

# 医药生物

## Omicron 来袭美股医药大反攻，继续看多 A 股医药；兼新冠大梳理

### 一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨 1.56%，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，我们讨论了新变种毒株 Omicron 对医药板块的影响，同时进行了新冠产业链的大梳理。

### 二、近期复盘：

**本周医药整体指数表现不错，持续放量，但结构性很明显：**如果我们把医药公司分为三类“高景气主线大白”、“有逻辑二三线”、“中小偏主题故事”，那么这周的医药表现较好的显然属于第三类，并且表现的比较极致，尤其是“新冠主题”已经开始极致扩散了，当然这个过程市场一定会质疑其持续性，我们认为如果只是靠这些标的表现，持续性当然有问题，但我们欣喜的看到，像第一类里面的部分 CXO 也开始慢慢表现，第二类里面的部分“专精特新”也有开始有不俗的表现，这样后续持续性就值得期待了。**这样的表现背后，我们认为原因如下：**市场配置医药的意愿在逐步加强，当然最开始是在纠结和犹豫，看到了交易性出清后想要配置医药板块，但又考虑到“高景气主线大白”的持仓集中度问题，市场都在有意识的回避，一直难以形成主线，只能去尝试配置“中小偏主题故事”。上周指数涨了也有一定调整防守的意识，担心不持续，但随着“有逻辑二三线”里面专精特新开始演绎，板块热度持续的信心得到了振奋，整体板块进入到持续放量活跃阶段。**本周末，大家最关心的就是新冠病毒变种的事情，**我们认为这个变种最大的意义是对于医药板块情绪的持续提振，其次再是对各个板块的结构化影响。该毒株总共发生变异 50 处，其中有 30 处位于与免疫逃逸及传播能力相关的刺突蛋白，多个突变位点与传染性密切相关，具体影响仍不确定。刺突蛋白变异可能导致中和抗体与疫苗作用下降，对小分子抗病毒药物影响较小，对当下核酸检测影响不大。虽然有很多东西不清楚，我们也无法判断其是否大流行（由于全球防控意识在增强，超级大流行的概率较低），但我们可以初步断定，新冠流感化的趋势在强化，那么我们可以得到以下结论：“疫苗及其供应链的增量及持续性比市场预期的要更大更确定”、“新冠检测其供应链需求时间维度比市场预期的维度要长”、“治疗药小分子其供应链需求和市场预期差不多”、“防疫物资是否还会爆发要看是否新变种是否大流行但供给格局不好”。此外，**本周比较大的事件就是胰岛素集采的落地，**对于胰岛素企业来说是一件好事，长期的政策不确定性压制因素消除，预期逐步明朗化。**最后还是那句，**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 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，但是再其影响状态下，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，未来布局医药的话怎么办？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，筹码干净、估值低、有变化，基本面因素的考量相对弱化。第二，精选“专精特新”。第三，长维度视角逐步配置“交易出清及估值相对出清”的“高景气主线大白”。总体来说，当下自下而上为上策。

### 3、配置思路：

**\*\*制造升级：**（1）生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）（2）差异化 CDMO（凯莱英、博腾股份、九洲药业、药明康德、康龙化成、药石科技、美迪西）（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）（4）API 系统性升级（司太立）（5）设备自动化（健麾信息）。

**\*\*消费升级：**（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；（4）品牌中药：健民集团。

**\*\*创新升级：**（1）CGT（泰林生物、博腾股份）（2）核药（东诚药业）（3）其他专精特新（诺禾致源）

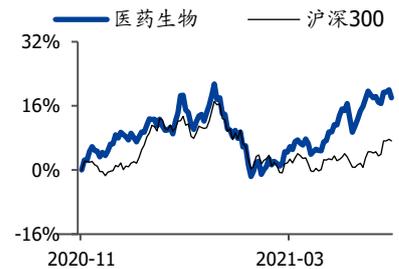
**\*\*核心资产持续修复：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科、药明康德。

**\*\*其他长期跟踪看好标的：**派林生物、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、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 缪敏一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：百创新药济世惠民，内生外延构建研发帝国》2021-11-21
- 2、《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》2021-11-21
- 3、《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

## 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 Omicron 来袭，影响医药板块几何？.....	7
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	11
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	13
3.1 医药行业行情回顾.....	13
3.2 医药行业热度追踪.....	16
3.3 医药板块个股行情回顾.....	18
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	19
5、风险提示.....	22

## 图表目录

图表 1: 新冠相关全产业链梳理.....	7
图表 2: 美股周五涨幅超过 10%的新冠相关标的.....	10
图表 3: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	13
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(%).....	13
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, %).....	14
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, %).....	15
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	16
图表 8: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	16
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).....	17
图表 10: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化.....	17
图表 11: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
图表 12: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
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.....	19

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

#### 本周回顾与周专题:

本周申万医药指数上涨 1.69%，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，我们讨论了新变种毒株 **Omicron** 对医药板块的影响，同时进行了新冠产业链的大梳理。

#### 近期复盘:

本周医药整体指数表现不错，持续放量，但结构性很明显：如果我们把医药公司分为三类“高景气主线大白”、“有逻辑二三线”、“中小偏主题故事”，那么这周的医药表现较好的显然属于第三类，并且表现的比较极致，尤其是“新冠主题”已经开始极致扩散了，当然这个过程市场一定会质疑其持续性，我们认为如果只是靠这些标的表现，持续性当然有问题，但我们欣喜的看到，像第一类里面的部分 CXO 也开始慢慢表现，第二类里面的部分“专精特新”也有开始有不俗的表现，这样后续的持续性就值得期待了。**这样的表现背后，我们认为原因如下：**市场配置医药的意愿在逐步加强，当然最开始是在纠结和犹豫，看到了交易性出清后想要配置医药板块，但又考虑到“高景气主线大白”的持仓集中度问题，市场都在有意识的回避，一直难以形成主线，只能去尝试配置“中小偏主题故事”。上周指数涨快了也有一定调整防守的意识，担心不持续，但随着“有逻辑二三线”里面专精特新的开始演绎，板块热度持续的信心得到了振奋，整体板块进入到了持续放量活跃阶段。**本周末，大家最关心的就是新冠病毒变种的事情**，我们认为这个变种最大的意义是对于医药板块情绪的持续提振，其次再是对各个板块的结构化影响。该毒株总共发生变异 50 处，其中有 30 处位于与免疫逃逸及传播能力相关的刺突蛋白，多个突变位点与传染性密切相关，具体影响仍不确定。刺突蛋白变异可能导致中和抗体与疫苗作用下降，对小分子抗病毒药物影响较小，对当下核酸检测影响不大。虽然有很多东西不清楚，我们也无法判断其是否大流行（由于全球防控意识在增强，超级大流行的概率较低），但我们可以初步断定，新冠流感化的趋势在强化，那么我们可以得到以下结论：“疫苗及其供应链的增量及持续性比市场预期的要更大更确定”、“新冠检测其供应链需求时间维度比市场预期的维度要长”、“治疗药小分子其供应链需求和市场预期差不多”、“防疫物资是否还会爆发要看是否新变种是否大流行但供给格局不好”。**此外，本周比较大的事件就是胰岛素集采的落地**，对于胰岛素企业来说是一件好事，长期的政策不确定性压制因素消除，预期逐步明朗化。**最后还是那句**，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，但是再其影响状态下，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，未来布局医药的话怎么办？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，筹码干净、估值低、有变化，基本面因素的考量相对弱化。第二，精选“专精特新”。第三，长维度视角逐步配置“交易出清及估值相对出清”的“高景气主线大白”。总体来说，当下自下而上为上策。

### **3、配置思路：**

- **制造升级：**（1）生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）（2）差异化CDMO（凯莱英、博腾股份、九洲药业、药明康德、康龙化成、药石科技、美迪西）（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）（4）API系统性升级（司太立）（5）设备自动化（健麾信息）。
- **消费升级：**（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；（4）品牌中药：健民集团。
- **创新升级：**（1）CGT（泰林生物、博腾股份）（2）核药（东诚药业）（3）其他专精特新（诺禾致源）
- **核心资产持续修复：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科、药明康德。
- **其他长期跟踪看好标的：**派林生物、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、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 Omicron 来袭，影响医药板块几何？

新冠病毒的新毒株 **Omicron** 无疑是近日市场所讨论的焦点（新变种病毒的详细信息可以参考我们本周的创新药周报），从目前已知的信息来看，我们可以得到以下几点结论：

**1) 毒株的情况：**该毒株总共发生变异 50 处，其中有 30 处位于与免疫逃逸及传播能力相关的刺突蛋白，多个突变位点与传染性密切相关，从目前的结果导向来看，传染性很强，但是具体影响仍然需要进一步的信息才能判断。

**2) 对于现有防疫相关的影响：**刺突蛋白变异可能导致中和抗体与疫苗作用下降，对小分子抗病毒药物影响较小，对当下的核酸检测影响不大。

那么，怎么看待其对医药板块的影响？

首先，从宏观维度来看，毫无疑问增强了医药行业的确定性比较优势。本身医药行业在经历了筹码底、情绪底以后，热度已经在逐步回暖，但是还没形成真正可持续的主线行情，这次新毒株的出现有望成为医药反攻的标志性事件。

其次，如何在新冠相关的方向里进行选择（后文有新冠相关产业链的具体梳理以及美股周五表现的梳理）：

**1) 疫苗：**我们认为疫苗板块确定性受益，最为直接的增量逻辑。我们一直强调，新冠疫情是一场疫苗接种速度与病毒变种速度的竞赛，新毒株的出现可能导致现有的疫苗作用下降，但是并不代表现有的新冠疫苗就不接种了，反而是在要继续接种现有新冠疫苗的同时，继续研发能够覆盖新毒株的疫苗去构建完整的免疫屏障。

**2) 新冠治疗性药物：**小分子抗病毒药物仍然有效，重要性进一步提升。目前研发的新冠治疗药物以小分子抗病毒药物为主，基本都是广谱药物，对新冠一系列毒株都是有效的，在毒株不断产生变异的情况下，疫苗的作用可能性下降，新冠治疗性药物对于未来流感化趋势更加明显的新冠疫情更为重要了。

**3) 新冠检测：**核酸类的新冠检测依然有效，持续性提升。由于新变种毒株的不断出现，新冠检测的持续性将好于市场之前的预期。

**4) 防疫物资：**边走边看。防疫物资需求的持续性肯定是边际提升的，但防疫物资是否还会爆发要看是否新变种是否大流行，同时由于去年产能的整体提升，供给格局不太好，因此需要边走边看。

#### 附 1：新冠全产业链梳理

图表 1：新冠相关全产业链梳理（市值日期为 2021 年 11 月 28 日）

##### 1) 新冠疫苗

证券代码	公司	产品技术	市值
300122.SZ	智飞生物	重组蛋白	2062.08 亿元
300601.SZ	康泰生物	灭活腺病毒	781.84 亿元
688185.SH	康希诺	腺病毒载体	657.80 亿元
06185.HK	康希诺生物-B	灭活/腺病毒载体	379.34 亿港元
600196.SH	复星医药	mRNA	1353.21 亿元
02196.HK	复星医药	mRNA	1008.50 亿港元
300142.SZ	沃森生物	mRNA/重组蛋白/黑猩猩载体	1075.62 亿元
603392.SH	万泰生物	减毒流感病毒载体	1493.32 亿元
000513.SZ	丽珠集团	重组蛋白	339.87 亿元
688276.SH	百克生物	PIV-5 载体/减毒流感病毒载体	316.69 亿元
600211.SH	西藏药业	mRNA	126.15 亿元
002581.SZ	未名医药	灭活	109.12 亿元

**2) 疫苗相关产业链**

证券代码	公司	业务	市值
688356.SH	键凯科技	医用药用聚乙二醇衍生物	231.67 亿元
603351.SH	威尔药业	药用辅料	47.28 亿元
300171.SZ	东富龙	制药装备	313.67 亿元
300358.SZ	楚天科技	制药装备	129.78 亿元
02155.HK	森松国际	制药装备	136.74 亿港元
600587.SH	新华医疗	医疗器械制造	106.65 亿元
600529.SH	山东药玻	药用玻璃包装制品	254.11 亿元
300813.SZ	泰林生物	医药研究耗材	45.67 亿元

**3) 新冠治疗药物**

证券代码	公司	药物	市值
688180.SH	君实生物	Bamlanivimab+Etesevimab/VV116/JS026	538.71 亿元
01877.HK	君实生物	Bamlanivimab+Etesevimab/VV116/JS026	415.76 亿港元
02137.HK	腾盛博药	BRII-196+BRII-198	315.81 亿港元
09939.HK	开拓药业-B	普克鲁胺	222.09 亿港元
688520.SH	神州细胞	SCTA01	279.44 亿元
300204.SZ	舒泰神	BDB-001/STSA-1005/STSA-1002	105.44 亿元
02186.HK	绿叶制药	LY-CovMab	132.45 亿港元
06160.HK	百济神州	BGB-DXT593	2559.14 亿港元
02696.HK	复宏汉霖	HLX70/HLX71	181.80 亿港元
688221.SH	前沿生物	FB2001	73.28 亿元
02096.HK	先声药业	SIM0417	245.75 亿港元
002603.SZ	以岭药业	连花清瘟	272.49 亿元

**4) 新冠治疗药相关产业链 (CXO)**

证券代码	公司	领域	市值
603259.SH	药明康德	CDMO	4127.80 亿元
02359.HK	药明康德	CDMO	4941.78 亿港元
02269.HK	药明生物	CDMO	4389.72 亿港元
002821.SZ	凯莱英	CDMO	1169.48 亿元
300363.SZ	博腾股份	CDMO	527.66 亿元
603456.SH	九洲药业	CDMO	502.39 亿元
000739.SZ	普洛药业	CDMO	469.41 亿元
603229.SH	奥翔药业	CDMO	116.94 亿元
300702.SZ	天宇股份	CDMO	166.12 亿元
688076.SH	诺泰生物	CDMO	111.92 亿元
603127.SH	昭衍新药	CRO	542.18 亿元
06127.HK	昭衍新药	CRO	365.77 亿港元
300347.SZ	泰格医药	CRO	1230.18 亿元
03347.HK	泰格医药	CRO	1128.97 亿港元

**5) 核酸检测**

证券代码	公司	业务	市值
603882.SH	金域医学	体外诊断服务	532.72 亿元
300639.SZ	凯普生物	体外诊断服务/试剂	83.97 亿元
301060.SZ	兰卫医学	体外诊断服务	120.16 亿元
300244.SZ	迪安诊断	体外诊断服务/试剂	208.54 亿元

603658.SH	安图生物	体外诊断试剂	329.07 亿元
002030.SZ	达安基因	体外诊断试剂	268.76 亿元
300463.SZ	迈克生物	体外诊断试剂	165.55 亿元
688068.SH	热景生物	体外诊断试剂	72.12 亿元
603392.SH	万泰生物	体外诊断试剂	1493.32 亿元
300676.SZ	华大基因	体外诊断试剂	370.04 亿元
300482.SZ	万孚生物	体外诊断试剂	167.79 亿元
688289.SH	圣湘生物	体外诊断试剂	224.76 亿元
688298.SH	东方生物	体外诊断试剂	190.80 亿元
002432.SZ	九安医疗	新冠抗原自测试剂盒	75.00 亿元
002932.SZ	明德生物	新冠抗原自测试剂盒	74.73 亿元
688075.SH	安旭生物	新冠抗原自测试剂盒	65.78 亿元
688399.SH	硕世生物	新冠变异株检测试剂盒	73.35 亿元
300318.SZ	博晖创新	体外诊断试剂和器械	80.06 亿元
688317.SH	之江生物	体外诊断试剂	102.10 亿元

#### 6) 疫苗&体外诊断上游

证券代码	公司	业务	市值
301047.SZ	义翘神州	生物试剂研发和技术服务	270.65 亿元
688105.SH	诺唯赞	功能性蛋白技术开发	452.01 亿元
301080.SZ	百普赛斯	药物靶点抗原和生物标志物产品	190.24 亿元
300151.SZ	昌红科技	IVD 上游	189.54 亿元
605319.SH	拱东医疗	IVD 上游	113.28 亿元
688026.SH	洁特生物	IVD 上游	75.24 亿元

#### 7) 防疫物资

证券代码	公司	产品	市值
002950.SZ	奥美医疗	口罩	87.45 亿元
603301.SH	振德医疗	口罩/防护耗材	99.24 亿元
300888.SZ	稳健医疗	口罩	359.41 亿元
300030.SZ	阳普医疗	口罩	27.51 亿元
002382.SZ	蓝帆医疗	防护手套	161.93 亿元
000078.SZ	海王生物	防护服/口罩	86.38 亿元
601718.SH	际华集团	防护服/口罩	118.57 亿元
603880.SH	南卫股份	口罩	19.29 亿元
301087.SZ	可孚医疗	口罩	142.08 亿元
300677.SZ	英科医疗	防护手套	319.26 亿元
002223.SZ	鱼跃医疗	呼吸机/制氧机	368.71 亿元
300760.SZ	迈瑞医疗	呼吸机	4389.25 亿元
002551.SZ	尚荣医疗	手术衣/手术包/防护服	40.96 亿元

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**附 2: 美股 (纳斯达克) 周五涨幅超过 10% 的新冠标的梳理**

图表 2: 美股周五涨幅超过 10% 的新冠相关标的

名称	涨跌幅	业务	新冠相关
NRX Pharmaceuticals Inc	50.00%	中枢神经系统疾病小分子药物	重症新冠药物 Zyesami™ (aviptadil)
Adagio Therapeutics Inc	34.12%	治疗传染病的抗体药物开发	预防和治疗新冠的单抗 ADG20
GeoVax Labs Inc	20.88%	疫苗和免疫疗法	基于重组病毒的新冠疫苗
Moderna Inc	20.57%	mRNA 药物研发和疫苗技术	莫德纳新冠疫苗
ThermoGenesis Holdings Inc	19.84%	细胞和基因治疗	新冠抗体检测设备
Icosavax Inc	19.57%	疫苗研发	新冠疫苗
Valneva SE ADR	19.44%	疫苗研发	新冠疫苗 VLA2001
Cocrystal Pharma Inc	18.29%	抗病毒药物	预防和治疗新冠的蛋白酶抑制剂
SAB Biotherapeutics Inc	17.98%	免疫疗法	新冠药物 SAB-185 (全人类多克隆抗体)
Lucira Health Inc	15.56%	检测试剂盒	新冠核酸检测
TOMI Environmental Solutions In	15.52%	细菌净化和传染病控制产品	新冠消杀产品 SteraMist
Cue Health Inc	14.39%	分子检测	新冠抗原自测试剂盒 Cue
Immunoprecise Antibodies Ltd	14.23%	生物技术平台	新冠疫苗技术
BioNTech SE ADR	14.19%	癌症免疫疗法	新冠 RNA 疫苗 BNT162b2
CureVac NV	13.51%	mRNA 疗法	新冠疫苗
LumiraDx Ltd	13.33%	体外诊断	新冠抗体检测
GBS Inc	13.25%	体外诊断	新冠诊断
科代诊断	12.74%	分子诊断	新冠核酸检测
Beyond Air Inc	12.46%	基于一氧化氮的呼吸系统疗法	LungFit® 治疗新冠肺炎
Vir Biotechnology Inc	12.43%	传染病免疫疗法	新冠抗体药物 sotrovimab
Maravai LifeSciences Holdings I	11.65%	核酸生产、蛋白质检测服务	mRNA 供应
Arcturus Therapeutics Holdings	10.77%	mRNA 药物和疫苗	新冠疫苗 ARCT-021
Immunome Inc	10.70%	抗体疗法	新冠抗体疗法
NeuroBo Pharmaceuticals Inc	10.56%	神经退行性疾病新疗法	新冠药物 ANA001 (口服烟酰胺制剂)

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”命名规范征求意见稿

<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。

#### **【事件四】卫健委发布《关于推广三明市分级诊疗和医疗联合体建设经验的通知》**

<https://t.hk.uy/a3wa>

11月22日，国家卫健委印发了《关于推广三明市分级诊疗和医疗联合体建设经验的通知》，总结了三明市分级诊疗和医疗联合体建设试点七条经验，现要求进一步推广三明市分级诊疗和医联体建设经验，提出了推进分级诊疗和医联体建设的8项重点任务，包括加快推进医保支付方式改革，探索对紧密型医联体实行医保基金总额付费改革；推进医联体内公立医院薪酬制度改革，建立符合医疗卫生行业特点和医联体发展要求的薪酬制度等。

**【点评】**2015年，国务院发布《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，要求以提高基层医疗服务能力为重点，以常见病、多发病、慢性病分级诊疗为突破口，完善服务网络、运行机制和激励机制，引导优质医疗资源下沉，形成科学合理就医秩序，逐步建立符合国情的分级诊疗制度，切实促进基本医疗卫生服务的公平可及。2016年以来，三明市作为分级诊疗制度和医联体建设试点，总结了推动改革政府管理体制、推进紧密型医联体建设、完善各项补偿机制、推动优质医疗资源下沉、加快基层医疗卫生机构人才培养、构建医防协同运行管理模式、注重发挥中医药作用7条经验。现在随着全国范围内全面推广三明经验，2000多亿元的县级公立用药终端和800多亿元的乡镇卫生院用药终端将会发生调整。当前很多企业已经布局基层市场，填补疾病管理领域的空白。

#### **【事件五】全国药品集中采购（胰岛素专项）拟中选结果公示**

<https://dwz.date/fjqw>

11月26日，上海阳光医药采购网发布《全国药品集中采购（胰岛素专项）拟中选结果公示》。

**【点评】**本次胰岛素国家集采，从结果来看有几个关键点，一是国产企业中标情况普遍比较好，而包括诺和诺德、赛诺菲在内外企普遍为C类中标，预计将被国产企业分走一部分市场份额，国产替代可能会加速。二是价格方面，绝大多数企业为了防止丢标，均选择相对于最高有效申报价降价至少40%的方案，甘李药业选择的策略比较激进，部分规格实际降幅在60%以上，总体降幅超出此前市场预期。三是从政策走势看，不再一味追求低价，而是兼顾企业产能供应，临床用药延续性，总体格局平稳。我们判断，胰岛素国家集采落地对于胰岛素企业来说是一件好事，长期的政策不确定性压制因素消除，预期逐步明朗化，后续市场的变化更多的还是看企业间的角力，国产胰岛素龙头均有机会。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

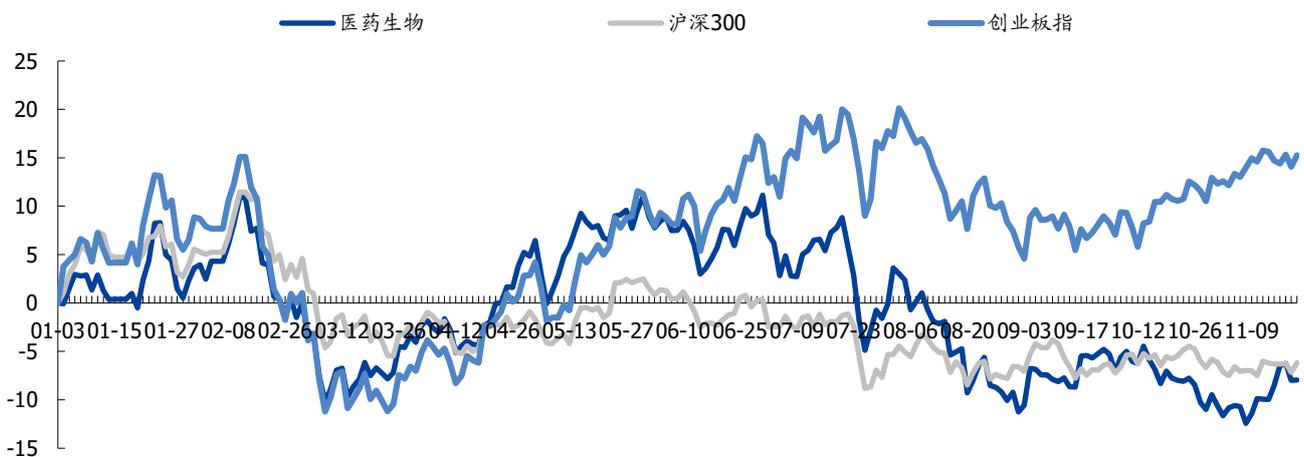
本周申万医药指数上涨**1.69%**，位列全行业第**4**，跑赢沪深**300**指数，跑赢创业板指数。截止11月26日，申万医药指数11,304.90点，周环比上涨1.69%。沪深300下跌0.61%，创业板指数上涨1.46%，医药跑赢沪深300指数2.30个百分点，跑赢创业板0.23个百分点。2021年初至今申万医药下跌6.40%，沪深300下跌6.74%，创业板指数上涨16.94%，医药跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。

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	4,860.13	4,890.06	-0.61	-0.99	-6.74
创业板指数	3,468.87	3,418.96	1.46	3.53	16.94
医药生物	11,304.90	11,117.03	1.69	3.42	-6.40

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

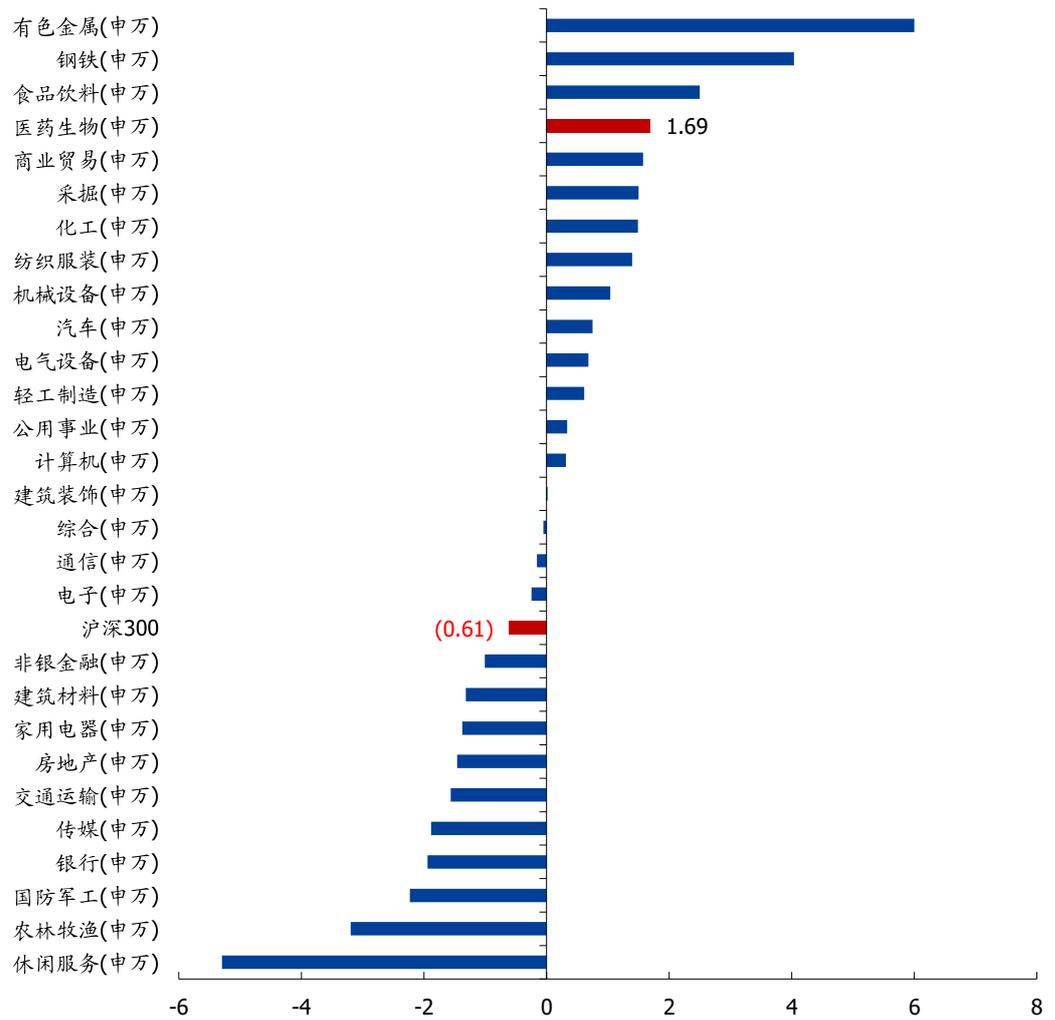
图表4: 2021年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

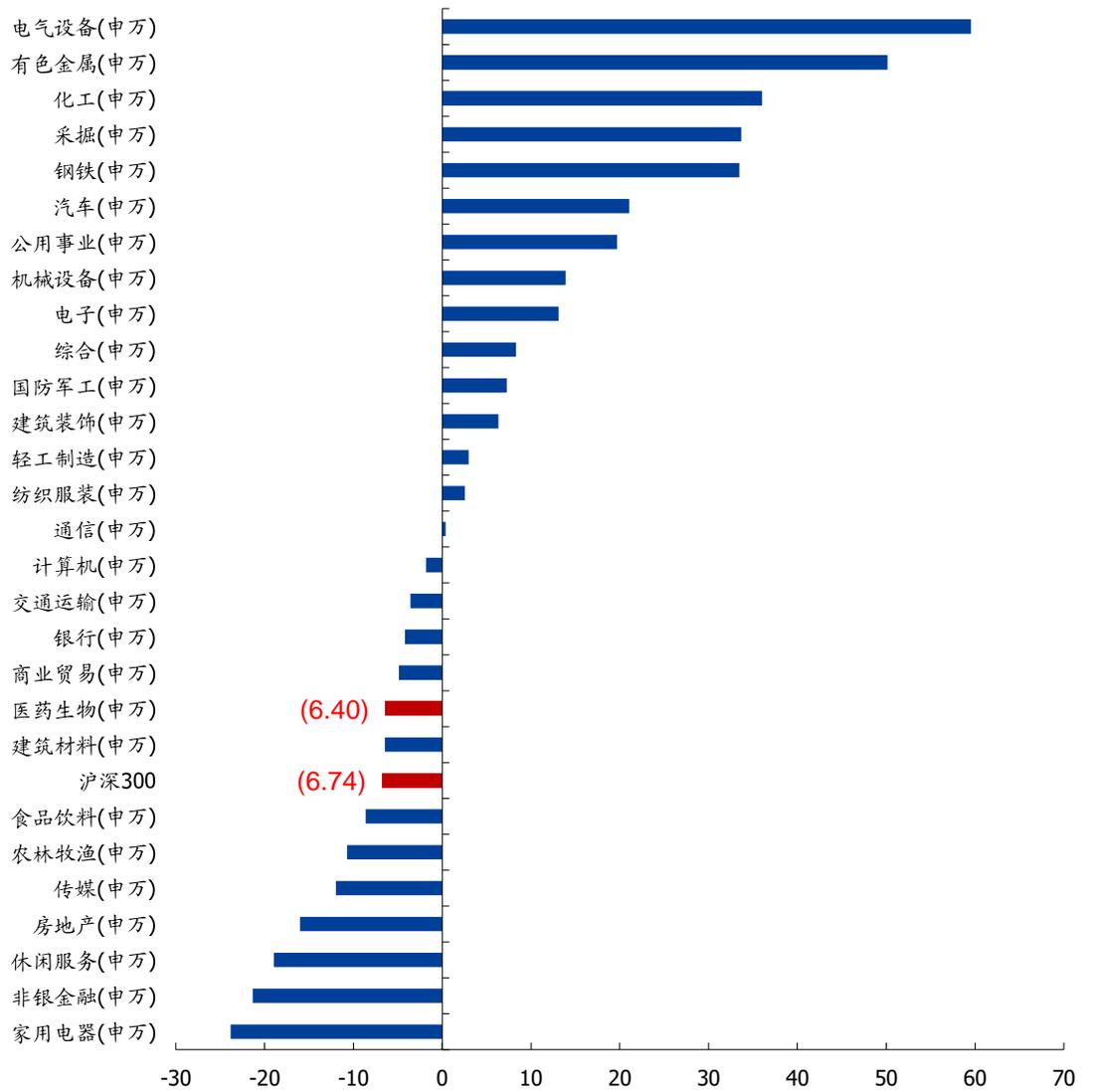
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第4位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第20位。

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

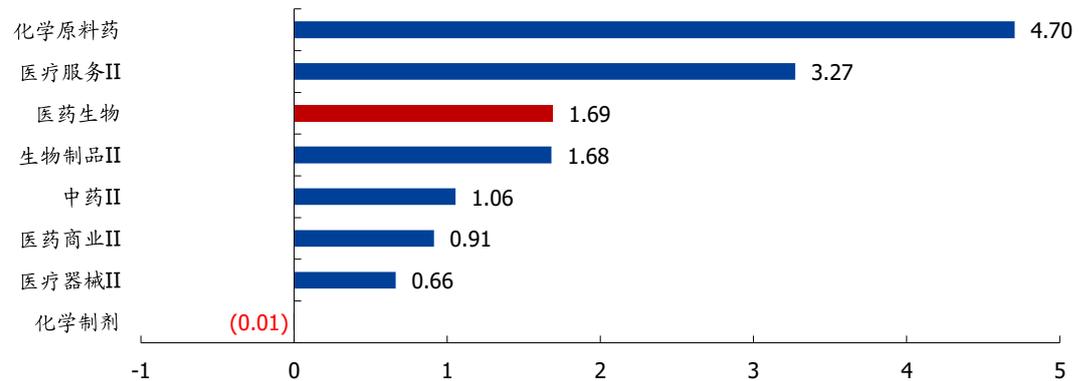
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，本周表现最好的为化学原料药，上涨4.70%；表现最差的为化学制剂，下跌0.01%。

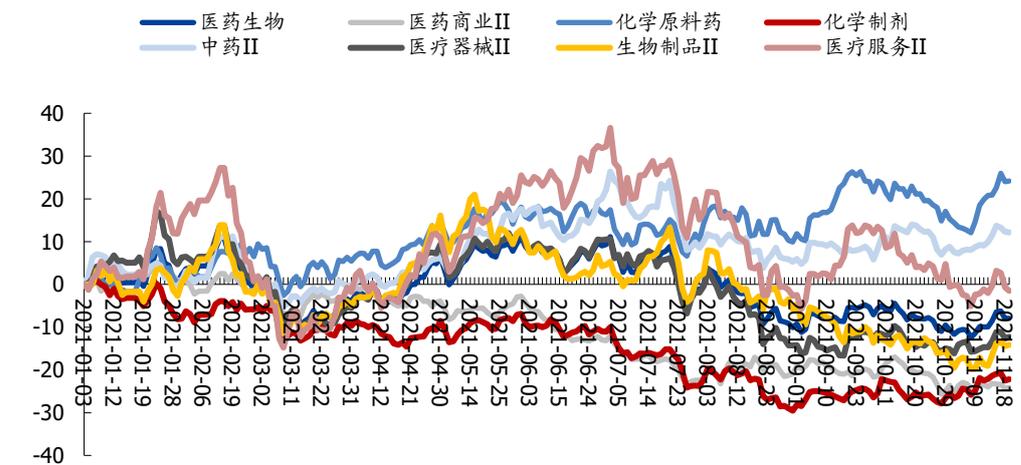
图表7：申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图（%）



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30.01%；表现最差的子行业为医药商业II，下跌23.47%。其他子行业中，中药II上涨13.33%，医疗服务II上涨1.72%，医疗器械II下跌11.66%，生物制品II下跌12.66%，化学制剂下跌22.22%。

图表8：申万医药各子行业2021年初至今涨跌幅变化图（%）



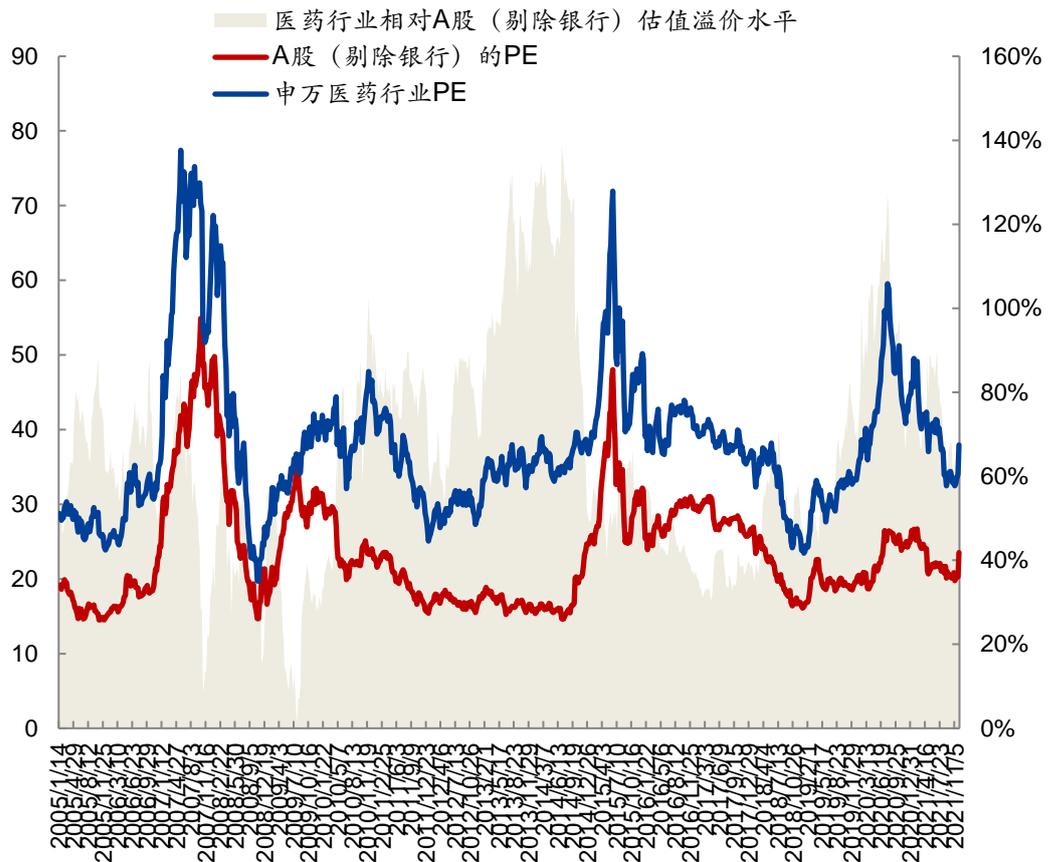
资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为34.01X，较上周上升0.54个单位，比2005年以来均值（37.95X）低3.93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67.76%，较上周上升2.07个百分点。溢价率较2005年以来均值（65.28%）高2.48个百分点，处于相对高位。

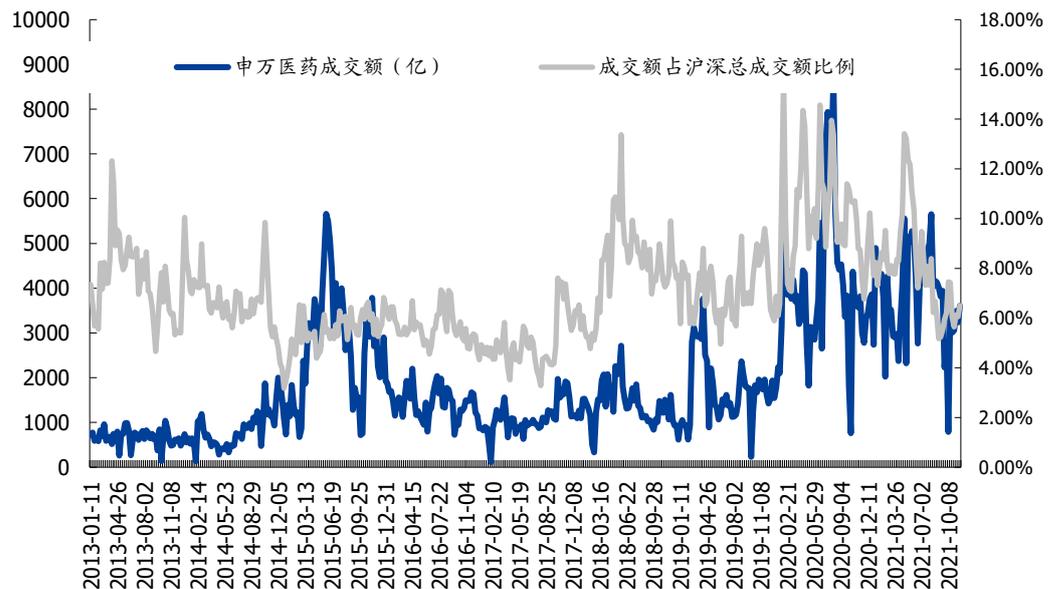
图表9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs.全部A股-剔除银行)



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 3483.73 亿元，沪深总成交额为 59006.18 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.90% (2013 年以来成交额均值为 7.05%)。

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的为九安医疗、威尔药业、众生生物、睿昂基因、前沿生物-U。后5的为国发股份、兴齐眼药、华东医药、溢多利、健友股份。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的为国发股份、辽宁成大、\*ST济堂、药石科技、大参林。

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
九安医疗	42.97	新冠抗原自测试剂盒	国发股份	-27.61	无特殊原因
威尔药业	39.60	疫苗佐剂	兴齐眼药	-16.84	无特殊原因
众生药业	34.70	新冠治疗性药物	华东医药	-7.74	涉及诉讼
睿昂基因	31.07	无特殊原因	溢多利	-6.82	资产重组
前沿生物-U	29.58	新冠治疗性药物	健友股份	-6.60	转债赎回
润都股份	28.55	电子烟	天宇股份	-5.86	无特殊原因
奥锐特	27.71	无特殊原因	ST运盛	-5.17	无特殊原因
舒泰神	26.79	新冠治疗性药物	东诚药业	-5.13	无特殊原因
诺泰生物	26.20	CXO	三诺生物	-5.05	无特殊原因
康泰医学	25.28	无特殊原因	南微医学	-4.90	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
九安医疗	153.15	新冠抗原自测试剂盒	国发股份	-26.08	无特殊原因
舒泰神	93.62	新冠治疗性药物	辽宁成大	-21.74	无特殊原因
翰宇药业	79.56	新冠治疗性药物	*ST济堂	-20.83	披露信息违法违规, 可能遭强制退市
*ST百花	54.90	无特殊原因	药石科技	-19.91	三季度不及预期
润都股份	50.81	电子烟	大参林	-16.20	三季度不及预期
奥翔药业	48.63	原料药政策刺激; 新冠产业链	九州通	-14.68	无特殊原因
山东药玻	47.68	价格上升	智飞生物	-14.50	无特殊原因
键凯科技	45.35	疫苗产业链	泰格医药	-14.03	无特殊原因
威尔药业	44.10	疫苗产业链	乐普医疗	-13.95	无特殊原因
南京新百	40.25	无特殊原因	昊海生科	-13.84	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 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) 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	1,169	9.98	14.15	38.2%	41.8%	117	83
	药明康德	4,128	41.60	55.10	40.5%	32.5%	99	75
	泰格医药	1,230	22.80	28.00	30.1%	22.8%	54	44
	昭衍新药	542	4.45	5.88	41.3%	32.0%	122	92
	康龙化成	1,510	14.80	19.90	26.2%	34.5%	102	76
	睿智医药	75	1.82	2.20	17.8%	20.9%	41	34
	药石科技	307	5.00	4.07	171.7%	-18.7%	61	75
	艾德生物	188	2.53	3.42	40.5%	35.1%	74	55
	博腾股份	528	4.90	6.87	51.1%	40.1%	108	77
	九洲药业	502	6.25	8.59	64.2%	37.5%	80	58
	美迪西	399	2.34	3.79	81.2%	61.7%	171	105
	皓元医药	236	1.94	2.74	50.8%	41.3%	122	86
	诺泰生物	112	1.74	2.48	41.3%	42.2%	64	45
	药明生物	3,599	36.26	51.31	115.0%	42.0%	99	70
	维亚生物	77	3.17	5.14	-	-	24	15
方达控股	73	0.25	0.38	47.7%	48.6%	293	193	
创新药-传 统转型	恒瑞医药	3,349	69.37	80.54	9.6%	16.1%	48	42
	中国生物制 药	868	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	5	9
	翰森制药	823	35.63	42.13	-	-	23	20
	丽珠集团	340	19.70	23.74	14.9%	20.5%	17	14
	康弘药业	173	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-53	-44
	科伦药业	266	11.14	13.05	34.3%	17.1%	24	20
	复星医药	1,353	45.59	54.99	24.5%	20.6%	30	25
	海思科	204	3.71	4.65	-41.8%	25.5%	55	44
	信立泰	315	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	363	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	86	66
	信达生物	880	-15.44	-9.13	-	-	-57	-96
	君实生物	341	1.42	1.12	-108.5%	-21.1%	240	304
	百济神州	2,098	-84.44	-74.63	-	-	-25	-28
	复宏汉霖-B	149	-5.34	0.54	-	-	-28	276
	再鼎医药-SB	468	-27.32	-17.16	-	-	-17	-27
南新制药	41	1.88	2.81	41.6%	49.3%	22	14	

	荣昌生物-B	422	-1.30	-1.26	-	-	-325	-335
	康方生物-B	323	-11.11	-7.52	-	-	-29	-43
	泽璟制药-U	155	-4.44	-3.20	-	-	-35	-48
	微芯生物	150	0.18	0.77	-43.6%	340.0%	859	195
	康宁杰瑞制 药-B	147	-6.63	-6.11	-	-	-22	-24
创新疫苗	智飞生物	2,062	47.01	62.29	42.4%	32.5%	44	33
	沃森生物	1,076	12.05	16.84	20.1%	39.8%	89	64
	康泰生物	782	14.32	23.37	110.9%	63.1%	55	33
	万泰生物	1,493	14.98	20.26	121.3%	35.2%	100	74
	康华生物	154	7.07	9.63	73.3%	36.2%	22	16
	康希诺-U	658	44.82	86.32	-	-	15	8
创新&特色 头部器械 耗材		4,389	81.74	99.67	22.8%	21.9%	54	44
	微创医疗	508	-14.83	-10.04	-	-	-34	-51
	乐普医疗	402	25.30	29.12	40.4%	15.1%	16	14
	威高股份	410	24.77	30.44	22.0%	22.9%	17	13
	心脉医疗	200	3.06	4.15	42.7%	35.5%	65	48
	启明医疗-B	140	-1.16	1.16	-	-	-121	121
	南微医学	339	3.59	5.43	37.7%	51.1%	94	62
	天智航	98	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	439	11.96	16.13	36.7%	34.8%	37	27
	英科医疗	319	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	3
	奥精医疗	84	1.20	1.65	34.9%	37.5%	70	51
	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	504	11.00	14.80	36.3%	34.5%	46	34
	普利制药	235	5.57	7.53	36.8%	35.1%	42	31
口服国际 化	华海药业	304	12.61	16.06	35.6%	27.4%	24	19
创新国际 化	恒瑞医药	3,349	69.37	80.54	9.6%	16.1%	48	42
	贝达药业	363	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	79	60
	康弘药业	173	9.67	11.72	-	-	18	15
	信达生物	880	-15.44	-9.13	-	-	-57	-96
	百济神州	2,098	-84.44	-74.63	-	-	-25	-28
	再鼎医药-SB	468	-27.32	-17.16	-	-	-17	-27
品牌中药 消费	东阿阿胶	268	4.65	10.89	639.2%	224.4%	58	25
	片仔癀	2,647	25.40	33.90	28.7%	26.7%	104	78
	云南白药	1,142	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	33	21
	同仁堂	505	12.35	14.48	13.7%	11.2%	41	35

	华润三九	241	20.16	22.84	13.3%	12.6%	12	11
眼科	爱尔眼科	2,493	23.37	31.14	35.6%	33.2%	107	80
	欧普康视	530	6.11	8.21	38.7%	33.8%	87	65
	爱博医疗	261	1.62	2.41	67.8%	48.8%	161	108
	兴齐眼药	99	2.03	3.37	130.4%	66.4%	49	29
	昊海生科	241	4.49	6.20	115.2%	30.3%	54	39
医美	爱美客	1,224	9.06	13.76	106.1%	51.8%	135	89
	华熙生物	792	8.17	11.49	26.4%	40.7%	97	69
	朗姿股份	162	2.47	3.43	73.5%	39.1%	66	47
儿科相关	我武生物	296	3.44	4.50	23.5%	30.7%	86	66
	长春高新	1,182	42.30	56.84	38.8%	34.4%	28	21
	安科生物	218	5.43	7.87	51.3%	44.9%	40	28
药店	益丰药房	340	9.86	12.88	28.3%	30.6%	34	26
	老百姓	182	7.58	9.41	22.0%	24.1%	24	19
	一心堂	213	10.09	12.48	27.7%	23.6%	21	17
	大参林	284	13.11	17.32	23.4%	32.1%	22	16
	国药一致	143	15.47	17.77	10.4%	14.9%	9	8
特色专科 连锁	爱尔眼科	2,493	23.37	31.14	35.6%	33.2%	107	80
	通策医疗	658	7.11	9.48	44.2%	33.3%	92	69
	锦欣生殖	236	4.51	5.65	21.2%	25.3%	52	42
	海吉亚医疗	339	4.45	6.51	40.8%	46.3%	76	52
	信邦制药	140	2.81	3.58	61.9%	27.4%	50	39
ICL	金城医学	533	21.97	17.27	45.5%	-21.4%	24	31
	迪安诊断	209	13.66	13.03	70.1%	-4.6%	15	16
互联网医 疗&医疗信 息化	卫宁健康	320	6.32	8.42	28.7%	33.2%	51	38
	创业慧康	138	5.09	6.66	-	-	27	21
	阿里健康	820	4.22	7.33	-	-	194	112
	平安好医生	286	-14.63	-12.43	54.2%	-15.0%	-20	-23
IVD	安图生物	329	10.47	13.65	40.0%	30.4%	31	24
	新产业	371	10.02	14.32	6.7%	42.9%	37	26
	迈克生物	166	10.12	12.40	27.5%	22.5%	16	13
	万孚生物	168	7.99	9.97	25.9%	24.8%	21	17
	艾德生物	188	2.53	3.42	40.5%	35.1%	74	55
原辅包材	山河药辅	31	1.01	1.41	7.5%	39.6%	30	22
	山东药玻	254	6.64	8.54	17.7%	28.6%	38	30
	浙江医药	166	12.19	14.41	69.9%	18.2%	14	12
	新和成	752	44.22	50.59	24.1%	14.4%	17	15
	司太立	154	4.39	6.28	83.8%	43.1%	35	25
	普洛药业	469	10.60	13.71	29.7%	29.4%	44	34
	仙琚制药	123	6.20	7.69	22.9%	24.1%	20	16

	天宇股份	166	3.60	5.84	-46.0%	62.1%	46	28
	奥翔药业	117	1.56	2.15	79.6%	37.8%	75	54
	博瑞医药	152	2.46	3.57	45.1%	44.9%	62	43
血制品	华兰生物	526	18.78	22.98	16.4%	22.4%	28	23
	博雅生物	209	4.23	5.22	62.8%	23.3%	49	40
	天坛生物	410	7.66	9.46	19.8%	23.6%	54	43
	派林生物	223	5.24	7.36	181.8%	40.5%	43	30
特色专科药	恩华药业	158	9.00	11.00	23.1%	23.0%	18	14
	人福医药	344	14.94	18.75	30.1%	25.5%	23	18
	华润双鹤	131	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	242	13.20	14.30	41.7%	8.2%	18	17
	健康元	230	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	15
	东诚药业	130	4.02	4.71	-4.0%	17.0%	32	28
	北陆药业	39	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
	京新药业	82	6.66	7.67	2.0%	15.2%	12	11
流通	上海医药	522	57.23	64.60	27.3%	12.9%	9	8
	九州通(扣非)	260	22.51	27.40	20.6%	21.7%	12	9
	柳药股份	58	7.29	8.49	2.4%	16.5%	8	7
	国药股份	229	17.02	19.48	23.1%	14.5%	13	12
其他特色	伟思医疗	74	1.70	2.30	18.7%	35.0%	43	32
	华北制药	161	-	-	-	-	-	-
	太极集团	88	2.32	5.11	251.7%	120.1%	38	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