

# 医药生物

## 疫情后复苏反弹叠加科研板块高景气度，重视诺禾致源的投资价值

### 一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨 2.25%，位列全行业第 4，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周报，我们探讨了诺禾致源的投资价值，疫情后业绩复苏反弹叠加科研板块景气度高，公司投资价值凸显。

### 二、近期复盘：

**本周医药是倒V字的一周，周维度整体不错，我们认为原因如下：**周一周二的上涨应该是医药底部向上趋势的强延续，后面三天的调整有几个原因：第一，医药指数 7 个交易日上涨 7%+，急涨之后有调整诉求。第二，高景气赛道和核心资产其实反弹不多，导致市场对医药反弹信心不足，加上凯莱英大订单催化后 CXO 板块走势不强，市场担心医药行情的持续性。第三，四川部分口腔产品集采影响部分核心赛道标的的走势进而带动负面情绪。本周因为新股诺唯赞的强势表现，带动了科研服务尤其是生物试剂相关标的的表现，这个板块因为高景气高增速无政策担忧，阶段性容易给出高估值，可以顺着这个板块找找优质标的，另外医药内主线主题不强，好的次新也是容易表现，这也是一个原因。其他涨的好的标的，其实主线不强，均为自下而上的个股。本周分歧是医药表现持续性的问题，市值小的股票涨幅好于大的股票，持续性到底行不行？我们换个思路想，医药基本面没有大变化的情况下，调整原因更多来自于市场因素，这段时间我们陆续看到了 3 个出清（行业负面情绪出清、大部分标的交易结构出清、大部分标的估值出清），在高景气赛道核心资产上面市场还是有担忧没有完全出清，但慢慢也差不多了，本周当原料药反垄断政策出来之后，市场担心医药会有比较大的负向反应，但实际上未有较大波动，说明在医药上市场情绪稳定偏好。本周总体来看，符合“弱化赛道要求的三脱两低一变”特征（弱化基本面质地要求、政策负向脱敏、疫情加持脱敏、集中筹码脱敏、股价低位、估值低位、兑现度要求不高的变化）的品种表现抢眼，这体现了市场对医药信心不足的同时也体现出了配置的意愿提升，这是好的开始，大观点没变化，医药进入长期配置区间，底部耐心向上，2022 年上半年，背靠赛道而非依赖赛道的自下而上的选股策略应该是主基调。

### 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“估值消化状态下的个股性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。面对医药短期弱势，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。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前列的大概率是医药（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 4+X 战略思路是不变的：医药科技升级、医药消费升级、医药制造升级、医药模式升级等。

**2、中短期来看：**今年医药主基调就是消化估值，与其他行业板块对比不占优势以及政策带来的预期干扰是表现原因，但是在其影响状态下，今年医药很难像前几年一样气势如虹，在主基调的情况下，部分超跌个股或存在阶段性布局机会，同时预期收益率可能需要适当降低。接下来，如果认为现在的医药就是极度悲观的底部，未来布局医药怎么办？当然大家很关注具备持续优秀表现的赛道性机会，但是现阶段市场环境下较难实现，基本面优秀的个股筹码集中度、预期相对充分，除非医药行业水位系统性上升，否则，也只是高位震荡。这个时候其实有两个思路：当然大的原则还是要规避政策，或者说规避政策预期差，进而：第一，低位资产，这个思路偏向自下而上的个股选择，对于前期关注度与配置力度相对较小，估值不在高位的标的，只要公司有边际向好变化，就可能存在阶段性布局机会，基本面因素的考量相对弱化。第二，就是一定要重视跌的多的、辨识度高的龙头白马核心资产，有分歧不怕，这也是全行业配置基金来医药第一个识别的重点，之前迈瑞、爱尔等资产涨就是这个逻辑，但是把握反弹节奏、同时也要慎重考虑反弹幅度、估值及政策预期差的博弈，因为在独特的市场环境下，这几个要素转换特别快，但是在这个时候，还有一些底部龙头白马核心资产，如智飞、恒瑞等标的，一年维度来看具备良好的布局时点。当下自下而上为上策。

### 3、配置思路：

**（1）核心资产持续修复及低位变化：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科等。低位变化（健民集团、东诚药业、派林生物等）。

**（2）国际化竞争优势：**（1）注射剂出口（健友股份、普利制药）（2）差异化 CDMO（博腾股份、九洲药业、凯莱英、药明康德、康龙化成、药石科技、美迪西）（3）科研测序（诺禾致源）；

**（3）进口替代下的高景气中国制造：**生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）。设备自动化（健麾信息）。

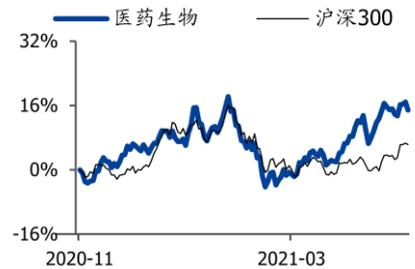
**（4）中长期看好消费医疗角度：**（1）疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；（2）眼科：兴齐眼药、昊海生科；（3）医疗服务：三星医疗、国际医学、通策医疗、盈康生命、信邦制药；

**（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、昭衍生物、博瑞医药、君实生物、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、康武生物、乐普医疗、九州通、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

研究助理 杨芳

邮箱：yangfang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：解码偏头痛蓝海市场，探究百年疗法革新历程》2021-11-14
- 2、《医药生物：底部回归，医药进入再平衡新阶段，弱化工赛道重视个股策略》2021-11-14
- 3、《医药生物：如何理解低位拐点变化中核医学龙头东诚药业的长期价值》2021-11-07

## 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 疫情后复苏反弹叠加科研板块高景气度，重视诺禾致源的投资价值	7
1.3.1 行业：多因素驱动测序行业持续高景气，快速扩容	7
1.3.2 公司：规模效应+行业 know-how 沉淀+自动化助力降本增效，强者恒强	8
1.3.3 催化：疫情后复苏反弹+科研板块上市潮带动认知度和估值提升	9
2、本周行业重点事件&政策回顾	10
3、行情回顾与医药热度跟踪	12
3.1 医药行业行情回顾	12
3.2 医药行业热度追踪	15
3.3 医药板块个股行情回顾	17
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	18
5、风险提示	21

## 图表目录

图表 1: 2018-2023 全球基因测序市场 CAGR 为 18%	7
图表 2: 2018-2023 全球基因测序服务市场 CAGR 为 20.4%	7
图表 3: 2017-2022 中国基因测序市场 CAGR 为 19%	7
图表 4: 2017-2022 中国基因测序服务市场 CAGR 为 24.4%	7
图表 5: 2020 年全球基因测序市场下游应用分布占比 (%)	9
图表 6: 2015-2020 年诺禾致源海外收入占比持续提升 (%)	9
图表 7: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	12
图表 8: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	12
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	13
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)	14
图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	15
图表 12: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	15
图表 13: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	16
图表 14: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	16
图表 15: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	17
图表 16: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	17
图表 17: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	18

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

#### 本周回顾与周专题:

本周申万医药指数上涨 2.25%，位列全行业第 4，跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周报，我们探讨了诺禾致源的投资价值，疫情后业绩复苏反弹叠加科研板块景气度高，公司投资价值凸显。

#### 近期复盘:

本周医药是倒 V 字的一周，周维度整体不错，我们认为原因如下：周一周二的上涨应该是医药底部向上趋势的强延续，后面三天的调整有几个原因：第一，医药指数 7 个交易日上涨 7%+，急涨之后有调整诉求。第二，高景气赛道和核心资产其实反弹不多，导致市场对医药反弹信心不足，加上凯莱英大订单催化后 CXO 板块走势不强，市场担心医药行情的持续性。第三，四川部分口腔产品集采影响部分核心赛道标的的走势进而带动负面情绪。本周因为新股诺唯赞的强势表现，带动了科研服务尤其是生物试剂相关标的的表现，这个板块因为高景气高增速无政策担忧，阶段性容易给出高估值，可以顺着这个板块找找优质标的，另外医药内主线主题不强，好的次新也是容易表现，这也是一个原因。其他涨的好的标的，其实主线不强，均为自下而上的个股。

本周分歧是医药表现持续性的问题，市值小的股票涨幅好于大的股票，持续性到底行不行？我们换个思路想，医药基本面没有大变化的情况下，调整原因更多来自于市场因素，这段时间我们陆续看到了 3 个出清（行业负向情绪出清、大部分标的的交易结构出清、大部分标的的估值出清），在高景气赛道核心资产上面市场还是有担忧没有完全出清，但慢慢也差不多了，本周当原料药反垄断政策出来之后，市场担心医药会有比较大的负向反应，但实际未有较大波动，说明在医药上市场情绪稳定偏好。本周总体来看，符合“弱化赛道要求的三脱两低一变”特征（弱化基本面质地要求、政策负向脱敏、疫情加持脱敏、集中筹码脱敏、股价低位、估值低位、兑现度要求不高的变化）的品种表现抢眼，这体现了市场对医药信心不足的同时也体现出了配置的意愿提升，这是好的开始，大观点没变化，医药进入长期配置区间，底部耐心向上，2022 年上半年，背靠赛道而非依赖赛道的自下而上的选股策略应该是主基调。

#### 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“估值消化状态下的个股性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。面对医药短期弱势，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。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前列的概率是医药（老龄化加剧刚需医药扩容、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 4+X 战略思路是不变的：医药科技升级、医药消费升级、医药制造升级、医药模式升级等。

**2、中短期来看：**今年医药主基调就是消化估值，与其他行业板块对比不占优势以及政策带来的预期干扰是表观原因，但是在其影响状态下，今年医药很难像前几年一样气势如虹，在主基调的情况下，部分超跌个股或存在阶段性布局机会，同时预期收益率可能需要适当降低。接下来，如果认为现在的医药就是极度悲观的底部，未来布局医药怎么办？当然大家很关注具备持续优秀表现的赛道性机会，但是现阶段市场环境下较难实现，基本面优秀的个股筹码集中度高、预期相对充分，除非医药行业水位系统性上升，否则，也只是高位震荡。这个时候其实有两个思路：当然大的原则还是要规避政策，或者说规避政策预期差，进而：第一，低位资产，这个思路偏向自下而上的个股选择，对于前期关注度与配置力度相对较小，估值不在高位的标的，只要公司有边际向好变化，就可能存在阶段性布局机会，基本面因素的考量相对弱化。第二，就是一定要重视跌的多的、辨识度高的龙头白马核心资产，有分歧不怕，这也是全行业配置基金来医药第一个识别的重点，之前迈瑞、爱尔等资产涨就是这个逻辑，但是把握反弹节奏、同时也要慎重考虑反弹幅度、估值及政策预期差的博弈，因为在独特的市场环境下，这几个要素转换特别快，但是在这个时候，还有一些底部龙头白马核心资产，如智飞、恒瑞等标的，一年维度来看具备良好的布局时点。当下自下而上为上策。

### **3、配置思路：**

- (1) **核心资产持续修复及低位变化：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科等。低位变化（健民集团、东诚药业、派林生物等）。
- (2) **国际化竞争优势：**(1) 注射剂出口（健友股份、普利制药）(2) 差异化 CDMO（博腾股份、九洲药业、凯莱英、药明康德、康龙化成、药石科技、美迪西）(3) 科研测序（诺禾致源）；
- (3) **进口替代下的高景气中国制造：**生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）。设备自动化（健麾信息）。
- (4) **中长期看好消费医疗角度：**(1) 疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；(2) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；(3) 医疗服务：三星医疗、国际医学、通策医疗、盈康生命、信邦制药。
- (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、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、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、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、浩特生物、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):**

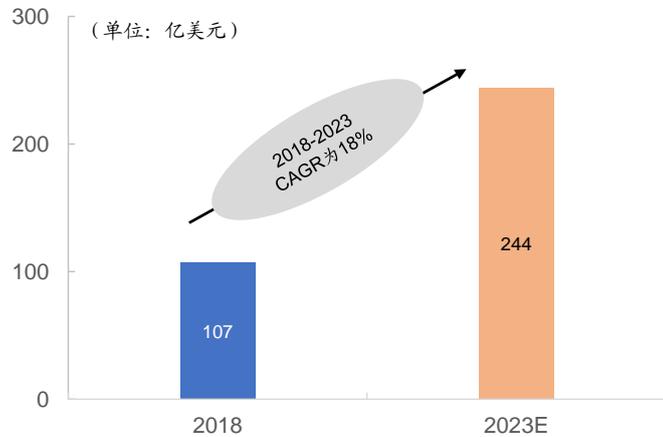
- **IVD**: 新产业、安图生物、迈克生物、万孚生物、艾德生物等;
- **原辅包材**: 山河药辅、山东药玻、浙江医药、新和成、司太立、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、奥翔药业、博瑞医药等;
- **血制品**: 华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等;
- **特色专科药**: 恩华药业、人福医药、华润双鹤、通化东宝、健康元、东诚药业、北陆药业、京新药业等;
- **流通**: 上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等;
- **药店**: 益丰药房、老百姓、一心堂、大参林、国药一致等;
- **大宗原料药**: 新和成、浙江医药等。

### 1.3 疫情后复苏反弹叠加科研板块高景气度，重视诺禾致源的投资价值

#### 1.3.1 行业：多因素驱动测序行业持续高景气，快速扩容

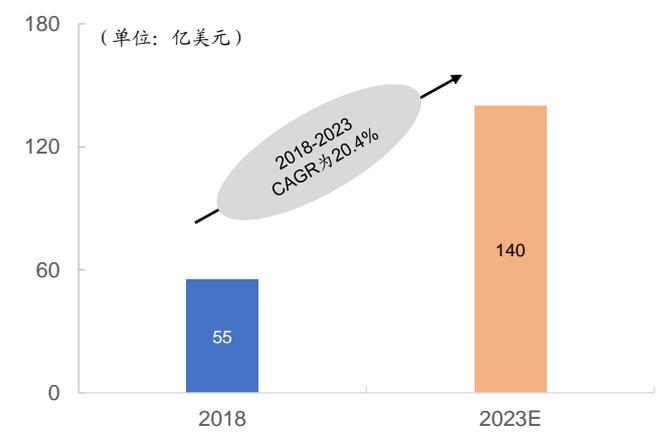
**观点 1：** 中游测序服务是产业链增速最快、占据最大测序市场的环节，数据分析是掣肘基因测序行业发展的关键，抢先布局数据分析平台的企业有望在竞争中赢得先机。

图表 1：2018-2023 全球基因测序市场 CAGR 为 18%



资料来源：BCC Research，国盛证券研究所

图表 2：2018-2023 全球基因测序服务市场 CAGR 为 20.4%



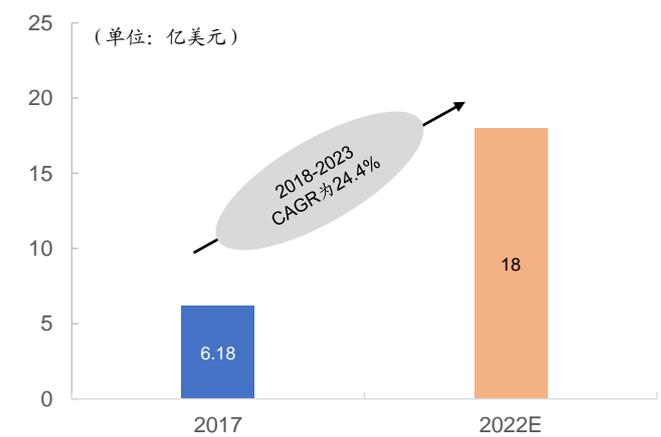
资料来源：BCC Research，国盛证券研究所

图表 3：2017-2022 中国基因测序市场 CAGR 为 19%



资料来源：BCC Research，国盛证券研究所

图表 4：2017-2022 中国基因测序服务市场 CAGR 为 24.4%



资料来源：BCC Research，国盛证券研究所

#### 观点 2：技术+政策+资本多元驱动，基因测序行业快速扩容

技术发展是基因测序行业的首要驱动力，技术进步带动基因测序成本大幅下降，进一步释放市场需求潜力。测序技术不断更新迭代推动基因测序设备在通量、准确度和成本等方面持续改进，技术创新直接影响产品进入市场的成本，加速基因测序产品应用的推广和普及。目前市场上测序产品价格数千至上万元不等，测序价格的下降推动市场需求释放进入快车道。

政府鼓励和支持以基因测序为基础的精准医疗，行业迎来政策红利。同时，政策引导产业发展，临床级产品监管逐步规范化。

资本助力基因测序产业扩张，加码企业快速发展。基因检测市场投资热度持续攀升，VC、PE 机构的资金注入为基因检测企业提供更多资本打磨企业的产品和商业模式，助推行业高速发展。

### 1.3.2 公司：规模效应+行业 know-how 沉淀+自动化助力降本增效，强者恒强

**观点 1：诺禾致源是科研级基因测序服务领域龙头，市场竞争力突出。**

经测算，诺禾致源占据国内科研级基因测序约 30%、海外科研级基因测序约 2%-3% 市场份额，且随着基因测序集中化外包趋势加强，诺禾致源海内外市场份额有望持续提升。根据 BCC 数据统计，2019 年中国/全球基因测序规模分别为 9.56/66.22 亿美元，假设科研级基因测序约占全部基因测序市场份额的 50%，汇率取 6.899。考虑到 2020 年因为疫情公司销售数据存在偏差，以 2019 年数据为例，诺禾致源国内/海内外实现收入 10.65/15.35 亿元，假设其中 80% 为科研测序服务收入，我们粗略估算 2019 年诺禾致源约占国内科研级基因测序服务市场 30% 左右份额，约占海外科研测序服务市场 2%-3% 市场份额。

**观点 2：得益于诺禾致源深耕科研级基因测序十余载，积累了从样本前处理到下机生信分析的行业 know-how 技术体系，是基因测序服务产业链中游的核心供应商，扮演着“行业基础设施”的角色。**

在样本前处理环节，诺禾致源自主开发了一系列 DNA 提取和建库的方法，缩短交付周期、拓宽测序技术的应用范围。基因测序操作环节多且涉及各种各样复杂的样本，可能涉及百余种不同的操作步骤，各环节的温度控制、操作次数等对于不同类型的样本有不同的组合要求，且主要均为经验值，复杂工艺 know-how 的积累是推动更好的稳定性、更快服务的关键。

在生信分析环节，诺禾致源建立了高通量、高性能的计算平台和数据中心，通过长时间、大量项目经验积累的数据分析与解读能力筑高公司竞争护城河。随着未来二代测序产生的数据越来越多，公司在生物信息学方面的优势将进一步被放大。截止 2021 年 7 月，诺禾致源与项目伙伴合作发表 SCI 文章 670 余篇，累积影响因子大于 4930；目前已取得软件著作权 225 项，专利 37 项；同时，公司拥有超过 200 名生物信息学专家，自主开发的生物信息分析软件和数据库为海量的基因序列解读及组学数据分析提供支撑。

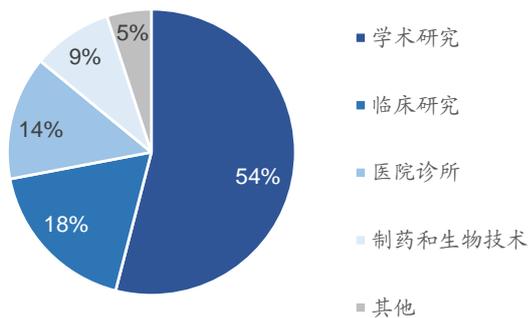
**观点 3：信息化赋能，Falcon 柔性交付系统助力测序流程更加自动化和智能化，管理效率提升带动盈利能力改善。**

在管理效率提升方面，公司不断优化和改进收样、样本管理、检测、上机、库检、交付等各环节的管理流程信息化水平，通过信息化系统的二次开发提高管理系统与生产环节的交互性，提升可追溯性；通过提高自动化管理水平，减少人工使用和人工误判，降低成本、提高测序效率和稳定性。通过提升管理效率缩减成本、缩短交付周期、提升服务质量的稳定性。

**观点 4：海外：科研基因测序以“in-house”为主，外包率较低，未来随着外包率提升，公司市占率有望稳步增长，海外业务规模有望不断扩大。**

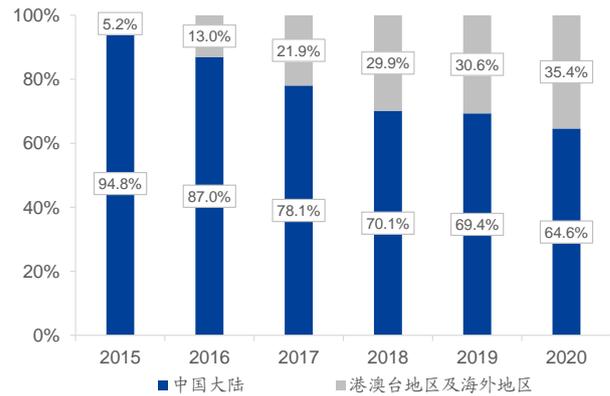
诺禾致源 2019/2020 年海外收入分别为 4.70/5.27 亿元，根据 Grand View Research 和 BCC Research 的相关数据，粗略估算诺禾致源海外收入仅占海外（不含中国）科研级基因测序服务市场规模的 2%-3%，渗透率仍具备较大提升空间。预计 5 年后海外基因测序服务市场规模约 170 亿美元，科研级基因测序服务市场规模约 85 亿美元，若公司市占率提升至 6%+，则海外营收约 5 亿+美元，折合约 33 亿人民币，2020-2025 期间 CAGR 为 44%+。

图表 5: 2020 年全球基因测序市场下游应用分布占比 (%)



资料来源: Grand View Research, 国盛证券研究所

图表 6: 2015-2020 年诺禾致源海外收入占比持续提升 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 观点 5: 国内: 科研测序市占率提升+产品品类丰富+临床拓展夯实长期成长逻辑。

- 诺禾致源虽然已是国内科研级基因测序服务的龙头,但市占率仍具备较大提升空间。乘着我国基因测序黄金发展期,叠加公司规模化优势的持续显现,自动化和智能化程度不断提升,预计公司在国内科研级基因测序服务领域占有率将进一步扩大。
- 在科研领域,公司亦拓品类求增长,在各项高难度基因测序技术保持领先地位的同时,积极掌握基因组学、蛋白质组学、代谢组学及多组学整合研究技术体系,公司的蛋白质和代谢物质谱检测也位于行业领先地位,形成从基础研究、转化研究到临床应用的跨领域协同优势。
- 积极拓展临床领域应用,打造第二增长曲线。基因测序服务行业的发展轨迹是:从“科研级”走向“临床级”,科研级应用成熟且占据 50%+行业规模,临床级应用广泛且未来市场空间广阔。诺禾致源在肿瘤检测、新生儿遗传病筛查、感染病原检测等临床应用领域均有在研产品布局,静待临床检测含苞待放。

### 1.3.3 催化: 疫情后复苏反弹+科研板块上市潮带动认知度和估值提升

#### 观点 1: 2021 年因疫情收入端承压, 积压的科研测序需求预计后续将逐步释放, 2022 年业绩有望迎来复苏反弹。

**2021 年公司收入端承压。**海外如美洲地区疫情仍维持高位,国内疫情防控常态化,高校、科研院所、医院等疫情防控措施严苛,一方面诺禾致源销售人员线下拜访拓客不便,另一方面下游客户样本制备节奏受疫情影响有所放缓,今年海内外收入端增速承压。

**疫情后 2022 年业绩有望加速复苏反弹。**根据我们草根调研发现,下游高校、科研院所、医院等测序需求因疫情有所积压而非消失,积压的需求预计后续将释放,推动业绩恢复常态增长。此外,随着国内外新冠疫苗接种率不断提升,新冠小分子药物推向市场,下游客户科研工作节奏将逐步恢复,公司业绩有望重返高增长。我们预计 2021 年公司收入端增速约 35%左右,2022 年有望加速。

#### 观点 2: 科研领域公司掀起上市热潮, 板块关注度和认知度提升有望带来估值重塑提升。

科研试剂和服务公司陆续登陆资本市场,随着研究深入和认知度提升,板块估值预计将重塑。11月15日,国产生物试剂龙头“诺唯赞”上市,截至上周五收盘,股价较发行价上涨 82%,诺唯赞连续强势股价表现带动了科研服务尤其是生物试剂相关标的上涨,如义翘神州、百普赛斯上周股价涨幅分别高达 11.25%、10.14%。此外,优宁维、菲鹏生物、百奥赛图等拟上市,诸多科研领域试剂耗材和服务公司上市形成板块效应,备受资金青睐。我们认为科研试剂、耗材和服务公司备受关注的原因主要有两点:一方面该领域的公司大多不受医保影响,是政策避风港,阶段性容易给出高估值;另一方面进口替代空间广阔,国产企业大有可为。此外,华大智造即将登陆资本市场,作为测序服务产业链上游的高端制造公司备受关注,预计将带动板块认知度和估值的重塑提升,带动诺禾致源投资价值凸显。

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】国务院反垄断委员会印发《原料药领域的反垄断指南》

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

为了预防和制止原料药领域垄断行为，进一步明确市场竞争规则，维护原料药领域市场竞争秩序，保护消费者利益和社会公共利益，11月15日，国务院反垄断委员会印发《原料药领域的反垄断指南》。指南指出，原料药领域垄断协议是指经营者排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为。协议、决定可以是书面、口头等形式。其他协同行为是指经营者虽未明确订立协议或者决定，但通过其他方式实质上存在协调一致的行为，有关经营者基于独立意思表示所作出的价格跟随等平行行为除外。

**【点评】**近期原料药受上游成本上涨影响，价格有所波动，不过本指南从去年10月的征求意见稿到如今印发，经历了近一年时间，并非为了打压近期原料药涨价。配合前不久两部委发布的《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》来看，做大做强原料药依然是国家的总体方向，政策更多的作用是支撑行业规范发展、限制通过垄断方式大幅提价，而非限制原料药合理涨价。政策的出发点是为了保证药品供应，防止由于原料药端的大幅涨价导致部分低价药品断供，尤其在如今的集采常态化之下，防止因为垄断出现制剂断供更为重要。因此本指南更多是在原料药领域的一个政策补丁，更多是防患于未然的作用，防止一些过分行为的出现，推动行业规范发展，无需过分影射。此外，目前许多原料药企业以海外销售为主，对于这些企业更加不用担心潜在的影响。

### 【事件二】医保局：基本医疗保险医用耗材支付管理和医保医用耗材“医保通用名”命名规范征求意见

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

11月19日，医保局就《基本医疗保险医用耗材支付管理暂行办法（征求意见稿）》和《医保医用耗材“医保通用名”命名规范（征求意见稿）》向社会公开征求意见。《基本医疗保险医用耗材支付管理暂行办法（征求意见稿）》于2020年6月8日起草，旨在规范和加强医用耗材医保支付管理，深化治理医用耗材改革，提升基本医疗保险保障水平，提高医保资金使用效益，增强人民群众的获得感，目前医保局在前期广泛征求各方意见的基础上进行了修改。同时，为便于医用耗材开展目录准入、医保支付、集中招采等工作，全面系统解决医用耗材识别难、区分难问题，结合临床使用习惯，医保局研究起草了《医保医用耗材“医保通用名”命名规范（征求意见稿）》。

**【点评】**在医保局于2020年3月提出集采试点后，基本医疗保险医用耗材支付管理办法于2020年6月首次征求意见，其中进一步规定了医疗耗材集中带量采购的支付标准，并推进类别相同、功能相近医用耗材医保支付标准的逐步统一，保障和推进集采发展。目前国家已经成功进行五批次药品集采，该征求意见稿根据公众意见和实践效果进行进一步修订和征求意见。“医保通用名”命名规范也意在系统解决集中招采工作中难以区分耗材的问题，保证采购端和数据库关联，可见国家坚定地将集采作为改革方向。

### 【事件三】CDE发布境外已上市境内未上市经口吸入制剂仿制药临床试验技术指导原则

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

11月19日，国家局审评中心发布了《境外已上市境内未上市经口吸入制剂仿制药临床试验技术指导原则（试行）》，以进一步引导经口吸入制剂仿制药产品科学合理开发，自发布之日起实施。原则建立在2020年10月发布的《境外已上市境内未上市药品临床技术要求》的基础上，旨在对经口吸入制剂仿制药开展的临床试验的实施条件和设计要点提出建议，基于当前研发实践的总结对不同情况下的临床试验实施条件、设计关注点提

供指导。

**【点评】**经口吸入制剂主要用于呼吸系统疾病及其他疾病的治疗，本原则主要适用于针对支气管哮喘和慢阻肺而开发的特定经口吸入制剂仿制药。此前，于2019年和2020年，CDE还公开经口吸入制剂仿制药的药学和人体生物等效性、临床技术要求的相关文件。目前，经口吸入制剂需求很大，一方面，因为空气污染、吸烟率增高等原因，哮喘和慢阻肺患者众多，发病率高；另一方面，吸入制剂目前是相关疾病首选给药方式。本次指导原则的发布可以推动相关制剂的临床化进程，保证仿制药用于中国患者的安全性和有效性评价。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

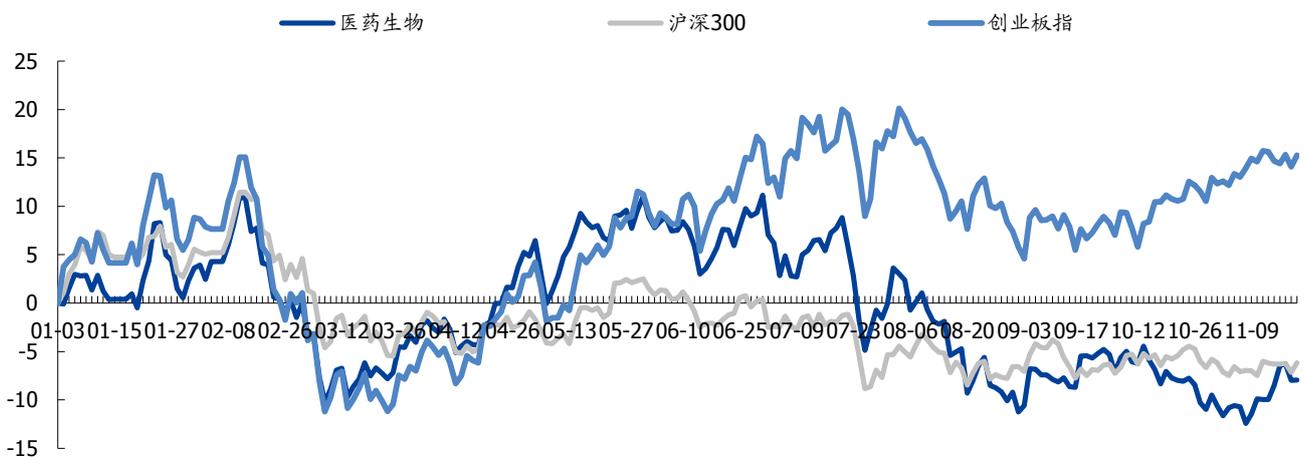
本周申万医药指数上涨**2.25%**，位列全行业第**4**，跑赢沪深**300**指数，跑赢创业板指数。截止11月19日，申万医药指数11,117.03点，周环比上涨2.25%。沪深300上涨0.03%，创业板指数下跌0.33%，医药跑赢沪深300指数2.21个百分点，跑赢创业板2.57个百分点。2021年初至今申万医药下跌7.95%，沪深300下跌6.16%，创业板指数上涨15.26%，医药跑输沪深300指数和创业板指数。

图表7：本周申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	4,890.06	4,888.37	0.03	-0.38	-6.16
创业板指数	3,418.96	3,430.14	-0.33	2.04	15.26
医药生物	11,117.03	10,872.84	2.25	1.70	-7.95

资料来源：Wind，国盛证券研究所

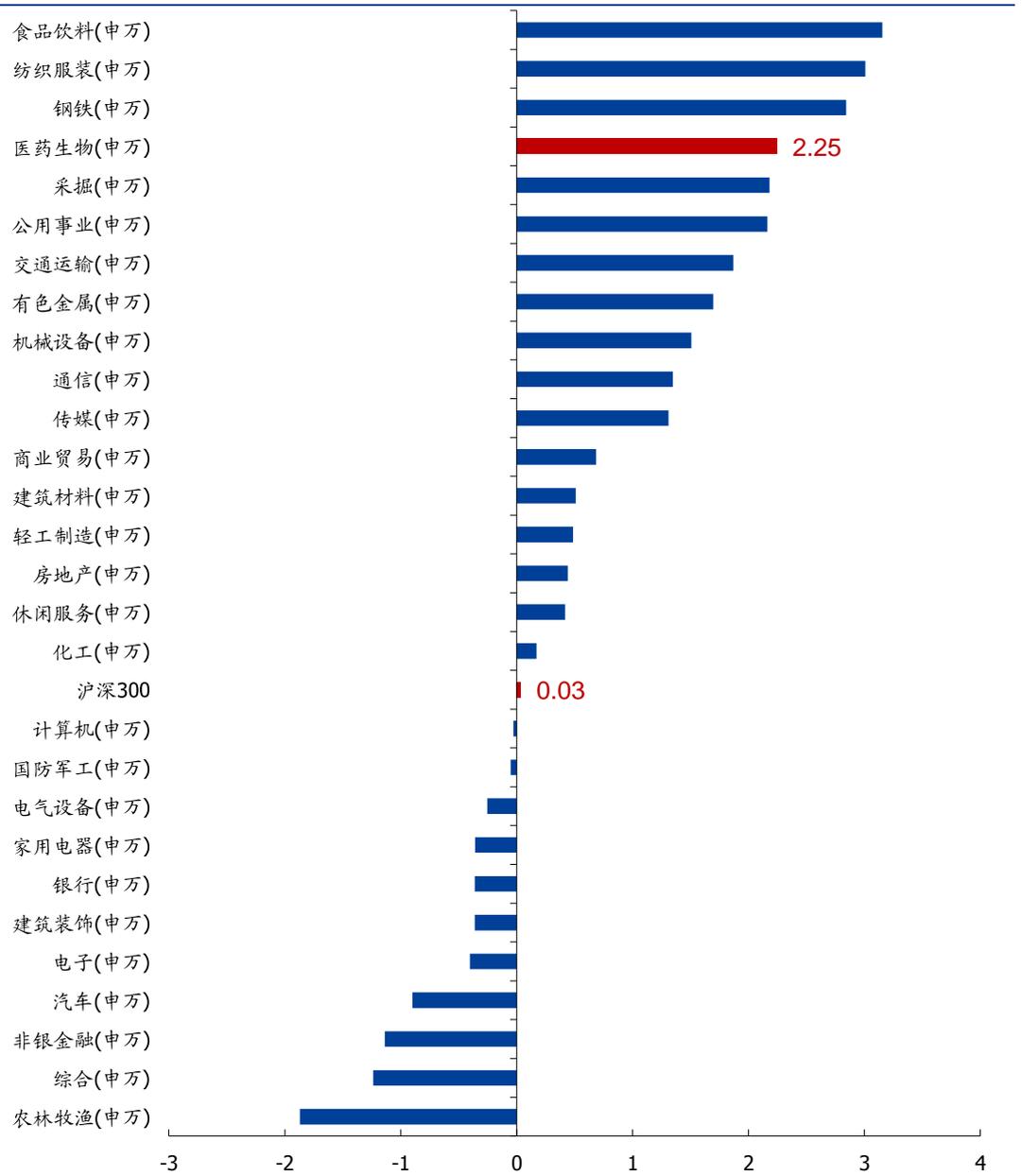
图表8：2021年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：wind，国盛证券研究所

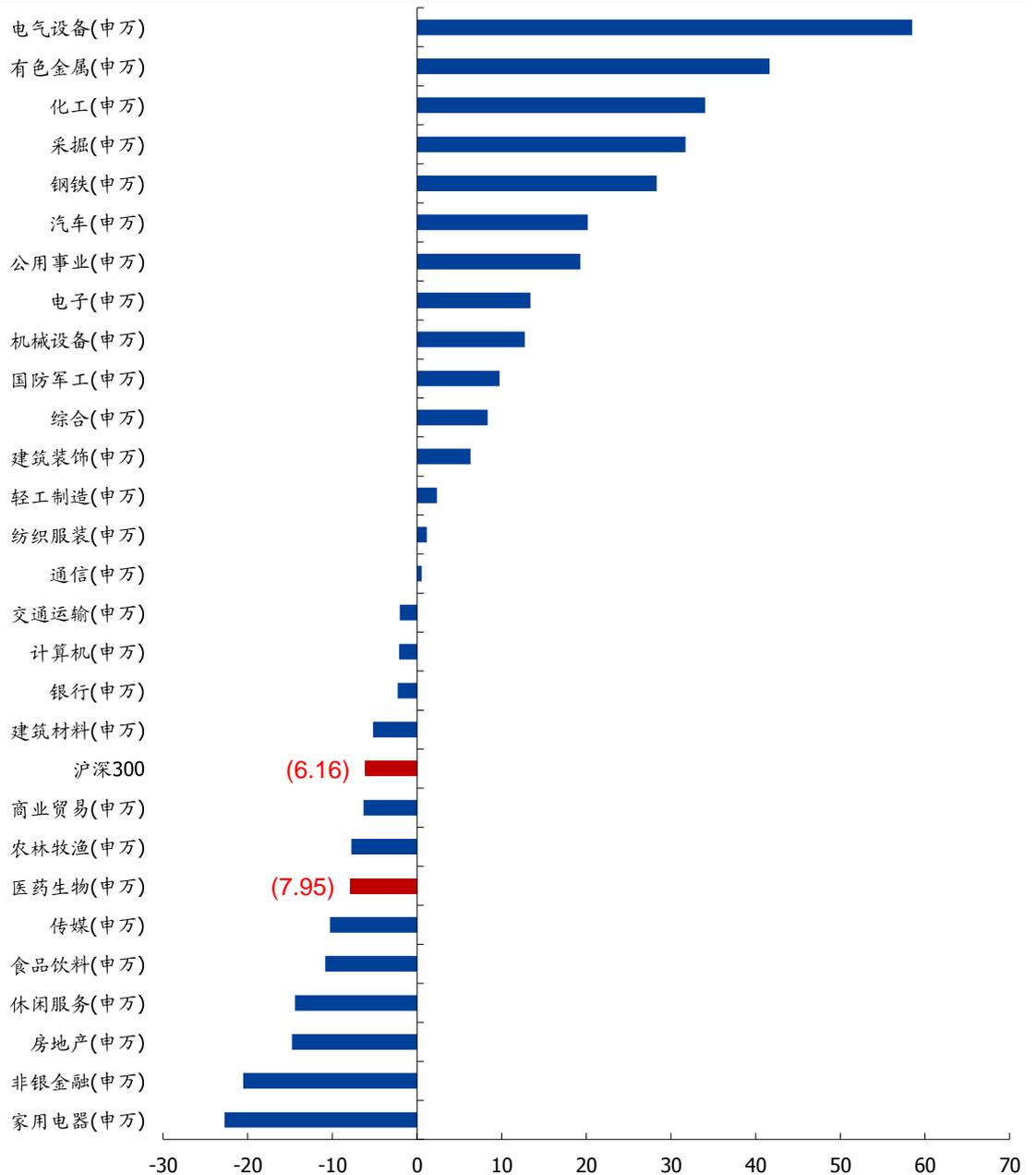
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第4位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第22位。

图表9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

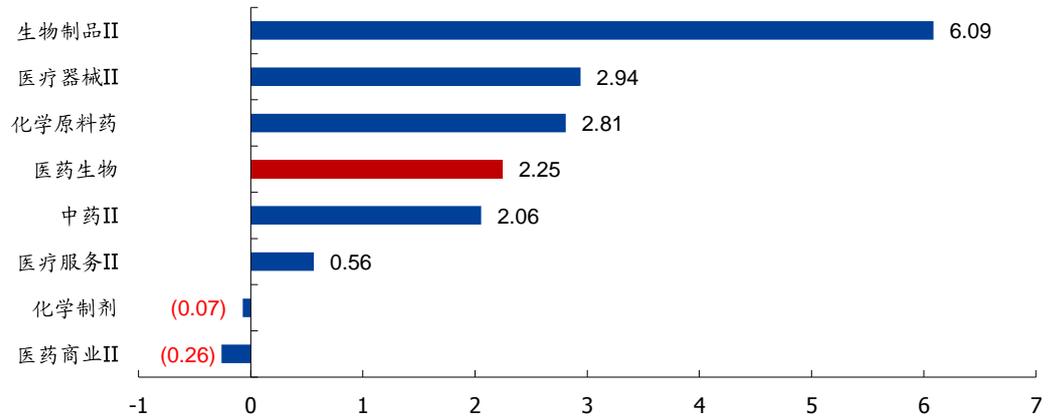
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，本周表现最好的为生物制品 II，上涨 6.09%；表现最差的为医药商业 II，下跌 0.26%。

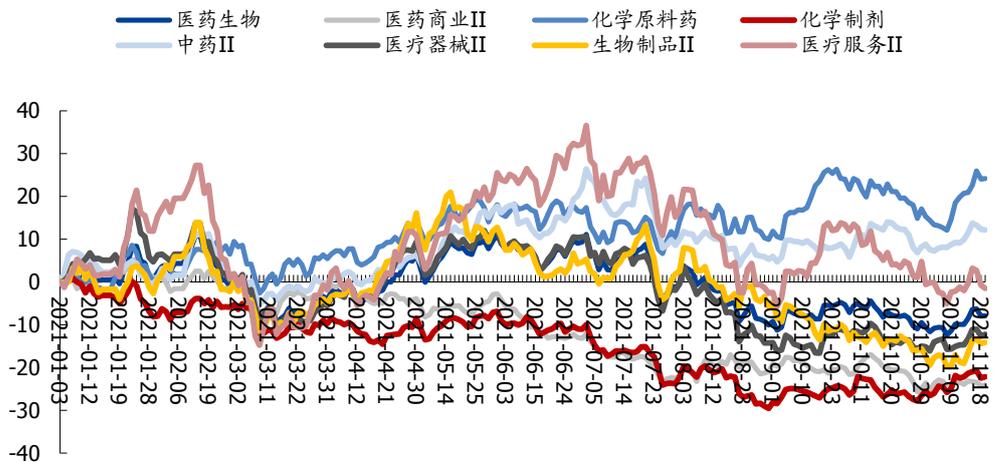
图表 11: 中万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 24.17%；表现最差的子行业为医药商业 II，下跌 24.16%。其他子行业中，中药 II 上涨 12.15%，医疗服务 II 下跌 1.51%，医疗器械 II 下跌 12.25%，生物制品 II 下跌 14.11%，化学制剂下跌 22.21%。

图表 12: 中万医药各子行业 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 33.47X，较上周上升 0.72 个单位，比 2005 年以来均值（37.95X）低 4.48 个单位，本周医药行业整体估值略升。

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 65.69%，较上周上升 2.52 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.28%）高 0.42 个百分点，处于相对高位。

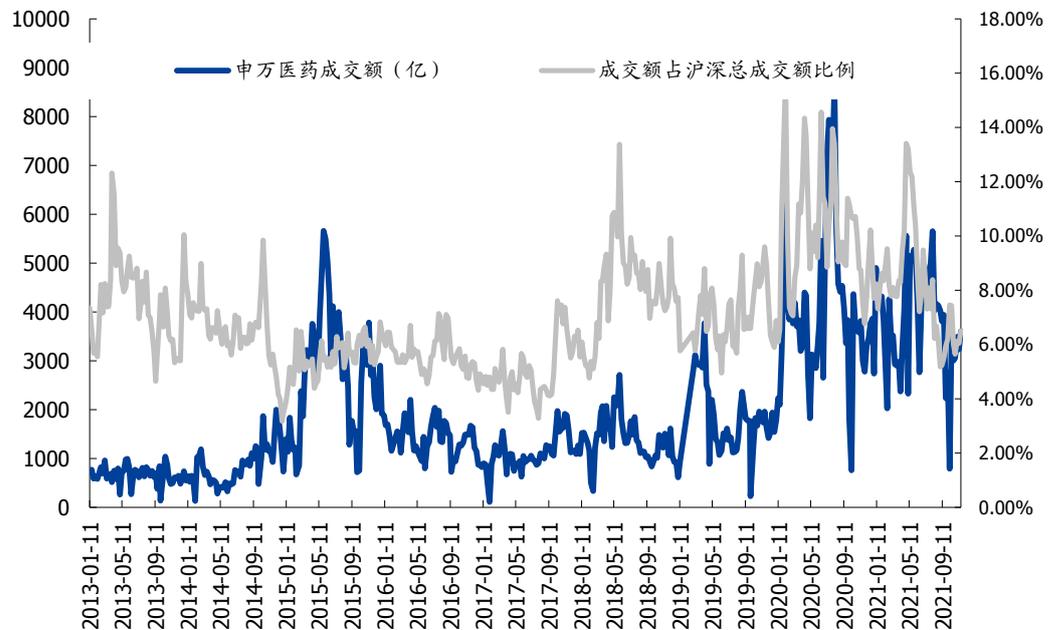
图表 13: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周上升。医药成交总额为 3607.09 亿元, 沪深总成交额为 55463.69 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.50% (2013 年以来成交额均值为 7.05%)。

图表 14: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前5的为九安医疗、\*ST百花、润达医疗、万泰生物、沃森生物。后5的为济川药业、中关村、京新药业、成都先导、丰原药业。

滚动月涨跌幅排名前5的为九安医疗、舒泰神、翰宇药业、\*ST百花、键凯科技。后5的为莱美药业、药石科技、阳光诺和、诺泰生物、辽宁成大。

图表 15: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅(%)	原因	个股	涨跌幅(%)	原因
九安医疗	61.18	新冠抗原自测 OTC 试剂盒产品在美国热销	济川药业	-13.73	无特殊原因
*ST 百花	20.78	无特殊原因	中关村	-13.02	涉及诉讼
润达医疗	19.88	无特殊原因	京新药业	-8.52	无特殊原因
万泰生物	18.72	公司鼻喷新冠疫苗获得南非 III 期临床试验批件; hpv 预期上调	成都先导	-7.12	多名股东减持
沃森生物	18.61	公司的新冠 mRNA 疫苗 IIIb 期临床试验获批	丰原药业	-7.10	无特殊原因
博济医药	18.48	股东提前终止减持计划	精华制药	-6.57	公司诉讼事项终审裁定
舒泰神	18.04	新冠治疗药	共同药业	-6.19	无特殊原因
*ST 海医	17.97	控股子公司览海康复医院收到《医疗机构执业许可证》	*ST 康美	-5.79	康美案宣判, 原董事长获刑 12 年
南京新百	17.52	大宗交易成交 20 万股, 成交价溢价 9.97%	ST 冠福	-5.54	无特殊原因
诺禾致源	15.25	科研服务赛道热度提升	惠泰医疗	-5.35	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅(%)	原因	个股	涨跌幅(%)	原因
九安医疗	68.36	新冠抗原自测 OTC 试剂盒规模生产, 并在美国热销	莱美药业	-30.43	股份拍卖、三季报不及预期
舒泰神	55.98	针对新冠的 STSA-1005 注射液 I 期临床试验完成首例受试者给药	药石科技	-27.12	三季报不及预期
翰宇药业	54.23	与中科院签约新冠药项目	阳光诺和	-25.61	三季度不及预期
*ST 百花	50.42	无特殊原因	诺泰生物	-24.75	三季报不及预期
键凯科技	40.63	无特殊原因	辽宁成大	-23.57	三季报利润下滑
奥翔药业	40.57	原料药政策刺激	惠泰医疗	-28.00	三季报不及预期
山东药玻	36.33	突破中硼硅模制瓶工艺, 量价齐全	昊海生科	-22.25	三季度利润下滑
楚天科技	31.54	制药装备反弹	大参林	-21.73	股东减持, 三季报不及预期
东阳光	28.82	非医药概念	奥精医疗	-20.84	无特殊原因
艾力斯-U	27.04	三季报销售超预期, 医保谈判落地推动创新药上涨	*ST 济堂	-18.18	因违法收到证监会监管工作函, 可能遭强制退市

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 17: 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) 2021E	归母净利 润(亿元) 2022E	归母净利 增速 2021E	归母净利 增速 2022E	PE 2021E	PE 2022E
创新服务商	凯莱英	1,079	9.98	14.15	38.2%	41.8%	108	76
	药明康德	3,851	41.60	55.10	40.5%	32.5%	93	70
	泰格医药	1,240	22.80	28.00	30.1%	22.8%	54	44
	昭衍新药	511	4.45	5.88	41.3%	32.0%	115	87
	康龙化成	1,444	14.80	19.90	26.2%	34.5%	98	73
	睿智医药	71	1.82	2.20	17.8%	20.9%	39	32
	药石科技	284	5.00	4.07	171.7%	-18.7%	57	70
	艾德生物	178	2.53	3.42	40.5%	35.1%	70	52
	博腾股份	470	4.90	6.87	51.1%	40.1%	96	68
	九洲药业	450	6.25	8.59	64.2%	37.5%	72	52
	美迪西	377	2.34	3.79	81.2%	61.7%	161	99
	皓元医药	219	1.94	2.74	50.8%	41.3%	113	80
	诺泰生物	89	1.74	2.48	41.3%	42.2%	51	36
	药明生物	3,847	36.26	51.31	115.0%	42.0%	106	75
	维亚生物	79	3.17	5.14	-	-	25	15
方达控股	71	0.25	0.38	47.7%	48.6%	284	187	
创新药-传 统转型	恒瑞医药	3,326	69.37	80.54	9.6%	16.1%	48	41
	中国生物制 药	895	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	5	10
	翰森制药	850	35.63	42.13	-	-	24	20
	丽珠集团	345	19.70	23.74	14.9%	20.5%	17	15
	康弘药业	175	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-54	-44
	科伦药业	264	11.14	13.05	34.3%	17.1%	24	20
	复星医药	1,388	45.59	54.99	24.5%	20.6%	30	25
	海思科	212	3.71	4.65	-41.8%	25.5%	57	45
	信立泰	321	5.04	6.65	728.6%	31.9%	64	48
	冠昊生物	45	0.74	0.92	58.5%	25.0%	61	49
创新药 -biotech	贝达药业	370	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	88	68
	信达生物	961	-15.44	-9.13	-	-	-62	-105
	君实生物	341	1.42	1.12	-108.5%	-21.1%	240	305
	百济神州	2,178	-84.29	-74.51	-	-	-26	-29
	复宏汉霖-B	129	-5.34	0.54	-	-	-24	239
	再鼎医药-SB	534	-27.27	-17.13	-	-	-20	-31
南新制药	40	1.88	2.81	41.6%	49.3%	21	14	

	荣昌生物-B	436	-1.30	-1.26	-	-	-336	-346
	康方生物-B	340	-11.11	-7.52	-	-	-31	-45
	泽璟制药-U	155	-4.44	-3.20	-	-	-35	-48
	微芯生物	153	0.18	0.77	-43.6%	340.0%	874	199
	康宁杰瑞制 药-B	139	-6.63	-6.11	-	-	-21	-23
创新疫苗	智飞生物	2,102	47.01	62.29	42.4%	32.5%	45	34
	沃森生物	993	12.05	16.84	20.1%	39.8%	82	59
	康泰生物	774	13.93	23.35	105.0%	67.7%	56	33
	万泰生物	1,537	14.98	20.26	121.3%	35.2%	103	76
	康华生物	149	7.07	9.63	73.3%	36.2%	21	16
	康希诺-U	667	44.82	86.32	-	-	15	8
创新&特色 头部器械 耗材		4,597	81.74	99.67	22.8%	21.9%	56	46
	微创医疗	562	-14.81	-10.02	-	-	-38	-56
	乐普医疗	403	25.30	29.12	40.4%	15.1%	16	14
	威高股份	460	24.77	30.44	22.0%	22.9%	19	15
	心脉医疗	198	3.06	4.15	42.7%	35.5%	65	48
	启明医疗-B	147	-1.16	1.16	-	-	-127	127
	南微医学	356	3.59	5.43	37.7%	51.1%	99	66
	天智航	94	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	433	11.96	16.13	36.7%	34.8%	36	27
	英科医疗	303	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	2	3
	奥精医疗	75	1.20	1.65	34.9%	37.5%	63	46
	海泰新光	87	1.26	1.64	30.3%	30.4%	69	53
注射剂国 际化	健友股份	540	11.00	14.80	36.3%	34.5%	49	36
	普利制药	239	5.57	7.53	36.8%	35.1%	43	32
口服国际 化	华海药业	311	12.61	16.06	35.6%	27.4%	25	19
创新国际 化	恒瑞医药	3,326	69.37	80.54	9.6%	16.1%	48	41
	贝达药业	370	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	80	61
	康弘药业	175	9.67	11.72	-	-	18	15
	信达生物	961	-15.44	-9.13	-	-	-62	-105
	百济神州	2,178	-84.29	-74.51	-	-	-26	-29
	再鼎医药-SB	534	-27.27	-17.13	-	-	-20	-31
品牌中药 消费	东阿阿胶	273	4.65	10.89	639.2%	224.4%	59	25
	片仔癀	2,700	25.40	33.90	28.7%	26.7%	106	80
	云南白药	1,155	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	33	21
	同仁堂	459	12.35	14.48	13.7%	11.2%	37	32

	华润三九	238	20.16	22.84	13.3%	12.6%	12	10
眼科	爱尔眼科	2,555	23.37	31.14	35.6%	33.2%	109	82
	欧普康视	523	6.11	8.21	38.7%	33.8%	86	64
	爱博医疗	263	1.62	2.41	67.8%	48.8%	162	109
	兴齐眼药	119	2.03	3.37	130.4%	66.4%	59	35
	昊海生科	221	4.49	6.20	115.2%	30.3%	49	36
医美	爱美客	1,224	9.06	13.76	106.1%	51.8%	135	89
	华熙生物	790	8.17	11.49	26.4%	40.7%	97	69
	朗姿股份	164	2.48	3.46	74.7%	39.6%	66	47
儿科相关	我武生物	294	3.44	4.50	23.5%	30.7%	85	65
	长春高新	1,149	42.30	56.84	38.8%	34.4%	27	20
	安科生物	207	5.43	7.87	51.3%	44.9%	38	26
药店	益丰药房	338	9.86	12.88	28.3%	30.6%	34	26
	老百姓	179	7.58	9.41	22.0%	24.1%	24	19
	一心堂	206	10.09	12.48	27.7%	23.6%	20	16
	大参林	285	13.11	17.32	23.4%	32.1%	22	16
	国药一致	142	15.47	17.77	10.4%	14.9%	9	8
特色专科 连锁	爱尔眼科	2,555	23.37	31.14	35.6%	33.2%	109	82
	通策医疗	676	7.11	9.48	44.2%	33.3%	95	71
	锦欣生殖	251	4.51	5.65	21.2%	25.3%	56	45
	海吉亚医疗	357	4.45	6.51	40.8%	46.3%	80	55
	信邦制药	141	2.81	3.58	61.9%	27.4%	50	39
ICL	金城医学	507	21.97	17.27	45.5%	-21.4%	23	29
	迪安诊断	204	13.66	13.03	70.1%	-4.6%	15	16
互联网医 疗&医疗信 息化	卫宁健康	321	6.32	8.42	28.7%	33.2%	51	38
	创业慧康	144	5.09	6.66	-	-	28	22
	阿里健康	993	4.22	7.33	-	-	235	135
	平安好医生	311	-15.95	-13.60	68.2%	-14.7%	-20	-23
IVD	安图生物	334	10.47	13.65	40.0%	30.4%	32	25
	新产业	367	10.02	14.37	6.6%	43.4%	37	26
	迈克生物	162	10.07	12.40	26.8%	23.2%	16	13
	万孚生物	157	7.99	9.97	25.9%	24.8%	20	16
	艾德生物	178	2.53	3.42	40.5%	35.1%	70	52
原辅包材	山河药辅	30	1.01	1.41	7.5%	39.6%	30	21
	山东药玻	242	6.64	8.54	17.7%	28.6%	36	28
	浙江医药	162	12.19	14.41	69.9%	18.2%	13	11
	新和成	782	44.22	50.59	24.1%	14.4%	18	15
	司太立	153	4.39	6.28	83.8%	43.1%	35	24
	普洛药业	464	10.63	13.76	30.2%	29.5%	44	34
	仙琚制药	124	6.20	7.69	22.9%	24.1%	20	16

	天宇股份	176	3.60	5.84	-46.0%	62.1%	49	30
	奥翔药业	107	1.56	2.15	79.6%	37.8%	68	50
	博瑞医药	149	2.46	3.57	45.1%	44.9%	61	42
血制品	华兰生物	531	18.78	22.98	16.4%	22.4%	28	23
	博雅生物	184	4.21	5.23	62.0%	24.2%	44	35
	天坛生物	418	7.66	9.46	19.8%	23.6%	55	44
	派林生物	226	5.24	7.36	181.8%	40.5%	43	31
特色专科药	恩华药业	156	9.00	11.00	23.1%	23.0%	17	14
	人福医药	355	14.94	18.75	30.1%	25.5%	24	19
	华润双鹤	123	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	241	13.20	14.30	41.7%	8.2%	18	17
	健康元	225	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	14
	东诚药业	137	4.02	4.71	-4.0%	17.0%	34	29
	北陆药业	38	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
	京新药业	79	6.66	7.67	2.0%	15.2%	12	10
流通	上海医药	517	57.23	64.60	27.3%	12.9%	9	8
	九州通(扣非)	256	22.51	27.40	20.6%	21.7%	11	9
	柳药股份	57	7.29	8.49	2.4%	16.5%	8	7
	国药股份	232	17.02	19.48	23.1%	14.5%	14	12
其他特色	伟思医疗	71	1.70	2.30	18.7%	35.0%	42	31
	华北制药	161	-	-	-	-	-	-
	太极集团	87	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、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