

医药生物行业

2021年05月30日

医疗服务是政策免疫下永恒的投资主题，重点推荐信邦制药、爱尔眼科等

增持（维持）

证券分析师：朱国广

执业证书编号：

S0600520070004

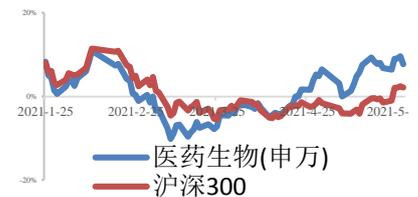
联系邮箱：

zhugg@dwzq.com.cn

投资要点

■ 本周、年初至今生物医药指数涨幅分别为0.9%、7.71%，其为沪指的超额收益分别为-2.74%、5.6%。受到人口结构演变、老年化加剧，医疗服务板块受到市场追捧，重点关注爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、盈康生命，建议关注国际医学等。近期医药大涨原因有二：其一表面上看是受到国内外疫苗影响，激活疫苗等疫情受益板块；其二真实产业逻辑即全国第七次人口普查结果：老龄化率高达13.5%、新生儿出生率下降等人口结构，根据人口经济学激活医药板块。当前重点看好子行业：疫苗、CXO、医美、生长激素等赛道，分别重点推荐华东医药、智飞生物、药明康德、长春高新等。坚持三个策略。其一中小市值标的。中小市值公司需要满足“真成长+估值合理+产业地位”标的，重点推荐正海生物、华东医药、九洲药业、信邦制药等；其二性价比比较高的核心资产标的。重点推荐长春高新、智飞生物、迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药等；其三新股。重点关注海泰新光、浩欧博、爱博医疗等

行业走势



■ 医疗服务是政策免疫下永恒的投资主题，重点推荐信邦制药、爱尔眼科等。全国第七次人口普查数据显示，中国60岁以上人口占比18.7%。伴随人口结构演变、健康意识及收入水平提升等，医疗服务需求将持续增长。同时伴随医疗体制改革有序推进，民营医院迎发展机遇，重点关注爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、盈康生命，建议关注国际医学等。信邦制药坐拥贵州省优质医院资产，现有7家医院开放床位近5000张。公司自2020年以来完成股权结构理顺、业务聚焦等，战略发展省肿瘤等医疗服务，开启发展新阶段。肿瘤医院为省内实力超前且唯一的三甲专科肿瘤医院，白云医院和乌当医院依托贵州医科大打造教学与科研高地，7家医院在首席专家制、专科联盟等推动下协同发展。2020年肿瘤医院收入10.53亿元(+6.09%)，开放床位单床收入约70万元；白云医院收入5.25亿元(+1.04%)，开放床位单床收入约52万元。肿瘤医院下半年净利率7.5%，全年净利率4.1%；单床收入及利润率具备较大提升空间。我们认为公司医疗服务板块近期可看内生增长与盈利提升，远期可看品牌打造与外延扩张；估计2025年现有医院收入规模即有望达42亿元，在医药流通协同下归母净利润有望贡献4.9亿元以上，20-25年CAGR达30%以上，医疗服务板块有望持续稳健发展。

相关研究

1、荣昌医药-B(09995)深度研究：差异化布局三大疾病领域，研发管线具备全球创新性【东吴医药朱国广团队】2021-05-25

■ 沃森生物重组新型冠状病毒疫苗获批临床/恒瑞医药帕立骨化醇注射液通过一致性评价。5月28日，沃森生物宣布，重组新型冠状病毒疫苗（黑猩猩腺病毒载体）获批临床，该疫苗由沃森联合清华大学、天津医科大学共同合作申请。5月25日，恒瑞医药宣布中国国家药品监督管理局（NMPA）已批准其帕立骨化醇注射液通过仿制药质量和疗效一致性评价，获批适应症为“用于治疗接受血液透析的慢性肾功能衰竭患者的继发性甲状旁腺功能亢进”，成为该产品首家过评的企业。

■ 具体配置思路。1) 创新药及产业链领域：药明康德、泰格医药、恒瑞医药等；2) BIOTECH类创新药：康方生物、信达生物、亚盛医药等；3) 原料药领域：普洛药业、司太立、九洲药业等；4) 疫苗领域：康泰生物、智飞生物、万泰生物等；5) 生长激素领域：长春高新、安科生物等；6) 医疗服务领域：通策医疗、爱尔眼科、信邦制药等；7) 药店领域：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等；8) 医美领域：爱美客、华熙生物、华东医药、昊海生科等；9) 医疗器械领域：肿瘤早筛，诺辉健康等；眼科耗材：爱博医疗、欧普康视；医疗设备：迈瑞医疗、理邦仪器；诊断性耗材：安图生物、新产业；骨科治疗性耗材：威高股份、大博医疗；心血管治疗性耗材：微创医疗、沛嘉医疗；消化治疗性耗材：南微医学。

■ 风险提示：研发进展或不及预期；药品降价幅度超预期；医保政策进一步严厉等。

内容目录

1. 板块观点	4
1.1. 国内外疫情影响、全国人口普查结果出炉，医药板块近期大涨	4
1.2. 细分板块观点	5
2. 民营医疗服务具备长期投资价值，重点推荐信邦制药等	8
2.1. 人口老龄化趋势显著，医疗服务是政策免疫下永恒的投资主题	8
2.2. 信邦制药：战略聚焦省肿瘤等医疗服务，公司进入发展新阶段	8
3. 研发进展与企业动态	11
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）	11
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况	13
3.3. 仿制药一致性评价申报情况	19
3.4. 重要研发管线一览	20
4. 行情回顾	21
4.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 40.95，低于历史均值 0.30 个单位	22
4.2. 医药子板块追踪：本周中药子板块涨幅 3.84%居各板块榜首	22
4.3. 个股表现	23
5. 风险提示	24
6. 附录	24

图表目录

图 1: 中国医疗健康支出规模	8
图 2: 我国公立医院与民营医院数量	8
图 3: 公司营收与归母净利润情况	9
图 4: 公司收入构成情况	9
图 5: 公司旗下医疗机构	9
图 6: 公司旗下医疗机构及优势学科	9
图 7: 公司医疗体系管理模式	10
图 8: 公司医疗体系管理模式	10
图 9: 公司发展战略与规划	11
图 10: 医药行业 2021 年初以来市场表现	21
图 11: 2007 年 7 月至今期医药板块绝对估值水平变化	22
图 12: 医药板块估值情况	23
图 13: A 股本周涨跌幅前十	24
图 14: A 股 2021 年初涨跌幅前十	24
表 1: 本周建议关注组合 (20210524~20210528)	4
表 2: 本周创新药/改良药研发进展一览表	12
表 3: 本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表	14
表 4: 本周仿制药一致性评价申报情况	19
表 5: 子版块表现 (%)	23
表 6: 国内药品注册分类	24

1. 板块观点

1.1. 国内外疫情影响、全国人口普查结果出炉，医药板块近期大涨

本周、年初至今生物医药指数涨幅分别为 0.9%、7.71%，其相对沪指的超额收益分别为-2.74%、5.6%；本周中药、医药商业、器械等涨幅居前，生物制品、化学制药及医疗服务等涨幅较弱；本周涨幅居前：未名医药（+35.34%）、哈三联（+25.08%）、立方制药（+24.26%），跌幅居前普洛药业（-15.40%）、海翔药业（-13.64%）、长春高新（-12.18%）。涨跌表现特点：全球医药疫情有所缓和，尤其是印度疫情日新增近 9000 人，疫苗等有所回落；康复医疗器械、服务及医美较强；次新股、小市值公司仍比较活跃。

受到人口结构演变、老年化加剧，医疗服务板块受到市场追捧，重点关注爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、盈康生命，建议关注国际医学等。近期医药大涨原因有二：其一表面上看是受到国内外疫苗影响，激活疫苗等疫情受益板块；其二真实产业逻辑即全国第七次人口普查结果：老龄化率高达 13.5%、新生儿出生率下降等人口结构，根据人口经济学激活医药板块。当前重点看好子行业：疫苗、CXO、医美、生长激素等赛道，分别重点推荐华东医药、智飞生物、药明康德、长春高新等。坚持三个策略。其一中小等市值标的。中小等市值公司需要满足“真成长+估值合理+产业地位”标的，重点推荐正海生物、华东医药、九洲药业、信邦制药等；其二性价比比较高的核心资产标的。重点推荐长春高新、智飞生物、迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药等；其三次新股。重点关注海泰新光、浩欧博、爱博医疗等。

表 1: 本周建议关注组合 (20210524~20210528)

股票代码	公司名称	EPS (元, 2021E)	归母净利润 (亿元)			上周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)
			2021E	2022E	2023E		
600276.SH	恒瑞医药	1.51	80.29	97.83	126.97	4.48	4576.86
600196.SH	复星医药	1.93	49.36	62.89	71.90	8.27	1761.99
002019.SZ	亿帆医药	0.98	12.14	14.65	0.00	3.17	232.74
1801.HK	信达生物	-0.81	-11.35	0.84	0.00	-1.65	1303.23
9966.HK	康宁杰瑞	-0.57	-5.30	-4.18	0.00	-7.72	185.67
6855.HK	亚盛医药	-4.49	-10.14	-12.88	0.00	-1.87	119.06
9969.HK	诺诚健华	-0.31	-4.65	-4.26	0.00	1.82	335.18
300558.SZ	贝达药业	1.40	5.78	8.06	11.82	0.65	446.22
9995.HK	荣昌生物	-1.67	-8.20	-6.19	-1.32	4.82	522.17
688366.SH	昊海生科	2.53	4.47	6.12	7.57	22.38	324.63
688050.SH	爱博医疗	1.41	1.48	2.01	2.68	1.33	304.86
300595.SZ	欧普康视	0.94	5.72	7.64	10.02	2.01	837.32
300760.SZ	迈瑞医疗	6.66	80.97	97.75	117.40	1.33	5890.39
300206.SZ	理邦仪器	1.13	6.58	8.13	10.11	1.93	101.28
603658.SH	安图生物	2.66	12.01	15.86	20.86	-1.84	520.79
300832.SZ	新产业	2.76	11.38	15.63	20.59	-1.92	501.42
300406.SZ	九强生物	0.89	5.25	6.52	0.00	2.13	115.50

603882.SH	金城医学	2.83	13.11	13.38	17.42	-0.98	674.30
002901.SZ	大博医疗	1.83	7.37	9.38	11.75	-0.66	295.86
688085.SH	三友医疗	0.83	1.71	2.36	0.00	2.61	79.07
1066.HK	威高股份	0.56	25.41	30.60	36.60	-9.18	729.90
688029.SH	南微医学	2.46	3.28	5.47	7.62	8.51	373.59
688580.SH	伟思医疗	2.84	1.94	2.74	3.63	8.90	96.34
002223.SZ	鱼跃医疗	1.29	12.91	15.77	19.41	0.10	301.44
688677.SH	海泰新光	1.41	1.24	1.74	2.36	2.84	88.95
300653.SZ	正海生物	1.33	1.59	2.06	2.89	-0.11	84.00
688575.SH	亚辉龙	0.84	3.41	4.97	7.45	-2.08	264.47
0853.HK	微创医疗	0.00	-1.15	-0.06	0.00	6.42	1098.21
9996.HK	沛嘉医疗	-0.58	-3.84	-2.76	0.49	0.36	187.35
688617.SH	惠泰医疗	2.36	1.57	2.27	3.11	2.66	223.54
300529.SZ	健帆生物	1.50	12.00	16.24	21.94	-6.60	740.20
300453.SZ	三鑫医疗	0.60	1.58	2.10	2.75	14.60	59.70
688166.SH	博瑞医药	0.62	2.55	4.21	6.13	-1.96	184.50
600521.SH	华海药业	1.11	16.16	21.01	0.00	0.40	292.52
603456.SH	九洲药业	0.74	6.12	8.13	10.69	-6.29	354.51
002332.SZ	仙琚制药	0.64	6.37	7.93	0.00	-0.74	133.05
603538.SH	美诺华	1.61	2.40	3.45	4.54	-5.45	52.96
603811.SH	诚意药业	1.37	2.29	3.08	3.91	-1.96	42.57
300601.SZ	康泰生物	1.66	11.41	20.38	29.94	-6.67	1159.49
300122.SZ	智飞生物	2.83	45.32	58.62	74.76	-5.10	3007.20
300142.SZ	沃森生物	0.96	14.82	19.95	0.00	5.21	1063.44
603392.SH	万泰生物	2.76	11.98	21.43	33.05	-5.35	1316.43
300009.SZ	安科生物	0.38	5.22	6.49	7.95	-7.45	246.43
603259.SH	药明康德	1.72	42.14	56.20	72.14	0.50	4024.43
300725.SZ	药石科技	1.72	2.65	3.89	5.58	-2.76	283.93
002821.SZ	凯莱英	3.97	9.63	13.12	17.31	-1.10	866.23
002044.SZ	美年健康	0.25	9.69	12.11	0.00	5.11	466.97
600763.SH	通策医疗	2.24	7.20	9.36	0.00	1.94	1123.36
300015.SZ	爱尔眼科	0.57	23.58	30.14	39.59	5.27	3457.54
002390.SZ	信邦制药	0.17	2.80	3.60	4.49	11.18	189.06
603233.SH	大参林	2.06	13.54	17.39	22.19	4.52	488.83
603883.SH	老百姓	2.09	8.56	10.45	10.45	4.01	228.07
603939.SH	益丰药房	1.82	10.05	12.62	16.10	5.33	473.89
300896.SZ	爱美客	3.20	6.92	9.81	13.80	8.25	1419.32
688363.SH	华熙生物	1.64	7.88	9.38	11.07	14.66	1206.48
000963.SZ	华东医药	1.72	30.02	34.98	42.60	3.84	893.28

数据来源：wind（数据截止到2021年5月28日收盘价，三友医疗、微创医疗、仙琚制药、沃森生物为Wind一致预期，其余为内部预测；港股市值由当日汇率换算得到），东吴证券研究所

1.2. 细分板块观点

【创新药领域】

自 2015 我国药政改革开始，国内创新药的竞争环境更加开放、竞争方式也由以往后端的商业化推广往前端的靶点选择、临床开发等环节转移，创新药的竞争更加激烈和全方位。从 2015 年至今推出了一系列促进创新药研发上市、进口药加快进入中国市场的政策，随之而来的是整个新药开发模式的大变革。从靶点选择、到临床试验方案的设计、再到研发管线的构建，都影响着未来企业的现金流和价值，这个过程中最关键的环节就是成药性评估和临床转化，尤其在临床转化环节效率与策略的正确与否最终决定着一个药品的上市进度与最终商业价值的大小。

针对不同分类的新药，其开发策略也有差异。First-in-class 新药更加注重靶点机制的验证，尤其是临床前研究的夯实。而 Best-in-class、Me-better 和 Me-too 产品更多寻求的是分子结构的差异，也更加适合当下绝大部分药企的研发策略。因此 Fast-follow-on 是当下企业寻求价值最大化的突破口之一，应充分利用好国内创新药系列药政，尤其是肿瘤药和罕见病用药的附条件上市等加速上市策略。在个股选择方面，重视研发费用率、未来潜力品种的市场空间外，同时更要重视医学团队体系的实力及是否具备全球多中心开展和注册能力。建议关注：恒瑞医药、贝达药业、中国生物制药、石药集团、翰森制药、君实生物、信达生物、亚盛医药、康宁杰瑞、康方生物、诺诚健华、神州细胞。

【医疗器械领域】

医用耗材集采持续推进，以骨科耗材为代表的企业短期业绩具有一定不确定性，长期发展空间受到压制，但我们认为，医疗器械行业百花齐放、黄金投资时代的大趋势不变，核心原因：1) 国内医疗器械消费水平远低于欧美，此次新冠疫情有望加速国内医疗建设，医疗设备显著受益；2) 国内厂家技术持续向中高端突破，进口替代加速；3) 术式创新带来国内创新器械公司蓬勃发展；4) 科创板将加快更多优质器械公司上市。我们建议关注以下几类，1) 医疗设备类企业，不受集采影响，国产替代+海外出口推动长期稳定发展，如迈瑞医疗、理邦仪器等；2) 国产化低的医用耗材，如化学发光、电生理、PCI 介入耗材等领域；3) 新技术、新术式带来的新的诊疗方向，如介入瓣膜、神经介入、癌症早筛等；4) 自费产品，受益于消费升级，重点推荐眼科如角膜塑形镜领域。

【疫苗领域】

逻辑 1: 众多重磅产品进入收获期，业绩确定性较高。1) 消费端：刚需品，短期受新冠疫情影响，中长期受益消费升级，二类苗接种率逐步提升；2) 产品端：两大趋势：a、产品向多联多价升级，如三联苗、四联苗，以及四价流脑结合、四价流感疫苗，麻腮风水痘、五联苗等；b、国产新品种兑现：如 13 价肺炎疫苗、2 价 HPV 疫苗，以及 4/9 价 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、人二倍体狂犬疫苗、重组金黄色葡萄球菌疫苗等。目前已进入国产重磅疫苗陆续上市的阶段，未来几年疫苗公司高业绩增速确定性较强。逻辑 2: 疫苗管理法出台，行业集中度提升，利好龙头。全球最严《疫苗管理法》出台后，行业再次发生重大安全事件的概率将大幅降低，在严管控的同时，疫苗管理法也明确鼓励疫苗生产节约化和规模化，行业集中度有望提高。逻辑 3: 新冠疫苗兑现在即，海内外

目前已有多款新冠疫苗获批上市，我们预计短期内有望迎来接种密集期。

【药店、医疗服务、医美领域】

药店：新冠肺炎疫情催化下，药店板块业绩表现更加亮眼。展望未来，我们认为药店板块仍将在行业集中度提升、连锁化率提升的趋势下稳健增长。一方面，头部连锁药店公司在资本助推下，稳步推进在全国的复制扩张，同时精细化管理推动内生性增长加快。另一方面，处方外流持续推进，药店业务量仍将不断增长。建议关注：大参林、老百姓、一心堂、益丰药房、健之佳等。

医疗服务：在疫情考验下，医疗服务板块展现快速恢复能力与长期增长韧性，头部企业投资价值凸显。随着居民消费意识的不断提高，医疗服务赛道具备长期投资价值。尤其面对医保局控费等政策进一步推进，医疗服务作为避险赛道更值得投资。建议关注：爱尔眼科、美年健康、通策医疗、信邦制药、锦欣生殖等。

医美：伴随消费升级大趋势，医美行业蓬勃发展，医美赛道资产证券化加速且备受青睐。展望未来，我们看好医美板块，主要原因包括：1) 我国医美渗透率提升空间大，医美接受水平不断改善；2) 医美产品呈现多样化，国内品牌份额趋于提升；3) 医美行业市场逐步规范化，将利于正规持证品牌获取存量市场份额。建议关注：爱美客、华熙生物、昊海生科、华东医药等。

【CXO/IVD/原料药领域】

CXO：行业长期看有壁垒、有空间，中短期看景气度高，是医药领域牛股辈出的板块。我们判断 18-28 年是中国 CXO 公司发展的黄金十年，各细分领域龙头公司收入体量有十年 8-14 倍的收入空间，未来全球最大的 CXO 公司将出现在中国。中国在该产业链具备全球竞争优势，可以“多快好省”地为客户提供需求。建议关注头部全产业链一体化公司及在产业链某阶段具备特色企业，推荐药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业、药石科技、昭衍新药等，关注药明生物、泰格医药等。

IVD：疫情对行业的边际影响逐渐削弱，不过海内外常规需求增长较快。国内企业跟随式研发效率高，在政策的呵护下进口替代进度显著加快，我们看好主流赛道的优质龙头公司以及新技术领先企业，推荐新产业、安图生物、金域医学，关注迈克生物、万孚生物、迪安诊断、诺辉健康。

原料药：特色原料药需求稳定、竞争格局优化，原料药制剂一体化是传统化药必然趋势。原料药公司在板块内的估值增速性价比较高，建议关注客户结构优化、下游增速较快、掌握关键中间体环节的原料药企业，推荐华海药业、博瑞医药、美诺华，关注天宇股份、司太立、普洛药业等。

2. 民营医疗服务具备长期投资价值，重点推荐信邦制药等

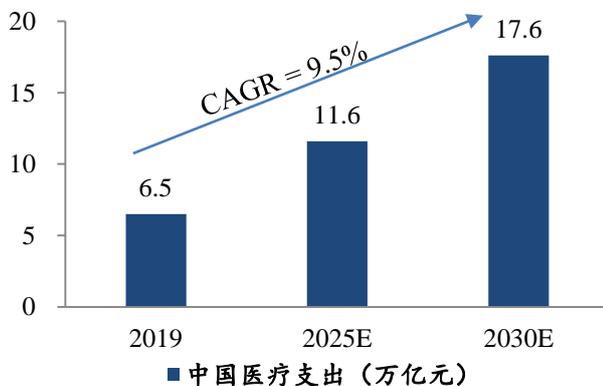
2.1. 人口老龄化趋势显著，医疗服务是政策免疫下永恒的投资主题

全国第七次人口普查数据显示，中国人口老龄化继续加深：根据普查结果，2020年全国人口 14.12 亿人，与 2010 年（第六次人口普查）的 13.40 亿人相比，增长 5.38%。人口结构方面，0-14 岁、15-59 岁、60 岁以上、65 岁以上人口占比分别为 17.95%、63.35%、18.7%和 13.5%。与 2010 年相比，60 岁以上人口占比提升 5.44pt，15-59 岁人口占比下降 6.79pt，显示出我国人口老龄化的程度加速。

伴随人口结构演变、社会老龄化加剧，以及人们健康意识及收入水平提升，医疗服务需求将持续增长。弗若斯特沙利文数据显示，中国 2019 年的医疗支出为人民币 6.5 万亿元，并预计到 2025 年及 2030 年将分别达到人民币 11.6 万亿元及人民币 17.6 万亿元，2019 年至 2030 年的复合年增长率为 9.5%。

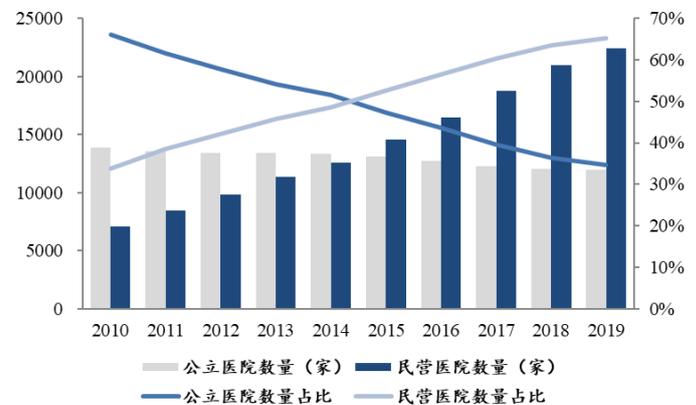
同时，伴随医疗体制改革有序推进，民营医疗机构涌现，社会公众对民营医疗机构的认知也逐步改观。近年来国家出台一系列有利于民营医院发展的政策，放宽民营医院的准入条件、帮助民营医院吸引人才等，民营医院迎发展机遇。根据国家卫健委数据，2010-2019 年以来，我国公立医院的数量逐渐下降，而民营医院的数量逐渐上升，截至 2019 年底，民营医院的数量占比已达 65.27%，公立医院的数量占比进一步缩小至 34.73%。

图 1：中国医疗健康支出规模



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

图 2：我国公立医院与民营医院数量



数据来源：国家卫健委，东吴证券研究所

我们认为，医疗服务是医药消费的最重要赛道之一。医疗需求具备刚性，在医保控费严厉、带量采购常态化推进的医药政策环境下，目前医疗服务的政策环境更加友好，民营医院发展欣欣向荣，因此医疗服务板块也备受市场追捧。重点关注爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、盈康生命，建议关注国际医学等。

2.2. 信邦制药：战略聚焦省肿瘤等医疗服务，公司进入发展新阶段

公司股权结构理顺，战略聚焦医疗服务，开启发展新阶段。信邦制药前身成立于 1995

年，最初主营中成药的生产与销售。2014 年公司通过收购科开医药，形成医药制造、医药流通、医疗服务三大主业。2015 年收购中肽生化，增添多肽和体外诊断产品的生产与销售，但在中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情等影响下发展受阻，相关资产已于 2020 年剥离。2020 年 9 月，公司公告非公开发行股票方案，定增完成后，董事长安怀略及一致行动人将合计持有信邦制药 25.05% 的股份，成为公司实际控制人。公司股权及治理结构理顺，目前已形成以优质医院为核心，医药流通全方位闭环服务，中成药、中药饮片产销为辅的业务布局。

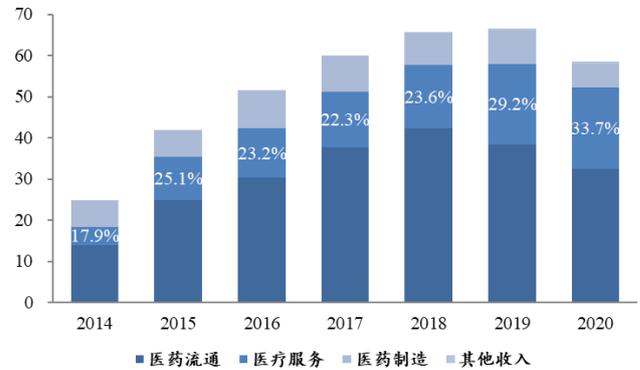
至 2021 年 5 月 12 日公告，公司控股子公司贵州科开医药有限公司已完成收购贵州光正医药销售有限公司 100% 股权、贵州光正医药物流有限公司 100% 股权，本次交易系为督促本次非公开发行完成后实际控制人之一安吉履行消除或避免同业竞争的承诺，减少关联交易，同时有利于进一步增强公司医药流通业务的竞争力。

图 3：公司营收与归母净利润情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：公司收入构成情况

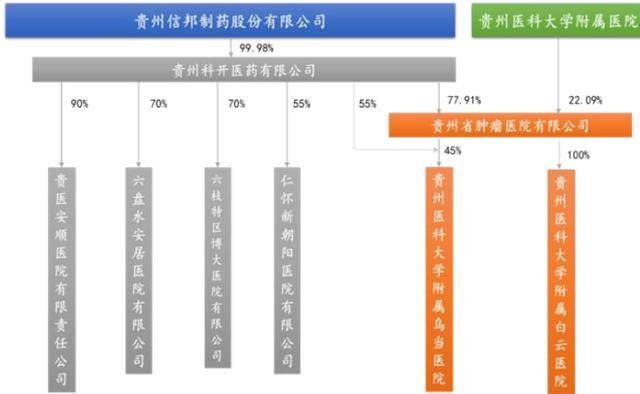


数据来源：wind，东吴证券研究所

公司旗下 3 家三级医院为贵州医科大直属附属医院，位列省内医疗服务水平前列；肿瘤医院为贵州省内唯一三甲专科肿瘤医院，最强品牌聚集省内优质资源。目前公司旗下拥有 7 家医院，3 家三级医院，4 家二级医院。肿瘤医院已有十余年发展历史，集省内各方优势医疗资源于一身，拥有国内最先进医疗设备，现为中国西部放疗协会副理事长单位。白云医院为贵州医科大第二临床教学中心，计划招生人数可达 1800 人以上，将通过整合肿瘤医院、白云医院和乌当医院三家附属医院的资源，形成完善的医疗人才培养体系，打造临床、科研、教学一体发展的高地。公司三大医院基地依托贵州医科大，各医疗机构拥有特色学科，建立起优质医院网络，在贵州省已形成了一定品牌效应。三大医院基地+四家县级医院，首席专家+专科联盟加强优势学科互动，推动医疗体系服务能力提升。

图 5：公司旗下医疗机构

图 6：公司旗下医疗机构及优势学科



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

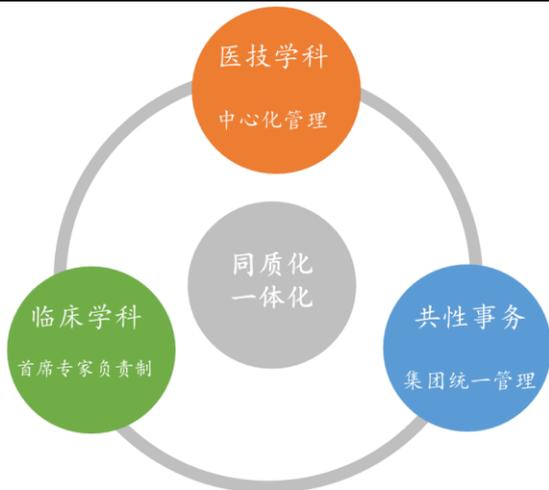


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

集团化一体化管理，医院体系协同发展。公司在多年实践中探索出了适合的管理模式，从集团层面对旗下医院进行同质化、一体化管理，以三大医院为基础在集团内复制，并逐步推广。**临床学科方面**，通过首席专家负责制，将各医院的医疗资源、病患资源等整合和共享，带动特色学科整体发展。**医技学科方面**，实行中心化管理和统筹调配，提高医技工作室的效率，并减少设备的投入。**共性事务方面**，将行政、医保和后勤部门统一管理，降低医院运营成本。从而提升医疗服务能力、医院运营效率。在集团管理模式下，旗下医院体系有望实现学科互补、资源共享，调整病源结构，并提高床位周转率，不断扩大服务半径。此外，依托集团旗下医院终端形成闭环的物流配送服务，还将加强集团的成本管控和效率提升。

图 7：公司医疗体系管理模式

图 8：公司医疗体系管理模式



数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

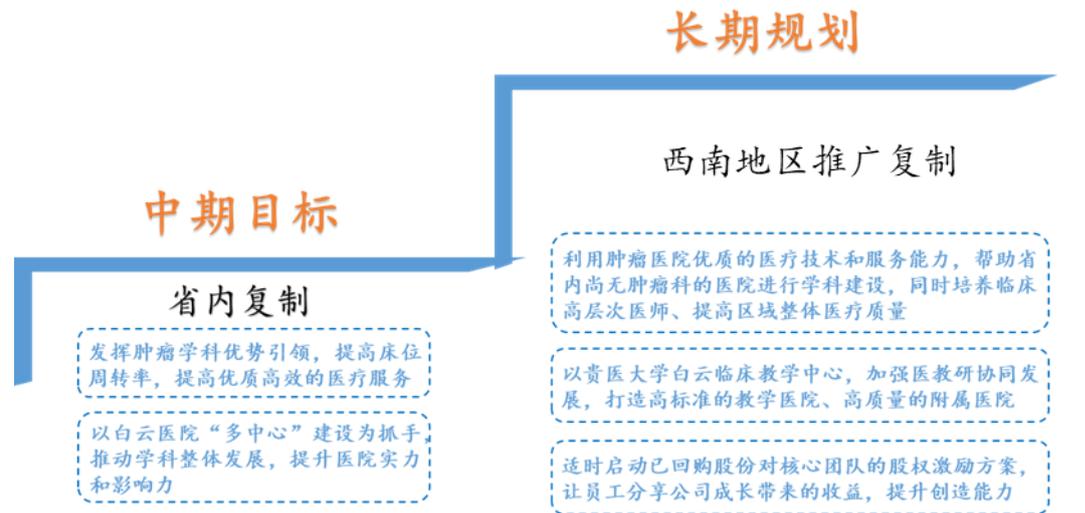


数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

稳步推进医院建设，中期实现省内复制，长期有望在西南地区复制扩张。在集团统一化管理，医院协同发展下，公司将持续稳步推进医院体系扩张。中期发展来看，将在集团内复制优势学科建设模式，提升医疗服务水平和品牌影响力，并实现省内扩张，以

公司现有床位设置来看,目前现有医院即有望实现床位数 7500 张以上(肿瘤医院 1500、白云医院 3000、乌当医院 1000 张、四家县级医院分别至少 500 张)。长期发展来看,将有望逐步推广到西南地区,进一步扩张业务版图。

图 9: 公司发展战略与规划



数据来源:公司公告,东吴证券研究所

考虑到公司治理结构理顺有利于聚焦发展医疗服务,医院协同化发展推动收入规模稳步增长,集团精细化管理推动盈利水平提升。我们预计 2025 年公司总收入有望达 104 亿元,归母净利润有望达 7.1 亿元。2020 年肿瘤医院收入 10.53 亿元(+6.09%),开放床位单床收入约 70 万元;白云医院收入 5.25 亿元(+1.04%),开放床位单床收入约 52 万元。肿瘤医院下半年净利率 7.5%,全年净利率 4.1%。我们认为医疗服务板块近期可看内生增长与盈利提升,远期可看品牌打造与外延扩张;估计 2025 年医疗服务收入规模有望达 42 亿元,在医药流通业务协同下,归母净利润综合贡献有望达 4.9 亿以上,20-25 年 CAGR 约 30%以上,医疗服务板块有望持续稳健发展。中期看到 300 亿以上市值,维持“买入”评级。

3. 研发进展与企业动态

3.1. 创新药/改良药研发进展(获批上市/申报上市/获批临床)

- 5 月 28 日,沃森生物宣布,重组新型冠状病毒疫苗(黑猩猩腺病毒载体)获批临床。该疫苗由沃森联合清华大学、天津医科大学共同合作申请。
- 5 月 28 日,百时美施贵宝(BMS)宣布,美国 FDA 批准 Zeposia(ozanimod) 0.92 mg 用于治疗成人中重度活动性溃疡性结肠炎(UC)。这是首个获批用于治疗中重度活动性 UC 患者的口服 S1P 受体调节剂。
- 5 月 27 日,盟科医药和浙江华海药业共同申报的 1 类抗菌药物「康泰唑

胺片」(Contezolid)上市申请进入在审批状态(受理号: CXHS1900044),公司预计即将获批,用于皮肤和软组织感染治疗。这将是盟科首个商业化的1类新药。

- 5月26日,人福医药发布公告称,其控股子公司宜昌人福药业1类新药注射用磷丙泊酚二钠,已收到中国国家药品监督管理局(NMPA)核准签发的《药品注册证书》,获批的适应症为静脉用全身麻醉剂,用于成人全身麻醉的诱导。
- 5月24日,康方生物和中国生物制药宣布,两家公司共同开发的PD-1单抗药物派安普利单抗(研发代号: AK105)已经向美国FDA提交生物制品许可申请(BLA),寻求上市获批三线治疗转移性鼻咽癌。此前该项适应症已获FDA突破性疗法认定。
- 5月24日,绿叶制药集团宣布,其自主研发的创新制剂——利斯的明多日透皮贴剂的上市申请已成功通过欧盟非集中审评程序。利斯的明多日透皮贴剂是一周两次的利斯的明创新贴剂剂型,由绿叶制药德国子公司Luye Pharma AG的透皮释药技术平台开发,是集团在中枢神经治疗领域的核心产品。
- 5月22日,美国FDA宣布,批准强生旗下杨森(Janssen)公司开发的EGFR/MET双特异性抗体疗法Rybrevant(amivantamab-vmjw)上市,用于治疗携带EGFR外显子20插入突变的非小细胞肺癌患者(NSCLC)。

表2: 本周创新药/改良药研发进展一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类型	注册分类	靶点
玉溪沃森生物技术有限公司	23价肺炎球菌多糖疫苗	已上市	CYSB2000308	注射剂	生物制品		S. pneumoniae
上海罗氏制药有限公司	卡培他滨片	已上市	CYHB2101077	片剂	化学药品	化学药品: null	TYMS
Bristol-Myers Squibb SA, 百时美施贵宝(中国)投资有限公司, Corden Pharma Latina S.P.A	卡铂注射液	已上市	JYHZ2100008	注射剂	化学药品	无	DNA
赛诺菲(杭州)制药有限公司	厄贝沙坦片	已上市	CYHB2100179	片剂	化学药品		AT1 receptor
上海罗氏制药有限公司	吗替麦考酚酯片	已上市	CYHB2000205	片剂	化学药品		IMPDH
上海罗氏制药有限公司	吗替麦考酚酯胶囊	已上市	CYHB2000204	胶囊剂	化学药品		IMPDH
AstraZeneca AB, 阿斯利康投资(中国)有限公司	替格瑞洛片	已上市	JXHS1900181	片剂	化学药品	2.4	P2Y12 receptor
百特医疗用品贸易(上海)有限公司, Gambro Lundia AB, Bieffe Medital S.p.A	枸橼酸钠血滤置换液	已上市	JXHS2000031	透析溶液	化学药品	5.1	not available
Novartis Farmaceutica S.A., Novartis Pharma AG, 北京诺华制药	格隆溴铵茛达特罗莫米松吸入粉雾剂	已上市	JXHS2000065	吸入粉雾剂	化学药品	2.3	glucocorticoid, mAChR, β

药有限公司, Novartis Pharma Stein Ag							2-adrenergic receptor
Merck Kft., 默克雪兰诺有限公司, EGIS Pharmaceuticals plc	比索洛尔氨氯地平片	已上市	JXHB2100005	片剂	化学药品	5.1	L-type calcium channel, β 1-adrenergic receptor
Fareva Amboise, Pfizer Holding France, 辉瑞投资有限公司	氟康唑氯化钠注射液	已上市	JYHB2001545	注射剂 (大容量)	化学药品		CYP51A1
四川大学华西医院, 宜昌人福药业有限责任公司	注射用磷丙泊酚二钠	已上市	CXHS1800029	注射剂 (冻干)	化学药品	1	GABAA receptor, sodium channel
Takeda Austria GmbH, 武田药品 (中国)有限公司, Takeda GmbH.	盐酸乌拉地尔注射液	已上市	JYHZ2100011	注射剂	化学药品	无	α 1-adrenergic receptor
北京恒创精成医药科技有限责任公司	盐酸巴尼地平缓释胶囊	已上市	JYHB2101085	胶囊剂 (缓释)	化学药品	化学药品: 无	L-type calcium channel
安斯泰来制药(中国)有限公司, 北京恒创精成医药科技有限责任公司	盐酸巴尼地平缓释胶囊	已上市	JYHB2101088	胶囊剂 (缓释)	化学药品	化学药品: 无	L-type calcium channel
Abbott Laboratories (Singapore) Private Ltd., Famar Lyon Sas, Abbott (trade) Shanghai Ltd.	盐酸普罗帕酮片	已上市	JYHB2100142	片剂	化学药品	无	sodium channel
加栢医疗器械(上海)有限公司, Guerbet LLC	碘比醇注射液	已上市	JYHZ2100006	注射剂	化学药品	无	not available
Chugai Pharmaceutical Co., Ltd., F. Hoffmann-La Roche Ltd., 罗氏(中国)投资有限公司	艾美赛珠单抗注射液	已上市	JYSB2000688	注射剂	生物制品	无	factor IXa, factor X
CMIC CMO CO., LTD. Shizuoka Plant, Daiichi Sankyo Co., Ltd., 第一三共(中国)投资有限公司	西他沙星片	已上市	JYHB2002487	片剂	化学药品	5.1	bacterial Top II
Allergan Pharmaceuticals Ireland, 艾尔建信息咨询(上海)有限公司	醋酸泼尼松龙滴眼液	已上市	JYHB2002074	滴眼剂	化学药品		glucocorticoid
Glaxo Smithkline Biologicals S.A., 葛兰素史克(中国)投资有限公司	重组带状疱疹疫苗(CHO 细胞)	已上市	JYSB2000611	注射剂	生物制品		VZV
吉瑞医药(中国)有限公司, Gedeon Richter Plc	长春西汀片	已上市	JYHB2100173	片剂	化学药品	无	PDE1
江苏恒瑞医药股份有限公司	替格瑞洛缓释胶囊	批准临床	CXHB2100015	胶囊剂 (缓释)	化学药品	2.2	P2Y12 receptor

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况

- 5月25日，恒瑞医药宣布中国国家药品监督管理局（NMPA）已批准其帕立骨化醇注射液通过仿制药质量和疗效一致性评价。该药获批的适应症为“用于治疗接受血液透析的慢性肾功能衰竭患者的继发性甲状旁腺功能亢进”，恒瑞医药是该产品首家过评的企业。
- 5月24日，NMPA发布批件，南京正大天晴4类仿制药「托伐普坦」获批上市，为国产第2家获批。托伐普坦（tolvaptan）是一种选择性、竞争性血管加压素V2受体拮抗剂，该药是新一代口服利尿药，可用于治疗临床上明显的高容量性和正常容量性低钠血症，包括伴有心力衰竭以及抗利尿激素分泌异常综合征的患者。
- 5月24日，NMPA发布批件，扬子江药业和石药欧意两家企业的4类仿制药「利格列汀片」均获批上市。该药用于单药/与二甲双胍联合/与二甲双胍和磺脲类药物联合使用治疗2型糖尿病。

表3：本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类型	注册分类	靶点
西安远大德天药业股份有限公司	丙戊酸钠注射液	已上市	CYHS2000365	注射剂	化学药品	3	GABA receptor, HDAC
南京优科制药有限公司	二甲双胍维格列汀片(II)	已上市	CYHS1700704	片剂	化学药品	4	DPP-4, not available
扬子江药业集团南京海陵药业有限公司	伏立康唑片	已上市	CYHS2000289	片剂	化学药品	4	CYP51A1
广东东阳光药业有限公司, 东莞市阳之康医药有限责任公司	利伐沙班片	已上市	CYHS1900533	片剂	化学药品	4	factor Xa
杭州九源基因工程有限公司, 杭州朱养心药业有限公司	利伐沙班片	已上市	CYHS2000054	片剂	化学药品	4	factor Xa
湖南九典制药股份有限公司	利伐沙班片	已上市	CYHS2000079	片剂	化学药品	4	factor Xa
苏州第三制药厂有限责任公司	利伐沙班片	已上市	CYHS1900537	片剂	化学药品	4	factor Xa
齐鲁制药有限公司	利伐沙班片	已上市	CYHS1900823	片剂	化学药品	4	factor Xa
正大天晴药业集团股份有限公司	利奈唑胺葡萄糖注射液	已上市	CYHB1950249	注射剂 (大容量)	化学药品		50S subunit
浙江浙北药业有限公司	利巴韦林片	已上市	CYHB2050446	片剂	化学药品		not available
扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	利格列汀片	已上市	CYHS1900788	片剂	化学药品	4	DPP-4
石药集团欧意药业有限公司	利格列汀片	已上市	CYHS2000182	片剂	化学药品	4	DPP-4
浙江普洛康裕制药有限公司	吲达帕胺片	已上市	CYHB2101236	片剂	化学药品	化学药品 品: 无	NCC
山东达因海洋生物制药股份有限公司	地氯雷他定口服溶液	已上市	CYHS1900805	口服溶液 剂	化学药品	3	H1 receptor

江苏恒瑞医药股份有限公司	培门冬酶注射液	已上市	CYHB2101016	注射剂	化学药品	化学药品 品: 无	asparaginase
四川科伦药业股份有限公司	塞来昔布胶囊	已上市	CYHS2000047	胶囊剂	化学药品	4	COX-2
南京白敬宇制药有限责任公司	复方甘草片	已上市	CYHB2100101	片剂	化学药品	4	not available
北京柏雅联合药物研究所有限公司, 潍坊中狮制药有限公司	复方甘草酸苷胶囊	已上市	CYHB2101201	胶囊剂	化学药品	化学药品 品: 原 5	amino acid, not available
黑龙江福和制药集团股份有限公司	多索茶碱注射液	已上市	CYHB2050490	注射剂	化学药品	原 6	PDE
成都倍特药业股份有限公司	头孢克肟分散片	已上市	CYHB1950234	分散片	化学药品		PBP
金鸿药业股份有限公司	头孢克肟分散片	已上市	CYHB1950396	分散片	化学药品		PBP
浙江巨泰药业有限公司	头孢克肟片	已上市	CYHB1950674	片剂	化学药品		PBP
华北制药河北华民药业有限责任公司	头孢克肟胶囊	已上市	CYHB1950704	胶囊剂	化学药品		PBP
齐鲁制药有限公司	头孢克肟胶囊	已上市	CYHB1950231	胶囊剂	化学药品		PBP
金鸿药业股份有限公司	头孢克肟颗粒	已上市	CYHS1900575	颗粒剂	化学药品	3	PBP
成都倍特药业股份有限公司	头孢地尼胶囊	已上市	CYHB2100117	胶囊剂	化学药品	4	PBP
北京百奥药业有限责任公司	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	已上市	CYHS1800195	胶囊剂	化学药品	3	gastric acid, proton pump
山东新时代药业有限公司	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	已上市	CYHS1800240	片剂	化学药品	4	HBV polymerase, RT
郑州泰丰制药有限公司	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	已上市	CYHS1900178	片剂	化学药品	4	HBV polymerase, RT
广州绿十字制药有限公司, 广东赛峰医药科技有限公司	左氧氟沙星氯化钠注射液	已上市	CYHS2000222	注射剂 (大容量)	化学药品	4	bacterial Top II
海南辉能药业有限公司, 广东赛峰医药科技有限公司	左氧氟沙星片	已上市	CYHS2000140	片剂	化学药品	4	bacterial Top II
吉林市吴太感康药业有限公司	布洛芬缓释胶囊	已上市	CYHB2050216	胶囊剂 (缓释)	化学药品		COX
福建太平洋制药有限公司	布洛芬缓释胶囊	已上市	CYHB2050146	胶囊剂 (缓释)	化学药品		COX
河北康芝制药有限公司, 康芝药业股份有限公司	布洛芬颗粒	已上市	CYHB2101226	颗粒剂	化学药品	化学药品 品: null	COX
郑州泰丰制药有限公司	恩替卡韦片	已上市	CYHS1900658	片剂	化学药品	4	HBV polymerase
南京正大天晴制药有限公司	托伐普坦片	已上市	CYHS1900619	片剂	化学药品	4	AVPR2
Fresenius Kabi Oncology Ltd., 费森尤斯卡比(中国)投资有限公司	来曲唑片	已上市	JYHB2040003	片剂	化学药品		aromatase
江苏正大清江制药有限公司	枸橼酸托法替布片	已上市	CYHS1900812	片剂	化学药品	4	JAK1, JAK2, JAK3
成都倍特药业股份有限公司, 四川宝鉴堂药业有限公司	氨基己酸注射液	已上市	CYHB2101215	注射剂	化学药品	化学药品 品: 无	plasmin
武汉福星生物药业有限公司	氯化钠注射液	已上市	CYHB2006854	注射剂	化学药品		Na+
江苏黄河药业股份有限公司	氯雷他定片	已上市	CYHB2050300	片剂	化学药品		H1 receptor
上海生物制品研究所有限责任公司	水痘减毒活疫苗	已上市	CYSB2000178	注射剂 (冻干)	生物制品		VZV

江苏奥赛康药业有限公司	注射用地西他滨	已上市	CYHB2050176	注射剂 (冻干)	化学药品		DNMT
成都天台山制药有限公司	注射用夫西地酸钠	已上市	CYHB2000334	注射剂 (冻干)	化学药品		not available
齐鲁制药有限公司	注射用头孢唑林钠	已上市	CYHB1902209	注射剂 (冻干)	化学药品		PBP
国药集团致君(深圳)制药有限公司	注射用头孢曲松钠	已上市	CYHB1950713	注射剂 (冻干)	化学药品		PBP
海南海灵化学制药有限公司	注射用头孢曲松钠	已上市	CYHB2050024	注射剂 (冻干)	化学药品		PBP
齐鲁制药有限公司	注射用比阿培南	已上市	CYHS1900541	注射剂 (冻干)	化学药品	3	PBP
重庆华邦制药有限公司	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	已上市	CYHB2050408	注射剂 (冻干)	化学药品		glucocorticoid
扬子江药业集团有限公司, 扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	注射用硼替佐米	已上市	CYHS1700512	注射剂 (冻干)	化学药品	4	proteasome
浙江佐力药业股份有限公司	注射用艾司奥美拉唑钠	已上市	CYHS1301121	注射剂 (冻干)	化学药品	6	proton pump
安士制药(中山)有限公司	注射用达托霉素	已上市	CYHS1900144	注射剂 (冻干)	化学药品	4	not available
江苏恒瑞医药股份有限公司	注射用醋酸卡泊芬净	已上市	CYHB1950777	注射剂 (冻干)	化学药品		glucan synthase
扬子江药业集团有限公司	注射用阿奇霉素	已上市	CYHS1900635	注射剂 (冻干)	化学药品	4	50S subunit
吉林敖东药业集团延吉股份有限公司	注射用降纤酶	已上市	CYHB2011409	注射剂 (冻干)	化学药品		plasmin from snake venom
北京百奥药业有限责任公司	盐酸伊伐布雷定片	已上市	CYHS1900783	片剂	化学药品	4	If
江苏恒瑞医药股份有限公司	盐酸伊立替康注射液	已上市	CYHS1900518	注射剂	化学药品	4	Top I
特一药业集团股份有限公司	盐酸克林霉素胶囊	已上市	CYHB2050009	胶囊剂	化学药品		50S subunit
广州一品红制药有限公司	盐酸左西替利嗪口服滴剂	已上市	CYHS2000077	滴剂	化学药品	4	H1 receptor
上海上药中西制药有限公司	盐酸度洛西汀肠溶片	已上市	CYHB2050042	肠溶片	化学药品		5-HT transporter, NET
潍坊中狮制药有限公司	盐酸氟桂利嗪片	已上市	CYHB1950714	片剂	化学药品		calcium channel
江苏平光制药(焦作)有限公司	盐酸氟桂利嗪胶囊	已上市	CYHB1950374	胶囊剂	化学药品		calcium channel
西安汉丰药业有限责任公司	盐酸氨溴索注射液	已上市	CYHB2050367	注射剂	化学药品		not available
天津红日药业股份有限公司	盐酸沙格雷酯片	已上市	CYHS1700470	片剂	化学药品	4	5-HT _{2A} receptor, 5-HT _{2B} receptor
浙江仙琚制药股份有限公司	盐酸罗哌卡因注射液	已上市	CYHB2050405	注射剂	化学药品		not available
珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	盐酸美金刚片	已上市	CYHB1950095	片剂	化学药品		5-HT ₃ receptor, D ₂ receptor,

								NMDA receptor, nAChR
天津金耀药业有限公司	盐酸肾上腺素注射液	已上市	CYHB1950783	注射剂	化学药品			adenosine receptor
吉林四长制药有限公司	盐酸莫西沙星氯化钠注射液	已上市	CYHS1900684	注射剂 (大容量)	化学药品	4		bacterial Top II
HEXAL AG, S.C. Sindan-Pharma S.R.L., 上海诺华贸易有限公司	盐酸莫西沙星片	已上市	JXHS1900050	片剂	化学药品	5.2		bacterial Top II
浙江海正药业股份有限公司	盐酸莫西沙星片	已上市	CYHS1700427	片剂	化学药品	4		bacterial Top II
Yinglian Health Pharmaceutical GmbH, EVER Pharma Jena GmbH, 珠海英联医药有限公司, Aesica Pharmaceuticals GmbH.	硝酸异山梨酯注射液	已上市	JYHZ2100012	注射剂	化学药品	无		NO
山东新时代药业有限公司	硫辛酸注射液	已上市	CYHS1800177	注射剂	化学药品	4		not available
原子高科股份有限公司	碘 125I 密封籽源	已上市	CYHB2006610	植入剂	化学药品			not available
北京北陆药业股份有限公司	碘克沙醇注射液	已上市	CYHB2050603	注射剂	化学药品	原 6		not available
甘李药业股份有限公司	精蛋白重组人胰岛素混合注射液(30R)	已上市	CXSS1400015	注射剂	生物制品	15		insulin
Hospira Australia Pty Ltd., 辉瑞投资有限公司	紫杉醇注射液	已上市	JYHB2000547	注射剂	化学药品			microtubule
无锡紫杉药业有限公司	紫杉醇注射液	已上市	CYHB2050332	注射剂	化学药品			microtubule
苏州中化药品工业有限公司, 重庆海默尼制药有限公司	含雷肽酶肠溶片	已上市	CYHB2101207	肠溶片	化学药品	化学药品: 无		protease
Lek Pharmaceuticals D.D., 上海诺华贸易有限公司	苯磺酸氨氯地平片	已上市	JYHZ1900058	片剂	化学药品			L-type calcium channel
南京健友生化制药股份有限公司	苯磺顺阿曲库铵注射液	已上市	CYHS1900062	注射剂	化学药品	4		nAChR
正大天晴药业集团股份有限公司	苹果酸舒尼替尼胶囊	已上市	CYHS1800446	胶囊剂	化学药品	4		PDGFR β , RET, VEGFR2, c-Kit
武汉福星生物药业有限公司	葡萄糖氯化钠注射液	已上市	CYHB2006579	注射剂 (大容量)	化学药品			Na+, carbohydrate
武汉福星生物药业有限公司	葡萄糖注射液	已上市	CYHB2006849	注射剂	化学药品			carbohydrate
山西同达药业有限公司	蒙脱石散	已上市	CYHS1201230	口服散剂	化学药品	6		not available
扬子江药业集团广州海瑞药业有限公司	门冬氨酸鸟氨酸注射液	已上市	CYHS1401408	注射剂	化学药品	6		amino acid
山东新时代药业有限公司	阿昔替尼片	已上市	CYHS1900916	片剂	化学药品	4		Bcr-Abl T315I, PDGFR, VEGFR, c-Kit
浙江亚太药业股份有限公司	恩替卡韦片	申请上市	CYHS1900631	片剂	化学药品	4		HBV polymerase
齐鲁制药(海南)有限公司	甲磺酸伊马替尼片	申请上市	CYHS1700599	片剂	化学药品	4		Bcr-Abl, PDGFR, c-Kit
海南合瑞制药股份有限公司	盐酸文拉法辛缓释胶囊	申请上市	CYHS1900457	胶囊剂	化学药品	4		5-HT

				(缓释)				transporter, NET
扬子江药业集团江苏紫龙药业有限公司	盐酸纳布啡注射液	申请上市	CYHS2000059	注射剂	化学药品	3		opioid receptor
江苏豪森药业集团有限公司	盐酸鲁拉西酮片	申请上市	CYHS2000257	片剂	化学药品	4		5-HT2A receptor, D2 receptor
上海上药第一生化药业有限公司	十四烷基硫酸钠注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1800483	注射剂	化学药品	3		not available
紫光古汉集团衡阳制药有限公司	复方醋酸钠葡萄糖注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1900168	注射剂 (大容量)	化学药品	3		Ca ²⁺ , K ⁺ , Mg, Na ⁺ , carbohydrate
瑞阳制药股份有限公司	奥氮平片	申请上市 (Inactive)	CYHS1900729	片剂	化学药品	4		5-HT2A receptor, D2 receptor
福州海王福药制药有限公司, 福州 华为医药技术开发有限公司	无菌水洗眼液	申请上市 (Inactive)	CYHS1900881	洗剂(眼 内)	化学药品	3		not available
江苏恩华药业股份有限公司	普瑞巴林胶囊	申请上市 (Inactive)	CYHS1900356	胶囊剂	化学药品	4		GABA, $\alpha 2 \delta$
武汉启瑞药业有限公司	注射用伏立康唑	申请上市 (Inactive)	CYHS2000562	注射剂 (冻干)	化学药品	4		CYP51A1
西南药业股份有限公司	注射用盐酸头孢替安	申请上市 (Inactive)	CYHS1400754	注射剂 (冻干)	化学药品	6		PBP
泰州亿腾景昂药业股份有限公司	注射用硼替佐米	申请上市 (Inactive)	CYHS1400160	注射剂 (冻干)	化学药品	6		proteasome
费森尤斯卡比华瑞制药有限公司	注射用苯磺顺阿曲库铵	申请上市 (Inactive)	CYHS1800386	注射剂 (冻干)	化学药品	4		nAChR
广东君康药业有限公司, 寿元化学 工业股份有限公司	盐酸氮萘斯汀鼻喷雾剂	申请上市 (Inactive)	JXHS1900056	鼻用喷雾 剂	化学药品	5.2		H1 receptor
远大医药(中国)有限公司	盐酸莫西沙星氯化钠注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1401560	注射剂 (大容量)	化学药品	6		bacterial Top II
福安药业集团庆余堂制药有限公司	缩宫素注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS2000362	注射剂	化学药品	3		oxytocin
广东泰恩康制药厂有限公司	聚甲酚磺醛阴道栓	申请上市 (Inactive)	CYHS1900478	阴道栓	化学药品	4		not available
广东星昊药业有限公司, 乳源东阳 光药业有限公司	舒更葡糖钠注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1900717	注射剂	化学药品	4		not available
西南药业股份有限公司	转化糖注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1201568	注射剂	化学药品	6		carbohydrate
江苏长江药业有限公司	转化糖电解质注射液	申请上市 (Inactive)	CYHS1300995	注射剂	化学药品	6		carbohydrate
湖北远大天天明制药有限公司	多佐胺滴眼液	申请临床 (Inactive)	CYHS1400664	滴眼剂	化学药品	6		CA
珠海联邦制药股份有限公司中山分	那可丁糖浆	申请临床	CYHS1200797	糖浆剂	化学药品	6		not available

公司

(Inactive)

数据来源：CDE, 东吴证券研究所

3.3. 仿制药一致性评价申报情况

表 4: 本周仿制药一致性评价申报情况

企业名称	药品名称	受理号	剂型	靶点
西安远大德天药业股份有限公司	丙戊酸钠注射液	CYHS2000365	注射剂	GABA receptor, HDAC
南京优科制药有限公司	二甲双胍维格列汀片(II)	CYHS1700704	片剂	DPP-4, not available
扬子江药业集团南京海陵药业有限公司	伏立康唑片	CYHS2000289	片剂	CYP51A1
广东东阳光药业有限公司, 东莞市阳之康医药有限责任公司	利伐沙班片	CYHS1900533	片剂	factor Xa
杭州九源基因工程有限公司, 杭州朱养心药业有限公司	利伐沙班片	CYHS2000054	片剂	factor Xa
湖南九典制药股份有限公司	利伐沙班片	CYHS2000079	片剂	factor Xa
苏州第三制药厂有限责任公司	利伐沙班片	CYHS1900537	片剂	factor Xa
齐鲁制药有限公司	利伐沙班片	CYHS1900823	片剂	factor Xa
浙江浙北药业有限公司	利巴韦林片	CYHB2050446	片剂	not available
扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	利格列汀片	CYHS1900788	片剂	DPP-4
石药集团欧意药业有限公司	利格列汀片	CYHS2000182	片剂	DPP-4
山东达因海洋生物制药股份有限公司	地氯雷他定口服溶液	CYHS1900805	口服溶液剂	H1 receptor
四川科伦药业股份有限公司	塞来昔布胶囊	CYHS2000047	胶囊剂	COX-2
成都倍特药业股份有限公司	头孢克肟分散片	CYHB1950234	分散片	PBP
金鸿药业股份有限公司	头孢克肟分散片	CYHB1950396	分散片	PBP
浙江巨泰药业有限公司	头孢克肟片	CYHB1950674	片剂	PBP
华北制药河北华民药业有限责任公司	头孢克肟胶囊	CYHB1950704	胶囊剂	PBP
齐鲁制药有限公司	头孢克肟胶囊	CYHB1950231	胶囊剂	PBP
金鸿药业股份有限公司	头孢克肟颗粒	CYHS1900575	颗粒剂	PBP
北京百奥药业有限责任公司	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	CYHS1800195	胶囊剂	gastric acid, proton pump
山东新时代药业有限公司	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	CYHS1800240	片剂	HBV polymerase, RT
郑州泰丰制药有限公司	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	CYHS1900178	片剂	HBV polymerase, RT
广州绿十字制药有限公司, 广东赛烽医药科技有限公司	左氧氟沙星氯化钠注射液	CYHS2000222	注射剂(大容量)	bacterial Top II
海南辉能药业有限公司, 广东赛烽医药科技有限公司	左氧氟沙星片	CYHS2000140	片剂	bacterial Top II
郑州泰丰制药有限公司	恩替卡韦片	CYHS1900658	片剂	HBV polymerase
南京正大天晴制药有限公司	托伐普坦片	CYHS1900619	片剂	AVPR2
江苏正大清江制药有限公司	枸橼酸托法替布片	CYHS1900812	片剂	JAK1, JAK2, JAK3
江苏黄河药业股份有限公司	氯雷他定片	CYHB2050300	片剂	H1 receptor

江苏奥赛康药业有限公司	注射用地西他滨	CYHB2050176	注射剂(冻干)	DNMT
国药集团致君(深圳)制药有限公司	注射用头孢曲松钠	CYHB1950713	注射剂(冻干)	PBP
齐鲁制药有限公司	注射用比阿培南	CYHS1900541	注射剂(冻干)	PBP
扬子江药业集团有限公司, 扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	注射用硼替佐米	CYHS1700512	注射剂(冻干)	proteasome
安士制药(中山)有限公司	注射用达托霉素	CYHS1900144	注射剂(冻干)	not available
扬子江药业集团有限公司	注射用阿奇霉素	CYHS1900635	注射剂(冻干)	50S subunit
北京百奥药业有限责任公司	盐酸伊伐布雷定片	CYHS1900783	片剂	If
江苏恒瑞医药股份有限公司	盐酸伊立替康注射液	CYHS1900518	注射剂	Top I
特一药业集团股份有限公司	盐酸克林霉素胶囊	CYHB2050009	胶囊剂	50S subunit
广州一品红制药有限公司	盐酸左西替利嗪口服滴剂	CYHS2000077	滴剂	H1 receptor
上海上药中西制药有限公司	盐酸度洛西汀肠溶片	CYHB2050042	肠溶片	5-HT transporter, NET
潍坊中狮制药有限公司	盐酸氟桂利嗪片	CYHB1950714	片剂	calcium channel
江苏平光制药(焦作)有限公司	盐酸氟桂利嗪胶囊	CYHB1950374	胶囊剂	calcium channel
天津红日药业股份有限公司	盐酸沙格雷酯片	CYHS1700470	片剂	5-HT2A receptor, 5-HT2B receptor
珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	盐酸美金刚片	CYHB1950095	片剂	5-HT3 receptor, D2 receptor, NMDA receptor, nAChR
吉林四长制药有限公司	盐酸莫西沙星氯化钠注射液	CYHS1900684	注射剂(大容量)	bacterial Top II
HEXAL AG, S.C. Sindan-Pharma S.R.L., 上海诺华贸易有限公司	盐酸莫西沙星片	JXHS1900050	片剂	bacterial Top II
浙江海正药业股份有限公司	盐酸莫西沙星片	CYHS1700427	片剂	bacterial Top II
山东新时代药业有限公司	硫辛酸注射液	CYHS1800177	注射剂	not available
正大天晴药业集团股份有限公司	苹果酸舒尼替尼胶囊	CYHS1800446	胶囊剂	PDGFR β , RET, VEGFR2, c-Kit
山东新时代药业有限公司	阿昔替尼片	CYHS1900916	片剂	Bcr-Abl T315I, PDGFR, VEGFR, c-Kit

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.4. 重要研发管线一览

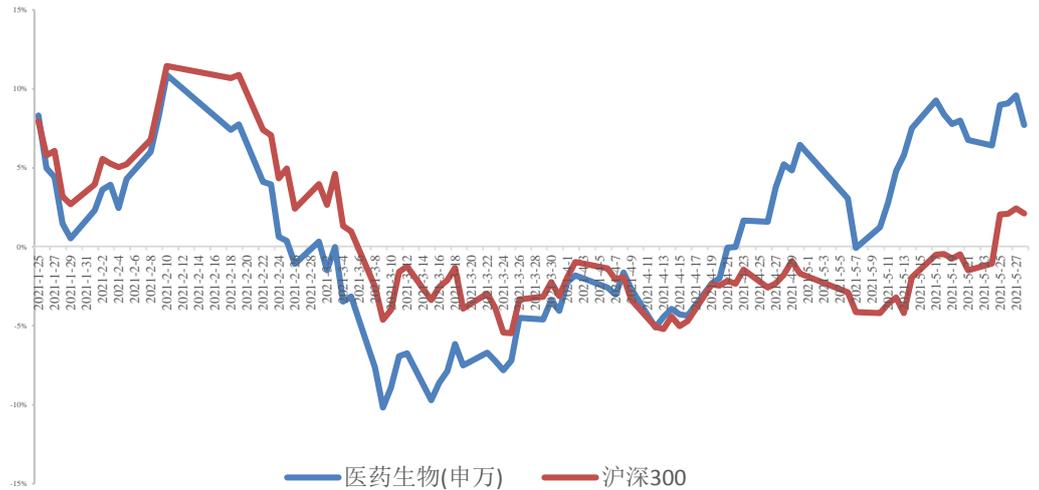
- 5月28日, 基石药业宣布, 其在研抗PD-L1单抗舒格利单抗在一项针对III期非小细胞肺癌(NSCLC)患者的注册性临床试验中达到了预设的主要研究终点, 基石药业计划近期向中国国家药品监督管理局(NMPA)递交舒格利单抗治疗III期NSCLC适应症的新药上市申请。
- 5月28日, 德琪医药宣布新一代选择性核输出抑制剂(Selective Inhibitor of Nuclear Export, 简称“SINE”) eltanexor(ATG-016)的一项I/II期临床试验(HATCH)在中国完成首例患者给药, 用于治疗去甲基化药物(HMA)治疗失败的IPSS-R(国际预后积分系统修订版)中危及以上的骨髓增生异常综合征(MDS)。

- 5月27日, ADC Therapeutics 宣布, 其靶向 CD25 的新型抗体偶联药物(ADC) camidanlumab tesirine (Cami), 用于治疗复发/难治性霍奇金和非霍奇金淋巴瘤患者的 1 期临床试验结果在 The Lancet Haematology 上发表。试验结果显示, 在接受 2 期临床试验推荐起始剂量的 Cami 治疗的霍奇金淋巴瘤患者中, Cami 达到 86% 的总缓解率 (ORR)。
- 5月26日, 阿斯利康中国宣布获得绿叶制药集团控股子公司博安生物的抗肿瘤生物药博优诺®(贝伐珠单抗注射液)在中国大陆地区 21 个省市及自治区县域市场的独家推广权。
- 5月26日, Xilio Therapeutics 宣布已与默沙东 (MSD) 达成临床试验合作协议, 评估其肿瘤选择性在研抗 CTLA-4 单克隆抗体 XTX101, 与默沙东的抗 PD-1 疗法 Keytruda (pembrolizumab) 联用, 治疗实体瘤患者的安全性和疗效。
- 5月25日, Oncopeptides AB 公司宣布, 其肽偶联药物 Pepaxto 在治疗复发/难治性多发性骨髓瘤的 3 期临床试验中获得积极结果。Pepaxto 在无进展生存期主要终点上与常用度胺类药物相比, 达到非劣效性标准。与活性对照组相比, Pepaxto 组的中位 PFS 高 40% 以上, 总缓解率也更高。
- 5月24日, NGM 公司的 NASH 新药 Aldafermin 的最新 2b 期临床 ALPINE 2/3 研究未能达到其主要终点, NGM 公司随之取消了该产品的 3 期临床推进计划。由于此消息, 当天 NGM 公司股价下跌 40.8%。
- 5月24日, 康泰生物与智利医疗系统投资公司、智利大学等机构举行云签约仪式, 就康泰生物新冠灭活疫苗在智利进行 III 期临床试验及产品采购达成一致。截止目前, 康泰生物已在全球多个国家启动新冠疫苗 III 期临床试验相关工作。

4. 行情回顾

本周生物医药指数上涨 0.90%, 板块表现跑输沪深 300 的 3.64% 的涨幅; 截至 5 月 28 日, 医药指数 2021 年至今涨幅为 7.71%, 表现强于沪深 300 的 2.11% 的涨幅。自 2020 年初国内外新冠肺炎疫情爆发, 对国内经济, 尤其是全球经济一体化形成一定冲击, 医疗产业的确定性成为国内外资金追捧对象; 且长期来看, 医药行业仍将不改持续向好的发展态势。

图 10: 医药行业 2021 年初以来市场表现

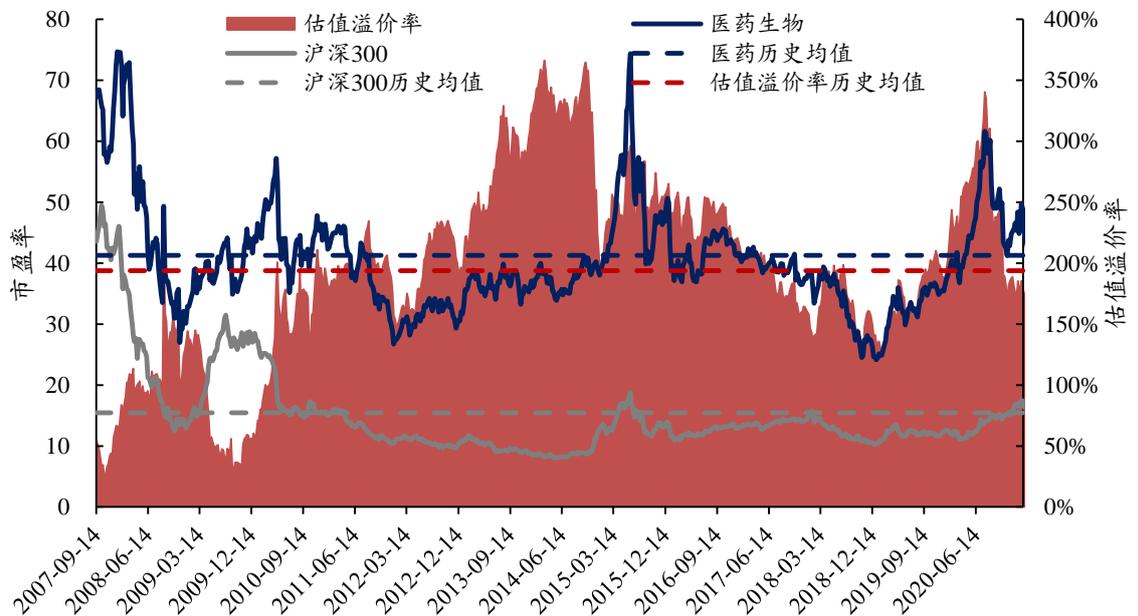


数据来源：wind，东吴证券研究所

4.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 40.95，低于历史均值 0.30 个单位

截至 2021 年 5 月 28 日，医药指数市盈率为 40.95，环比上周上升 0.36 个单位，低于历史均值 0.30 个单位；沪深 300 指数市盈率为 14.56，医药指数的估值溢价率为 181.2%，环比下降 7.0%，低于历史均值 12.6 个百分点。

图 11：2007 年 7 月至今期医药板块绝对估值水平变化



数据来源：wind，东吴证券研究所

4.2. 医药子板块追踪：本周中药子板块涨幅 3.84%居各板块榜首

本周生物医药指数上涨 0.90%，板块表现跑输沪深 300 的 3.64% 的涨幅；子板块中，

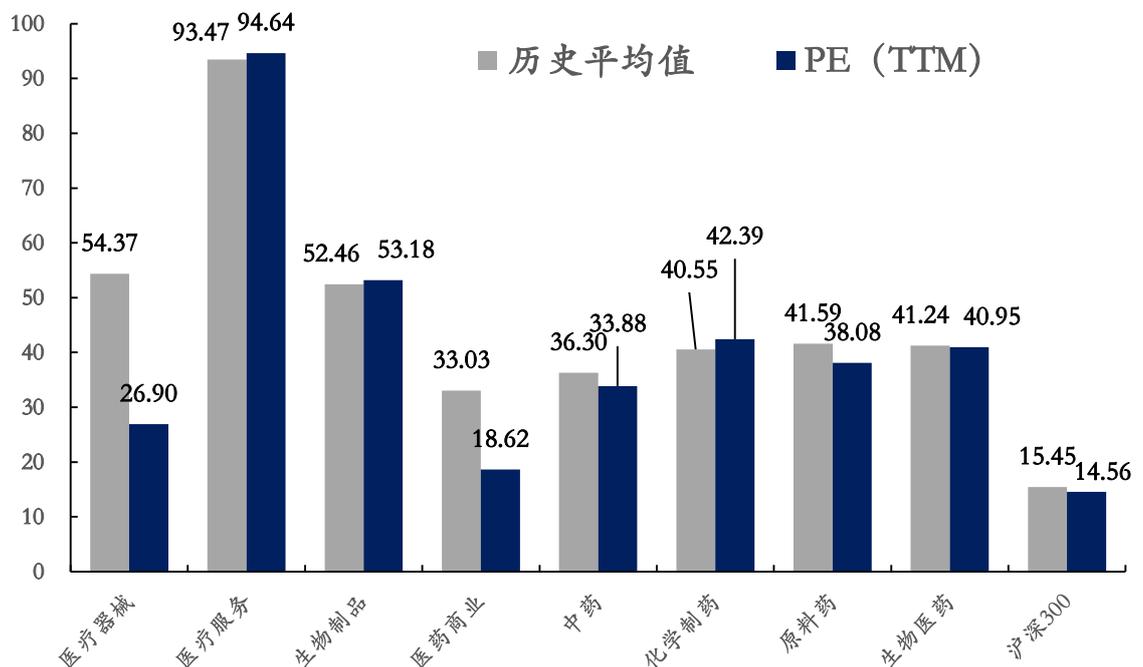
表现最佳的中药板块上涨 3.84%，最弱势的原料药板块下跌 2.15%。2021 年至今，表现最佳的子板块为医疗服务，涨幅为 19.00%，优于医药指数 7.71%的涨幅，优于沪深 300 指数 2.11%的涨幅。

表 5: 子板块表现 (%)

行业代码代码	行业	周涨跌幅	年初至今
801155.SI	中药	3.84	15.09
000300.SH	沪深 300	3.64	2.11
801154.SI	医药商业	2.95	-4.58
801153.SI	医疗器械	1.23	9.89
801156.SI	医疗服务	1.15	19.00
801150.SI	生物医药	0.90	7.71
801151.SI	化学制药	0.86	-3.07
801152.SI	生物制品	-1.76	9.38
851511.SI	原料药	-2.15	14.05

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 12: 医药板块估值情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4.3. 个股表现

图 13: A 股本周涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	未名医药	35.34	普洛药业	-15.40
2	哈三联	25.08	海翔药业	-13.64
3	立方制药	24.26	长春高新	-12.18
4	永安药业	24.08	福瑞股份	-11.05
5	南京医药	23.36	*ST 交昂	-9.79
6	昊海生科	22.38	海思科	-9.58
7	ST 康美	21.37	和佳医疗	-9.42
8	万东医疗	18.22	延安必康	-8.45
9	同仁堂	18.20	创新医疗	-7.81
10	太极集团	16.98	宜华健康	-7.79

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 14: A 股 2021 年初涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	热景生物	292.10	康弘药业	-53.37
2	哈三联	211.68	康众医疗	-43.54
3	美迪西	177.38	华海药业	-40.52
4	拱东医疗	123.06	康泰医学	-35.23
5	佰仁医疗	123.02	正川股份	-35.21
6	昊海生科	103.88	海南海药	-34.78
7	键凯科技	96.22	博晖创新	-33.61
8	*ST 恒康	95.48	赛诺医疗	-32.81
9	华东医药	92.21	天宇股份	-30.07
10	仁和药业	91.31	乐心医疗	-29.56

数据来源: wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

药品降价幅度继续超预期, 疫情导致经济衰退, 医保政策进一步严厉等。

6. 附录

表 6: 国内药品注册分类

药品分类	子类别	细分类别
化学药品	1. 未在国内上市销售的药品	(1) 通过合成或者半合成的方法制得的原料药及其制剂
		(2) 天然物质中提取或者通过发酵提取的新的有效单体及其制剂
		(3) 用拆分或者合成等方法制得的已知药物中的光学异构体及其制剂
		(4) 由已上市销售的多组份药物制备为较少组份的药物
		(5) 新的复方制剂
		(6) 已在国内上市销售的制剂增加国内外均未批准的新适应症
化学药品	2. 改变给药途径且尚未在国内上市销售的制剂	(1) 已在国外上市销售的制剂及其原料药, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(2) 已在国外上市销售的复方制剂, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(3) 改变给药途径并已在国内外上市销售的制剂
		(4) 国内上市销售的制剂增加已在国内外批准的新适应症
化学药品	3. 已在国外上市销售但尚未在国内上市销售的药品	(1) 已在国外上市销售的原料药, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(2) 已在国外上市销售的复方制剂, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
化学药品	4. 改变已上市销售盐类药物的酸根、碱基 (或者金属元素), 但不改变其药理作用的原料药及其制剂	(1) 已在国外上市销售的原料药, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(2) 已在国外上市销售的复方制剂, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
化学药品	5. 改变国内已上市销售药品的剂型, 但不改变给药途径的制剂	(1) 已在国外上市销售的原料药, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(2) 已在国外上市销售的复方制剂, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
化学药品	6. 已有国家药品标准的原料药或者制剂	(1) 已在国外上市销售的原料药, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂
		(2) 已在国外上市销售的复方制剂, 和/或改变该制剂的剂型, 但不改变给药途径的制剂

生物制品	1.创新型生物制品	(1) 在已上市制品基础上, 对其剂型、给药途径等进行优化, 且具有明显临床优势的生物制品
	2.改良型生物制品	(2) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群 (3) 已有同类制品上市的生物制品组成新的复方制品 (4) 在已上市制品基础上, 具有重大技术改进的生物制品, 如重组技术替代生物组织提取技术; 较已上市制品改变氨基酸位点或表达系统、宿主细胞后具有明显临床优势等。
	3.境内或境外已上市生物制品	(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的生物制品申报在境内生产上市 (3) 生物类似药 (4) 其他生物制品
中药	1.未在国内上市销售的从植物、动物、矿物等物质中提取的有效成份及其制剂	
	2.新发现的药材及其制剂	
	3.新的中药材代用品	
	4.药材新的药用部位及其制剂	
	5.未在国内上市销售的从植物、动物、矿物等物质中提取的有效部位及其制剂	
	6.未在国内上市销售的中药、天然药物复方制剂	
	7.改变国内已上市销售中药、天然药物给药途径的制剂	
	8.改变国内已上市销售中药、天然药物剂型的制剂	
	9.仿制药	

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

