

医药生物

中药板块的机会来了么？

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨 0.90%，位列全行业第 24，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们从 1) 最近中药行业在涨什么 2) 中药行业最近为什么涨 3) 中药行业未来走向如何三个方面复盘了最近一轮中药板块的上涨行情。综合考虑企业发展边际变化趋势、估值水平、投资风险与收益，重点推荐云南白药、同仁堂、片仔癀和太极集团。

二、近期复盘：

医药本周出现小幅上涨，跑输大盘，但综合看来最近一段时间整体还是比较强势，我们认为有以下几个原因：第一，本周表现因为前几周医药表现强势，全市场排行前列，各热点表现后有所调整；第二，本周因广东省省械集采引发市场担忧，导致以生长激素为代表的生物药等子领域出现调整。第三，本周医药表现最强赛道 CXO 因为汇率担忧形成了调整，出口相关子领域和公司均表现承压；第四，部分核心资产估值反弹后再创新高或处估值高位。

近一段时间医药拆分来看：第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，非核心整体强于核心趋势没变，中小市值弹性更大；第二，热点较多，包括疫苗产业链（如药机等）、康复养老、医美、中医药等，全面开花，尤其是叠加低估值基础表现更加。第三，新股开盘估值均不低表现均强势。

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，但其表达不同。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，核心和非核心均有机会，只是结构性强弱不同，考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值。

中短期来看，伴随顺周期下跌，跷跷板效应显现，医药近期再次成为大家的重点配置方向，核心非核心同步上涨，核心上表现为业绩弹性大的主线赛道先反弹新高，其他核心小步慢跑也实现不小反弹，新高在即。非核心整体强，继续寻求底部变化逻辑，但轮动快难把握，我们建议重点关注拥有长逻辑的政策免疫主线赛道二三线，同时高度重视新股。

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、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：近期重点关注未创新高的政策免疫核心以及主线赛道优质二三线。具体如下：

1) 未创新高的政策免疫的核心资产思路：

迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、片仔癀、恒瑞医药、长春高新等；

2) 更为聚焦的差异化政策免疫思路：

服务端：医疗服务（国际医学、信邦制药、三星医疗、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药等）；基因检测外包服务（诺禾致源）；

制造端：疫苗（智飞生物、康希诺）、制药装备（东富龙）、抗艾用药（前沿生物）、品牌中药（同仁堂、太极集团、云南白药等）、康复器械（伟思医疗）、健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗）、大单品-狗抗及流感（南新制药）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）；

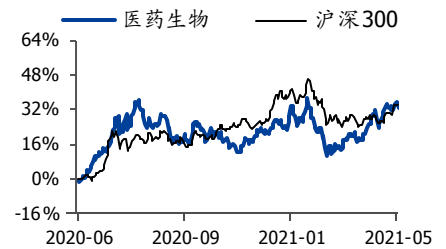
3) 其他配置型确定性龙头&细分赛道隐形冠军思路：（奥精医疗、迈瑞医疗、康泰生物、金城医学、亚辉龙、东诚药业、康华生物、海泰新光、司太立、君实生物、长春高新、安科生物、洁特生物、康德莱、片仔癀、恒瑞医药、英科医疗、我武生物、安图生物、派林生物）；

4) 其他长期跟踪看好：益丰药房、大参林、老百姓、美年健康、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、恩华药业、健康元、信立泰、乐普医疗、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、《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列 25：全球疫情继续反复，国内全民免疫继续快速推进》2021-05-24
- 2、《医药生物：扬帆出海正当时--中国医药企业国际化大梳理及 ACSO 摘要概览》2021-05-23
- 3、《医药生物：制药装备行业正在发生哪些变化？是周期强化还是成长转化？》2021-05-16



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 中药行业的机会来了么?	7
1.3.1 最近中药行业在涨什么?	7
1.3.2 中药行业最近为什么涨?	7
1.3.3 中药行业未来走向如何?	10
2、本周行业重点事件&政策回顾	11
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: 中药个股涨跌幅前 20	7
图表 2: 近年国家支持中医药发展政策	8
图表 3: 中成药收入规模及增速	10
图表 4: 中成药净利润规模及增速	10
图表 5: 中药饮片收入规模及增速	10
图表 6: 中药饮片净利润规模及增速	10
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	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 0.90%，位列全行业第 24，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们从 1) 最近中药行业在涨什么 2) 中药行业最近为什么涨 3) 中药行业未来走向如何三个方面复盘了最近一轮中药板块的上涨行情。综合考虑企业发展边际变化趋势、估值水平、投资风险与收益，重点推荐云南白药、同仁堂、片仔癀和太极集团。

近期复盘：医药本周出现小幅上涨，跑输大盘，但综合看来最近一段时间整体还是比较强势，我们认为有以下几个原因：第一，本周表现因为前几周医药表现强势，全市场排行前列，各热点表现后有所调整；第二，本周因广东省药械集采引发市场担忧，导致以生长激素为代表的生物药等子领域出现调整。第三，本周医药表现最强赛道 CXO 因为汇率担忧形成了调整，出口相关子领域和公司均表现承压；第四，部分核心资产估值反弹后再创新高或处估值高位。

近一段时间医药拆分来看：第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，非核心整体强于核心趋势没变，中小市值弹性更大；第二，热点较多，包括疫苗产业链（如药机等）、康复养老、医美、中医药等，全面开花，尤其是叠加低估值基础表现更加。第三，新股开盘估值均不低表现均强势。

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，但其表达不同。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，核心和非核心均有机会，只是结构性强弱不同，考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值。

中短期来看，伴随顺周期下跌，跷跷板效应显现，医药近期再次成为大家的重点配置方向，核心非核心同步上涨，核心上表现为业绩弹性大的主线赛道先反弹新高，其他核心小步慢跑也实现不小反弹，新高在即。非核心整体强势，继续寻求底部变化逻辑，但轮动快难把握，我们建议重点关注拥有长逻辑的政策免疫主线赛道二三线，同时高度重视新股。

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、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：近期重点关注未创新高的政策免疫核心以及主线赛道优质二三线。具体如下：

1) 未创新高的政策免疫的核心资产思路:

迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、片仔癀、恒瑞医药、长春高新等;

2) 更为聚焦的差异化政策免疫思路:

服务端口: 医疗服务(国际医学、信邦制药、三星医疗、爱尔眼科、通策医疗等)、创新服务商 CXO(博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药等); 基因检测外包服务(诺禾致源);

制造端口: 疫苗(智飞生物、康希诺)、制药装备(东富龙)、抗艾用药(前沿生物)、品牌中药(同仁堂、太极集团、云南白药等)、康复器械(伟思医疗)、健康消费升级&大单品-眼科(兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗)、大单品-狗抗及流感(南新制药)、注射剂国际化(健友股份、普利制药);

3) 其他配置型确定性龙头&细分赛道隐形冠军思路: (奥精医疗、迈瑞医疗、康泰生物、金城医学、亚辉龙、东诚药业、康华生物、海泰新光、司太立、君实生物、长春高新、安科生物、洁特生物、康德莱、片仔癀、恒瑞医药、英科医疗、我武生物、安图生物、派林生物);

4) 其他长期跟踪看好: 益丰药房、大参林、老百姓、美年健康、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、恩华药业、健康元、信立泰、乐普医疗、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、健帆生物等。
- **创新技术**：重点推荐关注基因检测如诺禾致源等。

（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

- **药品国际化**：重点推荐关注注射剂国际化（健友股份、普利制药等）、创新国际化（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）、专利挑战和特殊剂型国际化（华海药业等）
- **其他中国制造国际化**：重点推荐关注手套（英科医疗）、药机（东富龙、楚天科技）

（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；其他品牌单体医疗服务，如国际医学等。
- **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:** 新产业、安图生物、迈克生物、万孚生物、艾德生物等;
- **原辅包材:** 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:** 华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等;
- **特色专科药:** 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:** 上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等;
- **其他特色:** 伟思医疗、华北制药、太极集团等。

1.3 中药行业的机会来了么？

1.3.1 最近中药行业在涨什么？

21年5月起至今，申万中药指数上涨8.26%，相比申万医药整体1.17%的涨幅表现突出。个股方面，特一药业、同仁堂、*ST康美、仁和药业、吉药控股、太极集团、珍宝岛、葫芦娃涨幅居前，且均超过20%；

5月初至今，涨幅前20的个股，除去同仁堂、云南白药、片仔癀以外，平均市值81.6亿元，还是以中小市值为主。

年初至今，涨幅前五的分别是仁和药业91%，同仁堂80%，珍宝岛64%，健民集团63%，特一药业54%；均是在近两年关注度不太高或者经历一定低谷的企业。中药目前市值最高片仔癀，年初至今涨幅41%，另一个中药龙头云南白药涨幅10%。

图表 1: 中药个股涨跌幅前 20

代码	名称	21年5月以来涨幅(%)	21年初以来涨幅(%)	当前市值(亿元)	21年初市值(亿元)	2021Q1相比2019Q1扣非净利润增速(%)
002728.SZ	特一药业	48.26%	54.25%	37.33	24.20	-20.50%
600085.SH	同仁堂	40.61%	79.92%	589.73	327.78	-8.23%
600518.SH	*ST康美	40.59%	5.97%	141.26	133.30	-454.86%
000650.SZ	仁和药业	28.10%	91.31%	163.37	85.40	2.50%
300108.SZ	吉药控股	25.25%	-2.84%	25.11	25.84	-742.71%
600129.SH	太极集团	24.33%	39.53%	103.58	74.23	34.31%
603567.SH	珍宝岛	23.03%	63.71%	155.14	94.77	-25.84%
605199.SH	葫芦娃	21.68%	34.74%	130.04	96.51	40.51%
000538.SZ	云南白药	15.95%	9.77%	1592.92	1451.13	80.94%
002198.SZ	嘉应制药	14.83%	48.66%	33.80	22.74	9.50%
600976.SH	健民集团	14.45%	63.17%	63.55	38.95	167.14%
600993.SH	马应龙	12.80%	8.54%	94.23	86.81	8.01%
603963.SH	大理药业	12.63%	9.74%	18.81	17.14	-139.74%
600771.SH	广誉远	12.63%	33.22%	97.86	73.46	-97.50%
600211.SH	西藏药业	11.24%	1.08%	166.84	166.81	102.14%
600436.SH	片仔癀	11.20%	41.04%	2276.32	1613.93	38.81%
300519.SZ	新光药业	10.82%	13.45%	28.10	25.58	22.51%
002566.SZ	益盛药业	10.52%	27.61%	28.03	22.04	44.14%
000989.SZ	九芝堂	10.27%	27.07%	83.11	68.42	56.97%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(截止5月28日收盘)

1.3.2 中药行业最近为什么涨？

政策面:政策面变化是本轮上涨最大助力。2021年5月12日，习近平总书记来到河南南阳的张仲景的墓祠纪念地医圣祠，并强调中医药学包含着中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，是中华民族的伟大创造和中国古代科学的瑰宝。经过抗击新冠肺炎疫情、非典等重大传染病之后，我们对中医药的作用有了更深的认识，要进一步发展中医药。5月13日，商务部、国家中医药管理局等7部门联合印发了《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》，支持国家中医药服务出口基地大力发展中医药服务贸易，推动中医药服务走向世界。提升中医药国际影响力。带动了二级市场中药板块的热情。

政策是把双刃剑，推动中医药长期健康发展。2015年之前中药的快速发展，得益于政策的呵护、医保持续扩容、经济持续快速发展等因素，但也出现了“神药”横行、低端重复建设严重、缺乏创新、依赖营销大于产品效果、不规范产品扰乱市场、药害事件时有发生等现象。自2013年国家开始限制“辅助用药”起，推动中药行业结构优化成为重点方向，此后限制中药注射剂滥用、完善中药药品说明书、加快中药审评、简化经典名方审批、开展注射剂再评价，推动道地药材产区建设及现代化中药材物流体系均是一脉相承的；此外，加强中医药服务、中医终端建设、人才培养和传承，从中医发展角度为中医药的长期发展和延续提供保证；近3年提出的推动中医药出海，增加国际影响力，为中医药发展指明新的方向。2021年，国务院2021年5月《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》提出鼓励社会资本发起设立中医药产业投资基金，加大对中医药产业的长期投资力度，中药投资领域可能产生新的机会。

图表 2: 近年国家支持中医药发展政策

时间	文件	发布单位	主要内容
2015年	国家卫生计生委关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知	国家卫生计生委	要逐步实现药占比（不含中药饮片）总体降到30%以下
2016年2月	《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》	国务院	到2020年，实现人人基本享有中医药服务，中医药产业成为国民经济重要支柱之一；到2030年，中医药服务领域实现全覆盖，中医药健康服务能力显著增强，对经济社会发展作出更大贡献。
2016年8月	《中医药发展“十三五”规划》	国家中医药管理局	到2020年，所有社区卫生服务机构、乡镇卫生院具备中医药服务能力，中医诊疗量占诊疗总量的比例力争达到30%。建立覆盖全国中药材主要产区的资源监测网络。建立中药材生产流通全过程质量管理和质量追溯体系。所有二级以上中医医院均与养老机构开展不同形式的合作。实施中医药标准化工程，重点开展中医基础通用标准、技术操作规范和疗效评价标准的
2016年10月	《“健康中国2030”规划纲要》	中共中央、国务院	中医药发展上升为国家战略，对新时期推进中医药事业发展作出系统部署。
2017年1月	《中医药“一带一路”发展规划（2016-2020）》	国家中医药局、国家发改委	明确到2020年，与沿线国家合作建设30个中医药海外中心，颁布20项中医药国际标准，注册100种中药产品，建设50家中医药对外交流合作示范基地。
2017年6月	《“十三五”中医药科技创新专项规划》	科技部、国家中医药管理局	完善中医药国际标准，形成不少于50项药典标准和100项行业标准，实现20~30个中成药品种在EMA或者欧盟成员国作为传统药物注册，完成5~10个中成药品种在欧美等发达国家作为药品注册；建立一批中医药研究中心与联合实验室，加强与“一带一路”沿线国家的合作。
2017年10月	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	明确提出要支持中药传承和创新，经典名方类中药按照简化标准审评审批；严格药品注射剂审评审批、开展药品注射剂再评价。
2017年10月	《中药经典名方复方制剂简化注册审批管理规定（征求意见稿）》	国家食品药品监督管理总局	明确了符合条件的经典名方制剂申报生产，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药效研究及临床试验资料
2017年11月	《“十三五”健康老龄化规划重点任务分工》	国家卫生计生委	强调了“开展老年人中医药”养老概念，“中医养老”成为亮点。
2017年12月	《关于推进中医药健康服务与互联网融合	国家中医药管理局	到2020年，中医药健康服务与互联网融合发展迈上新台阶，线上线下结合更加紧密，产业链逐步形成，实现人人基本享有中医药服务。

发展的指导意见》

2017年12月	《中医药法》正式实施	国务院	国家建立中医药传统知识保护数据库、保护名录和保护制度；举办中医诊所所在县级中医药局备案即可；“生产符合国家规定条件的来源于古代经典名方的中药复方制剂，在申请药品批准文号时，可以仅提供非临床安全性研究资料”；国家鼓励发展中药材现代流通体系，提高中药材包装、仓储等技术水平，建立中药材流通追溯体系
2018年6月	《古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定》	国家药监局	符合要求的经典名方制剂申报上市，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药效学研究及临床试验资料。
2018年8月	《关于加强中医药健康服务科技创新的指导意见》	国家中医药管理局、科技部	加快中药质量国际标准制定以及名优中成药、大健康产品、医疗器械及辅助用具的国际化注册，促进中医药健康服务和产品进入国际医药和保健主流市场
2018年12月	《全国道地药材生产基地建设规划（2018—2025年）》	农业部、国家药监局、中医药管理局	到2020年，建立道地药材标准化生产体系，基本建成道地药材资源保护与监测体系，加快建设覆盖道地药材重点产区的生产基地。到2025年，健全道地药材资源保护与监测体系，构建完善的道地药材生产和流通体系，建设涵盖主要道地药材品种的标准化生产基地，全面加强道地药材质量管理，良种覆盖率达到50%以上，绿色防控实现全覆盖。
2019年10月	《关于促进中医药传承创新发展的意见》	中共中央、国务院	健全中医药服务体系、发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用、大力推动中药质量提升和产业高质量发展、加强中医药人才队伍建设、促进中医药传承与开放创新发展、改革完善中医药管理体制机制等促进中医药行业良好发展的措施。
2021年1月	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	国务院	积极支持符合条件的中医药企业上市融资和发行公司信用类债券。 鼓励社会资本发起设立中医药产业投资基金，加大对中医药产业的长期投资力度。 鼓励各级政府依法合规支持融资担保机构加大对中医药领域中小企业银行贷款的担保力度。加快推进中药审评审批机制改革。以中医临床需求为导向，加快推进国家重大科技项目成果转化。
2021年5月	《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》	商务部、国家中医药局等7部门	从完善体制机制、创新支持政策、提升便利化水平、拓展国际合作空间、加强人才培养和激励五个方面提出18条具体政策措施，支持国家中医药服务出口基地大力发展中医药服务贸易，推动中医药服务走向世界。提升中医药国际影响力。

资料来源：国务院网站、新华网、国家药监局、中医药管理局网站、国盛证券研究所

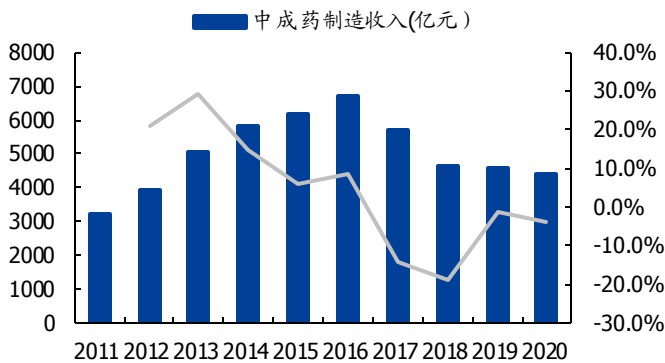
市场面：流动性相对充裕、市场风格切换叠加多重催化导致中药成为热点。当前市场，因宏观环境变化导致了市场风格变化，中小市值个股相比上年更加受到投资者青睐；在市场流动性相对充裕，疫情反复、医药比较优势凸显，且过去三年核心资产持续扩张后估值处于高位，经历股价震荡的环境下，此前一直处于估值低位，缺乏关注度和机构投资者，边际上有改善的中药板块成为阶段性的热点。我们在前期周报中提出如果过去3-4年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，同时考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值，虽然都是结构性机会，但其属性不同。

基本面：中成药最低谷时期可能已过，利润端有回暖迹象。中成药制造收入规模自2016年高峰的6697亿元连续下滑至2020年的4414亿元，利润由736亿元下滑至619亿元，主要是1)经济下行压力增大抑制消费；2)不利的舆论环境导致的行业发展压力增大3)医保控费、新版医保目录及医保品种纳入规则调整、限制辅助用药和中药注射剂等政策影响。但从趋势上看，近两年收入基本持平，2020年利润增速首次转正4.3%。

中药饮片持续增长后出现波动。中药饮片行业一直是政策相比保护的子行业，在医保支付，不占药占比等方面拥有优势，2017年以前持续保持两位数的行业增长。2018年，

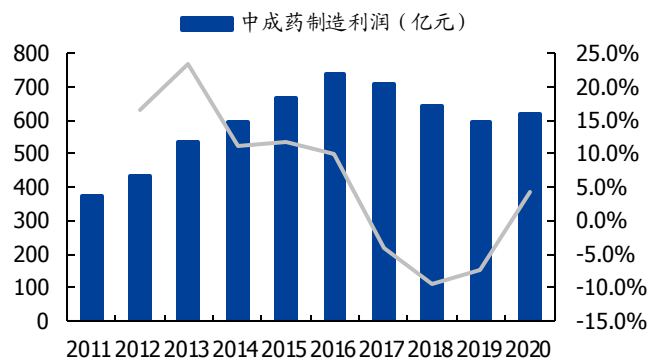
全国各地对中药饮片生产流通环节的突出问题 and 违法违规进行大整治，行业收入和利润出现下滑，2020年，因新版药典公布后药材标准提升，成本增加，造成收入利润下滑。整体看，中药饮片行业仍具有增长潜力。

图表 3: 中成药收入规模及增速



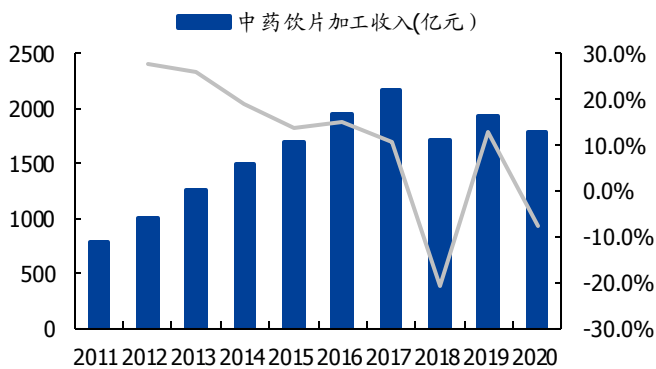
资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

图表 4: 中成药净利润规模及增速



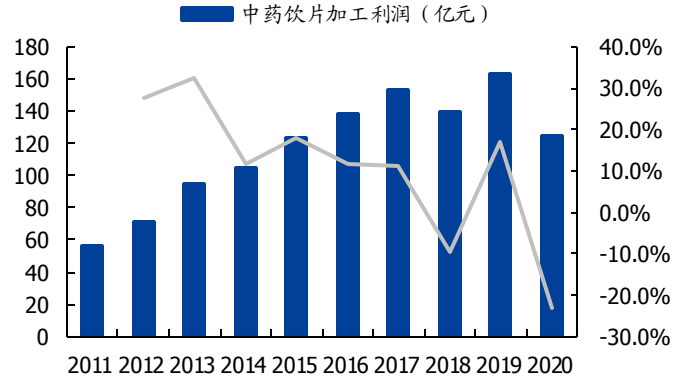
资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

图表 5: 中药饮片收入规模及增速



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

图表 6: 中药饮片净利润规模及增速



资料来源: 国家统计局、国盛证券研究所

1.3.3 中药行业未来走向如何?

中药行业出现短期内较明显上涨，与市场环境、情绪扰动、政策催化、中药板块低估值、部分企业基本面改善有关，但不意味着行业全面转暖，建议对短期热点题材股保持适度谨慎。近两年中药子行业在收入和利润增速方面低于医药行业平均。未来也很难出现百花齐放的局面。新冠肺炎疫情中中医药的良好表现，成为中药行业发展契机，后续中药的价值有望被社会重新认知，消费者对于中药认可度可能提升，政策友好度和媒体环境预计将改善。

中药行业未来出现复苏，大概率会是优胜略汰，大浪淘沙的局面，具有可持续核心竞争优势的部分中药消费品企业和具备真正具备临床价值的中成药有望在行业利空逐步消化后涌现投资价值，部分依靠低端重复建设、纯粹营销驱动、缺乏核心增长力的企业将会被市场淘汰，腾出的市场将成为优质企业的增量来源。从中药龙头企业（云南白药、片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、华润三九）情况看，2020年收入整体增速为4.22%；2021年Q1收入整体增速为29.80%，增长加速明显，显示在疫情影响消除及前两年行业性影响减退后，恢复一定活力。从扣非后归母净利润增速看，2020年及2021Q1分别为29.84%和37.92%，随着中药龙头企业触底反弹，整个行业可能迎来新的发展契机。

个股方面，综合考虑企业发展边际变化趋势、估值水平、投资风险与收益，重点推荐云南白药、同仁堂、片仔癀和太极集团。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】北京市：自7月1日起，所有社区医院可直接医保结算
<https://t.cn/A6VtHTwW>

2021年5月18日，北京市医保局、北京市卫健委、北京市民政局联合印发《关于本市基本医疗保险参保人员社区就医管理有关问题的通知》，明确自2021年7月1日起，北京城镇职工和城乡居民基本医疗保险参保人员到北京市基本医疗保险定点社区卫生服务机构（以下简称“定点社区卫生机构”）就医时，无需事先选择其作为本人定点医疗机构。定点社区卫生机构均可作为本市参保人员门诊首诊医疗机构，相关医疗费用按规定纳入医保支付范围。

【点评】《通知》明确将北京市2200余家定点社区卫生机构纳入本市城镇职工和城乡居民基本医疗保险参保人员共同定点医疗机构范围，有利于方便广大群众在社区就近就医，加快促进分级诊疗和制度建设。据统计，截至2020年初，全国定点医疗机构约有19.3万家，其中社区及基层医疗卫生机构占比超过84%。持续推动分级诊疗和制度建设，有利于进一步减轻群众就医负担。政策利好即时检验（POCT）、第三方医疗服务、医药流通等领域。

【事件二】海南出台全国首个省级医药招采和价格监测管理办法：设置“红黄绿”三线，对药品、耗材实施全流程动态监测
<https://t.cn/A6Vc7Vjc>

2021年5月17日，海南省医疗保障局出台《海南省医药招采和价格监测暂行办法》（以下简称《办法》），进一步提升医药招采和价格监测管理工作标准化、规范化水平。《办法》明确将依托海南省医保二期信息平台获取海南省医药集中采购数据和全国药品、医用耗材价格数据，对参与海南省药品、医用耗材（“麻、精、毒、放”等特殊药品、血液制品暂不纳入监测范围）招采的医疗机构和生产（经营）企业的挂网价格、采购、配送、回款及执行集中带量采购等开展数据分析及监测，并建立积分考核制度。

对于议价价格，设红黄灯预警，以红线、黄线和绿线为基准划定红黄绿区，针对议价价格所在区域分别给予黄灯、红灯预警，通过信息平台向生产企业、医疗机构进行推送。具体规则为：首先，药品申报价格高于本品全国省级平台最低挂网价的予以红灯预警，医用耗材标准另行制定；其次，药品/医用耗材价格高于其在海南原中标价或挂网价的予以黄灯预警；绿线为医疗机构议价结果最低价与该药品/医用耗材全国省级平台最低挂网价两者取低的价格；以及，当红黄绿线重合时，以绿、黄、红顺序为准。《办法》中明确将视情节轻重对收到红灯和黄灯预警的药品生产企业采取警告、暂停挂网甚至直接撤网并同步公示等处置措施。

此外，《办法》也明确指出要建立医药价格和招采信用评价制度，通过企业报告和采购平台记录相结合，及时、完整采集医药企业失信行为信息，建立失信信息库。

【点评】《办法》的出台有助于规范和完善海南省药品和医用耗材限价阳光采购行为，优化海南自贸港营商环境。近年来，国家和地方层面的药品、医用耗材价格动态监测政策陆续出台，得益于早期各地集采建立的价格联动机制。未来药品和医用耗材价格动态监测或将成为常态，从而促进全国各地价格联动更加频繁，逐渐完善以市场为主导的价格形成机制，引导医药价格回归合理空间。届时，药品和医用耗材市场的流通关系或将迎来新的规整。

【事件三】广东省：拟联合 16 省开展药品、耗材集采<https://t.cn/A6VtBPCD>

2021年5月19日，广东省医疗保障局牵头，拟组建区域集团采购联盟，诚邀山西、福建、江西、河南、湖北、湖南、广西、海南、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆建设兵团加入，共同开展省级药品、耗材带量采购工作。根据《广东省医疗保障局关于共同开展省级药品和耗材超声刀头联盟采购工作的函》，药品、耗材分别拟由广东省平台和深圳耗材平台负责具体实施，各省（自治区）可选择单个或多个产品参与联盟采购。若上述单位有意向参与，需于5月22日前函复广东省医保局明确参与集团采购的具体品种。

【点评】若这一联盟正式组建，将成为目前体量最大的省际采购联盟。与现有的12个药品集采省际联盟（京津冀“3+N”联盟、“沪苏皖浙闽”四省一市联盟等）相比，本次联盟带量采购的亮点在于：一是涉及的省份多，涵盖广东及中、西部16省，从人口覆盖来看足以形成大的体量优势；二是或将延续此前广东省头孢氨苄品规统采模式，即不存在因既往规格差异导致价格不同等问题，同一通用名价格将通过标准化统一。根据前期头孢氨苄品规统采实践经验推测，部分药品降价幅度或将超过50%。对于本次纳入目录的生长激素，我们判断，该品种最终谈判方案及分组方式仍存在变数，预期生长激素整体格局不会因本次集采产生大的变化，产品的降价幅度也比较有限，尤其是生长激素水针，只有三家生产企业，除非出现极端情况，否则不会影响相应企业长春高新、安科生物近1-2年的业绩表现。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

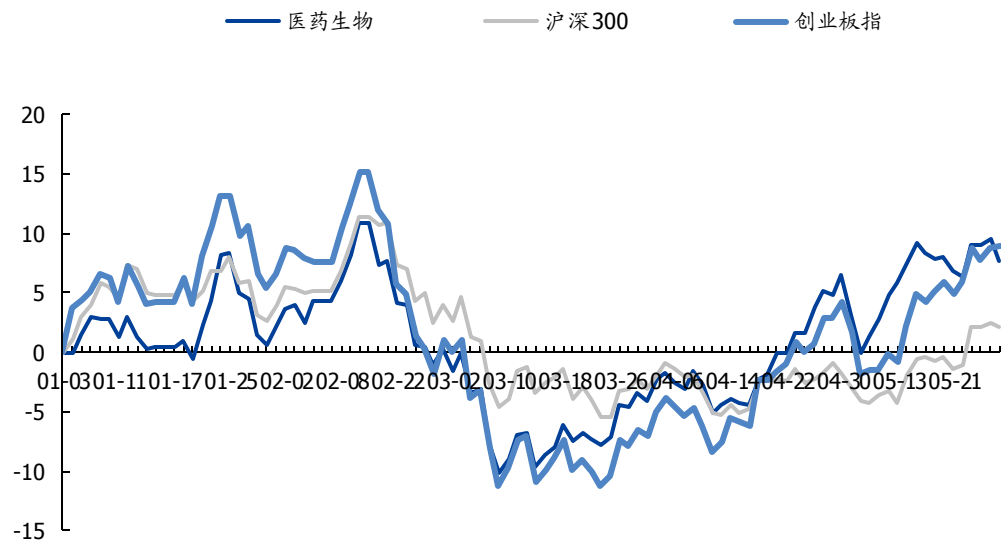
本周申万医药指数上涨 **0.90%**，跑输沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 13009.18 点，周环比上升 0.90%。沪深 300 上涨 3.64%，创业板指数上涨 3.82%，医药跑输沪深 300 指数 2.74 个百分点，跑输创业板 2.93 个百分点。2021 年初至今申万医药上涨 7.71%，沪深 300 上涨 2.11%，创业板指数上涨 8.97%，医药跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。

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	5,321.09	5,134.15	3.64	3.86	2.11
创业板指数	3,232.29	3,113.26	3.82	4.56	8.97
医药生物	13,009.18	12,893.55	0.90	1.17	7.71

资料来源：Wind，国盛证券研究所

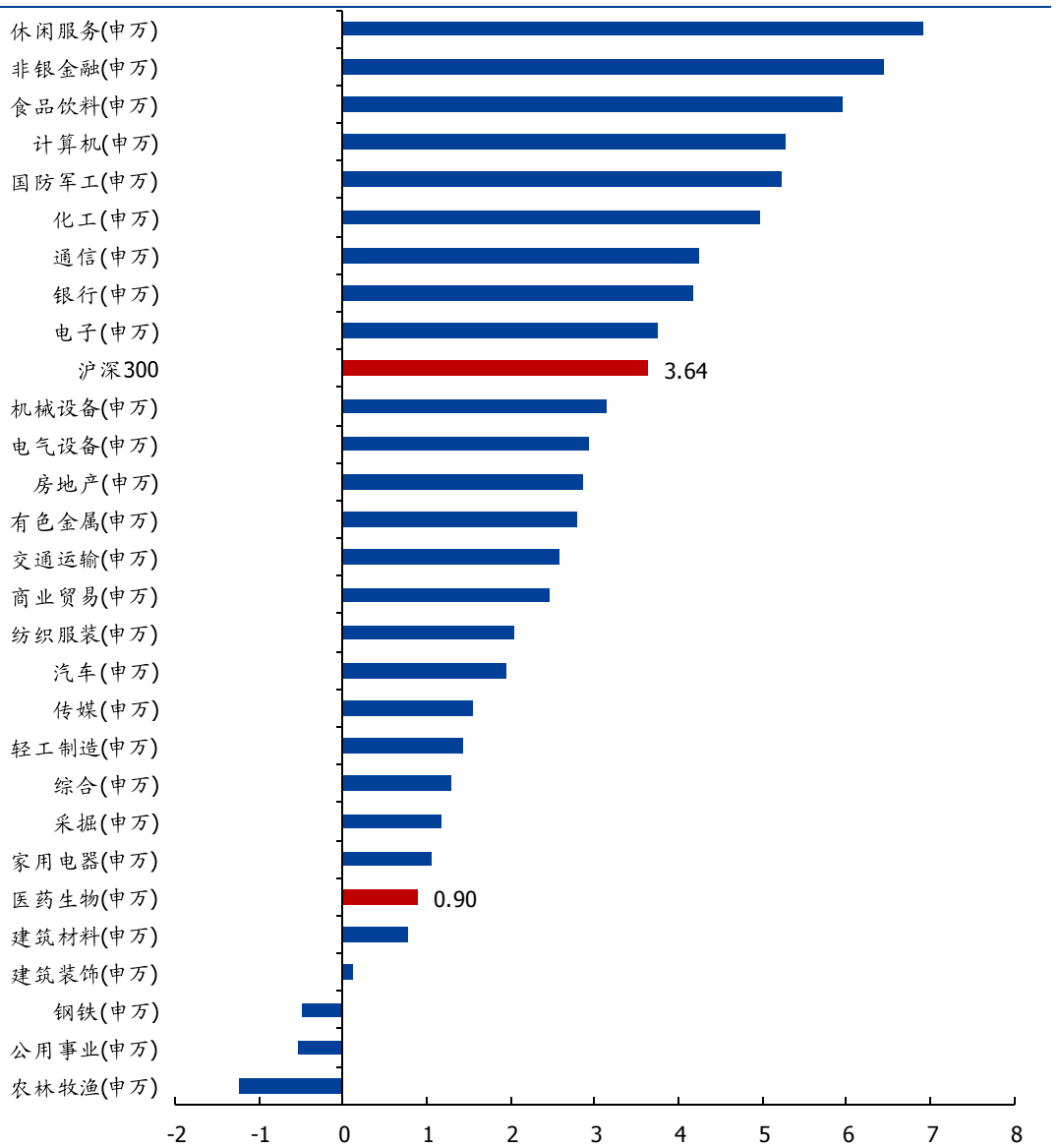
图表 8：2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

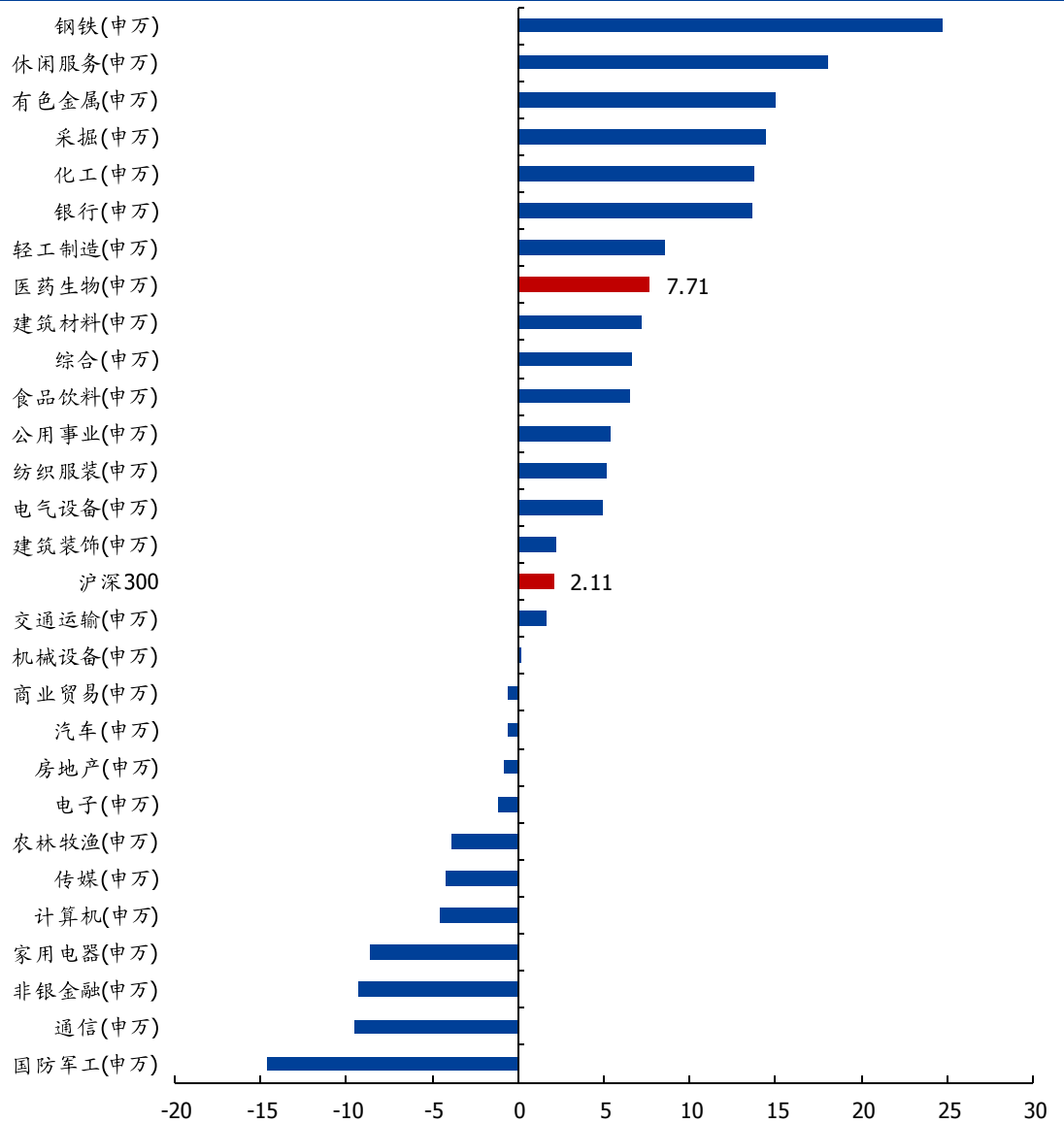
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第24位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第8位。

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

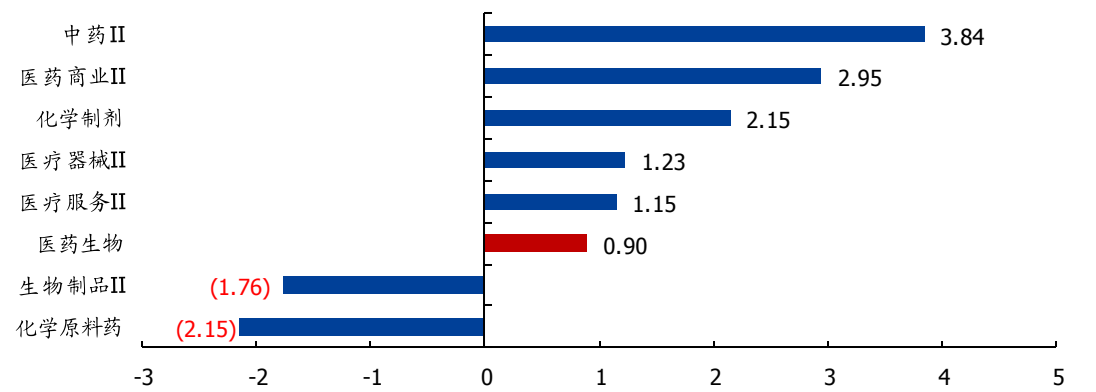
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为中药 II, 上涨 3.84%; 表现最差的为化学原料药, 下跌 2.15%。

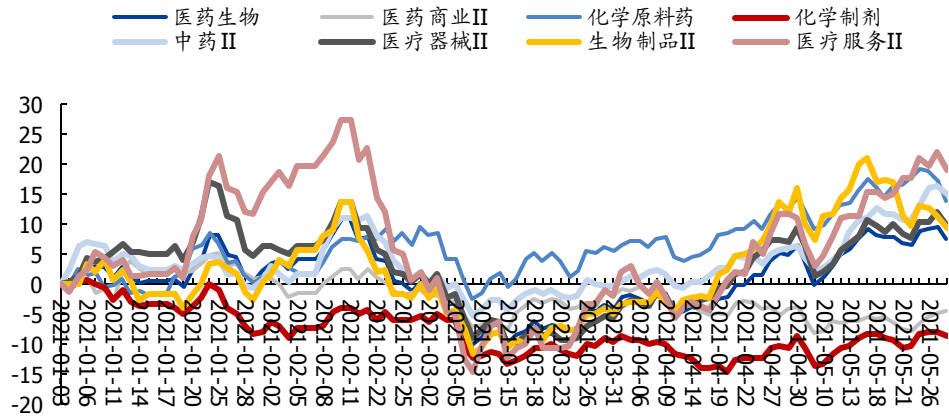
图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务 II 年度涨幅行业内领先。2021 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 19.00%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 8.58%。其他子行业中，中药 II 上涨 15.09%，化学原料药上涨 14.05%，医疗器械 II 上涨 9.89%，生物制品 II 上涨 9.38%，医药商业 II 下跌 4.58%。

图表 12: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



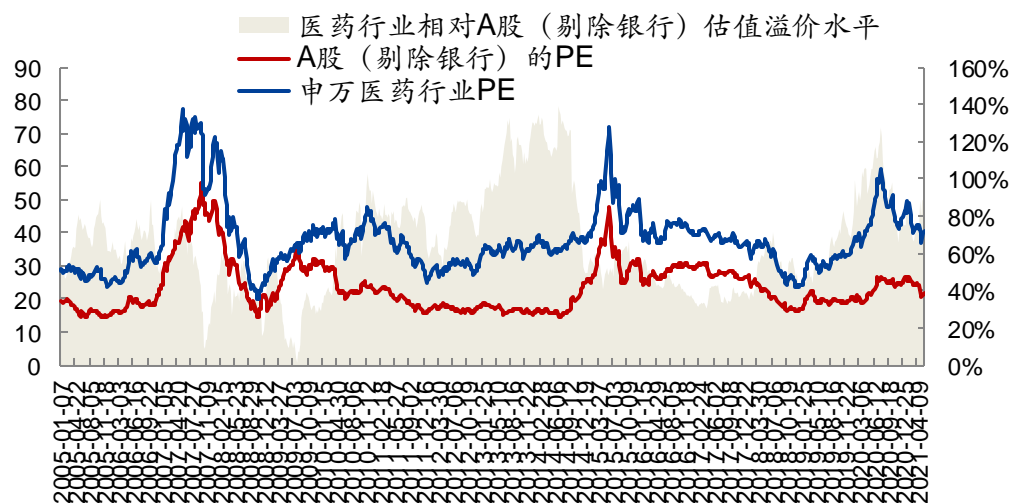
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线上。目前，医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 40.64X，较上周上升 0.54 个单位，比 2005 年以来均值 (38.00X) 高 2.64 个单位，本周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率下降。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 85.57%，较上周下降 2.77 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.10%) 高 20.47 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

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
未名医药	105.92	新冠疫苗相关	贵州三力	-20.31	股东减持
哈三联	102.17	医美概念股反复活跃	英科医疗	-20.13	无特殊原因
舒泰神	68.22	新冠用药&小核酸药物平台	基蛋生物	-18.62	控股股东被动减持; 业绩亏损
同仁堂	50.88	经营及管理改善预期提升	宝莱特	-18.40	收购亏损标的遭证监会问询函
仁和药业	48.85	医美概念股	长春高新	-17.39	生长激素集采预期; 二股东减持
江苏吴中	47.75	医美概念股	圣达生物	-17.36	业绩大幅下滑
*ST康美	42.71	无特殊原因	天宇股份	-17.22	环境违法被责令处罚
康德莱	42.02	疫苗上游产业链	海翔药业	-16.99	环境违法被责令处罚
翰宇药业	41.78	多肽药物及医美概念	博晖创新	-16.86	无特殊原因
正海生物	40.26	大单品上市预期	振德医疗	-16.57	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 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 2021E	归母净利 润 2022E	净利润增 速 2021E	净利润增 速 2022E	2021PE	2022PE
创新服务商	凯莱英	866	9.9	13.2	37.2%	33.0%	87	66
	药明康德	4,024	40.4	53.3	36.5%	32.0%	100	75
	泰格医药	1,499	19.5	23.5	11.3%	20.6%	77	64
	昭衍新药	445	4.4	5.7	39.0%	30.2%	102	78
	康龙化成	1,421	14.6	19.8	24.5%	35.4%	97	72
	睿智医药	90	1.8	2.2	17.8%	20.9%	49	41
	药石科技	284	2.8	4.0	52.6%	42.4%	101	71
	艾德生物	194	2.6	3.5	42.3%	34.7%	76	56
	博腾股份	338	4.4	6.1	37.1%	36.1%	76	56
	九洲药业	355	6.1	8.0	59.2%	32.1%	58	44
	美迪西	270	2.1	3.4	65.3%	60.7%	126	79
	维亚生物	167	5.1	6.7	-	31.8%	33	25
	方达控股	99	1.8	2.5	59.8%	41.0%	55	39
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,577	78.6	95.3	24.2%	21.2%	58
中国生物制药		1,335	41.3	45.3	48.9%	9.9%	32	29
翰森制药		1,613	31.7	38.1	23.6%	20.1%	51	42
丽珠集团		455	20.0	23.5	16.4%	17.5%	23	19
康弘药业		206	9.6	12.0	-	24.5%	21	17
科伦药业		316	10.9	13.1	32.0%	19.9%	29	24
复星医药		1,762	45.1	54.4	23.2%	20.6%	39	32
海思科		245	7.3	9.6	15.0%	31.4%	34	25
信立泰		364	5.3	7.0	764.0%	32.8%	69	52
冠昊生物		60	0.7	0.9	58.5%	25.0%	81	65
创新药-biotech	贝达药业	446	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	94	69
	信达生物	1,072	-14.4	-8.9	-	-	-75	-120
	君实生物	553	-0.3	-2.9	-	-	-1703	-194
	百济神州	2,025	-74.7	-69.2	-	-	-27	-29
	复宏汉霖-B	189	-4.0	1.3	-	-	-47	142
	再鼎医药-SB	942	-19.2	-15.2	-	-	-49	-62
	南新制药	65	1.9	2.8	41.4%	49.5%	35	23
	荣昌生物-B	430	-5.3	-2.3	-	-	-82	-186
	康方生物-B	403	-7.6	-5.2	-	-	-53	-78
	泽璟制药-U	184	-3.1	-0.1	-	-	-60	-2401
	微芯生物	154	0.5	1.1	55.4%	126.9%	319	140
	康宁杰瑞制药-B	153	-6.3	-5.4	-	-	-24	-28
	创新疫苗	智飞生物	3,007	52.2	67.4	58.1%	29.1%	58
沃森生物		1,063	14.5	19.2	44.3%	32.3%	73	56

	康泰生物	1,159	11.8	19.7	73.2%	67.4%	99	59
	万泰生物	1,316	12.5	17.9	84.4%	43.2%	105	74
	康华生物	272	6.4	9.0	56.6%	40.3%	43	30
	康希诺-U	1,408	58.6	121.9	-	108.0%	24	12
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5,890	81.6	99.5	22.6%	21.9%	72	59
	微创医疗	904	-11.8	-8.1	-	-	-76	-112
	乐普医疗	613	24.8	29.1	37.5%	17.5%	25	21
	威高股份	601	25.3	30.6	24.6%	20.9%	24	20
	心脉医疗	263	2.9	4.0	36.4%	37.0%	90	66
	启明医疗-B	251	-0.3	1.9	-	-	-802	131
	南微医学	374	3.7	5.5	40.8%	50.2%	102	68
	天智航	156	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	740	11.8	16.1	35.4%	35.6%	62	46
	英科医疗	505	130.8	104.3	86.6%	-20.3%	4	5
注射剂国际化	健友股份	397	10.9	14.5	35.6%	32.9%	36	27
	普利制药	239	5.6	7.7	37.7%	36.7%	43	31
口服国际化	华海药业	293	12.5	15.6	34.4%	25.1%	23	19
创新国际化	恒瑞医药	4,577	78.6	95.3	24.2%	21.2%	58	48
	贝达药业	446	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	94	69
	康弘药业	206	9.6	12.0	-	24.5%	21	17
	信达生物	1,072	-14.4	-8.9	-	-	-75	-120
	百济神州	2,025	-74.7	-69.2	-	-	-27	-29
	再鼎医药-SB	942	-19.2	-15.2	-	-	-49	-62
品牌中药消费	东阿阿胶	237	6.1	10.4	1313.7%	69.6%	39	23
	片仔癀	2,276	20.5	25.0	22.4%	22.1%	111	91
	云南白药	1,593	57.0	62.7	3.4%	9.9%	28	25
	同仁堂	590	11.7	13.0	13.7%	11.2%	50	45
	华润三九	255	19.8	21.8	24.2%	10.0%	13	12
眼科	爱尔眼科	3,458	23.6	31.0	36.8%	31.5%	147	112
	光正眼科	75	1.3	1.5	214.6%	9.7%	56	51
	欧普康视	837	6.0	8.0	38.4%	34.1%	140	104
	爱博医疗	305	1.4	1.9	45.7%	38.2%	217	157
	兴齐眼药	128	1.8	2.9	107.0%	59.5%	70	44
	昊海生科	325	4.4	5.9	92.2%	32.5%	73	55
医美	爱美客	1,419	7.1	10.5	61.3%	47.9%	200	135
	华熙生物	1,206	8.1	11.0	25.5%	35.2%	149	110
	朗姿股份	288	2.5	3.6	76.3%	44.5%	115	80
儿科相关	我武生物	354	3.8	5.1	36.7%	32.7%	93	70
	长春高新	1,619	40.6	52.0	33.1%	28.3%	40	31
	安科生物	246	5.1	6.6	41.2%	29.7%	49	37
药店	益丰药房	474	10.1	13.0	31.8%	28.6%	47	36
	老百姓	228	7.7	9.6	23.8%	24.6%	30	24

	一心堂	233	9.8	12.0	24.3%	22.2%	24	19
	大参林	489	13.6	17.4	28.3%	27.5%	36	28
	国药一致	169	15.9	18.1	13.7%	13.7%	11	9
特色专科连锁	爱尔眼科	3,458	23.6	31.0	36.8%	31.5%	147	112
	美年健康	467	8.4	11.1	51.5%	31.9%	56	42
	通策医疗	1,123	7.3	9.7	48.6%	32.7%	153	116
	锦欣生殖	392	4.0	5.4	57.8%	36.3%	99	73
	光正眼科	75	1.3	1.5	214.6%	9.7%	56	51
ICL	金城医学	674	14.5	13.9	-4.0%	-4.3%	47	49
	迪安诊断	246	11.2	11.4	39.7%	1.5%	22	22
互联网医疗&医疗 信息化	卫宁健康	354	6.4	8.5	31.0%	32.8%	55	41
	创业慧康	131	4.7	6.2	41.7%	32.2%	28	21
	阿里健康	2,133	6.8	13.6	94.9%	100.9%	314	156
	平安好医生	842	-14.2	-11.1	-	-	-59	-76
IVD	安图生物	521	11.8	15.4	57.6%	30.9%	44	34
	新产业	501	11.4	16.1	21.9%	40.5%	44	31
	迈克生物	253	9.8	12.2	23.6%	23.9%	26	21
	万孚生物	320	8.5	10.7	34.3%	25.8%	38	30
	艾德生物	194	2.6	3.5	42.3%	34.7%	76	56
	贝瑞基因	122	2.3	3.1	10.5%	32.3%	53	40
原辅包材	山河药辅	29	1.2	1.5	28.3%	25.1%	24	19
	山东药玻	229	7.1	9.1	25.9%	28.0%	32	25
	浙江医药	163	12.2	16.4	70.6%	34.0%	13	10
	新和成	831	44.0	50.5	23.5%	14.7%	19	16
	司太立	168	4.3	6.2	80.6%	44.8%	39	27
	普洛药业	294	10.6	13.8	30.2%	29.5%	28	21
	仙琚制药	133	6.3	7.8	25.8%	23.3%	21	17
	天宇股份	126	7.4	9.5	11.5%	28.0%	17	13
	奥翔药业	84	1.8	2.7	109.9%	50.0%	47	31
	博瑞医药	185	2.6	3.9	50.4%	52.4%	72	47
血制品	华兰生物	728	19.9	24.3	23.5%	22.0%	37	30
	博雅生物	165	4.1	5.2	56.4%	26.9%	41	32
	天坛生物	473	7.8	9.7	22.1%	23.8%	60	49
	双林生物	257	4.7	6.7	154.8%	40.4%	54	39
特色专科药	恩华药业	157	8.9	10.8	21.9%	22.1%	18	14
	人福医药	455	14.5	18.5	29.9%	27.7%	31	25
	华润双鹤	126	11.0	11.9	9.4%	8.5%	11	11
	通化东宝	255	11.1	13.3	19.2%	19.8%	23	19
	健康元	290	12.7	15.0	13.1%	18.6%	23	19
	东诚药业	161	5.2	6.6	38.8%	26.2%	31	24
	北陆药业	48	2.3	2.9	29.6%	25.8%	21	17
	京新药业	74	6.5	7.5	-0.8%	15.3%	11	10

流通	上海医药	650	54.4	60.9	21.1%	11.9%	12	11
	九州通	320	27.9	32.2	-6.0%	15.6%	11	10
	柳药股份	75	8.8	10.5	23.9%	19.2%	8	7
其他特色	国药股份	270	16.5	18.8	19.0%	14.4%	16	14
	伟思医疗	96	1.8	2.5	24.2%	38.9%	54	39
	华北制药	176	-	-	-	-	-	-
	太极集团	104	-	-	-	-	-	-

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