和创业板指数。

图表 20: 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	5,495.43	5,211.29	5.45	5.45	5.45
创业板指数	3,150.78	2,966.26	6.22	6.22	6.22
生物医药 (申万)	12,425.41	12,077.43	2.88	2.88	2.88

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

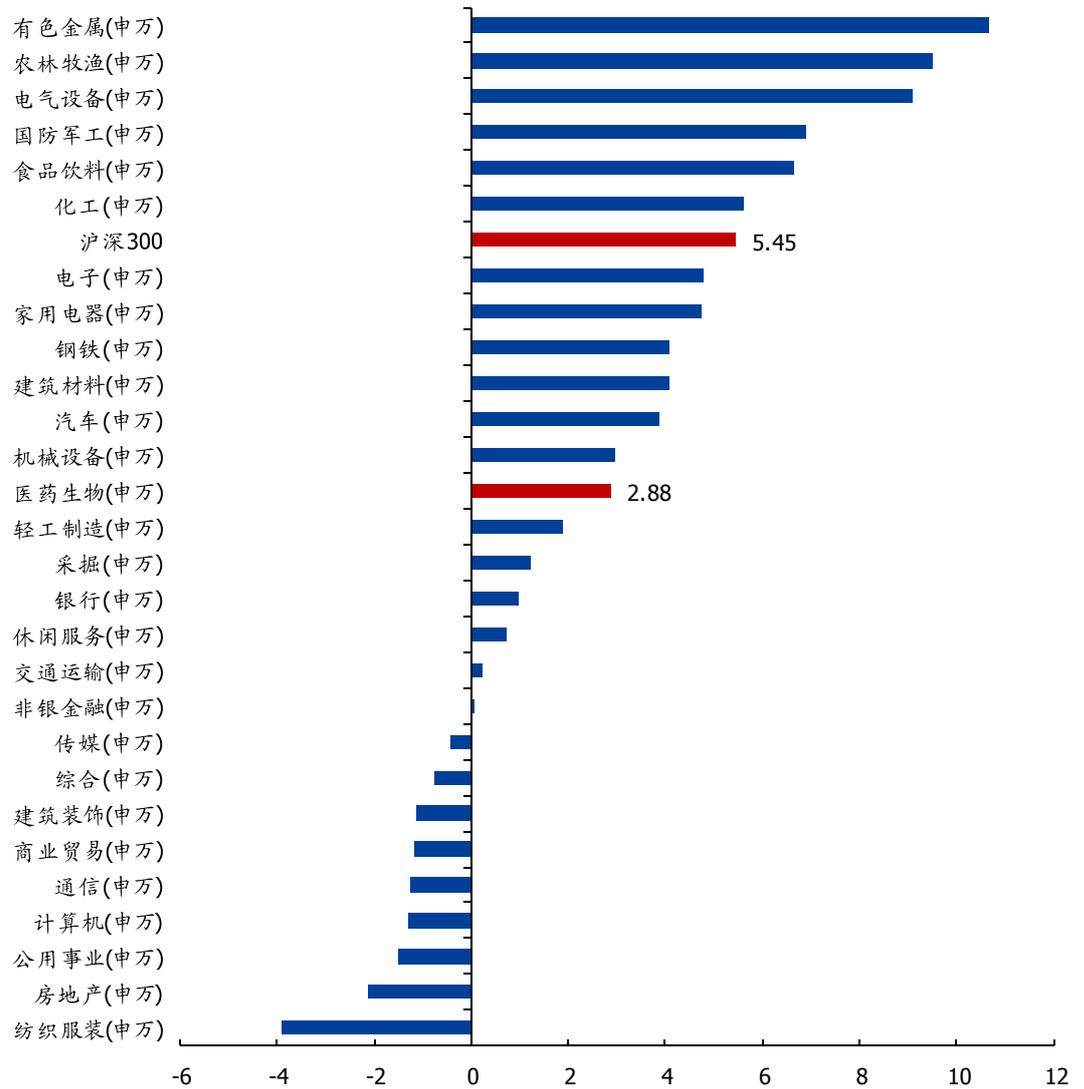
图表 21: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

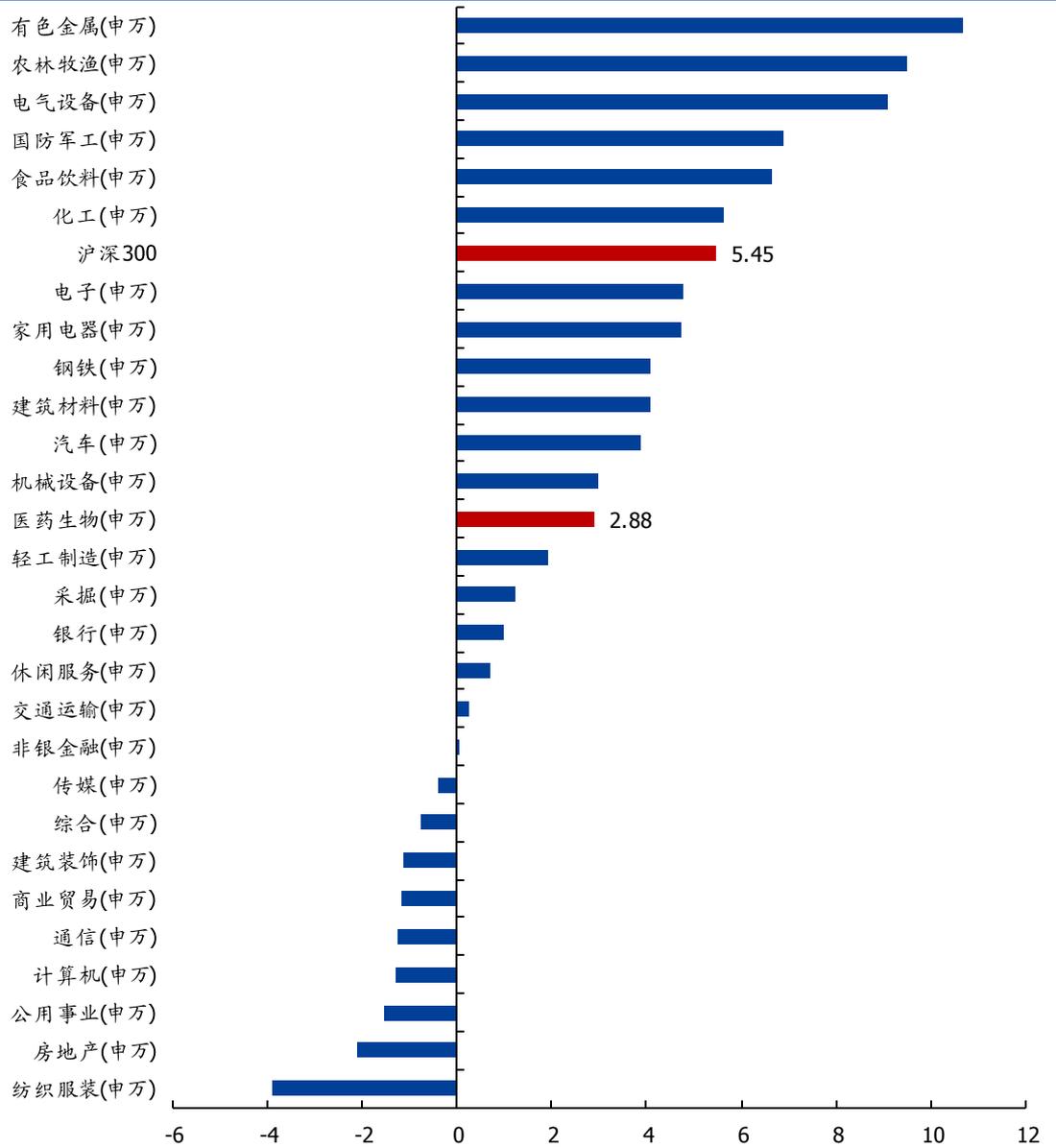
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 13 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 13 位。

图表 22: 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

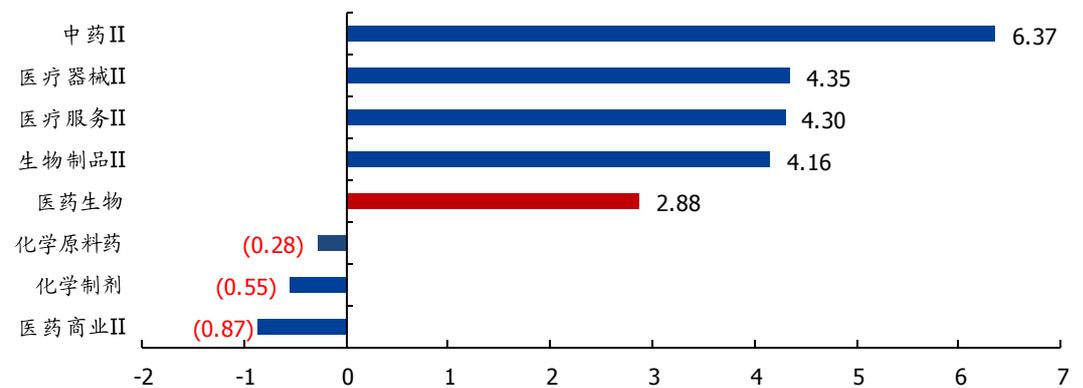
图表 23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为中药 II, 上涨 6.37%; 表现最差的为医药商业 II, 下跌 0.87%。

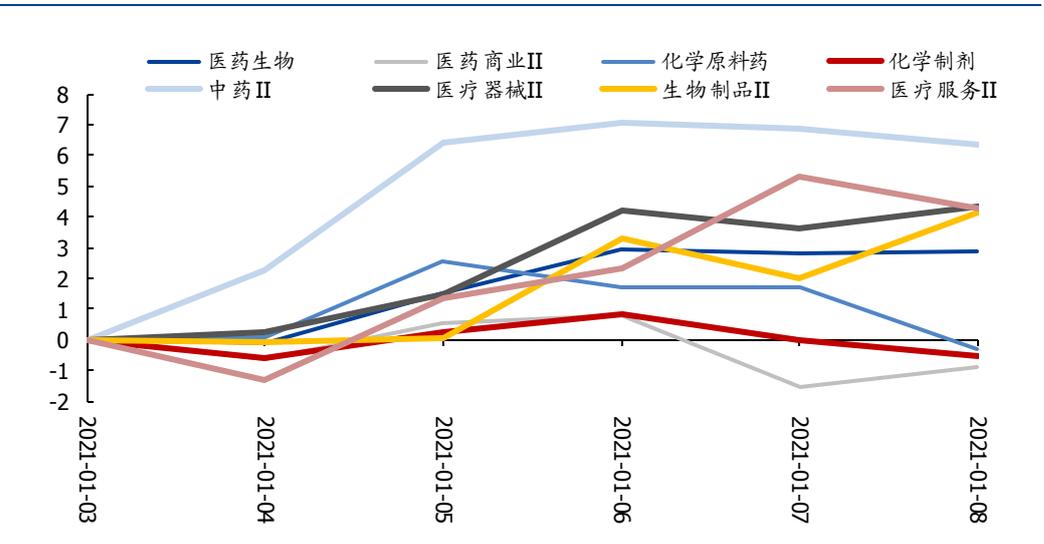
图表 24: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业中药年度涨幅行业内领先。2021年初至今表现最好的子行业为中药, 上涨6.37%; 表现最差的子行业为医药商业II, 下跌0.87%。其他子行业中, 医疗器械II上涨4.35%, 生物制品II上涨4.16%, 化学原料药下跌0.28%, 中药II上涨6.37%, 化学制剂下跌0.55%。

图表 25: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



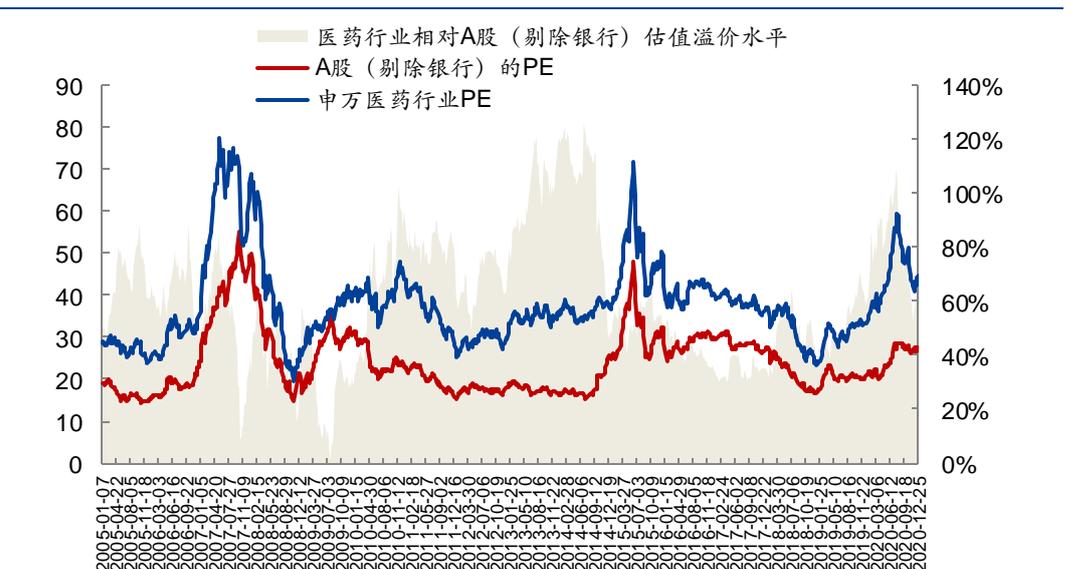
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平回升, 处于平均线以上。目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 46.32X, 较上周相比上升 1.59 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.89X) 高 8.43 个单位, 本周医药行业整体估值略升。

行业估值溢价率下降。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 56.35%, 较上周下降 1.20 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (61.22%) 低 4.87 个百分点, 处于相对低位。

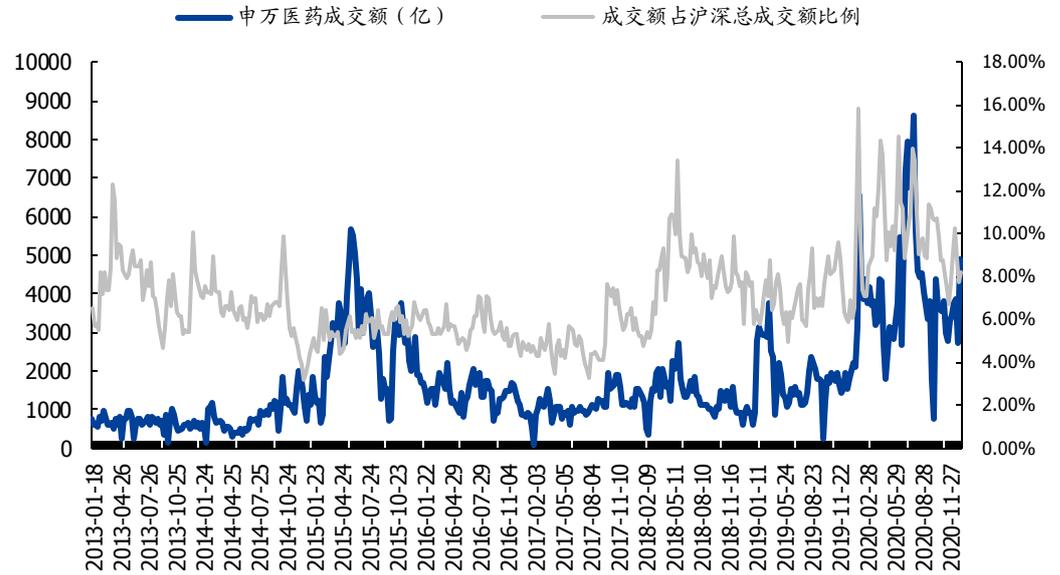
图表 26: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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上升，医药成交总额为 4899.30 亿元，沪深总成交额为 59468.24 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.24%（2013 年以来成交额均值为 6.94%）。

图表 27: 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 的为甘李药业、万泰生物、云南白药、华兰生物、健民集团。后 5 的为济民制药、+ST 目药、光正眼科、英特集团、凯利泰。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为金域医学、甘李药业、英科医疗、万泰生物、云南白药。后 5 的为济民制药、德展健康、通化金马、东亚药业、*ST 济堂。

图表 28: 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
甘李药业	27.06	门冬胰岛素获批	济民制药	-18.12	因信披违规收到警示函
万泰生物	25.74	新冠疫苗进入二期	*ST 目药	-14.87	因信披违规遭处分
云南白药	24.09	低估值消费龙头	光正眼科	-14.28	无特殊原因
华兰生物	19.29	无特殊原因	英特集团	-13.47	无特殊原因
健民集团	18.83	调整回购方案	凯利泰	-13.19	无特殊原因
以岭药业	18.82	业绩预告超预期	*ST 恒康	-12.99	控股股东股权被司法拍卖
马应龙	18.42	无特殊原因	国际医学	-12.57	陕西疫情影响
健帆生物	17.68	业绩预告超预期	亚太药业	-12.53	诉讼败诉
宜华健康	17.23	子公司达成债务重组	康德莱	-11.66	无特殊原因
英科医疗	16.19	疫情常态化预期强化	ST 天圣	-11.60	涉及诉讼案件

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 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
金城医学	51.75	疫情常态化预期强化	济民制药	-73.52	因信披违规收到警示函
甘李药业	51.38	门冬胰岛素获批	德展健康	-34.83	无特殊原因
英科医疗	50.08	疫情常态化预期强化	通化金马	-33.69	控股股东股份被轮候冻结
万泰生物	40.15	新冠疫苗进入二期	东亚药业	-31.76	无特殊原因
云南白药	39.37	低估值消费龙头	*ST 济堂	-30.60	控股股东及关联方资金占用
万孚生物	33.38	实施股票激励计划	博晖创新	-29.99	无特殊原因
药明康德	31.76	无特殊原因	紫鑫药业	-28.82	控股股东股权司法拍卖流拍
长春高新	30.93	业绩预告超预期	亚太药业	-28.38	诉讼败诉
通策医疗	30.50	无特殊原因	山河药辅	-28.11	股东减持
片仔癀	29.04	无特殊原因	赛隆药业	-27.89	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 30: 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	最新市值 (亿元)	归母净利润 2020E	归母净利润 2021E	净利润增速 2021E	2021PE
创新服务商	凯莱英	716.02	7.42	9.93	33.83%	72
	药明康德	3569.99	30.90	37.50	21.36%	95
	泰格医药	1439.64	14.90	18.20	22.15%	79
	昭衍新药	264.69	2.40	3.38	40.83%	78
	康龙化成	925.46	10.80	13.20	22.22%	70
	睿智医药	65.87	1.87	2.85	52.55%	23
	药石科技	236.40	2.02	3.07	51.98%	77
	艾德生物	166.33	0.92	2.54	175.67%	66
	博腾股份	178.62	2.93	4.15	41.64%	43
	九洲药业	267.34	3.85	6.07	57.66%	44
	美迪西	107.46	1.07	1.54	44.35%	70
	维亚生物	152.86	0.34	6.00	1682.47%	25
	方达控股	81.28	-	-	-	-
	创新药-传统转型	恒瑞医药	6036.57	62.85	76.62	21.91%
中国生物制药		1427.82	27.50	34.66	26.04%	41
翰森制药		2352.80	27.77	34.92	25.74%	67
丽珠集团		411.50	17.39	20.13	15.76%	20
康弘药业		397.56	7.46	9.75	30.74%	41
科伦药业		269.04	7.78	11.82	51.93%	23
复星医药		1342.19	36.82	43.89	19.19%	31
海思科		180.41	6.82	8.27	21.26%	22
信立泰		316.94	4.62	6.31	36.51%	50
冠昊生物		61.33	0.77	1.27	63.52%	48
创新药-biotech	贝达药业	439.56	5.56	4.16	-25.18%	106
	信达生物	1156.59	(11.36)	(11.57)	-	-100
	君实生物	506.05	(4.42)	(2.00)	-	-253
	百济神州	1824.43	(13.30)	(9.24)	-	-197
	复宏汉霖-B	241.31	(6.62)	(3.07)	-	-79
	再鼎医药-SB	948.02	(2.20)	(1.77)	-	-537
	南新制药	65.11	1.09	1.83	67.0%	36
	荣昌生物-B	573.11	-	-	-	-
	康方生物-B	349.85	(7.13)	(5.17)	-	-68
	泽璟制药-U	141.91	(2.30)	(1.80)	-	-79
	微芯生物	154.86	0.46	0.71	54.95%	220
	康宁杰瑞制药-B	139.87	(4.12)	(6.98)	-	-20
	创新疫苗	智飞生物	2429.44	33.91	49.14	44.91%
沃森生物		599.01	9.51	15.33	61.20%	39
康泰生物		1145.20	7.81	13.36	71.12%	86
万泰生物		1098.74	5.99	10.05	67.78%	109
康华生物		310.20	4.00	5.68	41.94%	55

	康希诺生物-B	544.39	(2.41)	7.05	-	77
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5469.40	63.96	77.30	20.86%	71
	微创医疗	989.82	(0.26)	0.01	-	98982
	乐普医疗	508.17	22.41	29.19	30.25%	17
	威高股份	754.33	20.84	25.55	22.60%	30
	心脉医疗	187.14	1.93	2.65	37.51%	71
	启明医疗-B	324.84	(0.24)	2.58	-	126
	南微医学	225.88	2.71	4.28	57.55%	53
	天智航	0.00	(0.22)	0.36	-	0
	健帆生物	637.77	3.44	4.20	22.09%	152
	英科医疗	688.18	69.30	92.24	33.10%	7
注射剂国际化	健友股份	314.91	8.20	11.77	43.54%	27
	普利制药	180.52	4.23	5.95	40.66%	30
口服国际化	华海药业	458.93	11.30	15.59	38.03%	29
创新国际化	恒瑞医药	6036.57	62.85	76.62	21.91%	79
	贝达药业	439.56	5.56	4.16	-25.18%	106
	康弘药业	397.56	7.45	9.74	30.74%	41
	信达生物	1156.59	(11.36)	(11.57)	-	-100
	百济神州	1824.43	(13.30)	(9.24)	-	-197
	再鼎医药-SB	948.02	(2.20)	(1.77)	-	-537
品牌中药消费	东阿阿胶	250.03	1.63	11.59	610.04%	22
	片仔癀	1789.38	16.40	20.30	23.78%	88
	云南白药	1800.76	50.00	56.20	12.40%	32
	同仁堂	347.12	10.02	11.43	14.07%	30
	华润三九	253.54	17.87	20.18	12.90%	13
眼科	爱尔眼科	3129.47	17.97	23.49	30.72%	133
	光正眼科	63.67	-	-	-	-
	欧普康视	546.92	3.91	5.30	35.59%	103
	爱博医疗	181.89	0.97	1.42	46.39%	128
	兴齐眼药	88.59	0.90	1.54	71.11%	58
	昊海生科	156.33	2.50	4.50	80.00%	35
医美	爱美客	873.72	4.16	6.31	51.80%	139
	华熙生物	662.16	6.69	9.07	35.57%	73
	朗姿股份	103.62	1.46	2.16	47.95%	48
儿科相关	我武生物	397.92	2.90	3.94	35.86%	101
	长春高新	2068.73	30.50	39.30	28.85%	53
	安科生物	195.80	4.00	5.20	30.00%	38
药店	益丰药房	479.22	7.64	10.02	31.15%	48
	老百姓	286.56	6.30	7.98	26.67%	36
	一心堂	197.76	7.46	8.89	19.18%	22
	大参林	515.96	11.05	14.62	32.31%	35
	国药一致	184.22	14.20	16.40	15.47%	11
特色专科连锁	爱尔眼科	3129.47	17.97	23.49	30.72%	133

	美年健康	469.32	0.30	9.08	2926.67%	52
	通策医疗	977.44	5.57	7.34	31.78%	133
	锦欣生殖	368.80	4.30	5.94	38.05%	62
	光正眼科	63.67	-	-	-	-
ICL	金域医学	661.71	15.40	14.10	-8.44%	47
	迪安诊断	231.43	9.63	8.79	-8.81%	26
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	346.33	4.91	6.96	41.89%	50
	创业慧康	150.17	3.79	5.12	34.96%	29
	阿里健康	3040.96	3.12	6.25	100.37%	486
	平安好医生	1001.59	(7.42)	(5.79)	-	-173
IVD	安图生物	655.09	8.51	12.35	45.13%	53
	新产业	556.80	9.35	11.94	27.69%	47
	迈克生物	260.28	7.25	8.94	23.22%	29
	万孚生物	323.83	6.97	8.25	18.45%	39
	艾德生物	166.33	1.84	2.54	37.94%	65
	贝瑞基因	129.04	2.63	3.62	37.64%	36
原辅包材	山河药辅	29.04	1.00	1.25	25.56%	23
	山东药玻	268.98	5.75	7.23	25.83%	37
	浙江医药	133.77	11.88	14.66	23.45%	9
	新和成	810.48	39.91	45.55	14.16%	18
	司太立	145.72	2.52	3.82	51.59%	38
	普洛药业	266.58	7.82	9.99	27.74%	27
	仙琚制药	127.90	5.10	6.47	26.86%	20
	天宇股份	163.31	7.68	9.52	24.02%	17
	奥翔药业	81.33	-	-	-	-
	博瑞医药	193.68	1.72	2.61	56.1%	69
血制品	华兰生物	919.30	16.08	19.19	19.34%	48
	博雅生物	153.05	4.40	5.33	21.13%	29
	天坛生物	564.37	6.75	8.09	20.00%	70
	双林生物	184.61	2.31	3.77	62.79%	49
特色专科药	恩华药业	159.92	7.65	9.43	23.27%	17
	人福医药	480.96	9.16	12.40	35.35%	39
	华润双鹤	124.67	-	-	-	-
	通化东宝	261.77	9.10	10.80	18.68%	24
	健康元	277.49	10.57	12.53	18.54%	22
	东诚药业	151.38	4.62	5.83	26.19%	26
	北陆药业	44.90	2.12	2.61	23.17%	17
	京新药业	68.58	5.06	5.82	14.88%	12
流通	上海医药	540.57	46.21	52.27	13.13%	10
	九州通	332.79	25.96	27.84	7.23%	12
	柳药股份	75.72	8.27	10.10	22.13%	7
	国药股份	356.50	16.54	19.19	16.08%	19
其他特色	伟思医疗	62.93	1.29	1.84	42.47%	35

华北制药	171.89	2.26	3.09	36.42%	56
太极集团	72.17	0.25	3.02	1108.00%	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、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、南新、博瑞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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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