

医药生物

新冠变异后是否需要常态化免疫加强？智飞新高后继续强烈看好

本周回顾与周专题：本周中万医药指数上涨 3.75%，位列全行业第 5，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对全球最近新冠疫苗的新鲜事儿进行了梳理，同时智飞生物股价创历史新高，我们再次进行了深入探讨。

近期复盘：本周医药反弹，表现较好的仍然为我们重点推荐的疫苗、医疗服务、CXO、医药消费等板块，抱团效应继续显现，高景气主线赛道依然是市场追逐的焦点。海外疫情数据部分缓解的情况让市场再次看到疫苗的价值，本周国内疫苗板块表现最为突出，智飞生物股价创出历史新高，后续国内新冠疫苗的进展建议继续重点关注。

板块观点：医药依然是看结构性机会，整体看好政策免疫主线赛道的一、二线标的，阶段性重点推荐主线赛道里的优质二线标的（如医疗服务、CXO、疫苗、医药消费等）。同时，尽管短期内国内和海外的疫情数据有所变化，但疫情的变化不是短期数据波动那么简单能够体现的，对于疫情的防护也远远不是短期能够结束的，我们依然看好疫情常态化超预期这条思路下的标的（如疫苗、手套等）。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），**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（政策对产品端中长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”，具体详见后文。

一、是选择龙头抱团还是选择优质二线？医药不一样！市场讨论最多的问题是：是选择龙头抱团还是选择优质二线？我们认为医药不一样！很多其他行业已经进入了稳态竞争期，龙头和非龙头差距巨大，那么在资本市场机构化趋势下，龙头极端行情可以理解，但是在医药行业则完全不同，医药行业细分领域非常多，很多细分领域还没有完全能选出谁就是绝对龙头，而且细分赛道增速特别快，大家处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜质和可能性，因此，医药内部的投资必然不会是绝对意义上的龙头抱团行情，应该是一线赛道和二线赛道、一线龙头和二线龙头都有机会的行业，因此，我们认为，我们不要过分纠结于风格，还是要基于细分领域赛道基本面和公司基本面，若因为市场极端行情而错杀，我们认为这绝对是中长期的重要机会点，但我们必须要选择天花板高的主线赛道，而不是故事汇型的三四线标的。

二、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速增长预期（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宽。

（2）未来医药估值的分化愈演愈烈，硬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，医药硬资产高估值将会成为新常态，只会波动不会消失。

三、配置思路：近期关注疫情相关、年报&一季报超预期的主线赛道一二线优质标的两条线。展望 2021 年，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、国际医学）、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）；**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-骨科（冠昊生物）；大单品-狗抗、流感（南新制药）、血制品（双林生物）；

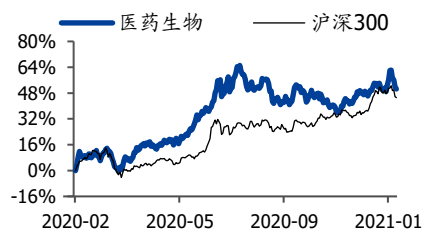
3）其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、健友股份、普利制药、安图生物）、拐点变革（太极集团）；

4）其他长期跟踪看好：博瑞医药、药石科技、中国生物制药、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、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

相关研究

- 1、《医药生物：药品集采新常态下，加强重视医药消费“皇冠上的明珠”》2021-01-31
- 2、《医药生物：2020Q4 公募基金重仓医药持仓几何？继续强调 Q1 医药躁动期》2021-01-24
- 3、《医药生物：中国创新药是否到了国际化的拐点？》2021-01-17



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	5
1.3 新冠疫苗全球有哪些新鲜事？常态化免疫加强预期强化！智飞新高后继续强烈看好！	7
1.3.1 本周新冠疫苗全球有哪些新鲜事？常态化免疫加强预期强化！	7
1.3.2 智飞股价创历史新高后怎么看？继续强烈看好！	8
2、本周行业重点事件&政策回顾	10
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	14
3.3 医药板块个股行情回顾	15
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	17
5、风险提示	22

图表目录

图表 1: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	11
图表 2: 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(%)	11
图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%）	12
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2021 年初至今，%）	13
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图（%）	13
图表 6: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图（%）	14
图表 7: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）	14
图表 8: 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	15
图表 9: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	15
图表 10: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	16
图表 11: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	19

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 3.75%，位列全行业第 5，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对全球最近新冠疫苗的新鲜事儿进行了梳理，同时智飞生物股价创历史新高，我们再次进行了深入探讨。

近期复盘：本周医药反弹，表现较好的仍然为我们重点推荐的疫苗、医疗服务、CXO、医药消费品等板块，抱团效应继续显现，高景气主线赛道依然是市场追逐的焦点。海外疫情数据部分缓解的情况让市场再次看到疫苗的价值，本周国内疫苗板块表现最为突出，智飞生物股价创出历史新高，后续国内新冠疫苗的进展建议继续重点关注。

板块观点：医药依然是看结构性机会，整体看好政策免疫主线赛道的一、二线标的，阶段性重点推荐主线赛道里的优质二线标的（如医疗服务、CXO、疫苗、医药消费品等）。同时，尽管短期内国内和海外的疫情数据有所变化，但疫情的变化不是短期数据波动那么简单能够体现的，对于疫情的防护也远远不是短期能够结束的，我们依然看好疫情常态化超预期这条思路下的标的（如手套、疫苗等）。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），**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”，具体详见后文。

一、是选择龙头抱团还是选择优质二线？医药不一样！市场讨论最多的问题是：是选择龙头抱团还是选择优质二线？我们认为医药不一样！很多其他行业已经进入了稳态竞争期，龙头和非龙头差距巨大，那么在资本市场机构化趋势下，龙头极端行情可以理解，但是在医药行业则完全不同，医药行业细分领域非常多，很多细分领域还没有完全能选出谁就是绝对龙头，而且细分赛道增速特别快，大家处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜质和可能性，因此，医药内部的投资必然不会是绝对意义上的龙头抱团行情，应该是一线赛道和二线赛道、一线龙头和二线龙头都有机会的行业，因此，我们认为，我们不要过分纠结于风格，还是要基于细分领域赛道基本面和公司基本面，若因为市场极端行情而错杀，我们认为这绝对是中长期的重要机会点，但我们必须要选择天花板高的主线赛道，而不是故事汇型的三四线标的。

二、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。

三、配置思路：近期关注疫情相关、年报&一季报超预期的主线赛道一二线优质标的两条线。展望 2021 年，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、国际医学）、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）；

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）、血制品（双林生物）；

3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、健友股份、普利制药、安图生物）、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、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**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、东阿阿胶、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 新冠疫苗全球有哪些新鲜事？常态化免疫加强预期强化！智飞新高后继续强烈看好！

1.3.1 本周新冠疫苗全球有哪些新鲜事？常态化免疫加强预期强化！

事件 1: 辉瑞披露 20 年财报，辉瑞签订新冠疫苗订单超 300 亿美元。

根据辉瑞 2 月 2 日披露 20 年财报情况，公司新冠疫苗收入已达 1.54 亿美元。同时辉瑞目前已获得包括来自美国、欧盟、日本等地区的 16.9 亿剂新冠疫苗订单（截至 21 年 1 月 31 日），公司也预计在 21 年底前有望向全球供应 20 亿剂，同时在产能上的限制，公司申请从 5 剂/瓶变为至 6 剂/瓶已获得批准。根据此前和美国政府订单金额计算，单支价格大概在 19 美元左右，潜在订单市场已超 300 亿美元。另外根据公司在公布财报后的公开电话会议，辉瑞认为新冠疫苗将会成为长期稳定的收入来源，主要原因有两个：1) 通过加强针提升免疫力是必要的；2) 新的变异也会需要新的疫苗，或者加强针。（具体新冠订单信息，可参考我们每周发布的《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列》）

事件 2: 高福等在 bioRxiv 上发表文章，智飞生物和北京所新冠疫苗对南非新变异毒株依然保留有大部分中和活性。

中国疾病预防控制中心高福等在 bioRxiv 上发表文章《Neutralization of SARS-CoV-2 VOC 501Y.V2 by human antisera elicited by both inactivated BBIBP-CorV and recombinant dimeric RBD ZF2001 vaccines》，文章中表明从部分临床试验者血清中观测到，**BBIBP-CorV**（北京所新冠疫苗）和 **ZF2001**（智飞新冠疫苗）虽然对南非变异毒株的中和效果稍有下降，但是依然保留大部分中和活性，表明这两种疫苗对南非变异毒株依然有保护效果。

事件 3: 厄瓜多尔大使出席新冠疫苗在厄临床试验 III 期协调会

2021 年 2 月 2 日，驻厄瓜多尔大使陈国友与厄卫生部长塞瓦略斯共同在线出席由中国公司研发的重组新冠病毒疫苗在厄 III 期临床试验协调会。陈大使在致辞中表示，疫苗接种是当前战胜病毒的最有力手段。重组新冠疫苗为智飞生物和中科院共同研发，目前已在乌兹别克斯坦、印尼等国家逐步开展临床 III 期。另外智飞生物子公司合肥龙科马生产车间已开始了新冠疫苗的试生产。

事件 4: 康泰生物召开灭活新冠疫苗临床 I/II 期揭盲会，并于会后举行了腺病毒载体新冠疫苗车间落成仪式

康泰生物灭活新冠疫苗于 20 年 9 月获得临床批件，并于 21 年 1 月完成临床 I/II 期，2 月 2 日公司召开了 I/II 期揭盲会，后续将根据临床结果继续推进临床 III 期试验。另外公司于 20 年 8 月同阿斯利康签署了新冠疫苗合作协议，引进腺病毒载体新冠疫苗，此次生产车间已落成，产能达到 4 亿剂左右。

事件 5: 康希诺（港股）公告，公司腺病毒载体新冠疫苗成功达到预设的主要安全性及有效性标准

康希诺生物在港交所发布公告称，公司已完成重组新冠病毒疫苗（腺病毒 5 型载体）（Ad5-nCoV）的 III 期临床试验成功达到预设的主要安全性及有效性标准，无任何与疫苗相关的严重不良事件（SAE）发生，公司可继续推进该新冠疫苗的 III 期临床试验。后续公司将适时就 Ad5-nCoV 的 III 期临床试验的进一步详情和进展进行公告。

事件 6: 北京科兴中维生物技术有限公司研制的新型冠状病毒灭活疫苗克尔来福在国内附条件上市

科兴中维按国家药监局的要求形成正式的 III 期临床研究医学报告提交 CDE，并于 2 月 3 日提出附条件上市申请，并于 2 月 6 日获得有条件批准。本次获得附条件批准上市是基于克尔来福®境外 III 期临床保护效力试验两个月的结果，暂未获得最终分析数据，未来

将持续跟踪。克尔来福此前已在巴西、印尼等国家获得紧急使用批准。

1.3.2 智飞股价创历史新高后怎么看？继续强烈看好！

智飞生物本周涨幅达 24%，2 月 5 日收盘价为 195.97 元/股，创历史股价新高。公司作为国内疫苗行业龙头标的，在享受疫苗行业红利的同时，我们认为智飞生物无论在产业发展优势、研发管线布局、销售队伍能力还是业绩估值性价比方面都是板块中非常具有代表性的龙头标的，正如我们在 20 年 12 月 20 日医药行业周报中提及的“三重行业红利，五重公司催化”助推智飞生物发展，当前我们继续重点看好公司。公司在现有业务持续向好的同时，新冠疫苗未来潜力巨大，看好公司未来新冠疫苗的业绩贡献。同时对于一季报业绩，由于 20 年疫情爆发后对疫苗的接种较大影响，接种工作 2-3 月份影响较大，公司 20 年一季报业绩同比仅增长 3%，我们认为在接种工作全面恢复后，21 年一季报有望有亮眼表现。

疫苗板块逻辑此前已在报告中多次提及，在此我们再次重申智飞生物的五重推荐逻辑：

逻辑一：疫苗产品放量快，相关产品的爆发性放量有望带来企业业绩高速增长，智飞生物业绩处于高速增长阶段，公司 21 年一季报有望迎来亮眼表现。公司近年业绩保持高速增长，17-19 年业绩增速分别为 1229%、236%以及 63%，在不考虑新冠疫苗和未来管线品种上市可能带来的业绩增量情况下，我们预计公司 20-22 年业绩增速分别为 43%、45%以及 25%，延续高增长态势，智飞生物成为疫苗板块业绩端最具代表性的企业。20 年一季度疫情对疫苗接种工作影响较大，21 年我们预计接种工作恢复的情况下，有望迎来亮眼表现。

逻辑二：估值性价比突出。业绩高速增长的同时，当前估值性价比也很高，在不计算新冠疫苗加成状态下，预计 21 年净利润为 49.1 亿元，对应 21 年 64 倍，增速接近 50%。在医药板块当前相对高估值的情况下，性价比突出。公司未来随着管线中预防性微卡、15 价肺炎、二倍体狂犬等品种等产品的持续上市，内生利润占比有望不断提高，公司估值有望持续上行。

逻辑三：研发管线估值重塑，有望在 21 年进一步演绎。19 年底我们提出 20 年公司研发管线将迎来估值重塑，研发管线中 EC 诊断试剂已获批，预防性微卡已处于审批尾声阶段，公司管线中多个产品持续推进，21 年我们认为估值重塑过程将进一步演绎，21 年 23 价肺炎、二倍体狂犬、四价流感多个临床三期品种有望申报生产，另外冻干三联苗有望进展，公司研发管线兑现有望再提速，公司研发管线估值重塑过程持续进行。其他产品 15 价肺炎疫苗都处于临床 III 期阶段，进展顺利，EV71 疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗处于临床 I 期到 II 期阶段，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力。我们认为 21 年公司研发管线估值重塑过程将进一步演绎，内生估值有望不断提升。

逻辑四：新冠疫苗有望大幅提升公司业绩，潜在空间有望驱动行业空间翻倍。新冠疫苗承载终结新冠疫情的使命，对于疫苗的研发全球各国已成为重中之重，未来作为预防的接种剂量将会是一个庞大的数字。当前海外 Moderna、BioNTech 等企业临床数据优异，已在美国获得紧急批准授权使用，同时 BioTech/辉瑞已获得了大量订单，订单金额超 300 亿美元。未来民众接种工作将持续推行，对于生产企业来说，产能、包装、运输等将是巨大的挑战。根据辉瑞发布 20 年财报的电话会议来看，未来新冠免疫预计需要通过加强针来提升免疫效果有望成为趋势，尤其是南非变异株等对现有疫苗免疫效力可能产生的影响，并且未来新冠疫苗的接种有常态化的可能性，未来新冠疫苗的接种和销售市场有望超预期。

国内上市公司层面，智飞生物和康希诺处于临床 III 期，进展顺利。智飞生物的重组蛋白路径，在产能、成本、运输等方面具有自身优势，同时从已公布的二期临床数据看，安全性和有效性良好，我们预计公司将在 21 年上半年结束临床三期，新冠疫苗 21 年有望大幅提升公司业绩。未来国内市场的巨大需求，我们预计国内市场需求广大，智飞生物按照国内 5% 的渗透率测算，当前疫苗板块产值在 500-600 亿的情况下，有望催生板块规模翻倍，同时给公司带来大幅业绩提升。并且正如我们前面提及的，疫苗未来可能需要加强针来增强免疫力，同时新冠疫苗的接种有常态化的趋势，因为我们预计未来新冠疫苗的潜在市场规模有望超预期。

逻辑五：销售能力突出助推大产品快速放量：

（1）公司销售能力优势明显，超强的渠道开拓能力，对于产品的放量速度起到明显推动作用，“研发+销售”双轮驱动发展战略，未来将愈发显现优势。同时鉴于公司强大的销售能力，默沙东一直与公司合作共同开拓国内疫苗市场，包括 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗等重磅品种，都交给智飞代理国内市场。另外公司未来若新冠疫苗上市后，都有望依托公司的销售优势，放量再提速，快速带来业绩回报。

（2）五价轮状病毒疫苗的销售放量是公司近年销售能力强劲的缩影。五价轮状病毒疫苗是智飞代理默沙东的重磅品种，2018 年 Q3 开始有批签发数据，接种程序为 6-32 周龄，6-12 周龄（1.5 月-3 月）口服一剂，其后剂次各间隔 4 至 10 周，在 32 周龄（8 个月）内完成全部三剂次口服接种。对于 3 月龄左右的小孩需要接种的疫苗种类较多，而五价轮状病毒疫苗 3 月龄前需要服用 1 剂，时间窗口只有 1.5 个月，这么短的时间内接种疫苗对企业销售能力将是一个巨大的挑战。**20 年五价轮状病毒疫苗的批签发数据 399 万支，我们预计全年销量达到 500 万支左右，按照近年平均新生儿数量计算，接种率已超过 10%。**我们认为五价轮状病毒疫苗的快速放量，也是对智飞近年销售能力强劲的一个缩影。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】外交部宣布:中国已正式加入“新冠疫苗实施计划”

<http://dwz.date/egZ3>

央视网消息:全球疫苗免疫联盟日前表示,“新冠肺炎疫苗实施计划”的目标是今年上半年向贫困国家分发至少 3.3 亿剂疫苗。目前,中国正在向多个发展中国家提供疫苗援助,并积极参与“新冠肺炎疫苗实施计划”。在 1 月 4 日的中国外交部例行记者会上,发言人汪文斌表示,中方将推动疫苗成为广大发展中国家用得上、用得起的公共产品。

【点评】加入“新冠肺炎疫苗计划”不仅能够帮助发展中国家对抗新冠疫情,树立我国良好的国际形象,更能在国际上推广中国疫苗,有利于我国在新冠疫苗方面有上市产品或研发布局的药企开拓海外市场。

【事件二】第四批国采中选结果正式公布

<http://dwz.date/egTD>

上海阳光医药采购网正式发布第四批国采拟中选结果,公示期为 2 月 4 日至 2 月 7 日。按照此前的规律,公示期后,第四批国采正式中选结果就将确认。据悉,5 月前,第四批国采有望落地。资料显示,第四批国采的 45 种药品,全部采购成功,涉及高血压、糖尿病、消化道疾病、精神类疾病、恶性肿瘤等疾病领域。拟中选药品平均降价 52%,最高降幅达 96%,为齐鲁制药的注射用帕瑞昔布钠(40mg/瓶),单价 3 块 5。据初步测算,第四批药品集采预计 1 年节约药费 124 亿元。第四批国采共有 152 家企业参加,产生拟中选药企 118 家,拟中选产品 158 个,企业拟中选比例达 71%,相较于前几批,明显提高。

【点评】按照常态化制度化开展药品集中带量采购工作的要求,今后,国家组织药品集中采购范围将持续扩大。此前在第四批集采即将推行之际,国务院办公厅发布《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》,进一步明确药品集采的常态化机制。文件明确重点将基本医保药品目录内用量大、采购金额高的药品纳入采购范围,逐步覆盖国内上市的临床必需、质量可靠的各类药品,做到应采尽采。随着集采制度的常态化。

【事件三】中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》

<http://dwz.date/egSS>

近日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》(以下简称《行动方案》)。《行动方案》从制约市场体系发展最突出、群众反映最迫切、社会各界最关注、市场监管最薄弱的环节和领域入手,首次提出“通过 5 年左右的努力,基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系”,围绕基础制度、要素市场、环境质量、市场开放、市场监管等五个方面提出 51 条具体举措,以推动行动能落地、见成效。其中,多项内容涉及医药行业领域。其中包括“强化知识产权保护”、“加强和改进反垄断与反不正当竞争执法”、“大力推进信用分级分类监管”、“引导平台企业健康发展”、“有序扩大社会服务业市场开放”等举措。

【点评】从以上几点内容看,包括强化药品专利保护、加强原料药反垄断、医药招采实行信用监管、推进互联网医疗发展等都是对促进医药行业发展非常重要的举措。《行动方案》的出台,将促进资本市场健康发展,发展知识、技术和数据要素市场等行动,以创新为核心驱动力的医药行业,也迎来全新发展阶段。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

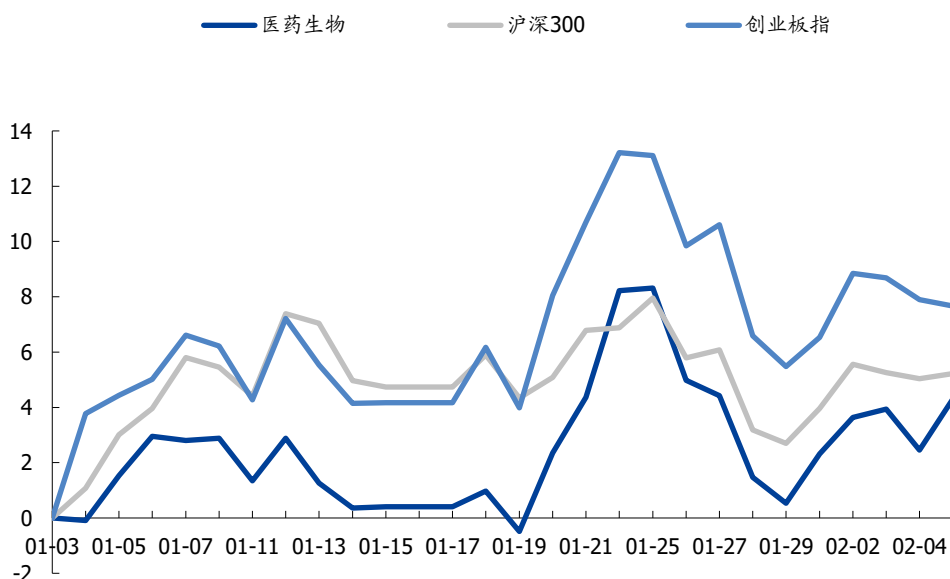
本周医药指数上涨 **3.75%**，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 12597.36 点，周环比上涨 3.75%。沪深 300 上涨 2.46%，创业板指数上涨 2.07%，医药跑赢沪深 300 指数 1.30 个百分点，跑赢创业板 1.68 个百分点。2021 年 2 月至今申万医药上涨 3.75%，沪深 300 上涨 2.46%，创业板指数上涨 2.07%，医药跑赢沪深 300 指数和创业板指数。

图表 1：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	5,483.41	5,351.96	2.46	2.46	5.22
创业板指数	3,193.71	3,128.86	2.07	2.07	7.67
生物医药 (申万)	12,597.36	12,141.88	3.75	3.75	4.30

资料来源：Wind，国盛证券研究所

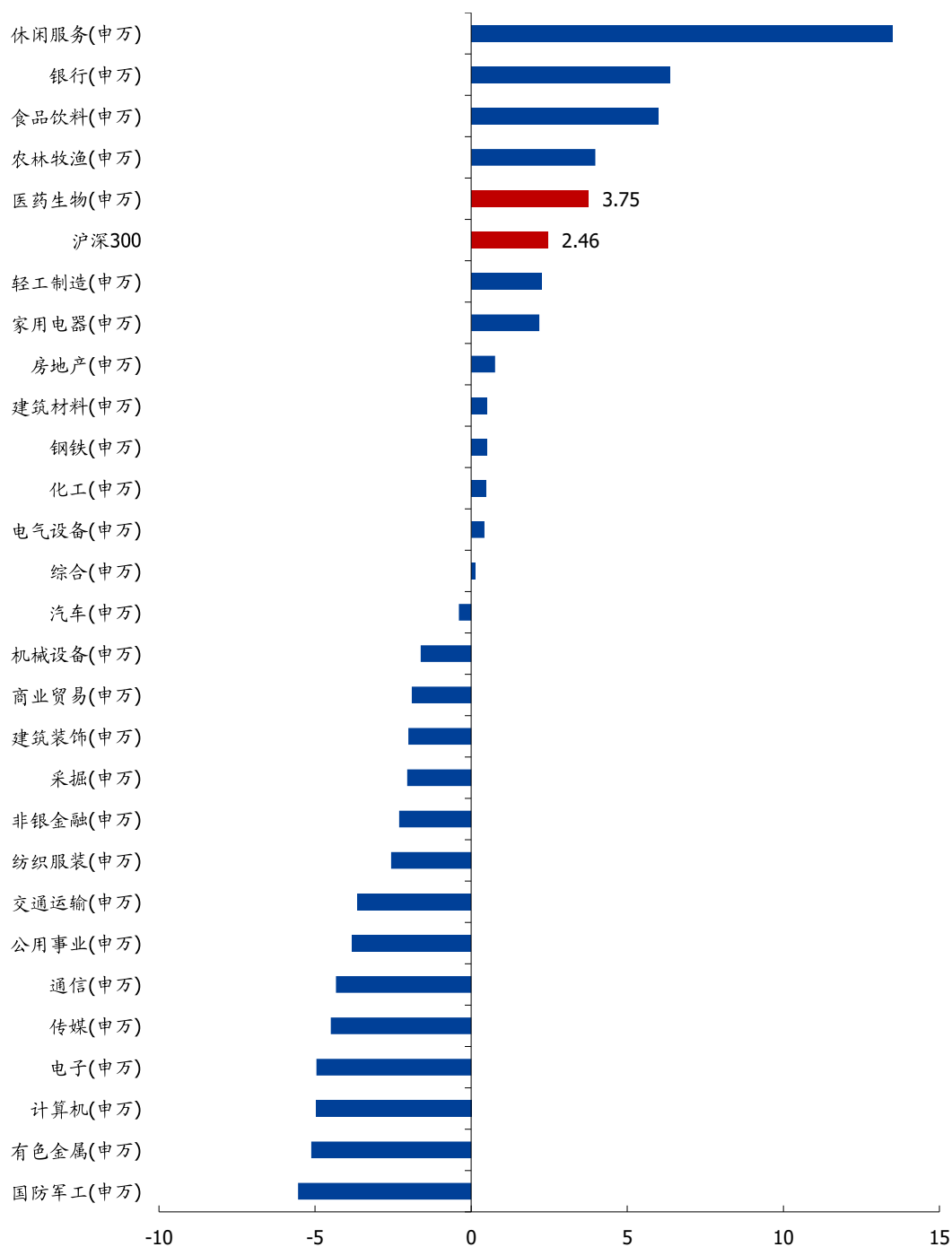
图表 2：2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

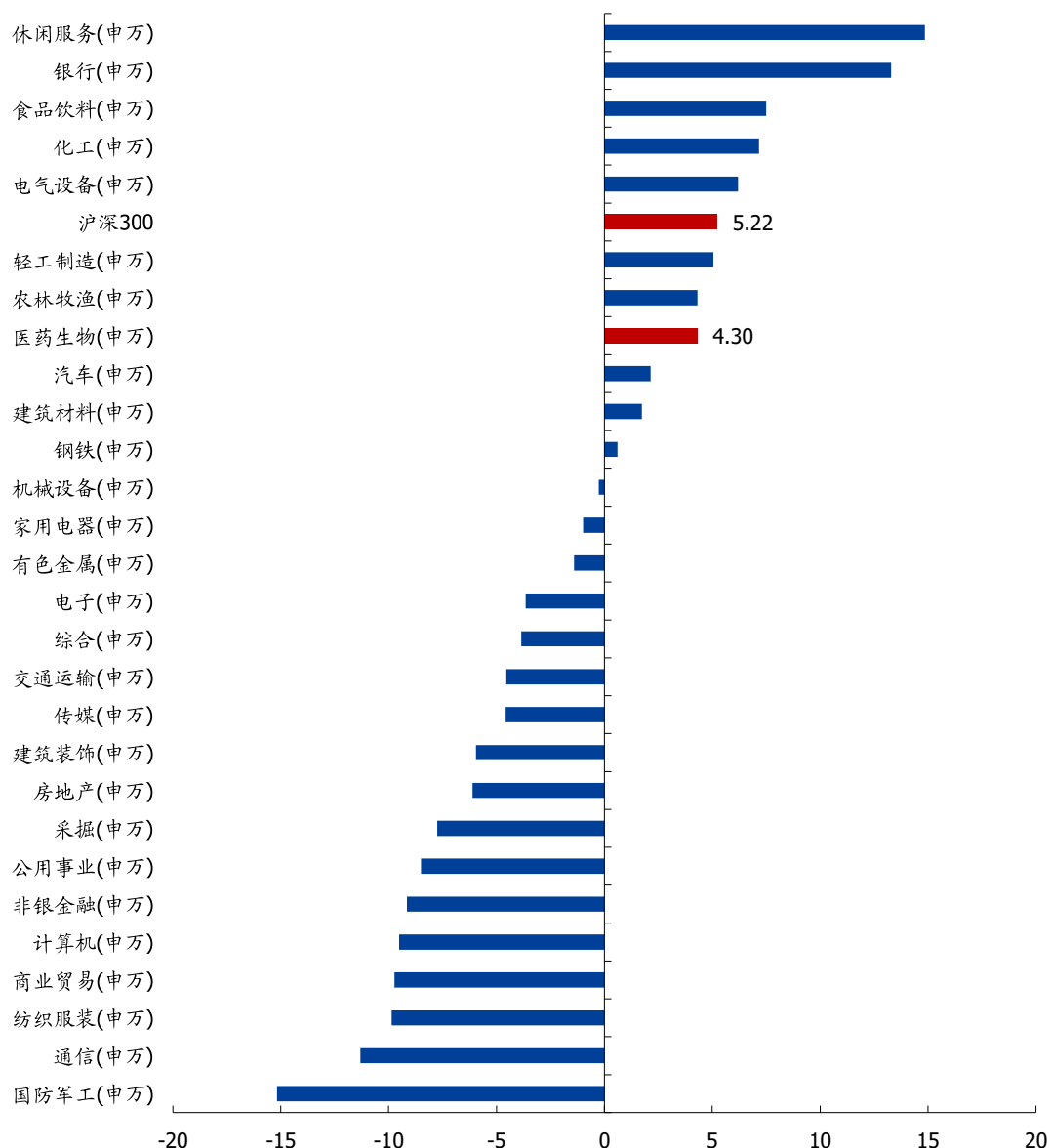
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 5 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 8 位。

图表 3: 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

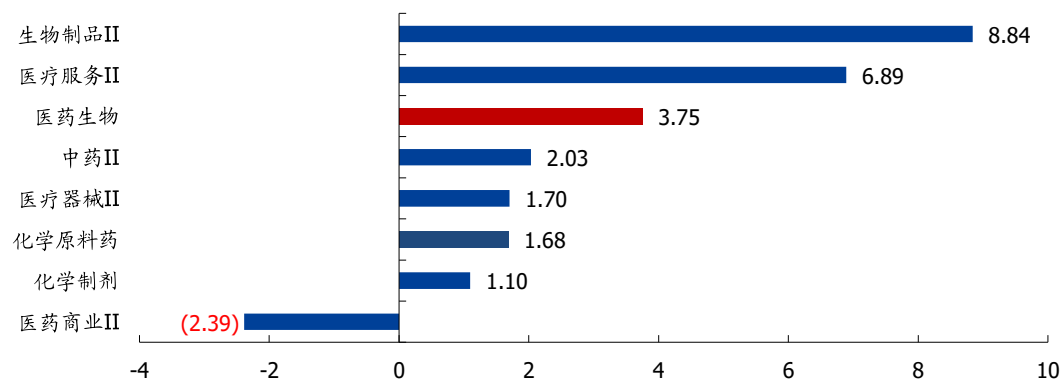
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为生物制品 II, 上涨 8.84%; 表现最差的为医药商业 II, 下跌 2.39%。

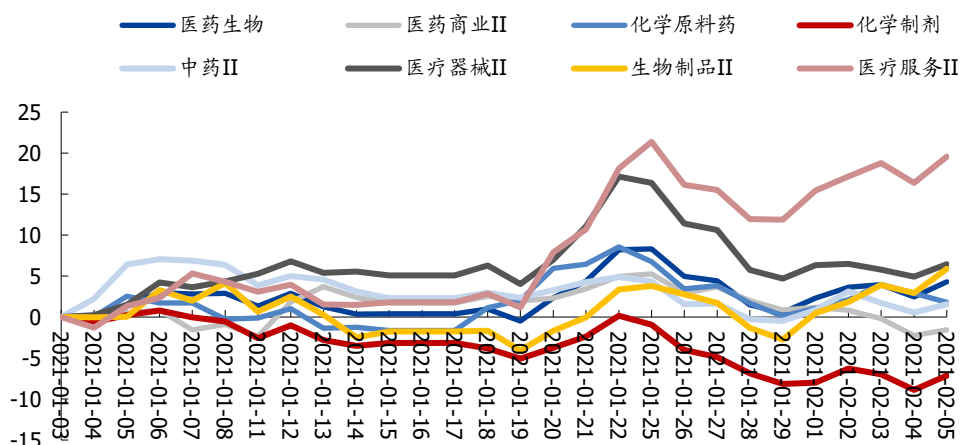
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务 II 和医疗器械 II 年度涨幅行业内领先。2021 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 19.58%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 7.14%。其他子行业中，医疗器械 II 上涨 6.47%，医药商业 II 下跌 1.56%，化学原料药上涨 1.80%，中药 II 上涨 1.56%，生物制品 II 上涨 5.88%。

图表 6：申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图（%）



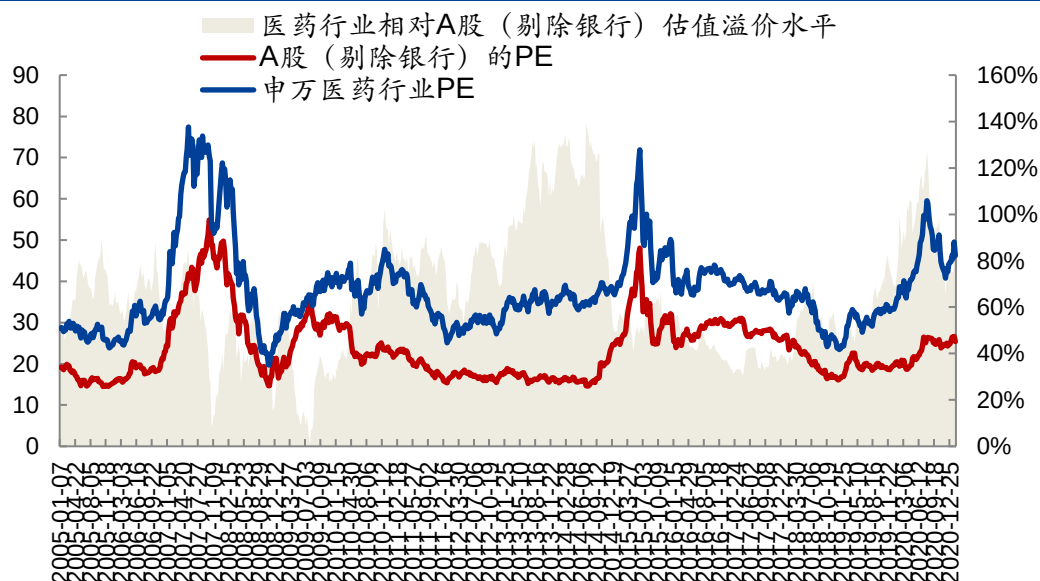
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线以上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 47.75X，较上周相比上涨 1.59 单位，比 2005 年以来均值（37.93X）高 9.82 个单位，本周医药行业整体估值略升。

行业估值溢价率上升。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 89.48%，较上周上升 7.92 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.88%）高 24.61 个百分点，处于相对高位。

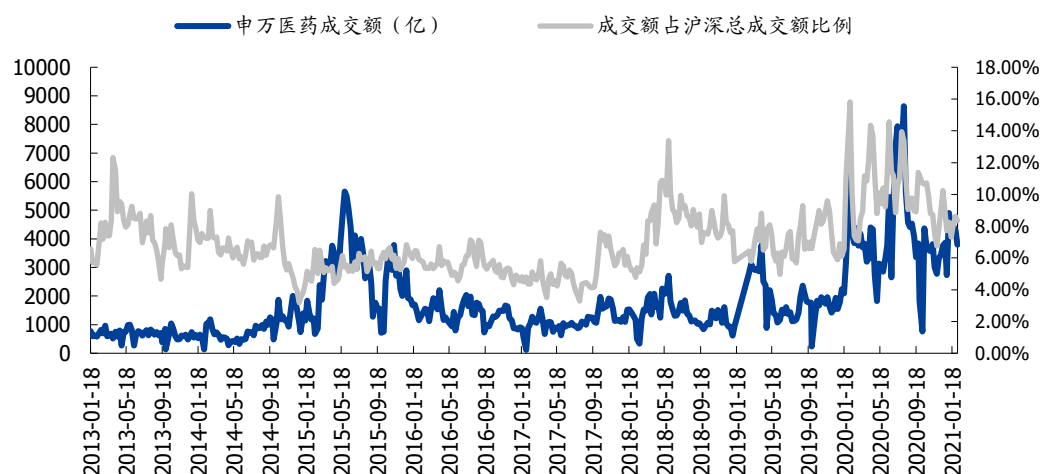
图表 7：医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



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 3794.49 亿元，沪深总成交额为 45450.64 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.35%（2013 年以来成交额均值为 6.95%）。

图表 8：2013 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 的为万东医疗、康德莱、盈康生命、智飞生物、康泰生物。后 5 的为博雅生物、ST 康美、凯利泰、利德曼、国华网安。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为万泰生物、昭衍新药、欧普康视、美年健康、爱美客。后 5 的为未名医药、凯利泰、海南海药、济民制药、ST 康美。

图表 9：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
万东医疗	46.44	美的收购，获得控股权	大博医疗	-23.15	无特殊原因
康德莱	24.77	新冠疫苗产生的注射器潜在需求	ST 康美	-21.40	业绩预亏损
盈康生命	24.17	股份回购	凯利泰	-19.70	收到深交所关注函
智飞生物	24.05	新冠疫苗研发受到关注	利德曼	-17.43	无特殊原因
康泰生物	23.60	新冠疫苗研发取得进展	国华网安	-16.88	无特殊原因
海思科	20.82	创新药环泊酚获批	宜华健康	-16.60	控股股东股份被轮候冻结
东阿阿胶	19.97	底部基本面修复	太极集团	-15.58	无特殊原因
双林生物	17.34	白蛋白的潜在涨价预期	兴齐眼药	-15.47	无特殊原因
开立医疗	17.28	非公开发行股票	延安必康	-14.58	无特殊原因
三鑫医疗	16.37	新冠疫苗产生的注射器潜在需求	ST 天圣	-13.68	预告业绩下滑

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10: 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
万泰生物	53.82	业绩高增长, 疫情相关	未名医药	-41.95	业绩预亏损
昭衍新药	51.97	业绩高增长	凯利泰	-36.47	收到深交所关注函
欧普康视	40.14	业绩超预期	海南海药	-35.54	2020 年净利润预计下降
美年健康	38.92	底部基本面修复	济民制药	-33.58	2020 年净利润预计下降
爱美客	38.01	医美行业景气	ST 康美	-32.84	业绩预亏损
信立泰	37.17	无特殊原因	英特集团	-32.71	职工代表监事辞职
药石科技	36.30	无特殊原因	正川股份	-31.57	无特殊原因
万东医疗	34.29	美的收购, 获得控股权	吉药控股	-30.41	业绩预亏损
健帆生物	33.50	股权激励计划	光正眼科	-29.67	无特殊原因
智飞生物	32.49	新冠疫苗研发受到关注	*ST 辅仁	-29.13	业绩预亏损

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】笋千亿元市场意气风发，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 11: 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	761.16	7.42	9.93	33.83%	77
	药明康德	4309.73	28.77	37.45	30.2%	115
	泰格医药	1586.70	14.90	18.20	22.15%	75
	昭衍新药	356.42	3.12	4.21	34.8%	85
	康龙化成	1220.89	10.80	13.20	22.22%	84
	睿智医药	65.22	1.87	2.85	52.55%	25
	药石科技	288.95	2.02	3.07	51.98%	94
	艾德生物	177.22	0.92	2.54	175.67%	70
	博腾股份	219.81	3.25	4.64	42.60%	47
	九洲药业	320.73	3.85	6.07	57.66%	51
	美迪西	154.44	1.07	1.54	44.35%	94
	维亚生物	143.47	0.34	6.00	1682.47%	21
	方达控股	128.60	-	-	-	-
	恒瑞医药	5720.93	62.85	76.62	21.91%	75
创新药-传统转型	中国生物制药	1403.30	27.50	34.66	26.04%	40
	翰森制药	2485.98	27.77	34.92	25.74%	71
	丽珠集团	331.20	17.39	20.13	15.76%	16
	康弘药业	341.31	7.46	9.75	30.74%	35
	科伦药业	283.13	7.78	11.82	51.93%	24
	复星医药	1215.33	36.82	43.89	19.19%	26
	海思科	224.46	6.82	8.27	21.26%	27
	信立泰	406.48	4.62	6.31	36.51%	67
	冠昊生物	54.33	0.77	1.27	63.52%	43
	贝达药业	547.65	5.56	4.16	-25.18%	110
创新药-biotech	信达生物	1370.45	(11.36)	(11.57)	-	-114
	君实生物	714.57	(4.42)	(2.00)	-	-149
	百济神州	2620.94	(13.30)	(9.24)	-	-284
	复宏汉霖-B	211.96	(6.62)	(3.07)	-	-69
	再鼎医药-SB	1191.85	(2.20)	(1.77)	-	-836
	南新制药	58.49	1.09	1.83	67.0%	32
	荣昌生物-B	556.45	-	-	-	-121
	康方生物-B	456.73	(7.13)	(5.17)	-	-101
	泽璟制药-U	155.16	(2.30)	(1.80)	-	-71
	微芯生物	137.39	0.46	0.71	54.95%	195
	康宁杰瑞制药-B	128.27	(4.12)	(6.98)	-	-24
	智飞生物	3135.52	33.91	49.14	44.91%	64
创新疫苗	沃森生物	683.13	9.51	15.33	61.20%	45
	康泰生物	1252.61	7.81	13.36	71.12%	94
	万泰生物	1344.16	5.99	10.05	67.78%	122
	康华生物	280.80	4.13	7.07	71%	40

	康希诺生物-B	829.45	(2.41)	7.05	-	118
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5876.77	63.96	77.30	20.86%	76
	微创医疗	950.70	(0.26)	0.01	-	-13581
	乐普医疗	518.10	22.41	29.19	30.25%	18
	威高股份	674.73	20.84	25.55	22.60%	26
	心脉医疗	204.63	1.93	2.65	37.51%	75
	启明医疗-B	361.19	(0.24)	2.58	-	147
	南微医学	245.29	2.71	4.28	57.55%	59
	天智航	150.97	(0.22)	0.36	-	424
	健帆生物	723.51	3.44	4.20	22.09%	66
	英科医疗	754.82	69.30	92.24	33.10%	5
注射剂国际化	健友股份	294.35	8.20	11.77	43.54%	25
	普利制药	197.32	4.23	5.95	40.66%	33
口服国际化	华海药业	385.62	11.30	15.59	38.03%	25
创新国际化	恒瑞医药	5720.93	62.85	76.62	21.91%	75
	贝达药业	547.65	5.56	4.16	-25.18%	110
	康弘药业	341.31	7.45	9.74	30.74%	35
	信达生物	1370.45	(11.36)	(11.57)	-	-114
	百济神州	2620.94	(13.30)	(9.24)	-	-254
	再鼎医药-SB	1191.85	(2.20)	(1.77)	-	-836
品牌中药消费	东阿阿胶	256.97	1.63	11.59	610.04%	22
	片仔癀	2078.43	16.7	20.6	23.3%	101
	云南白药	1725.77	50.00	56.20	12.40%	31
	同仁堂	329.56	10.02	11.43	14.07%	29
	华润三九	245.21	17.87	20.18	12.90%	12
眼科	爱尔眼科	3387.06	17.97	23.49	30.72%	144
	光正眼科	52.24	-	-	-	-
	欧普康视	697.70	3.91	5.30	35.59%	127
	爱博医疗	177.57	0.97	1.42	46.39%	118
	兴齐眼药	65.79	0.90	1.54	71.11%	39
	昊海生科	206.07	2.50	4.50	80.00%	46
医美	爱美客	1086.61	4.16	6.31	51.80%	174
	华熙生物	881.52	6.69	9.07	35.57%	101
	朗姿股份	117.87	1.46	2.16	47.95%	51
儿科相关	我武生物	467.35	2.90	3.94	35.86%	116
	长春高新	1969.45	30.50	39.30	28.85%	49
	安科生物	186.92	3.82	5.07	32.70%	37
药店	益丰药房	526.79	7.64	10.02	31.15%	53
	老百姓	308.67	6.30	7.98	26.67%	39
	一心堂	247.83	7.46	8.89	19.18%	28
	大参林	625.16	11.05	14.62	32.31%	43
	国药一致	158.24	14.20	16.40	15.47%	10
特色专科连锁	爱尔眼科	3387.06	17.97	23.49	30.72%	144

	美年健康	616.10	0.30	9.08	2926.67%	68
	通策医疗	1105.18	5.57	7.34	31.78%	151
	锦欣生殖	471.32	4.30	5.94	38.05%	83
	光正眼科	52.24	-	-	-	-
ICL	金域医学	762.20	15.40	14.10	-8.44%	63
	迪安诊断	253.95	9.63	8.79	-8.81%	26
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	345.68	4.91	6.96	41.89%	51
	创业慧康	135.24	3.79	5.12	34.96%	27
	阿里健康	3518.65	3.12	6.25	100.37%	559
	平安好医生	1203.51	(7.42)	(5.79)	-	-109
IVD	安图生物	587.31	8.51	12.35	45.13%	48
	新产业	466.45	9.35	11.94	27.69%	39
	迈克生物	224.85	7.25	8.94	23.22%	24
	万孚生物	304.24	6.97	8.25	18.45%	37
	艾德生物	177.22	1.84	2.54	37.94%	70
	贝瑞基因	116.17	2.63	3.62	37.64%	32
原辅包材	山河药辅	26.96	1.00	1.25	25.56%	22
	山东药玻	229.90	5.75	7.23	25.83%	32
	浙江医药	121.80	11.88	14.66	23.45%	8
	新和成	780.18	39.91	45.55	14.16%	17
	司太立	133.35	2.52	3.82	51.59%	35
	普洛药业	281.55	7.82	9.99	27.74%	27
	仙琚制药	112.57	5.10	6.47	26.86%	17
	天宇股份	155.58	7.68	9.52	24.02%	16
	奥翔药业	76.43	-	-	-	42
	博瑞医药	178.35	1.72	2.61	56.1%	68
血制品	华兰生物	912.18	16.08	19.19	19.34%	47
	博雅生物	110.06	4.40	5.33	21.13%	21
	天坛生物	496.01	6.75	8.09	20.00%	62
	双林生物	329.09	2.12	3.69	75%	93
特色专科药	恩华药业	142.38	7.65	9.43	23.27%	15
	人福医药	402.84	9.16	12.40	35.35%	30
	华润双鹤	115.28	-	-	-	10
	通化东宝	236.76	9.29	11.14	19.8%	21
	健康元	224.18	10.57	12.53	18.54%	17
	东诚药业	148.41	4.62	5.83	26.19%	29
	北陆药业	39.61	2.12	2.61	23.17%	15
	京新药业	68.93	5.06	5.82	14.88%	12
流通	上海医药	505.61	46.21	52.27	13.13%	10
	九州通	321.36	25.96	27.84	7.23%	12
	柳药股份	73.58	8.27	10.10	22.13%	7
	国药股份	280.37	16.54	19.19	16.08%	15
其他特色	伟思医疗	63.23	1.29	1.84	42.47%	35

华北制药	147.10	2.26	3.09	36.42%	48
太极集团	70.61	0.25	3.02	1108.00%	23

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