

# 医药生物

## 深度回顾：2022Q1，医药如何走过？

### 一、本周回顾与周专题：

本周（3.28-4.1）申万医药指数下跌0.15%，涨跌幅位列全行业第20，跑输沪深300指数和创业板指数。本周周专题，我们对2022Q1医药行业的走势及个股表现进行了复盘。

### 二、近期复盘：

**1、本周表现：**本周（3.28-4.1）A股医药依然处于持续震荡的状态，并未走出强势表现。医药本周还是以主题为主，但部分前期超跌的医疗服务、医美、眼科器械白马出现反弹，在中医药十四五规划正式出台后部分中药个股也有表现。从主题上看，新冠线仍然是最强方向，但已出现疲态，龙头中国医药连续大跌或跌停，大量前期概念股杀跌。新挖掘的部分个股涨幅突出，但整体看，医药的行情已经从极致的新冠行情开始变化。4号港股医药大涨，新冠治疗药大涨，CXO及Biotech表现都很强势。

**2、原因分析：**本周（3.28-4.1）市场主线在两个方面：一方面，保经济增长下放松地产预期上升导致地产及相关表现持续强势，另一方面，新冠疫情概念炒作已经经历了相当长一段时间，在22年的2-3月份持续亢奋，涉及的个股面和资金规模已经过于庞大，在深圳疫情得到有效控制，上海、长春打响“清零”战役，以及清明小长假来临等多重因素下，市场在交易“复苏逻辑链条”，疫情股有聚焦调整势头，但明显能感觉到医药里面的复苏逻辑比较强，比如医疗服务和消费医疗。中药方面，虽然经历了十四五政策兑现，但市场已经开始慢慢认知到了中长期比较优势。昨天港股医药的强势表现，源于上海疫情在这几天的持续演绎体现的复杂程度超预期，医药比较优势强化，新冠线尤其是治疗药条线再次被重视。关于疫情，再多说几句：第一，根据当下病毒特征、疫苗手段、人群特征、社会政治体制、医疗资源、现有防疫工具包情况，短期内完全回归正常难度不小，各级防控都面临压力，目前的情况看放开仍需要等待条件进一步成熟，科学抗疫也是建立在不爆发的基础上，独特社会环境的必然结果。第二，上海何时能够得到有效控制或者出拐点大家比较关心，两个因素比较重要，一是“封城”，二是“全民检测能力和速度”，现在的状态，第一个因素已经达成，第二个因素貌似在迅速跟上，再通过早期部分区域的“局部阳性率”推断，就可以判断拐点了。这个要持续跟踪判断。

**3、当下展望：**从大方向上来说，在今年独特的国内外政治经济环境下，医药在跌了近9个月的状态下，筹码、估值出清都比较好，相对比较优势越来越明显，建议逐步加大对医药的关注与配置。在上海出现疫情拐点之前，新冠线还是继续重视，尤其是治疗手段这条线，包括新冠治疗药、中药抗疫、新技术路径的新冠疫苗等。另外，结合疫情带来的医药关注度提升，医药配置需求会提升，像筹码出清的CXO、中药部分标的等都会有表现。在主题横飞的3月，貌似一季报都已失效，但是在4月，一季报可能会贡献更多弹性。另外，上海见顶后，复苏条线会继续，医药里面体现最多的是“医疗服务和消费医疗”，会叠加筹码出清、股价位置低、配置需求提升而演绎。

### 三、板块观点：

**1、从几年维度思考：**过去4-5年是医药牛市，投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，2021年下半年到2022年就是医药牛市离去的过程，更重视“估值消化状态下的个股性价比”。政策是干扰项不是决定项，医药长期看需求释放和跳跃式老龄化之后的确定性比较优势。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：**今年医药有相对优势，但还是自下而上。规避政策大原则不能忘。一方面耐心等待赛道股超跌折价机会。一方面寻求进攻机会，重点关注四个方面：新冠（药&疫苗）、中药、一季报、筹码出清后的CDMO。

### 3、配置思路：

**\*\*新冠条线：**（1）新冠小分子治疗药：君实生物、广生堂、众生药业。（2）新冠疫苗：智飞生物、康希诺等。（3）中药抗疫：以岭药业、步长制药等。（4）新冠小分子供应链：博腾股份、凯莱英、药明康德等。

**\*\*中药条线：**（1）中药国企改革&激励：太极集团、同仁堂、华润三九。（2）中药创新药：以岭药业、康缘药业、新天药业等。（3）中药低估值高增长：佐力药业、康缘药业、贵州三力、济川药业。

**\*\*其他景气条线：**（1）疫苗：智飞生物、万泰生物、康华生物；（2）超跌医疗服务：ST国医、三星医疗。（3）仿制药CRO（阳光诺和、百诚医药）、差异化CDMO（博腾股份、凯莱英、九洲药业、药明康德、康龙化成、美迪西）；（4）生物医药上游（东富龙、楚天科技、聚光科技等）；（5）CGT（博腾股份、诺思兰德、泰林生物）；（6）康复：三星医疗、诚益通等；（7）狂犬单抗：南新制药；（8）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（9）眼科器械：爱博医疗、昊海生科。

**\*长期跟踪看好标的：**迈瑞医疗、爱尔眼科、恒瑞医药、片仔癀、云南白药、司太立、寿仙谷、兴齐眼药、信邦制药、东诚药业、国际医学、羚锐制药、诚益通、健麾信息、诺禾致源、博瑞医药、丽珠集团、昭衍新药、美迪西、药石科技、长春高新、海思科、盈康生命、派林生物、康泰生物、欧林生物、通策医疗、安科生物、前沿生物、天智航、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、艾德生物、英科医疗、金城医学、安图生物、科伦药业、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、洁特生物、康德莱、凯因科技等。

**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：跨国药企肿瘤研发热度不减，新兴分子未来可期》2022-03-27
- 2、《医药生物：国内疫情现状如何？兼看海外防控政策大梳理》2022-03-27
- 3、《医药生物：2022年度重点推荐智飞生物，抗疫新时期重视新一代新冠疫苗》2022-03-20

## 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.....	4
1.3 2022Q1，医药如何走过.....	6
1.3.1 行业&子行业&细分领域.....	6
1.3.2 个股表现：新冠概念霸屏.....	7
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	9
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	12
3.1 医药行业行情回顾.....	12
3.2 医药行业热度追踪.....	15
3.3 医药板块个股行情回顾.....	17
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新.....	18
5、风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1: 2022Q1 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).	6
图表 2: 2022Q1 医药子行业涨跌幅及估值水平.....	6
图表 3: 2022Q1 医药细分领域涨跌幅.....	7
图表 4: 2022Q1 医药个股涨跌幅占比.....	7
图表 5: 2022Q1 医药涨幅前 30 个股.....	8
图表 6: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	12
图表 7: 2022 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).	12
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	13
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2022 年初至今, %)	14
图表 10: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	15
图表 11: 申万医药各子行业 2022 年初至今涨跌幅变化图 (%)	15
图表 12: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	16
图表 13: 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	16
图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	17
图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	17
图表 16: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况.....	18

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

#### 本周回顾与周专题:

本周申万医药指数下跌 0.15%，涨跌幅位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们对 2022Q1 医药行业的走势及个股表现进行了复盘。

#### 近期复盘:

**本周表现:** 本周 (3.28-4.1) A 股医药依然处于持续震荡的状态，并未走出强势表现。医药本周还是以主题为主，但部分前期超跌的医疗服务、医美、眼科器械白马出现反弹，在中医药十四五规划正式出台后部分中药个股也有表现。从主题上看，新冠线仍然是最强方向，但已出现疲态，龙头中国医药连续大跌或跌停，大量前期概念股杀跌。新挖掘的部分个股涨幅突出，但整体看，医药的行情已经从极致的新冠行情开始变化。4 号港股医药大涨，新冠治疗药大涨，CXO 及 Biotech 表现都很强势。

**原因分析:** 本周 (3.28-4.1) 市场主线在两个方面：一方面，保经济增长下放松地产预期上升导致地产及相关表现持续强势，另一方面，新冠疫情概念炒作已经经历了相当长一段时间，在 22 年的 2-3 月份持续亢奋，涉及的个股面和资金规模已经过于庞大，在深圳疫情得到有效控制，上海、长春打响“清零”战役，以及清明小长假来临等多重因素下，市场在交易“复苏逻辑链条”，疫情股有聚焦调整势头，但明显能感觉到医药里面的复苏逻辑比较强，比如医疗服务和消费医疗。中药方面，虽然经历了十四五政策兑现，但市场已经开始慢慢认知到了中长期比较优势。昨天港股医药的强势表现，源于上海疫情在这几天的持续演绎体现的复杂程度超预期，医药比较优势强化，新冠线尤其是治疗药条线再次被重视。关于疫情，再多说几句：第一，根据当下病毒特征、疫苗手段、人群特征、社会政治体制、医疗资源、现有防疫工具包情况，短期内完全回归正常难度不小，各级防控都面临压力，目前的情况看放开仍需要等待条件进一步成熟，科学抗疫也是建立在不爆发的基础上，独特社会环境的必然结果。第二，上海何时能够得到有效控制或者出拐点大家比较关心，两个因素比较重要，一是“封城”，二是“全民检测能力和速度”，现在的状态，第一个因素已经达成，第二个因素貌似在迅速跟上，再通过早期部分区域的“局部阳性率”推断，就可以判断拐点时间了。这个要持续跟踪判断。

**当下展望:** 从大方向上来说，在今年独特的国内外政治经济环境下，医药在跌了近 9 个月的状态下，筹码、估值出清都比较好，相对比较优势越来越明显，建议逐步加大对医药的关注与配置。在上海出现疫情拐点之前，新冠线还是继续重视，尤其是治疗手段这条线，包括新冠治疗药、中药抗疫、新技术路径的新冠疫苗等。另外，结合疫情带来的医药关注度提升，医药配置需求会提升，像筹码出清的 CXO、中药部分标的等都会有表现。在主题横飞的 3 月，貌似一季报都已失效，但是在 4 月，一季报可能会贡献更多弹性。另外，上海见顶后，复苏条线会继续，医药里面体现最多的是“医疗服务和消费医疗”，会叠加筹码出清、股价位置低、配置需求提升而演绎。

#### 板块观点:

**1、从几年维度思考:** 过去 4-5 年是医药牛市，投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，2021 年下半年到 2022 年就是医药牛市离去的过程，更重视“估值消化状态下的个股性价比”。政策是干扰项不是决定项，医药长期看需求释放和跳跃式老龄化之后的确定性比较优势。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:** 今年医药有相对优势，但还是自下而上。规避政策大原则不能忘。一方面耐心等待赛道股超跌折价机会。一方面寻求进攻机会，重点关注四个方面：新冠（药&疫苗）、中药、一季报、筹码出清后的 CDMO。



### 3、配置思路:

**\*\*新冠条线:** (1) 新冠小分子治疗药: 君实生物、广生堂、众生药业。(2) 新冠疫苗: 智飞生物、康希诺等。(3) 中药抗疫: 以岭药业、步长制药等。(4) 新冠小分子供应链: 博腾股份、凯莱英、药明康德等。

**\*\*中药条线:** (1) 中药国改&激励: 太极集团、同仁堂、华润三九。(2) 中药创新药: 以岭药业、康缘药业、新天药业等。(3) 中药低估值高增长: 佐力药业、康缘药业、贵州三力、济川药业。

**\*\*其他景气条线:** (1) 疫苗: 智飞生物、万泰生物、康华生物;(2) 超跌医疗服务: ST 国医、三星医疗。(3) 仿制药 CRO (阳光诺和、百诚医药)、差异化 CDMO (博腾股份、凯莱英、九洲药业、药明康德、康龙化成、美迪西); (4) 生物医药上游 (东富龙、楚天科技、聚光科技等); (5) CGT (博腾股份、诺思兰德、泰林生物); (6) 康复: 三星医疗、诚益通等; (7) 狂犬单抗: 南新制药; (8) 注射剂出口 (健友股份、普利制药); (9) 眼科器械: 爱博医疗、昊海生科。

**\*长期跟踪看好标的:** 迈瑞医疗、爱尔眼科、恒瑞医药、片仔癀、云南白药、司太立、寿仙谷、兴齐眼药、信邦制药、东诚药业、国际医学、羚锐制药、诚益通、健麾信息、诺禾致源、博瑞医药、丽珠集团、昭衍新药、美迪西、药石科技、长春高新、海思科、盈康生命、派林生物、康泰生物、欧林生物、通策医疗、安科生物、前沿生物、天智航、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、艾德生物、英科医疗、金域医学、安图生物、科伦药业、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、凯因科技等。

## 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:** 推荐重点关注片仔癀、同仁堂、云南白药、东阿阿胶、太极集团、健民集团、马应龙、佐力药业、华润三九、羚锐制药、寿仙谷、千金药业等；
- **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。

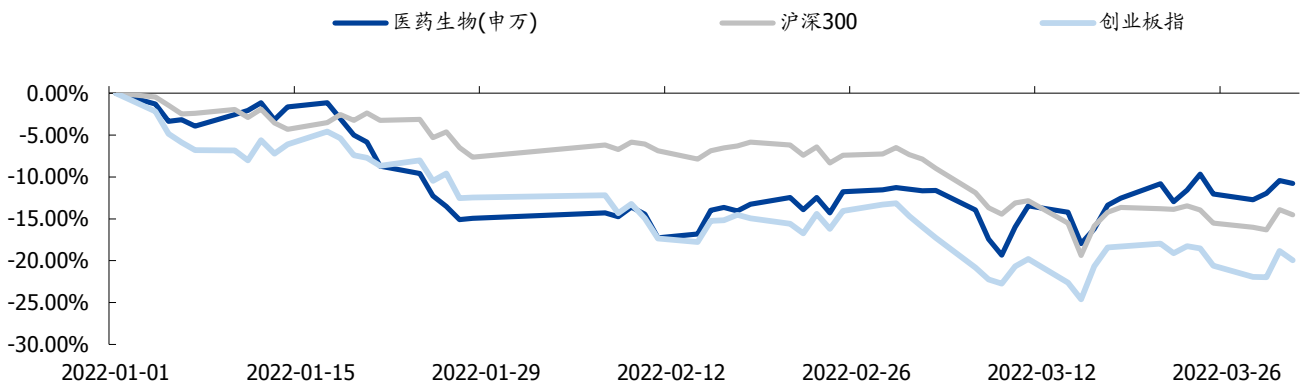
### 1.3 2022Q1，医药如何走过

2022年的第一个季度已经过去，在这个季度里疫情、国际局势、国内政策均发生较大变化，行情也可为跌宕起伏。本周周专题，我们对2022Q1医药行业的走势及个股表现进行了复盘。

#### 1.3.1 行业&子行业&细分领域

- 1月：核心资产进入调整期，调仓预期产生影响；前期中药等热门概念持续一段时间后开始回调；广东药品集采导致生长激素暴跌，医药消费品受到压制；国际局势变换下，市场对创先药出海产生担忧；以新冠为首的主题型炒作升温。
- 2月：药明生物被列入美国商务部UFL名单，导致CXO板块暴跌；FDA信达事件及医保集采吹风会引发医药进一步下跌；低估值中药及自主可控概念升温；香港疫情爆发，Omicron病毒防控的策略组合（疫苗+检测试剂+新冠小分子+中药新冠药）热度继续提升，叠加辉瑞新冠药在中国获批和博腾拿到新冠超级大订单，带动医药企稳回升。
- 3月：因俄乌局势突变，医药受到影响出现急剧调整和震荡；全国多个重要城市先后疫情爆发，尤其是上海疫情发展超预期，疫情概念进入亢奋状态；中药因“十四五规划”预期提升和文件正式出台进入反复炒作。

图表1：2022Q1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

图表2：2022Q1医药子行业涨跌幅及估值水平

指数名称	2019 涨跌幅	2020 涨跌幅	2021 涨跌幅	2022Q1 涨跌幅	期末 PE(TTM)	近五年市盈率 百分位数
化学原料药	48.63%	50.04%	34.03%	0.64%	31.88	39.14
医药商业II	16.54%	20.85%	-16.32%	-0.02%	18.74	59.95
中药II	4.68%	14.66%	31.71%	-7.49%	35.63	87.95
医药生物	36.85%	51.10%	-5.73%	-10.79%	31.13	15.01
化学制剂	53.80%	28.02%	-20.31%	-12.01%	31.56	6.83
医疗器械II	43.38%	83.82%	-7.25%	-12.79%	22.07	4.32
生物制品II	41.59%	69.77%	-17.45%	-12.80%	30.10	3.45
医疗服务II	62.21%	95.30%	-8.67%	-14.13%	53.65	6.74

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2022Q1，医药子行业中涨幅前三为化学原料药（0.64%）、医药商业（-0.02%）、中药（-7.49%）；跌幅前三为医疗服务（-14.3%）、生物制品（-12.8%）、医疗器械（-12.79%）。影响子行业涨跌三大因素，一是疫情、二是国内政策、三是国际局势变化及其

引发的连锁反应。涨幅居前子行业中化学原料药和医药商业基本是疫情驱动，中药只要是政策受益、比较优势显现，部分中药个股表现也与疫情相关。医疗服务主要受到市场对民营医疗服务政策转向担忧，生物制品主要受到生长激素等集采政策的影响。

从细分领域看，与子行业结论一致。细分领域涨幅居前的基本为疫情受益方向，此外 CRO 医美也相对表现坚挺。专科医疗、儿科消费品（含生长激素）、创新药、创新器械均出现大幅下挫。

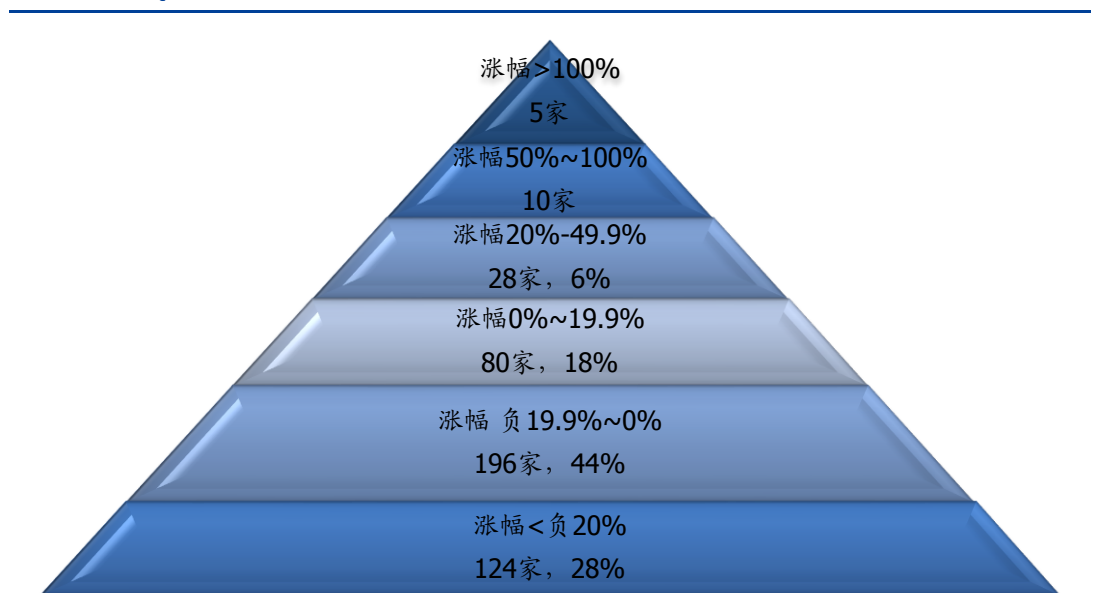
图表 3: 2022Q1 医药细分领域涨跌幅

序号	细分领域	2022Q1 涨跌幅	序号	细分领域	2022Q1 涨跌幅
1	特色 API	18.55%	13	药店	-22.66%
2	医药流通	-0.10%	14	ICL	-23.80%
3	传统仿制药& 特色专科	-5.34%	15	互联网医疗& 医药电商	-23.99%
4	CRO	-10.74%	16	肿瘤专科	-24.25%
5	医美	-11.36%	17	综合医疗服务	-25.93%
6	品牌中药	-11.38%	18	创新药	-26.08%
7	制剂国际化	-16.45%	19	创新器械	-28.55%
8	创新疫苗	-16.74%	20	眼科	-30.58%
9	CDMO&CMO	-17.77%	21	辅助生殖	-30.77%
10	血制品	-19.68%	22	儿科消费品	-31.73%
11	生物制药上游	-20.29%	23	康复专科	-32.80%
12	其他制造类器械	-21.31%	24	口腔	-37.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3.2 个股表现: 新冠概念霸屏

图表 4: 2022Q1 医药个股涨跌幅占比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

新冠霸屏涨幅 TOP30, 个股两极分化严重, 但不缺赚钱机会。在 22Q1 涨幅 TOP30 的个股中, 与新冠有关的高达 25 支, 成为最强主线; 中药方向个股 6 支 (排除做化药新冠药的中药股), 表现也相对亮眼。从涨跌幅统计看, 2022Q1, 医药有 5 家公司实现股



价翻倍，均为中小市值，除合富中国为次新概念外，其他全部为新冠相关个股；10家涨幅达50%-100%，期初市值200亿以上的有以岭药业（涨幅71%）和九安医疗（涨幅53%）；28家涨幅达20%-49.9%，期初市值200亿以上的有华润三九（涨幅32%）、君实生物（涨幅30%）、万泰生物（涨幅26%）、上海医药（涨幅23%）。医药个股呈现两极分化，虽然只有28%的个股实现上涨，且跌幅超过20%的个股就有28%，但是医药仍出现了多支个股的 $\alpha$ 赚钱机会。

图表5: 2022Q1 医药涨幅前30个股

代码	名称	2022Q1 累计涨跌幅	期末市 值	期初市值	期末 PE(TTM)	相关逻辑
600056.SH	中国医药	207.87%	388.50	126.19	38.49	辉瑞新冠药中国商业运营
603122.SH	合富中国	202.16%	72.53		87.57	次新股
300584.SZ	海辰药业	175.05%	66.01	24.00	189.38	新冠药产业链
301089.SZ	拓新药业	128.23%	231.21	101.30	247.10	新冠药产业链
603538.SH	美诺华	111.26%	113.51	53.73	63.16	新冠药产业链
002349.SZ	精华制药	98.32%	182.13	94.27	102.44	新冠药产业链
002864.SZ	盘龙药业	98.02%	53.77	27.15	68.61	新冠3CL治疗药
688075.SH	安旭生物	96.93%	172.97	87.83	23.85	新冠检测试剂
000788.SZ	北大医药	80.00%	73.49	40.83	117.35	新冠供应链
002603.SZ	以岭药业	70.92%	559.69	327.46	36.94	中药新冠药
603229.SH	奥翔药业	61.14%	168.41	104.51	122.53	新冠药产业链
688068.SH	热景生物	58.59%	114.57	72.24	5.28	新冠检测试剂
300158.SZ	振东制药	54.33%	129.88	84.15	5.60	中药材+中药新冠药
002432.SZ	九安医疗	52.73%	362.21	237.15	-514.58	新冠检测试剂
002370.SZ	亚太药业	50.45%	36.17	24.04	87.97	新冠+工业大麻+幽门螺旋杆菌概念
300039.SZ	上海凯宝	42.37%	91.73	64.43	75.19	中药新冠药
600272.SH	开开实业	40.54%	27.97	19.95	118.38	中医医疗服务+中药老字号
300199.SZ	翰宇药业	38.70%	160.37	115.62	-19.69	新冠药
002166.SZ	莱茵生物	38.00%	75.74	54.88	65.97	工业大麻
002317.SZ	众生药业	36.48%	134.39	98.47	-31.06	新冠3CL治疗药
688606.SH	奥泰生物	35.03%	89.53	66.31	11.68	新冠检测试剂
000509.SZ	*ST华塑	33.33%	41.64	31.23	-745.19	申请摘星
000999.SZ	华润三九	32.48%	444.03	335.18	21.27	中药OTC龙头+中药新冠药
002932.SZ	明德生物	31.35%	101.94	77.61	9.20	新冠检测试剂
002424.SZ	贵州百灵	31.05%	140.56	107.25	103.13	中医药（苗药）概念
688180.SH	君实生物-U	30.17%	794.09	610.02	-107.40	新冠药
002589.SZ	瑞康医药	28.50%	75.99	59.14	107.15	阿斯利康新冠疗法代理
002435.SZ	长江健康	28.46%	83.68	65.14	26.98	三胎+新冠概念
600062.SH	华润双鹤	27.15%	177.35	139.48	18.41	新冠药产业链概念
300233.SZ	金城医药	26.99%	143.11	112.70	126.64	新冠药产业链+烟碱

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】**国务院印发《“十四五”中医药发展规划》，全面部署“十四五”期间中医药行业发展

<http://mtw.so/6oc9YQ>

3月29日，国务院印发《“十四五”中医药发展规划》，指出到2025年，中医药健康服务能力和政策体系得到明显改善，中医药振兴发展取得积极成效，重点任务包括推动中药产业高质量发展、发展中医药健康服务业、加快中医药开放发展、深化中医药领域改革等十大重点任务，提出健全从龙头医院到基层诊疗各级中医药服务体系、提升中医药疾病诊疗能力、发展少数民族医药、优化中西医结合诊疗模式等具体发展目标。

**【点评】**此前市场对于中药十四五出台预期较为充分，在文件正式发布后市场反应“超预期”内容较少。实际上中药十四五规划出台代表着政策对中医药发展的高度重视以及政策持续支持的延续。本次中药十四五规划是由国务院办公厅发布，相对十三五中医药管理局发布规格明显提升。文件提出强化国务院中医药工作部际联席会议办公室统筹职能，及时研究和推动解决中医药发展重要问题；推动将中医药相关工作纳入政府绩效考核。意义重大，有望带动整个行业发展提速。从文件提到的重点方向看，中医医疗服务、中药创新、中药材产业化规模化、中医药健康服务、中医药出海等方向个股受益。

**【事件二】**辉瑞新冠口服药奈玛特韦片/利托那韦片组合（Paxlovid）临时纳入北京、天津等多地医保，目前在浙江投入使用，价格为2300元/盒

<http://mtw.so/5NlquD> & <http://mtw.so/6vlxev> & <http://mtw.so/5xyOpm>

自3月17日起，超过2万盒新冠治疗药物Paxlovid进入中国，已分别分发配送至北京、天津、吉林、上海、广东、福建、江西、山东、浙江和广西等省份新冠救治临床一线。国内每盒定价2300元，目前处于全球最低水平。美国的采购价为每盒529美元（约3363元），欧洲为600-700美元（约3814-4450元）不等，我国台湾、香港地区为700美元（约4450元人民币）。

**【点评】**新冠药物在未来抗疫中的重要性将越来越高，市场需求也将迅速放大。中国医药负责2022年度辉瑞Paxlovid在中国大陆市场的商业运营，股价持续走高，反映市场对具备较好临床效果新冠小分子药的期待较高。预计后续能够自主可控的国产新冠小分子药将加速审批，前景可观，值得关注。

**【事件三】**广东省药品交易中心发布《关于调整新型冠状病毒（2019-nCoV）检测试剂联盟地区集团带量采购部分中选品种价格的通知》，3家中选企业主动降低挂网价格

<http://mtw.so/5MBapa>

3月29日，广东省药品交易中心发布《关于调整新型冠状病毒（2019-nCoV）检测试剂联盟地区集团带量采购部分中选品种价格的通知》，核酸、抗体、抗原检测试剂盒，以及新型冠状病毒检测配套的核酸提取或纯化试剂、样本采集、疫苗接种注射器等医用耗材自即日起正式执行调整后价格，其中圣湘生物核酸检测试剂盒（荧光PCR法）挂网价格由每人份9.10元调整为8元，核酸普通检测试剂调整为8元/人份；万孚生物抗原检测试剂盒（胶体金法）由每人份9.8元调整为7.9元；武汉明德生物核酸检测试剂盒由每人份9.81元调整为8元。

**【点评】**《通知》推动全国各省份新冠检测试剂、相关耗材的政府集采价格进一步下调，同时压缩相关企业利润空间，属于预期之内的事情，本身国内试剂盒的产能充沛，竞争

格局较差，主要还是靠量的增长。

**【事件四】上海市人民政府办公厅印发《上海市全力抗疫情助企业促发展的若干政策措施》& 上海芯超生物研发的新冠抗原检测试剂盒（胶体金法）获批上市**

<http://mtw.so/61DBDb> & <http://mtw.so/699XIg>

3月28日，上海市人民政府办公厅印发《上海市全力抗疫情助企业促发展的若干政策措施》，通过科技创新计划专项资金支持新冠病毒防控创新产品研发及产业化，帮助相关企业加快产品审批进度，推动疫情防控创新产品快速形成有效产能、注册上市和投入应用。

4月1日，上海芯超生物研发的新型新型冠状病毒（2019-nCoV）抗原检测试剂盒（胶体金法）获医疗器械注册证（国械注准 20223400426），成为上海首个获证的新冠抗原检测产品，沪研、沪产的新冠抗原检测产品进入国内市场。

**【点评】**上海疫情反复，全国多点散发的情况下，《措施》将加速新冠产业链研发、生产进度，创新药、新冠检测等概念股有所上涨。抗原自测在上海及全国多地应用场景广泛，关注度高，上升空间大。

**【事件五】腾盛华创与国药控股就中国首款新冠特效药达成战略合作，助力抗击疫情**

<http://a.nxw.so/1FSVrd>

3月30日，腾盛博药宣布其旗下控股公司腾盛华创与国药控股达成战略合作，双方将联合推进长效新冠单克隆中和抗体安巴韦单抗/罗米司韦单抗联合疗法在中国的药品储备、渠道分销、区域准入、及其它创新业务合作。该疗法是中国首个自主研发的抗新冠病毒抗体药物，由清华大学与深圳市第三人民医院、腾盛华创共同研发，并于2021年12月8日获得国家药品监督管理局（NMPA）上市批准，目前已收到近20个省市卫生健康委员会等抗疫机构或部门、逾百家医院和商业公司的采购意向和储备需求。

**【点评】**有自主知识产权的新冠抗体药物加速生产，与市场上现有的辉瑞公司口服小分子新冠病毒治疗药物奈玛特韦片/利托那韦片（Paxlovid）形成竞争格局，该战略合作是商业企业与工业企业在公共卫生健康领域重要合作，国药控股利用其强大的分销网络提高腾盛博药新冠治疗药物的可及性，从而惠及更多患者。

**【事件六】国家药监局药审中心发布《胰岛素类产品生物类似药药学研究与评价技术指导原则》**

<http://mtw.so/699PJU>

4月1日，国家药监局药审中心发布《胰岛素类产品生物类似药药学研究与评价技术指导原则》，旨在明确胰岛素类产品研发和生产中的共性技术要求，对其生产原料、生产工艺、质量标准提出统一要求，适用于采用重组技术表达、制备的七种胰岛素类产品的生物类似药。

**【点评】**进一步规范和指导胰岛素类产品生物类似药的研发、生产和注册。预计后续胰岛素类似物的研发及生产厂家有望进一步增多，竞争可能加剧。

**【事件七】国家药品监督管理局、国家卫生健康委发布《医疗器械临床试验质量管理规范》**

<http://mtw.so/5xyO1k>

3月31日，国家药监局、国家卫健委组织修订了《医疗器械临床试验质量管理规范》，自2022年5月1日起施行。《规范》涵盖医疗器械临床试验全过程，将体外诊断试剂纳入《规范》管理，是对2016年《规范》进行的修改和补充，以适应当前医疗器械临床试验监管工作的需求。

**【点评】**《规范》对于医疗器械尤其是体外诊断行业提出更高要求，体现临床试验质量管理理念与要求的统一性。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

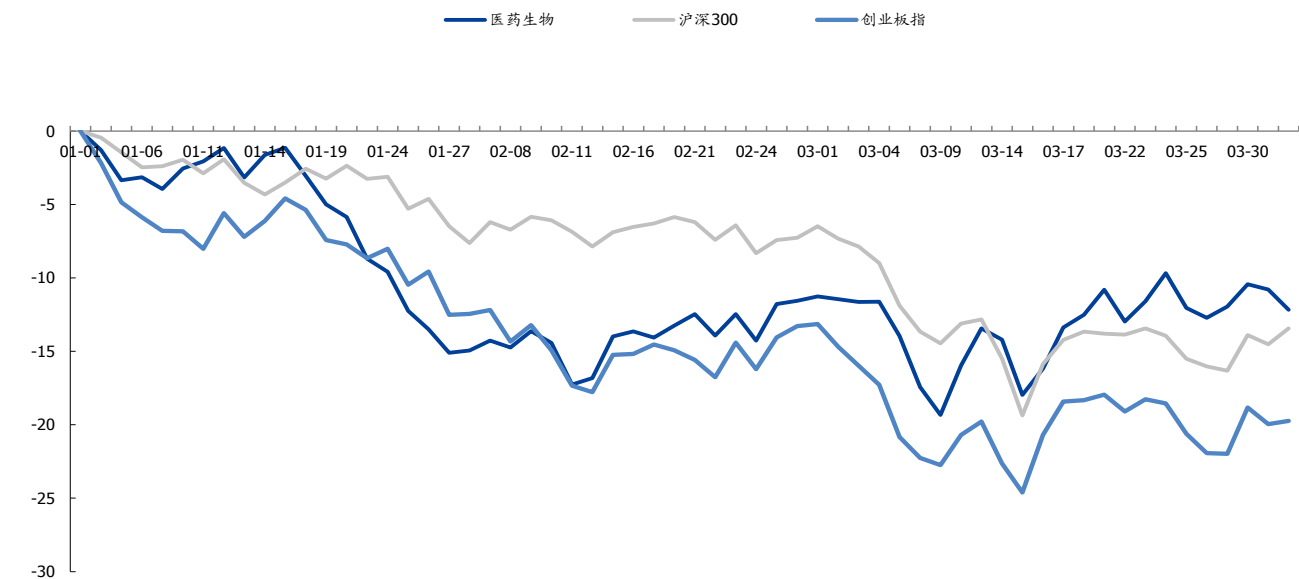
本周申万医药指数下跌**0.15%**，涨跌幅位列全行业第**20**，跑输沪深**300**指数和创业板指数。截至4月1日，申万医药指数9,999.08点，周环比下跌0.15%。沪深300上涨2.43%，创业板指数上涨1.10%，医药跑输沪深300指数2.58个百分点，跑输创业板1.25个百分点。2022年初至今申万医药下跌12.18%，沪深300下跌13.44%，创业板指数下跌19.73%，医药跑赢沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表6：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	4,276.16	4,174.57	2.43	-6.67	-13.44
创业板指数	2,666.97	2,637.94	1.10	-7.44	-19.73
医药生物	9,999.08	10,013.80	-0.15	-0.70	-12.18

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：2022年以来申万医药指数 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)

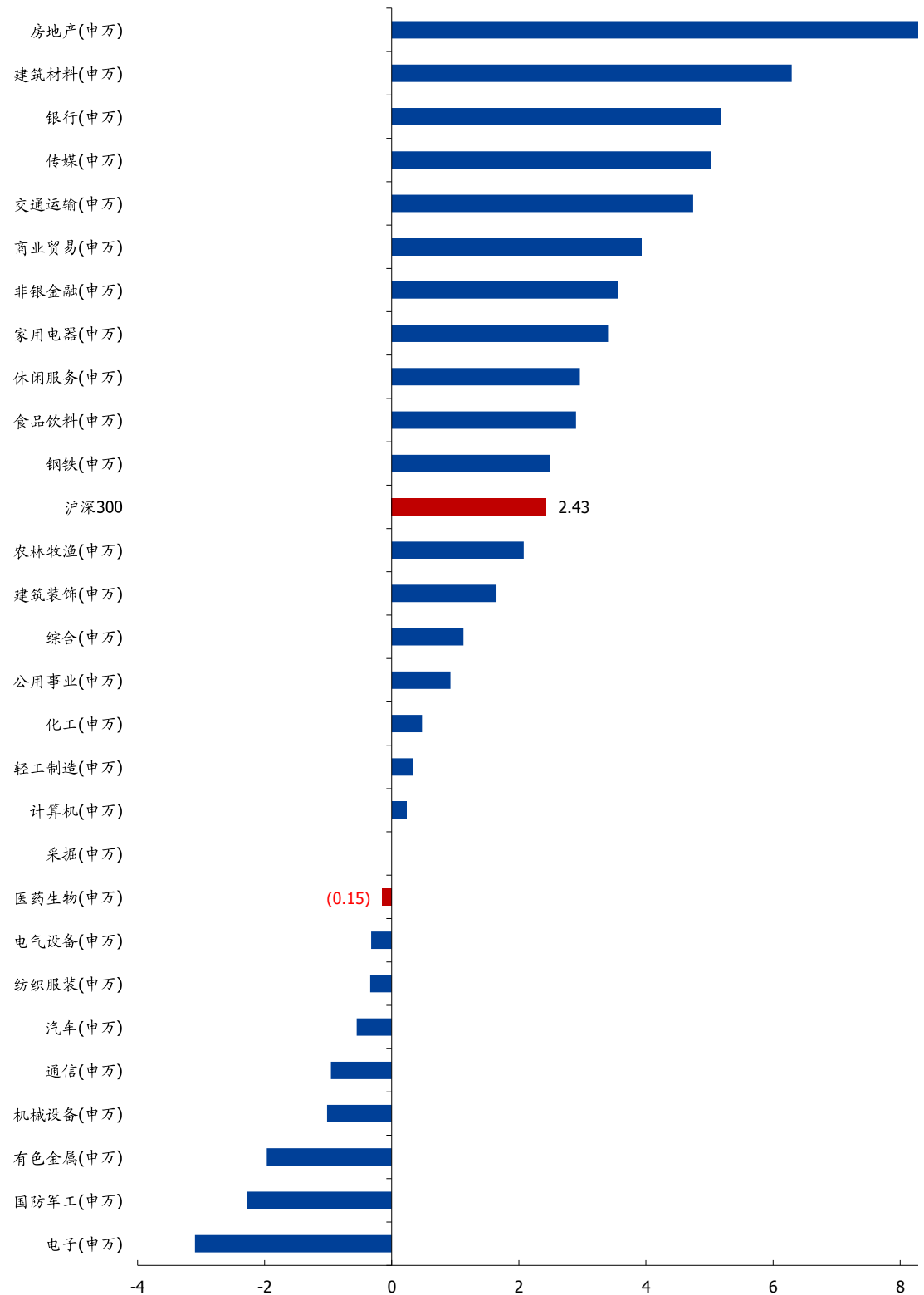


资料来源：wind，国盛证券研究所



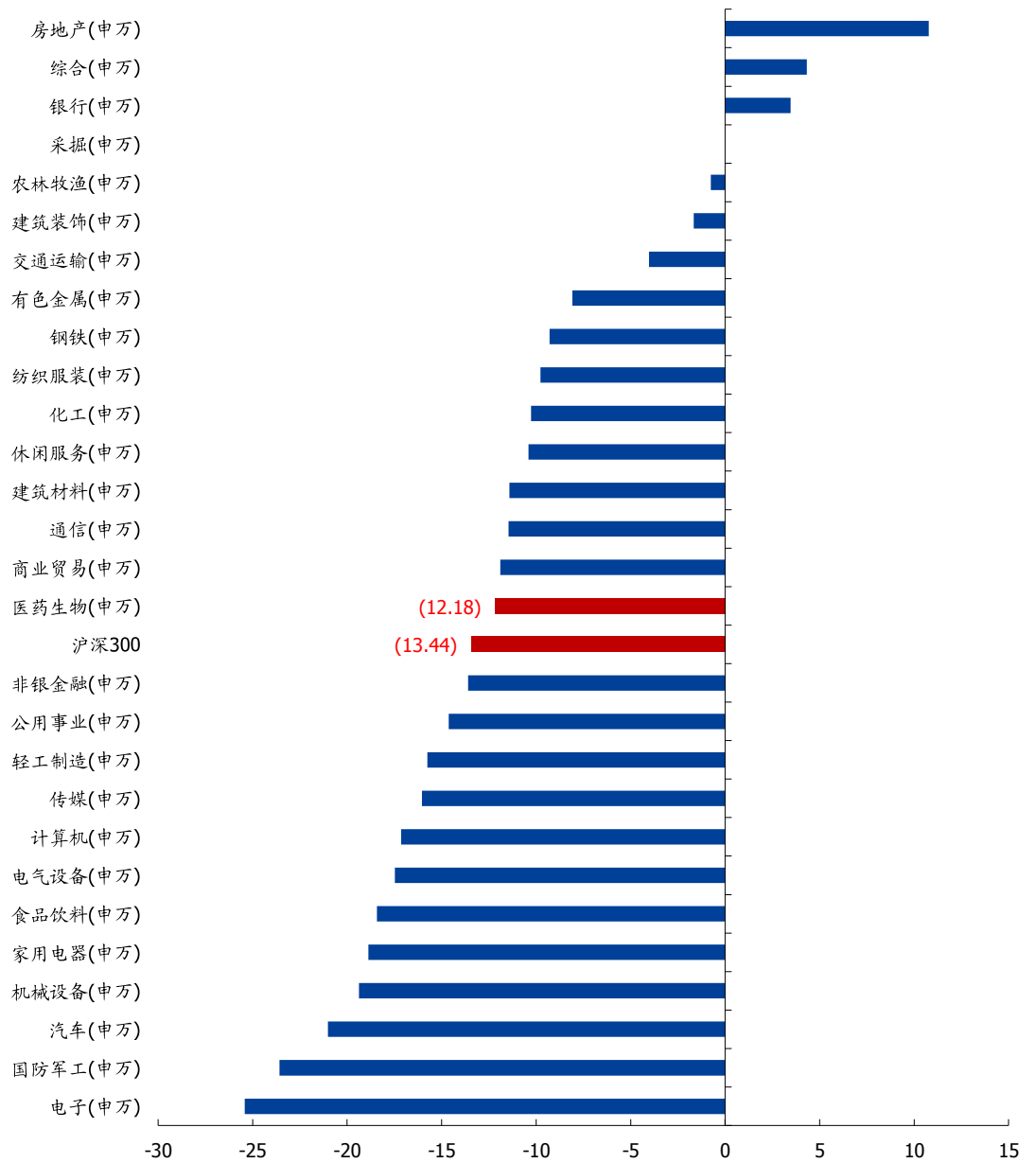
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 20 位。2022 年初至今，医药涨跌幅排在第 16 位。

图表 8: 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

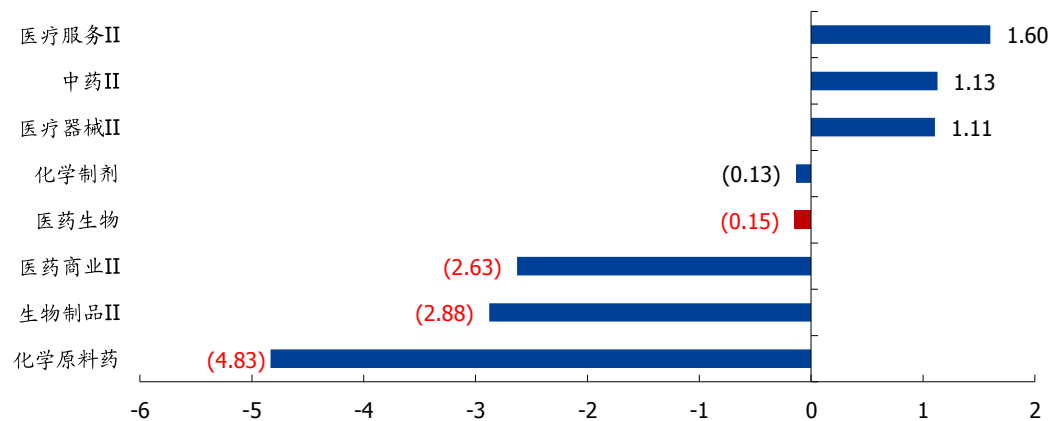
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2022年初至今, %)



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疗服务 II，上涨 1.60%；表现最差的为化学原料药，下跌 4.83%。

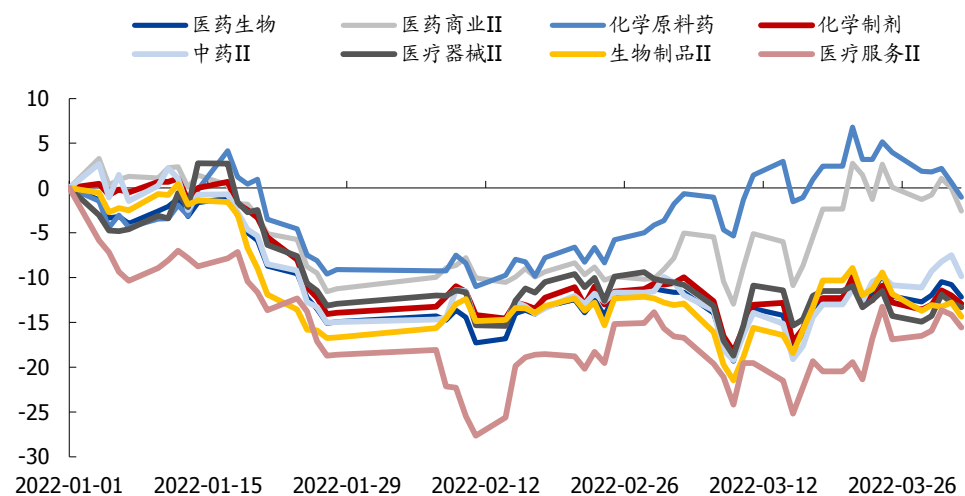
图表 10: 中万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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。2022年初至今表现最好的子行业为化学原料药下跌 1.04%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 15.55%。其他子行业中，医药商业 II 下跌 2.55%，中药 II 下跌 9.84%，化学制剂下跌 12.91%，医疗器械 II 下跌 13.32%，生物制品 II 下跌 14.36%。

图表 11: 中万医药各子行业 2022 年初至今涨跌幅变化图 (%)



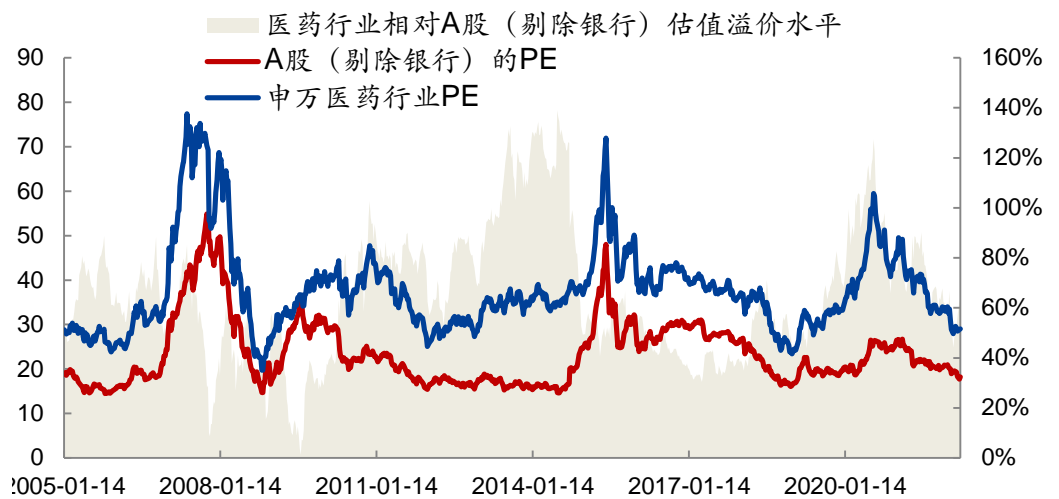
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 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 28.99X，较上周上升 0.09 个单位，比 2005 年以来均值（37.81X）低 8.81 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 59.41%，较上周下降 3.53 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.12%）低 5.72 个百分点，处于相对低位。

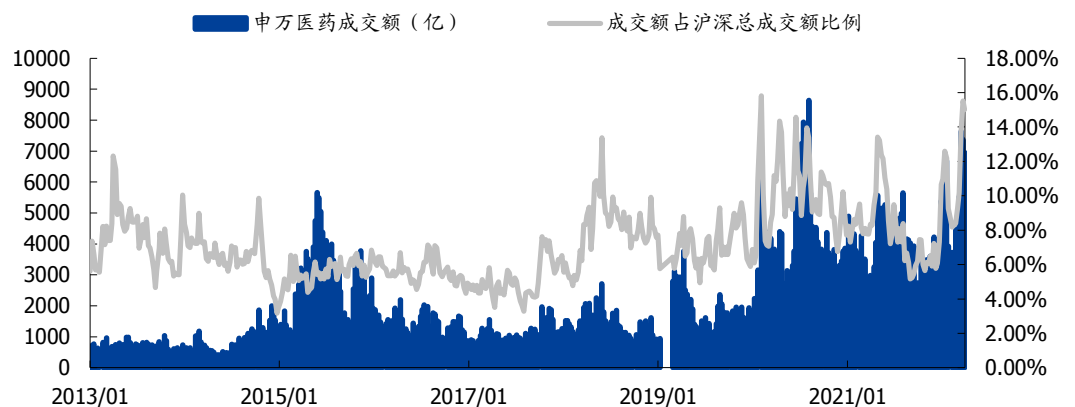
图表 12: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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6,959.46亿元,沪深总成交额为46,374.48亿元,医药成交额占比沪深总成交额比例为15.01%(2013年以来成交额均值为7.16%)。

图表 13: 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的为振东制药、瑞康医药、太安堂、博济医药、贵州百灵。后5的为凯因科技、奥翔药业、亚太药业、舒泰神、华森制药。  
 滚动月涨跌幅排名前5的中国医药、盘龙药业、美诺华、振东制药、瑞康医药。后5的为伟思医疗、康华生物、派林生物、楚天科技、三友医疗。

图表 14: 中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
振东制药	38.58	中药材+中药新冠药主题	凯因科技	-23.11	无特殊原因
瑞康医药	33.33	代理阿斯利康新冠特效疗法	奥翔药业	-23.05	无特殊原因
太安堂	20.63	中医药概念	亚太药业	-22.40	信息披露违法违规
博济医药	19.86	期权激励计划, 新冠概念	舒泰神	-21.45	新冠药临床失败
贵州百灵	19.79	中医药(苗药)概念	华森制药	-21.04	无特殊原因
九安医疗	17.67	新冠检测	赛隆药业	-20.89	无特殊原因
盘龙药业	17.45	新冠 3CL 治疗药	益盛药业	-18.98	无特殊原因
华润三九	17.39	中药 OTC 龙头	陇神戎发	-18.42	无特殊原因
爱博医疗	17.26	22Q1 业绩超预期	精华制药	-16.79	管理层变动
奥泰生物	16.00	新冠检测	国邦医药	-16.31	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中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
中国医药	197.18	负责辉瑞新冠治疗药中国大陆市场商业运营	伟思医疗	-27.68	无特殊原因
盘龙药业	152.83	新冠 3CL 治疗药	康华生物	-26.64	无特殊原因
美诺华	117.11	新冠供应链	派林生物	-25.09	无特殊原因
振东制药	60.95	中药材+中药新冠药主题	楚天科技	-23.42	无特殊原因
瑞康医药	51.09	代理阿斯利康新冠特效疗法	三友医疗	-23.27	无特殊原因
北大医药	50.82	新冠供应链	天智航-U	-22.78	无特殊原因
莱茵生物	49.05	工业大麻概念	海辰药业	-21.93	无特殊原因
兰卫医学	44.64	新冠检测概念	华兰生物	-21.36	无特殊原因
精华制药	44.22	新冠供应链	三诺生物	-21.33	无特殊原因
贵州百灵	39.35	中医药(苗药)概念	益丰药房	-20.30	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 16: 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) 2021E	归母净利润 (亿元) 2022E	归母净利润 增速 2021E	归母净利润 增速 2022E	PE 2021E	PE 2022E
<b>1.1.创新药技术平台升级</b>	恒瑞医药	2,346	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	42	36
	君实生物-U	774	-7.39	-10.37	-55.7%	40.3%	-105	-75
	贝达药业	228	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	54	42
	丽珠集团	354	18.01	20.75	5.0%	15.2%	20	17
	科伦药业	246	10.96	13.05	32.1%	19.1%	22	19
	信立泰	245	5.04	6.65	728.1%	31.9%	49	37
	南新制药	30	-1.76	1.00	-232.4%	-156.8%	-17	30
	前沿生物-U	61	-2.66	-3.02	15.3%	13.5%	-23	-20
	康弘药业	145	10.11	12.20	-474.6%	20.7%	14	12
	海思科	169	3.71	4.65	-41.8%	25.5%	46	36
	泽璟制药-U	87	-	-3.41	-	17.8%	-	-26
	艾力斯-U	95	-	1.80	-	885.0%	-	53
	微芯生物	110	-	1.14	-29.3%	419.2%	-	96
	百奥泰-U	95	-	-	-	-	-	-
	复星医药	1,414	-	55.39	-	17.0%	-	26
	亿帆医药	183	3.17	11.17	-67.2%	251.9%	58	16
	舒泰神	93	-1.51	-1.18	-13.5%	21.9%	-61	-79
	诺思兰德	37	-0.52	-0.50	105.1%	-3.8%	-71	-74
	中国生物制药	687	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	4	7
	百济神州	1,430	-97.48	-76.46	-	21.6%	-15	-19
	信达生物	323	-	-13.38	-	57.4%	-	-24
	再鼎医药-SB	281	-7.04	-24.46	-162.0%	45.3%	-40	-12
	荣昌生物-B	193	-	-2.52	-	-191.2%	-	-77
	康方生物-B	103	-	-7.74	-	28.0%	-	-13
	康宁杰瑞制药-B	59	-	-4.82	-	-16.9%	-	-12
	金斯瑞生物科技	417	-3.48	-11.51	-	47.9%	-120	-36
	翰森制药	634	-	30.59	-	12.7%	-	21
	复宏汉霖	88	-9.84	-1.01	-	89.8%	-9	-87
	诺诚健华-B	147	-0.65	-7.85	-	-1116.8%	-228	-19
	腾盛博药-B	64	-41.64	-4.05	-	90.3%	-2	-16
亚盛医药-B	34	-7.82	-8.72	-	-11.4%	-4	-4	
科济药业-B	65	-4.63	-5.46	56.5%	88.5%	-14	-12	
先声药业	216	-	11.14	-	-26.1%	-	19	

	石药集团	855	56.05	62.66	-	11.8%	15	14
	开拓药业-B	32	-8.42	23.74	-	381.9%	-4	1
	基石药业-B	49	-	-	-	-	-	-
	歌礼制药-B	45	-1.99	-	-	-	-23	-
	药明巨诺-B	27	-7.02	-8.51	-	-21.1%	-4	-3
	康诺亚-B	51	-15.30	-4.93	-86.9%	87.3%	-3	-10
	加科思-B	48	-3.01	-3.12	-	-3.6%	-16	-15
	和铂医药-B	22	-1.38	-	-	-	-16	-
	和黄医药	207	-1.95	-20.86	-	-68.8%	-107	-10
	德琪医药-B	36	-6.56	-7.36	-	-12.2%	-6	-5
<b>1.2.创新药国际化升级</b>	恒瑞医药	2,346	56.36	65.55	-10.9%	16.3%	42	36
	君实生物-U	774	-7.39	-10.37	-55.7%	40.3%	-105	-75
	贝达药业	228	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	54	42
	百济神州	1,430	-97.48	-76.46	-	21.6%	-15	-19
	信达生物	323	-	-13.38	-	57.4%	-	-24
	荣昌生物-B	193	-	-2.52	-	-191.2%	-	-77
	康方生物-B	103	-	-7.74	-	28.0%	-	-13
	金斯瑞生物科技	417	-3.48	-11.51	-	47.9%	-120	-36
	科济药业-B	65	-4.63	-5.46	56.5%	88.5%	-14	-12
	再鼎医药-SB	281	-7.04	-24.46	-162.0%	45.3%	-40	-12
	诺诚健华-B	147	-0.65	-7.85	-	-1116.8%	-228	-19
	和黄医药	207	-1.95	-20.86	-	-68.8%	-107	-10
	开拓药业-B	32	-8.42	23.74	-	381.9%	-4	1
	康宁杰瑞制药-B	59	-	-4.82	-	-16.9%	-	-12
	亚盛医药-B	34	-7.82	-8.72	-	-11.4%	-4	-4
	腾盛博药-B	64	-41.64	-4.05	-	90.3%	-2	-16
	基石药业-B	49	-	-	-	-	-	-
	加科思-B	48	-3.01	-3.12	-	-3.6%	-16.05	-15.50
<b>1.3.创新类器械</b>	迈瑞医疗	3,710	82.12	100.17	23.3%	22.0%	45	37
	微创医疗	261	-17.66	-13.69	-45.4%	22.1%	-15	-19
	乐普医疗	361	24.84	25.05	37.9%	0.8%	15	14
	心脉医疗	149	3.16	4.23	47.2%	34.0%	47	35
	先健科技	96	-	-	-	-	-	-
	归创通桥-B	34	-2.00	-	-	-	-17	-
	心通医疗-B	56	-	-1.77	54.0%	3.3%	-	-31
	启明医疗-B	53	-1.22	0.24	33.0%	106.3%	-44	227
	沛嘉医疗-B	39	-3.57	-2.11	82.7%	63.3%	-11	-18
	微创机器人-B	206	-	-8.74	-	-49.8%	-	-24
	天智航-U	63	-0.76	0.04	-	105.3%	-83	1577

	海泰新光	63	1.18	1.68	22.5%	42.4%	54	38
	澳华内镜	58	0.58	0.66	211.3%	14.5%	101	89
	开立医疗	120	2.26	2.93	588.2%	29.6%	53	41
	南微医学	169	3.30	5.34	26.7%	61.6%	51	32
	惠泰医疗	146	2.08	2.98	87.7%	43.3%	70	49
	爱博医疗	181	1.71	2.41	77.1%	40.9%	106	75
<b>1.4.创新疫苗</b>	智飞生物	2,143	101.97	62.29	208.9%	-38.9%	21	34
	康泰生物	624	9.96	17.03	46.6%	71.0%	63	37
	沃森生物	862	4.28	13.88	-	224.4%	202	62
	康希诺-U	584	19.14	-	-	-	31	-
	康华生物	154	7.07	8.71	73.3%	23.2%	22	18
	欧林生物	90	1.11	2.95	207.2%	165.8%	81	31
	百克生物	222	2.44	4.98	-41.8%	104.3%	91	45
	成大生物	248	8.92	3.95	-2.8%	-55.7%	28	63
	金迪克	43	0.82	3.62	-46.9%	340.0%	52	12
<b>1.5.创新产业链 CRO</b>	药明康德	3,224	50.97	72.18%	72.2%	64.8%	63	38
	康龙化成	932	14.80	26.24%	26.2%	48.6%	63	42
	泰格医药	911	22.77	30.13%	30.1%	43.6%	40	28
	昭衍新药	423	5.57	76.82%	76.8%	40.9%	76	54
	美迪西	277	2.82	117.93%	117.9%	69.8%	98	58
	睿智医药	65	-	-	-	-	-	-
	阳光诺和	83	1.06	45.81%	45.8%	41.8%	79	55
	方达控股	45	-	-	-	56.6%	-	25
<b>2.1.制剂国际化 (尤其是注射剂国际化)</b>	健友股份	384	10.99	14.78	36.3%	34.5%	35	26
	普利制药	195	5.57	7.53	36.7%	35.2%	35	26
	华海药业	311	-	-	-	-	-	-
<b>2.2.CDMO&amp;CMO</b>	凯莱英	952	10.57	25.16	46.4%	138.0%	90	38
	博腾股份	519	5.21	11.78	60.6%	126.1%	100	44
	九洲药业	386	6.51	9.03	71.1%	38.7%	59	43
	普洛药业	352	9.56	12.55	17.0%	31.3%	37	28
	药石科技	190	4.88	3.88	164.9%	-20.5%	39	49
	皓元医药	123	1.92	2.85	49.5%	48.4%	64	43
	诺泰生物	81	1.14	1.50	-7.6%	31.6%	71	54
	药明生物	2,251	34.83	51.42	106.2%	47.6%	65	44
	维亚生物	45	0.00	3.72	-	29.3%	-	12
<b>2.3.特色 API</b>	博瑞医药	107	2.44	3.20	43.6%	31.1%	44	33
	司太立	135	3.40	4.80	42.4%	41.2%	40	28
	仙琚制药	103	6.10	7.44	20.86%	22.0%	17	14
	美诺华	102	2.10	2.73	25.5%	30.0%	49	37
	奥翔药业	160	1.44	2.05	65.3%	42.9%	112	78



	天宇股份	158	2.83	5.60	-57.6%	97.8%	56	28
<b>2.4.生物制药上游设备&amp;耗材&amp;科研服务</b>	东富龙	244	8.34	10.30	79.9%	23.5%	29	24
	楚天科技	104	5.38	6.46	168.4%	20.1%	19	16
	新华医疗	102	5.16	6.10	120.2%	18.3%	20	17
	泰林生物	49	0.67	0.99	38.5%	47.0%	74	50
	海尔生物	225	8.45	6.25	121.82%	-26.0%	27	36
	山东药玻	157	6.55	8.54	16.1%	30.4%	24	18
	森松国际	70	-	4.95	-	30.1%	-	14
	纳微科技	313	1.88	2.77	158.75%	47.2%	167	113
	诺唯赞	376	6.78	7.94	-17.43%	17.1%	55	47
	义翘神州	213	7.20	5.15	-36.15%	-28.5%	30	41
	百普赛斯	132	1.81	2.63	56.6%	44.7%	73	50
	诺禾致源	106	2.25	2.70	515.8%	20.0%	47	39
	泰坦科技	109	1.49	2.23	44.95%	49.7%	73	49
	阿拉丁	58	0.85	1.24	13.75%	46.1%	68	47
	拱东医疗	156	3.10	4.06	37.5%	30.7%	50	39
	洁特生物	60	1.73	2.53	45.07%	46.2%	35	24
<b>2.5.其他制造类器械(进口替代&amp;国际化)</b>	鱼跃医疗	278	15.14	17.10	-13.9%	12.9%	18	16
	三诺生物	103	3.52	4.63	88.2%	31.5%	29	22
	伟思医疗	43	1.78	2.40	23.9%	34.8%	24	18
	翔宇医疗	61	2.02	2.77	2.79%	37.1%	30	22
	威高股份	311	-	-	-	-	-	-
	威高骨科	224	6.90	7.56	23.62%	9.5%	32	30
	大博医疗	179	0.00	9.10	0.0%	35.1%	-	20
	三友医疗	48	1.86	2.20	57.20%	18.0%	26	22
	康拓医疗	29	0.82	1.12	55.83%	37.2%	35	26
	奥精医疗	53	1.21	1.69	36.0%	39.7%	44	31
	佰仁医疗	146	0.53	1.14	-6.93%	117.6%	278	128
	奕瑞科技	261	4.84	5.94	117.79%	22.7%	54	44
	健帆生物	366	11.97	16.13	36.7%	34.8%	31	23
	健麾信息	40	1.18	1.94	0.0%	64.8%	34	21
	英科医疗	253	77.36	30.55	10.4%	-60.5%	3	8
	新产业	266	9.97	13.96	6.1%	40.1%	27	19
	安图生物	283	9.74	13.18	0.0%	35.4%	29	21
	亚辉龙	166	2.09	4.54	-0.94%	117.5%	80	37
	迈克生物	149	10.02	12.27	26.2%	22.5%	15	12
<b>3.1.品牌中药</b>	东阿阿胶	221	4.40	9.30	0.0%	111.2%	50	24
	片仔癀	1,910	24.33	31.66	45.6%	30.1%	79	60
	云南白药	1,039	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	30	19
	同仁堂	629	-	14.83	-	20.8%	-	42

	健民集团	89	3.24	4.41	119.2%	36.1%	27	20
	马应龙	97	4.65	5.34	-	14.9%	21	18
	羚锐制药	74	4.00	4.87	23.0%	21.7%	19	15
	寿仙谷	91	2.01	2.53	32.37%	25.9%	45	36
<b>3.2.儿科</b>	我武生物	199	3.38	4.50	21.4%	33.1%	59	44
	长春高新	681	42.28	56.84	38.8%	34.4%	16	12
	安科生物	157	2.00	7.87	-44.3%	293.5%	79	20
<b>3.3.眼科</b>	爱尔眼科	1,735	23.37	31.14	35.6%	33.2%	74	56
	朝聚眼科	22	-	-	-	-	-	-
	欧普康视	311	-	7.82	0.0%	41.0%	-	40
	爱博医疗	181	1.71	2.41	77.1%	40.9%	106	75
	兴齐眼药	78	2.07	3.03	135.3%	46.4%	38	26
	昊海生科	169	3.52	6.43	53.0%	82.7%	48	26
<b>3.4.口腔</b>	通策医疗	462	7.11	9.48	44.3%	33.3%	65	49
	时代天使	180	2.86	3.68	-	28.6%	63	49
<b>3.5.医美</b>	华东医药	577	27.01	32.25	-4.2%	19.4%	21	18
	昊海生科	169	3.52	6.43	53.0%	82.7%	48	26
	四环医药	119	-	7.66	-	83.8%	-	16
<b>3.6.康复</b>	三星医疗	152	8.00	9.61	-16.4%	20.1%	19	16
<b>3.7.肿瘤</b>	海吉亚医疗	153	-	5.85	-	32.6%	-	26
	信邦制药	125	2.86	3.63	64.8%	26.9%	44	35
	盈康生命	68	1.53	2.54	19.2%	66.4%	45	27
<b>3.8.辅助生殖</b>	锦欣生殖	123	-	5.25	-	54.4%	-	23
<b>3.9.综合医疗服务</b>	国际医学	189	-7.00	2.18	-1643.2%	-131.1%	-27	87
<b>4.1.互联网医疗&amp;医药电商</b>	京东健康	1,229	-	3.26	-	130.4%	-	377
	阿里健康	545	-2.80	-1.70	-180.3%	39.3%	-195	-320
	平安好医生	182	-15.38	-11.40	0.0%	25.9%	-12	-16
<b>4.2.ICL</b>	金域医学	340	21.24	19.45	40.7%	-8.5%	16	17
	迪安诊断	179	13.10	13.07	63.1%	-0.2%	14	14
<b>X.1.药店</b>	益丰药房	283	9.86	12.88	28.3%	30.6%	29	22
	大参林	237	13.76	18.10	29.5%	31.5%	17	13
	老百姓	163	7.58	9.41	22.0%	24.1%	21	17
	一心堂	140	9.22	11.54	0.0%	25.2%	15	12
	国药一致	141	13.36	15.49	0.0%	15.9%	11	9
	健之佳	44	2.99	3.69	19.0%	23.5%	15	12
	漱玉平民	82	-	-	-	-	-	-
<b>X.2.传统仿制药&amp;特色专科</b>	恩华药业	124	7.98	11.03	9.5%	38.2%	16	11
	人福医药	263	15.10	19.70	31.5%	30.5%	17	13
	华海药业	311	-	-	-	-	-	-
	华润双鹤	172	9.36	10.17	0.0%	8.7%	18	17
	通化东宝	210	13.34	14.26	43.5%	6.9%	16	15

	甘李药业	291	14.36	16.21	16.7%	12.9%	20	18
	健康元	232	13.20	15.65	17.8%	18.6%	18	15
	东诚药业	99	4.02	4.71	-3.8%	17.2%	25	21
	苑东生物	64	2.32	2.85	30.46%	22.6%	27	22
	北陆药业	42	1.25	-	-28.46%	-	34	-
	京新药业	85	6.14	7.46	-5.98%	21.4%	14	11
<b>X.3.血制品</b>	华兰生物	369	-	21.22	-	63.4%	-	17
	博雅生物	148	3.45	5.08	-	47.4%	43	29
	派林生物	155	5.24	7.36	181.8%	40.5%	30	21
	天坛生物	332	7.64	9.26	19.53%	21.3%	44	36
	卫光生物	68	2.14	2.66	12.5%	24.2%	32	25
<b>X.4.医药流通</b>	上海医药	683	-	63.60	-	24.9%	-	11
	九州通	248	29.06	33.26	-5.5%	14.4%	9	7
	国药股份	215	17.54	18.82	-	7.3%	12	11
	柳药股份	63	-	6.56	-	16.3%	-	10

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