

医药行业2023年6月投资月报

业绩分化，精选业绩和估值匹配个股

西南证券研究发展中心
2023年6月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

分析师：汤泰萌
执业证书：S1250522120001
电话：021-68416017
邮箱：ttm@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2023年初以来(截至20230531)，申万医药指数上涨0.6%，跑赢沪深300指数1.14%，年初以来行业涨跌幅排名第14。2023年5月申万医药指数下跌0.8%，跑赢沪深300指数3.62%，月初以来行业涨跌幅排名第7。2023年初以来(截至20230531)，医药子行业调整力度较小，中药涨幅最大(+17.6%)，医疗研发外包跌幅最大(-20.3%)；5月医药行业子板块中药涨幅最大(+4.2%)，疫苗跌幅最大(-6.7%)。
- **中成药联采及中药饮片采购政策相对温和**。5月19日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》，5月19日至5月29日，企业在资质库管理模块填报企业及产品信息、基准价格、技术评价指标等信息。从规则上看，此次集采规则相对友好，从降幅上看，历史中成药的降幅普遍低于仿制药国采降幅，从品种上看，独家的中成药降幅相对更低；5月22日，中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，平均降价29.5%，此次采购压缩渠道利润。展望后市，建议结合业绩和估值精选个股。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

2023年6月组合推荐：

- **本月弹性组合**：重药控股(000950)、华兰生物(002007)、大参林(603233)、京新药业(002020)、首药控股-U(688197)、祥生医疗(688358)、佐力药业(300181)、上海医药(601607)、柳药集团(603368)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、华夏眼科(301267)、太极集团(600129)、我武生物(300357)、智飞生物(300122)、通策医疗(600763)、华润三九(000999)、云南白药(000538)。
- **本月科创板组合**：联影医疗(688271)、迈得医疗(688310)、海泰新光(688677)、荣昌生物(688331)、泽璟制药(688266)、诺维赞(688105)、澳华内镜(688212)、爱博医疗(688050)。
- **本月港股组合**：金斯瑞生物科技(1548)、和黄医药(0013)、诺辉健康(6606)、瑞尔集团(6639)、先声药业(2096)、基石药业(2616)、康方生物(9926)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

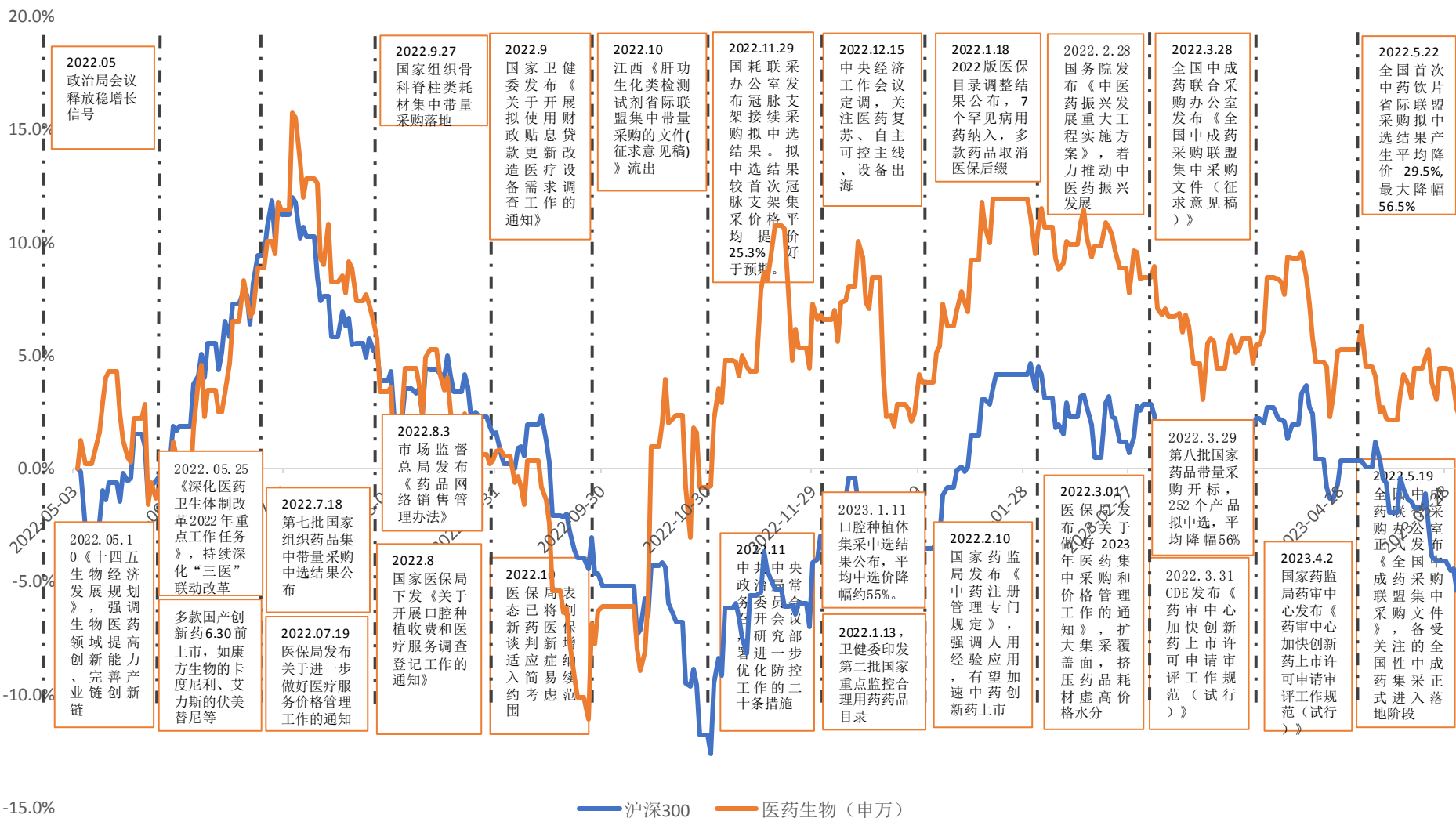
2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

1 医药板块与组合表现回顾

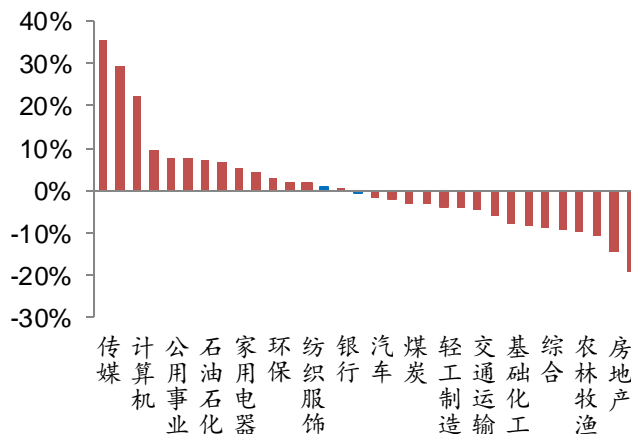
1.1 2022年5月-2023年5月医药板块复盘



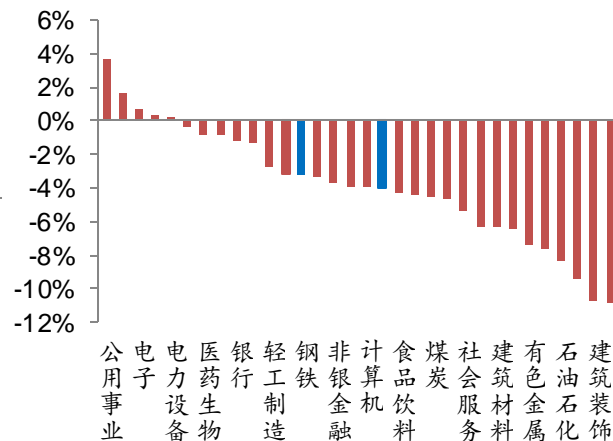
1.2 医药二级市场相对表现

➢ 2023年初以来(截至20230531), 申万医药指数上涨0.6%, 跑赢沪深300指数1.14%, 年初以来行业涨跌幅排名第14。

2023年初以来全行业行情(截至20230531)



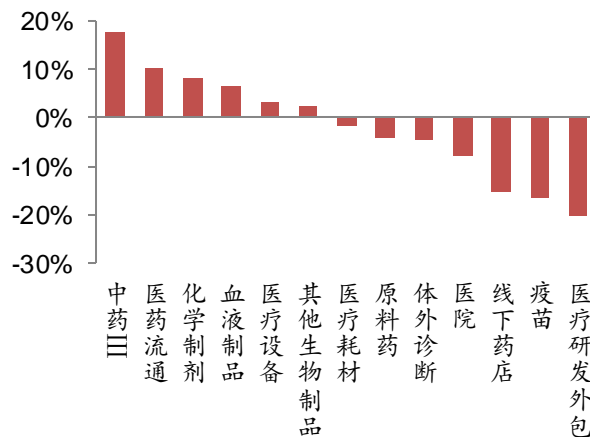
5月全行业行情



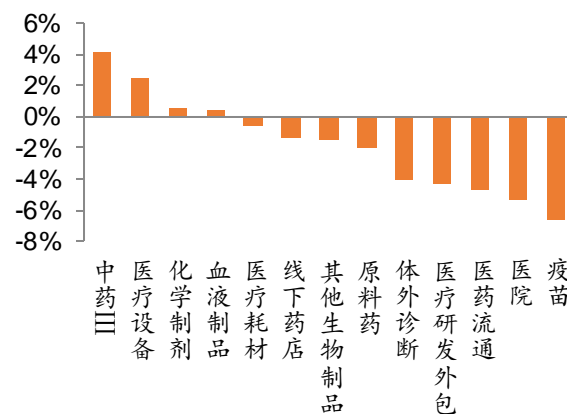
1.3 医药子行业二级市场表现

➢ 2023年初以来(截至20230531), 医药子行业调整力度较小, 中药涨幅最大(+17.6%), 医疗研发外包跌幅最大(-20.3%)。

2023年初以来医药子行业行情(截至20230531)



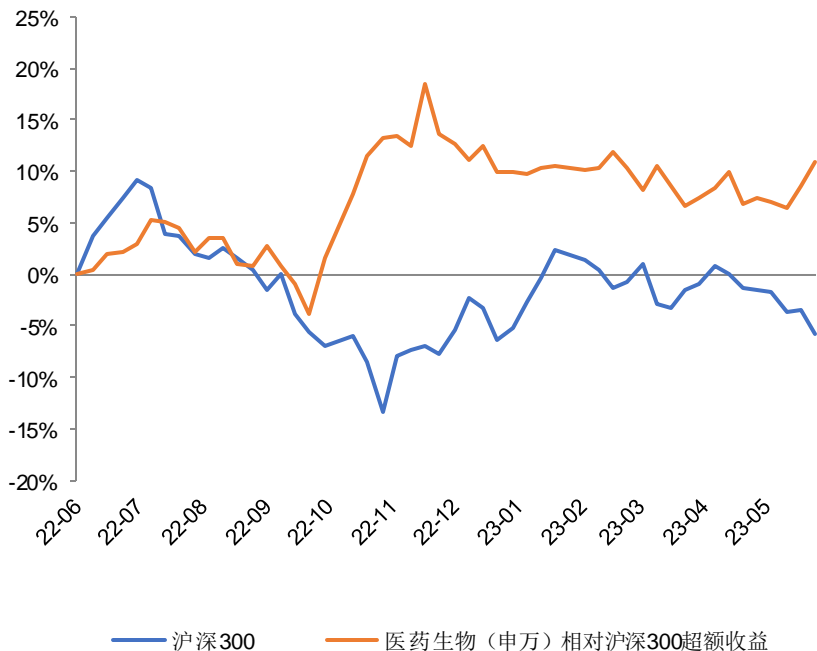
5月医药子行业行情



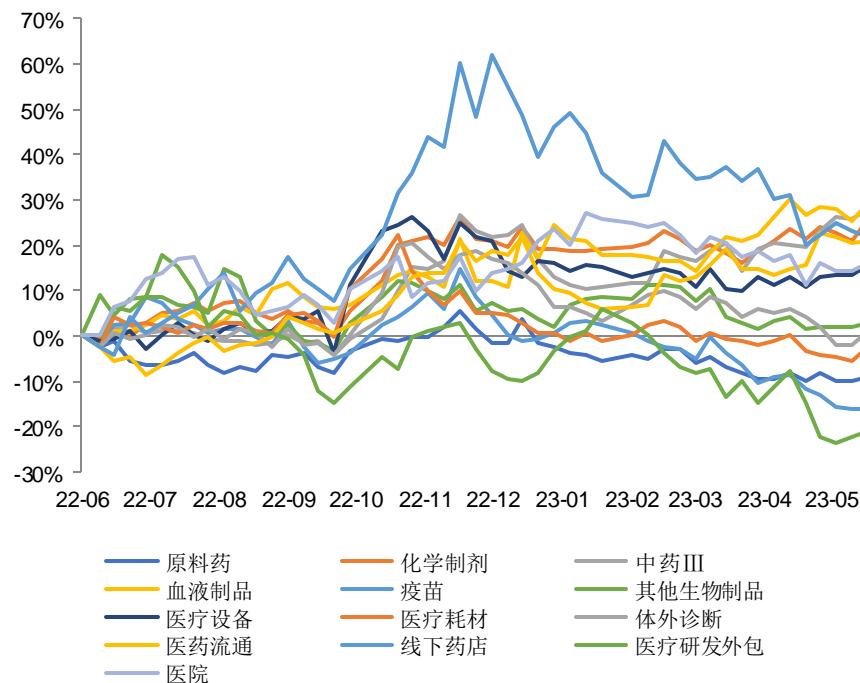
1.4 医药二级市场表现

- 比较医药行业行情走势，5月行业累计超额收益水平保持平稳，过去一年(TTM)累计增幅5.03%，跑赢大盘11个百分点；
- 分子行业来看，血液制品为累计收益率最高的子行业，过去一年(TTM)累计收率为28.3%，跑赢医药行业指数23.2个百分点。

最近一年医药指数相对沪深300走势



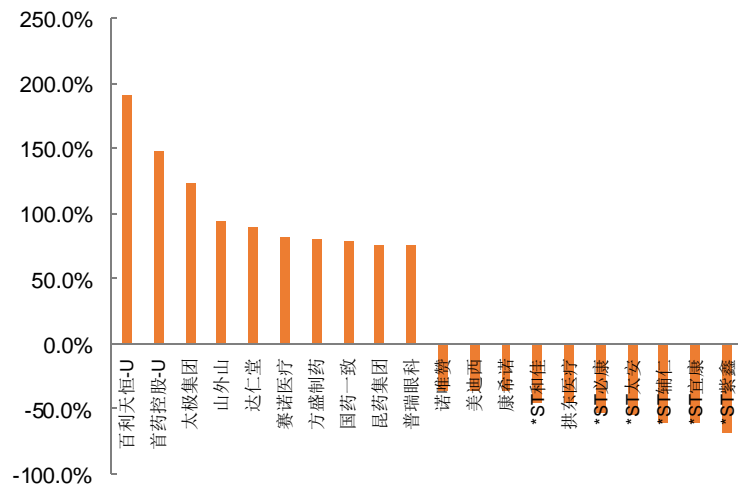
最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率



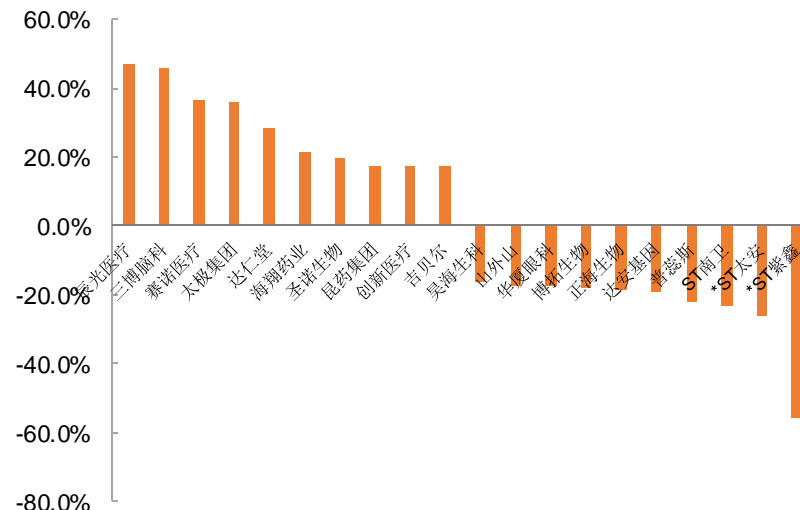
1.5 医药个股二级市场表现

- **2023年初以来涨幅排名前十的个股分别为：**百利天恒-U(+191.7%)、首药控股-U(+148.6%)、太极集团(+123.9%)、山外山(+94.9%)、达仁堂(+90%)、赛诺医疗(+82.7%)、方盛制药(+79.7%)、国药一致(+78.8%)、昆药集团(+75.8%)、普瑞眼科(+75.3%)。
- **2023年初以来跌幅排名前十的个股分别为：***ST紫鑫(-68.2%)、*ST宜康(-61.7%)、*ST辅仁(-61.6%)、*ST太安(-54.9%)、*ST必康(-53.6%)、拱东医疗(-45.8%)、*ST和佳(-45.5%)、康希诺(-36.6%)、美迪西(-35.7%)、诺唯赞(-35.7%)。
- **5月涨幅排名前十的个股分别为：**辰光医疗(+46.8%)、三博脑科(+45.8%)、赛诺医疗(+36.5%)、太极集团(+36.2%)、达仁堂(+28.5%)、海翔药业(+21.4%)、圣诺生物(+19.6%)、昆药集团(+17.6%)、创新医疗(+17.6%)、吉贝尔(+17.4%)。
- **5月跌幅排名前十的个股分别为：***ST紫鑫(-56%)、*ST太安(-26.2%)、*ST南卫(-23.4%)、普蕊斯(-22.2%)、达安基因(-19.3%)、正海生物(-18.8%)、博拓生物(-18.3%)、华夏眼科(-17.6%)、山外山(-17.4%)、昊海生科(-16.3%)。

2023年初以来医药个股涨跌幅排名(截至20230531)



5月医药个股涨跌幅排名



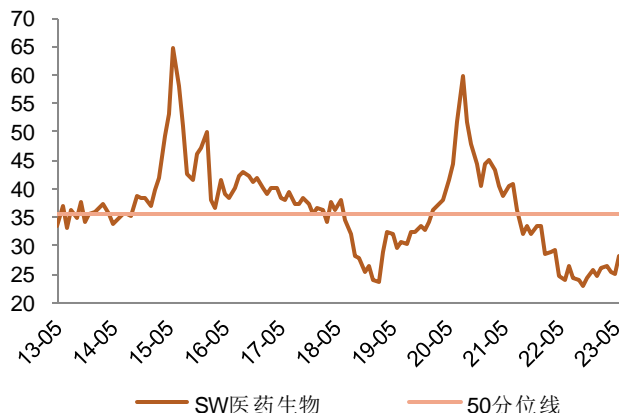
1 医药板块与组合表现回顾

1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值25倍，5月整体下跌

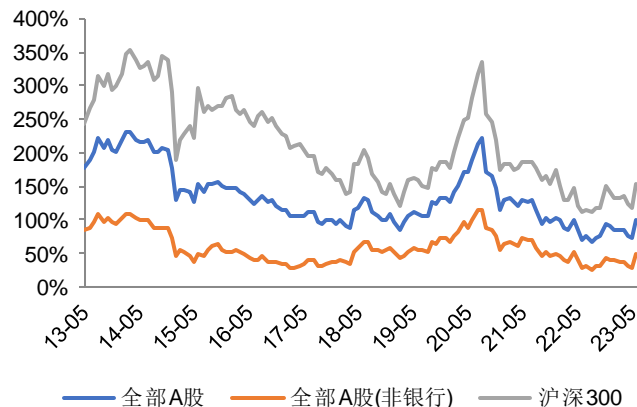
➢截至2023年5月28日，医药行业PE(TTM)为28倍，低于过去十年中位数水平。

➢纵向看溢价率：截至2023年5月31日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为100%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为49%，相对沪深300指数溢价率为155%，相对上个月分别上涨25.8pp、19.1pp、36.1pp。

过去10年医药行业估值水平



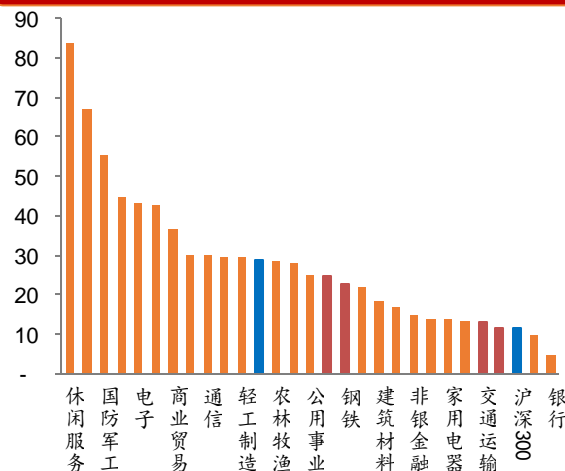
过去10年医药行业溢价率(TTM整体法剔除负值)



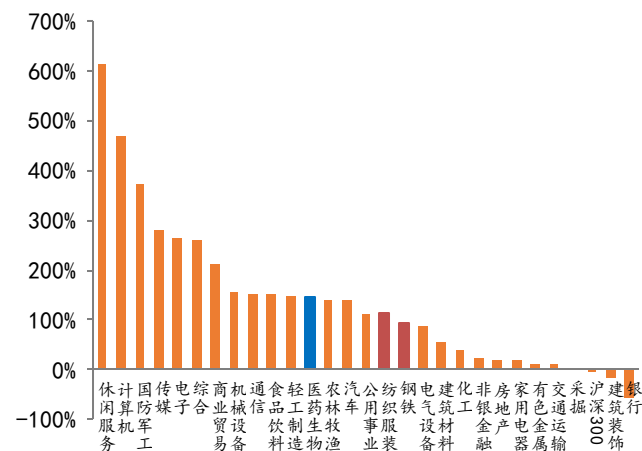
➢横向看：医药行业整体估值(PE-TTM)排在行业第12，处于中游的水平。

➢横向看溢价率：医药行业相对沪深300的的溢价率排在行业第12，低于休闲服务、计算机、国防军工、传媒、电子、综合、商业贸易、机械设备、通信、食品饮料等。

全行业估值水平(PE-TTM)



全行业溢价率水平-相对沪深300(PE-TTM)



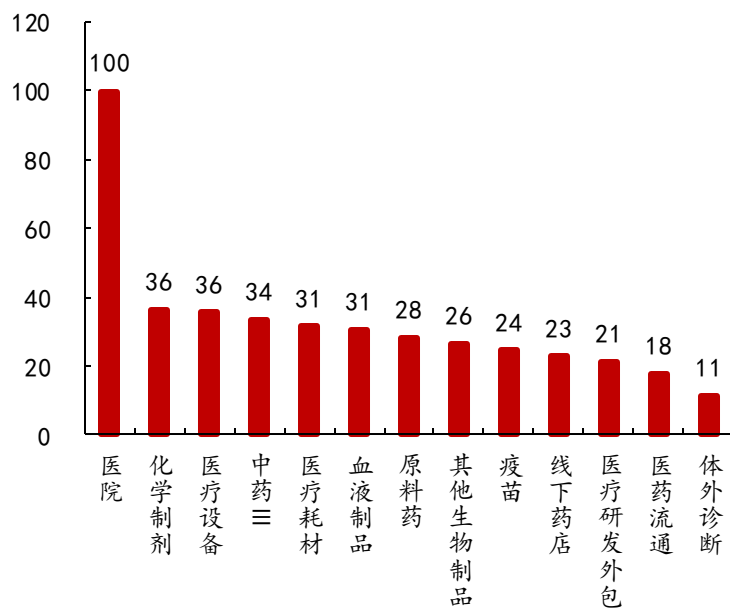
1 医药板块与组合表现回顾

1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医院估值最高

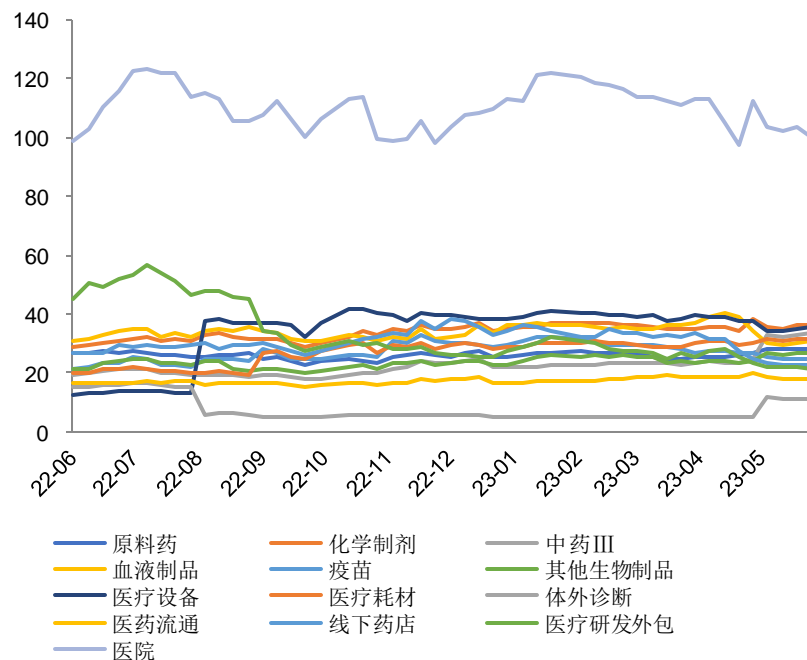
➢ 5月医药子行业市盈率横向看：医院(100倍)的PE(TTM)最高，体外诊断(11倍)最低。

➢ 子行业5月估值溢价率环比提升前三名：中药(+144.7%)、其他生物制品(+57%)、原料药(+26.6%)；后三名：医药流通(-96.6%)、体外诊断(-50.1%)、医药研发外包(-27.7%)。

申万医药子行业5月市盈率(TTM)



申万医药子行业历史市盈率变化趋势



1.8 5月投资组合收益简评-弹性组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘 价(元)	5月 涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
002020.SZ	京新药业	14.5	6.6	15.7	7.6%	20	137	6.62	7.67	9.04	8%	16%	18%	0.77	0.89	1.05	21	18	15
688302.SH	海创药业-U	75.0	0.2	69.5	-7.3%	-24	70	-3.60	-3.81	-3.26	-18%	-6%	14%	-3.63	-3.85	-3.29	-20	-18	-22
688197.SH	首药控股-U	58.9	0.5	60.4	2.5%	-53	82	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	-1.51	-36	-35	-37
688373.SH	盟科药业-U	10.0	1.2	9.3	-7.2%	-27	60	-2.20	-3.66	-5.55	3%	-66%	-52%	-0.34	-0.56	-0.85	-27	-16	-11
688358.SH	祥生医疗	55.6	1.1	54.9	-1.2%	46	61	1.48	1.86	2.48	31%	26%	33%	1.32	1.66	2.21	42	33	25
600587.SH	新华医疗	32.2	4.0	35.4	9.9%	29	163	5.63	7.20	8.99	1%	28%	25%	1.21	1.54	1.93	29	23	18
300181.SZ	佐力药业	13.1	5.1	13.1	-0.1%	30	90	2.33	3.17	4.43	39%	31%	36%	0.35	0.47	0.63	36	28	20
000950.SZ	重药控股	7.8	17.3	6.6	-15.4%	11	129	11.31	12.38	13.63	13%	9%	10%	0.65	0.71	0.78	11	10	9
601607.SH	上海医药	22.9	28.5	22.6	-1.4%	14	749	57.25	64.24	73.33	12%	12%	14%	1.55	1.74	1.98	13	12	10
603368.SH	柳药集团	23.8	3.6	23.1	-3.1%	11	84	8.48	10.27	12.33	21%	21%	20%	2.34	2.84	3.40	10	8	7

加权平均涨跌幅					-1.6%
000300.SH	沪深300	4,029.1	-	3,851.0	-4.4%
跑赢大盘					2.9%
801150.SI	医药生物(申万)	9,198.2	-	9,124.5	-0.8%
跑赢指数					-0.8%

➤弹性组合：上月弹性组合下跌1.6%，跑赢大盘2.9%，跑输医药指数0.8%。

➤其中新华医疗涨幅最大，上涨9.9%；重药控股跌幅最大，下跌15.4%。

1.8 5月投资组合收益简评-科创板组合

代码	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	月末收盘价(元)	5月涨跌幅	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
688331.SH	荣昌生物	62.5	3.5	62.1	-0.6%	-33	299	-2.04	-0.05	5.11	-174%	97%	9886%	-0.37	-0.01	0.94	-147	-5727	59
688266.SH	泽璟制药-U	55.8	1.4	55.9	0.3%	-37	150	-3.19	-0.71	1.68	29%	78%	336%	-1.21	-0.27	0.63	-47	-211	89
688185.SH	康希诺	100.7	2.0	92.6	-8.1%	-20	155	4.52	9.27	11.43	-76%	105%	23%	1.83	3.75	4.62	34	17	14
688677.SH	海泰新光	96.8	0.5	95.5	-1.3%	43	85	1.83	2.24	2.88	56%	22%	29%	2.11	2.57	3.32	46	38	29
688105.SH	诺唯赞	37.0	1.7	34.2	-7.7%	122	138	9.08	9.87	11.81	34%	9%	20%	2.27	2.47	2.95	15	14	12
688271.SH	联影医疗	145.7	0.5	137.7	-5.5%	68	1142	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	4.04	54	43	34
688212.SH	澳华内镜	64.3	0.9	69.2	7.7%	265	91	0.35	0.91	1.68	-39%	162%	84%	0.26	0.68	1.26	260	99	54
688114.SH	华大智造	80.1	0.3	78.2	-2.5%	21	306	20.91	7.49	9.30	332%	-64%	24%	5.03	1.80	2.24	15	41	33
688050.SH	爱博医疗	215.1	0.7	216.2	0.5%	90	231	2.42	3.34	4.64	41%	38%	39%	2.30	3.17	4.41	95	69	50
688235.SH	百济神州-U	159.7	13.5	144.1	-9.7%	-15	1782	-81.16	-58.46	-43.00	17%	28%	26%	-5.97	-4.30	-3.16	-22	-30	-41

加权平均涨跌幅					-2.7%
000300.SH	沪深300	4029.09	-	3850.95	-4.4%
跑赢大盘					1.7%
801150.SI	医药生物(申万)	9198.21	-	9124.51	-0.8%
跑赢指数					-1.9%

➤ 科创板组合：上月科创板组合下跌2.7%，跑赢大盘1.7%，跑输医药指数1.9%。

➤ 其中澳华内镜涨幅最大，上涨7.7%；百济神州-U跌幅最大，下跌9.7%。

1.8 5月投资组合收益简评-稳健组合

代码	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	月末收盘价(元)	5月涨跌幅	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
600276.SH	恒瑞医药	48.7	63.7	48.4	-0.5%	79	3132	43.18	49.47	60.05	-5%	15%	21%	0.68	0.78	0.94	73	63	52
300015.SZ	爱尔眼科	29.5	59.4	28.2	-4.3%	75	2102	30.37	39.86	51.47	31%	31%	29%	0.42	0.56	0.72	69	53	41
300760.SZ	迈瑞医疗	311.9	12.1	317.4	1.8%	38	3775	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	39	31	25
301267.SZ	华夏眼科	86.8	0.6	71.5	-17.6%	73	423	5.21	6.98	9.08	14%	34%	30%	0.93	1.25	1.62	81	61	47
600129.SH	太极集团	49.4	5.6	67.3	36.2%	66	355	3.27	6.01	8.64	163%	84%	44%	0.59	1.08	1.55	109	59	41
300357.SZ	我武生物	46.3	4.7	40.3	-13.0%	64	220	4.08	5.13	6.55	21%	26%	28%	0.78	0.98	1.25	54	43	34
300122.SZ	智飞生物	81.4	9.3	73.0	-10.3%	15	1194	75.39	94.24	107.57	-26%	25%	14%	4.71	5.89	6.72	16	13	11
600763.SH	通策医疗	119.2	3.2	114.6	-3.9%	67	382	6.88	9.60	12.90	-2%	39%	34%	2.15	3.00	4.02	55	40	30
000999.SZ	华润三九	59.0	9.8	67.2	14.0%	24	638	23.93	28.26	32.09	17%	18%	14%	2.42	2.86	3.25	27	23	20
000538.SZ	云南白药	56.7	16.8	55.0	-2.8%	27	1001	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	24	21	18

加权平均涨跌幅					0.0%
000300.SH	沪深300	4,029.1	-	3,851.0	-4.4%
跑赢大盘					4.4%
801150.SI	医药生物(申万)	9,198.2	-	9,124.5	-0.8%
跑赢指数					0.8%

➤ 稳健组合：上月稳健组合上涨0%，跑赢大盘4.4%，跑赢医药指数0.8%。

➤ 其中太极集团涨幅最大，上涨36.2%；华夏眼科跌幅最大，下降17.6%。

1.9 5月周报观点回顾

➤ 5月第1周策略：医药持仓占比稳定，行情仍可期

• **医药持仓占比稳定，行情仍可期。** 23Q1全部公募基金占比11.66%，环比+0.03pp；剔除主动医药基金占比8.24%，环比+0.13pp；再剔除指数基金占比7.42%，环比-0.04pp；申万医药板块市值占比为7.89%，环比-0.42pp。整体来看，医药持仓占比稳定。1)从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是迈瑞医疗(486家)、药明康德(394家)、恒瑞医药(380家)、爱尔眼科(281家)、爱美客(242家)；基金数量增加前五支股票分别是：人福医药(+176家)、恒瑞医药(+134家)、科伦药业(+73家)、康缘药业(+68家)、华润三九(+65家)；2)从公募基金持仓占比情况来看，持仓占流通股比例前五分别为：健之佳(27.8%)、爱美客(26.6%)、奕瑞科技(24.7%)、一心堂(23.7%)、泰格医药(20.9%)；持仓总股本占比前五分别为：太极集团(18.2%)、金域医学(17.3%)、泰格医药(16.6%)、健之佳(16.4%)、药明康德(16.4%)；3)从公募基金持仓总市值来看，持仓总市值排名前五分别是：药明康德(386.4亿元)、迈瑞医疗(384.4亿元)、爱尔眼科(295.7亿元)、恒瑞医药(211.7亿元)、泰格医药(138.8亿元)；变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为药明康德(+74.7亿元)、恒瑞医药(+68.5亿元)、金域医学(+47.9亿元)、人福医药(+47.3亿元)、华东医药(+33.6亿元)。医药未来可期，全年来看，我们持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 5月第2周策略：政策利好关注医疗器械板块机会，结合一季报合理配置各版块

• **政策利好关注医疗器械板块机会，结合一季报合理配置各版块。** 5月10日，北京市医保局公布第一批DRG付费和带量采购的方案，方案整体价格降幅温和，且未限制中标企业数量，带量采购政策逐步回归理性，利好创新医疗器械板块；我们认为展望后市，结合一季报预期进行配置。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 5月第3周策略：医保跨省结算进展顺利，便民同时利好医药行业发展

• **医保跨省结算进展顺利，便民同时利好医药行业发展。** 5月19日，国家医保局发布关于做好基本医疗保险医用耗材支付管理有关工作的通知，要求推进医用耗材分类和代码统一、明确纳入医保支付的耗材范围、逐步实行医保通用名管理等。《通知》在坚持医保“保基本”属性的同时，推动建立健全医用耗材医保准入制度，对于通用名管理较为成熟的耗材类别，将制定全国统一的医保目录，并逐步扩大国家目录涵盖的耗材类别范围，随着耗材目录管理逐渐完善，将利好医疗器械板块；我们认为展望后市，结合一季报业绩进行配置。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 5月第4周策略：中成药联采及中药饮片采购政策相对温和

• **中成药联采及中药饮片采购政策相对温和。** 5月19日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》，5月19日至5月29日，企业在资质库管理模块填报企业及产品信息、基准价格、技术评价指标等信息。从规则上看，此次集采规则相对友好，从降幅上看，历史中成药的降幅普遍低于仿制药国采降幅，从品种上看，独家的中成药降幅相对更低；5月22日，中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，平均降价29.5%，此次采购压缩渠道利润。展望后市，建议结合业绩和估值精选个股。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

1 医药板块与组合表现回顾

1.10 公募基金一季度持仓分析

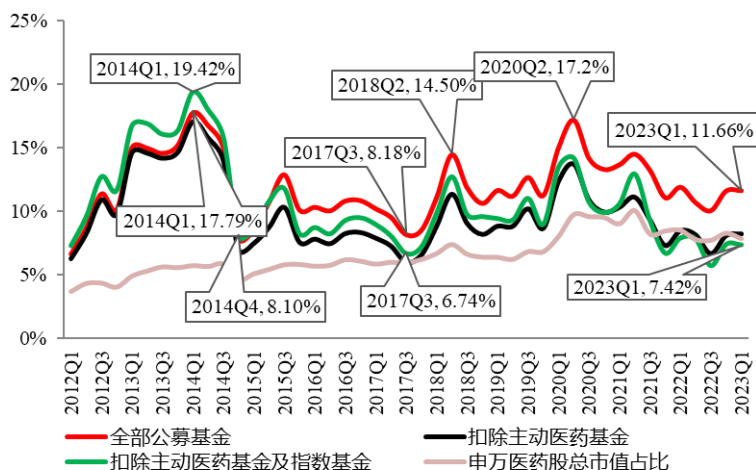
■ 2023Q1医药总持仓变化情况：

23Q1全部公募基金占比11.66%，环比+0.03pp；剔除主动医药基金占比8.24%，环比+0.13pp；再剔除指数基金占比7.42%，环比-0.04pp；申万医药板块市值占比为7.89%，环比-0.42pp；

■ 22Q1外资持股占比略有上升：

23Q1外资持有医药生物板块的总市值占比为2.87%，环比上升0.06pp，持股总市值为2149亿元，环比+113亿元。

近年来基金持仓总量占比情况



外资持股占比(陆股通)



1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是迈瑞医疗(486家)、药明康德(394家)、爱尔眼科(281家)、恒瑞医药(380家)、爱美客(242家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：人福医药(+176家)、恒瑞医药(+134家)、科伦药业(+73家)、康缘药业(+68家)、华润三九(+65家)。

23Q1持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	486	-50	384.4	-8.7	10.2%	-0.7%	10.2%	-0.7%	-1%	3,656	3,656
603259.SH	药明康德	394	34	386.4	74.7	16.4%	1.7%	16.4%	1.7%	-2%	2,221	2,226
600276.SH	恒瑞医药	380	134	211.7	68.5	7.7%	1.4%	7.7%	1.4%	11%	3,084	3,084
300015.SZ	爱尔眼科	281	-1	295.7	17.4	16.4%	-0.4%	13.3%	-0.5%	0%	1,669	2,017
300896.SZ	爱美客	242	27	130.5	4.7	26.6%	-2.4%	10.8%	-1.1%	-1%	453	1,115
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
300122.SZ	智飞生物	204	-100	112.9	-15.1	14.9%	-1.1%	8.6%	-0.6%	-7%	778	1,344
000661.SZ	长春高新	159	12	79.2	-14.3	12.1%	-2.4%	12.0%	-1.6%	-2%	652	656
300347.SZ	泰格医药	133	-39	138.8	1.7	20.9%	-0.9%	16.6%	-0.6%	-9%	651	820
000999.SZ	华润三九	117	65	37.9	7.3	6.7%	-1.4%	6.7%	-1.4%	23%	572	578
002422.SZ	科伦药业	116	73	23.4	20.5	7.0%	5.8%	5.6%	4.7%	7%	352	441
000963.SZ	华东医药	113	23	67.8	33.6	8.4%	3.5%	8.3%	3.5%	-1%	711	712
600129.SH	太极集团	105	59	43.4	26.4	18.2%	5.5%	18.2%	5.5%	43%	240	240
600085.SH	同仁堂	100	23	87.0	12.8	11.5%	-0.4%	11.5%	-0.4%	23%	765	765
300633.SZ	开立医疗	96	8	31.5	9.9	13.3%	2.4%	13.3%	2.4%	1%	223	223
600557.SH	康缘药业	84	68	20.9	19.2	11.3%	9.0%	11.2%	8.9%	71%	181	184
000423.SZ	东阿阿胶	79	53	29.7	22.3	8.6%	5.1%	8.6%	5.1%	30%	326	326
603882.SH	金域医学	78	36	71.2	47.9	17.4%	9.5%	17.3%	9.4%	13%	391	394
600436.SH	片仔癀	77	15	65.0	20.3	3.8%	1.0%	3.8%	1.0%	-1%	1,583	1,583
300142.SZ	沃森生物	71	-23	44.5	-2.6	8.2%	0.1%	8.0%	0.1%	-14%	517	530

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是迈瑞医疗(486家)、药明康德(394家)、爱尔眼科(281家)、恒瑞医药(380家)、爱美客(242家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：人福医药(+176家)、恒瑞医药(+134家)、科伦药业(+73家)、康缘药业(+68家)、华润三九(+65家)。

23Q1持股基金数量季度增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
600276.SH	恒瑞医药	380	134	211.7	68.5	7.7%	1.4%	7.7%	1.4%	11%	3,084	3,084
002422.SZ	科伦药业	116	73	23.4	20.5	7.0%	5.8%	5.6%	4.7%	7%	352	441
600557.SH	康缘药业	84	68	20.9	19.2	11.3%	9.0%	11.2%	8.9%	71%	181	184
000999.SZ	华润三九	117	65	37.9	7.3	6.7%	-1.4%	6.7%	-1.4%	23%	572	578
600129.SH	太极集团	105	59	43.4	26.4	18.2%	5.5%	18.2%	5.5%	43%	240	240
000423.SZ	东阿阿胶	79	53	29.7	22.3	8.6%	5.1%	8.6%	5.1%	30%	326	326
688617.SH	惠泰医疗	55	48	17.8	17.5	11.2%	10.8%	7.6%	7.3%	15%	156	232
002044.SZ	美年健康	42	40	21.1	20.5	7.3%	6.9%	7.2%	6.8%	23%	252	254
002727.SZ	一心堂	62	37	33.5	19.5	23.7%	9.2%	15.9%	6.2%	12%	114	170
301363.SZ	美好医疗	0	-149	0.0	-0.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-5%	18	181
688073.SH	毕得医药	0	-104	0.0	-0.2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51%	20	93
300122.SZ	智飞生物	204	-100	112.9	-15.1	14.9%	-1.1%	8.6%	-0.6%	-7%	778	1,344
688271.SH	联影医疗	0	-78	0.0	-16.9	0.0%	-19.7%	0.0%	-1.1%	-13%	73	1,199
002001.SZ	新和成	22	-59	1.8	-12.7	0.3%	-1.8%	0.3%	-1.8%	-4%	521	527
300595.SZ	欧普康视	22	-54	10.6	-7.6	4.8%	-2.3%	3.6%	-1.4%	-7%	215	287
300760.SZ	迈瑞医疗	486	-50	384.4	-8.7	10.2%	-0.7%	10.2%	-0.7%	-1%	3,656	3,656
603456.SH	九洲药业	46	-48	40.0	-18.6	14.5%	-3.5%	13.4%	-4.6%	-22%	268	290
688301.SH	奕瑞科技	36	-46	26.1	-35.4	24.7%	-15.9%	9.9%	-6.3%	-21%	144	254
300347.SZ	泰格医药	133	-39	138.8	1.7	20.9%	-0.9%	16.6%	-0.6%	-9%	651	820

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，流通股持仓占比前五分别为健之佳(27.8%)、爱美客(26.6%)、奕瑞科技(24.7%)、一心堂(23.7%)、泰格医药(20.9%)。

23Q1公募基金持股流通股占比及总股本占比TOP10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
605266.SH	健之佳	26	21	13.9	10.4	27.8%	15.0%	16.4%	8.8%	6%	42	72
300896.SZ	爱美客	242	27	130.5	4.7	26.6%	-2.4%	10.8%	-1.1%	-1%	453	1,115
688301.SH	奕瑞科技	36	-46	26.1	-35.4	24.7%	-15.9%	9.9%	-6.3%	-21%	144	254
002727.SZ	一心堂	62	37	33.5	19.5	23.7%	9.2%	15.9%	6.2%	12%	114	170
300347.SZ	泰格医药	133	-39	138.8	1.7	20.9%	-0.9%	16.6%	-0.6%	-9%	651	820
688677.SH	海泰新光	56	-9	11.3	-6.3	20.9%	-9.1%	12.9%	-5.3%	-11%	55	89
600129.SH	太极集团	105	59	43.4	26.4	18.2%	5.5%	18.2%	5.5%	43%	240	240
603882.SH	金域医学	78	36	71.2	47.9	17.4%	9.5%	17.3%	9.4%	13%	391	394
301015.SZ	百洋医药	14	8	5.4	3.0	16.9%	8.1%	3.8%	1.8%	12%	34	152
603259.SH	药明康德	394	34	386.4	74.7	16.4%	1.7%	16.4%	1.7%	-2%	2,221	2,226
300015.SZ	爱尔眼科	281	-1	295.7	17.4	16.4%	-0.4%	13.3%	-0.5%	0%	1,669	2,017
603987.SH	康德莱	17	-1	10.8	0.8	15.8%	0.9%	15.7%	0.9%	13%	62	62
300298.SZ	三诺生物	13	-4	22.6	5.5	15.4%	1.6%	12.4%	1.3%	-5%	135	168
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
300122.SZ	智飞生物	204	-100	112.9	-15.1	14.9%	-1.1%	8.6%	-0.6%	-7%	778	1,344
603456.SH	九州药业	46	-48	40.0	-18.6	14.5%	-3.5%	13.4%	-4.6%	-22%	268	290
300633.SZ	开立医疗	96	8	31.5	9.9	13.3%	2.4%	13.3%	2.4%	1%	223	223
300705.SZ	九典制药	23	12	7.9	4.8	13.0%	5.6%	8.1%	3.6%	17%	54	87
688513.SH	苑东生物	13	1	4.2	0.2	13.0%	0.5%	6.6%	0.3%	-13%	35	69
600422.SH	昆药集团	41	36	20.2	19.6	12.9%	12.2%	12.9%	12.2%	47%	149	149

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，流通股持仓占比季度增幅前五分别为健之佳(15.0%)、昆药集团(12.2%)、山河药辅(11.1%)、惠泰医疗(10.8%)、人福医药(10.5%)。

23Q1公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
605266.SH	健之佳	26	21	13.9	10.4	27.8%	15.0%	16.4%	8.8%	6%	42	72
600422.SH	昆药集团	41	36	20.2	19.6	12.9%	12.2%	12.9%	12.2%	47%	149	149
300452.SZ	山河药辅	16	15	4.1	4.0	11.7%	11.1%	9.3%	8.9%	8%	34	42
688617.SH	惠泰医疗	55	48	17.8	17.5	11.2%	10.8%	7.6%	7.3%	15%	156	232
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
603882.SH	金域医学	78	36	71.2	47.9	17.4%	9.5%	17.3%	9.4%	13%	391	394
002727.SZ	一心堂	62	37	33.5	19.5	23.7%	9.2%	15.9%	6.2%	12%	114	170
600557.SH	康缘药业	84	68	20.9	19.2	11.3%	9.0%	11.2%	8.9%	71%	181	184
301015.SZ	百洋医药	14	8	5.4	3.0	16.9%	8.1%	3.8%	1.8%	12%	34	152
300723.SZ	一品红	6	4	4.7	4.6	8.1%	8.0%	3.7%	3.7%	26%	62	135
301096.SZ	百诚医药	4	-6	0.0	-4.1	0.1%	-25.4%	0.1%	-6.0%	-5%	44	69
688271.SH	联影医疗	0	-78	0.0	-16.9	0.0%	-19.7%	0.0%	-1.1%	-13%	73	1,199
688301.SH	奕瑞科技	36	-46	26.1	-35.4	24.7%	-15.9%	9.9%	-6.3%	-21%	144	254
688293.SH	奥浦迈	0	-23	0.0	-2.9	0.0%	-14.0%	0.0%	-2.9%	7%	19	87
688198.SH	佰仁医疗	18	2	3.6	-2.4	2.1%	-13.6%	2.1%	-1.9%	-3%	156	156
300529.SZ	健帆生物	14	-33	5.1	-32.2	3.3%	-11.7%	2.1%	-7.5%	-2%	152	239
688016.SH	心脉医疗	14	-9	1.1	-6.6	0.9%	-11.6%	0.9%	-5.8%	-9%	126	126
688105.SH	诺唯赞	4	-6	0.2	-1.9	0.3%	-9.3%	0.1%	-0.7%	-24%	63	151
688677.SH	海泰新光	56	-9	11.3	-6.3	20.9%	-9.1%	12.9%	-5.3%	-11%	55	89
688131.SH	皓元医药	14	-11	3.2	-6.6	4.6%	-8.5%	2.6%	-5.0%	6%	68	121

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从持仓市值情况来看，持仓市值前五分别为药明康德(386亿元)、迈瑞医疗(384亿元)、爱尔眼科(296亿元)、恒瑞医疗(212亿元)、泰格医药(139亿元)。

23Q1公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	394	34	386.4	74.7	16.4%	1.7%	16.4%	1.7%	-2%	2,221	2,226
300760.SZ	迈瑞医疗	486	-50	384.4	-8.7	10.2%	-0.7%	10.2%	-0.7%	-1%	3,656	3,656
300015.SZ	爱尔眼科	281	-1	295.7	17.4	16.4%	-0.4%	13.3%	-0.5%	0%	1,669	2,017
600276.SH	恒瑞医药	380	134	211.7	68.5	7.7%	1.4%	7.7%	1.4%	11%	3,084	3,084
300347.SZ	泰格医药	133	-39	138.8	1.7	20.9%	-0.9%	16.6%	-0.6%	-9%	651	820
300896.SZ	爱美客	242	27	130.5	4.7	26.6%	-2.4%	10.8%	-1.1%	-1%	453	1,115
300122.SZ	智飞生物	204	-100	112.9	-15.1	14.9%	-1.1%	8.6%	-0.6%	-7%	778	1,344
600085.SH	同仁堂	100	23	87.0	12.8	11.5%	-0.4%	11.5%	-0.4%	23%	765	765
000661.SZ	长春高新	159	12	79.2	-14.3	12.1%	-2.4%	12.0%	-1.6%	-2%	652	656
603882.SH	金域医学	78	36	71.2	47.9	17.4%	9.5%	17.3%	9.4%	13%	391	394
000963.SZ	华东医药	113	23	67.8	33.6	8.4%	3.5%	8.3%	3.5%	-1%	711	712
600436.SH	片仔癀	77	15	65.0	20.3	3.8%	1.0%	3.8%	1.0%	-1%	1,583	1,583
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
002821.SZ	凯莱英	60	-12	56.7	-17.5	12.0%	-3.1%	11.5%	-3.0%	-10%	484	504
300759.SZ	康龙化成	38	-34	51.4	-24.3	9.2%	-3.1%	8.8%	-2.9%	-28%	566	588
300142.SZ	沃森生物	71	-23	44.5	-2.6	8.2%	0.1%	8.0%	0.1%	-14%	517	530
600129.SH	太极集团	105	59	43.4	26.4	18.2%	5.5%	18.2%	5.5%	43%	240	240
600763.SH	通策医疗	62	-7	42.9	-18.9	10.3%	-4.7%	10.3%	-4.7%	-15%	374	374
603456.SH	九洲药业	46	-48	40.0	-18.6	14.5%	-3.5%	13.4%	-4.6%	-22%	268	290
000999.SZ	华润三九	117	65	37.9	7.3	6.7%	-1.4%	6.7%	-1.4%	23%	572	578

1.10 公募基金一季度持仓分析

- 从持仓市值情况来看，持仓市值增幅前五分别为：药明康德(+75亿元)、恒瑞医药(+69亿元)、金域医学(+48亿元)、人福医药(+47亿元)、华东医药(+34亿元)。

23Q1公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	394	34	386.4	74.7	16.4%	1.7%	16.4%	1.7%	-2%	2,221	2,226
600276.SH	恒瑞医药	380	134	211.7	68.5	7.7%	1.4%	7.7%	1.4%	11%	3,084	3,084
603882.SH	金域医学	78	36	71.2	47.9	17.4%	9.5%	17.3%	9.4%	13%	391	394
600079.SH	人福医药	217	176	58.2	47.3	14.9%	10.5%	13.3%	9.5%	12%	393	441
000963.SZ	华东医药	113	23	67.8	33.6	8.4%	3.5%	8.3%	3.5%	-1%	711	712
600129.SH	太极集团	105	59	43.4	26.4	18.2%	5.5%	18.2%	5.5%	43%	240	240
000423.SZ	东阿阿胶	79	53	29.7	22.3	8.6%	5.1%	8.6%	5.1%	30%	326	326
002044.SZ	美年健康	42	40	21.1	20.5	7.3%	6.9%	7.2%	6.8%	23%	252	254
002422.SZ	科伦药业	116	73	23.4	20.5	7.0%	5.8%	5.6%	4.7%	7%	352	441
600436.SH	片仔癀	77	15	65.0	20.3	3.8%	1.0%	3.8%	1.0%	-1%	1,583	1,583
688301.SH	奕瑞科技	36	-46	26.1	-35.4	24.7%	-15.9%	9.9%	-6.3%	-21%	144	254
300529.SZ	健帆生物	14	-33	5.1	-32.2	3.3%	-11.7%	2.1%	-7.5%	-2%	152	239
300759.SZ	康龙化成	38	-34	51.4	-24.3	9.2%	-3.1%	8.8%	-2.9%	-28%	566	588
600763.SH	通策医疗	62	-7	42.9	-18.9	10.3%	-4.7%	10.3%	-4.7%	-15%	374	374
603456.SH	九洲药业	46	-48	40.0	-18.6	14.5%	-3.5%	13.4%	-4.6%	-22%	268	290
002821.SZ	凯莱英	60	-12	56.7	-17.5	12.0%	-3.1%	11.5%	-3.0%	-10%	484	504
688271.SH	联影医疗	0	-78	0.0	-16.9	0.0%	-19.7%	0.0%	-1.1%	-13%	73	1,199
300122.SZ	智飞生物	204	-100	112.9	-15.1	14.9%	-1.1%	8.6%	-0.6%	-7%	778	1,344
000661.SZ	长春高新	159	12	79.2	-14.3	12.1%	-2.4%	12.0%	-1.6%	-2%	652	656
300363.SZ	博腾股份	13	-16	1.3	-13.9	0.7%	-6.5%	0.6%	-5.4%	-9%	180	197

1.11 沪港通资金流动回顾

➤ 5月医药陆港通持仓占比前五分别为：

理邦仪器、益丰药房、艾德生物、泰格医药、金域医学；

➤ 5月医药陆港通持仓占比增加前五分别为：

一心堂、鱼跃医疗、国药股份、凯莱英、理邦仪器；

➤ 5月医药陆港通持仓占比减少前五分别为：

新产业、万泰生物、山东药玻、京新药业、东城药业。

	代码	名称	期末占比-流通A股		期末占比-总股本		末市值（亿元）直变动（亿元）期间涨跌幅		
			期末占比	占比变动	期末占比	占比变动	末市值	直变动	期间涨跌幅
陆港通持仓占比前十大	300206.SZ	理邦仪器	19.4%	1.3%	11.3%	0.8%	10.6	1.0	4.1%
	603939.SH	益丰药房	17.1%	0.3%	17.0%	0.3%	60.9	0.7	-4.0%
	300685.SZ	艾德生物	15.7%	-0.2%	15.7%	-0.2%	16.5	-1.3	-5.9%
	300347.SZ	泰格医药	13.8%	0.2%	9.0%	0.1%	63.4	-7.1	-11.8%
	603882.SH	金域医学	13.1%	-0.1%	13.0%	-0.1%	42.1	-8.2	-13.8%
	300760.SZ	迈瑞医疗	13.1%	0.3%	13.1%	0.3%	477.6	-7.8	-1.3%
	002727.SZ	一心堂	12.3%	2.4%	8.2%	1.6%	13.3	1.9	-8.7%
	688139.SH	海尔生物	12.2%	-0.2%	12.2%	-0.2%	23.1	-4.2	-15.6%
	300298.SZ	三诺生物	11.0%	-0.6%	8.9%	-0.5%	15.2	0.0	0.8%
	600529.SH	山东药玻	10.6%	-2.0%	10.6%	-0.7%	18.3	-0.2	2.5%

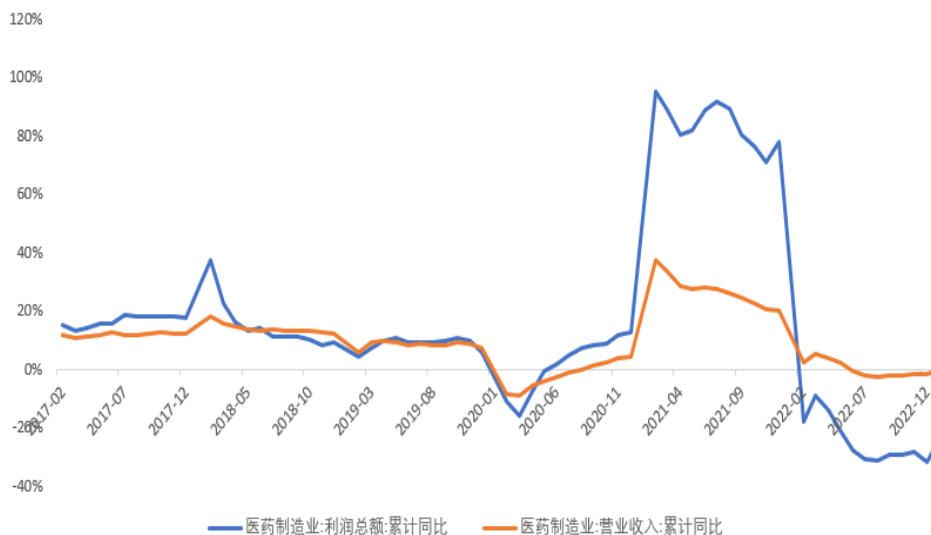
	代码	名称	期末占比		期末占比-总股本		末市值（亿元）直变动（亿元）期间涨跌幅		
			期末占比	占比变动	期末占比	占比变动	末市值	直变动	期间涨跌幅
陆港通持仓占比增持前十大	002727.SZ	一心堂	12.3%	2.4%	8.2%	1.6%	13.3	1.9	-8.7%
	002223.SZ	鱼跃医疗	5.3%	1.8%	5.0%	1.7%	16.6	6.2	10.4%
	600511.SH	国药股份	2.7%	1.5%	2.0%	1.1%	6.1	3.1	-1.2%
	002821.SZ	凯莱英	4.6%	1.4%	4.1%	1.3%	19.8	6.7	6.0%
	300206.SZ	理邦仪器	19.4%	1.3%	11.3%	0.8%	10.6	1.0	4.1%
	002332.SZ	仙琚制药	2.6%	1.2%	2.6%	1.1%	3.9	1.8	3.1%
	000028.SZ	国药一致	4.3%	1.1%	3.7%	0.9%	9.1	1.6	-9.6%
	601607.SH	上海医药	4.3%	0.8%	2.2%	0.4%	19.3	4.1	2.1%
	002317.SZ	众生药业	1.6%	0.8%	1.4%	0.7%	2.2	0.9	-14.8%
	600566.SH	济川药业	5.0%	0.8%	5.0%	0.8%	14.7	2.4	-1.5%

	代码	名称	期末占比		期末占比-总股本		末市值（亿元）直变动（亿元）期间涨跌幅		
			期末占比	占比变动	期末占比	占比变动	末市值	直变动	期间涨跌幅
陆港通持仓占比减持前十大	300832.SZ	新产业	2.4%	-4.2%	2.2%	-0.2%	10.2	0.2	4.7%
	603392.SH	万泰生物	1.2%	-2.7%	1.2%	0.2%	10.0	0.2	-11.4%
	600529.SH	山东药玻	10.6%	-2.0%	10.6%	-0.7%	18.3	-0.2	2.5%
	002020.SZ	京新药业	2.7%	-1.5%	2.0%	-1.1%	2.7	-1.3	6.3%
	002675.SZ	东诚药业	2.2%	-1.4%	2.0%	-1.2%	2.5	-1.5	-6.0%
	300601.SZ	康泰生物	2.7%	-1.4%	2.1%	-1.1%	6.7	-4.2	-8.2%
	300869.SZ	康泰医学	0.7%	-1.3%	0.3%	-0.5%	0.3	-0.6	0.2%
	300143.SZ	盈康生命	1.4%	-1.2%	1.2%	-1.0%	0.9	-0.8	7.4%
	688366.SH	昊海生科	0.6%	-1.1%	0.5%	-0.1%	0.7	-0.4	-23.8%
	603858.SH	步长制药	3.5%	-1.1%	3.5%	-1.1%	8.7	-2.1	11.1%

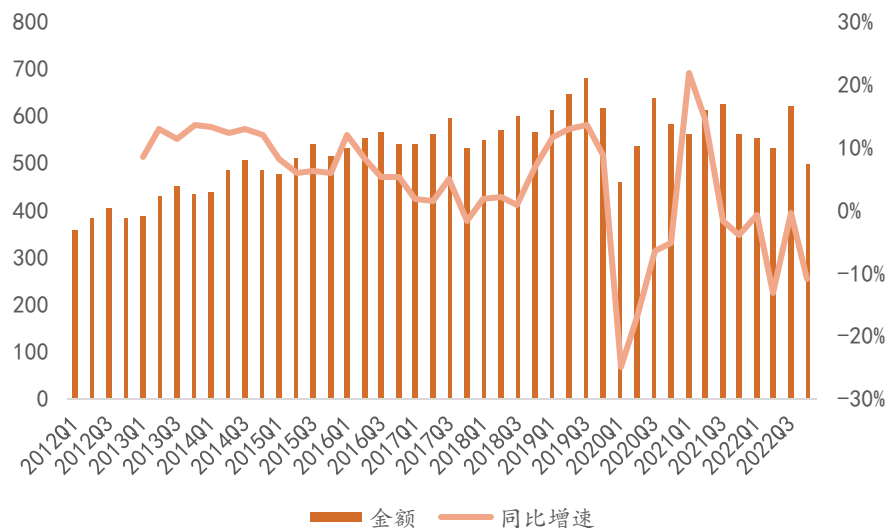
1.12 医药工业运行情况：从制造业数据来看

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：2022年1-12月，全国规模以上医药制造业实现营业收入29111亿元，同比下降1.6%。**受集采、国谈和国内疫情影响，2022年医药制造业转为负增长，整体表现走弱，后续有望恢复增长。
- **PDB样本医院药品销售额数据：2022年PDB样本医院药品销售额2205亿元，同比下滑6.4%，**其中Q1/Q2/Q3/Q4单季度样本医院药品销售额分别为554亿、532亿、621亿、498亿，同比变化-0.93%/-13.23%/-0.61%/-10.98%，我们认为，样本医院药品销售额的下滑主要受集采、国谈和疫情影响，**预计2023年将继续改善。**
- **西南观点：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成为行业主要增长动力。**展望2023年，我们预计疫情得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。**

医药工业收入总额及增速(统计局)



医药工业收入总额及增速(PDB)



目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

2022年1月6日，国家药监局发布《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录(征求意见稿)》

- 事件：1月6日，国家药监局发布新版《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录(征求意见稿)》。征求意见稿从人员、厂房与设施、供者及供者材料管理、物料与产品、生产管理、质量管理、产品追溯系统等七个方面制定细胞治疗产品规范。本次征求意见稿继承了2019年版在供者及供者材料的管理、企业对医疗机构进行质量评估审计、产品追溯系统等方面的规定，同时亦对部分内容进行修订，并向社会公开征求意见。
- 与上一版相比，本次征求意见稿主要在以下方面进行修订：
 - 1)本次征求意见稿加强了对细胞治疗关键物料的管理规范。本次征求意见稿首次将直接用于细胞产品生产的基因修饰载体或其他起始生物材料(包括：病毒、质粒、RNA、抗原肽、抗原蛋白、蛋白-RNA复合体等)纳入GMP法规适用范围。意见稿要求企业应当对物料进行风险评估；对上述关键物料确定应当有记录；对关键物料应开展入厂检验，并考虑特定风险及降低风险的其他措施(如加强质量控制)；在关键物料有效期或货架期内对其保存留样。
 - 2)本次意见稿对法规规则进一步完善细化。相较于前一版GMP规范，本次征求意见稿在以下三方面进行细化或调整：1)适当放松对于生产负责人和质量负责人资格标准，此次征求意见稿删去了对其工作经验的要求，仅保留对其专业知识方面的要求；2)进一步厘清了细胞治疗生产相关概念，如批次的划分标准；3)完善了部分复杂生产问题的执行细则，如同一起来源多批次/多个自体产品/自体异体产品共区域的车间划分、细胞产品成品减少留样的具体条件和方法等等。以上修订切实提升了法规的可执行性，便于企业进行合规生产。
- 细胞治疗产业链将广泛受益。总体来看，本次GMP细胞治疗附录修订后更加清晰合理，有利于促进行业快速发展。建议关注：1)细胞治疗设备提供商楚天科技、东富龙、泰林生物；2)细胞治疗CDMO企业药明生物、金斯瑞生物科技、博腾生物等；3)细胞治疗企业药明巨诺、复星医药、传奇生物、科济药业、亘喜生物、永泰生物、信达生物、驯鹿医疗、博生吉等。
- 风险提示：新产品研发及商业化进度不达预期、市场支付能力弱于预期、细胞治疗产品生产质量管理风险、行业竞争格局恶化的风险。

2022年1月30日，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》

- 事件：1月30日，为推动医药行业发展，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，总结“十三五”期间我国医药工业发展取得的成绩，同时根据“十四五”时期的内外部大环境，对医药行业规模效益、创新驱动、产业链供应链、药品及设备供应、制造水平、国际化发展等方面提出目标，其中对创新、国际化两方面提出更高要求。2月8日，美国商务部工业与安全局(BIS)更新的未经核实名单(UVL)，宣布将33个总部在中国的实体列入所谓UVL，药明生物在上海和无锡的两家子公司在名单中，引发CXO股价波动。此事件表明美国对生物反应器等有潜力制造生化武器的相关容器、化学品的出口管控。
- 药械创新投入力度加大，规模效益要求提高：“十四五”时期我国医药工业仍处于重要战略机遇期，基于“十三五”时期取得的成果，下一阶段药械创新及医药工业规模效益将追求更高目标。创新方面“十四五”期间研发投入年均增长10%以上，加大研发创新力度同时强调企业围绕尚未满足的临床需求开展创新研发，促使药企从me-too向me-better转型；强调中医药创新重要性，完善以临床价值为导向的药物临床研发指导原则，促进企业合理布局研发管线。规模效益方面要求医药工业增加值占比提升至5%，进一步提升行业集中度。
- 夯实基础加快国际化进程，内外驱动共创国际竞争新优势：国际化是“十四五”规划的另一重点，基于当下内外部大环境，创新药械、中医药“出海”成为大势所趋。《规划》指出下一阶段应加强国际药政合作，促进国内外法规、标准接轨；鼓励企业与跨国企业合作交流，引进先进技术、标准；开展创新药国内外同步注册、参与国际多中心实验，以国际标准规范自身生产、研发。面向全球市场，研发布局新靶点、新机制药物，实现从“license in”向“license out”转型。
- 医药产业链自主可控，供应保障能力提升：新冠疫情使得全球产业流通受阻，产业链不完善带来的风险显现；UVL事件表明国际关系态势尚不明朗，产业链自主可控尤为重要。与此同时，国内防控疫情胜利的经验也体现应急物资、设备的储存、运输、生产等方面的重要性。产业链各环节企业应加强与上下游企业和科研单位协作，对标国际先进水平，开展关键技术产品攻关，补齐产业链短板。加快发展“原料药+制剂”一体化；打通生命科学产业链，加速设备仪器、耗材试剂等国产替代，实现医药产业链自主可控，规避国际风险。供应保障方面，加强医药流通领域建设，提高对疫苗、易短缺药品、临床急需品种的研发能力，保障应急产品供应。
- 投资建议：在鼓励药械创新、提高供应链自主可控能力的大环境下，我们认为“十四五规划”的颁布再次表明政府对医药产业的支持，建议重点关注“穿越医保”主线之具备“持续创新+国际化”能力相关公司如迈瑞医疗、百济神州、恒瑞医药等；产业链自主可控逻辑相关标的如楚天科技、东富龙、诺唯赞等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年3月5日，《政府工作报告》发布

- 事件：3月5日，2022年《政府工作报告》发布，对国家经济发展、国计民生等诸多方面做出规划。其中医药行业维持创新、医保基金高效使用的主基调不变，强调推进跨省异地就医直接结算办法，并对中医药、疫苗、医疗服务等行业提出持续发展的要求。
- 持续创新驱动发展战略，政策利好创新型医药企业：当下我国医药行业仍处于重要战略机遇期，2022年政府将给予创新型企业更多税收等方面支持，药械创新将追求更高目标。2022年将延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高至100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；关注重点企业强链补链，推动国际合作培养人才，促进创新药企从“metoo”“fast-follow”向“mebetter”“first-in-class”转型预计医药产业链国产替代进程加快。此外，《报告》指出保障疫苗研发及供应力度以及支持中医药改革，预计在疫苗研发、生产领域以及中医药创新等领域加大投入力度。
- 提高医保基金使用效率，推动医保省级统筹：2022年国内生产总值目标为5.5左右，较往年增速目标有所下调。医保收入、累计结余等于GDP增长趋势高度相关，医保收入及医保基金累计结余压力仍在，提高医保基金使用效率仍是2022年的首要任务，预计将续推进药品和高值医用耗材带量采购，从药械供给端缓解医保基金压力；推动DRG(按疾病诊断相关分组付费)、DIP(按病种分值付费)，提高医保基金使用效率。此外，《报告》强调推动医保省级统筹，完善跨省异地就医直接结算办法，对省级政府医药基金的征缴等方面提出更高要求。
- 持续支持社会办医，补齐专科服务短板：我国老龄化趋势加剧，医疗需求持续增加，预计政策将持续支持社会办医，对民办医疗服务机构给予更多政策利好，同时促进公立机构与民办机构合作，共同做好医疗服务下沉，建立分级诊疗体系。此外，立足于我国当下生育率低、老龄化程度加剧的大环境，将补齐妇幼儿科、精神卫生、老年医学等方面服务短板，完善医疗服务体系，利于国计民生。
- 投资建议：我们认为《2022年政府工作报告》再次表明政府对医药创新、完善医疗服务体系的支持以及对扩大医保覆盖范围，提高医保基金使用效率的关注。通过带量采购，医保控费初见成效，预计将在不影响企业创新的前提下继续执行带量采购政策，并拓展覆盖范围，充实医保基金，提高医疗服务质量，完善医疗服务体系，形成“三医”联动，利好国计民生，推动行业发展。建议重点关注年度策略“穿越医保”主线标的如太极集团、寿仙谷；供应链自主可控相关标的如东富龙、楚天科技；低估值标的如润达医疗、健麾信息。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》

- 事件：2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》，七个方面提出中医药发展目标。1)中医药服务体系进一步健全。2)中医药特色人才建设加快推进；3)中医药传承创新能力持续增强；4)中医药产业和健康服务业高质量发展取得积极成效；5)中医药文化大力弘扬；6)中医药开放发展积极推进；7)中医药治理水平进一步提升。
- 利好中药创新药发展。培育和建设国家重大科技创新平台，建设30个左右国家中医药传承创新中心。加强中医药临床疗效评价研究。加强开展基于古代经典名方、名老中医经验方、有效成分或组分等的中药新药研发。优化中药临床证据体系，建立中医药理论、人用经验和临床试验“三结合”的中药注册审评证据体系。
- 中药基药用量将快速增长，利好中药基药独家品种。《规划》主要任务提出做实基层中医药服务网络，力争实现全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师，100%的社区卫生服务站和80%以上的村卫生室能够提供中医药服务。力争2022年社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例从81.29%提升至100%。2021年11月卫健委发布《国家基本药物目录管理办法(修订草案)》公开征求意见的公告，预计2022年将迎来新一轮调整，基层医疗服务机构中成药使用量大，中药基药独家品种有望迎来新的发展机遇。
- 利好中药配方颗粒，强化中药材质量控制。制定实施全国中药饮片炮制规范，继续推进中药炮制技术传承基地建设，探索将具有独特炮制方法的中药饮片纳入中药品种保护范围。加强中药材第三方质量检测平台建设。研究推进中药材、中药饮片信息化追溯体系建设，强化多部门协同监管。加快中药制造业数字化、网络化、智能化建设，加强技术集成和工艺创新，提升中药装备制造水平，加速中药生产工艺、流程的标准化和现代化。
- 利好中医药医疗服务。2020年到2025年中医医疗机构数量从7.23万个提升到9.5万个，中医医院数量从5482个提升到6300个，每千人口公立中医医院床位数从0.68张提升到0.85张；县办中医医疗机构覆盖率从86.86%提升至100%。人才方面，每千人口中医类别执业医师从0.48提升到0.62人。鼓励社会办医疗机构设置中医药科室。依托现有资源布局一批中医康复中心，二级以上中医医院加强康复(医学)科建设。
- 中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1)提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2)国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3)渠道库存周期：经过几年调整，部分企业渠道库存清理进入尾声，出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等；关注中药基药独家品种如中新药业、佐力药业等；中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；研发不达预期。

2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》

- 事件：2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》公布53个品种，361个品规的中选结果。
- 报量积极性高，覆盖范围广。1)集采范围涉及到广东、山西、河南、海南、宁夏、青海等省份，其中广东省报量占比64%，其余省份合计占比36%，广东省报量积极向较高；2)采购主体包括联盟地区所有公立医疗机构(含军队医疗机构)，医保定点社会办医医疗机构和定点药店，首年采购期采购量未35.95亿(片/粒/袋/支)，其中公立医疗机构报量占比94%，定点药店报量占比4%，社会办医医疗机构报量占比2%。3)本次中标品种361种，中标率达到54%，其中拟中标249种，拟备选112种。
- 独家品种降幅较小。分品种来看，独家品种一共有30个，非独家品种一共有23个品种。整体平均降幅56%，中标率54%，测算出非独家拟中标产品的平均降幅为-67.8%，独家产品拟中标平均降幅为-21.8%。独家品种根据日服用金额分为3组，独家品种分为≤5元(组别1)，5元<数值≤15元(组别2)，数值>15元(组别3)，独家品种1组降幅18%，独家品种2组平均降幅19.4%，独家品种3组平均降幅24.5%，非独家A组平均降幅55.3%，非独家B组降幅84.2%。
- 从上市公司维度来看，降幅好于预期。1)以岭药业：连花清瘟胶囊降幅1%，好于预期。此外银杏叶片中标价格高于此前各省最低中标价，价格涨幅达到27.7%；2)华润三九：生脉注射液持平，参附注射液降幅21%，鸦胆子油软胶囊降幅37.5%；3)太极集团：小金片受益于独家剂型降幅15%，降幅好于预期；4)佐力药业：乌灵胶囊降幅20.7%；5)康缘药业：大株红景天胶囊降幅20.9%，复方丹参颗粒降幅16.1%，热毒宁注射液降幅14.8%，银杏叶片价格持平；7)昆药集团：注射用血塞通(冻干)降幅17%；8)仁和药业：大活络胶囊降幅1.5%；9)康恩贝：蓝芩颗粒降幅15%。
- 投资建议：广东省中成药集采降幅好于预期，中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1)提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2)国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3)库存处于低位：部分企业渠道库存清理进入尾声，进入新一轮铺货周期。此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 风险提示：药品降价风险、政策变动风险。

2022年5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知

- 事件：5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知，对医疗、医保、医药领域提出现阶段发展要求，借鉴三明市医改经验，持续深化“三医”联动改革，较往年工作任务提出更多细化要求。
- 发挥高水平医院带动作用，增强基层医疗服务能力：我国幅员辽阔，医疗资源分布不均，高水平医疗资源集中于东部地区、省会等城市。《任务》指出，发挥高水平医疗中心辐射带动作用，引导优质医疗资源向资源薄弱地区、市县等区域延伸，持续推进分级诊疗，提升基层医疗卫生服务水平。民营医疗是我国医疗体系中重要组成部分，肩负提升医疗服务质量，扩大医疗服务供给重任，对公立医疗资源起补充作用，预计民营医疗服务机构将持续完善自身分级诊疗体系，加快医疗资源下沉到地、县级市，开拓市场同时提高基层医疗服务水平。
- 医改进入“深水区”，借鉴三明市经验推进“三医”联动：老龄化趋势加剧、疫情影响等因素影响，我国医疗需求持续增长，医保资金长期承压。2012年三明市针对医药、医保、医疗三方面进行改革并取得显著成效，借鉴三明市经验，《任务》指出扩大药械集采范围，激励合理优先使用中选产品；推动医疗服务价格改革，5个试点城市先行探索调价规则；推进DRG/DIP改革，覆盖区域达到统筹地区的40%以上，DRG/DIP付费的医保基金占符合条件住院医保基金的30%。扩大集采范围并激励中选产品，利于中选产品放量，目前在药械领域，我国产品已逐步缩小与进口产品差距，部分产品质量、性能可比肩进口产品，但是价格低于进口产品，合理的集采规则可在减轻医保基金压力的同时利于中标产品放量，以量补价提升市占率。而DRG/DIP付费则是基于成本及诊疗效果共同考量，医院会持续发展优势科室，在药械选择时会考虑循证依据、临床评价等选择质优价廉的产品，集采及付费改革或可为我国头部创新药械企业提供发展机遇。此外，《任务》指出深化公立医院人事薪酬制度改革，实施以增加知识价值为导向的分配政策，促进医疗服务人员专业素质提高，从而推动医疗服务水平，预计将尝试提高医疗服务价格，完善分配制度，激励具有专业技能的医护技人员，促进医疗服务水平提高的同时，从根本上杜绝“以药养医”，使行业进一步规范发展。
- 着力增强公共卫生服务能力，促进多层次医疗保障体系发展：新冠疫情常态化的趋势下，持续做好新冠肺炎疫情防控，并推动医防协同。《任务》强调医养结合、推进中医药振兴、强化罕见病用药供应、推动医保省级统筹、完善异地结算并将罕见病用药纳入医保等一系列利于民生的措施，利好中医药、罕见病用药等行业。此外，还将扩大全科医生3.5万人，专业硕士招生向全科、儿科、精神科等紧缺专业倾斜，增加医生资源供给，利好医疗服务行业发展。
- 投资建议：我们认为《任务》再次表明政府对“三医”联动改革的决心，对提高医保资金使用效率、提高医疗服务质量、完善医疗服务体系的关注。建议重点关注中药消费品片仔癀、云南白药、太极集团、同仁堂、华润三九、达仁堂、以岭药业等；自主消费我武生物、爱美客、寿仙谷等；供应链自主可控相关标的如楚天科技、东富龙、健麾信息等；医疗服务相关标的如爱尔眼科、通策医疗、海吉亚、锦欣生殖、信邦制药等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》

- 事件：2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》，《意见》聚焦中医药振兴发展重大需求，到2025年，实现二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的60%，全部社区服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配置中医医师。
- 六个方面重点强调中医人才培养任务。《意见》提出6个方面的重点任务：一是加快培养集聚中医药高层次人才。提出培养造就中医药领域战略科学家、培育壮大领军人才队伍、促进青年人才脱颖而出、打造中医药人才发展高地4个方面的政策措施。二是夯实基层中医药人才队伍。提出扩大基层人才供给、推动人才向基层流动、改善基层人才发展环境3个方面的政策措施。三是大力推进西医学习中医。提出完善西医学习中医制度、实施西医学习中医专项2个方面的政策措施。四是统筹推进中医药重点领域人才队伍建设。提出强化中药专业技术人才培养、加强中医技师队伍建设、加快急需紧缺人才队伍建设、强化中医药管理人才队伍建设4个方面的政策措施。五是医教协同深化中医药教育改革。提出改革中医药院校教育、完善中医药人才培养模式2个方面的政策措施。六是深化人才发展体制机制改革。提出拓宽中医医疗服务岗位、落实用人自主权、加大薪酬激励力度、完善人才评价体系、健全表彰奖励机制5个方面的政策措施。
- 重点夯实基层中医药人才队伍。一是扩大基层人才供给。持续开展全国基层名老中医药专家传承工作室建设，到2025年，为每个二级以上县级中医医疗机构建立1—2个传承工作室，培养一批基层人才。二是推动人才向基层流动。中医医师晋升副高级职称应当有累计1年以上县级以下或对口支援的医疗机构提供服务的经历。到2025年，社区卫生服务站至少配备1名中医类别医师或能够提供中医药服务的临床类别医师，80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员。三是改善基层人才发展环境。
- 投资建议：中药板块业绩分化明显，在“政策边际利好+提价+低库存+混改”背景下，重点看好医保免疫的中药消费品同仁堂、云南白药、片仔癀、寿仙谷、马应龙、东阿阿胶、广誉远等；中药(基药)独家品种太极集团、华润三九、达仁堂、以岭药业、佐力药业、济川药业、福瑞股份、众生药业等；此外，关注中药创新药以岭药业、康缘药业等，中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；中药材业务关注珍宝岛等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；业绩不达预期；政策超预期风险。

2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》

- 事件：2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》，为进一步完善我市疾病诊断相关分组(CHS-DRG)付费工作，在发挥CHS-DRG引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力，决定试行CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法。
- 利好创新药和创新医疗器械。本次DRG付费除外的药品和器械申报范围包括三年内(指含申报年及之前的两个自然年，下同)经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械；②取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。我们认为DRG对于新药和新器械的除外机制使医生能够不受按病种付费的限制，有利于创新药和创新器械在院内端的顺利推广，也彰显国家鼓励创新的态度。
- 推动创新医疗技术发展，利好龙头民营医疗服务。本次DRG付费除外的诊疗项目申报范围：①公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目；②取得国家医疗保障局医疗服务项目分类与代码；③在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新。我们认为新诊疗项目在DRG付费除外，有利于临床治疗技术的迭代升级，利好医技含量较高民营医疗服务机构。随着龙头民营专科医疗服务机构学术实力逐步增强，在创新技术上迭代升级优势凸显，利好龙头民营医疗服务。
- 投资建议：随着DRG付费对于新药和新技术除外政策的出台，体现出国家医保局鼓励创新的态度，我们认为利好创新药、创新器械及创新药相关产业链。
- 风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2022年7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》

- 事件：7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》，第七批国采拟中选结果公布。
- 带量采购常态化进行，价格降幅仍为历次国采最低。第七批国家集采于7月12日产生拟中选结果，共有60种药品拟中选，平均降价48%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用185亿元。本次集采价格降幅仍为历次国家集采最低，4+7、4+7扩围、第二轮、第三轮、第四轮、第五轮、第六轮集采降幅分别为52%、59%、53%、53%、52%、56%、48%。
- 集采规则进一步优化，投标企业数量创新高。本次集采首次引入备供机制，每个省份将同时有一个主供企业和一个备供企业，确保临床使用稳定。本次集采共纳入61种药品，295家企业的488个产品参与投标，为历次之最。217家企业的327个产品获得拟中选资格，投标企业中选比例73%，平均每个药品品种有5.4家企业中选，供应多元化和稳定性进一步增强。
- 集采竞争依然激烈，倒逼企业加快创新。本次集采纳入的61个品种竞争企业数量均 ≥ 4 家，其中14个品种竞争企业数量 ≥ 10 家，竞争依然激烈，中选的327个产品中，包括6家国际药企的6个产品和211家国内药企的321个产品，肝癌一线靶向药仑伐替尼胶囊降价58%，硝苯地平控释片降价58%、美托洛尔缓释片降价53%，外企的替加环素、米卡芬净、依巴斯汀和典帕醇平均降幅达67%。集采将加速推进国产龙头药企集中度提高，同时倒逼企业加快创新。
- 投资建议：国家集采从原来的品种试点走向品种数量不断扩大，从原来过评且充分竞争的化药，逐步走向化学药、中成药、生物药三大板块全方位开展。我们认为国家医保控费大背景下，集采与医保谈判常态化推进，驱动行业创新，看好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、君实生物、贝达药业、海思科、泽璟制药、康方生物、荣昌生物等。
- 风险提示：带量采购进度不及预期风险，药品价格大幅下降风险，其他政策风险。

2022年7月19日，医保局发布《国家医疗保障局办公室关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》

- 事件：7月19日晚医保局发布关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知，在做好日常服务价格管理和调整工作的同时，强调对具有技术含量的医疗服务、具有创新性的医疗服务的支撑。
- 支撑具有技术含量的与具有临床创新价值的医疗服务，利好专业程度高的优质民营医疗机构：《通知》指出，优先从治疗类、手术类、中医类中遴选价格长期未调整且具备技术劳动价值的项目进行价格调整，遴选标准为该服务价格构成中技术劳务部分占比60%以上。此外，《通知》表示每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的60%以上，充分体现了国家对技术劳务价值以及医技人才的重视，利于行业内从业者技术提升以及高技术壁垒项目的人才扩充，对于民营医疗机构，其具备技术价值的服务项目价格也可得到合理的调整，利好专业程度高、具备优质医疗资源及人力资源的民营连锁医疗机构。
- 重视创新性医疗服务，利好具备创新能力的医疗器械公司：对于基于临床价值进行创新的医疗技术，给予加快价格审核速度等利好措施，体现了对医疗服务创新的关注与支撑，结合7月13日北京医保局关于DRG付费新技术除外支付管理办法，充分体现了对医疗创新性、提升患者治疗体验的重视，预计医疗服务中使用可提升治疗效果或提升患者体验的创新性医疗器械，可重新对服务价格进行定价，对于术式的升级、医技人员技术提升等有推动作用，与此同时持续鼓励企业创新，利好具备创新能力的医疗器械公司。
- 理清医疗服务价格与耗材费用关系：《通知》指出要理顺将医疗服务与耗材各自的功能和定位，耗材单独收费的，耗材集采降价后若服务价格偏低则优先纳入调整范围，耗材合并收费的则将在耗材集采后适当降低服务价格。针对耗材费用高却低技术性的医疗服务，价格会适当下调，但对于高技术含量的服务项目，参考《通知》对技术劳务价值的保护态度，则价格调整概率、幅度均有限。
- 投资建议：医疗服务价格管理通知不仅强调了对医疗服务技术性、专业性的重视，也延续了鼓励药械企业创新的态度，并给予在下游服务端的支持。建议关注专业程度高且具有优质医疗资源的民营医疗服务龙头公司如爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、朝聚眼科、通策医疗、瑞尔集团、海吉亚医疗、盈康生命、固生堂、锦欣生殖等。
- 风险提示：医疗事故风险；研发失败风险；政策推进不及预期风险等。

2022年8月3日，市场监管总局发布《药品网络销售监督管理办法》

- 事件：8月3日，市场监管总局发布《药品网络销售监督管理办法》，自2022年12月1日起施行。《办法》共6章42条，对药品网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定。
- 第三方平台监管趋严，压实平台药品网售责任。明确第三方平台应当设立药品质量安全管理机构，配备药学技术人员，建立并实施药品质量安全、药品信息展示、处方审核、处方药实名购买、药品配送、交易记录保存、不良反应报告、投诉举报处理等管理制度，并按规定备案。同时，要求平台与药品网络销售企业签订协议，明确双方药品质量安全责任，规定平台应当履行审核、检查监控以及发现严重违法行为的停止服务和报告等义务，并强化平台在药品召回、突发事件应急处置以及监督检查中的配合义务。
- 网售处方药实名制购买，强调“处方在前，售药在后”。考虑用药安全风险和线上线下一致性管理要求，明确对处方药网络销售实行实名制，并按规定进行处方审核调配；规定处方药与非处方药应当区分展示，并明确在处方药销售主页面、首页面不得直接公开展示包装、标签等信息；通过处方审核前，不得展示说明书等信息，不得提供处方药购买的相关服务，意在强调“先方后药”和处方审核的管理要求。同时，要求处方药销售前应当向消费者充分告知相关风险警示信息并经消费者确认知情，切实防范用药安全风险。
- 国家特殊管控药品不得在网上销售。自2022年12月1日起施行，依法明确疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售，具体目录由国家药品监督管理局组织制定。
- 投资建议：建议关注低估值下的稳健大型连锁药店，推荐大参林(603233)、益丰药房(603939)、一心堂(002727)、老百姓(603883)。
- 风险提示：门店扩张不及预期；并购门店整合不及预期；药品降价风险；疫情波动风险。

2022年9月3日，医保局对十三届全国人大五次会议第4955号建议的答复公开

- 事件：9月3日，医保局对十三届全国人大五次会议第4955号建议的答复公开，明确答复“由于创新医疗器械临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式”。
- 1、什么是创新医疗器械？——因为从注册审批角度，并不像药品可以从批文号明确看出，使得创新器械的界定相对较难。目前国内创新医疗器械标准可参考《创新医疗器械特别审查程序》《医疗器械优先审批程序》的目录标准，为“核心技术拥有我国发明专利，产品主要工作原理/作用机理属于国内首创，具有显著临床运用价值和临床急需”，可作为创新器械概念的参考。
- 2、哪些品种属于创新器械？——2014~2021年创新器械特别审查名单从17个增加到108个，累计共408个品种进入目录，从品类分布看，心血管占比40%，IVD占比17%，影像占比6%，骨科6%，眼科4%，内窥镜4%。品种包括但不限于：结构心(TAVR/TMVR/r、RDN)、电生理(三维标测系统、冷冻消融)、神经介入(密网支架、颅内药物洗脱支架)、CRM(起搏器、CRT)、神经调节(脑起搏器、神经刺激)、手术机器人(腔镜、骨科、神外)、影像(MRI、MI、乳腺机、RT)、内镜(超声内镜、一次性内镜)、IVD(基因测序仪、CGM、伴随诊断)、眼科(多焦人工晶体、人工角膜)。以上可作为创新器械的品种参考。
- 3、如何评价医保局答复背后的出发点？——本次答复出自于创新医疗器械纳入医保收费绿色通道的建议，对创新器械挂网机制、价格形成机制都有指导性的回复，体现对创新器械的鼓励。结合同期披露的其他答复稳健，医保局下半年的工作重点为推进脊柱集采并指导省际联盟种植牙、电生理集采。我们认为该回复会改善市场对器械控费的过度担忧，后续真创新、渗透率低的细分领域将迎来政策利好。
- 4、涉及哪些标的？——心血管领域：结构心(启明医疗、佰仁医疗)、电生理(惠泰医疗、微电生理)、神经介入(归创通桥、赛诺医疗)；——IVD：华大智造、三诺生物、微泰医疗、艾德生物——影像：联影医疗、迈瑞医疗——内镜：开立医疗、澳华内镜、南微医学——手术机器人：微创机器人、天智航——眼科：爱博医疗
- 风险提示：政策风险、研发不及预期、产品放量不及预期。

2022年9月6日，医保局公示2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品及相关信息。

- 事件：本次490个药品344个通过初步审查，与2021年(474个药品271个通过)相比，申报和通过初步形式审查的药品数量都有一定增加。本次344个西药和中成药通过初步形式审查，通过比例为70%，包括目录外199个，其中西药184个(独家品种144个)，中成药15个(独家品种14个)，新上市药品153个；目录内145个，其中西药110个(独家品种88个)，中成药35个(均为独家品种)，新上市药品87个。
- 与前几轮目录调整相比，本次调整向罕见病患者、儿童等特殊人群适当倾斜。对罕见病用药的申报条件没有设置“2017年1月1日后批准上市”的时间限制，同时增加了纳入国家鼓励仿制药品目录、鼓励研发电报儿童药品清单的药品可以申报今年医保目录。本次通过初步审查药品中，鼓励的罕见病药19个，鼓励的儿童药/仿制药8个，新冠药2个。热门靶点新药竞争激烈，昂贵创新疗法支付模式备受关注。本次调整，热门靶点PD-1药物与2021年不同的是跨国药企未出现在通过初审名单中，四家国产企业新增适应症通过初步审查。部分适应症竞争激烈，四家公司将共同竞争晚期食管鳞癌的一线适应证；百济神州、恒瑞医药和君实生物将共同竞争鼻咽癌一线适应证。ADC、CAR-T等前沿创新疗法备受关注，ADC方面，罗氏的恩美曲妥珠单抗通过初审；CAR-T方面，药明巨诺的瑞基奥仑赛注射液通过初审。
- 投资建议：在医保控费的大背景下，药品均面临降价风险，仅有疗效好、临床稀缺的创新品种具有较强的定价能力，我们认为医保谈判常态化加速药品结构调整，驱动行业创新，看好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、君实生物、贝达药业、海思科、泽璟制药、康方生物、荣昌生物等。
- 风险提示：药品价格大幅下降风险，产品放量不及预期风险，其他政策风险。

2022年9月12日，美国总统拜登签署了一项行政命令，启动了国家生物技术和生物制造倡议。

- CXO跟踪点评：白宫峰会对CXO无实质性影响，CXO板块处于配置时点，中长期行业价值永续可期【西南医药杜向阳团队】
- 今天，CXO指数跌幅大幅收窄，其中药明生物(2269)下跌4.87%，药明康德(603259)下跌1.35%。白宫峰会内容与我们判断一致，该行政命令与制裁CXO无相关性，并且短期对业绩无影响。当期时点，我们认为，CXO板块处于配置时点，其中药明康德(603259)23年PE 23X，药明生物(2269)23年PE 29X等。
- 9月14日，白宫举办国家生物技术和生物制造倡议峰会，提出将以超20亿美元资金用于推动该总统行政命令。峰会中提及的主要举措和生物医药相关包括：1)通过生物技术加强供应链：将投资4000万美元用于扩大生物制造在API、抗生素及生产基本药物和应对大流行病所需关键起始材料方面的作用；国防部拟投资超2.7亿美元以推进弹性供应链计划，将研究加快转化为产品并支持国防供应链生物基材料的高级开发，如燃料、防火复合材料、聚合物和树脂以及保护材料；将利用约10亿吨可持续生物质和废物资源用于提供国内燃料、化学品和材料供应链；2)加强国内生物制造：将在5年内投资10亿美元用于生物工业国内制造基础设施，如关键化学品等重要产品的制造能力；农业部将提供5亿美元以支持独立、创新和可持续的美国肥料生产；3)促进全美国的创新：拟资助全美国区域创新引擎，支持具有国家利益和经济前景的关键领域，如药物制造等；4)将生物产品推向市场：将提供高达1亿美元研发资金用于将生物质转化为燃料和化学品。根据峰会的具体细则，我们判断该行政命令与国内CXO企业并无任何针对性与相关性。
- 回到CXO板块供应链来看，目前国内CXO供应保障性完整，竞争力较强；无论是项目价格、还是交付效率，对于海外MNC药企而言仍是较好的选择。CXO助力医药行业创新，CXO行业与药企将互相伴存，中长期来看，CXO行业价值永续可期。
- 重申我们西南医药团队2022年中期年度策略三条主线：第一，未来医保压力将成为常态，寻找“穿越医保”品种是关键。一方面，寻找自主消费品种比如中药消费品、自费生物药，医美上游产品、部分眼科器械等；另一方面，我们认为药械企业通过“持续创新+国际化”有望穿越“医保结界”。第二，关注疫情后需求复苏板块。第三，UVL事件后，我们认为，产业链自主可控重要性凸显，尤其是医药产业链上游，包括影像设备、生命科学产品及服务、生物药制药设备及耗材等。
- 风险提示：CXO业绩不达预期；汇率波动风险；订单不达预期。

2022年9月15日，中消协官网发布邀请中消协律师团律师对消费者反映强烈的医疗美容领域不公平格式条款进行点评

- 9月19日医美板块下跌2.92%，其中华熙生物(688363)下跌13.68%，爱美客(300896)下跌11.65%，朗姿股份(002612)下跌9.29%，华东医药(000963)下跌8.09%，昊海生科(688366)下跌6.14%，或与9月15日中消协发布的医疗美容领域不公平格式条款点评有关。
- 中消协点评及近期传闻影响市场情绪，医美板块下跌2.92%。9月15日，中消协官网发布邀请中消协律师团律师对消费者反映强烈的医疗美容领域不公平格式条款进行点评，对医美手术费不退、设置严苛附加条件推卸自身责任等乱象进行法律角度解读，部分医美机构或面临整顿。结合8月15日杭州干和医美使用个人账户收款隐匿收入，税务部门将对行业内企业进行调查，以及9月18日香港媒体称内地将禁用整形艺人等消息，引发市场恐慌情绪，导致板块下跌。
- 下游机构或出清不良产能提升行业集中度，上游企业长期增长逻辑不变。从中消协对不公平条款的点评，到医美机构隐匿收入逃税，再到禁用整形艺人传闻，体现对医美下游机构规范及整顿的决心，医美机构下游机构市场小而散，集中程度低，行业内机构质量良莠不齐，市场亟待整顿，出清不良产能，而下游行业头部企业则可提升市占率。而禁用整形艺人等传闻，或为抑制下游机构在销售时盲目推销，使消费者面对整形等手术类医美回归理性，做出适合自己的项目选择。而对于上游企业，对下游行业整顿并不会影响终端需求，人均可支配收入提高，以及后疫情时代消费复苏逻辑不变，伴随上游产品矩阵进一步丰富，医美上游赛道仍具备高成长性，上游头部公司可尽享行业红利。
- 依旧坚定看好2022年中期年度策略三条主线：1)寻找“穿越医保”品种之自主消费品种，比如中药消费品、自费生物药，医美上游产品、部分眼科器械，以及具备“持续创新+国际化”的药械企业；2)关注疫情后需求复苏板块；3)关注产业链自主可控主线。
- 风险提示：疫情影响风险；政策风险；医疗事故风险等。

2022年9月27日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室公布骨科脊柱类耗材集中带量采购拟中选结果。本次全国脊柱集采根据手术类型、手术部位、入路方式等组建产品系统进行采购，共分为14个产品系统类别。

- 规则较上次关节集采进一步优化，利于企业合理报价。整体而言，本次全国脊柱集采较上次关节集采规则更加清晰科学，更加符合国家集采目的。1)企业中选角度，利于龙头企业集中度提升：A单元企业通常为行业内市场份额较大的龙头企业(主要部件齐全且能全国供应企业，按医疗机构采购量从多到少排序，取该类别累计采购量前85%所涵盖的企业进入A单元，其余进入B单元，主要部件具备钉塞棒(板)，但缺少其他任意部件的进入C单元)，若在规则一条件下，其申报价格未能入选，可通过规则二进入B单元竞争拟中选企业。2)价格端仍延续之前集采规则，按申报竞价价格由低到高排序，本次新增规则三，若未按规则一二中选企业，其竞价比价价格 \leq 最高有效申报价的40%，也可获得拟中选资格，有利于企业理性报价。3)采购量端，引导企业在合理降价范围内，形成良性竞争。按规则一中选可获得报量的80%-100%采购量，按规则二、三中选可获得报量的50%采购量。4)从采购时间来看，采购周期为3年。首年协议采购量于2023年1-2月起执行，具体执行日期由联盟各地区确定。本次脊柱集采结果平均降幅为61%，降幅趋于温和，各家差价较小。按最高有效申报价计算，本次脊柱集采平均降幅为61%，14个产品系统类别当中差异不大，基本维持在60%~70%左右，共有152家企业中标，中标率为88%，符合此前市场预期。国内企业方面，威高骨科共中选10个产品种类，平均降幅为62%，三友医疗共中选11个产品种类，平均降幅为61%，大博医疗共中选11个产品种类，平均降幅为61%，春立医疗共中选8个产品种类，平均降幅为60%，凯利泰共中选7个产品种类，平均降幅为60%。国外企业方面，美敦力共中选10个产品种类，平均降幅为60%，强生共中选9个产品种类，平均降幅为60%，贝朗共中选3个产品种类，平均降幅为60%。
- 投资建议：随着本次骨科集采结果落地，短期内骨科器械板块集采利空出尽，政策面趋于缓和，中长期来看，龙头企业通过集采以价换量业绩有望趋于稳健增长，行业集中度有望进一步提升。相关标的：威高骨科、三友医疗、春立医疗、爱康医疗、大博医疗、凯利泰等。
- 风险提示：政策变化风险，行业竞争格局恶化，销售放量不及预期。

2022年9月28日，国家卫健委发布《国家卫生健康委关于开展拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求调查工作的通知》、《关于印发使用阶段性财政贴息贷款购置设备相关建议和参考材料的通知》。

- 医院有望获得2000亿左右贴息贷款，支持力度明显。此次财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开，要求每家医院贷款金额不低于2000万。中央财政贴息2.5%，期限2年；贷款利息不多于3.2%，相当于补贴后利息小于等于0.7%，接近免息，支持力度明显。此次贷款总额1.7万亿，贷款覆盖领域包括医院、高校等9大领域，如果平均分配，预计医院将获得2000亿左右的资金支持。
- 保障医院自有资金采购缺口，利好设备更新改造。受疫情反复的影响，今年医疗机构诊疗量有所承压，医院资金相对较为紧张，贴息贷款雪中送炭补足部分医院资金缺口，目前全国各地已上报项目1万余个，预计医疗机构贷款的意愿较强，利好设备更新改造。
- 配套政策重点支持基层医疗机构补短板。根据配套政策建议，贷款主要面向面向县医院、县级新冠定点和后备定点医院、医疗应急队伍、国家/区域医疗中心和妇幼保健机构。
- 相关医疗设备需求有望迎来爆发式增长。相关利好领域1)手术室/ICU设备(迈瑞医疗、理邦仪器)；2)影像设备(联影医疗、祥生医疗、万东医疗)；3)内窥镜(澳华内镜、开立医疗、海泰新光)；4)检验科(迈瑞、安图、普门)等。
- 风险提示：资金到位不及预期、诊疗恢复不及预期、政策控费风险。

2022年11月10日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。

- 事件：11月10日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，内容包括隔离时间缩短、不再判定次密接、调整风险等级、取消入境航班熔断机制、加强医疗资源建设、有序推进新冠疫苗接种、加快新冠药物储备、防止一刀切等，我们认为防疫政策将进一步科学化、精准化、有效化。
- 疫情管控放松，家中防疫常备用药有望迎来大幅增长。国务院联防联控机制通知：加快新冠肺炎治疗相关药物储备，涉及藿香正气胶囊(丸、水、口服液)、金花清感颗粒、连花清瘟胶囊(颗粒)、疏风解毒胶囊(颗粒)、宣肺败毒颗粒、化湿败毒颗粒、安宫牛黄丸等。根据第九版新冠诊疗方案提到的中医治疗根据医学观察期和治疗期的不同疾病进展推荐了相应的中药及中成药。
- 新冠叠加流感季，感冒咳嗽相关用药销量有望大幅增长。新冠的轻症患者以及流感患者症状多表现为呼吸系统相关症状，如咳嗽、感冒等。2021年院外呼吸道疾病用药中成药市场规模回落至274亿元，相对于2019年304年市场规模有大幅回落，随着后续对于零售药店端“四类药”管控进一步放松，感冒咳嗽相关用药有望实现恢复性增长。
- 投资建议：院外端利好太极集团、华润三九、以岭药业、同仁堂、同仁堂科技等。院内端利好济川药业、红日药业、康缘药业、步长制药。
- 风险提示：产品销售不及预期；竞争格局加剧。

2022年11月29日，国耗联采办公室发布《冠脉支架接续采购拟中选结果》，价格好于预期。

- 事件：11月29日，国耗联采办公室发布冠脉支架接续采购拟中选结果。
- 拟中选结果较首次冠脉支架集采价格平均提价25.3%，好于预期。2020年11月5日，首次国采冠脉支架结果落地，拟中选产品平均中选价676，平均降幅92.5%，降幅超出市场预期，开启两年以上的高值耗材控费叙事。2022年11月29日，冠脉接续采购结果出炉，14个拟中选产品平均价格为818元，剔除部分本次新入围的产品，第一批中选产品本次均有不同程度的提价，平均提价幅度25.3%，好于市场预期。
- 兜底制引导集采价格进入新的均衡水平，A组企业有望分到较多的量。本次接续集采不在以大幅降价为核心，“支架+伴随服务”不高于最高有效申报价848元即可中选，此外本次参与者更多、采购中期更长，有望引导长期的价格新均衡。本次接续采购共有19个注册证产品可参与，其中14个产品拟中选，除了Micell公司放弃外，其余公司皆有产品入围(部分多注册证企业选择部分产品入围)。A组有6个注册证产品，分别隶属微创(Firebird2)、赛诺、金瑞凯利、易生、微创(Firekingfisher)、美敦力，B组有4个注册证产品，C组有4个注册证产品，其中A组获得需求量的95%为承诺，并有机会去获得剩余量(约15.7万个)。
- 作为首个国采接续采购案例，有望引导长期高耗带量采购到期后的续标思路。本次接续采购的方案之所以值得关注，一方面是因为作为首个高耗国采的接续方案，有望引导市场对高值耗材长期价格的判断，参考意义较大，另一方面是因为方案存在涨价可能，且具备兜底价格。
- 相关个股：1)相关中选企业边际改善，关注赛诺医疗、微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗，其中赛诺医疗首次集采因未有钴铬支架使得冠脉业务大幅承压，本次参与两个产品分别获得A组和B组，后续有望带来收入增量和渠道获益。2)接续采购的方案使市场对集采建立长期共识具有重要意义，相关集采承压股有望受益，关注IVD(普门科技、新产业、安图生物、迈瑞医疗)、骨科、心血管(心脉医疗、惠泰医疗)、眼科(爱博医疗)、内镜(南微医学)。
- 风险提示：产品销售不及预期；竞争格局加剧。

2022年12月15日，中央经济工作会议定调，关注医药复苏、自主可控主线、设备出海

- 事件：12月15-16日，中央经济工作会议顺利召开，并对明年经济工作作了部署。
- 明年经济回升，利好医药板块刚需复苏。2022年需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力导致医药板块亦呈现较大压力，根据我们2022年前三季度医药板块财报总结，剔除新冠影响，前三季度收入总额13932.2亿元(+7.5%)，归母净利润总额952.2亿元(-4.4%)，内生业绩有下滑压力。随着中央经济工作会议召开，后续各项利好政策有望落地，明年经济有望总体回升，其中医药作为刚需赛道，有望开启复苏行情。
- 扩大内需成为首要工作，医药为内需中重要一环。会议提到要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。医药作为内需中重要一环，有望受益于消费能力提升，建议重点关注消费医疗领域，同时得加经济复苏和疫情限制的解除，2023年高值耗材、药品领域有望迎来复复苏。
- 突破关键核心技术，关注产业链自主可控方向。会议提到，要绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠。随着技术突破，医疗领域自主可控或在2023年进一步成为关注的重点领域，关注影像、内镜、手术机器人等高端设备，以及生命科学服务等领域。
- 提升国际循环质量和水平，强调先进技术和重要设备出口。会议强调发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口，我们认为医疗领域出口已经卓有成效，其中CXO、高端设备、低值耗材、仿制药原料药等领域都实现较大的出口贡献，随着国产技术水平提升，该领域仍有望形成一条重要主线。
- 关注：1)医疗复苏方向：爱尔眼科、通策医疗、我武生物、爱博医疗、南微医学、安图生物、派林生物、片仔癀等；2)自主可控：联影医疗、迈瑞医疗、微创机器人、澳华内镜、诺唯赞、楚天科技、东富龙等；3)出口：药明康德、药明生物、祥生医疗、振德医疗等。
- 风险提示：复苏不及预期、控费超预期、汇率波动。

2023年1月18日，2022年版医保目录调整结果公布

- 事件：2023年1月18日，2022年版医保目录调整结果公布。
- 2022年国谈向罕见病、儿童等特殊人群适当倾斜。本次调整后，111种新药进入医保药品目录，3种药品被调出目录。本次医保谈判纳入7个罕见病药物、22个儿童药物、2个基本药物。在147个目录外药品中，121个药品谈判或竞价成功，总体成功率达82.3%。谈判和竞价新准入的药品价格平均降幅达60.1%。
- 首次公布《谈判药品续约规则》规则二的“简易续约”降幅规则，独家产品降价压力相对缓和。2022年首次公布《谈判药品续约规则》规则二的“简易续约”降幅规则，对未来企业对药品定价有指导意义。我们认为医保目录调整规则对独家品种仍有降价压力，但非独家产品企业价格战竞争激烈。从申报目录调整的规则上看，适应症或功能主治发生重大变化的药品也可进行申报，鼓励企业加大创新力度以增加患者用药福利，而不是一味模仿，造成行业资源浪费价格内卷。
- 集采和医保谈判常态化，新增独家品种降幅趋于稳定，绝大多数创新药进入医保后实现以价换量。我国准入模式上，今天已经从关系和营销优势导向更多地转向产品和价格优势导向，今后一定是产品有优势、临床有优势、价格有优势的药品更有准入竞争力。目前，我国一共进行了6轮针对创新药的医保药品谈判，首次入选的创新药品，平均降幅基本都在40-62%之间，绝大多数创新药进入医保之后实现了以价换量，销售额大幅增长。
- 投资建议：我们认为国家医保控费大背景下，集采与医保谈判常态化推进，驱动行业创新，即使独家与非独家产品在价格方面均具有压力，但独家产品价格参照为自身，降价压力相对缓和，利好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、海思科、贝达药业、荣昌生物、君实生物、泽璟制药、信达生物、康方生物、前沿生物、康辰药业、冠昊生物、海普瑞、京新药业、恩华药业等。
- 风险提示：药品价格大幅下降风险，产品放量不及预期风险，其他政策风险。

2023年2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》

- 事件：2023年2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。
- 全方面落实二十大对于中药传承创新发展的要求。1)总体要求：到2025年中医药成为全面推进健康中国建设的重要支撑；2)中医药健康服务高质量发展工程：基本实现县办中医医疗机构全覆盖，显著提升中医药重大疾病防控救治和应急处置能力；3)中西医协同推进工程：基本实现县办中医医疗机构全覆盖，显著提升中医药重大疾病防控救治和应急处置能力；4)中医药传承创新和现代化工程：建设若干中医药相关多学科交叉融合的全国重点实验室、中医类国家临床医学研究中心和30个左右国家中医药传承创新中心、100个左右国家中医药局重点实验室；5)中医药特色人才培养工程（岐黄工程）；6)中药质量提升及产业促进工程；7)中医药文化弘扬工程；8)中医药开放发展工程；9)国家中医药综合改革试点工程；10)保障措施：强化实施、资金保障、监测评估和宣传解读。
- 投资建议：当前阶段，建议重点关注：1) 中药消费品/OTC主线：贵州三力、太极集团、寿仙谷、华润三九、济川药业、以岭药业、达仁堂、东阿阿胶、马应龙、福瑞股份、佐力药业、健民集团、云南白药、同仁堂、片仔癀等；2) 中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等；3) 中药饮片/配方颗粒主线关注华润三九、柳药股份、中国中药等。
- 风险提示：政策推进不及预期，产品提价不及预期，市场推广不及预期。

2023年3月28日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件（征求意见稿）》

- 事件：2023年3月28日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件（征求意见稿）》，明确此次采购相关细则。
- 采购扩面，品种多为非独家品种。此次由湖北省牵头，涉及30个省份，集采涉及省份进一步扩大。此次一共涉及16个产品组，43个通用名，口服占比36.9%，注射剂占比6.1%，独家品种占比达到四成。此次采购周期为2年，视情况可延长1年，采购协议每年一签。未中选产品不得超过同采购组实际采购量的10%。
- 规则延续此前友好规则，预计降幅合理。1) 基准价格：截止日前全国省级采购平台的最低中标/挂网价格；2) 分组竞争：分AB竞争单元，A单元包含：按采购金额从高到低排序，累计采购金额达到同采购组总金额80%的申报企业，或者将金额由高到低排序，排名前3的申报企业；其余超过3家以上的纳入B竞争单元，不足3家则纳入A竞争单元。3) 入围规则：按照综合的得分由高到低排序，确定入围企业。综合得分中价格竞争得分占比60%，技术评价得分40%。入围企业中，不超过同采购组日均费用均值的1.8倍，且满足降幅排名前70%，或者报价代表品降幅大于40%。且未获得直接拟中选资格的进入议价环节，接受16个采购组所有A竞争单元入围企业降幅排名前50%的最低降幅，获得议价拟中选资格。符合相关要求的企业给与复活机制。4) 采购量：同竞价单元内降幅最高（中选产品按100%采购需求量分配给对应的医药机构；其他中选产品按90%采购需求量分配给对应的医药机构。
- 投资建议：建议关注医保免疫中药消费品/OTC主线、中药创新药、中药饮片/配方颗粒主线等。
- 风险提示：政策推进不及预期，产品价格不及预期，市场推广不及预期。

2023年3月31日，CDE发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范(试行)》

- 事件：2023年3月28日，CDE发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》，儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药享受上市许可申请加速审评，明确了沟通交流和审评时限。加快审评覆盖“探索性临床试验完成后，已具备开展确证性临床试验条件至批准上市前”。审评时限方面，沟通交流时限为30日，品种审评时限同优先审评品种时限为130日，按照单独序列管理。
- 明确工作流程与部分环节的时限，保障审评审批效率。《工作规范》明确了早期介入、受理及任务分配、核验检查、专业审评、综合审评等工作流程，提出“研审联动、滚动提交、核查检验工作前置”等加快审评审批流程的工作方式，还对部分环节规定了时间要求，比如“品种受理后项目管理员2日内分配任务，并在审评系统进行特殊标记，保证相关品种受理审评工作能够顺利推进”、“专家咨询会（鼓励线上会议），原则上10日内组织召开”。
- 我国新药审评审批不断提速，关注重磅品种的落地。近年，CDE已陆续发布若干优化审评审批的政策，注册申请方面如《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》等，临床试验审评方面如《关于调整药物临床试验审评审批的公告》等。在政策支持下，我国新药审评审批不断提速，创新药正加速落地。2021年，NMPA共批准32款创新药（化药和治疗用生物制品）上市，2022年批准超40款，屡创新高。部分重磅单品的上市有望为公司带来重要催化剂，为公司业绩赋能，关注重磅品种的落地。
- 创新药年度策略观点：1，创新药板块经历近2年的沉淀，已具备再次腾飞的前置条件:政策边际缓和、走出集采影响、疫后复苏在即、成长空间较大。2，2023年，把握“国产新药落地节奏，商业化放量是否超预期、国际化/lincese out”三大逻辑主线。3，重点关注：a) 创新药龙头：恒瑞医药，百济神州，荣昌生物，康方生物，贝达药业，金斯瑞，我武生物，和黄医药，基石药业，先声药业，君实生物等； b) Biotech：海创药业，首药控股，盟科药业，泽璟制药，科济药业，前沿生物，康宁杰瑞等； c) 转型创新：京新药业，海思科，康辰药业，冠昊生物，恩华药业等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2023年4月2日，为进一步鼓励创新，国家药监局药审中心发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》

- 儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药享受上市许可申请加速审评，明确沟通交流和审评时限。《工作规范》明确了适用范围及审评时限，适用范围包括儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药，特别审评审批品种除外。申请人需按照 I 类会议提交沟通交流申请，经药审中心审核同意后，可按照《工作规范》开展后续沟通交流及审评审批工作。申请人在探索性临床试验完成后，已具备开展确证性临床试验条件至批准上市前，按照本工作规范开展后续沟通交流及审评审批工作。申请人应当在提出药品上市许可申请的同时，按要求提出优先审评审批申请。审评时限方面，沟通交流时限为30日，品种审评时限同优先审评品种时限为130日，按照单独序列管理。
- 明确工作流程与部分环节的时限，保障审评审批效率。《工作规范》明确了工作流程，并对部分环节规定了时间要求
 - 1) 早期介入：符合本工作规范要求的品种，申请人可基于各研发阶段的沟通需求，按I类会议（30日）提出沟通交流申请。
 - 2) 受理及任务分配：品种受理后项目管理员2日内分配任务，并在审评系统进行特殊标记，保证相关品种受理审评工作能够顺利推进。
 - 3) 核验检查：各审评专业和合规专业应在注册申请任务受理后7日内完成品种因素和研发生产主体合规因素情形标注，符合启动核查条件的受理后10日内完成启动注册核查任务电子推送。
 - 4) 专业审评：需要召开专家咨询会的，在保证专业时限的情况下，可由专业审评部门提出召开会议。药审中心优先组织专家咨询会（鼓励线上会议），原则上10日内组织召开。
 - 5) 综合审评：需要召开专家咨询会的，在保证总体审评时限的情况下，由综合审评部门按照专家咨询会程序提出召开会议，药审中心优先组织专家咨询会（鼓励线上会议），原则上10日内组织召开。
 - 6) 审核签发及制件送局。
- 我国新药审评审批不断提速，关注重磅品种的落地。近年，CDE已陆续发布若干优化审评审批的政策，注册申请方面如《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》等，临床试验审评方面如《关于调整药物临床试验审评审批的公告》等。在政策支持下，我国新药审评审批不断提速，创新药正加速落地。2021年，NMPA共批准32款创新药（化药和治疗用生物制品）上市，2022年批准超40款，屡创新高。部分重磅单品的上市有望为公司带来重要催化剂，为公司业绩赋能，关注重磅品种的落地。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2023年5月12日国家药监局发布了《国家药监局综合司关于2023年医疗器械行业标准制修订计划项目公示》

- 此次公布的计划名单中，强制性行业标准制修订项目计划共有15项。其中，医用电气设备 第2-87部分：高频呼吸机的基本安全和基本性能专用要求这1项，根据国际标准进行新的行业标准制定；其余电动洗胃机、血压传感器、骨接合植入器械 金属接骨螺钉、接骨板等14项在现有行业标准基础上进行修订。
- 推荐性行业标准制修订项目计划共有102项，其中56项为推荐根据国际标准进行新的行业标准制定，46项为在现有行业标准基础上进行修订。修订最新的医疗器械行业标准的目的是为了：
 - 1) 加强医疗器械产品的质量控制，提高用户体验和安全性。
 - 2) 统一医疗器械行业的技术标准和规范，推动行业技术进步和创新。
 - 3) 增强医疗器械行业的竞争力，促进行业健康发展。明确工作流程与部分环节的时限，保障审评审批效率。《工作规范》明确了工作流程，并对部分环节规定了时间要求。
- 对于企业来说，能够参与起草医疗器械行业标准具有很多优势：
 - 1) 可以提高企业的声誉，彰显企业在技术、品质等方面的实力和专业性。
 - 2) 对企业的技术水平、创新能力、市场洞察力等提出更高要求，促进企业自我完善。
 - 3) 能够深入了解和掌握当前行业的技术动态、政策动向以及市场趋势，为企业的战略发展提供有益的参考
 - 4) 为企业提供了与其他行业专业人士、学术机构、政府部门等合作的机会，有助于扩大企业的交流合作网络。
- 投资建议：建议关注医保免疫中药消费品/OTC主线、中药创新药、中药饮片/配方颗粒主线等。
- 风险提示：政策推进不及预期，产品价格不及预期，市场推广不及预期。

2023年5月19日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件（ZCYLM-2023-1）》，邀请符合要求的企业申报参与。

- 儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药享受上市许可申请加速审评，明确沟通交流和审评时限。《工作规范》明确了适用范围及审评时限，适用范围包括儿童专用创新药、用于治疗罕见病的创新药以及纳入突破性治疗药物程序的创新药，特别审评审批品种除外。申请人需按照 I 类会议提交沟通交流申请，经药审中心审核同意后，可按照《工作规范》开展后续沟通交流及审评审批工作。申请人在探索性临床试验完成后，已具备开展确证性临床试验条件至批准上市前，按照本工作规范开展后续沟通交流及审评审批工作。申请人应当在提出药品上市许可申请的同时，按要求提出优先审评审批申请。审评时限方面，沟通交流时限为30日，品种审评时限同优先审评品种时限为130日，按照单独序列管理。
- 明确工作流程与部分环节的时限，保障审评审批效率。《工作规范》明确了工作流程，并对部分环节规定了时间要求
 - 1) 早期介入：符合本工作规范要求的品种，申请人可基于各研发阶段的沟通需求，按I类会议（30日）提出沟通交流申请。
 - 2) 受理及任务分配：品种受理后项目管理员2日内分配任务，并在审评系统进行特殊标记，保证相关品种受理审评工作能够顺利推进。
 - 3) 核验检查：各审评专业和合规专业应在注册申请任务受理后7日内完成品种因素和研发生产主体合规因素情形标注，符合启动核查条件的受理后10日内完成启动注册核查任务电子推送。
 - 4) 专业审评：需要召开专家咨询会的，在保证专业时限的情况下，可由专业审评部门提出召开会议。药审中心优先组织专家咨询会（鼓励线上会议），原则上10日内组织召开。
 - 5) 综合审评：需要召开专家咨询会的，在保证总体审评时限的情况下，由综合审评部门按照专家咨询会程序提出召开会议，药审中心优先组织专家咨询会（鼓励线上会议），原则上10日内组织召开。
 - 6) 审核签发及制件送局。
- 我国新药审评审批不断提速，关注重磅品种的落地。近年，CDE已陆续发布若干优化审评审批的政策，注册申请方面如《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》等，临床试验审评方面如《关于调整药物临床试验审评审批的公告》等。在政策支持下，我国新药审评审批不断提速，创新药正加速落地。2021年，NMPA共批准32款创新药（化药和治疗用生物制品）上市，2022年批准超40款，屡创新高。部分重磅单品的上市有望为公司带来重要催化剂，为公司业绩赋能，关注重磅品种的落地。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

- **行情回顾：**2023年初以来(截至20230531)，申万医药指数上涨0.6%，跑赢沪深300指数1.14%，年初以来行业涨跌幅排名第14。2023年5月申万医药指数下跌0.8%，跑赢沪深300指数3.62%，月初以来行业涨跌幅排名第7。2023年初以来(截至20230528)，医药子行业调整力度较小，中药III涨幅最大(+17.6%)，医疗研发外包跌幅最大(-20.3%)；5月医药行业子板块中药涨幅最大(+4.2%)，疫苗跌幅最大(-6.7%)。
- **中成药联采及中药饮片采购政策相对温和。**5月19日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》，5月19日至5月29日，企业在资质库管理模块填报企业及产品信息、基准价格、技术评价指标等信息。从规则上看，此次集采规则相对友好，从降幅上看，历史中成药的降幅普遍低于仿制药国采降幅，从品种上看，独家的中成药降幅相对更低；5月22日，中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，平均降价29.5%，此次采购压缩渠道利润。展望后市，建议结合业绩和估值精选个股。全年来看，持续看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

2023年6月组合推荐：

- **本周弹性组合：**重药控股、华兰生物、大参林，京新药业、首药控股-U(688197)、祥生医疗(688358)、佐力药业(300181)、上海医药(601607)、柳药集团(603368)。
- **本周稳健组合：**恒瑞医药(600276)、爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、华厦眼科(301267)、太极集团(600129)、我武生物(300357)、智飞生物(300122)、通策医疗(600763)、华润三九(000999)、云南白药(000538)。
- **本周科创板组合：**联影医疗、迈得医疗、海泰新光(688677)、荣昌生物、泽璟制药、诺维赞(688105)、澳华内镜(688212)、爱博医疗(688050)。
- **本周港股组合：**和黄医药(0013)、诺辉健康(6606)、瑞尔集团(6639)、先声药业、基石药业、康方生物。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2023年6月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
000950.SZ	重药控股	6.63	11	116	11.18	12.97	14.98	17%	16%	15%	0.64	0.74	0.86	11	10	9
002007.SZ	华兰生物	22.43	34	409	13.72	16.50	18.99	27%	20%	15%	0.75	0.90	1.04	30	25	22
603233.SH	大参林	33.49	28	318	13.68	16.66	20.53	20%	22%	23%	1.44	1.75	2.16	23	19	15
002020.SZ	京新药业	15.65	20	135	7.67	9.04	10.86	-16%	-18%	-20%	0.89	1.05	1.26	18	15	12
688197.SH	首药控股-U	60.35	-53	90	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	-1.51	-36	-35	-37
688358.SH	祥生医疗	54.92	46	62	1.59	1.98	2.43	-50%	-25%	-23%	1.42	1.77	2.17	38	31	25
300181.SZ	佐力药业	12.83	30	92	3.27	4.43	6.55	31%	36%	48%	0.47	0.63	0.93	29	21	14
601607.SH	上海医药	22.60	14	756	64.56	72.99	82.88	15%	13%	14%	1.74	1.97	2.24	12	11	9
603368.SH	柳药集团	23.10	11	84	8.48	10.27	12.33	21%	21%	20%	2.34	2.84	3.40	10	8	7

重药控股（000950）：“内生+外延”双轮驱动，持续优化业务结构

- 事件：公司发布2022年年报以及2023年一季报。2022年公司实现收入678.3亿元（+8.5%）；实现归母净利润9.5亿元（-5.3%）；实现扣非归母净利润8.8亿元（+5.2%）。2023Q1公司实现收入196.2亿元（+23.6%）；实现归母净利润1.7亿元（+48.4%）；实现扣非归母净利润1.5亿元（+149.1%）。
- 受疫情及带量采购影响，22年业绩增速放缓，23Q1业绩恢复性增长，期间费用可控。2022年单季度业绩拆分来看，2022年Q1/Q2/Q3/Q4分别实现收入158.8/168/178.6/173亿元，对应同比增速分别为9.8%/7.3%/10.9%/6.1%；2022年Q1/Q2/Q3/Q4分别实现归母净利润1.1/2.9/3.8/1.7亿元，对应同比增速分别为40.7%/-19.3%/55.4%/-46.8%。从费用端来看，2022年销售费率3%（-0.2pp）；管理费1.9%（+0.1pp）；财务费率1.6%（-0.1pp）。2022年毛利率为8.6%（-0.6pp）；净利率为1.7%（-0.4pp）。公司毛利率下降主要受带量采购、两票制等政策影响，随着业务结构优化，毛利率有望改善。
- 立足西南，加速全国网络布局，多区域市占率领先。2022年公司医药批发业务实现收入650.1亿元（+8.2%），占总收入的95.9%。截至2022年末，公司商业网络已覆盖全国31个省（市、自治区），拥有全级次分子公司200余家。“内生增长+外延并购”推进全国销售网络稳步扩张，在全国多区域市占率领先，其中四川、陕西、重庆等地区销售规模超60亿元，贵州地区销售规模超50亿元，湖北、河南等地区销售规模超30亿元。重庆市“大本营”已实现二级及以上等级医疗机构95%以上的覆盖，重庆市市占率高达60%保持龙头地位。十四五规划提出“三百城”的战略目标：除了完成空白省会布局以外，在全国300余个地级市完成新设或并购企业的目标。
- 优化业务结构，打造发展引擎。1）积极推进高毛器械业务。2022年公司器械收入95.1亿元（+25.8%），占公司总收入的14%。2022年公司在四川、辽宁、陕西、广州共推进8个SPD项目，拥有110余家公司开展器械类业务。未来公司将牢牢抓住骨科、辅助生殖、消毒供应等细分市场，搭建器械细分市场平台，积极推动SPD项目，扩大细分市场份。2）深化中药流通业务，产业链上游延伸。2022年公司中药板块收入8.8亿元（+27.4%），占公司总收入的1.3%。其中中药饮片销售6.3亿元，占中药收入的72%。公司下属约130家公司拥有中药材和中药饮片经营资质，开展中药合作种植、销售、智能化代煎中心、智慧中心药房、共建中药科室。此外拥有1家中药配方颗粒生产企业（2023年投产），以及1家中药饮片生产企业（试生产阶段，产能5000吨/年）。
- 国企改革深化，经营考核指标有望进一步细化。紧紧围绕“一千两双三百城、三化四能五路军”的总战略指导思想，持续优化产业结构，打造发展新优势，构建发展新格局，激活企业增长动能。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为11.2亿元、13亿元、15亿元，同比增速分别为17.4%/16%/15.4%，维持“买入”评级。
- 风险提示：并购企业不达预期、融资成本升高、集采降价、回款不及预期等风险。

华兰生物（002007）：一季度疫苗业务贡献业绩增量

- 事件：近日公司发布2023年一季报，2023Q1实现营收8.8亿元，同比+37.5%，归母净利润3.5亿元，同比+50.4%，扣非归母净利润2.8亿元，同比+27.4%。
- Q1流感疫苗发货贡献业绩。2023Q1华兰疫苗实现收入1.4亿元，同比+893%。主要系Q1甲流疫情爆发后的疫苗补种需求推动。常规年份流感疫苗一般于每年H2完成接种，2022年受疫情影响我国流感疫苗接种量有所减少。剔除疫苗业务影响后，我们预计血制品业务收入增速超过15%。
- 非流动资产处置及理财收益增厚母公司业绩。2023年一季度公司确认非经常损益7603万元，其中非流动资产处置损益4438万元，投资收益4976万元。相关收益为公司贡献增量业绩。剔除上述因素影响后，我们预计公司血制品业务扣非归母净利润增长超过5%。
- 疫苗业务产品组合丰富，新产品2023年有望实现收入。公司目前已上市的疫苗有流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗（儿童剂型）、甲型H1N1流感病毒裂解疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗（汉逊酵母）、A群C群脑膜炎球菌多糖疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、吸附破伤风疫苗。其中冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）和吸附破伤风疫苗分别于2023年初获批，预计相关新品在通过GMP认证后有望实现批签发及产品销售。
- 盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.7亿元、16.5亿元、19亿元。公司业务由血制品+疫苗双轮驱动，我们看好其疫情后复苏前景。
- 风险提示：采浆量不及预期、四价流感疫苗放量不及预期、研发进展不及预期等风险。

大参林（603233）：业绩稳健增长，自建+加盟+并购加速门店扩张

- 事件：公司发布2022年年报以及2023年一季报。2022年公司实现收入212.5亿元（+26.8%），实现归母净利润10.4亿元（+30.9%），实现扣非归母净利润10.1亿元（+40.6%）；2023Q1公司实现收入59.5亿元（+27.2%），实现归母净利润5亿元（+29.3%），实现扣非归母净利润5亿元（+25.7%）。
- 业绩维持增长态势，加盟业务规模快速提升。公司主营医药零售业务，得益于直营门店扩张与次新、老店内生增长，2022年零售营业收入达192.4亿元（+25.9%），占总收入的92.6%，毛利率为38.4%；直营式加盟店布局弱势区域，带动分销快速攀升，2022年加盟及分销营收达15.4亿元（+52.8%），毛利率为11.2%。从产品品类看，因四类药品恢复上架及处方外流，22年中西成药销售收入加速增长至151.8亿元（+33.7%），高毛非药品类产品增长至30.2亿元（+21.9%），中参药材平滑增长至25.9亿元（+5%）。
- 门店持续拓展，自建+并购+加盟共同发力。截至2022年末公司门店覆盖16个省份共10045家药店，其中加盟店2007家。22年新增自建门店689家，加盟门店1072家，关闭门店219家，针对西安、山西、辽宁等弱势区域并购门店310家。截至2023Q1末，公司拥有门店10895家（含加盟店2461家），2023Q1公司净增门店850家，其中：新开门店214家，收购门店249家，加盟店454家，关闭门店67家。
- 积极承接处方药外流，持续优化产品结构。公司积极争取双通道以及门诊统筹定点门店资格，截至2022年末，公司双通道门店457家，拥有门诊统筹资格门店747家，DTP专业药房174家。公司积极推进国家谈判品种、国家药品集中采购品种及同名非中标品种的引进，与多个处方药厂家达成战略合作，为消费者提供更齐全的处方药品种。2022年公司引进了1851个新品种，其中处方品种239个，DTP品种683个，并淘汰472个品种，集团商品总目录超十万种。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为13.1亿元、16.6亿元、20.4亿元，对应同比增速为26.8%/26.2%/23.1%，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情不确定性风险；门店扩张或不及预期；药品降价风险。

京新药业（002020）：业绩稳健增长，首款创新药商业化在即

- 事件：公司发布2022年年报，实现营业收入37.8亿元（+9%），归属于母公司股东的净利润6.6亿元（+8.1%），扣非后归属于母公司股东的净利润6亿元（+14.4%）。第四季度实现营业收入9.8亿元（+8.3%），归属于母公司股东的净利润1.9亿元（+9.8%），扣非后归属于母公司股东的净利润1.6亿元（+11.6%）。
- 成品药、原料药和器械三大业务板块保持稳健增长，院外持续快速放量。2022年成品药收入22.2亿元（+9.1%），原料药收入8.7亿元（+6.7%），器械板块收入6.3亿元（+13.7%）。成品药两大战略业务板块市占率不断提升，精神神经管线收入5.7亿元（+5%），心血管线收入5.9亿元（+12.7%）；消化管线收入4.3亿元（-7.3%），主要系康复新液受湖北联盟集采降价影响，但市占率仍实现了增长。电商为院外销售的重要渠道，收入1.7亿元（+174%）。成品药中集采销售收入占比近40%（+21%），主要系集采后院内占有率提升和院外市场放量。
- 首款失眠1类新药地达西尼胶囊（EVT201）上市在即。达西尼胶囊是GABAA（ γ -氨基丁酸A）受体的部分激动剂/部分正向别构调节剂（pPAM），用于失眠障碍治疗，是对传统失眠治疗药物的重要改进，提高了服用者白天的精神状态。与传统的苯二氮草类GABA受体完全激动剂相比，在运动障碍、后遗效应、耐受性、乙醇相互作用、身体依赖性、记忆力损伤等不良反应方面，具有明显的优势。于2023年2月取得CDE下发的《补充资料通知》，现已完成补充资料的提交。将进一步丰富CNS管线创新药产品，提高核心领域竞争力，推动京新创新转型。
- 多措并举构建创新管线，2023年有望开展2-3项注册临床。公司研发投入持续提升，2022年研发投入达3.7亿元（+9.7%）。在创新药研发方面，治疗失眠的1类新药安达西尼已递交上市申请，有望于2023年上市销售，为公司贡献业绩增量。此外，公司与韩国B-PS公司达成合作独家引进抗癫痫1类新药JBPOS0101，注册临床试验已经获得《药物临床试验批准通知书》。公司自研开发的治疗精分的1类新药JX11502MA胶囊II期临床推进顺利。依托消化管线优势品种康复新液进行二次开发的康复新肠溶胶囊II期临床入组完成。10余个在研创新药（械）项目有序推进中。
- 盈利预测与投资建议：京新药业在神经系统、心血管系统、消化系统三大疾病领域构建了多维度、多层次的产品梯队和发展格局。成品药恢复稳健增长，首款新药地达西尼上市在即，有望为业绩持续注入动能。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为7.7、9和10.9亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发进展不及预期、商业化进展不及预期、带量采购政策影响等风险。

首药控股（688197）：三代ALK和RET有望成为首款国产产品

- 推荐逻辑：（1）“2+3” ALK管线深耕贯序治疗，三代ALK二期临床快速推进，二线/三线适应症有望获附条件上市资格，销售峰值有望超14亿元，二代ALK一线/二线适应症2023年上半年有望提交NDA；（2）SY-5007已获附条件上市资格，有望成为首个国产RET抑制剂，销售峰值预期近14亿元；（3）具备优异自主研发能力，三代ALK、RET等多款新药跻身国产第一梯队。
- SY-3505有望成为首款国产三代ALK抑制剂，SY-707（二代ALK）NDA在即。三代ALK抑制剂SY-3505处于二期临床阶段，正在申请附条件获批上市资格，对各类ALK突变肿瘤细胞均显示较好的抑瘤效果，且有较好的透血脑屏障性质，为后续拓展脑部肿瘤适应症提供了可能性，有望成为首款国产三代ALK抑制剂，测算其国内二线销售峰值约9.4亿元，一线销售峰值约5.1亿元，DCF估值为29.6亿元。二代ALK抑制剂SY-707即将提交NDA，已有临床数据显示出不输同类竞品的临床结果，同时表现出优于同类竞品的安全性，测算其国内一、二线销售峰值约为4亿元，DCF估值为10.7亿元。
- SY-5007已获附条件获批上市资格，有望成为首个国产选择性RET抑制剂。SY-5007针对不同RET蛋白状态肿瘤细胞均显示出良好的药理活性，但对RET阴性细胞不起抑制作用，兼顾活性和选择性。毒理实验又显示出优秀的安全性和毒性/有效性窗口。SY-5007在非小细胞肺癌适应症上已获CDE批准的附条件上市资格，针对非小细胞肺癌的二期关键临床试验已经启动，有望成为首个国产选择性RET抑制剂，甲状腺癌适应症也已进入二期临床，测算其肺癌和甲状腺癌适应症国内销售峰值分别为3.6、10.4亿元，DCF估值为28.5亿元。
- 丰富在研管线彰显优异自主研发能力，多款新药跻身国产第一梯队。公司已获国家1类创新药临床批件17个，其中1个新药申报上市、1个新药完成临床III期、5个新药进入临床II期、10个新药进入临床I期。不仅包含热门成熟靶点，如ALK抑制剂、BTK抑制剂，也包含新星靶点，如“不限癌种”靶点RET抑制剂SY-5007，泛肿瘤靶点WEE1抑制剂SY-4835等。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2023-2024年实现营业收入分别约为0.96、1.5亿元。考虑公司早期开发实力强劲，临床能力不断提升，首款新药SY-707提交上市申请在即，SY-3505和SY-5007蓄势待发，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

祥生医疗（688358）：22年业绩短期承压，23Q1明显回暖

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入3.81亿元（-4.3%），实现归母净利润1.06亿元（-5.9%），实现扣非归母0.98亿元（+25.9%）。经营活动现金流净额0.64亿元（+59.5%）。同日，公司公布2023年一季度报告，实现收入1.65亿元（+64.6%），实现归母净利润0.53亿元（111.3%），实现扣非归母0.52亿元（+113.8%）。经营活动现金流净额0.03亿元（+133.5%）。22年业绩短期承压，23Q1明显回暖，符合市场预期。
- 22年业绩短期承压，23Q1明显回暖。22Q4因公共卫生安全问题，公司生产发货受到了一定影响，递延发货到23年确认营收，整体运营基本面未变。分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入1/1.28/1.26/0.27亿元（+23%/+21.7%/+23.5%/-75.6%），单季度归母净利润分别为0.25/0.51/0.5/-0.2亿元（+9.1%/+108.6%/+63%/-156.9%），单季度扣非归母净利润分别为0.24/0.50/0.49/-0.25亿元（+10.9%/+115.8%/+68.2%/-757.1%），22Q4业绩承压明显。从盈利能力看，22年全年毛利率58.82%（+2.7pp），主要因高端产品占比提升；四费率35%（-3.8pp），主要因疫情减少出差，财务费用率下降32.1pp。另外，因汇兑收益增加，22年最终扣非归母净利润0.98亿元（+26%），盈利能力大幅提升。23Q1因递延受益，毛利率为60.46%（+10.1pp），主要因1）汇率波动；2）以X-bit为代表的高端产品占比显著提升；3）22年部分订单延迟出货后在23年确认营收。
- 高端产品占比提升，汇兑收益驱动扣非归母净利润大幅增长。1）全年高端彩超及推车式彩超产品获得临床及市场的关注和认可度持续提升，销售金额占比上升，带动了公司利润指标的稳健增长，其中预计X-bit 90高端台超销售占比逐渐提升；2）海外市场受疫情影响逐渐减小，市场需求逐步得到释放，叠加汇兑收益增加；3）面对具有较大增长潜力的国内市场，公司充分抓住国内医疗新基建、鼓励国产设备采购等机遇，引进优秀营销管理人才，22年实现国内增长超过65%。
- 便携式超声为公司特色，便携掌超助力内销快速发力。公司前瞻布局掌超产品，现已推出SonoEyeV1、SonoEyeV2、SonoEyeV3、SonoEyeV5、SonoEyeV6五个系列，并于2020-2021年分别取得国内、欧盟、美国等市场的注册许可，掌超进一步完善公司便携超的产品线，差异化竞争已体现出优势。公司内销掌超主攻三甲医院及基层医院。目前已在国内基层医院铺设40+县级市，掌超清晰度媲美中高端推车式超声，4h续航，可防水可消毒，芯片国产化后成本下降，整体产品竞争优势明显。预计掌超将在三甲医院引流，未来在基层医院持续发力，带动内销高速增长。
- 盈利预测与投资建议。公司是国产超声医学影像设备龙头之一，以便携超为差异化特色，以海外市场为基本盘，未来内生业绩高速增长，预计2023-2025年收入分别为6.3、7.7、9.5亿元，归母净利润分别为1.6、2.0、2.4亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发失败风险、汇率波动风险、产品升级失败风险。

佐力药业（300181）：一季报利润增长亮眼，乌灵系列持续高增

- 事件：公司发布2022年年报以及2023年一季报。2022年公司实现收入18.1亿元（+23.9%）；实现归母净利润2.7亿元（+52.2%）；实现扣非归母净利润2.7亿元（+52.9%）。2023Q1公司实现收入5亿元（+12.8%）；实现归母净利润1亿元（+41.8%）；实现扣非归母净利润1亿元（+42%）。
- 乌灵系列持续高增，一季度利润增速亮眼。依托于国家基药目录的优势，公司坚持“稳自营、强招商、布零售、全模块”的营销策略，核心产品乌灵胶囊、灵泽片的销售延续较好的增长。2022年收入分产品拆分，乌灵系列收入10.9亿元（28.5%），占总收入的60.5%；百令片系列收入2.6亿元（-3.24%），占总收入的14.2%；中药饮片收入3.8亿元（+30.5%），占总收入的20.9%；中药配方颗粒剂收入0.6亿元（+36.2%），占总收入的3.3%。2023Q1乌灵系列营业收入同比增长17%，主要是乌灵胶囊的销售数量和销售金额较上年同期分别增长了22.5%和14.5%；灵泽片的销售数量和销售金额较上年同期分别增长了33.5%和34.1%；百令片的销售数量和销售金额较上年同期分别减少8.4%和22.4%，主要是百令片上年二季度开始陆续受湖北联盟集采未中标所致；中药饮片收入较上年同期增长了44.68%。
- 独家品种集采降幅温和，2023年有望实现以价换量。2022年乌灵胶囊中标广东联盟和北京集采，降价21%；百令片中标广东联盟、北京、山东集采，降价43%，各地的集采执行于2022年12月-2023年1月陆续执行，公司将积极利用集采中标带来的机遇，加快医院覆盖和科室数量，有望实现以价换量。同时，公司推进乌灵系列二次开发，包括乌灵胶囊针对老年痴呆适应症的二次开发以及乌灵复方的开发。
- 聚焦营销创新，多元化开拓销售渠道。公司针对不同产品选择不同的销售模式。乌灵系列、百令系列以自营、招商和OTC相结合的销售模式，逐步探索布局互联网+医疗、电商等新渠道业务。自营团队主要进行终端开发和专业化学术推广，保证消费者顺利使用产品，并最终推动销售过程的顺利完成；OTC团队开展产品推广策略，加快和连锁大药方的全方位战略合作及门店数量覆盖。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为3.7亿元、4.9亿元、6.2亿元，对应同比增速分别为35.8%/31.3%/26.7%，维持“买入”评级。
- 风险提示：销售或不及预期；集采风险；在研产品进度不及预期的风险。

上海医药（601607）：创新研发收获期将至，“云天上”联盟加速推进

- 事件：公司发布2022年年报，2022年实现收入2319.8亿元（+7.5%）；实现归母净利润56.2亿元（+10.3%）；实现扣非归母净利润43亿元（+7.4%）。
- 业绩稳定增长，持续加大研发投入。收入拆分来看，医药工业实现销售收入267.6亿元（+6.6%），其中60个重点品种销售收入157.3亿元（+13.1%）；医药商业实现销售收入2052.2亿元（+7.6%）。利润拆分来看，工业板块贡献利润22.5亿元（+10.6%）；商业板块贡献利润31亿元（+12.6%）；主要参股企业贡献利润4.4亿元（-38.8%）。2022年公司研发投入28亿元（+11.9%）。其中研发费用21.1亿元（+6.3%）。
- 医药工业：坚持大产品聚焦战略，稳中求进，新一轮增长引擎即将启动。1）创新药研发取得突破性进展，收获期将至。截至2022年末，已有3款创新药上市，2款1类新药进入申报上市阶段，临床申请获得受理及进入后续临床研究阶段的新药管线已有62项，其中创新药50项（含美国临床II期3项），改良型新药12项。在创新药管线中，已有2项提交preNDA或上市申请，6项处于关键性研究或临床III期阶段。2）上海医药、云南白药与天津医药的“云天上”产业联盟建设加快推进。已确定首批中药材集采8个品种并推进实施，以保证中药材的稳定供应并有效降低原材料成本。三方将开展从中药材联合采购、共建GAP基地到医药商业、OTC渠道领域、保健品、研发、供应链等方面合作。
- 医药商业：创新转型推动新业务快速发展，持续巩固领先地位，规模首次突破2000亿。1）加速布局商业网络覆盖。公司分销网络覆盖全国31个省、直辖市及自治区，其中通过控股子公司直接覆盖全国25个省、直辖市及自治区，覆盖各类医疗机构超过3.2万家，零售网络分布在全国16个省区市，零售药房总数超过2000家。2）保持全国进口药和创新药服务龙头地位。2022年公司加快新品引进，创新药板块销售同比增幅约15%，全年成功引入20+个进口总代品种。进口疫苗代理方面，公司报告期内实现销售收入约44亿元，基本与去年持平。3）推进器械大健康等非药业务。2022年公司器械、大健康等非药业务销售约341亿（+40%）。4）构建中国领先的“互联网+”医药商业科技平台。以高值药品特送和处方流转平台为特色的上药云健康正在推进C轮融资，凭“沪惠保”刷屏的镁信健康也于去年完成C+轮融资。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为64.6亿元、73亿元、82.9亿元，分别同增14.9%/13.1%/13.6%，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业政策波动风险；研发进展不及预期风险。

柳药集团（603368）：2022年业绩超预期，工业板块持续释能

- 事件：公司发布2022年年报，2022年实现收入190.5亿元（+11.2%）；归母净利润7亿元（+24.4%）；扣非归母净利润7亿元（+25.7%）。单季度拆分来看，2022年Q1/Q2/Q3/Q4分别实现收入48.1/43.9/50.2/48.3亿元，对应增速分别2.2/1.5/2.1/1.3亿元，对应增速分别为6.4%/21.8%/22%/93%。
- 批发板块结构持续优化，渠道优势显著。2022年实现收入153.2亿元（+11%），占公司总收入的80.6%；实现归母净利润4.5亿元（+13.7%），占公司总利润的66.6%。公司积极推动传统板块的数字化转型，在批发端抢抓优质品种，持续扩大品种优势。目前公司在广西地区医疗器械耗材市场份额较低，成长空间广阔，发挥公司渠道资源优势，积极开展药械耗材SPD项目，提高公司器械耗材品种的市场份额。
- 零售业务调整品种结构，降本增效提升毛利率。2022年预计实现收入28.7亿元（+5.4%），占公司总收入的15.1%；归母净利润1.2亿元（+57.5%），占公司总利润的17.4%。公司零售药店一直是广西地区市占率第一，利润高增长得益于公司零售战略，开店节奏放缓，去化低毛产品，加速降本增效。此外，广西地区12月受疫情影响，四类药、抗原试剂盒、保健品，以及其他防疫物资等销量大幅增长，拉升四季度销售额。2023年公司将通过自建及加盟双轮驱动加快在空白区域市场的药店布局，计划新增门店100家，持续发挥批零一体化优势，推动DTP业务、处方外延项目的开展，落地慢病管理、互联网+医药等创新服务，构建“新零售”业态，实现零售业务稳健提升。
- 工业板块持续高增，成为核心利润增长点。工业2022年实现收入8亿元（+48.5%），占公司总收入的4.2%；实现归母净利润1.3亿元（+41.7%），占公司总利润的19%，2023年力争工业板块对公司利润贡献的占比不低于25%。
- 1) 中药饮片：已能生产加工1100多个中药饮片品种，近8000个品规，年产能达到近5000吨。2022年饮片已基本覆盖区内核心中医医院，规模效应持续提升。2) 中药配方颗粒：截至2022年底，公司中药配方颗粒项目已完成近400个品种备案工作，覆盖国标、省标大部分品种，成为广西区内备案数、可供货数领先的中药配方颗粒企业。2023年力争到年末备案品种达到500个，依托渠道优势，2023年内完成广西地区内二级以上核心医疗机构的市场覆盖。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为8.5亿元、10.3亿元、12.3亿元，对应同比增速分别为20.9%/21.1%/20.1%，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期风险。

2023年6月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
600276.SH	恒瑞医药	45.55	79	2906	46.55	55.01	67.12	19%	18%	22%	0.73	0.86	1.05	62	53	43
300015.SZ	爱尔眼科	26.80	75	1923	36.60	48.44	60.46	45%	32%	25%	0.51	0.68	0.84	53	40	32
300760.SZ	迈瑞医疗	300.58	38	3644	120.30	148.94	168.20	23%	24%	13%	9.92	12.28	13.87	30	24	22
301267.SZ	华夏眼科	64.96	73	401	6.98	9.08	11.22	-34%	-30%	-24%	1.25	1.62	2.00	57	44	36
600129.SH	太极集团	65.77	66	366	6.01	8.64	11.53	84%	44%	33%	1.08	1.55	2.07	61	42	32
300357.SZ	我武生物	38.13	64	200	5.06	6.30	7.66	45%	25%	21%	0.97	1.20	1.46	39	32	26
300122.SZ	智飞生物	70.29	15	1125	94.24	107.57	132.73	25%	14%	23%	5.89	6.72	8.30	12	10	8
600763.SH	通策医疗	105.75	67	339	9.60	12.90	11.89	-39%	34%	-8%	3.00	4.02	3.71	35	26	29
000999.SZ	华润三九	65.32	24	646	28.26	32.09	39.05	18%	14%	22%	2.86	3.25	3.95	23	20	17
000538.SZ	云南白药	53.85	27	968	47.83	55.29	52.77	15%	16%	-5%	2.66	3.08	2.94	20	18	18

恒瑞医药（600276）：业绩拐点已至，创新和国际化行稳致远

- 事件：公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入212.8亿元(-17.9%)；归属于上市公司股东的净利润为39.1亿元(-13.8%)。2023年一季度实现营业收入54.9亿元(+0.3%)，归属于上市公司股东的净利润为12.4亿元(+0.2%)。
- 2023Q1业绩迎来拐点，利润率和费用率较为稳定。2023Q1实现营业收入同比增长0.3%，归属上市公司股东的净利润同比增长0.2%，业绩迎来拐点。2022年业绩主要系第五批集采的8个药品的2022年销售收入仅6.1亿元(-79%)，第七批集采的5个药品的2022年销售收入9.8亿元(-48%)，阿帕替尼、吡咯替尼、硫培非格司亭、瑞马唑仑、氟唑帕利、海曲泊帕等多款创新药的新医保销售价格平均下降33%，部分医疗机构日常诊疗业务量缩减也对公司产品（比如麻醉产品）销售受到较大影响。2022年毛利率83.6%(-2pp)；净利率17.9%(+0.6pp)，利润率较为稳定。费用率管控良好，研发费用率23%(+0.1pp)，销售费用率34.5%(+1.7pp)，管理费用率10.8%(-0.2pp)。
- 新药研发和国际化推进顺利，多个项目达到重要研发里程碑。2022年公司研发团队从临床研究、运营、注册、药物警戒等多个维度主导和支持了国内外 260 多个临床项目。自研创新药瑞维鲁胺片、吡咯替尼用于HER2阳性早期或局部晚期乳腺癌患者的新辅助治疗适应症、瑞马唑仑支气管镜诊疗麻醉适应症获批上市。6项上市申请获NMPA受理，2项临床达到国际多中心Ⅲ期主要终点，8项临床推进至Ⅲ期，11项临床推进至Ⅱ期，23项临床推进至Ⅰ期。EZH2项目海外权益有偿许可给Treeline公司，交易总额有望超7亿美元。
- 建设先进技术平台，构建全球创新体系。公司建设一批具有自主知识产权、国际一流的新技术平台，如PROTAC、分子胶、ADC、双/多抗、基因治疗、mRNA等。已有6个新型、具有差异化的ADC成功获批临床，抗HER2 ADC产品SHR-A1811快速进入临床Ⅲ期；2个PROTAC分子分别处于临床和IND阶段；PD-L1/TGFβ双抗SHR1701快速推进多项临床Ⅲ期研究，新一代TIGIT/PVRIG融合蛋白已顺利开展临床研究，还有10多个FIC/BIC双/多抗在研。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2023-2025年归母净利润分别为46.5/55/67.1亿元。创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选，维持“买入”评级。
- 风险提示：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期、里程碑付款金额存在不确定性等风险。

爱尔眼科（300015）：海内外持续扩张，23年Q1业绩快速修复

- 事件：公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年实现收入161.1亿元，同比+7.4%，归母净利润25.2亿元，同比+8.7%，扣非后约29.2亿元，同比+4.9%。2023年一季度实现收入50.2亿元，同比+20.4%，归母净利润7.8亿元，同比+27.9%，扣非后约7.5亿元，同比+20.7%。
- 海内外持续扩张，打造分级连锁网络布局。公司继续加快医疗网络的分层建设，稳步推进中心城市和重点省会城市的区域性眼科中心的建设，同时，加快省会城市一城多院、眼视光门诊部（诊所）以及爱眼e站的横向同城分级诊疗网络建设，多个省区逐步形成“横向成片、纵向成网”的布局，区域内资源配置效率及共享程度进一步提高。2022年公司中国境内开设医院215家（新增41家），门诊部148家（新增30家），海外已布局118家眼科中心及诊所（新增6家），逐步形成覆盖全球的医疗服务网络，分级连锁优势和规模效应日益显现。2022年全年实现门诊量1125.1万次，同比+10.4%，手术量87.1万次，同比+6.5%。
- 基础眼科业务略有下滑，消费眼科业务持续放量。公司更多依靠消费眼科实现营业收入增长，消费眼科收入占比进一步扩大。2022年屈光业务收入63.4亿元，同比+14.8%，占比39.3%（+2.5pp）；视光服务业务收入37.8亿元，同比+11.9%，占比23.5%（+0.94pp）；白内障业务收入21.4亿元，同比-2.2%，占比13.3%（-1.3pp）。随着疫情的退去，预计眼科需求持续释放，加之人口老龄化和消费升级的趋势，白内障业务仍有巨大发展空间。
- 毛利率因降价略有下滑，公司加大研发未来可期。公司发展进入成熟期，成本费用结构稳中向好，但由于22年疫情因素，且公司20周年庆典大幅活动降价，毛利率同比-1.5%。公司持续加大投入研发，2022年研发投入2.7亿元，同比+22.1%，公司继续完善医教研科技创新平台，加大“智臻飞秒ICL手术”等新技术的临床应用，深入推进“数字眼科”建设，核心竞争力进一步加强。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为36.6亿元、48.4亿元和60.5亿元。公司2023-2025年EPS分别为0.51元、0.67元、0.84元，维持“买入”评级。
- 风险提示：医院收入不及预期风险；行业政策风险；医疗事故风险。

迈瑞医疗 (300760)：业绩符合预期，海外高端产品增长迅速

- ▶ 事件：公司发布2022年年报，总营收304亿元（+20.2%），归母净利润96亿元（+20.1%），扣非归母净利润95亿元（+21.3%），经营活动现金流净额121.4亿元（+34.9%）。同日，公司发布2023年一季报，营收83.6亿元（+20.5%），归母净利润25.7亿元（+22.1%），扣非归母净利润25.3亿元（+22.1%），经营活动现金流净额13.3亿元（+53.3%）。保持稳健增长。
- ▶ 业绩符合预期，盈利能力维持高水平。分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入59.4/84.1/79.4/70.7亿元（+20.1%/+20.2%/20.1%/20.3%），单季度归母净利润分别为21.1/31.8/28.2/15.0亿元（+22.7%/+21%/+21.4%/12.4%），22Q4延续稳健增长态势，符合预期。从盈利能力看，全年毛利率64.2%（-1.3pp），主要因产品结构变化所致，四费率28.3%（-1.6pp），主要系汇兑损益变化所致，盈利能力维持高水平。
- ▶ 生命信息与支持类产品增速显著提高，多因素拉动业绩快速增长。分业务线看：1）生命信息与支持类22年收入134.0亿元（+20.2%），受到国内医疗新基建和海外高端客户群突破的拉动，生命信息与支持业务呈现快速增长的态势；2）IVD业务板块22年收入102.6亿元（+21.4%），公司通过加大布局血球BC-7500系列、化学发光CL-8000i、生化BS-2800M、凝血CX-9000、TLA流水线等仪器的装机，以及加速渗透海外中大样本量客户实现了快速增长。海外常规试剂业务完全复苏，重磅仪器装机表现亮眼；3）医学影像业务板块22年收入64.6亿元（+19.1%），主要因全新高端超声R系列和全新中高端超声I系列迅速上量带来了海内外客户层级的全面提升，其中超声业务增长超过20%。考虑到高端新品放量及医疗新基建政策延续等因素，持续看好23年业绩稳步增长。分区域看：1）国内市场22年收入186.7亿元（+22.3%），主要受到专项债资金到位对医疗新基建的推动以及疫情改善等多因素驱动，预计后续随着贴息贷款对设备采购资金的补充，公司国内业务高增长有望持续；2）海外市场22年收入117.0亿元（+16.9%），面临复杂困难的国际形势整体增速略逊国内，但公司凭借过硬产品质量、强大性价比、完善的海外营销体系，实现了高端客户的突破，在北美和发展中国家亦实现快速增长。
- ▶ 持续高研发投入，产品升级不断。22年公司研发费用29.2亿元（+15.8%），占收入比重9.6%，公司持续加大产品创新研发，尤其在高端领域不断突破。2022年在体外诊断领域，公司推出了可溶性白细胞分化抗原14亚型及白细胞介素六化学发光试剂、EU 8600全自动尿液分析流水线及配套试剂等新产品；在医学影像领域，公司推出了POC超高端平板彩超TEX20、基层彩超解决方案Consona N9/8/7/6、专业眼科彩超“决明ZS3 Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟Hepatus 6/5”、新双立柱固定DR DigiEye 330/350系列等新产品；在生命信息与支持领域，公司推出了TMS30和TMS60 Pro遥测产品、易监护2.0生态系统、腹腔镜配套器械、一次性结扎夹等新产品。
- ▶ 盈利预测与投资建议：考虑股份支付费用的影响，预计2023~2025年归母净利润分别为112.7、136.1、165.0亿元，对应EPS为9.30、11.23、13.61元，维持“买入”评级。
- ▶ 风险提示：汇率波动风险，政策控费风险，新产品研发不及预期风险。

华夏眼科（301267）：省内外积极扩张，消费眼科占比持续提升

- 业绩总结：公司发布2022年年报，2022年实现收入32.3亿元，同比+5.51%，归母净利润5.1亿元，同比+12.5%，扣非后约5.4亿元，同比+13.3%。
- 省内外积极扩张，布局均衡且具备区位优势。公司立足于厦门眼科中心国内领先的诊疗实力和丰富的医院运营和管理经验，通过内生增长和外延扩张相结合，以连锁运营的模式向其体系内的其他医院输出统一且高质量的医疗服务和成熟的医院运营模式。目前公司在福建省内各地级市医院布局已完成，在本部所在地厦门深度布局视光中心，叠加省内多年塑造的良好品牌力以及名医资源，省内基本盘稳固；公司积极向省外扩张，现共覆盖17个省及46个城市，辐射华东、华中、华南、西南、华北等地区。公司已在国内开设眼科医院57家，视光中心23家，并将持续布局眼科医院与视光中心。2022年华东地区收入达23.7亿元，占总收入73.2%；西南地区收入达2.8亿元，占比8.6%。
- 基础眼科业务略有下滑，消费眼科业务持续放量。公司收入增长点转向消费眼科，更多依靠消费眼科实现营业收入增长。2022年屈光业务收入10.7亿元，占比33.19%，同比+12.1%；视光服务业务收入4亿元，占比12.3%，同比+9.9%；综合眼病业务收入9.1亿元，占比28.1%，同比-2.43%；白内障业务收入7.5亿元，占比23.2%，同比-0.69%。
- 成本费用管控进一步优化，持续打造厦门眼科中心学术高地。公司成本费用管控持续向好，医疗行业板块直接材料成本同比-3.03%，营业成本同比-0.86%，毛利率同比+2.6%。公司加大投入研发，2022年研发投入0.5亿元，同比+95.5%。2022年新增专利等25个，以厦门眼科中心为技术中心实现“医教研”协同发展。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为6.9亿元、8.9亿元和11.2亿元，EPS分别为1.23元、1.59元、2元，维持“买入”评级。
- 风险提示：医院收入不及预期风险；行业政策风险；新冠疫情风险；医疗事故风险。

太极集团（600129）：业绩符合预期，盈利能力持续恢复

- 事件：2022年公司实现营业收入140.5亿元（+15.7%），归母净利润3.5亿元（+991.2%），扣非归母净利润为3.7亿元（+227.6%），经营活动产生现金流净额18亿元（+227.6%），业绩复合预期。
- 收入端：2023年收入制定更高增长目标。1）工业：全年工业实现收入87.9亿元（+14.2%），其中中药收入51亿元（+22%），化药收入36.8亿元（+14.2%），主要大品种超预期增长，其中藿香正气口服液收入15.67亿元（+70%），急支糖浆口服液5.26亿元（+89%），通天口服液2.88亿元（+53%），鼻窦炎口服液2.14亿元（+67%）。2）商业：收入80亿元（+9.7%），其中分销收入65.8亿元（+9.8%），零售收入14.3亿元（+9.3%）。随着中药材资源及中药饮片逐步发展，虫草逐步贡献业绩增量，预计2023年商业板块将实现快速发展。2023年公司力争营业收入同比实现20%增长，其中工业增长30%，商业营收同比增长20%。
- 利润端：工业端毛利提升显著。2022年主要大品种提价带来毛利率提升，公司整体毛利率45.4%（+2.9pp），工业毛利率63.6%（+6.6pp），受益于大品种提价。主力品种及二线培育品种太罗、补肾益寿胶囊、还少丹等品种预计2023年仍然具有较大毛利提升潜力。低毛利、负毛利品种在2022年完成提质增效任务，2023年盈利品种持续贡献业绩增量。此外，2022年非经常性损益大约亏损1693万元，主要系持有股票市值公允价值变动损失1.2亿元影响。
- 费用端：加强费用管控，研发费用加大投放。2022年研发费用率0.8%，研发费用1.1亿元，新增研发立项20项，GLP-1 激动剂 SPTJS22001 立项并加速推进，生物药有望实现零的突破。在研品种芪灯明目胶囊治疗糖尿病黄斑水肿“附条件批准上市”临床试验已完成部分病例入组；治疗心血管疾病的创新中药丹七通脉片完成Ⅱb 期研究总结报告及专家咨询论证；预计2023年将新增投入1亿元。2022年管理费用在人员调整和部门精简下有所下降，管理费用率6%（-1.5pp），财务费用率1.3%（-0.5pp）。展望2023年财务费用和管理费用绝对值不增长，费用率将进一步下降。销售费用增速低于收入增长，预计销售费用率有进一步下降空间。
- 盈利预测与投资建议。鉴于国药入主太极带来经营业绩快速改善，预计2023-2025年归母净利润分别为6亿元，8.9亿元，14亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、处置土地资产不及预期等风险。

我武生物（300357）：全年恢复性增长可期

- 事件：公司发布2022年报及2023年一季报，2022年实现收入8.96亿元（+10.94%），归母净利润3.48亿元（+3.19%），扣非归母净利润3.15亿元（-0.4%）；2023Q1实现收入1.83亿元（-7.31%），归母净利润0.7亿元（-23.17%），扣非归母净利润0.68亿元（-11.48%）。
- 2022年粉尘螨滴剂销量稳健增长，2023年恢复性增长可期。2022年公司粉尘螨滴剂实现销售收入8.79亿元，同比增长10.9%。期间销售量约1011万支，同比增长10.4%，粉尘螨滴剂销量在疫情影响下仍实现正增长。黄花蒿滴剂实现收入831万元，同比增长126.17%。期间销量约3万支，同比增长87.24%。公司新品黄花蒿滴剂处于市场导入期，2022年销量快速增长。全年点刺诊断试剂盒实现收入469万元，同比下降1.8%。2023年一季度公司收入同比略下降，主要系疫情影响门诊接待，预计随着2023年医院诊疗复苏，患者积压需求有望释放，公司全年恢复性增长可期。
- 在研产品持续推进。2022年初，公司完成黄花蒿舌下滴剂儿童适应症III期临床研究，相关适应症上市申请已获CDE受理；2022年3月，公司皮炎诊断贴剂01贴临床试验申请获得正式受理，目前处于I期临床试验阶段；2023年4月，公司烟曲霉点刺液药物临床试验申请获得批准；2022年5月，公司骨质疏松疗法人毛囊间充质干细胞治疗药物通过浙江卫健委、药监局的审查与现场检查，该项目已递交至国家卫健委。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年净利润分别为5.1亿元、6.3亿元、7.7亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：新患入组或不达预期，产品研发或不及预期，市场竞争加剧风险，行业政策风险。

智飞生物（300122）：HPV疫苗持续放量，期待自主产品放量

- 事件：公司发布2023年一季报，实现收入111.7亿元，同比+26.4%，实现归母净利润20.3亿元，同比+5.7%，实现扣非归母净利润20.3亿元，同比+7.1%。
- HPV疫苗保持稳健增长，九价占比更高。公司收入端增长主要系代理HPV疫苗产品持续稳健增长，利润端增速慢于收入端主要系九价HPV疫苗产品占比提升，其毛利率相对较低所致，其次新冠疫苗产品22Q1仍贡献了部分业绩，今年存在基数效应。从盈利能力看，公司2023年Q1毛利率为30.3%（-3.6pp），净利率为18.2%（-3.6pp），毛利率、净利率下滑的主要系新冠疫苗产品23Q1基本没有发货，其次九价HPV疫苗占比提升。公司期间销售费用率为4%（-0.1pp），管理费用率为0.7%（-0.1pp），财务费用率为0.2%（+0.1pp），研发费用率为1.9%（+0.1pp），基本保持稳定。
- 代理品种仍保持快速放量，自主产品蓄势待发。分产品来看，代理产品方面，公司主要代理产品的批签发量增幅明显，四价HPV疫苗批签发20批次，九价HPV疫苗批签发21批次，其他代理产品五价轮状病毒疫苗批签发25批次，23价肺炎疫苗批签发2批次，目前HPV疫苗续签金额超千亿，公司业绩确定性进一步增强。
- 肺结核矩阵蓄势待发。22年公司自主研发产品微卡和宜卡两款产品已在我国大陆地区超过90%的省级单位中标挂网。2023年1月，宜卡成功纳入国家医保目录，有助于进一步扩大宜卡的受益人群，助力重点人群的结核分枝杆菌感染筛查，发挥公司结核产品矩阵的协同效应。
- 管线丰富，长期增长动力强劲。公司自主研发项目共计28项，处于临床试验及申请注册阶段的项目16项，其中23价肺炎疫苗已申报上市，冻干人二倍体狂犬、四价流感疫苗已获得了Ⅲ期临床试验总结报告；15价肺炎疫苗、Vero细胞狂犬疫苗、双价痢疾疫苗、四价流脑结合疫苗均处于Ⅲ期临床当中，重组B群脑膜炎球菌疫苗（大肠杆菌）获得了临床试验批准通知书，目前公司已经搭建了结核、狂犬病、呼吸道病毒等多产品矩阵，在疫苗行业管线丰富度中处于头部地位，长期发展动力充足。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年EPS分别为5.89元、6.72元、6.83元，维持“买入”评级。
- 风险提示：产品销售不及预期风险，研发进度不及预期风险。

通策医疗（600763）：22年业绩阶段性承压，23年有望持续修复

- ▶ 业绩总结：公司发布2022年年报，2022年实现营业收入27.2亿元，同比下降2.2%；实现归母净利润5.5亿元，同比下降22%；扣非后归母净利润5.3亿元，同比下降21.7%。
- ▶ 受疫情影响营业收入略有下降，人力成本增加和新机构的期初亏损导致利润明显下滑。2022年Q1-Q3收入增速放缓，2022年Q4收入大幅下滑，其中12月受疫情影响最严重，门诊量同比下滑约23%。利润方面，公司2022年归母净利润5.5亿元，同比下降22%。除疫情因素外，公司增加医生人员储备，全年增加人力成本约1亿余元，加之大量新增机构尚未实现盈亏平衡，利润端出现负增长。随着公司新设机构逐步成熟，预计利润率会持续提升。
- ▶ 蒲公英医院快速成长，利润率水平环比提升。蒲公英医院累计开业36家，其中2022年新开业17家，逆势扩张。2022年蒲公英分院贡献收入约4亿元，同比增长96.5%，占总收入比约14.9%。利润方面，由于新增17家医院目前正处于培育期，生产力尚未充分释放，其中只有实现3家盈利；2021年以前开业的19家医院中已有14家处于盈利状态，预计随着疫情消散和医院品牌的建立，利润端持续放量。
- ▶ 疫情政策双重压制需求终将释放，逆势扩张蓄力来年可期。分业务条线看，2022年种植业务受种植牙集采政策影响，出现需求压制，待政策落地后预计将存在放量空间；此外，公司在2022年增加约1000人左右的人员储备，并在疫情散发的情况下，仍在加紧布局蒲公英医院下沉，随着种植牙集采政策落地，需求释放，2022年布局的供给端产能充足，2023年业绩可期。
- ▶ 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为8.2亿元、10.7亿元和13.5亿元，EPS分别为2.54元、3.33元、4.20元，根据行业平均估值，考虑到口腔医疗服务连锁化程度与眼科医疗服务的差异性，给予公司2023年70倍PE，对应市值574亿元，对应目标价179元，维持“买入”评级。
- ▶ 风险提示：收入不及预期风险；行业政策风险；医疗事故风险。

华润三九（000999）：CHC业务增长亮眼，创新推动高质量发展

- 事件：2022年公司实现营业收入180.8亿元，同比增长16.3%（调整后）；归母净利润24.5亿元，同比增长19.2%（调整后）；扣非净利润22.2亿元，同比增长19.8%；2023Q1实现营业收入63.5亿元，同比增长49.5%；归母净利润11.5亿元，同比增长36.9%；扣非归母净利润11.3亿元，同比增长41.9%。
- 业绩稳定增长，受外部影响盈利能力略降。2022年公司整体毛利率54%（-5.1pp），其中医药板块毛利率55.4%（-5.6pp），CHC业务毛利率56.7%（-2.6pp），处方药业务毛利率52.8%（-10.8pp），毛利率略有承压，处方药业务毛利率下滑明显，主要系：1）中药配方颗粒标准切换后成本上涨；2）低毛利的饮片业务占比提升；3）高毛利产品受集采影响价格下降。公司销售费用率为28.1%（-4.7pp），费用率大幅优化原因推测为产品结构变化导致。
- CHC业务快速增长，处方药业务短期承压。CHC健康消费品业务实现营业收入113.8亿元（+22.7%）。处方药业务实现营业收入59.8亿元（+7.2%），CHC业务快速增长，处方药业务增速较缓，主要是配方颗粒业务受国标切换和省标推进速度的影响，首次出现负增长；疫情影响下医院患者数量下降，部分地区学术活动推广难度加大。
- 创新驱动业务发展。2022年公司研发投入7.4亿元。在研项目共计77项：1类小分子靶向抗肿瘤药QBH-196 I期临床试验进行中；H3K27M突变型胶质瘤新药ONC201正在积极推进国内注册申报工作，用于改善女性更年期症状的1类创新中药DZQE，已进入II期临床研究；2类新药示踪用盐酸米托蒽醌注射液（复他舒®）获批新适应症，用于乳腺癌患者前哨淋巴结的示踪，并于2023年1月通过谈判首次纳入国家医保目录。公司引进中药新药QJYQ，目前已完成临床前研究，正在积极推进注册申报工作，进一步丰富呼吸领域产品。此外，公司获得布洛芬混悬液、富马酸丙酚替诺福韦片等3个《药品注册证书》，其中富马酸丙酚替诺福韦片已中选第七批国家药品集中采购。开展了10余个品种的一致性评价工作，咪唑斯汀缓释片等3个品种通过国家仿制药质量和疗效一致性评价，其中咪唑斯汀缓释片为国内独家首个过评品种。
- 收购昆药，整合优质资源。2022年5月9日，公司公告收购昆药28%股份。2022年12月30日过户完成。昆药集团和华润三九在品牌、产品、渠道等方面有良好的协同性，在三七产业发展及“昆中药1381”品牌打造上，相互赋能，协同发展。
- 盈利预测与投资建议。我们预计2023-2025年EPS分别为3.00元、3.48元、4.20元，维持“买入”评级。
- 风险提示：销售不及预期风险，在研产品进度不及预期风险。

云南白药（000538）：主营业务稳健增长，新业务快速发展

- 事件：公司发布2022年年报，实现营业收入364.9亿元（+0.3%）；归母净利润30.0亿元（+7.0%）；扣非后归母净利润32.3亿元（-3.2%）。
- 业绩稳步增长，核心产品持续领跑。2022年，公司业绩稳步增长，实现商业销售收入236.5亿元（+0.3%），毛利率6.2%，（-1.08%），占营业收入比重64.8%；实现工业销售收入127.7亿元（+0.6%），毛利率63.5%（-0.5%），占营业收入比重35.0%。药品事业部实现收入59.8亿元，销售过亿产品10个，云南白药气雾剂收入贡献超过15亿元，较上年增长超过20%；健康品事业部实现收入61.9亿元（+4.9%），牙膏品类占24.4%的市场份额，稳居市场第一；中药资源事业部实现收入约14亿元，中药材收入较上年增长36%，并初步形成以桉叶油为基础的20多个香精香料品种；省医药公司实现主营业务收入231.7亿元，受应收账款影响，较上年下降约3.9%。
- 研发投入持续加大，研发布局全面。2022年，公司研发投入金额4.4亿元，占工业收入2.7%，研发费用3.4亿元，同比增长+1.6%：全三七片II期临床试验预计2023年4月入组；动核药INR101项目的相关专利已经取得，公司已启动该项目；同时，千金藤素片的临床试验符合预期，香藿喷雾剂批准注册，有望带来新增长点。2022年，公司聘任张宁先生担任公司首席科学家，任马加先生担任公司首席财务官；中央研究院正式启动运作，任命首席科学家张宁教授兼任中央研究院院长，聘任万五洲博士担任中央研究院副院长。
- 三大新业务单元持续培育，业务发展快速。口腔智护业务单元，上线“齿说”（ToothTalk）口腔科学专研品牌；医美业务单元，上游医美产品研发推进，中游上海云臻妮医疗美容门诊部、昆明云臻医疗科技有限公司呈贡综合门诊部进入营业阶段；新零售健康服务业务单元，报告期内完成营业收入超3亿元，“白药生活+”门店会员销售占门店总销售达73%。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年公司归母净利润为43.5亿元、49.4亿元、55亿元，建议保持关注。
- 风险提示：费用管控或不及预期、核心品种销售或不及预期。

2023年6月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
688271.SH	联影医疗	138.51	68	1142	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	4.04	54	43	34
688310.SH	迈得医疗	38.82	44	33	0.97	1.42	1.81	45%	46%	27%	1.16	1.69	2.16	34	23	18
688677.SH	海泰新光	91.30	43	79	2.36	3.16	3.98	29%	34%	26%	2.71	3.63	4.58	34	25	20
688331.SH	荣昌生物	62.23	-33	279	-8.22	-4.72	0.23	-18%	-43%	-105%	-1.51	-0.87	0.04	-34	-59	1212
688266.SH	泽璟制药-U	53.02	-37	140	-4.66	-2.38	3.40	-2%	49%	243%	-1.76	-0.90	1.29	-30	-59	41
688105.SH	诺唯赞	35.14	122	141	9.87	11.81	7.00	9%	20%	-41%	2.47	2.95	1.75	14	12	20
688212.SH	澳华内镜	67.13	265	90	0.91	1.68	2.18	162%	84%	30%	0.68	1.26	1.63	98	53	41
688050.SH	爱博医疗	207.00	90	218	3.34	4.64	6.25	38%	39%	35%	3.17	4.41	5.94	65	47	35

联影医疗（688271）：业绩符合预期，海外收入持续高增长

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入92.4亿元（+27.4%），实现归母净利润16.6亿元（+16.9%），实现扣非归母13.3亿元（+13.9%）。经营活动现金流净额1.3亿元（+68.5%）。同日，公司公布2023年一季度报告，实现收入22.1亿元（+33.4%），实现归母净利润3.3亿元（+7.7%），实现扣非归母2.8亿元（+3.1%）。经营活动现金流净额-3.1亿元。业绩符合市场预期。
- 22年利润率短期波动，后续改善可期。22年毛利率48.4%（-1pp），系部分物料采购成本上涨，故而导致营业成本增速略微超过营收增长。四费率为32.1%（+0.5pp），其中研发费用率为14.1%（+0.8pp），主要系公司加大研发投入，在研项目及研发人员均有较大增加从而带来的研发耗材及研发人力成本上涨较快。考虑到后续疫情和上游成本影响的减弱，以及经营效率的提升，盈利能力改善可期。受到公司研发投入同比增加的影响，23Q1净利润增速也有所放缓。
- 设备业务逆势增长，服务收入和海外收入持续高增长。分业务来看，1）22年全年设备收入约82亿元（+23.8%），在国内影像行业因疫情影响规模下降的背景下，公司实现逆势增长，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断及科学仪器均有望受益。2）22年全年服务收入7.5亿元（+70.4%），在公司保有量设备持续增长和公司的战略重视下，售后服务业务收入贡献越来越大，目前收入占比达到8.1%，比2021年6.1%的比例大幅提升。从区域看，22年国内市场收入79.5亿元（+19.7%），海外市场收入13亿元（+109.2%），目前海外收入占比14%，比2021年8.5%亦大幅提升，海外市场高举高打推进顺利，收入有望持续高增长。
- 国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间。随着产业扶持、分级诊疗、配置监管放松等政策利好影像行业发展，2020年中国影像设备市场规模为537亿元，预计2030年有望超千亿，随着公司技术突破和产品推陈出新，后续有望引领进口替代，并且伴随高端产品占比提升和核心零部件逐步自产化，公司盈利能力有望提升。公司推出uMIPANORAMA35S最新一代数字化PET-CT系统、uMRJupiter5.0TMRI全球首款超高场全身磁共振系统、uMRNXNeuroeXplorer神经科研专用超高性能3.0T等创新产品，技术突破和产品升级的逻辑不断兑现。
- 盈利预测与估值。预计2023~2025年归母净利润分别为21.1、26.4、33.3亿元，对应增速27.4%、25.1%、26.2%，对应EPS为2.56、3.2、4.04元。
- 风险提示：诊疗恢复或不及预期、新品销售或不及预期、政策控费风险。

迈得医疗（688310）：业绩稳健增长，期待隐形眼镜新增长点

- 事件：公司发布2022年报及2023年一季报，2022年营业收入3.8亿元（+21.5%）；归母净利润0.7亿元（+4%）；扣非归母净利润0.6亿元（-0.7%）。2023年一季度，实现营业收入0.7亿元（+40%），归母净利润0.3亿元（+458%），扣非归母净利润0.1亿元（+662%）。
- 业绩稳健增长，股份支付费用及子公司并表影响利润增速。1）分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入为0.5/0.8/0.6/1.9亿元（+10.9%/-1.1%/-0.1%/+52%）。22年利润端增速低于收入端主要系股份支付费用及2022年控股子公司浙江威高自动化设备有限公司纳入合并范围内导致少数股东损益增加所致。2）从盈利能力看，2022年毛利率50.5%（+0.3pp），主要因部分订单有效控制成本所致，管理费用率29.3%（+2pp），主要增加威高自动化公司、浙江迈得顺公司子公司、且给予员工股权激励，股份支付金额较高以及固定资产折旧金额增加所致，研发费用率9.6%（-2.6pp），销售费用率为4.7%（-0.65pp），净利率为20.1%（-0.1pp），保持稳定。
- 连线机高增长，安全输注类产品贡献主要业绩。分业务看，2022年公司安全输注类连线机和血液净化类连线机的营业收入同比增长率分别为71.2%、2, 276.3%，分别占营业收入的60.2%、10.5%，主要系增加了一次性输液器包装机和组装机、中空纤维膜纺丝线等设备订单所致。其他类较上年同期增长2.7%，主要系增加了PCR全自动包装生产线、鼻喷注射器自动组装机等设备订单所致。主营业务中，安全输注类单机较上年同期降低50.5%，主要系上年同期疫苗注射市场需求较高导致注射针自动组装机收入较高所致。
- 研发布局潜在业务，预灌封和隐形眼镜有望提供新的增长点。医用耗材智能装备行业壁垒较高，主要体现在“复合学科技术背景+非标产品+技术更迭快”。公司极为注重研发，目前储备了药械组合类（预灌封和胰岛素笔）、骨科类、IVD类等耗材智能装备在研管线。公司与威高集团战略合作，于2022年4月份持股威高自动化51%的股权，后续有望深度绑定成为威高的耗材智能装备供应商。同时公司与2022年5月成立子公司迈得顺，布局隐形眼镜制造代工市场，成长空间巨大。
- 盈利预测与投资建议。预计2023~2025年归母净利润分别为1、1.4、1.8亿元，公司是国产医用耗材龙头，现有业务稳健增长，增量业务放量在即，维持“买入”评级。
- 风险提示：订单不及预期风险、设备行业投资周期的波动性风险。

海泰新光 (688677) : 23年Q1业绩超预期, 未来有望持续高增

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入4.8亿元（+54%），实现归母净利润1.8亿元（+55.1%），实现扣非归母1.7亿元（+79.4%）。经营活动现金流净额1.0亿元（+0.4%）。同日，公司公布2023年一季度报告，实现收入1.5亿元（+58.8%），实现归母净利润4846万元（+35.4%），实现扣非归母4639万元（+38.5%）。经营活动现金流净额1800万元（-23.3%）。2022年内窥镜业务实现高增长，符合预期。2023年Q1业绩超预期，系公司生产规模和销售规模增长，医用内窥镜产品业务增长叠加汇兑收益扩大所致。
- 22年业绩高增符合预期，23年Q1业绩超预期。22年营收4.8亿元，同比增长54%，主要因为公司新产品的推出以及国内外客户的需求增加，公司生产规模、销售规模进一步增长。营业成本1.7亿元，营业成本增加主要源于股权支付（3000万左右），股权支付按照月度进行计提，每季度700~800万，平均计提入账，未来股权支付的影响会持续，预计每月均等。归母净利润1.8亿元，增长55%，主要因为公司销售规模增大，盈利能力增强以及美元汇率的变动，包括活期利息收入增加。实现扣非归母1.7亿元，增长近80%，扣非净利润增长率高于净利润增长率主要是因为报告期内获得的政府补助比去年同期减少。经营活动现金流净额1.0亿元，同比基本持平，主要因为公司生产规模扩大，同时为了减小疫情对供应链的影响，公司加大了物料库存，同时政府补助同比减少以及生产人员薪酬总额同比增加也有一定的影响。23年Q1高增长（+58.8%），略超预期，主要因为生产规模和销售规模持续增长，汇兑收益，以及医用内窥镜产品业务的明显增长。23年Q1实现归母净利润4846万元（+35.4%），实现扣非归母4639万元（+38.5%），比率均小于营业收入的增长比例，主要原因是受股份支付、厂房和设备折旧、人工薪酬增加等综合因素影响，其中股份支付影响尤为突出。
- 与史塞克合作进一步加深，行业BETA效应明显。高清荧光内窥镜2022年营收3.1亿元（+61.0%），深度绑定史塞克后形成规模效应，业绩驶入快车道。荧光替代白光全球行业趋势明显，公司迎来行业红利期。公司掌握底层光学设计及光学制造，研发能力首屈一指。伴随着史塞克摄像系统的更新换代，公司也同时完成零部件升级。12款4K 荧光 SPY 腹腔镜可同时用于1688及1788系统，另外公司针对1788研发的配套宫腔镜及膀胱镜预计将在23年三季度至24年一季度陆续推出。针对1788研发的光源模组也于23年2月与史塞克签署新订单，合作进一步加深。
- 布局内销多品类镜体，内销增速明显。22年内销1.1亿元（+78.5%），大幅高于外销增速（+47.5%）。公司针对国内市场，逐步打造自有品牌，研发端陆续发力推出新品提交注册检验。除了之前销售的AIM及SPY荧光腹腔镜体，胸腔镜体已于2023年4月取得注册证，即将进入放量期。关节镜、宫腔镜、3D荧光腹腔镜均已提交注册检验，其中3D荧光腹腔镜预计23年6月获证，侧面反映了行业趋势即将进入多技术融合阶段，即荧光+4K+3D等多技术的归元合一。
- 整机逐步形成产品梯队未来可期，摄像系统进步明显。1) 公司4K除雾荧光整机已于2023年2月获得产品内注册，此款机型未来除了作为自有品牌销售，预计也将与史塞克达成合作于三甲医院进行投放；2) 二代荧光整机预计将于23年7~8月获证，通过三条渠道布局国内市场，即将进入放量期。二代荧光整机摄像系统自研，成像效果及稳定性进步明显；3) 整机产品梯队初见雏形，3D摄像系统已完成原理样机，预计23年将开始进一步研发，此外多品类整机也在陆续布局。
- 盈利预测和评级：考虑股权激励费用的影响，预计2023-2025年归母净利润2.4、3.2、4亿元。作为国内硬镜龙头，公司未来潜力巨大，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发失败风险、新品推广不及预期风险；汇兑损益风险等。

荣昌生物（688331）：业绩符合预期，研发加速推进

- 事件：公司发布2022年度报告，实现营业收入7.7亿元（-45.87%），收入的下滑主要是由于2021年公司授权西雅图基因公司获得维迪西妥单抗在荣昌生物区域以外地区的全球开发和商业化权益，收到西雅图基因公司支付的2亿美元首付款并确认收入，本年度公司没有此部分收入，业绩符合预期。
- 核心产品销售显著放量，商业化进程提速。泰它西普和维迪西妥单抗2022年放量显著，纳入医保后以量换价明显。核心品种商业化渐入佳境，截至2022年12月31日，自身免疫商业化团队达639人，已准入495家医院。肿瘤科商业化团队达520人，已准入472家医院。我们认为，公司创新品种先发优势明显，随着公司商业化实力的不断提升，创新品种的销量有望快速增长。
- 核心品种临床进展顺利，渐入收获期。泰它西普治疗免疫球蛋白A肾病（IgAN）的国内Ⅲ期临床试验方案于2022年9月获得CDE同意，治疗IgAN的美国Ⅲ期临床试验于2022年11月获FDA批准。泰它西普的干燥综合征（pSS）适应症的Ⅲ期临床试验分别于2022年8月和11月获得CDE和FDA同意开展。维迪西妥单抗联合PD-1及化疗治疗一线HER2表达局部晚期或转移性胃癌患者的Ⅱ/Ⅲ期IND申请已递交CDE。核心品种多项适应症进入临床Ⅲ期，渐入收获期。
- 早期管线持续推进，创新靶点推陈出新。RC28治疗wAMD已完成I b计量扩大试验，治疗DME完成Ⅱ期患者招募。RC118（MSLNADC）正在进行对多种晚期实体瘤患者的I期临床试验。RC108（c-METADC）I期已招募18名患者。RC118（Claudin18.2ADC）正在澳洲开展I期试验，完成三个剂量组爬坡，在中国的I期临床已招募12名患者。
- 盈利预测：随着公司研发投入的提升和创新品种的持续落地，泰它西普和维迪西妥单抗的放量，公司业绩增长动力充足。预计公司2023-2025年营业收入分别为13.5、21.3和29.9亿元。
- 风险提示：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

泽璟制药（688266）：业绩符合预期，新产品落地在即

- 事件：公司发布2022年度报告，实现营业收入3亿元（+58.8%）。公司发布2023年一季度报告，实现营业收入1.1亿元（+147.2），业绩符合预期。
- 多纳非尼实现3亿元收入，产品加速放量。多纳非尼2022年实现3亿元收入，纳入国家医保目录后商业化推广稳步推进。医保准入医院和双通道药房持续增加，截至2022年12月31日已进入医院653家，双通道药房443家。甲状腺癌适应症于2022年8月获批上市，新适应症的落地及患者用药人数的增长有望对产品后续销售收入产生显著的影响。
- 杰克替尼上市在即，多项适应症推进顺利。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小 $\geq 35\%$ 的受试者比例（SVR35）达72.3%，与对照组羟基脲（17.4%）相比有效性和安全性优势明显。杰克替尼用于芦可替尼不耐受患者的安全性和有效性的ⅡB期临床试验结果达到预设终点。用于芦可替尼复发/难治的骨髓纤维化患者的安全性和有效性的ⅡB期临床试验已经完成随访，结果良好。治疗中、重度特应性皮炎进入Ⅲ期临床试验阶段。
- 重组人凝血酶上市在即，已完成注册检验、临床核查和二合一现场核查。重组人凝血酶上市许可申请已于2022年5月25日获国家药监局受理，目前已完成注册检验、临床核查和二合一现场核查。该药品是中国首个完成Ⅲ期临床研究并提交上市许可申请的重组人凝血酶产品，有望填补国内市场空白。我们认为，重组人凝血酶凭借快速止血的特点和安全性的优势，有望成为外科手术止血药物中的重要产品之一。
- 盈利预测：随着公司研发投入的不断提升，管线的逐步落地，多纳非尼纳入医保后的快速放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2023-2025年收入分别为5.4、12和18亿元，对应EPS为-1.94、-0.99和1.42元。
- 风险提示：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

诺唯赞（688105）：资产减值影响表观利润，常规业务驱动未来增长

- 事件：公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现收入35.7亿元（+91%），归母净利润为5.9亿元（-12.4%），扣非归母净利润6亿元（-7.3%）。2023年一季度公司实现收入3亿元（-69%），归母净利润-5062万元（-111.7%），扣非归母净利润-7513万元（-118.2%）。
- 2022年常规业务收入快速增长，利润增长受资产减值影响。2022年公司常规业务实现收入10.1亿元，同比增长41%，符合此前预期。公司新冠相关业务实现收入25.6亿元，预计其中新冠抗原检测试剂实现收入13.5亿元，约占全部收入的37.8%。全年销售毛利率68.9%，同比-12.3pp，预计主要系毛利率较低的新冠抗原检测试剂收入占比大幅提升所致。费用方面，全年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别约为14.6%/8.3%/11.1%，分别同比-2.5pp/-1.3pp/-1.2pp，预计费用率下降主要系新冠抗原检测试剂推动收入大幅增长摊薄费用所致。2022年公司计提资产减值损失5.3亿元，主要系新冠相关原材料、在产品、产成品以及生产车间和专用设备计提资产减值准备所致。公司2022年归母净利率16.7%，同比-19.7pp，主要系资产减值准备等影响。
- 2023Q1收入端受新冠业务基数影响，利润端受费用影响。公司2023Q1收入同比有所下降，主要系新冠相关收入大幅减少，预计公司常规业务保持快速增长。2023Q1公司费用增长较快，期间销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为34.1%/21.9%/28.1%，分别同比增长24.9pp/16.9pp/10.8pp。费用率大幅提升，预计主要系整体收入下降及公司相关人员薪资等支出增长所致。
- 盈利预测：预计未来新冠业务收入贡献占比有所降低，公司依托分子类生物试剂优势不断拓展产品品类，常规业务有望持续驱动未来收入增长。预计2023-2025年归母净利润分别为3.7亿元、5.5亿元、7.2亿元。
- 风险提示：产品出海不及预期风险、费用管控不及预期风险、市场竞争风险。

澳华内镜 (688212) : 业绩符合预期稳健增长, AQ300放量在即

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入4.5亿元 (+28.3%)，实现归母净利润0.2亿元 (-61.9%)，实现扣非归母0.1亿元 (-79.7%)。经营活动现金流净额-0.4亿元 (-163.3%)。同日，公司公布2023年一季度报告，实现收入1.3亿元 (+53.8%)，实现归母净利润1655万元 (+385.7%)，实现扣非归母1592万元 (+806.6%)。经营活动现金流净额-3080万元 (+0.46%)。业绩符合预期。
- 22年后半年收入大幅提速，销售和研发投入大增影响短期利润。分季度收入看，22Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为0.8/0.9/1.1/1.6亿元 (+13.8%/+14.1%/+38%/+39.5%)，疫情影响逐渐减弱，实现收入大幅提速。从盈利能力看，全年毛利率69.7% (+0.4pp)，基本稳定。四费率68.8% (+12.8pp)，其中销售费用率29.6% (+8.6pp)，主要为上市的AQ-300做市场营销的准备；研发费用率21.7% (+7.5pp)，公司加大研发投入，此外公司股份支付费用亦导致上述费用的增加；财务费用率下降1.9pp，主要因大额存单的利息收入增加。
- AQ-200推成出新，海外市场亦有所回暖。从产品角度，内窥镜设备为公司核心业务，AQ-200系列占比预计超过45%，2022年5月份推出AQL-200L全新一代智能多光谱内镜，有望进一步加强AQ-200系列的竞争优势，为23年贡献业绩。从区域维度，全年海外收入增速为3.9% (+3.4pp)，有所回暖，国内增速延续高增长态势。
- 国产软镜设备龙头有望受益于进口替代，AQ-300放量在即。软镜在临床诊疗场景中广泛使用，国内胃镜、肠镜诊疗开展率和内镜医师数量均有提升空间，目前软镜行业国产化率仅为5-10%，日本企业奥林巴斯、富士、宾得占据90%以上的份额，公司作为国产龙头，2019年国内市场份额提升到3%，随着年底新一代旗舰产品AQ-300的上市推广，后续有望持续受益于进口替代。公司目前已大力布局国内经销商团队进行后续对AQ 300的全面推广，预计2023年将是AQ 300全面放量的一年。
- 盈利预测和估值：预计2023-2025年归母净利润分别为0.9、1.6、2.3亿元，对应EPS为0.64、1.2、1.71元。
- 风险提示：研发失败、AQ 300销售不及预期、疫情反复、竞争加剧等风险。

爱博医疗（688050）：角膜塑形镜持续放量，公司业绩超预期增长

- 事件：业绩总结：公司发布2022年年报，2022年实现收入5.8亿元，同比+33.8%，归母净利润2.3亿元，同比+35.8%，扣非后约2.1亿元，同比+38.8%。
- 角膜塑形镜持续放量，公司业绩超预期增长。公司境内销售网络已覆盖中国31个省市自治区和直辖市，超过5,000家医院及视光中心；境外覆盖欧洲、亚洲和澳洲等地区30余个国家。“普诺明”等系列人工晶状体业务实现销量80.6万片，同比+14.9%；实现收入3.5亿，占总收入60.8%，同比+15.8%。“普诺瞳”角膜塑形镜业务实现销量32.6万片，同比+51.5%；实现收入1.7亿，占总收入30%，同比+62.1%。在维持核心产品人工晶状体和角膜塑形镜业务增长的同时，2022年公司大力推进离焦镜、硬镜护理产品和彩瞳等新业务的市场开拓工作，其他手术产品、视光产品和其他业务收入同比+248.7%。
- 成本费用管控能力优化，利润端增长超收入端。销售费用等期间费用因公司加强管理及宏观环境变化等原因，控制较好，费用增速低于收入增速，2022年利润总额达到2.6亿元，同比+40.6%；毛利率为84.75%，同比+0.46pp；净利率为39.21%，同比+0.47%。
- 新产能投产贡献产能增量，注重研发公司未来可期。2022年公司山东蓬莱生产基地一期工程已竣工验收，正在加快多条产线部署，目前产品供不应求，预计将缓解产能不足压力、释放产能增量。公司持续投入研发，2022年研发投入0.8亿元，占营业收入14.2%，同比+23.7%。公司2022年非球面衍射型多焦人工晶状体等多款产品取得医疗器械注册证，新增32个专利及软著，积极发挥五大技术平台和研发体系的协同性攻坚克难，持续研发新产品为下年大规模销售奠定基础。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为3.5亿元、4.7亿元和6.3亿元。公司2023-2025年EPS分别为3.32、4.46元、6.03元，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业政策风险；医疗事故风险；新品放量不及预期。

2023年6月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
0013.HK	和黄医药	19.04	-6	165	-31.25	-31.25	89.84	26%	0%	-387%	-3.61	-3.61	10.37	-5	-5	2
6606.HK	诺辉健康	27.35	-142	125	-0.24	2.08	5.75	-69%	-958%	176%	-0.05	0.45	1.26	-516	60	22
6639.HK	瑞尔集团	7.30	-13	42	0.10	0.93	1.56	-101%	830%	68%	0.02	0.16	0.27	425	46	27
2096.HK	先声药业	6.83	21	201	13.70	17.28	20.90	47%	26%	21%	0.51	0.65	0.78	15	12	10
2616.HK	基石药业-B	2.80	-4	36	-9.57	-9.14	5.04	6%	-5%	-155%	-0.75	-0.71	0.39	-4	-4	7
9926.HK	康方生物-B	35.40	-24	298	21.13	-3.81	1.24	-281%	-118%	-133%	2.51	-0.45	0.15	14	-78	240

和黄医药 (0013.HK) : 业绩符合预期, 全球化进程提速

- 事件: 2月28日, 和黄医药公布2022年全年业绩, 2022年总收入达4.3亿美元 (+20%), 肿瘤免疫业务综合收入1.6亿美元 (+37%)。呋喹替尼市场销售额达9350万美元 (+32%), 索凡替尼市场销售额3230万美元 (+178%), 赛沃替尼市场销售额4120万美元 (+159%)。
- 呋喹替尼牵手武田, 剑指全球市场。和黄医药已于2022年12月19日向FDA滚动提交呋喹替尼用于治疗难治性转移性结肠癌的新药上市申请, 计划于2023年上半年完成新药上市申请提交。与武田制药达成具有里程碑意义的呋喹替尼中国以外地区许可协议, 为和黄医药带来可高达11.3亿美元, 并展示了新全球战略的执行情况。FRUTIGA取得阳性顶线结果, 在于线胃癌中显示出显著的疗效和安全性优势, 二线胃癌新发患者达20万人, 市场广阔。
- 赛沃替尼顺利纳入国家医保目录, 有望加速放量。赛沃替尼是一款MET抑制剂, 是国内唯一一款用以治疗MET-14外显子跳跃突变非小细胞肺癌的小分子药物, 竞争格局良好。赛沃替尼联用方案数据惊艳, 联合奥希替尼治疗MET异常、奥希替尼难治性非小细胞肺癌ORR达50%, 该数据预计年中披露。赛沃替尼顺利纳入2022国家医保目录, 销售放量可期。
- 后期管线落地在即, 新适应症蓄势待发。公司大力推进后期管线监管批准战略, 2023年有望迎来多项NDA催化, 包括呋喹替尼二线胃癌、索乐匹尼布二线及以上免疫性血小板减少症、安迪利塞三线滤泡性淋巴瘤、索凡替尼日本桥接研究。我们认为, 后期管线的落地将进一步提升公司的盈利能力。
- 盈利预测与投资建议。随着呋喹替尼、赛沃替尼和索凡替尼适应症的逐步落地, 赛沃替尼纳入国家医保目录, 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为7.1、7.7、9.1亿美元, 对应EPS为-0.22、-0.11、-0.1美元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 研发不及预期风险, 商业化不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 药品降价风险。

诺辉健康-B (6606.HK) : 2022年业绩超预期, 联手医思健康推动宫证清在港上市

- 事件：1) 公司发布2022年年报，2022年实现收入7.7亿元(+259.5%)；公司经调整净亏损从2021年的2.6亿元人民币大幅收窄为1亿元人民币；现金及现金等价物22.4亿元。2) 2022年3月24日，公司宣布与医思健康达成独家战略合作，共同推动宫证清在中国香港的注册上市、分销及市场推广，宫证清在港零售价为900HKD/支。
- 2022年业绩超预期，常卫清高速放量。业绩分产品看，2022年常卫清实现收入3.6亿元(+266.2%)，全年实现发货量约为80.6万单位(+21%)，收入确认量约为36.1万单位(+150%)；噗噗管实现收入2亿元(+73.7%)，全年发货量超796.3万盒(+37%)；幽幽管实现收入2.1亿元(2022年1月获批上市)，全年发货量超355.1万盒。此外，常卫清于2022年6月发售香港市场，2022年国际市场实现收入60万元。我们认为常卫清、噗噗管、幽幽管目前市场渗透率较低，随着销售团队的扩增、多渠道战略合作的强化、市场教育的持续深化，未来业绩有望持续高增。
- 毛利率大幅提升，费用率下降明显。2022年毛利率大幅提升，实现毛利润6.5亿元(+318%)，毛利率提升至84.5%(+11.8pp)。毛利率分产品看，2022年常卫清毛利率为83.4%(+7.4pp)；噗噗管毛利率为82.1%(+10.6pp)；幽幽管毛利率为90.7%。2022年费用率下降明显，其中销售费率为70.5%(-55.4pp)；研发费率为11.5%(-14.3pp)；管理费率为14.8%(-28.9pp)。随着常卫清高单价的临床渠道和DTC渠道的放量，出厂均价有望进一步提升，且销量提升进一步强化了生产和检测的规模效应，降低了单次检测的成本，未来毛利率有望进一步增长。此外，市场推广和团队建设的前期投入逐步开始兑现，随着收入的增长，销售费率有望持续下降。2023年公司净亏损有望提速收窄，2024年实现盈亏平衡的目标。
- 商业化加速兑现，启动国际化营销。截至2022年末，公司临床销售人数扩增至450人以上，已完成超过1000家医院的准入和销售，建立了牢固的KOL和医师关系网络。2022年是诺辉健康国际化的里程碑之年，常卫清、幽幽管先后于2022年6月、2023年1月进军海外市场。
- 在研管线稳步筑基，为长期发展蓄力。公司目前已公开披露4条在研管线，分别是宫证清、昔证清、易必清、PANDA。
 - 1) 宫证清：2022年6月，宫证清已展开注册试验，并于2022年11月招募首位受试者，预计2026年完成试验并公布研究数据。2023年2月，宫证清取得CE认证，具备在香港当地及大湾区申请上市批准的条件。2023年3月，联手医思健康共同推动宫证清在港上市。
 - 2) 昔证清：目前处于后期开发阶段，计划于2023年启动昔证清前瞻性多中心临床试验。
 - 3) 易必清：计划于2023年6月定案后进行一系列临床研究，并旨在2024年6月展开注册试验，继而于2025年6月获得国家药监局及新药上市申请批准。
 - 4) PANDA：2022年11月，针对超过22种癌症的泛癌种早期检测临床项目“PANDA项目”于中国展开，并旨在至少六年内完成项目，预期总投资额将超过人民币2亿元，将招募5万名受试者。
- 盈利预测：考虑到行业处于高速发展期，以及公司产品商业化的显著优势，预计2023-2025年营收分别为14.6/26.3/38.9亿元，增速分别为91.2%/79.6%/48%，2024年有望达到盈亏平衡点。
- 风险提示：研发与商业化不及预期；市场竞争加剧风险；政策变化风险；持续亏损风险。

瑞尔集团（6639.HK）：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推

- 推荐逻辑：1) 儿童患龋率提升叠加老龄化趋势加剧，我国口腔医疗需求持续扩容，口腔医生供给由2011年的11.7万人增长至2021年的32.1万人，医生资源补齐驱动行业稳健增长，公司作为龙头企业有望充分享受行业发展红利；2) 双品牌战略定位不同需求，疫情期间逆势扩张，目前公司共计8家医院，114家诊所，分布于上海、北京、广州、成都等省会及直辖市，涉及15个城市，为后续业绩增长储备力量；3) 公司优质牙医资源利于打造口碑，超过46.8%的全职牙医拥有硕士或以上学位，且医生激励机制利于留存核心医生，带动公司业绩增长。
- 口腔医疗需求持续增长，医生供给增长驱动行业发展：儿童患龋率提升叠加老龄化趋势加剧，我国口腔医疗需求持续扩容，口腔医疗服务行业医技依赖度高，口腔医生供给带动行业发展，我国口腔医生供给由2011年的11.7万人增长至2021年的32.1万人，医生资源补齐驱动行业稳健增长，公司作为龙头企业有望充分享受行业发展红利。
- 双品牌战略定位不同需求，疫情期间逆势扩张：瑞尔齿科着力发展诊所业务，瑞泰口腔预计诊所和医院扩张同时开展，瑞尔齿科和瑞泰口腔分别总计在5年内扩张32和65家诊所。截至2022年9月30日，公司以瑞泰口腔品牌经营8家医院、63家诊所，以瑞尔齿科品牌经营51家诊所，共计8家医院，114家诊所，分布于上海、北京、广州、成都等省会及直辖市，涉及15个城市，疫情期间逆势扩张，为后续业绩增长蓄势。
- 牙医资质一流，激励机制利于医生留存。截至2022年9月，公司牙医超过910人，超过46.8%的全职牙医拥有硕士或以上学位，208名约23.6%的全职牙医拥有超过15年的牙科从业经验，牙医资质行业一流；对于青年医生，公司有完整培训体系，对于核心医生，公司采取合伙人制度，给予丰厚的激励，在带动公司发展的同时，留住中坚力量。
- 盈利预测：预计公司2023-2025年EPS分别为人民币0.02/0.16/0.23元，收入端3年收入复合增速为25.1%。
- 风险提示：政策风险；新建医院不及预期风险等。

先声药业（2096.HK）：业绩超预期，创新管线持续拓宽

- 事件：公司发布2022年全年业绩，2022年度收入63.2亿元（+26.4%），创新药业务收入达41.3亿元（+32.3%），占总收入的65.3%。
- 神经、肿瘤和自免收入持续提升，业绩超预期。2022年，公司神经系统领域收入22.67亿元（+41%），占总收入的35.9%；肿瘤领域收入14.3亿元（+15.5%），占总收入的22.6%；自免领域收入12.8亿元（+39.4%），占总收入的20.2%；其他领域收入约13.4亿元（+8.6%），占总收入的21.3%。我们认为，神经、肿瘤和自免三大板块收入持续攀升，公司业绩步入快车道。
- 创新药物研发阶梯布局，迎来密集落地期。公司创新药研发管线近60项，正就17种创新药开展注册性临床研究，其中处于新适应症拓展或联用等阶段的上市产品5种，处于NDA/关键临床阶段的候选药物2种，处于I/II期候选药物10种。创新药物研发呈现梯度布局，产品管线持续拓宽。
- 创新药物适应症持续拓展，2023年研发里程碑众多。先诺欣于2023年1月获NMPA批准在中国附条件上市。先必新舌下片于2022年12月1日达到预期疗效终点，有望于2022年H1正式递交NDA申请。恩度治疗恶性胸腹腔积液的III期已入组328例。赛伐珠单抗联合恩沃利单抗治疗晚期实体瘤的II期临床试验已完成86例受试者入组。多款药物于2023年即将迎来关键催化。
- 盈利预测与投资建议：先声药业业绩成长确定性强，研发实力强劲，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为75.9、93.7、113.1亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

基石药业-B (2616.HK) : 业绩符合预期, 发展路径清晰

- 事件：3月15日，基石药业公布2022年全年业绩，2022年总收入达4.8亿元，商业化收入3.9亿元（+142%）。截至2022年12月31日现金储备为10.4亿元，年内亏损减少55%。
- 舒格利Ⅲ期非小细胞肺癌适应症被严重低估，出海蓄势待发。舒格利单抗是首款可用于Ⅲ期非小细胞肺癌的国产PD-L1，我们预计该市场空间达35亿元，目前该市场仅由舒格利单抗和度伐利尤单抗分庭抗礼，但舒格利单抗适用范围更广。此外，舒格利单抗于2022年底在英国和欧盟先后递交IV期NSCLC的上市申请，有望于2023/1H24获批上市，一旦成功上市，将成为首款成功出海欧洲的国产PD-L1产品。
- CS1003有望成为一线肝细胞癌的BIC药物。目前一线肝癌的对照药物均为索拉非尼，鲜有产品敢挑战仑伐替尼一线肝癌的位置，K药联合仑伐替尼挑战仑伐替尼遗憾失败。CS1003是全球第一顺位、敢于和仑伐替尼头对头的药物。在I b期试验中，CS1003联合仑伐替尼ORR达45%，mPFS达10.4m，而一线肝癌治疗药物ORR普遍为25%-30%，mPFS为6-7.5m，CS1003优异十分明显。CS1003预计于2023年年底读出Ⅲ期数据，若能复制I b期研究的数据，CS1003必将成为一线肝癌的BIC药物，峰值销售额有望达30亿元。
- ROR1一旦成药，全球空间有望超百亿美元，CS5001有望成为首家国产ROR1ADC产品。CS5001是一款ROR1ADC，ROR1ADC全球仅三款处于临床阶段，前两款分别以27.5亿和14.3亿美元的高价被MSD和勃林格殷格翰（BI）收购。究其原因，ROR1为肿瘤胚胎蛋白，高表达于多种实体瘤和血液瘤，如非小细胞肺癌、白血病、淋巴瘤等，全球患者人群达300万人，一旦成药，空间有望达数百亿美元。基石药业的CS5001目前处于I期临床，是唯一一款处于临床阶段的国产ROR1ADC，先发优势明显，临床前数据较MSD和BI的ROR1ADC更有优势，预计于2023年底读出I期数据。
- 盈利预测与评级。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为6.79、9.87、15.47亿元。基石药业业绩成长确定性强，管线落地在即，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

康方生物-B (9926.HK) : 业绩超预期，多项适应症加速推进

- 事件：康方生物发布2022年全年业绩，2022年度综合收入8.3亿元（+759%），产品市场销售额达11亿元（+422%），其中卡度尼利单抗销售业绩强劲，上市半年市场销售额达5.5亿元。
- 卡度尼利单抗销售超预期，一线宫颈癌和一线胃癌Ⅲ期数据有望于2023年读出。卡度尼利单抗于2022年6月29日获批上市，半年销售额达5.5亿元，超过市场先前预期的4-5亿元，反映出临床医生对卡度尼利单抗临床疗效和安全性的高度认可。考虑到一线宫颈癌和一线胃癌两项适应症已完成Ⅲ期患者入组，我们预计这两项适应症均有望于2023年读出注册临床数据。
- AK112 成功出海，EGFR-TKI 经治 NSCLC 有望于 2023 年递交上市申请。AK112 于 2022 年 12 月成功授权 SummitTherapeutic，截至3月7日，5亿美元首付款已全部到账，我们认为5亿美元现金可大幅充盈康方生物的在手现金，提升公司创新药的开发速度。目前，AK112用于EGFR-TKI经治NSCLC适应症已完成Ⅲ期患者入组，预计将于2023年读出数据并递交上市申请。
- 派安普利单抗商业化持续发力，一线鼻咽癌适应症NDA在即。派安普利单抗商业化持续发力，全年实现销售收入5.6亿元，同比增长164%。2023年1月，派安普利单抗获批一线晚期鳞状非小细胞肺癌，这一大适应症的获批有望加速产品放量。此外，派安普利单抗1L鼻咽癌有望于2023年递交上市申请。
- 盈利预测与投资建议：随着公司研发的逐步聚焦，管线的逐步落地，叠加卡度尼利的快速放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2023-2025年收入分别为51.5亿、30.3亿和41.2元，对应EPS为2.51、-0.45和-0.15元，维持“持有”评级。
- 风险提示：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有63家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
百克生物	2023-05-29	股东大会	长春百克生物科技股份有限公司5楼会议室(吉林省长春市卓越大街138号)
*ST紫鑫	2023-05-29	股东大会	吉林省长春市南关区东头道街137号公司会议室
海王生物	2023-05-29	股东大会	深圳市南山区科技园科技中三路1号海王银河科技大厦24楼会议室
翔宇医疗	2023-05-30	股东大会	河南省安阳市内黄县帝誉大道中段公司会议室
复旦张江	2023-05-30	临时股东大会	上海市浦东新区张江高科技园区蔡伦路308号
康希诺	2023-05-30	临时股东大会	中国天津市河东区卫国道126号天津东凯悦酒店一层悦府厅
康惠制药	2023-05-30	股东大会	咸阳市秦都区彩虹二路公司十楼会议室
白云山	2023-05-30	股东大会	中国广东省广州市荔湾区沙面北街45号本公司会议室
西点药业	2023-05-30	股东大会	吉林省磐石经济开发区西点大街777号公司会议室
爱尔眼科	2023-05-30	股东大会	长沙市芙蓉南路一段188号爱尔大厦B1层国际会议厅
景峰医药	2023-05-30	股东大会	贵州省贵阳市乌当区高新路158号贵州景峰注射剂有限公司会议室
仁和药业	2023-05-30	股东大会	南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场B区元创国际1810会议室
海南海药	2023-05-31	临时股东大会	海南省海口市秀英区南海大道192号海药工业园公司会议室
九典制药	2023-05-31	临时股东大会	公司会议室(长沙市浏阳经济技术开发区健康大道1号)
诺思格	2023-05-31	股东大会	北京市海淀区车公庄西路19号华通大厦B座北塔11层公司会议室
九洲药业	2023-05-31	股东大会	浙江九洲药业股份有限公司会议室(浙江省台州市椒江区外沙路99号)
宣泰医药	2023-05-31	股东大会	上海市浦东新区海科路99号公司会议室
东方生物	2023-05-31	股东大会	浙江省湖州市安吉县递铺街道阳光大道东段 东方基因会议室
药明康德	2023-05-31	股东大会	上海外高桥喜来登酒店,上海市自由贸易试验区基隆路28号
中国医药	2023-05-31	临时股东大会	北京市丰台区西营街1号院1区1号楼28层
普利制药	2023-06-01	临时股东大会	海南省海口市美兰区桂林洋经济开发区兴洋大道2号海南普利制药股份有限公司会议室
一心堂	2023-06-01	临时股东大会	云南省昆明市经济技术开发区鸿翔路1号会议室
河化股份	2023-06-01	股东大会	宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦28楼会议室
吉贝尔	2023-06-02	股东大会	江苏省镇江市高新技术产业开发园区公司会议室
诺诚健华-U	2023-06-02	股东大会	北京市昌平区中关村生命科学园生命园路8号院8号楼
漱玉平民	2023-06-02	临时股东大会	山东省济南市历城区山大北路56号漱玉平民大药房连锁股份有限公司会议室
普利制药	2023-06-02	临时股东大会	海南省海口市美兰区桂林洋经济开发区兴洋大道2号海南普利制药股份有限公司会议室

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有63家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
亿帆医药	2023-06-02	股东大会	安徽省合肥市肥西县桃花镇繁华大道与文山路交口,合肥亿帆生物制药有限公司一楼会议室
贵州百灵	2023-06-05	临时股东大会	贵州省安顺市经济技术开发区西航路212号贵州百灵企业集团制药股份有限公司会议室
易瑞生物	2023-06-05	临时股东大会	深圳市宝安区留仙一路2-1号易瑞生物5楼公司会议室
赛隆药业	2023-06-05	股东大会	湖南省长沙市长沙县星沙产业基地红枫路1号湖南赛隆药业(长沙)有限公司会议室
联影医疗	2023-06-06	股东大会	上海市嘉定区城北路2258号一楼
浙江医药	2023-06-06	股东大会	浙江绍兴滨海新城致远中大道168号浙江医药总部2号楼展厅
华北制药	2023-06-06	股东大会	石家庄经济技术开发区海南路98号九楼会议室
圣湘生物	2023-06-07	临时股东大会	湖南省长沙市高新区麓松路680号圣湘生物科技股份有限公司
天智航-U	2023-06-08	股东大会	北京市海淀区永泰庄北路1号中关村东升国际科学园2号楼B1层会议室
老百姓	2023-06-08	股东大会	长沙市开福区青竹湖路808号老百姓大药房集团15楼会议室
新天地	2023-06-08	临时股东大会	河南省长葛市魏武路南段东侧河南新天地药业股份有限公司会议室
楚天科技	2023-06-08	临时股东大会	湖南省长沙市宁乡市玉潭镇新康路1号楚天科技元首会议厅
派林生物	2023-06-08	临时股东大会	广东省湛江市经济技术开发区绿华路48号华都汇7号综合楼27楼1号会议室
锦好医疗	2023-06-09	临时股东大会	惠州市仲恺高新区四环南路(惠环段)207号锦好智慧医疗产业园4楼会议室
荣昌生物	2023-06-09	股东大会	山东省烟台市经济技术开发区北京中路58号荣昌生物三期6134会议室
昭衍新药	2023-06-09	股东大会	北京市经济技术开发区荣京东街甲5号公司会议室
健康元	2023-06-09	股东大会	深圳市南山区高新区北区朗山路17号健康元药业集团大厦二号会议室
凯莱英	2023-06-09	股东大会	天津经济技术开发区第七大街71号公司会议室
神州细胞-U	2023-06-12	临时股东大会	北京市朝阳区建外大街甲14号北京广播大厦主楼16层1606单元
昊海生科	2023-06-12	股东大会	上海市长宁区虹桥路1386号文广大厦24楼
诺泰生物	2023-06-12	股东大会	浙江省杭州市余杭区文一西路1378号杭州师范大学科技园E座12楼会议室
马应龙	2023-06-13	股东大会	公司会议室
泽璟制药-U	2023-06-15	股东大会	昆山皇冠国际会展酒店(江苏省昆山市前进西路1277号)7楼国际2厅
百济神州-U	2023-06-15	股东大会	Mourant Governance Services (Cayman) Limited 的办公室,位于94 Solaris Avenue, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1108, 开曼群岛
药康生物	2023-06-15	股东大会	南京市江北新区学府路12号
海欣股份	2023-06-15	股东大会	上海市松江区洞泾镇长兴路688号海欣集团3楼会议室
哈药股份	2023-06-15	股东大会	公司三楼会议室

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有63家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
片仔癀	2023-06-15	股东大会	漳州市芗城区大桥路1号漳州佰翔圆山酒店三楼(中国卉厅)
海欣B股	2023-06-15	股东大会	上海市松江区洞泾镇长兴路688号海欣集团3楼会议室
华大智造	2023-06-16	股东大会	深圳市盐田区北山工业区11栋7楼701会议室
嘉应制药	2023-06-16	股东大会	广东省梅州市东升工业园B区广东嘉应制药股份有限公司会议室
永安药业	2023-06-20	股东大会	湖北省潜江市经济开发区广泽大道2号公司二楼会议室
康龙化成	2023-06-21	股东大会	北京市大兴区北京经济技术开发区荣华中路19号院朝林广场A座5层聚缘殿
丽珠集团	2023-06-21	股东大会	广东省珠海市金湾区创业北路38号丽珠工业园总部大楼六楼会议室
新华制药	2023-06-26	股东大会	山东省淄博市高新区鲁泰大道1号本公司会议室
复星医药	2023-06-28	股东大会	上海市虹许路358号上海天禧嘉福璞缇客酒店
片仔癀	2023-06-15	股东大会	漳州市芗城区大桥路1号漳州佰翔圆山酒店三楼(中国卉厅)

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有86家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688166.SH	博瑞医药	2023-05-29	定向增发机构配售股份
688613.SH	奥精医疗	2023-05-29	首发战略配售股份
300171.SZ	东富龙	2023-05-29	股权激励一般股份
300396.SZ	迪瑞医疗	2023-05-29	股权激励限售股份
603987.SH	康德莱	2023-05-29	股权激励限售股份
002422.SZ	科伦药业	2023-05-30	股权激励限售股份
600538.SH	国发股份	2023-05-30	定向增发机构配售股份
301290.SZ	东星医疗	2023-05-30	首发一般股份,首发机构配售股份
600976.SH	健民集团	2023-05-31	股权激励限售股份
688575.SH	亚辉龙	2023-05-31	股权激励一般股份
688180.SH	君实生物-U	2023-06-02	定向增发机构配售股份
688117.SH	圣诺生物	2023-06-05	首发战略配售股份
430300.BJ	辰光医疗	2023-06-07	首发战略配售股份
688319.SH	欧林生物	2023-06-08	首发战略配售股份
688131.SH	皓元医药	2023-06-08	首发战略配售股份
833230.BJ	欧康医药	2023-06-09	首发战略配售股份
688238.SH	和元生物	2023-06-12	首发原股东限售股份
300181.SZ	佐力药业	2023-06-13	定向增发机构配售股份
688302.SH	海创药业-U	2023-06-15	首发原股东限售股份
688067.SH	爱威科技	2023-06-16	首发战略配售股份
300841.SZ	康华生物	2023-06-16	首发原股东限售股份
688238.SH	和元生物	2023-06-19	首发原股东限售股份
688505.SH	复旦张江	2023-06-19	首发原股东限售股份
688621.SH	阳光诺和	2023-06-21	首发战略配售股份
688690.SH	纳微科技	2023-06-26	首发战略配售股份
688410.SH	山外山	2023-06-26	首发一般股份,首发机构配售股份

➤截至2023年5月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有86家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688276.SH	百克生物	2023-06-26	首发战略配售股份
688520.SH	神州细胞-U	2023-06-26	首发原股东限售股份
301122.SZ	采纳股份	2023-06-26	首发原股东限售股份
000538.SZ	云南白药	2023-06-27	定向增发机构配售股份
301301.SZ	川宁生物	2023-06-27	首发一般股份,首发机构配售股份
301263.SZ	泰恩康	2023-06-29	首发原股东限售股份
603087.SH	甘李药业	2023-06-29	首发原股东限售股份
601089.SH	福元医药	2023-06-30	首发原股东限售股份
688161.SH	威高骨科	2023-06-30	首发战略配售股份
688238.SH	和元生物	2023-07-03	首发原股东限售股份
301234.SZ	五洲医疗	2023-07-05	首发原股东限售股份
301239.SZ	普瑞眼科	2023-07-05	首发原股东限售股份
688506.SH	百利天恒-U	2023-07-06	首发一般股份,首发机构配售股份
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-06	首发原股东限售股份
688238.SH	和元生物	2023-07-06	首发原股东限售股份
688277.SH	天智航-U	2023-07-07	首发原股东限售股份
605199.SH	葫芦娃	2023-07-10	首发原股东限售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2023-07-10	定向增发机构配售股份
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-10	首发原股东限售股份
603222.SH	济民医疗	2023-07-12	定向增发机构配售股份
688799.SH	华纳药厂	2023-07-13	首发战略配售股份
300171.SZ	东富龙	2023-07-13	定向增发机构配售股份
688062.SH	迈威生物-U	2023-07-17	首发原股东限售股份
688180.SH	君实生物-U	2023-07-17	首发原股东限售股份
688192.SH	迪哲医药-U	2023-07-17	首发原股东限售股份
603456.SH	九洲药业	2023-07-20	定向增发机构配售股份

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有86家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
301201.SZ	诚达药业	2023-07-20	首发原股东限售股份
688488.SH	艾迪药业	2023-07-20	首发原股东限售股份
688580.SH	伟思医疗	2023-07-21	首发原股东限售股份
605369.SH	拱东医疗	2023-07-21	股权激励限售股份
688197.SH	首药控股-U	2023-07-24	首发原股东限售股份
688382.SH	益方生物-U	2023-07-25	首发战略配售股份
301235.SZ	华康医疗	2023-07-28	首发原股东限售股份
688253.SH	英诺特	2023-07-28	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
300143.SZ	盈康生命	2023-07-31	定向增发机构配售股份
688050.SH	爱博医疗	2023-07-31	首发原股东限售股份
688670.SH	金迪克	2023-08-02	首发战略配售股份
301333.SZ	诺思格	2023-08-02	首发原股东限售股份
300406.SZ	九强生物	2023-08-03	定向增发机构配售股份
603229.SH	奥翔药业	2023-08-04	定向增发机构配售股份
688373.SH	盟科药业-U	2023-08-07	首发原股东限售股份
873167.BJ	新赣江	2023-08-09	首发战略配售股份
002653.SZ	海思科	2023-08-10	定向增发机构配售股份
688273.SH	麦澜德	2023-08-11	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688185.SH	康希诺	2023-08-14	首发原股东限售股份
688046.SH	药康生物	2023-08-14	首发原股东限售股份
600682.SH	南京新百	2023-08-15	定向增发机构配售股份
300683.SZ	海特生物	2023-08-15	定向增发机构配售股份
688393.SH	安必平	2023-08-21	首发原股东限售股份
688271.SH	联影医疗	2023-08-22	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
430478.BJ	哈一药业	2023-08-23	首发战略配售股份
688302.SH	海创药业-U	2023-08-24	首发原股东限售股份

▶截至2023年5月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有86家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
300869.SZ	康泰医学	2023-08-24	首发原股东限售股份
300878.SZ	维康药业	2023-08-24	首发原股东限售股份
688197.SH	首药控股-U	2023-08-24	首发原股东限售股份
688247.SH	宣泰医药	2023-08-25	首发原股东限售股份
688289.SH	圣湘生物	2023-08-28	首发原股东限售股份
688046.SH	药康生物	2023-08-28	首发原股东限售股份
688356.SH	键凯科技	2023-08-28	首发原股东限售股份
600587.SH	新华医疗	2023-08-28	定向增发机构配售股份

▶截至2023年5月31日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有39家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有7家，处于股东大会通过阶段的有24家，处于证监会通过阶段的有6家，处于发审委/上市委通过的有2家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
002317.SZ	众生药业	2022-07-06	证监会通过
688315.SH	诺禾致源	2023-03-23	证监会通过
300358.SZ	楚天科技	2022-07-11	证监会通过
688202.SH	美迪西	2023-02-11	证监会通过
002880.SZ	卫光生物	2023-03-30	证监会通过
300636.SZ	同和药业	2022-07-02	证监会通过
603520.SH	司太立	2022-08-26	股东大会通过
688192.SH	迪哲医药-U	2023-03-25	股东大会通过
603368.SH	柳药集团	2023-04-20	股东大会通过
600200.SH	江苏吴中	2023-04-27	股东大会通过
603079.SH	圣达生物	2023-03-25	股东大会通过
688177.SH	百奥泰	2023-03-02	股东大会通过
600521.SH	华海药业	2022-08-31	股东大会通过
603538.SH	美诺华	2022-08-16	股东大会通过
688016.SH	心脉医疗	2022-07-26	股东大会通过
300204.SZ	舒泰神	2022-12-23	股东大会通过
603233.SH	大参林	2023-01-19	股东大会通过
002382.SZ	蓝帆医疗	2022-10-28	股东大会通过
688621.SH	阳光诺和	2022-11-08	股东大会通过
002864.SZ	盘龙药业	2022-10-28	股东大会通过

▶截至2023年5月31日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有39家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有7家，处于股东大会通过阶段的有24家，处于证监会通过阶段的有6家，处于发审委/上市委通过的有2家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
002172.SZ	澳洋健康	2023-04-11	股东大会通过
301126.SZ	达嘉维康	2023-04-28	股东大会通过
000534.SZ	万泽股份	2022-10-28	股东大会通过
300238.SZ	冠昊生物	2023-03-23	股东大会通过
688621.SH	阳光诺和	2022-11-08	股东大会通过
000919.SZ	金陵药业	2023-02-28	股东大会通过
300404.SZ	博济医药	2023-02-16	股东大会通过
300937.SZ	药易购	2022-12-14	股东大会通过
000504.SZ	南华生物	2023-03-22	股东大会通过
002219.SZ	新里程	2022-12-08	股东大会通过
300482.SZ	万孚生物	2022-08-20	发审委/上市委通过
603087.SH	甘李药业	2022-10-25	发审委/上市委通过
000153.SZ	丰原药业	2023-01-04	董事会预案
300273.SZ	*ST和佳	2021-06-01	董事会预案
300086.SZ	康芝药业	2022-08-11	董事会预案
600721.SH	百花医药	2023-05-27	董事会预案
000153.SZ	丰原药业	2023-01-04	董事会预案
300110.SZ	华仁药业	2023-03-25	董事会预案
300143.SZ	盈康生命	2022-08-13	董事会预案
002172.SZ	澳洋健康	2023-04-11	股东大会通过

重点公司盈利预测与估值(1/5)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3848	317.36	120.30	148.94	168.20	23%	24%	13%	9.92	12.28	13.87	32	26	23	买入
600276.SH	恒瑞医药	3087	48.40	46.55	55.01	67.12	19%	18%	22%	0.73	0.86	1.05	66	56	46	买入
300015.SZ	爱尔眼科	2022	28.18	36.60	48.44	60.46	45%	32%	25%	0.51	0.68	0.84	55	42	33	买入
603259.SH	药明康德	1942	66.02	98.68	123.50	153.10	12%	25%	24%	3.33	4.16	5.16	20	16	13	买入
600436.SH	片仔癀	1850	306.60	34.82	44.35	41.76	29%	27%	-6%	5.77	7.35	6.92	53	42	44	持有
2269.HK	药明生物	1817	38.71	54.68	74.86	96.63	24%	37%	29%	1.29	1.77	2.28	33	24	19	-
688235.SH	百济神州	1754	144.13	-58.46	-43.00		28%	26%		-4.30	-3.16		-30	-41		-
300122.SZ	智飞生物	1168	72.98	94.24	107.57	132.73	25%	14%	23%	5.89	6.72	8.30	12	11	9	买入
688271.SH	联影医疗	1142	138.51	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	4.04	54	43	34	-
300896.SZ	爱美客	1010	466.80	20.90	30.21	36.34	44%	45%	20%	9.66	13.96	16.80	48	33	28	买入
000538.SZ	云南白药	989	55.04	47.83	55.29	52.77	15%	16%	-5%	2.66	3.08	2.94	21	18	19	-
600085.SH	同仁堂	825	60.18	16.86	20.22	23.85	18%	20%	18%	1.23	1.47	1.74	49	41	35	-
601607.SH	上海医药	756	22.60	64.56	72.99	82.88	15%	13%	14%	1.74	1.97	2.24	12	10	9	买入
300347.SZ	泰格医药	689	82.95	30.51	38.68	41.25	24%	27%	7%	3.50	4.43	4.73	23	18	17	持有
000661.SZ	长春高新	671	165.88	59.72	74.97	94.61	44%	26%	26%	14.76	18.52	23.38	11	9	7	买入
000999.SZ	华润三九	664	67.23	28.26	32.09	39.05	18%	14%	22%	2.86	3.25	3.95	24	21	17	买入
300759.SZ	康龙化成	502	45.18	25.89	35.25	38.78	36%	36%	10%	2.17	2.96	3.26	19	14	13	买入
002603.SZ	以岭药业	488	29.18	19.64	23.67	33.02	20%	21%	40%	1.18	1.42	1.98	25	21	15	买入
1877.HK	君实生物	473	24.69	-14.40	-9.63	4.38	40%	33%	145%	-1.46	-0.98	0.44	-33	-49	108	-
002821.SZ	凯莱英	466	128.42	28.25	31.01	37.72	-14%	10%	22%	7.64	8.38	10.20	16	15	12	买入
300003.SZ	乐普医疗	458	24.33	25.14	29.86	34.22	14%	19%	15%	1.34	1.59	1.82	18	15	13	买入
600161.SH	天坛生物	449	27.22	9.11	10.26	14.73	15%	13%	44%	0.55	0.62	0.89	35	44	30	买入
688363.SH	华熙生物	437	90.72	12.40	16.92	21.63	28%	36%	28%	2.58	3.51	4.49	35	26	20	买入
002007.SZ	华兰生物	409	22.43	13.72	16.50	18.99	27%	20%	15%	0.75	0.90	1.04	30	25	22	-
301267.SZ	华夏眼科	400	71.50	6.98	9.08	11.22	34%	30%	24%	1.25	1.62	2.00	57	44	36	买入

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
603939.SH	益丰药房	377	52.29	13.77	16.91	23.48	25%	23%	39%	1.91	2.34	3.25	27	22	16	买入
600129.SH	太极集团	375	67.29	6.01	8.64	11.53	84%	44%	33%	1.08	1.55	2.07	62	43	33	买入
600763.SH	通策医疗	367	114.56	9.60	12.90	11.89	39%	34%	-8%	3.00	4.02	3.71	38	28	31	买入
600329.SH	达仁堂	347	55.30	11.59	14.68	15.88	26%	27%	8%	1.51	1.91	2.06	30	24	22	买入
603658.SH	安图生物	343	58.43	14.71	18.18	21.35	26%	24%	17%	2.51	3.10	3.64	23	19	16	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	340	33.88	17.60	20.62	26.48	18%	17%	28%	1.76	2.06	2.64	19	16	13	买入
603882.SH	金域医学	337	72.20	12.11	15.02	18.25	-56%	24%	22%	2.59	3.21	3.91	28	22	18	买入
688114.SH	华大智造	325	78.15	7.49	9.30	5.77	-64%	24%	-38%	1.80	2.24	1.39	43	35	56	-
300601.SZ	康泰生物	324	29.02	10.73	15.49	18.92	-907%	44%	22%	0.96	1.39	1.69	30	21	17	买入
000423.SZ	东阿阿胶	321	49.01	10.55	11.73	13.19	35%	11%	12%	1.61	1.79	2.02	30	27	24	买入
603233.SH	大参林	318	33.49	13.68	16.66	20.53	20%	22%	23%	1.44	1.75	2.16	23	19	15	买入
9926.HK	康方生物-B	312	33.43	21.13	-3.81	1.24	281%	-118%	-133%	2.51	-0.45	0.15	15	-82	252	持有
6078.HK	海吉亚医疗	308	43.89	9.98	10.03	12.53	61%	0%	25%	1.58	1.59	1.98	31	31	25	买入
002262.SZ	恩华药业	307	30.45	11.07	13.53	16.76	23%	22%	24%	1.10	1.34	1.66	28	23	18	买入
300558.SZ	贝达药业	295	70.61	3.20	4.41	6.00	121%	38%	36%	0.77	1.06	1.44	92	67	49	持有
002653.SZ	海思科	294	26.36	3.68	4.81	6.20	33%	31%	29%	0.33	0.43	0.56	80	61	47	买入
600566.SH	济川药业	289	31.40	24.81	28.11	31.83	14%	13%	13%	2.69	3.05	3.45	12	10	9	买入
600998.SH	九州通	289	15.44	32.16	36.30	37.18	14%	13%	2%	1.72	1.94	1.98	9	8	8	买入
688331.SH	荣昌生物	280	62.07	-8.22	-4.72	0.23	18%	43%	105%	-1.51	-0.87	0.04	-34	-59	1215	-
688276.SH	百克生物	279	67.56	4.58	6.25	8.24	152%	36%	32%	1.11	1.51	2.00	61	45	34	买入
603456.SH	九州药业	276	30.70	12.14	15.78	21.27	31%	30%	35%	1.35	1.75	2.36	23	18	13	买入
300595.SZ	欧普康视	258	28.79	8.90	11.51	15.42	43%	29%	34%	0.99	1.29	1.72	29	22	17	买入
300676.SZ	华大基因	242	58.55	8.35	9.57	10.53	4%	15%	10%	2.02	2.31	2.54	29	25	23	持有
300529.SZ	健帆生物	236	29.27	11.91	14.26	17.22	34%	20%	21%	1.47	1.77	2.13	20	17	14	-
603127.SH	昭衍新药	232	46.49	10.54	13.54	17.47	33%	29%	29%	1.97	2.53	3.26	22	17	13	买入
603707.SH	健友股份	229	14.16	16.06	21.50	21.80	29%	34%	1%	0.99	1.33	1.35	14	11	11	持有

重点公司盈利预测与估值(3/5)

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
688050.SH	爱博医疗	227	216.16	3.34	4.64	6.25	38%	39%	35%	3.17	4.41	5.94	68	49	36	买入
2096.HK	先声药业	222	7.50	13.70	17.28	20.90	47%	26%	21%	0.51	0.65	0.78	16	13	11	买入
300357.SZ	我武生物	211	40.30	5.06	6.30	7.66	45%	25%	21%	0.97	1.20	1.46	42	33	28	买入
002019.SZ	亿帆医药	192	15.67	12.26	15.83		37%	29%		1.00	1.29		16	12		持有
603883.SH	老百姓	192	32.81	9.70	11.65	15.00	20%	20%	29%	1.66	1.99	2.56	20	16	13	买入
300298.SZ	三诺生物	185	32.73	4.78	5.73	7.41	16%	20%	29%	0.85	1.02	1.31	39	32	25	买入
300171.SZ	东富龙	179	23.75	13.34	16.62	16.45	32%	25%	-1%	1.77	2.20	2.18	13	11	11	买入
0013.HK	和黄医药	175	18.16	-13.38	-6.53	6.04	47%	51%	193%	-1.54	-0.75	0.70	-13	-27	29	买入
600529.SH	山东药玻	172	25.95	8.64	10.38	10.83	25%	20%	4%	1.30	1.56	1.63	20	17	16	-
688029.SH	南微医学	172	91.33	5.32	7.05	8.26	34%	32%	17%	2.83	3.75	4.40	32	24	21	买入
300009.SZ	安科生物	171	10.22	8.55	11.31	14.34	36%	32%	27%	0.51	0.68	0.86	20	15	12	买入
300363.SZ	博腾股份	170	31.12	13.23	15.76	12.94	-18%	19%	-18%	2.42	2.89	2.37	13	11	13	买入
600557.SH	康缘药业	167	28.64	5.47	7.03	8.56	26%	29%	22%	0.94	1.20	1.46	31	24	20	-
301363.SZ	美好医疗	167	41.00	5.33	6.75	8.60	33%	27%	27%	1.30	1.73	2.73	34	26	27	买入
603567.SH	珍宝岛	165	17.56	6.39	7.45		54%	17%		0.68	0.79		26	22		-
600587.SH	新华医疗	165	35.36	7.20	8.99	10.66	28%	25%	19%	1.54	1.93	2.28	23	18	15	-
002727.SZ	一心堂	162	27.13	12.10	14.13	16.84	20%	17%	19%	2.03	2.37	2.83	13	11	10	买入
000403.SZ	派林生物	161	22.02	6.65	8.22		14%	24%		0.91	1.12		24	20		买入
002399.SZ	海普瑞	158	11.92	14.92	21.13	12.50	41%	42%	-41%	1.02	1.44	0.85	11	7	13	买入
300677.SZ	英科医疗	153	23.25	19.11	21.67	11.92	21%	13%	-45%	2.90	3.29	1.81	8	7	13	买入
688198.SH	佰仁医疗	148	109.14	1.27	1.64	1.98	34%	29%	21%	0.94	1.21	1.46	117	90	75	买入
688266.SH	泽璟制药-U	148	55.92	-4.66	-2.38	3.40	-2%	49%	243%	-1.76	-0.90	1.29	-32	-62	43	持有
600211.SH	西藏药业	143	57.69	7.18	8.84	10.64	94%	23%	20%	2.90	3.57	4.29	20	16	13	买入
688185.SH	康希诺	143	92.57	9.27	11.43		105%	23%		3.75	4.62		15	12		-
688105.SH	诺唯赞	137	34.17	9.87	11.81	7.00	9%	20%	-41%	2.47	2.95	1.75	14	12	20	-

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
002020.SZ	京新药业	135	15.65	7.67	9.04	10.86	16%	18%	20%	0.89	1.05	1.26	18	15	12	买入
6606.HK	诺辉健康	126	24.74	-0.24	2.08	5.75	69%	958%	-176%	-0.05	0.45	1.26	-518	60	22	-
688202.SH	美迪西	120	137.45	8.30	12.49	9.53	56%	51%	-24%	9.53	14.35	10.95	14	10	13	持有
000950.SZ	重药控股	116	6.63	11.18	12.97	14.98	17%	16%	15%	0.64	0.74	0.86	10	9	8	买入
688389.SH	普门科技	115	27.12	3.31	4.28	5.82	32%	29%	36%	0.78	1.01	1.37	35	27	20	买入
600201.SH	生物股份	115	10.30	3.50	4.56	5.44	66%	30%	19%	0.31	0.41	0.49	33	25	21	持有
2273.HK	固生堂	114	42.58	2.42	3.47	4.49	42%	43%	30%	1.01	1.44	1.86	47	33	25	-
1951.HK	锦欣生殖	114	3.77	6.43	6.77	6.92	31%	5%	2%	0.24	0.25	0.25	18	17	16	-
600976.SH	健民集团	113	73.89	5.05	6.51	7.70	27%	29%	18%	3.29	4.24	5.02	22	17	15	买入
300841.SZ	康华生物	113	83.67	8.38	12.06	13.14	40%	44%	9%	6.22	8.95	9.76	13	9	9	买入
688131.SH	皓元医药	108	100.51	3.82	5.41	6.58	48%	42%	22%	3.56	5.04	6.13	28	20	16	-
300725.SZ	药石科技	104	52.20	5.19	6.85	7.30	35%	32%	7%	2.60	3.43	3.66	20	15	14	买入
688166.SH	博瑞医药	97	22.95	4.65	6.54	4.45	38%	41%	-32%	1.10	1.55	1.05	21	15	22	持有
688212.SH	澳华内镜	92	69.24	0.91	1.68	2.18	162%	84%	30%	0.68	1.26	1.63	101	55	42	买入
300181.SZ	佐力药业	92	13.12	3.17	4.43	6.55	31%	36%	48%	0.47	0.63	0.93	28	21	14	买入
002390.SZ	信邦制药	92	4.73	2.98	3.55	4.42	33%	19%	25%	0.15	0.18	0.23	31	26	21	买入
603301.SH	振德医疗	92	34.46	8.39	10.13	9.42	24%	21%	-7%	3.15	3.80	3.54	11	9	10	买入
688197.SH	首药控股-U	82	54.99	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	-1.51	-36	-35	-37	买入
603896.SH	寿仙谷	88	44.80	3.67	4.86	5.35	34%	32%	10%	1.86	2.46	2.71	24	18	17	买入
300358.SZ	楚天科技	88	15.35	7.96	9.65	11.14	23%	21%	15%	1.38	1.68	1.94	11	9	8	买入
688319.SH	欧林生物	87	21.57	0.74	1.30	2.32	174%	76%	78%	0.18	0.32	0.57	118	67	38	-
000915.SZ	华特达因	86	36.87	6.93	8.63	10.69	32%	25%	24%	2.96	3.68	4.56	12	10	8	买入
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	84	7.85	-8.04	-6.26	-3.66	22%	42%	124%	-0.65	-0.38	0.09	-13	-23	97	-
603368.SH	柳药集团	84	23.10	8.48	10.27	12.33	21%	21%	20%	2.34	2.84	3.40	10	8	7	买入

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	
688677.SH	海泰新光	83	95.51	2.36	3.16	3.98	29%	34%	26%	2.71	3.63	4.58	35	26	21	买入
300049.SZ	福瑞股份	79	30.07	2.41	3.33	4.35	99%	38%	31%	0.92	1.26	1.65	33	24	18	买入
605266.SH	健之佳	77	77.91	4.18	5.10	6.72	25%	22%	32%	4.21	5.14	6.78	18	15	11	持有
002880.SZ	卫光生物	76	33.53	2.35	2.72		13%	16%		1.03	1.20		32	28		买入
688076.SH	诺泰生物	72	33.56	1.84	2.32	2.76	28%	26%	19%	0.86	1.09	1.29	39	31	26	买入
688302.SH	海创药业-U	69	69.51	-3.81	-3.26		-6%	14%		-3.85	-3.29		-18	-21		买入
603108.SH	润达医疗	67	11.57	6.54	8.69	7.78	34%	33%	-10%	1.13	1.50	1.34	10	8	9	买入
688293.SH	奥浦迈	64	55.33	1.50	2.12	2.90	43%	41%	37%	1.31	1.85	2.53	42	30	22	-
2171.HK	科济药业-B	62	9.75	-7.58	-8.43	6.48	15%	-11%	177%	-1.32	-1.47	1.13	-8	-7	10	-
688358.SH	祥生医疗	62	54.92	1.59	1.98	2.43	50%	25%	23%	1.42	1.77	2.17	39	31	25	买入
603590.SH	康辰药业	61	38.10	1.77	2.12	2.20	14%	20%	4%	1.11	1.33	1.38	34	29	28	买入
688373.SH	盟科药业-U	61	9.26	-3.66	-5.55	-3.64	-66%	-52%	34%	-0.56	-0.85	-0.56	-17	-11	-17	买入
2373.HK	美丽田园医疗健康	59	22.48	2.32	3.20	4.01	127%	38%	25%	0.98	1.35	1.69	25	18	15	买入
605186.SH	健麾信息	58	42.73	2.49	3.22		33%	29%		1.83	2.37		23	18		买入
688580.SH	伟思医疗	51	74.69	2.33	2.78	2.58	27%	19%	-7%	3.39	4.05	3.76	22	18	20	买入
688179.SH	阿拉丁	48	33.70	1.53	2.02	2.38	38%	32%	18%	1.08	1.43	1.69	31	24	20	买入
6639.HK	瑞尔集团	46	7.18	0.10	0.93	1.56	-101%	830%	68%	0.02	0.16	0.27	464	50	30	买入
688221.SH	前沿生物-U	46	12.19	-2.70	-2.33	1.87	24%	14%	180%	-0.72	-0.62	0.50	-17	-20	24	-
300452.SZ	山河药辅	44	18.93	1.49	1.85	2.27	27%	24%	23%	0.63	0.79	0.97	30	24	20	买入
300238.SZ	冠昊生物	39	14.76	0.71	0.85	1.05	-123%	20%	24%	0.27	0.32	0.40	55	46	37	买入
300453.SZ	三鑫医疗	38	7.34	1.98	2.44	2.99	7%	23%	23%	0.38	0.47	0.58	19	16	13	买入
2616.HK	基石药业-B	37	2.59	-9.57	-9.14	5.04	-6%	5%	155%	-0.75	-0.71	0.39	-4	-4	7	买入
2500.HK	启明医疗-B	36	7.27	-2.93	-0.89	2.40	72%	70%	370%	-0.66	-0.20	0.54	-12	-40	15	-
688310.SH	迈得医疗	33	38.82	0.97	1.42	1.81	45%	46%	27%	1.16	1.69	2.16	34	23	18	买入
2219.HK	朝聚眼科	30	3.84	2.10	2.57	3.32	24%	22%	29%	0.30	0.36	0.47	14	12	9	买入
688656.SH	浩欧博	23	36.55	1.72	2.15	1.45	27%	25%	-33%	2.73	3.41	2.30	13	11	16	持有

数据来源：Wind，西南证券，截至到2023/5/31日收盘价

行业深度策略合集

- 【2023年度投资策略】回归本源，寻找不确定中“三重奏” 2022-12-29
- 【2023年度创新药投资策略】跬步千里，王者归来2023-01-12
- 【2022年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线2022-06-20
- 【2022年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线2021-11-02
- 【2021年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代2020-11-04
- 【2020年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞2020-06-30
- 【2023年一季报前瞻】业绩呈现复苏态势2023-03-26
- 【2022年四季度&年报前瞻】业绩持续分化，2023年看好创新、复苏、自主可控三大主线2023-01-17
- 【2022年三季度前瞻】中药消费品、医疗器械、CXO等保持较快增长2022-10-10
- 【2022年中报前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长2022-07-04
- 【2022年一季报前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹2022-03-15
- 【2021年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长2022-01-21
- 【2021年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长2021-10-10
- 【2021年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长2021-06-21
- 【2021年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长2021-03-16
- 【2020年业绩前瞻】创新及CXO、药店、疫苗等有望延续高增长2021-01-19
- 【2021年三季报总结】CXO板块维持高景气，疫苗、服务板块延续高增长2021-11-08
- 【2021年中报总结】CXO、医疗服务、医疗器械等持续高景气2021-09-07
- 【2022年医药行业年报及2023年一季报总结】业绩持续分化，看好医药行情2023-05-10
- 【港股医药行业2022年报总结】业绩持续分化，创新是行业发展本源2023-05-07
- 【2022年医药行业三季报总结】中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，受疫情影响板块Q3逐步恢复2022-11-13
- 【2022年医药行业中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08
- 【港股医药行业2022年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08
- 【医疗服务板块2022年中报总结】2022H1受疫情影响，医院类标的静待复苏2022-09-09
- 【中药板块2022年中报总结】短期疫情扰动，中药消费品增速亮眼2022-09-08
- 【医药行业2022年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08
- 【CXO板块2022年中报总结】板块中报业绩靓丽，持续关注优质赛道成长2022-09-08
- 【原料药板块2022年中报总结】2022H1疫情下业绩承压2022-09-07
- 【医药商业板块2022年中报总结】静待下半年板块复苏2022-09-06
- 【制药设备及耗材板块2022年中报总结】上半年经营受疫情影响，产品升级驱动未来成长2022-09-06
- 【创新药及制剂板块2022年中报总结】收入利润分化，差异化创新、出海驱动板块良性发展2022-09-06
- 【血制品板块2022年中报总结】疫情后逐步复苏，出口业务快速增长2022-09-06
- 【医疗器械板块2022年中报总结】剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域2022-09-05
- 【疫苗板块2022年中报总结】预计板块Q4表现业绩有明显改善2022-09-05
- 【生命科学上游板块2022年中报总结】板块Q2受疫情影响，常规业务内部有所分化2022-09-05
- 【2021年及2022Q1血制品板块总结】疫情影响仍存，供需处于平衡状态2022-05-11
- 【2021年及2022Q1医药商业板块总结】后疫情时代，关注医药商业板块复苏机会2022-05-10
- 【2021年及2022Q1CXO和原料药板块总结】行业高景气度持续，业绩进入高速兑现期2022-05-10
- 【2021年及2022Q1中药板块总结】板块走向分化，一季度疫情扰动较大2022-05-09

行业深度策略合集

【2021年及2022Q1疫苗板块总结】新冠疫苗叠加重磅品种放量助力板块延续高速增长2022-05-09

【2021年及2022Q1医疗器械板块总结】2022Q1因抗原检测放量提速，控费背景下关注医保免疫和两低赛道2022-05-09

【2021年及2022Q1医疗服务板块总结】受疫情影响短期承压，需求不减期待后续表现2022-05-08

【2021年及2022Q1创新药及制剂板块总结】多因素冲击下板块回调，看好差异化创新及出海逻辑2022-05-08

【2021年及2022Q1医药行业总结】中药消费品、疫苗、CXO板块保持较快增长2022-05-05

【2020年及2021Q1总结】Q1业绩复苏回暖，看好CXO、疫苗等高景气板块2021-05-07

【2020年三季报总结】Q3行业大幅回暖，持续看好CXO、疫苗、药店、器械等板块2020-11-04

【2020年中报总结】结构分化明显，药店、CXO、器械等延续高景气 2020-09-04

【基金持仓】2023Q1：23Q1医药持仓稳定2023-04-27

【基金持仓】2022Q4：医药仓位触底回升2023-01-27

【基金持仓】2022Q3：医药细分板块持仓结构性分化，化药和医疗设备持仓占比明显提高2022-10-30

【基金持仓】2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化2022-07-25

【基金持仓】2022Q1：医药占比维持低位2022-04-24

【基金持仓】2021Q4：医药占比持续下降2022-01-28

【基金持仓】2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO板块占比增加2021-11-03

【基金持仓】2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化2021-07-23

【基金持仓】2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化2021-04-25

【基金持仓】2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强2021-01-25

【基金持仓】2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产2020-11-05

【国谈专题】医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题2022-07-22

【国谈专题】2021医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律2021-12-04

【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业2020-12-29

【集采专题】第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供2022-07-21

【集采专题】第六批落地，规则逐步温和完善2021-12-30

【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向2020-12-15

【中药】中药集采专题：中成药集采逐步扩面，集采规则相对温和2022-12-16

【中药】中药配方颗粒专题：国标切换加速，行业迎来发展拐点

【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域

【中药】“穿越医保”主线之一——中药消费品迎来三大机遇(行业篇)2021-12-27

【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期2022-02-13

【CXO】CXO行业及新冠小分子口服药进展数据跟踪专题 2023-02-27

【CXO】CXO板块2020年报及2021Q1总结：行业景气度保持高水平，CDMO持续加速2021-05-10

【CXO】CDMO行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显2021-02-08

【CXO】三维度透视CXO行业，景气度持续保持高水平2021-01-22

【创新药】麻醉药专题：重磅新药逐步兑现，百亿市场迎创新浪潮2022-09-19

【创新药】ESMO大会召开，寻找潜在爆品2022-09-05

【创新药】创新药简易估值方法2022-09-02

【创新药】NASH药物，百亿市场下一城2022-08-26

【创新药】国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为2022-07-28

【创新药】创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期2022-01-06

【创新药】新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-31

行业深度策略合集

- 【创新药】AACR大会召开在即，潜力药物花落谁家
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告：小分子口服药有望成为抗疫有效补充2021-12-04
- 【创新药】浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期2020-12-07
- 【创新药】PD-1专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09
- 【创新药】创新驱动，ADC药物发展加速2022-06-10
- 【创新药】GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17
- 【创新药】新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合2022-01-17
- 【创新器械】医疗器械出海专题：出海水到渠成，空间大有可为2022-02-20
- 【创新器械】内窥镜行业专题：核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会2023-02-12
- 【创新器械】睡眠和呼吸护理行业专题：大慢病滚雪球，百亿空间正崛起2022-10-02
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测CGM：CGM技术迅速发展，国产市场方兴未艾2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发2021-08-12
- 【创新器械】结构性心脏病介入器械，创新升级主旋律，十年十倍正起航2020-12-21
- 【创新器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？2020-10-08
- 【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示2022-03-23
- 【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔2022-03-01
- 【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期2022-06-17
- 【血制品专题】血制品行业研究框架与投资逻辑2022-9-19
- 【创新疫苗】流感疫苗：渗透率有提升空间，关注需求弹性 2023-03-08
- 【创新疫苗】带状疱疹疫苗：百亿级别成人疫苗品种，渗透率提升空间巨大2023-02-20
- 【创新疫苗】HPV疫苗：大品种，未来空间可期2023-01-09
- 【创新疫苗】mRNA技术迎来快速发展期，未来前景广阔2021-11-14
- 【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期2021-05-25
- 【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场2021-01-12
- 【创新疫苗】复盘Delta变异株，看Omicron对医药板块影响几何2021-11-30
- 【新冠专题】新冠检测历次行情复盘：看当前常态化核酸的空间和未来潜在机会2022-05-16
- 【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药2022-03-21
- 【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场2022-03-11
- 【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-27
- 【政策】规范创新药加速审评程序，持续鼓励创新2023-04-03
- 【政策】医疗服务价格调整强调技术价值2022-07-20
- 【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度2021-07-30
- 【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链2021-05-10
- 【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣2020-11-15
- 【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕2020-11-13
- 【血制品批签发】2023Q1血制品批签发跟踪(季度)：静丙签发快速增长
- 【血制品批签发】2022年度批签发：静丙、因子类产品签发批次增长较快2023-02-16
- 【血制品批签发】2022H1血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长2022-07-21
- 【血制品批签发】2021&2022Q1血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快2022-06-04
- 【血制品批签发】2021年Q1血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大2021-04-10
- 【血制品批签发】2020年血制品批签发：Q4国产人白持续下滑2021-01-10
- 【疫苗批签发】2022年疫苗批签(年度)：多数品种供给有所下滑，2023年回暖值得期待2023-02-03
- 【疫苗批签发】2022Q2及H1疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长2022-07-19

签发报告合集

- 【疫苗批签发】2021年Q1疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长2021-04-13
- 【疫苗批签发】2021年1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长2021-03-13
- 【疫苗批签发】2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长2021-01-18
- 【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析2021-06-02
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤2020-10-14
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤2020-10-11
- 【CSCO】从CSCO会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌2020-10-07
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--肺癌2020-10-07
- 【合成生物学】建物致知，大有可为2022-08-24
- 【医疗服务眼科专题】眼科医疗长坡厚雪，由一枝独秀到百舸争流2022-08-29
- 【医疗服务眼科专题】从财报角度看眼科公司成长路径（更新至2023Q1）2023-05-08
- 【医疗服务牙科专题】民营口腔医疗行业蓄势待发2023-01-29
- 【辅助生殖专题】政策助推行业发展，开启黄金发展十年2023-03-14
- 【连续性反应专题】小分子合成技术——连续性反应专题：生物制药行业的新革命2023-03-17
- 【医药行业专题报告】曙光已至，关注罕见病孤儿药投资机会2023-04-06
- 【医药行业集采专题跟踪报告】第八批集采常态降幅，首次双非区域限价2023-04-10

A股深度报告

- 【2021-04-10】迈瑞医疗(300760)：“迈”向全球，“瑞”不可当
- 【2020-10-19】药明康德(603259)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足
- 【2022-05-27】爱尔眼科(300015)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航
- 【2021-02-08】片仔癀(600436)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞
- 【2021-01-13】爱美客(300896)：挖掘细分市场需求，做医美行业先行者
- 【2021-04-15】云南白药(000538)：国企混改落地，新白药快速启航
- 【2021-06-30】泰格医药(300347)：中国临床CRO领军企业，开启全球发展新征程
- 【2022-02-16】同仁堂(600085)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待
- 【2020-12-03】长春高新(000661)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期
- 【2022-04-25】华润三九(000999)：CHC和处方药齐头并进，持续成长前景可期
- 【2021-03-17】康龙化成(300759)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展
- 【2022-05-20】以岭药业(002603)：连花出海市场可期，中药创新持续推进
- 【2021-03-19】凯莱英(002821)：发展正当时，CDMO龙头未来可期
- 【2022-12-23】华夏眼科(301267)：眼科连锁龙头，全国扩张可期
- 【2020-10-22】通策医疗(600763)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期
- 【2021-01-13】安图生物(603658)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越
- 【2021-05-10】康泰生物(300601)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势
- 【2023-01-09】大参林(603233)发布定增预案，助力门店提速扩张
- 【2022-05-18】东阿阿胶(000423)：阿胶行业龙头，开启增长新起点
- 【2021-03-18】九洲药业(603456)：CDMO业务加速转型升级，业绩高增长可期
- 【2022-12-23】欧普康视(300595)：深度布局角塑镜行业的专业化龙头
- 【2021-11-02】海思科(002653)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点
- 【2022-05-16】济川药业(600566)：产品结构持续调整，开启发展新征程
- 【2020-10-31】我武生物(300357)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大
- 【2021-07-06】东富龙(300171)：制药机械龙头，业绩迎来拐点
- 【2021-01-21】博腾股份(300363)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章
- 【2022-08-19】三诺生物(300298)：点线面全面测糖，CGM开启第二成长曲线
- 【2022-09-27】山东药玻(600529)：中硼硅替代加速，产能扩建蓄势待发
- 【2021-07-03】英科医疗(300677)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现
- 【2023-04-08】康缘药业(600557)：引领中药创新，产品矩阵持续丰富
- 【2022-11-04】美好医疗(301363)：家用呼吸机组件龙头，平台化渐成
- 【2022-01-30】珍宝岛(603567)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药
- 【2023-03-05】新华医疗(600587)：聚焦医疗设备主业，未来发展可期
- 【2020-11-12】康华生物(300841)：人二倍体狂犬产能扩张可期，在研品种逐步推进
- 【2022-01-28】健民集团(600976)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩
- 【2022-02-11】马应龙(600993)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力
- 【2022-01-25】佐力药业(300181)：乌灵胶囊龙头企业，进入加速增长新阶段
- 【2021-05-23】楚天科技(300358)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期
- 【2022-06-16】信邦制药(002390)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩
- 【2022-04-03】振德医疗(603301)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入
- 【2021-03-28】润达医疗(603108)：打造院内第三方实验室检测服务平台型企业
- 【2022-10-08】奥浦迈(688293)：国产培养基龙头，抢占自主可控高地
- 【2023-03-03】海泰新光(688677)：三重渠道布局整机，做中国的“新光”
- 【2022-03-22】华特达因(000915)：维生素AD滴剂龙头，长期发展动力充足
- 【2023-03-20】健之佳(605266)：多元发展，蓄势腾飞
- 【2021-08-08】福瑞股份(300049)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动
- 【2023-02-08】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品

A股深度报告

【2023-01-13】康辰药业(603590)：KC1036 II期临床获批开展，首创新药加速推进

【2020-12-23】健麾信息(605186)：稳健增长的智能化药品管理龙头

【2020-07-26】冠昊生物(300238)：生物材料龙头，借创新药二次起航

科创板个股报告

- 【2021-12-12】百济神州(688235)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业
- 【2022-08-17】联影医疗(688271)：国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间
- 【2022-10-21】华大智造(688114)：国产基因测序龙头，未来市场增量可
- 【2022-07-07】荣昌生物(688331)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进
- 【2021-08-14】百克生物(688276)：国内领先疫苗企业，带状疱疹疫苗值得期待
- 【2020-11-08】爱博医疗(688050)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业
- 【2020-11-24】佰仁医疗(688198)：动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长
- 【2020-11-11】诺唯赞(688105)：国产分子类生物试剂龙头企业
- 【2021-06-07】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期
- 【2020-10-30】泽璟制药-U(688266)：创新药研发新锐，即将步入收获期
- 【2021-04-25】普门科技(688389)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海
- 【2022-01-13】寿仙谷(603896)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间
- 【2020-09-18】博瑞医药(688166)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果
- 【2021-07-19】欧林生物(688319)：超预期的破伤风+全球领先的金葡菌疫苗—重新认识欧林生物！
- 【2021-11-22】澳华内镜(688212)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破
- 【2023-03-11】海泰新光(688677)：三重渠道布局整机，做中国的“新光”
- 【2021-07-14】诺泰生物(688076)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待
- 【2023-02-09】盟科药业-U(688373)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场
- 【2023-02-03】海创药业-U(688302)：PROTAC和氘代技术先锋，首款新药NDA在即
- 【2023-02-08】阿拉丁(688179)：国内科研试剂领军企业
- 【2023-01-31】前沿生物-U(688221)：艾可宁收入高增长，原价续约医保彰显临床价值
- 【2020-07-22】伟思医疗(688580)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长
- 【2022-08-23】祥生医疗(688358)：小而美超声龙头，高端产品和掌超有望放量
- 【2021-12-06】迈得医疗(688310)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点
- 【2021-06-21】浩欧博(688656)：过敏检测龙头，长期发展空间广阔

港股深度报告

- 【2021-03-19】药明生物(2269)：生物药CDMO龙头，独特优势造就行业护城河
- 【2020-08-11】君实生物(1877)：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2022-08-08】金斯瑞生物科技(1548)：多板块协同加速成长，四位一体战略未来可期
- 【2021-09-17】海吉亚医疗(6078)：肿瘤医疗服务优质龙头企业，全国扩张有序推进
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2021-11-02】微创机器人-B(2252)：国产手术机器人龙头，重磅产品进入收获期
- 【2023-01-07】先声药业(2096)：创新为矛，业绩做盾
- 【2021-04-29】康希诺生物(6185)：创新疫苗平台型企业
- 【2021-04-23】时代天使(6699)：隐形正畸长坡厚雪，数字赋能冠军微笑
- 【2022-11-25】和黄医药(0013)：创新起舞，志在全球
- 【2021-04-14】锦欣生殖(1951)：民营辅助生殖龙头，可复制模式下全球扩张
- 【2022-02-18】固生堂(2273)：中医诊疗方兴未艾，新模式改革领路人
- 【2023-01-20】诺辉健康-B(6606)：中国癌症早筛行业先行者
- 【2023-01-29】瑞尔集团(6639)：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推进
- 【2023-03-07】美丽田园医疗健康(2373)：深耕美丽&健康服务赛道，连锁龙头成长可期
- 【2023-05-08】亚盛医药(6855)：小荷才露尖尖角，细胞凋亡赛道大有可为
- 【2021-03-19】启明医疗(2500)：百亿TAVR赛道腾飞在即，国产龙头乘风而起
- 【2023-02-23】基石药业-B(2616)：业绩拐点，研发新引擎路径清晰
- 【2021-07-22】雍禾医疗(2279)：美丽，从“头”开始
- 【2023-03-21】朝聚眼科(2219)：扎根内蒙，走向全国

海外个股报告

- 【2021-02-09】强生(JNJ)：抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV.N)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE.N)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

月度策略和周度策略合集

- 【月度策略】业绩分化，看好医药后市行情2023-05-12
- 【月度策略】看好创新药和中药行情2023-04-10
- 【月度策略】关注低估值底部标的2023-03-06
- 【月度策略】平衡短期和中长期配置机会2023-02-23
- 【月度策略】回归本源，持续看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-10
- 【月度策略】疫情防控政策变化，回归医药复苏本源2022-12-04
- 【月度策略】持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会2022-11-06
- 【月度策略】重点关注医疗新基建、穿越医保、疫情复苏三大板块2022-10-12
- 【月度策略】夯实底部，医药结构性行情可期2022-09-13
- 【月度策略】关注医药结构性行情2022-08-09
- 【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10
- 【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期2022-07-07
- 【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向2022-06-02
- 【月度策略】关注疫情后复苏三大主线2022-05-09
- 【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机2022-04-07
- 【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机2022-03-06
- 【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机2022-02-03
- 【月度策略】继续看好中药消费品板块2022-01-07
- 【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹2021-12-07
- 【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情脱敏”品种2021-11-03
- 【月度策略】重点布局三季报持续靓两个股2021-10-08
- 【月度策略】医药已进入舒适配置区间2021-09-05
- 【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态2021-8-10
- 【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块2021-7-10
- 【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药2021-6-12
- 【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7
- 【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：坚定看好医药两大方向2023-04-23
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：持续看好创新药和中药板块2023-04-16
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：AACR驱动创新药行情，同时关注血制品板块2023-04-09
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：创新药和中药迎来政策利好2023-04-02
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：建议乐观配置医药板块2023-03-26
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：流动性改善，关注一季度业绩预期2023-03-19
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：把握回调机遇，积极配置个股2023-03-12
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：关注低估值底部标的2023-03-05
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：轮动行情，关注底部个股2023-02-26
- 【周度策略】西南证券医药生物周报：医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置2023-02-19
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：精选创新药械个股2023-02-12
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：持续看好创新主线2023-02-05
- 【周度策略】西南证券医药生物周报：医药持仓有所回升，看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-29
- 【周度策略】西南证券医药行业周报：关注业绩确定性，强调医药三条主线2023-01-16
- 【周度策略】医保谈判进行时，医药回归创新本源2023-01-08
- 【周度策略】进口新冠药获批，看好2023年创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-01
- 【周度策略】持续关注医药创新和复苏主线2022-12-25
- 【周度策略】看好医药创新和细分板块复苏2022-12-18
- 【周度策略】创新是医药行业持续发展本源2022-12-11
- 【周度策略】回归医药复苏本源2022-12-4
- 【周度策略】疫情散点反复，中长期关注医药复苏2022-11-28
- 【周度策略】持续关注医药复苏主线2022-11-18
- 【周度策略】防疫新二十条落地，重点关注医药复苏主线2022-11-11
- 【周度策略】持续看好医药百花齐放行情2022-11-4
- 【周度策略】三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势2022-10-29
- 【周度策略】政策共识驱动板块回暖，关注Q3业绩确定性2022-10-22
- 【周度策略】医药情绪回暖，重点关注医疗新基建、医保免疫、疫后复苏三大主线2022-10-14
- 【周度策略】政策预期缓和，设备等反弹领先2022-09-26
- 【周度策略】医药泥沙俱下，静待深蹲后起跳2022-09-19
- 【周度策略】无需非理性恐慌，医药迎来战略性配置机会2022-12
- 【周度策略】医疗服务政策预期边际缓和，建议逐步乐观配置2022-09-05
- 【周度策略】持续看好医药结构性行情2022-09-02
- 【周度策略】积极把握“结构底”行情2022-08-26
- 【周度策略】联影医疗上市在即，医药仍有结构性机会2022-08-19

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn