

国内细胞治疗行业是好赛道么？

——医药行业周报 20211007

报告导读

本周探讨了投资者关心的细胞治疗赛道未来投资价值。目前已经有两款 CAR-T 国内上市，监管规范文件 2021 年陆续出台，审评审批有望加速。目前 CAR-T 适应症前线拓展以及实体瘤均已数据突破，获批后有望打开行业成长空间。

投资要点

□ 本周思考：国内细胞治疗行业是好赛道么？

1) 事件：国内进入细胞治疗大时代，CAR-T 使血液瘤临床治愈成为现实。 2021 年 6 月、9 月，复星医药和药明巨诺的 CAR-T 产品陆续获批上市，引发投资者对细胞治疗领域更高关注。从疗效看，Kymriah 和 Yescarta 真实世界随访数据显示出对多线治疗后复发的淋巴瘤患者超强治愈效果，展现无限潜力。**2) 监管：规范化，后续审评审批有望加速。** 2021 年 CDE 陆续出台多个技术指导和监管文件。我们预计在国内已经出台相对完整的监管文件情况下，后续对细胞治疗药物申报和上市的监管也会越来越专业化，审评审批进度上也有望加速。**3) 支付：商保先行，医保积极对接。** 目前已经上市 CAR-T 支付以商保为主，复星凯特产品出现在 2021 年医保谈判初审名单中。如果后续能成功进入医保，医保+商保助力将有望快速提升 CAR-T 药物患者渗透率，快速提升放量节奏。**4) 前景：适应症前线拓展以及实体瘤突破，有望进一步打开细胞治疗行业成长空间。** 目前细胞治疗的市场空间还没有完全被打开，一方面来自于较高的药品价格，另一方面来自于已获批适应症患者数量有限，但是这两个限制因素都在慢慢被突破。目前可以看到 BMS 和 Kite 的多个上市品种在二线适应症拓展中取得较好的初期结果。从目前公布的实体瘤临床数据以及管线进度来看，我们预计 2022-2024 年细胞治疗有可能在多个实体瘤靶点 CLDN18.2、GPC3 等上有突破。从而有望大幅打开细胞治疗行业成长天花板。

□ 本周表现：略有调整，服务、器械表现佳

本周医药板块下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 0.50 个百分点，在所有行业中涨幅第 8。2021 年初以来，医药板块下跌 3.5%，跑赢沪深 300 指数 3.10pct。成交额略低于历史中枢。成交量上看，医药行业本周 4 个交易日成交额为 2848.6 亿元，占全部 A 股总成交额的 6.5%，环比提升 0.39pct，较 2018 年以来的中枢水平低 1.7pct。估值仍处于历史中枢位置，截至 2021 年 9 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 35 倍 PE，环比持平，已接近 2011 年以来中枢水平。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 176%，较上周环比持平，略低于四年来中枢水平（183.6%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分子板块市场表现分化明显，其中医疗服务（上涨 0.9%）、医疗器械（上涨 0.8%）板块有所上涨，化学制剂（下跌 1.5%）、医药流通（下跌 1.5%）和化学原料药（下跌 2.0%）跌幅较多。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医疗服务（上涨 0.8%）、医疗器械（上涨 0.5%）表现较好，仿制药企业和创新药企跌幅较多，分别下跌 1.7%和 2.5%。医疗服务板块主要受龙头通策医疗和爱乐眼科分别上涨 6.30%和 2.93%拉动；医疗器械板块中开立医疗（上涨 9.55%）、健帆生物（上涨 5.36%）和艾德生物（上涨 4.21%）涨幅最明显。

□ 看好高景气赛道背后“中国优势”的持续体现

细分行业评级

医药生物 看好

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

联系人：郭双喜

相关报告

- 1《行业重大事件点评：防疫现曙光，投资新机会》2021.10.06
- 2《绿色制药，遇上“限电”——“限电”政策对 API 及 CDMO 公司影响点评》2021.09.26
- 3《医药行业周报 20210925：医保局回应种植牙问题，牙科集采会不会来？》2021.09.25
- 4《中美日比较下的深度思考》2021.09.25
- 5《【浙商医药】行业深度：中国临床 CRO 好时代来了？》2021.09.25

我们认为，从长期看，政策对创新产品的鼓励及对同质化产品的压制势必使得企业因自身产品竞争力差异而导致分化，能够提供经济、优质、高效产品企业价值将更为凸显，回调下建议积极布局。我们坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路，看好中国高端医药制造业在新一轮全球竞争中脱颖而出。具体而言，建议关注：

1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) 降本增效：有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL及药房。

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、普利制药、复星医药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、润达医疗、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

□ 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

表 1：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		9月30日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603259.SH	药明康德	152.8	1.25	1.67	2.18	152	91	70	买入
300347.SZ	泰格医药	174.0	2.19	2.55	3.10	87	68	56	买入
1521.HK	方达控股	5.1	0.06	0.16	0.23	78	33	22	买入
000739.SZ	普洛药业	38.2	0.69	0.97	1.28	53	39	30	买入
603707.SH	健友股份	36.0	0.87	0.89	1.21	54	40	30	增持
688179.SH	阿拉丁	81.3	0.93	1.12	1.47	110	73	55	增持
002821.SZ	凯莱英	445.9	3.08	4.11	5.68	151	108	79	买入
300759.SZ	康龙化成	215.4	1.48	1.73	2.43	146	125	89	买入
300363.SZ	博腾股份	95.3	0.60	0.84	1.12	160	113	85	买入
603456.SH	九洲药业	55.1	0.47	0.75	1.08	121	73	51	买入
603127.SH	昭衍新药	158.0	1.39	1.23	1.54	191	128	103	买入
300725.SZ	药石科技	204.7	1.27	2.68	2.32	222	76	88	买入
300630.SZ	普利制药	46.2	0.94	1.30	1.78	50	36	26	增持
600521.SH	华海药业	17.7	0.64	0.77	0.99	28	23	18	增持
300702.SZ	天宇股份	49.6	3.66	1.38	1.97	26	36	25	增持
002332.SZ	仙琚制药	10.7	0.55	0.65	0.79	21	16	14	增持
603229.SH	奥翔药业	24.2	0.39	0.63	0.86	80	38	28	增持
688166.SH	博瑞医药	28.6	0.41	0.60	0.85	69	48	34	增持
688356.SH	键凯科技	258.0	1.71	2.23	3.02	181	116	85	增持
688202.SH	美迪西	745.4	2.09	4.26	7.30	357	175	102	增持
688133.SH	泰坦科技	234.9	1.70	1.84	2.64	174	128	89	增持
1873.HK	维亚生物	6.1	-0.25	0.23	0.44	-	27	14	买入
600196.SH	复星医药	52.3	1.43	1.80	2.13	37	29	25	买入

300639.SZ	凯普生物	31.8	1.66	1.71	2.13	26	19	15	买入
688289.SH	圣湘生物	55.8	7.01	5.05	5.66	9	11	10	增持
603108.SH	润达医疗	10.2	0.57	0.75	0.95	18	14	11	买入
688575.SH	亚辉龙	29.3	0.58	0.74	1.12	56	40	26	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：除维亚生物、方达控股股价为 HKD 外其余为 RMB，除方达控股 EPS 为百万美元外，其余为百万人民币。

正文目录

1. 本周思考：国内细胞治疗行业是好赛道么？	5
2. 本周表现：略有调整，服务、器械表现佳	7
3. 本周行情回顾	8
3.1. 医药行业行情：略有调整，估值处于历史中枢	8
3.2. 医药子行业：医疗服务和器械表现较好，化学原料药回调较多	9
3.3. 陆港通&港股通：器械和服务最受北上资金关注	11
3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	12
4. 风险提示	13

图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	8
图 2: 2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	8
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）	8
图 4: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	9
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	9
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）	10
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	10
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	10
图 9: 2017-2021.9.30 医药北上金额及占总北上资金比例	11
图 10: 2017-2021.9.24 医药股北上资金布局子行业	11
图 11: 2021.9.27-9.30 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名	11
图 12: 2021.9.27-9.30 陆港通医药股市值前 10 名	11
图 13: 2021.9.27-9.30 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名	12
图 14: 2021.9.27-9.30 港股通医药股市值前 10 名	12
图 15: 2021.9.27-9.30 陆港通医药股陆港通持股占比前 10	12
图 16: 2021.9.27-9.30 港股通医药股港股通持股占比前 10	12
表 1: 盈利预测与财务指标	2
表 2: 2021 年 9 月 27 日至 10 月 24 日医药公司解禁限售股情况	13
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	13

1. 本周思考：国内细胞治疗行业是好赛道么？

事件：国内进入细胞治疗大时代，CAR-T 使血液瘤临床治愈成为现实。2021 年 6 月 23 日复星医药公告其 CAR-T 产品阿基仑赛注射液(产品代号 FKC876, 商品名: 奕凯达)国内正式获批上市, 9 月 3 日第二款 CAR-T 产品药明巨诺的瑞基奥仑赛注射液 (relmacel, 商品名: 倍诺达)也获批国内上市, 这就意味着国内正式进入细胞治疗商业化时代, 3 个月内两款 CAR-T 接连在国内获批上市, 引发投资者对细胞治疗领域更高的关注。从疗效上来看, 海外已经上市多年 CAR-T 药物 Kymriah 和 Yescarta 4-5 年真实世界随访数据显示出对多线治疗后复发的淋巴瘤患者超强的治愈效果 (DLBCL 患者单次输注 Yescarta 后仍保持着 4 年总生存率达 44%, Kymriah 中位随访期为 60.7 个月 (5 年), 58% 的患者对 CAR-T 治疗有缓解, 46% 患者达到完全缓解), 让大家看到了 CAR-T 药物极具应用潜力。

监管：规范化，后续审评、审批有望加速。2021 年 CDE 陆续出台覆盖从临床前、临床阶段和申报上市要求多个阶段的技术指导和监管文件, 为后续更多细胞治疗药物上市提供指导原则和管理规范。2021 年 2 月 10 日出台国家药监局药审中心关于发布《免疫细胞治疗产品临床试验技术指导原则 (试行)》的通告, 2 月 23 日关于公开征求《基因修饰细胞治疗产品非临床研究及评价技术指导原则》(试行)我们认为也正是这两个标准化监管文件出台后加速了复星凯特和药明巨诺 CAR-T 药物审批进程。9 月 18 日, CDE 发布《嵌合抗原受体 T 细胞 (CAR-T) 产品申报上市临床风险管理计划技术指导原则 (征求意见稿)》, 我们预计在国内已经出台相对完整的监管文件情况下, 后续对细胞治疗药物申报和上市的监管也会越来越专业化, 审评审批进度上也有望加速。

支付：商保先行、医保积极对接。复星凯特的 CAR-T 奕凯达获批后, 目前已经纳入平安人寿、平安健康、复星联合健康、复星联合健康 (超越保 2020)、复星联合健康 (药神一号 2021)、众安保险、长沙惠民保等多种商保, 而且我们也注意到公司 CAR-T 产品也出现在《2021 年国家医保药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单》中, 如果后续能成功进入医保, 医保+商保助力将有望快速提升 CAR-T 药物在患者渗透率, 快速提升放量节奏。

前景：适应症前线拓展以及实体瘤突破，有望进一步打开细胞治疗行业成长空间。投资者最关心的是细胞治疗产品放量空间, 之所以这样担忧是因为细胞治疗目前用作血液瘤末线治疗偏多, 较低的患者基数和更为激烈的竞争格局有可能会成为产品放量的限制因素。不同于市场的认知, 我们认为细胞治疗产品的应用场景、市场空间将快速打开。目前细胞治疗的市场空间还没有完全被打开, 一方面来自于较高的药品价格, 另一方面来自于已获批适应症患者数量有限, 但是这两个限制因素都在慢慢被突破: 1) **价格**: 如上所述, 依托 CAR-T 治疗有望治愈血液瘤患者的疗效, 复星凯特 CAR-T 产品上市后陆续进入多个商保, 我们预计药明巨诺产品也有希望进入多个商保报销范畴, 从而降低患者自费比例并为更多患者带来治愈可能。2) **适应症**: 目前可以看到 Kymriah 和 Yescarta 等多个上市品种均在积极拓展新的适应症并往前线适应症拓展, 也有多个 CAR-T 产品在二线适应症拓展中取得较好的初期结果: 6 月 10 日, BMS 的 Breyanzi 2L 治疗 r/r LBCL 的 III 期临床研究达到主要终点和关键次要终点 (相较于标准疗法具有统计学意义的改善), 6 月 28 日吉利德公布了 Yescarta 2L 治疗 R/R DLBCL 的全球多中心 3 期临床的积极结果 (中位随访时间为两年, 相较于化疗+干细胞移植无事件生存率提升了 60.2%)。3) **实体瘤方面突破在即, 打开大空间。**科济药业最近披露实体瘤治疗积极数据, 其 Claudin18.2

CAR-T 药物 CT041 治疗消化系统肿瘤的 ORR 48.6%，DCR 为 73.0%，既往接受至少 2 线治疗失败的胃癌/胃食管结合部癌患者 ORR 为 61.1%，DCR 为 83.3%，中位 PFS 和中位 OS 分别为 5.6 个月和 9.5 个月（中位随访时间为输注后 7.6 个月）。从目前公布的实体瘤临床数据以及管线进度来看，我们预计 2022-2024 年细胞治疗有可能在多个实体瘤靶点 CLDN18.2、GPC3 等上有突破。从而有望大幅打开细胞治疗行业成长天花板。

2. 本周表现：略有调整，服务、器械表现佳

本周医药板块下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 0.50 个百分点，在所有行业中涨幅第 8。2021 年初以来，医药板块下跌 3.5%，跑赢沪深 300 指数 3.10pct。成交额略低于历史中枢。成交量上看，医药行业本周 4 个交易日成交额为 2848.6 亿元，占全部 A 股总成交额的 6.5%，环比提升 0.39pct，较 18 年以来的中枢水平低 1.7pct。估值仍处于历史中枢位置。截至 2021 年 9 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 35 倍，环比持平，已接近 2011 年以来中枢水平。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 176%，较上周环比持平，略低于四年来中枢水平（183.6%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分子板块市场表现分化明显，其中医疗服务（上涨 0.9%）、医疗器械（上涨 0.8%）板块有所上涨，化学制剂（下跌 1.5%）、医药流通（下跌 1.5%）和化学原料药（下跌 2.0%）跌幅较多。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医疗服务（上涨 0.8%）、医疗器械（上涨 0.5%）表现较好，仿制药企业和创新药企跌幅较多，分别下跌 1.7%和 2.5%。医疗服务板块主要受龙头通策医疗和爱尔眼科分别上涨 6.30%和 2.93%拉动；医疗器械板块中开立医疗（上涨 9.55%）、健帆生物（上涨 5.36%）和艾德生物（上涨 4.21%）涨幅最明显。

我们建议投资者关注具有中国优势板块的调整机会，坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路，看好中国高端医药制造业在新一轮全球竞争中脱颖而出。

具体而言，建议关注：

1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) 降本增效。有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房等。

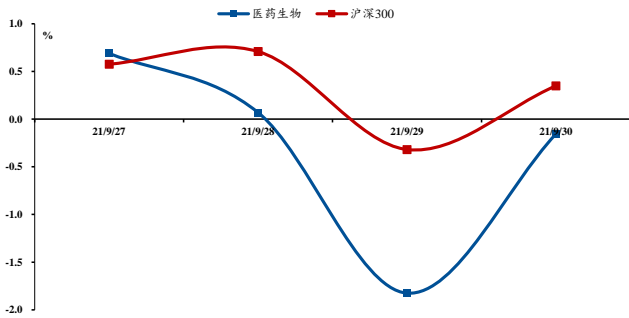
具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、普利制药、复星医药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、润达医疗、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：略有调整，估值处于历史中枢

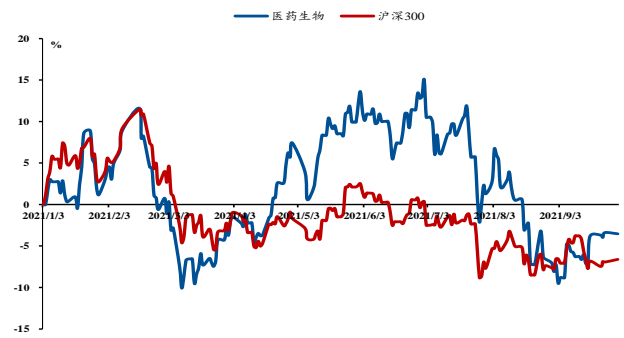
本周医药板块下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 0.50 个百分点，在所有行业中涨幅第 8。2021 年初以来，医药板块下跌 3.5%，跑赢沪深 300 指数 3.10pct。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



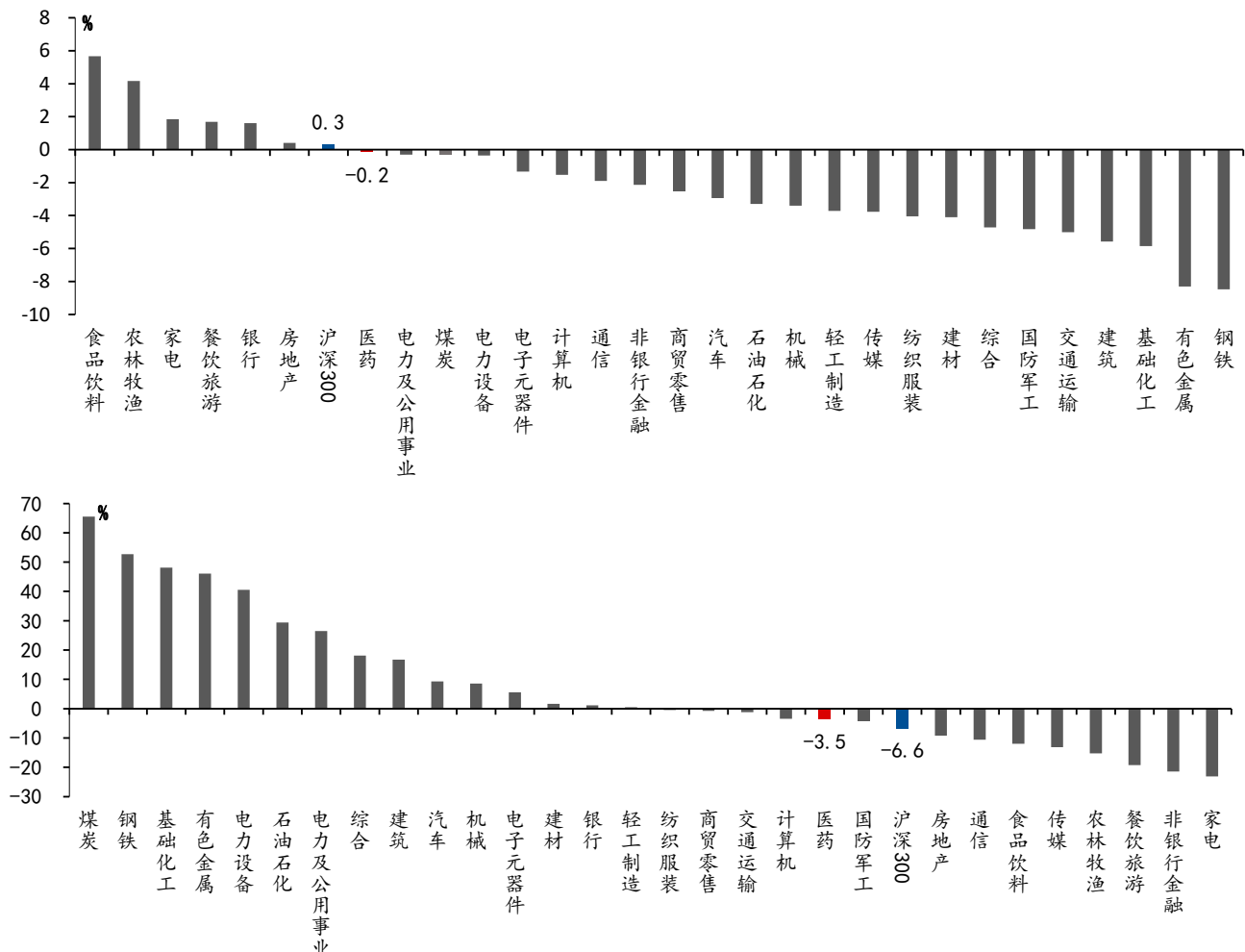
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

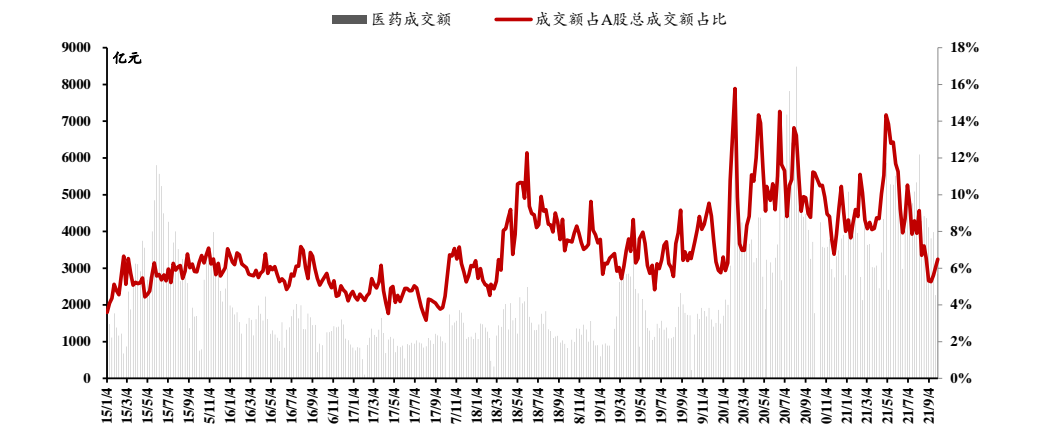
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额略低于历史中枢。成交量上看，医药行业本周4个交易日成交额为2848.6亿元，占全部A股总成交额的6.5%，环比提升0.39pct，较18年以来的中枢水平低1.7pct。

图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值仍处于历史中枢位置。截至 2021 年 9 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 35 倍，环比持平，已接近 2011 年以来中枢水平。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 176%，较上周环比持平，略低于四年来中枢水平（183.6%）。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速，从时间维度上，医改已经进入明显的深水区。就整体行业发展方向而言，医药行业明显处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，但长期景气的逻辑和基础未变。全球新冠疫情短期是扰动，长期是催化剂。我们认为，2021 年医药投资策略即把握中国优势，从降本、增效、提质三大主线中挖掘优质个股，继续看好特色原料药、创新器械、生产外包、创新药、医疗服务、出口产业链等板块的龙头公司。

图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



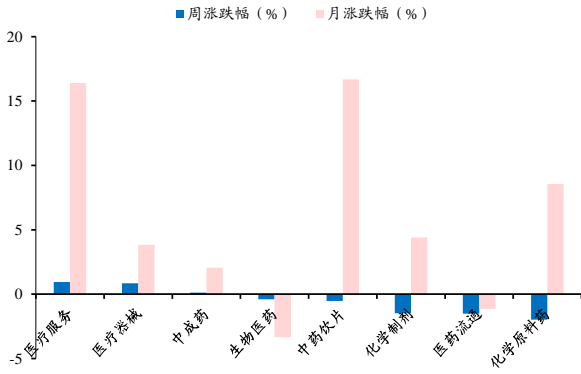
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 医药子行业：医疗服务和器械表现较好，化学原料药回调较多

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分子板块市场表现分化明显，其中医疗服务（上涨 0.9%）、医疗器械（上涨 0.8%）板块有所上涨，化学制剂（下跌 1.5%）、医药流通（下跌 1.5%）和化学原料药（下跌 2.0%）跌幅较多。

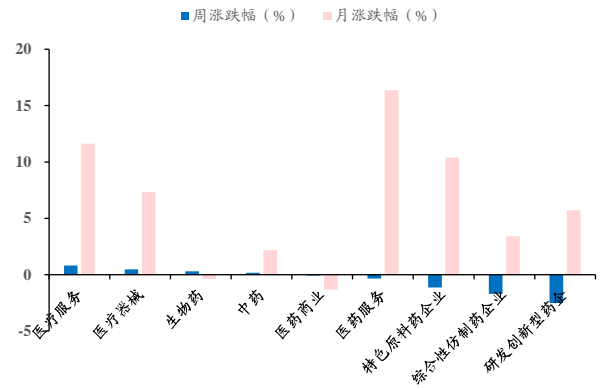
考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务,根据浙商医药重点公司分类情况来看,本周医疗服务(上涨0.8%)、医疗器械(上涨0.5%)表现较好,仿制药企业和创新药企跌幅较多,分别下跌1.7%和2.5%。医疗服务板块主要受龙头通策医疗和爱尔眼科分别上涨6.30%和2.93%拉动;医疗器械板块中开立医疗(上涨9.55%)、健帆生物(上涨5.36%)和艾德生物(上涨4.21%)涨幅最明显。

图 6: 本周医药子板块涨跌幅(中信)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

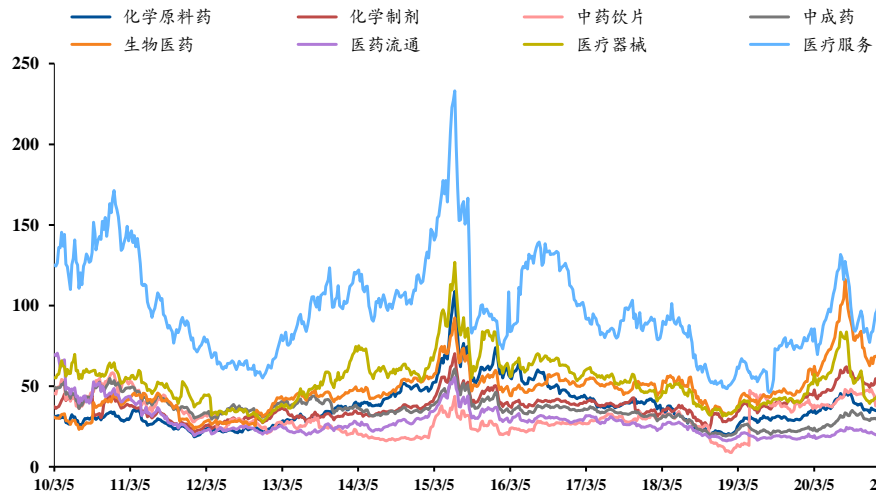
图 7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所(以上为浙商医药重点公司汇总)

从估值角度看,本周医疗服务和医疗器械估值环比提升最为明显,分别提升0.71和0.28倍。目前估值排名前三的板块仍然为医疗服务、生物医药及化学原料药,市盈率分别为87倍、40倍、37倍。

图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

我们认为,从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分,其此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间,带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块,具体而言,包括:

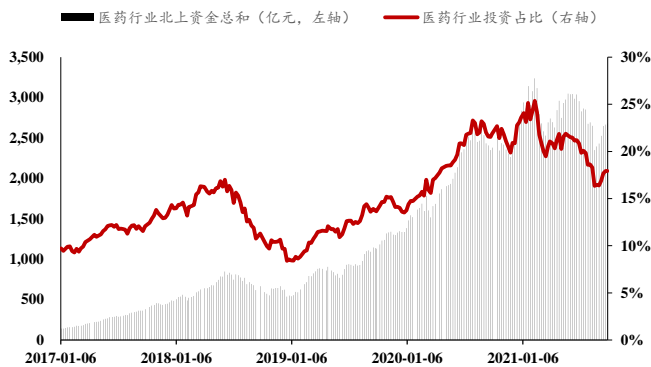
- 1、前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的**创新器械企业**;
- 2、谈判降价背景下把握中国市场,且拥有全球视野和布局的**创新药企业**;
- 3、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的**特色原料药企业**;

- 4、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的**生产外包企业**；
- 5、疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的**出口器械企业**；
- 6、创新质量提升、服务赋能下龙头集中的**研发外包企业**；

3.3. 陆港通&港股通：器械和服务最受北上资金关注

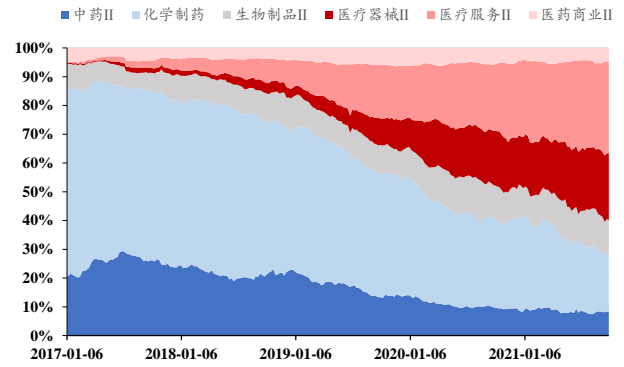
截至2021年9月30日，陆港通医药行业投资2678亿元，医药北向资金占陆港通北向资金的比例维持在17.92%。细分板块中，医疗器械和医疗服务板块环比净流入最高，生物制品板块是唯一环比净流出板块。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，可以看到医疗服务、化学制药和医疗器械板块受关注一直保持高位，预计主要为高估值下的波动而非景气度出现变化。

图 9：2017-2021.9.30 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

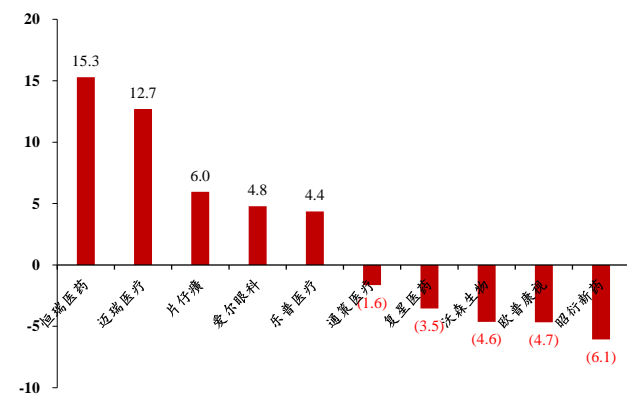
图 10：2017-2021.9.24 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

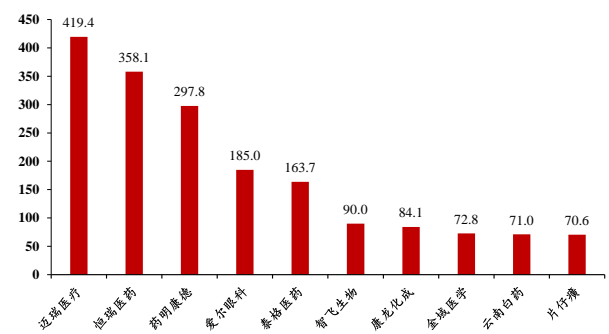
具体持仓标的上，2021年9月27日至9月30日陆港通医药标的陆港通持股市值增长前5名分别为恒瑞医药、迈瑞医疗、片仔癀、爱尔眼科和乐普医疗，市值下降前5名分别为通策医疗、复星医药、沃森生物、欧普康视和昭衍新药。港股通医药标的市值变动前5名分别为平安好医生、药明生物、中国中药、中国生物制药和威高股份，后5名分别为石药集团、复星医药、四环医药、金斯瑞生物科技和白云山。

图 11：2021.9.27-9.30 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



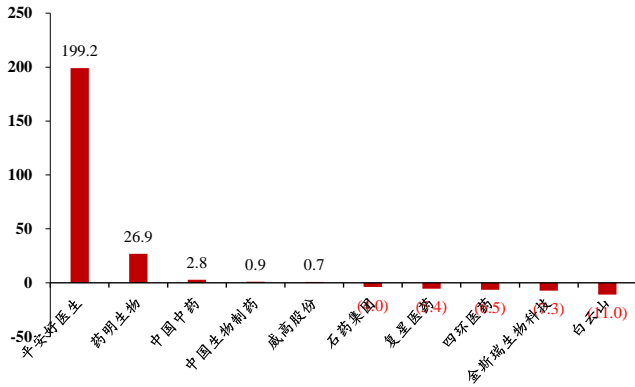
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2021.9.27-9.30 陆港通医药股市值前 10 名



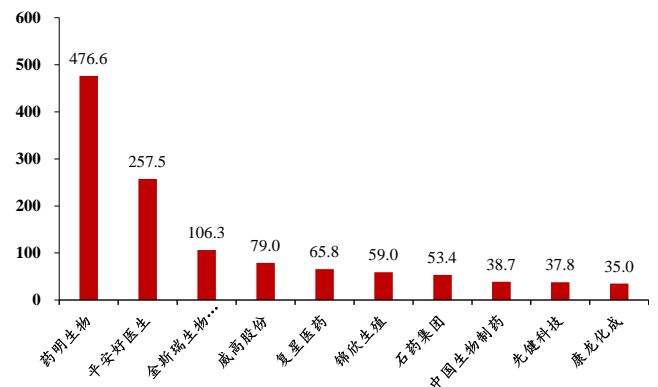
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2021.9.27-9.30 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



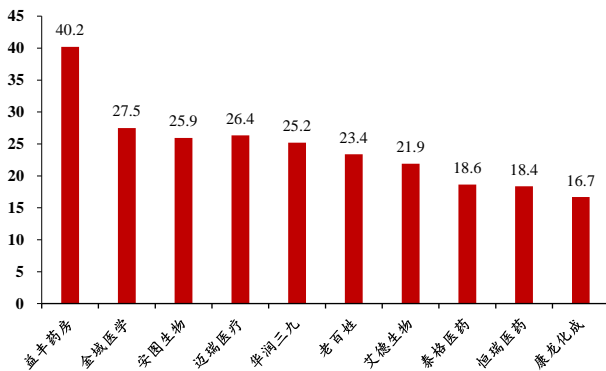
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2021.9.27-9.30 港股通医药市值前 10 名



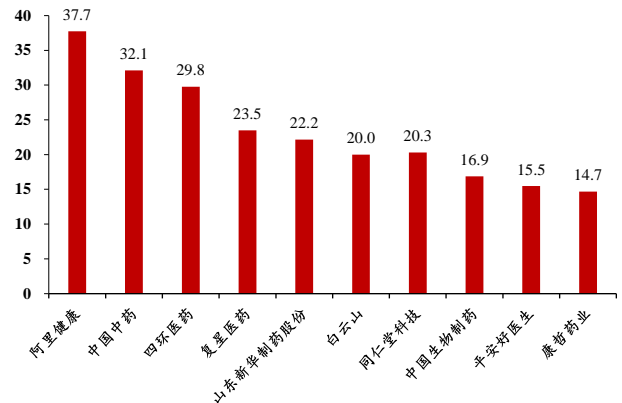
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2021.9.27-9.30 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：2021.9.27-9.30 港股通医药股港股通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化：关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2021年9月27日至10月24日，共有24家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中天臣医疗、奥锐特、科前生物、美康生物等公司涉及解禁股份占流通股本比例较高。在股权质押方面，花园生物、康德莱等公司第一大股东股权质押比例有所上升，金域医学和舒泰神等公司第一大股东股权质押比例下降。

表 2：2021 年 9 月 27 日至 10 月 24 日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁市值(万元)	解禁股本占流通 A 股比例	解禁收益率 (%)
603538.SH	美诺华	2021-09-22	146.86	5,286.87	1.0%	
688526.SH	科前生物	2021-09-22	3,564.51	92,891.11	42.4%	122.93
605116.SH	奥锐特	2021-09-22	3,633.12	49,701.08	88.6%	
002432.SZ	九安医疗	2021-09-22	4,579.71	32,012.17		2.07
300791.SZ	仙乐健康	2021-09-23	14.43	614.89		
300363.SZ	博腾股份	2021-09-27	30.38	2,971.28		
603520.SH	司太立	2021-09-27	18.16	896.27	0.1%	
688606.SH	奥泰生物	2021-09-27	55.41	6,073.08	4.4%	-18.01
688013.SH	天臣医疗	2021-09-28	2,013.20	50,330.00	118.4%	34.26
688329.SH	艾隆科技	2021-09-29	70.08	2,384.73	4.5%	102.44
300896.SZ	爱美客	2021-09-29	5,472.98	3,227,855.80		398.67
300630.SZ	普利制药	2021-09-29	55.56	2,586.32	0.2%	
688626.SH	翔宇医疗	2021-09-30	167.10	9,675.17	4.5%	100.90
002821.SZ	凯莱英	2021-09-30	11.12	4,959.30	0.0%	
688068.SH	热景生物	2021-09-30	77.75	9,046.21	1.8%	294.94
300363.SZ	博腾股份	2021-09-30	8.24	784.94	0.0%	
300439.SZ	美康生物	2021-10-08	4,000.00	71,199.99	16.9%	19.61
300966.SZ	共同药业	2021-10-11	149.70	5,538.87	5.4%	349.03
002932.SZ	明德生物	2021-10-11	113.57	7,040.08	1.9%	
300962.SZ	中金辐照	2021-10-11	340.34	6,252.03	5.4%	440.29
688468.SH	科美诊断	2021-10-11	171.09	2,819.60	5.2%	130.49
688315.SH	诺禾致源	2021-10-13	168.22	8,727.29	5.2%	306.58
603127.SH	昭衍新药	2021-10-13	121.52	19,200.16	0.4%	

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

表 3：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动

	第一大股东质押比例变化	第二大股东质押比例变化	第三大股东质押比例变化
花园生物	15.9	0.0	0.0
康德莱	13.4	0.0	0.0
九州通	3.9	0.0	0.0
科伦药业	1.7	0.0	0.0
博济医药	0.3	0.0	0.0
振东制药	-7.1	0.0	0.0
长春高新	-8.1	0.0	0.0
健友股份	-9.5	0.0	0.0
金城医学	-12.3	0.0	0.0
舒泰神	-12.3	4.1	0.0

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

4. 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>