

医药生物

医药中报总结发布，疫情后时代恢复性高增长，子行业大分化

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌 2.03%，位列全行业第 23，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们对 2021 年医药中报总结的精华内容进行了抽提，疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化。

二、近期复盘：

本周医药整体是震荡下行的一周，我们认为原因如下：医药现在的情况还是“内忧外患”没有得到有效的解决。所谓“外患”代表新能源、顺周期等板块的持续火热带来的抽水效应，医药全市场关注度不够，无增量资金。所谓“内忧”代表政策大环境偏紧状态下的支付端变革政策边界混沌超预期的担忧（2018 年是集采政策尺度担忧），但因为医药快速持续调整，我们认为政策认知预期差已经快速消化，“内忧”逻辑上慢慢已经是心理压制因素，其本质影响应该不大了。本周外患稍微显现出一点解除的迹象，板块就会出现一定的反弹，但是弹的尺度有限，其实还是预期压制，最悲观的时候已经慢慢过去，但医药短期内的“内忧外患”仍未结束，整体反弹需要“静等水来”，近期存量调结构会更加极致。

本周我们有四个重点观察：第一，涨跌幅榜单上还是中小市值为主，个股逻辑驱动较多，降低预期，出奇制胜的策略还是比较适合当下市场风格。第二，题材概念股相对较强，转型、医疗里面新能源概念、北交所概念个股表现整体较强。第三，核心资产及前期热门股回调压力大，反应的是大家对于机构票的筹码担忧，我们认为和基本面没有任何关系。第四，从月度维度，市场已经开始向政策阻力最小的方向、外需属性、To B 制造属性类标的调结构，二三线中小市值更好。

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类（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：从整个板块来看，医药今年本来医药就是消化估值的年份，近几个月名正言顺的处于“内忧外患”之中，所谓外患就是顺周期、新能源、军工等板块对医药的抽水效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，外患问题不好说（近期演绎的太极致了），内忧问题其实就看情绪认知差，最大的预期差时期已经过去了（本周强势股和机构票调整，和前期不一样，没有任何理由，基本上反映最悲观的情绪了），当下再整理整理，内忧问题其实对于医药长期发展来讲并不是决定性因素，要有长期战略眼光，当下的跌幅或许都是未来的收益！我们认为的阶段性医药配置思路如下：第一，长逻辑并没有破坏的核心赛道和核心资产，以中性估值考量未来 3 年的年化预期回报率，若超跌，则以中长期配置思路逐步抄底。第二，阶段性战略方针：静等水来、整理情绪、调整结构、耐心打靶！战术方针：外需>进口替代>内需、To B 端>To G/C 端（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）；政策阻力较小（中药）；中长期继续看好健康消费升级（疫苗、眼科、医美、医疗服务等）。

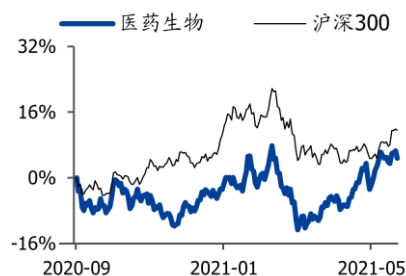
3、配置思路：

- （1）着眼全球的国际化竞争优势：（1）全球新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；（2）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）；（3）国际化器械：迈瑞医疗；（4）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（5）科研测序（诺禾致源）；
- （2）进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：制药装备（东富龙等）、机器人（天智航）。
- （3）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。
- （4）其他长期跟踪看好标的：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。

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 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《医药行业 2021 年中报总结：疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化》2021-09-03
- 2、《医药生物：如何正确解读国际化竞争力的中国之光 智飞生物新冠三期数据？》2021-08-29
- 3、《医药生物：创新药周报：重点创新药企研发概览》2021-08-29



内容目录

1、医药核心观点.....	1
1.1 周观点.....	1
1.2 投资策略及思考.....	1
1.3 2021 中报总结：疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化.....	1
1.3.1 中报总结核心结论.....	1
1.3.2 医药子领域情况.....	1
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.....	10
3.1 医药行业行情回顾.....	1
3.2 医药行业热度追踪.....	1
3.3 医药板块个股行情回顾.....	10
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	1
5、风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 各细分领域收入增速.....	1
图表 2: 各细分领域扣非后净利润增速.....	1
图表 3: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	1
图表 4: 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(%).....	1
图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	1
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %).....	1
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	1
图表 8: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	1
图表 9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	1
图表 10: 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.....	1
图表 11: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	1
图表 12: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	1
图表 13: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况.....	1

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 2.03%，位列全行业第 23，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们对 2021 年医药中报总结的精华内容进行了抽提，疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化。

近期复盘:

本周医药整体是震荡下行的一周，我们认为原因如下：医药现在的情况还是“内忧外患”没有得到有效的解决。所谓“外患”代表新能源、顺周期等板块的持续火热带来的抽水效应，医药全市场关注度不够，无增量资金。所谓“内忧”代表政策大环境偏紧状态下的支付端变革政策边界混沌超预期的担忧（2018 年是集采政策尺度担忧），但因为医药快速持续调整，我们认为政策认知预期差已经快速消化，“内忧”逻辑上慢慢已经是心理压制因素，其本质影响应该不大了。本周外患稍微显现出一点解除的迹象，板块就会出现一定的反弹，但是弹的尺度有限，其实还是预期压制，最悲观的时候已经慢慢过去，但医药短期内的“内忧外患”仍未结束，整体反弹需要“静等水来”，近期存量调结构会更加极致。

本周我们有四个重点观察：第一，涨跌幅榜单上还是中小市值为主，个股逻辑驱动较多，降低预期、出奇制胜的策略还是比较适合当下市场风格。第二，题材概念股相对较强，转型、医疗里面新能源概念、北交所概念个股表现整体较强。第三，核心资产及前期热门股回调压力大，反应的是大家对于机构票的筹码担忧，我们认为和基本面没有任何关系。第四，从月度维度，市场已经开始向政策阻力最小的方向、外需属性、To B 制造属性类标的调结构，二三线中小市值更好。

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。

2、中短期来看：从整个板块来看，医药今年本来医药就是消化估值的年份，近几个月名正言顺的处于“内忧外患”之中，所谓外患就是顺周期、新能源、军工等板块对医药的抽水效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，外患问题不好说（近期演绎的太极致了），内忧问题其实就看情绪认知差，最大的预期差时期已经过去了（本周强势股和机构票调整，和前期不一样，没有任何理由，基本上反映最悲观的情绪了），当下再整理整理，内忧问题其实对于医药长期发展来讲并不是决定性因素，要有长期战略眼光，当下的跌幅或许都是未来的收益！我们认为的阶段性医药配置思路如下：第一，长逻辑并没有破坏的核心赛道和核心资产，以

中性估值考量未来 3 年的年化预期回报率，若超跌，则以中长期配置思路逐步抄底。第二，阶段性战略方针：静等水来、整理情绪、调整结构、耐心打野！战术方针：外需>进口替代>内需、To B 端>To G/C 端（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）；政策阻力较小（中药）；中长期继续看好健康消费升级（疫苗、眼科、医美、医疗服务等）。

3、配置思路：

（1）着眼全球的国际化竞争优势：（1）全球新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；（2）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）；（3）国际化器械：迈瑞医疗；（4）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（5）科研测序（诺禾致源）；

（2）进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：制药装备（东富龙等）、机器人（天智航）。

（3）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：昊海生科、兴齐眼药。

（4）其他长期跟踪看好标的：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 2021 中报总结：疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化

本周，我们发布了 2021 年医药中报总结（详见报告“疫情后时代医药恢复性高增长，子板块继续分化”）；本周周专题，我们对其中精华内容进行了抽提。

1.3.1 中报总结核心结论

- **统计局医药制造业数据：**2021 年 1-7 月医药制造业收入增速为 27.4%，利润总额增速为 91.9%，在去年受疫情影响的基础上实现了恢复性高增长。医药本身已经进入细分领域时代，医药制造业整体数据的重要性已经大幅下降了。
- **医药行业上市公司整体情况：**从剔除次新股的数据端口来看，2021 上半年医药上市公司整体的收入增速为 23.31%、净利润增速 42.03%、扣非净利润增速 42.24%，整体在去年疫情低基数下有着恢复性高增长。其中，2021Q2 医药上市公司整体收入增速为 16.29%、净利润增速 22.04%、扣非净利润增速 18.57%，环比增速放缓明显，主要是 2020Q2 已经逐步从疫情环境中恢复，基数高于 2020Q1 所致。
- **各子领域：增速严重分化，景气度不同。**由于医药行业已经进入了个股分化的细分领域时代，我们精挑细选出 **17 个细分领域进行重点跟踪分析（后文有详细分析）**，2021H1 从收入端看，后疫情时代眼科、创新疫苗、专科连锁服务、制药装备 4 个细分领域实现了 50% 以上增长，共 12 个细分领域实现 20% 以上增长。从扣非利润端看，创新疫苗、制药装备、眼科、专科连锁服务 4 个细分领域实现 100% 以上增长，共 10 个细分领域实现 30% 以上增长。
- **基金持仓情况：**全基金重仓医药仓位为 13.00%，环比+0.72 个百分点；非医药主题主动型基金重仓医药仓位为 9.88%，环比+0.70 个百分点；医药主题基金重仓医药仓位为 93.01%，环比-1.72 个百分点；A 股医药市值占比 10.37%，环比+1.07 个百分点。我们认为：**A 股医药市值占比、全基金重仓的医药仓位、非医药主题主动型基金重仓的医药仓位同比提升幅度相近，反映了 2021Q2 公募基金重仓医药主动配置程度变化不大，同时医药行业跑赢全行业平均水平。**

1.3.2 医药子领域情况

- **医药科技创新之 A 股创新药：**A 股创新药企业以传统药企为主，整体稳健去年受到国内疫情影响，今年开始回暖。创新药企研发投入保持在较高水平所以期间费用率相较行业平均更高（比行业平均高 10%）。2021 上半年药企整体开始回暖，收入利润增速稳健。当前创新研发型企业大品种陆续进入收获期，值得重点关注。
- **医药科技创新之创新与特色器械：**2021H1 收入同比+24.50%（剔除权重股影响同比+51.71%）；权重股迈瑞医疗去年防疫产品放量高基数下仍实现超过 20% 增长龙头动力强劲，其他个股国内外常规业务低基数下实现快速恢复；现阶段国内部分创新器械产品已逐步达到进口产品同类水平，国产替代加速+优质产品出口逻辑有望带动龙头企业持续高增长。
- **医药科技创新之疫苗：**三重逻辑共振板块持续高景气，延续高增长趋势，关注新冠疫苗 Q4 海外订单输出及国内加强针政策。
- **医药科技创新之 CDMO：**2021 上半年年收入利润均快于行业平均，其中去年 Q1 受停工影响收入增速略低，所以今年 Q1 普遍增速较快，但 Q2 增速仍然显著高于行业平均，呈现持续高景气状态。未来三年 CDMO 行业有望保持较高景气度，本次疫情加速了海外产业向国内的转移（出于供应链稳定的角度，以往选择欧洲供应商的企业有增加中国供应商的趋势）。
- **医药科技创新之 CRO：**2021H1 收入、扣非后归母净利润分别同比+45.29%、+79.72%，持续明显高于医药行业平均增速同时部分个股盈利能力持续提升。受益于国内医药创新浪潮与海外转移增量影响，国内 CRO 行业有望持续高景气，相关标的业绩高增长确定性强。

图表 1: 各细分领域收入增速

项目	2020H	2021H	2021Q1	2021Q2
医药 X 之眼科	9.39%	99.16%	222.01%	57.53%
医药科技创新之创新疫苗	32.93%	84.58%	58.59%	98.37%
医药品牌连锁之专科连锁服务	-12.40%	76.78%	125.82%	47.46%
医药 X 之制药装备	0.48%	60.11%	75.24%	49.44%
医药科技创新之 CRO	23.00%	45.29%	53.15%	39.23%
医药品牌连锁之 ICL	21.58%	41.50%	105.18%	8.68%
医药健康消费之儿科特色消费	10.37%	28.47%	40.46%	19.54%
医药科技创新之 CDMO	19.25%	27.87%	41.53%	18.41%
医药 X 之 IVD	28.28%	27.05%	41.47%	18.01%
医药健康消费之品牌中药消费	-4.04%	25.46%	29.80%	20.99%
医药科技创新之创新器械	23.92%	24.50%	26.00%	23.28%
医药 X 之流通龙头	-1.26%	24.43%	28.54%	20.66%
医药 X 之特色专科药	-0.85%	19.90%	27.39%	13.01%
医药科技创新之创新药	-3.36%	16.64%	25.81%	8.50%
医药 X 之特色原料药	7.30%	15.36%	18.25%	12.86%
医药品牌连锁之药店	24.19%	13.93%	15.46%	12.44%
医药 X 之血制品	0.06%	8.18%	1.30%	14.71%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

- **医药品牌连锁之专科连锁服务:** 品牌连锁医疗服务板块后疫情时代经营快速恢复, 2021H1 收入、扣非后归母净利润分别同比+76.78%、+119.14% (剔除利润端波动较大的美年健康)。我们认为, 疫情更多为一过性影响, 在社会化办医、消费升级等长期趋势的驱动下, 品牌连锁医疗服务长期高景气趋势不变。
- **医药品牌连锁之 ICL:** 受核酸检测试剂拉动, 2021H1 业绩快速爆发同时常规业务加速恢复, 实验室扭亏数量大幅增加。未来 ICL 行业在多重因素共振下 (渗透率/行业地位提升、新冠核酸检测持续提供业绩增量) 将继续保持快速成长态势, 头部企业领先优势明显。
- **医药品牌连锁之药店:** 疫情在 Q2 的多点散发以及去年防疫物资的高基数导致药店板块 Q2 的增速环比放缓明显, 下半年有望回归高增长。
- **医药健康消费之品牌中药消费:** 延续了疫情后逐季恢复迅速趋势; 在疫情影响消除及前两年行业性影响减退后, 品牌中药消费恢复一定活力, 逐渐走出低谷。
- **医药健康消费之儿科特色消费:** 整体保持快速增长势头, 21H1 归母净利润和扣非后利润增速均在 45% 以上, 显示强劲的内生增长势头; 生长激素业务表现优秀, 外部扰动并未影响其增长动能。
- **医药 X 之眼科:** 2021H1, 眼科领域企业实现强劲增长, 21Q2 扣非归母净利润增速 52.62%; 抛开新冠疫情因素, 行业也已恢复至此前的高增速, 显示极强的韧性和行业高景气度。
- **医药 X 之特色专科药:** 2021 上半年特色专科药企业收入有所回暖。整体看特色专科药企业受疫情影响有限。特色专科药领域有一定壁垒, 受集采影响相对较小。例如吸入制剂的研发壁垒、麻醉领域的行政壁垒、胰岛素领域的生产壁垒、核药的生产壁垒等等。
- **医药 X 之 IVD:** 新冠试剂在疫情期间迎来爆发, 常规检测类产品不断恢复。国内首个省级发光项目集采落地, 有望加速国产替代。
- **医药 X 之制药装备:** 生物制药东风已至, 上游制药装备行业迎风起舞, 已从单一的“GMP”政策驱动转向“需求端+供给端”共振, 国际化扬帆出海正当时, 是成长转化而非周期强化。预计我国制药装备行业将迎来黄金发展期。

- **医药 X 之血制品**：板块持续复苏，中长期继续看好，吨浆规模将是未来企业发展优势。
- **医药 X 之流通**：2021 上半年在去年低基数的情况下恢复性高增长，Q2 单季度较 Q1 增速环比有所放缓。我们认为，未来流通行业的机会将随着用药终端的结构变化而出现，关注能适应变化的企业。

图表 2: 各细分领域扣非后净利润增速

项目	2020H	2021H	2021Q1	2021Q2
医药科技创新之创新疫苗	21.36%	231.01%	102.32%	280.56%
医药 X 之制药装备	244.28%	229.65%	2293.43%	106.64%
医药 X 之眼科	2.86%	127.48%	966.86%	52.62%
医药品牌连锁之专科连锁服务	-20.36%	119.14%	27576%	25.98%
医药科技创新之 CRO	25.26%	79.72%	128.14%	57.07%
医药品牌连锁之 ICL	158.30%	65.09%	1838.64%	-16.73%
医药健康消费之儿科特色消费	53.64%	50.34%	59.95%	43.01%
医药科技创新之 CDMO	40.97%	44.91%	62.50%	35.76%
医药 X 之 IVD	30.72%	36.07%	81.70%	20.02%
医药科技创新之创新器械	36.99%	32.52%	44.26%	25.71%
医药健康消费之品牌中药消费	9.42%	24.73%	37.92%	10.01%
医药 X 之特色原料药	30.03%	24.37%	42.60%	12.90%
医药品牌连锁之药店	33.09%	16.27%	23.46%	9.42%
医药 X 之流通龙头	0.23%	15.61%	25.62%	8.83%
医药科技创新之创新药	-4.72%	14.73%	29.64%	2.23%
医药 X 之血制品	-5.13%	10.51%	3.11%	18.07%
医药 X 之特色专科药	8.30%	8.07%	18.85%	-0.70%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医保局等八部委印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的通知

<https://t.cn/A6IE6HsP>

08月31日，国家医保局、国家卫健委、国家发改委、财政部、人社部、市监局、国家中医药局、国家药监局八部门联合印发《深化医疗服务价格改革试点方案》(以下简称《方案》)，旨在建立科学合理、可持续的医疗服务价格动态调整机制，完善价格管理的各项支撑体系，推进医疗保障和医疗服务高质量协同发展。《方案》提出国家医保局同相关部门将在5个城市开展试点，重点围绕总量调控、价格分类形成和动态价格调整等探索因地制宜的实施方案，形成可复制、可推广的改革经验。

【点评】根据上述《方案》，医疗耗材将从医疗服务项目中分离出来，实行市场调节机制，进行带量采购。与带量采购单纯调整医疗价格不同，医疗服务价格改革将同时兼顾价值跟价格，构建更为科学合理的价格机制。对于医疗机构，部分收费项目可能得到松绑，具备一定提价可能性，但政策导向明确费用总量控制，对价格动态调整也设定了较为严格的要求。政策对服务的态度整体还是符合预期的，体现合理回报是必然的，但不能无限制提价也是必然的，总体看政策对医疗服务的市场影响偏中性。

【事件二】国家医保局发布《关于印发药品和医用耗材集中采购公共服务事项清单的通知》

<https://t.cn/A6ImOeej>

国家医保局8月30日发布《关于印发药品和医用耗材集中采购公共服务事项清单的通知》(以下简称《清单》)。为规范各省办事流程，提高集采中心的办事效率，该清单对各省市集采提出各项工作要求。

【点评】清单明确表示，各省级应根据清单内容制定详细办事指南，并规范线上及线下办事流程，同时公众可通过登录全国统一的医保信息平台，查询集中采购药品相关信息。清单制度落实情况和“好差评”结果将作为医疗保障系统行风建设专项评价的重要内容。可以预见，文件的下发将进一步推动日后各部门间的协调与监督。

【事件三】河南省医疗保障局印发《河南省公立医疗机构药品和医用耗材联盟采购试点方案》

<https://t.cn/A6I3cZ4q>

8月31日，河南省医疗保障局印发《河南省公立医疗机构药品和医用耗材联盟采购试点方案》，将成立河南省公立医疗机构药品和医用耗材采购联盟，开展有关药品和医用耗材联盟采购工作。通过公立医疗机构集中联盟采购，逐步建立起国家集采、省级集采、医院联盟采购等多方联动的集中采购格局。

【点评】此次河南试点全省的三级公立医院联盟采购，共有136家医院参加。各省辖市、济源示范区各推荐1个三级医疗机构作为本地区联盟代表，以议价、谈判、竞价等开展带量采购。在采购周期内，联盟采购价格将作为中选价格在全省范围内执行。虽然目前并未公布具体采购药品名单，但由于三级医院特殊的用药结构，高价药以及基药可能会成为集采的重点。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

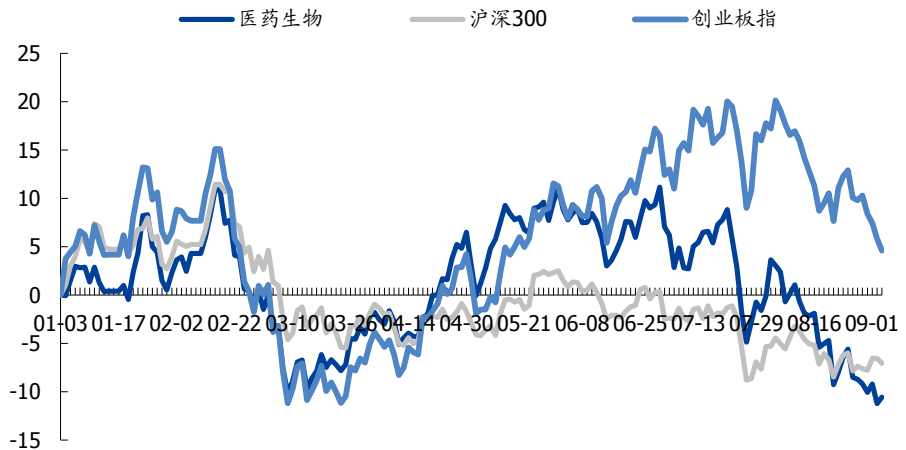
本周申万医药指数下跌 2.03%，位列全行业第 23，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。申万医药指数 10,799.79 点，周环比下跌 2.03%。沪深 300 上涨 0.33%，创业板指数下跌 4.76%，医药跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，跑赢创业板 2.73 个百分点。2021 年初至今申万医药下跌 10.58%，沪深 300 下跌 7.07%，创业板指数上涨 4.58%，医药跑输沪深 300 指数和创业板指数。

图表 3: 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	4,843.06	4,827.04	0.33	0.78	-7.07
创业板指数	3,102.14	3,257.07	-4.76	-3.48	4.58
医药生物	10,799.79	11,023.33	-2.03	-0.55	-10.58

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

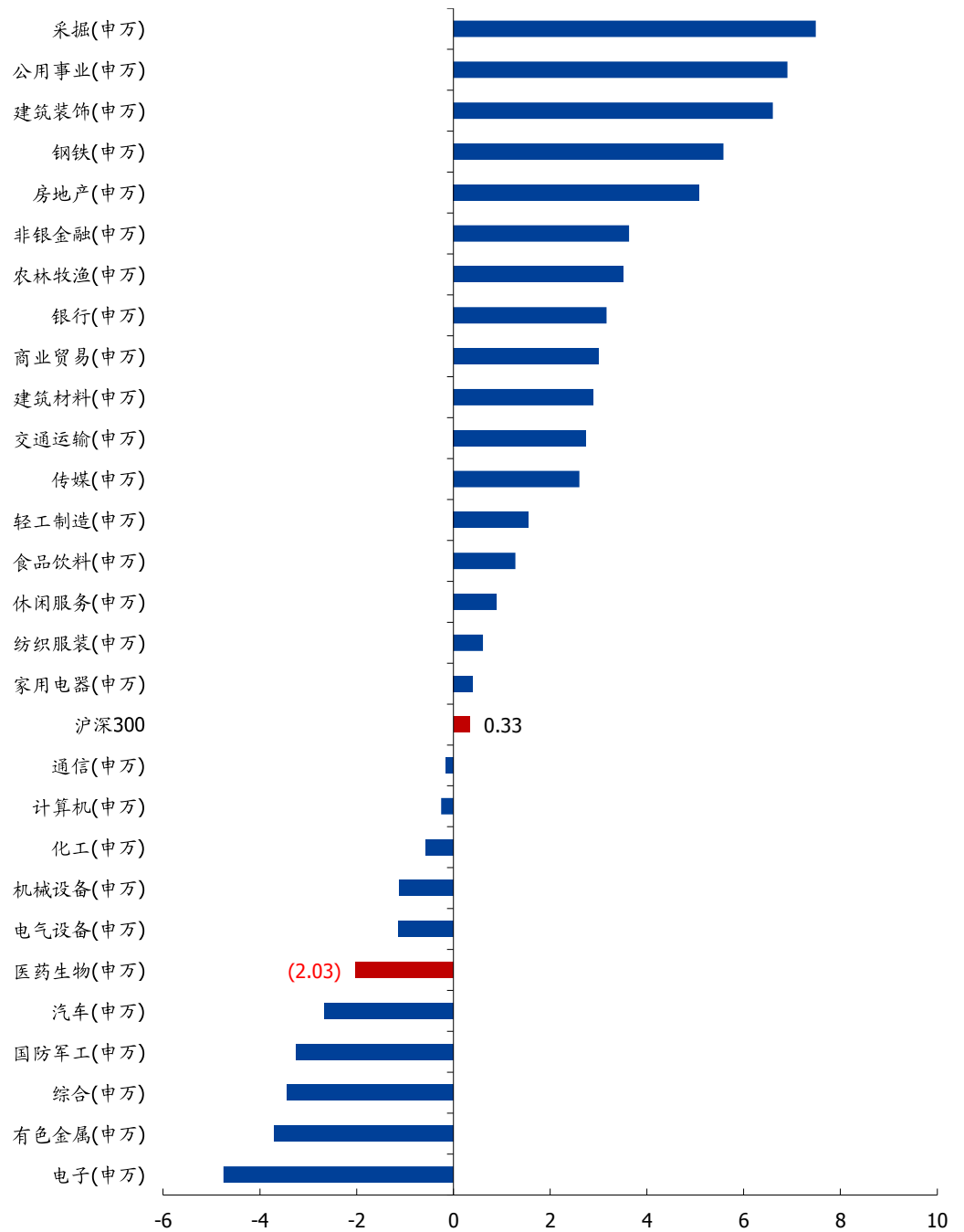
图表 4: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

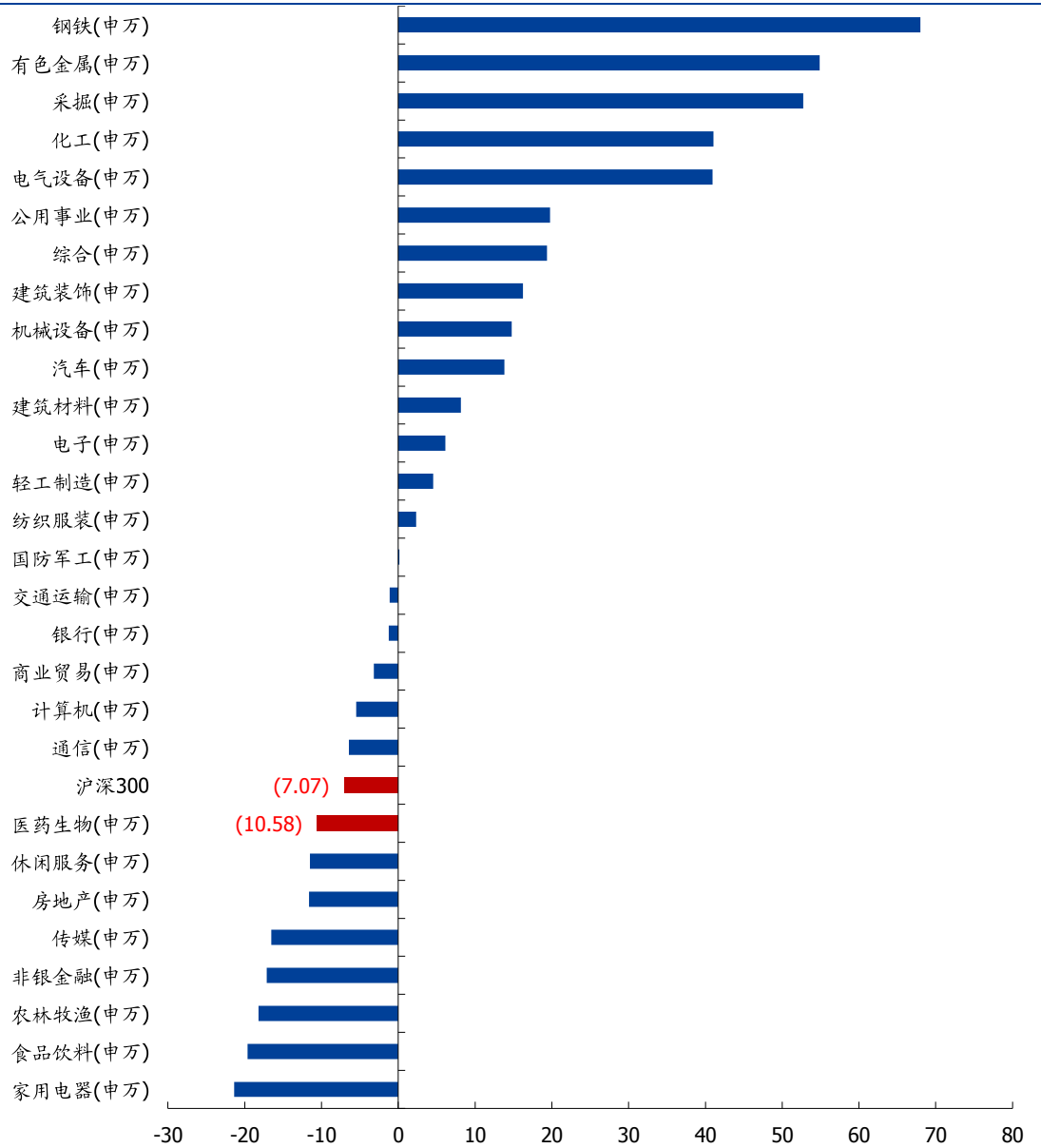
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 23 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 21 位。

图表 5: 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

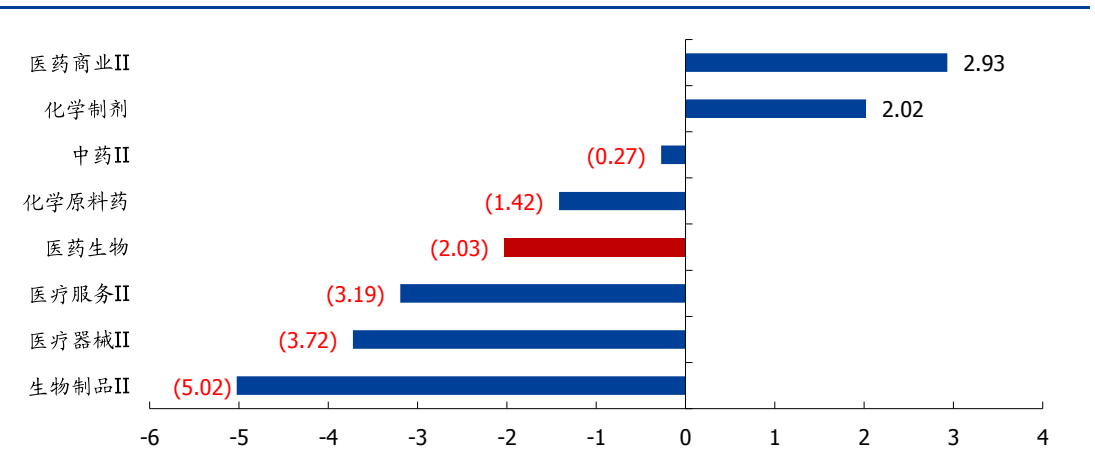
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



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 2.93%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 5.02%。

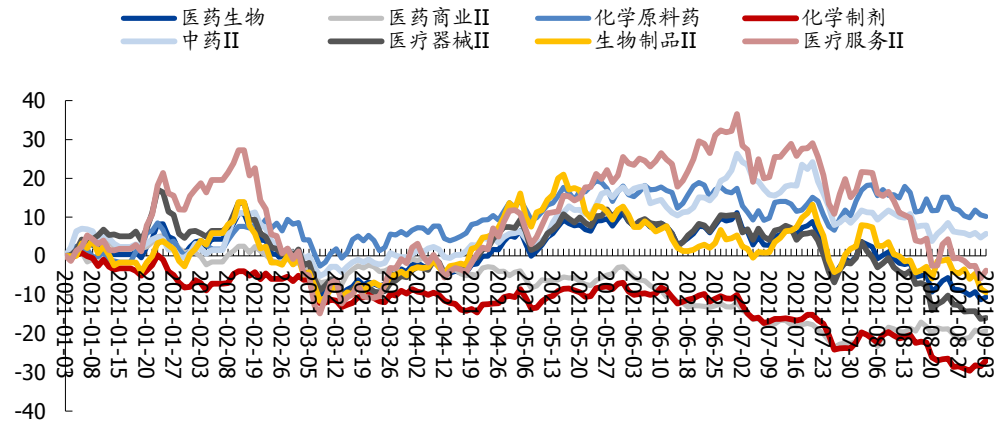
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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10.21%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌26.94%。其他子行业中，中药II上涨5.75%，医疗服务II下跌3.75%，生物制品II下跌9.34%，医疗器械II下跌15.94%，医药商业II下跌19.25%。

图表8：申万医药各子行业2021年初至今涨跌幅变化图（%）



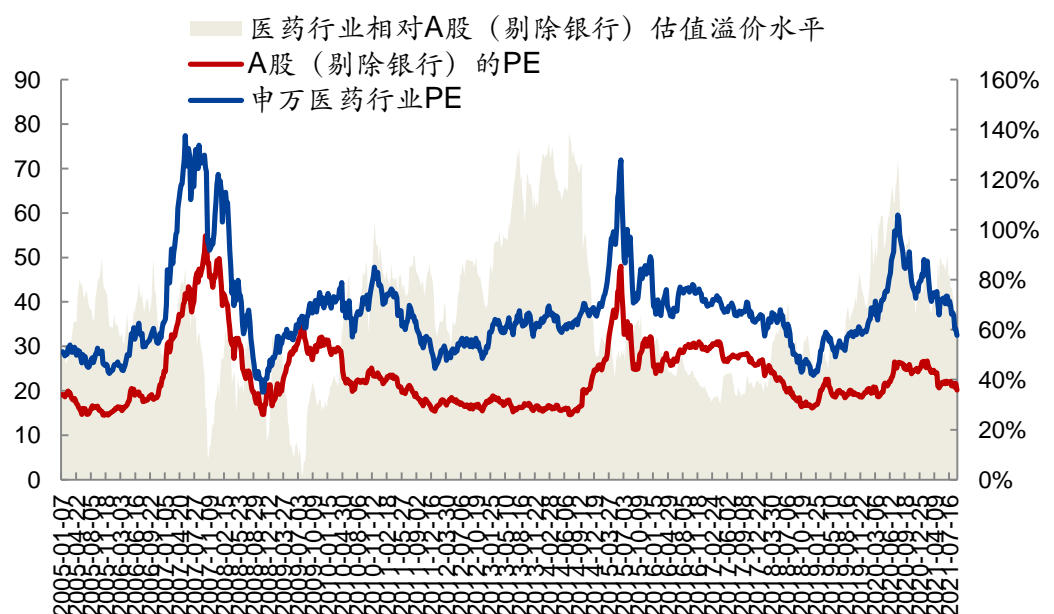
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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32.45X，较上周下降1.47个单位，比2005年以来均值（38.01X）低5.56个单位，本周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率上升。本周医药行业估值溢价率（相较A股剔除银行）为61.28%，较上周上升4.90个百分点。溢价率较2005年以来均值（65.29%）下降4.01个百分点，处于相对低位。

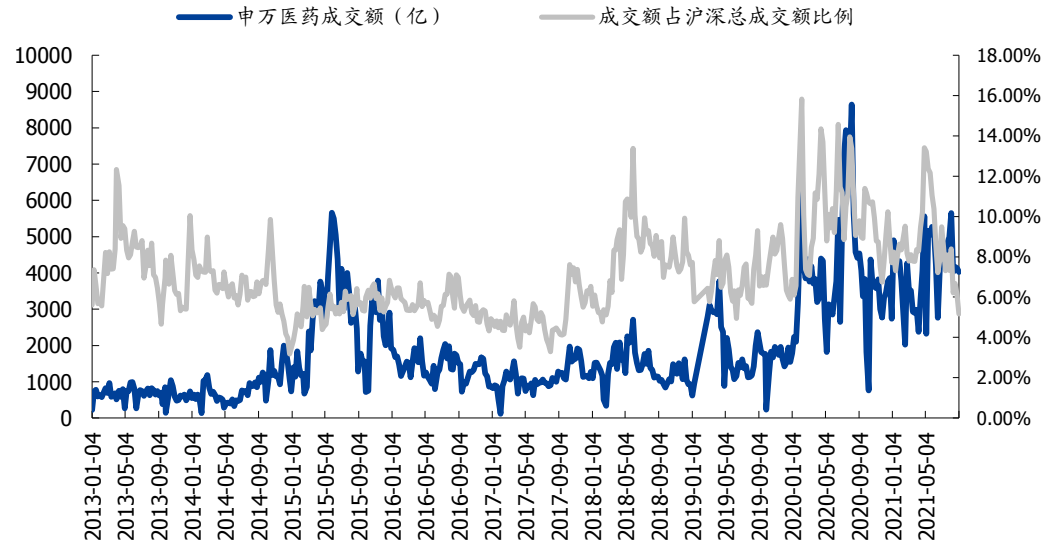
图表9：医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部A股-剔除银行）



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 4024.11 亿元，沪深总成交额为 77786.25 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.17%（2013 年以来成交额均值为 7.07%）。

图表 10: 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 的为东阳光、中关村、金城医药、延安必康、生物谷。后 5 的为欧普康视、万泰生物、莱美药业、键凯科技、爱美客。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为东阳光、天宇股份、延安必康、富祥药业、新华医疗。后 5 的为康泰医学、康希诺-U、欧普康视、博雅生物、亚辉龙。

图表 11: 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
东阳光	47.85	公司拟筹划重大资产出售事项	欧普康视	-19.14	无特殊原因
中关村	23.97	北交所概念	万泰生物	-17.89	体外诊断集采影响
金城医药	18.94	合成尼古丁主题	莱美药业	-17.89	无特殊原因
延安必康	17.80	锂电池相关	键凯科技	-16.83	无特殊原因
生物谷	15.38	北交所概念	爱美客	-13.58	无特殊原因
亚宝药业	14.38	无特殊原因	华特达因	-12.82	无特殊原因
奥精医疗	14.33	业绩超预期	信邦制药	-12.78	无特殊原因
精华制药	13.67	北交所概念	亚辉龙	-12.74	体外诊断集采影响
天宇股份	13.34	新冠特效药供应链	爱尔眼科	-12.60	无特殊原因
新华医疗	12.46	药机带来业绩高景气	博腾股份	-12.57	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 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
东阳光	82.58	公司拟筹划重大资产出售事项	康泰医学	-45.79	上半年净利营收双降、高管减持
天宇股份	68.62	新冠治疗药产业链	康希诺-U	-39.41	无特殊原因
延安必康	66.46	锂电池相关	欧普康视	-33.42	无特殊原因
富祥药业	50.24	CXO 相关	博雅生物	-30.88	无特殊原因
新华医疗	47.56	药机带来业绩高景气	亚辉龙	-30.65	体外诊断集采影响
阳光诺和	34.06	业绩超预期	通策医疗	-30.63	受宁波种植牙集采预期影响
太龙药业	31.65	转型 CXO	爱尔眼科	-29.95	无特殊原因
楚天科技	31.62	药机带来业绩高景气	万泰生物	-28.85	体外诊断集采影响
中关村	31.26	北京证交所概念	南微医学	-27.37	无特殊原因
奕瑞科技	30.22	业绩高增长+医疗、新能源、半导体多主题	广誉远	-27.24	中报业绩不及预期

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 13: 国盛医药 5+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	788	9.99	13.46	38.3%	34.7%	79	59
	药明康德	3,947	41.60	55.10	40.5%	32.5%	95	72
	泰格医药	1,143	20.80	24.30	18.8%	16.9%	55	47
	昭衍新药	512	4.45	5.88	41.3%	32.0%	115	87
	康龙化成	1,466	14.50	18.80	23.3%	30.1%	101	78
	睿智医药	69	1.82	2.20	17.8%	20.9%	38	31
	药石科技	324	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	61	69
	艾德生物	159	2.55	3.43	41.5%	34.3%	62	46
	博腾股份	419	4.59	6.46	41.6%	40.6%	91	65
	九洲药业	346	6.18	8.15	62.4%	31.9%	56	42
	美迪西	366	2.34	3.79	81.2%	61.7%	156	97
	皓元医药	239	1.94	2.74	50.8%	41.3%	123	87
	诺泰生物	100	1.74	2.48	41.3%	42.2%	57	40
	药明生物	4,080	27.99	39.40	65.7%	40.8%	146	104
	维亚生物	110	5.65	7.47	-	-	19	15
方达控股	97	0.25	0.38	47.7%	48.6%	389	256	
创新药-传统转型	恒瑞医药	2,949	76.25	94.88	20.5%	24.4%	39	31
	中国生物制药	1,068	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	14	21
	翰森制药	1,075	38.19	45.98	-	-	28	23
	丽珠集团	389	19.74	23.79	15.1%	20.5%	20	16
	康弘药业	169	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-52	-43
	科伦药业	261	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	20
	复星医药	1,604	45.43	54.65	24.0%	20.3%	35	29
	海思科	186	6.84	8.78	7.4%	28.5%	27	21
	信立泰	299	5.04	6.65	728.6%	31.9%	59	45
	冠昊生物	49	0.74	0.92	58.5%	25.0%	66	53
创新药-biotech	贝达药业	345	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	75	57
	信达生物	801	-14.86	-8.82	-	-	-54	-91
	君实生物	327	6.24	1.27	-	-	52	258
	百济神州	2,020	-74.78	-67.50	-	-	-27	-30
	复宏汉霖-B	120	-6.49	-2.23	-	-	-18	-54
	再鼎医药	906	-27.59	-17.33	-	-	-33	-52
	-SB							
南新制药	42	1.88	2.81	41.6%	49.3%	22	15	

	荣昌生物-B	419	-2.30	-2.35	-	-	-182	-178
	康方生物-B	289	-10.91	-6.72	-	-	-27	-43
	泽璟制药-U	161	-4.70	-3.70	-	-	-34	-43
	微芯生物	154	0.48	1.10	55.4%	126.9%	319	140
	康宁杰瑞制 药-B	164	-6.64	-6.19	-	-	-25	-26
创新疫苗	智飞生物	2,563	66.49	83.61	101.4%	25.7%	39	31
	沃森生物	1,131	13.87	18.87	38.2%	36.1%	82	60
	康泰生物	796	13.47	22.08	98.3%	64.0%	59	36
	万泰生物	1,184	12.74	17.95	88.2%	40.9%	93	66
	康华生物	161	6.16	8.73	51.0%	41.7%	26	18
	康希诺-U	913	39.88	76.97	-	-	23	12
创新&特色 头部器械耗 材	迈瑞医疗	4,026	81.74	99.67	22.8%	21.9%	49	40
	微创医疗	728	-13.66	-9.14	-	-	-53	-80
	乐普医疗	485	25.30	29.12	40.4%	15.1%	19	17
	威高股份	518	24.77	30.44	22.0%	22.9%	21	17
	心脉医疗	186	3.03	4.13	41.2%	36.3%	61	45
	启明医疗-B	136	-0.34	1.85	-	-	-399	73
	南微医学	267	3.63	5.41	39.1%	49.1%	74	49
	天智航	120	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	397	11.95	16.18	36.5%	35.5%	33	25
	英科医疗	366	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	4
	奥精医疗	92	1.30	1.80	46.6%	37.9%	71	51
	海泰新光	81	1.26	1.64	30.3%	30.4%	64	49
注射剂国际 化	健友股份	333	10.67	14.03	32.3%	31.5%	31	24
	普利制药	172	5.57	7.53	36.8%	35.1%	31	23
口服国际化	华海药业	257	12.49	15.63	34.4%	25.1%	21	16
创新国际化	恒瑞医药	2,949	76.25	94.88	20.5%	24.4%	39	31
	贝达药业	345	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	75	57
	康弘药业	169	9.67	11.72	-	-	17	14
	信达生物	801	-14.86	-8.82	-	-	-54	-91
	百济神州	2,020	-74.78	-67.50	-	-	-27	-30
	再鼎医药 -SB	906	-27.59	-17.33	-	-	-33	-52
品牌中药消 费	东阿阿胶	223	4.73	9.68	639.2%	224.4%	47	23
	片仔癀	1,983	21.51	27.26	28.7%	26.7%	92	73
	云南白药	1,175	56.21	62.78	1.9%	11.7%	21	19
	同仁堂	464	12.01	13.77	13.7%	11.2%	39	34
	华润三九	272	19.64	22.11	13.3%	12.6%	14	12

眼科	爱尔眼科	2,223	23.37	31.14	35.6%	33.2%	95	71
	欧普康视	516	6.17	8.34	38.7%	33.8%	84	62
	爱博医疗	253	1.28	1.78	32.6%	39.1%	198	142
	兴齐眼药	90	1.85	3.22	110.3%	74.1%	49	28
	昊海生科	296	4.95	6.45	115.2%	30.3%	60	46
医美	爱美客	1,115	8.41	12.68	91.3%	50.8%	133	88
	华熙生物	833	8.32	11.56	28.9%	38.9%	100	72
	朗姿股份	138	2.51	3.52	77.0%	39.8%	55	39
儿科相关	我武生物	257	3.51	4.62	26.1%	31.6%	73	56
	长春高新	980	43.64	57.06	43.2%	30.8%	22	17
	安科生物	193	5.43	7.87	51.3%	44.9%	36	25
药店	益丰药房	401	10.06	13.19	30.9%	31.2%	40	30
	老百姓	206	7.82	10.08	25.9%	28.9%	26	20
	一心堂	182	9.97	12.26	26.2%	23.0%	18	15
	大参林	364	13.76	18.10	29.6%	31.5%	26	20
	国药一致	149	16.00	18.25	14.2%	14.0%	9	8
特色专科连锁	爱尔眼科	2,223	23.37	31.14	35.6%	33.2%	95	71
	通策医疗	702	7.11	9.48	44.2%	33.3%	99	74
	锦欣生殖	286	4.51	5.65	21.2%	25.3%	63	51
	海吉亚医疗	311	4.45	6.51	40.8%	46.3%	70	48
	信邦制药	172	2.81	3.58	61.9%	27.4%	61	48
ICL	金域医学	486	17.72	16.31	17.4%	-8.0%	27	30
	迪安诊断	179	11.01	11.51	37.1%	4.6%	16	16
互联网医疗 & 医疗信息化	卫宁健康	307	6.37	8.49	29.6%	33.3%	48	36
	创业慧康	119	5.26	6.95	-	-	23	17
	阿里健康	1,491	7.06	11.58	-	-	211	129
	平安好医生	554	-16.39	-14.19	72.8%	-13.4%	-34	-39
	IVD	安图生物	292	11.31	14.88	51.3%	31.5%	26
	新产业	363	11.22	15.87	19.4%	41.5%	32	23
	迈克生物	157	10.06	12.39	26.7%	23.2%	16	13
	万孚生物	184	8.45	10.56	33.3%	24.9%	22	17
	艾德生物	159	2.55	3.43	41.5%	34.3%	62	46
原辅包材	山河药辅	25	1.16	1.51	23.0%	30.6%	22	17
	山东药玻	201	6.98	8.78	23.6%	25.8%	29	23
	浙江医药	160	12.36	15.95	72.3%	29.1%	13	10
	新和成	786	44.27	50.96	24.2%	15.1%	18	15
	司太立	98	4.39	6.28	83.8%	43.1%	22	16
	普洛药业	391	10.84	14.11	32.7%	30.2%	36	28
	仙琚制药	107	6.20	7.69	22.9%	24.1%	17	14
	天宇股份	161	5.75	7.57	-13.8%	31.7%	28	21

	奥翔药业	79	1.56	2.15	79.6%	37.8%	50	37
	博瑞医药	141	2.50	3.78	47.3%	51.2%	57	37
血制品	华兰生物	542	19.44	23.71	20.5%	22.0%	28	23
	博雅生物	160	4.08	5.12	56.7%	25.7%	39	31
	天坛生物	427	7.77	9.64	21.5%	24.1%	55	44
	派林生物	208	4.74	6.63	154.9%	39.8%	44	31
特色专科药	恩华药业	137	9.00	11.00	23.1%	23.0%	15	12
	人福医药	366	15.10	19.30	31.5%	27.8%	24	19
	华润双鹤	121	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	217	10.78	13.04	15.9%	21.0%	20	17
	健康元	231	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	15
	东诚药业	133	5.17	6.53	23.9%	26.3%	26	20
	北陆药业	45	2.27	2.85	29.6%	25.8%	20	16
	京新药业	67	6.48	7.47	-0.8%	15.3%	10	9
流通	上海医药	559	54.44	60.94	21.1%	11.9%	10	9
	九州通（扣非）	280	22.51	27.40	20.6%	21.7%	12	10
	柳药股份	60	8.06	9.50	13.2%	17.9%	7	6
	国药股份	223	16.46	18.83	19.0%	14.4%	14	12
其他特色	伟思医疗	72	1.87	2.60	30.5%	39.0%	38	28
	华北制药	146	-	-	-	-	-	-
	太极集团	82	2.32	5.11	251.7%	120.1%	35	16

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