

医药生物

重申重视兴齐眼药年度性机会

一、本周回顾与周专题:

本周申万医药指数下降 0.89%，位列全行业第 21，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们围绕兴齐眼药展开，我们从以下三个维度展开论述：1、兴齐眼药最近在涨什么？为何表现强势？2、为什么看好兴齐眼药的年度机会？3、怎么看待兴齐眼药股价波动大？**我们的观点：**2021 年以来，我们在 2 月 18 日发布兴齐眼药点评“核心产品临床试验顺利推进，“成长的烦恼”正消退”，并在 2 月 21 日的周报中首次提出“重视兴齐眼药年度性机会”的观点。在此之后，兴齐的股价经历了一轮明显的波动，市场对于兴齐的投资机会仍有分歧；当前，我们基于 2021 年加强优选主赛道二线标的的方向，以及对兴齐眼药业绩确定性、股价和公司价值存在明显低估、一季报良好表现及定增即将落地、低浓度阿托品 2.4 类新药临床进展顺利、环孢素即将放量等判断，再次强调，兴齐眼药存在年度性投资机会，请各位投资者重视。

二、近期复盘:

医药在连续反弹两周后，本周有所回调，从年初到现在还是有相对收益。另外，我们有几个观察：1、细分赛道方面，除了 CXO 系统性反弹强势外，其他均未呈现赛道热度；2、核心资产在经历两周反弹后，本周大部分有所回调，但还是有分化，性价比慢慢成为考量因素；3、相比一线标的，尤其在综合考虑估值性价比和优质成长等方面，主赛道部分二线标的表现更好；4、题材股及一季报超预期个股涨幅居前，例如本周的海南自贸等；5、市场对于有机持仓的个股，但凡有负向变化，容忍度较低，宣泄情绪较重；6、滚动月角度，主线还是不明确，还是题材及一季报超预期个股机会。

三、板块观点:

从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主赛道头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其属性不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度。**中短期来看**，医药在经历了超跌反弹及基于一季报的业绩驱动行情后，再次进入精选性价比主基调（一季报逐步清晰，预期差在缩小）。**我们也再次强调**，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，但中短期则优先选择主赛道估值性价比高的标的，**高度重视中盘优质二线**，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，仍然要重视持续兑现的疫苗板块。

1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？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，医药核心资产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。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高，持续超越历史估值溢价率。

(2) 政策（供给侧改革和支付端变革）诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

2、大波动后，选择什么方向？继续抱团还是选择优质二线？市场风格出现一定变化，叠加考虑后继续宏观环境等因素，中短期优先选择主赛道中具备估值性价比的优质标的。

(1) 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，但仍然要选择主赛道。

3、配置思路：近期关注主赛道优质二线中盘成长。展望 2021 年，除确定性龙头及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) 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、通策医疗等）、创新服务商 CXO（九洲药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药等）；

制造端: 健康消费升级+大单品-眼科（兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科）、大单品-狗抗及流感（南新制药）、注射剂国际化（健友股份）、血制品（双林生物）；

2) **疫情常态化超预期受益思路:** 疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）；

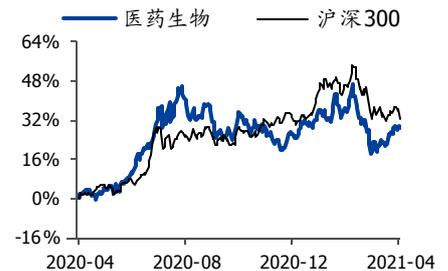
3) **其他思路: 确定性龙头及细分龙头**（长春高新、美年健康、我武生物、迈瑞医疗、益丰药房、大参林、老百姓、恒瑞医药、康泰生物、司太立、片仔癀、云南白药、普利制药、安图生物、金城医学、东诚药业、康华生物、康华生物、海泰新光）、拐点变革（太极集团）；

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

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：为什么说智飞生物二季度有望迎来亮眼表现？》2021-04-05
- 2、《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？》2021-03-28
- 3、《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列 21：全球部分地区疫情反复，国内新冠疫苗接种提速明显》2021-03-28



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 重申重视兴齐眼药年度性机会	7
1.3.1 兴齐眼药最近在涨什么？为何表现强势？	7
1.3.2 为什么看好兴齐眼药年度性机会？	7
1.3.3 怎么看待兴齐股价波动大？	8
2、本周行业重点事件&政策回顾	9
3、行情回顾与医药热度跟踪	10
3.1 医药行业行情回顾	10
3.2 医药行业热度追踪	13
3.3 医药板块个股行情回顾	14
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	16
5、风险提示	19

图表目录

图表 1: 兴齐眼药及沪深 300 近一年股价走势	7
图表 2: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	10
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 (%)	10
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, %)	11
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, %)	12
图表 6: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	12
图表 7: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	13
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)	13
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	14
图表 10: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	14
图表 11: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	15
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	16

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 0.89%，位列全行业第 21，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们围绕兴齐眼药展开，我们从以下三个维度展开论述：

1、兴齐眼药最近在涨什么？为何表现强势？2、为什么看好兴齐眼药的年度机会？3、怎么看待兴齐眼药股价波动大？**我们的观点：**2021 年以来，我们在 2 月 18 日发布兴齐眼药点评“核心产品临床试验顺利推进，“成长的烦恼”正消退”，并在 2 月 21 日的周报中首次提出“重视兴齐眼药年度性机会”的观点。在此之后，兴齐的股价经历了一轮明显的波动，市场对于兴齐的投资机会仍有分歧；当前，我们基于 2021 年加强优选主线赛道的二线标的的方向，以及对兴齐眼药业绩确定性、股价和公司价值存在明显低估、一季报良好表现及定增即将落地、低浓度阿托品 2.4 类新药临床进展顺利、环孢素即将放量等判断，再次强调，兴齐眼药存在年度性投资机会，请各位投资者重视。

近期复盘：医药在连续反弹两周后，本周有所回调，从年初到现在还是有相对收益。另外，我们几个观察：1、细分赛道方面，除了 CXO 系统性反弹强势外，其他均未呈现赛道热度；2、核心资产在经历两周反弹后，本周大部分有所回调，但还是有分化，性价比慢慢成为考量因素；3、相比一线标的，尤其在综合考虑估值性价比和优质成长等方面，主线赛道的部分二线标的表现更好；4、题材股及一季报超预期个股涨幅居前，例如本周的海南自贸等；5、市场对于有机构持仓的个股，但凡有负向变化，容忍度较低，宣泄情绪较重；6、滚动月角度，主线还是不明确，还是题材&一季报超预期个股机会。

板块观点：从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其属性不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度。**中短期来看**，医药在经历了超跌反弹及基于一季报的业绩驱动行情后，再次进入精选性价比主基调（一季报逐步清晰，预期差在缩小）。**我们也再次强调**，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，但中短期则优先选择主线赛道估值性价比高的标的，**高度重视中盘优质二线**，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，仍然要重视持续兑现的疫苗板块。

1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？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，医药核心资产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。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高，持续超越历史估值溢价率。

(2) 政策(供给侧改革和支付端变革)诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

2、大波动后，选择什么方向？继续抱团还是选择优质二线？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。

(1) 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。

3、配置思路：近期关注主线赛道优质二线中盘成长。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) 更为聚焦政策免疫思路：

服务端口：医疗服务（国际医学、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（九洲药业、博腾股份、凯莱英、药明康德、康龙化成、泰格医药等）；

制造端口：健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、爱博医疗、昊海生科）、大单品-狗抗及流感（南新制药）、注射剂国际化（健友股份）、血制品（双林生物）；

2) 疫情常态化超预期受益思路：疫苗（智飞生物）、手套（英科医疗）；

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、大参林、老百姓、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、海泰新光）、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、同仁堂、东阿阿胶、华润三九等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视、光正眼科等；
- **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。

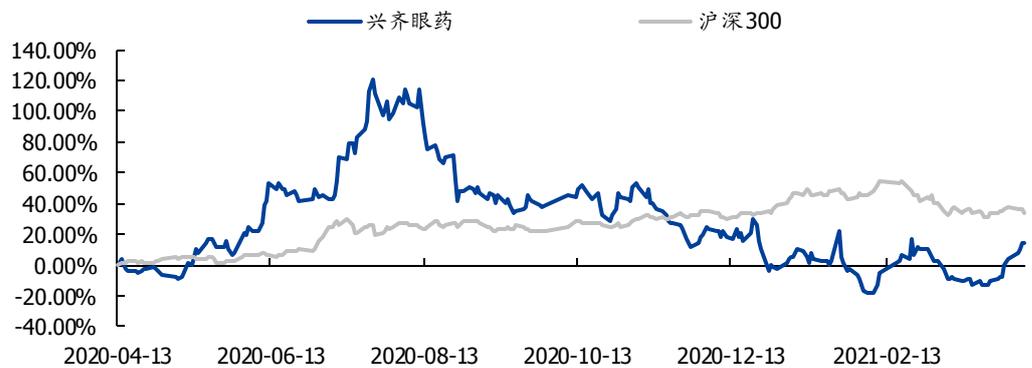
1.3 重申重视兴齐眼药年度性机会

2021年以来，我们在2月18日发布兴齐眼药点评“核心产品临床试验顺利推进，“成长的烦恼”正消退”，并在2月21日的周报中首次提出“重视兴齐眼药年度性机会”的观点。在此之后，兴齐的股价经历了一轮明显的波动，市场对于兴齐的投资机会仍有分歧；当前，我们基于2021年加强优选主线赛道的二线标的方向，以及对兴齐眼药业绩确定性、股价和公司价值存在明显低估、一季报良好表现及定增即将落地、低浓度阿托品2.4类新药临床进展顺利、环孢素即将放量等判断，再次强调，兴齐眼药存在年度性投资机会，请各位投资者重视。

1.3.1 兴齐眼药最近在涨什么？为何表现强势？

兴齐眼药股价从3月24日的阶段性低点至今已反弹超过30%，在中间医药行情出现明显波动，多个龙头白马回调的环境下持续上涨，市场都在问兴齐最近有什么变化？其实兴齐的基本面以及投资的逻辑我们已经在首次提出重视兴齐眼药年度性机会的时候分析的很清楚，最近大的逻辑没有变化，改变更多是一季报时间临近，市场对业绩有期待、公司定增即将获批的预期提升、以及医药板块投资机会相对去年减少但资金仍然充裕下增量资金涌入。

图表 1: 兴齐眼药及沪深 300 近一年股价走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.2 为什么看好兴齐眼药年度性机会？

第一，预计公司 Q1 业绩有望继续亮眼表现。我们预计兴齐眼药 2021Q1 的业绩将会在 3500-4000 万之间，由于 20Q1 是亏损的，19Q1 基数太低，我们拿 20Q4 的基数去比较，相较 20Q4 约 3400 万（根据 20 年业绩预告判断）的业绩仍有一定增长，考虑到春节及此前沈阳疫情反复的因素，表现十分亮眼，Q2 相比 Q1 业绩环比增速有望进一步提升。

第二，定增有望近期落地，一举三得。公司 2020 年 9 月发布的定增预案，目前已基本通过深交所的审核（），处于接近证监会注册的阶段，有望近期落地。公司定增预案提出发行不超过 577 万股，募集金额不超过 8 亿元，对应价格约在 130 元/股的水平，相对于目前 111.5 元/股的股价超出约 20%。公司定增在 2020 年的时候一度被认为是股价压制因素，在定增落地后将不再存在，如最终定增价在公司计划的水平，反而会形成强力支撑；定增落地后，参与定增的机构投资者如出现长期价值投资者，将对股价产生稳定器的左右，减少趋势资金造成的波动；本次定增资金的用途主要是环孢素滴眼液生产线、研发中心建设及新药研发项目、补充流动资金，落地后公司的研发项目有望提速，长期产能将得到保障。

第三，市场对公司的业绩确定性和估值存在明显低估。我们此前给出的兴齐眼药 21-22 年预期归母净利润为 1.7 元和 3.0 亿元，同比+88%，+79%，对应 PE 54/30X；随着阿托品滴眼液院内制剂和环孢素滴眼液加速放量，公司的业绩存在进一步超预期的可能性，

而市场对公司业绩的态度,还很大程度处于观望的状态;随着一季报和后续中报的披露,市场对公司业绩信心将持续增强。按照我们的 DCF 测算,公司阿托品院内制剂+阿托品滴眼液 2.4 类新药(3 期临床入组完成)折现价值 120 亿元,环孢素折现价值 30-40 亿元,其他眼科药品折现价值 10-20 亿元,其他管线价值暂不考虑,合计对应价值 170 亿元,相对当前 90 亿的市值,提升空间巨大。

第四,市场对兴齐低浓度阿托品滴眼液存在巨大认知差。0.01%阿托品滴眼液是目前唯一国际公认的缓解儿童近视进展有效药物,部分文献显示改善效果优于 OK 镜;我们此前深度报告测算,2%保守渗透率下国内低浓度阿托品市场规模将超 50 亿元(该规模是考虑到国药准字产品尚未正式获批的保守测算,如按照成熟市场 OK 镜的 5%以上的渗透率测算,低浓度阿托品销售规模将远超百亿),海外市场潜力巨大;目前主流国家尚无正式批准上市产品,但全球多个国家的企业均在参与该产品的研发竞赛,兴齐目前处于第一梯队,且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)(详见 2 月 21 日周报“短期抱团有所松动,看好兴齐年度性投资机会”)。兴齐眼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。兴齐的低浓度阿托品院内制剂(NITM 专利保护)+2.4 类新药(全球研发进度领先)+眼科专业品牌及团队带来的医生和患者高粘性+先发优势将使公司在 2021-2024 年就奠定低浓度阿托品市场龙头的地位,公司和其他厂家国药准字产品 2024 年及以后上市,也不会再短期内形成格局的明显变化,这是该产品青少年儿童医疗+消费品的双重属性决定的。

第五,0.05%环孢素滴眼液销售可能超预期。此前部分投资者认为 0.05%环孢素滴眼液 20 年医保谈判未能进入目录,会明显影响后续的销售,实际上,该产品作为解决目前国内中重度干眼症无药可救局面,造福近 3 亿干眼患者的重磅产品,完全可以依靠非医保资金实现迅速放量。当前的眼科终端,早已不是公立医院和医保定点唱独角戏的时代,大型民营眼科连锁,如爱尔眼科、华夏眼科等,既有充足的患者流量,又有对环孢素滴眼液产品的天然需求(临床急需+国际公认推荐+高价值),完全可以在公立医院还在导入期的时候,带动产品实现放量。此前市场一致判断环孢素滴眼液 21 年销售在 1 亿左右,我们判断,Q2-Q3 环孢素就有望加速放量,全年收入将明显超过 1 亿。

1.3.3 怎么看待兴齐股价波动大?

我们此前已经在 2 月 21 号周报复盘过,兴齐眼药股价出现大幅波动的核心还是公司高速发展初期遭遇成长的烦恼,短短两年多时间,兴齐从一个 16 亿市值,关注度极低的小公司成为备受市场关注的新兴明星企业。市场的波动及风格切换、投资者对公司基本面的不充分认知造成情绪过度反应、趋势资金较多,机构股东不足,缺少股价稳定器,以及公司在处理突发事件经验不足等多重因素造成了这些波动。目前公司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,后续只要业绩按预期释放,研发顺利推进,叠加定增后股东结构的不断优化,预计公司股价将不会再出现此前的大幅波动。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】两部委发文：海南自贸港放宽市场准入

<http://dwz.date/eJbk>

4月8日，国家发改委、商务部联合下发《关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见》（发改体改〔2021〕479号）。对于“创新医药卫生领域市场准入方式”，意见明确七点：支持开展互联网处方药销售；支持海南国产化高端医疗装备创新发展；加大对药品市场准入支持；全面放宽CRO准入限制；支持海南高端医美产业发展；优化移植科学全领域准入和发展环境；设立海南医疗健康产业发展混改基金。

【点评】：互联网医疗、医疗器械、创新药、CRO、医美迎来政策空前利好。生物医药产业生产要素的流动更便利，产业发展步入快车道。在博鳌乐城建立海南电子处方中心，允许在国内上市销售的处方药依托电子处方中心进行互联网销售，不再另行审批。预期长期用药、慢性病用药将在互联网销售端快速增长。鼓励创新药发展对，已获得上市许可的创新药，由具备条件的海南医疗机构按照“随批随进”的原则直接使用，打通了创新药进入市场的最后一道门槛。支持高端医疗设备准入，配合药品/耗材集中采购，未来高价值的创新产品将占到更大的市场份额，低价值的产品和公司将逐渐被淘汰，行业集中度快速提高。开展中药临床试验和上市后再评价试点，将推动优秀中药更快投入临床使用。高端医美设施及产品准入，有助于海外医美消费市场回流。

【事件二】国务院：个人医保账户可家庭成员共济，政策范围内支付比例50%起

<http://dwz.date/eJbn>

4月7日，在国务院召开的常务会议上确定建立健全职工基本医保门诊共济保障机制的措施，逐步将部分对健康损害大、费用负担重的门诊慢特病和多发病、常见病普通门诊费用纳入统筹基金支付；政策范围内支付比例从50%起步，适当向退休人员倾斜；拓宽个人账户使用范围，允许家庭成员共济，可用于支付在定点医疗机构就医，以及在定点零售药店购买药品、医疗器械和医用耗材发生的由个人负担费用，探索用于家属参加城乡居民基本医保等个人缴费。

【点评】：门诊共济和个人医保账户改革终落地，药店与统筹对接，药店板块市场规模扩大，开放处方药互联网销售政策落地海南，利好药店板块。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

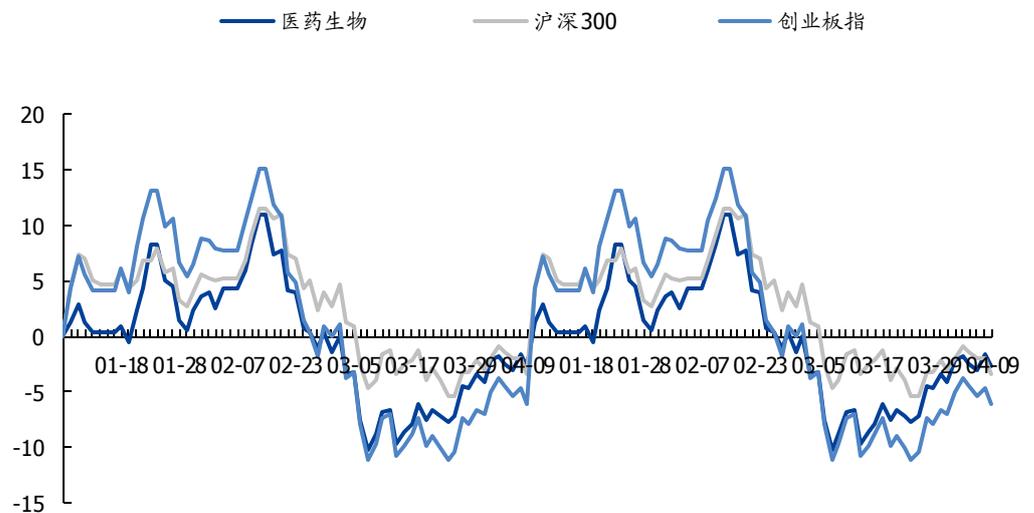
本周申万医药指数下降 **0.89%**，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 11,752.62 点，周环比下降 0.89%。沪深 300 下降 2.45%，创业板指数下降 2.42%，医药跑赢沪深 300 指数 1.55 个百分点，跑赢创业板 1.52 个百分点。2021 年至今申万医药下跌 2.69%，沪深 300 下跌 3.38%，创业板指数下跌 6.17%，医药跑赢沪深 300 指数和创业板指数。

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	5,035.34	5,161.56	-2.45	-0.26	-3.38
创业板指数	2,783.33	2,852.23	-2.42	0.90	-6.17
医药生物	11,752.63	11,858.35	-0.89	1.43	-2.69

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

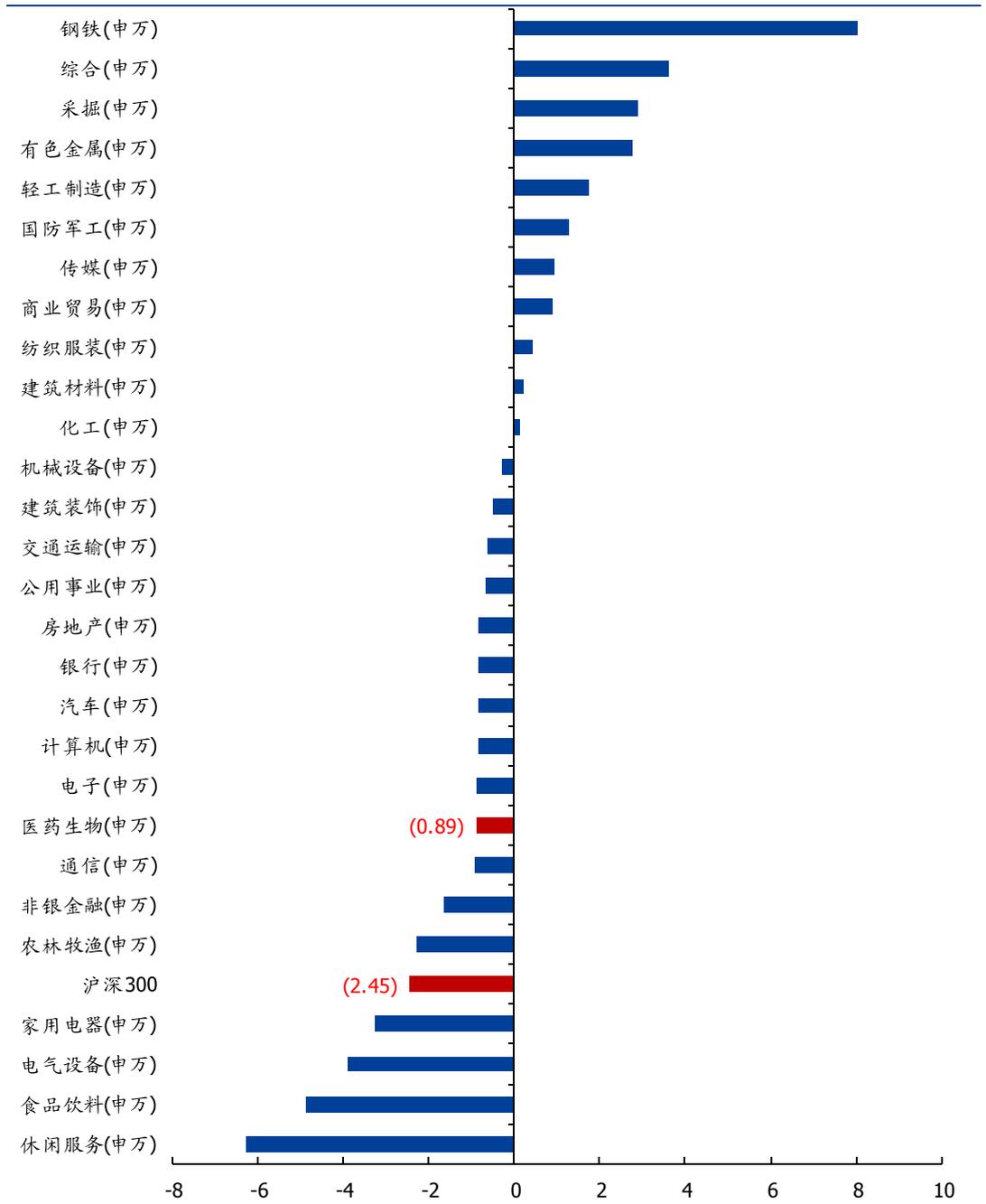
图表 3: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

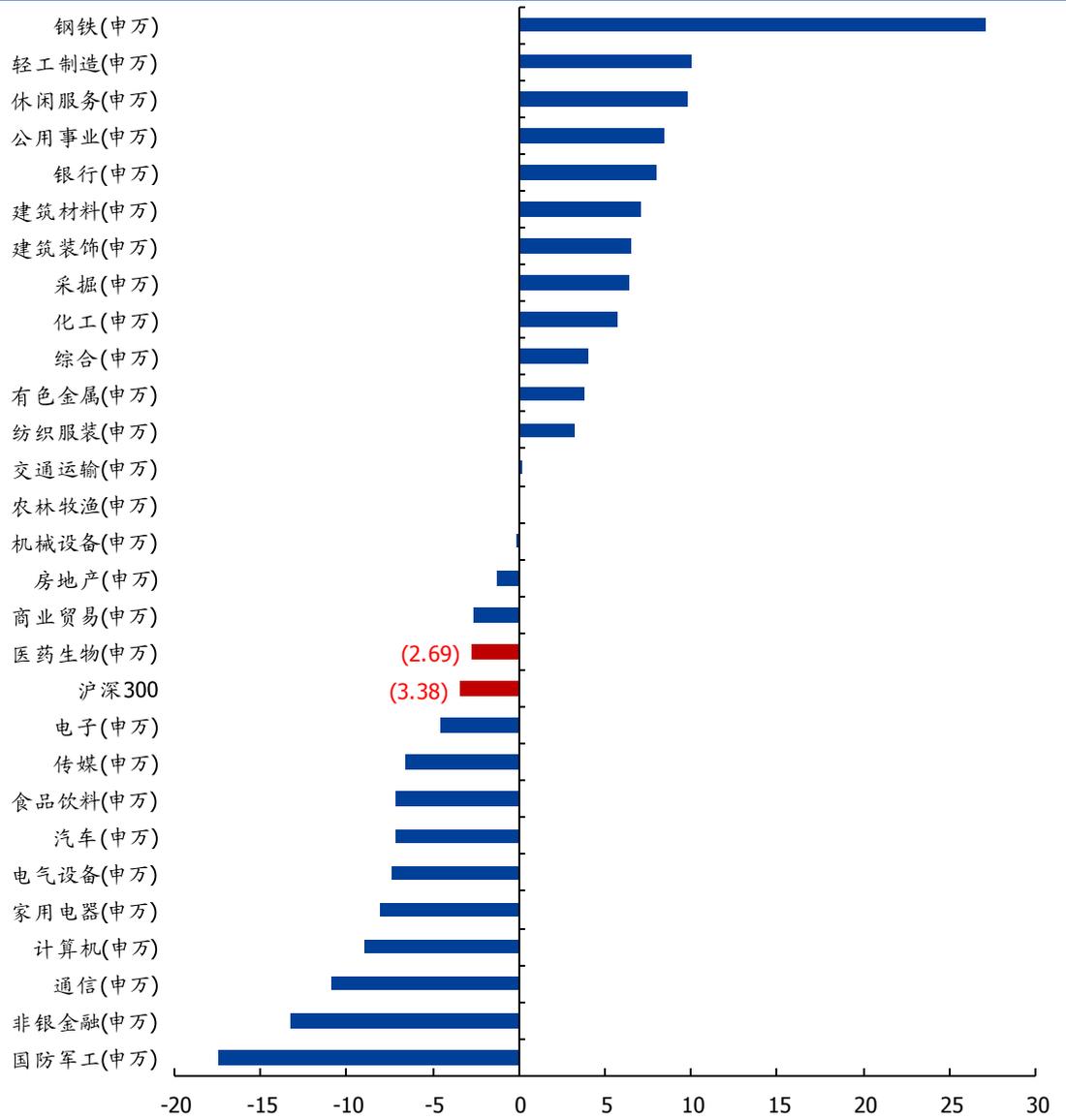
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 21 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 18 位。

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

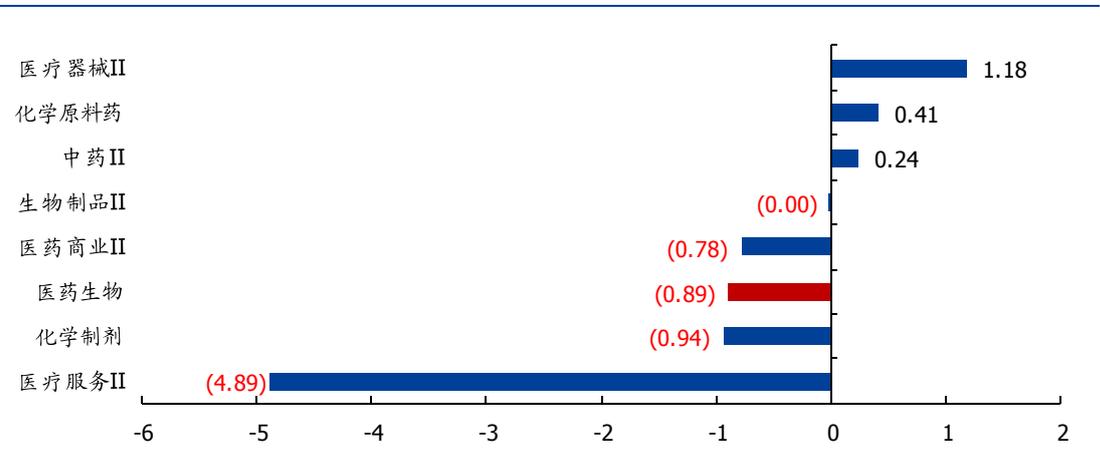
图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗器械 II, 上涨 1.18%; 表现最差的为医疗服务 II, 下降 4.89%。

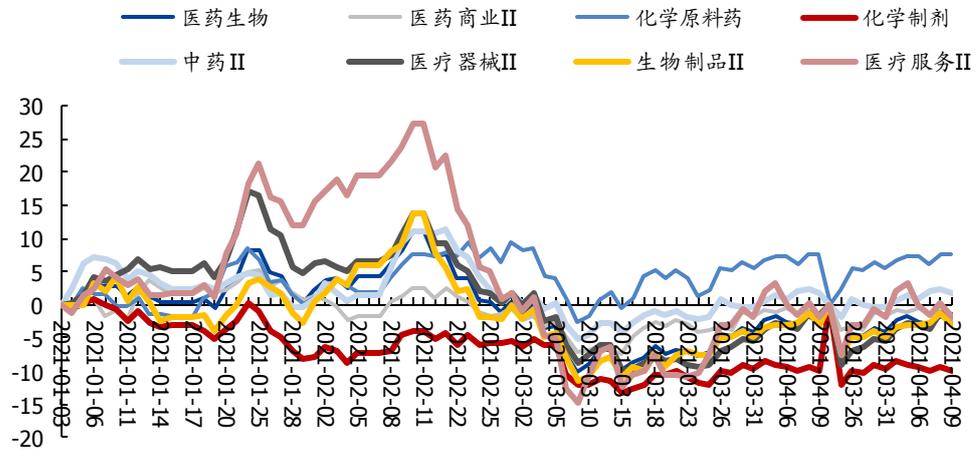
图表 6: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药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7.74%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌10.06%。其他子行业中，中药II上涨1.72%，医药服务II下跌1.86%，医药商业II下跌2.01%，医疗器械II下跌1.63%，生物制品II下跌2.91%。

图表7：申万医药各子行业2021年初至今涨跌幅变化图（%）



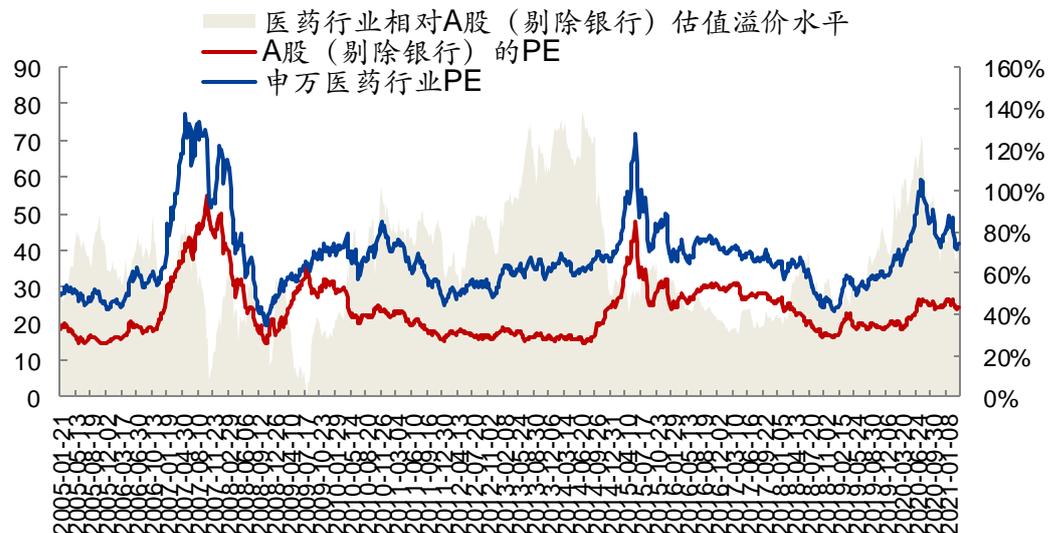
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线以上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为41.88X，较上周相比下降0.17个单位，比2005年以来均值（37.98X）高3.90个单位，本周医药行业整体估值略降。

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72.63%，较上周上升1.98个百分点。溢价率较2005年以来均值（64.95%）高7.68个百分点，处于相对高位。

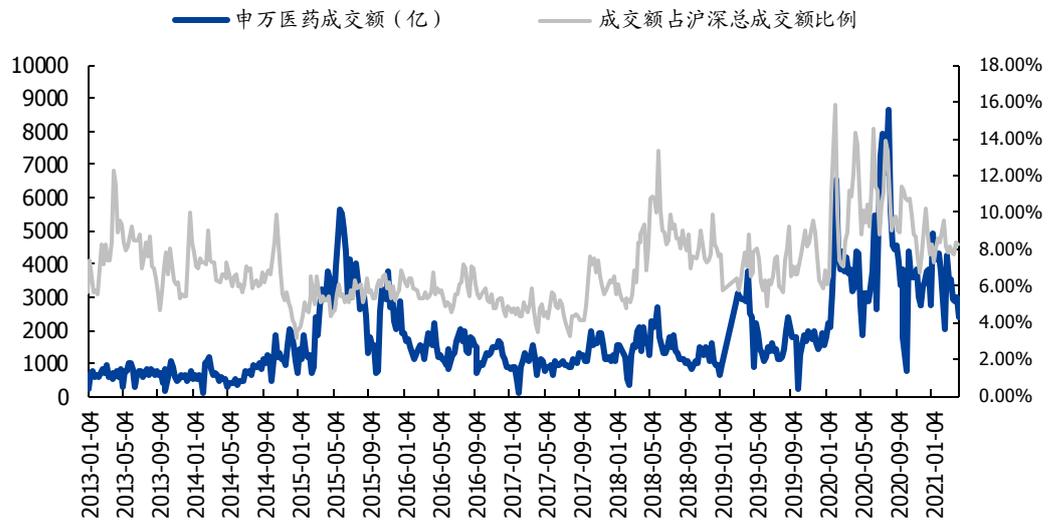
图表8：医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部A股-剔除银行）



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 2371.93 亿元，沪深总成交额为 28621.12 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.29%（2013 年以来成交额均值为 6.97%）。

图表 9: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为葫芦娃、览海医疗、山大华特、康芝药业、海南制药。后 5 的为美年健康、华海药业、天宇股份、爱朋医疗、哈三联。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为哈三联、葫芦娃、*ST 恒康、览海医疗、国际医学。后 5 的为美年健康、华海药业、康弘药业、三诺生物、天宇股份。

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
葫芦娃	36.84	海南自贸港政策利好	美年健康	-23.55	市场对业绩预期下降担忧
览海医疗	26.26	海南自贸港政策利好	华海药业	-21.09	Q1 业绩低预期
山大华特	22.40	Q1 业绩超预期	天宇股份	-14.75	无特殊原因
康芝药业	19.29	海南自贸港政策利好	爱朋医疗	-11.28	无特殊原因
海南海药	17.04	海南自贸港政策利好	哈三联	-11.04	无特殊原因
贵州三力	16.62	无特殊原因	华东医药	-8.02	无特殊原因
海翔药业	16.62	染料涨价	正川股份	-7.83	无特殊原因
安科生物	13.71	Q1 业绩超预期	宝莱特	-7.81	无特殊原因
东宝生物	13.12	无特殊原因	云南白药	-6.30	无特殊原因
华神科技	11.63	Q1 业绩高增长	泰格医药	-6.18	无特殊原因

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
哈三联	81.13	医美概念	美年健康	-31.03	市场对业绩预期下降担忧
葫芦娃	73.39	海南自贸港政策利好	华海药业	-28.66	Q1 业绩低预期
*ST 恒康	73.08	无特殊原因	康弘药业	-25.16	康柏西普海外临床终止
览海医疗	57.40	海南自贸港政策利好	三诺生物	-20.66	无特殊原因
国际医学	35.13	优质医疗服务标的, 推出股票激励计划	天宇股份	-19.59	无特殊原因
海翔药业	32.78	染料涨价	英科医疗	-18.69	无特殊原因
康龙化成	28.87	预期业绩高增长	浙江医药	-13.63	无特殊原因
贵州三力	28.84	无特殊原因	睿智医药	-13.28	无特殊原因
博腾股份	28.70	业绩高增长	贝瑞基因	-13.12	无特殊原因
景峰医药	28.57	无特殊原因	未名医药	-12.81	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

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	727	7.5	10.0	33.0%	73
	药明康德	3,421	29.6	38.9	31.5%	88
	泰格医药	1,238	17.5	19.4	10.8%	64
	昭衍新药	400	3.2	4.1	29.3%	98
	康龙化成	1,178	11.7	14.1	20.3%	83
	睿智医药	63	1.6	2.4	45.2%	27
	药石科技	264	1.84	2.8	53.4%	93
	艾德生物	160	1.8	2.6	43.4%	62
	博腾股份	291	3.2	4.4	35.2%	66
	九洲药业	332	3.8	5.9	54.4%	56
	美迪西	215	1.3	1.8	39.6%	119
	维亚生物	116	-2.7	6.5	-	18
	方达控股	86	-	-	-	-
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,863	64.7	82.6	27.7%
中国生物制药		1,285	27.7	32.6	17.5%	39
翰森制药		1,812	25.7	31.4	22.2%	58
丽珠集团		411	17.1	19.9	15.9%	21
康弘药业		272	8.4	9.9	17.6%	28
科伦药业		304	9.4	12.9	37.1%	24
复星医药		1,045	36.63	44.5	21.4%	24
海思科		298	6.2	7.3	18.4%	41
信立泰		370	0.6	5.3	767.3%	70
冠昊生物		55	0.5	1.3	171.8%	44
创新药-biotech	贝达药业	423	6.1	4.7	-22.1%	89
	信达生物	935	-10.0	-11.5	14.8%	-82
	君实生物	550	-16.7	-0.5	-97.2%	-1194
	百济神州	1,878	-91.0	-77.3	-15.0%	-24
	复宏汉霖-B	181	-9.9	-4.0	-59.9%	-45
	再鼎医药-SB	760	-	-12.6	-	-60
	南新制药	53	1.3	1.9	41.4%	28
	荣昌生物-B	434	-7.0	-5.0	-28.8%	-87
	康方生物-B	367	-11.8	-6.1	-47.9%	-60
	泽璟制药-U	146	-3.2	-2.2	-31.5%	-67
创新疫苗	微芯生物	151	0.3	0.4	33.7%	363
	康宁杰瑞制药-B	89	-4.4	-5.4	22.2%	-16
	智飞生物	2,972	33.0	46.2	39.8%	64

	沃森生物	663	10.0	14.9	48.0%	45
	康泰生物	927	7.7	13.2	71.5%	70
	万泰生物	1,260	6.8	11.9	76.2%	106
	康华生物	252	4.1	6.6	61.3%	38
	康希诺生-U	1,012	-4.1	54.8	-1446.8%	18
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	4,894	64.3	77.4	20.4%	63
	微创医疗	773	-1.9	-0.5	-76.1%	-1688
	乐普医疗	502	18.9	26.7	41.0%	19
	威高股份	580	20.3	25.2	24.0%	23
	心脉医疗	209	2.1	2.9	33.4%	73
	启明医疗-B	240	-1.8	0.7	-138.4%	343
	南微医学	255	2.6	4.0	52.2%	64
	天智航	132	-0.6	-	-	-
	健帆生物	706	8.8	11.7	33.1%	61
	英科医疗	621	70.1	145.7	107.9%	4
注射剂国际化	健友股份	359	8.5	11.3	33.3%	32
	普利制药	197	4.2	5.7	37.1%	34
口服国际化	华海药业	287	9.3	16.1	73.0%	18
创新国际化	恒瑞医药	4,863	64.7	82.6	27.7%	59
	贝达药业	423	6.06	4.7	-22.1%	89
	康弘药业	272	8.4	9.9	17.6%	28
	信达生物	935	-10.0	-11.5	14.8%	-82
	百济神州	1,878	-91.0	-77.3	-15.0%	-24
	再鼎医药-SB	760	-	-12.6	-	-60
品牌中药消费	东阿阿胶	241	0.4	8.3	1814.0%	29
	片仔癀	1,961	16.7	20.6	23.6%	95
	云南白药	1,471	55.2	55.4	0.5%	27
	同仁堂	399	10.3	11.6	12.4%	34
	华润三九	236	16.0	20.1	25.5%	12
眼科	爱尔眼科	2,526	17.6	23.7	34.7%	107
	光正眼科	57	0.9	1.3	57.6%	42
	欧普康视	602	4.3	5.9	35.5%	102
	爱博医疗	183	1.0	1.4	44.9%	131
	兴齐眼药	92	0.9	1.7	90.1%	54
	昊海生科	212	2.3	4.3	87.7%	49
医美	爱美客	1,111	4.4	6.7	51.9%	166
	华熙生物	861	6.5	8.1	24.5%	107
	朗姿股份	168	1.4	2.3	67.8%	73
儿科相关	我武生物	319	2.8	4.2	49.5%	77
	长春高新	1,824	30.5	40.1	31.7%	45
	安科生物	232	3.6	5.1	41.1%	46
药店	益丰药房	488	7.5	9.9	31.4%	50

	老百姓	271	6.4	7.9	24.6%	34
	一心堂	273	7.9	9.7	22.7%	28
	大参林	559	10.6	13.6	27.5%	41
	国药一致	179	14.0	16.2	15.5%	11
特色专科连锁	爱尔眼科	2,526	17.6	23.7	34.7%	107
	美年健康	469	2.3	9.2	303.0%	51
	通策医疗	881	5.4	7.4	36.7%	119
	锦欣生殖	377	2.5	4.4	76.3%	85
	光正眼科	57	0.9	1.3	57.6%	42
ICL	金域医学	594	13.8	12.4	-10.0%	48
	迪安诊断	216	8.0	9.9	23.4%	22
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	378	5.0	6.7	35.5%	56
	创业慧康	131	3.7	5.0	36.2%	26
	阿里健康	2,535	4.3	7.7	79.4%	328
	平安好医生	964	-9.5	-14.5	52.9%	-66
IVD	安图生物	534	8.5	12.4	45.9%	43
	新产业	522	9.4	11.7	24.6%	45
	迈克生物	234	8.0	9.1	14.5%	26
	万孚生物	262	6.3	8.2	28.8%	32
	艾德生物	160	1.8	2.6	43.4%	62
	贝瑞基因	117	2.3	3.2	41.4%	36
原辅包材	山河药辅	30	0.9	1.3	32.8%	24
	山东药玻	233	5.7	7.2	26.6%	32
	浙江医药	136	10.2	14.5	41.8%	9
	新和成	822	35.6	44.1	23.7%	19
	司太立	142	2.6	4.2	60.5%	33
	普洛药业	330	8.2	10.5	28.4%	31
	仙琚制药	129	5.1	6.3	25.0%	20
	天宇股份	156	7.7	9.5	23.0%	16
	奥翔药业	84	0.9	1.8	104.5%	47
	博瑞医药	168	1.7	2.6	51.6%	65
血制品	华兰生物	761	16.0	19.6	22.0%	39
	博雅生物	137	4.0	4.9	21.7%	28
	天坛生物	420	6.6	8.0	20.9%	52
	双林生物	260	1.87	4.0	114.9%	65
特色专科药	恩华药业	151	7.3	9.0	23.4%	17
	人福医药	523	10.8	14.3	32.7%	36
	华润双鹤	121	10.1	11.0	9.4%	11
	通化东宝	246	9.3	11.2	20.6%	22
	健康元	257	11.2	12.7	13.7%	20
	东诚药业	163	4.3	5.7	31.6%	29
	北陆药业	44	1.75	2.3	29.6%	20

	京新药业	86	6.5	6.2	-4.8%	14
流通	上海医药	568	45.0	52.0	15.7%	11
	九州通	331	30.0	29.1	-3.1%	11
	柳药股份	85	7.2	9.7	36.2%	9
	国药股份	251	13.8	17.2	24.4%	15
其他特色	伟思医疗	73	1.4	1.7	17.3%	43
	华北制药	147	2.3	3.1	36.4%	48
	太极集团	79	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