

# 医药生物

## 十八张图表详解 2022Q1 公募基金医药持仓背后的变化

### 一、本周回顾与周专题：

本周（4.18-4.22）申万医药指数下跌 7.34%，涨跌幅位列全行业第 25，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们详细梳理了 2022Q1 公募基金重仓持股医药情况，用 18 张图表对医药仓位水平及变化、医药细分板块仓位水平及变化、医药整体配置、医药细分板块配置、医药个股配置、医药基金历史规模变化以及股票投资市值占基金资产总值比例等进行分析。

### 二、近期复盘：

**1、本周表现：**本周（4.18-4.22）A 股医药大跌，创 2 年内新低，回到 2020 年 2 月初水平（疫情刚开始），相对缩量。整体来看，单边向下。结构上看，转换较快，持续性不好，无明显利空的大票（尤其是机构持仓集中度低的）好于小票。板块有个股出现利空出现第二天超预期跌停的极致表现。新冠线情绪继续退潮。涨幅榜前列的以个股逻辑为主，包括未知原因肝炎主题、新冠治疗药阿兹夫定供应链、Q1 业绩超预期等。医疗服务消费医疗部分标的相对收益明显。

**2、原因分析：**本周（4.18-4.22）A 股医药的下跌归因分析和整体市场环境关系比较大，自身近期基本面变化带来的影响较小。因为有维稳因素力量在，所以无明显利空的大票表现会好于小票。市场处于避险相对收益思路考量，有流动性的底部大票关注度提升，表现更抗跌一点。因为情绪比较负面，对于利空容忍度较低，本周出现了一些，业绩低于预期直接答复下跌甚至超预期跌停（甚至 20cm 跌停）的现象，从基本面角度无法解读极端表现，更多是情绪因素反映。在这种情况下，若无基本面大变化，存量主题主线参与度都不高，只剩下个股逻辑演绎。新冠大主题继续退潮，市场仅在极度聚焦的“确定性”的阿兹夫定供应链等个别个股中博弈。医疗服务和消费医疗部分标的相对收益明显，几个因素影响：第一是市场消费属性板块带动。第二是上海疫情拐点预期演绎带动复苏逻辑阶段性博弈强势。第三医药这些标的前期因为政策及疫情双重压制跌幅较大同时持仓集中度出清度较高。

**3、当下展望：**当下医药会比较纠结，成长股属性在近期国内外经济大势影响的市场环境下比较吃力，但未来 2-3 个季度业绩相对确定性和跌了 9 个月后的筹码出清都是具备比较优势的，当下就是两个因素的对抗，我们倾向于在今年后续的演绎中医药的比较优势会逐渐清晰、越来越明显。周末有几个事情：医药机构持仓数据出来了，配置比例略有提升，但非医药基金仍低配，持仓结构发生了不小的变化，和传统审美核心资产估值的持续收缩及疫情的超预期影响有关。本周末恒瑞业绩出来了，确认出清期等拐点。北京疫情再起，初步判断隐匿传播链一周，要关注后续动态，虽然市场对于疫情线逐步敏感度降低，但是防疫态度未来的演变会影响经济大格局和资本市场应对，这个是重点。因疫情影响，业绩不能线性推导，需仔细评估，估值体系也不能简单以过去三年牛市来简单对比。下周继续自下而上谨慎选股，寻求结构机会。中短期医药围绕几条线寻求相对超额机会：耐心等待好资产的超跌折价、一季报、“疫情线（新冠小分子、中药抗疫、序贯新冠疫苗）和复苏线（部分医疗服务和消费医疗）的反复博弈”、中药、非高估值 CXO。

### 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：**后续比较优势会慢慢显现，多折腾少配置，谨慎选股。自下而上。规避政策大原则不能忘。中短期医药还是围绕几条线寻求相对超额机会：耐心等待好资产的超跌折价、一季报、“疫情线（新冠小分子、中药抗疫、序贯新冠疫苗）和复苏线（部分医疗服务和消费医疗）的反复博弈”、中药、非高估值 CXO。

### 3、配置思路：

**\*\*超跌折价：**智飞生物。

**\*\*新冠药线：**（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、沃森生物、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。

**\*\*中药药线：**（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：康缘药业、健民集团、佐力药业、贵州三力、济川药业。

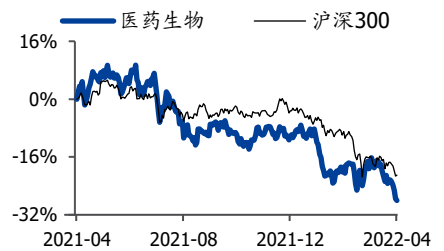
**\*\*其他景气药线：**（1）复苏类超跌医疗服务：国际医学、三星医疗、爱尔眼科；（2）疫苗：智飞生物、万泰生物、康华生物；（3）仿制药 CRO（阳光诺和、百诚医药）、差异化 CDMO（博腾股份、凯莱英、九洲药业、药明康德、康龙化成、美迪西）；（4）生物药上游（东富龙、楚天科技、聚光科技等）；（5）CGT（博腾股份、诺思兰德、泰林生物）；（6）狂犬单抗：南新制药；（7）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（8）眼科器械：爱博医疗、昊海生科。

**\*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、珍宝岛等。

**风险提示：**1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期；3) 假设或测算可能存在误差。

### 增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 殷一凡

执业证书编号：S0680520080007

邮箱：yinyifan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：科学抗疫状态下抗疫工具有望加速；兼论 WHO 建议对 HPV 影响》2022-04-18
- 2、《医药生物：创新药周报：2022 AACR 年会研究成果盘点》2022-04-17
- 3、《医药生物：从这轮疫情已有数据来看，未来如何判断疫情新常态演绎？》2022-04-10

## 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 十八张图表详解 2022Q1 公募基金医药持仓背后的变化 .....	6
1.3.1 仓位：医药仓位环比提高，但非医药主动型基金仍持续低配 .....	6
1.3.3 配置：医药配置力度提升，CXO、疫苗、中药板块热度更高 .....	9
1.3.3 梳理：医药基金规模历史变化 .....	11
2、本周行业重点事件&政策回顾 .....	14
3、行情回顾与医药热度跟踪 .....	15
3.1 医药行业行情回顾 .....	15
3.2 医药行业热度追踪 .....	18
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	20
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	21
5、风险提示 .....	27

## 图表目录

图表 1: 2006-2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图 .....	6
图表 2: 2022Q1 全部 A 股与申万医药生物板块总市值变化数据表 .....	7
图表 3: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化数据表 .....	7
图表 4: 2020Q4-2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位及超配比例数据表 .....	7
图表 5: 2022Q1 医药基金重仓持股的医药仓位分布 .....	8
图表 6: 2022Q1 医药基金重仓持股的医药仓位环比变化 .....	8
图表 7: 2022Q1 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位分布 .....	8
图表 8: 2022Q1 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位环比变化 .....	8
图表 9: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药公司数量、持股市值与持股市值比 .....	9
图表 10: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药基金数（支） .....	9
图表 11: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药总市值（亿元） .....	9
图表 12: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药基金数环比变化（支） .....	10
图表 13: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药市值比环比变化 .....	10
图表 14: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药持有基金数环比变化 .....	10
图表 15: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药持股市值及持股市值比环比变化 .....	11
图表 16: 2012Q1 至今公募医药主题基金规模合计与对应报告期 TOP30 基金规模均值的历史变化 .....	11
图表 17: 2021Q1 至今各报告期的 TOP30 公募医药主题基金规模（亿元） .....	12
图表 18: 2012Q1 至今公募医药主题基金的股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化 .....	13
图表 19: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	15
图表 20: 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(%) .....	15
图表 21: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%） .....	16
图表 22: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2022 年初至今，%） .....	17
图表 23: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图（%） .....	18
图表 24: 申万医药各子行业 2022 年初至今涨跌幅变化图（%） .....	18
图表 25: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行） .....	19
图表 26: 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 27: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	20
图表 28: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	20
图表 29: 国盛医药 4+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(4.18-4.22)申万医药指数下跌7.34%，涨跌幅位列全行业第25，跑输沪深300指数，跑输创业板指数。本周周专题，我们详细梳理了2022Q1公募基金重仓持股医药情况，用18张图表对医药仓位水平及变化、医药细分板块仓位水平及变化、医药整体配置、医药细分板块配置、医药个股配置、医药基金历史规模变化以及股票投资市值占基金资产总值比例等进行分析。

#### 近期复盘:

**1、本周表现:** 本周(4.18-4.22)A股医药大跌，创2年内新低，回到2020年2月初水平(疫情刚开始)，相对缩量。整体来看，单边向下。结构上看，转换较快，持续性不好，无明显利空的大票(尤其是机构持仓集中度低的)好于小票。板块有个股出现利空出现第二天超预期跌停的极致表现。新冠线情绪继续退潮。涨幅榜前列的以个股逻辑为主，包括未知原因肝炎主题、新冠治疗药阿兹夫定供应链、Q1业绩超预期等。医疗服务消费医疗部分标的相对收益明显。

**2、原因分析:** 本周(4.18-4.22)A股医药的下跌幅度和整体市场环境关系比较大，自身近期基本面变化带来的影响较小。因为有维稳因素力量在，所以无明显利空的大票表现会好于小票。市场处于避险相对收益思路考量，有流动性的底部大票关注度提升，表现更抗跌一点。因为情绪比较负面，对于利空容忍度较低，本周出现了一些，业绩低于预期直接答复下跌甚至超预期跌停(甚至20cm跌停)的现象，从基本面角度无法解读极端表现，更多是情绪因素反映。在这种情况下，若无基本面大变化，存量主题主线参与度都不高，仅剩个股逻辑演绎。新冠大主题继续退潮，市场仅在极度聚焦的“确定性”的阿兹夫定供应链等个别个股中博弈。医疗服务和消费医疗部分标的相对收益明显，几个因素影响：第一是市场消费属性板块带动。第二是上海疫情见拐点预期演绎带动复苏逻辑阶段性博弈强势。第三医药这些标的前期因为政策及疫情双重压制跌幅较大同时持仓集中度出清度较高。

**3、当下展望:** 当下医药会比较纠结，成长股属性在近期国内外经济大势影响的市场环境下比较吃亏，但未来2-3个季度业绩相对确定性和跌了9个月后的筹码出清都是具备比较优势的，当下就是两个因素的对抗，我们倾向于在今年后续的演绎中医药的比较优势会逐步清晰、越来越明显。周末有几个事情：医药机构持仓数据出来了，配置比例略有提升，但非医药基金仍低配，持仓结构发生了不小的变化，和传统审美核心资产估值的持续收缩及疫情的超预期影响有关。本周末恒瑞业绩出来了，确认出清期等拐点。北京疫情再起，初步判断隐匿传播链一周，要关注后续动态，虽然市场对于疫情线逐步敏感度降低，但是防疫态度未来的演变会影响经济大格局和资本市场应对，这个是重点。因疫情影响，业绩不能线性推导，需仔细评估，估值体系也不能简单以过去三年牛市来简单对比。下周继续自下而上谨慎选股，寻求结构机会。中短期医药围绕几条线寻求相对超额机会：耐心等待好资产的超跌折价、一季报、“疫情线(新冠小分子、中药抗疫、序贯新冠疫苗)和复苏线(部分医疗服务和消费医疗)的反复博弈”、中药、非高估值CXO。

#### 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：**后续比较优势会慢慢显现，多折腾少配置，谨慎选股。自下而上。规避政策大原则不能忘。中短期医药还是围绕几条线寻求相对超额机会：耐心等待好资产的超跌折价、一季报、“疫情线（新冠小分子、中药抗疫、序贯新冠疫苗）和复苏线（部分医疗服务和消费医疗）的反复博弈”、中药、非高估值 CXO。

### 3、配置思路：

**\*\*超跌折价：**智飞生物。

**\*\*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、沃森生物、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：康缘药业、健民集团、佐力药业、贵州三力、济川药业。

**\*\*其他景气条线：**（1）复苏类超跌医疗服务：国际医学、三星医疗、爱尔眼科；（2）疫苗：智飞生物、万泰生物、康华生物；（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）狂犬单抗：南新制药；（7）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（8）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、珍宝岛等。

## 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 十八张图表详解 2022Q1 公募基金医药持仓背后的变化

**2022Q1 公募基金重仓持股陆续披露**，我们对截至 2022 年 4 月 23 日 15 时已公告披露数据进行梳理分析，数据来源于 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，相关标的所属板块采用申万医药行业指数三级分类（部分未分类标的进行了手动调整分类）。

**主要结论：**

#### 1) 2022Q1 仓位情况

- 动态变化来看，全基金和非医药主动型基金的医药仓位均实现环比提升，与医药走势相反，反映了医药配置力度的提升。
- 静态绝对值来看，全基金持续保持超配状态，而非医药主动型基金的医药仓位仍属于历史低配水平。
- 不同类别基金来看，医药基金更加明显加配疫苗、中药、化学制剂，而非医药主动型基金更加明显加配 CXO、疫苗、原料药。

#### 2) 2022Q1 配置情况

- 持股医药市值比环比提高，医药配置力度提升。
- 板块层面，CXO 仍为配置最重板块，CXO、疫苗配置力度提升更为明显。
- 个股层面，TOP30 个股的持有基金数均值与持股市值比均值均实现环比增长。

#### 1.3.1 仓位：医药仓位环比提高，但非医药主动型基金仍持续低配

##### 1) 动态变化：医药仓位环比提升，与医药走势相反，反映配置力度提升

2022Q1，全基金的医药仓位为 11.22%，环比+0.79 个百分点；医药基金的医药仓位为 93.76%，环比+0.32 个百分点；非医药主动型基金医药仓位为 7.03%，环比+0.86 个百分点；A 股医药市值占比 8.70%，环比-0.03 个百分点。

我们认为：2022Q1，A 股医药市值占比环比下降，反映了医药股价层面跑输全行业，而全基金尤其是非医药主动型基金的医药仓位环比增长较为明显，更反映了医药配置力度的提升。

图表 1：2006-2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2: 2022Q1 全部 A 股与申万医药生物板块总市值变化数据表

	22Q1 医药占比环比变化	22Q1 医药占比	21Q4 医药占比	22Q1 板块总市值(亿元)	21Q4 板块总市值(亿元)
全部 A 股	-	-	-	863108	965309
申万医药生物	-0.03%	8.70%	8.73%	75090	84278

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化数据表

	22Q1 医药占比 环比变化	22Q1 医药 占比	21Q4 医药 占比	22Q1 持股总市值 (亿元)	22Q1 医药持股总 市值(亿元)	21Q4 持股总市值 (亿元)	21Q4 医药持股总 市值(亿元)
全基金	0.79%	11.22%	10.43%	32239	3618	36907	3850
医药基金	0.32%	93.76%	93.44%	1659	1555	1872	1749
非医药基金	0.75%	6.74%	5.99%	30580	2062	35035	2100
主动型基金	0.86%	7.03%	6.17%	22825	1604	26926	1662
债券型基金	-0.38%	7.21%	7.59%	1727	125	1764	134
指数型基金	0.74%	5.54%	4.80%	6028	334	6345	305

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2) 静态仓位: 非医药主动型基金(医药仓位)环比提高, 但仍属于历史低配水平

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:

2022Q1, 全基金、非医药主动型基金、医药基金分别超配医药 2.52、-1.67、85.1 个百分点。全基金持续超配医药, 但与 2020Q2 大幅超配相比稳定在相对较低水平。非医药主动型基金持续低配医药, 虽低配程度环比有改善, 但仍属于历史低配水平。

我们认为, 自 2021Q3 开始的医药悲观情绪在 2021Q4 极致演绎, 众多医药资产估值调整过程中逐步进入合理区间, 而从 2022Q1 的低配幅度降低来看, 医药配置需求在回升。

图表 4: 2020Q4-2022Q1 公募基金重仓持股的医药仓位及超配比例数据表

	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
全基金重仓持股医药占比 (%)	12.31	12.28	13.00	12.30	10.43	11.22
医药基金重仓持股医药占比 (%)	95.21	94.73	93.01	93.40	93.44	93.76
非医药主动型基金 重仓持股医药占比 (%)	9.19	9.17	9.88	8.29	6.17	7.03
A 股医药市值占比 (%)	9.38	9.30	10.37	8.89	8.76	8.70
全基金医药超配 (%)	2.93	2.98	2.63	3.41	1.67	2.52
医药基金医药超配 (%)	85.83	85.43	82.6	84.51	84.68	85.06
非医药主动型基金医药超配 (%)	-0.19	-0.13	-0.49	-0.60	-2.59	-1.67

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

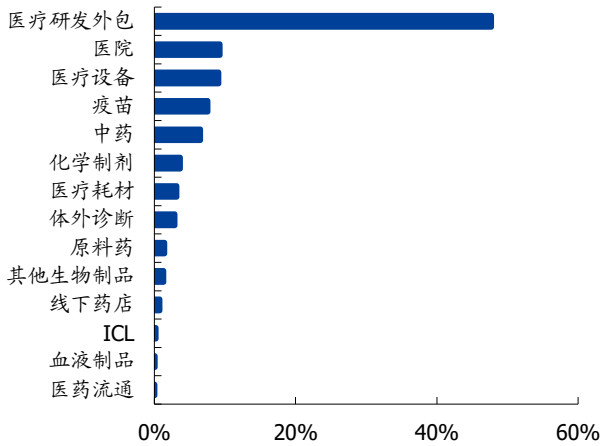
3) 医药基金加配疫苗、中药、化学制剂、非医药主动型基金加配 CXO、疫苗、原料药

医药基金:

从仓位绝对值来看, CXO (医疗研发外包)、医疗服务 (医院)、医疗设备、疫苗、中药等板块的 2022Q1 仓位居于前列, 其中 CXO 仍为仓位最重板块, 领先优势明显。

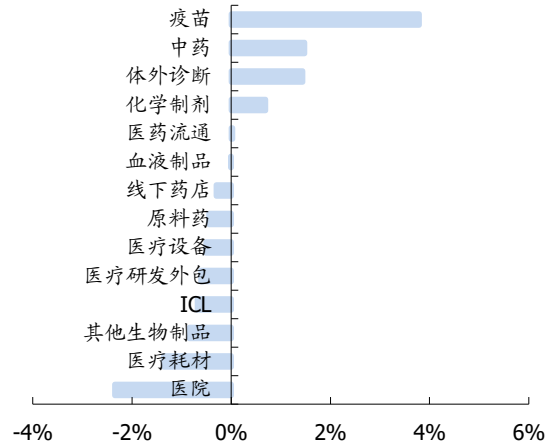
从仓位环比变化来看, 疫苗、中药、化学制剂、体外诊断板块的 2022Q1 仓位增加明显 (万泰生物、诺唯赞划分至体外诊断板块)。

图表 5: 2022Q1 医药基金重仓持股的医药仓位分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 2022Q1 医药基金重仓持股的医药仓位环比变化



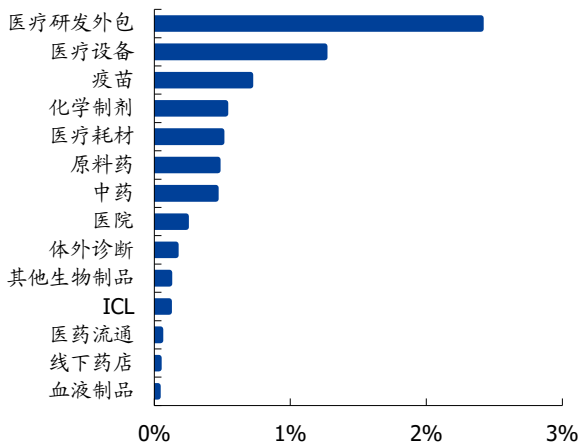
资料来源: wind, 国盛证券研究所

非医药主动型基金:

从仓位绝对值来看, CXO (医疗研发外包)、医疗设备、疫苗等板块的 2022Q1 仓位居于前列, 其中 CXO 仍为仓位最重板块, 领先优势明显。

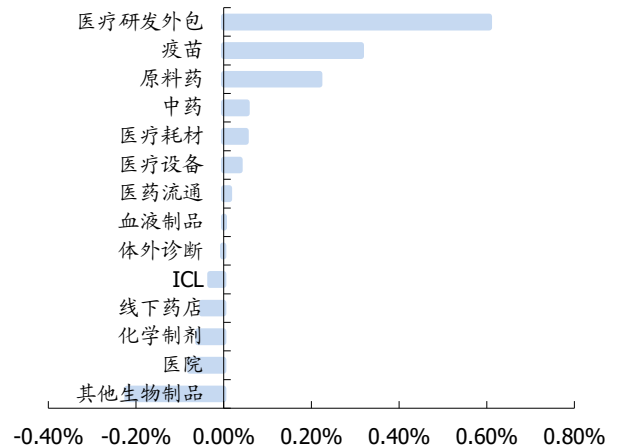
从仓位环比变化来看, CXO (医疗研发外包)、疫苗、原料药板块的 2022Q1 仓位增加明显。

图表 7: 2022Q1 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 2022Q1 非医药主动型基金重仓持股的医药仓位环比变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所



### 1.3.3 配置：医药配置力度提升，CXO、疫苗、中药板块热度更高

#### 1) 整体：持股医药市值比环比提高，医药配置力度提升

2022Q1，公募重仓持股医药公司数量 232 家（环比+29 家），持股医药市值 3621 亿元（环比-233 亿元），对应医药公司总市值 64363 亿元（环比-6243 亿元），持股医药市值比 5.63%（环比+0.17%）。

图表 9：2022Q1 公募基金重仓持股的医药公司数量、持股市值与持股市值比

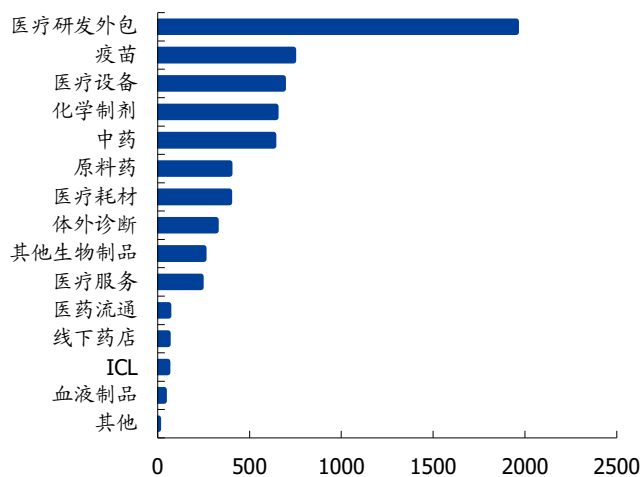
	持股医药公司数量 (家)	持股医药市值 (亿元)	对应公司总市值 (亿元)	持股市值比(持股医药市值/总市值)
2021Q4	203	3854	70606	5.46%
2022Q1	232	3621	64363	5.63%

资料来源：wind，国盛证券研究所

#### 2) 板块层面：CXO 仍为配置最重板块，CXO、疫苗配置力度提升更为明显

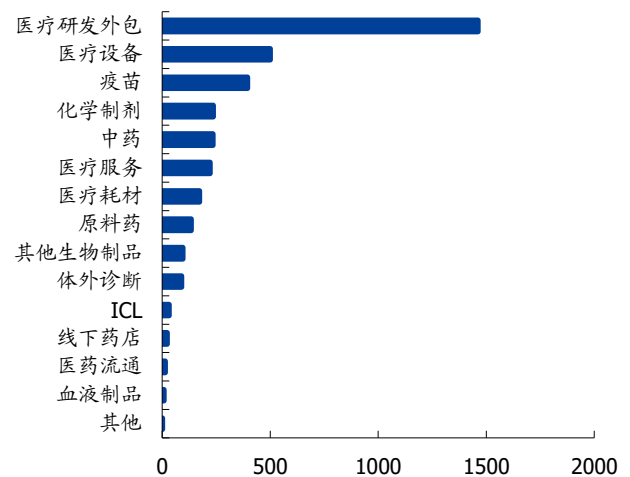
从持股基金数与持股市值的绝对值来看，CXO、医疗设备、疫苗、化学制剂、中药板块的 2022Q1 配置力度位居前列，其中 CXO 仍为配置最重的板块，领先优势明显。

图表 10：2022Q1 公募基金重仓持股的医药基金数（支）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 11：2022Q1 公募基金重仓持股的医药总市值（亿元）

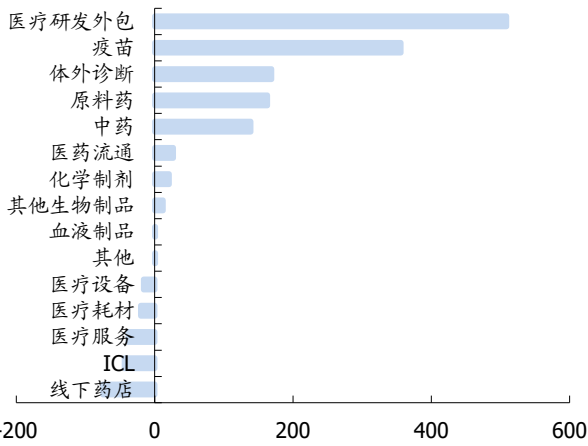


资料来源：wind，国盛证券研究所

从持股基金数的变化来看，CXO、疫苗、体外诊断、原料药、中药板块 2022Q1 环比增长更明显，体现出更高的板块热度（万泰生物、诺唯赞划分至体外诊断板块）。

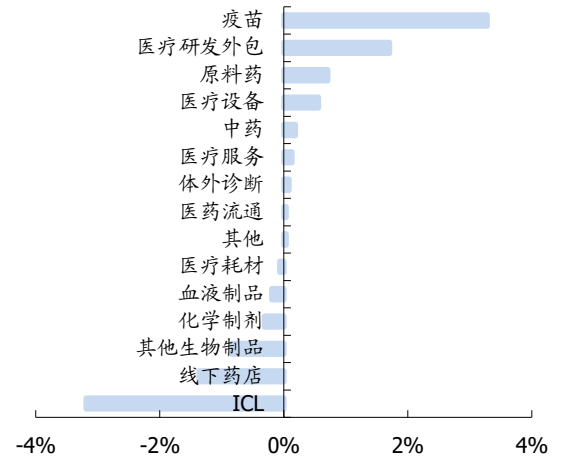
从持股市值比的变化来看，疫苗、CXO、原料药、医疗设备板块 2022Q1 环比提高明显，体现出配置力度的进一步提高。

图表 12: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药基金数环比变化(支)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药市值环比变化



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3) 个股层面: TOP30 个股的平均持有基金数与持股市值比均实现环比增长

从 2022Q1 持有基金数前 30 标的来看:

25 个标的持有基金数环比增加, 5 个标的持有基金数环比减少, 整体平均环比增加 41.2 支。持有基金数量增幅最大的前五分别为: 智飞生物 (227 增至 523), 药明康德 (657 增至 859), 万泰生物 (53 增至 152), 拓新药业 (0 增至 97) 和博腾股份 (107 增至 197)。

我们认为, 以疫苗、CXO 为代表的医药核心资产经过阶段性调整估值进入合理区间后配置热度提高, 同时疫情之下部分小分子新冠药供应链、中药标的配置热度提高, 而阶段性业绩承压或有集采等负向预期的个股配置热度相对较低。

图表 14: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药持有基金数环比变化

代码	名称	22Q1-21Q4 持有基金数变动 (支) ↓	22Q1 持有基金数 (支)	21Q4 持有基金数 (支)	22Q1公司总市值 (亿元)	21Q4公司总市值 (亿元)
300122.SZ	智飞生物	296	523	227	2208	1994
603259.SH	药明康德	202	859	657	3322	3505
603392.SH	万泰生物	99	152	53	1688	1345
301089.SZ	拓新药业	97	97	0	231	
300363.SZ	博腾股份	89	196	107	526	487
000999.SZ	华润三九	75	96	21	444	335
300347.SZ	泰格医药	53	201	148	939	1115
300601.SZ	康泰生物	48	91	43	653	677
600085.SH	同仁堂	48	82	34	641	617
002603.SZ	以岭药业	45	58	13	560	327
300896.SZ	爱美客	44	134	90	1028	1160
688180.SH	君实生物-U	42	50	8	794	610
603127.SH	昭衍新药	41	68	27	439	440
603520.SH	司太立	41	57	16	144	159
300759.SZ	康龙化成	39	100	61	937	1122
600196.SH	复星医药	38	70	32	1367	1254
300760.SZ	迈瑞医疗	24	540	516	3725	4629
002001.SZ	新和成	23	80	57	817	802
688202.SH	美迪西	21	54	33	281	301
002821.SZ	凯莱英	20	242	222	970	1144
603456.SH	九州药业	12	124	112	404	468
300142.SZ	沃森生物	11	112	101	879	894
688301.SH	奕瑞科技	5	44	39	267	360
000739.SZ	普洛药业	2	70	68	368	414
600763.SH	通策医疗	1	62	61	459	638
603707.SH	健友股份	-10	44	54	390	522
300015.SZ	爱尔眼科	-22	159	181	1706	2286
600276.SH	恒瑞医药	-30	149	179	2349	3243
000661.SZ	长春高新	-56	118	174	679	1098
600436.SH	片仔癀	-62	65	127	1914	2637

资料来源: wind, 国盛证券研究所

从 2022Q1 持股市值前 30 标的来看：

20 个标的持股市值比环比增加，10 个标的持股市值比环比减少，整体平均环比增加 1.1 个百分点。持股市值比增幅最大的前五分别为：华润三九（+5.8 百分点），同仁堂（+4.4 百分点），智飞生物（+4.3 百分点），奕瑞科技（+3.9 百分点）、以岭药业（+3.5 百分点）。

我们认为，持股市值比与前述持股基金数的环比变化特点相似，部分中药、CXO、疫苗代表性个股自身的配置力度提升明显，而阶段性业绩承压或有集采等负向预期的个股配置力度有所降低。

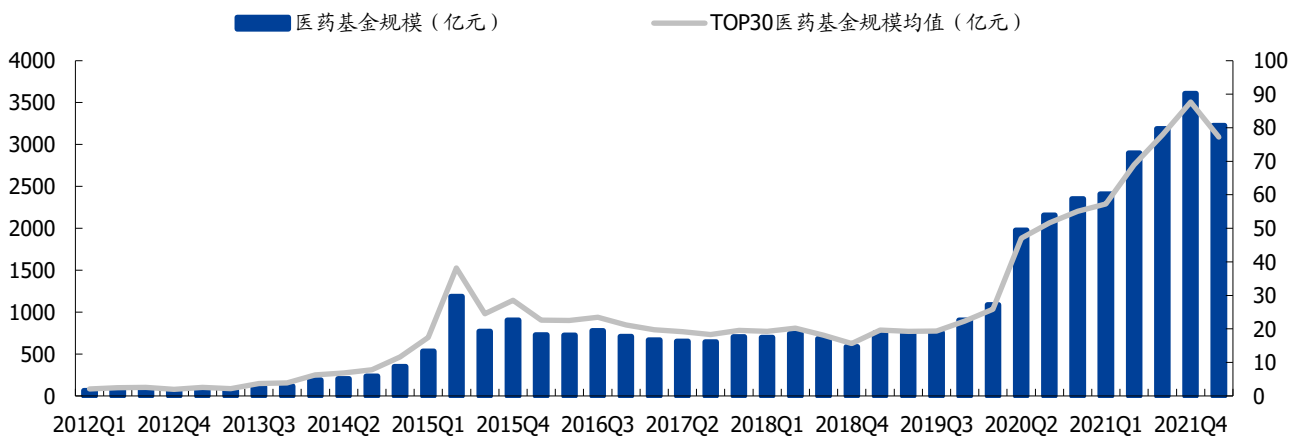
图表 15: 2022Q1 公募基金重仓持股的医药持股市值及持股市值环比变化

代码	名称	22Q1-21Q4 重仓持股市值变动 (亿元)	22Q1-21Q4 重仓持股市值/公 司总市值的变动 (%)	22Q1 重仓持股市值 (亿元)	21Q4 重仓持股市值 (亿元)	22Q1 公司总市值 (亿元)	21Q4 公司总市值 (亿元)
000999.SZ	华润三九	27	5.8%	30	3	444	335
600085.SH	同仁堂	28	4.4%	33	5	641	617
300122.SZ	智飞生物	11	4.3%	264	153	2208	1994
688301.SH	奕瑞科技	5	3.9%	25	20	267	360
002603.SZ	以岭药业	20	3.5%	22	2	560	327
603259.SH	药明康德	76	3.3%	715	639	3322	3505
300142.SZ	沃森生物	26	3.1%	80	54	879	894
300363.SZ	博腾股份	26	2.9%	153	128	526	487
300896.SZ	爱美客	23	2.9%	80	57	1028	1160
688180.SH	君实生物-U	23	2.8%	24	2	794	610
688202.SH	美迪西	16	2.6%	29	24	281	301
002001.SZ	新和成	21	2.5%	37	16	817	802
603127.SH	昭衍新药	7	2.6%	20	13	439	440
300759.SZ	康龙化成	-3	2.4%	95	99	937	1122
300529.SZ	健帆生物	0	2.1%	27	26	366	429
300601.SZ	康泰生物	5	2.0%	47	43	653	677
603392.SH	万泰生物	22	2.0%	52	30	1688	1345
300760.SZ	迈瑞医疗	-71	0.8%	441	512	3725	4629
600196.SH	复星医药	0	0.6%	25	16	1367	1254
603707.SH	健友股份	-8	0.4%	30	38	390	522
300015.SZ	爱尔眼科	-57	-0.1%	164	221	1706	2286
000739.SZ	普洛药业	-6	-0.1%	42	47	368	414
300347.SZ	泰格医药	-32	0.4%	145	178	939	1115
600276.SH	恒瑞医药	-57	0.9%	71	128	2349	3243
600436.SH	片仔癀	-53	0.9%	75	128	1914	2637
600763.SH	迈瑞医疗	-28	1.1%	54	82	459	638
002821.SZ	凯莱英	-54	1.5%	207	261	970	1144
603882.SH	金城医学	-30	3.5%	23	53	342	519
603456.SH	九洲药业	-30	4.0%	72	102	404	468
000661.SZ	长春高新	-87	4.2%	66	153	679	1098

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.3 梳理: 医药基金规模历史变化

图表 16: 2012Q1 至今公募医药主题基金规模合计与对应报告期 TOP30 基金规模均值的历史变化



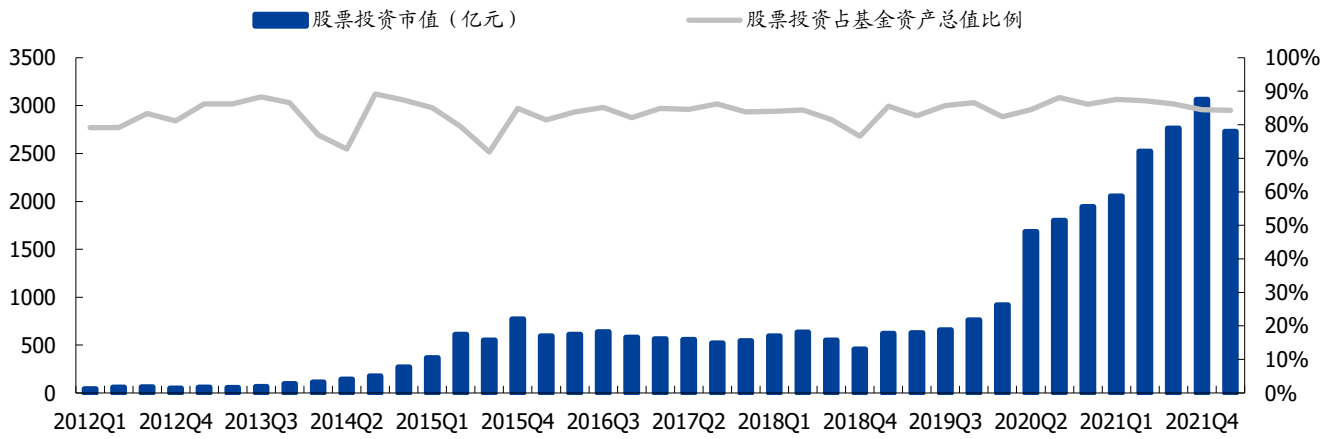
资料来源: wind, 国盛证券研究所, 注: 数据样本均为 wind 初始基金规模 (合计)

图表 17: 2021Q1 至今各报告期的 TOP30 公募医药主题基金规模 (亿元)

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
1	400	505	634	775	684
2	127	125	176	211	180
3	117	140	142	163	155
4	106	117	116	141	130
5	74	94	116	137	119
6	74	107	108	131	114
7	66	57	97	105	93
8	58	42	93	87	77
9	57	71	64	75	59
10	46	82	56	59	50
11	43	47	53	52	46
12	42	60	53	51	44
13	40	53	49	50	44
14	38	44	46	48	39
15	38	33	44	46	38
16	38	51	43	43	37
17	36	24	42	42	35
18	34	37	40	39	34
19	30	38	39	39	34
20	28	39	37	38	34
21	26	35	36	38	34
22	26	31	33	37	32
23	25	33	32	37	32
24	24	36	31	35	32
25	23	26	29	31	26
26	22	31	29	28	24
27	21	31	27	26	23
28	21	25	26	26	23
29	20	21	23	20	23
30	20	22	21	19	23

资料来源: wind, 国盛证券研究所, 注: 数据样本均为 wind 初始基金规模 (合计)

图表 18: 2012Q1 至今公募医药主题基金的股票投资市值与占基金资产总值比例的历史变化



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】国家监察委员会、最高人民检察院联合发文点名医药代表

<https://t.hk.uy/aXa6>

4月20日，国家监察委员会、最高人民检察院首次联合发布5起行贿犯罪典型案例，涉招标投标、医疗药品等党中央查处行贿重点领域，如河南高某某行贿案，高某某在医疗药品领域56次行贿医院院长、医生等医务人员，严重影响民生安全，行贿情节恶劣。该批典型案例编写时注重围绕2021年9月发布的《关于进一步推进受贿行贿一起查的意见》明确的查办行贿犯罪重点任务，进一步提炼监察、检察履职工作经验和案例指导意义，旨在复制推广各地有价值的查处、打击行贿犯罪做法，增强典型案例的政策指引和案例引领作用。

【点评】医疗腐败案普遍存在巨额行贿、多次行贿、向多人行贿的现象，往往会带来医用耗材和药品价格虚高、医疗费用增长过快的问题。近年来虽然随着国家大力打击医疗腐败问题，这类情况有所缓解，但由于药品同质化竞争仍比较激烈、医药产业毛利率较高，仍存在腐败乱象。国家监察委员会、最高人民检察院首次联合发文就涉及医疗腐败，释放出其后续可能成为查办重点的信号。

### 【事件二】国家医疗保障局办公室发布关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知

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

4月15日，国家医疗保障局办公室发布了关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知。为落实《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》(医保发〔2021〕48号)，加快建立管用高效的医保支付机制，推进 DRG/DIP 支付方式改革向纵深发展，国家医保局依托全国统一的医保信息平台开发了 DRG/DIP 功能模块基础版。

【点评】国家医保局办公室关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知指出：2022年4月起，选择部分省级医保信息平台测试，调整有关规则、参数、传输、使用、安全等功能；6月底前，选择部分新开展 DRG/DIP 支付方式改革地区，试用全国统一医保信息平台 DRG/DIP 功能模块；11月底前，实现 DRG/DIP 功能模块在全国落地应用。通知明确指出，2022年11月底前 DRG/DIP 支付方式将在全国落地应用。DRG 付费是按照患者的患病类型、治疗方法等因素，把病人分入相似的诊断相关组，通过支付标准倒逼医院降低成本。DIP 付费为我国独创，将点数法、总额预算、按病种分值付费等方法相结合，以期实现扩大覆盖的病种范围，提升管理精细化水平。该系统的落地应用将进一步提高管理的高效水平，并降低患者不必要的支出。

### 【事件三】君实新冠口服药 VV116 与辉瑞 Paxlovid 开展头对头 III 期试验

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

4月19日，据中国临床试验注册中心显示，苏州旺山旺水生物医药登记了一项评价 JT001 (VV116) 对比辉瑞 Paxlovid 早期治疗轻-中度新型冠状病毒肺炎 (COVID-19) 有效性和安全性的多中心、单盲、随机、对照 III 临床研究。

【点评】VV116 是一款新型口服核苷类抗 SARS-CoV-2 药物，靶向 RdRp 抑制病毒 RNA 的合成。临床前研究显示，VV116 在体外对新冠病毒原始株和已知突变株都表现出显著的抗病毒作用。I 期临床结果积极，VV116 口服吸收迅速；重复给药可维持有效抗病毒浓度；VV116 在健康受试者中显示出令人满意的安全性及耐受性。Paxlovid 是全球目

前最受看好的新冠口服药，若VV116在头对头试验中显示出优效或非劣效，都收获极具潜力的市场前景。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

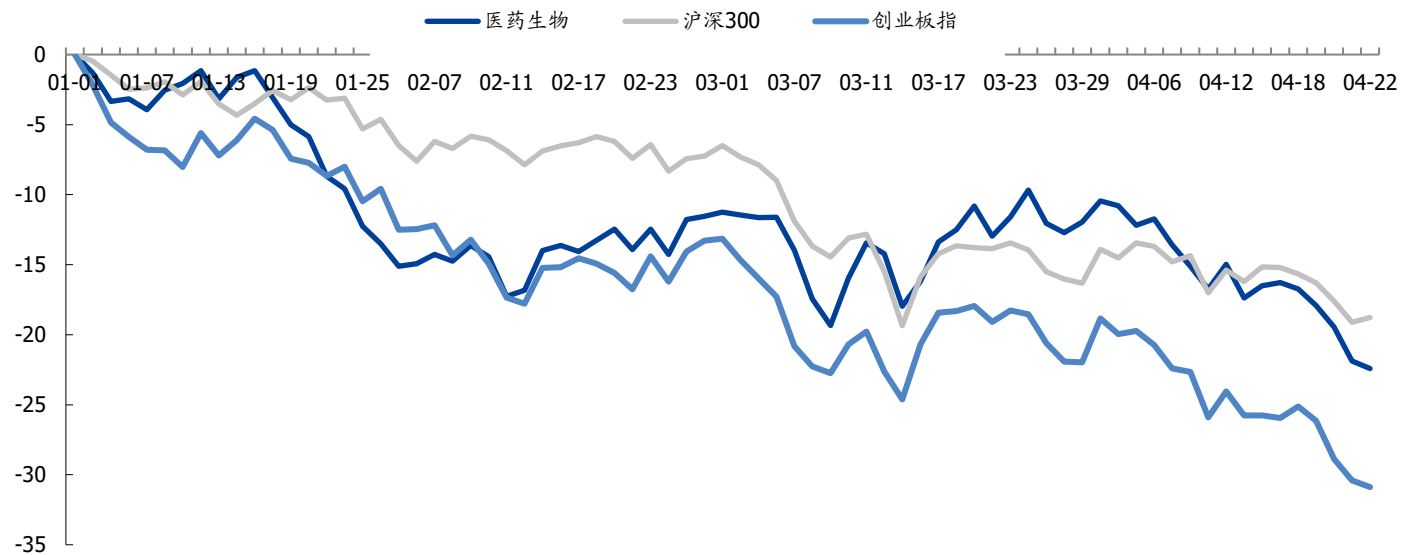
本周申万医药指数下跌**7.34%**，涨跌幅位列全行业第**25**，跑输沪深**300**指数，跑输创业板指数。截至4月22日，申万医药指数8,833.06点，周环比下跌7.34%。沪深300下跌4.19%，创业板指数下跌6.66%，医药跑输沪深300指数3.15个百分点，跑输创业板0.69个百分点。2022年初至今申万医药下跌22.42%，沪深300下跌18.77%，创业板指数下跌30.88%，医药跑输沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表 19: 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	4,013.25	4,188.75	-4.19	-4.96	-18.77
创业板指数	2,296.60	2,460.36	-6.66	-13.65	-30.88
医药生物	8,833.06	9,532.92	-7.34	-13.04	-22.42

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

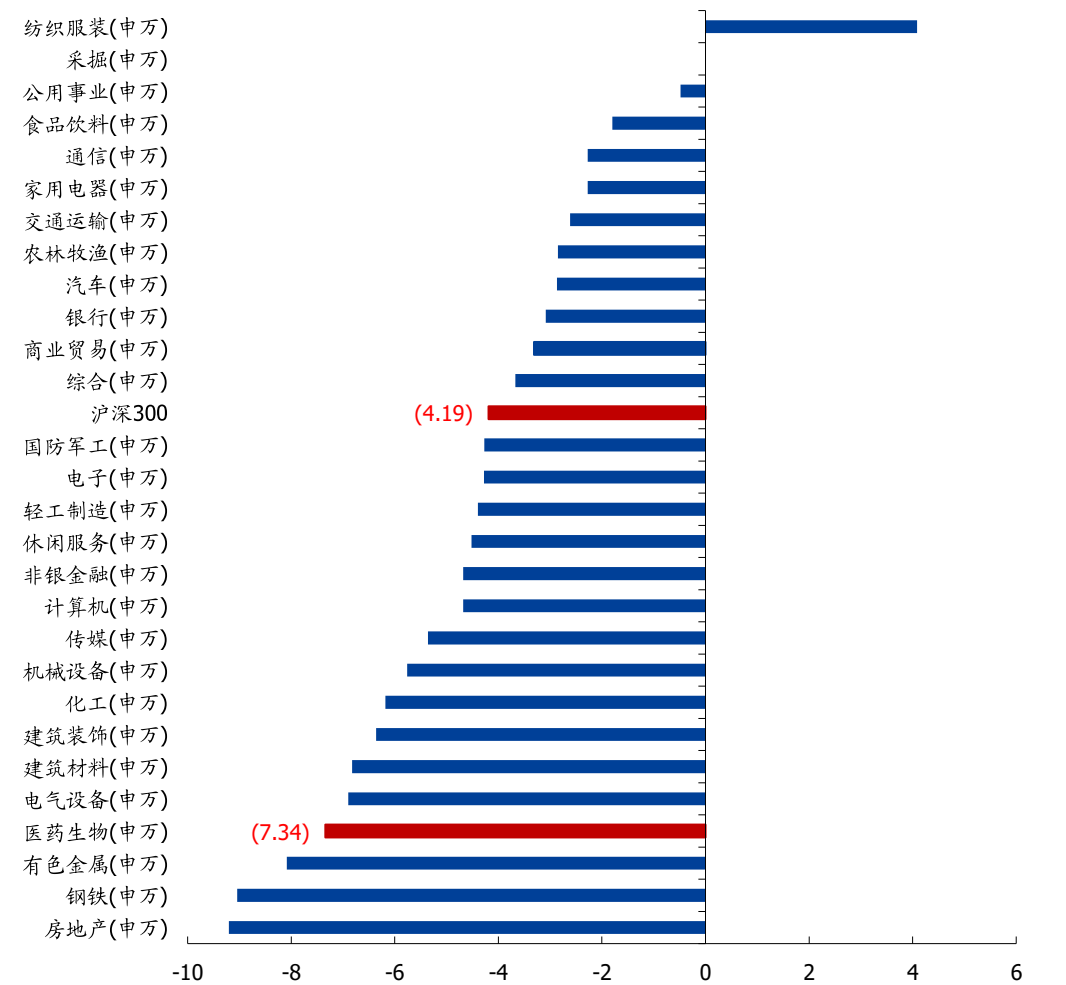
图表 20: 2022 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



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 25 位。2022 年初至今，医药涨跌幅排在第 20 位。

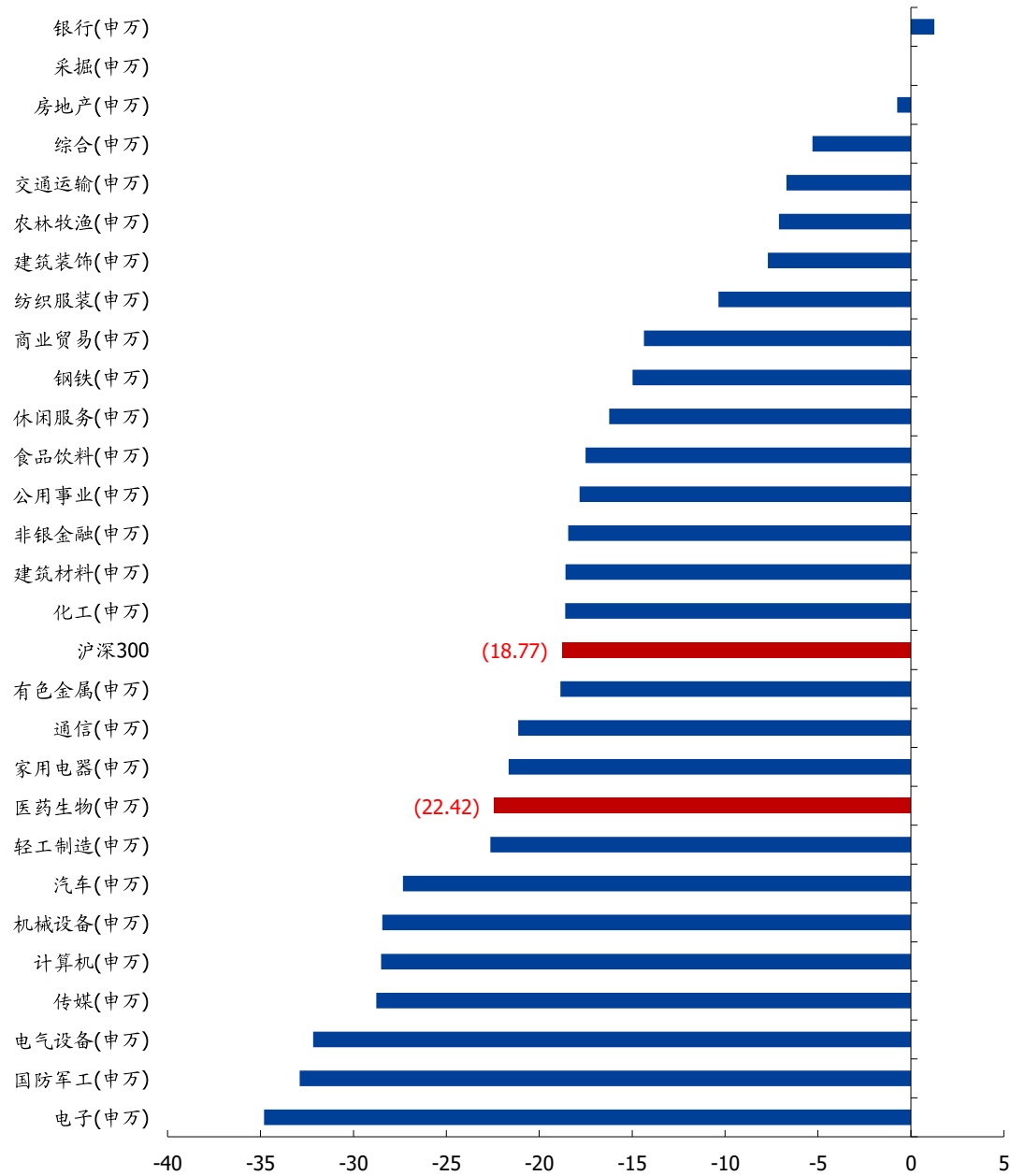
图表 21: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



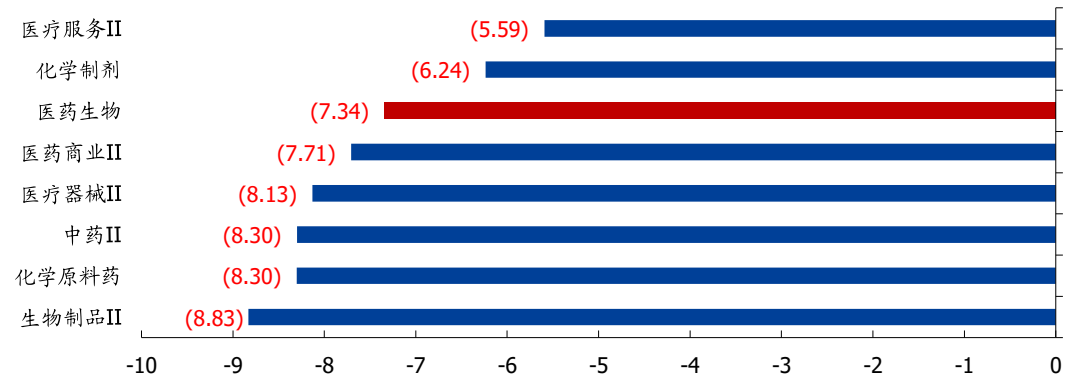
图表 22: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2022年初至今, %)



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器械 II，下跌 5.59%；表现最差的为生物制品 II，下跌 8.83%。

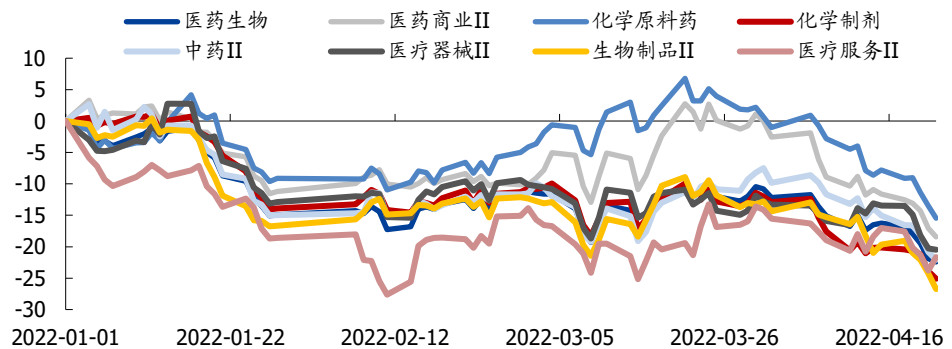
图表 23: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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。2022年初至今表现最好的子行业为化学原料药下跌 15.46%；表现最差的为生物制品 II，下跌 26.74%。其他子行业中，医药商业 II 下跌 18.44%，化学制剂下跌 25.10%，中药 II 下跌 22.08%，医疗器械 II 下跌 20.48%，医疗服务 II 下跌 21.68%。

图表 24: 申万医药各子行业 2022 年初至今涨跌幅变化图 (%)



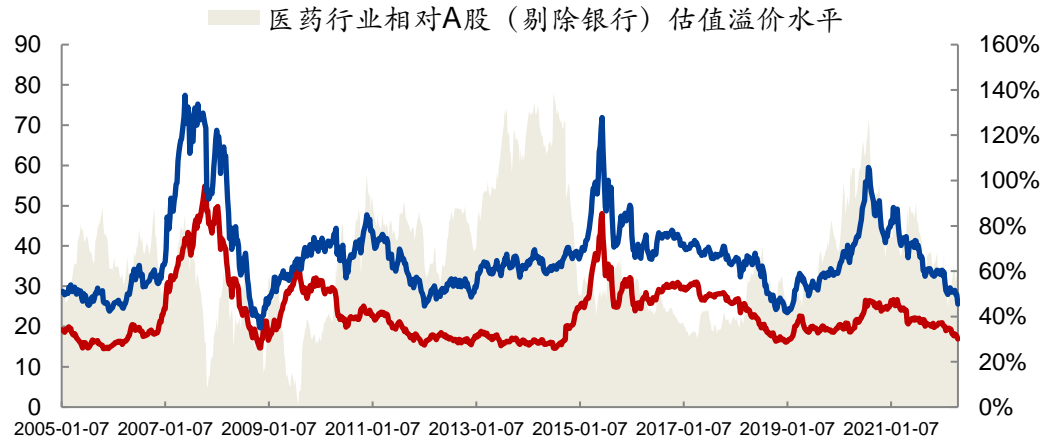
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 25.55X，较上周下降 2.37 个单位，比 2005 年以来均值（37.77X）低 12.22 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 51.24%，较上周下降 6.95 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.09%）低 13.84 个百分点，处于相对低位。

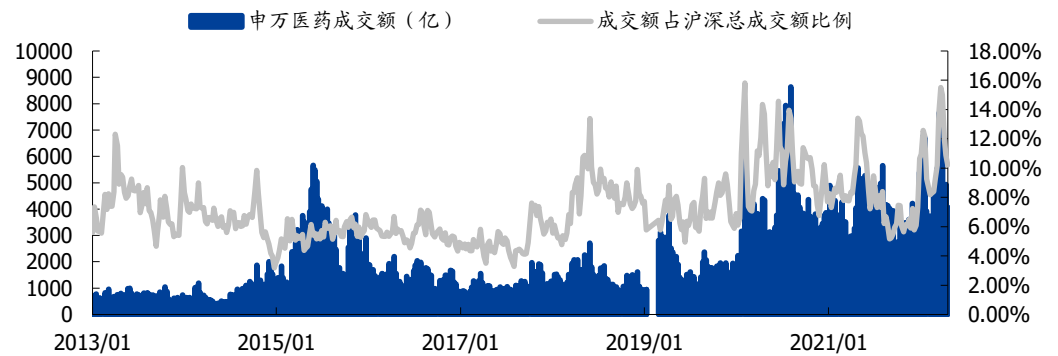
图表 25: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



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 4073.94 亿元，沪深总成交额为 39879.85 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 10.22%(2013 年以来成交额均值为 7.18%)。

图表 26: 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的为上海谊众-U、福瑞股份、诚意药业、新产业、新华制药。后5的为和佳医疗、森萱医药、精华制药、大理药业、盘龙药业。

滚动月涨跌幅排名前5的为华润双鹤、上海谊众-U、九安医疗、明德生物、爱博医疗。后5的为海辰药业、森萱医药、和佳医疗、舒泰神、诺泰生物。

图表 27: 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
上海谊众-U	36.89	一季度业绩超预期	和佳医疗	-38.19	原控股股东非经营性占用公司资金, 被实施其他风险警示
福瑞股份	26.54	未知原因肝炎主题	森萱医药	-32.57	新冠主题线热度下降
诚意药业	16.78	新冠小分子供应链	精华制药	-29.00	新冠主题线热度下降
新产业	12.17	22Q1 业绩超预期	大理药业	-28.12	无特殊原因
新华制药	9.95	新冠小分子供应链主题	盘龙药业	-25.83	新冠主题线热度下降
东宝生物	9.60	21 及 22 年 Q1 业绩超预期	诺唯赞	-25.22	无特殊原因
九芝堂	8.39	无特殊原因	以岭药业	-24.06	莲花清瘟争议
华润双鹤	7.67	新冠药供应链	康华生物	-23.96	一季度业绩低于预期
葵花药业	7.48	未知原因肝炎主题	中国医药	-23.25	新冠主题线热度下降
信立泰	6.02	Q1 业绩爆发	*ST 海医	-22.41	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 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
华润双鹤	77.47	新冠药供应链	海辰药业	-52.98	新冠主题线热度下降
上海谊众-U	57.50	一季度业绩超预期	森萱医药	-51.00	新冠主题线热度下降
九安医疗	43.79	新冠检测龙头, 业绩爆发	和佳医疗	-47.23	原控股股东非经营性占用公司资金, 被实施其他风险警示
明德生物	25.27	新冠检测, 业绩超预期	舒泰神	-46.94	新冠主题线热度下降
爱博医疗	20.71	21 年高增, 22Q1 业绩超预期	诺泰生物	-43.96	新冠主题线热度下降
爱尔眼科	20.41	复苏逻辑预期	北大医药	-42.00	新冠主题线热度下降
东宝生物	16.89	21 及 22 年 Q1 业绩超预期	普利制药	-41.65	业绩未达预期
康龙化成	14.29	无特殊原因	陇神戎发	-40.78	无特殊原因
永安药业	11.23	Q1 业绩超预期	翰宇药业	-40.75	新冠主题线热度下降
昂利康	10.16	无特殊原因	海特生物	-38.84	新冠主题线热度下降

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 29: 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	2,105	45.30	65.55	-28.4%	16.3%	46	32
	君实生物-U	761	-7.21	-10.37	-	40.3%	-106	-73
	贝达药业	183	3.83	5.46	-36.8%	29.4%	48	33
	丽珠集团	326	17.76	20.75	3.5%	15.2%	18	16
	科伦药业	228	11.03	13.05	32.9%	19.1%	21	18
	信立泰	259	5.34	6.65	776.9%	31.9%	49	39
	南新制药	23	-1.76	1.00	-	-156.8%	-13	23
	前沿生物-U	52	-2.66	-3.02	-	13.5%	-19	-17
	康弘药业	127	10.11	12.20	-	20.7%	13	10
	海思科	153	5.09	4.65	-20.0%	25.5%	30	33
	泽璟制药-U	67	-4.14	-3.41	-	17.8%	-16	-20
	艾力斯-U	76	0.18	1.80	-	885.0%	417	42
	微芯生物	97	0.22	0.54	-29.3%	145.9%	443	180
	百奥泰-U	86	0.85	-	-	-	102	-
	复星医药	1,043	47.35	54.98	29.3%	16.1%	22	19
	亿帆医药	154	2.78	9.55	-71.3%	243.0%	55	16
	舒泰神	70	-1.37	-1.18	-	14.1%	-51	-59
	诺思兰德	31	-0.52	-0.50	-	-3.8%	-60	-62
	中国生物制药	625	146.08	91.64	427.2%	-49.5%	4	7
	百济神州	1,242	-97.48	-76.46	-	21.6%	-13	-16
	信达生物	319	-31.38	-15.20	-	51.6%	-10	-21
	再鼎医药-SB	266	-7.04	-24.88	-	45.3%	-38	-11
	荣昌生物-B	148	2.76	-3.88	-	-240.4%	54	-38
	康方生物-B	94	-10.75	-8.02	-	25.4%	-9	-12
	康宁杰瑞制药-B	53	-4.12	-4.82	-	-16.9%	-13	-11
	金斯瑞生物科技	383	-3.48	-11.83	-	47.3%	-110	-32
	翰森制药	629	27.13	29.78	5.6%	9.8%	23	21
复宏汉霖	83	-9.84	-1.01	-	89.8%	-8	-82	
诺诚健华-B	134	-0.65	-7.35	-	-1038.1%	-207	-18	
腾盛博药-B	57	-41.64	-4.05	-	90.3%	-1	-14	
亚盛医药-B	30	-7.82	-8.72	-	-11.4%	-4	-3	

	科济药业-B	56	-47.44	-5.46	-	88.5%	-1	-10
	先声药业	180	15.07	10.97	125.1%	-27.2%	12	16
	石药集团	813	56.05	61.98	8.6%	10.6%	15	13
	开拓药业-B	77	-8.42	19.20	-	327.9%	-9	4
	基石药业-B	50	-13.24	-	-	-	-4	-
	歌礼制药-B	40	-1.99	-	-	-	-20	-
	药明巨诺-B	27	-7.02	-8.51	-	-21.1%	-4	-3
	康诺亚-B	54	-38.87	-5.13	-	86.8%	-1	-11
	加科思-B	47	-3.01	-3.12	-	-3.6%	-16	-15
	和铂医药-B	27	-1.38	-57.17	-	-542.3%	-20	-
	和黄医药	186	-1.95	-21.22	-	-68.8%	-96	-9
	德琪医药-B	34	-6.56	-7.36	-	-12.2%	-5	-5
<b>1.2.创新药国际化升级</b>	恒瑞医药	2,105	45.30	65.55	-28.4%	16.3%	46	32
	君实生物-U	761	-7.21	-10.37	-	40.3%	-106	-73
	贝达药业	183	3.83	5.46	-36.8%	29.4%	48	33
	百济神州	1,242	-97.48	-76.46	-	21.6%	-13	-16
	信达生物	319	-31.38	-15.20	-	51.6%	-10	-21
	荣昌生物-B	148	2.76	-3.88	-	-240.4%	54	-38
	康方生物-B	94	-10.75	-8.02	-	25.4%	-9	-12
	金斯瑞生物科技	383	-3.48	-11.83	-	47.3%	-110	-32
	科济药业-B	56	-47.44	-5.46	-	88.5%	-1	-10
	再鼎医药-SB	266	-7.04	-24.88	-	45.3%	-38	-11
	诺诚健华-B	134	-0.65	-7.35	-	-1038.1%	-207	-18
	和黄医药	186	-1.95	-21.22	-	-68.8%	-96	-9
	开拓药业-B	77	-8.42	19.20	-	327.9%	-9	4
	康宁杰瑞制药-B	53	-4.12	-4.82	-	-16.9%	-13	-11
	亚盛医药-B	30	-7.82	-8.72	-	-11.4%	-4	-3
	腾盛博药-B	57	-41.64	-4.05	-	90.3%	-1	-14
	基石药业-B	50	-13.24	-	-	-	-4	-
	加科思-B	47	-3.01	-3.12	-	-3.6%	-16	-15
<b>1.3.创新类器械</b>	迈瑞医疗	3,662	80.02	97.94	20.2%	22.4%	46	37
	微创医疗	225	-2.76	-16.15	-	9.6%	-81	-14
	乐普医疗	325	17.50	25.05	-2.9%	0.8%	19	13
	心脉医疗	117	3.16	4.25	47.2%	34.4%	37	28
	先健科技	87	2.92	3.70	35.4%	26.5%	30	23
	归创通桥-B	31	-2.00	-	-	-	-15	-
	心通医疗-B	52	-1.83	-1.77	-	3.2%	-29	-29
	启明医疗-B	47	-3.74	-2.09	-	44.2%	-13	-23
	沛嘉医疗-B	39	-5.74	-3.38	-	41.1%	-7	-11

	微创机器人-B	194	-5.83	-8.60	-	-47.5%	-33	-23
	天智航-U	56	-0.76	0.04	-	105.3%	-74	1410
	海泰新光	62	1.18	1.68	22.2%	42.4%	52	37
	澳华内镜	59	0.57	0.66	208.2%	15.6%	104	90
	开立医疗	117	2.13	2.91	-	37.0%	55	40
	南微医学	145	3.30	5.34	26.7%	61.6%	44	27
	惠泰医疗	105	2.08	2.98	87.7%	43.6%	50	35
	爱博医疗	183	1.71	2.41	77.5%	40.9%	107	76
<b>1.4.创新疫苗</b>	智飞生物	1,636	101.97	62.29	208.9%	-38.9%	16	26
	康泰生物	477	12.84	17.00	89.1%	32.4%	37	28
	沃森生物	831	4.28	13.69	-57.4%	219.9%	194	61
	康希诺-U	420	19.14	-	-	-	22	-
	康华生物	109	8.29	8.71	103.3%	23.2%	13	12
	欧林生物	74	1.11	2.95	206.2%	165.8%	66	25
	百克生物	166	2.44	4.93	-41.8%	102.2%	68	34
	成大生物	226	8.92	3.95	-2.8%	-55.7%	25	57
	金迪克	35	0.82	3.42	-46.8%	314.1%	42	10
<b>1.5.创新产业链 CRO</b>	药明康德	3,003	50.97	84.00	72.2%	64.8%	59	36
	康龙化成	964	16.61	22.00	41.7%	48.6%	58	44
	泰格医药	829	28.74	32.70	64.3%	43.6%	29	25
	昭衍新药	362	5.57	7.85	77.0%	40.9%	65	46
	美迪西	238	2.82	4.82	118.1%	70.6%	84	50
	睿智医药	53	0.86	-	-44.3%	-	61	-
	阳光诺和	77	1.06	1.50	45.8%	42.3%	73	51
	方达控股	37	0.18	1.71	7.5%	43.6%	200	22
<b>2.1.制剂国际化 (尤其是注射剂国际化)</b>	健友股份	332	10.99	14.78	36.3%	34.5%	30	22
	普利制药	113	4.11	7.53	0.8%	35.2%	27	15
	华海药业	232	4.87	-	-47.6%	-100.0%	48	-
<b>2.2.CDMO&amp; CMO</b>	凯莱英	760	10.69	25.16	48.1%	138.0%	71	30
	博腾股份	413	5.24	11.78	61.5%	126.1%	79	35
	九洲药业	379	6.34	9.03	66.6%	38.7%	60	42
	普洛药业	252	9.56	12.36	17.0%	29.3%	26	20
	药石科技	150	4.88	3.88	164.9%	-20.5%	31	39
	皓元医药	102	1.91	2.85	48.7%	48.4%	53	36
	诺泰生物	60	1.14	1.50	-7.5%	31.6%	53	40
	药明生物	1,983	33.88	51.42	100.6%	47.6%	59	39
	维亚生物	42	2.88	3.72	-	29.3%	14	11
<b>2.3.特色 API</b>	博瑞医药	85	2.44	3.20	43.6%	31.1%	35	27
	司太立	100	3.40	4.80	42.4%	41.2%	29	21
	仙琚制药	89	6.16	7.44	22.1%	20.7%	15	12

	美诺华	75	1.62	2.73	-3.4%	30.0%	47	28
	奥翔药业	187	1.46	2.18	68.1%	49.4%	128	86
	天宇股份	111	2.05	4.77	-69.3%	132.8%	54	23
<b>2.4.生物制药上游设备&amp;耗材&amp;科研服务</b>	东富龙	204	8.28	10.30	78.6%	23.5%	25	20
	楚天科技	93	5.66	6.54	182.5%	15.5%	16	14
	新华医疗	76	4.59	6.10	96.1%	18.3%	16	12
	泰林生物	39	0.64	1.40	31.3%	120.4%	62	28
	海尔生物	197	8.45	6.12	121.8%	-27.6%	23	32
	山东药玻	130	6.20	8.54	9.8%	30.4%	21	15
	森松国际	68	3.81	4.95	31.5%	30.1%	18	14
	纳微科技	268	1.88	2.87	158.7%	52.7%	143	93
	诺唯赞	290	6.78	8.66	-17.5%	27.6%	43	34
	义翘神州	161	7.20	5.15	-36.1%	-28.5%	22	31
	百普赛斯	100	1.74	2.54	50.3%	46.0%	58	39
	诺禾致源	92	2.25	2.70	515.7%	20.0%	41	34
	泰坦科技	104	1.49	2.23	45.0%	49.7%	70	47
	阿拉丁	52	0.89	1.21	20.1%	35.9%	58	43
	拱东医疗	124	3.11	4.03	37.7%	29.5%	40	31
	洁特生物	53	1.73	2.53	45.1%	46.2%	31	21
<b>2.5.其他制造类器械(进口替代&amp;国际化)</b>	鱼跃医疗	250	14.82	17.01	-15.7%	12.7%	17	15
	三诺生物	87	1.08	4.63	-42.4%	330.0%	81	19
	伟思医疗	37	1.78	2.40	23.8%	34.8%	21	15
	翔宇医疗	50	2.02	2.77	2.8%	37.1%	25	18
	威高股份	320	22.45	27.14	10.6%	20.9%	14	12
	威高骨科	182	6.90	8.10	23.6%	17.3%	26	23
	大博医疗	145	6.73	8.86	11.2%	31.5%	21	16
	三友医疗	45	1.86	2.20	57.2%	18.0%	24	20
	康拓医疗	25	0.82	1.12	55.8%	37.2%	30	22
	奥精医疗	46	1.21	1.69	36.1%	39.7%	38	27
	佰仁医疗	135	0.51	1.11	-9.4%	117.3%	264	122
	奕瑞科技	237	4.84	5.94	117.8%	22.7%	49	40
	健帆生物	356	11.97	16.01	36.7%	33.8%	30	22
	健麾信息	34	1.18	1.94	22.8%	64.8%	29	18
	英科医疗	220	95.77	30.55	36.7%	-60.5%	2	7
	新产业	287	9.74	13.93	3.7%	43.0%	29	21
	安图生物	260	9.74	13.18	30.2%	35.4%	27	20
	亚辉龙	132	2.09	4.54	-0.9%	117.5%	64	29
	迈克生物	123	9.57	11.78	20.5%	23.1%	13	10
<b>3.1.品牌中药</b>	东阿阿胶	203	4.40	9.12	917.4%	107.1%	46	22



	片仔癀	1,787	24.31	31.66	45.5%	30.1%	73	56
	云南白药	956	28.04	55.16	-49.2%	59.1%	34	17
	同仁堂	521	12.27	14.84	19.0%	20.9%	42	35
	健民集团	59	3.25	4.41	119.7%	36.1%	18	13
	马应龙	85	4.65	5.34	10.9%	14.9%	18	16
	羚锐制药	60	3.83	4.87	17.6%	21.7%	16	12
	寿仙谷	70	2.01	2.61	32.4%	29.7%	35	27
<b>3.2.儿科</b>	我武生物	178	3.38	4.50	21.5%	33.1%	53	40
	长春高新	596	37.57	56.84	23.3%	34.4%	16	10
	安科生物	133	2.07	7.87	-42.4%	293.5%	65	17
<b>3.3.眼科</b>	爱尔眼科	1,862	23.37	31.14	35.6%	33.2%	80	60
	朝聚眼科	22	1.62	-	30.3%	-	13	-
	欧普康视	287	5.55	7.62	28.0%	37.3%	52	38
	爱博医疗	183	1.71	2.41	77.5%	40.9%	107	76
	兴齐眼药	73	1.95	3.03	121.3%	46.4%	38	24
	昊海生科	144	3.52	6.43	53.1%	82.7%	41	22
<b>3.4.口腔</b>	通策医疗	440	7.11	9.48	44.3%	33.3%	62	46
	时代天使	161	2.86	3.66	89.7%	27.9%	56	44
<b>3.5.医美</b>	华东医药	556	23.24	32.25	-17.6%	19.4%	24	17
	昊海生科	144	3.52	6.43	53.1%	82.7%	41	22
	四环医药	102	4.17	7.66	-12.0%	83.8%	24	13
<b>3.6.康复</b>	三星医疗	141	8.93	9.61	-6.6%	20.1%	16	15
<b>3.7.肿瘤</b>	海吉亚医疗	184	4.41	5.93	159.6%	34.3%	42	31
	信邦制药	100	2.73	3.63	57.3%	26.9%	37	27
	盈康生命	55	1.86	2.54	45.1%	66.4%	30	22
<b>3.8.辅助生殖</b>	锦欣生殖	115	3.40	5.12	35.1%	50.7%	34	22
<b>3.9.综合医疗服务</b>	国际医学	175	-7.00	2.18	-	-131.1%	-25	80
<b>4.1.互联网医疗&amp;医药电商</b>	京东健康	1,202	-10.74	5.95	-	155.5%	-112	202
	阿里健康	456	-1.67	-3.40	-	17.2%	-273	-134
	平安好医生	186	-15.38	-11.61	-	24.5%	-12	-16
<b>4.2.ICL</b>	金域医学	327	21.27	19.45	40.9%	-8.5%	15	17
	迪安诊断	174	11.63	15.71	44.8%	35.1%	15	11
<b>X.1.药店</b>	益丰药房	253	9.86	12.88	28.3%	30.6%	26	20
	大参林	206	13.76	18.10	29.5%	31.5%	15	11
	老百姓	144	7.58	9.41	22.0%	24.1%	19	15
	一心堂	124	9.22	11.39	16.7%	23.6%	13	11
	国药一致	123	13.36	15.13	-4.7%	13.2%	9	8
	健之佳	42	2.76	3.69	10.0%	23.5%	15	11
	漱玉平民	75	2.03	-	-6.0%	-	37	-
<b>X.2.传统仿制药&amp;特色专科</b>	恩华药业	117	7.98	11.03	9.5%	38.2%	15	11
	人福医药	234	16.30	18.79	41.9%	27.1%	14	12

	华海药业	232	4.87	-	-47.6%	-	48	-
	华润双鹤	236	9.36	10.17	-6.9%	8.7%	25	23
	通化东宝	200	13.08	14.26	40.7%	6.9%	15	14
	甘李药业	250	14.16	16.21	15.0%	12.9%	18	15
	健康元	209	13.28	15.65	18.6%	18.6%	16	13
	东诚药业	90	4.02	4.71	-3.8%	17.2%	22	19
	苑东生物	55	2.32	2.85	30.5%	22.6%	24	19
	北陆药业	36	1.25	-	-28.5%	-	29	-
	京新药业	78	6.14	7.29	-6.0%	18.7%	13	11
<b>X.3.血制品</b>	华兰生物	309	12.99	19.21	-19.5%	47.9%	24	16
	博雅生物	133	3.45	4.93	32.5%	43.0%	38	27
	派林生物	130	3.91	7.36	110.3%	40.5%	33	18
	天坛生物	275	7.64	9.26	19.5%	21.3%	36	30
	卫光生物	56	2.05	2.31	7.9%	12.4%	27	24
<b>X.4.医药流通</b>	上海医药	665	50.93	62.33	13.3%	22.4%	13	11
	九州通	238	33.39	33.26	8.6%	14.4%	7	7
	国药股份	203	17.54	19.46	26.9%	11.0%	12	10
	柳药股份	54	5.64	6.56	-20.8%	16.3%	10	8

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、九州药业、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、灵海生科、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