

医药生物

2021Q3 公募基金重仓持股医药仓位变化几何？

一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数下跌 1.52%，位列全行业第 18，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们梳理分析 2021Q3 公募基金重仓医药持仓。全基金的医药仓位持续超配，但剔除医药主题基金、指基与债基后，非医药主动型基金连续 5 个季度低配，尤其是在 2021Q2 低配幅度快速扩大至 0.49 个百分点后，2021Q3 低配幅度进一步扩大至 0.60 个百分点，创造了 2018 年后新低。我们认为，一方面可以看到自 2021Q2 之后，非医药主动型基金的医药仓位开始明显低配（医药情绪明显悲观），另一方面 2021Q3 低配幅度并未快速扩大，一定程度上反映了医药悲观情绪正在渐入底部的趋势，当前时点不可忽视医药低配的同时，也可以看到医药低配之后潜在的机会！

二、近期复盘：

本周医药整体收跌，表现不是很好，分拆来看，先跌后涨，后面有所修复。但交易量进入 500-600 亿区间，我们认为原因如下：第一，虽然大部分周期开始大幅调整，但新能源持续表现较好，医药进入底部但仍然情绪不足，整体市场还是新能源板块表现亮眼。第二，本周是三季度最后一周，虽然不缺少业绩高速增长标的，但是业绩没有带动医药整体情绪，整体还是呈现较为明显的结构分化，底部资产超预期表现还是不错，筹码比较集中的关注度较高的偏主流资产业绩预期博弈非常剧烈，叠加医药情绪悲观，情绪压力很大，筹码压力不大。Q3 公募基金重仓持仓医药比例（扣掉医药主题基金与指基债基）已经下降到 8.29% 水平，已经创 2018 年以来的新低，含医药基金整体统计来看环比下降，没有创新低是因为医药基金现在体量比较大。本周医药板块成交额持续维持在 500-600 亿的状态，这种极端地量曾经在今年 3 月初-4 月初出现过，体现极端悲观感受到了冰点。对于板块，我们判断还是不变，考虑宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），我们判断，医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，耐心向上。

本周我们三个重点观察：第一，底部，但情绪很低落，有点冰点的意思。第二，业绩并没有拉动医药情绪，炒业绩但结构分化，筹码集中的偏主流标的，博弈非常厉害，底部资产&筹码干净的业绩超预期表现好，但持续性一般。第三，扣掉医药基金，公募医药重仓持仓创 2018 年以来新低。

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。应对短期巨幅波动，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，大家似乎忽略了本质，支付端政策不会是一个刚性行业的长逻辑限制，最算中短期干扰项。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类属（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 5+X 战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药高端制造、医药模式创新等。

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，这个思路偏向自下而上的个股选择，对于前期关注度与配置力度相对较小，估值不在高位的标的，只要公司有边际向好变化，就可能存在阶段性布局机会，基本面因素的考量相对弱化。第二，就是一定要重视跌的多的、辨识度高的龙头白马核心资产，有分歧不怕，这也是全行业的钱来医药第一个识别的重点，之前迈瑞、爱尔、通策等资产涨就是这个逻辑，但是把握反跌节奏，同时也要慎重考虑反弹幅度、估值及政策预期差的博弈，因为在独特的市场环境下，这几个要素转换特别快，但是在这个时候，还有一些底部龙头白马核心资产，如智飞、恒瑞等标的，一年维度来看具备良好的布局时点。在这两个大的思路后面，如果医药板块出现趋势确定的系统性回调后，板块关注度预计也将逐步回升，这个时间段，个股选择最为关键。

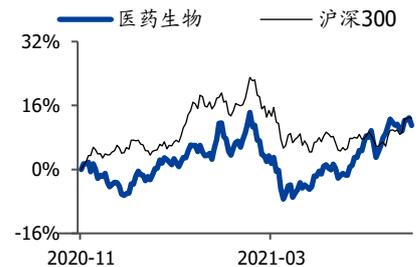
3、配置思路：

- （1）核心资产持续修复及低位变化：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科等。低位变化（派林生物等）。
- （2）进口替代下的高景气中国制造：**生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）。设备自动化（健麾信息）。
- （3）着眼全球的国际化竞争优势：**（1）注射剂出口（健友股份、普利制药）（2）差异化 CDMO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西）（3）科研测序（诺不致源）；
- （4）中长期看好消费医疗角度：**（1）疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；（2）眼科：兴齐眼药、昊海生科；（3）医疗服务：三星医疗、国际医学、通策医疗、盈康生命、信邦制药；
- （5）其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、天智航、南新制药、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、英科医疗、金城医药、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信达生物、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) 负面政策持续超预期；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

- 《医药生物：再次辨析制药装备行业成长属性，景气度将持续上行》2021-10-24
- 《医药生物：创新药周报：翰森制药榔重金辟蹊径，国内药企全球联盟合谱新篇》2021-10-24
- 《医药生物：新冠情绪扰动误杀的智飞生物是否到了布局时刻？》2021-10-17

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 2021Q3 公募非医药主动型基金重仓医药持续低配，结构分化极致演绎	7
1.3.1 2021Q3 公募基金重仓医药仓位环比下降，非医药主动性基金持续低配	7
1.3.2 2021Q3 公募基金重仓医药配置力度略有提升，结构分化更加剧烈	9
1.3.3 2021Q3 陆股通持股医药市值减少，关注海外资金流入流出	11
2、本周行业重点事件&政策回顾	13
3、行情回顾与医药热度跟踪	14
3.1 医药行业行情回顾	14
3.2 医药行业热度追踪	17
3.3 医药板块个股行情回顾	19
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	21
5、风险提示	24

图表目录

图表 1: 公募基金重仓医药持仓变化趋势图 (2006-2021Q3)	7
图表 2: 2021Q3 公募基金重仓医药持股拆分	8
图表 3: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析 (2020Q2-2021Q3)	8
图表 4: 2021Q3 重仓医药公司数量与重仓持股市值/公司总市值变化情况	9
图表 5: 2021Q3 公募基金重仓医药持有基金数变化情况	10
图表 6: 2021Q3 公募基金重仓医药持股市值及总市值比重变化情况	11
图表 7: 生物医药板块 2021Q3 陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况	12
图表 8: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况 (2021Q3 对比 2021Q2)	12
图表 9: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	14
图表 10: 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 (%)	14
图表 11: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	15
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)	16
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	17
图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	17
图表 15: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	18
图表 16: 2013 年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化	19
图表 17: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	19
图表 18: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	20
图表 19: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	21

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 1.52%，位列全行业第 18，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们梳理分析 **2021Q3 公募基金重仓医药持仓**。全基金的医药仓位持续超配，但剔除医药主题基金、指基与债基后，非医药主动型基金连续 5 个季度低配，尤其是在 2021Q2 低配幅度快速扩大至 0.49 个百分点后，2021Q3 低配幅度进一步扩大至 0.60 个百分点，创造了 2018 年后新低。我们认为，一方面可以看到自 2021Q2 之后，非医药主动型基金的医药仓位开始明显低配（医药情绪明显悲观），另一方面 2021Q3 低配幅度并未快速扩大，一定程度上反映了医药悲观情绪正在渐入底部的趋势，当前时点不可忽视医药低配的同时，也可以看到医药低配之后潜在的机会！

近期复盘:

本周医药整体收跌，表现不是很好，分拆来看，先跌后涨，后面有所修复。但交易量进入 **500-600 亿** 区间，我们认为原因如下：第一，虽然大部分周期开始大幅调整，但新能源持续表现较好，医药进入底部但仍然情绪不足，整体市场还是新能源板块表现亮眼。第二，本周是三季度报最后一周，虽然不缺少业绩高速增长标的，但是业绩没有带动医药整体情绪，整体还是呈现较为明显的结构分化，底部资产超预期表现还是不错，筹码比较集中的关注度较高的偏主流资产业绩预期博弈非常剧烈，叠加医药情绪偏悲观，情绪压力很大，筹码压力不大。Q3 公募医药重仓持仓医药比例（扣掉医药主题基金与指基债基）已经下降到 **8.29%** 水平，已经创 2018 年以来的新低，含医药基金整体统计来看环比下降，没有创新低是因为医药基金现在体量比较大。本周医药板块成交额持续维持在 **500-600 亿** 的状态，这种极端地量曾经在今年 3 月初-4 月初出现过，体现极端悲观感觉到了冰点。对于板块，我们判断还是不变，考虑宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），我们判断，医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，耐心向上。

本周我们三个重点观察：第一，底部，但情绪很低落，有点冰点的意思。第二，业绩并没有拉动医药情绪，炒业绩但结构分化，筹码集中的偏主流标的，博弈非常厉害，底部资产&筹码干净的业绩超预期表现好，但持续性一般。第三，扣掉医药基金，公募医药重仓持仓创 2018 年以来新低。

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。应对短期巨幅波动，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 5+X 战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药高端制造、医药模式创新等。

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，这个思路偏向自下而上的个股选择，对于前期关注度与配置力度相对较小，估值不在高位的标的，只要公司有边际向好变化，就可能存在阶段性布局机会，基本面因素的考量相对弱化。第二，就是一定要重视跌的多的、辨识度高的龙头白马核心资产，有分歧不怕，这也是全行业的钱来医药第一个识别的重点，之前迈瑞、爱尔、通策等资产涨就是这个逻辑，但是把握反弹节奏、同时也要慎重考虑反弹幅度、估值及政策预期差的博弈，因为在独特的市场环境下，这几个要素转换特别快，但是在这个时候，还有一些底部龙头白马核心资产，如智飞、恒瑞等标的，一年维度来看具备良好的布局时点。在这两个大的思路后面，如果医药板块出现趋势确定的系统性回调后，板块关注度预计也将逐步回升，这个时间段，个股选择最为关键。

3、配置思路：

- (1) **核心资产持续修复及低位变化：**智飞生物、恒瑞医药、片仔癀、迈瑞医疗、长春高新、爱尔眼科等。低位变化（派林生物等）。
- (2) **进口替代下的高景气中国制造：**生物制药上游装备（东富龙、泰林生物等）。设备自动化（健麾信息）。
- (3) **着眼全球的国际化竞争优势：**(1) 注射剂出口（健友股份、普利制药）(2) 差异化CDMO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西）(3) 科研测序（诺禾致源）；
- (4) **中长期看好消费医疗角度：**(1) 疫苗：智飞生物、万泰生物、欧林生物；(2) 眼科：兴齐眼药、昊海生科；(3) 医疗服务：三星医疗、国际医学、通策医疗、盈康生命、信邦制药；
- (5) **其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、天智航、南新制药、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、英科医疗、金城医学、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、司太立、洁特生物、康德莱等。

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（5+X）：

（1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是CRO/CDMO板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、睿智医药、药石科技、艾德生物、博腾股份、九洲药业、美迪西、维亚生物、方达控股等；
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、复星医药、海思科、信立泰、冠昊生物等传统转型药企，以及贝达药业、信达生物、君实生物、百济神州、复宏汉霖、再鼎医药、南新制药、荣昌生物、康方生物、泽璟制药、微芯生物、康宁杰瑞等 biotech 企业；
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、万泰生物、康华生物、康希诺生物、百克生物、欧林生物、金迪克等。
- **创新&特色头部器械耗材**：推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、威高股份、心脉医疗、启明医疗、南微医学、天智航、健帆生物等。
- **创新技术**：重点推荐关注诺禾致源、键凯科技、舒泰神、药明巨诺、金斯瑞等。

（2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **药品国际化**：重点推荐关注注射剂国际化（健友股份、普利制药、司太立等）、创新国际化（恒瑞医药、贝达药业、君实生物、荣昌生物、信达生物、百济神州、康方生物、诺诚健华、基石药业等）、器械国际化（迈瑞医疗、英科医疗、东方生物等）、药机（东富龙、楚天科技）

（3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、华润三九、马应龙等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份、昊海生科等；
- **儿科**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。
- **品牌医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、通策医疗、美年健康、国际医学、三星医疗、光正眼科、信邦制药、海吉亚医疗、锦欣生殖等。

（4）医药高端制造：大国品质，拥有核心制造能力。

- **进口替代&细分龙头**：推荐重点关注迈瑞医疗、开立医疗、鱼跃医疗、威高骨科、大博医疗、万东医疗、伟思医疗、健麾信息等；
- **制药装备**：推荐重点关注东富龙、楚天科技、新华医疗、森松国际、泰林生物等。
- **科研产业链**：推荐重点关注海尔生物、纳微科技、诺禾致源、泰坦科技、阿拉丁、昌红科技、洁特生物、拱东医疗等。

（5）医药创新模式：变革时代，医药新的长期发展趋势。

- **互联网医疗**: 推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生、九州通等;
- **ICL**: 推荐重点关注金城医学、迪安诊断等。

(6) X (其他特色细分龙头):

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

1.3 2021Q3 公募非医药主动型基金重仓医药持续低配，结构分化极致演绎

2021Q3 公募基金重仓持股情况陆续披露，我们对截至 2021 年 10 月 29 日 16 时已公告信息进行了详细梳理与分析，数据样本来源于 wind 终端-基金资产配置板块-中国公募基金-基金市场类-基金市场类（净值）-全部基金。

主要结论：

- 1) 仓位动态变化：公募重仓医药仓位环比下降，与医药走势一致。
- 2) 静态仓位情况：公募重仓医药仓位结构化差异，全基金的医药仓位持续超配，但剔除医药主题基金后，非医药主动型基金的医药仓位持续低配（低配幅度环比增加，且为 2018 年后新低）。
- 3) 配置情况：公募重仓医药平均持有基金数增加、公募重仓持股医药市值/公司总市值占比提高、沪深股通持股医药市值环比减少。

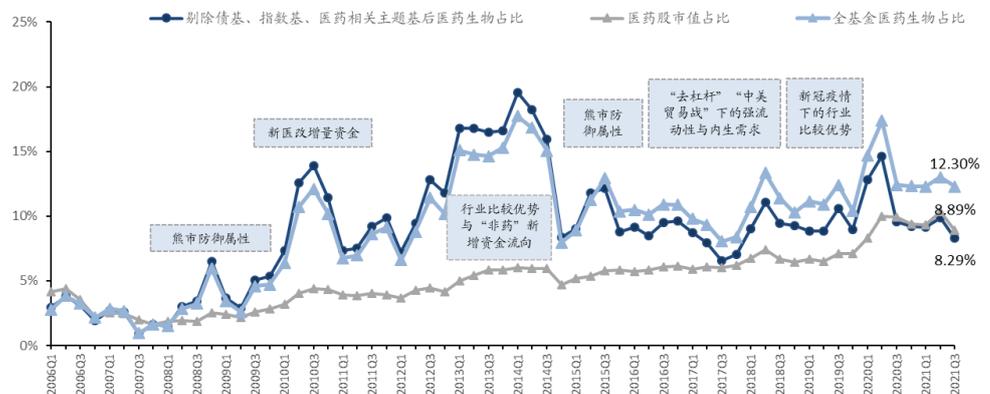
1.3.1 2021Q3 公募基金重仓医药仓位环比下降，非医药主动性基金持续低配

1) 仓位动态变化：医药仓位环比下降，与医药走势一致

2021Q3，全基金重仓医药仓位为 12.30%，环比-0.70 个百分点；非医药主题主动型基金重仓医药仓位为 8.29%，环比-1.59 个百分点；医药主题基金重仓医药仓位为 93.40%，环比+0.39 个百分点；A 股医药市值占比 8.89%，环比-1.48 个百分点。

我们认为：2021Q3，医药行业跑输全行业平均水平；非医药主题主动型基金重仓的医药仓位与 A 股医药市值占比的环比降幅相近，其配置医药力度环比差异不大；全基金重仓的医药仓位相比 A 股医药市值占比的环比降幅更少，主要得益于医药主题基金较高的医药仓位拉动。

图表 1：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 2: 2021Q3 公募基金重仓医药持股拆分

	21Q3 相对 医药占比变动	21Q2 医药占比	21Q3 医药占比	21Q2 医药占比	21Q3 持股总 市值 (亿元)	21Q3 医药持股 总市值 (亿元)	21Q2 持股总 市值 (亿元)	21Q2 医药持股 总市值 (亿元)
全基金	-0.70%	12.30%	13.00%	13.00%	35290	4341	35448	4608
-医药主题基金	0.39%	93.40%	93.01%	93.01%	1813	1694	1596	1485
-剔除医药主题 后基金	-1.32%	7.91%	9.23%	9.23%	33477	2647	33852	3123
--主动型基金 (剔医药主题 剔指剔债后基 金)								
--主动型基金 (剔医药主题 剔指剔债后基 金)	-1.59%	8.29%	9.88%	9.88%	25660	2127	27024	2669
--债券型基金	-1.89%	8.94%	10.83%	10.83%	1538	137	1361	147
--指数型基金	0.48%	6.09%	5.61%	5.61%	6279	382	5468	307

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2) 静态仓位情况: 非医药主动型基金的医药仓位持续低配 (低配幅度环比增加, 且为 2018 年后新低)。

根据公募基金重仓医药情况, 剔除 A 股医药市值占比看超配情况: 2021Q3 全基金、非医药主动型基金、医药主题基金分别超配医药 3.41、-0.60、84.5 个百分点; 2021Q2 全基金、非医药主动型基金、医药主题基金重仓分别超配医药 2.63、-0.49、82.6 个百分点。

我们认为: 公募重仓医药仓位结构化差异, 全基金的医药仓位持续超配, 超配比例环比略有提升, 但与 2020Q2 时期全基金的医药仓位大幅超配相比, 已连续 5 个季度保持稳定水平。

但剔除医药主题基金后, 非医药主动型基金的医药仓位持续低配, 低配幅度环比提高。可以看到, 2020Q3 到 2021Q3, 非医药主动型基金已经连续 5 个季度处于低配状态, 尤其是在 2021Q2 低配幅度快速扩大至 0.49 个百分点后, 2021Q3 低配幅度进一步扩大至 0.60 个百分点, 创造了 2018 年后新低。我们认为, 一方面可以看到自 2021Q2 之后, 非医药主动型基金的医药仓位开始明显低配 (医药情绪明显悲观), 另一方面从 2021Q3 低配幅度未继续快速扩大, 一定程度上反映了医药悲观情绪正在渐入底部的趋势, 当前时点不可忽视医药低配的状态, 但也可以看到医药低配之后潜在的机会!

图表 3: 公募基金重仓医药持股占比及医药超配比例分析 (2020Q2-2021Q3)

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
全基金						
重仓医药持股占比 (%)	17.37	12.41	12.31	12.28	13.00	12.30
医药主题基金						
重仓医药持股占比 (%)	95.49	94.79	95.21	94.73	93.01	93.40
非医药主动型基金						
重仓医药持股占比 (%)	14.59	9.57	9.19	9.17	9.88	8.29
A 股医药市值占比 (%)	10.00	9.93	9.38	9.30	10.37	8.89
全基金医药超配 (%)	7.37	2.48	2.93	2.98	2.63	3.41
医药主题基金医药超配 (%)	85.49	84.86	85.83	85.43	82.6	84.51
非医药主动型基金医药超配 (%)	4.59	-0.36	-0.19	-0.13	-0.49	-0.60

资料来源: wind, 国盛证券研究所, 注: 将基金重仓医药持股占比与 A 股医药市值占比相减计算基金重仓医药超配比例

1.3.2 2021Q3 公募基金重仓医药配置力度略有提升，结构分化更加剧烈

1) 重仓医药公司数量环比增加，重仓持股总市值/对应公司总市值环比提高

2021Q2 公募基金重仓医药公司数量 183 家 (环比+21 家)，合计持股总市值 4611 亿元，对应公司总市值合计 81475 亿元，持股总市值/公司总市值占比 5.7% (环比+0.06 个百分点)。

2021Q3 公募基金重仓医药公司数量 189 家 (环比+6 家)，合计持股总市值 4343 亿元，对应公司总市值合计 73718 亿元，持股总市值/公司总市值占比 5.9% (环比+0.2 个百分点)。

图表 4: 2021Q3 重仓医药公司数量与重仓持股市值/公司总市值变化情况

	重仓医药公司数量 (家)	合计持股总市值 (亿元)	对应公司总市值 (亿元)	持股总市值/公司 总市值
2021Q2	183	4611	81475	5.7%
2021Q3	189	4343	73718	5.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2) 重仓股平均持有基金数量增加

从 2021Q3 持有基金数前 30 标的来看:

18 个标的持有基金数环比增加，12 个标的持有基金数环比减少，整体平均环比增加 7.2 支。大市值龙头白马结构分化演绎剧烈，与是否政策相关或免疫关系明显，政策免疫赛道 CXO 中的药明康德、泰格医药、凯莱英等标的持有基金数明显增加，受集采政策影响或相关负面预期影响的迈瑞医疗、恒瑞医药、长春高新等标的基金数环比明显减少。

- 其中，重仓股持有基金数量增幅最大的前五分别为药明康德 (917 增至 1132)，凯莱英 (146 增至 263)，药石科技 (57 增至 143)，泰格医药 (247 增至 316) 和沃森生物 (41 增至 99)。

图表 5: 2021Q3 公募基金重仓医药持有基金数变化情况

代码	名称	21Q3-21Q2 持有基金数变动 (支)	21Q3 持有基金数 (支)	21Q2 持有基金数 (支)	21Q3公司总市值 (亿元)	21Q2公司总市值 (亿元)
603259.SH	药明康德	215	1132	917	4512	4618
300760.SZ	迈瑞医疗	-92	556	648	4686	5836
300122.SZ	智飞生物	39	377	338	2544	2988
300347.SZ	泰格医药	69	316	247	1518	1686
300015.SZ	爱尔眼科	-43	300	343	2887	3837
002821.SZ	凯莱英	117	263	146	1091	904
000661.SZ	长春高新	-96	206	302	1112	1566
600276.SH	恒瑞医药	-137	179	316	3213	4348
600763.SH	通策医疗	-16	169	185	968	1318
300759.SZ	康龙化成	29	156	127	1711	1724
300725.SZ	药石科技	86	143	57	409	317
300363.SZ	博腾股份	29	126	97	518	458
603456.SH	九洲药业	21	108	87	459	404
000739.SZ	普洛药业	40	99	59	450	346
300142.SZ	沃森生物	58	99	41	999	966
300595.SZ	欧普康视	5	97	92	695	881
600436.SH	片仔癀	1	84	83	2282	2705
300896.SZ	爱美客	-41	69	110	1283	1707
603127.SH	昭衍新药	34	64	30	599	498
688202.SH	美迪西	22	63	41	462	322
300558.SZ	贝达药业	5	60	55	389	449
603882.SH	金城医药	-56	58	114	475	739
603392.SH	万泰生物	28	56	28	1348	1573
300529.SZ	健帆生物	-23	43	66	472	695
688029.SH	南微医学	-18	43	61	344	416
688276.SH	百克生物	39	39	0	405	432
300601.SZ	康泰生物	-58	39	97	757	1023
002001.SZ	新和成	6	39	33	693	739
600196.SH	复星医药	-43	35	78	1340	1849
300003.SZ	乐普医疗	-4	34	38	484	580

资料来源: wind, 国盛证券研究所

3) 重仓持股市值/公司总市值占比提高

从 2021Q3 重仓持股市值排名前 30 标的来看:

17 个标的的重仓持股市值环比增加, 13 个标的的重仓持股市值环比减少。大市值白马结构分化演绎剧烈, 与是否政策相关或免疫关系明显。政策免疫赛道 CXO 中的药明康德、凯莱英、泰格医药、美迪西等标的重仓持股市值明显提高, 受集采政策影响或相关负面预期影响的迈瑞医疗、恒瑞医药、长春高新等标的重仓持股市值明显减少。

- 其中, 重仓持股市值增幅最大的前五分别为凯莱英 (+117 亿元), 药明康德 (+114 亿元)、美迪西 (+50 亿元)、泰格医药 (+47 亿元) 和康龙化成 (+40 亿元)。

重仓股个股自身变动影响来看, 21 个标的的重仓持股市值/公司总市值环比增加, 9 个标的的重仓持股市值/公司总市值环比减少。

- 其中, 美迪西 (+8.8%), 凯莱英 (+8.1%), 药石科技 (+6.1%), 泰格医药 (+4.6%)、九洲药业 (+4.6%) 的 2021Q3 配置力度环比提高较多。

图表 6: 2021Q3 公募基金重仓医药持股市值及总市值比重变化情况

代码	名称	21Q3-21Q2 重仓持股市值变动 (亿元)	21Q3-21Q2 重仓持股市值/公 司总市值的变动	21Q3 重仓持股市值 (亿元)	21Q2 重仓持股市值 (亿元)	21Q3 公司总市值 (亿元)	21Q2 公司总市值 (亿元)
603259.SH	药明康德	114	2.9%	898	784	4512	4618
300760.SZ	迈瑞医疗	-16	0.9%	42	603	4686	5836
300015.SZ	爱尔眼科	-35	1.3%	333	392	2887	3837
300347.SZ	泰格医药	47	4.6%	275	228	1518	1686
002821.SZ	凯莱英	117	8.1%	259	141	1091	904
300122.SZ	智飞生物	-6	1.2%	247	253	2544	2988
300759.SZ	康龙化成	40	2.4%	184	144	1711	1724
600763.SH	通策医疗	-7	0.9%	180	257	968	1318
000661.SZ	长春高新	-10	2.8%	141	243	1112	1566
300363.SZ	博腾股份	39	5.2%	134	95	518	458
600276.SH	恒瑞医药	-4	-0.1%	112	158	3213	4348
688202.SH	美迪西	50	8.8%	72	22	462	322
603456.SH	九洲药业	26	4.6%	64	38	459	404
300595.SZ	欧普康视	-1	0.7%	60	70	695	881
600436.SH	片仔癀	6	0.6%	56	49	2282	2705
300725.SZ	药石科技	32	6.1%	56	24	409	317
000739.SZ	普洛药业	26	4.1%	52	26	450	346
300142.SZ	沃森生物	32	3.1%	52	20	999	966
300601.SZ	康泰生物	44	2.5%	41	82	757	1023
603882.SH	金域医学	-6	5.9%	40	106	475	739
603127.SH	昭衍新药	18	2.3%	38	21	599	498
300558.SZ	贝达药业	-6	0.2%	35	41	389	449
300529.SZ	健帆生物	-3	3.4%	32	70	472	695
300896.SZ	爱美客	-8	0.1%	30	38	1283	1707
603707.SH	健友股份	12	2.4%	27	15	438	391
688029.SH	南微医学	-7	0.5%	21	28	344	416
603392.SH	万泰生物	0	0.2%	21	21	1348	1573
600521.SH	华海药业	1	1.3%	17	15	264	304
300003.SZ	乐普医疗	1	0.6%	14	13	484	580
688301.SH	奕瑞科技	12	3.8%	14	1	304	203

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.3 2021Q3 陆股通持股医药市值减少, 关注海外资金流入流出

从整体来看, 2021Q3 陆股通在申万医药行业内持仓市值环比减少 365 亿元, 持股市值/公司总市值环比提高 0.1% 个百分点, 建议持续关注海外资金流入流出情况。

陆股通持股市值增加的前 5 个标的分别是药明康德 (+27.1 亿元), 迈瑞医疗 (+27.1 亿元), 爱美客 (+17.9 亿元), 海尔生物 (+8.32 亿元), 华润三九 (+5.75 亿元)。陆股通持股市值占比增加的前 5 个标的分别是金域医学 (+3.6%), 艾德生物 (+2.2%), 迈瑞医疗 (+2.1%), 山东药玻 (+2.0%), 海尔生物 (+1.7%)。

图表7: 生物医药板块2021Q3陆股通持股市值/市值占比前十大公司情况

陆股通持股市值前十大公司					陆股通持股市值占比前十大公司				
排名	股票代码	股票名称	持股市值 (亿元)	持股占比	排名	股票代码	股票名称	持股市值 (亿元)	持股占比
1	300760.SZ	迈瑞医疗	419	9.0%	1	603939.SH	益丰药房	63	16.7%
2	600276.SH	恒瑞医药	358	11.1%	2	603882.SH	金城医学	73	15.3%
3	603259.SH	药明康德	298	6.6%	3	300685.SZ	艾德生物	24	13.5%
4	300015.SZ	爱尔眼科	185	6.4%	4	600276.SH	恒瑞医药	358	11.1%
5	300347.SZ	泰格医药	164	10.8%	5	300244.SZ	迪安诊断	20	11.0%
6	300122.SZ	智飞生物	90	3.5%	6	300347.SZ	泰格医药	164	10.8%
7	300759.SZ	康龙化成	84	4.9%	7	600529.SH	山东药玻	19	10.6%
8	603882.SH	金城医学	73	15.3%	8	603883.SH	老百姓	19	10.0%
9	000538.SZ	云南白药	71	5.7%	9	000423.SZ	东阿阿胶	21	9.3%
10	600436.SH	片仔癀	71	3.1%	10	000999.SZ	华润三九	25	9.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 生物医药板块陆股通持股市值占总市值占比变动情况(2021Q3对比2021Q2)

陆股通持股市值占总市值占比增加前十大公司					陆股通持股市值占总市值占比下降前十大公司				
公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 增加 (前10)	公司	持股市值 (亿元)	持股占比	持股市值 变动 (亿元)	持股占比 下降 (前10)
金城医学	73	15.3%	-14.2	3.6%	迪安诊断	20.2	11.0%	-12.5	-2.7%
艾德生物	24	13.5%	-2.0	2.2%	蓝帆医疗	1.4	0.7%	-5.8	-2.7%
迈瑞医疗	419	9.0%	27.1	2.2%	通化东宝	7.8	3.7%	-7.2	-2.5%
山东药玻	19	10.6%	1.5	2.1%	羚锐制药	0.9	1.5%	-1.3	-2.3%
海尔生物	24	6.6%	8.3	2.0%	昭衍新药	16.6	2.8%	-8.4	-2.2%
华润三九	25	9.2%	5.7	1.7%	科华生物	1.8	2.6%	-2.6	-2.2%
东诚药业	4	3.5%	0.9	1.6%	兴齐眼药	0.7	0.7%	-2.3	-1.9%
爱美客	24	1.9%	17.9	1.5%	华大基因	14.1	3.9%	-11.3	-1.3%
益丰药房	63	16.7%	1.2	1.5%	健帆生物	12.4	2.6%	-14.4	-1.2%
莱美药业	1	1.6%	1.2	1.3%	大博医疗	0.6	0.3%	-3.8	-1.2%

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】国家卫生健康委《康复医疗服务试点工作方案》

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

10月27日，国家卫健委发布《康复医疗服务试点工作方案》。《方案》确定北京市等15个省份作为康复医疗服务试点地区，经过1年的试点，以点带面，加快推动全国康复医疗服务发展。方案提出任务需求：1) 增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量，同时引导部分一级、二级医院转型；2) 加强康复医学学科能力建设，包括神经康复、骨科康复、心肺康复、儿童康复、老年康复等康复医学亚专科；3) 加强康复医学专业人才培养培训；4) 创新开展康复医学多学科合作模式，推动康复医学与临床科室合作，贯穿康复理念于疾病诊疗全程；5) 加快推动居家康复医疗服务发展，通过“互联网+”等将康复医疗服务延伸至居家；6) 积极推动康复医学与其他服务的融合发展；7) 探索完善康复医疗服务价格和支付机制。

【点评】加快推进康复医学工作发展对应对人口老龄化、保障和改善民生具有重大意义。本次方案是对人口老龄化国家战略的积极响应。重点在探索创新康复医疗服务体系、多元化服务模式、专业队伍建设以及价格支付等。未来康复行业市场容量或将超预期表现。

【事件二】山东省药品监督管理局《山东省中药配方颗粒标准》(第二批)

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

10月26日，根据《药品管理法》《国家药监局 国家中医药局 国家卫生健康委 国家医保局关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》有关规定，按照《国家药监局关于发布〈中药配方颗粒质量控制与标准制定技术要求〉的通告》及国家药品标准制定相关程序，山东省药品监督管理局完成审定并发布《山东省中药配方颗粒标准》(第二批)，该标准共包含79各中药配方颗粒标准。此次标准将于2021年11月1日起正式实施。

【点评】今年2月国家药监局等部门联合发布公告，结束长达20年的中药配方颗粒试点工作。目前多省已先后发布质量标准，积极落实中药配方颗粒产业的规范化。本次山东省发布的标准就是其中之一。在中药配方颗粒相关标准建设进程不断推进的影响下，未来中药配方颗粒市场空间将扩大，竞争将加剧。

【事件三】国家卫生健康委《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》

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

10月26日，国家卫健委公布《互联网诊疗监管细则(征求意见稿)》公开征求意见。《征求意见稿》要求作为实体医疗机构第二名称的互联网医院，与该实体医疗机构同时校验；依托实体医疗机构单独获得《医疗机构执业许可证》的互联网医院，每年校验1次。《征求意见稿》强调：1) 要试行互联网诊疗实名制；2) 就诊电子病历需线上线下一体化质控并且全程留痕、可追溯；3) 加强药品管理，禁止统方、补方，药品配送相关信息可追溯等。

【点评】此次卫健委发文是对互联网诊疗的进一步规范。这意味着互联网诊疗服务将变得有规可循，有利于促进互联网诊疗服务健康、可持续发展。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

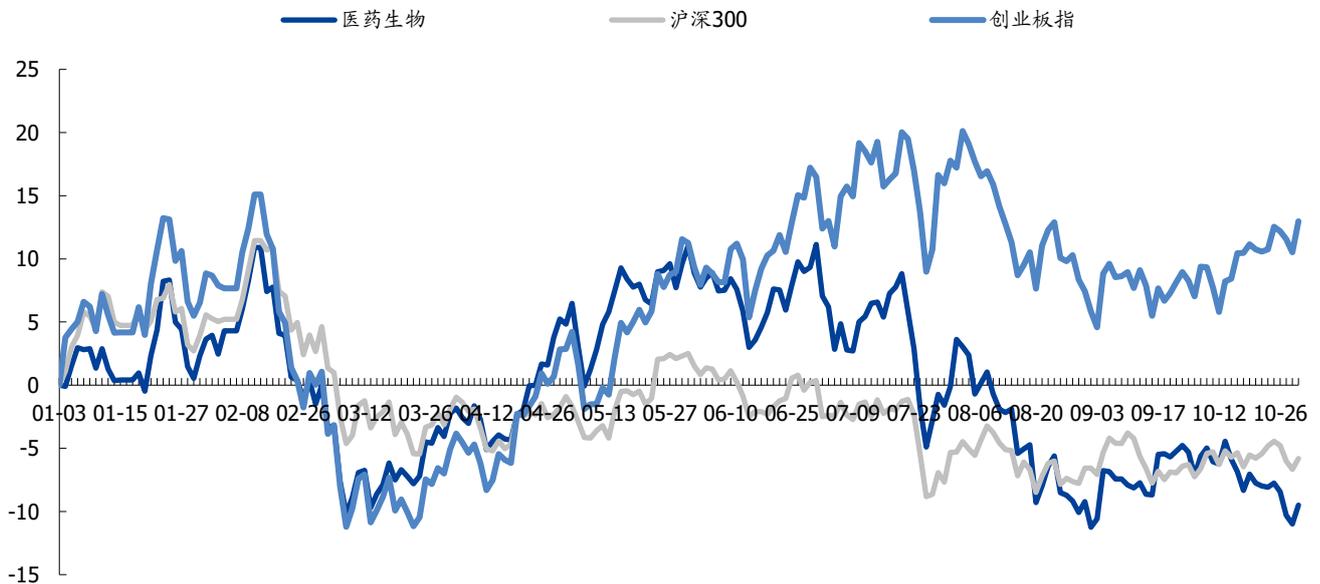
本周申万医药指数下跌**1.52%**，位列全行业第**18**，跑输沪深**300**指数和创业板指数。截止10月29日，申万医药指数10,931.26点，周环比下跌1.52%。沪深300下跌1.03%，创业板指数上涨2.00%，医药跑输沪深300指数0.49个百分点，跑输创业板3.52个百分点。2021年初至今申万医药下跌9.49%，沪深300下跌5.81%，创业板指数上涨12.96%，医药跑输沪深300指数和创业板指数。

图表 9: 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	4,908.77	4,959.73	-1.03	0.87	-5.81
创业板指数	3,350.67	3,284.91	2.00	3.27	12.96
医药生物	10,931.26	11,100.20	-1.52	-4.09	-9.49

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

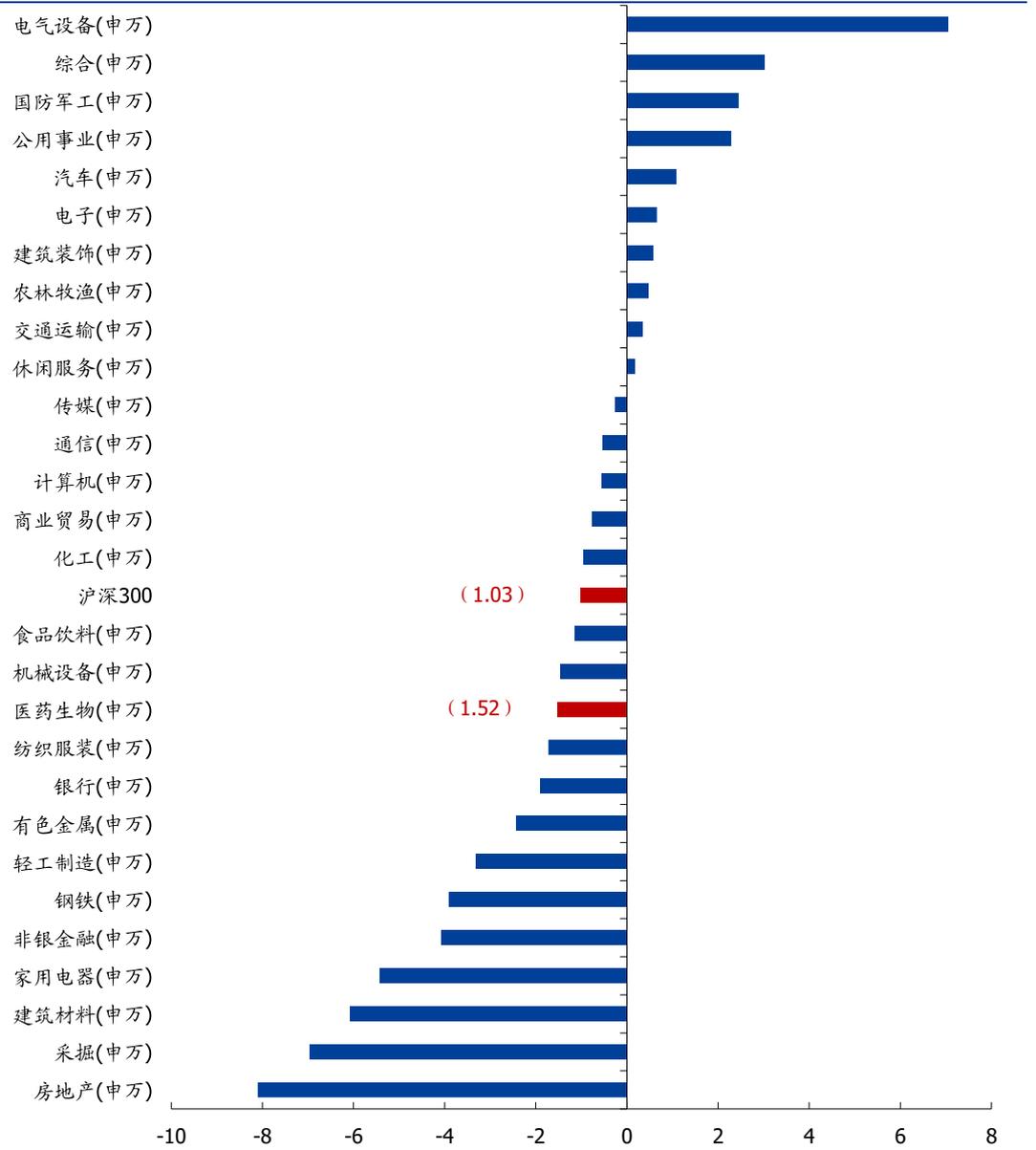
图表 10: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

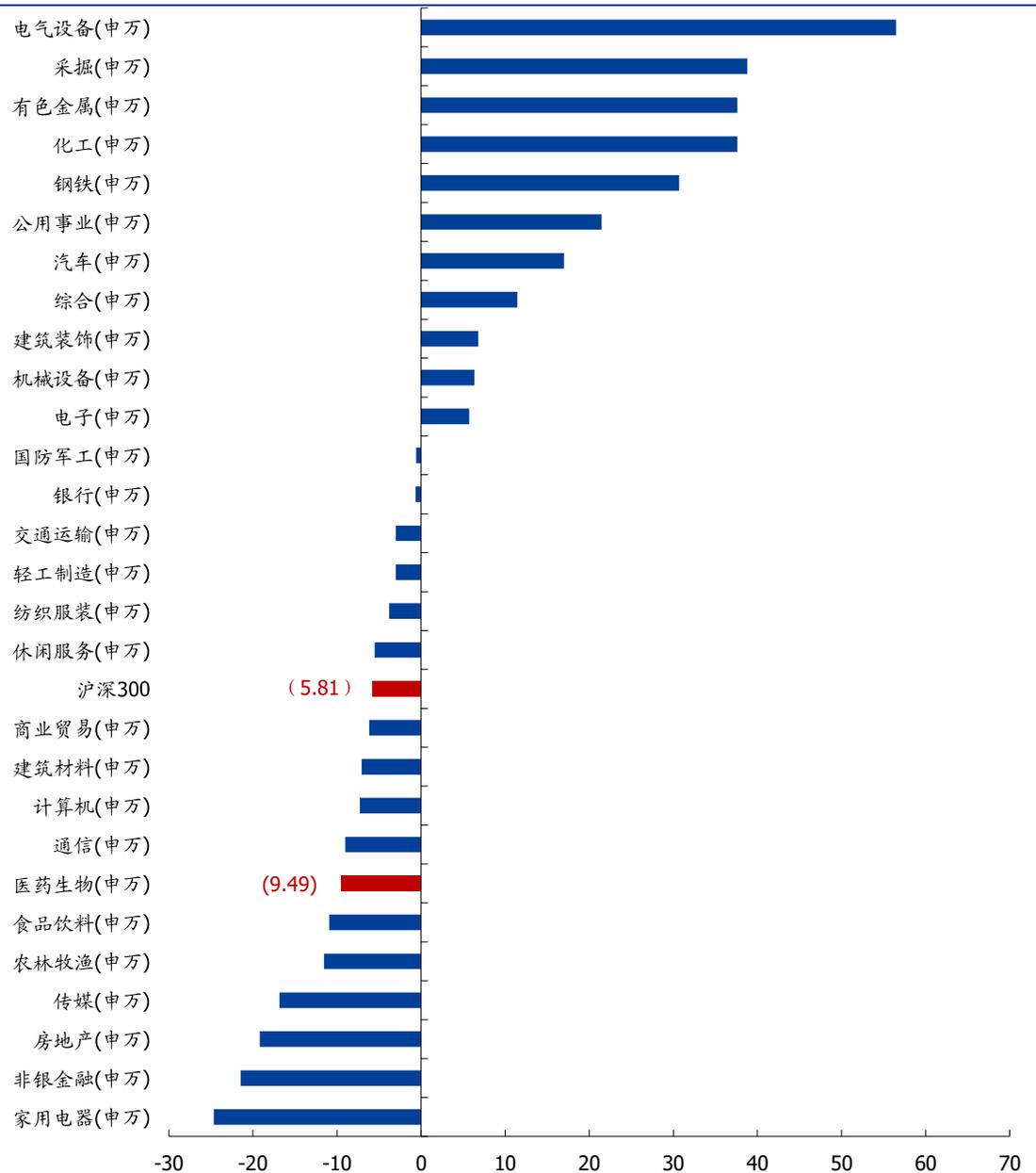
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 18 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 22 位。

图表 11: 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

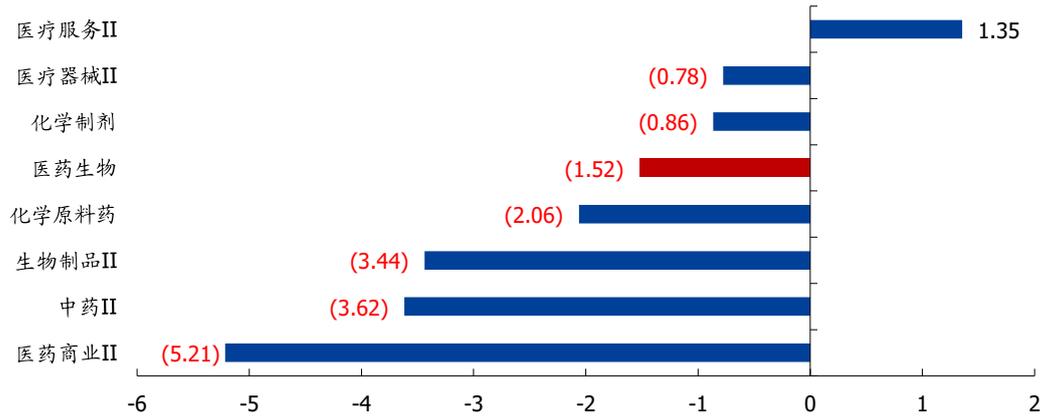
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



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疗服务 II, 上涨 1.35 %; 表现最差的为医药商业 II, 下跌 5.21%。

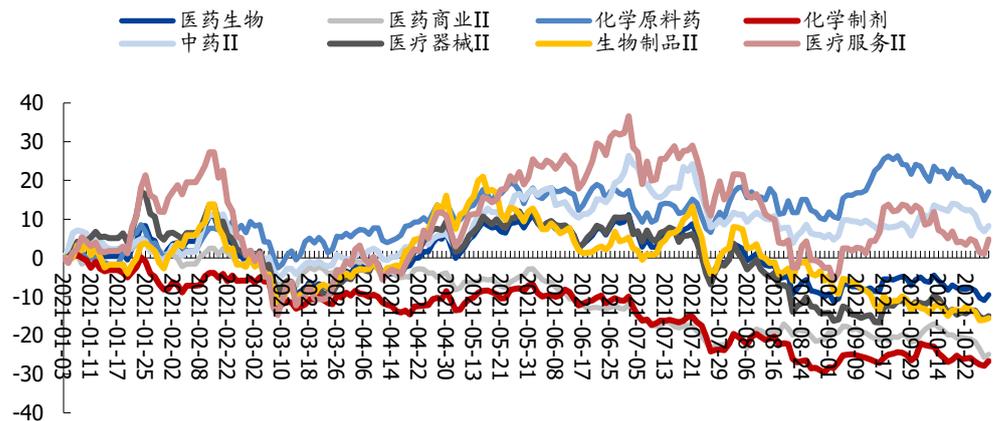
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药年度涨幅行业内领先。2021年初至今表现最好的子行业为化学原料药, 上涨 17.09%; 表现最差的子行业为化学制剂, 下跌 26.60%。其他子行业中, 中药 II 上涨 8.21%, 医疗服务 II 上涨 4.76%, 生物制品 II 下跌 15.60%, 医疗器械 II 下跌 14.99%, 医药商业 II 下跌 24.93%。

图表 14: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



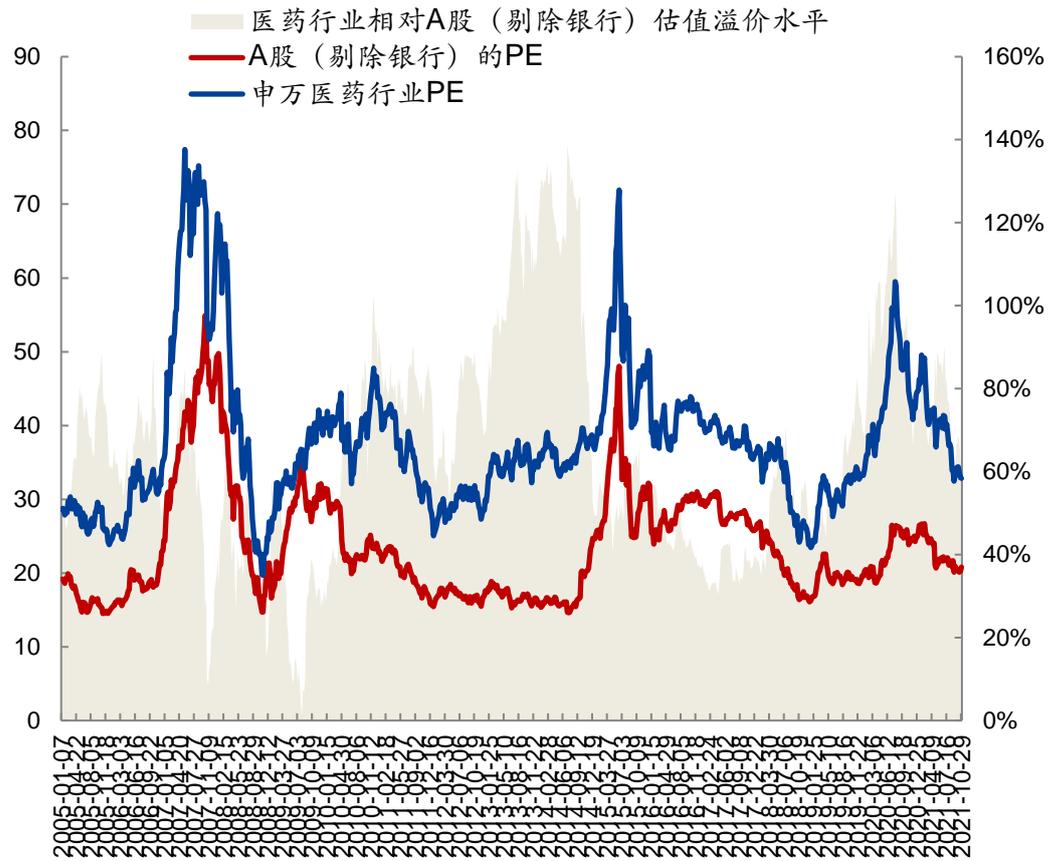
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降, 处于平均线下。目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 32.82 X, 较上周下降 0.09 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.97X) 低 5.15 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 57.64%, 较上周下降 5.01 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (65.28%) 下跌 7.64 个百分点, 处于相对低位。

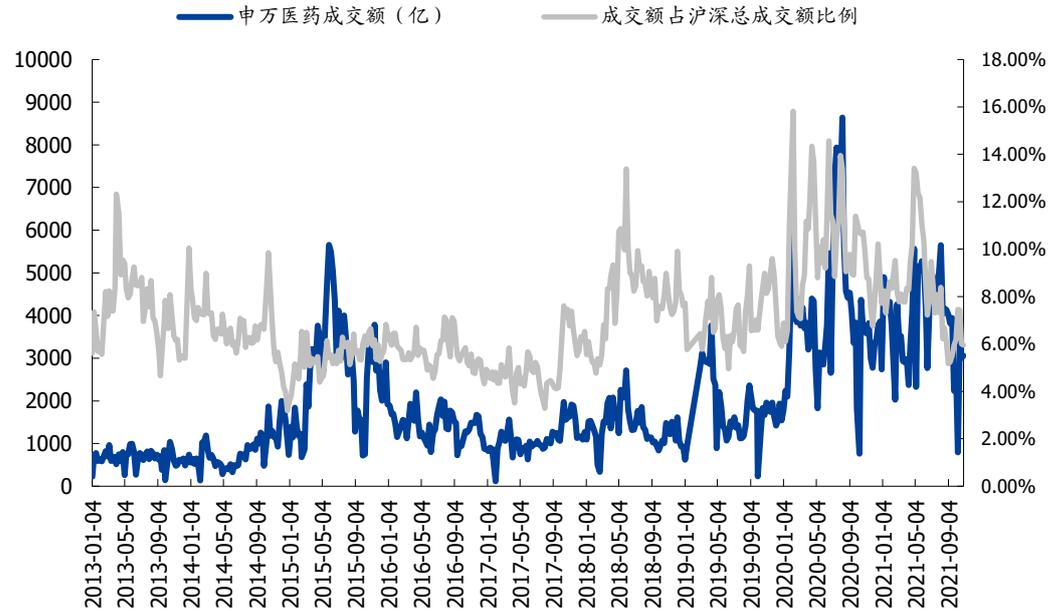
图表 15: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行)



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。医药成交总额为 3058.32 亿元，沪深总成交额为 51350.49 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.96% (2013 年以来成交额均值为 7.06%)。

图表 16: 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 的为普门科技、舒泰神、山东药玻、兴齐眼药、金域医学。后 5 的为*ST 济堂、药石科技、乐普医疗、大参林、九州通。

滚动月涨跌幅排名前 4 的为 ST 冠福、国发股份、塞力医疗、*ST 百花。后 5 的为康众医疗、莱美药业、透景生命、天宇股份、奇正藏药。

图表 17: 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
普门科技	24.99	三季报超预期	*ST 济堂	-22.22	受证监会行政处罚及市场禁入
舒泰神	20.45	STSA-1005 I 期临床试验完成首例给药	药石科技	-20.96	三季报不及预期
山东药玻	17.60	药用玻璃需求上升, 4.32 亿元项目环评获同意	乐普医疗	-17.62	三季报不及预期
兴齐眼药	17.57	三季报高增长超预期	大参林	-17.55	三季报不及预期
金域医学	17.49	三季报超预期	九州通	-16.52	无特殊原因
东阳光	17.44	非医药逻辑	开立医疗	-16.43	无特殊原因
ST 冠福	14.12	无特殊原因	天智航-U	-14.66	无特殊原因
太龙药业	13.51	无特殊原因	康华生物	-14.64	三季报不及预期
博济医药	12.57	无特殊原因	诺泰生物	-14.59	三季报不及预期
正川股份	12.27	三季报高增长	阳普医疗	-14.57	三季报不及预期

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 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
ST 冠福	27.33	无特殊原因	康众医疗	-33.67	三季报不及预期
国发股份	24.05	无特殊原因	莱美药业	-33.33	股份拍卖; 三季报不及预期
塞力医疗	23.89	携手衡道病理	透景生命	-29.31	三季报不及预期
*ST 百花	22.40	三季报超预期	天宇股份	-26.16	三季报不及预期
-	-	-	奇正藏药	-25.90	无特殊原因
博济医药	18.59	三季报超预期	药石科技	-25.26	三季报不及预期
健友股份	18.53	三季报超预期	中红医疗	-24.63	无特殊原因
派林生物	18.30	三季报超预期	诺泰生物	-24.52	三季报不及预期
键凯科技	16.84	三季报超预期	开立医疗	-24.10	无特殊原因
东阿阿胶	16.49	三季报超预期	福瑞股份	-23.53	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 19: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	股票名称	最新市 值(亿 元)	归母净利 润(亿 元) 2021E	归母净利 润(亿 元) 2022E	归母净利 润增 速 2021E	归母净利 润增 速 2022E	PE 2021E	PE 2022E
创新服务 商	凯莱英	974	9.98	14.15	38.2%	41.8%	98	69
	药明康德	4,079	41.60	55.10	40.5%	32.5%	98	74
	泰格医药	1,487	22.80	28.00	30.1%	22.8%	65	53
	昭衍新药	609	4.45	5.88	41.3%	32.0%	137	104
	康龙化成	1,520	14.80	19.90	26.2%	34.5%	103	76
	睿智医药	73	1.82	2.20	17.8%	20.9%	40	33
	药石科技	303	5.00	4.07	171.7%	-18.7%	61	74
	艾德生物	179	2.53	3.42	40.5%	35.1%	71	52
	博腾股份	515	4.90	6.87	51.1%	40.1%	105	75
	九洲药业	436	6.25	8.59	64.2%	37.5%	70	51
	美迪西	456	2.34	3.79	81.2%	61.7%	195	120
	皓元医药	231	1.94	2.74	50.8%	41.3%	119	84
	诺泰生物	88	1.74	2.48	41.3%	42.2%	51	36
	药明生物	4,127	36.26	51.31	115.0%	42.0%	114	80
维亚生物	93	3.17	5.14	-	-	29	18	
方达控股	77	0.25	0.38	47.7%	48.6%	307	202	
创新药-传 统转型	恒瑞医药	3,150	69.37	80.54	9.6%	16.1%	45	39
	中国生物制药	892	181.37	91.64	554.5%	-49.5%	5	10
	翰森制药	846	35.63	42.13	-	-	24	20
	丽珠集团	329	19.70	23.74	14.9%	20.5%	17	14
	康弘药业	168	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-52	-43
	科伦药业	252	11.14	13.05	34.3%	17.1%	23	19
	复星医药	1,281	45.45	54.85	24.1%	20.7%	28	23
	海思科	181	5.27	7.06	-17.2%	34.0%	34	26
	信立泰	322	5.04	6.65	728.6%	31.9%	64	48
	冠昊生物	43	0.74	0.92	58.5%	25.0%	59	47
创新药 - biotech	贝达药业	329	4.22	5.46	-30.4%	29.4%	78	60
	信达生物	837	-15.45	-9.13	-	-	-54	-92
	君实生物	293	1.42	1.12	-108.5%	-21.1%	206	262
	百济神州	2,171	-73.96	-67.77	-	-	-29	-32
	复宏汉霖-B	113	-5.34	0.54	-	-	-21	208
	再鼎医药-SB	637	-27.30	-17.15	-	-	-23	-37
	南新制药	37	1.88	2.81	41.6%	49.3%	20	13

	荣昌生物-B	390	-1.30	-1.26	-	-	-301	-310	
	康方生物-B	293	-10.88	-7.24	-	-	-27	-40	
	泽璟制药-U	149	-4.77	-3.93	-	-	-31	-38	
	微芯生物	152	0.30	0.98	-3.4%	225.6%	506	155	
	康宁杰瑞制药-B	124	-6.64	-6.19	-	-	-19	-20	
创新疫苗	智飞生物	2,403	47.01	62.29	42.4%	32.5%	51	39	
	沃森生物	875	13.41	17.96	33.7%	33.9%	65	49	
	康泰生物	785	13.65	22.73	100.9%	66.5%	58	35	
	万泰生物	1,343	14.17	18.94	109.3%	33.7%	95	71	
	康华生物	144	7.07	9.63	73.3%	36.2%	20	15	
	康希诺-U	678	44.82	86.32	-	-	15	8	
创新&特色 头部器械 耗材	迈瑞医疗	4,572	81.74	99.67	22.8%	21.9%	56	46	
	微创医疗	549	-14.83	-10.03	-	-	-37	-55	
	乐普医疗	385	25.30	29.12	40.4%	15.1%	15	13	
	威高股份	493	24.77	30.44	22.0%	22.9%	20	16	
	心脉医疗	167	3.07	4.15	43.2%	35.0%	54	40	
	启明医疗-B	131	-1.16	1.16	-	-	-113	113	
	南微医学	330	3.62	5.40	38.7%	49.3%	91	61	
	天智航	84	-	-	-	-	-	-	
	健帆生物	416	11.96	16.13	36.7%	34.8%	35	26	
	英科医疗	282	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	2	3	
	奥精医疗	80	1.20	1.65	34.9%	37.5%	66	48	
	海泰新光	81	1.26	1.64	30.3%	30.4%	64	50	
	注射剂国 际化	健友股份	451	11.0	14.8	36.3%	34.5%	41	31
		普利制药	215	5.57	7.53	36.8%	35.1%	39	29
	口服国际 化	华海药业	275	12.61	16.06	35.6%	27.4%	22	17
创新国际 化	恒瑞医药	3,150	69.37	80.54	9.6%	16.1%	45	39	
	贝达药业	329	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	71	54	
	康弘药业	168	9.67	11.72	-	-	17	14	
	信达生物	837	-15.45	-9.13	-	-	-54	-92	
	百济神州	2,171	-73.96	-67.77	-	-	-29	-32	
	再鼎医药-SB	637	-27.30	-17.15	-	-	-23	-37	
品牌中药 消费	东阿阿胶	266	4.52	9.62	639.2%	224.4%	59	28	
	片仔癀	2,491	25.40	33.90	28.7%	26.7%	98	73	
	云南白药	1,149	34.66	55.16	-37.2%	59.1%	33	21	
	同仁堂	440	12.01	13.77	13.7%	11.2%	37	32	

	华润三九	236	20.16	22.84	13.3%	12.6%	12	10
眼科	爱尔眼科	2,624	23.37	31.14	35.6%	33.2%	112	84
	欧普康视	582	6.14	8.25	38.7%	33.8%	95	70
	爱博医疗	259	1.62	2.41	67.8%	48.8%	160	107
	兴齐眼药	104	2.03	3.37	130.4%	66.4%	51	31
	昊海生科	274	4.49	6.20	115.2%	30.3%	61	44
医美	爱美客	1,354	9.05	13.73	105.7%	51.7%	150	99
	华熙生物	797	8.23	11.51	27.4%	39.9%	97	69
	朗姿股份	175	2.49	3.50	75.0%	41.0%	70	50
儿科相关	我武生物	281	3.44	4.50	23.5%	30.7%	82	62
	长春高新	1,104	42.30	56.80	38.8%	34.3%	26	19
	安科生物	201	5.43	7.87	51.3%	44.9%	37	26
药店	益丰药房	343	9.86	12.88	28.3%	30.6%	35	27
	老百姓	179	7.58	9.41	22.0%	24.1%	24	19
	一心堂	189	10.08	12.42	27.6%	23.2%	19	15
	大参林	280	13.11	17.32	23.4%	32.1%	21	16
	国药一致	144	15.47	17.77	10.4%	14.9%	9	8
特色专科 连锁	爱尔眼科	2,624	23.37	31.14	35.6%	33.2%	112	84
	通策医疗	765	7.11	9.48	44.2%	33.3%	108	81
	锦欣生殖	227	4.51	5.65	21.2%	25.3%	50	40
	海吉亚医疗	348	4.45	6.51	40.8%	46.3%	78	54
	信邦制药	138	2.81	3.58	61.9%	27.4%	49	39
ICL	金域医学	531	21.97	17.27	45.5%	-21.4%	24	31
	迪安诊断	200	13.26	12.82	65.1%	-3.3%	15	16
互联网医 疗&医疗信 息化	卫宁健康	271	6.33	8.46	28.8%	33.7%	43	32
	创业慧康	124	5.15	6.80	-	-	24	18
	阿里健康	1,090	5.10	9.16	-	-	214	119
	平安好医生	357	-15.95	-13.60	68.2%	-14.7%	-22	-26
IVD	安图生物	321	10.66	13.94	42.6%	30.8%	30	23
	新产业	326	10.23	14.75	8.9%	44.2%	32	22
	迈克生物	155	10.07	12.40	26.8%	23.2%	15	12
	万孚生物	154	8.14	10.06	28.3%	23.6%	19	15
	艾德生物	179	2.53	3.42	40.5%	35.1%	71	52
原辅包材	山河药辅	25	1.12	1.51	19.2%	34.8%	22	17
	山东药玻	202	6.66	8.32	18.0%	25.0%	30	24
	浙江医药	154	12.19	14.41	69.9%	18.2%	13	11
	新和成	700	45.09	51.99	26.5%	15.3%	16	13
	司太立	122	4.39	6.28	83.8%	43.1%	28	19
	普洛药业	409	10.66	13.80	30.5%	29.4%	38	30
	仙琚制药	109	6.20	7.69	22.9%	24.1%	18	14

	天宇股份	132	4.28	6.38	-35.8%	49.0%	31	21
	奥翔药业	71	1.56	2.15	79.6%	37.8%	46	33
	博瑞医药	127	2.46	3.57	45.1%	44.9%	52	36
血制品	华兰生物	542	18.98	23.06	17.7%	21.5%	29	24
	博雅生物	170	4.12	5.10	58.4%	23.9%	41	33
	天坛生物	396	7.73	9.55	20.9%	23.6%	51	42
	派林生物	231	5.24	7.36	181.8%	40.5%	44	31
特色专科药	恩华药业	148	9.00	11.00	23.1%	23.0%	16	13
	人福医药	344	14.94	18.75	30.1%	25.5%	23	18
	华润双鹤	119	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	248	13.20	14.30	41.7%	8.2%	19	17
	健康元	220	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	14
	东诚药业	111	5.17	6.53	23.9%	26.3%	22	17
	北陆药业	36	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
	京新药业	73	6.66	7.67	2.0%	15.2%	11	10
流通	上海医药	530	60.48	67.34	34.5%	11.3%	9	8
	九州通（扣非）	255	22.51	27.40	20.6%	21.7%	11	9
	柳药股份	55	7.72	9.06	8.5%	17.3%	7	6
	国药股份	230	17.02	19.48	23.1%	14.5%	14	12
其他特色	伟思医疗	64	1.70	2.30	18.7%	35.0%	38	28
	华北制药	153	-	-	-	-	-	-
	太极集团	83	2.32	5.11	251.7%	120.1%	36	16

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