

# 医药生物

## 新冠情绪扰动误杀的智飞生物是否到了布局时刻？

### 一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌1.98%，位列全行业第20，跑输沪深300指数和创业板指数。本周我们对近期被情绪错杀的智飞生物进行再梳理，在医药资金持续回流龙头反弹的背景下，我们认为公司股价已具有明显性价比，公司基本面够硬，可重点关注。

### 二、近期复盘：

**本周医药收跌，表现不是很好，我们认为原因如下：**第一，和核心资产及共识性景气赛道资产反弹幅度有关，多数已经反弹20-30%维度，弱势市场状态下，持续性必然会出现分歧；第二，个别医疗服务标的业绩预期差、区域种植牙集采政策情绪演绎有关（虽然之前已经有预期）以及北京角膜塑形镜规范政策市场的情绪误读等三个因素为整体调整情绪释放提供了导火索。其实周五我们观察医药各类资产走势，政策情绪误读相关资产表现不好，其他受影响很小，因为前面2-3月的出清，医药整体压力不大。对于板块，我们判断还是不变，考虑宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），我们判断，医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，耐心。

**本周我们有四个重点观察：**第一，医药情绪一直在好转，反映在，低位标的表现较好，稍微结合点催化就是一波。第二，核心资产和景气赛道资产外溢逻辑（从一线到二线）继续个股演绎。第三，部分医疗服务和消费医疗标的受政策预期冲击较大，其实之前都是有预期，就是反弹幅度大了，市场借着理由情绪性反应。第四，散在季报个股行情。

### 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，今明两年要重视个股。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，长期值得乐观。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，今年医药要消化估值，过去几个月碰上了新能源顺周期的牛市吸水效应，碰到了医药政策情绪波动、碰到了市场环境的波动担忧加剧，全年呈现的都是波动状态，失去了前两年的持续走牛态势，但考虑到行业比较，近期医药确实压力相对较小，会有相对收益，底部向上，长期战略眼光看医药，期待医药底部持续走起的表现！**中短期应对策略：**第一，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，医药核心资产很难跌到特别低的估值，但估计也不会一蹴而就地估值修复，注意把握配置节奏。第二，医药大环境变得逐步友善，新方向确立之前，跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产，兼顾个股阶段，结合3季报。第三，个股基调为主。落实到配置方向上：重核心资产节奏、重外需着眼全球的国际竞争优势（CDMO、注射剂出口、部分国际化器械、全球范围内新冠疫苗&治疗性用药产业链）；重进口替代抓高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）；重跌幅找前期悲观预期压制的健康消费升级（消费医疗、医疗服务等）；

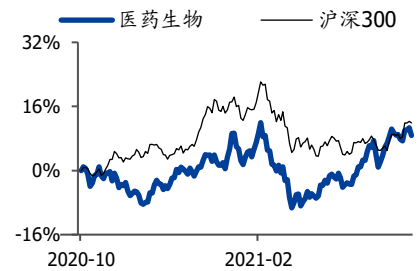
### 3、配置思路：

- (1) **核心资产持续修复：**智飞生物、片仔癀、恒瑞医药、长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科等。
- (2) **着眼全球的国际竞争优势：**（1）差异化CDMO，叠加新冠小分子更好（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）国际化器械：迈瑞医疗；（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（4）科研测序（诺禾致源）；
- (3) **进口替代下的高景气中国制造：**制药装备（东富龙、新华医疗等）。
- (4) **调整较多的消费医疗角度：**（1）眼科：兴齐眼药、昊海生科；（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）疫苗：智飞生物、万泰生物；
- (5) **其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、天智航、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。

**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 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：回眸制药宇宙扩张，疫情时代下寻求超越》2021-10-10
- 2、《医药生物：医药底部向上走到了哪个阶段？继续重点推荐恒瑞、片仔癀》2021-10-10
- 3、《医药生物：从景气度、竞争力、外需逻辑看诺致源投资价值》2021-09-27

## 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 新冠情绪扰动误杀的智飞生物是否到了布局时刻? .....	7
1.3.1 近期下跌的原因: 新冠情绪影响偏重, 优质基本面性价比高! .....	7
1.3.2 公司基本面逻辑够硬, 性价比位置已现, 把握击球点! .....	7
2、本周行业重点事件&政策回顾 .....	9
3、行情回顾与医药热度跟踪 .....	10
3.1 医药行业行情回顾 .....	10
3.2 医药行业热度追踪 .....	13
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	15
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	16
5、风险提示 .....	19

## 图表目录

图表 1: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	10
图表 2: 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(%) .....	10
图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %) .....	11
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %) .....	12
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	13
图表 6: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	13
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行) .....	14
图表 8: 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 .....	14
图表 9: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	15
图表 10: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	15
图表 11: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况 .....	16

## 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 1.98%，位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周我们对近期被情绪错杀的智飞生物进行再梳理，在医药资金持续回流龙头反弹的背景下，我们认为公司股价已具有明显性价比，公司基本面够硬，可重点关注。

#### 近期复盘:

本周医药收跌，表现不是很好，我们认为原因如下：第一，和核心资产及共识性景气赛道资产反弹幅度有关，多数已经反弹 20-30% 维度，弱势市场状态下，持续性必然会出现分歧；第二，个别医疗服务标的业绩预期差、区域种植牙集采政策情绪演绎有关（虽然之前已经有预期）以及北京角膜塑形镜规范政策市场的情绪误读等三个因素为整体调整情绪释放提供了导火索。其实周五我们观察医药各类资产走势，政策情绪误读相关资产表现不好，其他受影响很小，因为前面 2-3 月的出清，医药整体压力不大。对于板块，我们判断还是不变，考虑宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），我们判断，医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，耐心。

本周我们有四个重点观察：第一，医药情绪一直在好转，反映在，低位标的表现较好，稍微结合点催化就是一波。第二，核心资产和景气赛道资产外溢逻辑（从一线到二线）继续个股演绎。第三，部分医疗服务和消费医疗标的受政策预期冲击较大，其实之前都是有预期，就是反弹幅度大了，市场借着理由情绪性反应。第四，散在季报个股行情。

#### 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，今明两年要重视个股。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，长期值得乐观。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，今年医药要消化估值，过去几个月碰上了新能源顺周期的牛市吸水效应、碰到了医药政策情绪波动、碰到了市场环境的波动担忧加剧，全年呈现的都是波动状态，失去了前两年的持续走牛态势，但考虑到行业比较，近期医药确实压力相对较小，会有相对收益，底部向上，长期战略眼光看医药，期待医药底部持续走起的表现！中短期应对策略：第一，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，医药核心资产很难跌到特别低的估值，但估计也不会一蹴而就估值修复，注意把握配置节奏。第二，医药大环境变得逐步友善，新方向确立之前，跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产，兼顾

个股阶段，结合3季报。第三，个股基调为主。落实到配置方向上：重核心资产节奏、重外需着眼全球的国际化竞争优势（CDMO、注射剂出口、部分国际化器械、全球范围内新冠疫苗&治疗性用药产业链）；重进口替代抓高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）；重跌幅找前期悲观预期压制的健康消费升级（消费医疗、医疗服务等）；

### 3、配置思路：

- (1) **核心资产持续修复：**智飞生物、片仔癀、恒瑞医药、长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科等。
- (2) **着眼全球的国际化竞争优势：**(1) 差异化 CDMO，叠加新冠小分子更好（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) 国际化器械：迈瑞医疗；(3) 注射剂出口（健友股份、普利制药）；(4) 科研测序（诺禾致源）；
- (3) **进口替代下的高景气中国制造：**制药装备（东富龙、新华医疗等）。
- (4) **调整较多的消费医疗角度：**(1) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；(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) 疫苗：智飞生物、万泰生物；
- (5) **(5) 其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、天智航、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、百克生物、欧林生物、金迪克等。
- **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**：重点推荐关注诺禾致源、键凯科技、舒泰神、药明巨诺、金斯瑞等。

### （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、司太立等）、创新国际化（恒瑞医药、贝达药业、君实生物、荣昌生物、信达生物、百济神州、康方生物、诺诚健华、基石药业等）、器械国际化（迈瑞医疗、英科医疗、东方生物等）、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、马应龙等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份、昊海生科等；
- **儿科**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。
- **品牌医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、通策医疗、美年健康、国际医学、三星医疗、光正眼科、信邦制药、海吉亚医疗、锦欣生殖等。

### （4）医药高端制造：大国品质，拥有核心制造能力。

- **进口替代&细分龙头**：推荐重点关注迈瑞医疗、开立医疗、鱼跃医疗、威高骨科、大博医疗、万东医疗、伟思医疗、健麾信息等；
- **制药装备**：推荐重点关注东富龙、楚天科技、新华医疗、森松国际、泰林生物等。
- **科研产业链**：推荐重点关注海尔生物、纳微科技、诺禾致源、泰坦科技、阿拉丁、昌红科技、洁特生物、拱东医疗等。

### （5）医药创新模式：变革时代，医药新的长期发展趋势。

- **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;
- **ICL**: 推荐重点关注金城医学、迪安诊断等。

**(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;
- **药店**: 益丰药房、老百姓、一心堂、大参林、国药一致等;
- **大宗原料药**: 新和成、浙江医药等。

### 1.3 新冠情绪扰动误杀的智飞生物是否到了布局时刻？

今年医药板块自7月以来开始出现大幅调整，根本原因是我们一直在跟市场强调的“内忧外患”理论，其中“内忧”即市场对于医药政策大环境偏紧状态下的医保支付政策变革边界混沌且超预期的担忧，而所谓“外患”则是新能源、顺周期等板块持续火热带来对医药板块的抽水效应。而9月3日以来医药出现的反弹也正是医药板块“内忧外患”的边际改善：内忧随着市场对于医药政策的逐渐认知而充分反应；而从外患来看，直接表现为其他行业板块走强时，医药板块的负向反应越来越弱，相反外患板块一旦出现分歧，医药表现则越来越强。

在标的节奏反应上，近期一些核心标的底部反弹已达20-30%，即使部分对于一些有一定逻辑瑕疵或者有一定政策压制的核心标的也已逐渐扩散，当前我们认为可以重点关注股价错杀的智飞生物，近期受默沙东口服药市场情绪影响股价错杀出现回调，同时也标志着新冠的预期消化基本完全，公司未来成长确定性高，基本面够硬，回调后股价已具有明显性价比！

#### 1.3.1 近期下跌的原因：新冠情绪影响偏重，优质基本面性价比高！

事件：近日，全球制药巨头默沙东宣布，该公司正在临床试验中的口服抗新冠病毒药物 molnupiravir 在 III 期研究的中期分析中取得积极结果，受此影响国内疫苗股出现了大幅回调。

首先我们认为，预防用药和治疗药物根本是医疗体系的两个方面，这已经是疫苗老生常谈的问题了。对于公共卫生来说，疫苗是首先的第一道防线，也是最具有价值的一道防线，这不用过多去解释，做好预防远比患病后治疗更合理。从卫生经济学角度看，即使在依从性上会稍好，但口服用药的价格一定是远高于疫苗的，而且对于机体产生的免疫效应远比通过疫苗注射获得的小很多，所以综合价值上看，疫苗仍然是首选。国内疫苗股的回调，同时也是受到海外疫苗股回调的影响，但海外疫苗板块已经处在相对高位的位置，出现一定扰动是正常的，国内已经处于明显回调后，再进行大幅下调，我们认为情绪上的影响偏重，股价反应过激，加之公司基本面够硬，这个时点我们认为可重点关注！

另外，从智飞生物5月份以来的股价，我们可以看出，新冠疫苗加成使得市场对板块赋予了周期属性，但是当成长遇到周期，在国内新冠疫苗降价的背景下，股价出现了下行，同时后续由于医药板块的持续抽水和政策混沌又出现了超跌，加之当前默沙东口服用药数据公布后，股价下跌的进一步释放，当前位置我们认为对于新冠的周期预期基本消化完全，后续新冠的进展将会是超预期的因素，而更应该考虑的是公司优质的基本面，在当前位置以显现明显性价比。

#### 1.3.2 公司基本面逻辑够硬，性价比位置已现，把握击球点！

当前位置我们认为公司股价被市场低估，在情绪错杀后，已具有明显性价比，具有够硬的基本面，比预期好的方面有以下几点，我们建议重点关注，把握击球点：

第一，估值对应明年38X左右，PEG接近1。公司经过回调后，不考虑新冠贡献，当前对应22年仅38X左右（同时公司业绩有超预期可能），增速33%，PEG接近于1，同时结合增长确定性和管线中多个品种，当前位置已具有明显性价比。

第二，自主产品的放量有望超预期。公司上半年自主产品批签发大幅增长，其中AC结合批签发316万支（+115%）、ACYW135批签发401万支（+124%），自主产品呈现大幅增长态势，同时预防性微卡在21年获批后，市场导入工作持续进行，22年有望提高自主产

品增速和占比，内生估值有望持续重塑。

**第三，代理产品九价 HPV 疫苗未来年龄段有望进一步拓宽。**目前国内默沙东九价 HPV 的适龄人群在 16-26 岁，小年龄和大年龄的临床试验已经在推进中，根据 CDE 公布的临床进度，我们预计小年龄组有望在 21-22 年获得上市许可，未来将进一步提高九价 HPV 在国内的市场竞争力和市场空间。

**第四，HPV 上半年表现一般的情况下，下半年有望超预期。**上半年受疫苗批签发和默沙东供货影响，四价 HPV 批签发 305 万支 (-17%)，九价 HPV 批签发 194 万支 (-10%)，后续随着国内新冠接种的覆盖率大幅提升，我们预计 HPV 下半年有望明显好于半年，有望超市场预期。

**第五，研发管线推进进度不变，管线品种未来值得期待。**21 年 23 价肺炎、二倍体狂犬、四价流感、冻干三联苗多个临床三期品种也有望申报生产，公司研发管线兑现有望再提速。22-23 年，15 价肺炎疫苗、四价流脑结合也有望申报生产，其他产品如 EV71 疫苗、四价诺如疫苗、痢疾双价疫苗也将陆续进入临床 III 期，未来几年将会逐渐上市销售，提供持续发展动力。

**第六，新冠海外市场的期权。**在默沙东口服药数据公布后，股价进一步回调，我们认为市场对新冠的预期基本消化完全，但是对于海外市场，我们认为还是可以值得期待的，公司良好的 III 期数据在海外疫苗订单中竞争优势明显，未来在上行周期中有望附加量价齐升逻辑。



## 2、本周行业重点事件&政策回顾

**【事件一】**国家卫健委《国务院深化医药卫生体制改革领导小组关于深入推广福建省三明市经验 深化医药卫生体制改革的实施意见》

<https://t.hk.uy/ajvm>

10月15日，国家卫健委发布《国务院深化医药卫生体制改革领导小组关于深入推广福建省三明市经验 深化医药卫生体制改革的实施意见》，提出深入推广三明医改经验，同时要求试点推动重点改革经验持续深化。意见指出明年底国采品种超300个，年底前DRG、DIP试点开始实际付费。

**【点评】**大范围药品集采是对合理用药的进一步要求和付费形式的转变，切实解决看病难看病贵问题，促进优质医疗资源均衡布局，医药板块结构化调整持续进行，具备临床价值和创新属性的产品将进一步收到青睐。

**【事件二】**湖南省药品监督管理局《湖南省药品监督管理局、湖南省中医药管理局、湖南省卫生健康委员会、湖南省医疗保障局关于加强湖南省中药配方颗粒管理的实施意见》

<https://t.hk.uy/ajvn>

10月13日，湖南省药品监督管理局在官微发布《湖南省药品监督管理局、湖南省中医药管理局、湖南省卫生健康委员会、湖南省医疗保障局关于加强湖南省中药配方颗粒管理的实施意见》，明确中药配方颗粒不得在医疗机构以外销售，并支持将中药配方颗粒纳入省级医保基金支付范围。

**【点评】**湖南此次中药规范实施是国家层面政策的具化。中药配方颗粒迎来巨大市场机会。同时由于门槛提高，短期内很难涌入中药配方颗粒行业。利好现有各省配方颗粒企业。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

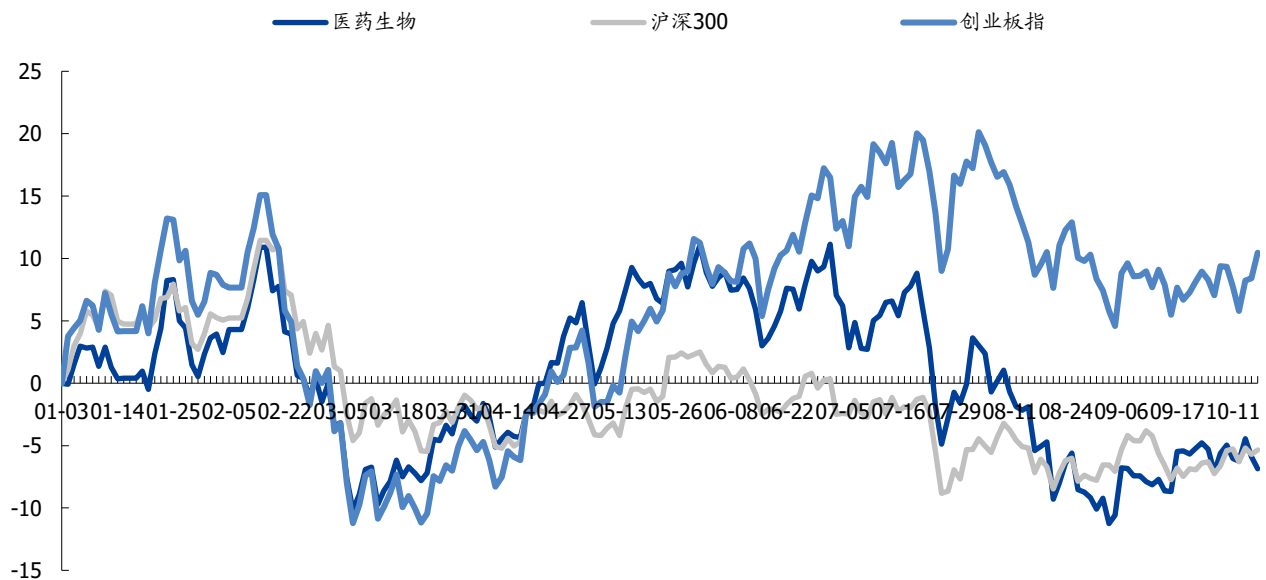
本周申万医药指数下跌**1.98%**，位列全行业第**20**，跑输沪深**300**指数和创业板指数。截止10月15日，申万医药指数11,250.01点，周环比下跌1.98%。沪深300上涨0.04%，创业板指数上涨1.02%，医药跑输沪深300指数2.02个百分点，跑输创业板3.00个百分点。2021年初至今申万医药下跌6.85%，沪深300下跌5.36%，创业板指数上涨10.45%，医药跑输沪深300指数和创业板指数。

图表 1: 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	4,932.11	4,929.94	0.04	1.35	-5.36
创业板指数	3,276.32	3,243.20	1.02	0.98	10.45
医药生物	11,250.01	11,476.76	-1.98	-1.30	-6.85

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

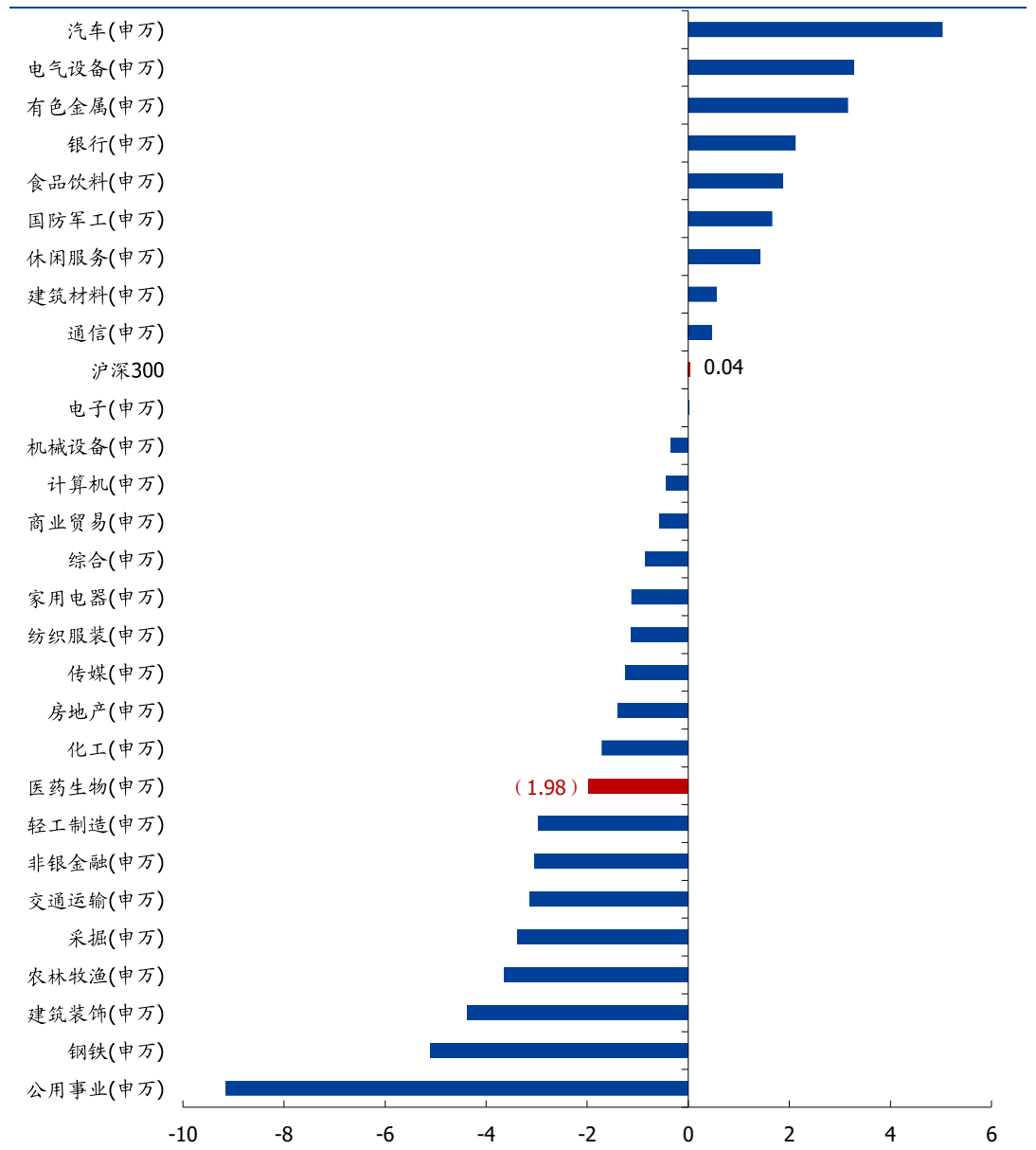
图表 2: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

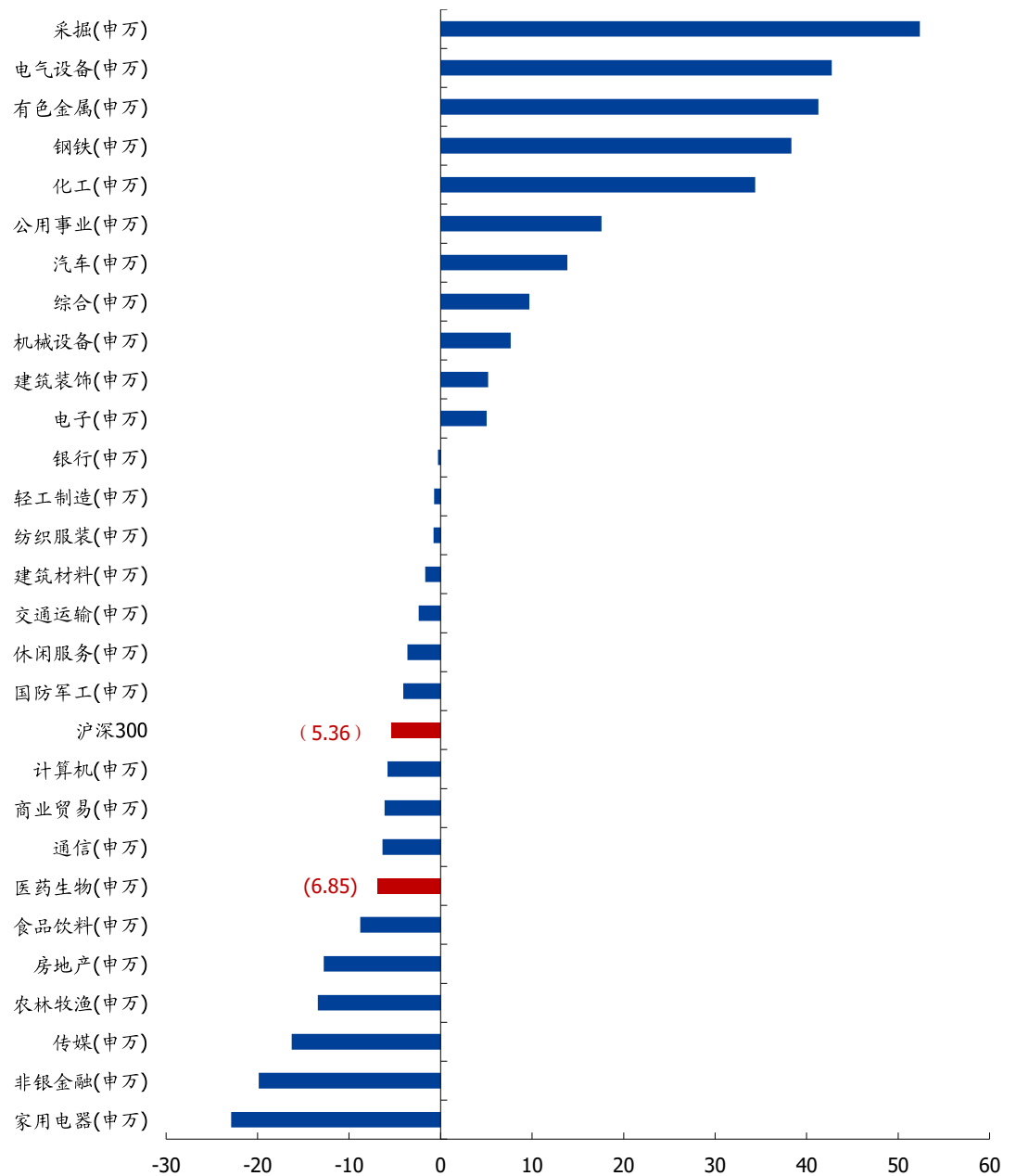
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 20 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 22 位。

图表 3: 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

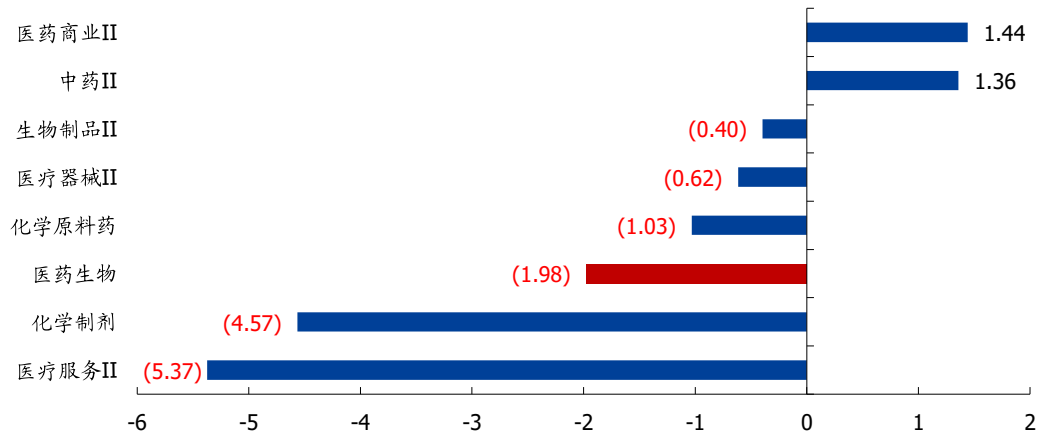
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



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 1.44%; 表现最差的为医疗服务 II, 下跌 5.37%。

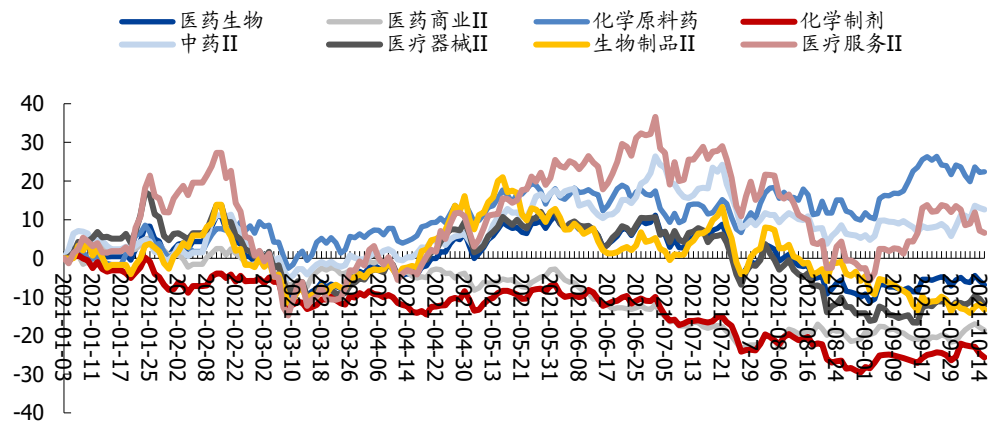
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 22.36%; 表现最差的子行业为化学制剂, 下跌 25.68%。其他子行业中, 医疗服务 II 上涨 6.58%, 中药 II 上涨 12.63%, 医疗器械 II 下跌 12.14%, 生物制品 II 下跌 13.31%, 医药商业 II 下跌 18.60%。

图表 6: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



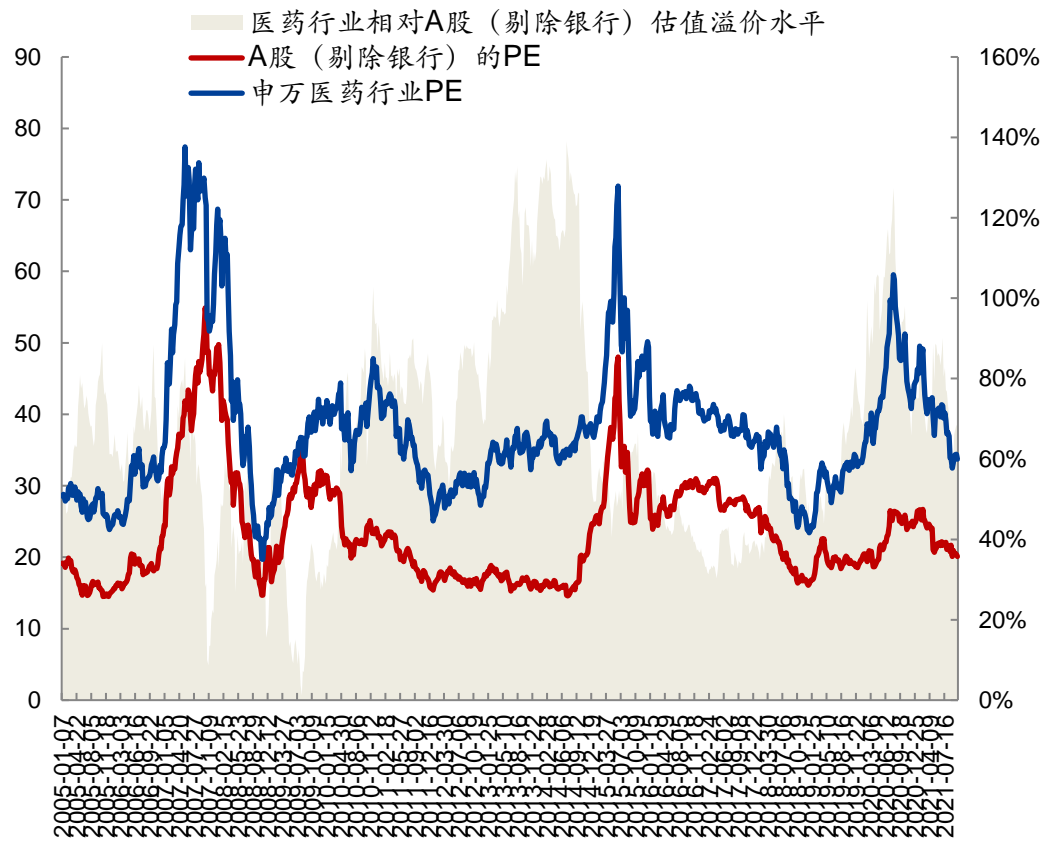
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 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 33.71X, 较上周下降 0.67 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.98X) 低 4.27 个单位, 本周医药行业整体估值略降。

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 67.54%, 较上周下降 1.02 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.29%) 上升 2.25 个百分点, 处于相对高位。

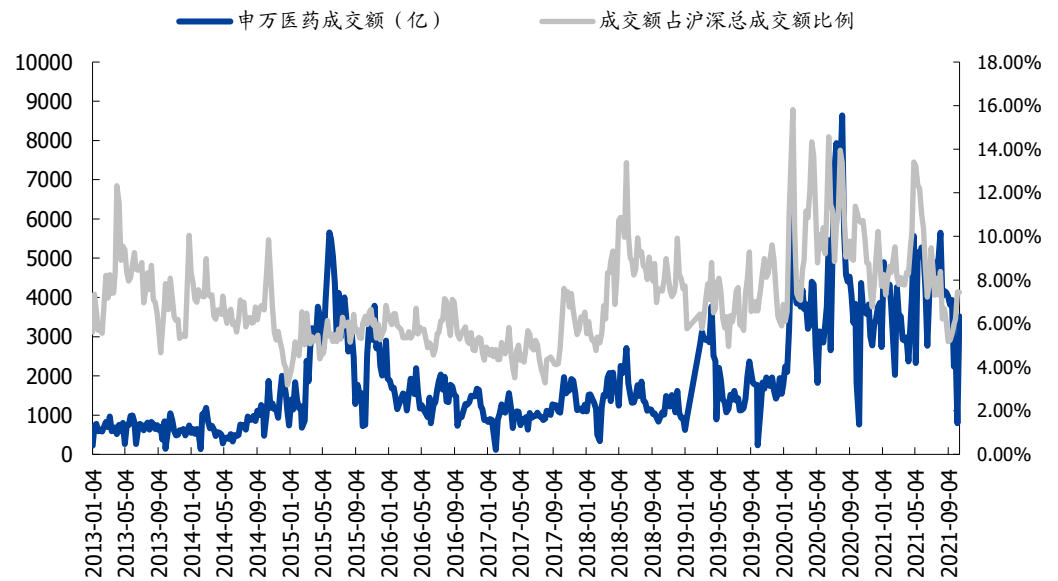
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 3515.40 亿元，沪深总成交额为 47283.40 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.43% (2013 年以来成交额均值为 7.06%)。

图表 8: 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\*ST康美、派林生物、国发股份、嘉应制药、康华生物。后5的为天宇股份、延安必康、通策医疗、欧普康视、奇正藏药。

滚动月涨跌幅排名前5的为阳光诺和、万泰生物、\*ST康美、南微医学、九洲药业。后5的为博晖创新、南华生物、楚天科技、亚宝药业、复星医药。

图表 9: 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
*ST康美	16.20	破产重整	天宇股份	-20.01	新冠相关前期大幅上涨后回调
派林生物	15.28	前三季度净利同比较好	延安必康	-19.56	虚假陈述案败诉
国发股份	14.84	无特殊原因	通策医疗	-19.40	前三季度季度业绩低于预期
嘉应制药	14.52	前三季度净利同比较好	欧普康视	-19.23	北京眼科规范政策情绪扰动
康华生物	12.85	底部低估值个股反弹	奇正藏药	-17.60	第三季度预计亏损
东阿阿胶	11.55	业绩超预期	丰原药业	-16.44	无特殊原因
广誉远	10.88	消费个股底部反弹	诺禾致源	-16.35	无特殊原因
万泰生物	10.75	业绩高增长, 二价 HPV 疫苗通过 WHO PQ 认证	昊海生科	-15.69	无特殊原因
一心堂	10.66	底部低估值个股反弹	富祥药业	-14.56	无特殊原因
博雅生物	10.55	无特殊原因	亚宝药业	-13.55	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 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
阳光诺和	47.47	CRO 个股异动	博晖创新	-24.31	无特殊原因
万泰生物	30.92	核心资产反弹, 二价 HPV 疫苗通过 WHO PQ 认证	南华生物	-22.66	前三季度预计亏损
*ST康美	30.73	破产重整	楚天科技	-21.87	无特殊原因
南微医学	29.02	优质个股底部反弹	亚宝药业	-20.99	股东减持
九洲药业	28.38	新冠小分子+CDMO	复星医药	-20.88	受默沙东口服药影响大幅回调
*ST百花	25.26	中报净利润扭亏	新华医疗	-20.05	无特殊原因
片仔癀	23.38	优质个股底部反弹, 三季报超预期	振东制药	-19.67	无特殊原因
普利制药	22.90	优质个股底部反弹, 优质个股底部反弹, 业绩超预期	沃森生物	-19.35	受默沙东口服药影响大幅回调
爱美客	22.81	三季报业绩高增长	延安必康	-19.11	虚假陈述案败诉
博济医药	22.76	CRO 个股异动	金城医药	-18.70	股东减持

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 11: 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	1,011	9.99	13.46	38.3%	34.7%	101	75
	药明康德	4,295	41.60	55.10	40.5%	32.5%	103	78
	泰格医药	1,454	20.80	24.30	18.8%	16.9%	70	60
	昭衍新药	609	4.45	5.88	41.3%	32.0%	137	104
	康龙化成	1,567	14.50	18.80	23.3%	30.1%	108	83
	药石科技	390	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	73	84
	博腾股份	539	4.90	6.87	41.6%	40.6%	110	78
	九洲药业	456	6.18	8.15	62.4%	31.9%	74	56
	美迪西	421	2.34	3.79	81.2%	61.7%	180	111
	皓元医药	252	1.94	2.74	50.8%	41.3%	130	92
	诺泰生物	118	1.74	2.48	41.3%	42.2%	68	48
	药明生物	3,842	27.99	39.40	65.7%	40.8%	137	98
	方达控股	81	0.25	0.38	47.7%	48.6%	325	214
创新药-传统转型	恒瑞医药	3,202	76.25	94.88	20.5%	24.4%	42	34
	中国生物制药	938	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	12	19
	丽珠集团	361	20.43	24.66	15.1%	20.5%	18	15
	康弘药业	173	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-53	-44
	科伦药业	260	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	20
	信立泰	312	5.04	6.65	728.6%	31.9%	62	47
创新药 - biotech	贝达药业	376	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	82	62
	君实生物	309	6.24	1.27	-	-	50	243
	南新制药	40	1.88	2.81	41.6%	49.3%	21	14
注射剂国际化	健友股份	434	10.67	14.03	32.3%	31.5%	41	31
	普利制药	210	5.57	7.53	36.8%	35.1%	38	28
创新国际化	恒瑞医药	3,202	76.25	94.88	20.5%	24.4%	42	34
	贝达药业	376	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	82	62
眼科	爱尔眼科	2,547	23.37	31.14	35.6%	33.2%	109	82
	爱博医疗	273	1.62	2.41	67.8%	48.8%	169	113
	兴齐眼药	97	1.91	3.27	110.3%	74.1%	51	30
	昊海生科	285	4.99	6.74	115.2%	30.3%	57	42
儿科相关	我武生物	296	3.51	4.62	26.1%	31.6%	84	64
	长春高新	1,166	43.64	57.06	43.2%	30.8%	27	20
	安科生物	205	5.43	7.87	51.3%	44.9%	38	26



药店	益丰药房	376	10.06	13.19	30.9%	31.2%	37	29	
	老百姓	209	7.82	10.08	25.9%	28.9%	27	21	
	大参林	365	13.76	18.10	29.6%	31.5%	26	20	
特色专科连锁	爱尔眼科	2,547	23.37	31.14	35.6%	33.2%	109	82	
	通策医疗	791	7.11	9.48	44.2%	33.3%	111	83	
	信邦制药	148	2.81	3.58	61.9%	27.4%	53	41	
特色专科药	司太立	132	4.39	6.28	83.8%	43.1%	30	21	
	仙琚制药	106	6.20	7.69	22.9%	24.1%	17	14	
	博瑞医药	130	2.50	3.78	47.3%	51.2%	52	34	
	恩华药业	149	9.00	11.00	23.1%	23.0%	17	14	
	通化东宝	226	10.78	13.04	15.9%	21.0%	21	17	
	健康元	217	13.20	15.65	17.8%	18.6%	16	14	
	东诚药业	112	5.17	6.53	23.9%	26.3%	22	17	
	其他特色	伟思医疗	68	1.87	2.60	30.5%	39.0%	36	26
		睿智医药	81	1.50	2.00	17.8%	20.9%	54	40
		艾德生物	175	2.54	3.43	41.0%	35.0%	69	51
维亚生物		99	2.88	4.64	-	-	34	21	
翰森制药		1,007	30.10	35.70	-	-	33	28	
复星医药		1,292	45.43	54.65	24.0%	20.3%	28	24	
海思科		185	5.27	7.06	-17.2%	34.0%	35	26	
冠昊生物		47	0.74	0.92	58.5%	25.0%	63	50	
信达生物		927	-12.84	-7.82	-	-	-72	-119	
百济神州		2,145	-11.58	-11.02	-	-	-185	-195	
复宏汉霖-B	114	-6.49	-2.26	-	-	-18	-50		
再鼎医药-SB	632	-4.09	-2.84	-	-	-154	-222		
荣昌生物-B	414	-1.30	-1.75	-	-	-319	-236		
康方生物-B	305	-9.24	-6.12	-	-	-33	-50		
泽璟制药-U	156	-4.77	-3.77	-	-	-33	-41		
微芯生物	162	0.39	0.90	24.0%	132.5%	421	181		
康宁杰瑞制药-B	131	-6.51	-6.10	-	-	-20	-21		
创新疫苗	智飞生物	2,346	47.01	62.29	42.4%	32.5%	50	38	
	沃森生物	918	13.41	17.96	33.7%	33.9%	68	51	
	康泰生物	735	14.11	23.50	107.7%	66.6%	52	31	
	万泰生物	1,472	12.87	17.96	90.1%	39.5%	114	82	
	康华生物	173	6.16	8.73	51.0%	41.7%	28	20	
	康希诺-U	735	34.92	64.99	-	-	21	11	
创新&特色 头部器械耗材	迈瑞医疗	4,596	82.12	100.17	22.8%	21.9%	56	46	
	微创医疗	622	-1.85	-1.26	-	-	-336	-493	

	乐普医疗	476	25.59	29.05	40.4%	15.1%	19	16
	心脉医疗	177	3.05	4.14	42.1%	35.9%	58	43
	启明医疗-B	152	-1.06	0.96	-	-	-144	159
	南微医学	352	3.62	5.39	38.7%	49.0%	97	65
	天智航	103	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	441	11.98	16.20	36.9%	35.2%	37	27
口服国际化	华海药业	262	12.35	15.68	32.8%	27.0%	21	17
	康弘药业	173	8.32	10.08	-	-	21	17
	信达生物	927	-12.84	-7.82	-	-	-72	-119
	百济神州	2,145	-11.58	-11.02	-	-	-185	-195
	再鼎医药-SB	632	-4.09	-2.84	-	-	-154	-222
品牌中药消费	东阿阿胶	259	5.00	9.72	639.2%	224.4%	52	27
	同仁堂	461	12.01	13.77	13.7%	11.2%	38	33
	华润三九	280	20.16	22.74	13.3%	12.6%	14	12
	欧普康视	555	6.16	8.32	38.7%	33.8%	90	67
医美	爱美客	1,426	8.67	13.09	97.0%	51.1%	165	109
	华熙生物	882	8.37	11.73	29.6%	40.1%	105	75
	朗姿股份	164	2.49	3.50	75.0%	41.0%	66	47
ICL	金域医学	481	17.72	16.31	17.4%	-8.0%	27	29
	迪安诊断	186	11.36	11.77	41.4%	3.6%	16	16
互联网医疗 & 医疗信息化	卫宁健康	304	6.33	8.44	28.9%	33.4%	48	36
	创业慧康	128	4.62	6.11	-	-	28	21
	阿里健康	1,188	6.01	10.67	-	-	198	111
	平安好医生	492	-15.95	-13.60	68.2%	-14.7%	-31	-36
IVD	安图生物	302	11.31	14.88	51.3%	31.5%	27	20
	新产业	377	11.17	15.84	18.9%	41.8%	34	24
	迈克生物	161	10.06	12.39	26.7%	23.2%	16	13
	万孚生物	180	8.49	10.63	33.9%	25.1%	21	17
	艾德生物	175	2.54	3.43	41.0%	35.0%	69	51
原辅包材	山河药辅	25	1.12	1.51	19.2%	34.8%	23	17
	山东药玻	177	6.92	8.71	22.5%	26.0%	26	20
	浙江医药	154	12.18	14.53	69.8%	19.3%	13	11
	新和成	662	44.50	51.45	24.9%	15.6%	15	13
	普洛药业	461	10.79	14.00	32.1%	29.7%	43	33
	天宇股份	150	5.32	7.36	-20.2%	38.3%	28	20
	奥翔药业	76	1.56	2.15	79.6%	37.8%	49	35
血制品	华兰生物	544	19.09	23.23	18.4%	21.7%	28	23
	博雅生物	167	4.08	5.12	56.7%	25.7%	41	33
	天坛生物	462	7.77	9.64	21.5%	24.1%	60	48

	派林生物	227	5.24	7.36	181.8%	40.5%	43	31
流通	上海医药	538	56.89	63.87	26.5%	12.3%	9	8
	柳药股份	61	7.72	9.06	8.5%	17.3%	8	7
	国药股份	224	16.46	18.83	19.0%	14.4%	14	12
	华北制药	144	-	-	-	-	-	-
	太极集团	85	2.32	5.11	251.7%	120.1%	36	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、美迪西、皓元医药、诺泰生物、药明生物、方达控股、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、威高股份、英科医疗、奥精医疗、海泰新光、健友股份、普利制药、恒瑞医药、贝达药业、片仔癀、云南白药、爱尔眼科、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、爱尔眼科、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、东诚药业、九州通(扣非)、伟思医疗、派林生物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