

# 医药生物

## 医药近期怎么看？4张表梳理新冠特效药产业链会有怎样的机会？

### 一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌7.28%，位列全行业第27，跑输沪深300指数和创业板指数。**本周周专题，我们梳理了新冠治疗药物。**“新冠疫苗+特效药”的防治结合手段才能真正降低病毒对正常社会生活的影响。尤其是疗效确切、使用方便的小分子口服药物将具有巨大的临床和商业价值。**下半年将有多款口服新冠药公布关键3期临床数据**，建议重点关注临床进展较快的中和抗体君实生物、腾盛博药、神州细胞，大分子舒泰神，小分子开拓药业，以及凯莱英、博腾股份、九州药业、药明生物、普洛药业、天宇股份等CDMO企业。同时建议关注后续临床进展的中和抗体百济神州、济民可信，大分子绿叶制药、天境生物、复汉汉霖，小分子前沿生物等。

### 二、近期复盘：

**本周医药整体是大幅度调整的一周，尤其是上周五，我们认为原因如下：**表现原因是龙头恒瑞中报业绩略低于预期、安徽IVD集采、还有网传其他品类的省级集采信息，但很多大家信仰中的非集采标的也出现在了跌幅榜前列，不是说市场已经对于集采没有预期差了吗？如果说2018年医药下跌是因为集采预期尺度超预期，那么这次下跌是因为高估值状态下宏观政策新环境下的支付端变革集采边界混沌超预期担忧（就像市场讨论的万物皆可集采一样，甚至突破医保边界），同时匹配当下政策环境下的省级层面执行意愿、尺度担忧，进而引发了一些行业运行大逻辑上的担忧。

**本周我们有四个重点观察：**第一，全面承压，中小相对较强，核心承压。第二，集采预期影响板块及标的已经泛化。第三，市场已经开始向外需标的、制造类标的调结构。第四，子板块方面，唯一的亮眼板块就是制药装备。

### 三、板块观点：

**1、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。考虑宏观环境，今年要重视中小市值。应对短期巨幅波动，我们把眼光拉长了看，医药行业长期增长的本质是什么？是医药刚需的长期拉动，是健康消费升级的长期拉动，并且当下的需求满足度和渗透率极低，这是医药最为长期的大逻辑，但是因为大家对于支付端变革政策的担忧，大家似乎忽略了这个本质，支付端政策不会是一个刚性行业的长逻辑限制，最多算中短期干扰项。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。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，比较优势是强化的。七普人口数据出炉，我国人口结构正在发生巨变，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比较优势行业，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，长期必然是乐观的。长期的5+X战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药品牌连锁、医药互联互通等。

**2、中短期来看：**市场对医药的担忧还是大政治环境下的支付端变革集采边界混沌并有可能持续超预期的担忧，并且考虑到省级层面试点的执行意愿和尺度，这个担忧在最近快速发酵。我们一直强调，医药是政策扰动的长期成长行业，支付端变革政策不是驱动医药长期成长的本质逻辑，驱动长期成长的本质逻辑是需求，但我们也不能忽略对于短期政策预期扰动的思考。我们认为的阶段性医药配置思路如下，长逻辑并没有破坏的核心赛道和核心资产，以中性估值考量，若超跌，则以中长期配置思路逐步抄底。其他方面，阶段性用以下思路进行调整配置：外需>进口替代>内需、制造>消费、中小>中大。配置方向上：着眼全球的国际竞争优势（CDMO、新冠疫苗&治疗性用药、注射剂出口、部分器械）、进口替代下的高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）；中长期继续看好健康消费升级（医疗服务、疫苗、眼科医美、品牌中药等）。

### 3、配置思路：

**第一思路，着眼全球的国际竞争优势：**（1）兼具创新和制造优势的差异化 CDMO（博腾股份、九州药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西、皓元医药）；（2）新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（4）科研测序（诺禾致源）；**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、楚天科技、新华医疗等）、机器人（天智航）。

**第三思路，中长期继续看好健康消费升级角度：**（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：吴海生科、兴齐眼药。

**第四，其他长期跟踪看好标的：**迈瑞医疗、恒瑞医药、长春高新、康泰生物、安科生物、片仔癀、云南白药、前沿生物、南新制药、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、信达生物、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 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：医疗服务三问三答，何时会出现板块性机会？》2021-08-15
- 2、《医药生物：创新药周报：全球市场持续升温，“魔法子弹”迎来黄金时代》2021-08-15
- 3、《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



## 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 新冠治疗药物大梳理，关注口服药研发进度及 CDMO 公司 .....	7
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 .....	13
3.1 医药行业行情回顾 .....	13
3.2 医药行业热度追踪 .....	16
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	17
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	19
5、风险提示 .....	22

## 图表目录

图表 1: 新冠肺炎各发展阶段相关医药产品概览 (部分) .....	7
图表 2: 新冠治疗药物梳理 .....	8
图表 3: 新冠主要获批&在研治疗药物概况 .....	8
图表 4: 新冠治疗药物研发进展 .....	10
图表 5: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	13
图表 6: 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 7: 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 8: 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 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	15
图表 10: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	16
图表 11: 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 12: 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 13: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	17
图表 14: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	18
图表 15: 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 7.28%，位列全行业第 27，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们梳理了新冠治疗药物。“新冠疫苗+特效药”的防治结合手段才能真正降低病毒对正常社会生活的影响。尤其是疗效确切、使用方便的小分子口服药物将具有巨大的临床和商业价值。下半年将有多款口服新冠药公布关键 3 期临床数据，建议重点关注临床进展较快的中和抗体君实生物、腾盛博药、神州细胞，大分子舒泰神，小分子开拓药业，以及凯莱英、博腾股份、九洲药业、药明生物、普洛药业、天宇股份等 CDMO 企业。同时建议关注后续临床进展的中和抗体百济神州、济民可信，大分子绿叶制药、天境生物、复宏汉霖，小分子前沿生物等。

#### 近期复盘:

本周医药整体是大幅度调整的一周，尤其是上周五，我们认为原因如下：表观原因是龙头恒瑞中报业绩略低于预期、安徽 IVD 集采、还有网传其他品类的省级集采信息，但很多大家信仰中的非集采标的也出现在了跌幅榜前列，不是说市场已经对于集采没有预期差了么？如果说 2018 年医药下跌是因为集采预期尺度超预期的话，那么这次下跌是因为高估值状态下宏观政策新环境下的支付端变革集采边界混沌超预期担忧（就像市场讨论的万物皆可集采一样，甚至突破医保边界），同时匹配当下政策环境下的省级层面执行意愿、尺度担忧，进而引发了一些行业运行大逻辑上的担忧。

本周我们有四个重点观察：第一，全面承压，中小相对较强，核心承压。第二，集采预期影响板块及标的已经泛化。第三，市场已经开始向外需标的、制造类标的调结构。第四，子版块方面，唯一的亮眼板块就是制药装备。。

#### 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。考虑宏观环境，今年要重视中小市值。应对短期巨幅波动，我们把眼光拉长了看，医药行业长期增长的本质是什么？是医药刚需的长期拉动，是健康消费升级的长期拉动，并且当下的需求满足度和渗透率极低，这是医药最为长期的大逻辑，但是因为大家对于支付端变革政策的担忧，大家似乎忽略了这个本质，支付端政策不会是一个刚性行业的长逻辑限制，最多算中短期干扰项。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。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，比较优势是强化的。七普人口数据出炉，我国人口结构正在发生巨变，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比较优势行业，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，长期必然是乐观的。长期的 5+X 战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药品牌连锁、医药互联互通等。

中短期来看，市场对医药的担忧还是大政治环境下的支付端变革集采边界混沌并有可能持续超预期的担忧，并且考虑到省级层面试点的执行意愿和尺度，这个担忧在最近快速发酵。我们一直强调，医药是政策扰动的长期成长行业，支付端变革政策不是驱动医药长期成长的本质逻辑，驱动长期成长的本质逻辑是需求，但我们也不能忽略对于短期政策预期扰动的思考。我们认为的阶段性医药配置思路如下，长逻辑并没有破坏的核心赛道和核心资产，以中性估值考量，若超跌，则以中长期配置思路逐步抄底。其他方面，阶段性用以下思路进行调整配

置：外需>进口替代>内需、制造>消费、中小>中大。配置方向上：着眼全球的国际化竞争优势（CDMO、新冠疫苗&治疗性用药、注射剂出口、部分器械）、进口替代下的高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）；中长期继续看好健康消费升级（医疗服务、疫苗、眼科医美、品牌中药等）。

### **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，着眼全球的国际化竞争优势：**（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）新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（4）科研测序（诺禾致源）。

**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、楚天科技、新华医疗等）、机器人（天智航）。

**第三思路，中长期继续看好健康消费升级角度：**（1）消费疫苗：智飞生物、万泰生物；（2）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：**迈瑞医疗、恒瑞医药、长春高新、康泰生物、安科生物、片仔癀、云南白药、前沿生物、南新制药、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、浩特生物、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。

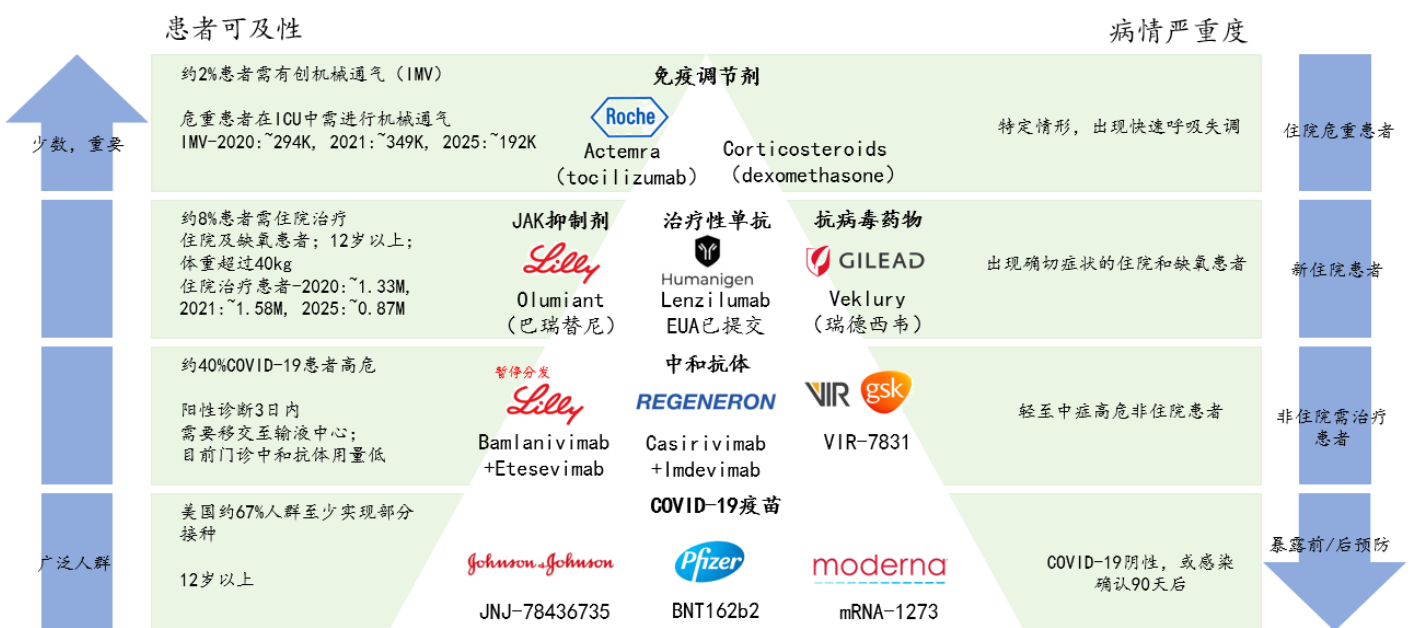
### 1.3 新冠治疗药物大梳理，关注口服药研发进度及 CDMO 公司

近期备受关注的 Delta 变异毒株给人类健康造成了极大威胁。短期来看，确诊病例数不断攀升，目前亟需更加有效的治疗方法和药物。本周我们用 4 张图表梳理新冠治疗药物概况。下半年将有多款口服新冠药公布关键 3 期临床数据，对医药板块形成催化。建议重点关注临床进展较快的中和抗体君实生物、腾盛博药、神州细胞，大分子舒泰神，小分子开拓药业，以及凯莱英、博腾股份、九洲药业、药明生物、普洛药业、天宇股份等 CDMO 企业。同时建议关注后续临床进展的中和抗体百济神州、济民可信，大分子绿叶制药、天境生物、复宏汉霖，小分子前沿生物等。

虽然目前疫苗接种日趋普及，管控措施逐渐规范，疫情仍有地区爆发。未来新冠疫情的发生频率很有可能“流感化”，但其威胁却远超普通流感，需作好与病毒长期共存的准备。我们认为，“新冠疫苗+特效药”的防治结合手段才能真正降低病毒对正常社会生活的影响，治疗药物研发与应用需针对新冠肺炎病程发展分阶段布局。尤其是疗效确切、使用方便的小分子口服药物将具有巨大的临床和商业价值。几个口服药均已经在 III 期临床，获批渐行渐近。

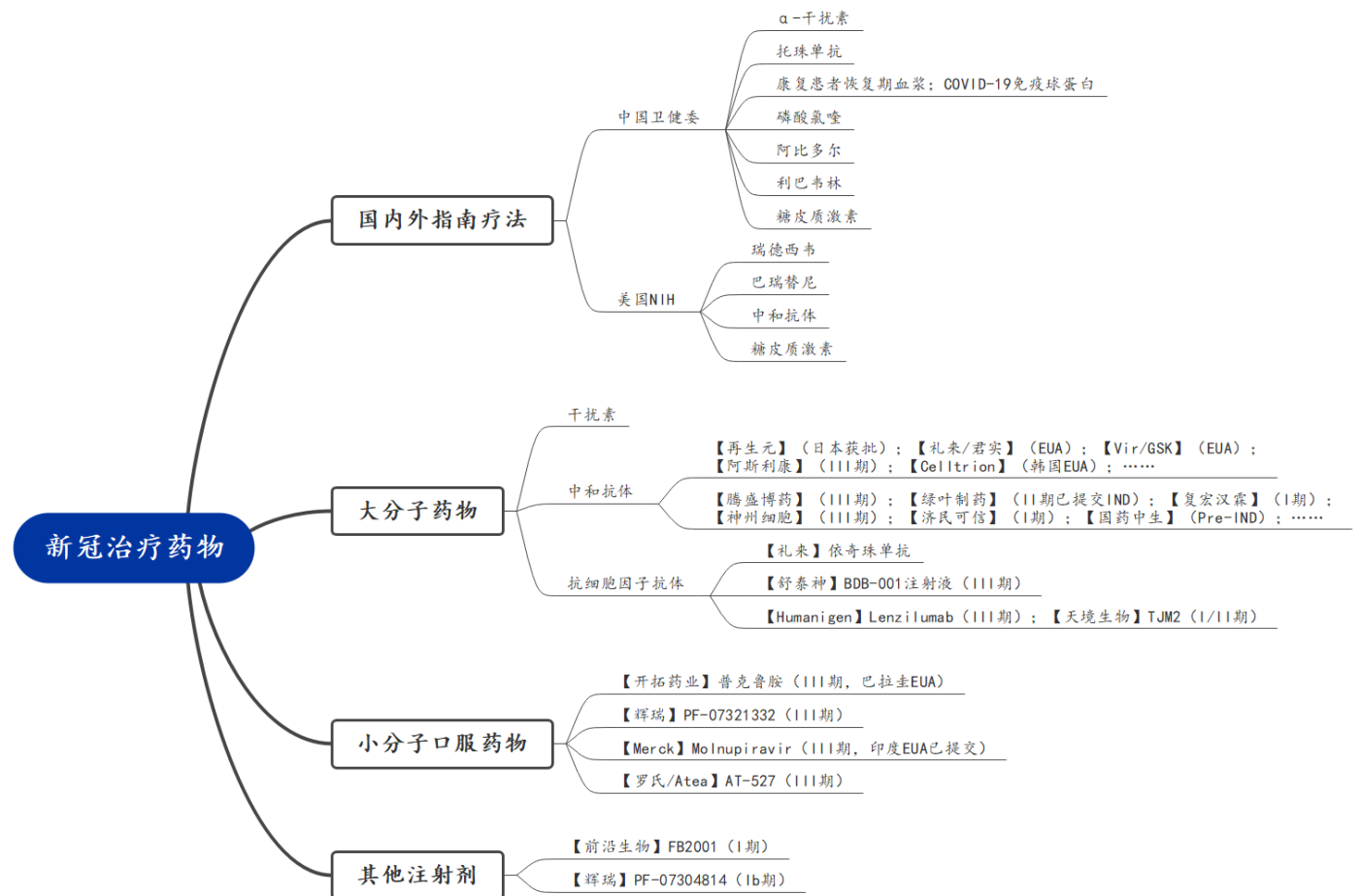
- 默克的口服新冠药物 **MK-4482**，在未住院的轻中症新冠患者中效果明显，我们预计将在今年的 9/10 月公布 3 期临床结果，有望在今年下半年获得紧急使用授权。
- 辉瑞的口服蛋白酶抑制剂 **PF-07321332** 在今年 3 月进入一期临床用于治疗新冠患者，我们预期有望在年内上市。
- 由罗氏 (Roche) 和 Atea 共同开发的 **AT-527** 对新冠病毒具有独特的双重抑制机制。7 月在治疗轻/中度 COVID-19 住院患者的 2 期临床试验中获得积极中期结果。该款药物不但可以作为口服疗法治疗住院 COVID-19 患者，而且可能成为非住院患者的首个口服治疗选择，还具有作为暴露后预防性治疗的潜力。
- 开拓药业的普克鲁胺，用于治疗新冠已经在美国、巴西等地开展多个临床 3 期实验，临床结果有望于下半年陆续揭盲。

图表 1: 新冠肺炎各发展阶段相关医药产品概览 (部分)



资料来源: Humanigen 官网, 国盛证券研究所

图表2: 新冠治疗药物梳理



资料来源: 新冠肺炎诊疗方案(试行第八版), COVID-19 Treatment Guidelines, 各公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 新冠主要获批&在研治疗药物概况

药品	公司	靶点/激励	大分子/ 小分子	剂型	当前 最快 进度	突变株数据	定价	2021H1 销售
瑞德西韦	吉利德	靶向 RNA 依赖的 RNA 聚合酶(RdRp)	小分子	注射剂	已获批	细胞实验结果显示, 瑞德西韦能有效对抗11种新冠变异株	520 美元/剂, 5天最短疗程6剂 3120 美元	22.85 亿美金
巴瑞替尼	礼来	AAK1 激酶, 调控内吞阻断病毒感染细胞	小分子	片剂	EUA	暂无	2493 美元/30片用法为每天4mg	4.02 亿美金
Bamlaniv imab+Etesevimab	礼来/君实	中和抗体	大分子	注射剂	EUA	南非株和巴西株无中和活性, 对其他突变, 尤其是 Delta 保持较好的中和活性	2010 美元/剂	9.59 亿美金
REGN-COV2	再生元/罗氏	中和抗体	大分子	注射剂	EUA	对目前主要突变株有中和活性	2100 美元/剂	27.6 亿美金



( Casiriv  
 imab+I  
 mdevima  
 b)

Sotrovimab	Vir Biotechnology/GSK	中和抗体	大分子	注射剂	EUA	对目前主要突变株有中和活性	2202 美元/剂	1600 万英镑
普克鲁胺	开拓药业	AR (雄激素受体) 拮抗剂	小分子	口服	III 期			
PF-07321332	辉瑞	主蛋白酶抑制剂	小分子	口服	III 期			
AT-527	罗氏/Atea	嘌呤核苷酸前药	小分子	口服	III 期			
Molnupiravir	默克	核苷类似物前药	小分子	口服	III 期			
AZD7442	阿斯利康	中和抗体	大分子	注射剂	III 期			
CT-P59	Celltrion	中和抗体	大分子	注射剂	III 期	对德尔塔和拉姆达株均有中和效应		
BRII-196/BRII-198 联合疗法	腾盛博药	中和抗体	大分子	注射剂	III 期	截至目前对所有的变异株维持有效		
Lenzilumab	Humangen	GM-CSF, 对症状治疗控制炎症风暴	大分子	注射剂	III 期	无		
BDB-001 注射液	舒泰神	C5a, 抑制补体过度激活	大分子	注射剂	III 期			
SCTA01	神州细胞	中和抗体	大分子	注射剂	II/III 期	无		
PF-07304814	辉瑞	蛋白酶抑制剂 PF-00835231 前药	小分子	注射剂	II/III 期			
LY-CovMab	绿叶制药	中和抗体	大分子	注射剂	II 期	无		
TJM2	天境生物	GM-CSF, 对症状治疗控制炎症风暴	大分子	注射剂	II 期	无		
BGB-DX T593	百济神州/Singlomics	中和抗体	大分子	注射剂	II 期			

ADG20	Adagio	中和抗体	大分子	注射剂	I/II/III 期	ADG20 独特地结合了 SARS-CoV-2 和所有目前已知的变异体的效力，广度和完全中和作用。
HLX71	复宏汉霖	重组人血管紧张素转化酶 2 (human Angiotensin converting enzyme 2, hACE2) 融合蛋白	大分子	注射剂	I 期	对已检测的多个 SARS-CoV-2 假病毒突变株均能有效中和，且对某些突变株中和活性更强
JMB2002	济民可信	中和抗体	大分子	注射剂	I 期	对包括在南非发现的变异株 (B.1.351) 在内的不同突变病毒刺突糖蛋白均显示出良好的结合和阻断活性
FB2001	前沿生物	主蛋白酶抑制剂	小分子	注射剂	I 期	
HLX70	复宏汉霖	中和抗体	大分子	注射剂	IND 获批	无
依奇珠单抗	礼来	IL-17A	大分子	注射剂	IND	无

资料来源: CDE, FDA, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 新冠治疗药物研发进展

药品 (公司)	研发进展
瑞德西韦 (吉利德)	2020 年 10 月 FDA 批准, 目前唯一被 FDA 批准用于治疗 COVID-19 的药物
巴瑞替尼 (礼来)	2020 年 11 月, FDA 授予礼来 JAK 抑制剂巴瑞替尼联合瑞德西韦治疗吸氧或通气住院治疗新冠患者的紧急使用授权, 2021.7.28 修订 EUA, 可单药治疗新冠住院患者
Bamlanivimab+Etesevimab (礼来/君实)	2020 年 11 月获批 FDA 紧急使用 (首个获得紧急使用的中和抗体); 2021 年 6 月暂停紧急使用
REGN-COV2 (再生元/罗氏)	2020 年 11 月获批 FDA 紧急使用
Sotrovimab (Vir /GSK)	2021 年 5 月获批 FDA 紧急使用
普克鲁胺 (开拓药业)	III 期轻中症男性和女性患者试验: 美国、南美洲 (包括巴西)、欧洲等, 2021 年 3 月 4 日获 FDA 批准, 4 月 24 日完成首例患者入组, 7 月 19 日获巴西 ANVISA 批准; III 期住院男性和女性患者试验: 美国、南美洲 (包括巴西)、东南亚、欧洲等, 2021 年 5 月 17 日获 FDA 批准;

	<p>III期轻中症男性患者试验：南美洲（包括巴西）、中国、东南亚（包括菲律宾）等，2021年6月11日获巴西ANVISA批准，6月15日获菲律宾PFDA批准。</p> <p>首个EUA：2021年7月16日公告，于巴拉圭获得普克鲁胺治疗COVID-19的首个紧急使用授权(EUA)。</p>
PF-07321332（辉瑞）	<p>2021年7月，启动针对COVID-19患者的2/3期试验，数据预计将于2021Q4发布，并于美国提交EUA（紧急授权使用）；2021年4月27日，辉瑞CEO表示该药有望在2021年底上市。</p>
AT-527（罗氏/Atea）	<p>轻中度COVID-19住院患者II期临床：2021年6月30日宣布积极中期结果。</p> <p>未住院轻中症COVID-19成人及青少年III期临床：2021年4月启动，计划入组1386例，评价其有效性、安全性、抗病毒活性。</p>
Molnupiravir（默克）	<p>印度轻症患者临床III期试验：入组人数1218例，2021年7月对353个病例的中期分析结果积极；</p> <p>2021年7月申请在印度的紧急使用授权；</p> <p>2021年下半年计划启动临床研究评估Molnupiravir对近距离接触者新冠感染链的阻断作用，即周围出现新冠感染者时的预防效果。</p>
AZD7442（阿斯利康）	<p>2021年8月2日阿斯利康宣布抗体疗法AZD7442III期预防试验达到预防新冠肺炎的主要终点</p>
CT-P59（Celltrion）	<p>2021年6月16日Celltrion发布抗COVID-19单克隆抗体治疗瑞丹维单抗(CT-P59)全球III期试验的阳性顶线结果</p>
BRII-196/BRII-198 联合（腾盛博药）	<p>中国II期临床：钟南山院士牵头，正在进行中；</p> <p>全球ACTIV-2 III期临床：2021年8月5日公告已在美国、巴西、南非、墨西哥及阿根廷的研究中心完成846位受试者入组；</p>
Lenzilumab（Humanigen）	<p>2021年5月28日，向FDA提交紧急使用授权（EUA）申请</p>
BDB-001 注射液（舒泰神）	<p>重症患者国际多中心II/III期临床：多中心、开放标签、随机平行对照试验，于西班牙、印度、印度尼西亚等多地开展。计划入组368例，预计主要完成时间为2021年8月7日，全程完成时间为2022年8月7日。</p>
SCTA01（神州细胞）	<p>中国I期临床：针对健康受试者的安全性、耐受性和药物动力学研究，2020年11月17日完成；</p> <p>重症COVID-19住院患者美洲II/III期临床：在美国新泽西、阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁展开，现美国部分处于招募状态</p>
PF-07304814（辉瑞）	<p>住院COVID-19患者Ib期临床：2021年3月23日宣布正在进行Ib期多剂量试验。</p> <p>预计2021Q3开始在住院患者中进行II/III期临床试验。</p>
LY-CovMab（绿叶制药）	<p>中国I期临床：2021年5月6日公告完成，共纳入42例中国健康受试者，结果显示良好的安全性和耐受性；</p> <p>美国II期临床：2021年6月15日宣布向FDA提交IND申请</p>
TJM2（天境生物）	<p>II期临床已获得FDA批准</p>
BGB-DXT593（百济神州/Singlomics）	<p>BGB-DXP593正在进行一项2期随机、双盲、安慰剂对照研究(NCT04551898)，以评估其对轻度至中度COVID-19患者的疗效和安全性</p>
ADG20（Adagio）	<p>2021年3月启动，临床号NCT04805671</p>
HLX71（复宏汉霖）	<p>美国I期临床：2021年4月14日宣布完成首例健康受试者给药。</p>
JMB2002（济民可信）	<p>中国I期临床：2021年1月启动，完成全部剂量组受试者给药；</p> <p>2021年4月，在美IND获得FDA批准。</p>
FB2001（前沿生物）	<p>在美国临床I期试验：2021年3月15日启动，4月28日，受试者入组并完成第一剂量组给药。</p>
HLX70（复宏汉霖）	<p>2020年10月4日，IND获美国FDA批准</p>

依奇珠单抗（礼来）

联合常规抗病毒药物用于普通型和重症新冠肺炎疗效验证临床试验于2020年3月在中国临床试验注册中心登记。

资料来源：公司公告，CDE，FDA，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：充分考虑生物药集采

<http://dwz.date/fevm>

8月17日，国家医保局官网挂出关于政协十三届全国委员会第四次会议第3013号（医疗体育类184号）提案答复的函，对边惠洁委员提出的关于促进生物医药产业健康发展，探索适合生物药采购机制的提案进行了答复。国家医保局对探索适合生物制剂的采购机制的建议高度重视。《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》明确提出要做到应采尽采。下一步，国家医保局将结合生物制剂的相似性、稳定性和可替代性等方面的特点，考虑临床用药需求，充分征求临床和药学专家以及相关企业的意见，摸清企业产能，形成适合生物制剂特点的规则。

【点评】目前国家已经开展了五批六轮带量采购，由于生物类似药、中成药的特殊性一直未涉足相关品种，但近年，两类药品纳入集采的呼声越来越高，而国家层面也多次释放信号探索开展相关集采工作。2021年1月29日，国办发[2021]2号文公布，明确将探索对适应症或功能主治相似的不同通用名药品合并开展集中带量采购。不考虑通用名而考虑实际的适应症或功能主治。按照国办发2号文件以及探索的情况来看，生物类似药纳入集采，包括中成药的大品种纳入集采，这是制度性的要求，只不过规则更为优化，更有针对性，质量更符合药本身的属性。

### 【事件二】全国人大常委会表决通过《中华人民共和国医师法》

<http://dwz.date/fevq>

8月20日举行的十三届全国人大常委会第三十次会议表决通过《中华人民共和国医师法》，该法将于2022年3月1日起施行。这部法律共计7章67条，将为保障医师合法权益，规范医师执业行为，加强医师队伍建设，保护人民健康，实施健康中国战略提供有效法律保障。《医师法》有八大要点，分别是：（一）保障医师合法权益，体现医师职业重要性；（二）规范医师执业行为，确保诊疗质量和安全；（三）在循证医学指导下赋予医师更多诊疗自主权；（四）明确医师在公共场所因自愿实施急救造成受助人损害的，不承担民事责任；（五）将住院医师规培和专科医师培训入法；（六）将新冠肺炎疫情防控经验入法；（七）对基层医师队伍给予倾斜；（八）在保障医师执业安全方面力度加大。

【点评】《医师法》明确，针对罕见病、特殊疾病，医师可以基于循证医学证据，经过患者知情同意后，拓展用药，进行探索性、实验性治疗，在规范医师诊疗行为的同时也扩大了医师诊治特殊疾病的自主权。有助于促进罕见病、特殊疾病药物的研发和规范使用。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

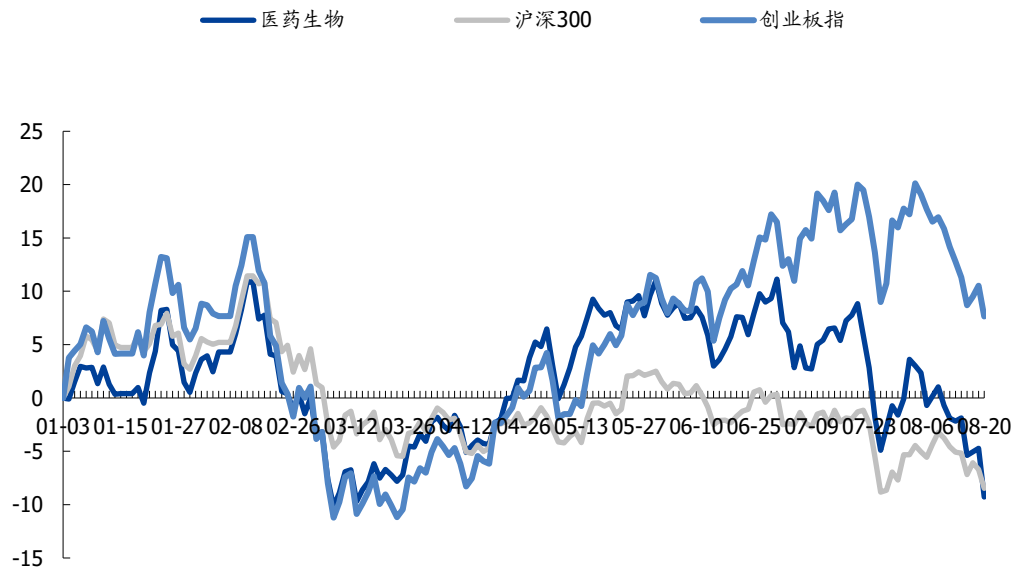
本周申万医药指数下跌**7.28%**，位列全行业第**27**，跑输沪深**300**指数和创业板指数。申万医药指数 10,956.01 点，周环比下跌 7.28%。沪深 300 下跌 3.57%，创业板指数下跌 4.55%，医药跑输沪深 300 指数 3.70 个百分点，跑输创业板 2.73 个百分点。2021 年初至今申万医药下跌 9.29%，沪深 300 下跌 8.48%，创业板指数上涨 7.64%，医药跑输沪深 300 指数和跑输创业板指数。

图表 5: 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	4,769.27	4,945.98	-3.57	-0.87	-8.48
创业板指数	3,192.90	3,345.13	-4.55	-7.19	7.64
医药生物	10,956.01	11,815.84	-7.28	-7.82	-9.29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

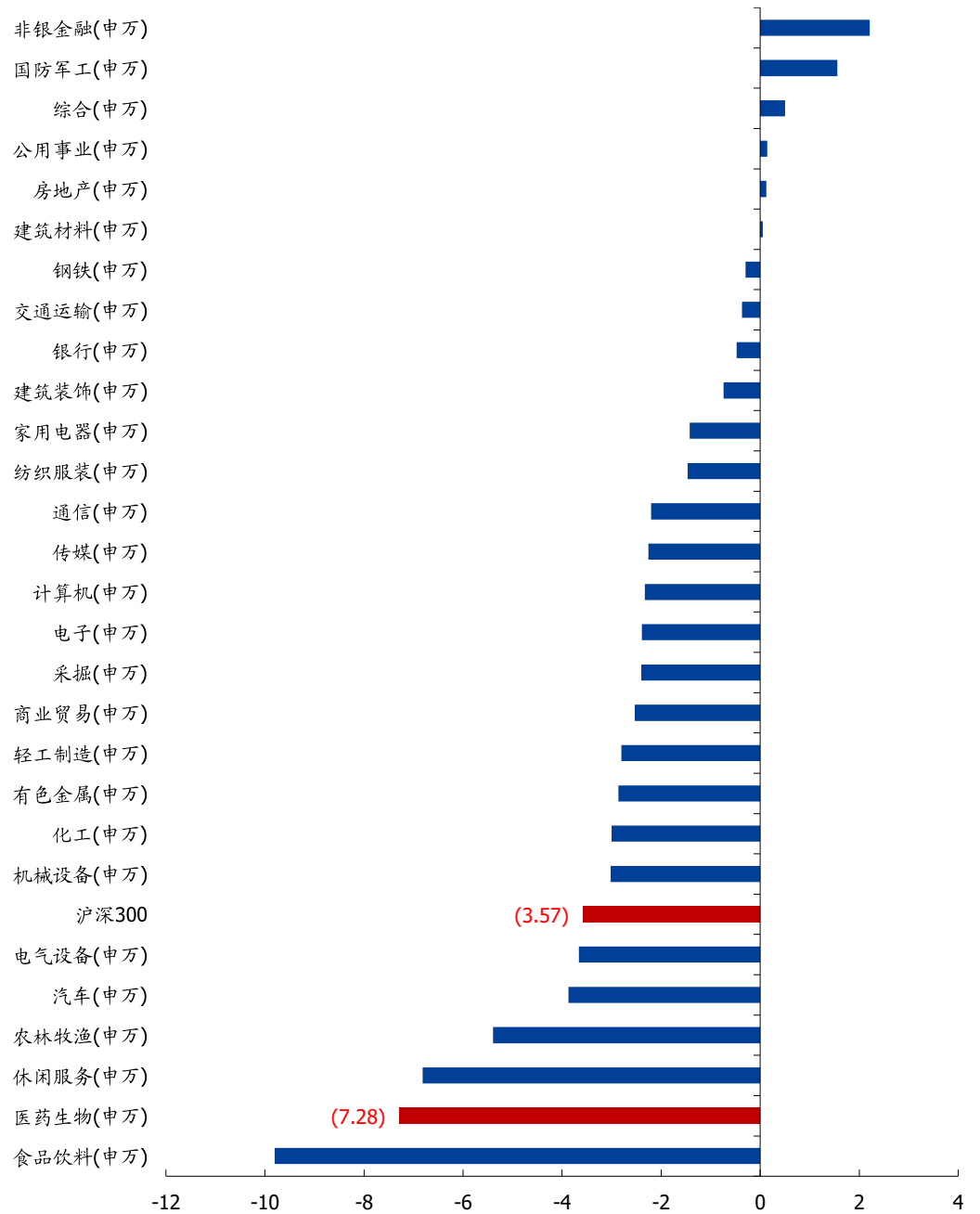
图表 6: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

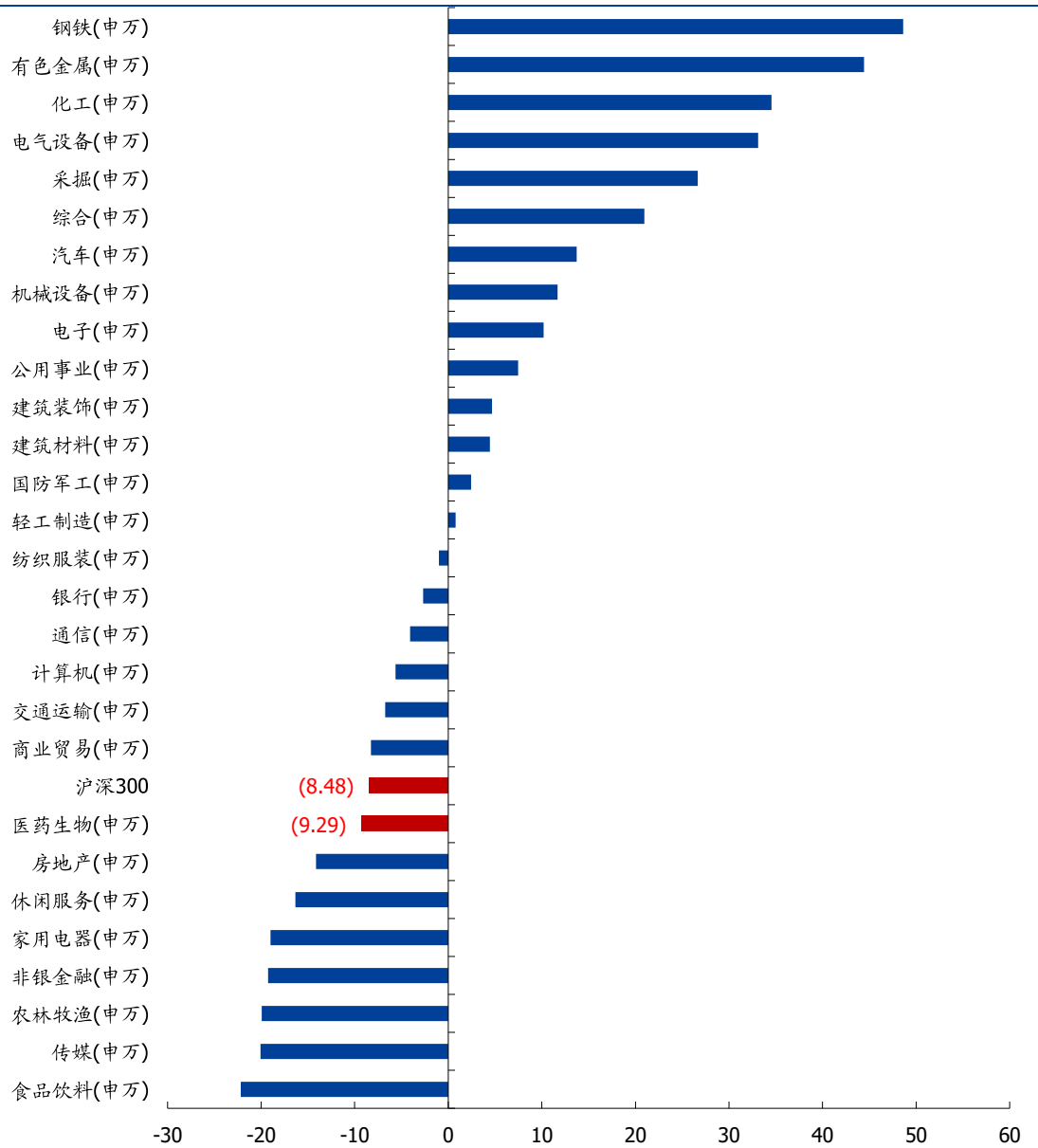
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 27 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 21 位。

图表 7: 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

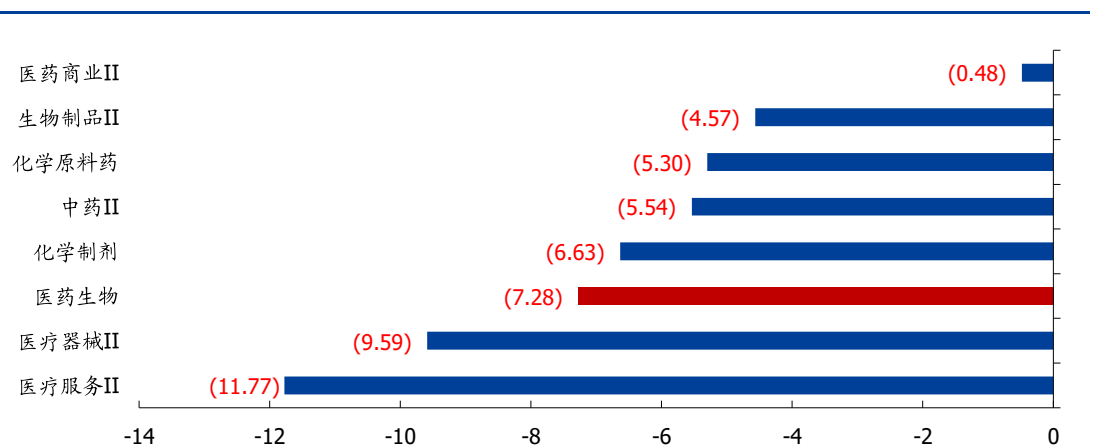
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



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, 下跌 0.48%; 表现最差的为医疗服务 II, 下跌 11.77%。

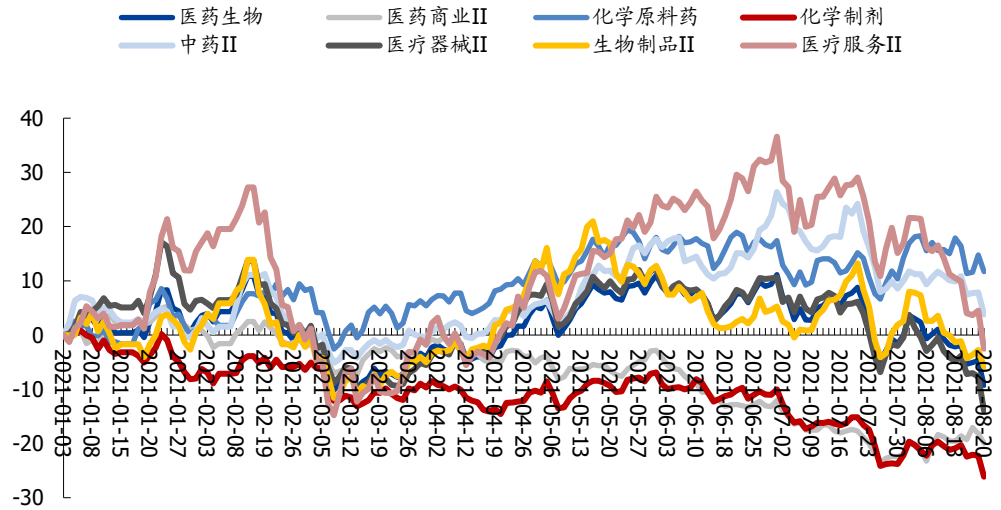
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 11.67%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 26.13%。其他子行业中，中药 II 上涨 3.80%，医疗服务 II 下跌 2.51%，生物制品 II 下跌 5.86%，医疗器械 II 下跌 13.96%，医学商业 II 下跌 19.95%。

图表 10: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



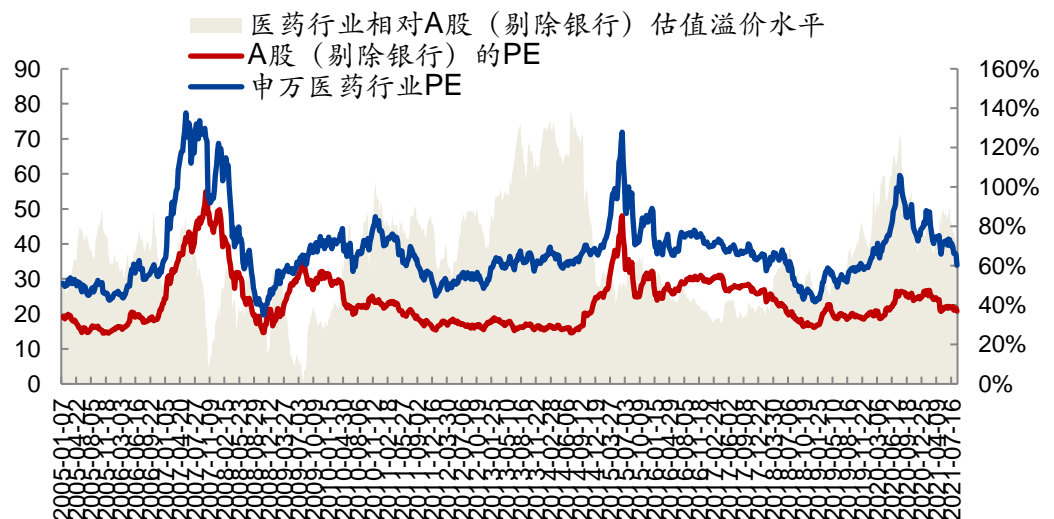
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 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 33.91X，较上周下降 3.04 个单位，比 2005 年以来均值（38.01X）低 4.10 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 63.03%，较上周下降 7.72 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.31%）下降 2.88 个百分点，处于相对低位。

图表 11: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）

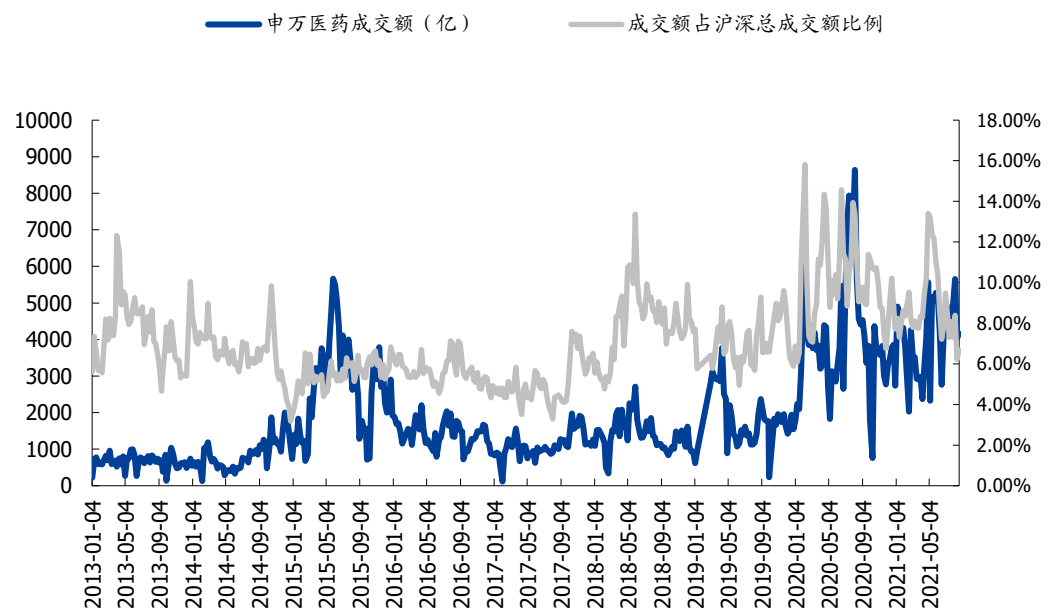


资料来源: Wind, 国盛证券研究所



本周医药行业热度较上周上升。医药成交总额为 4163.29 亿元，沪深总成交额为 62301.22 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.68%（2013 年以来成交额均值为 7.08%）。

图表 12: 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 的为楚天科技、新华医疗、\*ST 百花、\*ST 恒康、海尔生物。后 5 的为南微医学、迈瑞医疗、万孚生物、广誉远、凯莱英。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为天宇股份、楚天科技、诺禾致源、海尔生物、美迪西。后 5 的为迈瑞医疗、健帆生物、九典制药、华熙生物、康希诺-U。

图表 13: 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
楚天科技	24.67	装药装备赛道高景气	南微医学	-24.11	无特殊原因
新华医疗	20.10	装药装备赛道高景气	迈瑞医疗	-23.79	集采预期影响
*ST 百花	17.50	中报业绩大幅增长	万孚生物	-19.47	ivd 集采预期影响
*ST 恒康	13.09	无特殊原因	广誉远	-18.90	无特殊原因
海尔生物	11.17	疫苗供应链概念	凯莱英	-18.26	高瓴持股比例下降
国发股份	11.07	无特殊原因	康希诺-U	-18.14	无特殊原因
阳光诺和	11.01	中报业绩大幅增长	安图生物	-17.90	ivd 集采预期影响
佰仁医疗	10.97	无特殊原因	新产业	-15.98	ivd 集采预期影响
德展健康	10.20	无特殊原因	国际医学	-14.94	无特殊原因
ST 辅仁	9.04	无特殊原因	博雅生物	-14.89	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 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
天宇股份	58.74	新冠治疗药物 CDMO	迈瑞医疗	-35.92	安徽集采影响
楚天科技	53.80	装药装备赛道高景气	健帆生物	-35.81	集采泛义预期影响
诺禾致源	50.00	中报超预期, 外需赛道	九典制药	-35.70	集采影响
海尔生物	37.68	疫苗供应链概念	华熙生物	-35.70	无特殊原因
美迪西	37.30	中报业绩大幅度增长	康希诺-U	-34.88	无特殊原因
博晖创新	33.94	无特殊原因	广誉远	-32.65	无特殊原因
太龙药业	29.38	CXO 影子股	昊海生科	-31.14	无特殊原因
阳光诺和	29.01	中报业绩大幅度增长	爱美客	-30.16	无特殊原因
莱美药业	26.96	无特殊原因	三鑫医疗	-28.91	无特殊原因
万泽股份	24.54	无特殊原因	长春高新	-28.66	生长激素集采预期影响

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 15: 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	股票名称	最新市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		归母净利润 增速		PE	PE
			2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
创新服务商	凯莱英	827	9.99	13.46	38.3%	34.7%	83	61
	药明康德	3,632	41.60	55.10	40.5%	32.5%	87	66
	泰格医药	1,185	20.80	24.30	18.8%	16.9%	57	49
	昭衍新药	491	4.45	5.88	41.3%	32.0%	110	83
	康龙化成	1,413	14.50	18.80	23.3%	30.1%	97	75
	睿智医药	73	1.82	2.20	17.8%	20.9%	40	33
	药石科技	329	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	62	70
	艾德生物	176	2.54	3.40	41.1%	33.8%	69	52
	博腾股份	475	4.59	6.46	41.6%	40.6%	104	74
	九洲药业	381	6.18	8.15	62.4%	31.9%	62	47
	美迪西	390	2.34	3.79	81.2%	61.7%	167	103
	皓元医药	284	1.94	2.74	50.8%	41.3%	146	104
	诺泰生物	121	1.74	2.48	41.3%	42.2%	69	49
	药明生物	3,725	27.99	39.40	65.7%	40.8%	133	95
	维亚生物	102	5.65	7.47	-	-	18	14
方达控股	78	0.25	0.38	47.7%	48.6%	311	205	
创新药-传统转型	恒瑞医药	3,100	76.25	94.88	20.5%	24.4%	41	33
	中国生物制药	992	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	13	20
	翰森制药	1,201	38.19	45.98	-	-	31	26
	丽珠集团	361	19.74	23.79	15.1%	20.5%	18	15
	康弘药业	167	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-51	-43
	科伦药业	248	11.14	13.05	34.3%	17.1%	22	19
	复星医药	1,626	45.07	54.33	23.1%	20.5%	36	30
	海思科	214	7.32	9.62	15.0%	31.4%	29	22
	信立泰	280	5.04	6.65	728.6%	31.9%	56	42
	冠昊生物	48	0.74	0.92	58.5%	25.0%	66	52
创新药-biotech	贝达药业	339	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	73	56
	信达生物	764	-14.01	-8.21	-	-	-55	-93
	君实生物	312	6.24	1.27	-	-	50	245
	百济神州	1,604	-75.25	-67.92	-	-	-21	-24
	复宏汉霖-B	127	-6.49	-2.23	-	-	-20	-57
	再鼎医药-SB	747	-27.76	-17.44	-	-	-27	-43
	南新制药	49	1.88	2.81	41.6%	49.3%	26	17

	荣昌生物-B	388	-5.14	-1.44	-	-	-76	-270
	康方生物-B	246	-10.47	-6.39	-	-	-23	-38
	泽璟制药-U	146	-3.08	0.10	-	-	-47	1495
	微芯生物	159	0.48	1.10	55.4%	126.9%	329	145
	康宁杰瑞制 药-B	136	-6.41	-5.85	-	-	-21	-23
创新疫苗	智飞生物	2,321	51.78	66.87	56.9%	29.1%	45	35
	沃森生物	1,272	14.57	19.48	45.2%	33.7%	87	65
	康泰生物	892	13.52	22.73	99.1%	68.1%	66	39
	万泰生物	1,366	12.94	18.32	91.1%	41.6%	106	75
	康华生物	163	6.16	8.73	51.0%	41.7%	26	19
	康希诺-U	965	47.50	92.26	-	-	20	10
创新&特色								
头部器械耗 材	迈瑞医疗	3,381	81.74	99.67	22.8%	21.9%	41	34
	微创医疗	670	-13.74	-9.20	-	-	-49	-73
	乐普医疗	447	25.30	29.12	40.4%	15.1%	18	15
	威高股份	481	24.77	30.44	22.0%	22.9%	19	16
	心脉医疗	196	3.01	4.12	40.4%	36.8%	65	48
	启明医疗-B	144	-0.34	1.85	-	-	-423	78
	南微医学	273	3.69	5.45	41.3%	47.9%	74	50
	天智航	113	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	417	11.95	16.18	36.5%	35.5%	35	26
	英科医疗	375	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	4
	奥精医疗	94	1.30	1.80	46.6%	37.9%	72	52
	海泰新光	90	1.26	1.64	30.3%	30.4%	71	55
注射剂国际 化	健友股份	361	10.67	14.03	32.3%	31.5%	34	26
	普利制药	190	5.57	7.53	36.8%	35.1%	34	25
口服国际化	华海药业	262	12.49	15.63	34.4%	25.1%	21	17
创新国际化	恒瑞医药	3,100	76.25	94.88	20.5%	24.4%	41	33
	贝达药业	339	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	73	56
	康弘药业	167	11.28	13.59	-	-	15	12
	信达生物	764	-14.01	-8.21	-	-	-55	-93
	百济神州	1,604	-75.25	-67.92	-	-	-21	-24
	再鼎医药 -SB	747	-27.76	-17.44	-	-	-27	-43
品牌中药消 费	东阿阿胶	196	6.12	10.38	639.2%	224.4%	32	19
	片仔癀	2,092	21.51	27.26	28.7%	26.7%	97	77
	云南白药	1,133	56.21	62.78	1.9%	11.7%	20	18
	同仁堂	443	11.84	13.65	13.7%	11.2%	37	32
	华润三九	234	18.11	20.40	13.3%	12.6%	13	11

眼科	爱尔眼科	2,527	23.37	31.14	35.6%	33.2%	108	81
	欧普康视	645	6.17	8.34	38.7%	33.8%	105	77
	爱博医疗	285	1.28	1.78	32.6%	39.1%	222	160
	兴齐眼药	74	1.85	3.22	110.3%	74.1%	40	23
	昊海生科	316	4.95	6.45	115.2%	30.3%	64	49
医美	爱美客	1,168	7.54	11.21	71.5%	48.6%	155	104
	华熙生物	923	8.18	11.14	26.7%	36.1%	113	83
	朗姿股份	145	2.50	3.51	76.2%	40.3%	58	41
儿科相关	我武生物	297	3.51	4.62	26.1%	31.6%	85	64
	长春高新	1,096	43.64	57.06	43.2%	30.8%	25	19
	安科生物	201	5.43	7.87	51.3%	44.9%	37	25
药店	益丰药房	389	10.06	13.19	30.9%	31.2%	39	29
	老百姓	201	7.82	10.08	25.9%	28.9%	26	20
	一心堂	193	9.92	12.24	25.5%	23.4%	19	16
	大参林	382	13.76	18.10	29.6%	31.5%	28	21
	国药一致	148	16.01	18.25	14.2%	14.0%	9	8
特色专科连锁	爱尔眼科	2,527	23.37	31.14	35.6%	33.2%	108	81
	通策医疗	871	7.11	9.48	44.2%	33.3%	122	92
	锦欣生殖	244	4.51	5.65	21.2%	25.3%	54	43
	海吉亚医疗	308	4.45	6.51	40.8%	46.3%	69	47
	信邦制药	181	2.81	3.58	61.9%	27.4%	64	51
ICL	金域医学	530	17.12	15.85	13.4%	-7.4%	31	33
	迪安诊断	198	10.98	11.24	36.7%	2.4%	18	18
互联网医疗 & 医疗信息化	卫宁健康	294	6.46	8.57	31.5%	32.7%	46	34
	创业慧康	114	5.31	7.03	-	-	21	16
	阿里健康	1,122	7.20	11.88	-	-	156	94
	平安好医生	558	-17.88	-15.93	88.5%	-10.9%	-31	-35
	安图生物	323	11.34	14.89	51.6%	31.3%	28	22
IVD	新产业	376	11.34	16.00	20.7%	41.1%	33	24
	迈克生物	173	10.06	12.39	26.7%	23.2%	17	14
	万孚生物	194	8.55	10.76	34.9%	25.8%	23	18
	艾德生物	176	2.54	3.40	41.1%	33.8%	69	52
	原辅包材	山河药辅	27	1.21	1.51	28.3%	25.1%	22
	山东药玻	196	7.11	9.10	25.9%	28.0%	28	22
	浙江医药	164	12.36	15.95	72.3%	29.1%	13	10
	新和成	734	44.43	51.22	24.7%	15.3%	17	14
	司太立	102	4.39	6.28	83.8%	43.1%	23	16
	普洛药业	385	10.73	13.98	31.4%	30.2%	36	28
	仙琚制药	116	6.20	7.69	22.9%	24.1%	19	15
	天宇股份	166	7.06	9.18	5.9%	30.0%	23	18

	奥翔药业	81	1.56	2.15	79.6%	37.8%	52	38
	博瑞医药	140	2.50	3.78	47.3%	51.2%	56	37
血制品	华兰生物	653	19.91	24.24	23.4%	21.8%	33	27
	博雅生物	169	4.11	5.16	57.9%	25.6%	41	33
	天坛生物	473	7.77	9.65	21.5%	24.2%	61	49
	双林生物	231	4.74	6.63	154.9%	39.8%	49	35
特色专科药	恩华药业	140	9.00	11.00	23.1%	23.0%	16	13
	人福医药	382	14.42	18.22	25.5%	26.3%	27	21
	华润双鹤	116	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	214	10.78	13.04	15.9%	21.0%	20	16
	健康元	229	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	15
	东诚药业	140	5.17	6.53	23.9%	26.3%	27	21
	北陆药业	44	2.27	2.85	29.6%	25.8%	19	15
	京新药业	65	6.48	7.47	-0.8%	15.3%	10	9
流通	上海医药	536	54.44	60.94	21.1%	11.9%	10	9
	九州通（扣非）	272	22.51	27.40	20.6%	21.7%	12	10
	柳药股份	61	8.26	9.79	16.1%	18.5%	7	6
	国药股份	227	16.46	18.83	19.0%	14.4%	14	12
其他特色	伟思医疗	76	1.87	2.60	30.5%	39.0%	41	29
	华北制药	174	-	-	-	-	-	-
	太极集团	86	2.32	5.11	251.7%	120.1%	37	17

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