

## 医药生物

# CXO 成反弹先锋，耐心底部捡钻石；为什么说南新制药是低估的？

**本周回顾与周专题：**本周中万医药指数上涨 3.25%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。**本周周专题，我们对南新制药投资价值进行分析，预计市值有望达到 200 亿元以上。**

**近期复盘：**本周医药表现亮眼，居于所有行业前列，另外，我们有几个观察：1、核心资产底部企稳，并实现反弹，跌倒价值区间的核心资产领涨，例如长春高新；2、细分赛道方面，还是政策免疫&一季报因素考量占主导，CXO 成为反弹先锋，博腾、康龙、凯莱英表现最为亮眼，二线医疗服务中国际医学领涨。3、滚动月角度，主线还是不明确，还是个股机会，体现在非主线赛道上的底部个股变化为主，活跃度在提升，但持续性不好。

**板块观点：**医药未来依然是看结构性机会，中短期可结合一季报去选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。年后医药核心资产出现大幅度回调，主要原因是宏观环境变化所导致的市场风格变化，而非医药核心资产自身基本面出现重大变化。市场行情演绎至今，我们依然看好医药核心资产的中长期逻辑，结合市场风格因素，中短期则优先选择主线赛道估值性价比高的标的，弱化对市值大小、一二线区别的考量，但政策相对免疫依然是选择标的的核心条件。同时，市场对于疫情的认知更加充分了，我们依然维持疫情常态化的判断，需要继续监测新冠病毒的变异情况，假设没有大的变异，后续能够持续兑现的就是新冠疫苗和手套等板块。

**一、医药核心资产的中长期逻辑变化了吗？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，从中长期来看，医药核心资产以及二线资产的行情并没有结束。**

**(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等。

**(2) 医药淘汰赛依然在持续，居民资产权益化依然是长期趋势，医药核心资产高估值只会波动不会消失。**近 5 年，医药核心资产估值不断重塑的核心原因是“优质资产荒”，2015 年药监局开启的供给侧改革及 2018 年医保局开启的支付端变革导致具备长期投资价值的赛道逐渐减少，而与此同时资本市场中外资等长线资金逐步增多，产业与资本市场的双重共振造就了医药核心资产估值不断重塑。从中长期的角度来展望，医药资产的淘汰赛依然在持续，而居民资产权益化依然是长期趋势，我们认为医药核心资产的行情并没有结束。

**二、大调整后，选择什么方向？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。**

在大调整后，市场讨论最多的问题就是应该继续选择龙头抱团还是选择优质二线？我们的观点医药行业不用过分纠结于市值大小或一二线的区别，优选主线赛道下具备估值性价比的标的，原因有两点：

**(1) 医药细分领域多，很多优质标的还在成长早期：**医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，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，医药本质上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。

**(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道：**从目前来看，今年整体的宏观环境有所变化，包括美债利率上升、后疫情时代全球流动性的担忧、中国经济增速前高后低等等，那么在这个时候要更加关注调整后优质资产的估值性价比。但不受政策影响，天花板高的主线赛道依然是挑选标的的核心要素，规避故事性三四线标的。

**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：**医疗服务（国际医学、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗）、创新服务商（九洲药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药）、渠道服务-药店（大参林、老百姓）；**制造端：**大单品-单抗及流感（南新制药）、注射剂国际化（健友股份）、荧光内窥镜细分龙头（海泰新光）、健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科）、血制品（双林生物）；

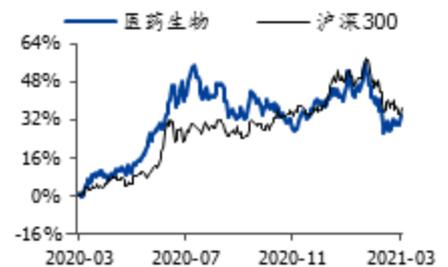
**3) 其他思路：确定性龙头&细分龙头**（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、普利制药、安图生物、金城医药、东诚药业、康华生物）、拐点变革（太极集团）；

**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 南新制药：被严重低估的优质标的，预计市值有望达到 200 亿以上 .....	7
1.3.1 南新制药主要逻辑梳理 .....	7
1.3.2 市场的分歧点在哪里？ .....	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 .....	22

## 图表目录

图表 1: 帕拉米韦注射液快速放量中 .....	7
图表 2: 已上市 NAIs 对比 .....	7
图表 3: 马抗狂犬病血清 (ERA)、人源免疫蛋白 (HRIG) 以及狂犬单抗的对比 .....	8
图表 4: 狂犬疫苗批签发数量 .....	9
图表 5: 狂犬病人免疫球蛋白批签发情况 (万瓶) .....	9
图表 6: 帕拉米韦吸入溶液临床试验信息 .....	10
图表 7: 公司抗流感领域在研项目 .....	10
图表 8: 上海市犬伤处置门诊 (更新至 2021 年 1 月 15 日) .....	11
图表 9: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	13
图表 10: 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 11: 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 12: 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 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	15
图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	16
图表 15: 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 16: 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 17: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	17
图表 18: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	18
图表 19: 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 3.25%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们对南新制药投资价值进行分析，预计市值有望达到 200 亿以上。

**近期复盘：**本周医药表现亮眼，居于所有行业前列，另外，我们有几个观察：1、核心资产底部企稳，并实现反弹，跌到价值区间的核心资产领涨，例如长春高新；2、细分赛道方面，还是政策免疫&一季报因素考量占主导，CXO 成为反弹先锋，博腾、康龙、凯莱英表现最为亮眼，二线医疗服务中国际医学领涨。3、滚动月角度，主线还是不明确，还是个股机会，体现在非主线赛道上的底部个股变化为主，活跃度在提升，但持续性不好。

**板块观点：**医药未来依然是看结构性机会，中短期可结合一季报去选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。年后医药核心资产出现大幅度回调，主要原因是宏观环境变化所导致的市场风格变化，而非医药核心资产自身基本面出现重大变化。市场行情演绎至今，我们依然看好医药核心资产的中长期逻辑，结合市场风格因素，中短期则优先选择主线赛道估值性价比高的标的，弱化对市值大小、一二线区别的考量，但政策相对免疫依然是选择标的的核心条件。同时，市场对于疫情的认知更加充分了，我们依然维持疫情常态化的判断，需要继续监测新冠病毒的变异情况，假设没有大的变异，后续能够持续兑现的就是新冠疫苗和手套等板块。

**一、医药核心资产的中长期逻辑变化了吗？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，从中长期来看，医药核心资产以及二线资产的行情并没有结束。**

**(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) 医药淘汰赛依然在持续，居民资产权益化依然是长期趋势，医药核心资产高估值只会波动不会消失。**近 5 年，医药核心资产估值不断重塑的核心原因是“优质资产荒”，2015 年药监局开启的供给侧改革及 2018 年医保局开启的支付端变革导致具备长期投资价值的赛道逐渐减少，而与此同时资本市场中外资等长线资金逐步增多，产业与资本市场的双重共振造就了医药核心资产估值不断重塑。从中长期的角度来展望，医药资产的淘汰赛依然在持续，而居民资产权益化依然是长期趋势，我们认为医药核心资产的行情并没有结束。

**二、大调整后，选择什么方向？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。**

在大调整后，市场讨论最多的问题就是应该继续选择龙头抱团还是选择优质二线？我们的观点医药行业不用过分纠结于市值大小或一二线的区别，优选主线赛道下具备估值性价比的标的，原因有两点：

**(1) 医药细分领域多，很多优质标的还在成长早期：**医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，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，医药本质上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。

**(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道：**从目前来看，今年整体的宏观环境有所变化，包括美债利率上升、后疫情时代全球流动性的担忧、中国经济增速前高后低等等，那么在这个时候要更加关注调整后优质资产的估值性价比。但不受政策影响、天花板高的主线赛道依然是挑选标的的核心要素，规避故事汇型的三

四线标的。

**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（国际医学、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗）、创新服务商（九州药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药）、渠道服务-药店（大参林、老百姓）；

**制造端：**荧光内窥镜细分龙头（海泰新光）、大单品-狗抗及流感（南新制药）、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）、荧光内窥镜细分龙头（海泰新光）、健康消费升级&大单品-眼科（爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科）、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（5+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）医药互联互通：信息化时代，医药的长期发展趋势

- **互联网医疗**：推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生、九州通等；
- **医疗信息化**：推荐重点关注卫宁健康、创业慧康等。

**(6) X (其他特色细分龙头):**

- **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 南新制药：被严重低估的优质标的，预计市值有望达到 200 亿以上

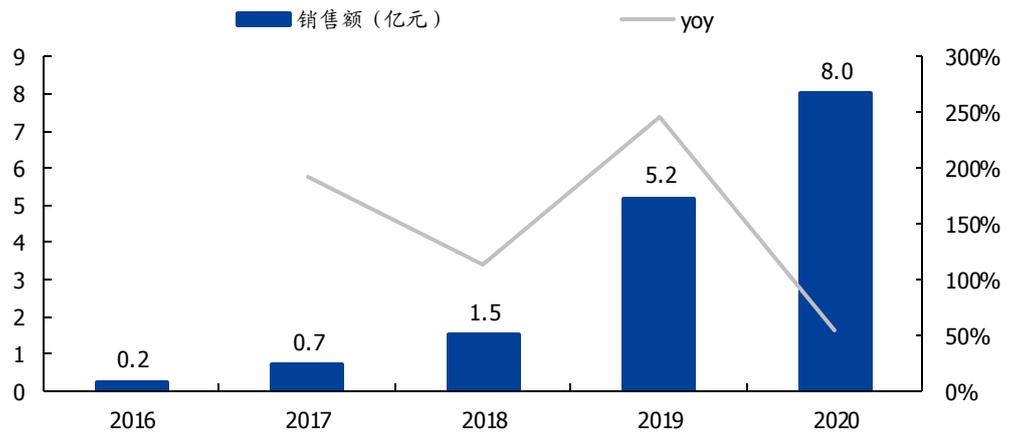
#### 1.3.1 南新制药主要逻辑梳理

南新制药手握 1+2+X 创新&消费级产品梯队，预计市值有望达到 200 亿以上。存量品种帕拉米韦注射液在疫情较严重的 2020 年仍然表现出了 54% 的增速，后续有望看到持续高速增长。狂犬单抗和帕拉米韦吸入溶液两大单品报产在即，处于爆发前夜。公司后续还有其他管线，看点丰富，逻辑清晰，建议重点关注。

1) 第一个大单品：帕拉米韦注射液（存量品种），1 类创新药，唯一的注射用抗流感药，进医保之后快速放量，在疫情较严重的 2020 年仍然表现出了 54% 的增速，后续有望看到持续高速增长，峰值销售有望达到 20-30 亿，未来潜力巨大。

帕拉米韦注射液是国内唯一的注射用抗流感用药。由于轻症患者仅需单次静滴，因此帕拉米韦注射剂的患者依从性也较好。此外，帕拉米韦在有效率、退烧速度、症状缓解时间、安全性等方面都有较为明显的优势。帕拉米韦近年来实现快速放量，2017 年进医保之后，2018 年销售额 1.5 亿元，2019 年 5.2 亿元，2020 年 8 亿元，超高速增长中。2020 年受疫情影响，流感患病人数减少一半多，但即使在这种情况下，帕拉米韦注射液仍然实现了 54% 增速，若疫情控制达到稳态，预计能看到持续快速的放量。公司近两年在拓展基层市场，覆盖医院还有 2-3 倍空间，抗病毒用药基层潜力更大，这是未来的潜在强力增长点，我们保守预计，未来三年有望维持年化 50% 的销售增速。

图表 1：帕拉米韦注射液快速放量中



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 2：已上市 NAIs 对比

	帕拉米韦氯化钠注射液	磷酸奥司他韦胶囊	扎那米韦吸入粉雾剂
疗效	总有效率：94.4% 中位发热缓解时间：17.8h 中位症状缓解时间：27.9h	总有效率：82% 中位发热缓解时间：22.3h 中位症状缓解时间：42.7h	流感病毒转阴率：93.3% 体温复常时间：38.63 ± 24.81h 流感症状缓解时间：95.31 ± 29.24h
给药方式	静脉注射	口服	经口吸入
疗程	轻症，单次静滴； 重症，1 天 1 次，1~5 天	1 天 2 次，5 天	1 天 2 次，5 天
适用人群	全年龄段	1 岁以上儿童及成人	7 岁以上儿童及成人
不良反应	包括临床检测值异常的不良反应，主要有腹泻、呕吐、嗜中性粒细胞减少、蛋白尿	包括轻度至中度恶心和呕吐，以及腹泻、支气管炎、腹痛、头痛、头晕、咳嗽、失眠、眩	包括头痛、腹泻、恶心、呕吐、鼻部症状、支气管炎、咳嗽等；最常见的实验室异常包括肝酶的升高、

晕；精神方面表现为行为异常、谵妄，包括以下症状，如幻觉、易激动、意识水平改变、意识模糊、梦魇、妄想  
CPK 升高、淋巴细胞减少、嗜中性粒细胞减少等。此外，还包括支气管痉挛、神经精神事件（谵妄和异常行为并导致自我伤害）、过敏反应等

价格 100ml(帕拉米韦 0.15g) 138 元/瓶; 东阳光药 130-140 元, 罗氏 100ml (帕拉米韦 0.3g) 196 元/瓶, 209-220 元 (75mg\*10 粒/盒) 先声 5mg\*20 泡, 200 元/盒左右

资料来源: 公司招股书, wind 医药库, 国盛证券研究所

**2) 第二个大单品: 狂犬单抗, 中美双报国际化质量, 兼具创新+消费属性, 3-5 年内仅 2 家, 百亿级别市场, 峰值销售有望达到 30-40 亿。**

狂犬病的预防不仅需要主动免疫（注射狂犬疫苗），也需要叠加被动免疫来达到 100% 预防。目前中国需要接受预防狂犬被动免疫的预计有 1200-1400 万人左右（2020 年狂犬疫苗批签发数量达到近年高点），按照狂免（目前使用的被动免疫产品）人均 1000 元/人估算，市场空间超过 100 亿元。但狂免作为血制品，产能受限，2019 年销售额仅 20 亿元左右（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），有 80 亿的市场空缺。狂犬单抗产品不受产能限制，有望成为未来狂犬被动免疫主流产品。

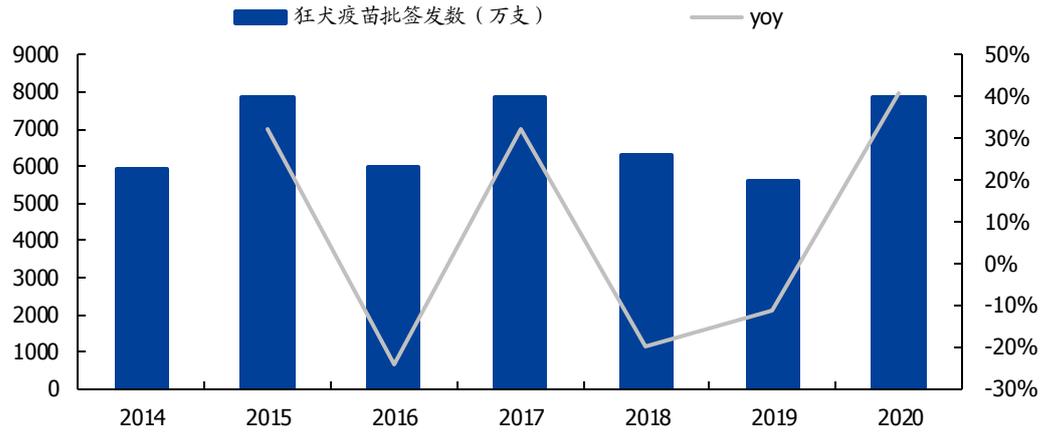
国内狂犬单抗研发企业较少，仅华北制药与兴盟生物（南新制药正在并购标的）布局。兴盟生物复合制剂理论上具有更全面的中和能力，布局全球多中心临床开拓海外市场，国内外同步进行 III 期临床中，初步临床结果显示优于狂免。狂犬单抗兼具创新+消费属性，绑定狂犬疫苗销售，不受医保控费影响，且支付方通常为责任方，而不是患者本人，因此价格敏感性低。兴盟的狂犬单抗预计今年 5 月完成入组，8 月完成临床，下半年报产，明年获批。我们认为，兴盟生物的狂犬单抗产品有望成为几十亿级别大品种，且有望通过海外授权等方式进一步在海外拓宽销售空间的潜力。

图表 3: 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	-

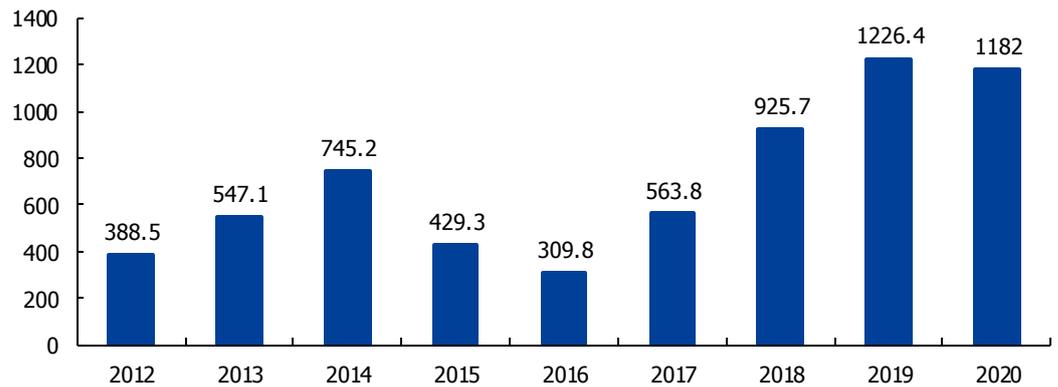
资料来源: 《狂犬病防控指南 2016》，国盛证券研究所

图表 4: 狂犬疫苗批签发数量



资料来源: 中检所, 国盛证券研究所

图表 5: 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

**3) 第三个大单品: 帕拉米韦吸入溶液, 高壁垒剂型, 有望成为全球首款, 进攻居家用药市场, 适用于流感+流感样症状, 对标可威, 峰值销售有望达到 30-40 亿。**

吸入剂型填补了帕拉米韦居家用药场景, 且直接作用于呼吸道, 用药量少、疗效好、安全性佳, 有望成为全球第一款抗流感雾化吸入溶液, 对标可威 (奥司他韦) 70 亿国内市场。由于帕拉米韦注射剂已经上市, 因此帕拉米韦吸入溶液只需要 I/II 期临床, 获免 III 期临床, 预计今年下半年报产, 明年获批。帕拉米韦吸入溶液将适应症拓宽到治疗流感和缓解发热、咳嗽、咽痛、头痛、鼻塞、寒颤、肌肉或关节疼痛、疲劳等流感样症状, 市场空间更大。便携式吸入剂型尤其适合老人和幼儿童使用。吸入剂型壁垒高, 国内已经获批的产品较少, 但一旦获批上市, 很有希望成为大品种, 比如布地奈德吸入溶液国内销售额高达 80 亿元。我们预计, 帕拉米韦吸入溶液也有望成为几十亿级别大单品。

图表 6: 帕拉米韦吸入溶液临床试验信息

登记号	产品名称	试验分类	进度	更新日期	对照组	目标入组人数
CTR20202026	帕拉米韦吸入溶液	有效性及安全性	进行中-尚未招募	2020/12/03	帕拉米韦氯化钠注射液	414

资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

预计公司市值有望达到 200 亿以上。我们预计公司 2021 年净利润约 1.88 亿元, 增速 40%, 给 40 倍估值, 支撑 75 亿市值; 狂犬单抗预计销售峰值 30 亿, 给 3 倍 PS, 70% 成功上市概率, 支撑 63 亿市值; 帕拉米韦吸入溶液预计销售峰值 30 亿, 给 3 倍 PS, 70% 成功上市概率, 支撑 63 亿市值。一年期看三个大单品支撑市值 200 亿。此外, 公司管线里还有不少单抗及生物类似物, 中期市值看到 250-300 亿以上。公司目前市值 55 亿 (2021 年估值仅 29 倍), 兴盟生物估值 27 亿, 合计 82 亿市值, 是严重被低估的优质标的。

**定增价提供安全垫。**南新制药发行股份并购兴盟生物的发行价格确认为 44.09 元/股, 考虑到此次资产并购双方意愿明确, 完成概率非常大, 因此我们认为, 定增价将成为股价强有力的支撑安全垫。

### 1.3.2 市场的分歧点在哪里?

#### 1. 疫情之下, 戴口罩习惯养成, 导致流感病人减少, 帕拉米韦能不能继续放量?

疫情之下, 发烧病人管理趋严, 发烧病人均建议去往发热门诊, 实际上导致帕拉米韦注射液的受众人群集中 (帕拉米韦注射液的用药场景是在院内), 体现的是流感病人用药的结构性改变。从结果来看, 即使是在疫情影响较大的 2020 年, 帕拉米韦注射液依然实现了 54% 增速, 销售额达到 8 亿元。我们认为, 随着疫情影响渐微, 未来几年帕拉米韦注射液有望维持持续高速放量。

除了帕拉米韦注射液, 公司还在研发帕拉米韦雾化吸入溶液。直接作用于呼吸道, 用药量少、疗效好、安全性佳, 将适应症拓宽到治疗流感和缓解流感样症状, 市场空间更大。有望成为全球首个抗流感雾化吸入溶液。我们预计, 帕拉米韦吸入溶液也有望成为几十亿级别大单品。

公司通过布局帕拉米韦多剂型 (注射剂、吸入溶液、干粉吸入剂)、新一代抗流感药物 NX-2016、目前主流抗流感品种奥司他韦新剂型 (干混悬剂), 逐步形成了多品种、多剂型的抗流感平台, 未来有望占有流感市场更大市场份额。全品类全剂型的抗流感平台正在逐步形成, 有望打破单品种贡献收入现状, 进一步增强公司的竞争力。

图表 7: 公司抗流感领域在研项目

项目名称	注册分类	进展情况	技术优势
1 帕拉米韦吸入溶液	化药 2 类	I/II 期临床研究	全球首个抗流感雾化吸入溶液
2 帕拉米韦干粉吸入剂	化药 2 类	临床前研究	是口服剂和注射剂治疗流感的有效替代产品
3 NX-2016	化药 1 类	成药性研究	国内首个内切酶抑制剂
4 磷酸奥司他韦干混悬剂	化药 3 类	完成 BE, 即将报产	是磷酸奥司他韦片剂、胶囊剂的潜在替代产品

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

#### 2. 国内尚未有同类上市品种的狂犬单抗是否能成为大品种?

**从产品竞争力来看:** 狂犬病预防被动免疫市场超百亿元, 空间巨大, 目前狂免仅占 20 亿, 还有 80 亿的空缺。3-5 年内仅有华北制药与兴盟生物两家竞争, 竞争格局十分良好。

狂犬病毒变异毒株多，国际上要求至少要两个抗体才能实现完全预防，因此兴盟生物复合制剂理论上具有更全面的中和能力。兴盟生物的狂犬单抗布局全球，若能成功获批上市，除了国内市场，还能开拓海外（尤其是发展中国家）市场，市场空间进一步打开。

**从公司销售能力来看：**公司采用专业化学术推广模式，销售队伍体系完善，组建了多层次营销渠道，并在全国三十个省（市、区）派驻了专门人员，负责与各地药品销售渠道的业务联系。从过往销售表现（尤其是帕拉米韦注射液）来看，公司销售能力强劲。

**从产品销售模式来看：**狂犬单抗绑定狂犬疫苗销售，国内注射狂犬疫苗主要是在疾控中心、部分社区医院以及综合型医院急诊科。注射地点较为集中，如上海市犬伤处置门诊仅30几处，加上有学术支持，推广难度相对较小，预计推进速度也会较快。

图表 8: 上海市犬伤处置门诊 (更新至 2021 年 1 月 15 日)

上海市犬伤处置门诊目录				
区县	机构名称	机构地址	服务时间	联系电话
黄浦	第九人民医院黄浦分院	普育东路58号	24小时	23308990-1105
徐汇	上海徐汇区中心医院	淮海中路966号	24小时	31270810
徐汇	上海嘉会国际医院	桂平路689号	接种外籍人员, 24小时	4008683000
长宁	天山中医医院	娄山关路868号	24小时	62418056-8109
长宁	上海和睦家医院	平塘路699号	24小时	22163999
静安	静安区中心医院	西康路259号	24小时	61578000*8080; 61578080
静安	静安区闸北中心医院	中华新路619号	24小时	56628584
普陀	普陀区中心医院犬伤门诊	兰溪路164号	24小时	22233222-56215
虹口	上海市第四人民医院	三门路1279号	24小时	55603999-3925/3926
杨浦	杨浦区中心医院	腾越路450号	24小时	65690520-239
闵行	闵行区中心医院犬伤门诊	莘凌路39号	24小时	64923400
宝山	宝山区中西医结合医院	友谊路181号	24小时	56601100-300
宝山	宝山区仁和医院	长江西路1999号	24小时	56731199-1115
宝山	罗店医院	永顺路88号	24小时	66861212-3110
嘉定	嘉定区中医医院	嘉定镇博乐路222号	24小时	39922057
嘉定	嘉定区南翔医院	南翔镇众仁路495号	24小时	31273770-8254
浦东	上海市第七人民医院	大同路358号	24小时	58670561; 4008118177
浦东	浦东新区人民医院	川环南路490号	24小时	20509000-2313
浦东	上海市浦东新区浦南医院	临沂路279号	24小时	20302000-7144
浦东	上海市浦东新区周浦医院	周园路1500号	24小时	68135590-2128
浦东	上海市浦东医院	拱为路2800号	24小时	8:00-16:30 68035978; 16:30次日8:00及周末68035501
金山	上海市第六人民医院金山分院	健康路147号	24小时	57334387
金山	复旦大学附属金山医院	龙航路1508号	24小时	34189990-5390
松江	松江区中心医院	中山中路748号	24小时	67720001-1166
松江	松江区九亭医院	九新公路155号	24小时	57635959-1009
青浦	复旦大学附属中山医院青浦分院	公园东路1158号	24小时	69719190-7103
奉贤	奉贤区中医医院	南奉公路9588号	24小时	57420861*8034
奉贤	奉贤区奉城医院	川南奉公路9983号	24小时	57521045
崇明	崇明区第三人民医院	为民街24号	24小时	59361641-8088
崇明	新华医院崇明分院	南门路25号	24小时	69692701
崇明	十院崇明分院	向阳东路66号	24小时	59418281
崇明	长兴社区卫生服务中心	凤南路59号	24小时	56851495
崇明	横沙社区卫生服务中心	民东路1573号	24小时	56890395

资料来源: 上海疾控, 国盛证券研究所

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】京津冀冠脉扩张球囊类耗材降价 90%

<http://dwz.date/eAxk>

3月25日，京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购公布结果，共有31家企业的72个产品中选，其中28个外资企业产品，44个国内企业产品。经过本次集采，联盟地区冠脉扩张球囊价格从均价3401元下降至319元，与2020年相比，相同企业的相同产品平均降价90%，国内产品平均降价90.72%，进口产品平均降价88.97%。首年意向采购量达到31.5万个，占医疗机构需求量的80%。患者将于4月用上集采降价后的冠脉扩张球囊类产品。

【点评】在医保控费大背景下，从药品集采到高耗集采，未来医保支付端结构性优化将成为常态。无论是药品还是器械耗材，产品的壁垒和竞争格局都是更为重要的因素。

### 【事件二】《国家药品抽检年报（2020）》发布

<http://dwz.date/e9Z7>

近日，中国食品药品检定研究院公布了《国家药品抽检年报（2020）》。2020年国家药品抽检共完成136个品种18013批次制剂产品与中药饮片的抽检任务，样品来源涉及3586家药品生产、经营企业和使用单位，覆盖境内31个省区市和新疆生产建设兵团，由47家药品检验机构承担检验和探索性研究任务。对检出的104批次不符合规定产品，国家药监局均依照“风险控制-依法处置-排查原因并整改-信息公开”的监管模式，确保风险关闭、警示用药安全。一方面，迅速组织各级药品监管部门及时监督相关企业或单位采取召回、暂停生产销售等有效风险控制措施，对涉事企业或单位依法进行调查处理，深入排查原因、彻底消除隐患；另一方面，以通告的形式，依法及时向公众发布不符合规定产品信息，筑牢公众用药安全防线，全年共发布药品质量通告6期。针对探索性研究发现的问题线索，国家药监局综合研判，依照风险等级及时采取控制措施，对个别涉嫌违法违规生产的企业，组织开展针对性检查；对其他一般性问题，采取风险提示等措施督促相关企业排查整改。

【点评】2020年抽检结果显示，我国当前药品质量仍处于较高水平，安全形势总体平稳可控。药品抽检是上市后监管的重要手段，在打击违法违规、评价药品质量状况、保障公众用药安全等方面发挥着重要作用。2020年，国家药监局坚持以“四个最严”为根本指南，组织各省级药品管理部门与相关检验机构，在全国范围内对部分药品质量开展抽查检验工作，并深化成果应用，不断加强抽检管理与顶层设计，完善制度体系、整合资源形成监管合力，服务监管的效能进一步显现。对企业来说，加强药品质量监管有利于企业做好品控，提升药物质量才能具有更稳固的市场。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

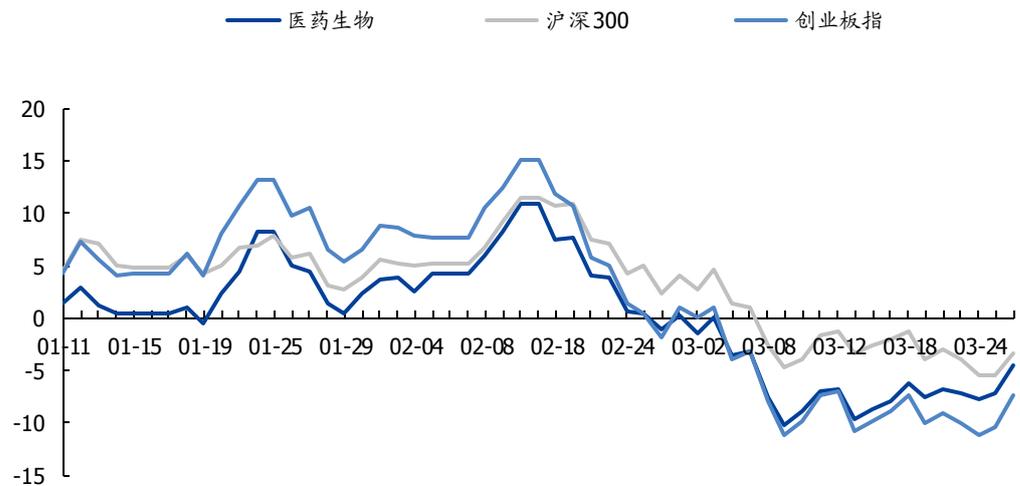
本周医药指数上涨 **3.25%**，跑赢沪深 300 指数及创业板指数。申万医药指数 11,533.82 点，周环比上涨 3.25%。沪深 300 上涨 0.62%，创业板指数上涨 2.77%，医药跑赢沪深 300 指数 2.64 个百分点，跑赢创业板 0.49 个百分点。2021 年 3 月至今申万医药下跌 3.46%，沪深 300 下跌 5.60%，创业板指数下跌 5.79%，医药跑赢沪深 300 指数及创业板指数。

图表 9：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	5,037.99	5,007.09	0.62	-5.60	-3.33
创业板指数	2,745.40	2,671.52	2.77	-5.79	-7.45
医药生物	11,533.82	11,170.37	3.25	-3.46	-4.50

资料来源：Wind，国盛证券研究所

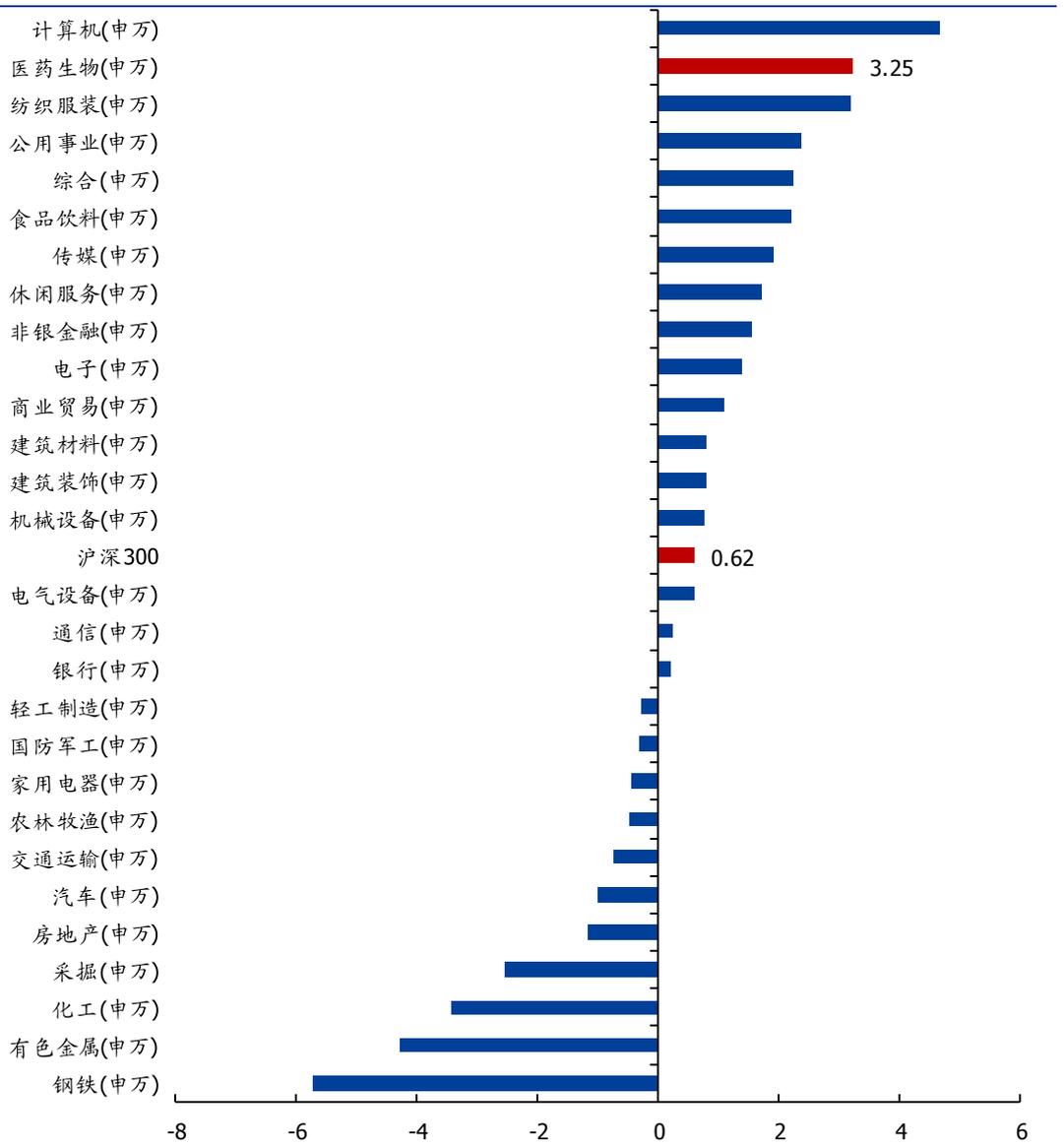
图表 10：2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

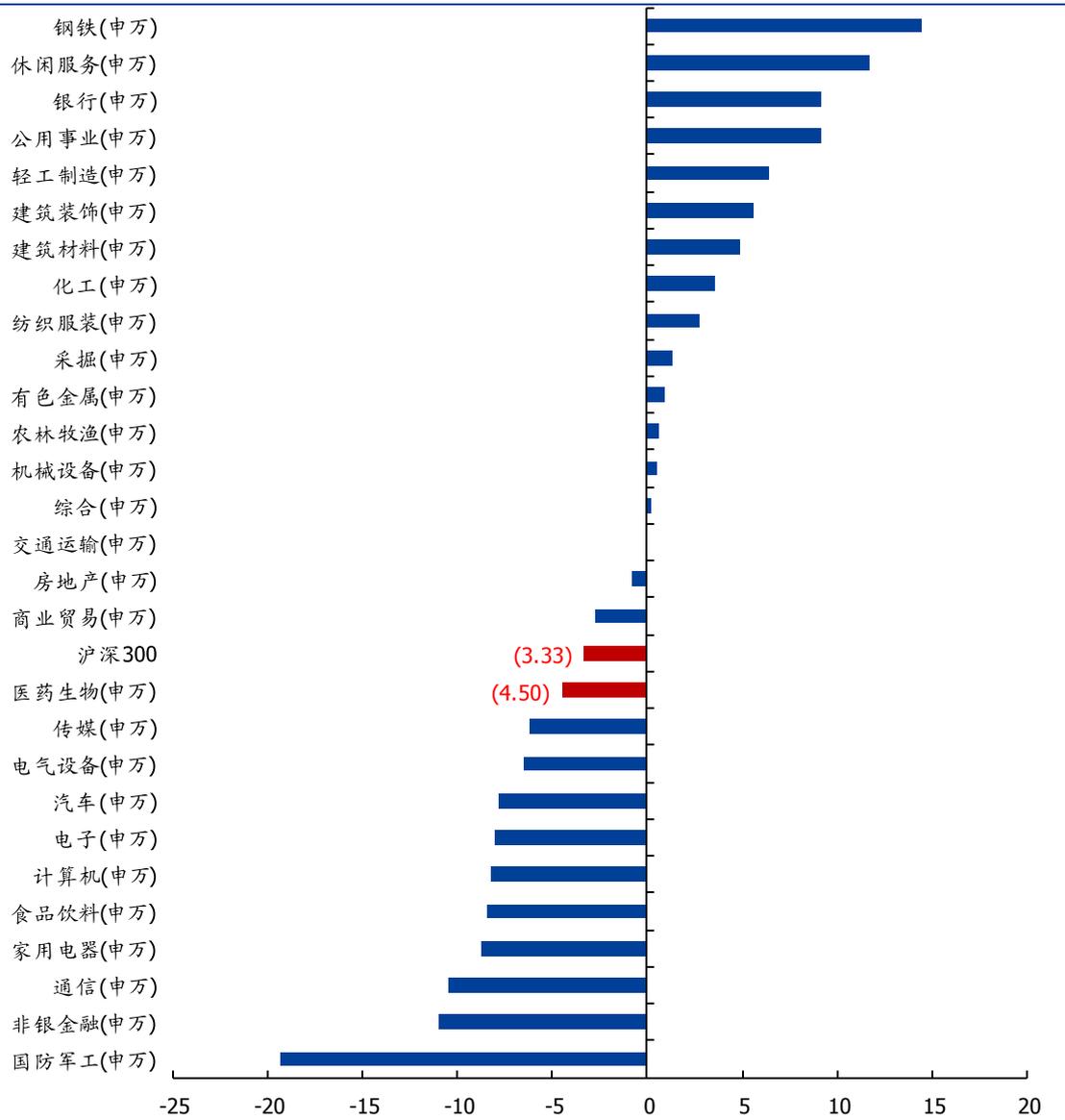
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第2位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第18位。

图表 11: 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

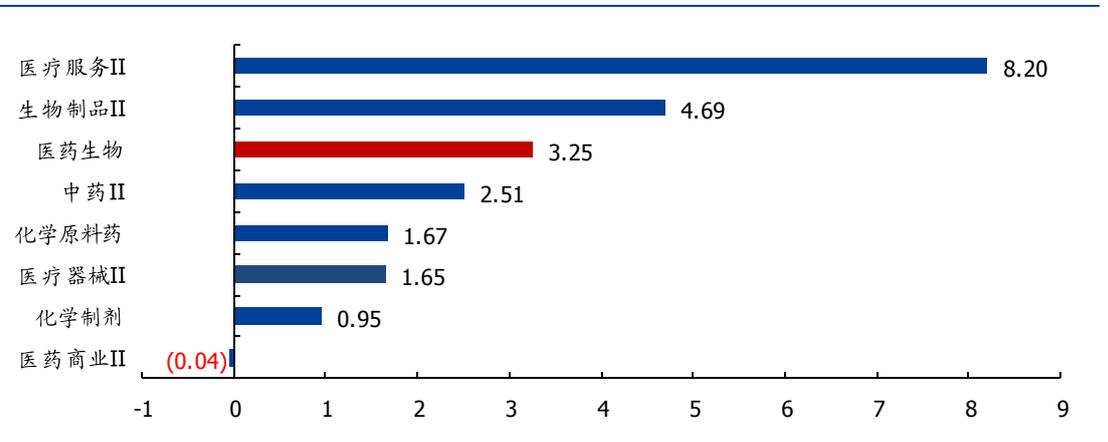
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务 II, 上涨 8.20%; 表现最差的为医药商业 II, 下跌 0.04%。

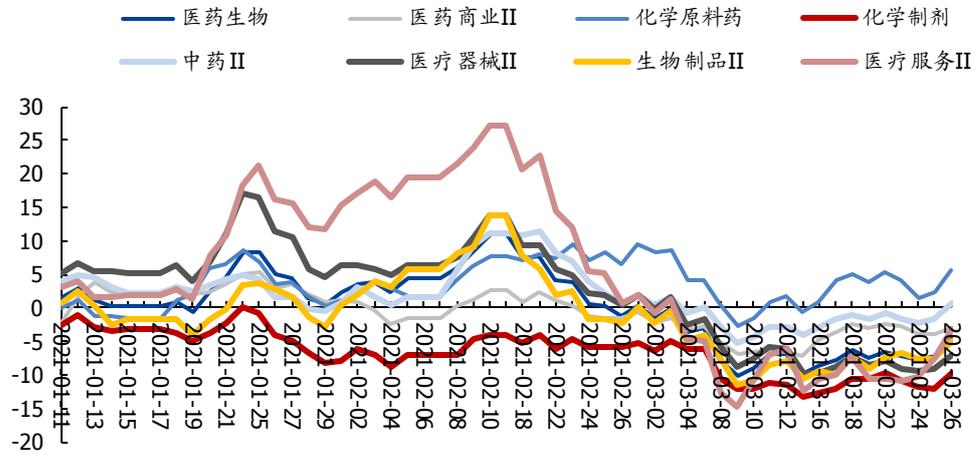
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 5.64%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 9.85%。其他子行业中，中药 II 上涨 0.81%，医药商业 II 下跌 3.12%，医药器械 II 下跌 7.00%，生物制品 II 下跌 4.99%，医疗服务 II 下跌 3.12%。

图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



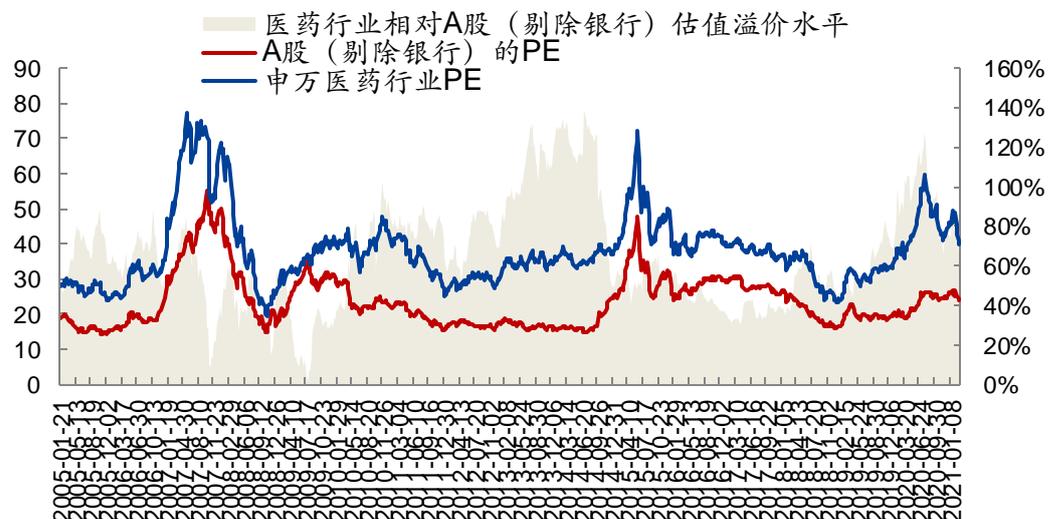
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 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 41.23X，较上周相比上升 1.13 个单位，比 2005 年以来均值（37.96X）高 3.26 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 70.44%，较上周上升 4.05 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（64.93%）高 5.51 个百分点，处于相对高位。

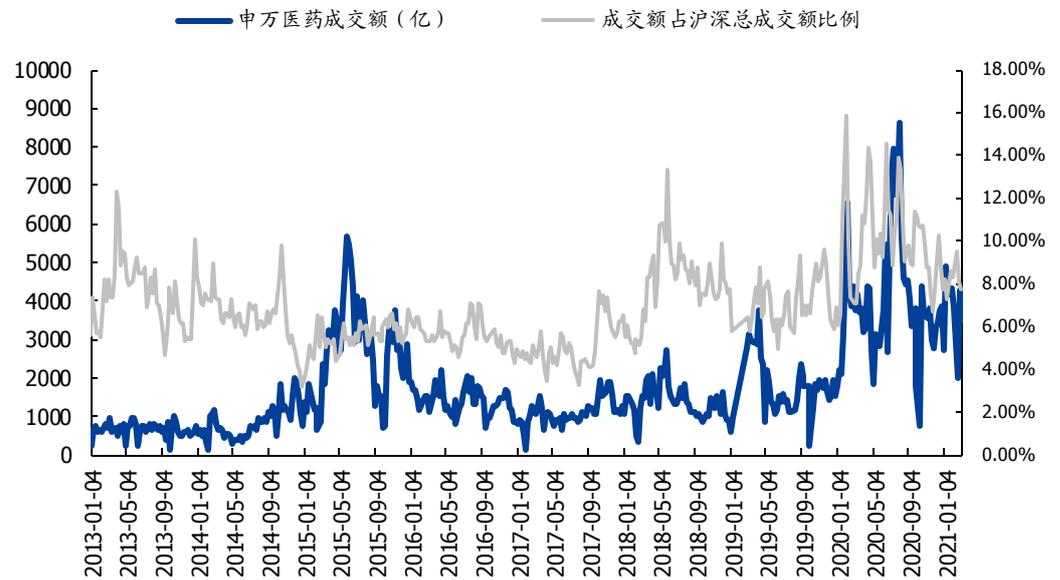
图表 15: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



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 2900.94 亿元，沪深总成交额为 37347.31 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.77%（2013 年以来成交额均值为 6.97%）。

图表 16: 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 的为国际医学、葫芦娃、博腾股份、新产业、康龙化成。后 5 的为济民制药、贵州百灵、华东医药、英科医疗、爱美客。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为哈三联、海思科、葫芦娃、中新药业、ST 运盛。后 5 的为我武生物、爱美客、英科医疗、金城医药、贵州百灵。

图表 17: 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
国际医学	14.45	股票激励计划	济民制药	-20.37	无特殊原因
葫芦娃	14.44	无特殊原因	贵州百灵	-15.09	无特殊原因
博腾股份	14.03	业绩持续高增长	华东医药	-14.63	无特殊原因
新产业	14.02	无特殊原因	英科医疗	-13.85	市场认定周期预期弱化
康龙化成	13.09	CX0 优质资产反弹	爱美客	-12.73	无特殊原因
凯莱英	12.47	CX0 优质资产反弹	浙江医药	-12.46	无特殊原因
长春高新	12.13	核心资产进入价值区间	吉药控股	-10.98	股东变更
灵康药业	11.39	无特殊原因	利德曼	-9.35	无特殊原因
东亚药业	11.11	无特殊原因	太龙药业	-8.49	无特殊原因
迈克生物	10.60	公司股份回购	双成药业	-7.47	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 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
哈三联	46.20	无特殊原因	我武生物	-25.15	核心资产系统性调整
海思科	31.44	新药海外进展预期	爱美客	-24.70	核心资产系统性调整
葫芦娃	24.95	无特殊原因	英科医疗	-21.62	核心资产系统性调整
中新药业	24.64	国企改革预期	金城医药	-20.91	电子烟监管政策落地
ST 运盛	22.41	无特殊原因	贵州百灵	-20.64	无特殊原因
美康生物	21.91	无特殊原因	贝瑞基因	-20.43	定增计划被证监会终止
宜华健康	21.83	养老概念股走高	欧普康视	-19.98	核心资产系统性调整
济民制药	21.75	无特殊原因	睿智医药	-18.33	董事长被刑拘
诚意药业	21.20	业绩预期高增长	蓝帆医疗	-17.35	商誉减值
*ST 恒康	20.32	无特殊原因	爱尔眼科	-17.03	核心资产系统性调整

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 19: 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	703	7.5	10.0	33.0%	70
	药明康德	3,337	29.6	37.7	27.3%	89
	泰格医药	1,236	16.9	19.2	13.6%	64
	昭衍新药	398	2.8	3.9	36.1%	103
	康龙化成	1,111	10.5	13.2	25.9%	84
	睿智医药	61	1.6	2.4	45.2%	26
	药石科技	239	1.84	2.8	54.5%	84
	艾德生物	159	1.8	2.6	43.4%	62
	博腾股份	280	3.2	4.4	34.4%	64
	九洲药业	312	3.8	5.9	54.4%	53
	美迪西	183	1.3	1.8	39.6%	101
	维亚生物	114	-2.7	6.5	-	18
	方达控股	77	-	-	-	-
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,864	64.7	82.8	27.9%
中国生物制药		1,270	27.7	31.4	13.3%	40
翰森制药		1,838	28.5	35.0	23.1%	52
丽珠集团		386	17.1	19.9	15.9%	19
康弘药业		338	8.4	9.9	17.6%	34
科伦药业		323	9.4	12.9	37.1%	25
复星医药		1,004	37.0	48.6	31.5%	21
海思科		280	6.2	7.3	18.4%	38
信立泰		396	0.5	5.3	985.6%	75
冠昊生物		49	0.5	1.3	171.8%	39
创新药-biotech	贝达药业	441	6.1	4.7	-22.5%	94
	信达生物	926	-7.7	-12.1	58.5%	-76
	君实生物	548	-16.7	-9.3	-44.3%	-59
	百济神州	2,029	-90.9	-77.3	-15.0%	-26
	复宏汉霖-B	171	-6.4	-2.8	-55.5%	-60
	再鼎医药-SB	780	-	-12.6	-	-62
	南新制药	55	1.3	2.0	53.4%	27
	荣昌生物-B	412	-4.7	-4.6	-1.3%	-89
	康方生物-B	332	-5.5	-4.5	-18.0%	-74
	泽璟制药-U	145	-3.2	-2.2	-31.5%	-67
	微芯生物	162	0.3	0.7	127.1%	229
	康宁杰瑞制药-B	94	-4.4	-5.4	22.2%	-18
	创新疫苗	智飞生物	2,851	33.0	46.2	39.9%
沃森生物		683	10.0	14.8	47.7%	46

	康泰生物	949	7.7	13.2	71.5%	72
	万泰生物	1,079	6.8	11.8	73.7%	92
	康华生物	235	4.1	6.6	61.3%	36
	康希诺-U	934	-4.1	54.8	-1446.8%	17
<b>创新&amp;特色头部器械耗材</b>	迈瑞医疗	4,693	64.3	77.4	20.4%	61
	微创医疗	618	-1.4	-0.5	-66.7%	-1351
	乐普医疗	515	18.9	26.7	41.0%	19
	威高股份	494	21.2	26.2	23.6%	19
	心脉医疗	197	2.1	2.8	29.9%	71
	启明医疗-B	225	-0.9	1.7	-281.3%	131
	南微医学	249	2.6	4.0	52.2%	63
	天智航	136	-0.6	-	-	-
	健帆生物	595	8.3	11.1	33.7%	54
	英科医疗	549	70.1	145.7	107.9%	4
<b>注射剂国际化</b>	健友股份	383	8.5	11.4	33.8%	34
	普利制药	188	4.2	5.8	37.7%	33
<b>口服国际化</b>	华海药业	365	11.5	16.1	39.8%	23
<b>创新国际化</b>	恒瑞医药	4,864	64.7	82.8	27.9%	59
	贝达药业	441	6.06	4.7	-22.5%	94
	康弘药业	338	8.4	9.9	17.6%	34
	信达生物	926	-7.7	-12.1	58.5%	-76
	百济神州	2,029	-90.9	-77.3	-15.0%	-26
	再鼎医药-SB	780	-	-12.6	-	-62
<b>品牌中药消费</b>	东阿阿胶	242	0.4	8.3	1814.0%	29
	片仔癀	1,699	16.7	20.6	23.6%	82
	云南白药	1,712	47.1	53.2	12.9%	32
	同仁堂	369	9.8	11.2	13.5%	33
	华润三九	240	16.0	20.1	25.5%	12
<b>眼科</b>	爱尔眼科	2,557	17.6	23.8	34.9%	108
	光正眼科	52	0.9	1.3	57.6%	39
	欧普康视	524	4.1	5.7	37.3%	92
	爱博医疗	183	1.0	1.5	52.8%	124
	兴齐眼药	72	0.9	1.7	90.1%	42
	昊海生科	186	2.3	4.4	91.0%	42
<b>医美</b>	爱美客	834	4.4	6.7	51.4%	125
	华熙生物	733	6.5	8.5	32.0%	86
	朗姿股份	145	1.4	2.3	67.8%	63
<b>儿科相关</b>	我武生物	306	2.8	4.2	49.5%	74
	长春高新	1,768	30.5	40.0	31.2%	44
	安科生物	202	4.1	5.2	27.1%	39
<b>药店</b>	益丰药房	477	7.5	9.9	31.4%	48
	老百姓	277	6.4	7.9	24.6%	35
	一心堂	266	7.9	9.7	22.5%	27

	大参林	542	10.6	13.6	27.5%	40
	国药一致	178	14.0	16.2	15.6%	11
<b>特色专科连锁</b>	爱尔眼科	2,557	17.6	23.8	34.9%	108
	美年健康	627	2.3	9.2	303.0%	68
	通策医疗	802	5.4	7.4	36.9%	108
	锦欣生殖	337	3.6	4.9	37.6%	68
	光正眼科	52	0.9	1.3	57.6%	39
<b>ICL</b>	金域医学	585	13.8	12.4	-10.0%	47
	迪安诊断	214	8.4	9.9	17.5%	22
<b>互联网医疗&amp;医疗信息化</b>	卫宁健康	349	5.0	6.7	35.5%	52
	创业慧康	136	3.7	5.0	36.8%	27
	阿里健康	2,536	4.3	7.7	79.4%	329
	平安好医生	924	-9.5	-14.5	52.9%	-64
<b>IVD</b>	安图生物	525	8.5	12.4	45.9%	42
	新产业	459	9.4	12.1	29.7%	38
	迈克生物	237	8.0	9.1	14.5%	26
	万孚生物	271	6.5	8.3	26.5%	33
	艾德生物	159	1.8	2.6	43.4%	62
	贝瑞基因	117	2.5	3.4	37.6%	34
<b>原辅包材</b>	山河药辅	29	0.9	1.3	32.8%	23
	山东药玻	245	5.7	7.2	26.6%	34
	浙江医药	135	10.7	14.8	38.7%	9
	新和成	815	38.1	44.5	16.8%	18
	司太立	146	2.6	4.2	60.5%	35
	普洛药业	322	8.2	10.5	28.4%	31
	仙琚制药	131	5.1	6.3	25.0%	21
	天宇股份	196	7.7	9.5	23.5%	21
	奥翔药业	92	0.9	1.8	104.5%	51
	博瑞医药	184	1.7	2.6	51.6%	71
<b>血制品</b>	华兰生物	725	16.0	19.3	20.0%	38
	博雅生物	123	4.0	4.9	21.7%	25
	天坛生物	416	6.6	8.0	20.9%	52
	双林生物	277	1.87	3.9	110.1%	71
<b>特色专科药</b>	恩华药业	150	7.3	9.0	24.1%	17
	人福医药	504	10.8	14.3	32.7%	35
	华润双鹤	123	10.1	11.0	9.4%	11
	通化东宝	260	9.3	11.2	20.6%	23
	健康元	253	10.8	12.7	18.1%	20
	东诚药业	154	4.3	5.7	31.7%	27
	北陆药业	46	1.75	2.3	29.6%	20
	京新药业	79	6.5	5.9	-9.5%	13
<b>流通</b>	上海医药	551	46.0	52.2	13.6%	11
	九州通	335	30.0	29.0	-3.6%	12

	柳药股份	77	7.2	10.1	41.0%	8
	国药股份	252	13.8	17.9	29.1%	14
其他特色	伟思医疗	71	1.4	1.8	22.4%	41
	华北制药	145	2.3	3.1	36.4%	47
	太极集团	75	0.3	3.0	1108.0%	25

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