

医药生物

全民免疫迫在眉睫，新冠疫苗的热点问题怎么看？

本周回顾与周专题：本周中万医药指数下跌 2.10%，位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们将对新冠疫苗的热点问题探讨，从全民免疫迫切性、量、价、技术路线等进行全面剖析。重点推荐智飞生物，关注康希诺、康泰生物、沃森生物等。
近期复盘：本周医药整体下挫，尤其是短期涨幅较大的医药抱团核心资产在没有基本面变化的状态下出现明显回调，中小市值反弹也在弱化，仅出现散点式的个股机会，像基于医美布局认知强化表现强势的标的，海思科基于海外新药进展表现强势，没有明显主线。

板块观点：医药依然是看结构性机会，阶段性抱团核心资产因非基本面原因回调较多，但整体判断长期仍看好政策免疫主线赛道的一、二线标的，毕竟从长期看这类资产都是医药行业中最为主线赛道当中的最优秀资产之一，阶段性回调之后，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。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），近期多做储备，为 3 月下旬开启的一季报行情做好准备。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）非产品端强于产品端、非医保产品端强于医保产品端（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），仍有业绩可赚；（3）政策免疫的、尤其是非产品端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“更为聚焦聚焦的政策免疫”+“全球疫情常态化超预期”，具体详见后文。

一、大调整后，是选择继续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：大调整后，是选择继续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，虽然阶段性调整较大，可能未来大趋势还是一致的，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“更为聚焦的政策免疫+疫情常态化超预期受益”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、九洲药业、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、昊海生科）、注射剂国际化（健友股份）、大单品-狗抗、流感（南新制药）、血制品（双林生物）；

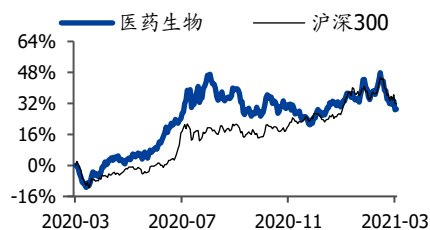
3）其他思路：确定性龙头&细分龙头（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、普利制药、安图生物、金城医学、东诚药业、康华生物）、拐点变革（太极集团）；

4）其他长期跟踪看好：博瑞医药、冠昊生物、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、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

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@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 全民免疫迫在眉睫，新冠疫苗的热点问题怎么看？	7
1.3.1 全民免疫迫切性：今明两年大概率是新冠疫苗接种大年	7
1.3.2.量：产能短缺，新冠疫苗一旦成功获批上市，都有望实现超高速放量	8
1.3.3.价：动态调整的过程，主要依据产能是否充沛	9
1.3.4.技术路线：当下放量速度最重要	10
2、本周行业重点事件&政策回顾	12
3、行情回顾与医药热度跟踪	13
3.1 医药行业行情回顾	13
3.2 医药行业热度追踪	16
3.3 医药板块个股行情回顾	17
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	19
5、风险提示	24

图表目录

图表 1：全球疫苗接种数量（截止 2021/03/04）	7
图表 2：各国每 100 人疫苗接种率（截止 2021/03/04）	8
图表 3：新冠疫苗产能规划	9
图表 4：新冠疫苗价格是动态过程	10
图表 5：新冠疫苗产定价及获得的研发资助	10
图表 6：新冠疫苗技术路线的比较	11
图表 7：本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	13
图表 8：2021 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(%)	13
图表 9：申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%）	14
图表 10：申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2021 年初至今，%）	15
图表 11：申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图（%）	15
图表 12：申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图（%）	16
图表 13：医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）	16
图表 14：2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化	17
图表 15：申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	17
图表 16：申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	18
图表 17：国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	21

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 2.10%，位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周我们对春节假期后医药板块尤其是核心资产的调整情况与当前估值水平进行了梳理分析。

近期复盘：本周医药整体下挫，尤其是短期涨幅较大的医药抱团核心资产在没有基本面变化的状态下出现明显回调，中小市值反弹也在弱化，仅出现散点式的个股机会，像基于医美布局认知强化表现强势的标的，海思科基于海外新药进展表现强势，没有明显主线。

板块观点：医药依然是看结构性机会，阶段性抱团核心资产因非基本面原因回调较多，但整体判断长期仍看好政策免疫主线赛道的一、二线标的，毕竟从长期看这类资产都是医药行业中最为主线赛道当中的最优秀资产之一，阶段性回调之后，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。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），近期多做储备，为 3 月下旬开启的一季报行情做足准备。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）非产品端强于产品端、非医保产品端强于医保产品端（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“更为极致聚焦的政策免疫”+“全球疫情常态化超预期”，具体详见后文。

一、大调整后，是选择继续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：大调整后，是选择继续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，虽然阶段性调整较大，可能未来大趋势还是一致的，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

（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、九洲药业、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、昊海生科）、注射剂国际化（健友股份）、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、普利制药、安图生物、金域医学、东诚药业、康华生物）、拐点变革（太极集团）；

4) 其他长期跟踪看好：博瑞医药、冠昊生物、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、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 全民免疫迫在眉睫，新冠疫苗的热点问题怎么看？

新冠疫苗对于疫情防控而言，可能是最有效的预防手段，因此也获得了极高的关注度。本周专题，我们将对新冠疫苗的热点问题进行探讨，从全民免疫迫切性、量、价、技术路线等进行全面剖析。重点推荐智飞生物，关注康希诺、康泰生物、沃森生物等。

1.3.1 全民免疫迫切性：今明两年大概率是新冠疫苗接种大年

全民免疫迫在眉睫，新冠疫苗至关重要。传染病的预防原则包括管理感染源、切断传播途径、保护易感人群及药物预防等，在这个过程中，疫苗是最经济、最有效的保护方式。新冠作为一种传播能力较强的传染病，新冠疫苗对于疫情防控而言可能是最有效的预防手段，其能使绝大多数人产生免疫力，从而建立免疫屏障，最终达到全民免疫。完成全民免疫耗时长短所造成的结果也完全不一样，鉴于新冠病毒的变异传播属性，耗时越长对于国家和民众的损失可能性也就越大（新冠病毒累计变异可能性越大），因此尽快尽早完成全民免疫迫在眉睫。

中美接种新冠疫苗剂数最多，但全球接种率较低；中国由于人口基数庞大，目前接种率仍然较低。截止2021年3月4号，全球已接种2.84亿剂疫苗，其中美国接种最多，达到8257万剂，其次为中国5252万剂、欧盟3741万剂、英国2195万剂、印度1801万剂。目前以色列、英国阿联酋以及英国接种率最高（按每100人算），分别达到99%、63%、32%，美国约25%，欧盟约8%，中国约3.6%，全球合计约3.6%，全球接种率较低。中国由于人口基数庞大，目前接种率仍然较低，仍需加速实现全民免疫。

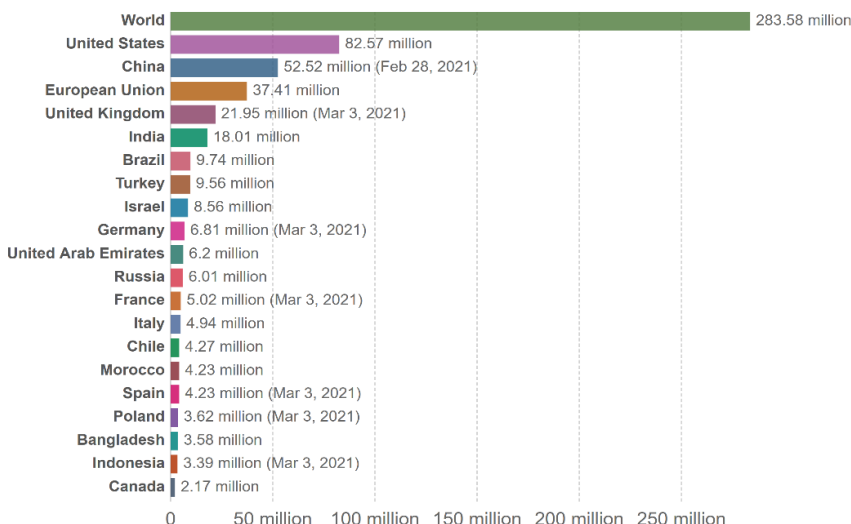
新冠疫苗快速获批并不意味着竞争格局的恶化，而是全民免疫迫切性的体现，今明两年可能是新冠疫苗接种大年。我国目前已有四款新冠疫苗获批上市，其中包括3款灭活疫苗（国药中生北京所、国药中生武汉所、科兴中维）和1款腺病毒载体疫苗（康希诺）。新冠疫苗的快速获批（牺牲一定科学性）并不意味着竞争格局的恶化，而是体现了管理层对于全民免疫的迫切性。在我国人口基数庞大且目前接种率仍然较低且产能严重不足的情况下，后续可能会看到其他新冠苗上市进程超预期，今明两年可能是新冠疫苗接种大年。

图表1：全球疫苗接种数量（截止2021/03/04）

COVID-19 vaccine doses administered, Mar 4, 2021

Total number of vaccination doses administered. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).

Our World in Data



Source: Official data collated by Our World in Data – Last updated 5 March, 09:41 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

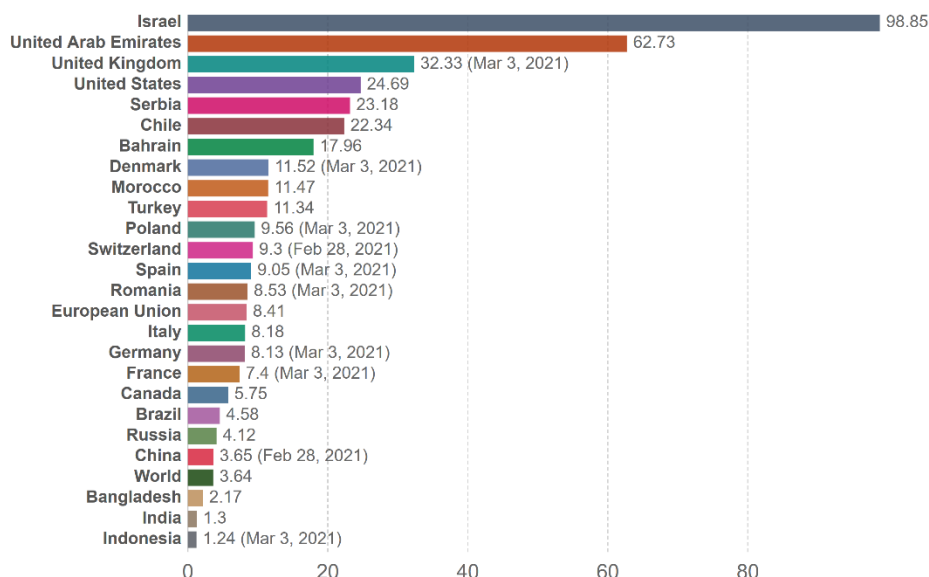
资料来源：Our World in Data，国盛证券研究所

图表 2: 各国每 100 人疫苗接种率 (截止 2021/03/04)

COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Mar 4, 2021

Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).

Our World
in Data



Source: Official data collated by Our World in Data – Last updated 5 March, 09:41 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

1.3.2.量: 产能短缺, 新冠疫苗一旦成功获批上市, 都有望实现超高速放量

新冠疫情肆虐全球, 疫苗的需求来自全球 70 亿人口, 仅考虑国内也是 14 亿人口的巨大需求。国内目前已获批的厂家产能仍然不足, 关于产能我们要拆开分析, 第一是分装产能 (预计各家不会有闲置的大量分装线, 都需要扩产, 都需要时间), 第二是疫苗有效成分的生产产能, 分装产能是所有厂家都会面临的瓶颈, 疫苗有效成分的生产产能是部分技术路径新冠疫苗的瓶颈, 因此不能完全把各个厂家的规划产能看成是我们拥有的产能, 到实际能够应用还是有一段路要走, 按照我们预计, 对外口径产能和当下马上能够兑现的产能会存在一定差距, 我们预计到 2022 年才有一定可能实现覆盖中国人口的产能, 即至少还需要 1-2 年的时间。若是再考虑到出口到巴西、印尼等疫苗研发能力较弱的发展中国家, 我国疫苗产能仍然非常不足:

- 国药集团武汉所: 对外口径产能为 1.2 亿剂, 预计 2021 年实现 10 亿剂;
- 康希诺: 对外口径产能 2 亿剂, 预计 2021 年有望实现 5 亿剂;
- 科兴中维: 对外口径已建成并于 2020 年 8 月底投入使用的第一条新冠疫苗原液生产线年生产能力可达 5 亿剂, 预计 2021 年 2 月投入使用第二条原液生产线, 年生产能力提高到 10 亿剂以上, 但高纯度的疫苗原液, 还需经过配比、灌装、包装等步骤, 才能成为最终被用来接种的疫苗制剂成品, 因此原液产能和疫苗成品制剂产能中间还有差距。

图表 3: 新冠疫苗产能规划

企业	<1亿	1亿~2亿	2亿~5亿	5亿~10亿	10亿~20亿	>20亿
辉瑞/BioNTech	2020年1亿	2021年至少20亿，其中包括辉瑞13亿+诺华车间的7.5亿				
Novavax	联合印度血清研究所、Novavax CZ、Takeda、FUJIFILM，合计至少27.5亿剂					
阿斯利康	3亿			最终达到年达到30亿		
强生	10亿					
Moderna	5~10亿					
国药-武汉所	1.2亿		2021年10亿剂			
赛诺菲/GSK	9000万-3.6亿			后续达到10亿		
CureVac	1亿	20213亿，2022年6亿				
智飞生物	3亿					
默克&IAVI	计划达到数亿剂					
康泰生物/AZ	2020年1亿	2021年2亿				
康希诺	2亿					

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

不仅是中国, 美国这样研发与生产能力都领先的发达国家也面临着产能严重短缺的问题。

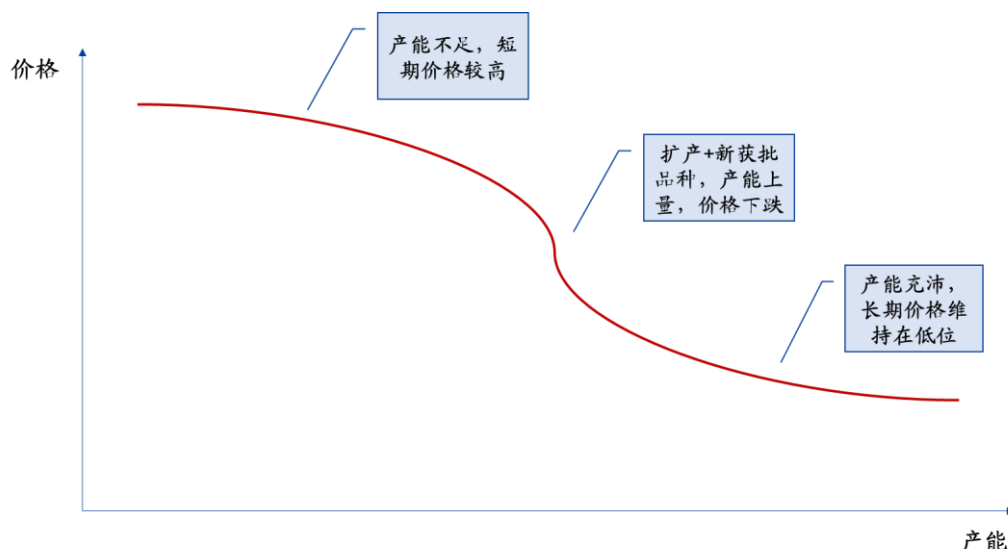
- 据美国有线电视新闻网 1 月 23 日报道, 辉瑞和 FDA 表示, 允许药剂师和医护人员在某些情况下, 增加从每瓶疫苗中提取剂量的次数, 即从每瓶 5 剂可增加为每瓶 6 剂, 从而相当于增加了 20% 的疫苗产量。
- 美国特朗普政府曾表示, 要在 2020 年内为 2000 万人接种第一剂疫苗, 但截至当年 12 月 30 日, 只有 280 万美国人接种了第一剂疫苗。美国新任总统拜登设定的百日内为 1 亿人接种的目标, 至今也仍有较大差距。

在当下产能严重无法满足需求的情况下, 尚未到比较疫苗注射次数、临床数据、性价比的时候。只要临床数据能够满足科学性的要求, 可能在未来一年至一年半的时间内, 新冠疫苗一旦成功获批上市之后, 都有望实现超高速放量。

1.3.3. 价: 动态调整的过程, 主要依据产能是否充沛

新冠疫苗的价格是一个动态调整的过程, 短期价格大概率 and 长期价格不一样, 主要依据的是产能是否充沛。短期来看, 当下核心矛盾是短期之内要建立全民免疫, 但目前产能短缺, 且需要激发疫苗企业研发与生产积极性, 需要考虑到其在全球范围内做 III 期临床所需要的资金投入, 因此新冠疫苗的价格大概率不会太低。长期来看, 随着各家疫苗企业产能逐步释放+获批企业数量增多, 产能将逐步达到充沛状态, 新冠疫苗的价格将会经历一个下降的过程, 最终稳定在相对低位。但由于疫苗研发具有难度, 研发成功到生产放大也需要过程, 因此我们认为, 短期之内难以看到几十家企业获批的情况, 新冠疫苗产能达到充沛是一个较为漫长的过程。

图表4：新冠疫苗价格是动态过程



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表5：新冠疫苗产定价及获得的研发资助

企业	资助	定价
智飞生物	-	-
中生集团	-	两针400元人民币
科兴中维	-	中国：两针400元人民币；海外：一针13.6-29.75美元
康泰生物/阿斯利康	-	-
康希诺	-	-
Moderna	9.55亿美元	向政府收取每剂25~37美元费用
辉瑞/BioNTech	无政府资助	按资助金额计算19.5美元/剂
阿斯利康/牛津大学	12亿美元+7.5亿美元	按资助金额测算3-4美元/剂
强生	10亿美元	一针10美元
默克&IAVI	3800万美元	-
赛诺菲/GSK	21亿美元	一针10.65-21美元
Novavax	3.84亿美元+16亿美元	按资助金额计算16美元/剂；

资料来源：Unicef, US Government contracts, WHO, 公司官网，国盛证券研究所

1.3.4.技术路线：当下放量速度最重要

五种技术路线各有优缺点，当下产能短缺，放量速度可能是主要竞争优势。2月21日，国务院应对新冠疫情发布会，明确了5条技术路线，分别是灭活疫苗、基因工程疫苗、腺病毒载体疫苗、核酸疫苗以及流感病毒载体疫苗。

- **灭活疫苗**：技术最为成熟，概率上讲成功率最高，但生产过程复杂、周期长，质控严格，同时成本较高；
- **基因工程疫苗**：成本低，同时大规模生产产能限制小，产量高，但生产过程需要佐剂辅助；
- **腺病毒载体疫苗**：免疫性好，致病性低，可快速放量，但存在预存免疫问题；
- **核酸疫苗**：制备简单，但相对来说工艺较复杂，且目前尚未有同类疫苗上市；
- **流感病毒载体疫苗**：免疫性好，作用时间长，但具有潜在的致病危险，且研发所需时间较长。

图表 6: 新冠疫苗技术路线的比较

	技术路线原理	优点	缺点	国内代表企业
灭活疫苗	先对病毒或细菌进行培养，然后用加热或化学剂（通常是福尔马林）将其灭活。灭活疫苗即可由整个病毒或细菌组成，也可由它们的裂解片段组成为裂解疫苗	安全有效、简单方便	生产周期长、质控严格、免疫期相对短等	武汉所、北京所、科兴中维、昆明所、康泰生物等
基因工程疫苗	通过基因工程方法，将保护性抗原基因在原核或真核细胞中表达，刺激人体产生抗体。	安全有效、副作用小、产量高	生产过程较复杂、需要佐剂辅助	智飞生物等
腺病毒载体疫苗	以腺病毒作为载体，将保护性抗原基因重组到腺病毒基因组中，使用能表达保护性抗原基因的重组腺病毒制成疫苗	免疫性好、对人致病性低、可有效增值、可快速放量	预存免疫问题，腺病毒的中和抗体，削弱相应腺病毒载体诱导的免疫反应	康希诺等
核酸疫苗	核酸疫苗是将编码某种抗原蛋白的外源基因（DNA或RNA）直接导入动物细胞内，利用宿主细胞产生相关蛋白，刺激产生抗体	研发不需合成蛋白或者病毒、制备简单	工艺复杂，未有同类疫苗上市	沃森生物、斯微生物等
减毒流感病毒疫苗	利用流感病毒作为抗体，携带冠状病毒抗体蛋白，刺激产生抗体	免疫性好、作用时间长	具有潜在的致病危险，研发时间长	华兰生物等

资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】十三届全国人大四次会议 政府工作报告对 2021 年医药工作做出重要指示
<http://dwz.date/evZt>

3 月 5 日上午，十三届全国人大四次会议在北京开幕。总理在政府报告中指出，对于医疗卫生领域，严格食品药品疫苗监管以及新冠肺炎患者治疗费用全部国家承担等，最大限度保障了人民生命安全和身体健康，并对 2021 医药工作做出了相关指示。

【点评】本次政府工作报告中，一方面对抗疫工作的历程进行了回顾，肯定了政府在面对疫情形势变化时及时调整防控策略，健全常态化防控机制，有效处置局部地区聚集性疫情，对人民的生命安全与身体健康工作做到了保护，有序恢复了社会正常的生活运作。另一方面，也对 2021 医药工作做出了相关指示，主要包括：有序推进疫苗研制和免费接种，提高科学精准防控能力和水平；坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程；进一步强化食品药品疫苗监管；完善短缺药品保供稳价机制；在集采工作中采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担等，今年可重点关注相关领域变化。

【事件二】国家药监局药审中心 批准清肺排毒颗粒、化湿败毒颗粒、宣肺败毒颗粒上市
<http://dwz.date/evJF>

3 月 2 日，国家药品监督管理局通过特别审批程序应急批准中国中医科学院中医临床基础医学研究所的清肺排毒颗粒、广东一方制药有限公司的化湿败毒颗粒、山东步长制药股份有限公司的宣肺败毒颗粒上市。该批药物是中药注册分类改革后首次按照《中药注册分类及申报资料要求》（2020 年第 68 号）“3.2 类 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂”审评审批的品种。

【点评】清肺排毒颗粒、化湿败毒颗粒、宣肺败毒颗粒是新冠肺炎疫情爆发以来，在武汉抗疫临床一线众多院士专家筛选出有效方药清肺排毒汤、化湿败毒方、宣肺败毒方的成果转化。诸药均来源于古代经典名方。清肺排毒颗粒用于感受寒湿疫毒所致的疫病，化湿败毒颗粒用于湿毒侵肺所致的疫病，宣肺败毒颗粒用于湿毒郁肺所致的疫病。清肺排毒颗粒、化湿败毒颗粒、宣肺败毒颗粒的上市为新冠肺炎治疗提供了更多选择。

【事件三】国家医疗保障局 《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2020 年）》正式实行
<http://dwz.date/dMdJ>

3 月 1 日，2020 版国家医保目录正式开始执行，同时，国家谈判药品的价格也正式生效。经过本次目录调整，119 种药品被调入目录，29 种药品被调出目录，最终目录内共计 2800 种药品，其中西药 1426 种，中成药 1374 种，中西药比例基本持平，谈判降价效果显著，谈判成功的药品平均降价 50.64%。

【点评】本次新医保目录调整主要作用于实现药品目录结构更加优化，医保资金使用更加高效，更好地满足病患需求。本次谈判调整降价作用明显，也帮助新药快速纳入医保，多个 PD-1 单抗通过谈判降价纳入医保。除此之外，新有 7 种罕见病药纳入保险，进一步丰富医保目录内罕见病药品种类。本次医保目录结构性调整，明显呈现出医保支付向肿瘤、罕见病和慢性病药物倾斜的趋势，这极有可能构成企业创新驱动力，为创新药市场注入更多活力。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

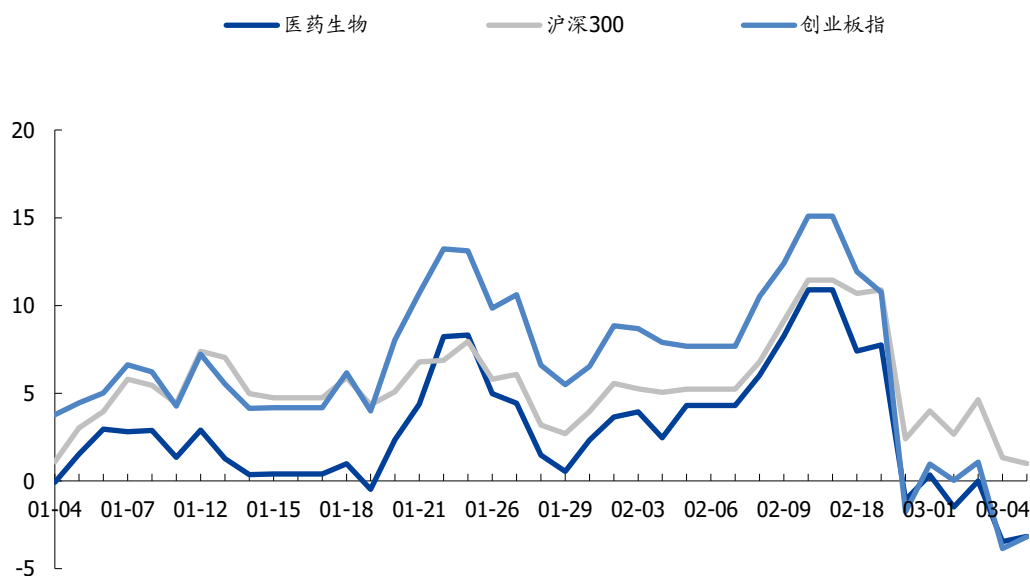
本周医药指数下降 **2.10%**，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。申万医药指数 11,696.43 点，周环比下降 2.10%。沪深 300 下降 1.39%，创业板指数下降 1.45%，医药跑输沪深 300 指数 0.71 个百分点，跑输创业板 0.65 个百分点。2021 年 3 月至今申万医药下跌 2.10%，沪深 300 下跌 1.39%，创业板指数下跌 1.45%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 7：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	5,262.80	5,336.76	-1.39	-1.39	0.99
创业板指数	2,871.97	2,914.11	-1.45	-1.45	-3.18
医药生物	11,696.43	11,946.81	-2.10	-2.10	-3.15

资料来源：Wind，国盛证券研究所

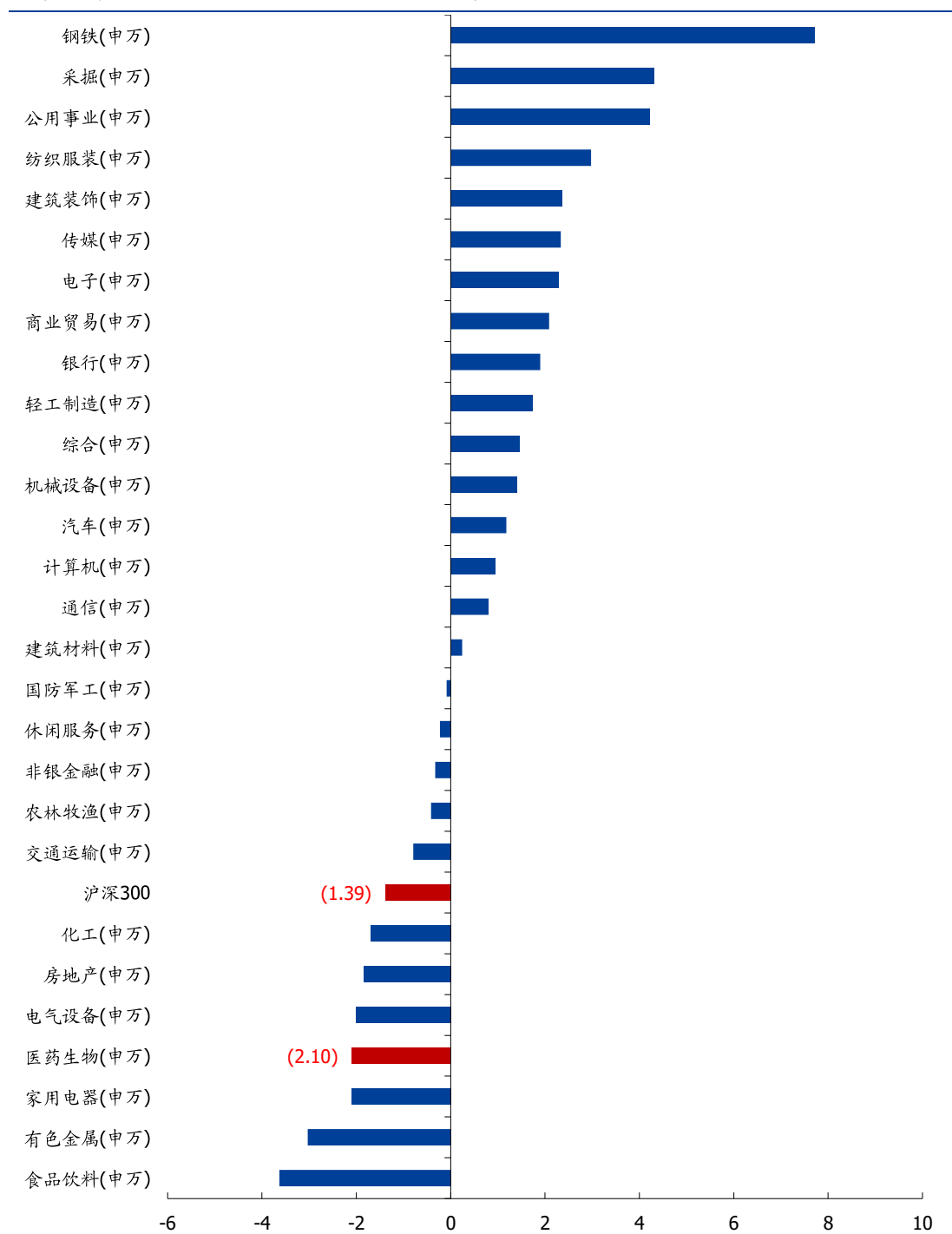
图表 8：2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

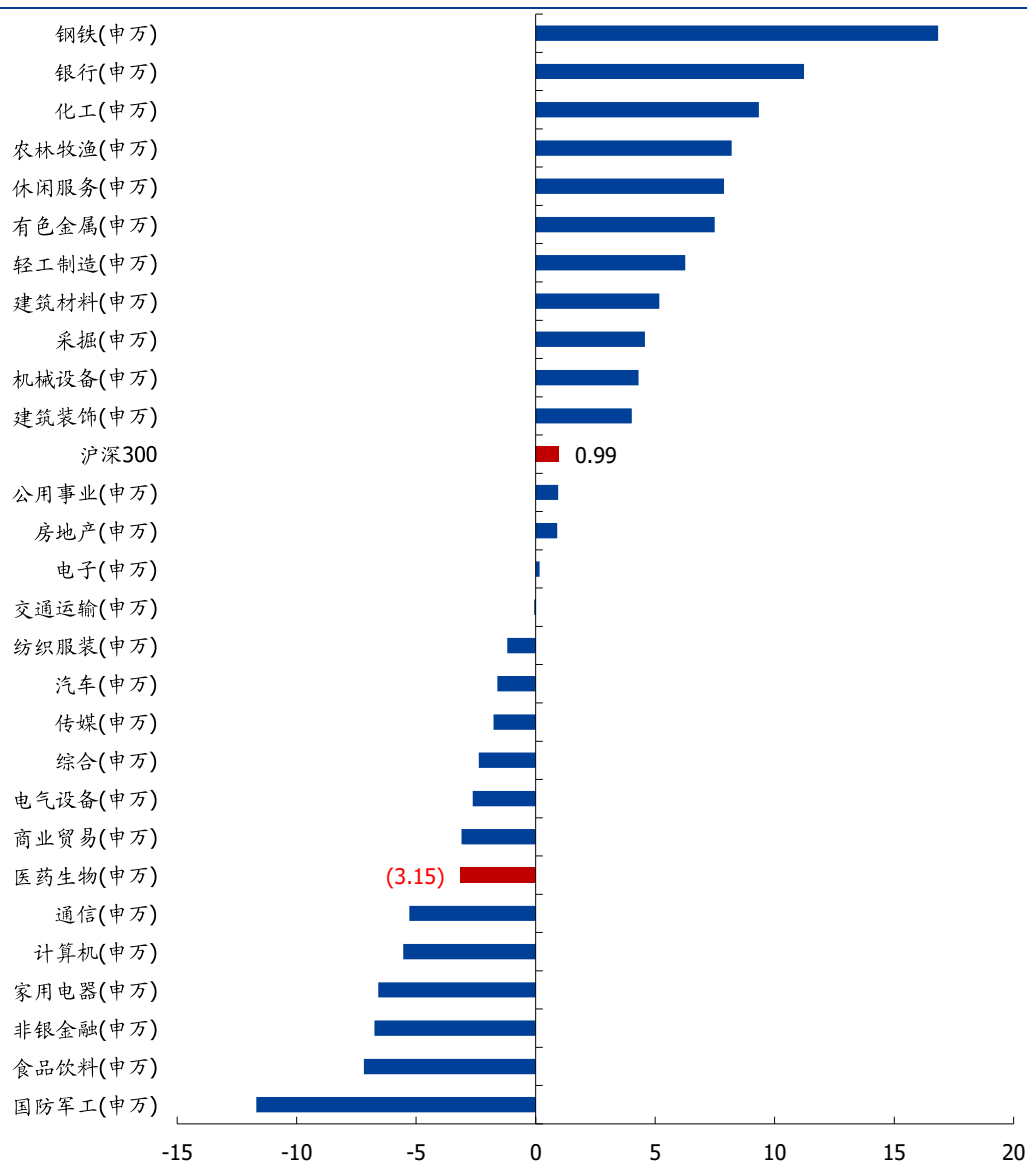
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 25 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 22 位。

图表 9: 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

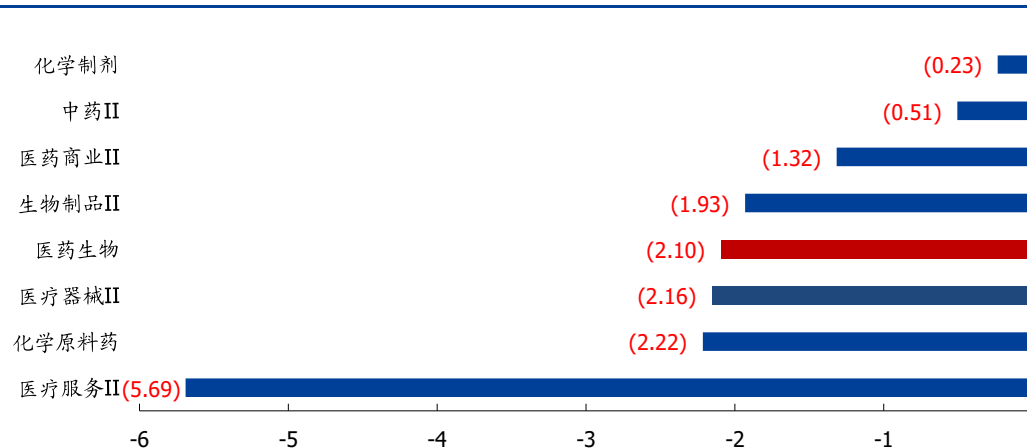
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



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制剂, 下跌 0.23%; 表现最差的为医疗服务 II, 下跌 5.69%。

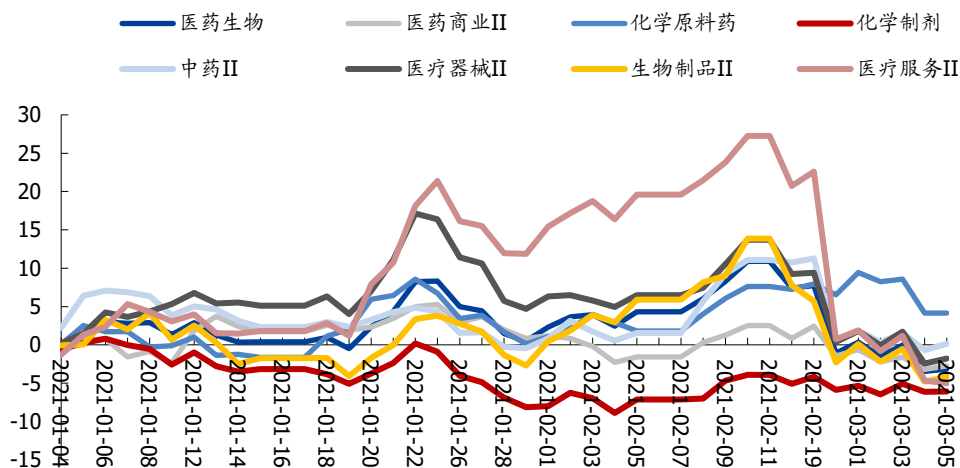
图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药和中药 II 年度涨幅行业内领先。2021 年初至今表现最好的子行业为化学原料药，上涨 4.15%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 6.10%。其他子行业中，中药 II 上涨 0.14%，医药器械 II 下跌 1.77%，医药商业 II 下跌 2.73%，生物制品 II 下跌 4.18%，医疗服务 II 下跌 5.02%。

图表 12: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



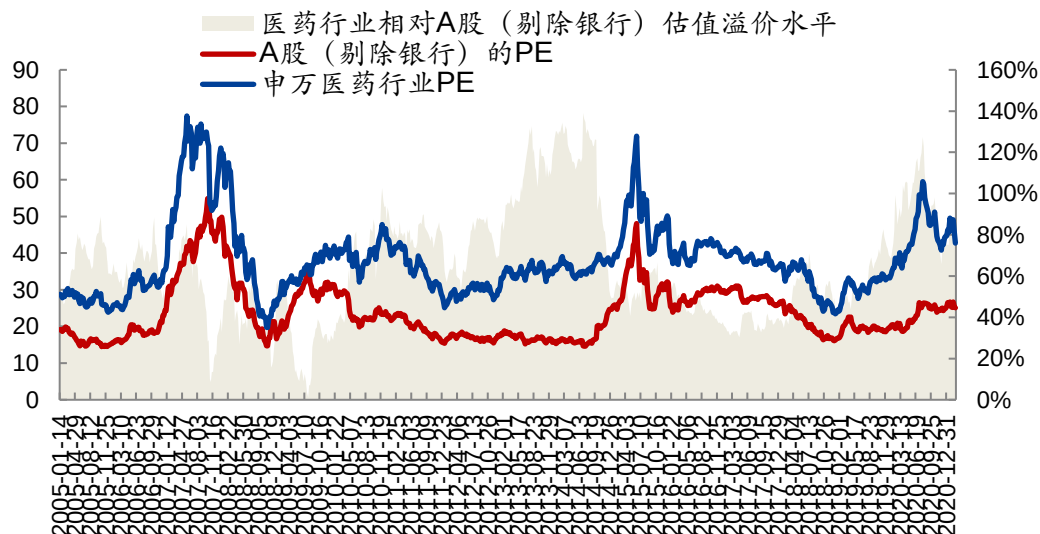
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线以上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 42.75X，较上周相比下降 2.57 个单位，比 2005 年以来均值（37.96X）高 4.79 个单位，本周医药行业整体估值略降。

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 70.26%，较上周下降 8.99 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.90%）高 5.34 个百分点，处于相对高位。

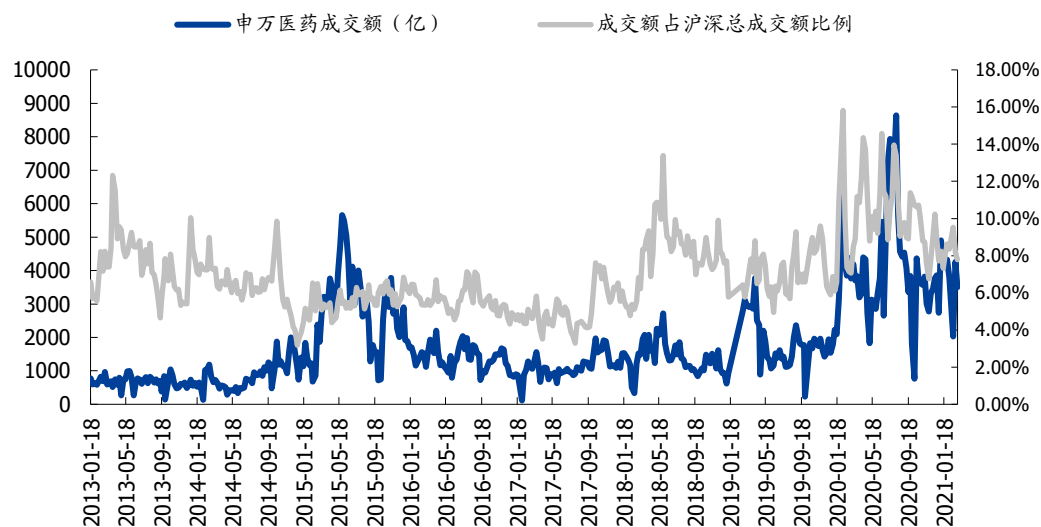
图表 13: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



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 3506.63 亿元，沪深总成交额为 45023.80 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.79%（2013 年以来成交额均值为 6.96%）。

图表 14：2013 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 的为济民制药、华东医药、海思科、通化金马、利德曼。后 5 的为爱尔眼科、我武生物、欧普康视、通策医疗、健友股份。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为济民制药、华东医药、透景生命、金城医药、*ST 济堂。后 5 的为通策医疗、我武生物、欧普康视、万泰生物、康龙化成。

图表 15：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
济民制药	38.51	无特殊原因	爱尔眼科	-13.12	优质资产系统性调整
华东医药	15.80	医美布局认知强化	我武生物	-11.87	优质资产系统性调整
海思科	14.08	引进美国在研新药	欧普康视	-10.52	优质资产系统性调整
通化金马	13.19	无特殊原因	通策医疗	-10.43	优质资产系统性调整
利德曼	13.09	无特殊原因	健友股份	-10.39	优质资产系统性调整
九典制药	12.90	无特殊原因	昭衍新药	-9.87	优质资产系统性调整
开立医疗	11.34	无特殊原因	药石科技	-9.71	优质资产系统性调整
万孚生物	10.81	无特殊原因	康龙化成	-9.60	优质资产系统性调整
透景生命	10.68	无特殊原因	人福医药	-8.34	无特殊原因
德展健康	10.50	子公司合作项目取得进展	科伦药业	-8.02	无特殊原因

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 16: 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
济民制药	104.28	无特殊原因	通策医疗	-28.03	优质资产系统性调整
华东医药	41.54	医美业务进展认知强化	我武生物	-27.85	优质资产系统性调整
透景生命	34.53	无特殊原因	欧普康视	-25.91	优质资产系统性调整
金城医药	29.48	股东增持	万泰生物	-25.77	优质资产系统性调整
*ST 济堂	27.27	无特殊原因	康龙化成	-25.56	优质资产系统性调整
通化金马	22.99	无特殊原因	药明康德	-24.16	优质资产系统性调整
天宇股份	22.49	获得新药注册证书	泰格医药	-23.24	优质资产系统性调整
浙江医药	22.09	子公司通过 FDA 现场检查	昭衍新药	-22.31	优质资产系统性调整
健友股份	20.10	猪瘟再起, 供给趋紧预期	爱尔眼科	-20.71	优质资产系统性调整
*ST 目药	20.05	无特殊原因	金域医学	-20.44	疫情拐点影响

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 17: 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	623.72	7.5	10.0	32.8%	63
	药明康德	3321.97	29.2	37.6	28.6%	89
	泰格医药	1229.94	16.9	19.3	14.4%	58
	昭衍新药	335.87	2.8	3.9	36.3%	80
	康龙化成	913.78	10.3	12.8	25.0%	63
	睿智医药	73.02	1.7	2.5	47.8%	31
	药石科技	236.00	2.0	2.9	43.6%	77
	艾德生物	170.04	1.8	2.6	44.3%	66
	博腾股份	225.84	3.2	4.1	26.5%	49
	九洲药业	295.07	3.8	5.8	54.2%	47
	美迪西	165.35	1.3	1.6	26.3%	91
	维亚生物	123.79	-2.7	6.5	-343.4%	19
	方达控股	98.50				-
	恒瑞医药	5347.71	64.7	82.8	27.9%	70
创新药-传统转型	中国生物制药	1561.73	26.7	32.4	21.4%	45
	翰森制药	2163.39	27.4	35.4	29.0%	59
	丽珠集团	353.57	17.1	19.9	16.4%	18
	康弘药业	363.56	8.4	9.7	15.8%	37
	科伦药业	287.16	9.2	12.3	34.2%	24
	复星医药	1090.51	37.0	48.6	31.5%	22
	海思科	237.67	6.2	8.3	33.7%	36
	信立泰	375.00	1.4	4.9	241.9%	76
	冠昊生物	53.69	0.8	1.3	63.5%	42
	贝达药业	475.51	5.2	4.7	-10.5%	96
创新药-biotech	信达生物	1096.80	-7.7	-11.4	48.4%	-96
	君实生物	641.28	-16.7	-6.0	-63.9%	-134
	百济神州	2061.02	-90.0	-66.7	-25.9%	-223
	复宏汉霖-B	210.33	-6.4	-2.8	-55.5%	-74
	再鼎医药-SB	896.09	-17.0	-8.9	-47.7%	-535
	南新制药	60.62	1.3	1.8	37.6%	33
	荣昌生物-B	466.08	-4.8	-4.6	-3.4%	-96
	康方生物-B	386.88	-5.6	-4.7	-15.2%	-82
	泽璟制药-U	159.84	-3.2	-2.2	-31.5%	-73
	微芯生物	158.92	0.3	0.7	127.1%	225
	康宁杰瑞制药-B	123.04	-4.4	-5.4	22.2%	-23
	智飞生物	2832.00	33.0	45.8	38.8%	58
	沃森生物	671.40	9.5	14.8	55.3%	44
创新疫苗	康泰生物	978.89	7.7	13.3	72.1%	74
	万泰生物	1024.16	6.9	11.7	68.9%	87
	康华生物	264.86	4.1	6.5	58.6%	37

	康希诺-U	809.16	-4.1	0.0	-100.0%	37
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	4692.57	64.3	77.3	20.1%	61
	微创医疗	752.25	-1.4	-0.5	-66.7%	-10746
	乐普医疗	555.09	18.9	26.8	41.7%	19
	威高股份	600.57	21.1	26.0	23.6%	23
	心脉医疗	205.07	2.1	2.8	29.0%	74
	启明医疗-B	289.08	-0.3	2.5	-1012.6%	118
	南微医学	237.36	2.6	4.2	60.2%	59
	天智航	156.92	-0.6	0.0	-100.0%	441
	健帆生物	630.34	8.3	11.1	33.7%	57
	英科医疗	764.33	72.0	146.5	103.5%	5
注射剂国际化	健友股份	346.57	8.5	11.3	33.3%	29
	普利制药	200.51	4.2	5.8	37.7%	34
口服国际化	华海药业	402.93	11.3	15.6	38.0%	25
创新国际化	恒瑞医药	5347.71	64.7	82.8	27.9%	70
	贝达药业	475.51	5.2	4.7	-10.5%	96
	康弘药业	363.56	8.4	9.7	15.8%	37
	信达生物	1096.80	-7.7	-11.4	48.4%	-96
	百济神州	2061.02	-90.0	-66.7	-25.9%	-186
	再鼎医药-SB	896.09	-17.0	-8.9	-47.7%	-535
品牌中药消费	东阿阿胶	235.97	0.9	10.1	1011.6%	20
	片仔癀	1698.52	16.7	20.6	23.6%	82
	云南白药	1626.26	47.1	53.2	12.9%	29
	同仁堂	367.42	9.8	11.2	13.5%	33
	华润三九	256.77	18.4	20.6	11.7%	12
眼科	爱尔眼科	2588.31	17.6	23.8	34.9%	110
	光正眼科	55.71	0.9	1.3	57.6%	-
	欧普康视	506.87	4.1	5.7	37.3%	89
	爱博医疗	191.54	1.0	1.5	52.8%	130
	兴齐眼药	82.27	0.9	1.8	109.8%	48
	昊海生科	193.42	2.3	4.3	85.0%	43
医美	爱美客	948.38	4.4	6.6	50.8%	143
	华熙生物	720.53	6.5	8.6	33.6%	84
	朗姿股份	135.39	1.4	2.3	67.9%	60
儿科相关	我武生物	346.77	3.1	4.2	35.9%	86
	长春高新	1708.65	29.9	38.4	28.4%	42
	安科生物	198.66	4.1	5.2	27.0%	39
药店	益丰药房	444.72	7.5	9.9	31.4%	44
	老百姓	270.70	6.4	7.9	24.2%	34
	一心堂	248.84	7.9	9.3	17.9%	28
	大参林	543.36	10.6	13.6	27.5%	37
	国药一致	173.56	14.1	16.3	15.8%	11
特色专科连锁	爱尔眼科	2588.31	17.6	23.8	34.9%	110

	美年健康	679.91	2.3	9.2	303.0%	75
	通策医疗	761.04	5.4	7.4	36.5%	104
	锦欣生殖	389.47	4.0	5.5	37.5%	77
	光正眼科	55.71	0.9	1.3	57.6%	-
ICL	金域医学	583.87	13.8	12.4	-10.0%	47
	迪安诊断	207.92	8.4	9.9	17.5%	21
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	404.77	5.0	6.8	36.3%	60
	创业慧康	158.26	3.7	5.1	37.0%	31
	阿里健康	3276.50	3.7	6.9	85.0%	473
	平安好医生	1194.33	-9.5	-12.6	33.1%	-95
IVD	安图生物	523.36	8.5	12.4	45.9%	42
	新产业	474.04	9.4	12.1	28.7%	39
	迈克生物	223.62	8.0	9.1	14.5%	25
	万孚生物	280.91	6.5	8.2	26.9%	34
	艾德生物	170.04	1.8	2.6	44.3%	66
	贝瑞基因	135.10	2.5	3.4	37.6%	39
原辅包材	山河药辅	28.21	0.9	1.3	32.8%	23
	山东药玻	242.39	5.7	7.2	26.6%	34
	浙江医药	157.89	12.4	15.5	24.9%	10
	新和成	902.22	38.4	44.6	16.1%	20
	司太立	153.75	2.7	4.3	60.3%	40
	普洛药业	294.51	8.0	10.3	29.5%	29
	仙琚制药	127.61	5.1	6.3	25.0%	20
	天宇股份	193.42	7.7	9.6	23.7%	20
	奥翔药业	84.87	0.9	1.8	104.5%	47
	博瑞医药	180.56	1.7	2.7	58.7%	69
血制品	华兰生物	756.20	15.9	19.2	20.4%	39
	博雅生物	109.02	4.0	4.9	21.7%	22
	天坛生物	438.18	6.6	8.0	20.7%	55
	双林生物	276.27	2.1	3.5	70.5%	73
特色专科药	恩华药业	143.79	7.3	9.5	30.6%	15
	人福医药	445.01	9.8	13.5	37.7%	33
	华润双鹤	122.06	10.1	11.0	8.7%	11
	通化东宝	253.64	9.3	11.2	20.9%	23
	健康元	252.83	10.8	12.7	18.1%	19
	东诚药业	161.81	4.3	5.7	31.7%	31
	北陆药业	43.56	2.1	2.6	23.2%	17
	京新药业	75.56	6.5	5.9	-9.5%	13
流通	上海医药	555.63	46.0	52.2	13.6%	11
	九州通	330.35	30.0	29.0	-3.6%	12
	柳药股份	77.61	7.2	10.1	41.0%	8
	国药股份	280.52	16.5	18.9	14.5%	15
其他特色	伟思医疗	79.20	1.4	1.8	22.4%	45

华北制药	149.06	2.3	3.1	36.4%	48
太极集团	79.36	0.3	3.0	1108.0%	26

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 表中数据均为 wind 一致预期或已公告快报数据

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