

# 医药生物

## 冠脉支架集采文件落地，未来行业将如何变化？

**本周回顾与周专题：**本周万医药指数上涨3.23%，位列全行业第4，跑赢沪深300指数和创业板指数。本周周专题，我们讨论了冠脉支架国家集采文件落地后的推测和演绎。

**板块观点：**医药本周表现相对较好，主要和两个因素有关：第一，本周三季报预告部分企业业绩超预期带动市场情绪提升；第二，与海外疫情持续演绎有关（海外新增确诊人数继续上升，国内青岛出现感染个案），也印证了我们中期策略【医药节奏看疫情】的大判断。我们继续长期看好医药板块，在历经5年的政策、产业及资本共振后，淘汰赛下的医药估值体系重塑已经完成，硬核资产的高估值将长期持续存在。而站在当下的时点，尽管短期的高持仓尽管尚未完全解决，但在海外疫情持续演绎的大环境下，医药板块仍然具备确定性比较优势。因此，当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。

**一、影响今年医药走势的变量发生了变化么？驱动医药半年大牛市的核心变量在逐步发生变化，正在从【疫情带来的医药的确定性的比较优势叠加流动性宽松引发的医药板块结构性大水漫灌】到【估值高、持仓高带来增量弱化】，主次变量强弱在不断变化，根源在于各行业内比较的晚晚板变化问题。**（1）短期来看海外疫情再起，国内散点式局部小暴发未来可能是新常态，但整体可控，因此医药的确定性比较优势还在，但市场认知已经钝化。（2）疫苗获批预期愈演愈烈，板块间比较优势晚晚板效应预期亦在演绎。从俄罗斯疫苗、CDE新冠疫苗审评审批意见、美国对于疫苗态度以及疫情带来的疫苗迫切性角度综合考虑，新冠疫苗大概率会牺牲一定科学性而提前上市。

**二、如何理解政策？政策已不是医药板块主要影响因素，可阶段性选择性忽略。**（1）冠脉支架集采文件落地，短期将对支架行业产生部分洗牌效应，市场此前已有较悲观预期。（2）今年政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，后续也无需担心政策对板块有整体性影响。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采落地、但在经历了2015年药监局供给侧改革和2018年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，无需担心政策对板块有整体性影响。（3）买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越宽！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对其长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过10年的医药黄金期。

**三、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。医药从2015年以来已经完成了估值体系的转化，从【当年PEG估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】，这是政策、产业及资本共振的结果，2020年是特殊的一年，医药经历了疫情下的结构性大水漫灌，即使潮水退去，我们认为硬核资产估值逻辑仍然不会发生变化，贵有贵的道理！**

（1）GDP处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会更高。医药优质标的因其稀缺性，估值方式已经从【当年PEG估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】。

（2）未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近5年持续处于“淘汰赛”的过程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从2020年Q2持仓来看，有多个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。而非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，本轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

**四、配置思路：**当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。具体如下：

（1）**稳健思路：**自下而上寻找【医药优质高增速】，如九州药业、博腾股份、普利制药。或【低估值增速上行】，如恩华药业、太极集团等。

（2）**弹性思路：**自下而上寻找【医药硬科技】，疫苗如智飞生物、沃森生物等；CXO如药明康德、凯莱英、康龙化成等；眼科如兴齐眼药、昊海生科。

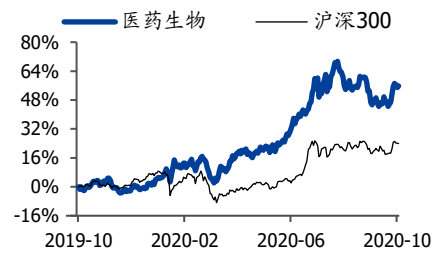
（3）**硬核资产：**看中短期，市场有向核心资产聚集的需求，看长期，考虑优质赛道的硬核龙头白马长期成长确定性和优质稀缺性，看持续溢价下的市值演绎，如：金城医学、中国生物制药、贝达药业、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、泰格医药、健友股份等。

（4）**其他长期：**我们覆盖并长期看好的标的有，丽珠集团、司太立、乐普医疗、美诺华、健康元、科伦药业、安科生物、东诚药业、长春高新、药石科技。

**风险提示：**1) 负面政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

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 邓云龙

执业证书编号：S0680519100002

邮箱：dengyunlong@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：一文看全新冠疫情、疫苗、中和抗体最新全球进展》2020-10-12
- 2、《医药生物：2020年CSCO大会群星闪耀，24张图表详细梳理亮点荟萃》2020-09-27
- 3、《医药生物：医保目录调整进行时，初审名单有何趋势？》2020-09-20



## 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 .....	5
1.3 冠脉支架集采文件落地，未来行业将如何变化？ .....	6
2、本周行业重点事件&政策回顾 .....	12
3、行情回顾与医药热度跟踪 .....	13
3.1 医药行业行情回顾 .....	13
3.2 医药行业热度追踪 .....	17
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	19
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	20
5、风险提示 .....	24

## 图表目录

图表 1: 2010-2019 国内 PCI 手术例数和增长率 .....	6
图表 2: 2009-2018 国内 PCI 手术患者平均植入支架数 .....	7
图表 3: 本次集采意向采购量中各企业所涉及支架品种数量 .....	7
图表 4: 江苏器材高耗集采试点谈判中标情况 .....	8
图表 5: 本次冠脉支架集采首年意向采购量汇总 .....	8
图表 6: 首年意向采购量各企业分布占比 (架/%) .....	10
图表 7: 首年意向采购量国产/进口占比 (架/%) .....	10
图表 8: 首年意向采购量前 10 名产品数量占比 (架/%) .....	10
图表 9: 首年意向采购量各企业产品挂网价 (元) .....	11
图表 10: 本次冠脉支架集采首年意向采购量各省市自治区汇总 (X 为该产品未报量, 表格以各产品总报量从高至低排序) .....	12
图表 11: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	13
图表 12: 2020 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 13: 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 14: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020 年初至今, %) .....	16
图表 15: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	17
图表 16: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	17
图表 17: 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 18: 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 .....	18
图表 19: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	19
图表 20: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	19
图表 21: 国盛医药 4+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况 .....	22

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

**本周回顾与周专题：**本周申万医药指数上涨 3.23%，位列全行业第 4，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们讨论了冠脉支架国家集采文件落地后的推测和演绎。

**板块观点：**医药本周表现相对较好，主要和两个因素有关：第一，本周三季报预告部分企业业绩超预期带动市场情绪提升；第二，与海外疫情持续演绎有关（海外新增确诊人数继续上升，国内青岛出现感染个案），也印证了我们中期策略【医药节奏看疫情】的大判断。我们继续长期看好医药板块，在历经 5 年的政策、产业及资本共振后，淘汰赛下的医药估值体系重塑已经完成，硬核资产的高估值将长期持续存在。而站在当下的时点，尽管短期的高持仓尽管尚未完全解决，但在海外疫情持续演绎的大环境下，医药板块仍然具备确定性比较优势。因此，当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年 Q3 及 Q4 环比高增长，明年 Q1 及 Q2 同比高增长），重点看好 CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合 10 月份陆续披露的三季报进行选股。

一、影响今年医药走势的变量发生了变化么？驱动医药半年大牛市的核心变量在逐步发生变化，正在从【疫情带来的医药的确定性的比较优势叠加流动性宽松引发的医药板块结构性大水漫灌】到【估值高、持仓高带来增量弱化】，主次变量强弱在不断变化，根源在于各行业间比较的跷跷板变化问题。（1）短期来看海外疫情再起，国内散点式局部小暴发未来可能是新常态，但整体可控，因此医药的确定性比较优势还在，但市场认知已经钝化。（2）疫苗获批预期愈演愈烈，板块间比较优势跷跷板效应预期亦在演绎。从俄罗斯疫苗、CDE 新冠疫苗审评审批意见、美国对于疫苗态度以及疫情带来的疫苗迫切性角度综合考虑，新冠疫苗大概率会牺牲一定科学性而提前上市。

二、如何理解政策？政策已不是医药板块主要影响因素，可阶段性选择性忽略。（1）冠脉支架集采文件落地，短期将对支架行业产生部分洗牌效应，市场此前已有较悲观预期。（2）今年政策走向和预期有边际变化，但市场经过几年的学习认知预期差在逐步缩小，后续也无需担心政策对板块有整体性影响。近期我们看到了一些政策边际收紧，比如生物制品集采、医保存量独家品种“可能性谈判”、注射剂一致性评价的推进、打击医药商业贿赂近期重点提及、第三批集采落地、但在经历了 2015 年药监局供给侧改革和 2018 年医保局支付变革之后，医药行业控费方向政策的大政方针已定，市场已经有学习效应，无需担心政策对板块有整体性影响。（3）买医药买的是什么？买的是健康需求长期持续释放带来的长期确定性成长！结构优化后政策免疫赛道会越来越多！我国医药行业正处于医药产业快速发展的早期，医疗健康需求快速释放，我们莫要担心一过性政策扰动对其长期确定性影响，另外我们观察到医药也展现出了很好的结构性，政策免疫新兴赛道刚刚崛起，处于快速成长期，需求超高速增长让我们面临可能超过 10 年的医药黄金期。

三、如何理解医药的高估值？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在。医药从 2015 年以来已经完成了估值体系的转化，从【当年 PEG 估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】，这是政策、产业及资本共振的结果，2020 年是特殊的一年，医药经历了疫情下的结构性大水漫灌，即使潮水退去，我们认为硬核资产估值逻辑仍然不会发生变化，贵有贵的道理！

（1）GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。医药长期广阔空间带来的持续高增长预期（尤其是一些新兴高景气赛道）使医药行业必将享受超越历史的估值溢价率，市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高。医药优质标的因其稀缺性，估值方式已经从【当年 PEG 估值法】切换到了【淘汰赛下的基于赛道价值的稀缺硬核资产的远期价值前置估值法】。

（2）未来医药估值的分化愈演愈烈，硬核资产高估值将成为新常态。医药近 5 年持续

处于“淘汰赛”的进程中（资本市场优质资产出现的速度慢于因政策产业变革而淘汰的速度，市场进入几年维度的“医药优质资产荒”），同时考虑资本市场长线资金逐步增多（从2020年Q2持仓来看，有多个公司的沪（深）股通持股市值已超过公募基金重仓持股市值，已经成为很强的稳定剂），在未来，医药硬核高估值有望成为新常态，只会波动不会消失。而非硬核资产由于配置分歧，波动会较大，这轮估值可能会被拉高，但长期存在压力。

**四、配置思路：**当前我们主要看结构性机会，优选高景气赛道下的高增长细分领域，选股若能具备【黄金四季度】属性更好（今年Q3及Q4环比高增长，明年Q1及Q2同比高增长），重点看好CXO、疫苗、眼科三大赛道，同时结合10月份陆续披露的三季报进行选股。具体如下：

**（1）稳健思路：**自下而上寻找【医药优质高增速】，如九洲药业、博腾股份、普利制药。或【低估值增速上行】，如恩华药业、太极集团等。

**（2）弹性思路：**自下而上寻找【医药硬科技】，疫苗如智飞生物、沃森生物等；CXO如药明康德、凯莱英、康龙化成等；眼科如兴齐眼药、昊海生科。

**（3）硬核资产：**看中短期，市场有向核心资产聚集的需求，看长期，考虑优质赛道的硬核龙头白马长期成长确定性和优质稀缺性，看持续溢价下的市值演绎，如：金域医学、中国生物制药、贝达药业、恒瑞医药、老百姓、大参林、益丰药房、华兰生物、迈瑞医药、爱尔眼科、我武生物、通策医疗、片仔癀、康泰生物、泰格医药、健友股份等。

**（4）其他长期：**我们覆盖并长期看好的标的有，丽珠集团、司太立、乐普医疗、美诺华、健康元、科伦药业、安科生物、东诚药业、长春高新、药石科技。

## 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、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成，其他创新药服务商艾德生物等；
- **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、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、天士力（心脑血管创新药领导者）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、沃森生物、康泰生物、华兰生物、康华生物、万泰生物等。

### （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

- **注射剂国际化**：推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等；
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。
- **创新药国际化**：推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、康弘药业等。

### （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、广誉远等；
- **其他特色消费**：推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

### （4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店**：推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等；
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等；
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

### （5）X（其他特色细分龙头）：

- **创新及特色器械**：推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗、正海生物、大博医疗、万孚生物、九强生物、南微医学等；
- **医药商业**：推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等；
- **医疗信息化**：阿里健康、平安好医生、卫宁健康、创业慧康等；
- **血制品**：华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等；
- **特色处方药**：昊海生科、东诚药业、健康元、恩华药业、华润双鹤、通化东宝等；
- **特色辅料包材**：山东药玻、山河药辅、司太立、普洛药业、美诺华、仙琚制药、天宇股份等。

### 1.3 冠脉支架集采文件落地，未来行业将如何变化？

10月16日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布了《国家组织冠脉支架集中带量采购文件（GH-HD2020-1）》公告。

- 自国办印发治理高值医用耗材改革方案以来，国内多个省市及区域性采购联盟逐步开展高值耗材集采试点工作（冠脉支架/球囊、心脏起搏器、骨科耗材、人工晶体、外科手术器械等），为后续扩大高值耗材集采范围和种类积累了经验。
- 本次成立国家组织高值医用耗材集中采购办公室并在全国层面进行冠脉支架集采属于首次尝试，由于支架具有其特殊性（如不考虑不同产品的具体参数，支架产品在较大维度上同质化水平较强，同时国产替代率较高），因此成为高值耗材全国集采的首个标的。本次国采，一方面是集中采购办公室试水，未来将根据国办文件精神要求进一步扩大集采范围；另一方面也催动行业中的生产企业和代理商进行变革。**创新型器械企业未来将持续受益于市场集中度提升和新产品放量，长期看好国内头部高值耗材生产企业。**

解读《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》

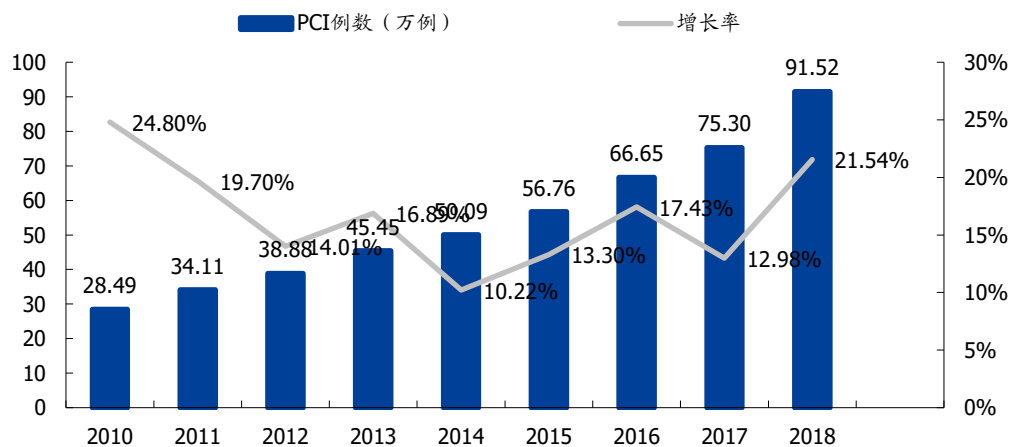
#### 1.3.1 集采范围及品种：全国范围招采，分组较为宽泛

- 集采范围：**全国各省市自治区及建设兵团的公立医疗机构、军队医疗机构以及自愿参加的医保定点社会办医疗机构等所构成的采购联盟。
- 集采品种：**冠状动脉药物洗脱支架系统，材质为钴铬合金或铂铬合金，载药种类为雷帕霉素及其衍生物，**不区分其他具体产品参数。**

#### 1.3.2 集采数量及周期：2年采购期，采购基数较大

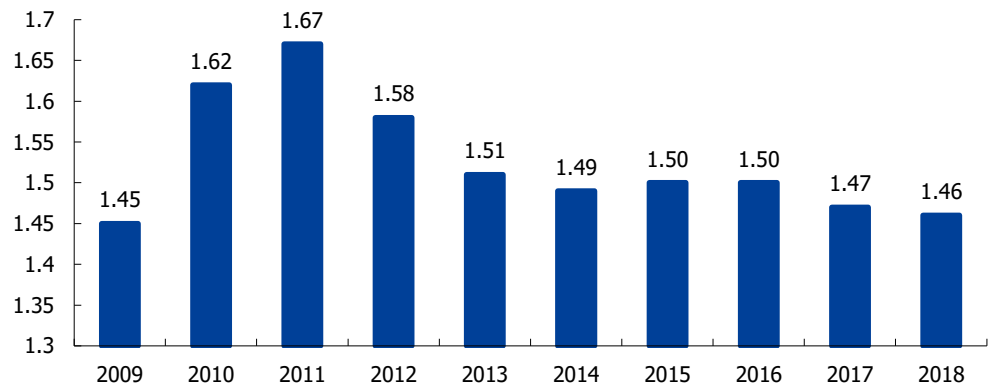
- 集采总数量：**按联盟地区医疗机构2019年采购量申报需求基数，首年意向采购总量为1,074,722架（由联盟地区各医疗机构报送采购总需求的80%累加得出）。根据国内2019年PCI手术例数（104万例）和近年来人均支架植入量（1.4-1.5架/例）计算，2019年冠脉支架植入量约在150万架左右，扣除部分不锈钢支架植入量，我们认为本次的上报采购量基本接近目前实际使用量。以目前年均10-15%左右的PCI手术增长速度计算，2021年全国实际使用量将扩大到180-200万架左右，本次集采意向采购量占整体使用量的50-60%。
- 集采周期：**采购周期为2年，每年签订采购协议，续签采购协议采购量不少于该中选产品上年协议采购量，超出协议采购量的部分以中标价继续供应至届满；各企业于2020年11月5日上午递交申报材料并公开申报信息。

图表1：2010-2019国内PCI手术例数和增长率



资料来源：CCIF2020、国盛证券研究所

图表 2: 2009-2018 国内 PCI 手术患者平均植入支架数



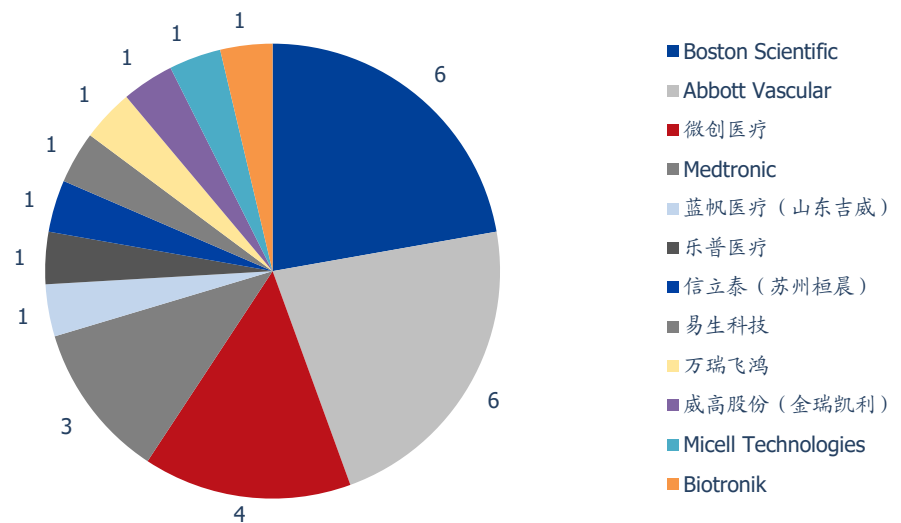
资料来源:《中国心血管病报告 2018》、国盛证券研究所

### 1.3.3 集采中选条件: 价格从低到高确定入围和拟中选价格

**产品入围:** 申报价为实际供应价(包含税费、配送费等所有费用), 按产品申报价由低到高的顺序确定排名

- 产品排名前 10 名首先入围;
- 若出现同一企业入围产品数量超出 3 个的情况, 按超出数量等量增补入围。(波士顿科学、雅培、微创医疗、美敦力均有多个产品在本次集采清单中, 如 A 企业在前 10 低价中占 4 个产品, 入围数量扩展为 11 名);
- 等量增补后, 仍存在同一企业入围产品数量超出 3 个的情况, 继续等量增补。(A、B 企业均在前 10 低价中占 4 个产品, 入围数量扩展为 12 名, 以此类推)。

图表 3: 本次集采意向采购量中各企业所涉及支架品种数量



资料来源: 联合采购办公室, 国盛证券研究所

**产品拟中选:** 入围产品符合以下条件之一的, 获得拟中选资格

- 申报价 ≤ 最低产品申报价 **1.8 倍**。
- 申报价 > 最低产品申报价 1.8 倍, 但低于 **2850 元**(江苏支架集采试点最低中标价)。

图表4: 江苏器材高耗集采试点谈判中标情况

序号	企业名称	商品名	材质	产地	江苏省最低价	中标价	降幅	状态
雷帕霉素及衍生物支架-A组								
1	乐普医疗	GuReater	钴基合金	国产	8037元	2850元	64.54%	拟必选
2	微创医疗	Firebird2	钴基合金	国产	7500元	3400元	54.67%	拟中选
雷帕霉素及衍生物支架-B组								
1	微创医疗	Firehawk	钴基合金	国产	13300元	7000元	47.37%	拟必选
2	乐普医疗	Nano	不锈钢	国产	10900元	5780元	46.97%	拟中选
3	雅培	XienceV	钴铬合金	进口	12100元	6655元	45.00%	拟中选
4	美敦力	Resolute	钴铬合金	进口	12760元	8666元	32.08%	拟中选

资料来源: 江苏医保局、财联社、国盛证券研究所

### 1.3.4 集采采购量分配: 存在三种可能, 满足不同医疗机构使用习惯

- **第一种:** 医疗机构报送需求的各产品若均在中选范围, 对应意向采购量全部计入协议采购量;
- **第二种:** 医疗机构报送需求的某产品若未在中选范围, 对应该产品的意向采购量首先分配给第一名产品 (不少于意向总量的 10%); 其余由医疗机构按以下规则自主决定: ①可分配给本医疗机构报送过需求的中选产品; ②比本医疗机构报送过需求的最低价中选产品价格更低的中选产品; ③排名为前五名的中选产品。
- **第三种:** 医疗机构报送需求的产品全部未在中选范围, 意向采购量由医疗机构自主分配给排名为前五名的中选产品, 其中第一名中选产品的分配量不少于 10%, 其余位次中选产品的分配量由医疗机构自主决定。

### 1.3.5 从不同维度看竞争格局:

- **从整体涉及品种来看:** 本次冠脉支架集采所上报的首年意向采购总量中共有包括国产和进口企业在内的 12 家企业 (7 家国产/5 家进口), 共计 27 个不同支架产品。

图表5: 本次冠脉支架集采首年意向采购量汇总

编号	产品名称	商品名	注册证号	企业名称	首年意向采购量	挂网价格 (元)
1	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	Firebird2	国械注准 20163462305	上海微创医疗器械 (集团) 有限公司	247940	7799
2	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	Firehawk	国械注准 20143132100	上海微创医疗器械 (集团) 有限公司	128631	13300
3	钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	GuReater	国械注准 20173460564	乐普 (北京) 医疗器械股份有限公司	120560	8400
4	药物涂层支架系统 (雷帕霉素)	Excrossal	国械注准 20173461407	山东吉威医疗制品有限公司	100690	13600
5	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	PROMUS PREMIER	国械注进 20153130608	Boston Scientific Corporation	59842	19250
6	药物洗脱冠脉支架系统	Xience Xpedition	国械注进 20173466565	Abbott Vascular	57133	17000
7	药物支架系统	Helios	国械注准 20163461174	深圳市金瑞凯利生物技术有限公司	53441	8350
8	药物洗脱冠脉支架系统	Endeavor Resolute	国械注进 20173466117	Medtronic Inc.	52472	14849

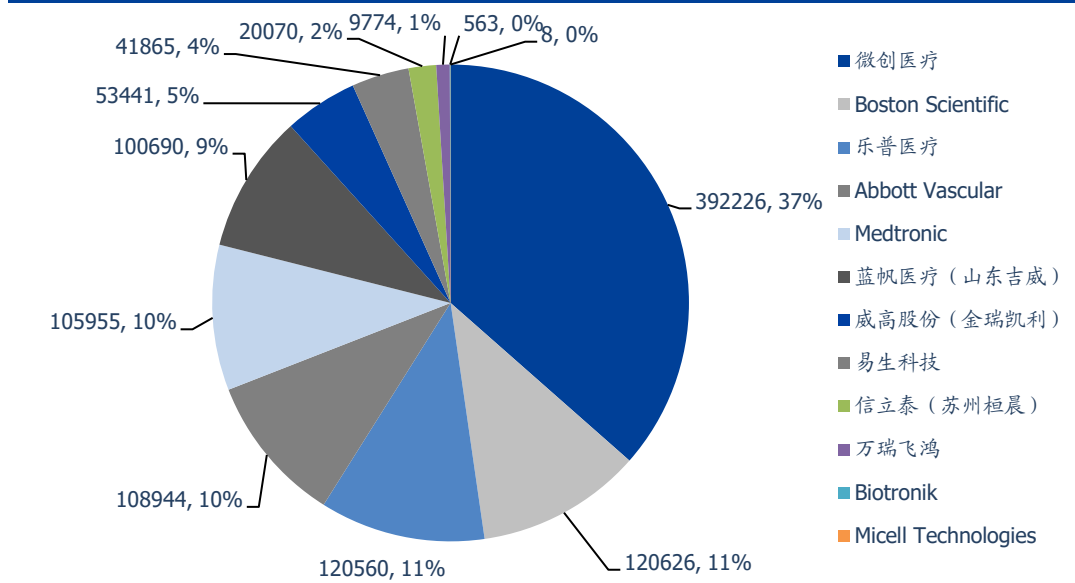


9	药物洗脱冠脉支架系统	Resolute Integrity	国械注进 20163460682	Medtronic Inc.	51667	19250
10	药物洗脱冠脉支架系统	爱立 (Tivoli)	国械注准 20193131802	易生科技(北京)有限公司	41865	7600
11	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	PROMUS Element Plus	国械注进 20173466661	Boston Scientific Corporation	32251	11400
12	药物洗脱冠脉支架系统	Xience Prime	国械注进 20173466908	Abbott Vascular	32149	13280
13	铂铬合金可降解涂层依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	SYNERGY MONORAIL	国械注进 20173461421	Boston Scientific Corporation	22336	23000
14	药物洗脱冠状动脉支架系统	Alpha Stent	国械注准 20153130718	苏州桓晨医疗科技有限公司	20070	11800
15	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	Firekingfisher	国械注准 20203130662	上海微创医疗器械(集团)有限公司	12176	13800
16	药物洗脱冠脉支架系统	Xience V	国械注进 20173461507	Abbott Vascular	12158	12100
17	冠状动脉钴铬合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	诺言 NOYA	国械注准 20163460595	万瑞飞鸿(北京)医疗器材有限公司	9774	7800
18	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	Xience Xpedition LL	国械注进 20163462140	Abbott Vascular	4623	17100
19	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	PROMUS Element	国械注进 20153462405	Boston Scientific Corporation	3815	14260
20	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	FireCondor	国械注准 20193130304	上海微创医疗器械(集团)有限公司	3479	18500
21	依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	PROMUS Element MONORAIL	国械注进 20153463173	Boston Scientific Corporation	2192	15500
22	药物洗脱冠脉支架系统	Xience Prime	国械注进 20193130202	Abbott Vascular	2051	13800
23	药物洗脱冠脉支架系统	Endeavor Sprint	国械注进 20183461753	Medtronic Inc.	1816	12760
24	钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	Xience Sierra	国械注进 20193130313	Abbott Vascular	830	N/A
25	西罗莫司洗脱冠状动脉支架系统	PRO-Kinetic Energy	国械注进 20193130494	Biotronik AG	563	8800
26	铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	SYNERGY Monorail	国械注进 20173465008	Boston Scientific Corporation	190	19000
27	可吸收聚合物涂层雷帕霉素洗脱冠脉支架系统	MiStent	国械注进 20203030364	Micell Technologies Ireland Limited	8	N/A

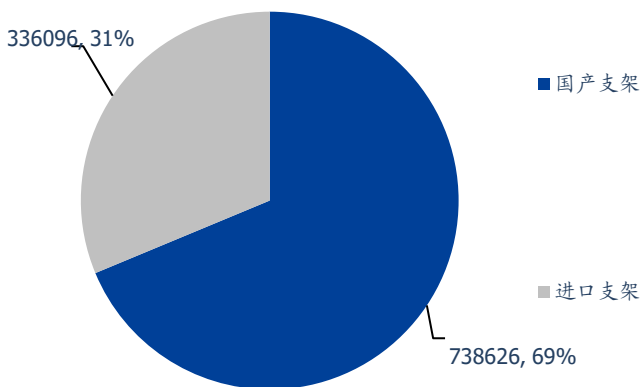
资料来源: 联合采购办公室, NMPA, Wind, 国盛证券研究所

➤ **从上报需求量来看:** 微创医疗所涉及支架数量最多, 其次为波士顿科学、乐普医疗、雅培、美敦力及蓝帆医疗等, 国产支架整体占比接近 70%。

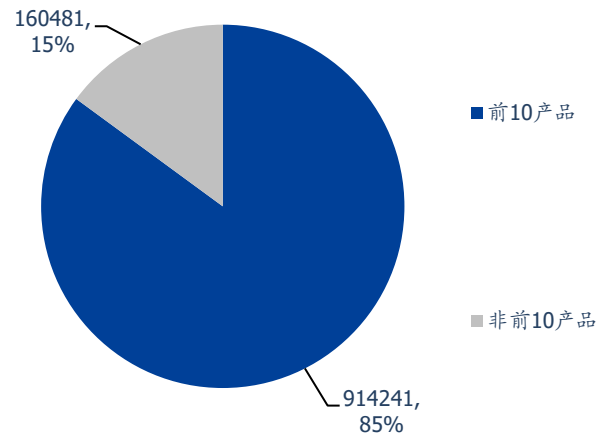
图表6: 首年意向采购量各企业分布占比(架/%)



图表7: 首年意向采购量国产/进口占比(架/%)

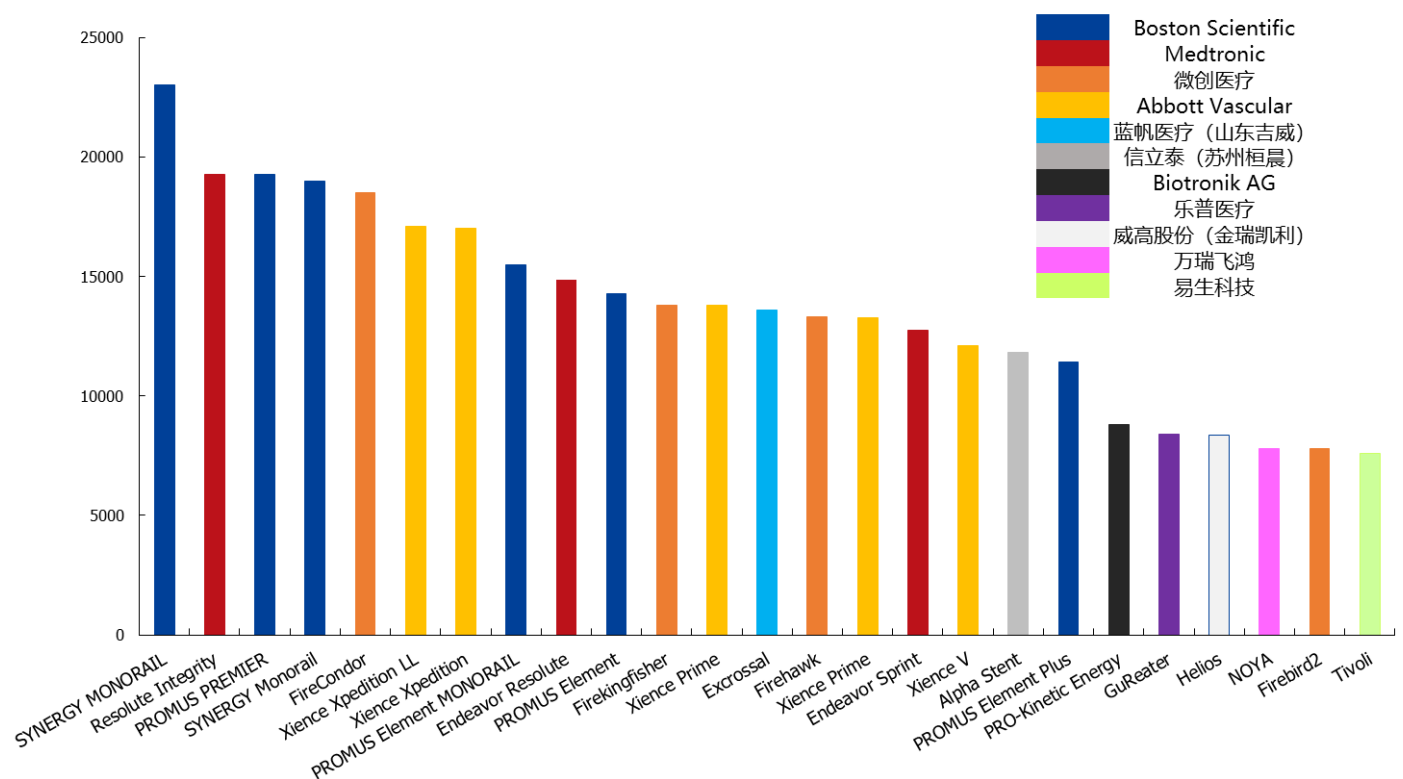


图表8: 首年意向采购量前10名产品数量占比(架/%)



➤ 从此前挂网价格区间来看: 此前各地招采挂网价从7600元/架到23000元/架不等, 进口企业冠脉支架挂网价普遍较国产企业高出较多。

图表9：首年意向采购量各企业产品挂网价（元）



资料来源：联合采购办公室，NMPA，Wind，国盛证券研究所

### 1.3.6 从本次集采规则出发，推断各企业报价策略

本次集采可把涉及企业分为以下几种：

- ① 产品品种较多，部分产品意向采购量大：包括微创医疗、波士顿科学、雅培、美敦力；
- ② 仅一个品种，意向采购量大：包括乐普医疗、蓝帆医疗（山东吉威）、威高股份（金瑞凯利）、易生科技；
- ③ 仅一个品种，意向采购量小：信立泰（苏州桓晨）、万瑞飞鸿、Biotronik、Micell Technologies。

对于①中企业部分采购量大的品种以及②中的品种来说：企业有动力报出可接受的最低报价以确定中标。

- 中标产品可保证基础采购量，同时有可能获得超出协议采购量以外的额外订单（协议采购量约占2021年实际市场需求量的50-60%）；
- 中标产品有可能获得未中选产品部分份额（根据未中选产品意向采购量分配原则，中标最低价产品获得分配量的10%，其余由医疗机构按规则自主决定，可分配给本医疗机构报送过需求的中选产品）。

对于①中企业部分采购量小的品种以及③中的品种来说：

企业有两种选择：在确保中标价为最低的情况下，可能采取最低价策略投标（最低价中标依然可达成以价换量的目的）；或者放弃投标，以现有挂网价继续在集采以外的市场谋求销售（考虑到推广费用、全球价格体系等多方面因素）。

- 最低价中标情况下，可保证基础采购量，同时可获得未中选产品意向采购量的10%。

图表 10: 本次冠脉支架集采首年意向采购量各省市自治区汇总 (X 为该产品的未报量, 表格以各产品总报量从高至低排序)

商品名	企业名称	北京	天津	河北	山西	内蒙古	辽宁	吉林	黑龙江	上海	江苏	浙江	安徽	福建	江西	山东	河南	湖北	湖南	广东	广西	海南	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆	兵团					
Firebird2	微创医疗																																					X
Firehawk	微创医疗																																					
GuReater	乐普医疗																																					
Excrossal	蓝帆医疗																																					
PROMUS PREMIER	Boston Scientific																																					
Xience Xpedition	Abbott Vascular																																					
Helios	金瑞凯利											X															X										X	
Endeavor Resolute	Medtronic																																					
Resolute Integrity	Medtronic																																					X
爱立 (Tivoli)	易生科技																																				X	
PROMUS Element Plus	Boston Scientific	X																					X															X
Xience Prime	Abbott Vascular				X																		X			X												X
SYNERGY MONORAIL	Boston Scientific																																					X
Alpha Stent	信立泰				X								X	X	X												X	X	X					X			X	
Firekingfisher	微创医疗	X																					X					X									X	
Xience V	Abbott Vascular								X						X								X					X						X	X	X	X	
诺吉NOYA	万瑞飞鸿				X							X										X		X		X	X	X	X						X			
Xience Xpedition LL	Abbott Vascular		X		X	X	X	X					X					X	X	X	X		X		X		X							X	X	X	X	
PROMUS Element	Boston Scientific	X														X																						X
FireCondor	微创医疗																																				X	
PROMUS Element MONORAIL	Boston Scientific	X				X							X		X												X										X	
Xience Prime	Abbott Vascular												X	X	X								X	X		X	X	X	X	X				X		X	X	
Endeavor Sprint	Medtronic	X	X													X								X		X		X									X	
Xience Sierra	Abbott Vascular	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
PRO-Kinetic Energy	Biotronik				X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
SYNERGY Monorail	Boston Scientific	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
MiStent	Micell Technologies	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
未报量品种数量		7	5	4	8	6	6	4	4	2	1	8	6	6	8	3	3	4	5	3	4	16	4	5	10	6	13	6	4	11	9	4	9					

资料来源: 联合采购办公室, 国盛证券研究所

### 1.3.7 从本次集采看未来行业发展

- 对于支架生产企业来说, 本次集采考察企业的多方面综合实力, 包括品种数量和后续产品梯队 (包括支架产品、PCI 辅助器械、支架广义竞品类器械等)、市场影响力 (学术能力、客户关系)、海外布局等, 产品梯队丰富/后续有更多改进和创新品种的企业在投标中把握主动权 (心态、价格策略), 而市场影响力决定了在集采启动后医院对于产品的使用倾向, 进而确定了最终实际采购量和占有率 (集采市场的占有率+新产品在集采市场以外的放量速度)。
- 对于器械高值耗材行业来说, 由于支架具有其特殊性 (不考虑不同产品的具体参数, 支架产品在较大维度上同质化水平较强, 同时国产替代率较高), 因此成为高值耗材全国集采的首个标的。本次国采, 一方面是联合采购办公室试水, 未来将根据国办文件精神要求进一步扩大集采范围; 另一方面也催动行业中的生产企业和代理商进行变革。

综上所述创新型器械企业未来将持续受益于市场集中度提升和新产品放量, 长期看好国内头部高值耗材生产企业。

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】联合采购办公室发文, 冠脉支架开始带量采购

<http://dwz.date/cQYC>

按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》精神, 落实《国务院办公厅关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》(国办发〔2019〕37号)要求, 全面深化医用耗材集中带量采购制度改革, 推进构建全国性联盟采购机制, 减轻群众就医负担, 10月16日, 国家组织高值医用耗材集中采购办公室正式发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件 (GH-HD2020-1)》(国耗联采字〔2020〕1号), 至此, 国家高值耗材集采正式打响第一枪, 冠脉支架成为首批采购品种。

【点评】详情请见本期周报 1.3 章节“冠脉支架集采文件落地, 未来行业将如何变化?”。

### 【事件二】国家药监局发布《国家医疗器械质量抽查检验工作程序 (征求意见稿)》

<http://dwz.date/cRif>

为进一步加强医疗器械质量抽查检验管理, 规范国家医疗器械质量抽查检验工作, 国家药监局综合司 10月12日发布公开征求《国家医疗器械质量抽查检验工作程序 (征求意见稿)》

意见，该意见稿明确了抽检工作流程及要求。

【点评】医疗器械的质量与患者的利益相关，今年受到疫情影响，医疗器械需求量大增，此次对于医疗器械的质量抽检将有利于促进医疗器械行业的发展，利好头部医疗器械企业。

### 【事件三】国家医保局发文，到 2021 年底实现门诊费用跨省直接结算

<http://dwz.date/cRaa>

10月15日，国家医保局对关于推进跨省异地就医门诊费用直接结算的建议予以答复，称将分步推进异地就医门诊费用直接结算，力争 2021 年底，在全国范围内基本实现门诊费用跨省直接结算。在答复函中国家医保局主要就七个方面进行了要求，即完善异地就医平台建设、推进异地就医门诊费用直接结算、建立医疗保障待遇清单制度、有序就医与分级诊疗推进相结合、普及门诊电子病历、优化异地就医结算服务、推进一体化监管体系建设。

【点评】国家医保局下一步将拟会同财政部尽快制定推进门诊费用跨省直接结算试点文件，扩大门诊结算试点省份、试点城市和联网定点医疗机构数量，为参保群众提供更方便快捷的异地就医直接结算服务，有助于建立全国统一的医疗保障信息平台。异地结算作为配套政策，为门诊费用全面接通统筹做了完整政策组合拳。七个方面显示国家药品监督管理局将加强药品零售企业监督管理，努力完善法律法规，加强日常监督，促进药品服务管理能力提升等。此外，答复中提及了普及门诊电子病历，电子病历的便捷性将进一步推进分级诊疗、互联网医疗等政策鼓励方向的发展。

## 3、行情回顾与医药热度跟踪

### 3.1 医药行业行情回顾

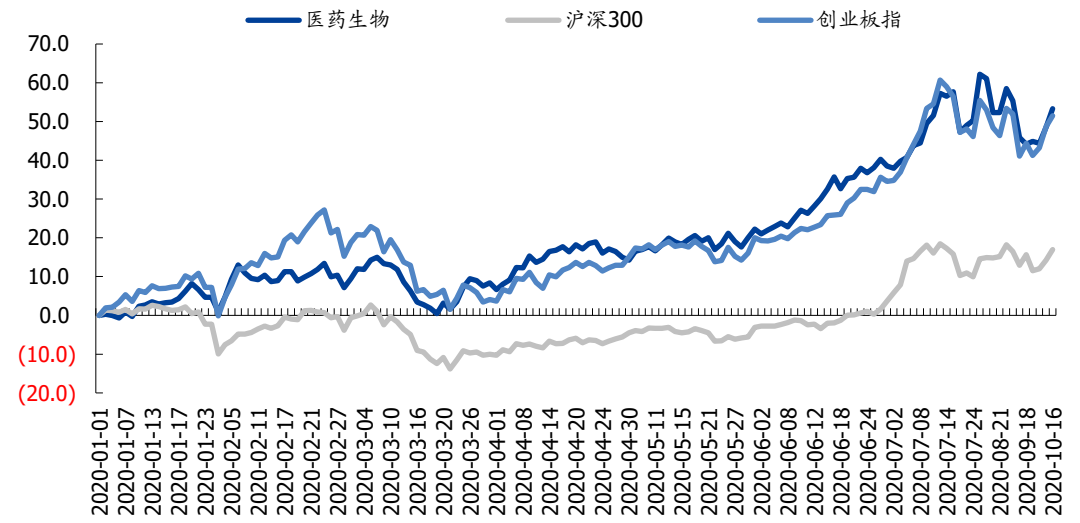
本周医药指数上涨 3.23%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 12254.87 点，周环比上涨 3.23%。沪深 300 上涨 2.36%，创业板指数上涨 1.93%，医药跑赢沪深 300 指数 0.87 个百分点，跑赢创业板 1.30 个百分点。2020 年 10 月至今申万医药上涨 6.18%，沪深 300 上涨 4.45%，创业板指数上涨 5.82%，医药跑赢沪深 300 指数和创业板指数。

图表 11: 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	4,791.68	4,681.14	2.36	4.45	16.97
创业板指数	2,724.50	2,672.93	1.93	5.82	51.52
生物医药 (申万)	12,254.87	11,871.21	3.23	6.18	53.32

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

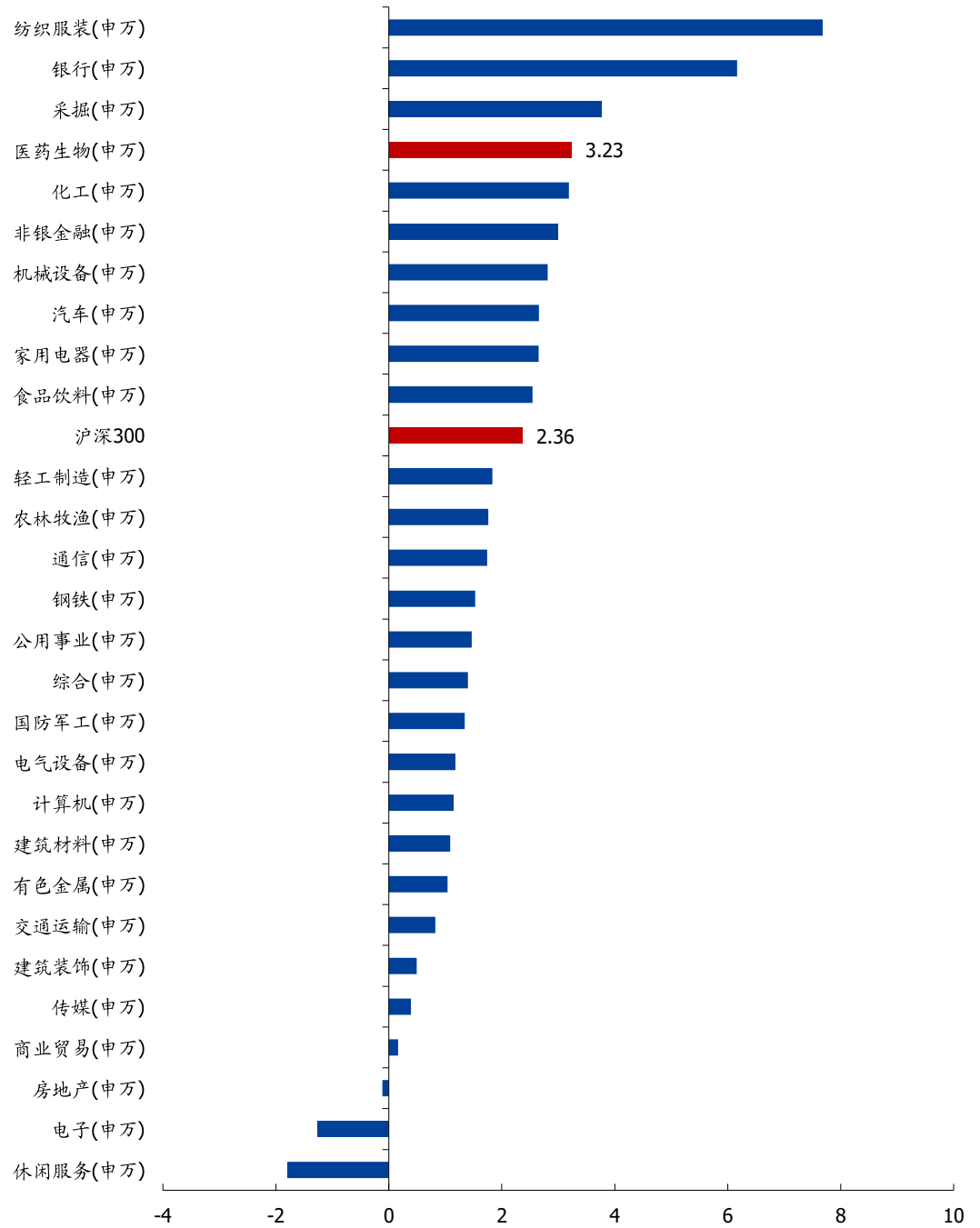
图表 12: 2020 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

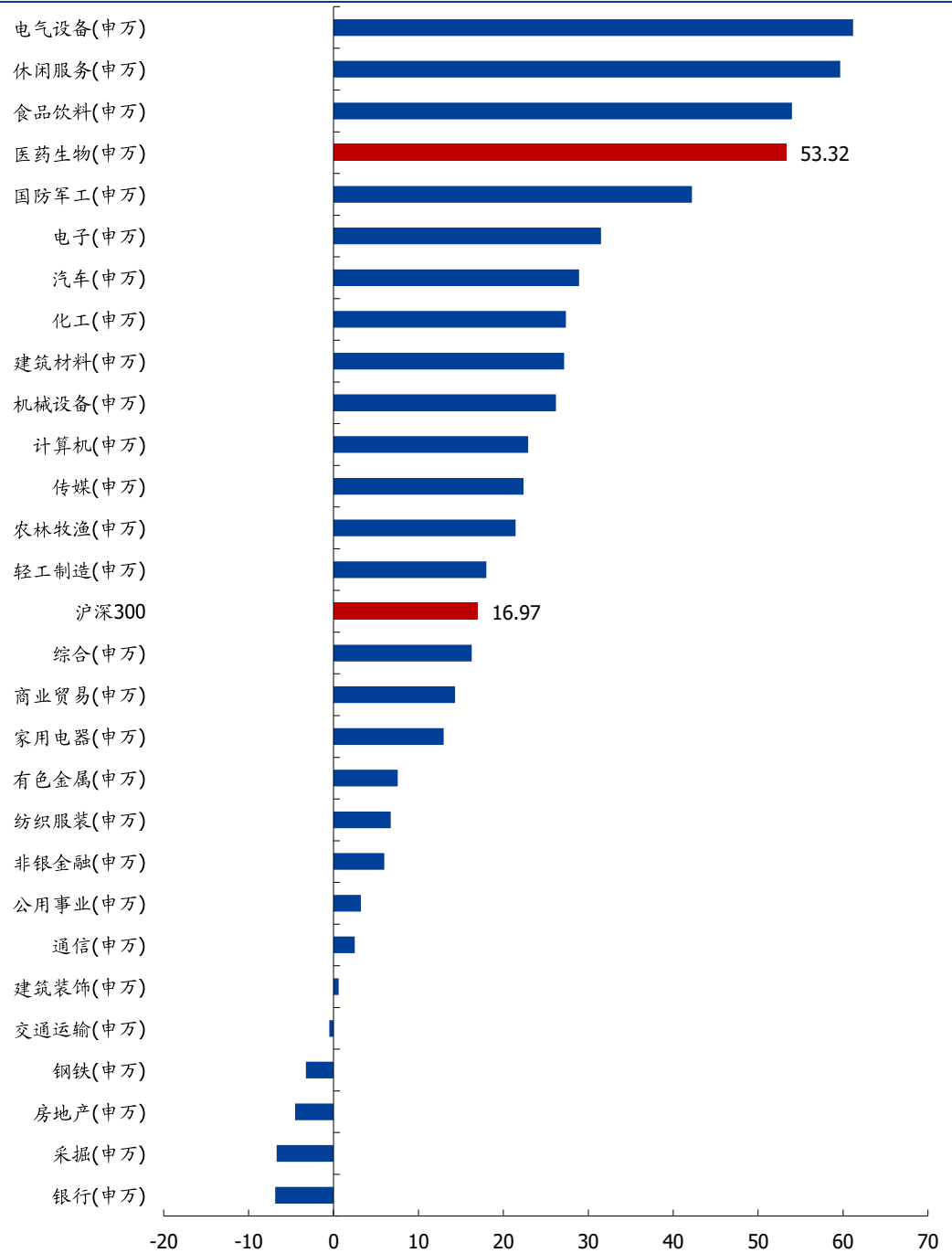
在所有行业中, 本周医药涨跌幅排在位 4。2020 年初至今, 医药涨跌幅排在第 4 位。

图表 13: 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 14: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2020年初至今, %)

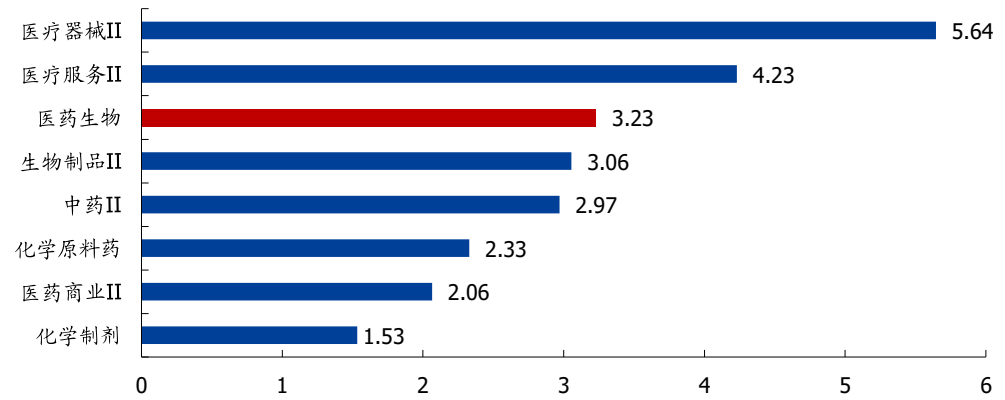


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗器械II, 上涨 5.64%; 表现最差的为化学制剂, 上涨 1.53%。



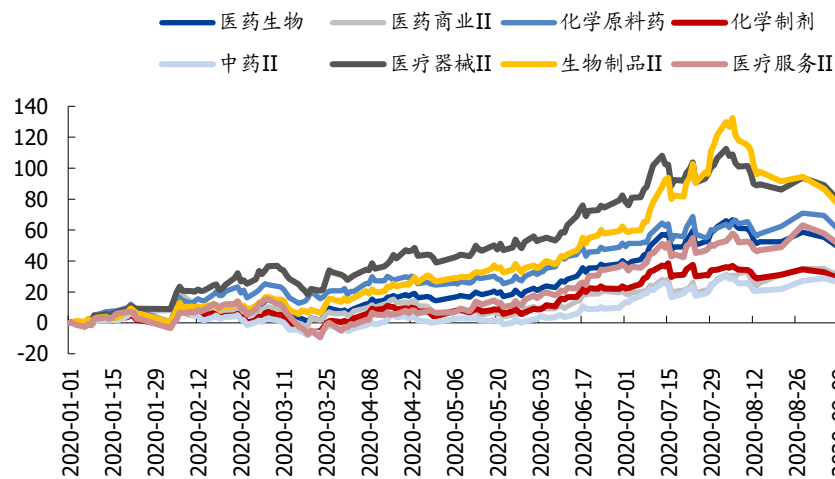
图表 15: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗器械II年度涨幅行业内领先。2020年初至今表现最好的子行业为医疗器械II, 上涨96.60%; 表现最差的子行业为中药II, 上涨24.08%。其他子行业中, 生物制品II上涨83.68%, 医疗服务II上涨62.57%, 化学原料药上涨58.86%, 医药商业II上涨31.71%, 化学制剂上涨26.76%。

图表 16: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



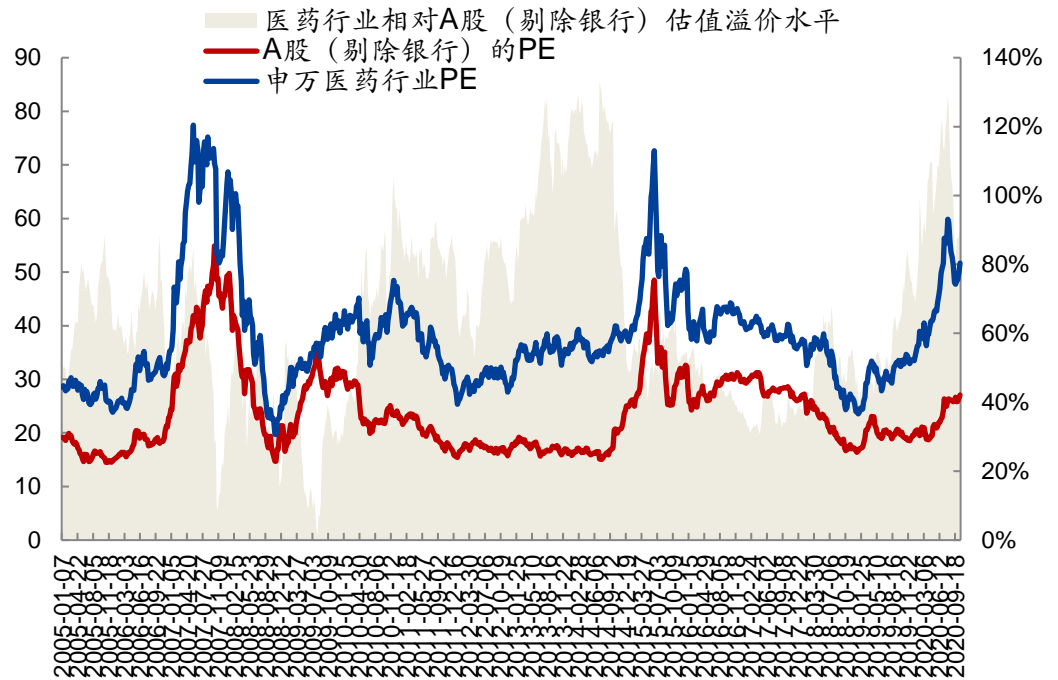
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升, 处于平均线以上。目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 51.67X, 较上周相比上升 1.69 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.04X) 高 13.63 个单位, 本周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率有所上升。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 91.04%, 较上周上升 2.67 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (64.24%) 高 26.79 个百分点, 处于相对高位。

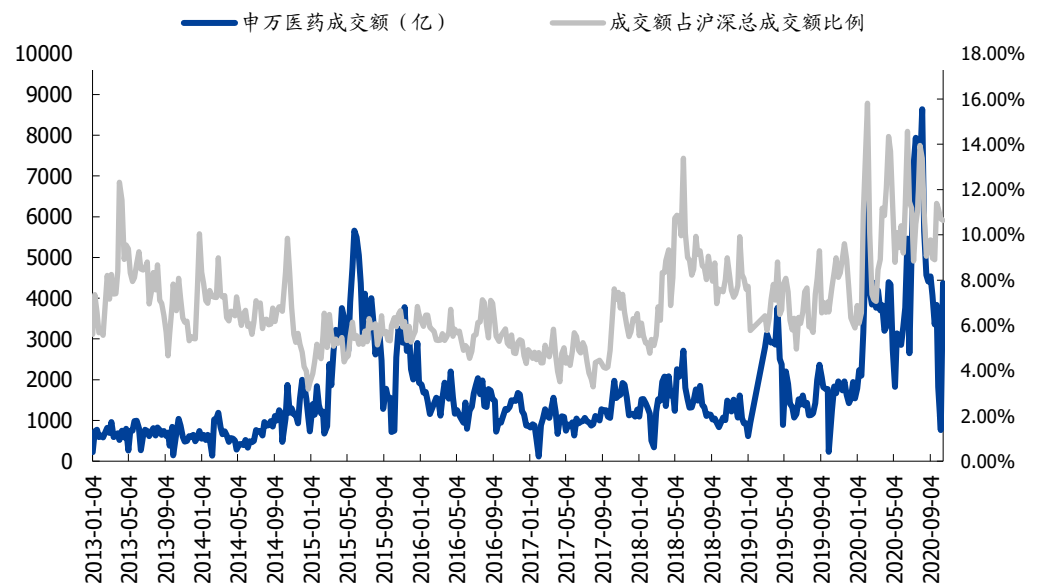
图表 17: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所上升, 医药成交总额为 4367.84 亿元, 沪深总成交额为 41065.76 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 10.64% (2013 年以来成交额均值为 6.89%)。

图表 18: 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的为正川股份、新光药业、西藏药业、香雪制药、博腾股份。后5的为盈康生命、健友股份、永安药业、紫鑫药业、通化金马。

滚动月涨跌幅排名前5的为博晖创新、正川股份、英科医疗、三诺生物、楚天科技。后5的为ST康美、亚太药业、圣济堂、塞力斯、通化金马。

图表 19: 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
正川股份	27.67	新冠疫苗相关	盈康生命	-12.21	无特殊原因
新光药业	24.93	三季报业绩超预期	健友股份	-10.83	三季报业绩不及预期
西藏药业	17.51	新冠疫苗相关	永安药业	-9.46	三季报业绩不及预期
香雪制药	17.08	疫情相关概念	紫鑫药业	-8.52	无特殊原因
博腾股份	15.41	三季报业绩超预期	通化金马	-7.99	三季报业绩不及预期
楚天科技	14.16	并购海外制药装备企业	康弘药业	-7.64	无特殊原因
东宝生物	13.92	无特殊原因	博雅生物	-6.07	无特殊原因
金达威	13.84	三季报业绩超预期	ST金花	-5.66	无特殊原因
复星医药	13.68	疫情相关概念	天坛生物	-5.48	无特殊原因
东富龙	12.88	三季报业绩超预期	康泰生物	-5.33	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 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
博晖创新	110.26	狂犬概念疫苗	ST康美	-22.20	无特殊原因
正川股份	82.12	新冠疫苗相关	亚太药业	-17.50	无特殊原因
英科医疗	35.75	疫情相关概念	圣济堂	-13.35	无特殊原因
三诺生物	34.19	CGM 预期	塞力斯	-13.20	无特殊原因
楚天科技	31.19	并购海外制药装备企业	通化金马	-13.06	三季报业绩不及预期
智飞生物	29.77	新冠疫苗相关、业绩高增长	和佳医疗	-12.16	无特殊原因
迦南科技	29.06	无特殊原因	*ST目药	-12.02	控股股东股份被司法拍卖
赛升药业	29.01	新冠疫苗相关	北陆药业	-11.90	无特殊原因
复星医药	28.61	新冠疫苗相关	海南海药	-10.78	无特殊原因
英特集团	28.38	新冠疫苗相关	金石亚药	-10.52	三季报业绩不及预期

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

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】专注研发的创新药新秀

【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【康弘药业】笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖

【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【恒瑞医药】源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑

【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【丽珠集团】笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型

【医药科技创新】主线之【创新药】之五：【贝达药业】浪潮翻涌创新筑辉煌，从一到多梯队已就绪

【医药科技创新】主线之【创新药】之六：【君实生物】厚积薄发即将进入收获期，专注创新播种新冠“特效药”

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：【凯莱英】迎政策利好，享创新红利，CDMO王者日新月异

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：【昭衍新药】小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之三：【药石科技】不忘创新研发初心，分子砌块细分龙头砥砺前行

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之四：【药明康德】赋能全球医药创新，外包龙头强者恒强

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之五：【九洲药业】携手诺华，小分子 CDMO 龙头腾飞在即

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之六：【博腾股份】兼收博采，飞声腾实，专注制药服务的 CRO/CDMO 一站式平台

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之七：【康龙化成】服务能力持续提升，迈入高速发展快车道

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【智飞生物】疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之二：【沃森生物】创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声

【医药健康消费】主线之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上

【医药健康消费】主线之二：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里

【医药健康消费】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林

【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”

【医药健康消费】主线之五：【兴齐眼药】重磅产品渐入佳境，眼科用药新兴龙头开启蜕变之旅

【医药健康消费】主线之六：【安科生物】积跬步方能至千里，2020 看安科生物厚积薄发

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之三：【爱尔眼科】爱尔“新十年”，塑造全球眼科真龙头

【医药品牌连锁】主线之【药店】之一：【老百姓】业绩拐点逐渐显现，“自建+并购+加

盟+联盟”全面扩张

【医药品牌连锁】主线之【药店】之二：【益丰药房】精耕细作稳健扩张，业绩常青的稀缺标的

【医药品牌连锁】主线之【药店】之三：【大参林】“深耕华南，布局全国”稳步推进，有望率先受益于处方外流

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：【普利制药】注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：【健友股份】注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

【医药 X】主线之一【核医学】：【东诚药业】核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上

【医药 X】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头

【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

【医药 X】主线之五【创新&特色器械】：【乐普医疗】布局心血管医疗全产业链，不断创新推动持续发展

【医药 X】主线之六【糖尿病龙头】：【通化东宝】糖尿病用药领域龙头开启新篇章，苦难后“王者归来”

【医药 X】主线之七【眼科器械】：【昊海生科】昊海明珠，即将璀璨绽放

【医药 X】主线之【原辅包材】之一：【仙琚制药】剑指高端原料药规范市场，全力推进制剂一体化，呼吸科昂首挺进

【医药 X】主线之【原辅包材】之二：【美诺华】紧抓时代机遇华丽转身，制剂一体化+CMO 双通道升级

【医药 X】主线之【原辅包材】之三：【司太立】开拓海外市场+进军制剂领域，看造影剂龙头乘胜追击

【其他】：【太极集团】老牌强者焕发新春，优质资产亟待价值重估

图表 21: 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	上市公司	代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2019A (亿元)	归母净利润 2020E (亿元)	净利润增速 2020E (%)	2020PE
创新服务商	凯莱英	002821.SZ	696.36	5.54	7.25	30.9%	96
	药明康德	603259.SH	2627.44	18.55	26.45	42.6%	99
	泰格医药	300347.SZ	993.55	8.42	10.61	26.1%	94
	昭衍新药	603127.SH	238.08	1.78	2.62	46.9%	91
	康龙化成	300759.SZ	858.13	5.47	7.40	35.2%	116
	量子生物	300149.SZ	109.55	1.39	-	-	-
	药石科技	300725.SZ	208.48	1.52	2.02	32.8%	103
	艾德生物	300685.SZ	190.43	1.35	1.98	46.2%	96
	博腾股份	300363.SZ	212.16	1.86	2.62	41.2%	81
	九洲药业	603456.SH	278.85	2.38	3.82	60.6%	73
创新药	美迪西	688202.SH	116.93	0.67	1.05	58.1%	111
	恒瑞医药	600276.SH	4940.58	53.28	68.56	28.7%	72
	丽珠集团	000513.SZ	484.24	13.03	17.00	30.5%	28
	贝达药业	300558.SZ	469.15	2.31	5.56	140.7%	85
	康弘药业	002773.SZ	375.89	7.18	9.16	27.5%	41
	科伦药业	002422.SZ	330.90	9.38	9.04	-3.6%	37
	复星医药	600196.SH	1403.00	33.22	36.01	8.4%	39
	天士力	600535.SH	263.05	10.01	10.93	9.1%	24
	海思科	002653.SZ	258.30	4.94	5.72	15.8%	45
	华北制药	600812.SH	206.95	1.53	-	-	-
创新疫苗	兴齐眼药	300573.SZ	118.55	0.36	0.60	67.2%	198
	智飞生物	300122.SZ	2591.36	23.66	33.91	43.3%	76
	沃森生物	300142.SZ	893.66	1.42	11.85	734.7%	75
	康泰生物	300601.SZ	1206.56	5.75	8.37	45.7%	144
	万泰生物	603392.SH	826.35	2.09	5.56	166.0%	149
	康希诺	A20004.SH	0.00	-1.57	0.00	-	-
注射剂国际化	健友股份	603707.SH	364.51	6.05	8.80	45.5%	41
	普利制药	300630.SZ	201.28	3.01	5.01	66.4%	40
口服国际化	华海药业	600521.SH	496.89	5.70	10.38	82.3%	48
创新国际化	恒瑞医药	600276.SH	4940.58	53.28	68.56	28.7%	72
	贝达药业	300558.SZ	469.15	2.31	2.91	26.1%	161
	康弘药业	002773.SZ	375.89	7.18	9.16	27.5%	41
品牌中药消费	东阿阿胶	000423.SZ	274.82	-4.44	3.05	-168.7%	90
	片仔癀	600436.SH	1489.11	13.74	17.50	27.3%	85
	云南白药	000538.SZ	1351.49	41.84	47.51	13.6%	28
	同仁堂	600085.SH	376.47	9.85	9.77	-0.9%	39
	华润三九	000999.SZ	263.91	21.12	18.39	-13.0%	14
	太极集团	600129.SH	89.21	-0.71	-	-	-
	广誉远	600771.SH	81.08	1.30	1.66	-	-
其他特色消费	我武生物	300357.SZ	297.50	2.98	3.47	16.3%	86

	欧普康视	300595.SZ	398.60	3.07	3.88	26.4%	103
	健帆生物	300529.SZ	610.52	5.71	7.91	38.6%	77
	长春高新	000661.SZ	1532.19	17.75	27.79	56.6%	55
	安科生物	300009.SZ	230.07	1.24	4.11	229.9%	56
	兴齐眼药	300573.SZ	118.55	0.36	0.60	67.2%	198
	华熙生物	688363.SH	659.95	5.86	6.97	19.0%	95
	益丰药房	603939.SH	512.53	5.44	7.30	34.3%	70
药店	老百姓	603883.SH	324.86	5.09	6.34	24.7%	51
	一心堂	002727.SZ	235.01	6.04	7.32	21.3%	32
	大参林	603233.SH	565.96	7.03	9.80	39.5%	58
	国药一致	000028.SZ	195.47	12.71	14.19	11.6%	14
特色专科连锁	爱尔眼科	300015.SZ	2352.56	13.79	17.86	29.5%	132
	美年健康	002044.SZ	561.70	-8.66	1.08	-112.5%	521
	通策医疗	600763.SH	727.82	4.63	6.15	32.8%	118
ICL	迪安诊断	300244.SZ	265.99	3.47	5.73	65.0%	34
	金城医学	603882.SH	537.55	4.02	8.87	120.5%	61
	上海医药	601607.SH	513.36	40.81	46.53	14.0%	11
流通	九州通	600998.SH	336.91	17.27	23.70	37.3%	14
	柳药股份	603368.SH	84.54	6.85	8.60	25.5%	10
	国药股份	600511.SH	358.62	16.04	16.94	5.6%	21
互联网医疗&医疗信息化	卫宁健康	300253.SZ	435.09	3.98	5.01	25.7%	87
	创业慧康	300451.SZ	180.09	3.14	3.90	24.1%	46
	阿里健康	0241.HK	2804.87	-0.02	0.90	-4608.3%	3111
	平安好医生	1833.HK	1147.29	-7.34	-6.67	-9.1%	-172
	迈瑞医疗	300760.SZ	4564.92	46.81	61.86	32.2%	74
	乐普医疗	300003.SZ	619.15	17.25	22.60	31.0%	27
	安图生物	603658.SH	733.49	7.74	8.82	13.9%	83
创新及特色医疗器械	开立医疗	300633.SZ	111.62	1.02	1.67	64.6%	67
	正海生物	300653.SZ	83.15	1.07	1.29	19.8%	65
	大博医疗	002901.SZ	408.51	4.65	5.81	24.8%	70
	万孚生物	300482.SZ	298.51	3.87	12.25	216.2%	24
	九强生物	300406.SZ	117.98	3.32	4.19	26.3%	28
	南微医学	688029.SH	297.21	3.04	2.87	-5.4%	103
	蓝帆医疗	002382.SZ	250.65	4.90	35.78	629.9%	7
血制品	华兰生物	002007.SZ	1101.92	12.83	16.58	29.2%	66
	博雅生物	300294.SZ	174.20	4.26	4.73	10.9%	37
	天坛生物	600161.SH	487.10	6.11	6.81	11.5%	72
	双林生物	000403.SZ	171.96	1.60	2.51	56.2%	69
	恩华药业	002262.SZ	171.72	6.63	7.84	18.2%	22
特色处方药	信立泰	002294.SZ	350.10	7.15	5.82	-18.7%	60
	华润双鹤	600062.SH	135.83	10.55	0.00	-100.0%	-
	济川药业	600566.SH	189.72	16.23	14.14	-12.9%	13
	通化东宝	600867.SH	288.62	8.11	9.37	15.5%	31

	健康元	600380.SH	348.22	8.94	10.57	18.2%	33
	东诚药业	002675.SZ	188.76	1.55	4.82	211.5%	39
	北陆药业	300016.SZ	56.77	3.42	2.12	-38.2%	27
	京新药业	002020.SZ	89.45	5.20	5.06	-2.7%	18
	山河药辅	300452.SZ	45.75	0.84	-	-	-
	山东药玻	600529.SH	296.83	4.59	5.84	27.2%	51
	浙江医药	600216.SH	151.62	3.43	12.50	264.6%	12
	新和成	002001.SZ	627.41	21.69	41.17	89.9%	15
原辅包材	司太立	603520.SH	189.49	1.70	2.58	51.3%	74
	普洛药业	000739.SZ	265.17	5.53	7.82	41.2%	34
	美诺华	603538.SH	57.76	1.51	2.00	32.5%	29
	仙琚制药	002332.SZ	151.18	4.10	5.10	24.3%	30
	天宇股份	300702.SZ	177.10	5.86	7.75	32.3%	23

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞、长春高新、通策、药石科技、贝达、药明康德、爱尔、九洲、博腾、九强、老百姓、乐普、通化东宝、康龙化成、太极集团、仙琚、美诺华、司太立、泰格医药的数据为国盛证券预测数据, 其他数据为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。



### 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：021-38934111

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