

医药生物

如何从大品种价值理解前沿生物？

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨 0.69%，位列全行业第 13，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们通过四问四答深度阐述从大品种价值理解前沿生物。1) 艾滋病市场规模大，国内增速快，支付结构转变，未来自费及医保药物市场发展潜力大；2) 艾可宁相对口服用药在用药频率、安全性、药物相互作用、耐药性等方面具有明显优势，且对住院、手术、重症病人等相对刚需；3) 艾可宁目标患者约 70 万人，空间大，股权激励制定高增长目标，艾可宁与中和抗体联用方案有望成为十亿美金级别重磅大品种；4) 新冠治疗药物有望提供较大弹性。

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，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。非核心整体依然是长趋势，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）、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）、康复器械（伟思医疗）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）；

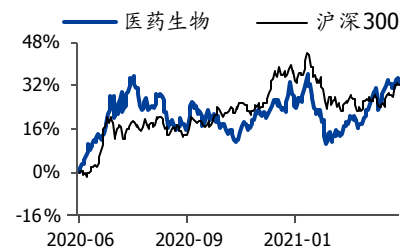
3) 其他配置型确定性龙头&细分赛道隐形冠军思路：（奥精医疗、迈瑞医疗、康泰生物、金城医学、亚辉龙、东诚药业、康华生物、海泰新光、司太立、君实生物、长春高新、安科生物、洁特生物、康德莱、片仔癀、恒瑞医药、英科医疗、我武生物、安图生物、派林生物）；

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

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：中药板块的机会来了么？》2021-05-30
- 2、《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
- 3、《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



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 如何从大品种价值理解前沿生物?.....	7
1.3.1 艾滋病领域能出大单品吗?.....	7
1.3.2 艾可宁相对口服用药有哪些优势?.....	8
1.3.3 艾可宁能成为大单品吗?.....	9
1.3.4 新冠治疗药物能带来多大弹性?.....	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.....	15
3.1 医药行业行情回顾.....	15
3.2 医药行业热度追踪.....	18
3.3 医药板块个股行情回顾.....	19
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	21
5、风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 全球抗 HIV 病毒药物市场规模呈逐年上升趋势.....	7
图表 2: 全球 HIV 病毒携带者人数逐年增多.....	7
图表 3: 中国 HIV 病毒携带者人数逐年增多.....	7
图表 4: 中国的抗 HIV 病毒药物市场规模 (亿元).....	8
图表 5: 艾可宁作用机制.....	9
图表 6: 艾可宁盈利预测.....	10
图表 7: 普克鲁胺在新冠治疗上的进展给开拓药业带来的股价表现复盘 (港币).....	11
图表 8: FB2001 临床信息.....	12
图表 9: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	15
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 (%).....	15
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, %).....	16
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, %).....	17
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	17
图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	18
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).....	18
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.....	19
图表 17: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	19
图表 18: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	20
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.....	21

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题：本周申万医药指数上涨 0.69%，位列全行业第 13，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们通过四问四答深度阐述从大品种价值理解前沿生物。

1) 艾滋病市场规模大，国内增速快，支付结构转变，来自自费及医保药物市场发展潜力大；2) 艾可宁相对口服用药在用药频率、安全性、药物相互作用、耐药性等方面具有明显优势，且对住院、手术、重症病人等相对刚需；3) 艾可宁目标患者约 70 万人，空间大，股权激励制定高增长目标，艾可宁与中和抗体联用方案有望成为十亿美金级别重磅大品种；4) 新冠治疗药物有望提供较大弹性。

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，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）、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）、康复器械（伟思医疗）、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。

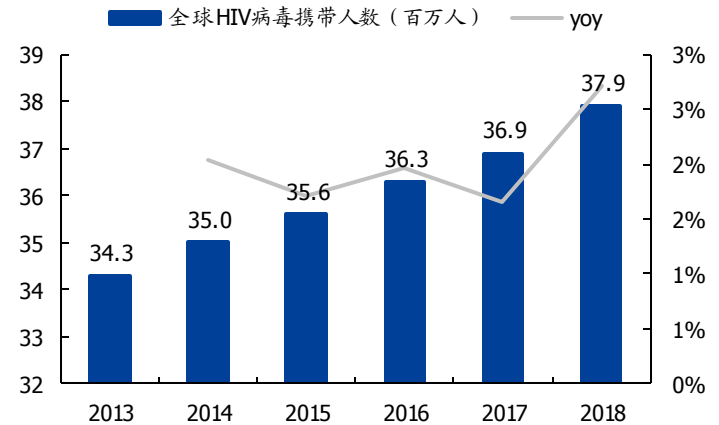
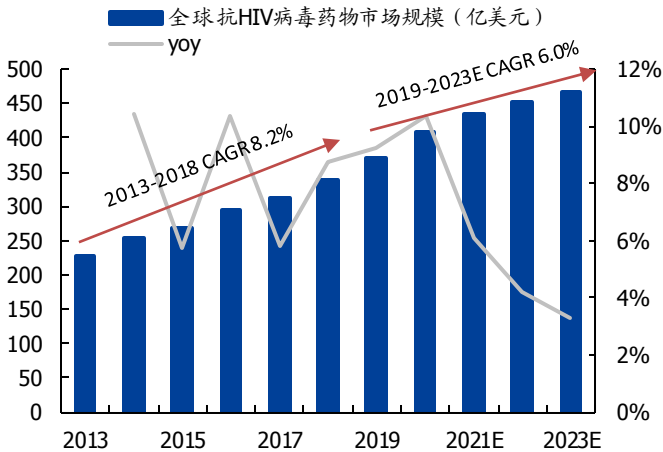
1.3 如何从大品种价值理解前沿生物？

1.3.1 艾滋病领域能出大单品吗？

全球抗 HIV 病毒药物市场规模超 400 亿美元，呈逐年上升趋势，全球 HIV 病毒携带人数以 2% 左右增速逐年增多。根据灼识咨询报告，2020 年抗 HIV 病毒药物市场超 400 亿美元，预计到 2023 年将达到 467.5 亿美元。2019 年至 2023 年，预计全球各地区的 HIV 病毒药物市场规模均呈逐年上升趋势，且主要北美及中西欧市场为主。根据 UNAIDS 统计，全球 HIV 病毒感染人数由 2013 年的 3,430 万人增加至 2018 年的 3,790 万人，年均复合增长率为 2.0%，全球 HIV 病毒携带者人数逐年增多。

图表 1: 全球抗 HIV 病毒药物市场规模呈逐年上升趋势

图表 2: 全球 HIV 病毒携带者人数逐年增多

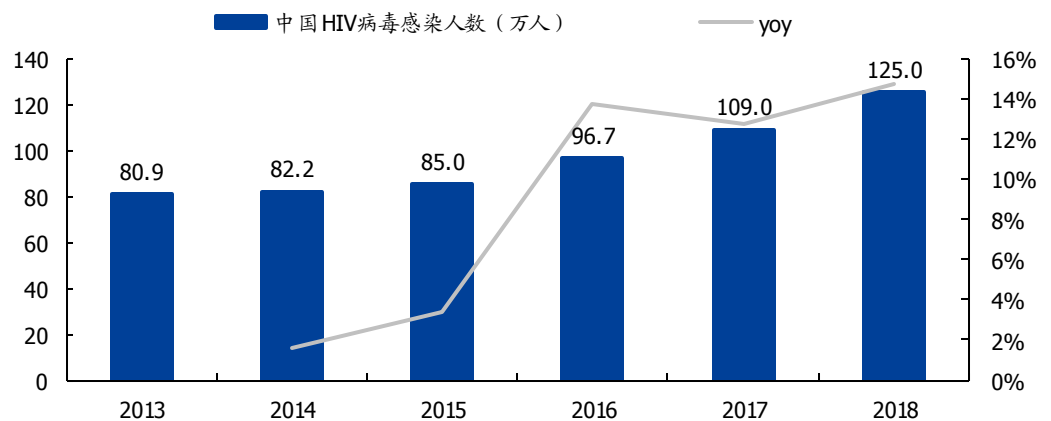


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

国内抗 HIV 病毒药物市场规模超 30 亿元，市场正在快速扩大，HIV 病毒感染人数快速上升，近年来每年新增 10-20 万感染患者，患者结构有所改变，支付能力及消费意愿提升。中国的抗 HIV 病毒药物市场从 2013 年的 7.9 亿元增加到 2018 年的 20.2 亿元，年均复合增长率为 20.7%。预计至 2023 年，中国的抗 HIV 病毒药物市场将达 49.6 亿元，2019 年至 2023 年预计年均复合增长率为 18.6%。根据灼识咨询报告，近年来我国 HIV 感染途径中性传播占 95% 以上，患者结构有所改变，支付能力及消费意愿提升，中国 HIV 病毒携带者接受治疗的比例不断增加，推动了我国抗 HIV 病毒药物市场规模的扩大。根据中国疾控中心报告，我国 HIV 病毒感染人数由 2013 年的 80.9 万人增加至 2018 年的 125 万人，年均复合增长率为 9.1%，中国 HIV 病毒携带者人数逐年增多。

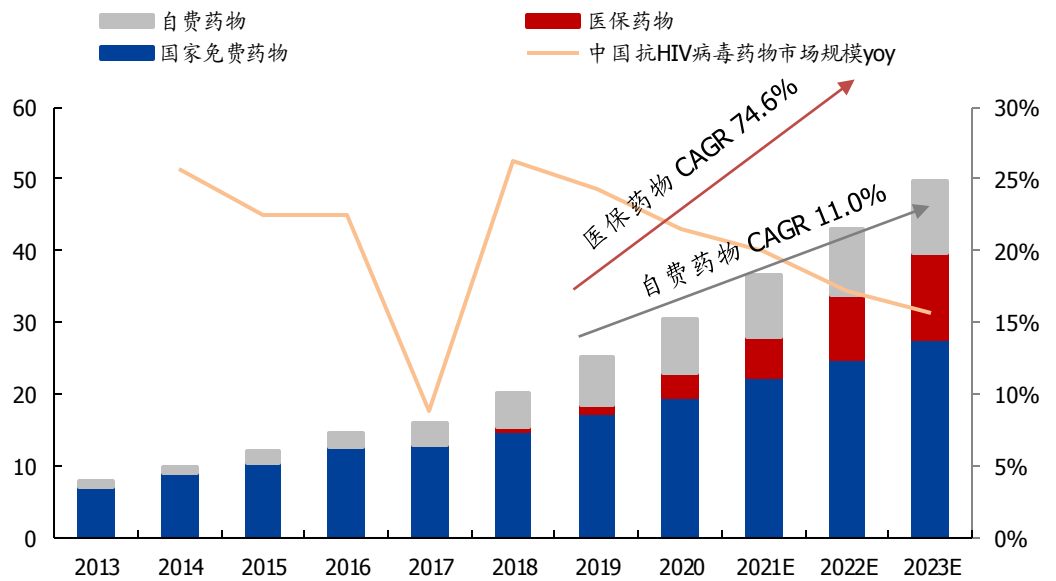
图表 3: 中国 HIV 病毒携带者人数逐年增多



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

抗 HIV 病毒药物从以往由国家集中采购免费治疗正在向政府免费治疗+医保支付+自费市场相结合的购药方式转变，传统药物已经无法满足患者差异化的用药需求，来自费及医保药物市场发展潜力大。根据灼识咨询数据，2018 年我国抗 HIV 病毒药物市场以国家免费药物为主导，占比约 74%，自费药物占比 24%，医保药物占比 2%。根据中国抗 HIV 病毒药物分类情况，目前政府免费药物主要为仿制国外上市已久、已过专利保护的老品种。随着患者人数增多以及用药复杂程度的加深，政府免费药物在使用便利性、药物相互作用、安全性和有效性等方面，往往难以满足患者日益增长的差异化需求。近年来，随着国家药监局将抗 HIV 病毒药品纳入优先审评审批的范围，鼓励本土医药企业创新研发+加速引进国外创新药，国内抗 HIV 新药上市加速。同时，随着患者人数增多以及用药复杂程度的加深，传统药物已经无法满足患者差异化的用药需求，患者对于作用机制新、用药便利性好、药物依从性高、副作用小的新型药物的需求日益剧增。因此，抗 HIV 新药市场潜力巨大。

图表 4: 中国的抗 HIV 病毒药物市场规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.3.2 艾可宁相对口服用药有哪些优势?

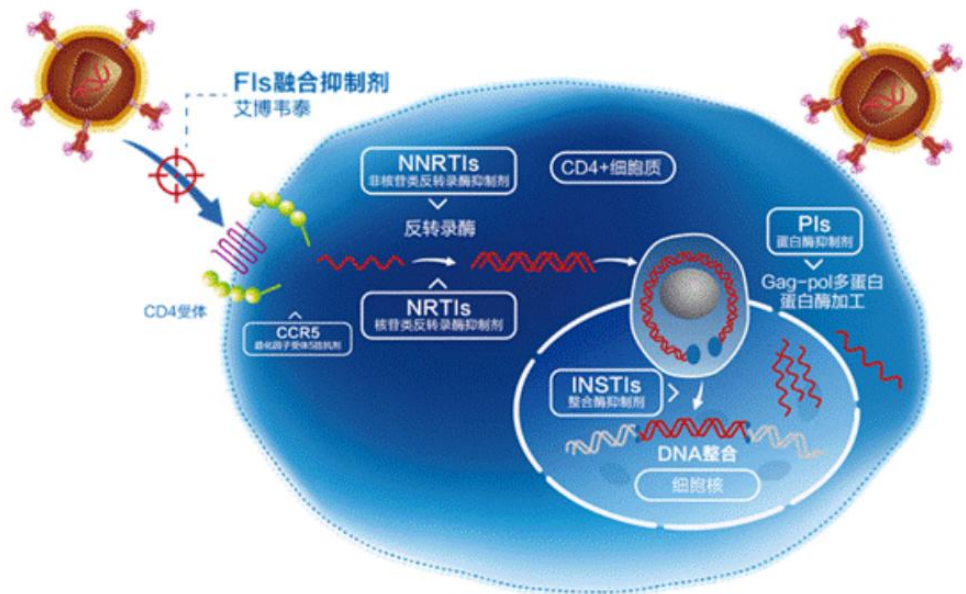
传统的鸡尾酒疗法需要终身每日服药且副作用明显，艾滋病治疗急需长效新药。目前尚无完全清除 HIV 病毒的方法，艾滋病标准治疗方案为采用具有 3 种或 3 种以上不同作用机制的抗逆转录病毒药物的联合用药（即“鸡尾酒疗法”）。因此，艾滋病的治疗急需能够达到长效作用的新药，实现疗效好、安全性高、用药频次低、依从性高。

艾可宁相对口服药优势明显:

- **艾可宁是目前国内唯一不需每日给药的抗 HIV 病毒药物，患者依从性更高。**艾可宁是公司自主研发的国家一类新药，是首款中国自主研发且获批上市的抗艾滋病新药，全球首例获批的长效 HIV 融合抑制剂。艾可宁需与其他抗逆转录病毒药物联合使用，用于治疗已经接受过其他多种抗逆转录病毒药物治疗但仍有 HIV-1 病毒复制的 HIV-1 感染患者。艾可宁通过注射方式每周给药一次，通过静脉注射的药物可在患者体内立即起效。艾可宁是中国唯一不需每日给药的抗 HIV 病毒药物，相对目前终身每日服药来说依从性更高。
- **艾可宁副作用小，安全性高。**口服用药需要数小时通过胃肠消化系统吸收从而起效，患者终身每日服药，因此容易对病人肝肾等器官造成损伤艾可宁是一个多肽药物，在体内经水解变成氨基酸和水，不经过肝脏代谢，因此副作用低，安全性高。

- 艾可宁无显著合并治疗的药物相互作用。口服用药可能会与患者服用的其他药物相互作用从而产生副作用，艾可宁与现有全球已上市的所有抗艾药物无显著的药物相互作用，与艾滋病患者使用的抗肺结核、抗癌及其它治疗药物也无任何药物相互作用。
- 艾可宁对于住院、手术、重症病人等具有一定的临床不可替代性。当患者不能服用口服药物、无法通过胃肠道吸收药物、对口服药不耐受、需要同时治疗多种并发症等情况发生时(如进行手术、患急性肠胃炎或患肿瘤疾病),注射可以保持病毒抑制,并降低医务人员的 HIV 病毒暴露风险,艾可宁在此时具有一定的临床不可替代性。
- 对于耐药患者,艾可宁在 gp41 上的靶点属于高度保守区域,具有高效广谱的抗 HIV-1 病毒活性,对主要流行 HIV-1 病毒、包括耐药病毒均有效。艾可宁是一种长效融合抑制剂,作用于 HIV 病毒感染的第一环节,能有效阻断病毒进入人体免疫细胞。艾可宁与靶点 HIV 膜蛋白 gp41 结合,抑制病毒膜与人体 CD4+T 细胞膜融合,从而阻止 HIV-1 病毒进入细胞。艾可宁黏附在病毒包膜糖蛋白的 gp41 亚基阻止了病毒与 T 细胞的细胞膜融合所需的构象变化。艾可宁的作用靶点 gp41 存在于所有 HIV-1 病毒,没有病毒嗜性等选择性,因此艾可宁具有广谱抗 HIV 病毒活性,对主要流行 HIV 病毒包括耐药病毒都有效。2019 年 7 月,上海公共卫生中心发布的《艾滋病抗病毒治疗换药策略专家共识》推荐的 12 个换药方案中 7 个方案推荐使用艾可宁。例如,对蛋白酶抑制剂出现耐药的患者,在联合用药方案中推荐更换为艾可宁等。

图表 5: 艾可宁作用机制



资料来源:公司公告,国盛证券研究所

1.3.3 艾可宁能成为大单品吗?

国内目前 HIV 病毒携带人群约 125 万人(每年新增 10-20 万人),艾可宁目标患者人群中的慢性治疗患者(包括耐药患者、肝肾功能异常患者等)、住院及重症患者(包括 HIV 合并机会性感染、外科患者等)约为 53.8-58.8 万人,算上存量 10 万左右病人,合计目标患者 70 万人左右。2018 年中国 HIV 病毒携带人数约为 125 万人(每年新增 10-20 万人),根据招股书数据来看,我国目前耐药的 HIV 患者人数约为 10-15 万人,肝肾功能异常的 HIV 患者人数约为 32 万人,住院及重症(需要接受住院治疗、外科手术治疗或同时患有其他合并机会性感染)的 HIV 患者人数约为 11.80 万人。算上存量 10 万左右病人,合计目标患者 70 万人左右。

谈判纳入医保,艾可宁有望快速放量。2020年12月,艾可宁通过医保谈判,降价46.37%纳入医保,解决了支付端的问题,有望开启加速放量阶段。艾可宁用药方案为320mg/次(2支),第1、2、3、8天每天一次,此后每周一次,即一年用药量约110支,医保支付价目前为532元/支,即一年费用约5.85万元。

股权激励制定业绩超高增长目标,为公司未来三年发展提供业绩保障。2021年2月,公司公告股权激励计划,达成100%归属系数目标的营收要求分别在2021-2023年需要达到8000万元、3亿元、10亿元及以上,即业绩增速分别为70%、275%、233%,未来三年业绩有望实现超高速增长。若按照平均每个病人用药3个月计算,覆盖约10万病人(相对目标患者70万人,渗透率约为14%),即可达成10亿元收入目标。股权激励制定的业绩目标体现了公司对于艾可宁进医保之后快速放量的信心,为公司未来三年发展提供业绩保障。

图表 6: 艾可宁盈利预测

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
国内艾滋病患者总数(人)	1250000	1375000	1512500	1663750	1830125	2013138
yoy	10%	10%	10%	10%	10%	10%
市占率	0.008%	0.079%	0.193%	0.500%	1.700%	5.100%
使用艾可宁的患者人数(人)	102.92	1090.58	2916.96	8318.75	31112.13	102670.01
患者每年使用支数(支)	24	24	24	24	24	24
销售量(支)	2470	26174	70007	199650	746691	2464080
yoy		960%	167%	185%	274%	230%
平均销售价格(元,160mg/支)	774	797	671	410	410	410
收入(亿元)	0.02	0.21	0.47	0.82	3.06	10.09
yoy		992%	124%	75%	274%	230%

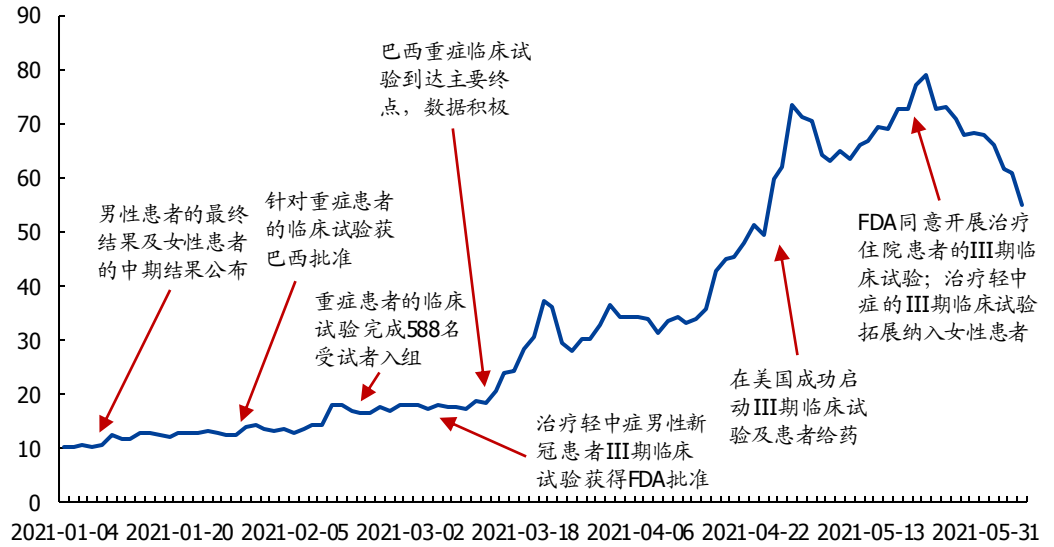
资料来源:公司公告,国盛证券研究所

布局艾可宁+广谱中和抗体3BNC117联合疗法,拟每2周~4周用药一次,具备改变艾滋病治疗模式的潜力,有望成为十亿美元级别大品种,进一步打开艾可宁的销售空间。3BNC117是广谱中和抗体(bNAbs),半衰期长,作用于HIV病毒上gp120的CD4结合位点,阻止病毒进入细胞,临床试验结果证明,3BNC117单药治疗HIV病毒感染者显示出明确的抗病毒活性。3BNC117不仅能够和其他抗艾药物一样抑制HIV病毒复制,而且可以介导针对HIV病毒和被感染细胞的免疫应答。公司将艾可宁与3BNC117形成全注射、长效的两药组合,组成配方完整的复合制剂,拟每2周~4周用药一次,有望替代口服药物,最大程度抑制不同流行的HIV病毒包括耐药病毒,并激发人体免疫反应,抑制、清除被HIV病毒感染细胞,在停药后延迟病毒反弹的时间,探索艾滋病功能性治愈,以及HIV病毒预防。目前已在中美进行II期临床,具备改变艾滋病治疗模式的潜力,有望成为十亿美元级别大品种,进一步打开艾可宁的销售空间。

1.3.4 新冠治疗药物能带来多大弹性?

普克鲁胺在新冠治疗上的进展推动开拓药业股价大幅上涨。我们复盘了今年以来,普克鲁胺在新冠治疗上的进展给开拓药业带来的股价表现。巴西临床进展在前期给股价带来了当下节点的表现,积极的临床数据的发表使股价大为表现。而更为权威的美国临床进展更是带来股价的亮眼表现,FDA批准临床、启动美国临床以及适应症拓宽都推动了股价显著上涨。

图表 7: 普克鲁胺在新冠治疗上的进展给开拓药业带来的股价表现复盘 (港币)



资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所

前沿生物布局新冠治疗新药提供弹性, 已在美国启动 I 期临床。2020 年 1 月 29 日和 2020 年 5 月 25 日, 公司与上海药物研究所就抗病毒新药 FB2001 项目 (DC 系列候选药物) 分别签署《技术开发合同》以及补充协议, 达成成果转移转化协议, 公司独家取得 FB2001 项目在全球范围内的临床开发、生产、制造及商业化权利。2021 年 3 月 15 日在美国启动临床 I 期试验, 由美国 Frontage 1 期临床研究中心 Gregory Tarcey 教授作为主要研究者推进该项工作, 采用单中心、随机、盲法、对照设计, 主要目的为评价本品在人体的耐受性、安全性和药代动力学特征。截至 2021 年 4 月 28 日, 受试者已经入组, 并完成第一剂量组给药, 经独立数据安全委员会研究, 第一剂量组安全性良好, 建议继续开展剂量递增研究。

FB2001 具有高效靶向冠状病毒主蛋白酶的活性, 在实验动物体内展现出良好的体内药代动力学性质和安全性。DC402234 (FB2001) 是由中科院上海药物研究所柳红、许叶春、蒋华良团队联合上海科技大学杨海涛、饶子和团队以及中科院武汉病毒研究所张磊、肖庚富团队等共同研发的抗 SARS-CoV-2 候选新药, 具有我国自主知识产权。FB2001 候选药物中, DC402234 是基于冠状病毒主蛋白酶三维结构设计合成的拟肽类化合物, 对新冠肺炎病毒 SARS-CoV-2 M^{pro} 的抑制活性 IC₅₀ 为 0.053 ± 0.005 μM, 体外抗病毒活性 EC₅₀ 为 0.42 ± 0.08 μM, 具有高效靶向冠状病毒主蛋白酶的活性, 同时在实验动物体内展现出良好的体内药代动力学性质和安全性。该项研究成果于 2020 年 6 月作为封面文章发表于国际权威期刊《科学》(Science, 2020,368,1331-1335)。

蛋白酶抑制剂治疗新冠潜力获得国际大药企认可, 辉瑞产品同样获得体外试验积极数据。辉瑞目前正在研发的口服新冠治疗新药 PF-07321332 也是一种蛋白酶抑制剂, 目前正处于 Ib 期临床阶段。体外研究表明, PF-07321332 是一种可以有效对抗新冠病毒活性的蛋白酶抑制剂, 侧重于轻症治疗。辉瑞另一款蛋白酶抑制剂 PF-07304814 为静脉注射剂型, 目前正在针对住院患者展开临床试验。

我们认为, 随着 **FB2001** 在美国临床的推进, 有望给前沿生物带来较大股价弹性。

图表 8: FB2001 临床信息

The Safety and Efficacy of FB2001 in Healthy Subjects and Patients With COVID-19 Infection

ClinicalTrials.gov Identifier: NCT04766931

The safety and scientific validity of this study is the responsibility of the study sponsor and investigators. Listing a study does not mean it has been evaluated by the U.S. Federal Government. [Know the risks and potential benefits](#) of clinical studies and talk to your health care provider before participating. Read our [disclaimer](#) for details.

Recruitment Status: Recruiting
First Posted: February 23, 2021
Last Update Posted: April 2, 2021
[See Contacts and Locations](#)

Sponsor:
Frontier Biotechnologies Inc.

Information provided by (Responsible Party):
Frontier Biotechnologies Inc.

Study Description Go to

Brief Summary:
This is an adaptive, Phase I/II study in 2 parts: Part 1 is to evaluate the Maximum Tolerable Dose (MTD), tolerance, safety and pharmacokinetics of FB2001 in healthy subjects, Part 2 is to evaluate the safety, pharmacokinetics and efficacy of FB2001 in patients with moderate to severe COVID-19 disease. Part 1 of this study is a randomized, double-blinded, placebo-controlled, sentinel design, dose escalation study with single ascending dose (SAD), followed by a multiple ascending dose (MAD). Thirty-Two (32) male and female healthy volunteers will be enrolled for Part 1 of the study.

Condition or disease	Intervention/treatment	Phase
Covid19	Drug: FB2001 Drug: FB2001 Placebo	Phase 1

Study Design Go to

Study Type: Interventional (Clinical Trial)
Estimated Enrollment: 32 participants
Allocation: Randomized
Intervention Model: Parallel Assignment
Masking: Quadruple (Participant, Care Provider, Investigator, Outcomes Assessor)
Primary Purpose: Treatment
Official Title: A Two-part, Phase I/II, Multi-center, Double-Blind, Randomized, Vehicle-controlled Study of the Safety and Efficacy of **FB2001** in Patients With Moderate to Severe Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) Infection
Actual Study Start Date: March 27, 2021
Estimated Primary Completion Date: August 2021
Estimated Study Completion Date: December 2021

Arm	Intervention/treatment
Experimental: A1 FB2001 or Placebo 5mg, single dose	Drug: FB2001 Subjects will be administered with FB2001 by intravenous (IV) infusion Drug: FB2001 Placebo Subjects will be administered with FB2001 placebo by intravenous (IV) infusion
Experimental: A2 FB2001 or Placebo 15mg, single dose	Drug: FB2001 Subjects will be administered with FB2001 by intravenous (IV) infusion Drug: FB2001 Placebo Subjects will be administered with FB2001 placebo by intravenous (IV) infusion
Experimental: A3 FB2001 or Placebo 30mg, single dose	Drug: FB2001 Subjects will be administered with FB2001 by intravenous (IV) infusion Drug: FB2001 Placebo Subjects will be administered with FB2001 placebo by intravenous (IV) infusion
Experimental: B1 FB2001 or Placebo Once daily for 5 days	Drug: FB2001 Subjects will be administered with FB2001 by intravenous (IV) infusion Drug: FB2001 Placebo Subjects will be administered with FB2001 placebo by intravenous (IV) infusion

资料来源: [clinicaltrials](https://clinicaltrials.gov), 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医保局 中央军委后勤保障部关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用的指导意见

<http://dwz.date/fbJ5>

2021年6月4日，国家医保局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、国家卫生健康委、市场监管总局、国家药监局为贯彻落实《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》，完善高值医用耗材价格形成机制，治理价格虚高问题，进一步明显降低患者医药负担，经国务院同意，现就开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和使用工作提出指导意见。该文件旨在完善高值医用耗材价格形成机制，同时对价格虚高问题进行治理，从而达到降低患者医药负担的目的。该意见以按照国家组织、联盟采购、平台操作，由国家拟定基本政策和要求为总思路，组织各地区形成联盟，以公立医疗机构为执行主体，开展国家组织高值医用耗材集中带量采购。

【点评】《指导意见》进一步探索完善了医疗体系集采政策，通过扩大政策覆盖范围，促进高值医用耗材价格回归合理水平，减轻患者负担，达到降低企业交易成本、净化流通环境、引导医疗机构规范使用、更好保障人民群众病有所医多位一体的重要作用。《指导意见》在针对耗材集采政策的实施过程中充分考虑不同高值医用耗材临床使用特点，功能、技术、使用差异，以及生产供应能力等因素，形成具体采购方案，引导公平竞争。耗材带量采购新常态器械投资方向鉴于未来耗材带量采购有望常态化，主要发展方向包括以下几点：1.根据政策测算降价幅度低于60%情况下对于企业出厂净价的影响较小；2.将国产化率和降价后产品终端使用率提升同时纳入考虑，中选企业将会产生明显放量，该情况下放量情况与降价损失是否可形成对冲存在多种可能性；3.中选后对于入院工作、货款结算、规模化成本下降各方面均有较多利好因素。目前具体情况仍不确定，因此集采相关信息需要后期持续跟踪。相关标的主要包括耗材国产龙头乐普医疗、微创医疗、赛诺医疗、凯利泰、三友医疗、大博医疗、春立医疗、爱康医疗、威高股份、南微医学、爱博医疗、昊海生科、健帆生物、三鑫医疗、天臣医疗。

【事件二】国家组织药品联合采购办公室关于发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2021-2）》的公告

<http://dwz.date/fbJ6>

2021年6月2日，为贯彻党中央、国务院决策部署，按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》（国办发〔2021〕2号）精神，全面实行药品集中带量采购，常态化制度化推进药品集中带量采购工作，进一步降低群众用药负担，现开展第五批国家组织药品集中采购工作。各省（自治区、直辖市）、新疆生产建设兵团委派代表组成国家组织药品联合采购办公室（以下简称联合采购办公室），代表各地区公立、军队医疗机构，及部分社会办医药机构实施药品集中带量采购，由上海市医药集中招标采购事务管理所承担日常工作并具体实施。现发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2021-2）》，请符合要求的企业申报参与。

【点评】经统计，第五轮国采共涉及202个品规，60个品种，其中30个注射剂纳入，是历次数量之最，注射剂品种包括碘克沙醇注射剂、头孢呋辛注射剂、头孢曲松注射剂、头孢他啶注射剂、头孢唑林注射剂、埃索美拉唑（艾司奥美拉唑）注射剂等市场份额超30亿的大品种。目前，第五批集采品种中，入围企业数量超过5家的注射剂品种有12个：碘克沙醇注射液、注射用盐酸吉西他滨、盐酸罗哌卡因注射液、盐酸帕洛诺司琼注射液、注射用头孢曲松钠、注射用头孢他啶、左氧氟沙星氯化钠注射液、多西他赛注射液、注射用阿奇霉素、注射用艾司奥美拉唑、盐酸法舒地尔注射液、中/长链脂肪乳（C8-24Ve）注射剂。其中，注射用艾司奥美拉唑有10家企业入围，注射用头孢他啶入围企业达到11家。主要注射剂品种涉及包括恒瑞医药、江苏豪森、齐鲁制药、海灵化学、浙江医药、东北制药、正大天晴、江苏奥赛康、红日药业等多家药企。

【事件三】国家药监局关于贯彻实施《医疗器械监督管理条例》有关事项的公告（2021年第76号）

<http://dwz.date/fbJ9>

2021年5月31日，国家药监局发布《关于贯彻实施〈医疗器械监督管理条例〉有关事项的公告》。新修订的《医疗器械监督管理条例》（国务院令第739号，以下简称新《条例》），将于2021年6月1日起施行。国家药监局正在组织制修订配套规章、规范性文件和技术监督原则等，将按照程序陆续发布。

【点评】《条例》修订从全面实施医疗器械注册人、备案人制度；医疗器械注册、备案管理；医疗器械临床评价管理；医疗器械生产许可、备案管理；医疗器械经营许可、备案管理；医疗器械违法行为的查处六个方面做出公告指导。《条例》的修订在总体思路主要集中在四点：**1.**落实药品医疗器械审评审批制度改革要求，对企业主体责任进行巩固强调。**2.**进一步强化“放管服”改革成果，通过优化审批备案程序，对创新医疗器械优先审批，从而释放市场创新活力，达到减轻企业负担的作用。**3.**加强对医疗器械的全生命周期和全过程监管，提高监管效能。**4.**加大对违法行为的处罚力度，提高违法成本。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

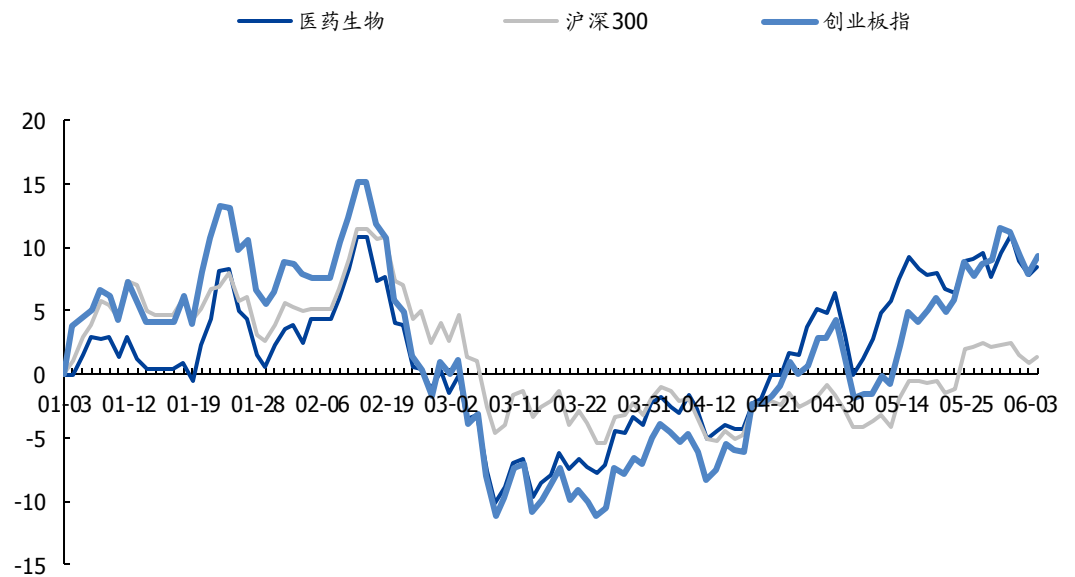
本周申万医药指数上涨 **0.69%**，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 13099.22 点，周环比上升 0.69%。沪深 300 下跌 0.73%，创业板指数上涨 0.32%，医药跑赢沪深 300 指数 1.42 个百分点，跑赢创业板 0.37 个百分点。2021 年初至今申万医药上涨 8.46%，沪深 300 上涨 1.36%，创业板指数上涨 9.32%，医药跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。

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	5,282.28	5,321.09	-0.73	-0.92	1.36
创业板指数	3,242.61	3,232.29	0.32	-2.01	9.32
医药生物	13,099.22	13,009.18	0.69	-1.05	8.46

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

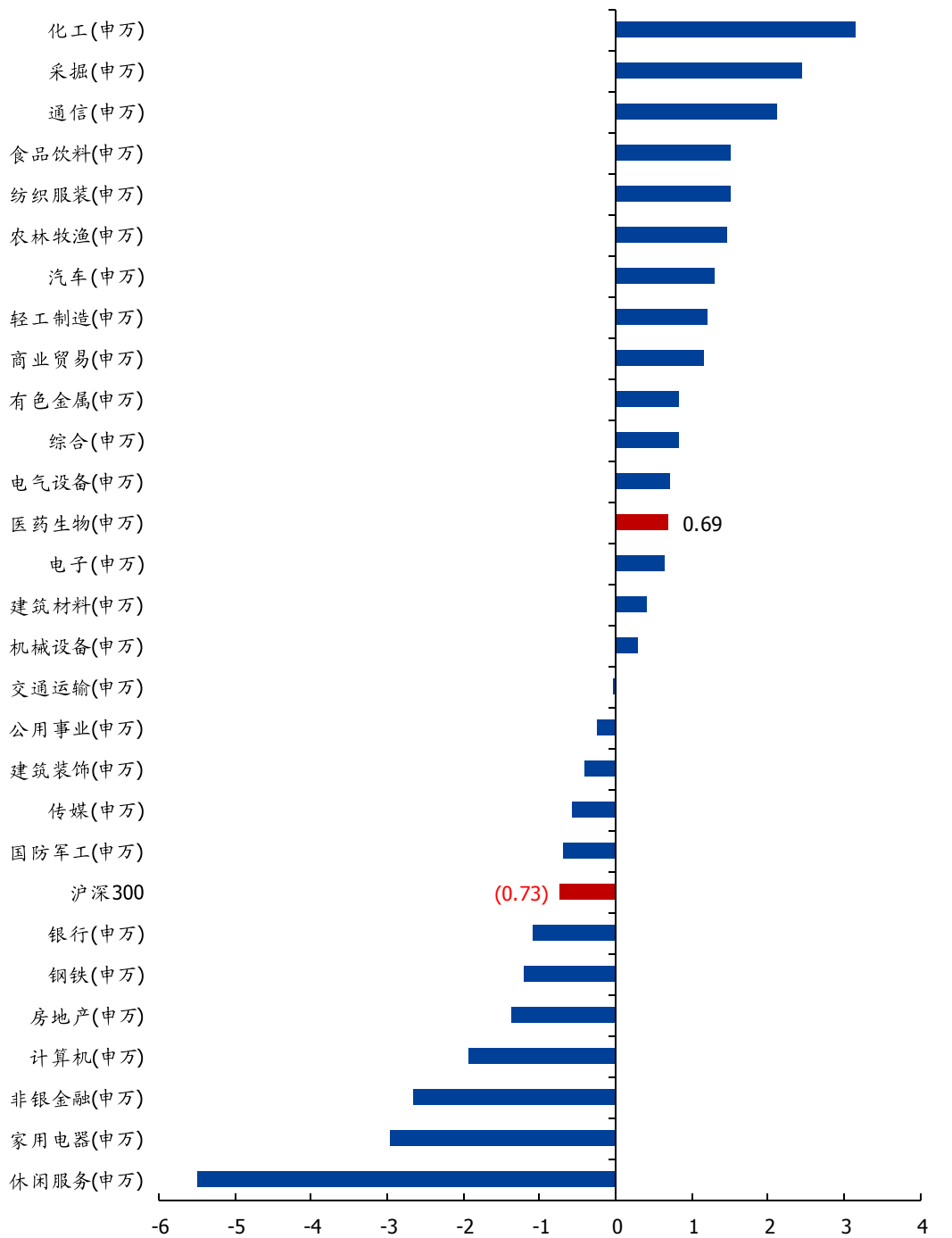
图表 10: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

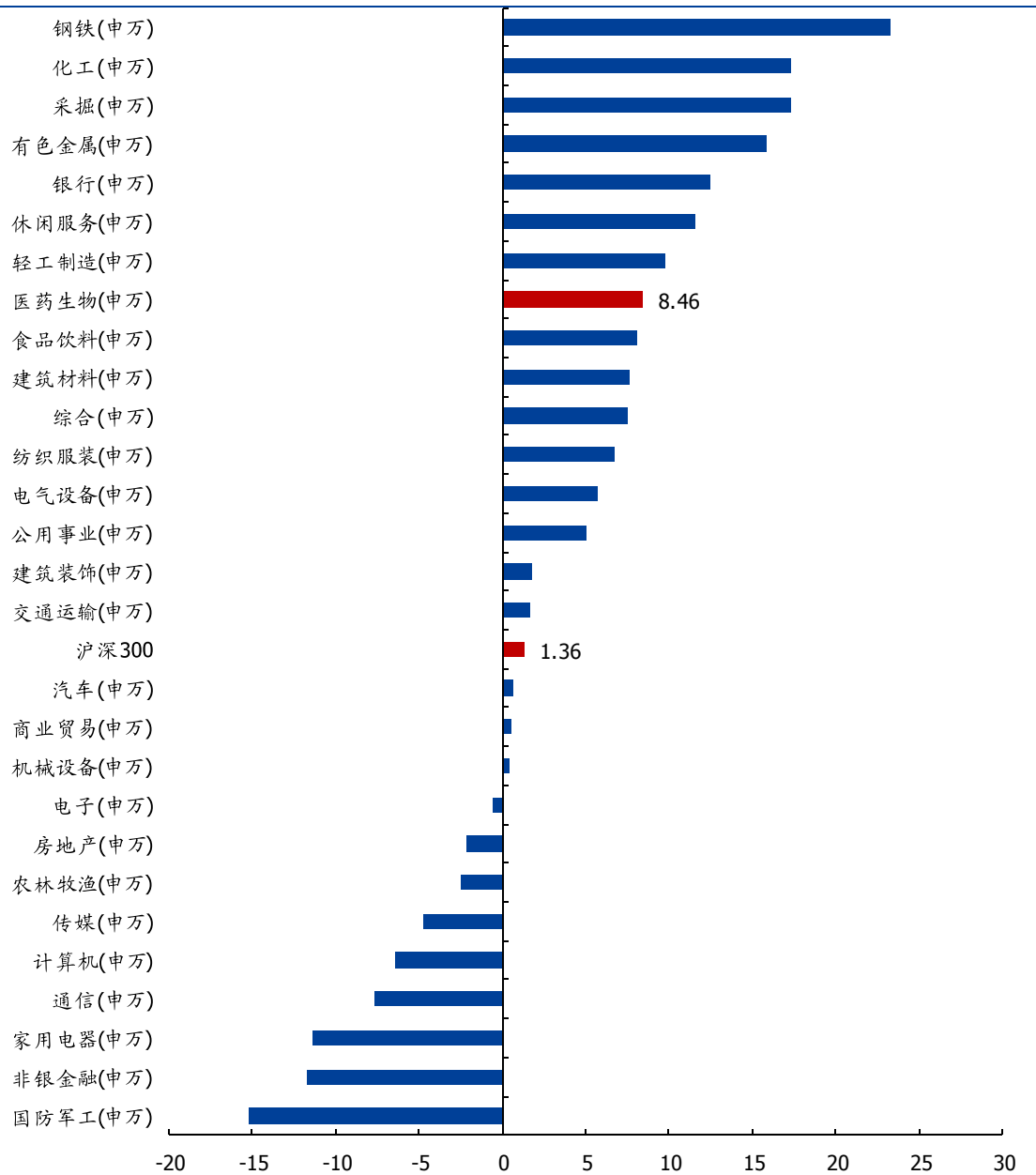
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第13位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第8位。

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

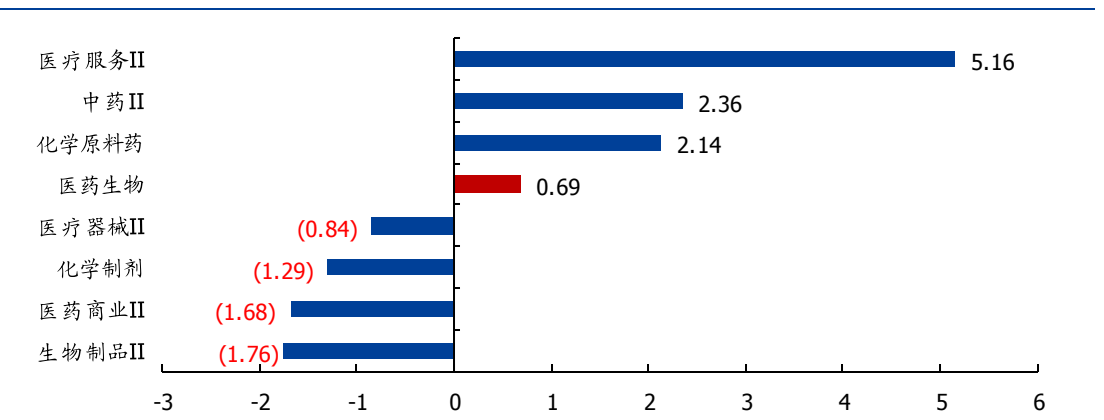
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



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 5.16%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 1.76%。

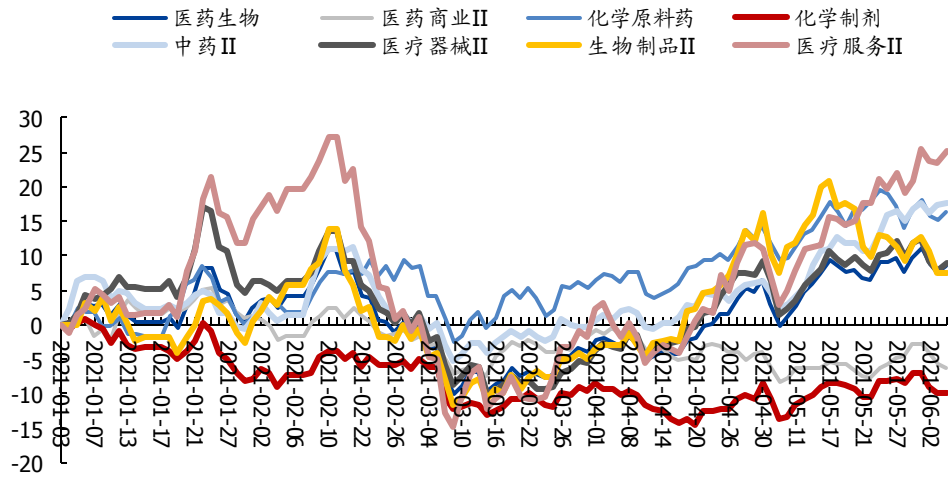
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 25.13%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 9.76%。其他子行业中，中药 II 上涨 17.80%，化学原料药上涨 16.49%，医疗器械 II 上涨 8.97%，生物制品 II 上涨 7.46%，医药商业 II 下跌 6.19%。

图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



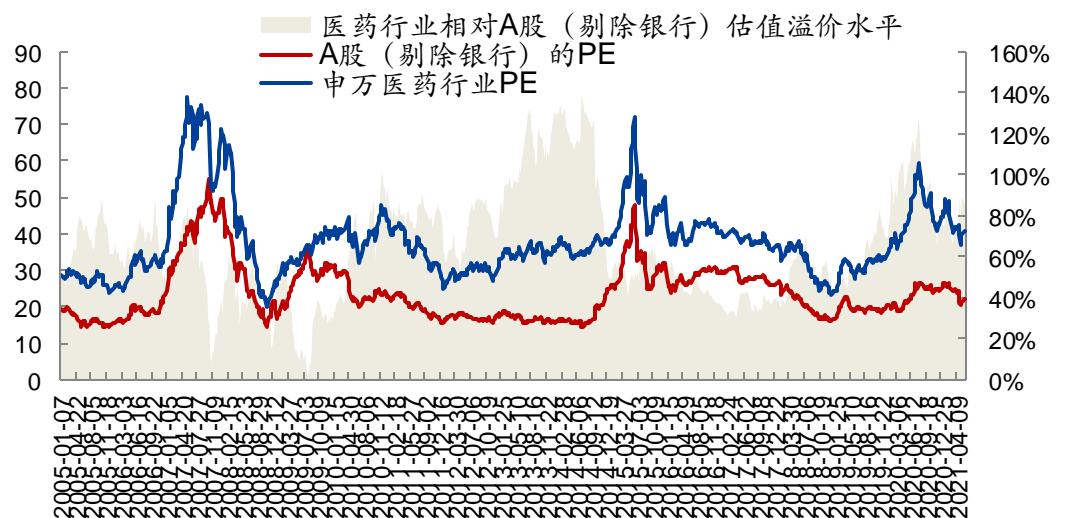
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线上。目前，医药行业估值 (TTM，剔除负值) 为 40.84X，较上周上升 0.20 个单位，比 2005 年以来均值 (38.00X) 高 2.84 个单位，本周医药行业整体估值上升。

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 86.31%，较上周上升 0.73 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.13%) 高 21.18 个百分点，处于相对高位。

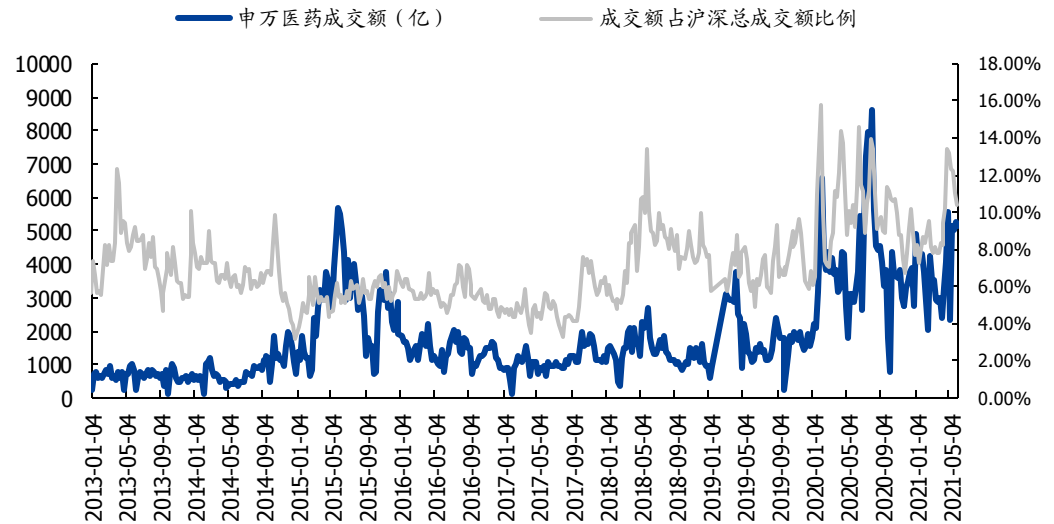
图表 15: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 5148.15 亿元，沪深总成交额为 49624.99 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 10.37%（2013 年以来成交额均值为 7.06%）。

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 的为延安必康、昂利康、美诺华、广誉远、太龙药业。后 5 的英科医疗、舒泰神、正川股份、永安药业、景峰医药。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为*ST 康美、哈三联、拱东医疗、南华生物、广誉远。后 5 的为英科医疗、海翔药业、智飞生物、景峰医药、正川股份。

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
延安必康	29.98	子公司实施员工激励计划	英科医疗	-23.61	高管集体减持
昂利康	29.42	对外合作&回购	舒泰神	-17.58	香塘集团拟减持
美诺华	26.75	与默沙东签署战略合作协议	正川股份	-15.41	无特殊原因
广誉远	24.84	无特殊原因	永安药业	-15.18	无特殊原因
太龙药业	21.35	子公司 CRO 重估	景峰医药	-13.21	无特殊原因
莎普爱思	20.28	无特殊原因	海翔药业	-11.23	无特殊原因
拱东医疗	20.17	无特殊原因	特一药业	-10.17	无特殊原因
嘉应制药	18.32	中药政策利好	长江健康	-10.03	无特殊原因
金城医药	17.39	电子烟相关	同仁堂	-9.07	无特殊原因
博腾股份	16.79	差异化 CDMO 持续拔估值	翰宇药业	-8.93	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
*ST 康美	61.39	中药板块热度带动	英科医疗	-37.59	高管集体减持
哈三联	58.84	医美概念股反复活跃	海翔药业	-26.18	无特殊原因
拱东医疗	48.37	无特殊原因	智飞生物	-21.23	新冠预期扰动
南华生物	45.73	干细胞概念	景峰医药	-19.77	无特殊原因
广誉远	40.60	无特殊原因	正川股份	-18.27	实控人被举报
康德莱	39.03	疫苗上游产业链	人福医药	-17.80	无特殊原因
莎普爱思	36.24	无特殊原因	三诺生物	-17.32	业绩未达预期
嘉应制药	35.86	中药政策利好	奥锐特	-15.89	无特殊原因
宜华健康	33.75	医疗服务热度带动	海思科	-15.76	无特殊原因
ST 运盛	33.72	公司控制权发生变更	*ST 海医	-15.05	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 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 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	934	9.9	13.2	37.2%	33.0%	94	71
	药明康德	4,369	40.4	53.3	36.5%	31.9%	108	82
	泰格医药	1,625	19.5	23.5	11.3%	20.6%	83	69
	昭衍新药	470	4.4	5.7	39.0%	30.2%	107	83
	康龙化成	1,474	14.6	19.8	24.5%	35.4%	101	75
	睿智医药	88	1.8	2.2	17.8%	20.9%	48	40
	药石科技	278	2.8	4.0	52.6%	42.4%	99	69
	艾德生物	200	2.6	3.5	42.3%	34.7%	78	58
	博腾股份	394	4.4	6.1	37.1%	36.1%	89	65
	九洲药业	361	6.1	8.0	59.2%	32.1%	60	45
	美迪西	288	2.3	3.7	76.6%	63.1%	126	77
	维亚生物	170	5.1	6.7	-	31.8%	33	25
	方达控股	101	1.8	2.5	60.3%	41.0%	56	40
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,406	78.6	95.3	24.2%	21.2%	56
中国生物制药		1,350	45.1	48.0	62.8%	6.5%	30	28
翰森制药		1,666	31.7	38.1	23.6%	20.1%	52	44
丽珠集团		454	20.0	23.5	16.4%	17.5%	23	19
康弘药业		222	9.7	12.1	-	24.0%	23	18
科伦药业		307	10.9	13.1	32.0%	19.9%	28	23
复星医药		1,653	45.1	54.4	23.2%	20.6%	37	30
海思科		239	7.3	9.6	15.0%	31.4%	33	25
信立泰		356	5.3	7.0	764.0%	32.8%	68	51
冠昊生物		57	0.7	0.9	58.5%	25.0%	77	61
创新药-biotech	贝达药业	486	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	103	75
	信达生物	1,078	-14.4	-8.9	-	-	-75	-121
	君实生物	562	-0.3	-2.9	-	-	-1732	-197
	百济神州	2,088	-74.9	-69.4	-	-	-28	-30
	复宏汉霖-B	179	-4.0	1.3	-	-	-45	134
	再鼎医药-SB	998	-19.3	-15.2	-	-	-52	-66
	南新制药	71	1.9	2.8	41.4%	49.5%	38	25
	荣昌生物-B	437	-5.3	-2.3	-	-	-83	-189
	康方生物-B	428	-7.6	-5.2	-	-	-56	-82
	泽璟制药-U	189	-3.1	-0.1	-	-	-62	-2470
	微芯生物	166	0.5	1.1	55.4%	126.9%	344	151
	康宁杰瑞制药-B	151	-6.3	-5.4	-	-	-24	-28
	创新疫苗	智飞生物	2,841	52.2	67.4	58.1%	29.1%	54
沃森生物		1,012	15.5	20.7	54.7%	33.1%	65	49

	康泰生物	1,139	11.6	19.6	70.4%	69.0%	98	58
	万泰生物	1,431	12.5	17.9	84.4%	43.2%	115	80
	康华生物	274	6.3	8.8	54.2%	40.4%	44	31
	康希诺-U	1,401	58.6	121.9	-	108.0%	24	11
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5,886	81.6	99.5	22.6%	21.9%	72	59
	微创医疗	958	-11.9	-8.1	-	-	-81	-118
	乐普医疗	585	24.8	29.1	37.5%	17.5%	24	20
	威高股份	620	24.8	30.2	22.0%	22.0%	25	21
	心脉医疗	273	2.9	4.0	36.4%	37.0%	93	68
	启明医疗-B	265	-0.3	1.9	-	-	-846	138
	南微医学	355	3.7	5.5	40.8%	50.2%	97	64
	天智航	178	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	727	11.8	16.1	35.4%	35.6%	61	45
	英科医疗	386	133.3	112.3	90.2%	-15.8%	3	3
注射剂国际化	健友股份	383	10.9	14.5	35.6%	32.9%	35	26
	普利制药	234	5.6	7.7	37.7%	36.7%	42	31
口服国际化	华海药业	316	12.5	15.6	34.4%	25.1%	25	20
创新国际化	恒瑞医药	4,406	78.6	95.3	24.2%	21.2%	56	46
	贝达药业	486	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	103	75
	康弘药业	222	9.7	12.1	-	24.0%	23	18
	信达生物	1,078	-14.4	-8.9	-	-	-75	-121
	百济神州	2,088	-74.9	-69.4	-	-	-28	-30
	再鼎医药-SB	998	-19.3	-15.2	-	-	-52	-66
品牌中药消费	东阿阿胶	243	6.1	10.4	1313.7%	69.6%	40	23
	片仔癀	2,429	20.5	25.0	22.4%	22.1%	119	97
	云南白药	1,626	57.0	62.7	3.4%	9.9%	28	26
	同仁堂	536	11.7	13.0	13.7%	11.2%	46	41
	华润三九	258	19.8	21.8	24.2%	10.0%	13	12
眼科	爱尔眼科	3,512	23.6	31.0	36.8%	31.5%	149	113
	光正眼科	69	1.3	1.5	214.6%	9.7%	51	47
	欧普康视	853	6.0	8.0	38.4%	34.1%	142	106
	爱博医疗	318	1.4	1.9	45.6%	38.2%	226	163
	兴齐眼药	136	1.8	2.9	107.0%	59.5%	75	47
	昊海生科	302	4.4	5.9	92.2%	32.5%	68	51
医美	爱美客	1,401	7.1	10.5	61.3%	47.9%	198	134
	华熙生物	1,176	8.1	11.0	25.5%	35.2%	145	107
	朗姿股份	282	2.5	3.6	76.3%	44.5%	112	78
儿科相关	我武生物	343	3.8	5.1	36.7%	32.7%	90	68
	长春高新	1,746	40.6	52.0	33.1%	28.3%	43	34
	安科生物	271	5.1	6.6	41.2%	29.7%	53	41
药店	益丰药房	461	10.1	13.0	31.8%	28.6%	45	35
	老百姓	224	7.7	9.6	23.8%	24.6%	29	23

	一心堂	226	9.8	12.0	24.3%	22.2%	23	19
	大参林	468	13.6	17.4	28.3%	27.5%	34	27
	国药一致	168	15.9	18.1	13.7%	13.7%	11	9
特色专科连锁	爱尔眼科	3,512	23.6	31.0	36.8%	31.5%	149	113
	美年健康	431	8.4	11.1	51.5%	31.9%	51	39
	通策医疗	1,188	7.3	9.7	48.6%	32.7%	162	122
	锦欣生殖	433	4.0	5.4	57.8%	36.3%	109	80
	光正眼科	69	1.3	1.5	214.6%	9.7%	51	47
ICL	金城医学	669	14.5	13.9	-4.0%	-4.3%	46	48
	迪安诊断	248	11.2	11.4	39.7%	1.5%	22	22
互联网医疗&医疗 信息化	卫宁健康	329	6.4	8.5	31.0%	32.8%	51	39
	创业慧康	135	4.7	6.2	41.7%	32.2%	29	22
	阿里健康	2,172	6.8	13.2	94.1%	94.7%	321	165
	平安好医生	858	-14.2	-11.1	-	-	-60	-77
IVD	安图生物	488	11.8	15.4	57.6%	30.9%	41	32
	新产业	497	11.5	16.1	22.0%	40.5%	43	31
	迈克生物	257	9.8	12.2	23.6%	23.9%	26	21
	万孚生物	316	8.5	10.7	34.3%	25.8%	37	30
	艾德生物	200	2.6	3.5	42.3%	34.7%	78	58
	贝瑞基因	114	2.3	3.1	10.5%	32.3%	49	37
原辅包材	山河药辅	29	1.2	1.5	28.3%	25.1%	24	19
	山东药玻	223	7.1	9.1	25.9%	28.0%	31	24
	浙江医药	154	12.2	16.4	70.6%	34.0%	13	9
	新和成	808	44.0	50.5	23.5%	14.7%	18	16
	司太立	175	4.3	6.2	80.6%	44.8%	41	28
	普洛药业	313	10.7	13.9	31.0%	29.8%	29	23
	仙琚制药	134	6.3	7.8	25.8%	23.3%	21	17
	天宇股份	124	7.4	9.5	11.5%	28.0%	17	13
	奥翔药业	83	1.8	2.7	109.9%	50.0%	46	31
	博瑞医药	187	2.6	3.9	50.4%	52.4%	73	48
血制品	华兰生物	708	19.9	24.3	23.5%	22.0%	36	29
	博雅生物	159	4.1	5.2	56.4%	26.9%	39	31
	天坛生物	447	7.8	9.7	22.1%	23.8%	57	46
	双林生物	254	4.7	6.7	154.8%	40.4%	54	38
特色专科药	恩华药业	153	8.9	10.8	21.9%	22.1%	17	14
	人福医药	442	14.5	18.5	29.9%	27.7%	31	24
	华润双鹤	125	11.0	11.9	9.4%	8.5%	11	10
	通化东宝	257	11.1	13.3	19.2%	19.8%	23	19
	健康元	281	12.7	15.0	13.1%	18.6%	22	19
	东诚药业	166	5.2	6.6	38.8%	26.2%	32	25
	北陆药业	50	2.3	2.9	29.6%	25.8%	22	18
	京新药业	74	6.5	7.5	-0.8%	15.3%	11	10

流通	上海医药	635	54.4	60.9	21.1%	11.9%	12	10
	九州通	317	27.9	32.2	-6.0%	15.6%	11	10
	柳药股份	75	8.8	10.5	23.9%	19.2%	9	7
其他特色	国药股份	267	16.5	18.8	19.0%	14.4%	16	14
	伟思医疗	95	1.8	2.5	24.2%	38.9%	53	38
	华北制药	190	-	-	-	-	-	-
	太极集团	99	-	-	-	-	-	-

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