

2021年06月27日

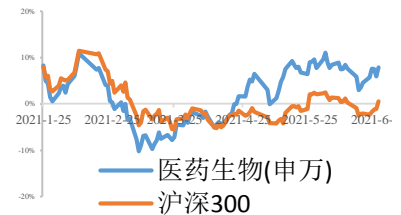
# 康复医疗上升为国家战略，关注翔宇医疗、三星医疗、诚益通等 增持（维持）

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 3.19%、7.91%，其相对沪指的超额收益分别为 0.49%、7.36%；本周医疗服务、中药、医疗器械涨幅居前，化学制药、医药商业及生物制品等涨幅较小；本生物制品涨幅居前振东制药(+45.66%)、东方生物(+28.23%)、翔宇医疗(+24.61%)，跌幅居前阳光诺和(-21.67%)、莎普爱思(-11.72%)、泽璟制药(-10.93%)。涨跌表现特点：康复医疗涨幅居前，诚益通、翔宇医疗、三星医疗等涨幅较大；医美个股涨幅居前，华东医药、爱美客、沪锐医疗等涨幅居前；本周大小市值标的均比较活跃，药明康德、片仔癀等涨幅巨大。
- 政策利好、需求释放、盈利增强推动民营医疗产业趋势持续向好，康复医疗再次受到国家政策支持。自新一轮医药卫生体制改革以来，国家陆续出台多项政策鼓励社会办医，同时居民健康意识提高和收入水平提升、医保覆盖范围和支付力度增强等，在老龄化社会结构下推动民营医疗加快发展。且部分民营专科医院已逐步跑通经营模式、树立品牌，盈利水平逐步改善，医疗服务呈现产业趋势上的投资机会。6月16日，卫健委等八部门出台《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》，推动康复医疗行业发展。根据《柳叶刀》研究统计，中国2019年康复需求总人数已达4.6亿人；根据毕马威预计2025年康复医疗市场规模将达到2207亿元，预计2018-2025年将以20%增长。康复治疗观念日益普及，老龄化下市场需求旺盛；同时康复专科复制扩张能力强，当前呈现量价齐升态势，未来三级康复诊疗机制/发展康复医疗联合体等多方面的建设，将持续推动康复行业的繁荣发展。
- 复星凯特 CAR-T 疗法正式获批：6月22日，中国国家药监局公示，复星凯特 CAR-T 细胞治疗产品益基利仑赛注射液（又称阿基仑赛，代号：FKC876）已正式获批，成为国内首款获批上市的 CAR-T 细胞治疗产品。根据复星凯特公告，该上市申请的适应症为：用于治疗二线或以上系统性治疗后复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤成人患者，包括弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）非特指型、原发性纵隔 B 细胞淋巴瘤（PMBCL）、高级别 B 细胞淋巴瘤和滤泡淋巴瘤转化的 DLBCL。6月24日，阿斯利康和默沙东共同开发和商业化推广的 PARP 抑制剂奥拉帕利片已获得国家药监局附条件批准。6月24日、25日，恒瑞医药公告，注射用 HRS3658 和 SHR7280 片获得药物临床试验批准通知书，将于近期开展临床试验。6月25日，CDE 官网显示，正大天晴 3 款抗肿瘤 1 类新药获批临床。
- 具体配置思路：1) 高端医疗服务领域：重点推荐盈康生命、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等，关注国际医学、海吉亚医疗等；2) 创新药及产业链领域：药明康德、泰格医药、恒瑞医药等；3) BIOTECH 类创新药：康方生物、信达生物、亚盛医药等；4) 原料药领域：普洛药业、司太立、九洲药业等；5) 疫苗领域：康泰生物、智飞生物、万泰生物等；6) 生长激素领域：长春高新、安科生物等；7) 医疗服务领域：通策医疗、爱尔眼科、信邦制药等；8) 药店领域：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等；9) 医美领域：爱美客、华熙生物、华东医药、昊海生科等；10) 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。

## 行业走势



## 相关研究

- 1、爱美客（300896）：8.9 亿对价获韩国 Huons Bio 公司 25.4% 股权，肉毒产品确定性进一步增强【东吴医药&零售社服】2021-06-25
- 2、纳微科技新股报告：打破进口垄断，色谱填料国产龙头成长空间广阔！【东吴医药朱国广团队】2021-06-23
- 3、华熙生物（688363）功能性护肤品“618”总销售额过 4 亿，四大品牌表现靓丽【东吴医药&零售社服】2021-06-23
- 4、全球创新药研究周报（第 16 期）【东吴医药朱国广团队】2021-06-20
- 5、“医美面面观”——行业跟踪简报（6.14~6.20）【东吴医药朱国广团队】2021-06-20
- 6、“医美面面观”——Galderma 液态肉毒毒素 Alluzience® 临床数据解读【东吴医药朱国广团队】2021-06-20

## 内容目录

<b>1. 板块观点</b>	<b>4</b>
1.1. 重视行业龙头与低估值+有行业地位标的	4
1.2. 细分板块观点	6
<b>2. 医疗服务产业趋势向好，康复医疗发展欣欣向荣</b>	<b>8</b>
2.1. 政策利好、需求释放、盈利增强，民营医疗服务产业趋势向好	8
2.2. 康复医疗欣欣向荣，黄金赛道前景广阔	10
2.2.1. 康复医疗需求旺盛，器械+服务市场规模持续增长	10
2.2.2. 康复专科复制扩张能力强，备受资本青睐	11
2.2.3. 康联体分级诊疗模式推进，有望促进康复民营专科全面提速发展	12
<b>3. 研发进展与企业动态</b>	<b>13</b>
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）	13
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况	17
3.3. 仿制药一致性评价申报情况	20
3.4. 重要研发管线一览	21
<b>4. 行情回顾</b>	<b>22</b>
4.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 41.08，低于历史均值 0.17 个单位	22
4.2. 医药子板块追踪：本周医疗服务子板块涨幅 7.59%居各板块榜首	23
4.3. 个股表现	24
<b>5. 风险提示</b>	<b>24</b>
<b>6. 附录</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图 1: 中国居民预期寿命 (岁)	8
图 2: 中国 65 岁及以上人口数量和占总人口比例	8
图 3: 我国居民人均可支配收入	9
图 4: 我国居民人均医疗保健消费支出	9
图 5: 2016-2020 年爱尔眼科销售毛利率和销售净利率	9
图 6: 2017-2020 年海吉亚销售毛利率和销售净利率	9
图 7: 中国康复医疗器械市场规模	10
图 8: 中国康复医疗服务市场规模	10
图 9: 2018 年不同专科医院单院总资产 (亿元)	11
图 10: 2019 年不同专科医院单院医生数量 (人)	11
图 11: 2019 年不同专科医院单院设备总价值 (亿元)	11
图 12: 2019 年康复医院不同价值设备数量占比	11
图 13: 我国康复专科医院门诊诊疗人次	12
图 14: 我国康复专科医院客单价	12
图 15: 康复医疗联合体参与主体	13
图 16: 医药行业 2021 年初以来市场表现	22
图 17: 2007 年 7 月至今期医药板块绝对估值水平变化	22
图 18: 医药板块估值情况	23
图 19: A 股本周涨跌幅前十	24
图 20: A 股 2021 年初涨跌幅前十	24
表 1: 本周建议关注组合 (20210621~20210625)	5
表 2: 本周创新药/改良药研发进展一览表	14
表 3: 本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表	18
表 4: 本周仿制药一致性评价申报情况	20
表 5: 子版块表现 (%)	23
表 6: 国内药品注册分类	25

## 1. 板块观点

### 1.1. 重视行业龙头与低估值+有行业地位标的

本年周、年初至今生物医药指数涨幅分别为 3.19%、7.91%，其相对沪指的超额收益分别为 0.49%、7.36%；本周医疗服务、中药、医疗器械涨幅居前，化学制药、医药商业及生物制品等涨幅较小；本生物制品涨幅居前振东制药(+45.66%)、东方生物(+28.23%)、翔宇医疗(+24.61%)，跌幅居前阳光诺和(-21.67%)、莎普爱思(-11.72%)、泽璟制药(-10.93%)。涨跌表现特点：康复医疗涨幅居前，诚益通、翔宇医疗、三星医疗等涨幅较大；医美个股涨幅居前，华东医药、爱美客、沪锐医疗等涨幅居前；本周大小市值标的均比较活跃，药明康德、片仔癀等涨幅巨大。

披露第七次人口普查结果：老龄化形式严重、康复产业链上升为国家战略，国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》，力争到 2022 年，每 10 万人口康复医师达到 6 人、康复治疗师达到 10 人；到 2025 年，每 10 万人口康复医师达到 8 人、康复治疗师达到 12 人。目前医药主要策略：其一医疗服务为老龄化需求前周期，重点推荐盈康生命、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等，关注国际医学、海吉亚医疗等；其二配置行业龙头，尤其是 CXO、疫苗及医美等，产地地位明显，中小市值个股；其三配置显著低估行业龙头，尤其是核药龙头，原因是产业地位高、严重滞涨等，重点推荐东诚药业、关注中国同辐等。

#### 具体配置思路：

高端医疗服务领域：盈康生命、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等，关注国际医学、海吉亚医疗等

创新药及产业链领域：药明康德、泰格医药、恒瑞医药等；

BIOTECH 类创新药：康方生物、信达生物、亚盛医药等；

原料药领域：普洛药业、司太立、九洲药业等；

疫苗领域：康泰生物、智飞生物、万泰生物等；

生长激素领域：长春高新、安科生物等；

医疗服务领域：通策医疗、爱尔眼科、信邦制药等；

药店领域：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等；

医美领域：爱美客、华熙生物、华东医药、昊海生科等；

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。

表 1：本周建议关注组合（20210621~20210625）（货币：人民币）

股票代码	公司名称	EPS (元/股)	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	-4.73	4354.12
600196.SH	复星医药	1.93	49.36	62.89	71.90	6.87	1717.40
002019.SZ	亿帆医药	0.98	12.14	14.65	0.00	-2.83	215.95
1801.HK	信达生物	-0.81	-11.35	0.84	0.00	3.18	1301.19
9966.HK	康宁杰瑞	-0.57	-5.30	-4.18	0.00	21.41	241.45
6855.HK	亚盛医药	-4.49	-10.14	-12.88	0.00	14.95	124.41
9969.HK	诺诚健华	-0.31	-4.65	-4.26	0.00	9.54	395.91
300558.SZ	贝达药业	1.40	5.78	8.06	11.82	2.67	432.41
9995.HK	荣昌生物	-1.67	-8.20	-6.19	-1.32	-3.13	606.91
688366.SH	昊海生科	2.53	4.47	6.12	7.57	2.07	296.20
688050.SH	爱博医疗	1.41	1.48	2.01	2.68	10.88	366.96
300595.SZ	欧普康视	0.94	5.72	7.64	10.02	5.14	905.12
300760.SZ	迈瑞医疗	6.66	80.97	97.75	117.40	2.78	5697.70
300206.SZ	理邦仪器	1.13	6.58	8.13	10.11	-4.08	93.02
603658.SH	安图生物	2.66	12.01	15.86	20.86	4.66	442.40
300832.SZ	新产业	2.76	11.38	15.63	20.59	-2.17	491.47
300406.SZ	九强生物	0.89	5.25	6.52	0.00	0.93	108.96
603882.SH	金城医学	2.83	13.11	13.38	17.42	2.76	680.41
688690.SH	纳微科技	0.30	1.20	1.99	3.02	-6.84	413.35
002901.SZ	大博医疗	1.83	7.37	9.38	11.75	3.63	291.78
688085.SH	三友医疗	0.83	1.71	2.36	0.00	10.74	81.31
1066.HK	威高股份	0.56	25.41	30.60	36.60	1.83	854.72
688029.SH	南微医学	2.46	3.28	5.47	7.62	13.07	394.02
688580.SH	伟思医疗	2.84	1.94	2.74	3.63	10.64	109.14
002223.SZ	鱼跃医疗	1.29	12.91	15.77	19.41	1.49	367.61
688677.SH	海泰新光	1.41	1.24	1.74	2.36	8.47	91.85
300653.SZ	正海生物	1.33	1.59	2.06	2.89	3.54	89.40
688575.SH	亚辉龙	0.84	3.41	4.97	7.45	1.53	187.60
0853.HK	微创医疗	0.00	-1.15	-0.06	0.00	6.24	1283.25
9996.HK	沛嘉医疗	-0.58	-3.84	-2.76	0.49	15.17	243.02
688617.SH	惠泰医疗	2.36	1.57	2.27	3.11	3.71	257.28
300529.SZ	健帆生物	1.50	12.00	16.24	21.94	1.73	696.35
300453.SZ	三鑫医疗	0.60	1.58	2.10	2.75	5.03	59.18
688166.SH	博瑞医药	0.62	2.55	4.21	6.13	-3.22	173.92
600521.SH	华海药业	1.11	16.16	21.01	0.00	11.46	311.29
603456.SH	九洲药业	0.74	6.12	8.13	10.69	3.46	400.74
002332.SZ	仙琚制药	0.64	6.37	7.93	0.00	1.28	125.04
603538.SH	美诺华	1.61	2.40	3.45	4.54	2.67	69.69
603811.SH	诚意药业	1.37	2.29	3.08	3.91	1.87	39.56
002675.SZ	东诚药业	0.63	5.06	6.33	7.96	7.17	173.92



300601.SZ	康泰生物	1.66	11.41	20.38	29.94	4.97	1007.45
300122.SZ	智飞生物	2.83	45.32	58.62	74.76	0.03	2876.00
300142.SZ	沃森生物	0.96	14.82	19.95	0.00	3.82	958.51
603392.SH	万泰生物	2.76	11.98	21.43	33.05	0.81	1547.95
300009.SZ	安科生物	0.38	5.22	6.49	7.95	-1.05	246.92
688131.SH	皓元医药	2.66	1.98	2.99	4.21	-1.04	263.22
688076.SH	诺泰生物	0.86	1.84	2.85	4.28	1.09	151.77
603259.SH	药明康德	1.72	42.14	56.20	72.14	11.86	4617.67
300725.SZ	药石科技	1.72	2.65	3.89	5.58	4.72	319.38
002821.SZ	凯莱英	3.97	9.63	13.12	17.31	0.18	933.58
002044.SZ	美年健康	0.25	9.69	12.11	0.00	1.12	353.07
600763.SH	通策医疗	2.24	7.20	9.36	0.00	8.57	1340.24
300015.SZ	爱尔眼科	0.57	23.58	30.14	39.59	4.50	3653.05
002390.SZ	信邦制药	0.17	2.80	3.60	4.49	6.79	229.48
603233.SH	大参林	2.06	13.54	17.39	22.19	2.61	409.40
603883.SH	老百姓	2.09	8.56	10.45	10.45	6.48	224.28
603939.SH	益丰药房	1.82	10.05	12.62	16.10	-0.99	401.36
300896.SZ	爱美客	3.72	8.04	11.57	16.19	14.19	1628.15
688363.SH	华熙生物	1.65	7.91	9.96	12.37	9.58	1290.29
000963.SZ	华东医药	1.72	30.02	34.98	42.60	9.44	825.39
0460.HK	四环医药	0.09	7.89	10.88	15.45	8.98	332.70
6699.HK	时代天使	1.53	2.53	3.90	5.38	5.82	674.83

数据来源：wind（数据截止到 2021 年 6 月 25 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，麻疹风水痘、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，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、方达控股等。

**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、金城医学，关注迈克生物、万孚生物、迪安诊断、诺辉健康等。

**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. 医疗服务产业趋势向好，康复医疗发展欣欣向荣

### 2.1. 政策利好、需求释放、盈利增强，民营医疗服务产业趋势向好

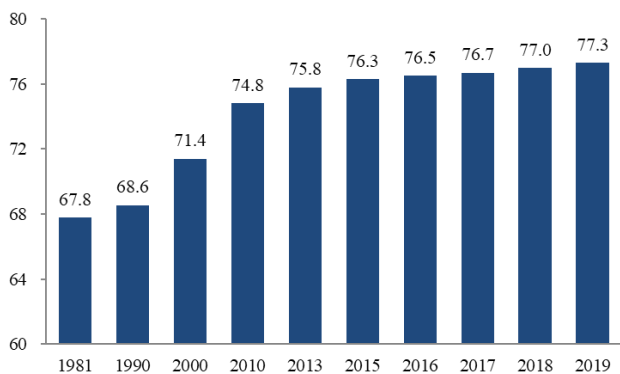
从政策端来看，新一轮医药卫生体制改革以来，国家多次出台政策支持社会资本办医，降低医疗服务机构准入门槛等，近期多项利好政策再次出台。2021 年 6 月 3 日，国务院发布关于《关于深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力的通知》，诊所开办改为备案制，营利性医疗机构设置审批准入流程也得以大幅度优化。2021 年 6 月 17 日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务》，提出要积极支持社会办医发展。政策鼓励和推动下，民营医疗机构迎来更多发展机遇。

从需求端来看，一方面，人口结构老龄化改变带来的刚需是医疗服务行业永续增长的推动力。根据卫健委数据，我国人均预期寿命从 2010 年的 74.8 岁提升到 2019 年 77.3 岁，中国 65 岁以上人口比例从 2010 年的 8.9% 上升到 2019 年的 12.6%，未来老龄化程度将继续提升，加之环境恶化和生活方式改变带来各类疾病的发病率提升，医疗服务需求旺盛。

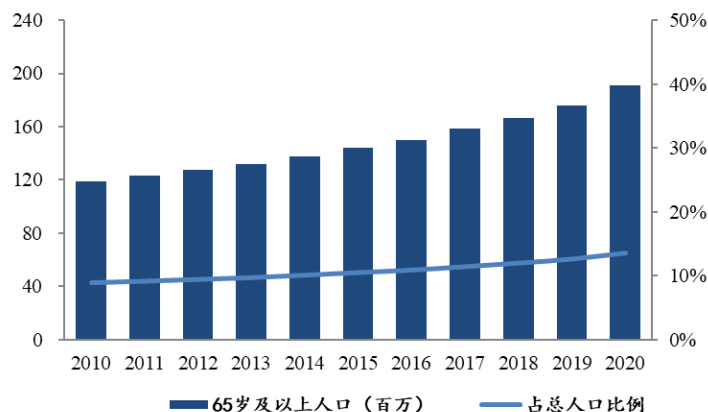
图 1: 中国居民预期寿命(岁)

图 2: 中国 65 岁及以上人口数量和占总人口比例





数据来源：卫健委，东吴证券研究所

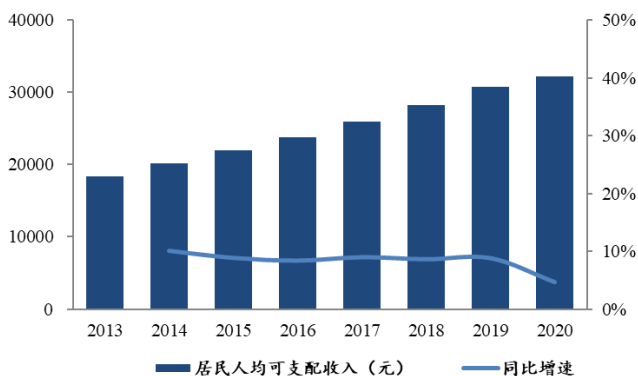


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

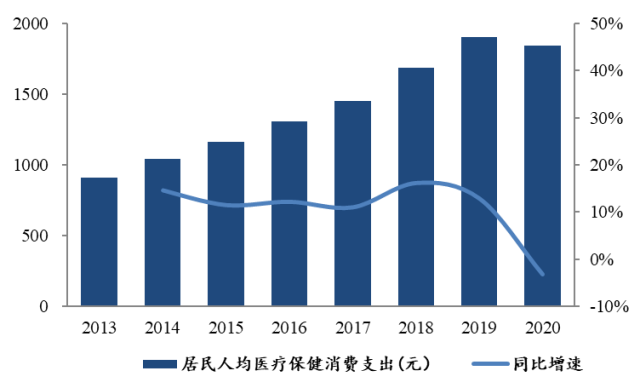
另一方面，医保覆盖范围加大、居民健康意识增强和个人支付能力提高，也促进医疗消费需求释放。根据 2021 年 1 月 28 日发布的《全国第六次卫生服务统计调查报告》，调查地区基本医疗保险覆盖率达到 96.8%，比 2013 年提高 1.7 个百分点，城市地区和农村地区居民基本医保参保率分别为 96.1%和 97.6%。此外，2020 年我国居民人均可支配收入 2013-2020 年复合增长率为 8.4%，促成眼科、齿科、医美等可选医疗消费增长。

图 3：我国居民人均可支配收入

图 4：我国居民人均医疗保健消费支出



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

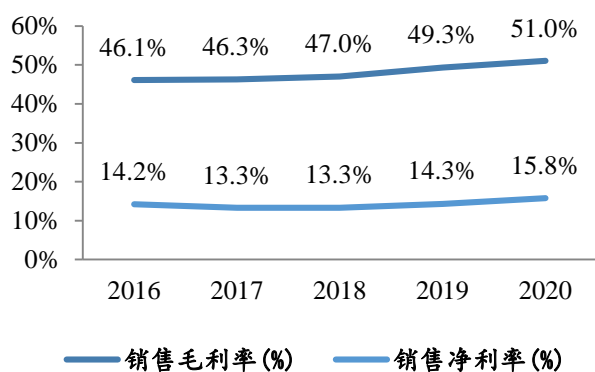


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

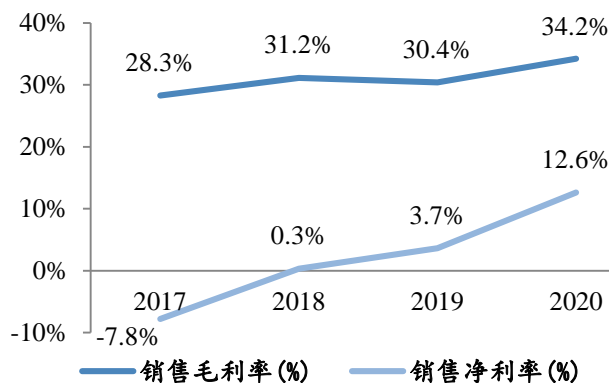
从盈利端来看，在政策鼓励和需求增长的大背景下，民营医疗发展渐入佳境。我国公立医疗资源普遍存在人均供给不足、地域分配不均的问题，随着优质民营医疗资源供给增加，医疗刚需和可选医疗消费从公立医院溢出，民营医疗服务市场规模不断扩大，肿瘤、康复、眼科、齿科、体检、辅助生殖、医美等专科医院在近些年探索专科医院品牌的发展和盈利模式，部分头部机构已经找准定位，跑通经营模式并树立起品牌，开始体现出盈利水平的持续改善。

图 5：2016-2020 年爱尔眼科销售毛利率和销售净利率

图 6：2017-2020 年海吉亚销售毛利率和销售净利率



数据来源：wind 数据、东吴证券研究所



数据来源：wind 数据、东吴证券研究所

## 2.2. 康复医疗欣欣向荣，黄金赛道前景广阔

2021年6月16日，卫健委、发改委、医保局等八部门出台《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》，旨在从康复医疗专业人才、康复医院和床位数量、康复器械设备、三级康复诊疗机制/发展康复医疗联合体等多方面的建设，推动康复行业的繁荣发展。

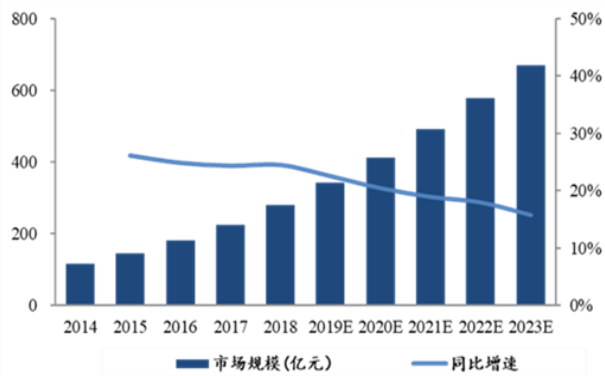
### 2.2.1. 康复医疗需求旺盛，器械+服务市场规模持续增长

康复医学是一门以消除和减轻人的功能障碍，弥补和重建人的功能缺失，设法改善和提高人的各方面功能的医学学科。近年来，在国家政策引导和社会资本的参与下，康复医疗体系日益健全。且康复治疗在临床上的应用价值陆续被验证，康复治疗观念逐步普及，催生康复治疗需求持续释放。再加上近年来中国人口老龄化持续加剧，居民健康意识和支付能力增强，带动康复医疗市场需求持续旺盛。

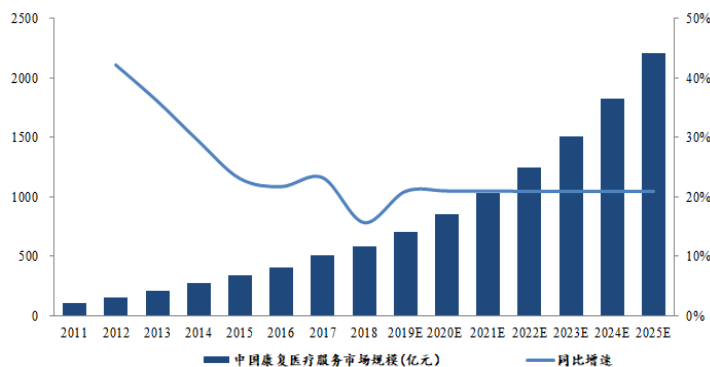
康复医疗行业按照产业链划分，上游主要是各类康复医疗器械生产企业，下游则以终端服务机构为主等。根据弗若斯特沙利文，中国康复医疗器械市场规模从2014年的115亿元增长至2018年的280亿元，年复合增长率高达24.9%，预计未来仍将以19.1%的复合增长持续快速扩容，2023年市场规模将达到670亿元。根据毕马威分析，中国康复医疗服务市场规模从2011年109亿元快速增长至2018年的583亿元，年复合增长率达27.1%，预计未来仍将以20.1%的速度继续增长，2025年市场规模将达到2207亿元。

图 7：中国康复医疗器械市场规模

图 8：中国康复医疗服务市场规模



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所



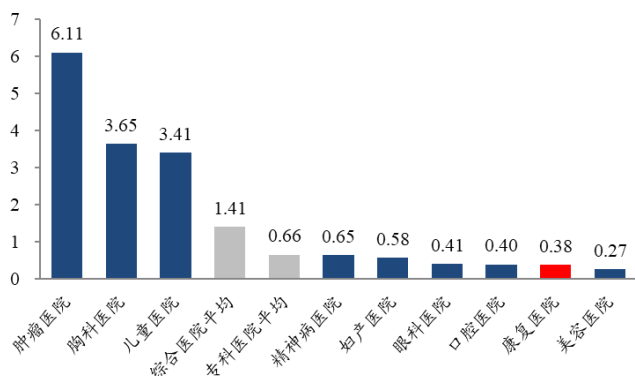
数据来源：毕马威，东吴证券研究所

### 2.2.2. 康复专科复制扩张能力强，备受资本青睐

**康复专科医院业务特点利于复制扩张。单院资产水平适中。**2018年，康复医院的单院总资产为3822万元，与眼科、口腔医院的水平接近，大幅低于综合医院平均水平1.41亿元和专科医院平均水平0.66亿元。与肿瘤、胸科、儿童等专科医院比，康复专科医院的进入壁垒较低，复制扩张能力强。

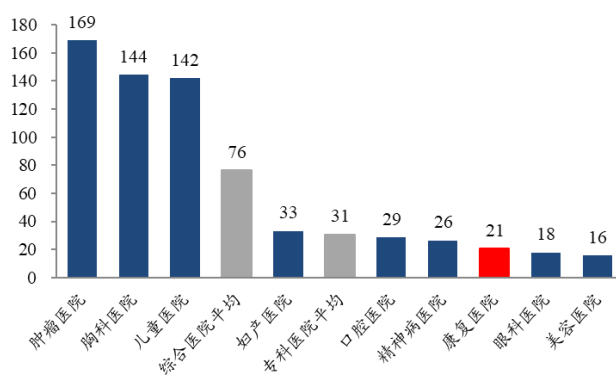
**对医生依赖度较低。**从单院医生数量来看，康复医院的单院医生数量为21人，与眼科医院18人基本持平，低于专科医院平均水平31人，显著低于综合医院平均水平76人。医师数量为民营医院发展的重要瓶颈，康复医院对医生人才需求瓶颈较低，便于发展和扩张。

图 9: 2018 年不同专科医院单院总资产 (亿元)



数据来源：卫健委，东吴证券研究所

图 10: 2019 年不同专科医院单院医生数量 (人)

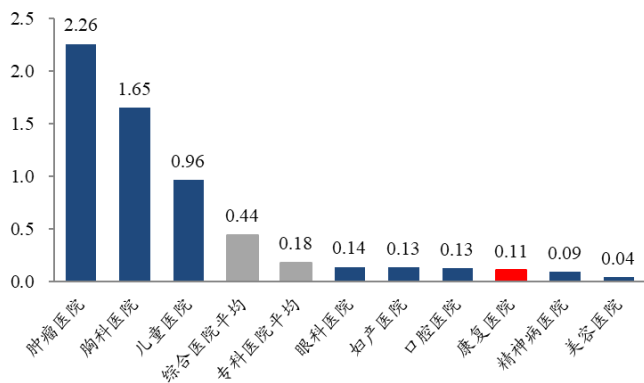


数据来源：卫健委，东吴证券研究所

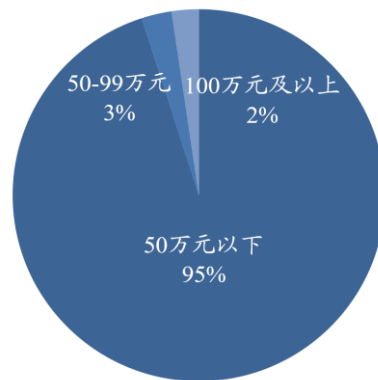
**对大型设备依赖度较低。**康复医院单院设备总价值为1060万元，低于眼科医院和口腔医院，并显著低于综合医院和专科医院平均水平。2019年，95%的设备价值在50万元以下，100万元以上的设备数量仅有2%，康复医院对大型设备的要求和依赖度较低。

图 11: 2019 年不同专科医院单院设备总价值 (亿元)

图 12: 2019 年康复医院不同价值设备数量占比



数据来源：卫健委，东吴证券研究所

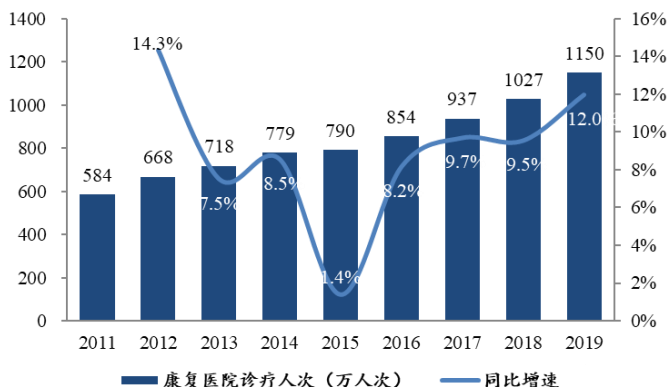


数据来源：卫健委，东吴证券研究所

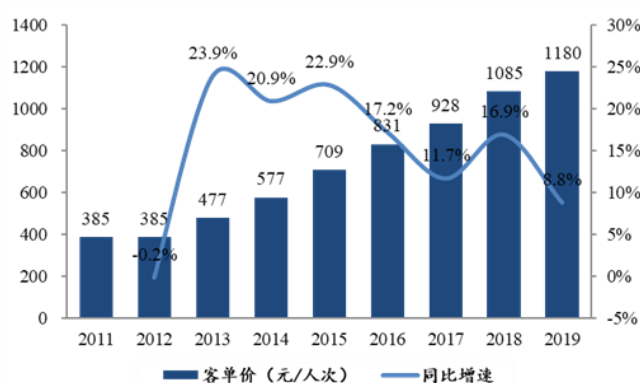
**康复医院量价齐升，高客单价高增长，盈利能力有望继续增强。**从诊疗人次看，2019年我国康复专科医院的门诊诊疗人次达1150万，2011-2019年的CAGR达7.82%，入院人次达90万，CAGR为16.79%。从客单价看，2011年客单价为385元/人次，2019年达1180元/人次，复合增长率达13.25%。康复医院量价齐升，保持较好增长。

图 13：我国康复专科医院门诊诊疗人次

图 14：我国康复专科医院客单价



数据来源：卫健委，东吴证券研究所



数据来源：卫健委，东吴证券研究所

由于康复医院的人才设备投入少，盈利能力较强，投资回报周期短，近年来备受各方资本关注。在二级市场，已有数十家公司采用收购、新建、托管等手段切入康复医疗服务领域，部分公司属于跨界而来。近年来布局康复医疗的上市公司增多，但总体而言还未呈现高速增长的趋势，前景广阔。

### 2.2.3. 康联体分级诊疗模式推进，有望促进康复民营专科全面提速发展

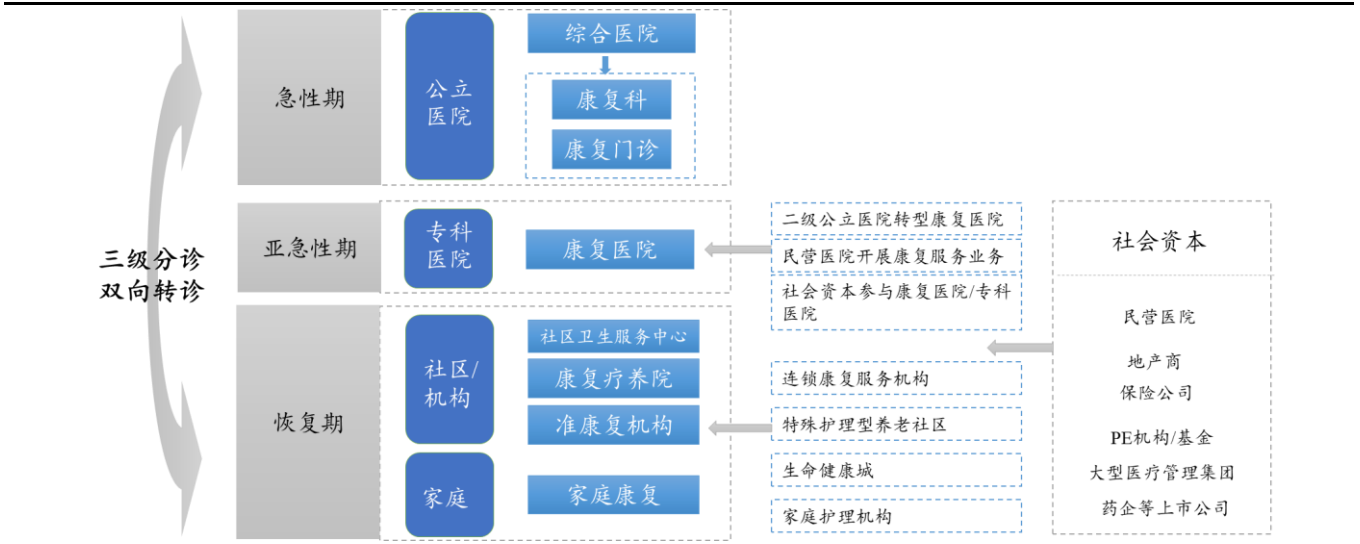
**国家政策加大力度扶持康复医疗，推进三级康复医疗分级诊疗体系。**2010年，国家首次将九项康复项目纳入医保支付范围，标志康复医疗正式得到政府支持。2011年，卫生部发文明确提出我国要学习发达国家，建立完善的三级康复医疗体系。2017年，国家鼓励康复机构加入医联体，形成疾病治疗-康复-长期护理连续性服务。

**康联体和“医康养融合”是发展大趋势。**康联体指区域内医疗机构、专业康复机构等



密切合作，形成康复医疗联合体，基于双向转诊机制建立三级康复分级诊疗体系，整合和共享资源，提供全方位、连续性康复医疗服务。康复医联体以三级医院康复医学科或三级康复医院为龙头，二级医院康复医学科或二级康复医院为重点，社区、乡镇卫生服务机构为基础，重点关注经济不发达地区，如老边穷和少数民族地区，以康复技术同质化、疾病康复分级化、双向转诊常规化、资源下沉最大化为核心目标。

图 15: 康复医疗联合体参与主体



数据来源：东吴证券研究所整理

我们认为，建立三级康复诊疗机制、发展康复医疗联合体是大势所趋，有望推动康复民营专科医院高速增长。在社会老龄趋势、养老事业推动下，“医养康”融合模式将成为我国突破康复行业瓶颈、推动养老产业发展、向国际水平靠拢的重要举措，康复民营专科也有望享受医疗改革红利，迎来快速增长。

### 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）

- 6月25日，恒瑞医药公告，公司近日收到国家药监局准签发关于 SHR7280 片的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
- 6月25日，凌科药业宣布其自主研发的 1 类创新药 LNK01003 获得国家药监局批准开展炎症性肠炎适应症的临床试验许可。
- 6月25日，CDE 官网显示，正大天晴多款抗肿瘤 1 类新药获批临床，分别为 CDC7 抑制剂 TQB3824、PARP 抑制剂 TQB3823 以及未披露靶点的 TQB3909。
- 6月24日，微芯生物公告，公司合作方沪亚生物国际近日收到了日本医药品医疗器械综合机构(PMDA)批准西达本胺上市的批件，用于单一疗法治疗复发性或难治性(R/R)成人 T 细胞白血病(ATL)。

- 6月24日,阿斯利康和默沙东共同宣布,其共同开发和商业化推广的 PARP 抑制剂奥拉帕利片已获得国家药监局附条件批准单药用于治疗携带胚系或体细胞 BRCA 突变 (gBRCAm 或 sBRCAm) 且既往治疗 (包括一种新型内分泌药物) 失败的转移性去势抵抗性前列腺癌成人患者。
- 6月24日,恒瑞医药公告,子公司产品注射用 HRS3658 获得药物临床试验批准通知书,产品拟用于恶性肿瘤的治疗。同时,公司产品 AR 受体拮抗 SHR3680 片也获得药物临床试验补充申请批准通知书。
- 6月24日,诺诚健华宣布,收到国家药监局核准签发的《药物临床试验批准通知书》,其自主研发的新型多靶点受体酪氨酸激酶 (RTK) 抑制剂 ICP-033 已获批开展临床试验。
- 6月23日,华润三九发布公告称,控股子公司深圳华润九创医药有限公司近日收到国家药监局颁发的关于示踪用盐酸米托蒽醌注射液(商品名:复他舒)的《药品注册证书》(证书编号:2021S00714)。
- 6月23日,Poxel 与住友制药 (SumitomoDainipponPharma) 公司联合宣布,其“first-in-class”糖尿病创新药物 Twymeeg (imegliminhydrochloride) 口服片剂的新药申请在日本获批,用于治疗 2 型糖尿病。
- 6月23日,罗氏制药中国宣布,国家药品监督管理局正式批准创新靶向药物赫赛莱® (英文商品名:Kadcyla®, 通用名:恩美曲妥珠单抗),单药治疗接受了紫杉烷类和曲妥珠单抗治疗的 HER2 阳性、不可切除局部晚期或转移性乳腺癌患者,且患者应具备以下任一情形:既往接受过针对局部晚期或转移性乳腺癌的治疗,或在辅助治疗期间或完成辅助治疗后 6 个月内出现疾病复发。
- 6月23日,华润双鹤称,其全资子公司华润赛科药业有限责任公司收到了国家药监局颁发的利奈唑胺片《药品注册证书》,批准该药品生产。
- 6月22日,中国国家药监局 (NMPA) 最新公示,复星凯特 CAR-T 细胞治疗产品益基利仑赛注射液 (又称阿基仑赛,代号:FKC876) 已正式获得批准。这意味着中国迎来首款获批上市的 CAR-T 细胞治疗产品。
- 6月21日,CDE 公示,荣昌生物维迪西妥单抗新适应症纳入突破性治疗品种,用于既往接受过曲妥珠单抗和紫杉类药物治疗的 HER2 阳性存在肝转移的晚期乳腺癌患者。

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
中美天津史克制药有限公司, Glaxosmithkline S.A., Glaxo	丙酸氟替卡松鼻喷雾剂	已上市	JYHB2101211	鼻用喷雾剂	化学药品	化学药品: 无	not available

Wellcome S.A.

美信美达医药信息咨询(北京)有限责任公司	毗美莫司乳膏	已上市	JYHB2101198	乳膏剂	化学药品	化学药品: 无	FKBP12, CaN
阿斯利康投资(中国)有限公司	吸入用布地奈德混悬液	已上市	JYHB2101210	吸入混悬剂	化学药品	化学药品: null	glucocorticoid
罗氏(中国)投资有限公司	奥妥珠单抗注射液	已上市	JXSL2101044	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 2.2	CD20
默克雪兰诺有限公司	左甲状腺素钠片	已上市	JYHB2101204	片剂	化学药品	化学药品: 无	thyroxine
罗氏(中国)投资有限公司	帕妥珠单抗注射液	已上市	JYSB2101061	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	HER2
MedImmune, LLC, 阿斯利康投资(中国)有限公司, Catalent Indiana, L.L.C	度伐利尤单抗注射液	已上市	JXSB2101027	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	PDL1
葛兰素史克(中国)投资有限公司	拉莫三嗪分散片	已上市	JYHB2101191	分散片	化学药品	化学药品: 无	sodium channel
葛兰素史克(中国)投资有限公司	拉莫三嗪片	已上市	JYHB2101197	片剂	化学药品	化学药品: 无	sodium channel
苏州盛迪亚生物医药有限公司	注射用卡瑞利珠单抗	已上市	CXSB2101020	注射剂(冻干)	生物制品	治疗用生物制品: 无	PD1
梯瓦医药信息咨询(上海)有限公司	注射用盐酸苯达莫司汀	已上市	JYHB2101214	注射剂(冻干)	化学药品	化学药品: 无	DNA
拜耳医药保健有限公司	注射用重组人干扰素β-1b	已上市	JYSB2101062	注射剂(冻干)	生物制品	治疗用生物制品: 无	IFN β
第一三共制药(上海)有限公司	洛索洛芬钠片	已上市	CYHB2101431	片剂	化学药品	化学药品: null	COX
苏州众合生物医药科技有限公司, 上海君实生物医药科技股份有限公司	特瑞普利单抗注射液	已上市	CXSL2101150	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 2.2	PD1
辽宁海思科制药有限公司	环泊酚注射液	已上市	CXHS2101025	注射剂(乳剂)	化学药品	化学药品: 2.4	GABAA receptor, sodium channel
卫材(中国)药业有限公司	甲磺酸仑伐替尼胶囊	已上市	JXHL2101104	胶囊剂	化学药品	化学药品: 2.4	FGFR, RET, VEGFR, c-Kit, PDGFR α
UCB Pharma S.A., 优时比贸易(上海)有限公司, Aesica Pharmaceuticals GmbH, Lts	罗替高汀贴片	已上市	JYHB2101207	透皮贴剂(缓释)	化学药品	化学药品: 无	dopamine receptor
UCB Pharma S.A., 优时比贸易(上	罗替高汀贴片	已上市	JYHB2101208	透皮贴剂	化学药品	化学药品	dopamine

海)有限公司, Aesica Pharmaceuticals Gmbh., Lts Lohmann Therapie-Systeme AG				(缓释)		品: 无	receptor
罗氏(中国)投资有限公司	艾美赛珠单抗注射液	已上市	JYSB2101058	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	factor IXa, factor X
礼来苏州制药有限公司, Lilly Del Caribe Inc., Lilly S.A., Eli Lilly Nederland B.V.	阿贝西利片	已上市	JYHB2101201	片剂	化学药品	化学药品: 5.1	CDK4, CDK6
礼来苏州制药有限公司, Lilly Del Caribe Inc., Lilly S.A., Eli Lilly Nederland B.V.	阿贝西利片	已上市	JYHB2101199	片剂	化学药品	化学药品: 5.1	CDK4, CDK6
Vetter Pharma-Fertigung Gmbh. & Co. Kg., AbbVie Ltd., 艾伯维医药贸易(上海)有限公司	阿达木单抗注射液	已上市	JYSB2101060	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	TNF- $\alpha$
润尔眼科药物(广州)有限公司, 广州润尔眼科生物科技有限公司	洛索洛芬钠滴眼液	无申报	CXHB2101055	滴眼剂	化学药品	化学药品: 2.2	COX
Karyopharm Therapeutics, Inc., 德琪(浙江)医药科技有限公司, Catalent Cts Inc.	Selinexor tablet	申请上市	JXHL2101101	片剂	化学药品	化学药品: 2.4	XPO1
武田(中国)国际贸易有限公司	注射用培重组人凝血因子VIII	申请上市	JXSS2101009	注射剂 (冻干)	生物制品	治疗用生物制品: 3.1	factor VIII
安帝康(无锡)生物科技有限公司	ADC189 片	申请临床	CXHL2101233	片剂	化学药品	化学药品: 1	not available
恩康药业科技(广州)有限公司, 药源生物科技(启东)有限公司	EN002 凝胶	申请临床	CXHL2101215	凝胶剂	化学药品	化学药品: 1	not available
深圳市药欣生物科技有限公司	HLK-6002 软膏	申请临床	CXHL2101211	软膏剂	化学药品	化学药品: 2.2	not available
江苏荃信生物医药有限公司	QX004N 注射液	申请临床	CXSL2101142	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 1	IL-23p19
上海医药集团(本溪)北方药业有限公司, 上海医药集团股份有限公司	SPH6516 片	申请临床	CXHL2101234	片剂	化学药品	化学药品: 1	not available
正大天晴药业集团股份有限公司	TQB3617 胶囊	申请临床	CXHL2101236	胶囊剂	化学药品	化学药品: 1	not available
轩竹生物科技有限公司	XZP-6019 片	申请临床	CXHL2101219	片剂	化学药品	化学药品: 1	not available
南京优科制药有限公司, 南京大美生物制药有限公司	YK-2168 注射液	申请临床	CXHL2101217	注射剂	化学药品	化学药品: 1	not available
Merus N.V., 杭州泰格医药科技股份有限公司, Boehringer Ingelheim Pharma GmbH. & Co. Kg.	Zenocutuzumab 注射液	申请临床	JXSL2101046	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 1	HER3, HER2
百时美施贵宝(中国)投资有限公司	relatlimab 注射液	申请临床	JXSL2101045	注射剂	化学药品	治疗用生物制品:	LAG3



公司	药品名称	申请阶段	注册证号	剂型	治疗领域	物制品:	其他
上海慧存医疗科技有限公司	人脐带间充质干细胞注射液	申请临床	CXSL2101146	注射剂	细胞治疗	1 治疗用生物制品:	not available
PCI Pharma Services, TJOAPACK NETHERLANDS B.V., Quotient Sciences-Philadelphia LLC, 益普生(上海)医药科技有限公司, dba PCI of Illinois, Andersonbrecon Inc., Beaufour Ipsen Pharma	帕罗伐汀胶囊	申请临床	JXHL2101096	胶囊剂	化学药品	1 化学药品:	RAR γ
福建盛迪医药有限公司	注射用 HRS6807	申请临床	CXHL2101230	注射剂 (冻干)	化学药品	1 化学药品:	not available
安源医药科技(上海)有限公司	注射用重组人 FGF21-Fc 融合蛋白	申请临床	CXSL2101145	注射剂 (冻干)	生物制品	1 治疗用生物制品:	FGF21

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

- 6月24日, 千金药业公告, 控股子公司千金湘江药业收到国家药监局核准签发缬沙坦片的《药品注册证书》, 该药品批准上市并视同通过仿制药质量和疗效一致性评价。
- 6月23日, 上海医药发布公告称, 控股子公司上海上药新亚药业有限公司分别收到国家药监局颁发的关于注射用头孢曲松钠(4个规格)及注射用兰索拉唑的《药品补充申请批准通知书》(通知书编号: 2021B01928、2021B01929、2021B01931、2021B01930; 2021B01799), 上述药品通过仿制药一致性评价。
- 6月23日, 以岭药业称, 收到国家药品监督管理局核准签发的酒石酸美托洛尔片的《药品补充申请批准通知书》, 该药品通过了仿制药质量和疗效一致性评价。
- 6月22日, 中国国家药品监督管理局官网显示, 恒瑞医药的贝伐珠单抗生物类似药在中国获批, 用于转移性结直肠癌和晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌适应症。
- 6月22日, 白云山公告, 控股子公司天心药业药品注射用头孢呋辛钠通过仿制药一致性评价。
- 6月22日, 罗欣药业公告, 注射用兰索拉唑通过仿制药质量和疗效一致性评价。
- 6月22日, 恒瑞的贝伐珠单抗生物类似药上市审评进入在审批状态, 预计即

将获批，成为国内获批的第四款贝伐珠单抗生物类似药。

- 6月21日，中国医药公告，下属子公司科益药业获得国家药监局核准签发的两份注射用更昔洛韦《药品补充申请批准通知书》，该药品通过仿制药质量和疗效一致性评价。
- 6月21日，丽珠医药发公告，全资子公司丽珠制药厂收到国家药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》，马来酸氟伏沙明片通过仿制药质量和疗效一致性评价。

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
武汉生物制品研究所有限责任公司	A群脑膜炎球菌多糖疫苗	已上市	CYSB2101103	注射剂	生物制品	预防用生物制品: 无	meningococcus
山东新时代药业有限公司	利伐沙班片	已上市	CYHB2101424	片剂	化学药品	化学药品: 4	factor Xa
常州四药制药有限公司	卡前列素氨丁三醇注射液	已上市	CYHB2150696	注射剂	化学药品	化学药品: 原6	PGF2 $\alpha$
四川普锐特药业有限公司	吸入用异丙托溴铵溶液	已上市	CYHB2101429	吸入溶液剂	化学药品	化学药品: 4	mAChR
天津金耀氨基酸有限公司, 天津金耀药业有限公司	地西洋注射液	已上市	CYHB2150684	注射剂	化学药品	化学药品: 原6	GABAA receptor
广州南新制药有限公司	头孢呋辛酯分散片	已上市	CYHB2140512	分散片	化学药品	化学药品: 无	PBP
河北天成药业股份有限公司	替硝唑氯化钠注射液	已上市	CYHB2101425	注射剂 (大容量)	化学药品	化学药品: null	not available
哈尔滨三联药业股份有限公司	氯化钠注射液	已上市	CYHB2101419	注射剂	化学药品	化学药品: null	Na+
齐鲁制药有限公司, 山东安信制药有限公司	注射用哌拉西林钠舒巴坦钠 (4:1)	已上市	CYHB2101412	注射剂 (冻干)	化学药品	化学药品: 无	PBP, $\beta$ -lactamase
西南药业股份有限公司	注射用头孢唑林钠	已上市	CYHB2150694	注射剂 (冻干)	化学药品	化学药品: 无	PBP
深圳华润九新药业有限公司	注射用头孢噻肟钠	已上市	CYHB2150667	注射剂 (冻干)	化学药品	化学药品: 无	PBP
海南通用三洋药业有限公司	注射用头孢曲松钠	已上市	CYHB2150682	注射剂 (冻干)	化学药品	化学药品: null	PBP
湖南赛隆药业有限公司	注射用替加环素	已上市	CYHB2150697	注射剂 (冻干)	化学药品	化学药品: 原6	30S subunit
信合援生制药股份有限公司	甲硝唑氯化钠注射液	已上市	CYHB2150690	注射剂 (大容量)	化学药品	化学药品: 无	not available
昆明南疆制药有限公司	甲硝唑氯化钠注射液	已上市	CYHB2150691	注射剂 (大容量)	化学药品	化学药品: 无	not available
辰欣药业股份有限公司	甲钴胺片	已上市	CYHB2150687	片剂	化学药品	化学药品: 无	vitamin B12

江苏祥瑞药业有限公司	盐酸二甲双胍缓释片	已上市	CYHB2150688	缓释片	化学药品	化学药品: 无	not available
天津力生制药股份有限公司	盐酸多奈哌齐片	已上市	CYHB2150683	片剂	化学药品	化学药品: 无	AChE, $\sigma$ 1 receptor
重庆药友制药有限责任公司	盐酸普萘洛尔注射液	已上市	CYHB2101432	注射剂	化学药品	化学药品: 无	$\beta$ -adrenergic receptor
安徽誉恒生物科技有限公司, 国药集团国瑞药业有限公司	盐酸氨溴索注射液	已上市	CYHB2101421	注射剂	化学药品	化学药品: 原 6	not available
上海现代制药股份有限公司	盐酸米那普仑片	已上市	CYHB2150689	片剂	化学药品	化学药品: 无	5-HT transporter, NET
亚宝药业集团股份有限公司	硫辛酸注射液	已上市	CYHB2101423	注射剂	化学药品	化学药品: 原 6	not available
山德士(中国)制药有限公司	米氮平片	已上市	JYHZ2100563	片剂	化学药品	化学药品: 无	5-HT2A receptor
仁和堂药业有限公司	维生素 B6 片	已上市	CYHB2150698	片剂	化学药品	化学药品: 原 6	vitamin B6
吉林省利华制药有限公司	维生素 B6 片	已上市	CYHB2150685	片剂	化学药品	化学药品: 无	vitamin B6
海南制药厂有限公司制药一厂	维生素 B6 片	已上市	CYHB2150686	片剂	化学药品	化学药品: 无	vitamin B6
天津君安生物制药有限公司, 天津汉瑞药业有限公司	美索巴莫分散片	已上市	CYHB2101430	分散片	化学药品	化学药品: 无	not available
齐鲁制药有限公司	聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液	已上市	CYSB2101086	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	G-CSF
杭州民生药业股份有限公司, 宏越科技(湖州)有限公司	苯磺贝他斯汀片	已上市	CYHB2101428	片剂	化学药品	化学药品: 4	H1 receptor
湖北纽兰药业有限公司	葡萄糖酸锌口服溶液	已上市	CYHB2101417	口服溶液剂	化学药品	化学药品: 无	Zn
山西好医生药业有限公司	蒙脱石散	已上市	CYHB2150693	口服散剂	化学药品	化学药品: 原 6	not available
浙江前进药业有限公司	西咪替丁片	已上市	CYHB2101418	片剂	化学药品	化学药品: 无	H2 receptor
江苏泓盛医药有限公司, Kotobuki Pharmaceutical Co., Ltd.	谷氨酰胺巯磺酸钠颗粒	已上市	JYHZ2100561	颗粒剂	化学药品	化学药品: null	not available, amino acid
山东博安生物技术股份有限公司	贝伐珠单抗注射液	已上市	CYSB2101102	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	VEGF-A
通化东宝药业股份有限公司	重组甘精胰岛素注射液	已上市	CYSB2101101	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	insulin
甘李药业股份有限公司	门冬胰岛素注射液	已上市	CYSB2101104	注射剂	生物制品	治疗用生物制品: 无	insulin

							null	
百奥泰生物制药股份有限公司	阿达木单抗注射液	已上市	CYSB2101078	注射剂	生物制品	治疗用生物制品:	TNF- $\alpha$	
						无		
上海上药信谊药厂有限公司	雷贝拉唑钠肠溶片	已上市	CYHB2150680	肠溶片	化学药品	化学药品:	proton pump	
						null		
浙江普洛康裕制药有限公司	三磷酸腺苷二钠片	无申报	CYHB2101426	片剂	化学药品	化学药品:	not available	
						无		
Aurobindo Pharma Ltd., 安若维他药业泰州有限公司	他达拉非片	申请上市	JYHS2101024	片剂	化学药品	化学药品:	PDE5	
						5.2		
合肥诚志生物制药有限公司	伊曲康唑口服液	申请上市	CYHS2101336	口服溶液剂	化学药品	化学药品:	Hedgehog, CYP51A1	
						4		
上海旭东海普药业有限公司	华法林钠片	申请上市	CYHS2101348	片剂	化学药品	化学药品:	VKOR	
						3		
常州恒邦药业有限公司, 江苏豪森药业集团有限公司	司来帕格片	申请上市	CYHS2101338	片剂	化学药品	化学药品:	PGI2 receptor	
						4		
江苏长泰药业有限公司	吸入用异丙托溴铵溶液	申请上市	CYHS2101334	吸入溶液剂	化学药品	化学药品:	mAChR	
						4		
陕西博森生物制药股份有限公司	吸入用盐酸氨溴索溶液	申请上市	CYHS2101349	吸入溶液剂	化学药品	化学药品:	not available	
						3		
以岭万洲国际制药有限公司	塞来昔布胶囊	申请上市	CYHS2101318	胶囊剂	化学药品	化学药品:	COX-2	
						4		
山东华铂凯盛生物科技有限公司, 通化金马药业集团股份有限公司	奥硝唑注射液	申请上市	CYHS2101322	注射剂	化学药品	化学药品:	not available	
						3		
苏州东瑞制药有限公司	富马酸丙酚替诺福韦片	申请上市	CYHS2101330	片剂	化学药品	化学药品:	HBV polymerase, RT	
						4		
重庆药友制药有限责任公司	富马酸丙酚替诺福韦片	申请上市	CYHS2101333	片剂	化学药品	化学药品:	HBV polymerase, RT	
						4		
济南景笙科技有限公司, 潍坊中狮制药有限公司	富马酸福莫特罗吸入溶液	申请上市	CYHS2101307	吸入溶液剂	化学药品	化学药品:	$\beta$ 2-adrenergic receptor	
						3		

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
常州四药制药有限公司	卡前列素氨丁三醇注射液	CYHB2150696	注射剂	PGF2 $\alpha$
天津金耀氨基酸有限公司, 天津金耀药业有限公司	地西洋注射液	CYHB2150684	注射剂	GABAA receptor
广州南新制药有限公司	头孢呋辛酯分散片	CYHB2140512	分散片	PBP
西南药业股份有限公司	注射用头孢唑林钠	CYHB2150695	注射剂(冻干)	PBP
深圳华润九新药业有限公司	注射用头孢噻肟钠	CYHB2150667	注射剂(冻干)	PBP



海南通用三洋药业有限公司	注射用头孢曲松钠	CYHB2150682	注射剂(冻干)	PBP
湖南赛隆药业有限公司	注射用替加环素	CYHB2150697	注射剂(冻干)	30S subunit
信合援生制药股份有限公司	甲硝唑氯化钠注射液	CYHB2150690	注射剂(大容量)	not available
昆明南疆制药有限公司	甲硝唑氯化钠注射液	CYHB2150691	注射剂(大容量)	not available
辰欣药业股份有限公司	甲钴胺片	CYHB2150687	片剂	vitamin B12
江苏祥瑞药业有限公司	盐酸二甲双胍缓释片	CYHB2150688	缓释片	not available
天津力生制药股份有限公司	盐酸多奈哌齐片	CYHB2150683	片剂	AChE, $\sigma$ 1 receptor
上海现代制药股份有限公司	盐酸米那普仑片	CYHB2150689	片剂	5-HT transporter, NET
仁和堂药业有限公司	维生素 B6 片	CYHB2150698	片剂	vitamin B6
吉林省利华制药有限公司	维生素 B6 片	CYHB2150685	片剂	vitamin B6
海南制药厂有限公司制药一厂	维生素 B6 片	CYHB2150686	片剂	vitamin B6
山西好医生药业有限公司	蒙脱石散	CYHB2150693	口服散剂	not available
上海上药信谊药厂有限公司	雷贝拉唑钠肠溶片	CYHB2150680	肠溶片	proton pump
常州四药制药有限公司	卡前列素氨丁三醇注射液	CYHB2150696	注射剂	PGF2 $\alpha$

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

### 3.4 重要研发管线一览

- 6月25日, 吉利德公布了评估抗病毒药物 Hepcludex (bulevirtide) 治疗慢性丁型肝炎病毒 (HDV) 2b 期和 3 期临床试验的中期结果。3 期研究的结果支持了每日一次服用 2mg 剂量 bulevirtide 的安全性和有效性。2b 期研究结果表明, bulevirtide 单独使用或联合聚乙二醇干扰素  $\alpha$ -2a 治疗 24 周, HDV-RNA 水平显著下降, 生化疾病活动改善。
- 6月25日, Biogen/卫材在美国临床试验登记网登记了一项阿杜卡尼单抗 (aducanumab) 皮下注射制剂的 I 期临床试验。
- 6月23日, 诺华公司公布了 B 细胞靶向治疗 Kesimpta 的新长期数据, 显示平均免疫球蛋白 G(IgG)和免疫球蛋白 M(IgM)在接受治疗的复发性多发性硬化症(RMS)成人患者中保留了 3.5 年以上。
- 6月23日, 信达生物宣布, 在一项一线治疗晚期或转移性食管鳞癌的 3 期临床研究期中分析中, PD-1 抑制剂信迪利单抗联合化疗达到了主要研究终点: 不仅显著延长了患者的总生存期, 并表现出了良好的安全性。
- 6月23日, uniQure 公布 etranacogene dezaparvovec 治疗中度至重度 B 型血友病关键 3 期 HOPE-B 试验的阳性 52 周临床数据。该疗法是一种基于腺相关病毒 5 (AAV-5) 的基因疗法, 此次公布的数据, 是来自 B 型血友病基因疗法 3 期研究的首批临床数据, 共 54 例患者, 是迄今为止接受单次基因治疗的 B 型血友病患者人数最多的一组。
- 6月22日, 君圣泰宣布, 将在 2021 年 6 月 23 日至 26 日举行的欧洲肝脏研

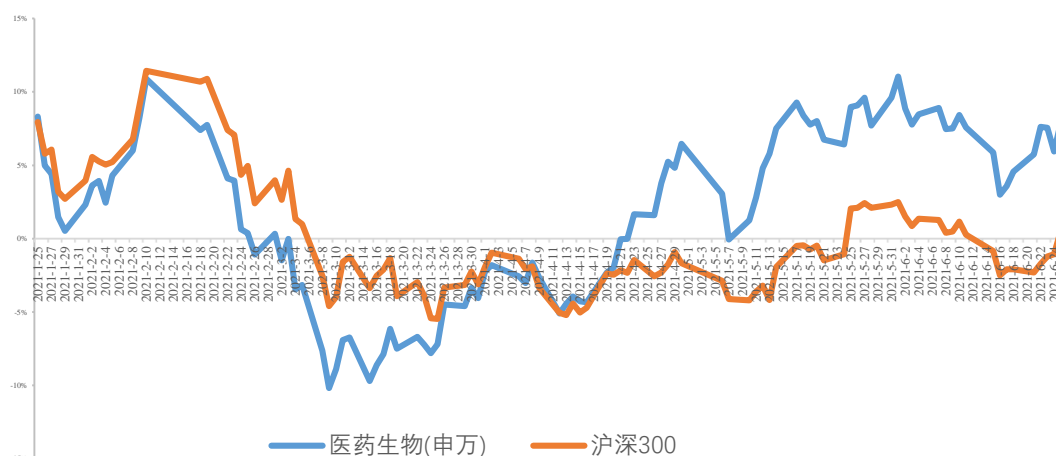
究学会 (EASL) 年会暨国际肝病大会 (ILC2021) 上, 展示 HTD1801 治疗原发性硬化性胆管炎 (PSC) 的临床 2 期试验结果。

- 6 月 22 日, 赛诺菲 (Sanofi) 的全球疫苗开发部赛诺菲巴斯德 (SanofiPasteur) 和 TranslateBio 公司宣布, 双方联合开发的下一代 mRNA 季节性流感疫苗已启动了 1 期临床试验。

#### 4. 行情回顾

本周生物医药指数上涨 3.19%, 板块表现跑赢沪深 300 的 2.69% 的涨幅; 截至 6 月 25 日, 医药指数 2021 年至今涨幅为 7.91%, 表现强于沪深 300 的 0.55% 的涨幅。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; 但由于医药板块位置高、估值贵、医疗基金收益率高, 板块短期有所回调为正常。近期由于预期流动性可能收紧, 高估值白马股大幅下跌, 医疗服务、医美等机构追捧股成为重灾区, 但长期来看, 医药行业仍将不改持续向好的发展态势。

图 16: 医药行业 2021 年初以来市场表现

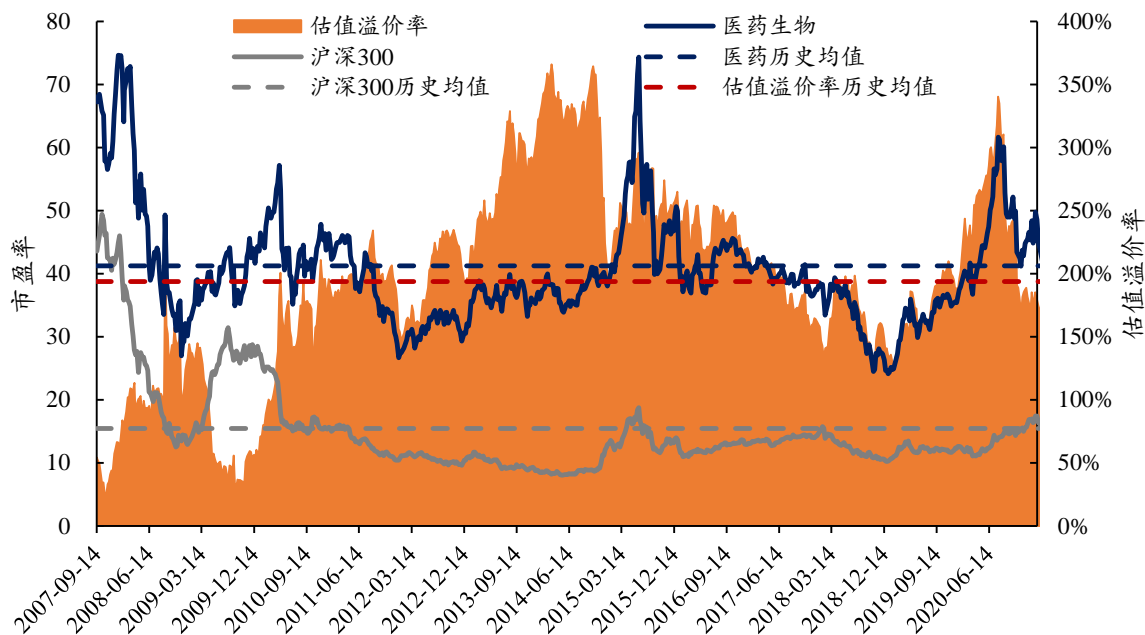


数据来源: wind, 东吴证券研究所

#### 4.1. 医药市盈率追踪: 医药指数市盈率为 41.08, 低于历史均值 0.17 个单位

截至 2021 年 6 月 25 日, 医药指数市盈率为 41.08, 环比上周上升 1.30 个单位, 低于历史均值 0.17 个单位; 沪深 300 指数市盈率为 14.85, 医药指数的估值溢价率为 176.7%, 环比上涨 2.1%, 低于历史均值 17.0 个百分点。

图 17: 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：本周医疗服务子板块涨幅 7.59%居各板块榜首

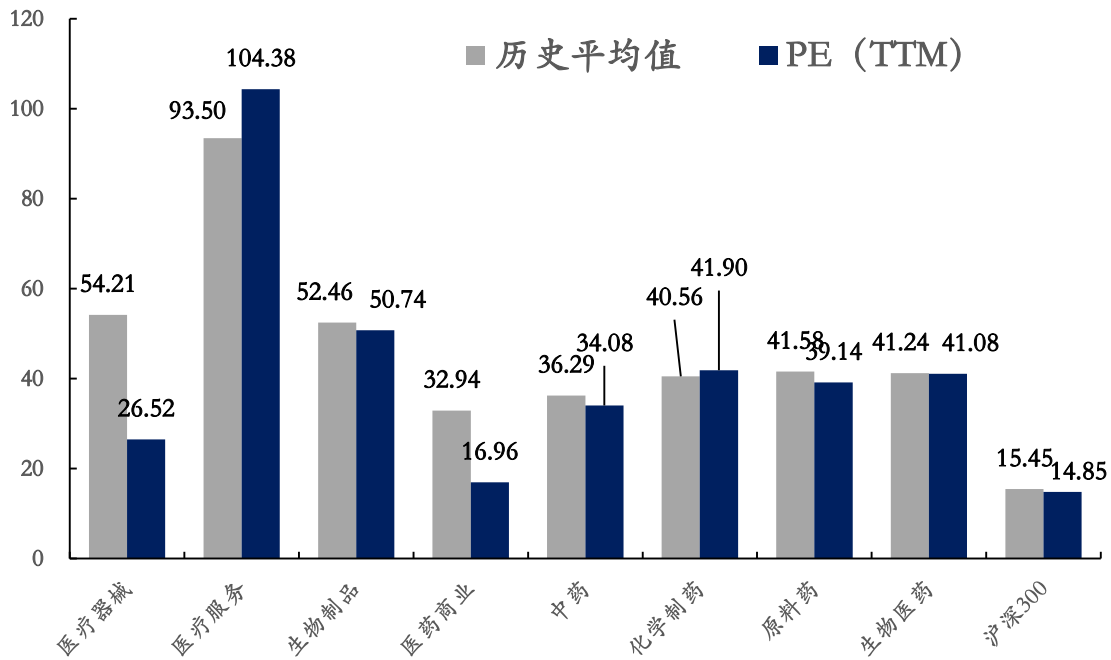
本周生物医药指数上涨 3.19%，板块表现跑赢沪深 300 的 2.69% 的涨幅；子板块中，表现最佳的医疗服务板块上涨 7.59%，最弱势的医药商业板块上涨 0.42%。2021 年至今，表现最佳的子板块为医疗服务，涨幅为 31.15%，优于医药指数 7.91% 的涨幅，优于沪深 300 指数 0.55% 的涨幅。

表 5: 子板块表现 (%)

行业代码代码	行业	周涨跌幅	年初至今
801156.SI	医疗服务	7.59	31.15
801155.SI	中药	4.02	15.87
<b>801150.SI</b>	<b>生物医药</b>	<b>3.19</b>	<b>7.91</b>
801153.SI	医疗器械	2.99	8.47
<b>000300.SH</b>	<b>沪深 300</b>	<b>2.69</b>	<b>0.55</b>
801152.SI	生物制品	2.02	3.35
851511.SI	原料药	1.16	17.14
801151.SI	化学制药	0.55	-4.15
801154.SI	医药商业	0.42	-12.82

数据来源：wind，东吴证券研究所

图 18: 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 19: A 股本周涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	振东制药	45.66	莎普爱思	-11.72
2	东方生物	28.23	泽璟制药-U	-10.93
3	健民集团	20.71	司太立	-9.61
4	透景生命	17.82	国农科技	-8.44
5	心脉医疗	16.82	紫鑫药业	-8.42
6	广誉远	16.17	浩欧博	-7.97
7	金城医药	15.91	延安必康	-7.51
8	ST 运盛	15.63	康泰医学	-7.45
9	热景生物	14.42	北陆药业	-7.04
10	爱美客	14.19	万孚生物	-7.01

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 20: 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	347.46	康弘药业	-54.03
2	哈三联	259.78	康众医疗	-50.09
3	美迪西	232.64	正川股份	-46.65
4	拱东医疗	183.61	康泰医学	-40.73
5	佰仁医疗	167.24	海南海药	-37.05
6	键凯科技	142.85	英科医疗	-36.31
7	博腾股份	139.04	华海药业	-36.10
8	ST 运盛	127.62	博晖创新	-34.53
9	爱美客	107.76	国药股份	-32.12
10	嘉应制药	105.36	安图生物	-31.94

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
	2.改变给药途径且尚未在国内外上市销售的制剂	(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外上市销售的制剂 (4) 国内上市销售的制剂增加已在国外批准的新适应症
	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外上市销售的制剂 (4) 国内上市销售的制剂增加已在国外批准的新适应症
	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	
	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	
	6.已有国家药品标准的原料药或者制剂	
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) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群
	2.改良型生物制品	(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>

