

医药生物

中药板块阶段性表现突出，如何进行布局？

一、本周回顾与周专题：

本周中万医药指数下跌2.34%，涨跌幅位列全行业第23，跑输沪深300指数和创业板指数。本周周专题，我们对近期中药的突出表现进行了分析，并对中药企业进行梳理，筛选符合“低估值”、“边际积极变化（激励等）”、“提价”三大要素的标的，供投资者参考。

二、近期复盘：

本周医药整体指数表现较低迷，具体表现为：第一，美国增加制裁中企消息将CXO打趴，后续名单发布，实际并没有相关企业，但反弹力度较弱。第二，风格上，前期热门板块反弹缺乏持续性，白马走势纠结。第三，子领域上，周维度看是中药较好，成为阶段性热点。第四，近一段时间，市场还是围绕“低估值中药”“疫情主题”“上游”三个维度展开。**这样的表现背后，我们认为原因如下：**第一，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。第二，医药短期内强力向上缺乏催化剂，目前也没有清晰的投资主线。第三，小票表现相对较好，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。**本周医药重大事项是美国增加制裁中企（含生物医药），**实际影响目前看非常有限，但可以加强对医药自主可控的重视。**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）品牌中药：健民集团、片仔癀、同仁堂、羚锐制药、济川药业。（2）疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；（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）眼科：兴齐眼药、昊海生科；

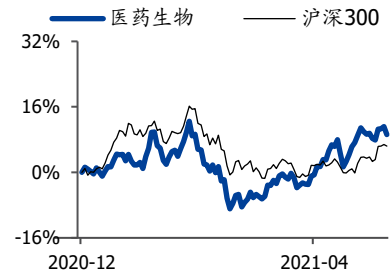
***核心资产持续修复：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科、药明康德。

***其他长期跟踪看好标的：**诺致源、健麾信息、派林生物、康泰生物、安科生物、云南白药、爱博医疗、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、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 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：创新药周报：PD-(L)1 竞争加剧，皮下注射再拓疆途》2021-12-12
- 2、《医药生物：医药策略精要：2021 何处来？2022 何处去？核心五问为何？》2021-12-12
- 3、《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

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 中药板块阶段性表现突出，紧抓三大要点进行布局	7
1.3.1 2021Q4 起中药表现亮眼，成为医药内部避风港	7
1.3.2 中药个股怎么选？当下关注低估值、边际积极变化、提价三大要素	8
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	11
3.1 医药行业行情回顾	11
3.2 医药行业热度追踪	14
3.3 医药板块个股行情回顾	16
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	17
5、风险提示	22

图表目录

图表 1: 2021Q4 至今医药不同子行业指数走势 (%)	7
图表 2: 部分中药企业估值、业绩增速及激励情况整理 (单位: 亿元)	8
图表 3: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	11
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 (%)	11
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, %)	12
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, %)	13
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	14
图表 8: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	14
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)	15
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	15
图表 11: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	16
图表 12: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	16
图表 13: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	17

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题:

本周申万医药指数下跌 2.34%，涨跌幅位列全行业第 23，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们对近期中药的突出表现进行了分析，并对中药企业进行梳理，筛选符合“低估值”、“边际积极变化（激励等）”、“提价”三大要素的标的，供投资者参考。

近期复盘:

本周医药整体指数表现较低迷，具体表现为：第一，美国增加制裁中企消息将 CXO 打趴，后续名单发布，实际并没有相关企业，但反弹力度较弱。第二，风格上，前期热门板块反弹缺乏持续性，白马走势纠结。第三，子领域上，周维度看是中药较好，成为阶段性热点。这样的表现背后，我们认为原因如下：第一，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。第二，医药短期内强力向上缺乏催化剂，目前也没有清晰的投资主线。第三，小票表现相对较好，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。第四，近一段时间，市场还是围绕“低估值中药”“疫情主题”“上游”三个维度展开。本周医药重大事项是美国增加制裁中企（含生物医药），实际影响目前看非常有限，但可以加强对医药自主可控的重视。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) 品牌中药：健民集团、片仔癀、同仁堂、羚锐制药、济川药业。(2) 疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；(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) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；
- **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、爱博医疗、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、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 中药板块阶段性表现突出，紧抓三大要点进行布局

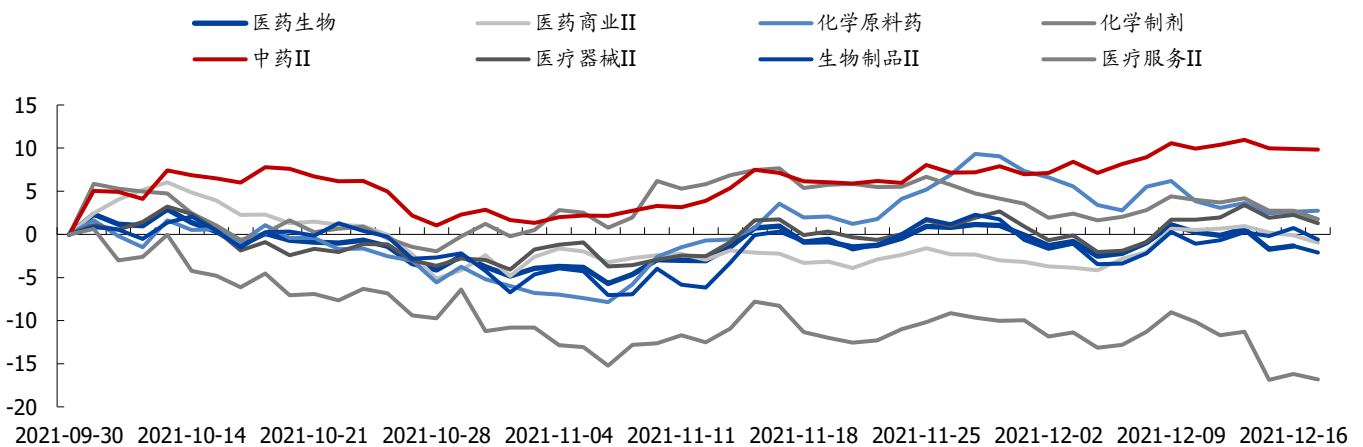
本周，我们对近期中药的突出表现进行了分析，并对中药企业进行梳理，筛选符合“低估值”、“边际积极变化（激励等）”、“提价”三大要素的标的，供投资者参考。

1.3.1 2021Q4起中药表现亮眼，成为医药内部避风港

从2021Q4至今，医药板块内部各子行业走势出现明显分化，其中中药板块表现亮眼，涨幅达9.83%，相对医药生物指数-2.11%的涨幅相对收益明显，与走势最弱的医疗服务板块（涨幅-16.81%）更是形成鲜明差异。我们判断，中药在四季度走强背后有几方面的原因：

- 1) **医药行业“内忧外患”，中药相对受影响小，比较优势显现。**我们在2022年度策略中分析过，进入2021下半年后，部分原本被市场认为政策免疫的消费品和医疗服务企业纷纷受到新的政策或者讯息扰动，此前最被大家一致看好的CXO领域也因为国内CDE研发新政以及美国对中国新增生物医药领域制裁的讯息出现明显下挫。相比之下，中药受到政策影响小，且基本由国内需求驱动，受海外因素扰动小，显现优势。此外，部分中药消费品企业在大量其他药企因药品集采、医保谈判等原因产品大幅降价的同时产品价格反而有所提升（如同仁堂2021年12月对核心产品安宫牛黄丸进行了10%的提价），优势进一步增强。
- 2) **中药行业估值水平处于低位，具备性价比。**从2021年9月30日数据看，中药行业PE(TTM)为29.84，仅高于医药商业和医疗器械（新冠相关产品利润较多导致表现估值低），与医药生物整体PE(TTM)34.83相比，相对便宜，尤其是部分低估值个股，性价比显现。
- 3) **与此前热门领域相比，中药显得“不拥挤”。**2021年下半年前期热门的CXO、医疗服务等出现回调，除了政策扰动，投资者过于持股集中，策略高度一致导致的拥挤也是一个重要原因。而在2018-2021H1医药持续拔估值，细分领域百花齐放之时，中药“无人问津”，反而造就的当下中药企业筹码结构普遍较好的现状。
- 4) **政策对中药边际上转暖，中药行业有望实现反弹。**2021年5月12日，习近平总书记来到河南南阳的张仲景的墓祠纪念地医圣祠，并强调中医药学包含着中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，是中华民族的伟大创造和中国古代科学的瑰宝。经过抗击新冠肺炎疫情、非典等重大传染病之后，我们对中医药的作用有了更深的认识，要进一步发展中医药。在经历此前数年的低谷后，中药企业有望触底反弹。

图表1：2021Q4至今医药不同子行业指数走势（%）



资料来源：wind，国盛证券研究所（截止2021年12月17日）

1.3.2 中药个股怎么选？当下关注低估值、边际积极变化、提价三大要素

我们认为，把握近期的中药行情，其核心和要点并不一定在于选取表现观业绩表现最好或者基本面最受投资者一致认可的标的；以我们此前持续看好的片仔癀为例，虽然前几年中药板块涨幅不佳，但片仔癀的股价一路高歌猛进，2021年市值一度接近3000亿元，创历史新高，当下PE(TTM)为117X，22年PE仍有81X，其价值是得到充分定价的，并不存在“捡漏”的机会。而符合以下特征的标的，或许是近期更好的选择：1) 在此前因低关注度而产生折价，估值较低（或性价比高），2) 近期有激励、员工持股、股权改革等边际上积极变化的；3) 有提价动作或可能性，充分反映其定价权和理想供求关系。

基于以上判断，我们整理了下表，并给出以下推荐组合

- 重点推荐：健民集团、羚锐制药、同仁堂、片仔癀、济川药业
- 建议关注：东阿阿胶、寿仙谷、九芝堂、千金药业、新天药业、马应龙

图表2：部分中药企业估值、业绩增速及激励情况整理（单位：亿元）

证券简称	市值	PE (TTM)	PE 21E	PE 22E	业绩 21Q1-Q3	增速 21Q1-Q3	增速 21E	增速 22E	激励措施	核心考核条件	其他要点
片仔癀	2754.1	117.0	108.4	81.2	20.11	51%	52%	34%			提价主线
云南白药	1163.9	31.3	33.6	21.1	24.51	-42%	-37%	59%	持股/期权激励	20-22年ROE不低于10%, 10.5%, 11%, 分红不低于40%	
同仁堂	533.5	43.1	43.2	36.8	9.20	29%	20%	17%			提价主线
白云山	486.4	13.6	14.1	12.4	33.12	25%	18%	14%			
东阿阿胶	272.8	74.6	58.7	25.0	3.01	1536%	974%	134%			困境反转
以岭药业	278.8	19.6	16.9	13.7	12.24	20%	35%	24%			
华润三九	250.5	14.1	12.4	10.9	17.41	10%	27%	14%	股权激励	22-24年ROE不低于10.15%，不低于对标企业75分位水平，业绩复合增速不低于10%	提价主线
步长制药	210.6	12.1	-	-	12.74	-9%	-	-			
天士力	207.2	13.8	14.9	15.7	14.81	35%	24%	-5%			
中新药业	201.5	23.8	22.7	18.1	6.62	39%	34%	25%	股权激励	相较18年，20-22净利润增速不低于9.7%, 17.9%, 27.1%	提价主线 股权改革
济川药业	195.5	12.3	-	-	12.72	33%	-	-			困境反转
广誉远	184.9	-128.8	-	-	(1.11)	-271%	-	-			国资入主
珍宝岛	142.5	32.5	25.3	21.3	2.42	1%	29%	19%			
奇正藏药	140.4	19.3	20.3	28.5	6.47	100%	71%	-29%	股权激励	21-22收入复合增速大于15%	
信邦制药	135.0	51.9	47.7	39.0	2.10	71%	63%	22%	期权激励	21-23年业绩目标2.8, 3.5, 4.3亿元	
西藏药业	119.0	23.2	24.4	22.0	4.18	29%	17%	11%			
仁和药业	115.5	16.0	15.9	13.5	5.25	38%	27%	18%	员工持股	相较20年，21、22年业绩增速分别不低于10%，20%	
中恒集团	110.5	16.9	-	-	5.21	22%	-	-	股权激励	相较20年，21-23年业绩增速分别不低于16.6%，26%，36%；分红比例30%以上	

马应龙	106.7	23.3	-	-	3.68	12%	-	-			提价主线 大股东变革
桂林三金	92.4	34.9	-	-	2.93	-4%	-	-	员工持股	21-23年营收分别不低于17.4,19.3,21.2亿元	
健民集团	99.8	35.7	30.8	22.6	2.57	104%	119%	36%	股权激励	相对20年,21-23年考核净利润增速分别不低于20%,44%,72.8%	提价主线
九芝堂	85.9	27.3	28.1	21.6	2.70	19%	12%	30%			提价主线
太极集团	90.1	30.3	38.8	17.6	2.48	1426%	252%	120%			国资入主
葵花药业	85.9	12.9	-	-	4.01	26%	-	-	员工持股	相对20年,21-23年收入增速分别不低于10%,21%,33%	
众生药业	81.4	-19.6	19.0	15.3	3.14	4%	200%	25%			
江中药业	79.4	15.0	14.4	12.5	4.52	14%	17%	15%	股权激励	相对20年,21-23年业绩复合增速不低于6%及行业75分位	
寿仙谷	79.6	46.4	41.1	32.1	0.87	30%	28%	28%			
羚锐制药	78.4	20.5	19.2	15.9	3.27	21%	25%	21%	股权激励	相对20年,21-23年净利润增速分别不低于20%,44%,65.6%	提价主线
昆药集团	67.8	12.6	11.9	10.2	4.34	24%	25%	16%	股权激励	相对20年,21-23年净利润增速分别不低于10%,21%,33%;分红比例不低于30%	
康缘药业	62.0	22.0	17.0	12.9	2.07	10%	39%	31%			
亚宝药业	59.2	36.8	-	-	1.45	58%	-	-			
贵州三力	55.4	35.3	-	-	1.12	130%	-	-	股权激励	22-24年,母公司中成药归母净利润目标1.8,2.15,3.30亿元	
太安堂	47.2	8.8	-	-	5.53	1264%	-	-			
太龙药业	44.1	157.4	-	-	0.28	12%	-	-	员工持股		
千金药业	44.3	13.7	-	-	1.89	16%	-	-	股权激励	相对20年,21-23年收入增速分别不低于10%,21%,33%	
特一药业	32.4	27.4	-	-	1.03	258%	-	-	期权激励	相对20年,22-24年净利润增速分别不低于30%,50%,70%,ROE不低于12%。	
新天药业	23.1	22.7	23.1	16.8	0.89	46%	35%	38%	股权激励	21-23年收入复合增速目标为27%	

资料来源: Wind,国盛证券研究所(除片仔癀、云南白药、健民集团,其它采用 Wind 一致预期,截止 2021 年 12 月 17 日)

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】河北省药品监督管理局要求将集采中选药品纳入重点监管范围

<https://t.hk.uy/a9MK>

12月14日，河北省药品监督管理局发布关于进一步做好集采中选药品质量监管工作的通知，要求加强质量监管，严把生产管理关，严把变更控制关，严把上市放行关，落实全过程责任。对于集采中选药品，实施重点监管，加大飞行检查和延伸检查力度，加大变更事项监督检查力度，加大药物警戒力度。原则上，实行每季度全覆盖抽检，特别是持有人和受托生产企业均开展生产的，将全部进行抽检。此外，强化风险防控，强化行纪贯通协同，优化监管服务。

【点评】河北省对集采中选药品加强监管，对于集采中选药品的持有人和受托生产企业均加强监管，有助于提供集采中选药品质量，保障患者的用药安全，增强患者对集采中选药品的信心，有助于集采中选药品的销售。

【事件二】美国财政部以“参与全球非法药品贸易”为由制裁中国4家企业

<https://t.hk.uy/a9Ne>

美国财政部当地时间15日发布公告，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）以“参与全球非法药品贸易”为由，对中国、巴西、墨西哥、哥伦比亚四个国家的10个实体和25名个人进行制裁，其中包括中国的4家企业和1名个人。具体制裁理由是他们参与运输和贩卖芬太尼及其前体化学品等成瘾性药品的贸易。外交部发言人对此回应，中方表示坚决反对，中方已经整类列管芬太尼类物质，美国至今依然没有采取永久性措施。由此引发传闻称美国要制裁中国的医药上市公司，受此影响，当天港股和A股的生物医药企业大跌，CRO概念股跌幅明显。

【点评】美国财政部发布的实体清单造成了市场的短期恐慌，导致本周的生物医药企业跌幅明显，尤其是海外业务占比较大的CRO概念股受到明显波及，药明康德、美迪西等股票均出现较大跌幅，众多公司发布公告进行回应和风险提示。在市场信息明晰后，CRO概念股的股价有所好转，长期来看，CRO概念股将保持稳定发展。

【事件三】科技部公示全国科技系统抗击新冠肺炎疫情先进集体和先进个人拟表彰对象

<https://t.hk.uy/a9MC>

12月15日，科技部发布了《关于公示全国科技系统抗击新冠肺炎疫情先进集体和先进个人拟表彰对象的公告》，经各单位评选推荐和全国科技系统抗击新冠肺炎疫情表彰工作领导小组研究确定，拟表彰全国科技系统抗击新冠肺炎疫情先进集体163个，全国科技系统抗击新冠肺炎疫情先进个人314名。其中，先进药企20家，包括康希诺、科兴中维、漳州片仔癀、北京以岭药业、武汉明德生物、武汉生物制品研究所、艾棣维欣（苏州）生物制药、深圳华大基因、广州万孚生物技术、厦门万泰凯瑞生物技术等。

【点评】随着新冠疫情的持续和奥密克戎的出现，从事新冠疫情相关的检测产品、疫苗和药品研发与生产的企业仍然值得持续关注。此次表彰，是对上述企业抗击疫情已有成果的肯定，未来政策将继续支持相关企业，推动相关产品的研发和销售。

【事件四】辽宁省发布《辽宁省中药配方颗粒管理实施细则》的通知

<https://t.hk.uy/a9M2>

12月16日，辽宁省药品监督管理局发布《辽宁省中药配方颗粒管理实施细则》，共七章37条，自发布之日起实施。细则将中药配方颗粒的质量监管纳入中药饮片管理范畴。鼓励符合条件的中药配方颗粒生产企业、医疗机构、科研单位参与中药配方颗粒标准研究。无国家和辽宁省中药配方颗粒标准的品种，完成相关研究工作后，可向省药监局提交辽宁省中药配方颗粒标准申请。跨省销售的，需要在所在地进行生产备案，并在销售地进行品种销售备案。中药配方颗粒不得在医疗机构以外销售。医疗机构应通过省级药品集中采购平台阳光采购、网上交易。

【点评】辽宁省出台的中药配方颗粒管理细则，规范了中药配方颗粒备案、生产、配送、使用和医保支付等行为，明确对于中药配方颗粒产品的监管措施，对跨省销售加强管理，通过医疗机构的集中采购有助于集中管理。推动了中药配方颗粒的研发和相关标准的完善，促进中药配方颗粒产业健康有序发展，有助于相关生产企业的质量控制和产品销售。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

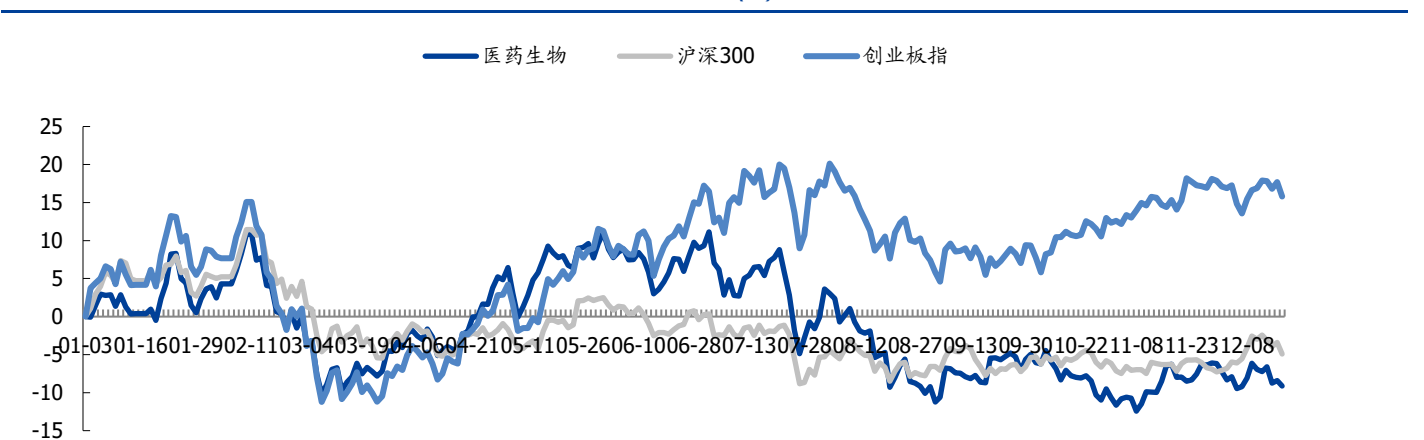
本周申万医药指数下跌**2.34%**，涨跌幅位列全行业第**23**，跑输沪深**300**指数和创业板指数。截止12月17日，申万医药指数10,977.64点，周环比下跌2.34%。沪深300下跌1.99%，创业板指数下跌0.94%，医药跑输沪深300指数0.36个百分点，跑输创业板1.41个百分点。2021年初至今申万医药下跌9.11%，沪深300下跌4.92%，创业板指数上涨15.78%，医药跑输沪深300指数和创业板指数。

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	4,954.76	5,055.12	-1.99	2.54	-4.92
创业板指数	3,434.34	3,466.80	-0.94	-1.75	15.78
医药生物	10,977.64	11,240.97	-2.34	-3.13	-9.11

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(%)

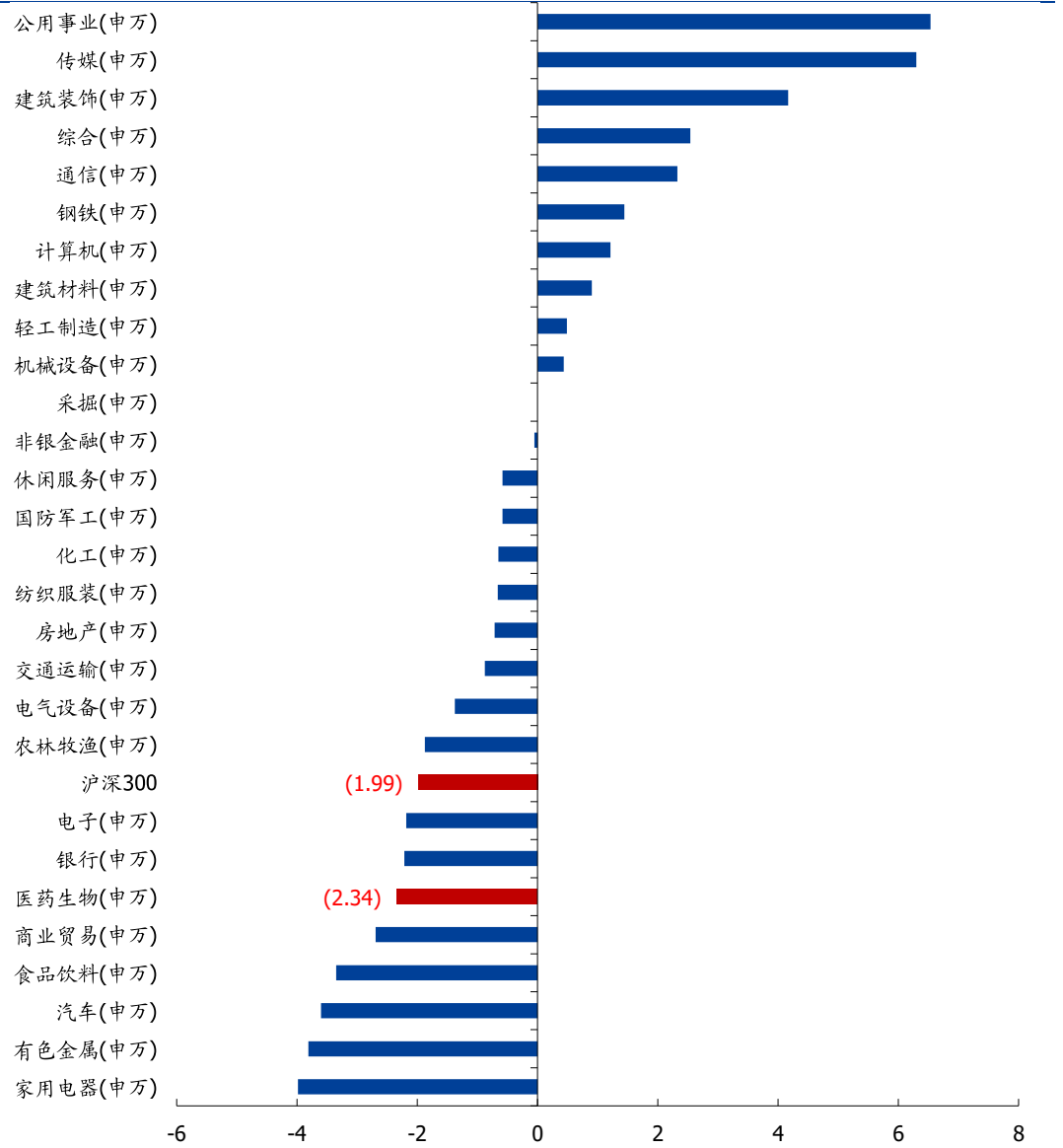


资料来源：wind，国盛证券研究所

在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第23位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第23

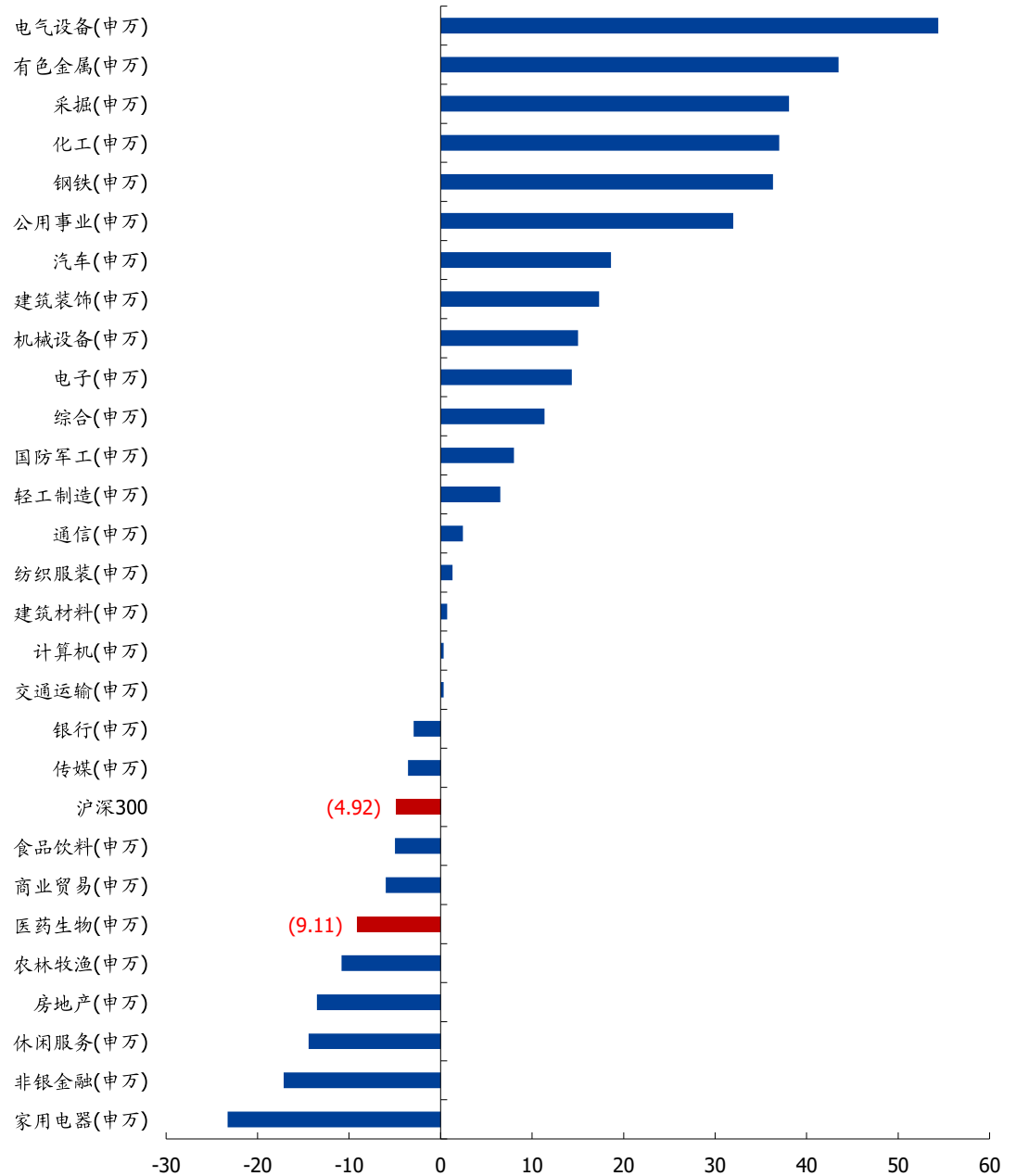
位。

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

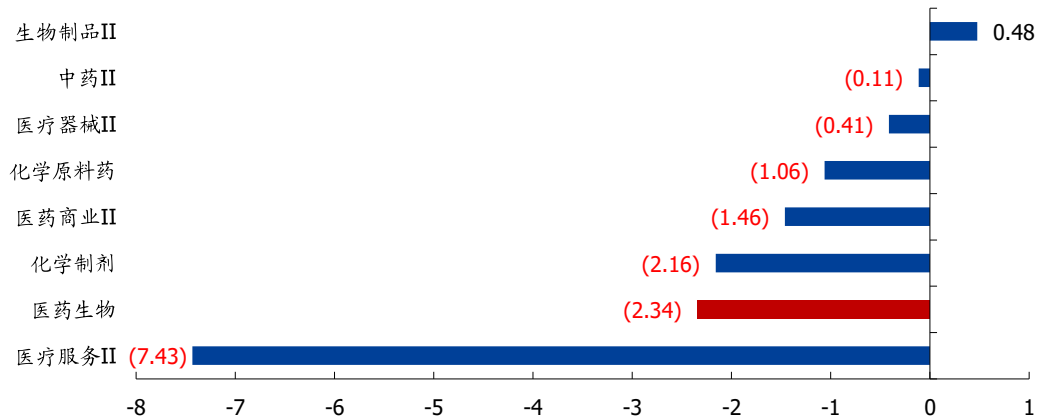
图表6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，本周表现最好的为生物制品 II，上涨 0.48%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 7.43%。

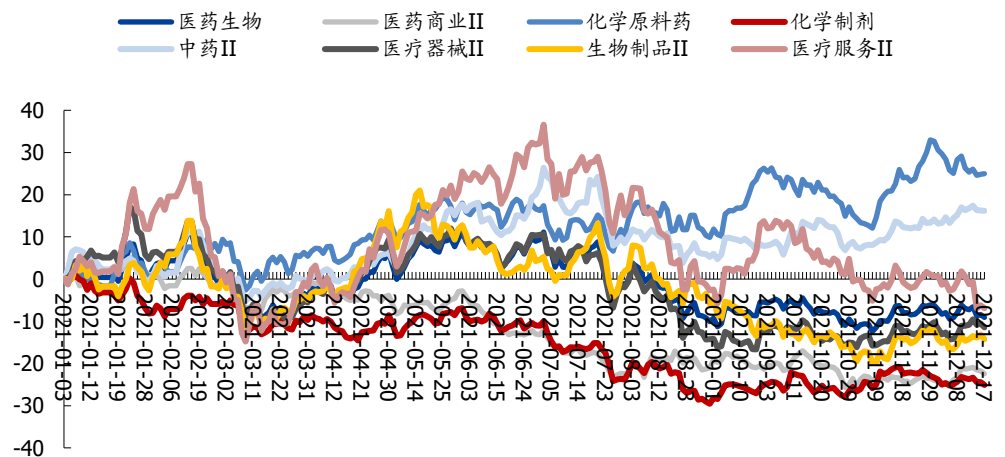
图表 7: 中万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 24.96%；表现最差的为化学制剂，下跌 25.13%。其他子行业中，中药 II 上涨 16.17%，医疗服务 II 下跌 6.88%，医疗器械 II 下跌 11.41%，生物制品 II 下跌 14.22%，医药商业 II 下降 22.43%。

图表 8: 中万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



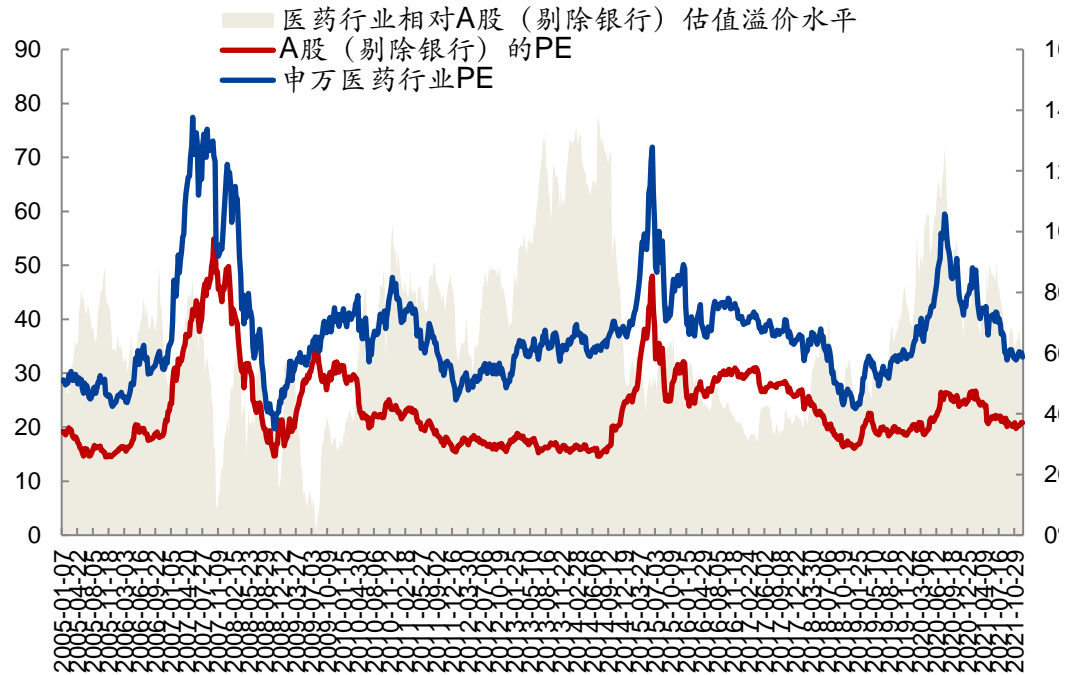
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。目前，医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 32.97X，较上周下降 0.84 个单位，比 2005 年以来均值 (37.93X) 低 4.96 个单位，本周医药行业整体估值略降。

行业估值溢价率下降。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 58.41%，较上周下降 3.55 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.27%) 低 6.85 个百分点，处于相对低位。

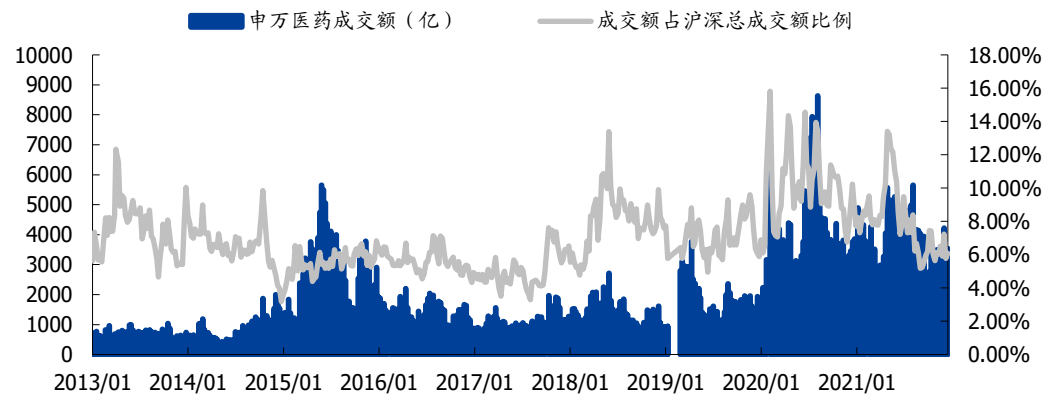
图表9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部A股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周上升。医药成交总额 3542.55 亿元, 沪深总成交额为 58209.42 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.09% (2013 年以来成交额均值为 7.04%)。

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、国新健康、英特集团、未名医药、楚天科技。后5的为*ST康美、诺禾致源、美迪西、皓元医药、药明康德。

滚动月涨跌幅排名前5的为九安医疗、国新健康、未名医药、拱东医疗、威尔药业。后5的为国发股份、艾力斯-U、翰宇药业、润都股份、美迪西。

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	51.06	新冠抗原自测试剂盒催化	*ST康美	-13.58	可交债换股导致被动减持; 签署重整方案
国新健康	30.03	DRGs 概念	诺禾致源	-12.55	海外疫情扰动情绪
英特集团	23.66	首次授予限制性股票及拟收购创美药业控股权	美迪西	-12.25	CRO 概念海外利空
未名医药	18.64	科兴发布疫苗研究成果带动	皓元医药	-10.93	CRO 概念海外利空
楚天科技	18.00	股权激励叠加生物制药上游逻辑	药明康德	-10.79	CRO 概念海外利空
康希诺-U	15.93	与 Aerogen 达成合作&重组新冠疫苗量产&奥密克戎新冠疫苗开发	康龙化成	-10.79	CRO 概念海外利空
济川药业	15.42	中药低估值	新产业	-10.14	无特殊原因
同和药业	15.21	高管增持	康惠制药	-9.92	无特殊原因
威尔药业	14.94	疫苗佐剂	泰格医药	-9.28	CRO 概念海外利空
拱东医疗	12.74	无特殊原因	嘉应制药	-8.95	高管内部股权之争

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	281.28	新冠抗原自测试剂盒催化	国发股份	-39.41	控股股东大宗交易减持
国新健康	101.28	DRGs 概念	艾力斯-U	-23.15	无特殊原因
未名医药	61.08	科兴发布疫苗研究成果带动	翰宇药业	-23.02	无特殊原因
拱东医疗	38.11	生命科学上游	润都股份	-22.06	电子烟新政策影响
威尔药业	33.64	疫苗佐剂	美迪西	-20.79	CRO 概念海外利空
广誉远	31.86	国资入主	金城医药	-17.38	电子烟新政策影响
九典制药	31.83	业绩高增长+错杀后修复	皓元医药	-16.91	CRO 概念海外利空
万泽股份	30.33	子公司涡轮盘和高涡叶片项目取得进展	康龙化成	-15.50	CRO 概念海外利空
奥锐特	26.57	特色原料药	共同药业	-15.22	无特殊原因
新华制药	25.82	凤凰针 12 月底前上市	贝达药业	-13.93	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 13: 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 (亿元)		归母净利润 增速		PE	PE
			2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
1.1.创新药技术平台升级	恒瑞医药	3,184	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	56	49
	君实生物-U	548	-0.72	-1.73	-95.7%	140.3%	-761	-317
	贝达药业	327	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	78	60
	丽珠集团	355	19.70	23.74	14.9%	20.5%	18	15
	科伦药业	260	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	20
	信立泰	305	5.04	6.65	728.1%	31.9%	60	46
	南新制药	48	1.88	2.81	41.4%	49.5%	25	17
	前沿生物-U	64	-2.99	-3.02	29.6%	1.0%	-21	-21
	康弘药业	168	10.11	12.20	-474.6%	20.7%	17	14
	海思科	218	3.71	4.65	-41.8%	25.5%	59	47
	泽璟制药-U	146	-4.51	-3.26	-41.2%	27.8%	-32	-45
	艾力斯-U	129	1.21	1.40	139.1%	15.1%	107	93
	微芯生物	140	0.18	0.77	-43.6%	340.0%	801	182
	百奥泰-U	107	-	-	-	-	-	-
	复星医药	1,281	45.54	54.82	24.3%	20.4%	28	23
	亿帆医药	206	5.72	7.97	-40.9%	39.3%	36	26
	舒泰神	78	-	-	-	-	-	-
	诺思兰德	75	-0.53	-0.50	109.1%	-5.7%	-141	-150
	中国生物制药	833	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	5	9
	百济神州	2,162	-67.83	-63.75	40.4%	6.0%	-32	-34
	信达生物	644	-12.84	-7.82	-28.6%	39.1%	-50	-82
	再鼎医药-SB	401	-26.90	-19.72	-57.1%	26.7%	-15	-20
	荣昌生物-B	322	-1.30	-1.75	81.4%	-34.8%	-248	-184
	康方生物-B	242	-9.55	-6.30	18.9%	34.1%	-25	-38
	康宁杰瑞制药-B	105	-6.42	-5.96	-50.2%	7.2%	-16	-18
	金斯瑞生物科技	582	-11.71	-8.52	10.2%	27.3%	-50	-68
翰森制药	894	29.60	34.63	15.2%	17.0%	30	26	
复宏汉霖	131	-5.34	0.49	46.3%	109.2%	-24	266	
诺诚健华-B	197	-0.27	-6.13	94.2%	-	-724	-32	
腾盛博药-B	196	-6.48	13.36	45.5%	306.2%	-30	15	
亚盛医药-B	56	-7.95	-6.93	-17.3%	12.9%	-7	-8	
科济药业-B	178	-7.45	-7.75	30.0%	-4.0%	-24	-23	

	先声药业	189	9.78	11.68	46.0%	19.4%	19	16
	石药集团	795	56.00	63.95	8.5%	14.2%	14	12
	开拓药业-B	152	-4.52	46.15	11.2%	1122.1%	-34	3
	基石药业-B	81	-18.24	-14.21	-49.4%	22.1%	-4	-6
	歌礼制药-B	25	-	-	-	-	-	-
	药明巨诺-B	38	-6.70	-6.95	59.7%	-3.7%	-6	-5
	康诺亚-B	87	-17.70	-5.52	-116.2%	68.8%	-5	-16
	加科思-B	85	-3.01	-2.55	80.1%	15.1%	-28	-33
	和铂医药-B	54	-	-	-	-	-	-
	和黄医药	399	-16.52	-19.89	-106.4%	-20.4%	-24	-20
	德琪医药-B	55	-9.39	-9.21	67.9%	1.9%	-6	-6
1.2.创新药国际化升级	恒瑞医药	3,184	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	56	49
	君实生物-U	548	-0.72	-1.73	-95.7%	140.3%	-761	-317
	贝达药业	327	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	78	60
	百济神州	2,162	-67.83	-63.75	40.4%	6.0%	-32	-34
	信达生物	644	-12.84	-7.82	-28.6%	39.1%	-50	-82
	荣昌生物-B	322	-1.30	-1.75	81.4%	-34.8%	-248	-184
	康方生物-B	242	-9.55	-6.30	18.9%	34.1%	-25	-38
	金斯瑞生物 科技	582	-11.71	-8.52	10.2%	27.3%	-50	-68
	科济药业-B	178	-7.45	-7.75	30.0%	-4.0%	-24	-23
	再鼎医药- SB	401	-26.90	-19.72	-57.1%	26.7%	-15	-20
	诺诚健华-B	197	-0.27	-6.13	94.2%	-	-724	-32
						2158.8%		
	和黄医药	399	-16.52	-19.89	-106.4%	-20.4%	-24	-20
	开拓药业-B	152	-4.52	46.15	11.2%	1122.1%	-34	3
	康宁杰瑞制 药-B	105	-6.42	-5.96	-50.2%	7.2%	-16	-18
	亚盛医药-B	56	-7.95	-6.93	-17.3%	12.9%	-7	-8
	腾盛博药-B	196	-6.48	13.36	45.5%	306.2%	-30	15
	基石药业-B	81	-18.24	-14.21	-49.4%	22.1%	-4	-6
	加科思-B	85	-3.01	-2.55	80.1%	15.1%	-28	-33
1.3.创新类器械	迈瑞医疗	4,330	82.27	100.43	23.6%	22.1%	53	43
	微创医疗	427	-12.39	-8.15	-1.8%	34.3%	-34	-52
	乐普医疗	386	25.25	27.40	40.1%	8.5%	15	14
	心脉医疗	180	3.05	4.15	42.0%	36.1%	59	43
	先健科技	137	3.39	4.37	57.0%	28.9%	40	31
	归创通桥-B	59	-1.37	-0.77	-36.4%	43.8%	-43	-77
	心通医疗-B	77	-1.32	0.27	67.0%	120.5%	-58	284
	启明医疗-B	104	-1.07	0.57	41.3%	153.6%	-98	182
	沛嘉医疗-B	72	-3.18	-1.98	84.6%	37.7%	-23	-37

	微创机器人-B	459	-6.56	-9.19	-214.1%	-40.1%	-70	-50
	天智航-U	94	-0.59	0.04	-8.3%	106.8%	-159	2341
	海泰新光	80	1.26	1.64	30.8%	30.2%	63	49
	澳华内镜	49	0.60	0.61	224.7%	2.2%	82	80
	开立医疗	125	2.25	2.89	585.9%	28.8%	56	43
	南微医学	304	3.59	5.43	37.7%	51.1%	85	56
	惠泰医疗	201	2.10	3.08	89.7%	46.5%	96	65
	爱博医疗	234	1.62	2.41	67.8%	48.8%	144	97
1.4.创新疫苗	智飞生物	2,060	47.01	62.29	42.4%	32.5%	44	33
	康泰生物	718	11.95	19.69	75.9%	64.8%	60	36
	沃森生物	1,059	12.05	16.84	20.1%	39.8%	88	63
	康希诺-U	789	44.82	86.32	-	92.6%	18	9
					1230.0%			
	康华生物	156	7.07	9.63	73.3%	36.2%	22	16
	欧林生物	132	1.29	2.95	257.0%	128.7%	102	45
	百克生物	298	4.86	7.11	16.1%	46.3%	61	42
	成大生物	322	-	-	-	-	-	-
	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	3,689	43.30	59.78	46.3%	38.1%	85	62
	康龙化成	1,255	14.80	19.90	26.2%	34.5%	85	63
	泰格医药	1,128	22.77	27.96	30.1%	22.8%	50	40
	昭衍新药	443	4.63	6.20	47.0%	33.9%	96	72
	美迪西	293	2.73	4.63	110.9%	69.8%	108	63
	睿智医药	66	1.50	2.00	-2.9%	33.3%	44	33
	阳光诺和	92	1.07	1.49	48.2%	38.4%	86	62
	方达控股	63	1.27	1.94	16.6%	52.5%	49	32
2.1.制剂国际化（尤其是注射剂国际化）	健友股份	494	10.99	14.78	36.3%	34.5%	45	33
	普利制药	215	5.57	7.53	36.7%	35.2%	39	29
	华海药业	290	-	-	-	-	-	-
2.2.CDMO&CMO	凯莱英	1,147	9.98	18.92	38.2%	89.6%	115	61
	博腾股份	487	4.90	8.88	51.0%	81.2%	99	55
	九洲药业	457	6.25	8.59	64.2%	37.4%	73	53
	普洛药业	428	10.60	13.71	29.7%	29.4%	40	31
	药石科技	278	5.00	4.07	171.4%	-18.6%	56	68
	皓元医药	186	1.94	2.74	51.1%	41.2%	96	68
	诺泰生物	92	1.74	2.48	41.0%	42.5%	53	37
	药明生物	3,101	36.26	51.31	114.7%	41.5%	86	60
	维亚生物	75	2.87	4.63	174.2%	61.1%	26	16
2.3.特色 API	博瑞医药	141	2.46	3.57	44.8%	45.1%	58	40
	司太立	157	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	47	2.22	2.98	32.7%	34.2%	21	16
	奥翔药业	100	1.56	2.15	79.6%	37.8%	64	47
	天宇股份	148	3.60	5.84	-46.0%	62.1%	41	25
2.4.生物制药上游设备&耗材 &科研服务	东富龙	341	7.85	9.51	69.4%	21.1%	43	36
	楚天科技	148	4.86	5.95	142.2%	22.6%	31	25
	新华医疗	116	5.67	7.02	142.2%	23.8%	21	17
	泰林生物	46	0.70	1.10	44.7%	57.1%	66	42
	海尔生物	277	8.21	7.07	115.4%	-13.8%	34	39
	山东药玻	249	6.21	7.96	10.0%	28.2%	40	31
	森松国际	97	3.09	4.29	6.9%	38.7%	31	23
	纳微科技	373	1.42	2.27	94.8%	60.4%	264	164
	诺唯赞	469	7.00	7.49	-14.8%	7.0%	67	63
	义翘神州	242	9.49	8.52	-15.8%	-10.3%	26	28
	百普赛斯	171	1.85	2.65	59.3%	43.7%	92	64
	诺禾致源	163	2.21	2.91	504.8%	31.7%	74	56
	泰坦科技	160	1.49	2.21	45.2%	48.4%	107	72
	阿拉丁	73	1.01	1.35	35.1%	34.7%	72	54
	拱东医疗	155	3.00	4.03	32.8%	34.3%	52	38
	洁特生物	69	2.09	2.77	75.1%	32.5%	33	25
2.5.其他制造类器械(进口替代&国际化)	鱼跃医疗	359	14.88	16.90	-15.4%	13.5%	24	21
	三诺生物	164	3.52	4.63	88.2%	31.5%	47	35
	伟思医疗	66	1.70	2.30	18.3%	35.3%	39	29
	翔宇医疗	88	2.43	3.19	23.8%	31.2%	36	28
	威高股份	366	25.49	30.66	25.6%	20.3%	14	12
	威高骨科	252	7.07	8.71	26.6%	23.1%	36	29
	大博医疗	196	7.29	9.16	20.4%	25.5%	27	21
	三友医疗	59	1.63	2.14	37.1%	31.5%	36	28
	康拓医疗	39	0.72	0.98	37.5%	36.1%	54	40
	奥精医疗	73	1.20	1.65	34.9%	37.5%	61	44
	佰仁医疗	265	0.55	1.13	-3.4%	107.7%	485	233
	奕瑞科技	377	4.09	5.63	83.8%	37.8%	92	67
	健帆生物	415	11.96	16.09	36.6%	34.6%	35	26
	健麾信息	52	1.41	1.84	47.1%	30.6%	37	28
	英科医疗	308	81.43	36.06	16.2%	-55.7%	4	9
	新产业	354	10.02	14.32	6.7%	42.9%	35	25
	安图生物	313	10.43	13.58	39.4%	30.2%	30	23
	亚辉龙	117	2.89	4.37	37.4%	50.9%	41	27
	迈克生物	158	10.12	12.40	27.5%	22.5%	16	13
3.1.品牌中药	东阿阿胶	273	4.65	10.89	973.6%	134.4%	59	25
	片仔癀	2,754	25.40	33.92	52.0%	33.5%	108	81
	云南白药	1,164	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	34	21

	同仁堂	534	12.35	14.48	19.7%	17.3%	43	37
	健民集团	100	3.24	4.41	119.2%	36.1%	31	23
	马应龙	107	-	-	-	-	-	-
	羚锐制药	78	4.07	4.91	25.1%	20.7%	19	16
	寿仙谷	80	1.94	2.48	27.7%	28.0%	41	32
3.2.儿科	我武生物	303	3.44	4.50	23.5%	30.8%	88	67
	长春高新	1,176	42.28	56.84	38.8%	34.4%	28	21
	安科生物	204	5.43	7.87	51.3%	44.9%	38	26
3.3.眼科	爱尔眼科	2,315	23.37	31.14	35.6%	33.2%	99	74
	朝聚眼科	36	1.69	2.25	36.3%	32.9%	21	16
	欧普康视	534	6.08	8.18	40.3%	34.4%	88	65
	爱博医疗	234	1.60	2.28	66.1%	42.0%	146	103
	兴齐眼药	101	2.03	3.37	130.7%	66.0%	50	30
	昊海生科	232	4.49	6.43	95.2%	43.2%	52	36
3.4.口腔	通策医疗	643	7.11	9.48	44.3%	33.3%	90	68
	时代天使	379	2.76	3.97	83.4%	43.7%	137	95
3.5.医美								
	昊海生科	232	4.49	6.43	95.2%	43.2%	52	36
	四环医药	109	9.25	13.34	95.4%	44.2%	12	8
3.6.康复	三星医疗	219	8.04	9.61	-16.0%	19.6%	27	23
3.7.肿瘤	海吉亚医疗	260	4.13	5.97	143.0%	44.4%	63	44
	信邦制药	135	2.86	3.63	64.8%	26.9%	47	37
	盈康生命	98	1.69	2.50	32.2%	47.8%	58	39
3.8.辅助生殖	锦欣生殖	186	3.60	5.26	42.9%	46.3%	52	35
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	1,664	2.65	8.70	101.5%	228.8%	629	191
	阿里健康	772	0.31	1.69	-91.2%	453.6%	2521	455
	平安好医生	273	-14.31	-11.53	-50.9%	19.4%	-19	-24
4.2.ICL	金域医学	479	20.13	18.69	33.3%	-7.2%	24	26
	迪安诊断	200	13.66	13.03	70.1%	-4.6%	15	15
X.1.药店	益丰药房	360	9.86	12.88	28.3%	30.6%	36	28
	大参林	285	13.76	18.10	29.5%	31.5%	21	16
	老百姓	177	7.58	9.41	22.0%	24.1%	23	19
	一心堂	220	10.09	12.48	27.7%	23.6%	22	18
	国药一致	149	15.47	17.77	10.4%	14.9%	10	8
	健之佳	51	3.05	3.74	21.4%	22.5%	17	14
	漱玉平民	109	2.69	3.33	24.3%	23.8%	40	33
X.2.传统仿制药&特色专科	恩华药业	148	8.97	11.03	23.1%	23.0%	16	13
	人福医药	329	14.94	18.75	30.1%	25.5%	22	18
	华海药业	290	-	-	-	-	-	-
	华润双鹤	124	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	397	14.36	16.21	16.7%	12.9%	28	24
	健康元	226	13.20	13.65	17.8%	3.4%	17	17
	东诚药业	117	4.02	4.71	-3.8%	17.2%	29	25
	苑东生物	54	2.20	2.80	23.5%	27.0%	25	19
	北陆药业	39	-	-	-	-	-	-
	京新药业	76	6.66	7.67	2.0%	15.2%	11	10
X.3.血制品	华兰生物	517	18.78	22.98	16.4%	22.4%	28	22
	博雅生物	205	4.23	5.22	62.8%	23.3%	48	39
	派林生物	220	5.24	7.36	181.8%	40.5%	42	30
	天坛生物	387	7.66	9.44	19.8%	23.3%	51	41
	卫光生物	72	-	-	-	-	-	-
X.4.医药流通	上海医药	532	57.23	64.60	27.3%	12.9%	9	8
	九州通	254	33.23	36.75	8.1%	10.6%	8	7
	国药股份	227	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 (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