

医药生物

医疗服务会是下半年医药最强音么？强调重视康复医疗赛道

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌 2.80%，位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们再次强调，**重视医疗服务下半年赛道级别的投资机会，并对医疗服务标的进行了整体性梳理，建议在持有一线医疗服务标的的同时，加大对二、三线医疗服务标的的配置力度，重点关注三星医疗、国际医学、盈康生命。**

二、近期复盘：

医药本周出现不小的调整，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。**本周我们三个重点观察：**第一，《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》出台后，对康复器械及康复医疗的标的都形成了较强的催化；第二，港股科济药业上市，也带来了市场对于细胞治疗的关注，后续复星凯特、药明巨诺等上市有望对细胞治疗板块形成持续的催化，可关注相关的细胞治疗标的，尤其关注基因细胞治疗 CDMO 标的，如博腾股份等；第三，医药风格正在逐步转换，由热点主题驱动向高增长业绩驱动转化。

再回顾过去一两个月维度医药拆分来看：整体风格演绎较为极致。第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，但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，考虑宏观环境，医药仍然是大家的近期重点配置方向，我们仍看好医药的相对表现，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（医疗服务、CXO、疫苗产业链、新器械、特色创新药等）二三线，同时高度重视新股。另外，随着中报业绩可预期的开始，从主题热点驱动向中报高增长业绩驱动会是超额收益主方向，近期重点关注报表季业绩先锋板块 CXO 等。

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，经济结构持续调整，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。另外我国进入人口结构调整重要时期，医药长期受益。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更，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到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：近期重点关注基于中报业绩预期差、继续推荐政策免疫优质二三线。下半年秉承“前小后大”思路进行配置：

第一，“前小”：(1) CXO：博腾股份、九洲药业；(2) 服务：国际医学、三星医疗、盈康生命；(3) 疫苗产业链：智飞生物、康希诺、东富龙、万泰生物、康泰生物；(4) 品牌中药：太极集团；(5) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；(6) 创新单品：前沿生物、南新制药；(7) 注射剂国际化：健友股份、普利制药。

第二，“后大”：(1) CXO：康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药；(2) 服务：爱尔眼科、通策医疗；(3) 药械：迈瑞医疗、恒瑞医药；(4) 消费：长春高新、片仔癀、云南白药、同仁堂。

第三，其他长期跟踪看好标的：信邦制药、伟思医疗、昭衍新药、博瑞医药、药石科技、诺禾致源、君实生物、东诚药业、艾德生物、安科生物、英科医疗、金城医学、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信达泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、派林生物、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、司太立、洁特生物、康德莱等。

风险提示：1) 负面政策持续超预期；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 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：中报可预期期开启回归业绩，重视 CXO 赛道机会》2021-06-14
- 2、《【医药生物行业 2021H2 策略】：前小：深挖稀缺性中小市值隐形冠军；后大：布局高增速政策免疫核心资产》2021-06-07
- 3、《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列 26：全球疫情继续反复，国内疫苗接种继续快速推进》2021-06-07

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 看好医疗服务下半年强势表现，重视康复医疗赛道.....	7
1.3.1 医疗服务有望成为医药行业下半年唯一一个赛道级别机会.....	7
1.3.2 医疗服务标的逻辑大梳理.....	8
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 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	13
图表 14: 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 15: 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 16: 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 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图(%).....	15
图表 18: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图(%).....	16
图表 19: 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 20: 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 21: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	17
图表 22: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
图表 23: 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:

本周申万医药指数下跌 2.80%，位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们再次强调，**重视医疗服务下半年赛道级别的投资机会，并对医疗服务标的进行了整体性梳理，建议在持有一线医疗服务标的的同时，加大对二、三线医疗服务标的的配置力度，重点关注三星医疗、国际医学、盈康生命。**

近期复盘:

医药本周出现不小的调整，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。

本周我们三个重点观察：第一，《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》出台后，对康复器械及康复医疗的标的都形成了较强的催化；第二，港股科济药业上市，也带来了市场对于细胞治疗的关注，后续复星凯特、药明巨诺等上市有望对细胞治疗板块形成持续的催化，可关注相关的细胞治疗标的，尤其关注基因细胞治疗 CDMO 标的，如博腾股份等；第三，医药风格正在逐步转换，由热点主题驱动向高增长业绩驱动转化。

再回顾过去一两个月维度医药拆分来看：**整体风格演绎较为极致。**第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，但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，考虑宏观环境，医药仍然会是大家的近期重点配置方向，我们仍看好医药的相对表现，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（医疗服务、CXO、疫苗产业链、新器械、特色创新药等）二三线，同时高度重视新股。另外，随着中报业绩可预期的开始，从主题热点驱动向中报高增长业绩驱动会是超额收益主方向，近期重点关注报表季业绩先锋板块 CXO 等。

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，经济结构持续调整，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。另外我国进入人口结构调整重要时期，医药长期受益。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：近期重点关注基于中报业绩预期差、继续推荐政策免疫优质二三线。下半年秉承“前小后大”思路进行配置：

第一，“前小”：(1) CXO：博腾股份、九洲药业；(2) 服务：国际医学、三星医疗、盈康生命；(3) 疫苗产业链：智飞生物、康希诺、东富龙、万泰生物、康泰生物；(4) 品牌中药：太极集团；(5) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；(6) 创新单品：前沿生物、南新制药；(7) 注射剂国际化：健友股份、普利制药。

第二，“后大”：(1) CXO：康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药；(2) 服务：爱尔眼科、通策医疗；(3) 药械：迈瑞医疗、恒瑞医药；(4) 消费：长春高新、片仔癀、云南白药、同仁堂。

第三，其他长期跟踪看好标的：信邦制药、伟思医疗、昭衍新药、博瑞医药、药石科技、诺禾致源、君实生物、东诚药业、艾德生物、安科生物、英科医疗、金域医学、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、派林生物、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、司太立、洁特生物、康德莱等。

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 看好医疗服务下半年强势表现，重视康复医疗赛道

1.3.1 医疗服务有望成为医药行业下半年的赛道级别机会

我们此前在5月9日的周报《民营医院蓬勃发展，底层逻辑和2014年有何不同？》和6月7日发布的2021H2策略报告《前小：深挖稀缺性中小市值隐形冠军；后大：布局高速增长政策免疫核心资产》中反复强调医疗服务板块性的投资机会。我们在此再次**重点强调，我们认为医疗服务板块有望成为医药行业下半年的赛道级别的机会，强烈建议继续持有一线标的，同时加大对二、三线服务标的的配置，重点推荐加配三星医疗、国际医院、盈康生命等。**

我们看好医疗服务的核心逻辑有三点：

- **医疗服务是政策免疫乃至政策受益的方向，今年顶层设计文件有望出台。**在今年5月底，中央全面深化改革委员会第十九次会议已经审议通过了《深化医疗服务价格改革试点方案》，将是国家层面的医疗服务价格改革的顶层设计和路线图。在医保局成立以来，一直致力于挤出药品耗材流通中的价格水分，同样也给医疗服务价格改革腾出了空间，但尽管地方层面对医疗服务价格改革进行了一些探索以及调整，但总体来说成效与预期仍有距离，《深化医疗服务价格改革试点方案》的出台有望真正拉开医疗服务价格改革的序幕，而民营医疗服务同样是受益于价格往上调整的过程的。
- **医疗服务是真正的增量属性的内需+刚需。**下半年我们继续看好医药行业，核心原因之一是宏观环境变动下，医药行业的内需且刚需属性具备确定性比较优势，而医疗服务是医药行业中最内且刚需的细分领域。人口结构大调整，医药行业比较优势强化，在其中，医疗服务是增量属性最强最确定的细分赛道。
- **医疗服务具备板块性的逻辑变化。**民营医院能否成功基于四大核心要点，即品牌、医生、运营、资本强度，其中医生是品牌建立的基石，是最基础也是相对而言最难解决的问题。但近年来，医生来源问题在逐步解决，优质医生开始不断从公立医院外流（在政策不断鼓励社会化办医的基础上，优质医生外流的障碍已经打破；带量采购、反商业贿赂的推进对于医生利益的影响是医生外流的底层逻辑；军改的推进则是让医生群体看到民营医院也不错的导火索），部分对医生有较强依赖性的综合医院及专科赛道等（如肿瘤专科、重症康复）具备了长期发展逻辑，我们看好二、三线医疗服务标的后续的估值扩张，尤为看好受益于人口结构变化（老龄化）、政策倾斜支持（顶层文件出台）的康复赛道，重点推荐三星医疗。

1.3.2 医疗服务标的逻辑大梳理

1) 爱尔眼科：眼科医疗服务绝对龙头。

- 投资逻辑：**爱尔的投资价值在于业绩稳定高速增长带来的稀缺性与配置价值，而这来源于爱尔新十年的国际化战略与不断扩张的国内业务。**1) 国际化战略：**公司拥有香港亚洲医疗、美国 MING WANG 眼科中心、欧洲 CB 集团、东南亚 ISEC Healthcare Ltd 等领先的海外眼科机构。公司国际化战略的实施一方面将有助于在学术上与技术上帮助国内的品牌进一步提升，另一方面东南亚等地区也有望成为公司未来的潜力增长空间。**2) 国内业务不断扩张：**截止 2021 年一季度末，公司境内医院 149 家，门诊部 93 家，并购基金也在持续孵化。目前公司已经基本覆盖了所有的省会城市与地级市，未来将持续提高全国医疗网络的广度、深度以及密度，形成自己的医联体体系。
- 股价催化剂：**业绩高增长持续兑现。

2) 通策医疗：口腔医疗服务龙头。

- 投资逻辑：**省内“区域总院+分院”，省外“存济基金”，扩张路径清晰。**1) 省内：**公司目前以杭州口腔医院平海院区、杭州口腔医院城西院区、宁波口腔医院三大总院为中心医院，同时蒲公英计划不断优化推进，未来将在浙江省内建设大量分院，使得公司下属医院能够遍布浙江省的各个区域。**2) 省外：**省外公司通过“存济基金”，定向投资武汉、西安、重庆、成都等地新建大型口腔医院，未来有望在当地区域总院逐渐成熟后，复制公司在浙江的“区域总院+分院”模式。
- 股价催化剂：**业绩高增长持续兑现；体外存济口腔医院进展顺利。

3) 国际医学：中西部地区医疗高地。

- 投资逻辑：**公司是民营高端医疗服务平台的代表型企业。公司发展逻辑可以分为两个阶段，目前处于中短期的逻辑兑现的过程以及中长期逻辑的验证过程中。随着市场的认知提升，公司的估值有望进一步扩张：**1) 中短期逻辑：**公司中心医院、高新医院、商洛院区、康复医院等 12000 张规划床位“量价齐升”的过程，关注中心医院月度的床位变化情况以及单床产出变化情况。**2) 中长期逻辑：**中长期看公司中心医院院区的平台价值。国际医学中心医院拥有中西部地区领先的医生资源以及医疗设备，做八大专科的医疗综合体，包括心脏、胸科、脑科、消化、肿瘤、血液、骨科及妇科，我们预计将成为中西部地区的医疗高地。基于中心医院未来的平台价值，一部分的逻辑是周边地区的延伸项目，比如依托于中心医院流量的慢性病区、慢性康复病区等未来的可能性；另一部分的逻辑则是其中部分专科的衍生复制的可能性，比如医美、辅助生殖、康复、放疗等。
- 股价催化剂：**中心医院床位持续爬坡；公司整体兑现收入高增长；中心医院实现月度盈亏平衡。

4) 信邦制药：贵州省非公医院龙头。

- 投资逻辑：**聚焦医疗服务，贵州非公医院龙头再起航。公司拥有贵州省顶级医疗资源，中短期在实控人变化后将理顺管理机制，逐步释放优质医疗资源的单床产出潜力与利润潜力；中长期逻辑则是依托于肿瘤医院、白云医院、乌当医院为核心的医联体体系有望覆盖整个贵州，远期有望实现 2 万张床位的战略规划。
- 股价催化剂：**定增落地；业绩持续兑现。

5) 三星医疗：康复医疗赛道潜在龙头之一。

- 投资逻辑：**公司是重症康复的先导企业。公司从2015年开始向医疗服务转型，此后在原浙江省医学会物理医学与康复学分会主委和原浙江省医学会重症医学分会副主委的带领下建立了重症康复体系。本身康复赛道未来就是医药行业的长趋势之一（人口老龄化&政策支持），目前公司的康复医院已经具备了可复制性和盈利性，从天眼查来看，公司目前体内拥有6家医院（1家康复），并购基金拥有23家医院（21家康复），是国内目前最大的康复连锁机构，未来将持续把孵育成熟的医院装入上市公司体内，同时体外并购基金加速扩张。
- 股价催化剂：**公告的3家医院收购落地；市场对公司并购基金内的医院质地进一步认可。

6) 锦欣生殖：辅助生殖行业龙头

- 投资逻辑：**公司凭借先发优势实现业绩稳健增长，通过可复制的外部扩张之路打造全球化辅助生殖平台。其中：1) 四川是公司未来发展的核心驱动之一，受益于品牌口碑积累、地区导流渠道建设与VIP服务渗透率上升，公司在产能扩建后有望迎来稳健增长。2) 深圳中山医院通过线上推广运营、增加研发投入，预计辐射大湾区并承接香港患者需求、实现快速增长。3) 美国HRC Medical凭借显著高于行业平均的成功率与宽松的政策环境将不断吸引国际患者，通过与梦美生命合作进一步整合国际渠道，有望迎来进一步业绩增长。4) 公司于2020年6月在武汉实现国内业务扩张，预计随着地区人口红利释放与成功经验落地，锦欣武汉将实现高速增长。5) 公司于2020年3月正式进军东南亚市场，老挝医学中心有望借助高性价比与监管优势成为未来国际业务增长点。
- 股价催化剂：**业绩稳健高增长兑现。

7) 海吉亚医疗：全国性的肿瘤医疗服务集团。

- 投资逻辑：**公司以肿瘤业务为核心，聚焦于肿瘤放疗治疗领域，从三四线城市逐步向上渗透，形成多层级的医院梯队，逐步打造全国性的诊疗体系。未来3-5年内，存量医院的稳健增长+新建医院的持续落地和快速盈利+外延并购优质医院，有望带来公司业绩的高速成长。
- 股价催化剂：**业绩高增长；外延收购优质医院。

8) 盈康生命：海尔医疗旗下的上市公司平台

- 投资逻辑：**公司发展战略是以“内生式增长和外延式并购”的方式，不断完善肿瘤特色医院的布局，打造国内领先的“1+N+n”的肿瘤治疗连锁服务商。公司的“1+N+n”战略是通过打造区域中心旗舰医院的模式，通过中心旗舰医院资源的共享、上下联动，发挥协同效应，并以长三角、成渝、京津冀、西北、珠三角五大经济圈为先导，搭建从“N”个卫星中心到“n”个体验中心的全国性肿瘤医疗服务网络平台。借助大股东海尔的力量，有望加速公司医疗服务板块的布局，不断并入医院（如公司拟收购的苏州广慈医院）。
- 股价催化剂：**苏州广慈医院收购落地；大股东层面并购。

9) 莎普爱思：潜在的医疗服务标的

- **投资逻辑：外延并购预期。**公司目前的实控人是林弘立、林弘远兄弟，分别在2019年1月、2020年5月、2021年5月完成三次股权的协议转让，股权数量分别为3115.41万股、2336.56万股、1745.42万股，价格分别为8.33元/股、17.80元/股、22.62元/股，目前正在进行新一轮的增发，大股东及关联方将以6亿元全额认购9419.15万股。由于林家医疗服务资产较多，此前也已经在**2020年10月**完成对泰州市妇女儿童医院的收购，公司年报中也提及“不断寻求与公司主营业务相符或具有协同效应的优质标的，适时开展投资并购活动”，未来具备外延并购预期。
- **股价催化剂：定增完成；外延并购**

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医疗保障局关于《医疗保障法（征求意见稿）》公开征求意见：集采串标、恶意报低价等行为将受重罚

<https://t.cn/A6VDoyJR>

2021年6月15日，国家医疗保障局发布《医疗保障法（征求意见稿）》（下称《意见稿》），向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2021年7月16日。《意见稿》共分8章70条，包括总则、筹资和待遇、基金管理、医药服务、公共管理服务、监督管理、法律责任、附则等多个部分。《意见稿》中以下内容值得关注：第一，《意见稿》指出，参加投标的医药企业应遵循公平、合法和诚实信用、质价相符的原则，合理定价，不得以低于成本的报价竞标，不得以欺诈、串通投标、滥用市场支配地位等方式竞标；第二，医疗保障行政部门负责开展药品和医用耗材成本价格调查，实施医药价格和招标采购信用评级制度，依法加强对以价格垄断、哄抬价格等方式侵害医疗保障基金的违法行为的监督检查。

《意见稿》明确了招采违规行为的处罚力度。以低于成本的报价竞标，或者以欺诈、串通投标、滥用市场支配地位等方式竞标，给予医疗保障经办机构、集中采购机构、定点医药机构及其工作人员等贿赂，行政部门的相关中标后无正当理由放弃中选资格、不及时签订购销协议、不履行供货承诺、未按协议约定及相关法律法规要求供货以及竞标过程中其他违法行为，都将受到医疗保障行政部门责令改正、没收违法所得、中标无效、罚款并对相关人员罚款等处罚，情节严重的还将限制或中止相关医药企业或相关药品、医用耗材参与集中采购的资格并予以公告。

《意见稿》也规定了集采机构的相应义务及违规和处罚措施，如未执行集中采购平台挂网、撤网等交易规则 and 标准；滥用集中采购职权、限制市场竞争或者导致不公平竞争；在集中采购过程中谋取不正当利益；集中采购过程中的其他违法行为，由医疗保障行政部门责令改正，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予处分；造成医疗保障基金损失的，责令退回；违反其他法律、行政法规的，由有关主管部门依法给予处罚。

【点评】建立以医疗保障法为统领，配套出台若干行政法规和部门规章，形成独立完备的医疗保障法律体系，是深化医疗保障制度改革、推进医疗保障治理体系和治理能力现代化的必然要求。《医疗保障法》的出台，有利于有效规范和长效约束医保及相关各方主体行为，进而实现制度规范有序运行，并为全民提供清晰、稳定的安全预期。

【事件二】国家卫生健康委、国家发展改革委等八部门协同制定《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》

<https://t.cn/A6VshmqT>

2021年6月16日，为进一步加强康复医疗服务体系建设，加快推动康复医疗服务高质量发展，国家卫生健康委、国家发展改革委、国家医保局等八部门协同制定了《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》主要分为五部分：健全完善康复医疗服务体系、加强康复医疗人才培养和队伍建设、提高康复医疗服务能力、创新康复医疗服务模式、加大支持保障力度。整体来看，《意见》聚焦康复医疗服务行业供给不足现状，就机构、床位、人才数量的增长提出了要求，同时兼顾供给端质量，即提高康复医疗服务能力，还通过提出创新康复医疗服务模式进一步缓解供需不均的现状。《意见》还提出鼓励社会办医，并支持规模化、连锁化的康复医疗中心建设。

【点评】《意见》旨在提高基层医疗机构康复能力，促进完善三级康复医疗体系建设，使得基层医疗机构能够承接上级医院的康复患者。有利于全面提升康复医疗服务供给量，并提升康复医疗诊疗效率及质量。政策利好康复医疗服务板块及康复器械板块。

【事件三】国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》

<https://t.cn/A6VsU88T>

2021年6月17日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》（以下简称《任务》）。《任务》指出，要深入实施健康中国战略，推广三明市医改经验，强化改革系统联动，促进优质医疗资源均衡布局，统筹疫情防控与公共卫生体系建设，继续着力推动把以治病为中心转变为以人民健康为中心，着力解决看病难、看病贵问题。

《任务》提出了 2021 年的重点工作任务：第一，进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革。按照“腾空间、调结构、保衔接”的路径，以降药价为突破口，推进药品耗材集中采购，深化医疗服务价格改革，深化人事薪酬制度改革，推进医保支付方式改革，推动公立医院高质量发展。第二，促进优质医疗资源均衡布局，完善分级诊疗体系。启动国家医学中心和第二批区域医疗中心试点建设项目，规划推进临床专科能力建设，推进医疗联合体建设，推动省、市、县、乡、村等各级各类医疗机构落实功能定位，完善全民医保制度，推动中医药振兴发展。第三，坚持预防为主，加强公共卫生体系建设。加强新冠肺炎疫情防控，深化疾病预防控制体系改革，持续推进健康中国行动，创新医防协同机制。

此外，《任务》对推进全民健康信息化建设、改善群众服务体验、加强医学人才培养和使用、增强药品供应保障能力、严格监督管理等相关重点改革内容作出了部署；并明确了各项改革任务的负责部门，强调各地各有关部门要切实加强组织领导，勇于担当作为，敢于触碰利益，大力推广三明市医改经验，持续深化医改。

【点评】国务院《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》明确了 2021 年深化医改的重点方向，包括扩大药品耗材集采范围、适时启动基药目录调整、推进医保支付方式改革、推进中医药振兴发展、深化医疗服务价格改革、推动公立医院高质量发展等。在此背景下，相关政策措施将进一步落地，有利于加快健全我国基本医疗卫生制度，持续改善人民健康状况和基本医疗卫生服务的公平性及可持续性。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

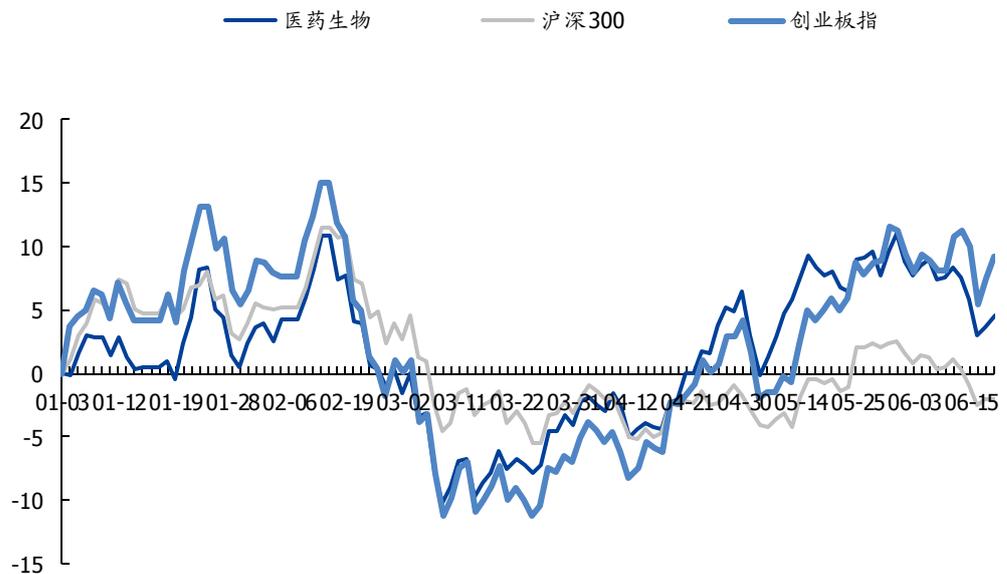
本周申万医药指数下跌 2.80%，跑输沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 12629.78 点，周环比下跌 2.80%。沪深 300 下跌 2.34%，创业板指数下跌 1.80%，医药跑输沪深 300 指数 0.46 个百分点，跑输创业板 1.00 个百分点。2021 年初至今申万医药上涨 4.57%，沪深 300 下跌 2.09%，创业板指数上涨 9.20%，医药跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 1: 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	5,102.47	5,224.70	-2.34	-4.30	-2.09
创业板指数	3,239.23	3,298.50	-1.80	-2.11	9.20
医药生物	12,629.78	12,993.40	-2.80	-4.60	4.57

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

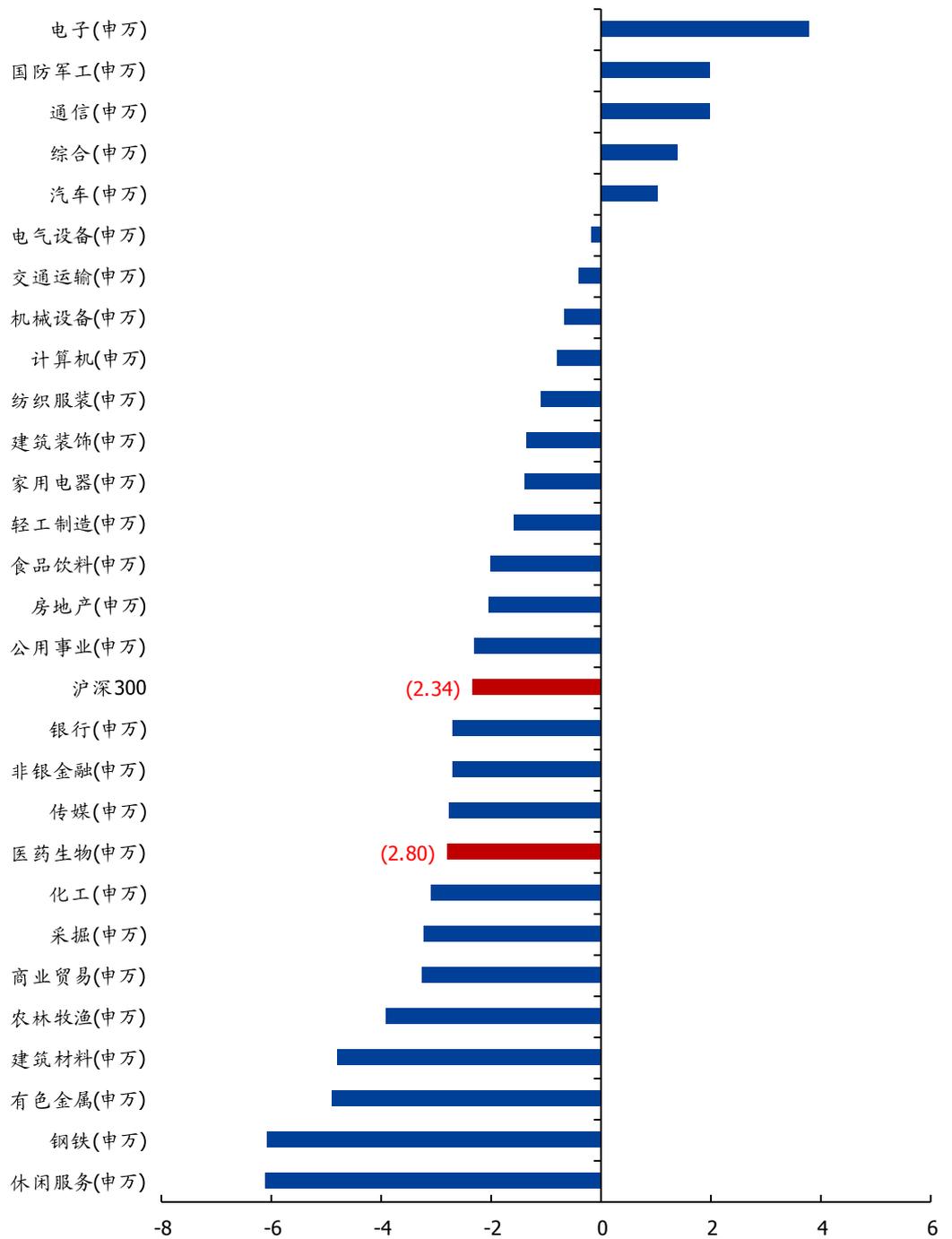
图表 2: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

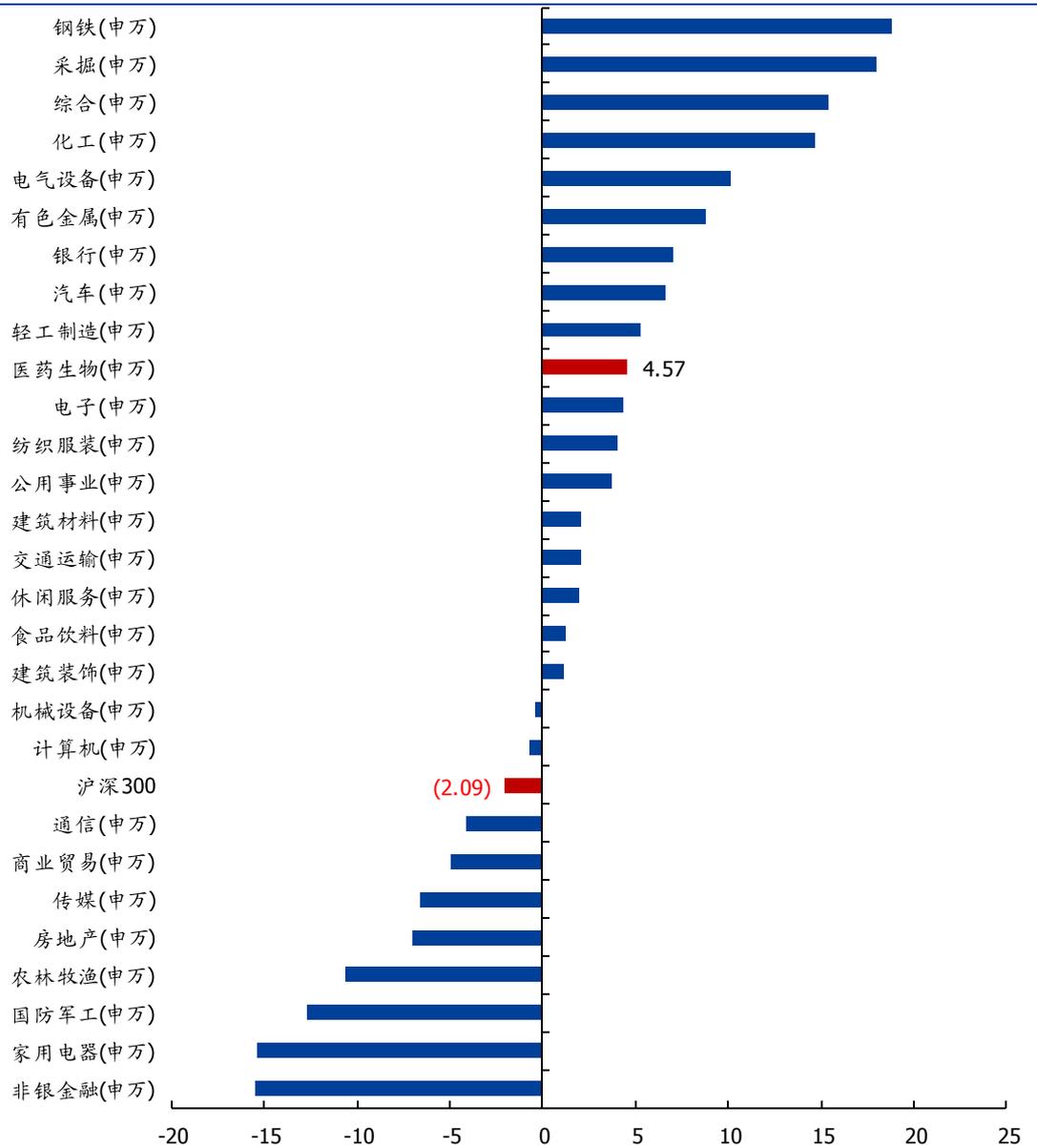
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 20 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 10 位。

图表 3: 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

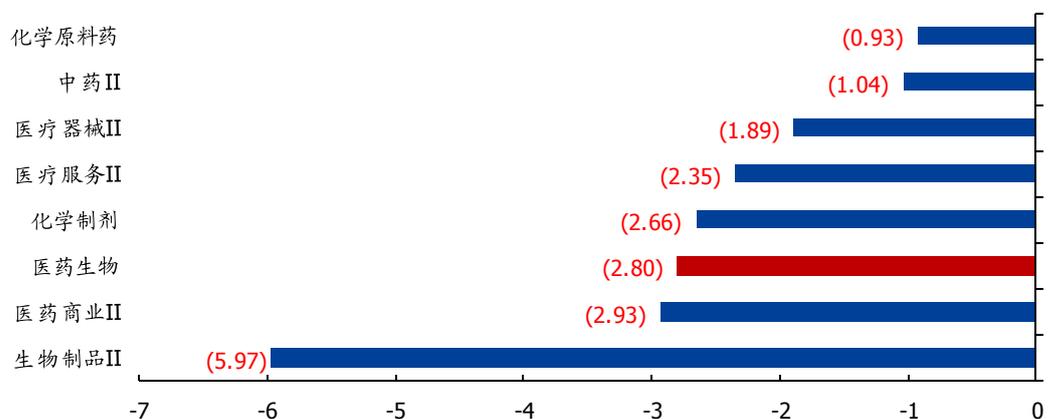
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为化学原料药, 下跌 0.93%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 5.97%。

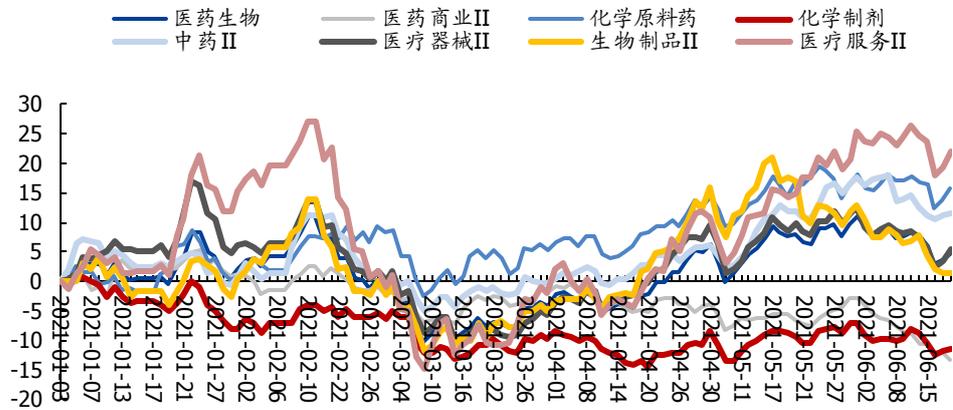
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 21.90%；表现最差的子行业为医药商业 II，下跌 13.18%。其他子行业中，化学原料药上涨 15.80%，中药 II 上涨 11.40%，医疗器械 II 上涨 5.31%，生物制品 II 上涨 1.30%，化学制剂下跌 11.28%。

图表 6: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



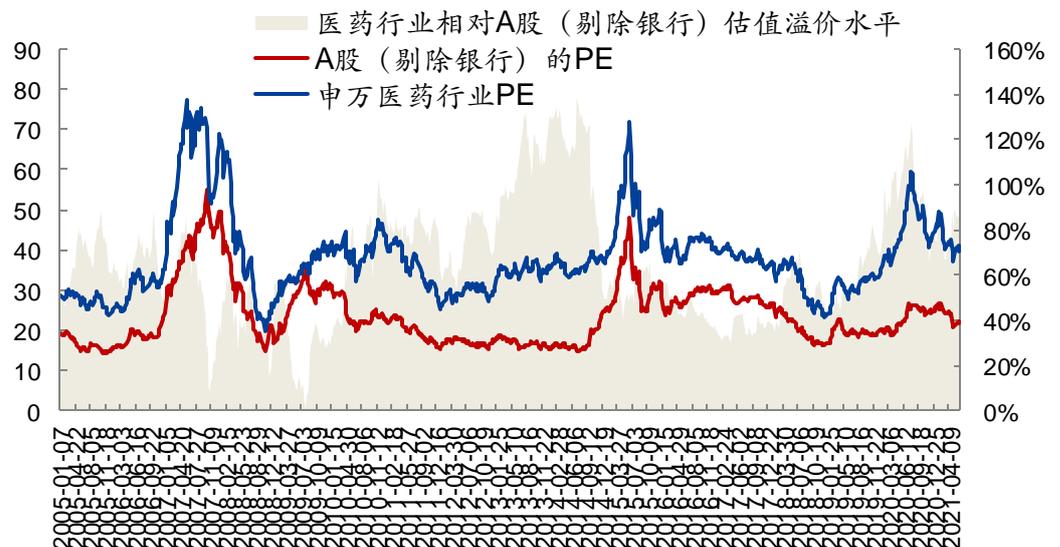
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 39.62X，较上周下降 1.28 个单位，比 2005 年以来均值（38.01X）高 1.61 个单位，本周医药行业整体估值下降。

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 83.32%，较上周下降 2.26 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.17%）高 18.15 个百分点，处于相对高位。

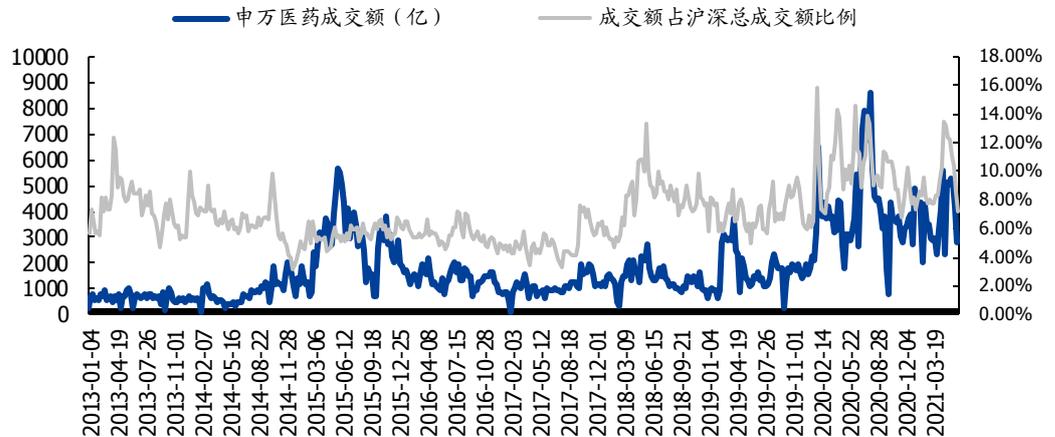
图表 7: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



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 2767.57 亿元，沪深总成交额为 38348.21 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.22%（2013 年以来成交额均值为 7.06%）。

图表 8: 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 的为广誉远、嘉应制药、翔宇医疗、拱东医疗、博腾股份。后 5 的为爱威科技、康泰生物、美年健康、欧林生物、康华生物。滚动月涨跌幅排名前 5 的为拱东医疗、博腾股份、键凯科技、ST 运盛、广誉远。后 5 的为海翔药业、英科医疗、康泰生物、亚辉龙、长江健康。

图表 9: 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
广誉远	21.01	山西国资入主	爱威科技	-19.32	无特殊原因
嘉应制药	19.00	公司控制权变更	康泰生物	-16.77	大股东减持影响
翔宇医疗	18.32	康复政策催化	美年健康	-15.45	无特殊原因
拱东医疗	16.45	股权激励计划落地	欧林生物	-15.31	无特殊原因
博腾股份	15.21	基因细胞治疗 cdmO 催化	康华生物	-11.72	无特殊原因
ST 运盛	13.74	公司控制权变更	太极集团	-11.07	上海中药饮片集采
九洲药业	11.25	最具性价比 CDMO	赛诺医疗	-10.85	无特殊原因
宜华健康	11.01	医美概念股回暖	康德莱	-10.72	无特殊原因
正海生物	10.81	无特殊原因	盈康生命	-10.57	无特殊原因
奕瑞科技	10.62	无特殊原因	华东医药	-9.98	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 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
拱东医疗	72.78	IVD 国产化升级估值重估	海翔药业	-33.70	无特殊原因
博腾股份	53.75	细胞基因治疗 CXO 估值重估	英科医疗	-31.84	实控人减持影响
键凯科技	46.87	PEG 模式创新者估值重估	康泰生物	-31.35	大股东减持影响
ST 运盛	37.32	公司控制权变更	亚辉龙	-28.41	业绩预期下调
广誉远	37.00	山西国资入主	长江健康	-26.28	子公司控制权纠纷; 大股东减持影响
前沿生物-U	36.94	创新药估值重估	圣济堂	-25.79	无特殊原因
嘉应制药	33.63	公司控制权变更	美年健康	-25.11	无特殊原因
*ST 康美	31.90	无特殊原因	华神科技	-23.29	医美概念股回调
诺禾致源	31.45	基因测序服务龙头估值重估	欧林生物	-21.93	无特殊原因
康希诺-U	30.76	新冠疫苗多地紧急使用	长春高新	-21.83	生长激素集采; 股东减持影响

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 11: 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	932	9.9	13.2	37.2%	33.0%	94	71
	药明康德	4,125	40.4	53.3	36.5%	31.9%	102	77
	泰格医药	1,614	19.5	23.5	11.3%	20.6%	83	69
	昭衍新药	485	4.4	5.7	39.0%	30.2%	111	85
	康龙化成	1,556	14.6	19.8	24.5%	35.4%	107	79
	睿智医药	81	1.8	2.2	17.8%	20.9%	44	37
	药石科技	305	2.8	4.0	52.6%	42.4%	108	76
	艾德生物	206	2.6	3.5	42.3%	34.7%	80	60
	博腾股份	476	4.4	6.1	37.1%	36.1%	107	79
	九洲药业	387	6.1	8.0	59.2%	32.0%	64	48
	美迪西	337	2.3	3.7	76.6%	63.1%	147	90
	维亚生物	165	5.1	6.7	-	31.8%	32	25
	方达控股	129	1.6	2.4	44.5%	48.6%	79	53
	创新药-传统转型	恒瑞医药	4,570	78.6	95.3	24.2%	21.2%	58
中国生物制药		1,209	46.8	49.5	68.8%	5.8%	26	24
翰森制药		1,593	31.7	38.1	23.6%	20.1%	50	42
丽珠集团		445	20.0	23.5	16.4%	17.5%	22	19
康弘药业		202	9.7	12.1	-	23.7%	21	17
科伦药业		279	10.9	13.1	32.0%	19.9%	25	21
复星医药		1,607	45.1	54.4	23.2%	20.6%	36	30
海思科		231	7.3	9.6	15.0%	31.4%	32	24
信立泰		340	5.3	7.0	764.0%	32.8%	65	49
冠昊生物		54	0.7	0.9	58.5%	25.0%	73	58
创新药-biotech	贝达药业	421	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	89	65
	信达生物	1,045	-14.4	-8.9	-	-	-73	-117
	君实生物	510	-0.3	-2.9	-	-	-1572	-179
	百济神州	1,906	-74.7	-69.2	-	-	-25	-27
	复宏汉霖-B	159	-6.5	-2.3	-	-	-24	-70
	再鼎医药-SB	897	-19.2	-15.2	-	-	-46	-59
	南新制药	62	1.9	2.8	41.4%	49.5%	33	22
	荣昌生物-B	519	-5.5	-2.4	-	-	-95	-220
	康方生物-B	419	-7.6	-5.2	-	-	-50	-71
	泽璟制药-U	186	-3.1	-0.1	-	-	-61	-2431
	微芯生物	171	0.5	1.1	55.4%	126.9%	353	156
	康宁杰瑞制药-B	165	-6.3	-5.4	-	-	-26	-31
创新疫苗	智飞生物	2,875	52.2	67.4	58.1%	29.1%	55	43
	沃森生物	923	15.5	20.7	54.7%	33.1%	59	45

	康泰生物	960	11.6	19.6	70.4%	69.0%	83	49
	万泰生物	1,536	12.5	17.9	84.4%	43.2%	123	86
	康华生物	247	6.2	8.8	53.0%	41.0%	40	28
	康希诺-U	1,676	58.6	121.9	-	108.0%	29	14
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	5,543	81.6	99.5	22.6%	21.9%	68	56
	微创医疗	1,001	-11.8	-8.1	-	-	-84	-123
	乐普医疗	562	24.8	29.1	37.5%	17.5%	23	19
	威高股份	696	24.8	30.2	22.0%	22.0%	28	23
	心脉医疗	265	2.9	4.0	36.4%	37.0%	90	66
	启明医疗-B	250	-0.3	1.9	-	-	-799	131
	南微医学	348	3.7	5.5	40.8%	50.2%	95	64
	天智航	154	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	685	11.8	16.1	35.4%	35.6%	58	43
	英科医疗	359	133.3	112.3	90.2%	-15.8%	3	3
注射剂国际化	健友股份	381	10.9	14.5	35.6%	32.6%	35	26
	普利制药	221	5.6	7.7	37.7%	36.7%	39	29
口服国际化	华海药业	279	12.5	15.6	34.4%	25.1%	22	18
创新国际化	恒瑞医药	4,570	78.6	95.3	24.2%	21.2%	58	48
	贝达药业	421	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	89	65
	康弘药业	202	9.7	12.1	-	23.7%	21	17
	信达生物	1,045	-14.4	-8.9	-	-	-73	-117
	百济神州	1,906	-74.7	-69.2	-	-	-25	-27
	再鼎医药-SB	897	-19.2	-15.2	-	-	-46	-59
品牌中药消费	东阿阿胶	224	6.1	10.4	1313.7%	69.6%	37	22
	片仔癀	2,443	20.5	25.0	22.4%	22.1%	119	98
	云南白药	1,366	57.0	62.7	3.4%	9.9%	24	22
	同仁堂	467	11.7	13.0	13.7%	11.2%	40	36
	华润三九	249	19.8	21.8	24.2%	10.0%	13	11
眼科	爱尔眼科	3,502	23.6	31.0	36.8%	31.5%	149	113
	光正眼科	70	1.3	1.5	214.6%	9.7%	52	47
	欧普康视	861	6.0	8.0	38.6%	33.9%	143	107
	爱博医疗	331	1.4	1.9	45.6%	38.2%	235	170
	兴齐眼药	126	1.8	2.9	107.0%	59.5%	69	43
	昊海生科	290	4.4	5.9	92.2%	32.5%	66	50
医美	爱美客	1,426	7.1	10.5	61.8%	47.8%	200	136
	华熙生物	1,177	8.1	11.0	25.5%	35.2%	145	107
	朗姿股份	207	2.5	3.6	76.3%	44.5%	83	57
儿科相关	我武生物	348	3.8	5.1	36.7%	32.7%	91	69
	长春高新	1,602	40.6	52.0	33.1%	28.3%	40	31
	安科生物	250	5.1	6.6	41.2%	29.7%	49	38
药店	益丰药房	405	10.1	13.0	31.7%	28.5%	40	31
	老百姓	211	7.7	9.6	23.8%	24.6%	27	22

	一心堂	204	9.8	12.0	24.3%	22.2%	21	17
	大参林	399	13.6	17.4	28.4%	27.5%	29	23
	国药一致	164	15.9	18.1	13.7%	13.7%	10	9
特色专科连锁	爱尔眼科	3,502	23.6	31.0	36.8%	31.5%	149	113
	美年健康	349	8.4	11.1	51.5%	31.9%	42	32
	通策医疗	1,234	7.4	9.8	49.8%	33.3%	167	125
	锦欣生殖	382	3.9	5.4	55.3%	37.4%	98	71
	光正眼科	70	1.3	1.5	214.6%	9.7%	52	47
ICL	金城医学	662	14.5	13.9	-4.0%	-4.3%	46	48
	迪安诊断	235	11.2	11.4	39.7%	1.5%	21	21
互联网医疗&医疗 信息化	卫宁健康	322	6.4	8.5	31.0%	32.8%	50	38
	创业慧康	138	4.7	6.2	41.7%	32.2%	29	22
	阿里健康	1,939	6.8	13.2	94.1%	94.7%	286	147
	平安好医生	831	-14.8	-11.8	-	-	-56	-70
IVD	安图生物	423	11.8	15.4	57.6%	30.9%	36	27
	新产业	502	11.5	16.1	22.0%	40.5%	44	31
	迈克生物	233	9.8	12.2	23.6%	23.9%	24	19
	万孚生物	305	8.5	10.7	34.3%	25.8%	36	28
	艾德生物	206	2.6	3.5	42.3%	34.7%	80	60
	贝瑞基因	105	2.3	3.1	10.5%	32.3%	45	34
原辅包材	山河药辅	27	1.2	1.5	28.3%	25.1%	22	18
	山东药玻	200	7.1	9.1	25.9%	28.0%	28	22
	浙江医药	142	12.2	16.4	70.6%	34.0%	12	9
	新和成	749	44.0	50.5	23.5%	14.7%	17	15
	司太立	177	4.3	6.2	80.6%	44.8%	41	28
	普洛药业	299	10.7	13.9	31.0%	29.7%	28	22
	仙琚制药	123	6.3	7.8	25.8%	23.3%	19	16
	天宇股份	129	7.4	9.5	11.5%	28.0%	17	14
	奥翔药业	84	1.8	2.7	109.9%	50.0%	46	31
	博瑞医药	180	2.6	3.9	50.4%	52.4%	70	46
血制品	华兰生物	659	19.9	24.3	23.5%	22.0%	33	27
	博雅生物	145	4.1	5.2	56.4%	26.9%	36	28
	天坛生物	443	7.8	9.7	22.1%	23.8%	57	46
	双林生物	241	4.7	6.7	154.8%	40.4%	51	36
特色专科药	恩华药业	150	8.9	10.8	21.9%	22.1%	17	14
	人福医药	445	14.5	18.5	29.9%	27.7%	31	24
	华润双鹤	121	11.0	11.9	9.4%	8.5%	11	10
	通化东宝	241	11.1	13.3	19.2%	19.8%	22	18
	健康元	270	12.7	15.0	13.1%	18.6%	21	18
	东诚药业	162	5.2	6.6	38.8%	26.2%	31	25
	北陆药业	48	2.3	2.9	29.6%	25.8%	21	17
	京新药业	71	6.5	7.5	-0.8%	15.3%	11	9

流通	上海医药	591	54.4	60.9	21.1%	11.9%	11	10
	九州通	287	27.9	32.2	-6.0%	15.6%	10	9
	柳药股份	70	8.8	10.5	23.9%	19.2%	8	7
其他特色	国药股份	252	16.5	18.8	19.0%	14.4%	15	13
	伟思医疗	99	1.8	2.5	25.5%	38.7%	54	39
	华北制药	209	-	-	-	-	-	-
	太极集团	101	-	-	-	-	-	-

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

北北京上上海

地地址：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 地地址：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

南南昌深深圳

地地址：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 地地址：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