

医药生物

医疗服务三问三答，何时会出现板块性机会？

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌 1.47%，位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们以三问三答的形式写了市场对于医疗服务的分歧，认为现在已经可以开始对二、三线服务标的进行重点配置，重点关注三星医疗、国际医学、盈康生命、信邦制药等，继续持有爱尔眼科、通策医疗等一线核心标的，医疗服务板块在 9-10 月份有望成为医药中的强势板块。

二、近期复盘：

本周医药整体是调整的一周，我们认为原因如下：首先和医药自身的基本面关系不大，更多是板块之间的跷跷板效应导致的，大热点板块（新能源、半导体等）持续抽水，必然会导致前期大家配置较重的板块（如消费、医药）波动会比较大，这是根本原因。至于未来一段时间怎么看？短期“跷跷板&来回抽”效应不可避免，但我们也观察到医药行业的成交额占比已近冰点（本周为 6.22%，近三年占比均值为 8.60%），其实没必要无休止的悲观。另外，从结构上，我们看到两方面，一方面是大小转化，核心资产压力仍然不小，但很多中小市值开始走强。另一方面是医药里面消费属性的资产偏弱，制造科技属性类资产偏强，我们认为这和整个市场弱消费的風格有关，受到了错误的拖累。中长期看，我们是乐观的，医药大概率会走出慢牛快熊的形式。七普人口数据出炉，未来因为巨大人口红利带动的很多行业发展逻辑都将面临巨变，市场会越来越关注并去寻找增量属性行业，逻辑周期够长并且确定性够强的行业排在最前列的非医药莫属（老龄化加剧刚需医药扩容、健康消费升级加剧消费医药渗透率提升），未来消费医药类配置资金会从中长期维度强化配置医药，导致医药整体水位提升，考虑医药淘汰赛还在继续，资本市场供给侧扩容加速但承载资金的能力尚不强，医药核心资产高估值状态有望持续，又考虑到医药科技属性的持续强化，市场对医药科技属性类资产偏好有望持续提升。

本周我们有四个重点观察：第一，表现较好的个股里面中小市值较多，核心资产表现较弱，整体还是行业被抽水的体现。第二，疫情相关个股分化，新冠治疗药物及相关 CDMO 相对表现更强，这和新冠反复次数较多、并且国内预计很快控制慢慢被市场认知消化有关。第三，二三线 CXO 更强，主要是美迪西的业绩带动，但这和市场环境也有很大关系。第四，中报业绩还是很关键，但是相较于一季报，更为挑剔，制药装备值得关注，其中一个重要原因也是中报的持续高爆发。

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，今年医药的配置其实受宏观因素影响比较大，近期波动会比较大，虽然我们判断医药下半年还是会有相对比较优势，但考虑到面对当下市场环境对成长股的影响及医药各类资产的估值情况，我们还是建议结合中报精选个股为主，下半年，我们建议寻求机会的重要方向：国际化竞争优势（CDMO、科研、器械、注射剂出口）、进口替代下的高景气中国制造&硬核科技（制药装备）、健康消费升级（疫苗、服务、品牌中药、眼科医美）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低，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。（3）医药与其他行业不一样，很多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、配置思路：近期重点推荐基于政策免疫，顺三大思路精选个股：

第一思路，国际化竞争优势：（1）兼具创新和制造优势的差异化 CDMO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西、皓元医药）；（2）国际化器械（迈瑞医疗）；（3）科研测序（诺禾致源）；（4）注射剂出口（健友股份、普利制药）。

第二思路，进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：制药装备（东富龙、森松国际）、机器人（天智航）

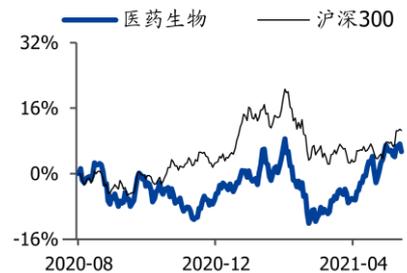
第三思路，健康消费升级角度：（1）消费疫苗：智飞生物、万泰生物；（3）医疗服务：三星医疗、国际医学、爱尔眼科、通策医疗、盈康生命、信邦制药；（3）眼科医美：昊海生科、兴齐眼药。

第四，其他长期跟踪看好标的：恒瑞医药、康泰生物、安科生物、长春高新、片仔癀、云南白药、前沿生物、南新制药、信邦制药、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、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、浩特生物、康德莱等。

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 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：聚焦特效治疗药，应对新冠“流感化”》2021-08-08
- 2、《医药生物：十三张图表，看清全球疫情与新冠疫苗最新进展》2021-08-08
- 3、《医药生物：创新药周报：罗氏、辉瑞中报业绩出彩，新冠相关产品乘势而上》2021-08-02



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 医疗服务三问三答，何时会出现板块性机会？.....	7
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	10
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	12
3.1 医药行业行情回顾.....	12
3.2 医药行业热度追踪.....	15
3.3 医药板块个股行情回顾.....	16
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	18
5、风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 日本出生人口情况.....	7
图表 2: 日本劳动力人口及占比情况.....	7
图表 3: 日本 65 岁以上人口比重比例.....	7
图表 4: 日本消费性支出变化情况.....	8
图表 5: 日本国民医疗总费用及占 GDP 比重情况.....	8
图表 6: 政策对社会化办医的态度 (深化医药卫生体制改革重点工作任务 2019-2021).....	9
图表 7: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	12
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(%).....	12
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, %).....	13
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, %).....	14
图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	14
图表 12: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	15
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).....	15
图表 14: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中市场中占比的走势变化.....	16
图表 15: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 16: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	17
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.....	18

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 1.47%，位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们以三问三答的形式写了市场对于医疗服务的分歧，认为现在已经可以开始对二、三线服务标的进行重点配置，重点关注三星医疗、国际医学、盈康生命、信邦制药等，继续持有爱尔眼科、通策医疗等一线核心标的，医疗服务板块在 9-10 月份有望成为医药中的强势板块。

近期复盘:

本周医药是大波动的一周，前两天强势反弹，后三天调整，我们认为原因如下：首先和医药自身的基本面关系不大，更多是板块之间的跷跷板效应导致的，大热点板块（新能源、半导体等）持续抽水，必然会导致前期大家配置较重的板块（如消费、医药）波动会比较大，这是根本原因。至于未来一段时间怎么看？短期“跷跷板&来回抽”效应不可避免，但我们也观察到医药行业的成交额占比已近冰点（本周为 6.22%，近三年占比均值为 8.60%），其实没必要无休止的悲观。另外，从结构上，我们看到两方面，一方面是大小转化，核心资产压力仍然不小，但很多中小市值开始走强。另一方面是医药里面消费属性的资产偏弱，制造科技属性类资产偏强，我们认为这和整个市场弱消费的风格有关，受到了错误的拖累。中长期看，我们是乐观的，医药大概率会走出慢牛快熊的形式。七普人口数据出炉，未来因为巨大人口红利带动的很多行业发展逻辑都将面临巨变，市场会越来越关注并去寻找增量属性行业，逻辑周期够长并且确定性够强的行业排在最前列的非医药莫属（老龄化加剧刚需医药扩容、健康消费升级加剧消费医药渗透率提升），未来消费医药类配置资金会从中长期维度强化配置医药，导致医药整体水位提升，考虑医药淘汰赛还在继续，资本市场供给侧扩容加速但承载资金的能力尚不强，医药核心资产高估值状态有望持续，又考虑到医药科技属性的持续强化，市场对医药科技属性类资产偏好有望持续提升。

本周我们有四个重点观察：第一，表现较好的个股里面中小市值较多，核心资产表现较弱，整体还是行业被抽水的体现。第二，疫情相关个股分化，新冠治疗药物及相关 CDMO 相对表现更强，这和新冠反复次数较多、并且国内预计很快控制慢慢被市场认知消化有关。第三，二三线 CXO 更强，主要是美迪西的业绩带动，但这和市场环境也有很大关系。第四，中报业绩还是很关键，但是相较于一季报，更为挑剔，制药装备值得关注，其一个重要原因也是中报的持续高爆发。

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，今年医药的配置其实受宏观因素影响比较大，近期波动会比较大，虽然我们判断医药下半年还是会有相对比较优势，但考虑到面对当下市场环境对成长股的影响及医药各类资产的估值情况，我们还是建议结合中报精选个股为主，下半年，我们建议寻求机会的重要方向：国际化竞争优势（CDMO、科研、器械、注射剂出口）、进口替代下的高景气中国制造&硬核科技（制药装备）、健康消费升级（疫苗、服务、品牌中药、眼科医美）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。(3) 医药与其他行业不一样，很多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、配置思路：近期重点推荐基于政策免疫，顺三大思路精选个股：

第一思路，国际化竞争优势：(1) 兼具创新和制造优势的差异化 CDMO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西、皓元医药）；(2) 国际化器械（迈瑞医疗）；(3) 科研测序（诺禾致源）；(4) 注射剂出口（健友股份、普利制药）。

第二思路，进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：制药装备（东富龙、森松国际）、机器人（天智航）

第三思路，健康消费升级角度：(1) 消费疫苗：智飞生物、万泰生物；(3) 医疗服务：三星医疗、国际医学、爱尔眼科、通策医疗、盈康生命、信邦制药；(3) 眼科医美：昊海生科、兴齐眼药。

第四，其他长期跟踪看好标的：恒瑞医药、康泰生物、安科生物、长春高新、片仔癀、云南白药、盈康生命、前沿生物、南新制药、信邦制药、奥精医疗、天智航、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、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 医疗服务三问三答，何时会出现板块性机会？

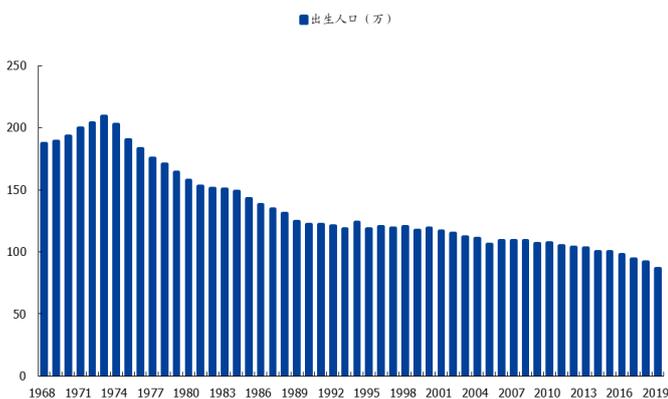
近期医疗服务板块整体出现了较大的波动，我们收集了一些市场对于医疗服务板块的分歧点，并对此进行解答。**核心结论是，我们认为现在已经可以开始对二、三线服务标的进行重点配置，重点关注三星医疗、国际医学、盈康生命、信邦制药等，继续持有爱尔眼科、通策医疗等一线核心标的，医疗服务板块在9-10月份有望成为医药中的强势板块。**

1、近期医疗服务与消费板块同涨同跌，但是医药以及医疗服务和其他的消费行业的本质有什么不同？

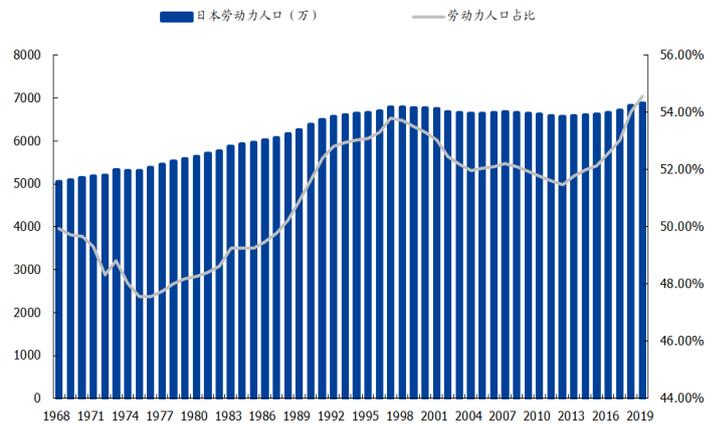
医药是典型的必选消费行业，医疗服务更是其中最为刚需的细分领域，在人口结构老龄化的趋势下，医药以及医疗服务都是属于纯增量行业。**我们认为，市场会逐渐区分医药和其他消费行业在长时间维度上的景气度区别，但这个认知需要时间。**

以日本的人口老龄化过程为例，日本新生儿人口自1973年达到峰值后逐渐下降，其劳动力人口（15-64岁人群）占比则在1997年达到阶段性峰值，而与之对应的则是65岁以上人口比重逐年上升。

图表 1: 日本出生人口情况



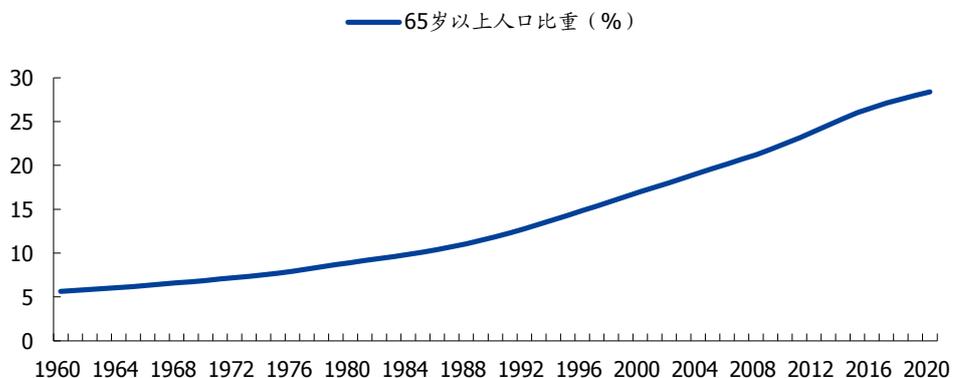
图表 2: 日本劳动力人口及占比情况



资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

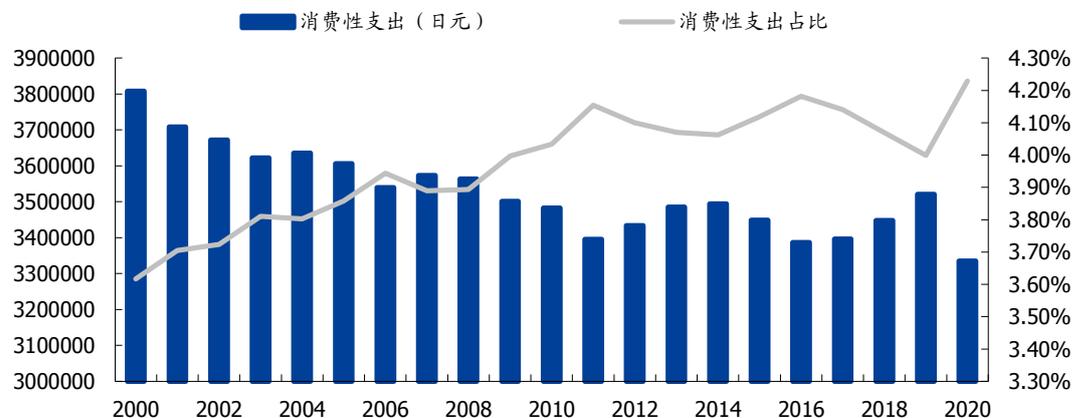
图表 3: 日本 65 岁以上人口比重比例



资料来源: 世界银行, 国盛证券研究所

在人口老龄化的趋势下，日本整体消费性支出下降，但医疗保健的部分则在上升，两者之间区别明显。以日本 2000 年以后的家庭消费支出为例，日本两人以上的消费性支出其实呈现逐年趋势下降的趋势，而在医疗保健这一块的消费性支出占比则逐年提升（绝对额也在提升）。医疗保健的上升这一点上可以看到医药与其他消费行业的区别所在。

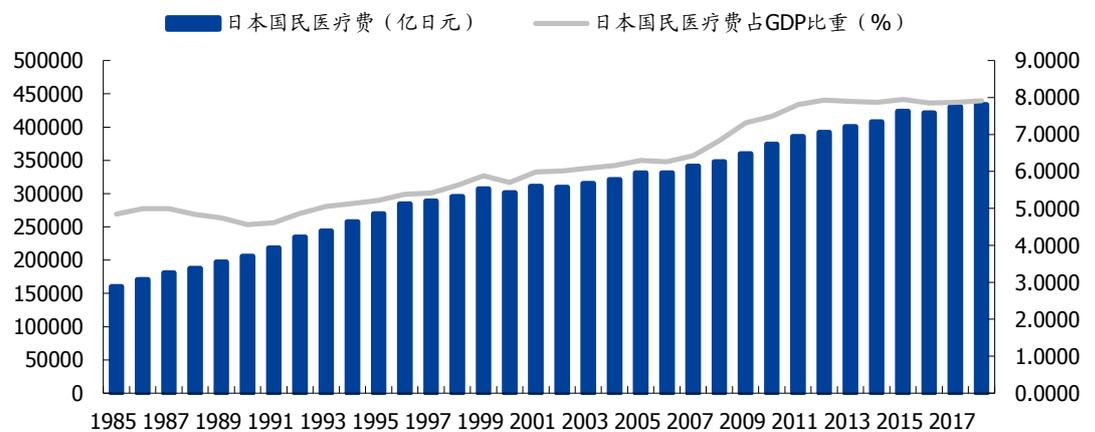
图表 4: 日本消费性支出变化情况



资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

从更为宏观的视角来看，日本国民医疗费用在老龄化的趋势下，逐年上升，且占 GDP 比重也在逐年上升，医药在人口老龄化结构下是当之无愧的高景气增量行业。

图表 5: 日本国民医疗总费用及占 GDP 比重情况



资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

2、教育“双减”文件出台后，我们国家对于民营医院的定位到底有没有变化？

教育“双减”文件出台后，明显加大了市场对于民营医疗受到政策变动风险的担忧。虽然教育和医疗都是“三座大山”之一，但教育和医疗所面临的问题完全不一样。

医药及医疗涉及到民生上的问题还是老生常谈的“看病贵、看病难”，而且政府具备为未来的老龄化人口结构下做准备的需求（医联控费）。但事实上，医药及医疗的改革早就已经开始了，药品和耗材的集采本质上就是基于“看病贵”以及“医联控费”需求上的改革；而在“看病难”的问题上，医疗问题的本质是有效供给不足和供给不均衡，其中社会化办医一直是政策鼓励的方向，以实现与公立医疗体系之间的良好互动，定位上包括了“补充”、“重要组成部分”以及“重要力量”等。

从近期的文件来看，鼓励社会办医的基调没有发生任何变化：

- 2019年6月12日十部委联合引发的《促进社会办医持续健康规范发展意见的通知》对于社会化办医的定位非常清晰，“社会办医是我国医疗卫生服务体系的重要组成部分，是满足不同人群医疗卫生服务需求并为全社会提供更多医疗服务供给的重要力量。”
- 我们也收集了近三年国务院办公厅对于深化医药卫生体制改革的重点工作任务，其中对于社会化办医也一直都是鼓励、支持的态度，包括2021年6月17日所发布的2021年重点工作任务。
- 此外，8月4日人社部、卫健委、中医药局印发的《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见》，继续对社会办医持支持的态度。其中，在畅通职称评价通道中明确提出，“社会办医卫生专业技术人员在职称申报、评审方面与公立医疗机构卫生专业技术人员享有同等待遇，不受户籍、人事档案、不同办医主体等限制。”

图表6：政策对社会化办医的态度（深化医药卫生体制改革重点工作任务2019-2021）

文件名	发布时间	社会化办医相关内容
国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务的通知	2021年6月17日	1、积极支持社会办医发展； 2、社会办医疗机构可牵头组建或参加县域医共体和城市医疗集团。
国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革2020年下半年重点工作任务的通知	2020年7月23日	1、支持社会办医持续健康规范发展。
国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务的通知	2019年6月4日	1、制定促进社会办医持续健康规范发展的政策文件。 2、引导医疗联合体特别是医疗共同体有序发展，鼓励包括社会办医疗机构在内的各级各类医疗机构平等参与和适度竞争，促进优质医疗资源下沉，避免大医院“跑马圈地”、“虹吸”患者等问题。 3、持续深化卫生健康领域“放管服”改革，优化审批服务，清理歧视性政策，对社会办医疗机构一视同仁对待并给予扶持。鼓励支持社会力量开办诊所，加大政府购买服务力度。加强医疗卫生全行业监管，确保医疗质量安全。

资料来源：国务院办公厅，国盛证券研究所

3、医疗服务板块什么时候会具备板块性机会？

我们梳理下来，下半年医疗服务板块具备两大正向催化：

1、对教育“双减”文件带来的政策变动风险进一步证伪（8月-9月）。现在市场始终还是在继续对民营医疗“去市场化”有所担忧的，我们认为在三星医疗完成三家康复医院的收购以及盈康生命完成苏州广慈的收购以后，将进一步解除市场对于民营医疗系统性风险的担忧。

2、《深化医疗服务价格改革试点方案》落地（9月底之前）。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》，同时在《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》明确提出9月底之前要印发相关政策文件。作为医药板块中为数不多可以“提价”的板块，我们认为文件出来后会市场情绪带来强刺激。

当然，市场还有质疑医疗服务是不是真的能够提价的担心，我们认为可以参考5月15日云南省发布的《云南省2021年省级公立医疗机构医疗服务价格调整方案》，其中拟调整项目数共1300项（云南省共有5700余项），平均调增服务28.25%，拟调增项目1113项，平均增幅36.4%，拟调减项目187项，平均降幅20.1%。我们认为云南的调整方向在大方向跟全国未来的调整是比较一致的。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】医保局、财政部印发《关于建立医疗保障待遇清单制度的意见》

<http://dwz.date/fegn>

8月10日，国家医保局、财政部联合发布《关于建立医疗保障待遇清单制度的意见》。医疗保障待遇清单包含基本制度、基本政策以及医保基金支付的项目和标准、不予支付的范围。其中，基本制度包括基本医疗保险、补充医疗保险和医疗救助。各地在基本制度框架之外不得新设制度，地方现有的其他形式制度安排要逐步清理过渡到基本制度框架中。基本医疗保险覆盖城乡全体就业和非就业人口，公平普惠保障人民群众基本医疗需求。补充医疗保险保障参保群众基本医疗保险之外个人负担的符合社会保险相关规定的医疗费用。基本政策主要包括参保政策、筹资政策、待遇支付政策等。基金支付范围包括以准入法和排除法确定的药品医用耗材目录和医疗服务项目支付范围。国家在基本医疗保障制度基础上，统一制定特殊人群保障政策。地方不得根据职业、年龄、身份等自行新出台特殊待遇政策。

【点评】一直以来，国家已经确定了基本医疗保险保“基本”的定位。医疗保障待遇清单制度的出台，一方面，明确了未来商保发展的方向，在多层次医保体系的框架之下，基本医保不覆盖的项目和服务，商保都可以发展，同样也是在鼓励商保的发展；同时，全国进行统一的基本制度，也有利于未来医保向省级统筹乃至全国统筹发展。

【事件二】国家卫生健康委、国家医保局联合印发《长期处方管理规范（试行）》

<https://t.cn/A6Ijkack>

8月10日，国家卫生健康委、国家医保局联合印发了《长期处方管理规范（试行）》，明确长期处方适用于临床诊断明确、用药方案稳定、依从性良好、病情控制平稳、需长期药物治疗的慢性病患者。治疗慢性病的一般常用药品可用于长期处方。毒麻精放等特殊药品不得用于长期处方。根据患者诊疗需要，长期处方的处方量一般在4周内；根据慢性病特点，病情稳定的患者适当延长，最长不超过12周。《管理规范》强调，首次长期处方的开具应当由二级以上医疗机构相关专业的中级职称医师，或基层医疗卫生机构的中级职称医师开具。再次开具和边远地区的条件适当放宽。各地医保部门支付长期处方开具的符合规定的药品费用，不对单张处方的数量、金额等作限制，参保人按规定享受待遇。

【点评】长期处方管理规范，将有助于缓解慢性病患者反复就医开具处方的负担，也有助于减轻医生的工作压力。这一政策的实施，也将有助于推动慢性病药物的应用，增强患者依从性，推动慢性病用药市场的发展。

【事件三】《浙江省省级医疗资源配置“十四五”规划》明确健全中医药系统分级分层疫病防治机制

<https://t.cn/A6IjkC01>

日前，浙江省发展改革委、省卫生健康委印发《浙江省省级医疗资源配置“十四五”规划》，提出到2025年，浙江省级医疗资源配置和布局不断优化，省级医院学科建设总体水平全国领先，公共卫生防控救治能力显著提升，中医药传承创新持续发力；到2035年，省级医疗资源配置和布局更为优质均衡，省级医院学科建设总体水平稳居全国前列，公共卫生防控救治水平进一步提高，中医药传承创新能力显著提升。《规划》要求，发挥中医药防治疫病优势。建立健全中医药系统分级分层疫病防治、应急响应和应急指挥机制，完善中医药“关口前移、深度介入、全程参与”的救治制度。要加大中医药高层次

人才引进，提升中西医结合诊治能力，释放中医药康复保健潜能。《规划》明确，省级中医医院（含省级中西医结合医院）除具备省级医院一般功能定位外，负责提供中医（中西医结合）特色医疗服务，引领推进浙江全省中医药传承创新工作，并承担争创国家中医医学中心，推广中医药优势病种诊疗方案，指导市、县级中医医院开展中医药传承振兴等任务。

【点评】中医药系统的分级分层疫病防治的政策，将有助于规范中医药在疫情防治中的地位和作用，增强对中医药疫情防治的认识，促进了中医药人才的发展和中医药的产业升级。政策上，中医药将会成为国家重点支持的发展内容，这将为中医药产业的发展提供新机遇。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

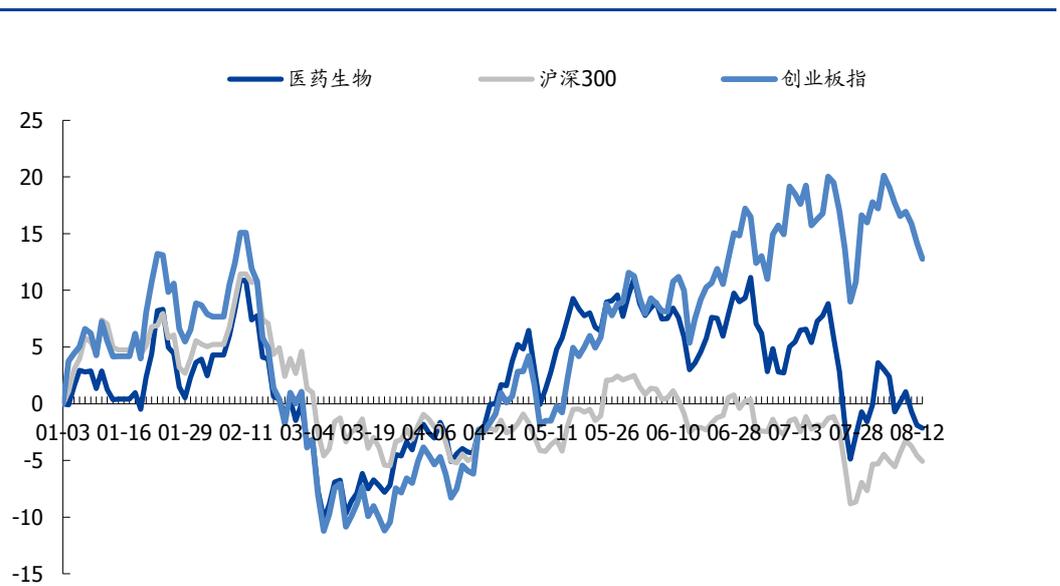
本周申万医药指数下跌**1.47%**，位列全行业第**25**，跑输沪深**300**指数，跑赢创业板指数。申万医药指数11,815.84点，周环比下跌1.47%。沪深300上涨0.50%，创业板指数下跌4.18%，医药跑输沪深300指数1.96个百分点，跑赢创业板2.71个百分点。2021年初至今申万医药下跌2.17%，沪深300下跌5.09%，创业板指数上涨12.77%，医药跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。

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	4,945.98	4,921.56	0.50	2.80	-5.09
创业板指数	3,345.13	3,490.90	-4.18	-2.76	12.77
医药生物	11,815.84	11,991.74	-1.47	-0.58	-2.17

资料来源：Wind，国盛证券研究所

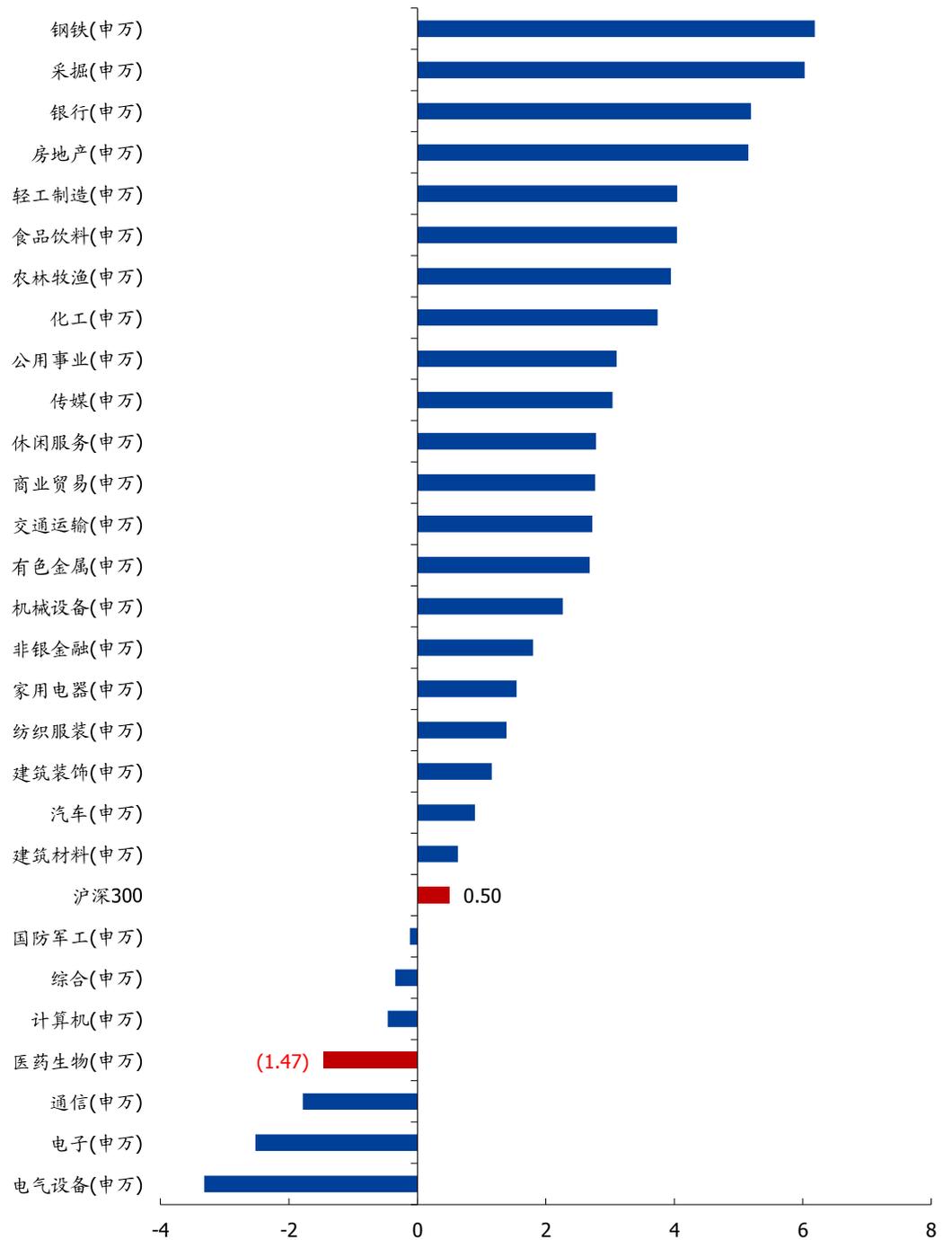
图表8：2021年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

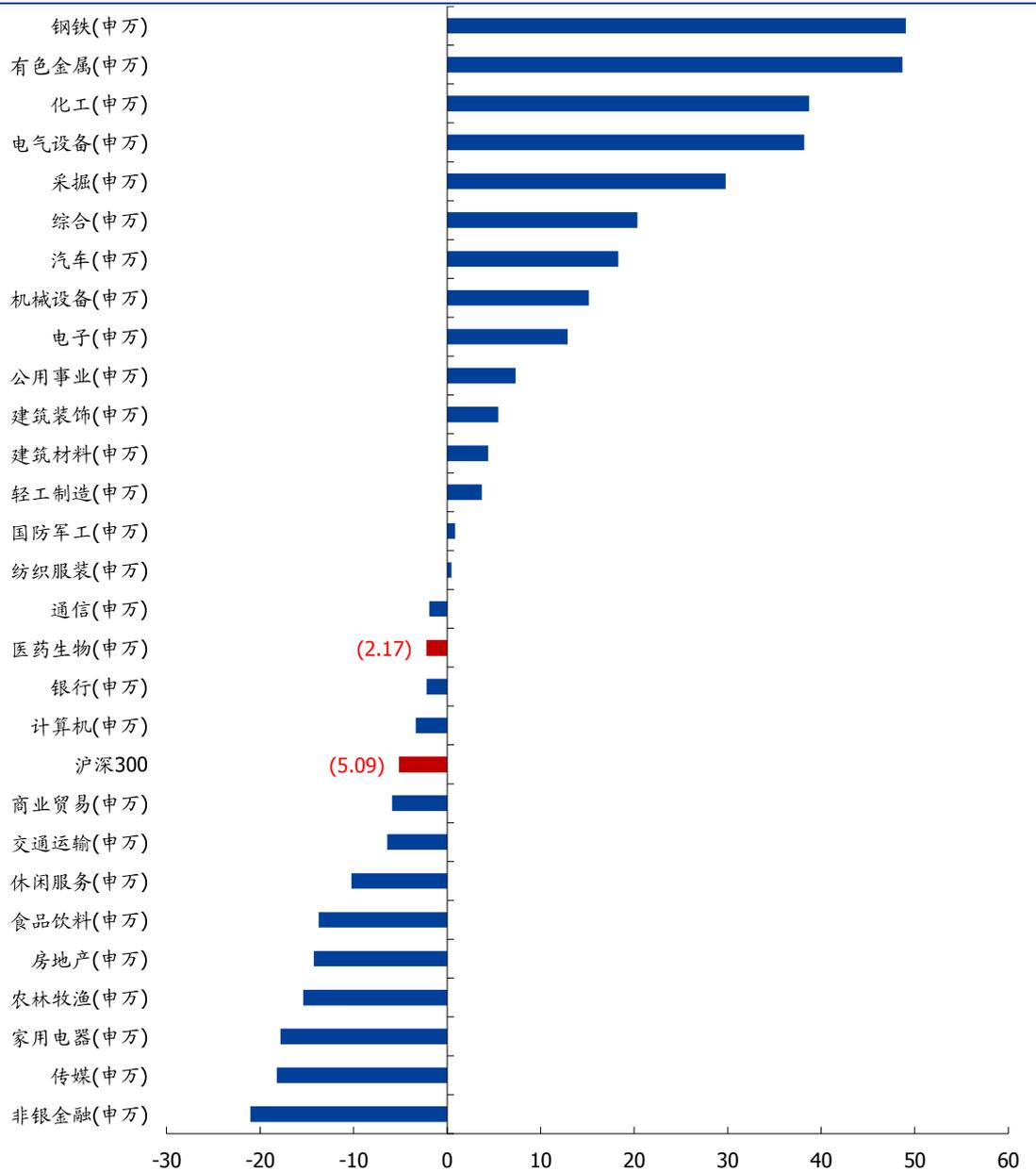
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 25 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 17 位。

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

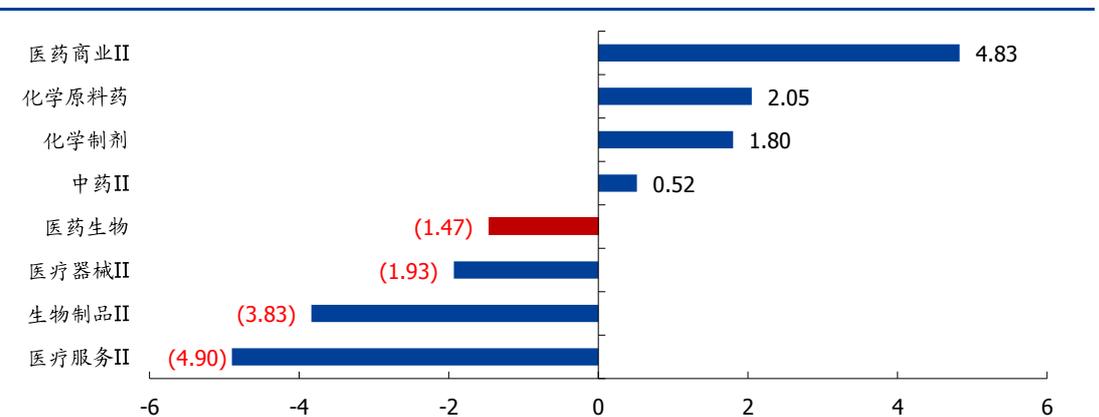
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医药商业 II, 上涨 4.83%; 表现最差的为医药服务 II, 下跌 4.90%。

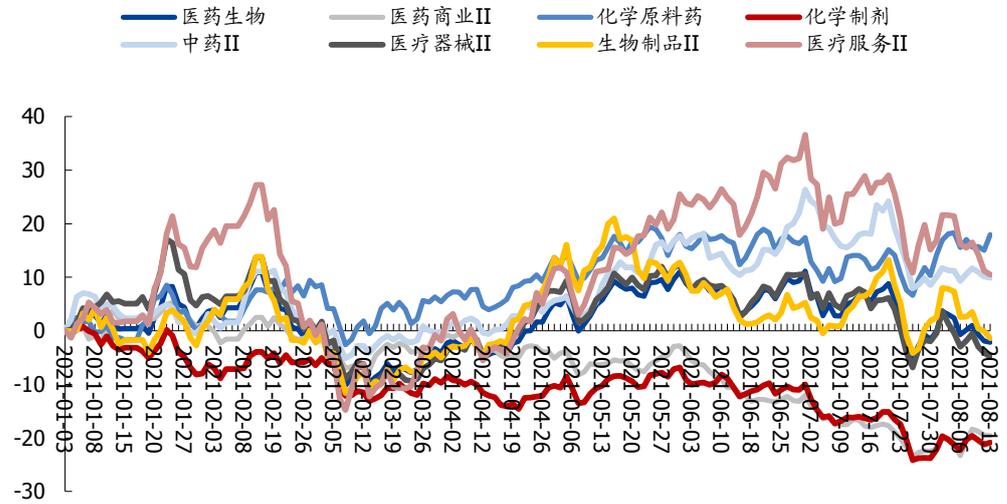
图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药年度涨幅行业内领先。2021年初至今表现最好的子行业为化学原料药，上涨17.93%；表现最差的子行业为化学试剂，下跌20.88%。其他子行业中，医药服务II上涨10.49%，中药II上涨9.88%，生物制品II下跌1.35%，医疗器械II下跌4.83%，医学商业II下跌19.57%。

图表 12: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



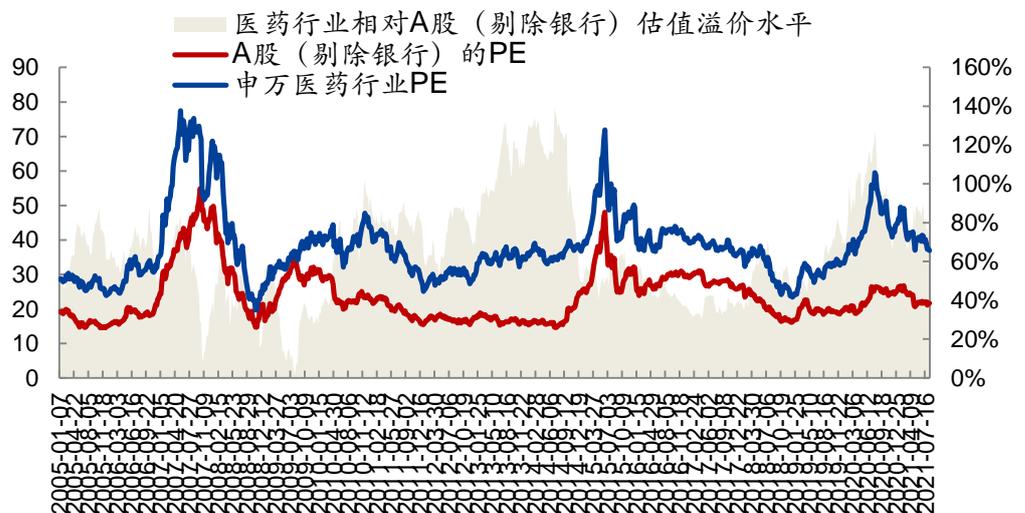
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 36.95X，较上周下降 0.53 个单位，比 2005 年以来均值（38.02X）低 1.07 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 70.75%，较上周下降 3.17 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.30%）高 5.44 个百分点，处于相对高位。

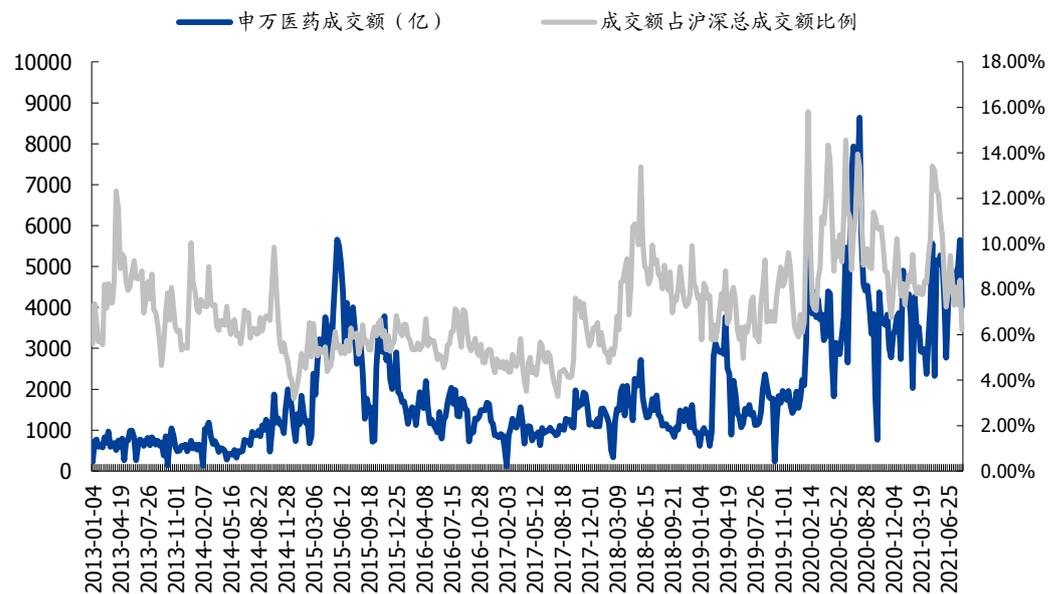
图表 13: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周下降。医药成交总额为 4029.40 亿元，沪深总成交额为 64778.40 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.22%（2013 年以来成交额均值为 7.08%）。

图表 14: 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 的为阳光诺和、大参林、益丰药房、美迪西、凯普生物。后 5 的为康希诺-U、键凯科技、ST 运盛、万泰生物、沃森生物。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为莱美药业、美迪西、诺禾致源、博晖创新、奕瑞科技。后 5 的为康希诺-U、健帆生物、康拓医疗、九典制药、昊海生科。

图表 15: 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
阳光诺和	23.45	CX0 板块上涨	康希诺-U	-23.53	无特殊原因
大参林	19.21	无特殊原因	键凯科技	-20.04	无特殊原因
益丰药房	17.30	无特殊原因	ST 运盛	-16.08	无特殊原因
美迪西	16.91	中报业绩大幅增长	万泰生物	-12.53	无特殊原因
凯普生物	16.07	中报业绩大幅增长, 拟办民营医院	沃森生物	-11.51	无特殊原因
拱东医疗	15.97	无特殊原因	太极集团	-11.22	无特殊原因
济民医疗	15.19	中报业绩大幅增长	博晖创新	-10.47	股权收购; 新冠试剂盒项目暂停
中新药业	14.13	中报业绩增长	复星医药	-10.12	无特殊原因
金石亚药	13.78	无特殊原因	康泰生物	-9.33	无特殊原因
海尔生物	13.20	疫苗供应链概念	未名医药	-8.89	无特殊原因

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
莱美药业	55.98	布局乙肝赛道	康希诺-U	-32.81	股东减持
美迪西	55.98	中报业绩大幅增长	健帆生物	-31.05	无特殊原因
诺禾致源	54.35	中报业绩大幅增长	康拓医疗	-28.94	无特殊原因
博晖创新	51.03	无特殊原因	九典制药	-28.59	潜在集采影响
奕瑞科技	42.60	中报业绩大幅增长	昊海生科	-26.83	无特殊原因
皓元医药	42.21	CXO 板块上涨	华熙生物	-26.04	无特殊原因
金石亚药	37.43	无特殊原因	伟思医疗	-24.36	无特殊原因
ST 冠福	37.18	无特殊原因	浩欧博	-24.14	无特殊原因
延安必康	37.10	新能源概念	睿昂基因	-23.29	无特殊原因
福瑞股份	36.55	业绩预增	国际医学	-23.29	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	1,012	9.99	13.46	38.3%	34.7%	101	75
	药明康德(经调整)	4,097	41.60	55.10	40.5%	32.5%	98	74
	泰格医药	1,383	20.80	24.30	18.8%	16.9%	66	57
	昭衍新药	574	4.45	5.88	41.3%	32.0%	129	98
	康龙化成(经调整)	1,644	14.50	18.80	23.3%	30.1%	113	87
	睿智医药	80	1.82	2.20	17.8%	20.9%	44	36
	药石科技	357	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	67	77
	艾德生物	190	2.55	3.42	41.5%	33.8%	74	56
	博腾股份	527	4.59	6.46	41.6%	40.6%	115	82
	九洲药业	394	6.18	8.15	62.4%	31.9%	64	48
	美迪西	393	2.34	3.79	81.2%	61.7%	168	104
	皓元医药	306	1.94	2.74	50.8%	41.3%	157	112
	诺泰生物	140	1.74	2.48	41.3%	42.2%	81	57
	药明生物	4,321	27.99	39.40	65.7%	40.8%	154	110
	维亚生物	113	5.65	7.47	-	-	20	15
	方达控股	97	0.25	0.38	47.7%	48.6%	387	255
创新药-传统 转型	恒瑞医药	3,616	76.25	94.88	20.5%	24.4%	47	38
	中国生物制药	1,039	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	13	21
	翰森制药	1,262	38.19	45.98	-	-	33	27
	丽珠集团	378	19.74	23.79	15.1%	20.5%	19	16
	康弘药业	175	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-54	-45
	科伦药业	259	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	20
	复星医药	1,839	45.07	54.33	23.1%	20.5%	41	34
	海思科	215	7.32	9.62	15.0%	31.4%	29	22
	信立泰	292	5.04	6.65	728.6%	31.9%	58	44
冠昊生物	49	0.74	0.92	58.5%	25.0%	66	53	
创新药 -biotech	贝达药业	384	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	83	63
	信达生物	890	-14.01	-8.21	-	-	-64	-108
	君实生物	376	6.24	1.27	-	-	60	296
	百济神州	1,699	-67.91	-67.63	-	-	-25	-25
	复宏汉霖-B	144	-6.49	-2.23	-	-	-22	-65
	再鼎医药-SB	922	-23.26	-14.84	-	-	-40	-62
	南新制药	52	1.88	2.81	41.6%	49.3%	28	19
	荣昌生物-B	440	-5.14	-1.44	-	-	-86	-306
	康方生物-B	301	-10.47	-6.39	-	-	-29	-47

	泽璟制药-U	155	-3.08	0.10	-	-	-50	1590
	微芯生物	167	0.48	1.10	55.4%	126.9%	346	153
	康宁杰瑞制药-B	165	-6.41	-5.85	-	-	-26	-28
创新疫苗	智飞生物	2,523	51.78	66.87	56.9%	29.1%	49	38
	沃森生物	1,202	14.57	19.48	45.2%	33.7%	82	62
	康泰生物	905	11.54	19.50	70.0%	69.0%	78	46
	万泰生物	1,502	12.48	17.87	84.4%	43.2%	120	84
	康华生物	187	6.16	8.73	51.0%	41.7%	30	21
	康希诺-U	1,179	47.50	92.26	-	-	25	13
创新&特色头部器械耗材	迈瑞医疗	4,436	81.74	99.67	22.8%	21.9%	54	45
	微创医疗	810	-13.70	-9.17	-	-	-59	-88
	乐普医疗	474	25.30	29.12	40.4%	15.1%	19	16
	威高股份	514	24.77	30.44	22.0%	22.9%	21	17
	心脉医疗	221	3.01	4.12	40.4%	36.8%	73	54
	启明医疗-B	150	-0.34	1.85	-	-	-441	81
	南微医学	359	3.69	5.45	41.3%	47.9%	98	66
	天智航	109	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	454	11.95	16.18	36.5%	35.5%	38	28
	英科医疗	403	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	4
	奥精医疗	89	1.30	1.80	46.6%	37.9%	68	49
注射剂国际化	健友股份	380	10.67	14.03	32.3%	31.5%	36	27
	普利制药	202	5.57	7.53	36.8%	35.1%	36	27
口服国际化	华海药业	280	12.49	15.63	34.4%	25.1%	22	18
创新国际化	恒瑞医药	3,616	76.25	94.88	20.5%	24.4%	47	38
	贝达药业	384	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	83	63
	康弘药业	175	11.28	13.59	-	-	15	13
	信达生物	890	-14.01	-8.21	-	-	-64	-108
	百济神州	1,699	-67.91	-67.63	-	-	-25	-25
	再鼎医药-SB	922	-23.26	-14.84	-	-	-40	-62
品牌中药消费	东阿阿胶	206	6.12	10.38	639.2%	224.4%	34	20
	片仔癀	2,335	21.51	27.26	28.7%	26.7%	109	86
	云南白药	1,208	56.21	62.78	1.9%	11.7%	21	19
	同仁堂	466	11.73	13.04	13.7%	11.2%	40	36
	华润三九	239	18.11	20.40	13.3%	12.6%	13	12
眼科	爱尔眼科	2,862	23.37	31.14	35.6%	33.2%	122	92
	欧普康视	735	6.13	8.29	38.7%	33.8%	120	89
	爱博医疗	271	1.28	1.78	32.6%	39.1%	212	152
	兴齐眼药	80	1.85	3.22	110.3%	74.1%	43	25
	昊海生科	335	4.95	6.45	115.2%	30.3%	68	52

医美	爱美客	1,335	7.54	11.21	71.5%	48.6%	177	119	
	华熙生物	1,008	8.18	11.13	26.7%	36.1%	123	91	
	朗姿股份	158	2.49	3.53	75.2%	41.9%	64	45	
儿科相关	我武生物	319	3.51	4.62	26.1%	31.6%	91	69	
	长春高新	1,247	43.64	57.06	43.2%	30.8%	29	22	
	安科生物	219	5.43	7.87	51.3%	44.9%	40	28	
药店	益丰药房	373	10.06	13.19	30.9%	31.2%	37	28	
	老百姓	197	7.82	10.08	25.9%	28.9%	25	20	
	一心堂	190	9.92	12.20	25.6%	22.9%	19	16	
	大参林	377	13.76	18.10	29.6%	31.5%	27	21	
	国药一致	151	16.02	18.25	14.3%	13.9%	9	8	
特色专科连锁	爱尔眼科	2,862	23.37	31.14	35.6%	33.2%	122	92	
	通策医疗	981	7.11	9.48	44.2%	33.3%	138	103	
	锦欣生殖	284	4.51	5.65	21.2%	25.3%	63	50	
	海吉亚医疗	376	4.45	6.51	40.8%	46.3%	84	58	
	信邦制药	194	2.81	3.58	61.9%	27.4%	69	54	
ICL	金域医学	622	14.83	13.99	-1.8%	-5.7%	42	44	
	迪安诊断	207	10.98	11.24	36.7%	2.4%	19	18	
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	300	6.46	8.57	31.5%	32.7%	46	35	
	创业慧康	121	5.31	7.03	-	-	23	17	
	阿里健康	1,377	7.20	11.88	-	-	191	116	
	平安好医生	679	-17.88	-15.93	88.5%	-10.9%	-38	-43	
IVD	安图生物	393	11.79	15.42	57.6%	30.9%	33	26	
	新产业	448	11.45	16.09	22.0%	40.5%	39	28	
	迈克生物	189	10.06	12.39	26.7%	23.2%	19	15	
	万孚生物	241	8.55	10.76	34.9%	25.8%	28	22	
	艾德生物	190	2.55	3.42	41.5%	33.8%	74	56	
原辅包材	山河药辅	27	1.21	1.51	28.3%	25.1%	23	18	
	山东药玻	197	7.11	9.10	25.9%	28.0%	28	22	
	浙江医药	168	12.28	16.33	71.1%	33.0%	14	10	
	新和成	705	44.42	51.22	24.6%	15.3%	16	14	
	司太立	103	4.39	6.28	83.8%	43.1%	24	16	
	普洛药业	364	10.69	13.90	30.9%	30.1%	34	26	
	仙琚制药	115	6.20	7.69	22.9%	24.1%	19	15	
	天宇股份	156	7.06	9.18	5.9%	30.0%	22	17	
	奥翔药业	78	1.66	2.39	91.2%	43.7%	47	33	
	博瑞医药	137	2.50	3.78	47.3%	51.2%	55	36	
	血制品	华兰生物	676	19.91	24.24	23.4%	21.8%	34	28
		博雅生物	199	4.11	5.16	57.9%	25.6%	48	39
		天坛生物	496	7.77	9.65	21.5%	24.2%	64	51
	派林生物	236	4.74	6.63	154.9%	39.8%	50	36	

特色专科药	恩华药业	145	9.00	11.00	23.1%	23.0%	16	13
	人福医药	384	14.42	18.22	25.5%	26.3%	27	21
	华润双鹤	118	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	213	10.78	13.04	15.9%	21.0%	20	16
	健康元	237	13.20	15.65	17.8%	18.6%	18	15
	东诚药业	146	5.17	6.53	23.9%	26.3%	28	22
	北陆药业	43	2.27	2.85	29.6%	25.8%	19	15
	京新药业	66	6.48	7.47	-0.8%	15.3%	10	9
	流通	上海医药	539	54.44	60.94	21.1%	11.9%	10
九州通(扣非)		276	22.51	27.40	20.6%	21.7%	12	10
柳药股份		71	8.82	10.51	23.9%	19.2%	8	7
国药股份		230	16.46	18.83	19.0%	14.4%	14	12
其他特色	伟思医疗	81	1.87	2.60	30.5%	39.0%	44	31
	华北制药	175	-	-	-	-	-	-
	太极集团	92	2.25	5.14	241.2%	127.8%	41	18

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、药石科技、博腾股份、九洲药业、皓元医药、诺泰生物、药明生物、恒瑞医药、中国生物制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、信立泰、贝达药业、君实生物、南新制药、天智航、英科医疗、奥精医疗、健友股份、普利制药、东阿阿胶、片仔癀、云南白药、同仁堂、爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科、我武生物、长春高新、安科生物、益丰药房、老百姓、大参林、通策医疗、信邦制药、司太立、仙琚制药、博瑞医药、恩华药业、通化东宝、健康元、伟思医疗为国盛医药盈利预测数据, 其他盈利预测均为 wind 一致预期

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：021-38124100

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