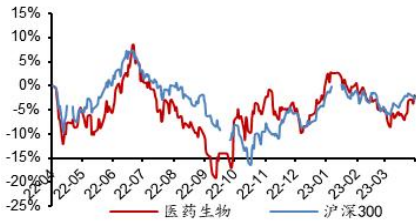


## Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度 中药和医疗 AI 主题标的

行业评级：增持

报告日期：2023-04-17



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

1.行业周报：政策和疫情驱动中领涨，“中药+创新药械”需两手抓

2023-02-18

2.行业周报：中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰

2023-03-23

3.行业周报：季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线

2023-03-28

4.行业周报：中药板块继续领涨，需同时关注 Q1 业绩突出的公司

2023-04-06

5.行业周报：持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的 2023-04-10

主要观点：Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题标的

### ■ 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 0.76%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，跑赢上证综指 0.45 个百分点，行业涨跌幅排名第 8。4 月 14 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 4 月 7 日 PE 上涨 0.3 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，9 个子行业上涨，4 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 3.38%，中药 III 为跌幅最大的子行业，下跌 0.83%。4 月 14 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 82X。

### ■ Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题标的

医药生物连续第三周跑赢沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top8，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输-跑赢的博弈阶段；上周的创新药及产业链公司在本周行情中继续领涨。本周 CXO、血制品、化药等领涨，CXO 和血制品连续两周行情相对较好，中药和疫苗等领跌。top10 涨幅的公司，创新药标的为主，圣诺生物（多肽）、诺禾致源（一季度业绩超预期）、迈威生物、艾迪药业等领涨，基本为创新药小 biotech 在细分赛道产品进展较快，创新标的尤其是暂无盈利的标的弹性大，适合对公司有极度深的研究做左侧投资，我们上周周报也提示了艾迪药业的投资机会；下跌的 top10 和佳、吉药、科美诊断、马应龙、亨迪药业等回调较大。港股方面，HSCIH 周涨 9.47%，和黄、百济、再鼎、金斯瑞等领涨。

我们继续关注一季度相关公司会业绩超预期的公司，并且开始思考二季度带来的业绩低基数的高增长公司；而中药需要抓住核心标的，我们年度推荐的康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团等，包括我们近期纳入推荐的天士力。

不少前期大跌的公司，处于底部（筹码结构好）将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌的，这类标的，如果内生在 2023 年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，有业务是实实在在贡献业绩的公司在 2023 年后疫情时代恢复带来的投资机会。我们 4 月份个股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，看好健麾信息在药房、药店

等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动,会让市场对公司的估值重估。润达医疗短期因为资金因素回调较大,其基本面无负面变化,叠加一季度业绩恢复较快,建议积极关注。考虑到近期的创新药行情,我们建议积极关注特宝生物(肝炎治愈+产品独家)和艾迪药业(艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进,叠加 2022Q3 至今逐个季度公司的基本面改善,后续可以根据一季度业绩乐观展望全年)。

#### ■ 华安创新药周观点:抓住创新药波段机会,三大创新药主线轮动

**周度复盘:**四月第 2 周,创新药板块接续强势,多个个股本周上涨超 20%。整体逻辑仍然围绕华安创新药 2023 投资三大主线,从小而美、甫一商业化公司拓展到以百济神州为首的大型制药平台。本周涨幅突出的个股有益方生物、和黄医药、盟科药业、艾迪药业及泽璟制药等等,周涨幅均超 25%,其中和黄医药多项自免适应症药物推进至 3 期临床阶段,关注近期 ASCO 等学术会议的临床结果披露;艾迪药业本周升 26.19%,周五拉升 18.31%,其 HIV 口服新药艾邦德销售放量势头明显,复邦德新上市有望联合占领 HIV 市场,公司整体业绩改善明显,关注 2 款新药放量能力;继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司,以及具有细分领域特色的小而美公司。

##### 后续关注:

- 1) 具备产品力/BIC 公司:信达生物 (IBI362 等)、康宁杰瑞 (KN046 等联合疗法、KN003 ADC)、康方生物 (AK105/AK112)、盛医药 (耐立克);
- 2) 具备独家产品/FIC 公司:特宝生物 (乙肝)、艾迪药业 (HIV 复方单片)、上海谊众 (紫杉醇胶束)、绿叶制药 (微球制剂)、凯因科技 (丙肝)、海创药业 (PROTAC)、亚虹医药 (创新药械结合)、和黄医药 (cMet、自免)、泽璟制药 (杰克替尼);
- 3) 仿创结合或老药企新增长:石药集团 (mRNA、ADC)、亿帆医药 (F627+子公司亿一双抗平台)、奥赛康 (EGFR NDA、CLDN18.2 等)、信立泰 (国产首个特立帕肽)、海思科 (PROTAC)、翰宇药业 (利拉鲁肽);
- 4) 小盘具备一定爆发力:德琪医药 (出海潜力)、加科思 (KRAS)、永泰生物 (Eal)、华领医药 (降糖)、和铂医药 (人源抗体平台);
- 5) 长期关注出海型/平台型制药企业:百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

#### ■ 本周个股表现:A 股五成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中,有 246 支上涨,占比 53%。

本周涨幅前十的医药股为:圣诺生物 (+39.82)、诺禾致源 (+28.64%)、迈威生物 (+23.34%)、艾迪药业 (+22.45%)、贝瑞基因 (+21.26%)、首药控股 (+18.81%)、美迪西 (+18.47%)、百奥泰 (+17.22%)、盟科药业 (+16.63%)、西藏药业 (+15.75%)。本周跌幅前十的医药股为:\*ST 和佳 (-14.06%)、\*ST 吉药 (-13.37%)、科美诊断 (-12.19%)、马应龙 (-9.35%)、\*ST 宜康 (-7.95%)、亨迪药业 (-6.91%)、天益医疗 (-6.89%)、天士力 (-6.65%)、康惠制药 (-6.50%)、南卫股份 (-6.36%)。

本周港股 88 支个股中，79 支上涨，占比 90%。

#### ■ 本周新发报告

公司点评盈康生命：《并购带来器械板块收入提振，期待医院业务企稳回升》；公司深度康圣环球（9960）：《深耕特检，技术驱动，全球布局》；公司点评康缘药业：《一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长》；公司点评惠泰医疗：《2022 年业绩符合预期，电生理板块看点丰富》；公司点评采纳股份（301122）：《22Q4 增长略不及预期，期待 2023 年产能释放》；公司点评开立医疗：《2022 年盈利能力大幅提升，销售改革作用突显》；行业专题：《减肥市场风起云涌，多肽产业链潜力突出》。

#### ■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 正文目录

1 本周行情回顾：板块上涨.....	6
2 周观点：BIOTECH 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题标的.....	7
3 华安创新药周观点：抓住创新药波段机会，三大创新药主线轮动.....	8
4 本周个股表现：A 股五成个股上涨.....	11
4.1 A 股个股表现：五成个股上涨.....	11
4.2 港股个股表现：九成个股上涨.....	12
5 本周新发报告.....	14
5.1 公司点评盈康生命：并购带来器械板块收入提振，期待医院业务企稳回升.....	14
5.2 公司深度康圣环球（9960）：深耕特检，技术驱动，全球布局.....	15
5.3 公司点评康缘药业：一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长.....	16
5.4 公司点评惠泰医疗：2022 年业绩符合预期，电生理板块看点丰富.....	17
5.5 公司点评采纳股份（301122）：22Q4 增长略不及预期，期待 2023 年产能释放.....	19
5.6 公司点评开立医疗：2022 年盈利能力大幅提升，销售改革作用突显.....	20
5.7 行业专题：减肥市场风起云涌，多肽产业链潜力突出.....	21
风险提示：.....	22

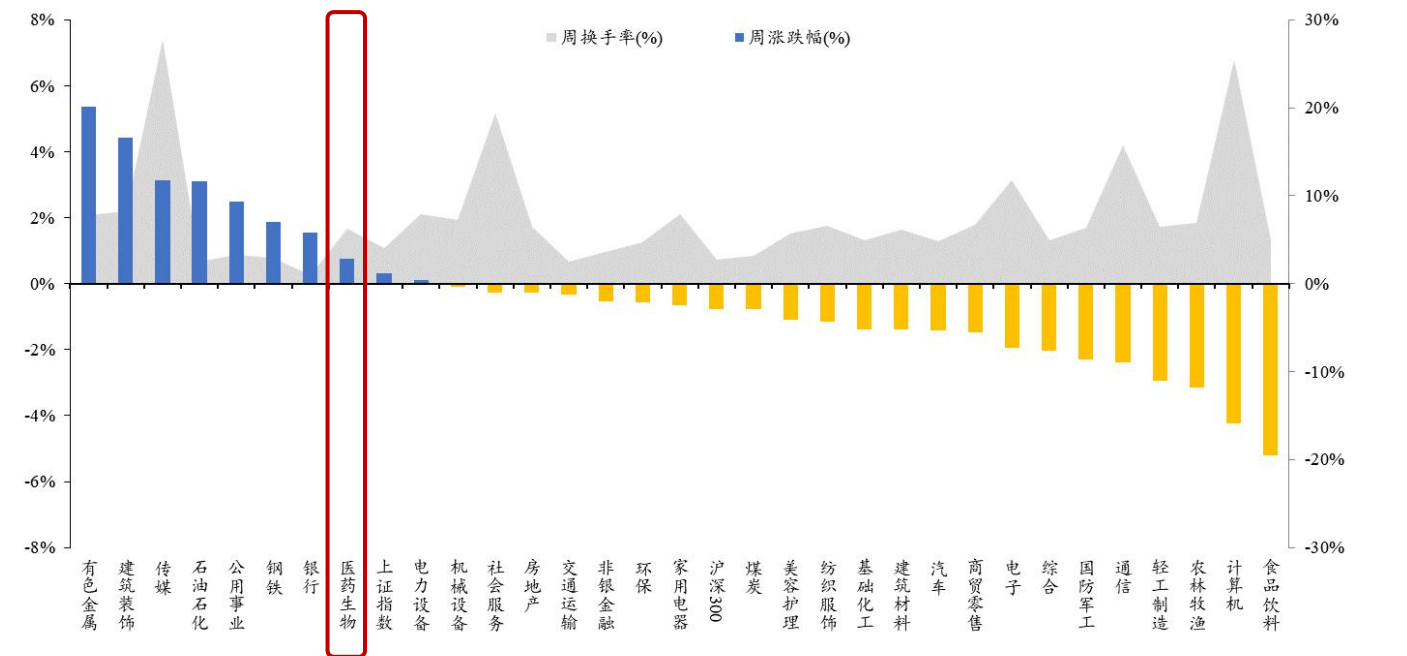
## 图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 4 月 14 日 (本周五))	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	7
图表 4 创新药标的周涨跌幅 (4.10~4.14)	8
图表 5 创新药周度事件 (4.10~4.14)	9
图表 6 A 股医药股涨幅前十 (本周)	11
图表 7 A 股医药股跌幅前十 (本周)	11
图表 8 A 股医药股成交额前十 (本周)	12
图表 9 港股医药股涨幅前十 (本周)	13
图表 10 港股医药股跌幅前九 (本周)	13
图表 11 港股医药股成交额前十 (本周)	14

# 1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 0.76%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，跑赢上证综指 0.45 个百分点，行业涨跌幅排名第 8。

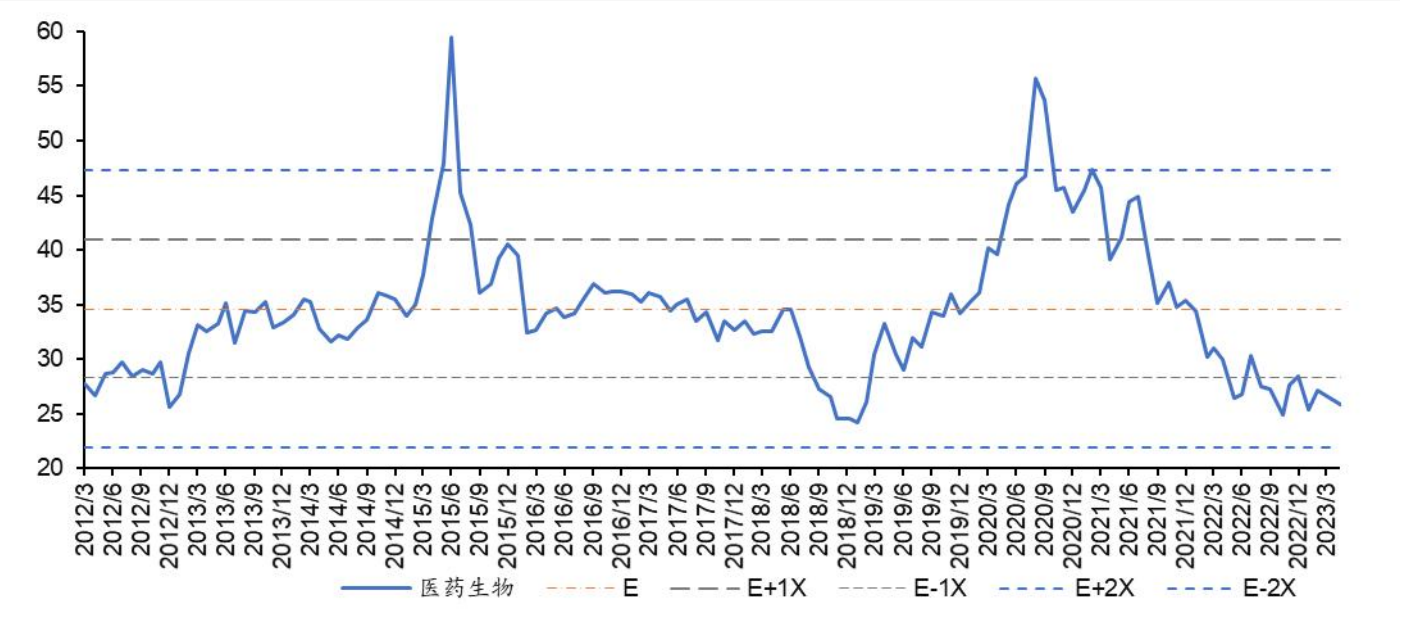
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

4 月 14 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值) 为 26X, 位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 4 月 7 日 PE 上涨 0.3 个单位，比 2012 年以来均值 (35X) 低 9 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 4 月 14 日（本周五））

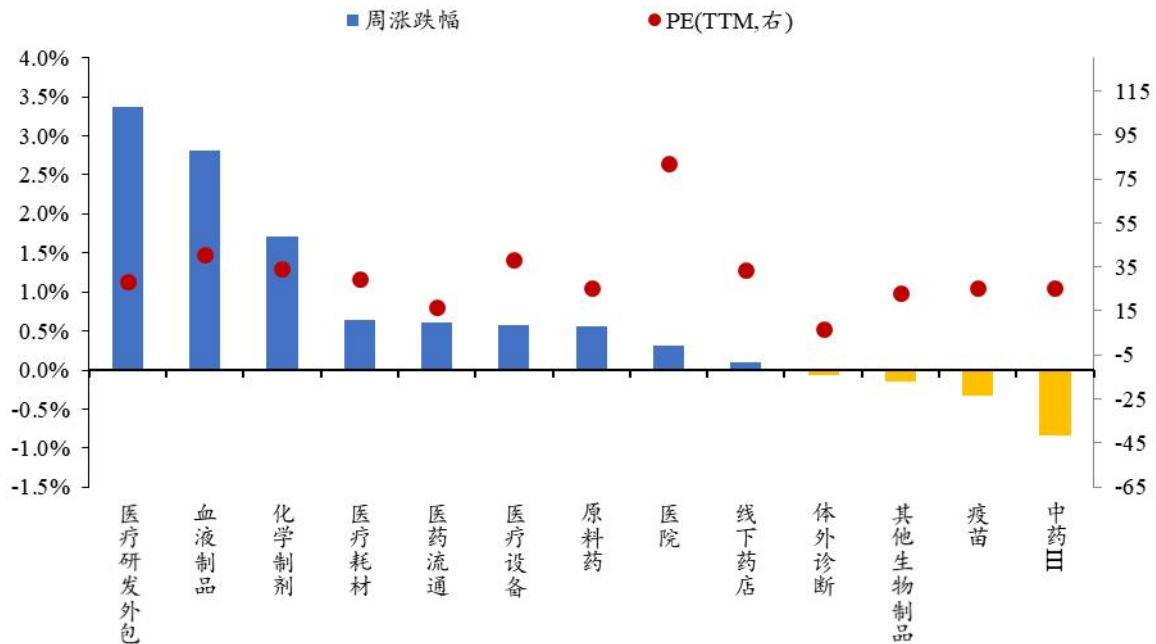


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，9 个子行业上涨，4 个子行业下跌。其中，医

疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 3.38%，中药 III 为跌幅最大的子行业，下跌 0.83%。4 月 14 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 82X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

## 2 周观点：Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题的

医药生物连续第三周跑赢沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top8，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输-跑赢的博弈阶段；上周的创新药及产业链公司在本周行情中继续领涨。本周 CXO、血制品、化药等领涨，CXO 和血制品连续两周行情相对较好，中药和疫苗等领跌。top10 涨幅的公司，创新药标的为主，圣诺生物（多肽）、诺禾致源（一季度业绩超预期）、迈威生物、艾迪药业等领涨，基本为创新药小 biotech 在细分赛道产品进展较快，创新标的尤其是暂无盈利的标的弹性大，适合对公司有极度深的研究做左侧投资，我们上周周报也提示了艾迪药业的投资机会；下跌的 top10 和佳、吉药、科美诊断、马应龙、亨迪药业等回调较大。港股方面，HSCIH 周涨 9.47%，和黄、百济、再鼎、金斯瑞等领涨。

我们继续关注一季度相关公司业绩超预期的公司，并且开始思考二季度带来的业绩低基数的高增长公司；而中药需要抓住核心标的，我们年度推荐的康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团等，包括我们近期纳入推荐的天士力。

不少前期大跌的公司，处于底部（筹码结构好）将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌的，这类标的，如果内生在 2023 年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，有业务是实实在在在贡献业绩的公司在 2023 年后疫情时代恢复带来的投资机会。我们

4 月份金股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动，会让市场对公司的估值重估。润达医疗短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，建议积极关注。考虑到近期的创新药行情，我们建议积极关注特宝生物（肝炎治愈+产品独家）和艾迪药业（艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，叠加 2022Q3 至今逐个季度公司的基本面改善，后续可以根据一季度业绩乐观展望全年）。

### 3 华安创新药周观点：抓住创新药波段机会，三大创新药主线轮动

#### 周度复盘：

四月第 2 周，创新药板块接续强势，多个个股本周涨超 20%。整体逻辑仍然围绕华安创新药 2023 投资三大主线，从小而美、甫一商业化公司拓展到以百济神州为首的大型制药平台。本周涨幅突出的个股有益方生物、和黄医药、盟科药业、艾迪药业及泽璟制药等等，周涨幅均超 25%，其中和黄医药多项自免适应症药物推进至 3 期临床阶段，关注近期 ASCO 等学术会议的临床结果披露；艾迪药业本周升 26.19%，周五拉升 18.31%，其 HIV 口服新药艾邦德销售放量势头明显，复邦德新上市有望联合占领 HIV 市场，公司整体业绩改善明显，关注 2 款新药放量能力；继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司，以及具有细分领域特色的小而美公司。

#### 后续关注：

**1) 具备产品力/BIC 公司：**信达生物（IBI362 等）、康宁杰瑞（KN046 等联合疗法、KN003 ADC）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；

**2) 具备独家产品/FIC 公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；

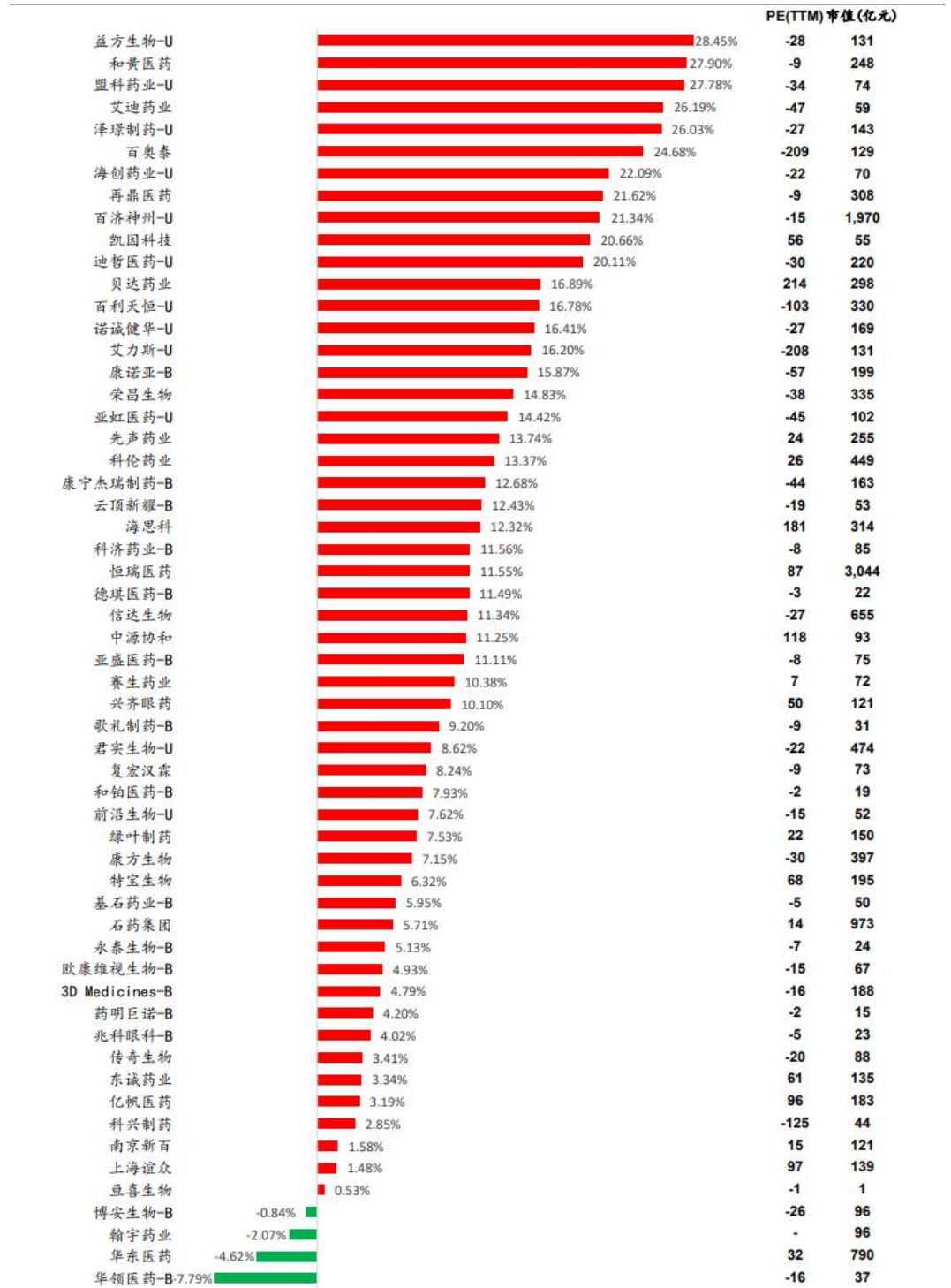
**3) 仿创结合或老药企新增长：**石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、奥赛康（EGFR NDA、CLDN18.2 等）、信立泰（国产首个特立帕肽）、海思科（PROTAC）、翰宇药业（利拉鲁肽）；

**4) 小盘具备一定爆发力：**德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖）、和铂医药（人源抗体平台）；

**5) 长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

图表 4 创新药标的周涨跌幅（4.10~4.14）





资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (4.10~4.14)

<p>产业动向</p>	<p>1. <b>武田放弃 AAV 基因疗法，聚焦非病毒和其他罕见病</b>：武田 (Takeda) 正在撤离腺相关病毒 (AAV) 基因疗法和罕见血液学领域管线，同时将裁减员工，裁员数量暂未披露。该公司已通知其团队，AAV 基因治疗的发现和临床前工作将停止，罕见血液学的研究和临床前工作也将结束。新的变化不会影响武田已批准的用于患有巨细胞病毒感染的移植后患者的抗病毒 Livtencity 或中期肾病抗体治疗 mezagitamab。公司将继续致力于罕见病方向。</p> <p>2. <b>再生元因前期 CGT 投资 Q1 利润下滑</b>：Regeneron 表示，公司 2023Q1 收益预计将减少 5600 万美元，这与签署的 Sonoma biotherapeutics 合作协议有关，3 月 28 日，Regeneron 和 Sonoma 达成合作，支付了 7500 万美元的预付款 (3000 万美元股权投资+4500 万美元开发里程碑付款) 这笔资金预计使该季度每股净收入减少约 42 美分。</p> <p>3. <b>罗氏 ADC Polivy 在华正式开售，10,400 万/支</b>：罗氏制药旗下全球首个靶向 CD79b 的抗体药物偶联物 (ADC) 优罗华® (Polivy®，注射用维泊妥珠单抗/ Polatuzumab Vedotin for Injection) 在中国正式开售，治疗一线联合化疗 DLBCL、r/rDLBCL 的淋巴瘤适应症。毒素采用单甲基澳瑞他汀 E / MMAE，标签价格为 10,400 万/支。</p>
<p>新药进度</p>	<p><b>【中国】</b></p> <p>1. 先声药业的高端仿制药，碳酸司维拉姆片获批上市，视同通过一致性评价，国产第 3 家获批生产该品种的药企。已上市仿制：南京恒生制药、山东新华制药 (原研为赛诺菲 Genzyme，用于控制正在接受透析治疗的慢性肾脏病(CKD)成人患者的高磷血症)。</p> <p>2. 石药集团仿制药，阿普米司特片获得药品注册批件，用于治疗中度至重度斑块状银屑病的成人患者。(此前曾有多家企业以仿制新 3 类报产，但均未获批。石药集团为这一热门品种的国内首仿+首家过评)。</p> <p>3. 百利天恒 BL-B01D1(靶向 EGFR/HER3)双抗 ADC 在研中，为国内首个申报临床的双抗 ADC 新药，可同时靶向 EGFR/HER3。4 项 I 期和 2 项 II 期临床试验正在进行中，主要涉及乳腺癌、泌尿系统和消化系统癌症。</p> <p>4. 君实生物的特瑞普利单抗 (PD-1) 的肺癌一线新辅助治疗新适应症上市申请已获 NMPA 受理，即联合化疗围手术期治疗并本品单药作为辅助治疗后巩固治疗，用于可切除 III 期非小细胞肺癌 (NSCLC) 的治疗 (在中国递交的第 7 项上市申请)。</p> <p>5. 君实生物 JS401 注射液 (靶向 ANGPTL3) 的临床试验申请 (IND) 获得 NMPA 的默示许可，为国内首款靶向 ANGPTL3 的 siRNA 疗法，拟用于治疗高脂血症。</p> <p>6. 远大医药 TLX101 创新放射性核素偶联药物 (RDC)，用于治疗胶质母细胞瘤 (GBM) 已获 NMPA 临床试验默示许可，将在中国开展一项单臂、开放标签、剂量递增的 1 期临床研究。(为 2020.11 引进自 Telix 集团的 RDC 资产，拥有大中华区开发生产及商业化权益)。</p> <p>7. 阿斯利康 AZD7789 (TIM-3/PD1 双抗) 又一项临床试验申请获得默示许可，针对复发性或难治性经典霍奇金淋巴瘤，正在进行 NSCLC 适应症 I/II 期临床。</p> <p><b>【海外】</b></p> <p>1. 泽璟制药在研产品注射用 ZG006(D3 × DLL3 × DLL3) 临床试验申请获得美国 FDA 批准，适应症为小细胞肺癌和其它实体瘤。ZG006 是一款针对 DLL3 表达肿瘤的三特异性抗体，潜在“first-in-class”。</p> <p>2. 丹麦 Bavarian Nordic 完成 RSV 疫苗预防 60 岁以上人群感染的 3 期临床的入组，预计 2023 年中有疗效数据读出，该三期临床在美国、德国 100 多个中心入组超 20000 例。优锐医药以超 2 亿美元的价格，引进在中国、韩国和部分东南亚国家的权益。2022 年 11 月，优锐医药宣布在中国获批进行 RSV 疫苗的三期临床研究。(RSV 疫苗为下一个传染病疫苗大单品，GSK、辉瑞、Moderna3 期已成功)。</p>

	(全球同类 4 款在研, 阿斯利康、罗氏、健信生物、Merus)。
授权合作	1. 康方生物开发东南亚市场: 康方生物与中国生物制药旗下正大天晴共同合资的正大天晴康方, 与 Specialised Therapeutics 签署了一项合作与许可协议, 以授予其公司自主研发的抗 PD-1 单抗安尼可 (派安普利单抗注射液) 在澳大利亚、新西兰、巴布亚新几内亚, 以及新加坡、马来西亚等东南亚 11 个国家的独家销售权。正大天晴康方仍保留安尼可在全球范围内的开发权益。该合作总对价约 7300 万美元, 同时正大天晴康方将获得安尼可于授权地区销售净额 15% 的提成。(派安普利单抗联合化疗一线治疗局部晚期或转移性鳞状 NSCLC, 以及治疗复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤的适应症, 已经获得批准并上市销售)。

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

## 4 本周个股表现: A 股五成个股上涨

### 4.1 A 股个股表现: 五成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类: 申银万国行业类-医药生物。

本周 464 支 A 股医药生物个股中, 有 246 支上涨, 占比 53%。

本周涨幅前十的医药股为: 圣诺生物、诺禾致源、迈威生物、艾迪药业、贝瑞基因、首药控股、美迪西、百奥泰、盟科药业、西藏药业。

图表 6 A 股医药股涨幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	688117.SH	圣诺生物	17.36	36.35	45.44	39.82
2	688315.SH	诺禾致源	43.69	159.08	39.75	28.64
3	688062.SH	迈威生物	51.07	101.38	25.37	23.34
4	688488.SH	艾迪药业	28.86	58.88	14.02	22.45
5	000710.SZ	贝瑞基因	36.89	58.86	16.60	21.26
6	688197.SH	首药控股	25.35	92.06	61.90	18.81
7	688202.SH	美迪西	96.77	168.32	193.43	18.47
8	688177.SH	百奥泰	37.27	129.07	31.17	17.22
9	688373.SH	盟科药业	14.18	74.43	11.36	16.63
10	600211.SH	西藏药业	79.35	158.88	64.08	15.75

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: \*ST 和佳、\*ST 吉药、科美诊断、马应龙、\*ST 宜康、亨迪药业、天益医疗、天士力、康惠制药、南卫股份。

图表 7 A 股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	300273.SZ	*ST 和佳	13.7594	16.9024	2.1400	-14.0562
2	300108.SZ	*ST 吉药	8.1958	10.7894	1.6200	-13.3690
3	688468.SH	科美诊断	19.0906	46.2353	11.5300	-12.1858
4	600993.SH	马应龙	71.8345	109.9187	25.5000	-9.3494
5	000150.SZ	*ST 宜康	3.7499	7.1094	0.8100	-7.9545
6	301211.SZ	亨迪药业	15.5433	64.6800	26.9500	-6.9085
7	301097.SZ	天益医疗	10.4910	33.7061	57.1800	-6.8881
8	600535.SH	天士力	124.9631	229.6041	15.3100	-6.6463
9	603139.SH	康惠制药	6.6283	16.5102	16.5300	-6.5045
10	603880.SH	南卫股份	6.9412	15.9398	5.4500	-6.3574

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、华大基因、凯莱英、康龙化成、以岭药业、迈瑞医疗、长春高新、欧普康视。

图表 8 A 股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	603259.SH	药明康德	1,902.10	2,515.35	85.80	140.38
2	600276.SH	恒瑞医药	1,855.39	3,044.06	47.72	120.57
3	300015.SZ	爱尔眼科	946.21	2,217.55	30.90	54.32
4	300676.SZ	华大基因	171.49	311.76	75.32	53.01
5	002821.SZ	凯莱英	321.27	544.42	151.24	48.69
6	300759.SZ	康龙化成	346.44	616.85	55.50	45.65
7	002603.SZ	以岭药业	236.61	518.59	31.04	45.36
8	300760.SZ	迈瑞医疗	1,838.80	3,788.88	312.50	45.30
9	000661.SZ	长春高新	485.88	675.06	166.80	41.98
10	300595.SZ	欧普康视	167.63	311.67	34.83	36.60

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 4.2 港股个股表现: 九成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类: 申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 88 支个股中，79 支上涨，占比 90%。

本周上涨的港股医药股为：和黄医药、百济神州、再鼎医药、金斯瑞生物科技、方达控股、荣昌生物-B、康诺亚-B、药明生物、腾盛博药-B、先声药业。

**图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	0013.HK	和黄医药	216.54	216.54	28.65	27.90
2	6160.HK	百济神州	1,780.54	1,970.38	163.90	21.95
3	9688.HK	再鼎医药	269.55	269.55	31.50	21.62
4	1548.HK	金斯瑞生物科技	376.43	376.43	20.35	19.28
5	1521.HK	方达控股	47.80	47.80	2.66	18.22
6	9995.HK	荣昌生物-B	85.33	335.20	51.50	16.91
7	2162.HK	康诺亚-B	174.07	174.07	71.20	15.87
8	2269.HK	药明生物	2,025.49	2,025.49	54.80	15.73
9	2137.HK	腾盛博药-B	29.63	29.63	4.66	13.94
10	2096.HK	先声药业	223.21	223.21	9.60	13.74

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前九的港股医药股为：巨星医疗控股、微创机器人-B、嘉和生物-B、医脉通、医渡科技、瑞尔集团、平安好医生、国药控股、山东新华制药股份。

**图表 10 港股医药股跌幅前九（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2393.HK	巨星医疗控股	6.11	6.11	0.30	-7.69
2	2252.HK	微创机器人-B	222.44	222.44	26.55	-5.18
3	6998.HK	嘉和生物-B	9.86	9.86	2.23	-5.11
4	2192.HK	医脉通	65.08	65.08	10.38	-3.17
5	2158.HK	医渡科技	71.36	71.36	7.98	-2.68
6	6639.HK	瑞尔集团	72.69	72.69	14.30	-0.69
7	1833.HK	平安好医生	193.22	193.22	19.76	-0.50
8	1099.HK	国药控股	679.13	679.13	24.90	-0.40
9	0719.HK	山东新华制药股份	10.96	127.62	6.43	-0.16

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、信达生物、百济神州、石药集团、

金斯瑞生物科技、康方生物、国药控股、阿里健康、京东健康、中国生物制药。

图表 11 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	2,025.49	2,025.49	54.80	70.66
2	1801.HK	信达生物	572.90	572.90	42.70	18.96
3	6160.HK	百济神州	1,780.54	1,970.38	163.90	17.17
4	1093.HK	石药集团	850.01	850.01	8.15	16.60
5	1548.HK	金斯瑞生物科技	376.43	376.43	20.35	14.25
6	9926.HK	康方生物	346.96	346.96	47.20	12.15
7	1099.HK	国药控股	679.13	679.13	24.90	10.64
8	0241.HK	阿里健康	692.51	692.51	5.86	10.63
9	6618.HK	京东健康	1,611.94	1,611.94	58.00	10.61
10	1177.HK	中国生物制药	752.91	752.91	4.58	9.41

资料来源：ifind，华安证券研究所

## 5 本周新发报告

### 5.1 公司点评盈康生命：并购带来器械板块收入提振，期待医院业务企稳回升

我们 2023 年 4 月 9 日发布公司点评盈康生命：《并购带来器械板块收入提振，期待医院业务企稳回升》

#### 事件

公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 11.56 亿元，同比+6.09%，实现归母净利润-5.96 亿元，同比-63.68%，扣非归母净利润-5.97 亿元，同比-26.03%。2022 年公司营收较上年同期增长 6.09%，主要系医疗器械收入增长所致；公司归母净利润下降主要系本年计提商誉减值损失所致。

#### 事件点评

#### 器械板块提振收入，盈利能力总体提高

单季度来看，2022 第四季度公司收入为 2.93 亿元，同比+20.58%；整体毛利率为 9.58%，同比+4.18pct；期间费用率 14.42%，同比-1.41pct；其中销售费用率 2.39%，同比-0.04pct；管理费用率 11.84%，同比-0.37pct；财务费用率 0.20%，同比-0.99pct；经营性现金流净额为 1.61 亿元，同比+27.91%。

拆分收入结构，2022 年公司医疗服务实现营收 9.97 亿元（同比-3%）；医疗器械板块实现营收 1.60 亿元（同比+172%）。器械板块高增长主要系报告期内公司收购深圳圣诺医疗及河北爱里科森，产品种类变多，增加了体外短波治疗仪、乳腺产品、输注产品、高压注射器产品、耗材产品，医疗器械产品多元化发展。受伽玛刀换源销量增加的影响，伽玛刀收入较上年同期上升 38.79%；受医疗器械产品服务业务迅速发展影响，经销商品收入较上年同期上升 133.5%。受医院托管业务发展的影

响，“医疗服务-其他”收入较上年同期上升 5,234.73%。

**以肿瘤全病程、全周期综合治疗为特色的“大专科、强综合”的医疗服务聚焦区域医疗中心建设，持续提升医疗服务竞争力**

2022 年，公司经营及管理 6 家医院，四川友谊医院（三甲）、苏州广慈医院（二甲，报告期内获评）、重庆友方医院为上市公司体内运营医院；上海永慈康复医院、运城医院、长春盈康医院为托管医院。其中友谊医院、广慈医院、永慈医院荣获中国非公立医疗协会“5 星 3A”认证，运城医院荣登艾力彼“社会办医·单体医院 100 强”榜单，友谊医院与广慈医院同登艾力彼“社会办医·单体医院 300 强”榜单。公司经营及管理的医院床位规模 3,258 张，总诊疗人次 156 万（同比增长 155%），门诊量合计 148.6 万人次，经营医院肿瘤业务收入占比达 27%，胸外科、心血管科等大学科竞争力逐步显现。

**持续引入新技术提升医疗技术水平**

2022 年，公司新技术、新项目开展 39 项，包括单侧双通道内镜技术（UBE）、CaFFR 指导经皮冠状动脉介入治疗、超声下神经阻滞、单孔腹腔镜技术、磁导航引导下微波消融术等公司旗下医院整体三、四级手术量占比达到 72%，同比提升 20%。

**积极推进服务到家的数字化医疗平台建设，构筑数字化健康管理服务能力**

公司建设完成了盈康一生在线医疗总平台“体验云”，形成数字化医疗平台的生态服务能力。“体验云”已经根据患者的线上浏览和交互行为，完成了所有上线患者的数字化档案建设，形成了精准的服务触达体系。2022 年，公司累计线上订单量 104 万，同比增长 765%，累计触达人次达 1,012,934 人。其中友谊医院实现入院-出院患者 100%覆盖，患者就医频次提升 89%。

**投资建议**

我们看好公司医疗服务板块需求的持续恢复，门诊&住院端有望恢复高增长；医疗器械板块有望成为业绩的新增长曲线。我们认为公司 2023~2025 将实现营业收入 14.20/16.61/19.19 亿元，同比 +22.8%/+17.0%/+15.5%；实现归母净利润 113/156/207 百万元，同比 +119.0%/+38.0%/+32.7%，维持“买入”评级。

**风险提示**

宏观环境变化风险，器械板块发展不及预期风险，医院扩张不及预期风险。

## 5.2 公司深度康圣环球（9960）：深耕特检，技术驱动，全球布局

我们 2023 年 4 月 6 日发布【27 页】公司深度康圣环球：《深耕特检，技术驱动，全球布局》，核心观点如下：

**深耕专科特检 ICL 领域的小而美企业，技术领先**

康圣环球是深耕专科特检的大型医学检验中心集团，是全国各级医院的专科检验服务合作供应商，拥有覆盖全国的以医学特检为核心业务的实验室服务网络，在北京、上海、武汉、成都、天津等城市布局临床检验科研应用一体化实验室，实验室规模由上市时的 3.6 万平方米扩展至目前的 4 万平。公司特检服务覆盖全国 31 个省/直辖市、600 多个市/县，合作医院总数 3000 多家，其中绝大多数为三级医院。2022 年公司实现营业收入 13.87 亿元（同比+49.0%），其中新冠相关收入 5.37 亿元、非新冠相关收入 8.5 亿元。2022 年公司实现毛利 6.12 亿元（同比+24.1%），实现净利润 0.77 亿元（同比扭亏）。在防控放开、线下诊疗场景复苏的环境边际改善背景下，公司未来业绩将更集中于专科特检业务，在特检业务领域有望重拾高增长。

### 技术&研发驱动业务增长，专科特检矩阵逐步丰富

公司的特检业务覆盖血液学、神经学、妇科、遗传病及罕见病、肿瘤、传染病检测、心血管科、眼科、风湿免疫科检测服务等领域。其中血液学是公司起步最早、技术最成熟的核心业务和拳头检验条线，已形成较为成熟的盈利模式，未来有望复制到公司布局的其他专科领域，以实现高端特检专科矩阵的搭建。从财务角度看，2022年公司血液病检测实现营业收入5.2亿元（分部业绩1.57亿元），传染病检测营业收入0.48亿元（分部业绩9.72百万元），神经学检测营业收入0.95亿元（分部业绩0.17亿元），肿瘤检测实现营业收入0.18亿元（分部业绩1.41百万元），在实验室停摆、标本外送受限等背景下依旧实现增长，业务韧性强。

公司通过对研发的持续投入，立足于高、精、尖、新的检测项目。2022年公司研发支出1.01亿元（同比+12.1%）。近年来，公司研发费用占收入的比重维持在8%-10%左右，未来随着检验项目的持续扩容和研发实力提升，公司检验实力有望持续增强。

### ICL行业发展空间大，潜在需求亟待挖掘

国内特检市场快速发展，线下诊疗场景的复苏叠加各类疾病发病率的提高为市场提供广阔需求。2020年我国ICL市场规模约260亿元，2020~2024复合增长率约13%，考虑到疫情整体市场受损，预计未来复合增速将进一步提升。我国ICL市场发展程度和侧重点均与海外成熟市场不同，国内ICL和专科特检依旧处于快速发展阶段，渗透率较低，尚有众多高精尖新的专科检验需求远没有被满足，很大空间待挖掘。

### 投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级

康圣环球专科特检能力行业领先，以先进专业的学科技术平台和实验室为基础，通过研发+销售+物流一体化发展保障业务顺利进行，是业内稀缺的专科特检ICL龙头。我们看好公司在专科特检领域的技术优势、渠道优势和品牌优势，在疫情负面影响已经过去的背景下，我们认为公司业绩有望恢复并保持高速增长。预计公司2023~2025年将实现营业收入11.19/13.83/17.04亿元人民币，同比-19%/+24%/+23%；预计2023~2025年将实现归母净利润99/133/180百万元人民币，同比+32%/+34%/+35%。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

政策变化风险，新产品研发不及预期风险，行业竞争加剧风险。

## 5.3 公司点评康缘药业：一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长

我们2023年4月10日发布公司点评康缘药业：《一季度迎来开门红，期待全年的业绩增长》，核心观点如下：

### 事件

公司发布2023年一季报，2023年第一季度公司实现营业收入13.52亿元，同比+25.39%，归母净利润1.41亿元，同比+28.6%，扣非归母净利润1.39亿元，同比+30.7%。

### 事件点评

#### 23Q1整体情况稳健，毛利率提升显著

23Q1公司整体毛利率为75.10%，同比+3.63个百分点；销售费用率43.96%，同比+2.80个百分点，一季度销售规模提升；管理费用率4.07%，同比+0.64个百分点，薪酬福利增加及疫情放开后商务活动逐渐正常；研发费用率13.94%，同比+0.57



个百分点，财务费用率-0.24%，同比-0.27个百分点；经营性现金流净额为-0.61亿元，同比-176.67%，主要系一季度支付各项费用较多所致。

#### 疫情下三大核心品种产品快速放量，经营质量稳中向好

公司主营业务收入分产品可拆分为注射液收入 5.90 亿元（+48.06%），热毒宁注射液销售额上升；口服液收入 2.84 亿元（+14.54%）；胶囊收入为 2.07 亿元（-13.78%）；颗粒剂、冲剂收入为 1.24 亿元（+157.89%），杏贝止咳颗粒销售额上升；片丸剂收入为 0.81 亿元（+12.4%）；贴剂收入为 0.58 亿元（+7.18%）；凝胶剂收入 0.02 亿元（-40.63%），筋骨止痛凝胶销售额下降。

#### 公司产品丰富，创新驱动长期发展

公司产品丰富。截止 2022 年末公司共计获得药品生产批件 205 个，其中 46 个药品为中药独家品种，共有 4 个中药保护品种。公司独家品种 24 个；共有 43 个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为 6 个。2023 年一季度公司独家品种散寒化湿颗粒、热毒宁注射液、以及藿香正气多剂型纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第十版）》推荐。

研发上，2022 年中药方面，获得散寒化湿颗粒、苓桂术甘颗粒 2 件药品注册证书，获得临床试验批准通知书 4 件；化学药方面，5 个项目完成临床阶段性研究，另有一系列项目分别申报临床、开展临床前研究；生物药方面，获得临床试验批准通知书 1 件。

#### 投资建议

我们维持此前盈利预测，我们预计公司 2023~2025 年收入分别 54.1/66.5/80.9 亿元，分别同比增长 24.4%/22.8%/21.7%，归母净利润分别为 5.5/6.9/8.6 亿元，分别同比增长 27.4%/25.4%/24.0%，对应估值为 31/25/20X。作为中药创新药的标杆，我们看好公司长远发展，因此我们维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业政策风险；产品研发风险；药品销售不确定性等。

## 5.4 公司点评惠泰医疗：2022 年业绩符合预期，电生理板块看点丰富

我们 2023 年 4 月 10 日发布公司点评惠泰医疗：《2022 年业绩符合预期，电生理板块看点丰富》，核心观点如下

#### 事件

公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现收入 12.16 亿元，同比增长 47%；实现归母净利润 3.58 亿元，同比增长 72%；实现扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 92%。

#### 事件点评

#### 受益于电生理集采中标以及疫情后恢复，公司电生理板块竞争力增加

2022 年公司电生理板块收入实现 2.93 亿元，同比增长 26%。其中，公司电生理设备的控股子公司上海宏桐（持股增长到 79.47%）实现收入 3,945.30 万元，同比增长 52%，实现净利润约-4,448.94 万元，较 2021 年亏损增加 1,345.39 万元。拆分去看，预计公司电生理耗材收入约 2.53 亿元，同比增长约 22%。公司 2022 年电生理板块综合毛利率水平达 77.98%，较 2021 年的 78.28%略有下降，考虑到相对低毛利率的设备板块占比提升，预计公司电生理耗材的毛利率较 2021 年仍有一定幅度的提升。

下游医院拓展方面，2022 年公司国内电生理产品新增医院植入 300 余家，覆盖

医院超过 800 家，在超过 400 家医院完成三维电生理手术 3,000 余例。2022 年公司共销售电生理设备 120 台，其中三维标测设备预计约 65 台，加上公司 2021 年市场上存量的 43 台三维标测设备，预计市场上存量的三维标测设备约 108 台。2022 年公司也完成了三维设备的生产扩容，扩容后的年产能可达 200 台，2023 年新冠疫情影响逐渐褪去，预计公司在 2023 年将有更大规模的三维标测设备投放或销售。

2022 年 12 月福建电生理联盟集采落地，公司所有产品中标，能够针对非房颤手术提供整体的设备、耗材解决方案。公司原优势品种可调弯 10 极导管顺利中标，保证了原有的市场份额，公司新推出时间不久的重磅产品磁定位冷盐水消融导管预报量也在该竞价单元全部品牌中取得较好成绩，通过报量在全国头部大中心的准入渗透率从 27% 提升至 70%，预计随着公司产品住院渗透率提升，公司的品牌效应也更强，后续无论是新品推进还标外市场拓展，均处于有利地位。

在新产品推进上，公司也正快速推进如房颤领域使用的高精密度标测导管、磁定位压力消融导管、电定位压力消融导管、PFA 导管等产品，预计 2023 年底到 2024 年期间公司将大批电生理产品上市，届时也更有利于公司参加下一轮电生理耗材集采。

### 公司产能有效提升，持续增强规模效应

公司 2022 年毛利率提升，除了高毛利率产品占比提升外，公司也做了一系列降本增效的措施，公司的生产产能在 2022 年快速扩充。电生理耗材方面，公司对电生理耗材产线进行了扩容和优化，产能同比扩大了 50% 以上。

血管介入方面，公司建立 16 条血管介入产品线，包括血管鞘组、微导管、造影导管、导引导管、球囊导管、亲水涂层导丝、导引导丝、微导丝、支撑导管、导引延伸导管、可调弯鞘、导管鞘组、Y 阀、压力泵、长鞘、各类 OEM 产品线等产品系列。2022 年产能较 2021 年提升 50%，各类产品年产能达到了 1,370 万 pcs，其中导管类年产能达到 600 万 pcs，导丝类年产能达到 400 万 pcs，鞘管类年产能达到 250 万 pcs，球囊类年产能达到 120 万 pcs。新的现代化的灭菌仓储中心，已投入使用，可以满足 30 亿的年产值。

而且，公司也持续提升自动化率，公司自主研发的专用设备占比超过 50%，工序装备化达到 90% 以上，各主要成品产线效率提升 20%，半成品生产工序效率提升 25%。电生理耗材、电生理设备、血管介入耗材三条生产线均实现自动化生产。

### 公司海外市场拓展加速

2022 年公司国际业务整体呈现良好的增长趋势，同比增长 72.05%。其中，东欧、独联体、西欧同比增长超过 100%。从产品线层面看，PCI 自主品牌及 EP 自主品牌是国际业务增长的驱动源头。公司长期稳定的经销商合作伙伴有 70 余家，2022 年内新增经销商 30 余家。

在海外市场本地化运营方面，公司完成了印尼子公司的建设工作，并已投入运营。印尼子公司是公司海外运营的第一个项目，将为印尼本地的销售和品牌建设起到桥头堡作用，同时，也为公司后续建立海外基地提供了丰富的经验。

### 投资建议

考虑公司新发布的 2022 年年报情况，我们调整 2023-2024 年公司业绩预测，增加对 2025 年的业绩预测，预计 2023-2025 年公司收入分别为 16.11 亿元、21.65 亿元和 29.26 亿元（前次对 2023-2024 年收入预测为 16.80 亿元和 22.46 亿元），收入增速分别为 32.5%、34.4% 和 35.1%，2023-2025 年归母净利润分别实现 4.80 亿元、6.43 亿元和 8.91 亿元（前次对 2023-2024 年归母净利润预测为 4.70 亿元和 6.44 亿元），增速分别为 34.0%、34.1% 和 38.6%，2023-2025 年 EPS 预计分别为

7.20 元、9.65 元和 13.37 元，对应 2023-2025 年的 PE 分别为 51x、38x 和 27x，维持“买入”评级。

#### 风险提示

公司手术量拓展不及预期风险；公司行业竞争格局恶化风险；公司在研临床进展不及预期风险。

## 5.5 公司点评采纳股份（301122）：22Q4 增长略不及预期，期待 2023 年产能释放

我们 2023 年 4 月 11 日发布公司点评采纳股份（301122）：《22Q4 增长略不及预期，期待 2023 年产能释放》，核心观点如下

#### 事件

公司披露 2022 年年报，公司 2022 年实现营业收入 4.65 亿元，同比增长 5.30%，归母净利润 1.62 亿元，同比增长 23.86%，扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 10.92%。

#### 事件点评

#### 22Q4 增长不及预期，预计与海外需求阶段性波动有关

单季度来看，2022 第四季度公司收入为 0.88 亿元，同比下降 34.14%，环比下降 14.65%；归母净利润 0.28 亿元，同比下降 30.54%，销售毛利率约 35.72%。

从公司客户结构来看，仍然延续了前五大客户占主要收入的特点，2022 年公司前五大客户合计收入约 3.33 亿元，占比约为 71.48%。

从业务种类看，公司医用类收入占比进一步提升，2022 年公司医用产品收入 2.63 亿元，同比增长 24.13%，收入占比达到 56.47%，兽用板块实现收入 1.83 亿元，同比增长 1.77 亿元，收入占比达到 33.98%，实验室耗材板块收入实现 0.41 亿元，同比大幅下降 45.41%，收入占比 8.78%。

从公司产品种类看，公司注射器收入 2.93 亿元（+9.38%），穿刺针收入为 1.35 亿元（+31.37%），相较公司 2022 年上半年的收入增长态势，注射器类产品和穿刺针类产品分别同比增长 85.97%和 66.55%，2022 年下半年尤其是第四季度，注射器和穿刺针均收入增长不及上半年。我们推测与公司海外大客户订单、需求阶段性波动相关。

#### 新产品注册顺利，新产能预计 2023 年投产

根据公司年报披露，截至 2023 年 1 月，公司及下属全资子公司已有 26 项自有产品获得美国 FDA 510K 注册，其中 5 款是 2022 年以来注册的，具体包括预充式导管冲洗器、泵用注射器、OTC 营养接口注射器、带进气口的药液转移器和安全弹簧采血针。另外，还有 4 款医疗器械产品正在申请注册。

在新产能建设上，公司 IPO 募投项目华士镇二期 9.2 亿支（套）医用注射穿刺器械产业园建设项目预计 2023 年下半年逐步投产，二期项目所布局的产品线涵盖了安全胰岛素笔针、安全采血针、预灌装注射器等安全系列产品，产品线定位高端，毛利率高，未来产能释放也有望拉动业绩高速增长。

#### 投资建议

结合公司新发布的 2022 年年报，我们调整了 2023-2024 年盈利预测，并增加了对 2025 年的盈利预测，预计公司 2023-2025 收入有望分别为 6.21 亿元、7.90 亿元和 9.92 亿元（2023-2024 年前次收入预测约 9.48 亿元和 12.50 亿元），2022-2024 年同比增长率分别为 33.4%、27.1%和 25.7%，2023-2025 年归母净利润分别实现 1.96 亿元、2.45 亿元和 3.06 亿元（2023-2024 年前次预测值分别为 3.08 亿元和 3.96

亿元)，2022-2024 年同比增长率分别为 21.2%、25.1%和 24.6%。2023-2025 年的 EPS 分别为 1.79 元、2.28 元和 2.87 元，对应 PE 估值分别为 24x、19x 和 15x。鉴于公司产品横向拓展能力强，与国际大客户绑定紧、粘性大，以及公司产能将于 2023 年下半年逐渐释放，维持“买入”评级。

#### 风险提示

大客户依赖风险；大宗原料价格上涨风险；汇率剧烈波动风险。

## 5.6 公司点评开立医疗：2022 年盈利能力大幅提升，销售改革作用突显

我们 2023 年 4 月 12 日发布公司点评开立医疗：《2022 年盈利能力大幅提升，销售改革作用突显》，核心观点如下：

#### 事件

公司发布 2022 年年报，公司 22 年实现营业收入 17.63 亿元（yoy+22.0%），归母净利润 3.70 亿元（yoy+49.6%），扣非归母净利润 3.42 亿元（yoy+103.8%）。

#### 事件点评

#### 22Q4 销售毛利率继续提升，盈利能力持续改善

2022Q4 公司实现收入 5.11 亿元（yoy+1.37%），归母净利润 1.24 亿元（yoy+15.32%）。收入增速较为平缓，可能与 2022Q4 新冠病毒大面积感染导致业务进展受到影响有关，但 2022Q4 公司的毛利率水平达到 72.12%，销售净利率达到 24.33%，达到了公司近五年财报历史上的较好水平。2022Q4 毛利率提升，我们推测与公司（1）国内收入占比季度间提升，国内毛利率普遍较海外市场毛利率高；（2）公司高端机装机占比提升有关。

期间费用层面，公司销售、管理、研发费用率分别为 24.0%、5.6%和 18.7%，销售和管理费用率同比下降 1.4pct 和 0.7pct，如果考虑到公司股权支付费用，销售费用率和管理费用率同比下降约 2.75pct 和 1.01pct。公司销售改革自 2019 年开始，随着公司不断加强自身团队建设、经销商网络建设，以及公司内镜产品线逐渐做大，公司的人均创收达到 75.52 万元，也达到近五年最高水平。

#### 内镜和超声业务均保持较快速增长，持续看好公司内镜板块快速增长

分产品线看，2022 年公司超声实现收入 10.8 亿元（yoy+14%），保持平稳增长，销售毛利率 65.67%（yoy-1.06pct），预计主要是海外低毛利超声收入占比提升所致。公司内镜实现收入 6.11 亿元（yoy+43%），保持快速增长，销售毛利率约 69.57%（yoy+0.89pct），预计高端机型 HD550 快速放量带动内镜毛利率提升。

在新产品研发上，公司也坚持高投入的思路，2022 年推进了光学放大内镜、4K 荧光腔镜、超高端超声、血管内超声等新品研发和上市。展望未来，公司将在多个细分产品线实现增长，①超声：70/80/90 系列超高端超声平台已拿证，2023 年有望贡献增量；②消化软镜：公司多功能的高端镜体不断推出，如光学放大内镜等，进一步实现国产替代；③硬镜：4K30 荧光、4K120 视频放大硬镜已拿证；④IVUS：公司拓展心血管科室，产品已于 2022 拿证；⑤耗材：子公司威尔逊 2022 年收入受疫情影响，有所下滑，2023 年也将受益于疫情后的诊疗复苏，未来也有望完善硬镜耗材及外科耗材布局。

#### 投资建议

我们调整 2023-2024 年的盈利预测，并增加对 2025 年的预测，预计 2023-2025 年公司收入端有望分别实现 21.92 亿元、27.36 亿元和 34.63 亿元（前次 2023-2024

年收入端预测分别为 22.80 亿元和 28.41 亿元），对应收入端增速分别为 24.4%、24.8%和 26.6%，2023-2025 年归母净利润预计有望分别实现 4.90 亿元、6.31 亿元和 8.08 亿元（前次 2023-2024 年利润端预计约为 4.32 亿元和 5.54 亿元），对应利润端增速分别为 32.4%、28.8%和 28.2%。2023-2025 年对应的 EPS 分别约 1.14 元、1.47 元和 1.89 元，对应的 PE 估值分别为 47 倍、37 倍和 29 倍，考虑到公司是国产内镜和超声双龙头公司，内镜进入快速成长期，超声保持稳定增长，公司高端产品占比持续提升，营销改革效果已经显现，维持公司“买入”评级。

**风险提示**

市场竞争加剧风险；产品研发不及预期风险；设备采购需求下滑风险。

**5.7 行业专题：减肥市场风起云涌，多肽产业链潜力突出**

我们 2023 年 4 月 13 日发布行业专题：《减肥市场风起云涌，多肽产业链潜力突出》，核心观点如下：

**肥胖日益成为严重健康问题。**肥胖已被 WHO 认定为疾病，也会引发一系列健康问题，增加居民卫生保健服务成本，造成医疗卫生体系负担加重。

**手术治疗：**针对重度肥胖的有效手段，渗透率约 2%。

**微创外科类器械公司：**微创减重手术只是微创外科器械的下游应用术式方向之一，相关上市公司如腹腔镜相关（迈瑞医疗、开立医疗、海泰新光）、吻合器相关（戴维医疗、天臣医疗）。

**能量溶脂/吸脂设备：**对于减重而言，局部减脂术并不是主流，而传统的侵入式塑形无法满足求美者许多个性化的精雕需求，非侵入式塑形市场空间更大，目前 A 股相关上市公司涉及主要在非侵入式塑形领域，如华东医药（收购西班牙能量源型医美器械公司）、昊海生科（控制了以色列上市公司 EndyMed）、复锐医疗科技、普门科技、伟思医疗、麦澜德。

**药物治疗：减重新药“消费升级”，长效制剂成为更多选择**

随着降糖药物迭代，传统二代胰岛素、SGLT-2 类药物市场逐渐被 GLP-1 激动剂类替代，长效周制剂成为更多患者及减重人士的选择，利拉鲁肽、度拉糖肽、索马鲁肽迭代推出，药效不断提高，促进需求人士用药升级。原研药物专利到期在即，国内药企纷纷选择抢滩布局。

**相关公司：**目前进行 GLP-1 布局的公司采取了不同路线：例如进行源头创新研发的信达生物，创新药具有更长的生命周期，下一代双靶激动剂具有更优药效及适应症延展性；研发生物类似药的华东医药、通化东宝等公司，进度领先，具有多年代谢领域研发生产销售经验，上市后可实现快速放量；选择仿制化药路径的翰宇药业、石药中奇等，产业化经验有利于实现成本控制，具备价格优势。

**多肽产业链：多肽药物规模巨大，多肽 CDMO 潜力突出**

多肽产业链上游主要为原料药及 CDMO 企业，受益于下游药物需求爆发，上游供给端也迎来较高景气度。国内聚焦多肽领域的 CDMO 企业近年也崛起迅速，A 股市场建议关注圣诺生物（多肽全产业链布局药企）、翰宇药业（成熟的多肽原料+制剂规模生产商）、诺泰生物（聚焦多肽，基于 API，布局 CDMO）和昂博（全球领先的多肽 CDMO）。

**风险提示：**创新药研发不及预期的风险；原材料成本上涨风险；投融资下滑风险；新冠疫情带来的不确定性风险；国际汇率变动风险；地缘政治与贸易冲突风险；技术人才紧缺和人才流失的风险。

## 风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

**联系人：**李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

**联系人：**陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。