

医药生物

抱团短期松动但不改长期趋势，放眼中盘优质成长，看好兴齐眼药年度性机会

本周回顾与周专题：本周申万医药指数下降 2.83%，位列全行业第 4，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对兴齐眼药近两年的股价表现进行了复盘和思考，并对核心基本面问题再次进行了分析。

近期复盘：本周医药整体下挫，前期上涨较多的龙头白马及疫情受益个股（预期海外疫情持续改善）出现明显回调，抱团出现松动，前期调整较多且具有基本面支撑的中小市值个股出现反弹。目前尚难言抱团瓦解，但后续市场风格大概率会出现一定改变，抱团以外的中盘优质个股机会可能增多。

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中盘成长（如医疗服务、CXO、疫苗、医药消费类等）。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长。

（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：近期关注主线赛道优质中盘成长。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）；

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、九州药业、博腾股份）、渠道服务-药店（大参林、老百姓）；
制造端口：健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药）、疫苗（康华生物）、核医学（东诚药业）、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）；

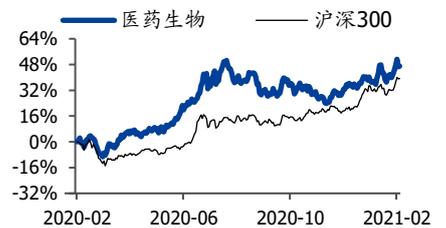
3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、健友股份、普利制药、安图生物、金城医药）、拐点变革（太极集团）；

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。

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（首次）

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 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@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 成长的烦恼消退，看好兴齐眼药年度性机会！	7
1.3.1 如何理解兴齐过去两年股价的大起大落，现在怎么看？.....	7
1.3.2 关于兴齐基本面的几个重要问题	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: 全球主要医疗市场已进入 III 期临床低浓度阿托品滴眼液项目情况	8
图表 2: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	11
图表 3: 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 4: 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 5: 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 6: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	13
图表 7: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	14
图表 8: 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 9: 2013 年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化	15
图表 10: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	15
图表 11: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 12: 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：本周申万医药指数下降 2.83%，位列全行业第 4，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对兴齐眼药近两年的股价表现进行了复盘和思考，并对核心基本面问题再次进行了分析。

近期复盘：本周医药整体下挫，前期上涨较多的龙头白马及疫情受益个股（预期海外疫情持续改善）出现明显回调，抱团出现松动，前期调整较多且具有基本面支撑的中小市值个股出现反弹。目前尚难言抱团瓦解，但后续市场风格大概率会出现一定改变，抱团以外的中盘优质个股机会可能增多。

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中盘成长（如医疗服务、CXO、疫苗、医药消费类等）。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：近期关注主线赛道优质中盘成长。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）；

2) 更为聚焦政策免疫思路：

服务端：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：健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药）、疫苗（康华生物）、核医学（东诚药业）、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、金域医学）、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 成长的烦恼消退，看好兴齐眼药年度性机会！

1.3.1 如何理解兴齐过去两年股价的大起大落，现在怎么看？

2019年2月21日，兴齐眼药市值仅约14亿元，2020年7月，市值达到约176亿元（截止目前历史峰值），涨幅达到1157%；2020年8月至2021年2月8日，兴齐眼药股价明显下挫，相较历史峰值回撤达到63%；2020年9月，兴齐眼药股价触底反弹，4个交易日上涨31%。

复盘后我们的理解和感受：

- 1) 兴齐眼药股价出现如此大幅波动的核心还是公司高速发展初期遭遇成长的烦恼
- 2) 2019年公司股价的爆发式上涨源于市场对公司两大单品低浓度阿托品滴眼液和0.05%环孢素滴眼液巨大可能性的憧憬，进入2020年后，按正常节奏公司将进入研发和业绩兑现期，上涨逻辑切换后稳步上涨，然而2020年上半年医药牛市将投资者的期待提升到极高水平，在7-8月市场极度亢奋之下公司估值出现了过快过高的上涨，为后面回调埋下隐患。
- 3) 2020年8月起，兴齐眼药股价虽医药行业经历3-4个月的股价调整，但回调幅度明显高于指数，除了市场风格切换的原因以外，部分投资者在趋势性下跌中对一些政策端变化其他政策事件过度反应，造成了下跌的恶性循环。兴齐眼药作为一个2019年突然受到资本市场极大关注的新兴企业，在应对这些突发状况时存在一定困难，但这些都是现在主流龙头白马历史上经历过的成长的烦恼。在2020年除了药品注册管理办法修订导致新药监测期变动（2.4类新药原有3年监测期不再体现，后面随药品管理法修订可能转化为临床保护期的方式）属于不可控的行业政策重大调整，其他的事件，包括CDE近视药物临床研究指导原则的发布（实质性规范了阿托品滴眼液临床，提高了门槛，2年+1年的临床时间比之前预期有所增加）、新增竞品或竞品出现新进展、环孢素谈判未进医保、公司所谓的产能问题，都并不对公司的核心价值造成明显影响。公司的股东结构（机构投资者尤其是公募基金、大型私募基金总体股权占比偏低）加剧了公司股价的波动幅度。
- 4) 2020年11-12月医药板块已开始出现回暖，但兴齐眼药股价仍持续下挫，主要是市场预期混乱下、部分投资者对公司产品研发进展及未来格局、公司业绩、环孢素医保谈判产生较大疑问，造成负面预期打满，股价明显超跌。
- 5) 2021年2月9日以来的股价反弹，表面上看是2.4类新药0.01%硫酸阿托品滴眼液III期临床试验完成入组的事件性催化，实质上是负面预期过度反应引起的超跌+业绩进入高速释放期（20-22年业绩预测CAGR 100%）+股价严重低估（当前21年PE仅约50X，PEG约0.5）+公司研发进展顺利下市场质疑程度下降+标志性事件即将落地（定增预计3-4月落地，桐实投资持股有望在未来几个月降至5%以下，减持边际效应明显弱化）+抱团松动下资金对中小市值偏好产生变化。
- 6) 公司在经历了近两年股价大起大落后，目前已经开启发展的新阶段；股价上涨的核心驱动力已经由未来巨大的可能性转化为现实确定性的高速业绩成长+后续重磅新品研发进度持续进展；关于估值和壁垒的问题，无需以创新药企业的框架嵌套在兴齐眼药上，如果以传统搞药品创新的眼光看，兴齐目前还在走仿创结合的路，然而兴齐目前的核心产品驱动核心是巨大的眼科用药供给侧变化和消费升级机会，产品领先布局+终端率先卡位，塑造硬性准入（一品双规）和医生家长认可（软性）壁垒+专业眼药品牌，眼科专线推广团队优势+技术与行政性壁垒（NITM适应症专利，潜在6年临床数据保护期）的组合足以支持公司近3-6年的高速确定性成长，随着现金流的持续增长，公司在研发端的实力与布局将实现升级换代。在现阶段，完全可以给予公司PEG=1的估值，我们认为兴齐眼药是2021年作为年度配置的优质选择。

1.3.2 关于兴齐基本面的几个重要问题

1) 低浓度阿托品滴眼液的国内外格局

低浓度阿托品滴眼液全球研发竞赛局势逐渐清晰，兴齐处于第一梯队前列。截止 2020 年底，在全球主流医药市场中，已经至少进入到 III 期临床（仅考虑近视适应症、上市性临床）的企业共有 4 家，包括美国的 Eyenovia（国内权益合作：极目生物），Nevaker（国内权益合作：兆科眼科），Sydnexis；日本参天制药（日本 II/III 期，新加坡 II 期），中国的兴齐眼药（中国 III 期），美国的三家中 Nevaker 启动时间最早（2017-11-22 首次披露）且已完成入组，Eyenovia 和 Sydnexis 均在入组中，参天制药 2020 年 4 月已在新加坡完成 II 期临床，但 Clinicaltrials 网站尚无 III 期临床信息。欧康维视计划 2020 年下半年在美国、中国及欧洲开展阿托品滴眼液 III 期临床，但暂未公告进展情况。

兴齐眼药在全球范围的低浓度阿托品滴眼液竞赛中处于第一梯队前列，考虑到国内阿托品滴眼液临床试验要求为 2 年给药+1 年观察，美国普遍为 3 年给药+1 年观察，且美国本土受新冠疫情影响较重，兴齐眼药有望竞争全球首个正式获批的 0.01% 硫酸阿托品滴眼液（延缓儿童近视进展适应症），据我们此前深度报告测算，保守渗透率下国内低浓度阿托品市场规模将超 50 亿元，海外市场潜力巨大；公司产品如能顺利在 2024 年获批，将助力公司实现腾飞。

图表 1: 全球主要医疗市场已进入 III 期临床低浓度阿托品滴眼液项目情况

试验分期	干预方式	研究者	地区	国内合作者	披露时间	临床方案	状态
III 期	0.1%/0.01% 阿托品滴眼液/安慰剂	Eyenovia Inc.	美国	极目生物	2019 年 5 月 8 日	3 年+1 年	入组中
III 期	NVK-002 两个剂量 安慰剂	Nevaker Inc.	美国	兆科眼科	2017 年 11 月 22 日	3 年+1 年	试验进行中
II/III 期	阿托品滴眼液 DE-127 低中高浓度 安慰剂	Santen Pharmaceutical	日本		2017 年 11 月 6 日 (II 期)	2 年+1 年	未知
III 期	SYD-101 两个剂量 安慰剂	Sydnexis Inc.	美国		2019 年 4 月 18 日	3 年+1 年	入组中
III 期	0.01% 阿托品滴眼液 安慰剂	兴齐眼药	中国		2020 年 5 月 28 日	2 年+1 年	入组完成

资料来源: Clinicaltrials, CDE, 公司公告, 国盛证券研究所

国内市场兴齐领先优势仍比较明显，院内制剂将成为一举多得的阶段性解决方案。截止 2021 年 2 月 18 日，国内仅有兴齐眼药正在进行以延缓儿童近视进展为适应证的低浓度阿托品滴眼液上市性临床，正在申请硫酸阿托品滴眼液临床的企业有日本参天制药（2021-1-23）、杭州赫尔斯科技（2020-10-26）、台湾五福制药（2020-07-03），目前以上企业临床申请均处于排队未审核状态，考虑到 CDE 2020 年 12 月正式发布《控制近视进展药物临床研究技术指导原则》，其中提出成人安全性和耐受性试验、幼龄动物毒理学研究多项开展近视药物儿童临床研究的前置性条件，以上企业是否能取得临床批件存在疑问。在全球范围尚无正式获批的低浓度阿托品滴眼液（近视适应症）情况下，兴齐用药发明专利保护的阿托品滴眼液院内制剂（NITM 近距离工作短暂性近视适应症）为部分患者提供了良好的解决方案，让更多医生加强对低浓度阿托品滴眼液的认知和信任，也为未来公司国药准字产品上市后的推广打下良好基础。根据公司季报披露数据及年度业绩预告信息判断，2020 年公司阿托品滴眼液院内制剂收入可能达 1 亿元左右，预计 2021 年公司的子公司兴齐眼科医院仍将保持快速增长。虽然其他竞争对手也可能通过院内制剂实现一定范围内的产品销售，如爱尔眼科与莱美药业合作的 0.05% 硫酸阿托品院内制剂已经获批，欧普康视已公告建设阿托品滴眼液生产线（大概率进行了产品布局，

但未见详细公告），但适应症、产品制剂技术（稳定性与刺激性）问题依然是绕不开的关键环节。即使考虑竞争问题，国内市场也大到远远可以容纳这些限制性使用的产品（院内制剂原则上院内使用）。

2) 环孢素能卖多大，产能是否是大问题？

环孢素滴眼液仍值得期待。公司环孢素滴眼液 2020 年 6 月获批，目前正处于产品推广和加强终端覆盖的过程中，公立医院及民营连锁眼科医院均是覆盖目标，预计目前已覆盖医院超过 200 家。根据公司此前定增方案披露数据，环孢素新产能建设达产后预计收入为 19.7 亿元，净利润 6.4 亿元，净利率为 32.5%。虽然在 2020 年医保谈判中环孢素滴眼液并未进入医保目录，但这并不意味着该产品就无法打开市场，产品本身还是这个产品，只不过推广策略需要随之调整，且后续医保目录是动态调整，如何价格谈判双方均能结束，也不排除后续产品进医保的可能；维持现有 799 元/盒价格之下，公司仍可通过赠药、返利等多种形式加快产品推广，掌握了主动权。目前公司产品在国内市场仍是独家产品，进度较快的竞品为齐鲁药业、科伦药业及康哲药业（代理印度太阳制药），预计真正进入市场形成竞争 2-3 年时间。根据我们此前模型计算，参考同类产品在美国放量情况及国内玻璃酸钠滴眼液市场情况，2021 年，环孢素滴眼液有望达到 1 亿元左右收入，对公司业绩产生明显贡献，远期销售规模有望突破 10 亿元。

关于产能问题，起因是公司在本次定增方案中披露的募集资金重要一项为新的生产线和中试车间建设，现有产能利用率接近 100%，市场对产能产生担忧。我们对产能并不担心，公司在 2018 年新增的生产车间的 1.1 亿支产能目前还未全部达产，预计未来 1 年将释放产能，缓解压力，另一方面设计产能仅为理论值，在实际生产中，完全可以通过增加生产班次等扩大生产，公司此前招股说明书中曾披露数据，公司产能利用率曾一度达 200%，公司扩大产能是为长期发展考虑，中短期内产能并不是什么大问题。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家药监局药品审评中心发布《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则》

<http://dwz.date/emSc>

2月18日，国家药监局药品审评中心（CDE）官网发布《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则》。《指导原则》指出，由于生物制品具有分子量大、结构复杂、生物活性对其结构完整性依赖性强、生产工艺复杂等特点，因此为进一步规范和指导生物类似药开发和评价，推动生物医药行业健康发展，指导原则在《生物类似药研发与评价技术指导原则（试行）》的基础上，进一步增补生物类似药相似性评价和适应症外推的指导性建议。该指导文件具体定义了生物类似药的“相似性”，即候选药与已获准注册的参照药整体相似，且在质量、安全性及有效性方面不存在有临床意义的差别。文件要求适应症外推应在候选药与参照药整体相似的基础上，当直接比对临床试验证明候选药在至少一个适应症上与参照药临床相似的，则可能通过拟外推适应症相关的研究数据和信息的科学论证，以支持其用于参照药中国获批的其他未经直接研究的适应症。

【点评】《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则》旨在为工业界、研发者及监管机构提供技术参考。其正式公布意味着国内生物类似药进入带量采购的步伐加快。带量采购的开启，将会给国内市场重新洗牌，生物制品整体产业结构有望得到优化调整。随着生物类似药相似性评价的到来以及带量采购的开展，未来竞争环境将会更为激烈，相关企业应做好相应准备。

【事件二】国务院发布《医疗保障基金使用监督管理条例》

<http://dwz.date/emFU>

2月19日，国务院正式发布《医疗保障基金使用监督管理条例》（以下简称《条例》）。《条例》明确了对医保基金使用过程中的监督管理。以人民健康为中心，为全体参保人提供与经济社会发展相适应的保障水平，依法监管。突出了“安全”、“有效”这两个关键词。《条例》就监管主体、各方责任、监督管理要求和监管重点和处理办法四个方面做出明确规定。《条例》规定医保基金使用主体主要包括医疗保障经办机构、定点医药机构和参保人员；医保基金监管主体除医疗保障行政部门外，还包括与此项工作有关的各部门等。各方主要责任：医疗保障经办机构要健全业务等管理制度、做好协议管理（包括建立协商谈判机制）、信息公开、基金拨付等工作；定点医保机构要按规定提供医药服务并建立医保基金使用内部管理制度等；参保人员在就医、购药过程中也要遵守医保相应规定，不得获得非法利益。《条例》对医疗保障行政部门在基金监管中的责任和权力做了明确规定。医保基金使用监管的重点行为和与之对应的惩戒措施是《条例》明确的重要内容。

【点评】该《条例》填补了我国医疗保障基金监管方面缺少相应行政法规的空白。标志着我国医疗保障基金使用的监督管理有了法律规范，对医保法治化建设具有里程碑意义。《条例》为基金使用过程的监督管理提供了遵循。将更加彰显医保基金监管法治化、专业化、规范化、常态化，医疗医保管理体系更加公开、透明、规范，保障制度和服务体系更加健康持续发展。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

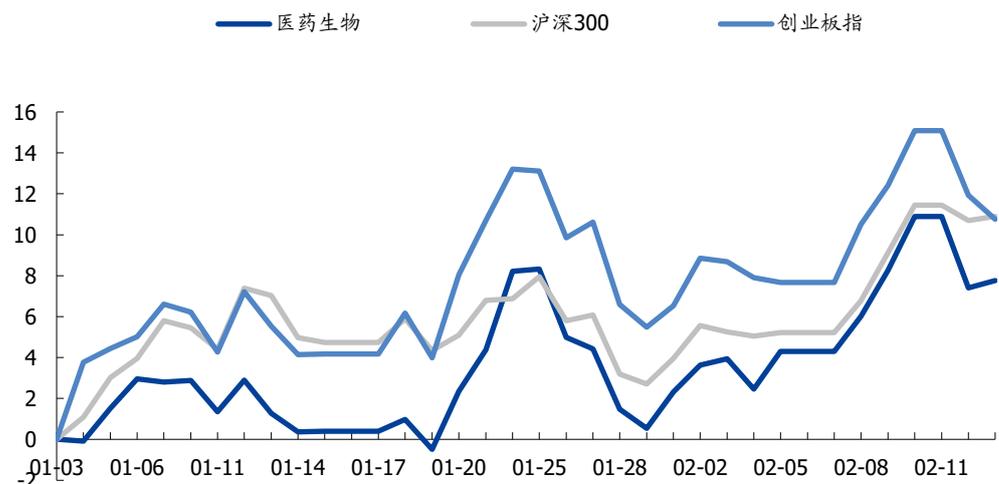
本周医药指数下降 2.83%，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。申万医药指数 13014.03 点，周环比下降 2.83%。沪深 300 下降 0.50%，创业板指数下降 3.76%，医药跑输沪深 300 指数 2.33 个百分点，跑赢创业板 0.93 个百分点。2021 年 2 月至今申万医药上涨 7.18%，沪深 300 上涨 7.98%，创业板指数上涨 5.01%，医药跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。

图表 2: 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	5,778.84	5,807.72	-0.50	7.98	10.89
创业板指数	3,285.53	3,413.81	-3.76	5.01	10.76
生物医药 (申万)	13,014.03	13,392.85	-2.83	7.18	7.75

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

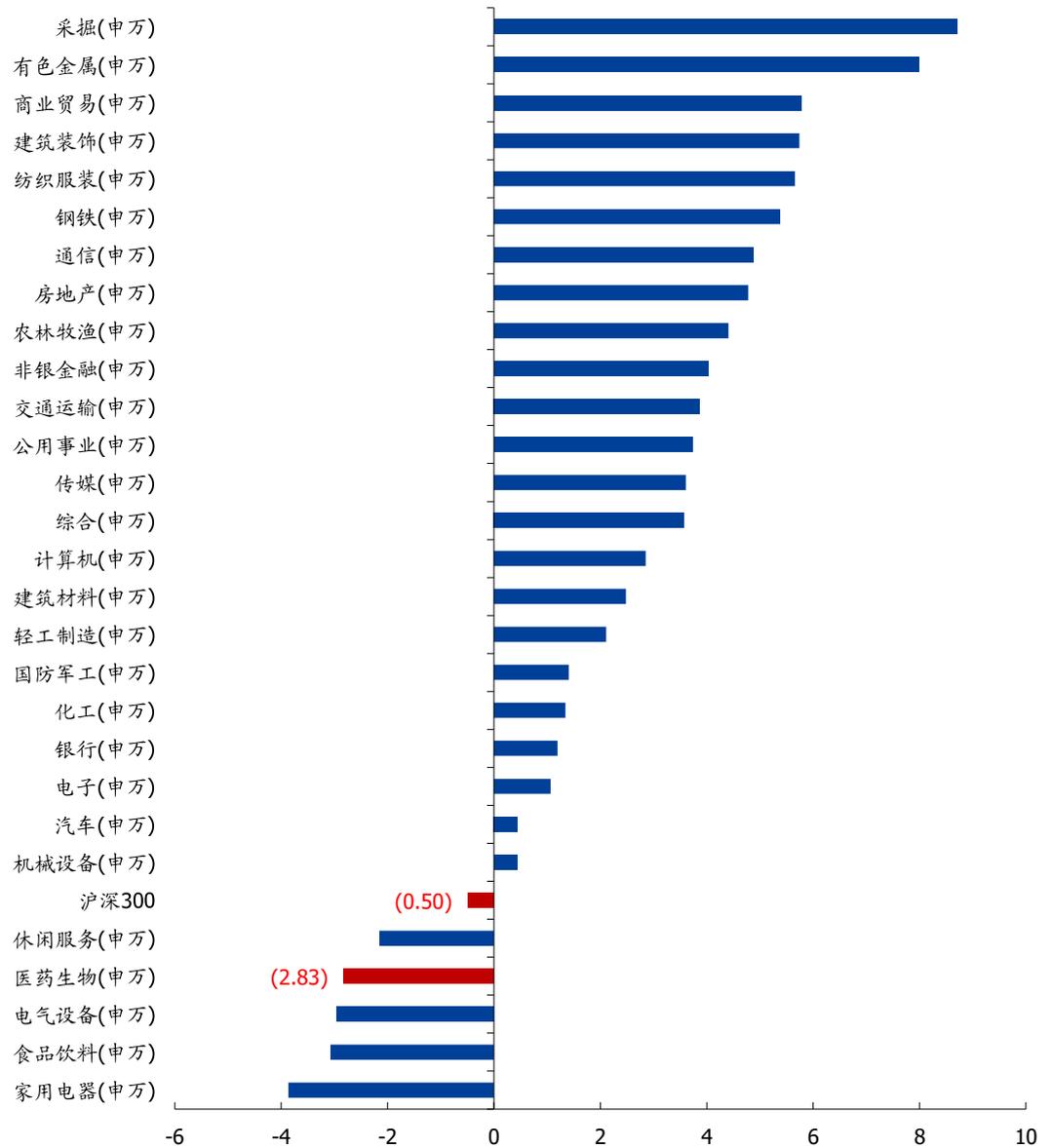
图表 3: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

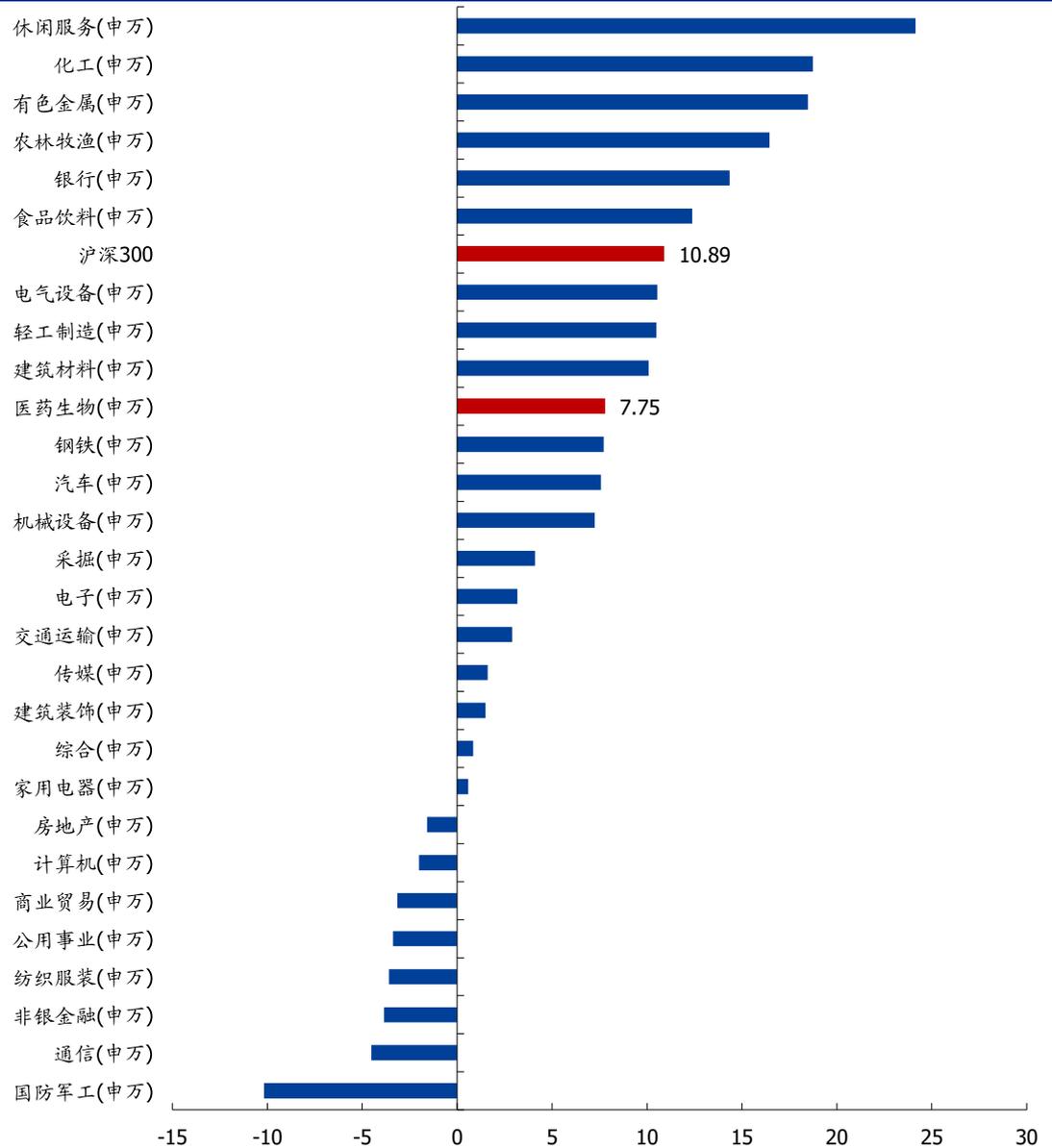
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 25 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 10 位。

图表 4: 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

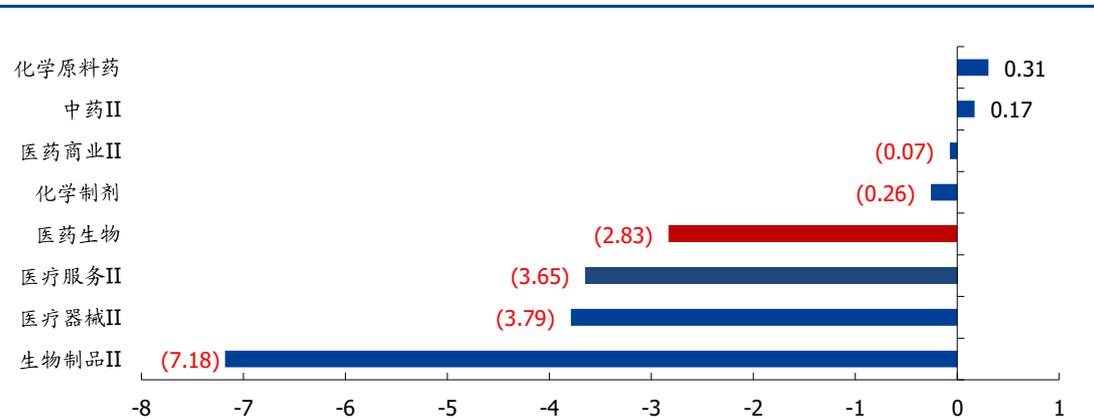
图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为化学原料药, 上涨 0.31%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 7.18%。

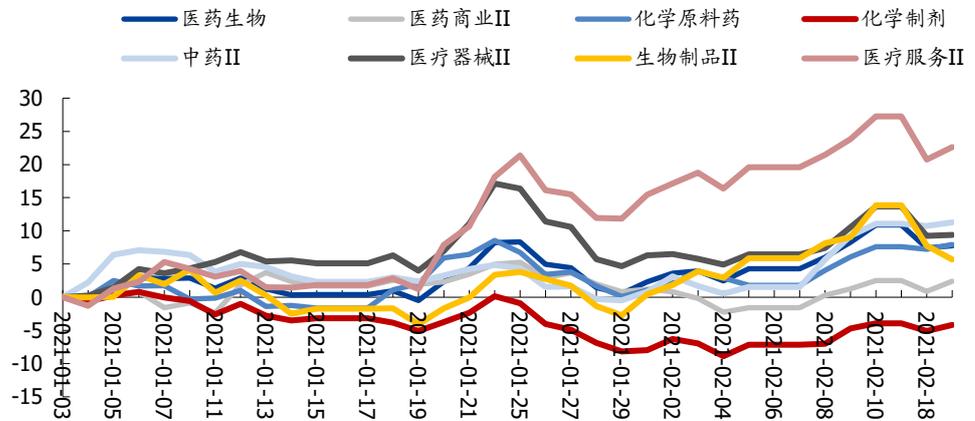
图表 6: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务 II 和中药 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 22.61%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 4.16%。其他子行业中，中药 II 上涨 11.28%，医药器械 II 上涨 9.39%，化学原料药上涨 7.96%，生物制品 II 上涨 5.69%，医药商业 II 上涨 2.42%。

图表 7: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



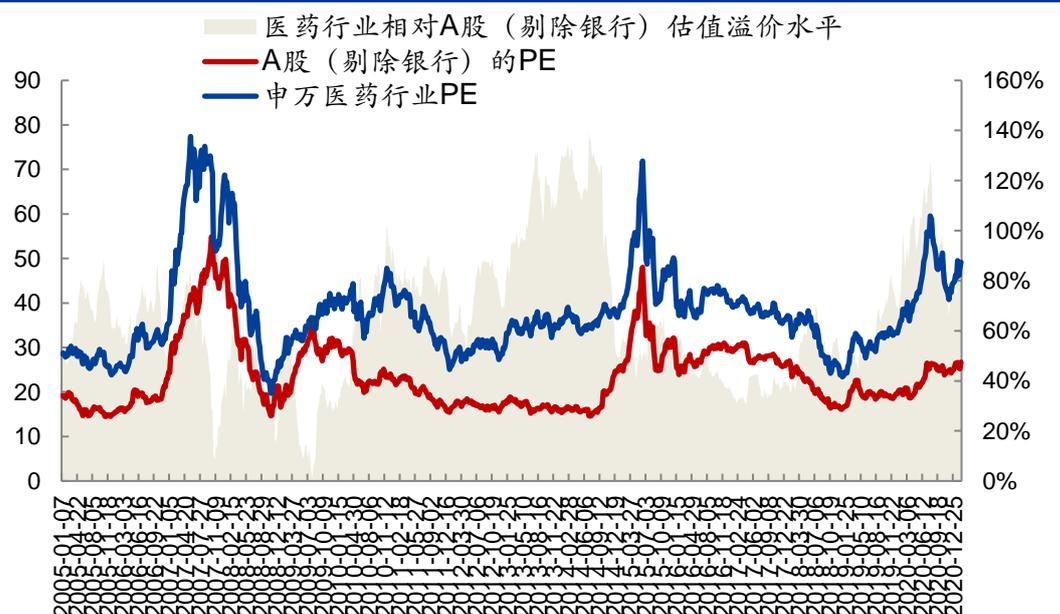
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 49.15X，较上周相比上涨 1.40 单位，比 2005 年以来均值（37.95X）高 11.21 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 84.00%，较上周下降 5.48 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.90%）高 19.10 个百分点，处于相对高位。

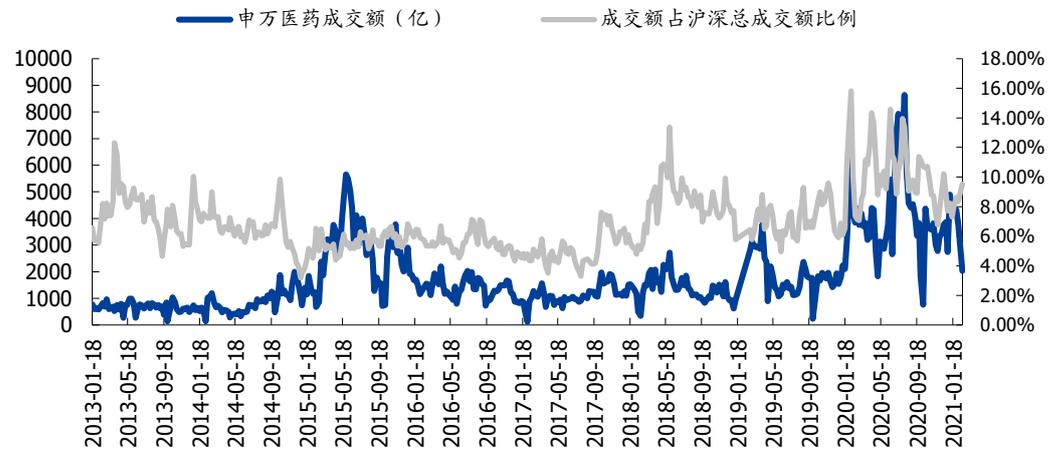
图表 8: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 2026.60 亿元，沪深总成交额为 21277.62 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 9.52%（2013 年以来成交额均值为 6.96%）。

图表 9: 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 的为凯利泰、中关村、南京新百、金城医药、宜华健康。后 5 的为康泰生物、金城医学、智飞生物、艾德生物、双林生物。
滚动月涨跌幅排名前 5 的为爱美克、沃森生物、昭衍新药、片仔癀、欧普康视。后 5 的为正川股份、大博医疗、康泰医学、ST 康美、海南海药。

图表 10: 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
凯利泰	16.46	回复深交所关注函	康泰生物	-16.09	疫情大幅减缓预期提升
中关村	14.56	实控人黄光裕获释	金城医学	-14.82	疫情大幅减缓预期提升
南京新百	13.61	新冠疫情及春节相关	智飞生物	-14.16	疫情大幅减缓预期提升
金城医药	13.27	烟碱项目接近投产	艾德生物	-13.13	无特殊原因
宜华健康	13.17	无特殊原因	双林生物	-12.60	无特殊原因
济民制药	13.00	无特殊原因	药石科技	-12.58	无特殊原因
亚太药业	11.73	净利润扭亏为盈	华兰生物	-10.95	疫情大幅减缓预期提升
延安必康	11.48	无特殊原因	英科医疗	-10.63	疫情大幅减缓预期提升
兴齐眼药	11.36	核心产品临床试验顺利推进	天坛生物	-10.04	无特殊原因
浙江医药	11.31	第四次集采中标	万泰生物	-10.00	疫情大幅减缓预期提升

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 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
爱美客	57.98	医美赛道持续高热度	正川股份	-33.98	疫情概念股热度下降
沃森生物	45.98	新冠疫苗主题+业绩高增长	大博医疗	-21.53	骨科集采预期+市场担忧存货
昭衍新药	38.75	业绩高增长+港股 IPO 两地上市	康泰医学	-21.36	股东减持
片仔癀	34.76	业绩增长+提价预期	ST 康美	-21.14	涉及诉讼, 收到《民事裁定书》
欧普康视	34.34	业绩高增长	海南海药	-20.63	董事长、总经理离职
万东医疗	33.74	美的收购控股权	博雅生物	-20.52	深交所发《关注函》
*ST 济堂	32.23	无特殊原因	桂林三金	-20.41	无特殊原因
康德莱	31.60	疫苗注射器概念	宜华健康	-20.00	涉及诉讼
开立医疗	31.25	业绩高增长	沃华医药	-17.36	无特殊原因
通策医疗	30.42	无特殊原因	以岭药业	-16.91	新冠疫情减轻

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 12: 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 (亿元)	归母净利润 2021E (亿元)	净利润增速 2021E	2021PE
创新服务商	凯莱英	747.49	7.42	9.93	33.83%	75
	药明康德	4235.30	28.77	37.45	30.2%	113
	泰格医药	1602.40	14.90	18.20	22.15%	76
	昭衍新药	358.45	3.12	4.21	34.8%	85
	康龙化成	1136.21	10.80	13.20	22.22%	79
	睿智医药	76.07	1.87	2.85	52.55%	29
	药石科技	281.07	2.02	3.07	51.98%	92
	艾德生物	184.17	0.92	2.54	175.67%	71
	博腾股份	239.35	3.25	4.64	42.60%	52
	九洲药业	325.16	3.85	6.07	57.66%	52
	美迪西	190.43	1.07	1.54	44.35%	119
	维亚生物	143.53	0.34	6.00	1682.47%	22
	方达控股	121.23	-	-	-	-
	创新药-传统转型	恒瑞医药	5606.83	62.85	76.62	21.91%
中国生物制药		1439.13	27.50	34.66	26.04%	42
翰森制药		2509.65	27.77	34.92	25.74%	72
丽珠集团		359.28	17.39	20.13	15.76%	18
康弘药业		351.60	7.46	9.75	30.74%	36
科伦药业		299.25	7.78	11.82	51.93%	25
复星医药		1223.02	36.82	43.89	19.19%	26
海思科		225.64	6.82	8.27	21.26%	27
信立泰		386.92	4.62	6.31	36.51%	66
冠昊生物		57.03	0.77	1.27	63.52%	45
创新药-biotech	贝达药业	553.23	5.56	4.16	-25.18%	112
	信达生物	1348.61	(11.36)	(11.57)	-	-113
	君实生物	702.80	(4.42)	(2.00)	-	-147
	百济神州	2461.59	(13.30)	(9.24)	-	-266
	复宏汉霖-B	216.31	(6.62)	(3.07)	-	-70
	再鼎医药-SB	1161.92	(2.20)	(1.77)	-	-815
	南新制药	62.55	1.09	1.83	67.0%	34
	荣昌生物-B	646.58	-	-	-	-140
	康方生物-B	480.84	(7.13)	(5.17)	-	-108
	泽璟制药-U	160.63	(2.30)	(1.80)	-	-74
	微芯生物	152.48	0.46	0.71	54.95%	216
	康宁杰瑞制药-B	128.27	(4.12)	(6.98)	-	-24
	创新疫苗	智飞生物	2920.00	33.91	49.14	44.91%
沃森生物		789.48	9.51	15.33	61.20%	51
康泰生物		1169.01	7.81	13.36	71.12%	88
万泰生物		1317.19	5.99	10.05	67.78%	114
康华生物		294.90	4.13	7.07	71%	42

	康希诺生物-B	950.21	(2.41)	7.05	-	135
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5612.12	63.96	77.30	20.86%	73
	微创医疗	930.76	(0.26)	0.01	-	-13297
	乐普医疗	596.41	22.41	29.19	30.25%	20
	威高股份	673.83	20.84	25.55	22.60%	26
	心脉医疗	203.55	1.93	2.65	37.51%	74
	启明医疗-B	352.81	(0.24)	2.58	-	143
	南微医学	266.68	2.71	4.28	57.55%	64
	天智航	169.80	(0.22)	0.36	-	477
	健帆生物	725.99	3.44	4.20	22.09%	66
	英科医疗	740.56	69.30	92.24	33.10%	5
注射剂国际化	健友股份	337.23	8.20	11.77	43.54%	29
	普利制药	205.67	4.23	5.95	40.66%	35
口服国际化	华海药业	391.29	11.30	15.59	38.03%	25
创新国际化	恒瑞医药	5606.83	62.85	76.62	21.91%	73
	贝达药业	553.23	5.56	4.16	-25.18%	112
	康弘药业	351.60	7.45	9.74	30.74%	36
	信达生物	1348.61	(11.36)	(11.57)	-	-113
	百济神州	2461.59	(13.30)	(9.24)	-	-239
	再鼎医药-SB	1161.92	(2.20)	(1.77)	-	-815
品牌中药消费	东阿阿胶	269.33	1.63	11.59	610.04%	23
	片仔癀	2310.58	16.7	20.6	23.3%	112
	云南白药	2012.42	50.00	56.20	12.40%	36
	同仁堂	363.71	10.02	11.43	14.07%	32
	华润三九	263.91	17.87	20.18	12.90%	13
眼科	爱尔眼科	3663.62	17.97	23.49	30.72%	156
	光正眼科	60.88	-	-	-	-
	欧普康视	732.35	3.91	5.30	35.59%	133
	爱博医疗	229.26	0.97	1.42	46.39%	152
	兴齐眼药	85.03	0.90	1.54	71.11%	50
	昊海生科	215.89	2.50	4.50	80.00%	48
医美	爱美客	1365.33	4.16	6.31	51.80%	206
	华熙生物	924.00	6.69	9.07	35.57%	106
	朗姿股份	131.85	1.46	2.16	47.95%	57
儿科相关	我武生物	465.26	2.90	3.94	35.86%	116
	长春高新	1873.85	30.50	39.30	28.85%	46
	安科生物	219.14	3.82	5.07	32.70%	43
药店	益丰药房	540.50	7.64	10.02	31.15%	54
	老百姓	310.84	6.30	7.98	26.67%	39
	一心堂	267.59	7.46	8.89	19.18%	30
	大参林	613.90	11.05	14.62	32.31%	42
	国药一致	171.72	14.20	16.40	15.47%	11
特色专科连锁	爱尔眼科	3663.62	17.97	23.49	30.72%	156

	美年健康	704.96	0.30	9.08	2926.67%	78
	通策医疗	1242.29	5.57	7.34	31.78%	169
	锦欣生殖	575.93	4.30	5.94	38.05%	104
	光正眼科	60.88	-	-	-	-
ICL	金域医学	651.09	15.40	14.10	-8.44%	52
	迪安诊断	235.40	9.63	8.79	-8.81%	24
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	402.66	4.91	6.96	41.89%	60
	创业慧康	150.15	3.79	5.12	34.96%	30
	阿里健康	3955.96	3.12	6.25	100.37%	571
	平安好医生	1525.90	(7.42)	(5.79)	-	-124
IVD	安图生物	585.37	8.51	12.35	45.13%	47
	新产业	521.79	9.35	11.94	27.69%	43
	迈克生物	240.55	7.25	8.94	23.22%	26
	万孚生物	285.16	6.97	8.25	18.45%	35
	艾德生物	184.17	1.84	2.54	37.94%	71
	贝瑞基因	151.31	2.63	3.62	37.64%	42
原辅包材	山河药辅	30.28	1.00	1.25	25.56%	24
	山东药玻	243.46	5.75	7.23	25.83%	34
	浙江医药	147.18	11.88	14.66	23.45%	10
	新和成	923.28	39.91	45.55	14.16%	21
	司太立	143.27	2.52	3.82	51.59%	38
	普洛药业	266.35	7.82	9.99	27.74%	26
	仙琚制药	121.57	5.10	6.47	26.86%	19
	天宇股份	159.70	7.68	9.52	24.02%	17
	奥翔药业	78.08	-	-	-	43
	博瑞医药	182.66	1.72	2.61	56.1%	70
血制品	华兰生物	876.97	16.08	19.19	19.34%	46
	博雅生物	117.65	4.40	5.33	21.13%	22
	天坛生物	491.11	6.75	8.09	20.00%	61
	双林生物	297.55	2.12	3.69	75%	84
特色专科药	恩华药业	147.92	7.65	9.43	23.27%	16
	人福医药	474.41	9.16	12.40	35.35%	35
	华润双鹤	120.81	-	-	-	11
	通化东宝	253.03	9.29	11.14	19.8%	23
	健康元	252.83	10.57	12.53	18.54%	19
	东诚药业	169.43	4.62	5.83	26.19%	33
	北陆药业	42.77	2.12	2.61	23.17%	16
	京新药业	74.22	5.06	5.82	14.88%	13
流通	上海医药	533.74	46.21	52.27	13.13%	10
	九州通	329.23	25.96	27.84	7.23%	12
	柳药股份	78.88	8.27	10.10	22.13%	8
	国药股份	299.69	16.54	19.19	16.08%	16
其他特色	伟思医疗	69.27	1.29	1.84	42.47%	38

华北制药	153.30	2.26	3.09	36.42%	50
太极集团	79.58	0.25	3.02	1108.00%	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、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