

医药生物

当新冠治疗药遇到 CDMO 会演绎出什么样的化学反应？

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨 2.63%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周，我们重点探讨新冠治疗药对于 CDMO 板块的催化，新冠治疗药物有望给中国 CDMO 企业带来超 10 亿美元增量产值，CDMO 板块有望持续亮眼表现，建议重点关注博腾股份、九州药业、药明康德、凯莱英、普洛药业、天宇股份、药石科技等。

二、近期复盘：

本周医药整体表现亮眼，尤其是周五出现板块放量大涨，超额明显，我们认为原因如下：看起来是行业间的跷跷板效应，但本质上是内忧外患的同时缓解【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抽关注度效应，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）】，外患方面看，外患板块持续表现医药反应越来越弱（抽水做空医药动能越来越弱），外患板块如果出现分歧，医药表现就越来越强（动能转化），这和前面简单的跷跷板效应已经不一样。内忧方面看，市场上对于医药政策的担忧演绎已经“极具想象力”了，也都反映到股价里了，如果好于大家的预期就会有表现，像骨科关节集采后好于预期相关标的大涨并走出一波小持续性就是体现。另外，我们看到医药交易量持续出现地量关注度持续低迷已经有一段时间了，近期我们看到跌的多的识别度高的核心资产和共识性高景气赛道（CXO、消费医疗如眼科）持续走强，这也是全市场资金流入医药的表现，我们很难预测短期会不会一蹴而就，但医药底部特征越来越明确，最悲观的时候已经过去，前途是光明的，耐心等待。

本周我们三个重点观察：第一，指数动能切换从向下在向上转化，时不时出现底部放量大涨。第二，跌的多的识别度高的核心资产和共识性高景气赛道（CXO、消费医疗如眼科）持续走强。第三，政策好于预期的板块如骨科，有一定表现，也有一定持续性。

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“选好主赛道道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主赛道道的性价比”，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。应对短期调整，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、医药高端制造、医药模式创新等。

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、新能源等板块对医药的抽水抽关注度效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，近期外患出现一定的分歧，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，前期市场对于政策预期过分悲观，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，期待医药底部走起的表现！**中短期应对策略：**（1）第一节奏，提升对于跌的较多的辨识度较高的核心赛道核心资产的关注度和逐步布局力度，医药好资产应该不会给市场一个特别便宜的价格让大家舒服的买。（2）第二节奏，核心资产和核心赛道的关注度扩散，但阶段性仍然要注重政策免疫逻辑。（3）第三节奏，注重科创和医药科技属性的弹性。（4）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）；调整较多健康消费升级（医疗服务、疫苗、眼科等）。

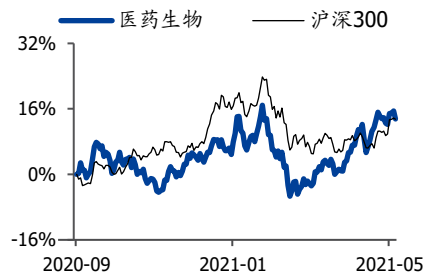
3、配置思路：

（1）着眼全球的国际竞争优势：（1）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）；（2）全球新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；（3）科研测序（诺诚致源）；（4）国际化器械：迈瑞医疗；（5）注射剂出口（健友股份、普利制药）；
（2）调整较多的健康消费升级角度：（1）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；（2）疫苗：智飞生物、万泰生物；（3）眼科：昊海生科、兴齐眼药。
（3）进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：制药装备（东富龙、新华医疗等）、机器人（天智航）。
（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；3) 假设或测算可能存在误差。

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 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：中报透视 CXO：板块增长强劲，边际变化持续向好》2021-09-12
- 2、《医药生物：创新药周报：国际化脚步不止，国内药企跨境交易盘点》2021-09-12
- 3、《医药生物：创新药周报：闻弦歌知雅意，由跨国药企中报看创新发展》2021-09-05

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 当新冠治疗药遇到 CDMO 会演绎出什么样的化学反应?	7
1.3.1 新冠常态化，长期共存或成未来发展趋势	7
1.3.2 新冠病毒变异快，常态化可能超预期，新冠治疗药物或成几年维度大单品	8
1.3.3 新冠治疗药物有望给中国 CDMO 企业带来超 10 亿美元增量产值	11
2、本周行业重点事件&政策回顾	14
3、行情回顾与医药热度跟踪	15
3.1 医药行业行情回顾	15
3.2 医药行业热度追踪	18
3.3 医药板块个股行情回顾	19
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	21
5、风险提示	24

图表目录

图表 1: 研究显示 35.1%新冠患者为无症状感染者	7
图表 2: 野生白尾鹿样本中有 39%检测到了新冠病毒中和抗体	8
图表 3: 每百人疫苗接种量 (剂次)	9
图表 4: 主要治疗药物销售情况 (亿美元)	9
图表 5: 新冠主要获批&在研治疗药物概况	10
图表 6: 新冠治疗药物市场空间敏感性分析	12
图表 7: 全球新冠累计确诊与新增确诊	12
图表 8: 新冠药物各阶段 CDMO 产值测算	13
图表 9: 中国 CDMO 总产值敏感性分析	13
图表 10: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	15
图表 11: 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 (%)	15
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	16
图表 13: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)	17
图表 14: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	17
图表 15: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	18
图表 16: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	18
图表 17: 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	19
图表 18: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	19
图表 19: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	20
图表 20: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	21

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题:

本周申万医药指数上涨 2.63%，位列全行业第 2，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周，我们重点探讨新冠治疗药对于 CDMO 板块的催化，新冠治疗药物有望给中国 CDMO 企业带来超 10 亿美元增量产值，CDMO 板块有望持续亮眼表现，建议重点关注博腾股份、九洲药业、药明康德、凯莱英、普洛药业、天宇股份、药石科技等。

近期复盘:

本周医药整体表现亮眼，尤其是周五出现板块放量大涨，超额明显，我们认为原因如下：看起来是行业间的跷跷板效应，但本质上是内忧外患的同时缓解【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抽关注度效应，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）】，外患方面看，外患板块持续表现医药反应越来越弱（抽水做空医药动能越来越弱），外患板块如果出现分歧，医药表现就越来越强（动能转化），这和前面简单的跷跷板效应已经不一样。内忧方面看，市场上对于医药政策的担忧演绎已经“极具想象力”了，也都反映到股价里了，如果好于大家的预期就会有表现，像骨科关节集采后好于预期相关标的大涨并走出一波小持续性就是体现。另外，我们看到医药交易量持续出现地量关注度持续低迷已经有一段时间了，近期我们看到跌的多的识别度高的核心资产和共识性高景气赛道持续走强，这也是全市场资金流入医药的表现，我们很难预测短期会不会一蹴而就，但医药底部特征越来越明确，最悲观的时候已经过去，前途是光明的，耐心等待。

本周我们三个重点观察：第一，指数动能切换从向下在向上转化，时不时出现底部放量大涨。第二，跌的多的识别度高的核心资产和共识性高景气赛道（CXO、消费医疗如眼科）持续走强。第三，政策好于预期的板块如骨科，有一定表现，也有一定持续性。

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。应对短期调整，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、医药高端制造、医药模式创新等。

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、新能源等板块对医药的抽水抽关注度效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，近期外患出现一定的分歧，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，前期市场对于政策预期过分悲观，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，

期待医药底部走起的表现！中短期应对策略：（1）第一节奏，提升对于跌的较多的辨识度较高的核心赛道核心资产的关注度和逐步布局力度，医药好资产应该不会给市场一个特别便宜的价格让大家舒服的买。（2）第二节奏，核心资产和核心赛道的关注度扩散，但阶段性仍然要注重政策免疫逻辑。（3）第三节奏，注重科创和医药科技属性的弹性。（4）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）；调整较多健康消费升级（医疗服务、疫苗、眼科等）。

3、配置思路：

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

（2）调整较多的健康消费升级角度：（1）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；（2）疫苗：智飞生物、万泰生物；（3）眼科：昊海生科、兴齐眼药。

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

（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、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 当新冠治疗药遇到 CDMO 会演绎出什么样的化学反应？

疫情反复，近期福建疫情再次牵动全国人民的心。新冠常态化可能形成“疫苗+治疗药物”双管齐下的趋势。本周，我们重点探讨新冠治疗药对于 CDMO 板块的催化，新冠治疗药物有望给中国 CDMO 企业带来超 10 亿美元增量产值，CDMO 板块有望持续亮眼表现，建议重点关注博腾股份、九洲药业、药明康德、凯莱英、普洛药业、天宇股份、药石科技等。

共识性高景气+政策免疫+外需，CXO 板块表现强势。CXO 板块几乎已经成为医药行业首选配置板块，主要原因是共识性高景气+政策免疫+外需。自身强劲的竞争力，叠加我们预计亮眼的三季报，CXO 板块有望持续强势表现。

新冠治疗药有望给 CDMO 板块带来持续增量弹性。从各个产品的临床进度推测，今年底至明年，将有数款新冠治疗药上市销售，CDMO 企业可能会前置 1-2 个季度体现业绩增量。加上新冠常态化预期，新冠治疗性用药的 CDMO 的增量是有望持续的，这个是 CDMO 板块除了原有逻辑之外的增量逻辑，预计在未来半年到一年会持续演绎。

1.3.1 新冠常态化，长期共存或成未来发展趋势

新冠或与人类长期共存。COVID-19 在世界范围大流行持续，新型变异毒株不断出现，全球确诊病例不断增多，疫情持续衍化下未来新冠疫情呈现出向“流感化”发展的趋势，但其威胁远超普通流感，需作好与病毒长期共存的准备。

根除新冠的一大难点在于，大量无症状感染者的存在。PNAS 的一篇研究论文显示，350 余位新冠感染者中，有 35.1% 的新冠感染者在整个病程中都没有表现出任何症状，即有超过 1/3 的感染者为无症状感染者。无症状感染者无症状表现，但同样具有病毒传播能力，因此增加了阻断病毒传播的难度。

图表 1: 研究显示 35.1%新冠患者为无症状感染者

Table 1. Pooled estimates for percentages of all positive cases which remain asymptomatic stratified by age, gender, publication date, symptom follow-up duration, study design, and study setting

	n	Estimate (%)	CI (95%)	P value (test of overall effect)
Age class				<0.01
Children (0 y to 18 y)	18	46.7	32.0 to 62.0	
Adults (19 y to 59 y)	17	32.1	22.2 to 43.9	
Elderly (≥60 y)	17	19.7	12.7 to 29.4	
Study design				0.10
Population screening	102	38.2	32.0 to 44.8	
Others	68	30.7	24.8 to 37.4	
Publication date				0.18
January–April 2020	27	34.8	23.6 to 47.9	
May–August 2020	69	29.5	24.2 to 35.4	
September–December 2020	50	41.1	31.4 to 51.4	
January–April 2021	24	38.4	25.6 to 53.1	
Symptom follow-up duration				0.07
7 d to 21 d	73	40.6	32.9 to 48.6	
21+ d	90	32.1	27.0 to 37.7	
Setting				0.03
Community	39	34.0	25.3 to 43.8	
Healthcare facility	81	38.5	31.6 to 45.9	
Household	18	42.5	30.9 to 54.9	
Long-term care facility	15	17.8	9.7 to 30.3	
Others	17	38.4	23.5 to 55.9	
Geographic location				0.78
China	50	33.6	26.1 to 42.0	
United States	28	33.3	22.6 to 46.1	
Others	92	36.8	30.4 to 43.6	

Stratifications with statistically significant subgroup differences ($P < 0.05$) are in bold.

资料来源: PNAS, 国盛证券研究所

新冠病毒很有可能既能感染人类也能在动物之间传播，根除新冠难度和代价都变得非常大。美国国家野生动物研究中心在2021年1月-3月收集了385份白尾鹿样本，在2011年到2020年采集了239个白尾鹿存档样本，其中包括182份来自于2018年到2020年。结果显示，在2021年385份样本中，有152份样本检测到了针对新冠病毒的中和抗体，占比39%；而2018年之前采集的样本则没有检测到抗体。此前其他国家地区也陆续报告了虎、雪豹、亚洲狮等动物感染新冠的案例。研究数据显示，新冠病毒很有可能也能在动物之间传播，如果想要根除新冠，还需要考虑动物疫苗等手段，使得难度和代价都变得非常大。

图表2: 野生白尾鹿样本中有39%检测到了新冠病毒中和抗体

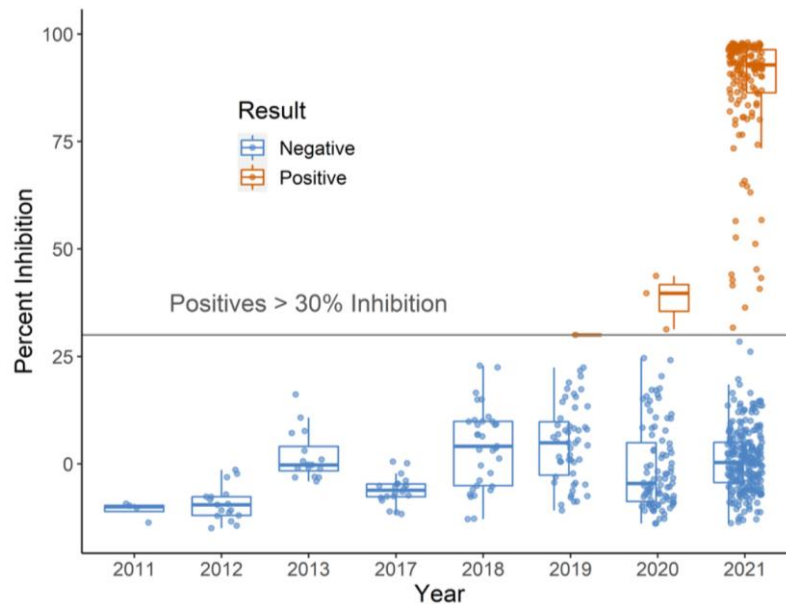


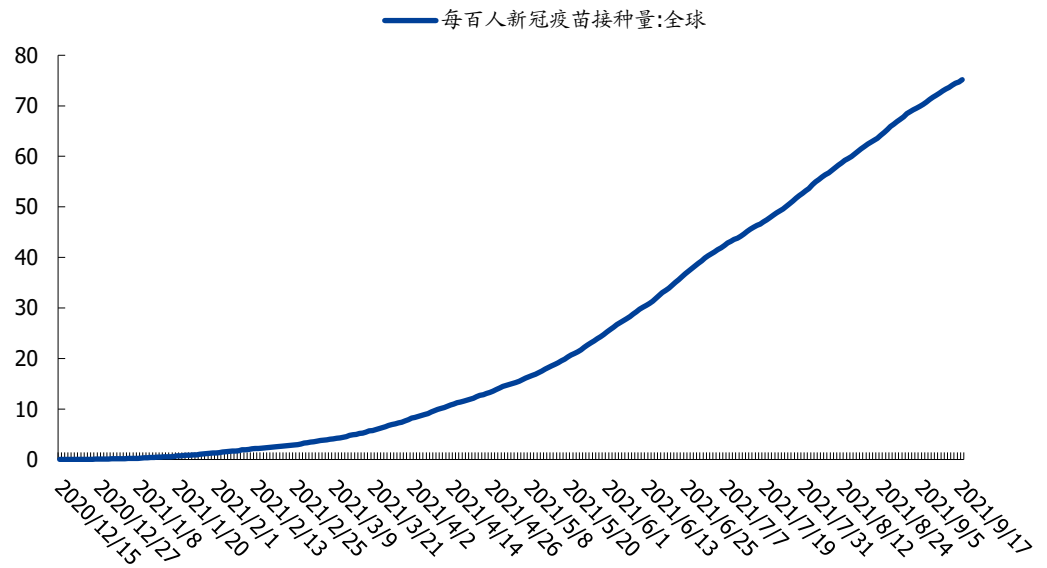
Fig. 1. SARS-CoV-2 serological results for white-tailed deer. Serum samples were tested using the Genscript cPass™ surrogate virus neutralization test (sVNT).

资料来源: *bioRxiv*, 国盛证券研究所

1.3.2 新冠病毒变异快，常态化可能超预期，新冠治疗药物或成几年维度大单品

全球疫情反复，“新冠疫苗+特效药”的防治结合手段可能才能真正降低病毒对正常社会生活的影 响。全球疫情不断反复，尽管疫苗接种覆盖率不断提升，但仅靠疫苗难以达到完全保护的效果。同时，疫苗保护力也不断受到新型变种毒株的挑战。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。

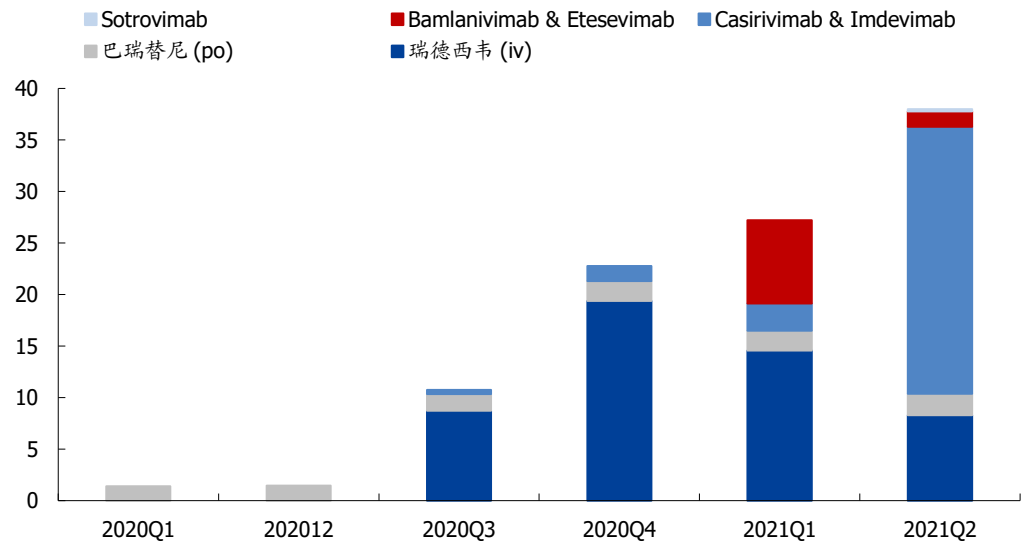
图表3: 每百人疫苗接种量(剂次)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

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。几款进展较快的新冠治疗药物上市之后,均实现了快速放量。新冠流感化之后,新冠治疗药不是一过性的,可能会是几年维度的大单品。

图表4: 主要治疗药物销售情况(亿美元)



资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

图表 5: 新冠主要获批&在研治疗药物概况

药品	公司	靶点/机制	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
Bamlanivimab+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 (Casirivimab+Imdevimab)	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
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	Humanigen	GM-CSF, 对症治疗控制炎症风暴	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, 对症治疗控制炎症 风暴	大分子	注射剂	II期	无
BGB-DXT593	百济神州 /Singlo mics	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 相关变体的效力, 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

1.3.3 新冠治疗药物有望给中国 CDMO 企业带来超 10 亿美元增量产值

1) 新冠治疗药物空间测算

关键假设:

- **存量病人:** 现有确诊病例约 2700 万人。
- **增量病人:** 每日新增病例平均约 50 万人，年化新增 1.83 亿人。
- **新冠治疗药物定价:** 约 700 美元/人。根据 2021 年 6 月 9 日默沙东与美国政府达成新冠特效药 Molnupiravir 采购意向协议，待未来 Molnupiravir 通过 FDA 的 EUA 批准，美国政府将采购 12 亿美元、折合 170 万人份的产品，即定价约为 705 美元/人。

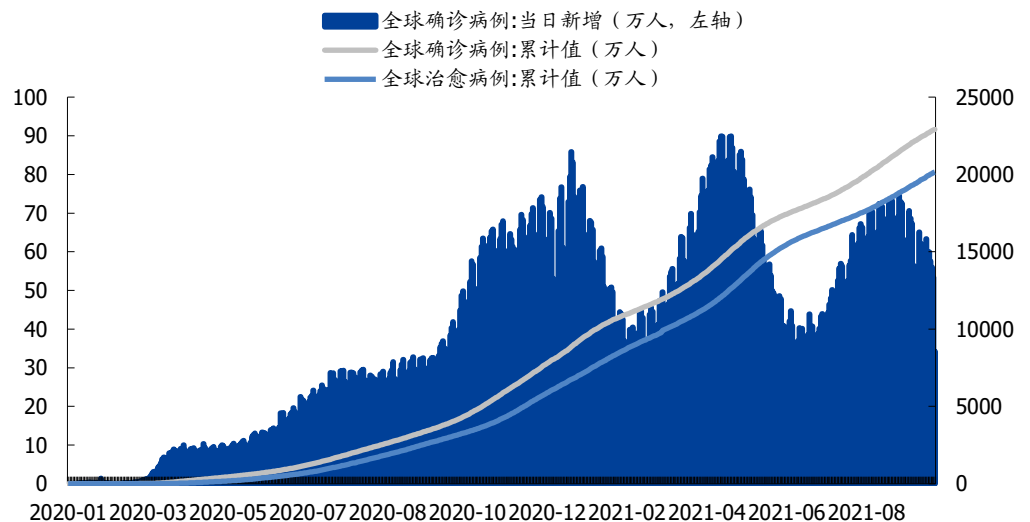
结论: 中性估计 (新冠治疗药物渗透率为 45%)，未来一年，新冠治疗药物市场空间有望达 660 亿美元。

图表 6: 新冠治疗药物市场空间敏感性分析

渗透率	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%
存量病人 (万人)	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700
增量病人 (万人)	18250	18250	18250	18250	18250	18250	18250
总病人数 (万人)	20950	20950	20950	20950	20950	20950	20950
单人治疗费用 (美元)	700	700	700	700	700	700	700
新冠治疗药物市场空间 (亿美元)	440	513	587	660	733	807	880

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 全球新冠累计确诊与新增确诊



资料来源: wind, 国盛证券研究所

2) 新冠药物给中国 CDMO 企业带来的收入增量测算

CDMO 企业收入增量有望在今年下半年体现。考虑到默沙东、罗氏、辉瑞等的口服新冠治疗用药有望在 2021 年底或者 2022 年初获得 FDA、以及欧洲的批准上市，我们预计，相对应的 CDMO 的需求有望前置 1-2 个季度，即其商业化放量对 CDMO 企业的增量贡献将从 2021 年 Q3/Q4 开始，且有望在 2022 年持续放量。

中国 CDMO 在新冠特效药中获取市场份额的优势明显:

- **外部动荡，环境优势明显:** 海外疫情不断反复，国内情况较为稳定，为企业提供良好的生产环境;
- **国内企业紧跟疫情演化方向，积极布局:** 全球产能稀缺情况下，国内企业反应迅速，积极关注、承接海外龙头药企特效产品;
- **自身创新、供应能力提升:** 国内头部 CDMO 企业在医药创新、制剂供应链方面不断

突破，持续提高业务水平，具备承接项目硬实力。

图表 8: 新冠药物各阶段 CDMO 产值测算

	RSM 或初级 中间体	GMP 高级中 间体	API	制剂
产值占比 (占销售终端)	1%	2-3%	5%	7%
产值 (亿美元)	6.6	13.2-19.8	33.0	46.2

资料来源: wind, 国盛证券研究所

关键假设:

- **潜在增量产值:** 中国 CDMO 企业承接的新冠治疗药物订单多为中间体或者 RSM 阶段，因此预计新冠治疗药物给中国 CDMO 行业带来的潜在产值增量约为 16 亿美元左右。
- **份额占比:** 考虑到中国 CDMO 在新冠特效药中获取市场份额的优势明显，则假设中国的 CDMO 占比 50-80% 的份额。

结论: 新冠治疗药物给中国 CDMO 行业带来的产值增量约 **8.0-12.8 亿美元**，中性假设下 (市场份额 **65%**)，中国 CDMO 产值超 **10 亿美元**。由于定价、服用疗程等存在不确定性，因此本文测算仅为粗略测算，可能还有较大的上下波动。

图表 9: 中国 CDMO 总产值敏感性分析

中国 CDMO 市场份额	50%	60%	70%	80%
潜在增量产值 (亿美元)	16	16	16	16
中国 CDMO 产值 (亿美元)	8.0	9.6	11.2	12.8

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 人工关节集采拟中选结果公布

<https://dwz.date/fffB>

9月14日，国家医保局组织开展人工关节集中带量采购产生拟中选结果。本次集采拟中选髌关节平均价格从3.5万元下降至7000元左右，膝关节平均价格从3.2万元下降至5000元左右，平均降价82%。本次采购产品范围为人工髌关节、人工膝关节，首年意向采购量共54万套，占全国医疗机构总需求量的90%。按2020年采购价计算，公立医疗机构人工髌、膝关节采购金额约200亿元，占高值医用耗材市场的10%以上。共有48家企业参与本次集采，44家中选，中选率92%。内外资企业均有产品拟中选，既包括医疗机构常用的知名企业，也包括新兴企业，兼顾了市场稳定性和活力。

【点评】国内人工关节置换数量目前年均增速在20%左右。但由于骨科耗材技术分类和组合复杂，难以直接竞争，长期以来是集中采购的难点。近年来进口替代逻辑推动国内骨科赛道快速发展，人工关节集采落地将对国内竞争格局进行重塑，将进一步强化头部企业优势，后续值得持续关注跟进。

【事件二】广东省药品交易中心 公开征求《广东联盟清开灵等58个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》意见

<https://dwz.date/fffC>

9月14日，广东省药品交易中心公开征求《广东联盟清开灵等58个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》意见。为满足医疗机构药品采购需求，促进药品形成合理市场价格，按照《广东省医疗保障局关于做好药品和医用耗材采购工作的指导意见》（粤医保规〔2020〕2号）的精神，广东省药品交易中心有限公司（以下简称省药交中心）开展清开灵等58个药品联盟地区集团带量采购工作，邀请符合要求的企业前来申报。

【点评】参与本次集采品种报量的联盟地区包括广东、山西、河南、海南、宁夏、青海、新疆。本次药品集团带量采购的品种范围是基本医保药品目录内用量大、采购金额高的58个通用名药品的全部剂型及规格。根据采购文件显示，上述58个品种中包括36个中成药独家品种，包含复方丹参滴丸、莲花清瘟产品、脑心通胶囊、小儿豉翘清热颗粒、痰热清注射液、滋肾育胎丸等。涉及以岭药业、天士力、白云山、步长制药等多家上市药企。

【事件三】国家医保局 财政部办公厅关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知

<https://dwz.date/fffD>

9月14日，为贯彻落实2021年《政府工作报告》关于推进门诊费用跨省直接结算的部署，在加快推进普通门诊医疗费用跨省直接结算基础上，决定开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作。2021年底前，每个省至少选择一个统筹地区开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点，可以提供高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等五个门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算。

【点评】本次试点将高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等5个群众需求大、各地普遍开展的门诊慢特病纳入试点范围。门诊跨省直接结算，可以给患者带来很多直接实惠，民众跨省看病不仅不必垫支，而且还可以便捷地享受医保福利，不会因地域差异而影响福利的兑现。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

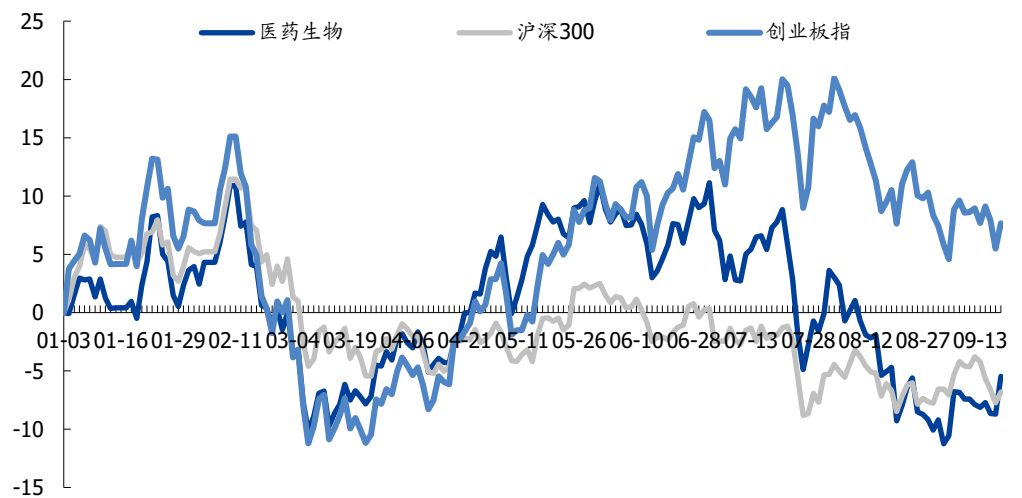
本周申万医药指数上涨 **2.63%**，位列全行业第 **2**，跑赢沪深 **300** 指数和创业板指数。申万医药指数 11416.32 点，周环比上涨 2.63%。沪深 300 下跌 3.14%，创业板指数下跌 1.20%，医药跑赢沪深 300 指数 5.77 个百分点，跑赢创业板 3.83 个百分点。2021 年初至今申万医药下跌 5.47%，沪深 300 下跌 6.82%，创业板指数上涨 7.65%，医药跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 10: 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	4,855.94	5,013.52	-3.14	1.05	-6.82
创业板指数	3,193.26	3,232.01	-1.20	-0.65	7.65
医药生物	11,416.32	11,123.98	2.63	5.13	-5.47

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

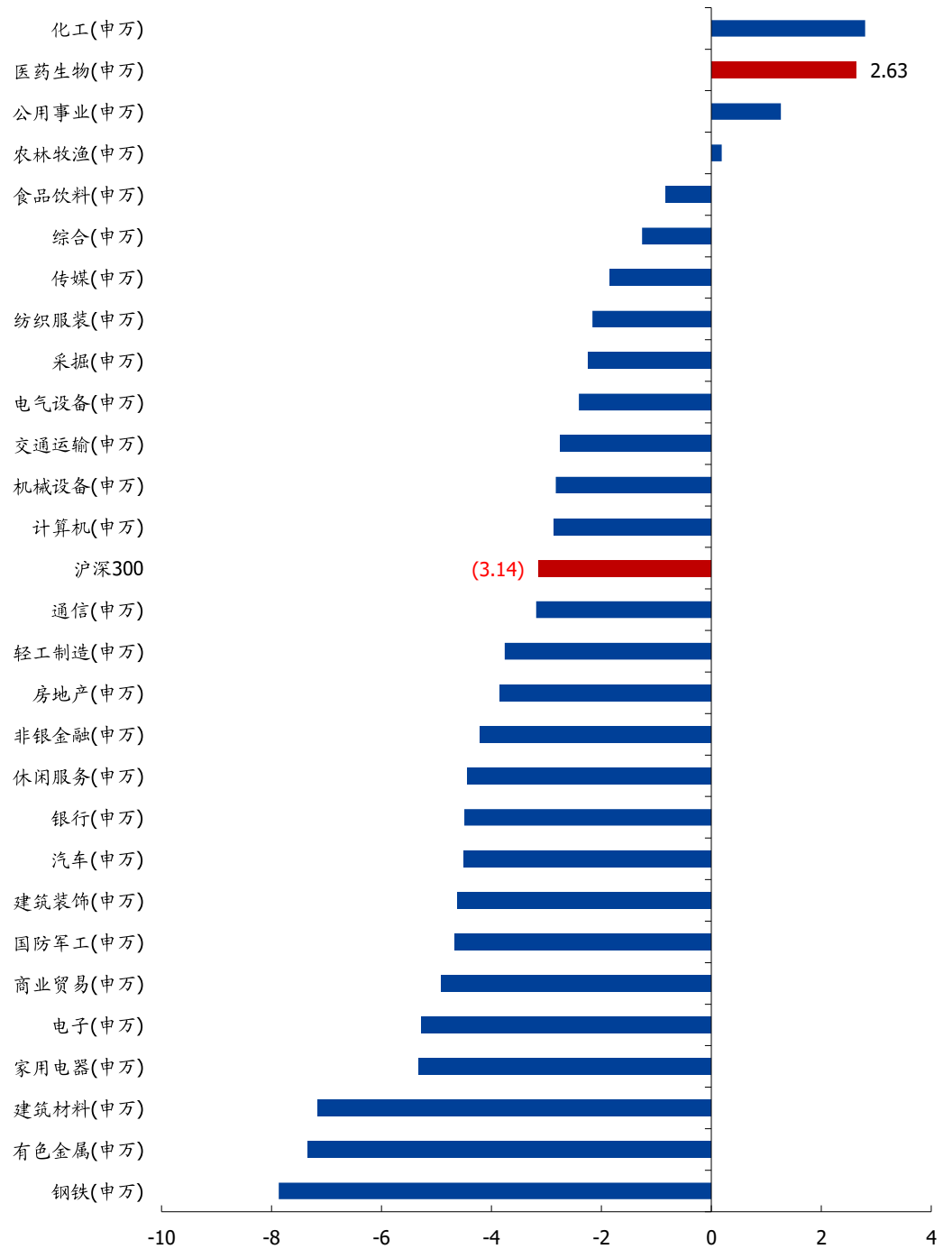
图表 11: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

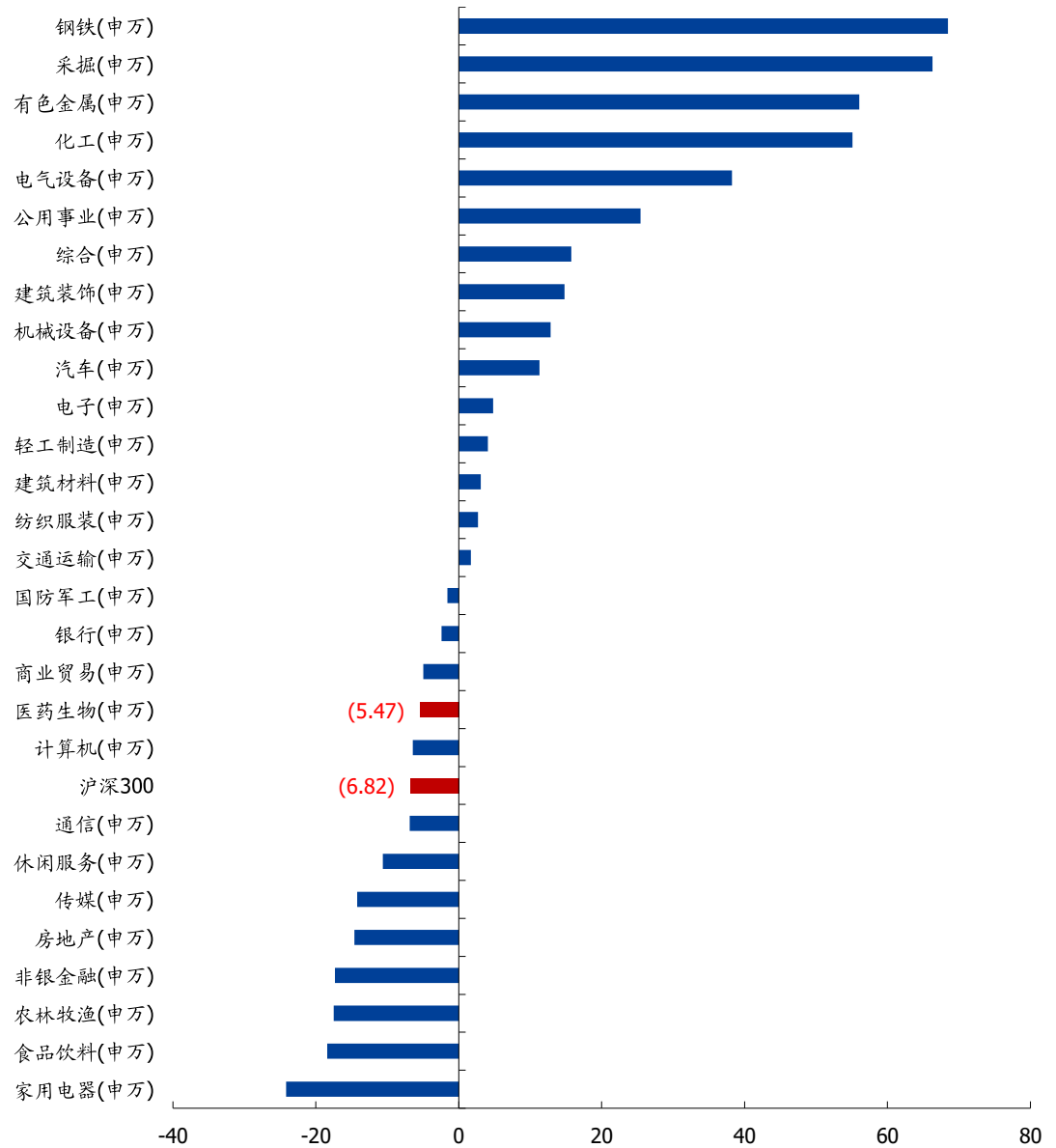
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第2位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第19位。

图表 12: 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

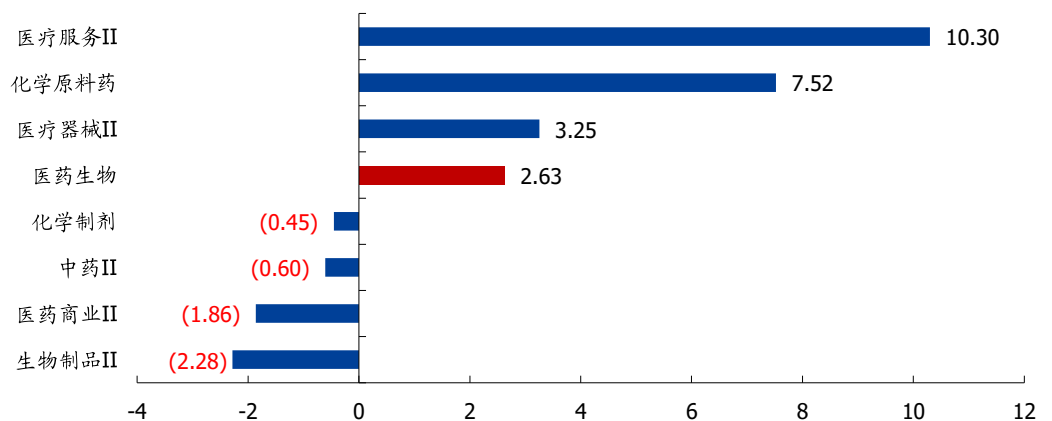
图表 13: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



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疗服务 II, 上涨 10.30%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 2.28%。

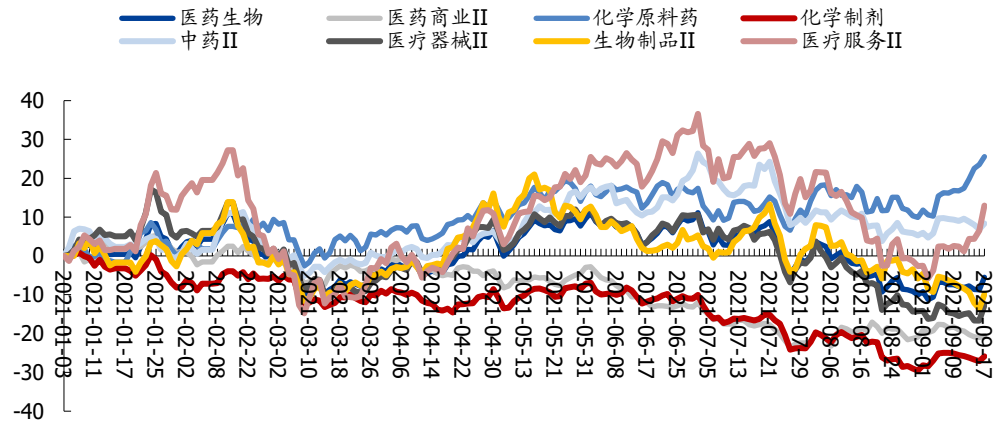
图表 14: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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25.57%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌25.84%。其他子行业中，医疗服务II上涨13.00%，中药II上涨8.32%，生物制品II下跌9.84%，医疗器械II下跌12.71%，医药商业II下跌20.54%。

图表 15: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



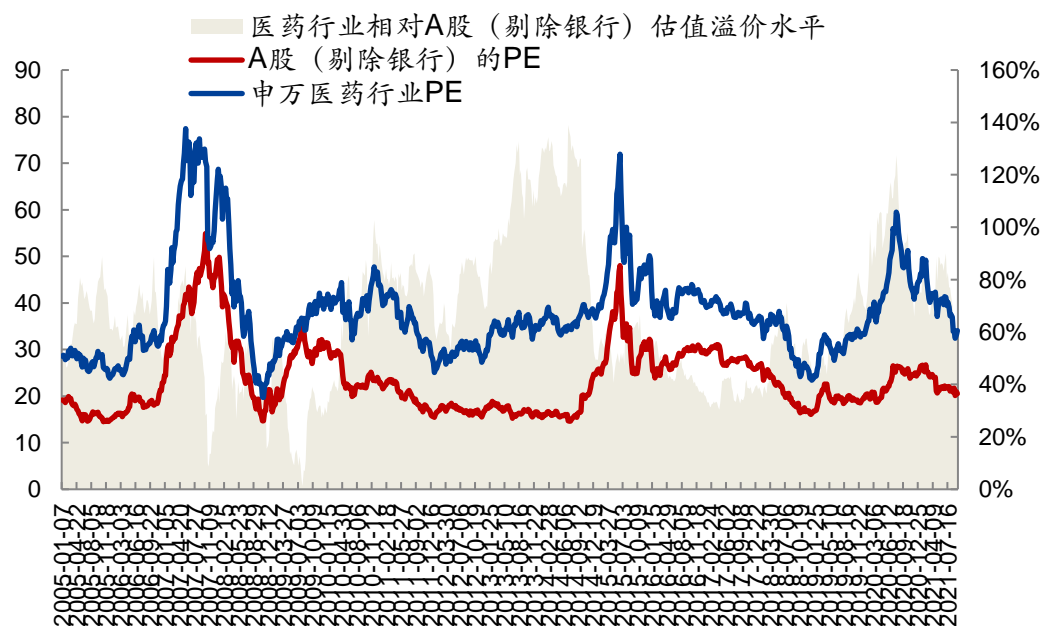
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为34.10X，较上周上升0.90个单位，比2005年以来均值（37.99X）低3.89个单位，本周医药行业整体估值上升。

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66.19%，较上周上升7.72个百分点。溢价率较2005年以来均值（65.28%）上升0.91个百分点，处于相对高位。

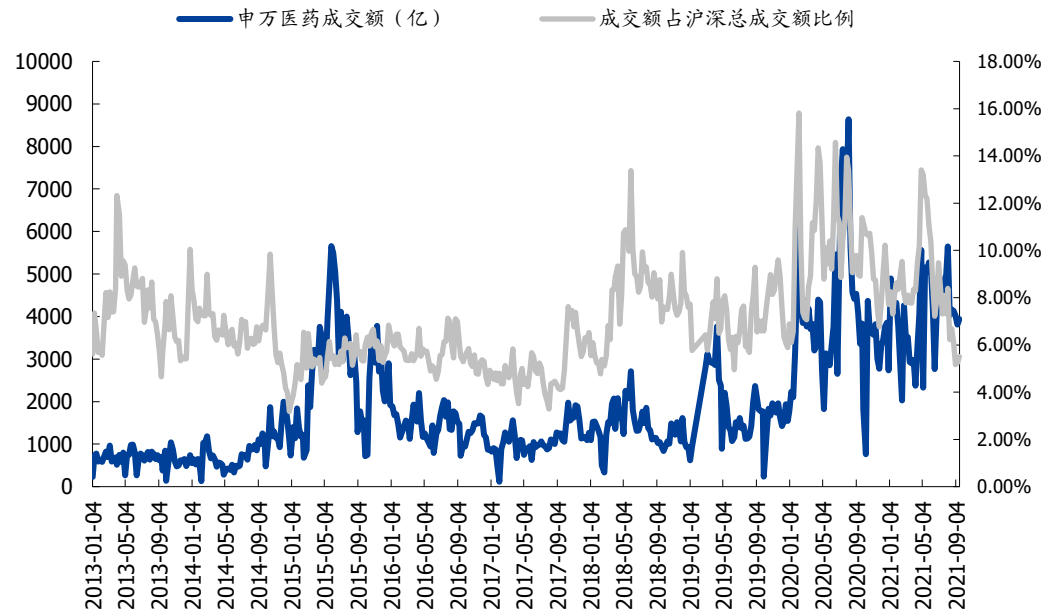
图表 16: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 3938.91 亿元，沪深总成交额为 71526.20 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.51%（2013 年以来成交额均值为 7.06%）。

图表 17: 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、大博医疗、昭衍新药、天宇股份、欧普康视。后 5 的为金城医药、圣湘生物、新华医疗、人福医药、博瑞医药。
滚动月涨跌幅排名前 5 的为延安必康、阳光诺和、富祥药业、东阳光、威尔药业。后 5 的为康希诺-U、康泰医学、万泰生物、圣湘生物、万孚生物。

图表 18: 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	32.74	CXO 板块走强	金城医药	-21.09	股东减持
大博医疗	21.52	人工关节国家集采好于预期	圣湘生物	-11.79	股东借款纠纷股份司法冻结
昭衍新药	20.91	CXO 板块走强	新华医疗	-11.27	无特殊原因
天宇股份	20.80	CXO 板块走强	人福医药	-10.73	无特殊原因
欧普康视	20.66	定向增发通过审核	博瑞医药	-9.53	股东减持
圣达生物	19.99	无特殊原因	广誉远	-9.44	业绩下滑
诚意药业	17.86	产品利巴韦林新冠防治相关	奕瑞科技	-9.16	股东解禁大量减持
普洛药业	17.81	CXO 板块走强	同仁堂	-8.61	无特殊原因
通策医疗	17.76	核心资产反弹	楚天科技	-8.05	无特殊原因
九洲药业	17.24	CXO 板块走强	马应龙	-7.85	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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
延安必康	103.72	锂电池相关	康希诺-U	-47.78	无特殊原因
阳光诺和	79.28	CXO 板块走强; 业绩超预期	康泰医学	-45.36	上半年净利营收双降、高管减持
富祥药业	70.28	布局 CDMO	万泰生物	-35.18	IVD 集采影响
东阳光	69.93	剥离医药资产	圣湘生物	-34.79	股东借款纠纷股份司法冻结
威尔药业	61.97	疫苗佐剂项目投产	万孚生物	-32.89	无特殊原因
太安堂	52.73	辅助生殖&中药	复星医药	-32.74	无特殊原因
亚宝药业	40.14	创新药概念	诺禾致源	-32.33	无特殊原因
*ST 康美	39.68	无特殊原因	博晖创新	-31.07	终止购买上海博森股权
天宇股份	38.41	CXO 板块走强	亚辉龙	-30.71	IVD 集采影响
圣济堂	37.70	无特殊原因	普门科技	-30.46	无特殊原因

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 20: 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 2021E	PE 2022E	
			2021E	2022E	2021E	2022E			
创新服务商	凯莱英	1,005	9.99	13.46	38.3%	34.7%	101	75	
	药明康德	4,500	41.60	55.10	40.5%	32.5%	108	82	
	泰格医药	1,514	20.80	24.30	18.8%	16.9%	73	62	
	昭衍新药	660	4.45	5.88	41.3%	32.0%	148	112	
	康龙化成	1,756	14.50	18.80	23.3%	30.1%	121	93	
	睿智医药	78	1.82	2.20	17.8%	20.9%	43	35	
	药石科技	398	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	75	85	
	艾德生物	166	2.55	3.42	41.2%	34.4%	65	48	
	博腾股份	558	4.59	6.46	41.6%	40.6%	122	86	
	九洲药业	418	6.18	8.15	62.4%	31.9%	68	51	
	美迪西	463	2.34	3.79	81.2%	61.7%	198	122	
	皓元医药	287	1.94	2.74	50.8%	41.3%	148	105	
	诺泰生物	105	1.74	2.48	41.3%	42.2%	60	42	
	药明生物	4,327	27.99	39.40	65.7%	40.8%	155	110	
	创新药 - 传统转型	维亚生物	102	4.07	5.87	-	-	25	17
方达控股		94	0.25	0.38	47.7%	48.6%	378	248	
恒瑞医药		3,004	76.25	94.88	20.5%	24.4%	39	32	
中国生物制药		994	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	13	20	
翰森制药		1,009	36.38	43.25	-	-	28	23	
丽珠集团		370	19.74	23.79	15.1%	20.5%	19	16	
康弘药业		170	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-52	-43	
科伦药业		257	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	20	
复星医药		1,504	45.43	54.65	24.0%	20.3%	33	28	
海思科		185	6.84	8.78	7.4%	28.5%	27	21	
信立泰		311	5.04	6.65	728.6%	31.9%	62	47	
冠昊生物		48	0.74	0.92	58.5%	25.0%	65	52	
创新药 - biotech		贝达药业	390	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	85	64
		信达生物	804	-15.45	-9.13	-	-	-52	-88
		君实生物	323	6.24	1.27	-	-	52	254
	百济神州	2,794	-74.72	-67.44	-	-	-37	-41	
	复宏汉霖-B	114	-6.49	-2.23	-	-	-18	-51	
	再鼎医药 - SB	779	-27.57	-17.32	-	-	-28	-45	
	南新制药	41	1.88	2.81	41.6%	49.3%	22	15	

	荣昌生物-B	417	-2.07	-1.01	-	-	-202	-412
	康方生物-B	289	-10.79	-7.08	-	-	-27	-41
	泽璟制药-U	162	-4.70	-3.70	-	-	-35	-44
	微芯生物	158	0.48	1.10	55.4%	126.9%	326	144
	康宁杰瑞制 药-B	159	-6.64	-6.19	-	-	-24	-26
创新疫苗	智飞生物	2,543	68.51	88.12	107.5%	28.6%	37	29
	沃森生物	1,132	13.41	17.96	33.7%	33.9%	84	63
	康泰生物	774	13.67	22.92	101.3%	67.7%	57	34
	万泰生物	1,160	12.74	17.95	88.2%	40.9%	91	65
	康华生物	153	6.16	8.73	51.0%	41.7%	25	18
	康希诺-U	871	38.82	75.24	-	-	22	12
创新&特色 头部器械耗 材	迈瑞医疗	4,413	81.74	99.67	22.8%	21.9%	54	44
	微创医疗	731	-14.78	-9.65	-	-	-49	-76
	乐普医疗	458	25.30	29.12	40.4%	15.1%	18	16
	威高股份	512	24.77	30.44	22.0%	22.9%	21	17
	心脉医疗	178	3.03	4.13	41.2%	36.3%	59	43
	启明医疗-B	154	-0.94	1.16	-	-	-163	133
	南微医学	276	3.63	5.41	39.1%	49.1%	76	51
	天智航	107	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	452	11.97	16.19	36.7%	35.3%	38	28
	英科医疗	337	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	3
	奥精医疗	95	1.30	1.80	46.6%	37.9%	73	53
	海泰新光	88	1.26	1.64	30.3%	30.4%	70	54
注射剂国际 化	健友股份	374	10.67	14.03	32.3%	31.5%	35	27
	普利制药	200	5.57	7.53	36.8%	35.1%	36	27
口服国际化	华海药业	256	12.49	15.63	34.4%	25.1%	21	16
创新国际化	恒瑞医药	3,004	76.25	94.88	20.5%	24.4%	39	32
	贝达药业	390	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	85	64
	康弘药业	170	9.67	11.72	-	-	18	15
	信达生物	804	-15.45	-9.13	-	-	-52	-88
	百济神州	2,794	-74.72	-67.44	-	-	-37	-41
	再鼎医药 - SB	779	-27.57	-17.32	-	-	-28	-45
品牌中药消 费	东阿阿胶	213	4.73	9.68	639.2%	224.4%	45	22
	片仔癀	2,087	21.51	27.26	28.7%	26.7%	97	77
	云南白药	1,228	56.21	62.78	1.9%	11.7%	22	20
	同仁堂	432	12.01	13.77	13.7%	11.2%	36	31
	华润三九	268	20.16	22.74	13.3%	12.6%	13	12

眼科	爱尔眼科	2,814	23.37	31.14	35.6%	33.2%	120	90
	欧普康视	686	6.16	8.32	38.7%	33.8%	111	83
	爱博医疗	288	1.28	1.78	32.6%	39.1%	225	162
	兴齐眼药	96	1.85	3.22	110.3%	74.1%	52	30
	昊海生科	323	4.95	6.45	115.2%	30.3%	65	50
医美	爱美客	1,207	8.41	12.68	91.3%	50.8%	143	95
	华熙生物	821	8.34	11.60	29.1%	39.1%	98	71
	朗姿股份	128	2.51	3.52	76.9%	40.2%	51	36
儿科相关	我武生物	288	3.51	4.62	26.1%	31.6%	82	62
	长春高新	984	43.64	57.06	43.2%	30.8%	23	17
	安科生物	211	5.43	7.87	51.3%	44.9%	39	27
药店	益丰药房	360	10.06	13.19	30.9%	31.2%	36	27
	老百姓	187	7.82	10.08	25.9%	28.9%	24	19
	一心堂	172	10.04	12.36	27.0%	23.1%	17	14
	大参林	343	13.76	18.10	29.6%	31.5%	25	19
	国药一致	150	16.04	18.31	14.4%	14.1%	9	8
特色专科连锁	爱尔眼科	2,814	23.37	31.14	35.6%	33.2%	120	90
	通策医疗	904	7.11	9.48	44.2%	33.3%	127	95
	锦欣生殖	266	4.51	5.65	21.2%	25.3%	59	47
	海吉亚医疗	307	4.45	6.51	40.8%	46.3%	69	47
	信邦制药	170	2.81	3.58	61.9%	27.4%	60	47
ICL	金城医学	451	17.72	16.31	17.4%	-8.0%	25	28
	迪安诊断	183	11.01	11.51	37.1%	4.6%	17	16
互联网医疗 & 医疗信息 化		298	6.33	8.44	28.9%	33.4%	47	35
	创业慧康	117	5.26	6.95	-	-	22	17
	阿里健康	1,344	7.06	11.58	-	-	191	116
	平安好医生	507	-15.95	-13.60	68.2%	-14.7%	-32	-37
	IVD	安图生物	313	11.31	14.88	51.3%	31.5%	28
	新产业	362	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	183	8.45	10.56	33.3%	24.9%	22	17
	艾德生物	166	2.55	3.42	41.2%	34.4%	65	48
原辅包材	山河药辅	25	1.16	1.51	23.0%	30.6%	22	17
	山东药玻	195	6.92	8.71	22.5%	26.0%	28	22
	浙江医药	179	12.22	15.79	70.4%	29.1%	15	11
	新和成	798	44.27	50.96	24.2%	15.1%	18	16
	司太立	127	4.39	6.28	83.8%	43.1%	29	20
	普洛药业	465	10.82	14.09	32.5%	30.3%	43	33
	仙琚制药	110	6.20	7.69	22.9%	24.1%	18	14
	天宇股份	187	5.75	7.57	-13.8%	31.7%	33	25

	奥翔药业	75	1.56	2.15	79.6%	37.8%	48	35
	博瑞医药	128	2.50	3.78	47.3%	51.2%	51	34
血制品	华兰生物	515	19.43	23.70	20.4%	22.0%	27	22
	博雅生物	165	4.08	5.12	56.7%	25.7%	41	32
	天坛生物	462	7.77	9.64	21.5%	24.1%	60	48
	派林生物	192	4.74	6.63	154.9%	39.8%	41	29
特色专科药	恩华药业	137	9.00	11.00	23.1%	23.0%	15	12
	人福医药	319	15.10	19.30	31.5%	27.8%	21	17
	华润双鹤	123	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	218	10.78	13.04	15.9%	21.0%	20	17
	健康元	235	13.20	15.65	17.8%	18.6%	18	15
	东诚药业	128	5.17	6.53	23.9%	26.3%	25	20
	北陆药业	47	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
	京新药业	76	6.48	7.47	-0.8%	15.3%	12	10
流通	上海医药	557	56.89	63.87	26.5%	12.3%	10	9
	九州通（扣非）	302	22.51	27.40	20.6%	21.7%	13	11
	柳药股份	60	8.06	9.50	13.2%	17.9%	7	6
	国药股份	226	16.46	18.83	19.0%	14.4%	14	12
其他特色	伟思医疗	68	1.87	2.60	30.5%	39.0%	36	26
	华北制药	144	-	-	-	-	-	-
	太极集团	81	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；
- 3) 假设或测算可能存在误差。

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