

# 医药生物

## 医药策略精要：2021 何处来？2022 何处去？核心五问为何？

### 一、本周回顾与周专题：

本周中万医药指数上涨 1.08%，涨跌幅位列全行业第 11，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周专题，我们对本周发布的 2022 年度策略报告“核心五问揆情度理，先进制造+创新升级大处落墨”的精华内容进行了抽提，以供参考。

### 二、近期复盘：

本周医药整体指数表现较好，具体表现为：第一，整体节奏上，前低后高。第二，风格上，从上半周的个股切换到下半周的大小共振，和前面一段时间发生了变化，周维度去看更侧重低估值变化。第三，子领域上，周维度看是中药和药店表现较好，下半周更为亮眼的是消费医疗医药。这样的表现背后，我们认为原因如下：第一，以白酒为代表的消费板块持续表现，形成了逻辑外溢。第二，人民币持续升值导致外资近期的持续流入，底部医药也会受益。第三，市场对于底部医药逐步识别，配置意愿在逐步加强，但纠结点还是在“结构性估值是否便宜”、“结构性持仓集中度是否得到充分释放”、“经历了几年的高景气龙马价值观的洗礼，对于过渡期均衡风格下个股行情选择问题上的不适应”，对于低估值变化相对有信心。第四，周四大票行情启动，但小票也表现较好，其实这也是市场对于医药再平衡阶段“风格均衡化”适应的一种表达。本周医药无重大事件。**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还是主基调。

### 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）生物医药上游（东富龙、楚天科技、泰林生物、聚光科技等）（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）API 系统性升级（司太立）（4）注射剂出口（健友股份、普利制药）（5）其他专精特新（诺禾致源）。

**\*创新升级：**（1）CGT（泰林生物、博腾股份、诺思兰德）（2）平台型创新复苏（恒瑞医药）（3）创新国际化（君实生物）（4）核药（东诚药业）。

**\*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、吴海生科；（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、片仔癀。

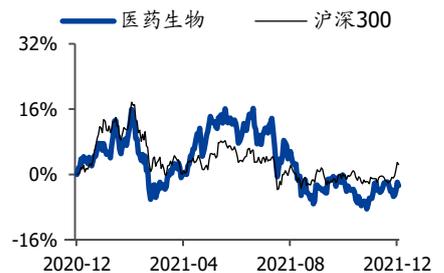
**\*核心资产持续修复：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科、药明康德。

**\*其他长期跟踪看好标的：**诺禾致源、健麾信息、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、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。

**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 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：2021 年医保目录结果落地，创新赛道未来可期》2021-12-05
- 2、《医药生物：激励、员工持股、回购集中出现，医药底部机会到了吗？》2021-12-05
- 3、《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》2021-11-28

## 内容目录

1、医药核心观点 .....	4
1.1 周观点 .....	4
1.2 投资策略及思考 .....	6
1.3 2022 年度策略精要梳理 .....	8
1.3.1 核心观点概览 .....	8
1.3.2 十三条要点梳理 .....	8
2、本周行业重点事件&政策回顾 .....	16
3、行情回顾与医药热度跟踪 .....	17
3.1 医药行业行情回顾 .....	17
3.2 医药行业热度追踪 .....	20
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	22
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	24
5、风险提示 .....	29

## 图表目录

图表 1: 年初至今医药生物、沪深 300、创业板指走势图 .....	9
图表 2: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行) .....	9
图表 3: 2021 年医药 4+X 细分领域分化图 (2021.1.1 至 2021.12.2) .....	9
图表 4: A 股医药板块涨幅前 30 标的情况 (2021.1.1-2021.12.2) .....	10
图表 5: 近年 A 股与港股新上市医药企业数量 .....	11
图表 6: 近年部分新兴医药赛道情况 .....	11
图表 7: 医药主题基金与沪深股通持股医药规模 (2016Q2-2021Q3) .....	11
图表 8: 医药指数涨跌幅 VS 沪深 300 涨跌幅 VS 医药白马走势 .....	11
图表 9: 日本 GDP 增速、日经 225 指数与日本医疗保健指数走势图 .....	11
图表 10: GDP 同比增速对比、老龄化人口占比对比 (中国 vs 日本) .....	11
图表 11: 公募基金重仓医药持仓变化趋势图 (2006-2021Q3) .....	12
图表 12: 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 .....	12
图表 13: 2021 年公募基金重仓医药持有基金数及市值占比变化情况 .....	12
图表 14: 2021 年公募基金重仓医药涨跌幅情况 .....	12
图表 15: 集中采购范围逐步扩大 .....	13
图表 16: 国内上市医药公司海外创新药管线海外三期临床开展情况 (部分) .....	13
图表 17: 国内药企海外 license-out 项目汇总 .....	14
图表 18: 凯莱英与博腾股份相关公告 .....	14
图表 19: 2021 年关于民营医疗定位的相关政策 .....	15
图表 20: 医药“4+X”2021 年三季度收入业绩表现 .....	15
图表 21: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	17
图表 22: 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 (%) .....	17
图表 23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %) .....	18
图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %) .....	19
图表 25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	20
图表 26: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	20
图表 27: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行) .....	21
图表 28: 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 .....	22

---

图表 29: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	22
图表 30: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	23
图表 31: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况.....	24

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

#### 本周回顾与周专题:

本周周专题，我们对本周发布的 2022 年度策略报告“核心五问揆情度理，先进制造+创新升级大处落墨”的精华内容进行了抽提，以供参考。

#### 近期复盘:

本周医药整体指数表现较好，具体表现为：第一，整体节奏上，前低后高。第二，风格上，从上半周的个股切到下半周的大小共振，和前面一段时间发生了变化，周维度去看更侧重低估值变化。第三，子领域上，周维度看是中药和药店表现较好，下半周更为亮眼的是消费医疗医药。这样的表现背后，我们认为原因如下：第一，以白酒为代表的消费板块持续表现，形成了逻辑外溢。第二，人民币持续升值导致外资近期的持续流入，底部医药也会受益。第三，市场对于底部医药逐步识别，配置意愿在逐步加强，但纠结点还是在“结构性估值是否便宜”、“结构性持仓集中度是否得到充分释放”“经历了几年的高景气龙马价值观的洗礼，对于过渡期均衡风格下个股行情选择问题上的不适应”，对于低估值变化相对有信心。第四，周四大票行情启动，但小票也表现较好，其实这也是市场对于医药再平衡阶段“风格均衡化”适应的一种表达。本周医药无重大事项。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) 生物医药上游 (东富龙、楚天科技、泰林生物、聚光科技等) (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) API 系统性升级 (司太立) (4) 注射剂出口 (健友股份、普利制药) (5) 其他专精特新 (诺禾致源)。
- **创新升级:** (1) CGT (泰林生物、博腾股份、诺思兰德) (2) 平台型创新复苏 (恒瑞医药) (3) 创新国际化 (君实生物) (4) 核药 (东诚药业)。
- **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、片仔癀。
- **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:** 诺禾致源、健麾信息、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、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（4+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

- 创新药技术平台升级：**创新药受政策鼓励，部分企业已经陆续进入到收获期。推荐重点关注恒瑞医药、君实生物-U、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、信立泰、南新制药、前沿生物-U、康弘药业、海思科、泽璟制药-U、艾力斯-U、微芯生物、百奥泰-U、复星医药、亿帆医药、舒泰神、诺思兰德、中国生物制药、百济神州、信达生物、再鼎医药-SB、荣昌生物-B、康方生物-B、康宁杰瑞制药-B、金斯瑞生物科技、翰森制药、复宏汉霖、诺诚健华-B、腾盛博药-B、亚盛医药-B、科济药业-B、先声药业、石药集团、开拓药业-B、基石药业-B、歌礼制药-B、药明巨诺-B、康诺亚-B、加科思-B、和铂医药-B、和黄医药、德琪医药-B等。
- 创新药国际化升级：**国际化是国内政策承压后企业长期发展的不错选择，部分企业逐步获得进展。我们推荐重点关注恒瑞医药、君实生物-U、贝达药业、百济神州、信达生物、荣昌生物-B、康方生物-B、金斯瑞生物科技、科济药业-B、再鼎医药-SB、诺诚健华-B、和黄医药、开拓药业-B、康宁杰瑞制药-B、亚盛医药-B、腾盛博药-B、基石药业-B、加科思-B等。
- 创新类器械：**器械行业整体高增速叠加进口替代，平台型企业与细分赛道龙头快速发展。推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、心脉医疗、先健科技、归创通桥-B、心通医疗-B、启明医疗-B、沛嘉医疗-B、微创机器人-B、天智航-U、海泰新光、澳华内镜、开立医疗、南微医学、惠泰医疗、爱博医疗等。
- 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、康泰生物、沃森生物、康希诺-U、康华生物、欧林生物、百克生物、成大生物、金迪克等。
- 创新产业链 CRO：**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。重点推荐关注药明康德、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、睿智医药、阳光诺和、方达控股等。

### （2）医药制造升级：中国制造的全球市场竞争力持续强化

- 制剂国际化（尤其注射剂）：**重点推荐关注健友股份、普利制药、华海药业等。
- CDMO&CMO：**重点推荐关注凯莱英、博腾股份、九洲药业、普洛药业、药石科技、皓元医药、诺泰生物、药明生物、维亚生物等。
- 特色 API：**重点推荐关注博瑞医药、司太立、仙琚制药、美诺华、奥翔药业、天宇股份等。
- 生物制药上游设备&耗材&科研服务：**重点推荐关注东富龙、楚天科技、新华医疗、泰林生物、海尔生物、山东药玻、森松国际、纳微科技、诺唯赞、义翘神州、百普赛斯、诺禾致源、泰坦科技、阿拉丁、拱东医疗、洁特生物等。
- 其他制造类器械（进口替代&国际化）：**鱼跃医疗、三诺生物、伟思医疗、翔宇医疗、威高股份、威高骨科、大博医疗、三友医疗、康拓医疗、奥精医疗、佰仁医疗、奕瑞科技、健帆生物、健麾信息、英科医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、迈克生物

### （3）医药消费升级：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- 品牌中药：**推荐重点关注东阿阿胶、片仔癀、云南白药、同仁堂、健民集团、马应龙、羚锐制药、寿仙谷等；

- **儿科:** 推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等;
- **眼科:** 推荐重点关注爱尔眼科、朝聚眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科等。
- **口腔:** 推荐重点关注通策医疗、时代天使等。
- **医美:** 推荐重点关注昊海生科、四环医药等。
- **康复:** 推荐重点关注三星医疗等。
- **肿瘤:** 推荐重点关注海吉亚医疗、信邦制药、盈康生命等。
- **辅助生殖:** 推荐重点关注锦欣生殖等。
- **综合医疗服务:** 推荐重点关注国际医学等。

**(4) 医药模式升级: 变革时代、医药新的长期发展趋势。**

- **互联网医疗&医疗电商:** 推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生等。
- **ICL:** 推荐重点关注金域医学、迪安诊断等。

**(5) X (其他特色细分龙头):**

- **药店:** 益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、国药一致、健之佳、漱玉平民等;
- **传统仿制药&特色专科:** 恩华药业、人福医药、华海药业、华润双鹤、通化东宝、甘李药业、健康元、东诚药业、苑东生物、北陆药业、京新药业等;
- **血制品:** 华兰生物、博雅生物、派林生物、天坛生物、卫光生物等;
- **医药流通:** 上海医药、九州通、国药股份、柳药股份等。

### 1.3 2022 年度策略精要梳理

本周，我们发布了**2022 年度策略报告**（详见报告“医药生物行业**2022 年度策略：核心五问揆情度理，先进制造+创新升级大处落墨**”）；本周周专题，我们对其中精华内容进行了抽提。

#### 1.3.1 核心观点概览

##### 一、回首 2021，多年牛市后震荡消化估值的一年

大热板块的抽水效应、医药政策预期的混沌引发过分担忧、市场环境加剧悲观情绪，“内忧外患”下全年医药板块呈现波动发展。究其本质，今年医药是对前期过高估值的消化。

从新兴**4+X**细分领域走势来看，医药制造升级表现强势。在国内外政策局势变革期，政策扰动小并有长期逻辑支撑的领域更受投资者青睐，例如生物医药上游、制剂国际化、创新产业链 CRO 以及 CDMO&CMO 板块等。最后，落实到个股上来看，总结 2021 年医药涨幅 TOP30 标的，医药涨幅榜前 30 中四大关键词“CXO、生物医药上游、中小市值，新冠”（2015 年以来比较独特的一年）。

##### 二、复盘展望，缘何过去医药牛&未来会继续牛吗？

**复盘：**过去 5 年，资本市场供给侧大繁荣、新龙头新高景气领域涌现、定价资金集中入市、市场配置高度集中化等因素造就医药牛基因。

**展望：**人口结构跳跃式进入老龄化，老龄化将带来刚需医药扩容、健康消费升级加剧消费医药渗透率提升，医药行业长期比较优势明显。

##### 三、思辨当下，医药的市场层面因素近况如何？

1) 非医药主动型基金低配，医药交易量进入到低迷状态；2) “内忧外患”下波动发展，“核心资产”估值得到结构性初步消化；3) 持仓集中度结构性初步下降，龙头白马估值下调。4) 新冠疫情相关细分领域新冠周期获益得到较大程度消化；

##### 四、展望 2022，影响医药行业的五个关键问题猜想？

**1) 疫情：**会不会有新变种？新冠疫苗和特效药能否根本缓解疫情？疫苗构筑新冠疫情防控首条防线，新冠病毒变异突围，疫情或将趋于常态化；**2) 政策：**集采全面蔓延，是更稀缺的政策免疫 or 正确认知返璞归真？预计未来情绪演绎会持续弱化，但同时政策对相关板块运行发展的实在影响仍需关注，持续寻找头部集中与政策免疫。**3) 制药：**中国创新是否到了国际化拐点？十年磨一剑，国内企业创新国际化大拐点已经到来。**4) CDMO&API：**新冠小分子会不会让中国供应链全面爆发？新冠小分子治疗药有望给 CDMO 板块带来持续增量弹性。**5) 医疗服务：**政策会不会对民营医疗服务有转向压制？政策鼓励社会化办医的态度没有改变，但阶段性的政策扰动难以避免。

##### 五、投资 2022，哪些细分？哪些个股？

“4+X”景气各不同，基于赛道逻辑的自下而上甄选个股，在“制造升级”&“创新升级”中广泛筛选，在“消费升级”中严选，在有逻辑的二三线中下功夫，自下而上的基于赛道筛选个股。**2022 建议布局制造升级（新冠 CDMO&CMO&API、生物医药上游、注射剂国际化）、科技升级（创新平台、创新新技术 CGT、创新国际化 biotech license out）、消费升级（品牌中药、康复、疫苗）。**具体如下：凯莱英、博腾股份、九洲药业、司太立、东富龙、楚天科技、聚光科技、健友股份、普利制药、泰林生物、恒瑞医药、君实生物、贝达药业、健民集团、片仔癀、三星医疗、智飞生物。（排名不分先后）

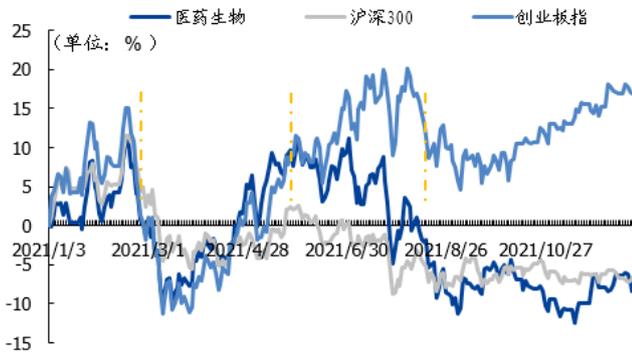
**风险提示：**1) 控费政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

#### 1.3.2 十三条要点梳理

##### 3 条“回首 2021”：

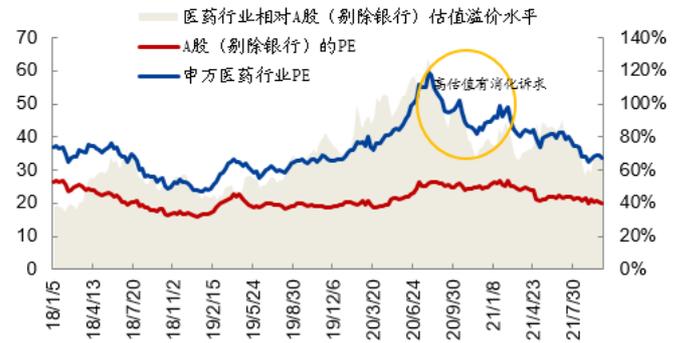
## 1) 医药指数几经波动，本质是估值消化诉求

图表 1: 年初至今医药生物、沪深 300、创业板指走势图



资料来源: wind, 国盛证券研究所

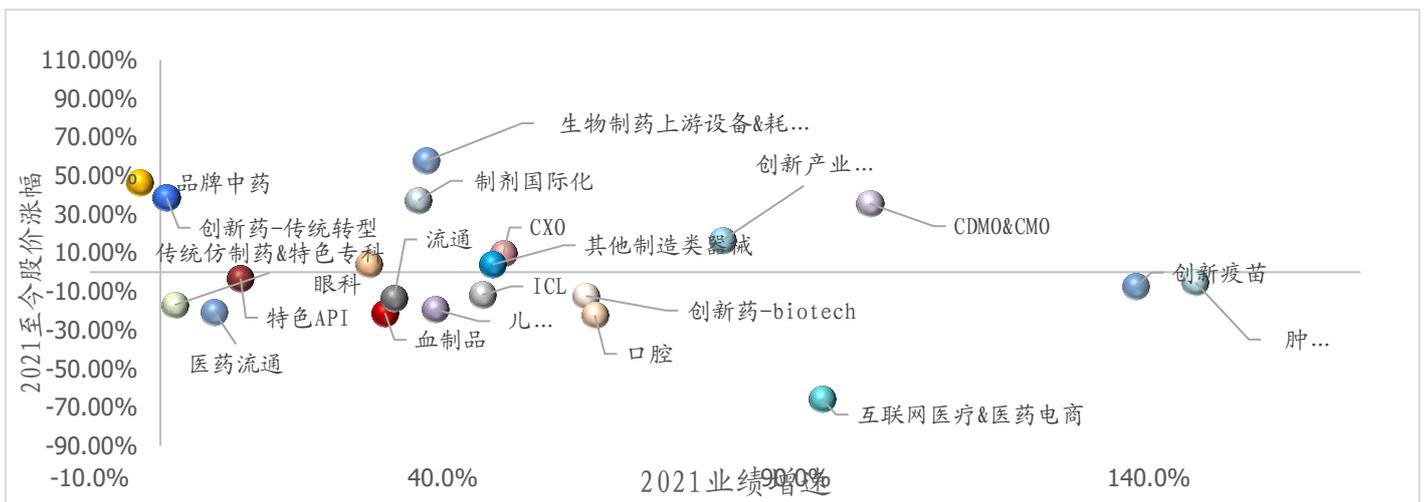
图表 2: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2) 医药 4+X 方向下医药制造升级是今年最重点方向

图表 3: 2021 年医药 4+X 细分领域分化图 (2021.1.1 至 2021.12.2)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3) 医药涨幅榜前30中四大关键词“CXO、生物医药上游、中小市值，新冠”

图表4: A股医药板块涨幅前30标的情况(2021.1.1-2021.12.2)

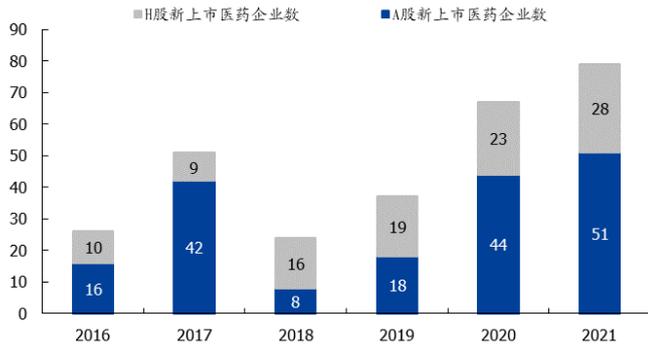
公司代码	公司名称	涨跌幅	市值/亿元	相关逻辑
688356.SH	键凯科技	252%	232	国内稀缺的医用PEG材料龙头
688202.SH	美迪西	246%	336	CXO优质标的
688198.SH	佰仁医疗	229%	246	优质植介入器械标的
688301.SH	奕瑞科技	213%	388	优质医药制造标的
300171.SZ	东富龙	209%	312	疫苗产业链、优质制药装备标的
688068.SH	热景生物	195%	71	新冠检测概念标的
301089.SZ	拓新药业	194%	107	新冠小分子概念标的
605369.SH	拱东医疗	180%	127	优质生命科学上游标的
300363.SZ	博腾股份	159%	514	CXO优质标的
002219.SZ	*ST恒康	152%	81	民营医院概念+资产重组
600976.SH	健民集团	145%	90	业绩高增长中药标的
600055.SH	万东医疗	145%	123	优质医药制造标的
300358.SZ	楚天科技	134%	139	疫苗产业链、优质制药装备标的
601567.SH	三星医疗	133%	210	优质医疗服务标的
002432.SZ	九安医疗	128%	94	新冠检测概念标的
301060.SZ	兰卫医学	126%	150	新冠检测概念标的
600771.SH	广誉远	125%	147	医药消费+资产重组概念
300204.SZ	舒泰神	122%	85	新冠药物研发标的
600587.SH	新华医疗	114%	108	疫苗产业链、优质制药装备标的
603127.SH	昭衍新药	113%	506	CXO优质标的
600436.SH	片仔癀	104%	2,794	医药消费优质标的
430047.BJ	诺思兰德	101%	47	基因治疗优质标的
002198.SZ	嘉应制药	100%	39	中药概念股
300142.SZ	沃森生物	99%	1,048	优质疫苗标的
000739.SZ	普洛药业	87%	460	CXO优质标的
688315.SH	诺禾致源	81%	184	优质科研服务标的
603392.SH	万泰生物	73%	1,467	优质疫苗标的
002932.SZ	明德生物	73%	76	新冠检测概念标的
603456.SH	九洲药业	72%	487	CXO优质标的
688677.SH	海泰新光	71%	79	优质医药制造标的

资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3条“复盘展望”:

4) 过去5年医药牛基因——资本市场供给侧大繁荣, 新龙头新高景气领域涌现

图表5: 近年A股与港股新上市医药企业数量



资料来源: wind, 国盛证券研究所 (2021年截至12月2日)

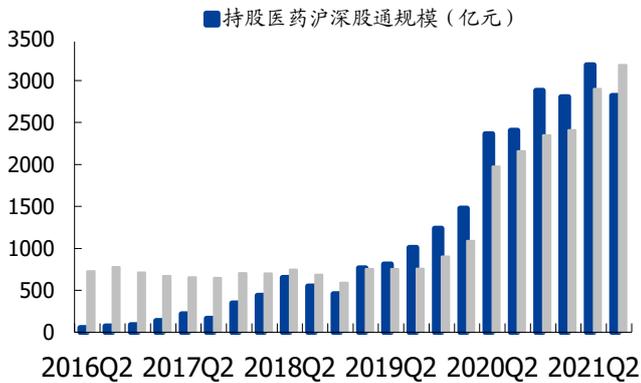
图表6: 近年部分新兴医药赛道情况

新兴赛道	代表性新上市企业	平均市值	上市至今平均涨幅
CXO	药明康德, 康龙化成, 凯莱英, 昭衍新药, 美迪西, 药石科技, 皓元医药	925	1809%
眼科消费品	兴齐眼药, 欧普康视, 昊海生科, 爱博医疗, 欧康维视	225	1115%
疫苗	万泰生物, 康希诺, 康泰生物, 百克生物, 康华生物, 欧林生物, 三叶草生物	413	1047%
互联网医疗	平安好医生, 京东健康, 阿里健康	1096	371%
科研试剂&服务	泰坦科技, 阿拉丁, 纳微科技, 诺禾致源, 义翘神州, 百普赛斯, 诺唯赞	212	337%
医美	爱美客, 华熙生物, 昊海生科	714	332%
医疗专科连锁	海吉亚, 朝聚眼科, 希玛眼科, 锦欣生殖	190	87%

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (市值为亿元, 截至12月2日, 涨跌幅含IPO首日涨跌幅)

### 5) 过去5年医药牛基因——定价资金集中入市, 龙马牛高景气牛带动指数牛

图表7: 医药主题基金与沪深股通持股医药规模 (2016Q2-2021Q3)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

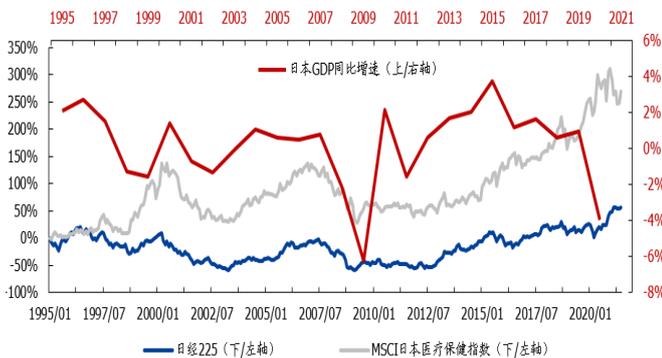
图表8: 医药指数涨跌幅 VS 沪深300涨跌幅 VS 医药白马走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所 (医药白马选择2020年底公募基金持仓数量最多的30个医药个股作为样本, 市值涨幅包含期间新上市个股因素)

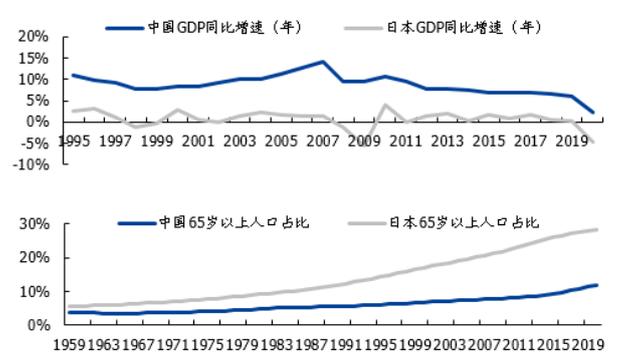
### 6) 医药未来牛基因——人口结构跳跃式进入老龄化, 医药行业长期比较优势明显

图表9: 日本GDP增速、日经225指数与日本医疗保健指数走势图



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表10: GDP同比增速对比, 老龄化人口占比对比 (中国 vs 日本)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 2条“思辨当下”:

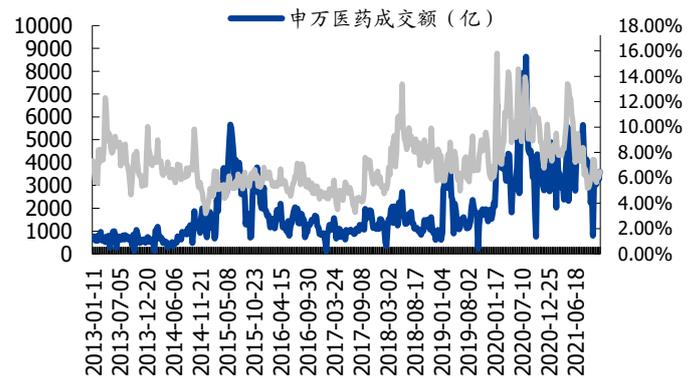
## 7) 非医药主动型基金低配创 2018 年新低, 医药交易量进入低迷状态

图表 11: 公募基金重仓医药持仓变化趋势图 (2006-2021Q3)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 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

## 8) 持仓集中度结构性初步下降, 龙头白马估值中枢下移

图表 13: 2021 年公募基金重仓医药持有基金数及市值占比变化情况

代码	名称	2021Q3市值 (亿元)	21Q3-21Q2 持有基金数变动 (支)	21Q2-21Q1 持有基金数变动 (支)	21Q1-20Q4 持有基金数变动 (支)	21Q3-21Q2 重仓持股市值/公募总市值的变动	21Q2-21Q1 重仓持股市值/公募总市值的变动
300760.SZ	迈瑞医疗	4,686	92	78	26	1.4%	1.6%
603259.SH	药明康德	4,512	15	28	102	7.7%	3.7%
600276.SH	恒瑞医药	3,213	137	70	28	10.2%	1.9%
300015.SZ	爱尔眼科	2,887	43	72	32	0.0%	0.1%
300122.SZ	智飞生物	2,544	39	15	-5	0.7%	2.2%
600436.SH	片仔癀	2,282	1	30	-6	8.6%	1.0%
300759.SZ	康龙化成	1,711	29	45	31	1.7%	1.8%
300347.SZ	泰格医药	1,518	69	35	198	4.0%	3.3%
603392.SH	万泰生物	1,348	28	9	40	0.2%	0.6%
600196.SH	复星医药	1,340	43	-4	30	1.1%	1.0%
300896.SZ	爱美客	1,283	-11	-1	-2	0.1%	1.5%
000661.SZ	长春高新	1,112	96	36	23	3.1%	5.1%
002821.SZ	凯莱英	1,091	17	50	448	7.0%	3.1%
300142.SZ	沃森生物	999	1	1	51	0.0%	3.0%
600763.SH	通策医疗	968	16	1	-14	0.5%	0.6%
300601.SZ	康泰生物	757	58	-4	-3	2.7%	0.6%
300595.SZ	欧普康视	695	5	-6	49	1.4%	3.4%
002001.SZ	新和成	693	6	-7	-7	0.2%	1.2%
603127.SH	昭衍新药	599	34	-25	76	2.2%	0.4%
300363.SZ	博腾股份	518	29	13	13	3.2%	0.5%
300003.SZ	乐普医疗	484	-4	11	6	0.6%	0.7%
603882.SH	金城医药	475	56	0	-8	5.9%	5.9%
300529.SZ	健帆生物	472	23	-6	16	3.7%	2.3%
688202.SH	美迪西	462	12	16	16	8.8%	4.6%
603456.SH	九州药业	459	11	28	14	4.6%	0.8%
000739.SZ	普洛药业	450	10	1	52	4.0%	1.5%
603707.SH	健友股份	438	20	-11	6	2.8%	1.7%
300725.SZ	药石科技	409	39	-9	10	6.1%	1.4%
688276.SH	百克生物	405	15	-	-	0.8%	-
300558.SZ	信达药业	389	5	3	-3	0.2%	2.4%
688029.SH	南微医学	344	18	26	11	0.5%	1.6%
688301.SH	奕瑞科技	304	19	3	1	2.7%	-
600521.SH	华海药业	264	-3	-13	-3	0.0%	2.1%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 2021 年公募基金重仓医药涨跌幅情况

代码	名称	2021Q3 市值 (亿元)	Q3涨跌幅 (%)	Q2涨跌幅 (%)	Q1涨跌幅 (%)	Q3-Q2平均 (%)	Q2-Q1平均 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	4,686	-9.71	20.89	-6.31	-1.15	-4.02
603259.SH	药明康德	4,512	-4.42	38.31	4.07	0.47	-37.77
600276.SH	恒瑞医药	3,213	-6.10	-11.22	-17.38	-20.51	-18.99
300015.SZ	爱尔眼科	2,887	-4.77	55.60	-20.88	1.61	-24.87
300122.SZ	智飞生物	2,544	4.61	8.26	6.62	1.98	-1.29
600436.SH	片仔癀	2,282	-5.64	56.55	7.27	0.91	7.61
300759.SZ	康龙化成	1,711	-4.73	44.97	28.49	18.85	0.11
300347.SZ	泰格医药	1,518	9.98	28.99	-7.12	-1.50	-9.99
603392.SH	万泰生物	1,348	4.35	49.68	20.38	9.2	-41.38
600196.SH	复星医药	1,340	7.07	81.28	-26.30	3.46	14.04
300896.SZ	爱美客	1,283	4.85	91.48	13.75	1.71	-8.90
000661.SZ	长春高新	1,112	9.03	-14.38	0.85	2.77	-9.02
002821.SZ	凯莱英	1,091	14.86	28.99	-3.43	10.84	4.17
300142.SZ	沃森生物	999	2.40	36.63	7.19	-1.75	-41.08
600763.SH	通策医疗	968	-6.52	64.07	-9.41	-2.76	-39.15
300601.SZ	康泰生物	757	5.88	8.78	-21.50	-9.78	-21.72
300595.SZ	欧普康视	695	-1.14	61.05	10.05	3.07	-20.16
002001.SZ	新和成	693	3.35	-8.38	13.51	-3.77	-2.31
603127.SH	昭衍新药	599	20.56	26.03	41.40	10.88	-19.26
300363.SZ	博腾股份	518	13.24	59.65	44.6	33.87	6.92
300003.SZ	乐普医疗	484	-6.47	10.40	7.84	-3.84	0.55
603882.SH	金城医药	475	5.90	26.04	-0.84	-1.74	-16.59
300529.SZ	健帆生物	472	-2.19	14.42	12.06	1.23	-5.35
688202.SH	美迪西	462	4.18	86.84	96.13	47.18	2.58
603456.SH	九州药业	459	13.92	27.07	6.79	-1.85	-1.08
000739.SZ	普洛药业	450	24.86	4.16	2.21	4.85	0.75
603707.SH	健友股份	438	12.33	4.38	13.86	-5.99	3.02
300725.SZ	药石科技	409	28.80	33.83	11.91	-12.57	-11.10
688276.SH	百克生物	405	3.31	-11.75	0.00	-1.84	-188.48
300558.SZ	信达药业	389	3.52	2.27	-1.13	-0.92	-17.90
688029.SH	南微医学	344	7.19	68.84	0.54	6.3	8.73
688301.SH	奕瑞科技	304	50.04	63.00	0.05	22.74	9.26
600521.SH	华海药业	264	-5.37	-18.01	-23.96	-3.98	-10.19

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 4 条“展望 2022”

## 9) 医药政策大方向不变下持续优化改善, 关注更稀缺的政策免疫与头部集中

图表 15: 集中采购范围逐步扩大

**IVD**

- 《安徽省公立医疗机构临床检验试剂集中带量采购谈判议价公告》(2021.8.19)

**种植牙**

- 《关于征求<关于进一步明确医保历年账户支付种植牙项目的方案>意见的通知》(2021.8.24)
- 《关于开展部分口腔类高值医用耗材产品信息采集工作的通知》(2021.11.17)

**胰岛素**

- 《关于第六批国家组织药品集中采购(胰岛素专项)相关企业及产品清单的公示》(2021/9/10)
- 《关于公布全国药品集中采购(胰岛素专项)中选结果的通知》(2021/11/30)

**生长激素**

- 《广东联盟双氧芬酸等153个药品集团带量采购文件(征求意见稿)》(2021.9.30)

**中成药**

- 《中成药省际联盟集中带量采购公告》(2021/11/19)

资料来源: 各部委官网, 国盛证券研究所

### 10) 十年磨一剑, 中国创新国际化大拐点已经到来!

图表 16: 国内上市医药公司海外创新药管线海外三期临床开展情况(部分)

公司	治疗领域	药物名称	药物类型	靶点	单药/联用	适应症	参与国家
恒瑞医药	抗肿瘤	卡瑞利珠单抗	大分子	PD-1	联合(阿帕替尼) 联合(法米替尼)	1L晚期肝癌 晚期非小细胞癌	美国/欧洲/亚太(含中国)
		吡咯替尼	小分子	HER1/HER2/HER4	单药	晚期非小细胞肺癌	美国/欧洲/亚太(含中国)
		氟唑帕利	小分子	PARP	联合(阿比特龙)	前列腺癌	美国/中国
	自身免疫	AHR3680	小分子	AR	联合(ADT)	前列腺癌(mHSPC)	欧洲/美国
		SHR0302	小分子	JAK1	单药	溃疡性结肠炎	美国/欧洲/中国
中国生物制药	抗肿瘤	安罗替尼	大分子	PD-1	单药	中重度特应性皮炎 1L转移性肾细胞癌 2L尿路上皮癌	加拿大/中国 国际多中心 国际多中心
君实生物	抗肿瘤	特瑞普利单抗	大分子	PD-1	联合(仑伐替尼) 联合(贝伐珠单抗) 单药	1L肝癌 1L肝癌 1L尿路上皮癌	国际多中心 国际多中心 国际多中心
百济神州	抗肿瘤	泽布替尼	小分子	BTK	单药或联合(Venetoclax)	CLL/SLL	国际多中心
					单药	MZL	国际多中心
		替雷利珠单抗	大分子	PD-1	联合(替雷利珠单抗)	B细胞淋巴瘤	国际多中心
					联合(利妥昔单抗)	MCL	国际多中心
					单药	2L非小细胞肺癌	国际多中心
帕米帕利	小分子	PARP	单药	1L肝癌	国际多中心		
			单药	2L食管鳞状细胞癌	国际多中心		
信达生物	抗肿瘤	信迪利单抗	大分子	PD-1	联合(紫杉醇和顺铂/氟尿嘧啶和顺铂)	1L食管癌	国际多中心
信达生物	自身免疫	IBI-377	小分子	JAK1	单药	移植后宿主疾病	美国
					单药	1L非小细胞肺癌	美国
贝达药业	抗肿瘤	恩沙替尼	小分子	ALK	单药	COVID-19(非住院病人)	美国/全球
开拓药业	其他	普克鲁胺	小分子	AR	单药	COVID-19(住院病人)	美国/中国/全球
					单药	COVID-19(非住院病人)	中国/巴西/全球
					单药	COVID-19	全球
腾盛博药	其他	BRII-196/BRII-198	大分子	中和抗体	联合疗法	COVID-19	全球
海普瑞	感染	AR301	大分子	-	单药	金黄色葡萄球菌肺炎	国际多中心
海普瑞	心血管	RVX-208	小分子	BD2	单药	II型糖尿病并发冠心病	国际多中心
天士力	心血管	复方丹参滴丸	中药	-	复方中药	慢性稳定性心绞痛	美国
基石药业	抗肿瘤	CS1003	大分子	PD-1/VEGFR2	联合(乐伐替尼)	1L晚期肝癌	国际多中心
亿帆医药	自身免疫	F-627	大分子	GM-CSF	单药	嗜中性粒细胞减少症	国际多中心
和黄医药	抗肿瘤	吡咯替尼	小分子	VEGFR1/2/3	单药	治疗转移性结肠癌	美国
天境生物	其他	TJ003234	大分子	GM-CSF	单药	COVID-19伴发细胞因子释放综合征	美国
万春医药	抗肿瘤	普那布林	小分子	GEF-H1	单药	非小细胞肺癌	美国/俄罗斯/乌克兰

资料来源: 各公司公告, ClinicalTrials, 国盛证券研究所(国际多中心为未披露具体实验国家信息海外临床或多地海外临床)

图表 17: 国内药企海外 license-out 项目汇总

日期	授权方	引进方	品种名称	靶点	药物类型	适应症	日期	授权方	引进方	品种名称	靶点	药物类型	适应症
2021/11	基石药业	伊索生物	JMK1699	KRAS	小分子	肿瘤	2020/06	信达生物	罗氏	多个双抗和细胞治疗产品	无	双抗	肿瘤
2021/11	信达生物	信达生物	利斯的明多日透皮制剂	-	小分子	阿尔茨海默病	2020/05	加科思	Abbvie	JAB-3058; JAB-3312	SHP2; KRAS; MAPK; SHP2	小分子	肿瘤
2021/10	上海医药	HUYAB10	SPH6162	-	小分子	肿瘤	2020/05	绿叶制药	Alvoege	富马酸喹硫平其缓释片	-	小分子	精神类
2021/09	华东医药	Daewon	TTP273	GLP-1	小分子	2型糖尿病	2020/05	百济神州	Medison	泽布替尼	BTX	小分子	肿瘤
2021/09	金斯瑞生物	AskGene	免疫检查点单抗抗体	-	单抗	肿瘤	2020/05	绿叶制药	MokshaB	富马酸喹硫平其缓释片	-	小分子	精神类
2021/09	信达生物	Esteve Pharmaceuticals	利斯的明多日透皮制剂	-	小分子	阿尔茨海默病	2020/04	恒瑞医药	Crystal Genomics	卡瑞利珠单抗	PD-1	单抗	肿瘤
2021/09	百奥泰	Sandoz AG	贝伐珠单抗	VEGF	单抗	肿瘤	2020/04	金斯瑞生物	Eutilex	多个CAR-T项目	-	大分子	肿瘤
2021/08	百奥泰	Hikm	乌司奴单抗	IL-12/IL-23	单抗	银屑病、克罗恩病	2020/03	诺博药业	Sorrento	ACE 抗体	-	单抗	COVID-19
2021/08	石药集团	Flame Biosciences	NBL-015	Olanudin 1B.2	单抗	胰腺癌、胃癌	2020/02	信达生物	EyePoint Pharmaceuticals	Vorolanib (C M082)	VEGFR/PDGFR	小分子	抗肿瘤
2021/08	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	HER2	ADC	胃癌	2020/01	信达生物	Coherus	贝伐珠单抗	VEGFA/VEGFR-1	单抗	肿瘤
2021/07	诺诚健华	Biogen	奥希替尼	EGFR	小分子	NS	2019/12	康宁药业/恩路	Tracon	KM035	PD-L1	单抗	肿瘤
2021/06	艾力斯	ArriVent	艾美替尼	EGFR	小分子	非小细胞肺癌	2019/11	金斯瑞生物	ABL Bio	多个单抗和SMAB双抗技术	-	单抗	肿瘤
2021/04	百奥泰	Biogen	BAT1806	IL-6R	单抗	RA	2019/09	复宏汉霖	Kalbe Genexine	HLX10	PD-1	单抗	肿瘤
2021/04	荣元生物	Rumpus Therapeutics	DB102	PKGβ/PI3K/AKT	小分子	vEDS、肿瘤	2019/01	百奥泰	Cipla Limited	BAT1706	VEGF	单抗	肿瘤
2021/03	科伦药业	Ellipses	A400	RET	小分子	肿瘤	2019/01	亚盛医药	UNITY Biotechnology	UBX1967	Bcl-2	小分子	抗衰老
2021/03	海思科	FL2021-001, Inc.	TYK2 抑制剂	TYK2	小分子	银屑病、狼疮和炎症性关节炎	2018/11	天境生物	Tracon	TJ05	CD73	单抗	肿瘤
2021/02	信达生物	Coherus	特瑞普利单抗注射液	PD-1	单抗	肿瘤	2018/08	科伦药业	和铂医药	A167	PD-L1	单抗	肿瘤
2021/02	中国生物制药	Graviton	TD101	ROCK2	小分子	IPF	2018/07	天境生物	ABL Bio	TJ-CD4B	GLDN18, 2/4-18B	双抗	肿瘤
2021/02	信达生物	Teva Pharmaceutical	利斯的明多日透皮制剂	-	小分子	阿尔茨海默病	2018/01	恒瑞医药	Arcuris	SHR-0302	JAK1	小分子	免疫性疾病
2021/01	信达生物	PT Etana Biotechnologies	替雷利珠单抗	VEGF	单抗	肿瘤	2018/01	恒瑞医药	TG Therapeutics	SHR-1459; SHR-1266	BTX	小分子	肿瘤
2021/01	百济神州	诺华	替雷利珠单抗	PD-1	单抗	肿瘤	2017/12	南京传奇	西安特药	LCAR-B38M	BCMA	大分子	肿瘤
2020/12	和铂医药	Abbvie	HEM022 (ABBY-47D11)	-	单抗	COVID-19	2017/08	泰衡药业	Acurus	GS-010	PD-1	单抗	肿瘤
2020/11	复宏汉霖	Fluence	HLX35	EGFR/4-1BB	双抗	肿瘤	2017/08	科伦药业	Pieris	肿瘤免疫治疗单抗	多个	单抗	肿瘤
2020/11	信达生物	韩国东星	SHR-1701	PD-L1/TGF-β	单抗	肿瘤	2017/08	成都先导	利奥制药	DNA编码化合物库技术平台	-	-	-
2020/10	基石药业	EGRx	CS1001; CS1003	PD-L1; PD-1	单抗	肿瘤	2016/01	正大天晴	强生	TLR7激动剂	TLR7	小分子	病毒性肝炎
2020/10	复宏汉霖	礼来	FCN-338	Bcl-2	小分子	肿瘤	2015/12	康方生物	默沙东	AK-107	CTLA-4	单抗	肿瘤
2020/09	天境生物	Abbvie	Iemzoparlimab (TJ04)	CD47	单抗	肿瘤	2015/10	信达生物	礼来	三个双特异性肿瘤治疗抗体	PD-1	单抗	肿瘤
2020/09	恒瑞医药	HLB Life Science	马来酸噻替尼片	EGFR/HER2/HER4	小分子	肿瘤	2015/09	恒瑞医药	Incyte	SHR-1210	PD-1	单抗	肿瘤
2020/08	华领医药	Bayer	dorzagliatin	GKA	小分子	糖尿病	2015/03	信达生物	礼来	肿瘤免疫治疗单抗	PD-1	单抗	肿瘤
2020/08	和铂医药	Kiadis Pharma	单克隆抗体马K-NK-ID101注射液	-	单抗	COVID-19	2015/03	百济神州	默沙东	BGB-290	PARP	小分子	肿瘤
2020/08	药诺安诺	LS Chem Ltd	TT-01025	ESR4-18B	小分子	NAASH	2014/02	百济神州	默沙东	BGB-283	RAF	小分子	肿瘤
2020/08	信达生物	礼来	信迪利单抗	SSA0/VAP-1	小分子	肿瘤	2013/10	和记黄埔医药	礼来	伐昔替尼	VEGFR	小分子	肿瘤
2020/07	泰森药业	EGRx	阿美替尼	EGFR-TK1	小分子	肿瘤	2011/12	和记黄埔医药	阿利利康	沃利替尼	e-Meet	小分子	肿瘤
2020/06	天境药业	逸三曼制药	SAFEBody 抗体平台	-	/	肿瘤	2007/03	微芯生物	HUYA	高达本胺	HDAC	小分子	肿瘤

资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所 (截至 2021.11.30)

## 11) 新冠小分子治疗药有望给 CDMO 板块带来持续增量弹性

图表 18: 凯莱英与博腾股份相关公告

凯莱英医药集团(天津)股份有限公司 关于签订日常经营重大合同的公告	凯莱英医药集团(天津)股份有限公司 关于签订日常经营重大合同的公告	重庆博腾制药科技股份有限公司 关于收到重大订单的公告
<p>本公司及全体董事会成员保证公告内容真实、准确和完整, 不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。</p> <p><b>特别提示:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>合同生效条件为合同双方签字盖章即生效, 目前合同已生效。</li> <li>合同履行过程中受客户新药审批进展、需求变化、市场环境不确定性以及不可抗力等因素的影响, 有可能存在部分合同无法全部履行的风险。敬请投资者注意投资风险。</li> <li>若合同顺利履行, 考虑交货时间跨年度的影响, 预计将对公司本年度财务状况和经营成果产生积极的影响, 具体影响数以年度审计报告为准。</li> <li>该合同累计金额占公司上一年度经审计主营业务收入已达到50%以上, 根据日常经营重大合同的信息披露相关规则, 公司须履行相应信息披露义务。</li> </ol> <p><b>一、合同签署概况</b></p> <p>凯莱英医药集团(天津)股份有限公司(以下简称“公司”)持续为美国某大型制药公司(以下简称“客户”)的一款小分子化学创新药物提供合同定制研发生产(CDMO)服务过程中, 近日公司全资子公司Asynchem, Inc. 和吉林凯莱英医药化学有限公司与客户签订了相关产品新一批的《供货合同》, 截至该合同签订日, 该产品的CDMO服务累计合同金额为68,094万美元, 新的供货合同经双方签字盖章后已正式生效。</p>	<p>本公司及全体董事会成员保证公告内容真实、准确和完整, 不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。</p> <p><b>特别提示:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>合同生效条件为合同双方签字盖章即生效, 目前合同已生效。</li> <li>合同履行过程中受客户新药审批进展、需求变化、市场环境不确定性以及不可抗力等因素的影响, 有可能存在部分合同无法全部履行的风险。敬请投资者注意投资风险。</li> <li>若本合同顺利履行, 交货时间为2022年度, 预计将对公司2022年度财务状况和经营成果产生积极的影响, 具体影响数以审计报告为准。</li> <li>根据日常经营重大合同的信息披露相关规则, 已按照相关规定履行相关信息披露义务, 不再纳入累计计算范围, 公司仅须履行本次合同相应信息披露义务。</li> </ol> <p><b>一、合同签署概况</b></p> <p>凯莱英医药集团(天津)股份有限公司(以下简称“公司”)持续为某制药公司(以下简称“客户”)的一款小分子化学创新药物提供合同定制研发生产(CDMO)服务过程中, 近日公司全资子公司吉林凯莱英医药化学有限公司与客户签订了相关产品新一批的《供货合同》, 本次合同金额折合人民币约27.20亿元, 新的供货合同经双方签字盖章后已正式生效。</p>	<p>公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。</p> <p><b>特别提示:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>订单自公司收到之日起生效, 目前订单已生效。</li> <li>订单执行过程中受客户新药审批进展、需求变化、市场环境不确定性以及不可抗力等因素的影响, 可能存在部分订单无法全部履行的风险。敬请广大投资者谨慎决策, 注意防范投资风险。</li> <li>若订单顺利交付, 考虑交货时间跨年度的影响, 预计将对公司2021年度及2022年度财务状况和经营成果产生积极影响, 具体情况将根据订单执行情况以及企业会计准则、公司会计政策等相关规定确认。</li> </ol> <p><b>一、订单概况</b></p> <p>近日, 重庆博腾制药科技股份有限公司(以下简称“公司”)收到美国某大型制药公司(以下简称“客户”)的新一批《采购订单》, 该等订单为客户某小分子创新药物相关的合同定制研发生产(CDMO)服务订单, 截至订单送达日, 公司过去连续十二个月内累计收到相关产品的订单金额合计 2.17 亿美元, 超过公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%。</p>

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 12) 民营医疗服务的阶段性政策扰动难以避免, 但政策鼓励社会化办医的态度没有改变

图表 19: 2021 年关于民营医疗定位的相关政策

时间	部委	文件	主要内容
11/22	国家卫健委	《关于推广三明市分级诊疗和医疗联合体建设经验的通知》	鼓励社会办医疗机构、诊所（含中医诊所）以自愿为原则加入医联体。具备条件的社会办医疗机构也可以牵头组建医联体。
10/21	国家卫健委	《康复医疗服务试点工作方案》	支持社会力量举办规模化、连锁化的康复医疗中心。
8/4	国家人社部	《关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见》	社会办医疗卫生专业技术人员在职称申报、评审方面与公立医疗机构卫生专业技术人员享有同等待遇，不受户籍、人事档案、不同办医主体等限制。
6/17	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2021 年重点工作任务的通知》	积极支持社会办医发展。社会办医疗机构可牵头组建或参加县域医共体和城市医疗集团。
6/16	国家卫健委	《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》	支持和引导社会力量举办规模化、连锁化的康复医疗中心

资料来源：各部委官网，国盛证券研究所

## 1 条“投资 2022”

### 13) “4+X” 景气各不同，基于赛道逻辑的自下而上甄选个股

图表 20: 医药 “4+X” 2021 年三季度报收入业绩表现

医药“4+X”分类	营业收入		归母净利润		扣非净利润	
	2021Q1-Q3/2020Q1-Q3 同比增速	2021Q1-Q3/2019Q1-Q3 复合增速	2021Q1-Q3/2020Q1-Q3 同比增速	2021Q1-Q3/2019Q1-Q3 复合增速	2021Q1-Q3/2020Q1-Q3 同比增速	2021Q1-Q3/2019Q1-Q3 复合增速
<b>1. 医药科技创新</b>	<b>13.9%</b>	<b>11.0%</b>	<b>28.3%</b>	<b>63.0%</b>	<b>29.8%</b>	<b>54.5%</b>
1.1. 创新药技术平台升级	-5.4%	-2.9%	-8.7%	30.1%	-20.2%	16.6%
1.2. 创新药国际化升级	14.5%	6.1%	-59.3%		-59.5%	
1.3. 创新类器械	27.5%	24.3%	21.6%	28.8%	33.3%	33.1%
1.4. 创新疫苗	85.3%	71.3%	171.6%	110.5%	180.8%	108.9%
1.5. 创新产业链CRO	41.4%	35.8%	43.2%	56.1%	76.1%	46.0%
<b>2. 医药制造升级</b>	<b>25.1%</b>	<b>33.3%</b>	<b>31.7%</b>	<b>65.9%</b>	<b>30.4%</b>	<b>65.8%</b>
2.1. 制剂国际化（尤其是注射剂国际化）	9.0%	14.9%	4.9%	25.1%	-8.3%	17.0%
2.2. CDMO&CMO	30.2%	26.3%	55.1%	55.6%	56.2%	49.9%
2.3. 特色API	12.0%	13.8%	-10.7%	8.3%	-1.8%	12.9%
2.4. 生物制药上游设备&耗材&科研服务	23.5%	27.5%	40.4%	63.2%	37.9%	60.3%
2.5. 其他制造类器械（进口替代&国际化）	32.1%	57.8%	35.1%	94.5%	34.6%	100.0%
<b>3. 医药消费升级</b>	<b>17.2%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>25.4%</b>	<b>15.9%</b>
3.1. 品牌中药	22.1%	11.7%	-4.9%	2.5%	25.8%	14.3%
3.2. 儿科	29.4%	21.4%	38.1%	48.6%	40.7%	48.4%
3.3. 眼科	32.1%	19.4%	41.1%	28.3%	38.8%	31.2%
3.4. 口腔	3.9%	5.8%	12.5%	14.7%	14.5%	15.5%
3.5. 医美	3.1%	-2.8%	-11.9%	-5.4%	-12.1%	-5.6%
3.6. 康复	-7.0%	2.4%	-8.7%	-8.8%	20.0%	-9.9%
3.7. 肿瘤	9.4%	-1.9%	87.3%	13.9%	92.1%	13.5%
3.8. 辅助生殖						
3.9. 综合医疗服务	90.5%	74.8%				
<b>4. 医药模式升级</b>	<b>35.0%</b>	<b>33.2%</b>	<b>48.6%</b>	<b>108.1%</b>	<b>47.0%</b>	<b>109.2%</b>
4.1. 互联网医疗&医药电商						
4.2. ICL	35.0%	33.2%	48.6%	108.1%	47.0%	109.2%
<b>X</b>	<b>14.1%</b>	<b>9.4%</b>	<b>16.0%</b>	<b>15.6%</b>	<b>13.4%</b>	<b>12.8%</b>
X.1. 药店	15.8%	18.8%	9.1%	19.4%	7.5%	18.5%
X.2. 传统仿制药&特色专科	7.2%	2.6%	15.0%	10.9%	9.7%	9.2%
X.3. 血制品	13.1%	9.7%	24.6%	9.5%	22.1%	9.7%
X.4. 医药流通	14.8%	7.9%	18.1%	20.0%	17.9%	14.5%

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】2491个药品纳入广西“双通道”名单

<https://t.hk.uy/a7Rs>

12月6日，广西发布关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的通知，明确了“双通道”药品范围、“双通道”药店遴选及相关医保支付标准。其中，156个谈判药品纳入广西“双通道”名单，2335个药品纳入“双通道”门诊特殊慢性病用药名单。“双通道”药品名单由自治区医保局确定，实行动态调整，全区统一执行，各地不得调整。

【点评】“双通道”药品是指参保患者门诊使用的谈判药品和慢性病用药中，临床价值高、患者急需、替代性不高的药品（限吸入剂、口服药和皮下注射药）。对于暂时无法纳入本医疗机构供应目录，但临床确有需求的谈判药品，可纳入临时采购范围，建立绿色通道，简化程序、缩短周期、及时采购。对于暂时无法进入医保目录的药品，通过“双通道”机制，使得更多急需的药品能被医保患者负担，既能帮助患者减轻经济负担，也能使得药企有更多的潜在消费者，有助于药企产品销量的增长。

### 【事件二】湖南省发布《湖南省基本医疗保险、工伤保险和生育保险医用耗材目录(2021版)》的通知

<https://t.hk.uy/a7GF>

12月10日，湖南省发布《湖南省基本医疗保险、工伤保险和生育保险医用耗材目录(2021版)》的通知，自2021年12月1日起执行，有效期3年。两个目录内容按国家有关要求及湖南省实际情况适时调整。《医用耗材目录(2021版)》共730条，其中限基本医疗保险基金支付的12条，限工伤保险基金支付的47条。《医疗服务项目目录(2021版)》共3225项，其中综合医疗服务类70项；医技诊疗类836项；临床诊疗类2210项；中医及民族医诊疗类95项；其他技术服务14项。通知要求，各地应严格执行《医疗服务项目目录(2021版)》、《医用耗材目录(2021版)》，不得自行制定目录或用变通的方法增减目录内项目，不得自行调整目录自付比例、限额支付标准和限定支付范围等。省医保局、省人力资源社会保障厅建立完善动态调整机制，及时将临床必须、安全有效、价格适宜的医疗服务项目、医用耗材纳入报销范围，并根据湖南省医疗服务现状及时调整医保报销比例和支付标准。基本医疗保险、工伤保险和生育保险医疗服务项目、医用耗材的管理办法另行制定。

【点评】率先出台医用耗材医保目录，有助于医药耗材在将来进行医保支付管理。医保耗材目录企业可以自主申报，目录动态调整，有助于将临床价值高、经济性评价优良的医用耗材纳入医保支付范围，减轻患者的经济负担，能够有助于医疗器械生产企业有更多的产品销量。

### 【事件三】广东13省联盟45个药品集采中选结果出炉，130家企业中选，最高降幅达95%

<https://t.hk.uy/a7GG>

12月6日，广东省人民政府发布动态：广东再次牵头多省联盟开展45种药品和超声刀等医用耗材集团带量采购，中选产品降价成效显著。阿莫西林等45种国家集采到期药品，广东在前期集采降价的基础上平均再降27.5%，最高降50%；超声刀头广东平均降70.11%，最高降93%，预计年可节约费用近5亿元；预充式导管冲洗器广东平均降68.25%，最高降77.10%，采购规模和集采成果覆盖了50%以上的中国市场和人群，大幅减轻百姓医药负担。

【点评】虽然此次广东省联盟的带药采集共有 58 个品规降幅  $\geq 50\%$ ，但是此前公布的全国带量最低价相比，有不少厂家的报价有很大程度上浮，有些涨幅甚至翻倍了，例如国采较低的中选价有机会获得提升，此前国采第二批续标品种头孢氨苄在各省提价，这样的采购方式，形成根据市场规律决定价格，使得低价供应药品的厂商有更多的利润空间，走出低价供应的困境，有利于市场的良性发展。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

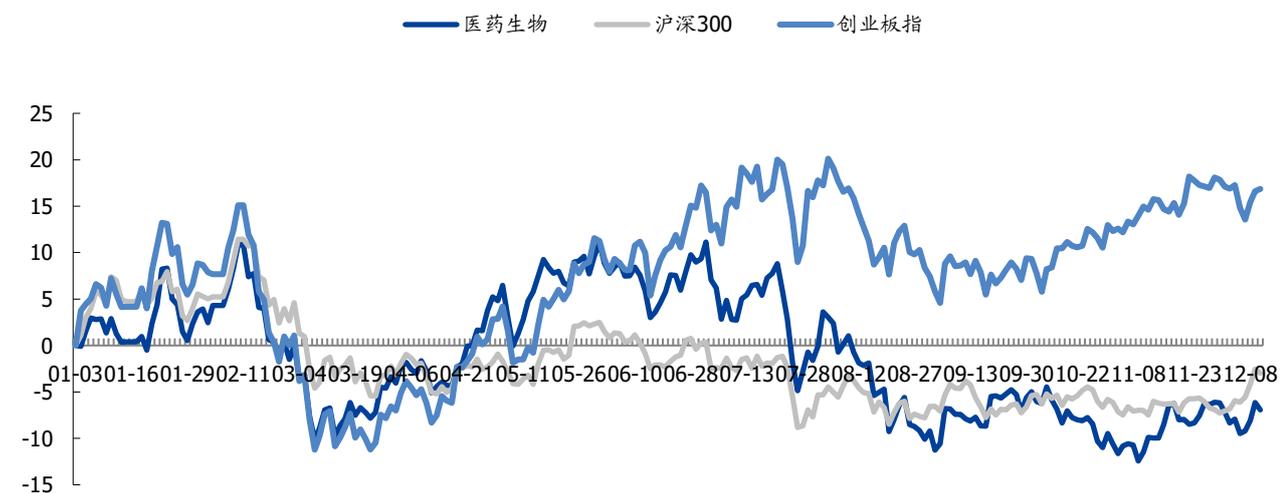
本周申万医药指数上涨 1.08%，涨跌幅位列全行业第 11，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。截止 12 月 10 日，申万医药指数 11,240.97 点，周环比上涨 1.08%。沪深 300 上涨 3.14%，创业板指数下跌 0.34%，医药跑输沪深 300 指数 2.06 个百分点，跑赢创业板 1.42 个百分点。2021 年初至今申万医药下跌 6.93%，沪深 300 下跌 3.00%，创业板指数上涨 16.87%，医药跑输沪深 300 指数和创业板指数。

图表 21: 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	5,055.12	4,901.02	3.14	4.62	-3.00
创业板指数	3,466.80	3,478.67	-0.34	-0.82	16.87
医药生物	11,240.97	11,120.71	1.08	-0.80	-6.93

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

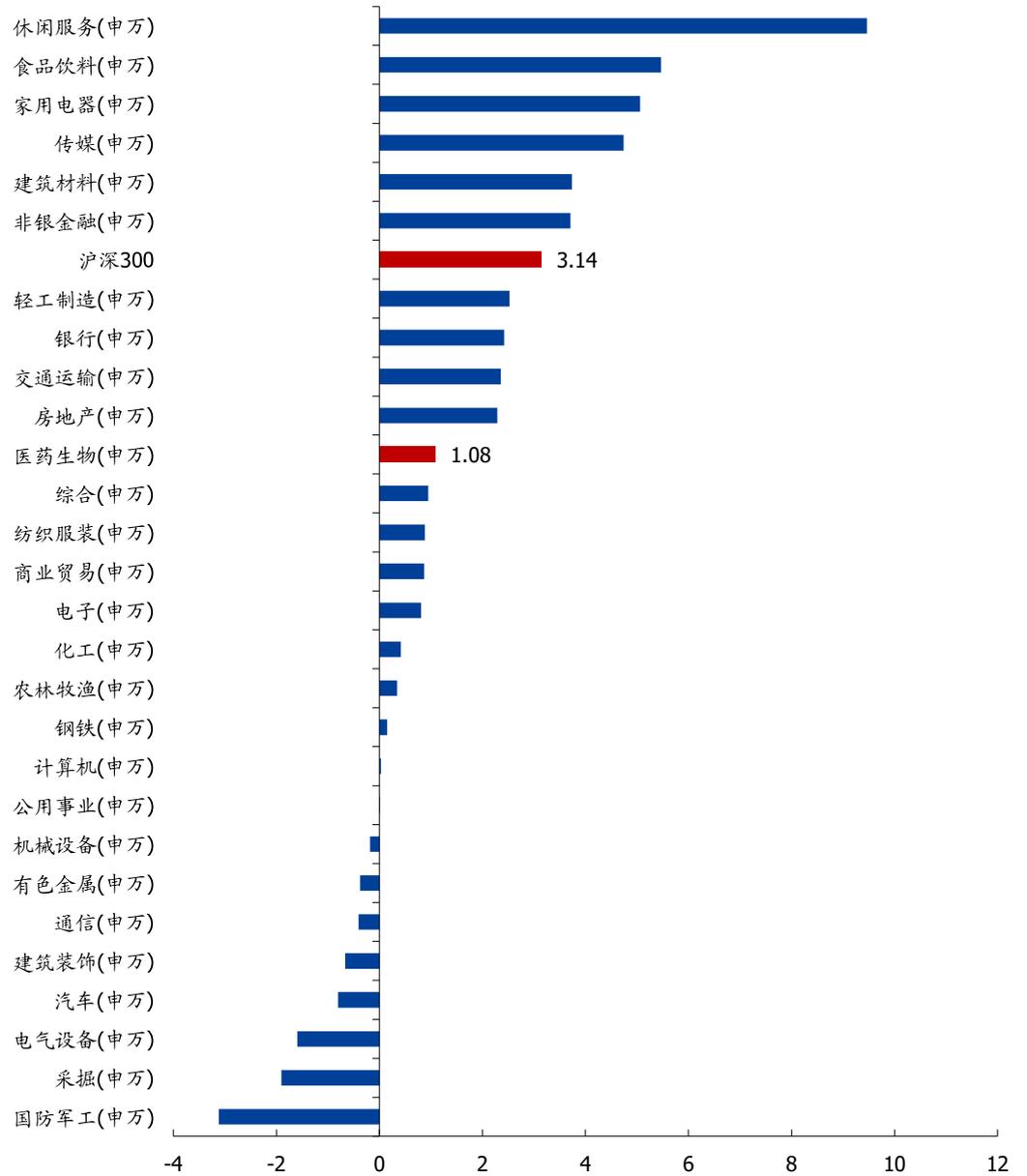
图表 22: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

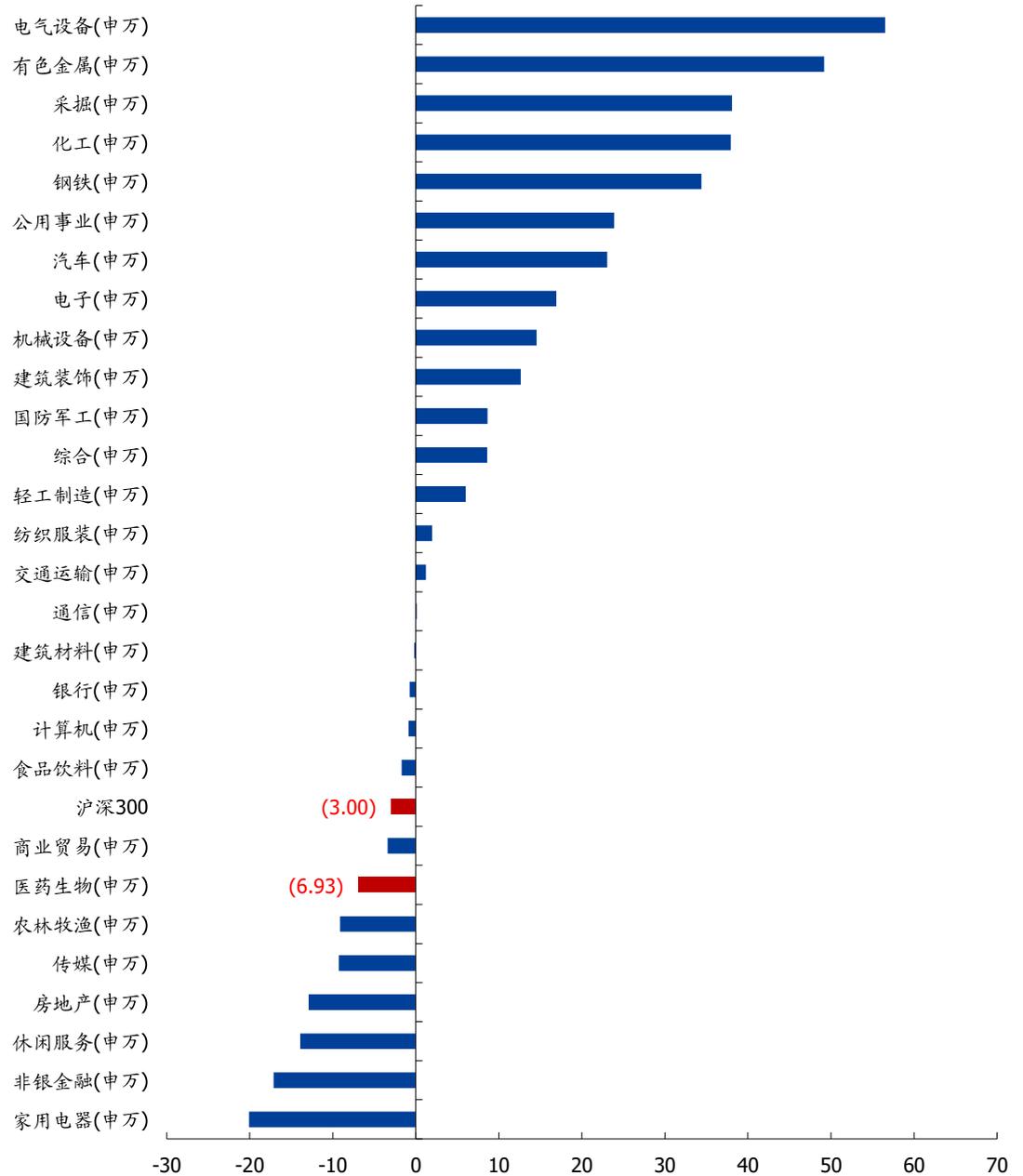
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 11 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 22 位。

图表 23: 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

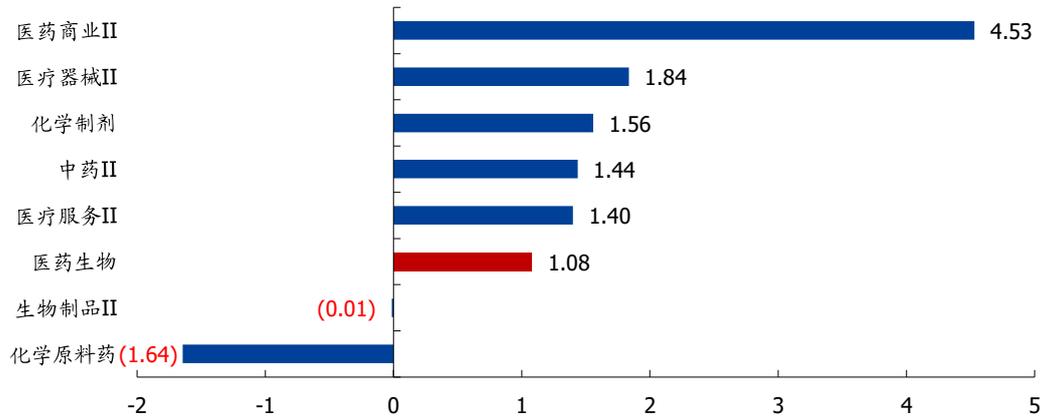
图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



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 4.53%；表现最差的为化学原料药，下跌 1.64%。

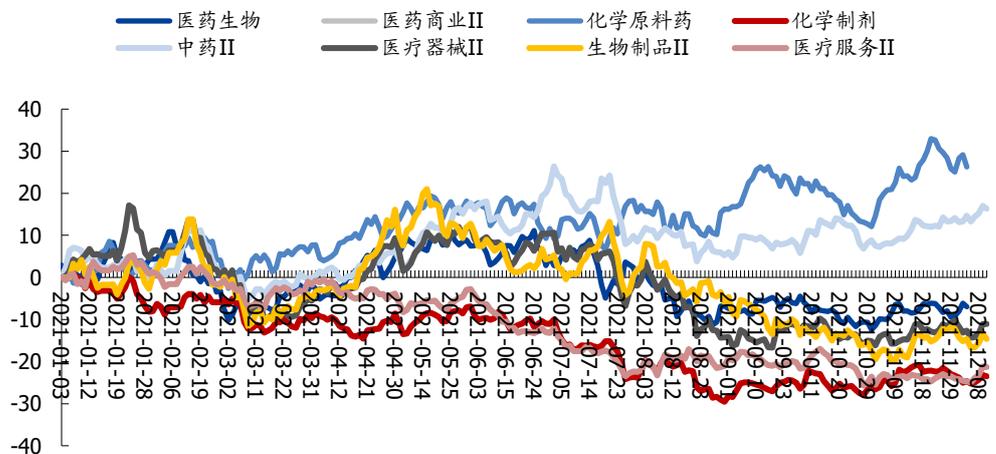
图表 25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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为化学原料药，上涨 26.30%；表现最差的为化学制剂，下跌 23.48%。其他子行业中，中药 II 上涨 16.31%，医疗服务 II 上涨 0.59%，医疗器械 II 下跌 11.04%，生物制品 II 下跌 14.63%，医药商业 II 下降 21.28%。

图表 26: 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 33.81X，较上周上涨 0.48 个单位，比 2005 年以来均值 (37.93X) 低 4.12 个单位，本周医药行业整体估值略升。

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 61.96%，较上周下降 0.24 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.27%) 低 3.31 个百分点，处于相对低位。

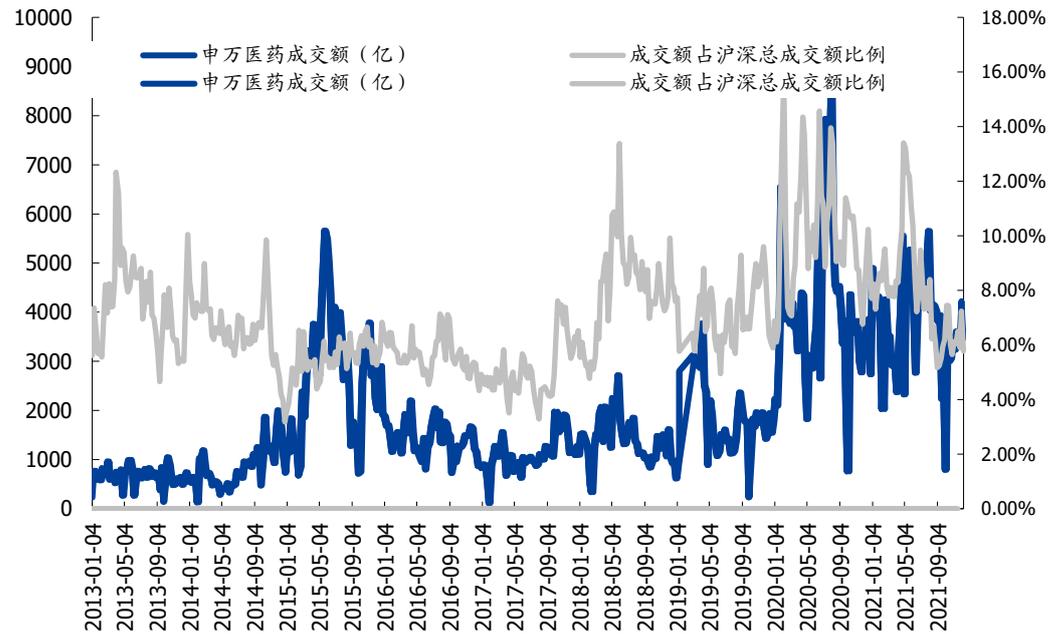
图表 27: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 3465.12 亿元, 沪深总成交额为 60042.69 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.77%(2013 年以来成交额均值为 7.04%)。

图表 28: 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 的为一心堂、广誉远、桂林三金、益丰药房、新产业。后 5 的为艾力斯-U、\*ST 百花、九强生物、贝瑞基因、博晖创新。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为九安医疗、国新健康、舒泰神、健民集团、翰宇药业。后 5 的为国发股份、金城医药、艾力斯-U、太龙药业、ST 运盛。

图表 29: 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
一心堂	17.86	低估值变化	艾力斯-U	-13.56	无特殊原因
广誉远	17.67	换实控人	*ST 百花	-12.73	股东减持
桂林三金	16.96	低估值, 子公司价值挖掘	九强生物	-10.99	无特殊原因
益丰药房	14.41	低估值修复	贝瑞基因	-10.41	无特殊原因
新产业	13.82	无特殊原因	博晖创新	-10.24	无特殊原因
欧普康视	12.61	消费逻辑外溢带动	奥翔药业	-9.51	无特殊原因
大参林	12.57	低估值修复	威尔药业	-9.20	无特殊原因
寿仙谷	12.04	铁皮石斛灵芝西洋参颗粒 获得保健食品注册证	楚天科技	-9.16	无特殊原因
君实生物-U	11.83	新药上市获受理	丰原药业	-9.06	股东减持
嘉应制药	11.69	无特殊原因	理邦仪器	-8.89	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 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	195.46	新冠抗原自测试剂盒催化	国发股份	-40.30	控股股东解除质押
国新健康	61.77	DRGS 概念	金城医药	-17.52	未与中烟进行合作
舒泰神	43.24	新冠治疗性药物处于特别 审评审批程序下	艾力斯-U	-12.93	无特殊原因
健民集团	40.48	牛黄终端产品涨价拉动	太龙药业	-12.20	控股股东拟变更为泰容产投
翰宇药业	40.22	新冠	ST 运盛	-11.14	无特殊原因
万泽股份	40.18	无特殊原因	通化东宝	-9.02	无特殊原因
键凯科技	40.00	创新药物完成首例受试者 入组	派林生物	-8.35	航运健康解除质押 200 万股
君实生物-U	38.45	新药上市获受理	润都股份	-7.77	无特殊原因
未名医药	37.66	新冠	仁和药业	-7.15	无特殊原因
拱东医疗	35.35	业绩略超预期	中关村	-7.06	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 31: 国盛医药 4+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	归母净利润	归母净利润	归母净利润	PE 2021E	PE 2022E
			(亿元)	(亿元)	增速	增速		
			2021E	2022E	2021E	2022E		
1.1.创新药技术平台升级	恒瑞医药	3,279	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	58	50
	君实生物-U	580	-0.72	-1.73	-95.7%	140.3%	-805	-335
	贝达药业	341	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	81	62
	丽珠集团	350	19.70	23.74	14.9%	20.5%	18	15
	科伦药业	269	11.14	13.05	34.3%	17.1%	24	21
	信立泰	316	5.04	6.65	728.1%	31.9%	63	48
	南新制药	45	1.88	2.81	41.4%	49.5%	24	16
	前沿生物-U	63	-2.99	-3.02	29.6%	1.0%	-21	-21
	康弘药业	172	10.11	12.20	-474.6%	20.7%	17	14
	海思科	216	3.71	4.65	-41.8%	25.5%	58	46
	泽璟制药-U	150	-4.51	-3.26	-41.2%	27.8%	-33	-46
	艾力斯-U	134	1.40	1.80	144.9%	29.0%	96	75
	微芯生物	147	0.18	0.77	-43.6%	340.0%	838	190
	百奥泰-U	109	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	复星医药	1,331	45.59	54.99	24.5%	20.6%	29	24
	亿帆医药	202	5.72	7.97	-40.9%	39.3%	35	25
	舒泰神	81	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	诺思兰德	52	-0.53	-0.50	109.1%	-5.7%	-97	-103
	中国生物制药	869	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	5	9
	百济神州	0	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	信达生物	791	-12.84	-7.82	-28.6%	39.1%	-62	-101
	再鼎医药-SB	423	-23.99	-16.06	-40.0%	33.0%	-18	-26
	荣昌生物-B	382	-1.30	-1.75	81.4%	-34.8%	-294	-218
	康方生物-B	286	-9.55	-6.30	18.9%	34.1%	-30	-45
	康宁杰瑞制药-B	127	-6.42	-5.96	-50.2%	7.2%	-20	-21
	金斯瑞生物科技	699	-11.72	-8.53	10.2%	27.3%	-60	-82
翰森制药	886	29.60	34.63	15.2%	17.0%	30	26	
复宏汉霖	128	-5.34	0.49	46.3%	109.2%	-24	262	
诺诚健华-B	232	-0.27	-6.13	94.2%	2158.8%	-856	-38	
腾盛博药-B	254	-6.48	13.36	45.5%	306.2%	-39	19	
亚盛医药-B	61	-7.95	-6.93	-17.3%	12.9%	-8	-9	
科济药业-B	190	-7.45	-7.75	30.0%	-4.0%	-26	-25	

	先声药业	204	9.78	11.68	46.0%	19.4%	21	17
	石药集团	841	56.74	64.91	10.0%	14.4%	15	13
	开拓药业-B	175	-4.52	46.15	11.2%	1122.1%	-39	4
	基石药业-B	90	-18.24	-14.21	-49.4%	22.1%	-5	-6
	歌礼制药-B	27	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	药明巨诺-B	40	-6.70	-6.95	59.7%	-3.7%	-6	-6
	康诺亚-B	99	-21.28	-6.04	-159.9%	71.6%	-5	-16
	加科思-B	91	-3.01	-2.55	80.1%	15.1%	-30	-36
	和铂医药-B	52	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	和黄医药	383	-16.53	-19.91	-106.4%	-20.4%	-23	-19
	德琪医药-B	57	-9.39	-9.21	67.9%	1.9%	-6	-6
1.2.创新药国际化升级	恒瑞医药	3,279	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	58	50
	君实生物-U	580	-0.72	-1.73	-95.7%	140.3%	-805	-335
	贝达药业	341	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	81	62
	百济神州	0	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	信达生物	791	-12.84	-7.82	-28.6%	39.1%	-62	-101
	荣昌生物-B	382	-1.30	-1.75	81.4%	-34.8%	-294	-218
	康方生物-B	286	-9.55	-6.30	18.9%	34.1%	-30	-45
	金斯瑞生物科技	699	-11.72	-8.53	10.2%	27.3%	-60	-82
	科济药业-B	190	-7.45	-7.75	30.0%	-4.0%	-26	-25
	再鼎医药-SB	423	-23.99	-16.06	-40.0%	33.0%	-18	-26
	诺诚健华-B	232	-0.27	-6.13	94.2%	-2158.8%	-856	-38
	和黄医药	383	-16.53	-19.91	-106.4%	-20.4%	-23	-19
	开拓药业-B	175	-4.52	46.15	11.2%	1122.1%	-39	4
	康宁杰瑞制药-B	127	-6.42	-5.96	-50.2%	7.2%	-20	-21
	亚盛医药-B	61	-7.95	-6.93	-17.3%	12.9%	-8	-9
	腾盛博药-B	254	-6.48	13.36	45.5%	306.2%	-39	19
	基石药业-B	90	-18.24	-14.21	-49.4%	22.1%	-5	-6
	加科思-B	91	-3.01	-2.55	80.1%	15.1%	-30	-36
1.3.创新类器械	迈瑞医疗	4,505	82.27	100.43	23.6%	22.1%	55	45
	微创医疗	500	-12.40	-8.15	-1.8%	34.3%	-40	-61
	乐普医疗	397	25.25	27.40	40.1%	8.5%	16	14
	心脉医疗	179	3.05	4.13	42.2%	35.5%	59	43
	先健科技	144	3.39	4.37	57.0%	28.9%	42	33
	归创通桥-B	67	-1.37	-0.77	-36.4%	43.8%	-49	-87
	心通医疗-B	88	-1.32	0.27	67.0%	120.5%	-67	324
	启明医疗-B	115	-1.10	0.46	39.8%	142.2%	-105	249
	沛嘉医疗-B	82	-3.18	-1.98	84.6%	37.7%	-26	-41

	微创机器人-B	438	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	天智航-U	97	-0.59	0.04	-8.3%	106.8%	-164	2424
	海泰新光	84	1.26	1.64	30.8%	30.2%	67	51
	澳华内镜	46	0.60	0.61	224.7%	2.2%	77	75
	开立医疗	119	2.25	2.89	585.9%	28.8%	53	41
	南微医学	322	3.59	5.43	37.7%	51.1%	90	59
	惠泰医疗	199	2.10	3.08	89.7%	46.5%	95	65
	爱博医疗	253	1.62	2.41	67.8%	48.8%	156	105
1.4.创新疫苗	智飞生物	2,036	47.01	62.29	42.4%	32.5%	43	33
	康泰生物	774	13.97	22.99	105.7%	64.6%	55	34
	沃森生物	979	12.05	16.84	20.1%	39.8%	81	58
	康希诺-U	680	44.82	86.32	-	92.6%	15	8
					1230.0%			
	康华生物	154	7.07	9.63	73.3%	36.2%	22	16
	欧林生物	126	1.29	2.95	257.0%	128.7%	97	43
	百克生物	320	4.99	7.21	19.3%	44.6%	64	44
	成大生物	322	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	金迪克	63	3.05	3.82	96.6%	25.2%	21	17
1.5.创新产业链 CRO	药明康德	4,135	43.30	59.78	46.3%	38.1%	95	69
	康龙化成	1,407	14.80	19.90	26.2%	34.5%	95	71
	泰格医药	1,243	22.77	27.96	30.1%	22.8%	55	44
	昭衍新药	481	4.63	6.20	47.0%	33.9%	104	78
	美迪西	334	2.73	4.63	110.9%	69.8%	122	72
	睿智医药	70	1.50	2.00	-2.9%	33.3%	47	35
	阳光诺和	99	1.05	1.44	44.6%	37.6%	94	68
	方达控股	77	1.27	1.94	16.6%	52.5%	60	39
2.1.制剂国际化（尤其是注射剂国际化）	健友股份	501	10.99	14.78	36.3%	34.5%	46	34
	普利制药	233	5.57	7.53	36.7%	35.2%	42	31
	华海药业	308	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
2.2.CDMO&CMO	凯莱英	1,236	9.98	18.92	38.2%	89.6%	124	65
	博腾股份	517	4.90	8.88	51.0%	81.2%	105	58
	九洲药业	489	6.25	8.59	64.2%	37.4%	78	57
	普洛药业	433	10.60	13.71	29.7%	29.4%	41	32
	药石科技	296	5.00	4.07	171.4%	-18.6%	59	73
	皓元医药	209	1.94	2.74	51.1%	41.2%	108	76
	诺泰生物	100	1.74	2.48	41.0%	42.5%	57	40
	药明生物	3,488	36.26	51.31	114.7%	41.5%	96	68
	维亚生物	86	2.87	4.63	174.2%	61.1%	30	19
2.3.特色 API	博瑞医药	145	2.46	3.57	44.8%	45.1%	59	41
	司太立	160	4.39	6.28	83.9%	43.1%	36	25
	仙琚制药	117	6.36	7.82	26.2%	22.9%	18	15

	美诺华	50	2.22	2.98	32.7%	34.2%	23	17
	奥翔药业	102	1.56	2.15	79.6%	37.8%	65	48
	天宇股份	143	3.60	5.84	-46.0%	62.1%	40	24
2.4.生物制药上游设备&耗材 &科研服务	东富龙	305	7.85	9.51	69.4%	21.1%	39	32
	楚天科技	126	4.88	5.87	143.2%	20.3%	26	21
	新华医疗	105	5.67	7.02	142.2%	23.8%	18	15
	泰林生物	41	0.70	1.10	44.7%	57.1%	59	37
	海尔生物	271	8.21	7.07	115.4%	-13.8%	33	38
	山东药玻	247	6.64	8.54	17.7%	28.6%	37	29
	森松国际	105	3.09	4.29	6.9%	38.7%	34	24
	纳微科技	359	1.41	2.25	93.7%	59.8%	255	160
	诺唯赞	463	7.00	7.49	-14.8%	7.0%	66	62
	义翘神州	252	9.49	8.52	-15.8%	-10.3%	27	30
	百普赛斯	187	1.85	2.65	59.3%	43.7%	101	70
	诺禾致源	187	2.21	2.91	504.8%	31.7%	85	64
	泰坦科技	165	1.49	2.21	45.2%	48.4%	111	75
	阿拉丁	78	1.01	1.35	35.1%	34.7%	77	57
	拱东医疗	137	3.00	4.03	32.8%	34.3%	46	34
	洁特生物	71	2.09	2.77	75.1%	32.5%	34	26
2.5.其他制造类器械(进口替代&国际化)	鱼跃医疗	346	15.02	17.03	-14.6%	13.4%	23	20
	三诺生物	157	3.52	4.63	88.2%	31.5%	45	34
	伟思医疗	65	1.70	2.30	18.3%	35.3%	38	28
	翔宇医疗	93	2.44	3.23	24.3%	32.4%	38	29
	威高股份	411	25.49	30.66	25.6%	20.3%	16	13
	威高骨科	265	7.07	8.71	26.6%	23.1%	37	30
	大博医疗	196	7.24	9.10	19.6%	25.6%	27	22
	三友医疗	62	1.63	2.14	37.1%	31.5%	38	29
	康拓医疗	39	0.72	0.98	37.5%	36.1%	54	40
	奥精医疗	77	1.20	1.65	34.9%	37.5%	64	47
	佰仁医疗	258	0.55	1.13	-3.4%	107.7%	472	227
	奕瑞科技	409	4.21	5.75	89.5%	36.5%	97	71
	健帆生物	417	11.96	16.09	36.6%	34.6%	35	26
	健麾信息	53	1.38	1.79	43.9%	30.0%	38	29
	英科医疗	329	82.94	38.67	18.4%	-53.4%	4	9
	新产业	394	10.02	14.32	6.7%	42.9%	39	28
	安图生物	324	10.43	13.58	39.4%	30.2%	31	24
	亚辉龙	119	3.05	4.58	45.0%	50.0%	39	26
	迈克生物	161	10.12	12.40	27.5%	22.5%	16	13
3.1.品牌中药	东阿阿胶	296	4.65	10.89	973.6%	134.4%	64	27
	片仔癀	2,745	25.40	33.92	52.0%	33.5%	108	81
	云南白药	1,192	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	34	22

	同仁堂	510	12.35	14.48	19.7%	17.3%	41	35
	健民集团	95	3.24	4.41	119.2%	36.1%	29	22
	马应龙	107	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	羚锐制药	73	4.03	4.90	23.7%	21.8%	18	15
	寿仙谷	77	1.94	2.48	27.7%	28.0%	40	31
3.2.儿科	我武生物	310	3.44	4.50	23.5%	30.8%	90	69
	长春高新	1,208	42.28	56.84	38.8%	34.4%	29	21
	安科生物	209	5.43	7.87	51.3%	44.9%	39	27
3.3.眼科	爱尔眼科	2,398	23.37	31.14	35.6%	33.2%	103	77
	朝聚眼科	38	1.69	2.25	36.3%	32.9%	23	17
	欧普康视	533	6.08	8.17	40.3%	34.4%	88	65
	爱博医疗	253	1.60	2.28	66.1%	42.0%	158	111
	兴齐眼药	105	2.03	3.37	130.7%	66.0%	52	31
	昊海生科	246	4.49	6.43	95.2%	43.2%	55	38
3.4.口腔	通策医疗	680	7.11	9.48	44.3%	33.3%	96	72
	时代天使	430	2.73	3.90	81.3%	42.6%	157	110
3.5.医美								
	昊海生科	246	4.49	6.43	95.2%	43.2%	55	38
	四环医药	121	9.25	13.34	95.4%	44.2%	13	9
3.6.康复	三星医疗	215	8.04	9.61	-16.0%	19.6%	27	22
3.7.肿瘤	海吉亚医疗	295	4.13	5.97	143.0%	44.4%	71	49
	信邦制药	135	2.86	3.63	64.8%	26.9%	47	37
	盈康生命	98	1.70	2.52	32.9%	47.8%	58	39
3.8.辅助生殖	锦欣生殖	195	3.60	5.26	42.9%	46.3%	54	37
3.9.综合医疗服务	国际医学	270	-7.00	2.18	-	-131.1%	-39	124
					1643.2%			
4.1.互联网医疗&医药电商	京东健康	1,842	2.65	8.70	101.5%	228.8%	696	212
	阿里健康	806	0.31	1.69	-91.2%	453.6%	2635	476
	平安好医生	272	-14.31	-11.53	-50.9%	19.4%	-19	-24
4.2.ICL	金域医学	498	20.13	18.69	33.3%	-7.2%	25	27
	迪安诊断	202	13.66	13.03	70.1%	-4.6%	15	15
X.1.药店	益丰药房	365	9.86	12.88	28.3%	30.6%	37	28
	大参林	303	13.76	18.10	29.5%	31.5%	22	17
	老百姓	186	7.58	9.41	22.0%	24.1%	25	20
	一心堂	236	10.09	12.48	27.7%	23.6%	23	19
	国药一致	144	15.47	17.77	10.4%	14.9%	9	8
	健之佳	54	3.05	3.74	21.4%	22.5%	18	14
	漱玉平民	115	2.69	3.33	24.3%	23.8%	43	34
X.2.传统仿制药&特色专科	恩华药业	149	8.97	11.03	23.1%	23.0%	17	14
	人福医药	339	14.94	18.75	30.1%	25.5%	23	18
	华海药业	308	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	华润双鹤	125	11.10	12.17	10.4%	9.6%	11	10
	通化东宝	217	13.18	14.26	41.7%	8.2%	16	15

	甘李药业	417	14.36	16.21	16.7%	12.9%	29	26
	健康元	231	13.20	13.65	17.8%	3.4%	18	17
	东诚药业	122	4.02	4.71	-3.8%	17.2%	30	26
	苑东生物	55	2.20	2.80	23.5%	27.0%	25	20
	北陆药业	38	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
	京新药业	78	6.66	7.67	2.0%	15.2%	12	10
X.3.血制品	华兰生物	527	18.78	22.98	16.4%	22.4%	28	23
	博雅生物	195	4.23	5.22	62.8%	23.3%	46	37
	派林生物	215	5.24	7.36	181.8%	40.5%	41	29
	天坛生物	398	7.66	9.47	19.9%	23.6%	52	42
	卫光生物	75	0.00	0.00	0.0%	0.0%		
X.4.医药流通	上海医药	528	57.23	64.60	27.3%	12.9%	9	8
	九州通	258	33.23	36.75	8.1%	10.6%	8	7
	国药股份	230	17.02	19.48	23.1%	14.5%	13	12
	柳药股份	58	7.29	8.49	2.4%	16.5%	8	7

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 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