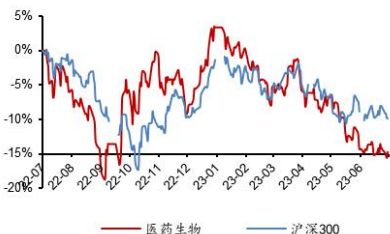


市场脆弱带来错杀捡漏机会，坚持初心守望价值标的

行业评级：增持

报告日期：2023-07-24



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李焯

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：把握中药核心资产，精选医药成长个股 2023-6-19
- 2.行业周报：中药集采降幅温和，建议持续配置 2023-6-26
- 3.行业周报：医药赛道继续寻找成长性和市场空间打开的投资机会 2023-7-3
- 4.行业周报：开始进入中报的投资博弈期 2023-7-10
- 5.行业周报：中报预报博弈严重，布局成长逻辑清晰医药标的 2023-7-17

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.81%，跑赢沪深 300 指数 1.17 个百分点，跑赢上证综指 1.35 个百分点，行业涨跌幅排名第 13。7 月 21 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 7 月 14 日 PE 下跌 0.1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，3 个子行业上涨，10 个子行业下跌。其中，疫苗为涨幅最大的子行业，上涨 2.17%；医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌 2.06%。7 月 21 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 71X。

■ 市场脆弱带来错杀捡漏机会，坚持初心守望价值标的

本周整体市场动荡，医药生物继续跑赢沪深 300 指数，还是处于涨-跌-涨-跌的状态，医药在目前阶段不是全市场机构的配置主流，要在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面，本周疫苗和医院领涨，CXO、化学制剂、医疗设备等细分板块领跌。涨幅 top10，没有明确的主线；跌幅 top10，相对分散，部分因为相关产品在集采目录而调整幅度较大。港股方面，HSCIH 周调整下跌 0.57%，以创新药械和 CXO 为主。

前一周，市场对中报的博弈严重，而本周，则是消息面的因素给市场带来很大的变化：兴齐眼药受到市场非官方信息（公司产品现场核查不顺利）扰动而大跌，因为产品在集采目录而调整剧烈的凯因科技和特宝生物，金迪克因为厂房天气意外大幅调整；市场在目前阶段极其脆弱，当然这也给一些错杀的标的带来极佳的买入机会，如特宝生物的长效干扰素即使集采，在“独家+极低渗透率”情况下，反而是很好的买入机会。此外，尤其是中药赛道，下半年将会是中药板块很好的建仓时机，需要“好产品+好销售”的公司。

医药生物（申万）年初至今下跌 7.43%，位列 23，走势已经回到了 2022 年 10 月份的水平。医药目前到了很多标的估值能接受但是吸引力没那么足、苦于没有板块行情的机会的阶段，资金持续在观望，即使是医保谈判续约规则出台，市场也仅有一天热度，更加显示了医药市场投资难度之大，中报因为内卷严重而博弈厉害从而带来很不好的持股体验，医药目前这个时间点配置，中长期看会显示出很好的投资价值。

但是现在医药的投资机会需要自下而上选择，挖掘具备竞争力和差异化的公司，和过去 2018~2021 年只需要挖掘医药细分龙头、持股拿住不一样，相对而言对投资的判断、交易能力要求更高。过去单边上涨的行情，只需要跟住数据，而如今需要先做投资判断，再持续跟进

公司的发展，否则是寻找精确的错误。中药板块，我们认为中长期机会，近期回调主要是筹码结构，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，调整则视为买入机会，短期的估值等因素在景气度面前应该淡化，近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注 FIC 标的，医保谈判续约规则出台，支付端边际改善显著，该板块要重点关注，尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。我们认为：市场波动较大，部分个股创新低，市场极端情况下，具备业绩持续增长性的公司以及核心竞争力的公司（包括管理层的考量）带来很好的买点。但是这对公司业务发展的把握以及公司的发展阶段的理解要求极高。

七月金股我们选择健麾信息：健麾信息还处于被低估状态（Wind 一致 2024PE 为 22X），我们看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动因素，公司的国际化进程也值得期待，会让市场对公司的估值重估。2022 年，公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议，在沙特首都利雅得新设合资公司，以期通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。公司如果打开中东市场，则打开了未来的发展空间，业务快速拓展带来戴维斯双击的机会。

此外，之前推荐的一些标的回顾和观点更新：

亚辉龙：发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，检测项目（自免、辅助生殖、肌炎等）具备特色，值得长期持有。

特宝生物（肝炎治愈+产品独家）：我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和三季度的报表，主要是考虑到罗氏的品类退出中国市场以及从一季度开始新增患者数量上升，对应业绩则体现在三季度。近期市场回调较大，Wind 一致 2024PE 为 24X，增速较快，反而是很好的买入机会。

广誉远：中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度报财务显著改善，公司的产品具备稀缺性以及品牌力，我们也看好国资委对公司的规划。

天士力：建议继续持有，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。

康缘药业：建议持续关注，公司中药品类多、进入基药目录预期品种多，股权激励已经落地，估值对应 2023PE(Wind 一致) 21X。

固生堂：中医医疗服务稀缺标的，乘政策利好之风，公司在内外部环境动荡的 2022 年依旧实现较好增长，截至 2022 年底共经营 48 家医疗机构、5 家线下药房，同时与 13 个第三方线上平台建立联系，

版图依旧实现扩张，韧性十足。进入 2023 年公司发展持续向好，月度同比保持较高增速，全年预计新开门店 8~10 家。公司 2024 年 Wind 一致对应利润 3.42 亿元，PE 为 31X，持续推荐。

艾迪药业：公司艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，2022Q3 至 2023Q1 连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期。具备商业化的产品、产品优势显著、竞争格局好，符合我们长期看好的大逻辑。

润达医疗：人工智能可以落地医疗应用的公司，和华为合作打开新局面；之前短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，我们一直建议重点关注；如今与华为合作落地带来新的业务开拓空间，我们依旧建议重点关注。

■ 华安创新药周观点：续约政策解读再次刺激，始终关注药品临床获益

周度复盘：本周前期板块跌多涨少，整体大盘疲弱，医药板块未有亮眼表现，而业内政策面消息使得板块行情一时分化。

一边创新药集体拉涨，7 月 21 日医保局发布谈判续约规则政策解读，阐释目前医保工作的初衷与目的，医保谈判是基于药品临床价值进行全面科学评估基础上与企业的协商，绝不是“价格越低越好”的随意砍价。强调当始终围绕临床获益，支持“真创新”，而“支持创新必须以‘患者受益’为前提。医保基金是参保群众的‘保命钱’，医保工作的目标就是努力让每一分钱都花得更值。近年来，我们坚持“价值购买”，紧紧围绕药品给患者带来的受益确定价格水平，使新准入药品的性价比显著提高”，并力求患者、医保基金、企业等各方共赢。

另一边业内传出有关江西省际联盟干扰素集采方案实施的消息，相关生物制品企业受消息影响下跌。此前 3 月 NMPA 发布今年第八批药品集中采购方案，其中以江西省牵头将干扰素作为专项采购，此次消息更多是年初计划的推进实施，目前无论集采或医保目录都对独家品种显示出一定的倾斜，力在压缩充分竞争细分行业的价格水分。随着多轮集采的推进，集采成为常态，价格压缩逐渐到底。

随着我国医保谈判的不断探索，在过去“保基本”的基础上将继续追求更高的患者获益，解决疾病与支付问题。作为有望解决重大医学难题的品类，创新药发展并不久远，在医保支付中属于年轻且有巨大发展空间的存在，应当始终围绕药物的临床价值带来的对应临床获益，重视可以解决疾病问题的创新技术，结合未来趋向多样的支付方式来考量创新药未来空间。

关注标的：

1) 专科用药领域领先公司：特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；

2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV 复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（肾病 Nefecon、依拉环素）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药

(F627 出海)、信立泰(集采利空出尽+多个产品上市)；

4)有望引领行业突破公司:信达生物(IFI362 等)、科伦博泰(SK264 等)、康宁杰瑞(双抗 ADC 平台、JSKN-003)、康诺亚(CM310 等)、百利天恒(双抗 ADC BL-B01D1)、华东医药(GLP-1 类)、康方生物(AK105/AK112)；

5)长期关注出海型/平台型制药企业:百济神州、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

■ 本周个股表现: A 股四成个股上涨

本周 460 支 A 股医药生物个股中,有 182 支上涨,占比 40%。

本周涨幅前十的医药股为:澳洋健康(+9.71%)、ST 三圣(+9.44%)、哈三联(+8.94%)、康泰生物(+8.58%)、威高骨科(+8.23%)、和元生物(+8.02%)、普利制药(+7.76%)、健友股份(+7.67%)、卫光生物(+7.21%)、灵康药业(+6.44%)。

本周跌幅前十的医药股为:凯因科技(-25.55%)、毕得医药(-20.74%)、金迪克(-19.24%)、康弘药业(-16.32%)、普蕊斯(-13.42%)、珍宝岛(-12.52%)、兴齐眼药(-12.22%)、百利天恒(-11.87%)、特宝生物(-10.17%)、圣诺生物(-9.54%)。本周港股 88 支个股中,31 支上涨,占比 35%。

■ 本周新发报告

公司点评美年健康(002044):《扭亏为盈,业绩长期稳健增长确定性高》;公司深度海泰新光(688677):《光学技术集大成者,掌握底层技术,下游应用广泛,横向拓展空间大》;公司点评瑞尔集团(6639.HK):《成熟门店占比持续提高,利润释放可期》;新股系列专题报告:《深耕电动智能吻合器——风和医疗(A23242.SH)新股梳理》;公司深度戴维医疗(300314):《国产电动吻合器龙头,集采催化业绩释放》;公司深度江中药业(600750):《肠胃品类领导者,品牌深入人心》;公司点评沛嘉医疗-B(9996.HK):《TAVR 市占率持续扩大,神介产品加速放量》。

■ 风险提示

政策风险,竞争风险,股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌	7
2 周观点：市场脆弱带来错杀捡漏机会，坚持初心守望价值标的	8
3 华安创新药周观点：续约政策解读再次刺激，始终关注药品临床获益	10
周度复盘：	10
4 本周个股表现：A股四成个股上涨	13
4.1 A股个股表现：四成个股上涨	13
4.2 港股个股表现：近四成个股上涨	14
5 本周新发报告	16
5.1 公司点评美年健康（002044）：扭亏为盈，业绩长期稳健增长确定性高	16
5.2 公司深度海泰新光（688677）：光学技术集大成者，掌握底层技术，下游应用广泛，横向拓展空间大	16
5.3 公司点评瑞尔集团（6639.HK）：成熟门店占比持续提高，利润释放可期	17
5.4 新股系列专题报告：深耕电动智能吻合器——风和医疗（A23242.SH）新股梳理	18
5.5 公司深度戴维医疗（300314）：国产电动吻合器龙头，集采催化业绩释放	19
5.6 公司深度江中药业（600750）：肠胃品类领导者，品牌深入人心	19
5.7 公司点评沛嘉医疗-B（9996.HK）：TAVR市占率持续扩大，神介产品加速放量	20
风险提示：	21

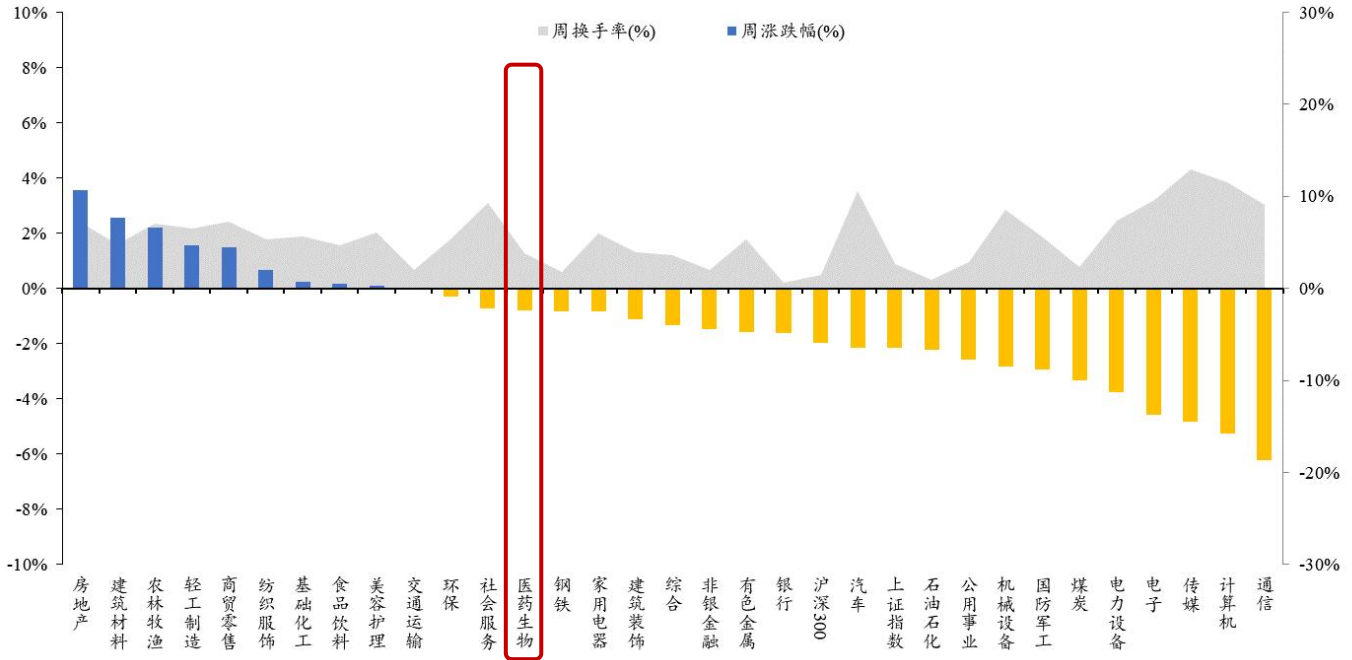
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	7
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 21 日（本周五））	7
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	8
图表 4 创新药标的周涨跌幅（7.17~7.21）	11
图表 5 创新药周度事件（7.17~7.21）	12
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	13
图表 7 A 股医药股跌幅前十（本周）	13
图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）	14
图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）	14
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	15
图表 11 港股医药股成交额前十（本周）	15

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.81%，跑赢沪深 300 指数 1.17 个百分点，跑赢上证综指 1.35 个百分点，行业涨跌幅排名第 13。

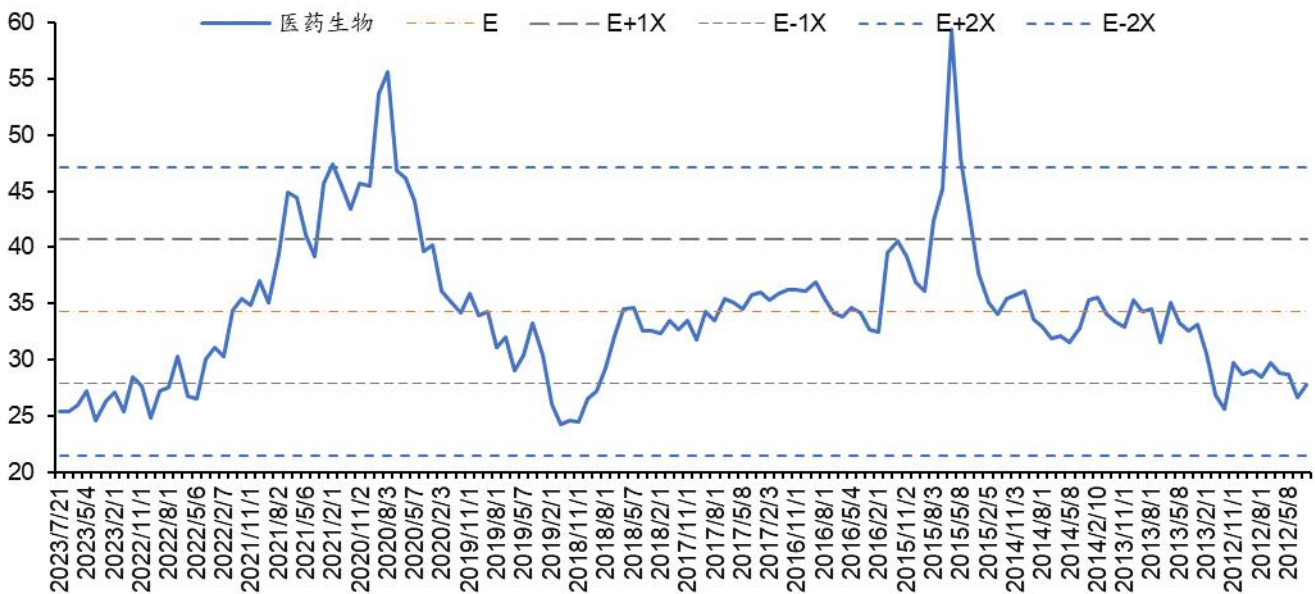
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

7 月 21 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM，剔除负值) 为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 7 月 14 日 PE 下跌 0.1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。

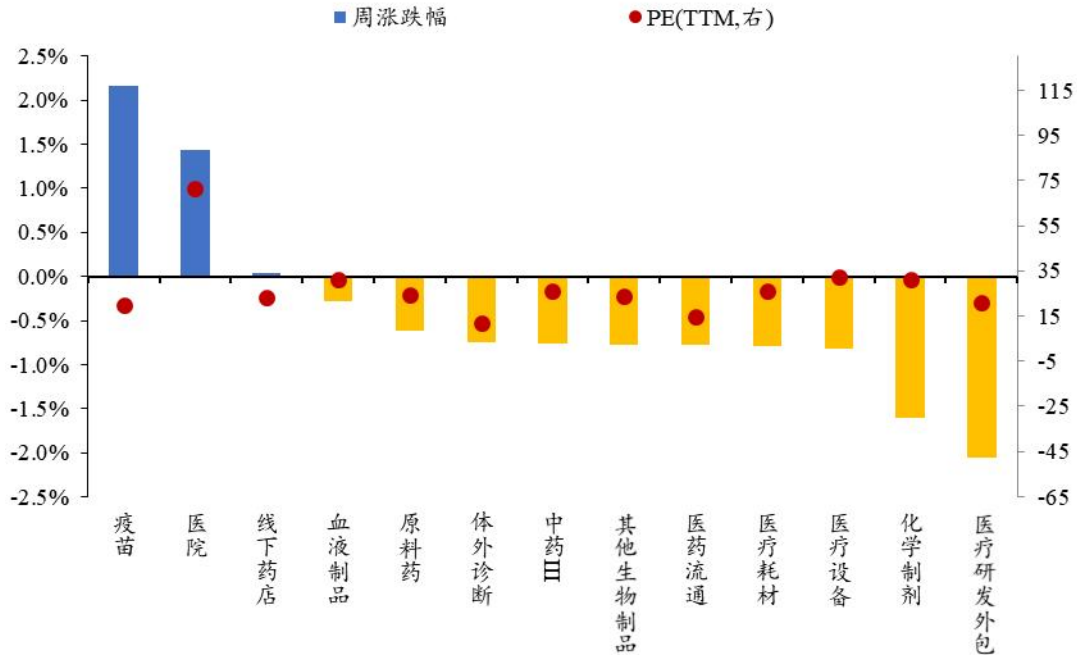
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 21 日（本周五））



资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周, 13 个医药 III 级子行业中, 3 个子行业上涨, 10 个子行业下跌。其中, 疫苗为涨幅最大的子行业, 上涨 2.17%; 医疗研发外包为跌幅最大的子行业, 下跌 2.06%。7 月 21 日 (本周五) 估值最高的子行业为医院, PE(TTM) 为 71X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)



资料来源: ifind, 华安证券研究所。说明: 图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点: 市场脆弱带来错杀捡漏机会, 坚持初心守望价值标的

本周整体市场动荡, 医药生物继续跑赢沪深 300 指数, 还是处于涨-跌-涨-跌的状态, 医药在目前阶段不是全市场机构的配置主流, 要在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面, 本周疫苗和医院领涨, CXO、化学制剂、医疗设备等细分板块领跌。涨幅 top10, 没有明确的主线; 跌幅 top10, 相对分散, 部分因为所在产品在集采目录而调整幅度较大。港股方面, HSCIH 周调整下跌 0.57%, 以创新药械和 CXO 为主。

前一周, 市场对中报的博弈严重, 而本周, 则是消息面的因素给市场带来很大的变化: 兴齐眼药受到市场非官方信息 (公司产品现场核查不顺利) 扰动而大跌, 因为产品在集采目录而调整剧烈的凯因科技和特宝生物, 金迪克因为厂房天气意外大幅调整; 市场在目前阶段极其脆弱, 当然这也给一些错杀的标的带来极佳的买入机会, 如特宝生物的长效干扰素即使集采, 在“独家+极低渗透率”情况下, 反而是很好的买入机会; 此外, 尤其是中药赛道, 下半年将会是中药板块很好的建仓时机, 需要“好产品+好销售”的公司。

医药生物 (申万) 年初至今下跌 7.43%, 位列 23, 走势已经回到了 2022 年 10 月份的水平。医药目前到了很多标的估值能接受但是吸引力没那么足、苦于没有板

块行情的机会的阶段，资金持续在观望，即使是医保谈判续约规则出台，市场也仅有一天热度，更加显示了医药市场投资难度之大，中报因为内卷严重而博弈厉害从而带来很不好的持股体验，医药目前这个时间点配置，中长期看会显示出很好的投资价值。

但是现在医药的投资机会需要自下而上选择，挖掘具备竞争力和差异化的公司，和过去 2018~2021 年只需要挖掘医药细分龙头、持股拿住不一样，相对而言对投资的判断、交易能力要求更高。过去单边上涨的行情，只需要跟住数据，而如今需要先做投资判断，再持续跟进公司的发展，否则是寻找精确的错误。中药板块，我们认为中长期机会，近期回调主要是筹码结构，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，调整则视为买入机会，短期的估值等因素在景气度面前应该淡化，近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注 FIC 标的，医保谈判续约规则出台，支付端边际改善显著，该板块要重点关注，尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。我们认为：市场波动较大，部分个股创新低，市场极端情况下，具备业绩持续增长性的公司以及核心竞争力的公司（包括管理层的考量）带来很好的买点。但是这对公司业务发展的把握以及公司的发展阶段的理解要求极高。

七月金股我们选择健麾信息：健麾信息还处于被低估状态（Wind 一致 2024PE 为 22X），我们看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动因素，公司的国际化进程也值得期待，会让市场对公司的估值重估。2022 年，公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议，在沙特首都利雅得新设合资公司，以期通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。公司如果打开中东市场，则打开了未来的发展空间，业务快速拓展带来戴维斯双击的机会。

此外，之前推荐的一些标的回顾和观点更新：

亚辉龙：发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，检测项目（自免、辅助生殖、肌炎等）具备特色，值得长期持有。

特宝生物（肝炎治愈+产品独家）：我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和第三季度的报表，主要是考虑到罗氏的品类退出中国市场以及从一季度开始新增患者数量上升，对应业绩则体现在三季度。近期市场回调较大，Wind 一致 PE2024 为 24X，增速较快，反而是很好的买入机会。

广誉远：中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度财报财务显著改善，公司的产品具备稀缺性以及品牌力，我们也看好国资委对公司的规划。

天士力：建议继续持有，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。

康缘药业：建议持续关注，公司中药品类多、进入基药目录预期品种多，股权激励已经落地，估值对应 2023PE(Wind 一致) 21X。

固生堂：中医医疗服务稀缺标的，乘政策利好之风，公司在内外部环境动荡的 2022 年依旧实现较好增长，截至 2022 年底共经营 48 家医疗机构、5 家线下药房，同时与 13 个第三方线上平台建立联系，版图依旧实现扩张，韧性十足。进入 2023

年公司发展持续向好，月度同比保持较高增速，全年预计新开门店 8~10 家。公司 2024 年 Wind 一致对应利润 3.42 亿元，PE 为 31X，持续推荐。

艾迪药业：公司艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，2022Q3 至 2023Q1 连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期。具备商业化的产品、产品优势显著、竞争格局好，符合我们长期看好的大逻辑。

润达医疗：人工智能可以落地医疗应用的公司，和华为合作打开新局面；之前短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，我们一直建议重点关注；如今与华为合作落地带来新的业务开拓空间，我们依旧建议重点关注。

3 华安创新药周观点：续约政策解读再次刺激，始终关注药品临床获益

周度复盘：

本周前期板块跌多涨少，整体大盘疲弱，医药板块未有亮眼表现，而业内政策面消息使得板块行情一时分化。

一边创新药集体拉涨，7 月 21 日医保局发布谈判续约规则政策解读，阐释目前医保工作的初衷与目的，医保谈判是基于药品临床价值进行全面科学评估基础上与企业的协商，绝不是“价格越低越好”的随意砍价。强调当始终围绕临床获益，支持“真创新”，而“支持创新必须以‘患者受益’为前提。医保基金是参保群众的‘保命钱’，医保工作的目标就是努力让每一分钱都花得更值。近年来，我们坚持“价值购买”，紧紧围绕药品给患者带来的受益确定价格水平，使新准入药品的性价比显著提高”，并力求患者、医保基金、企业等各方共赢。

另一边业内传出有关江西省际联盟干扰素集采方案实施的消息，相关生物制品企业受消息影响下跌。此前 3 月 NMPA 发布今年第八批药品集中采购方案，其中以江西省牵头将干扰素作为专项采购，此次消息更多是年初计划的推进实施，目前无论集采或医保目录都对独家品种显示出一定的倾斜，力在压缩充分竞争细分行业的价格水分。随着多轮集采的推进，集采成为常态，价格压缩逐渐到底。

随着我国医保谈判的不断探索，在过去“保基本”的基础上将继续追求更高的患者获益，解决疾病与支付问题。作为有望解决重大医学难题的品类，创新药发展并不久远，在医保支付中属于年轻且有巨大发展空间的存在，应当始终围绕药物的临床价值带来的对应临床获益，重视可以解决疾病问题的创新技术，结合未来趋向多样的支付方式来考量创新药未来空间。

后续关注：

1) 专科用药领域领先公司：特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；

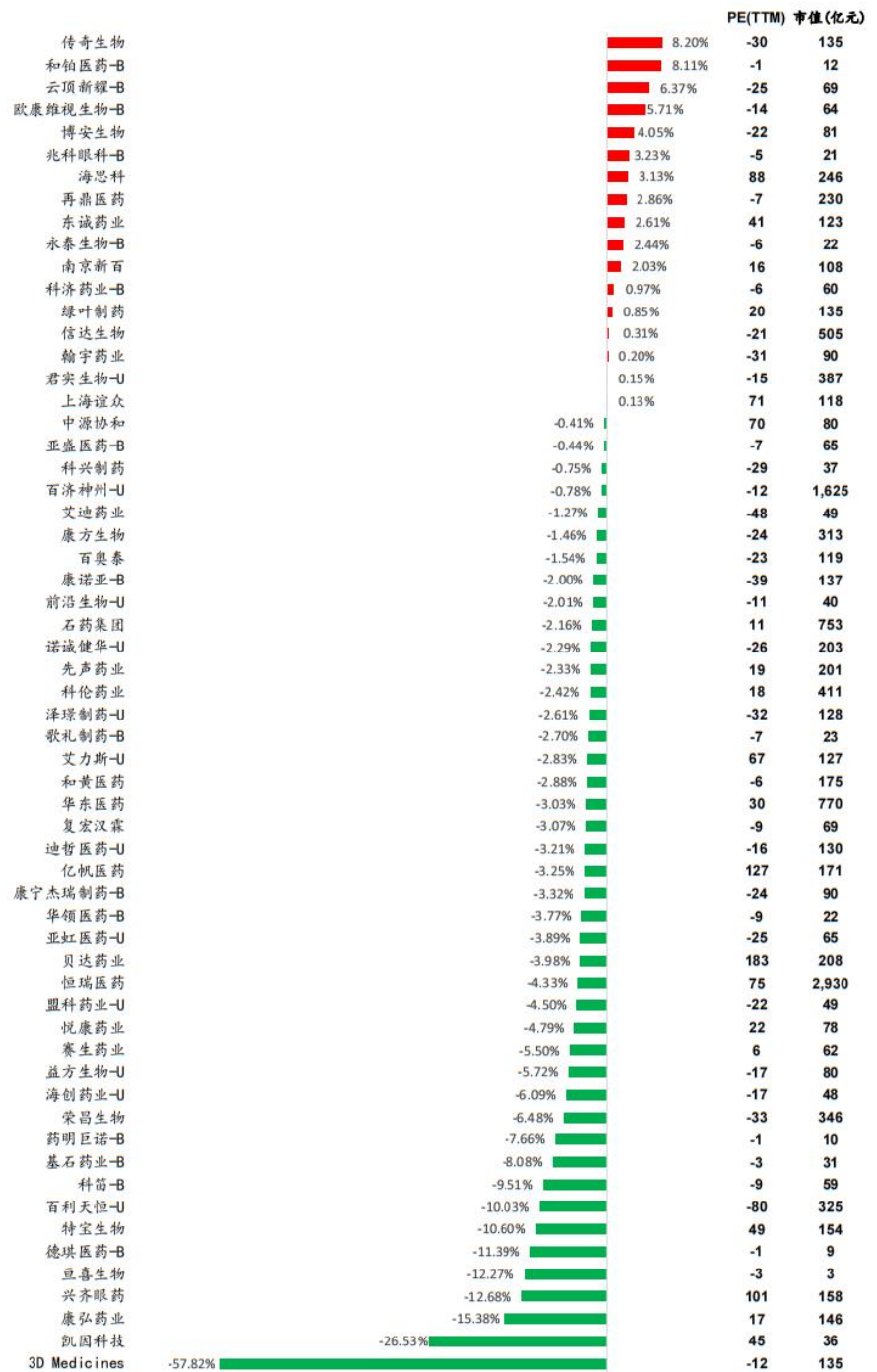
2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV 复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（肾病 Nefecon、依拉环素）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627 出海）、信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）；

4) 有望引领行业突破公司：信达生物 (IBI362 等)、科伦博泰 (SKB264 等)、康宁杰瑞 (双抗 ADC 平台、JSKN-003)、康诺亚 (CM310 等)、百利天恒 (双抗 ADC BL-B01D1)、华东医药 (GLP-1 类)、康方生物 (AK105/AK112)；

5) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

图表 4 创新药标的周涨跌幅 (7.17~7.21)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (7.17~7.21)

<p>行业重要信息</p>	<p>1. 医保局关于 2023 年医保《谈判药品续约规则》的解读: 国家医保局对《谈判药品续约规则》(《续约规则》)进行了调整完善,并在官网发布。为让大家进一步了解本次调整的考虑,现对《续约规则》进行解读:本次调整建立了基本覆盖药品生命周期的支付标准调整规则;进一步体现对创新的支持;以及 2023、2024 新冠药品续约时超量可不降价,等。</p> <p>2.mRNA 企业斯微生物工厂暂停运营: 斯微生物暂停运行其在上海的 mRNA 疫苗生产基地天慈工厂,因外部客观环境发生重大变化,且考虑到天慈工厂近期无明确大规模生产需求,为降低企业运营成本,暂停试运行。天慈工厂位于张江科学城南,总面积约 22000 平米,承担了斯微生物 mRNA 疫苗生产线项目。</p> <p>3.小核酸龙头企业逐渐发力: Aynlyam 长效降压药 Zilebesiran (RNAi) 在 1 期临床研究中表现出了不错的安全性和剂量依赖的降压效果,通过 RAAS 机制调节 ACEI 等,一次给药即可实现长达 24 周的持续降压。1 期结果发布于 NEJM。</p>	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <p>1.【百济神州】与绿叶制药商业化战略合作的注射用戈舍瑞林微球(百拓维®)于获批后 19 天内实现商业化供货,并同步在全国多家医院投入临床使用,用于雄激素去势治疗的前列腺癌患者。(百济苏州子公司苏济负责供应链、市场推广等)。</p> <p>2.【信达生物】托莱西单抗 (IBI306) (PCSK9) 在中国高胆固醇血症受试者中的 3 期 CREDIT-4 研究结果已在医学期刊 JACC: Asia 见刊,在 12 周的双盲治疗期分别接受托莱西单抗 450mg 每四周一次 (Q4W) 或安慰剂的治疗,LDL-C 水平较基线的百分比变化分别为 -68.9% 和 -5.8%。</p> <p>3.【君实生物】特瑞普利单抗 (PD-1 单抗) 联合依托泊苷和铂类用于广泛期小细胞肺癌一线治疗的新适应症上市申请 NDA 已获 NMPA 受理。这是特瑞普利单抗在中国递交的第十项上市申请。</p>	<p>【海外】</p> <p>1.【德琪医药】与 Karyopharm Therapeutics 共同参与评估塞利尼索联合芦可替尼 (JAKi) 的 III 期关键性研究 (XPORT-MF-034) 正式启动,用于治疗骨髓纤维化。</p> <p>2.【德琪医药】ATG-017 (ERK1/2 抑制剂) 联合纳武利尤单抗治疗晚期实体瘤的 1 期临床试验在美国完成首例患者给药。</p> <p>3.【Argenx】公布艾加莫德治疗慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病 (CIDP) 的二期临床 ADHERE 达到主要终点,与安慰剂相比,艾加莫德治疗可将复发风险降低 61%。(再鼎医药拥有中国权益)。</p> <p>4.【吉利德 Gilead】终止 Magrolimab (CD47 抗体) 联合阿扎胞苷一线治疗高危骨髓增生异常 MDS 的三期临床 ENHANCE,原因为没有足够临床获益,此次终止不影响其他关键临床的进行,包括 AML 等。</p>
<p>授权合作</p>	<p>【安斯泰来】全资子公司 Berry Merger Sub 完成了对 IVERIC bio (眼科新药 AMD、GA 等) 股份有限公司的收购,以每股 40.00 美元的现金收购 Iveric Bio 100% 的流通股,总股本价值约 59 亿美元。成为安斯泰来的全资子公司。Iveric Bio 的普通股已从纳斯达克摘牌。</p>	

资料来源:公司官网,华安证券研究所

4 本周个股表现：A股四成个股上涨

4.1 A股个股表现：四成个股上涨

下文选取的A股出自A股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周460支A股医药生物个股中，有182支上涨，占比40%。

本周涨幅前十的医药股为：澳洋健康、ST三圣、哈三联、康泰生物、威高骨科、和元生物、普利制药、健友股份、卫光生物、灵康药业。

图表6 A股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	收盘价(元)	周涨跌幅(%)
1	002172.SZ	澳洋健康	20.35	29.40	3.84	9.71
2	002742.SZ	ST三圣	10.29	17.02	3.94	9.44
3	002900.SZ	哈三联	17.30	46.28	14.62	8.94
4	300601.SZ	康泰生物	174.02	319.44	28.60	8.58
5	688161.SH	威高骨科	22.73	176.80	44.20	8.23
6	688238.SH	和元生物	39.65	74.13	11.45	8.02
7	300630.SZ	普利制药	52.89	90.85	20.82	7.76
8	603707.SH	健友股份	72.56	229.08	14.17	7.67
9	002880.SZ	卫光生物	23.74	86.34	38.07	7.21
10	603669.SH	灵康药业	17.07	36.93	5.12	6.44

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：凯因科技、毕得医药、金迪克、康弘药业、普蕊斯、珍宝岛、兴齐眼药、百利天恒、特宝生物、圣诺生物。

图表7 A股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	收盘价(元)	周涨跌幅(%)
1	688687.SH	凯因科技	24.59	35.55	20.80	-25.55
2	688073.SH	毕得医药	12.22	56.85	62.55	-20.74
3	688670.SH	金迪克	12.71	36.50	29.63	-19.24
4	002773.SZ	康弘药业	51.94	146.19	15.90	-16.32
5	301257.SZ	普蕊斯	12.79	32.43	53.18	-13.42
6	603567.SH	珍宝岛	37.37	128.95	13.69	-12.52
7	300573.SZ	兴齐眼药	110.18	158.13	178.57	-12.22
8	688506.SH	百利天恒	28.25	324.81	81.00	-11.87

9	688278.SH	特宝生物	15.82	153.73	37.79	-10.17
10	688117.SH	圣诺生物	13.85	28.26	25.23	-9.54

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、康龙化成、迈瑞医疗、智飞生物、鱼跃医疗、泰格医药、润达医疗、甘李药业。

图表 8 A 股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	603259.SH	药明康德	1,507.36	1,996.65	67.80	59.04
2	600276.SH	恒瑞医药	1,783.59	2,929.88	45.93	42.93
3	300015.SZ	爱尔眼科	857.47	1,853.56	19.87	36.81
4	300759.SZ	康龙化成	241.03	422.85	37.85	28.05
5	300760.SZ	迈瑞医疗	1,764.72	3,636.23	299.91	25.68
6	300122.SZ	智飞生物	510.46	1,115.52	46.48	20.17
7	002223.SZ	鱼跃医疗	200.84	351.77	35.09	19.70
8	300347.SZ	泰格医药	325.23	526.69	63.44	19.41
9	603108.SH	润达医疗	54.41	83.12	14.34	18.86
10	603087.SH	甘李药业	102.93	237.12	41.92	18.65

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 近四成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类: 申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 88 支个股中, 31 支上涨, 占比 35%。

本周涨幅前十的港股医药股为: 金斯瑞生物科技、瑞尔集团、欧康维视生物-B、再鼎医药、沛嘉医疗-B、云顶新耀-B、方达控股、同仁堂国药、长江生命科技、联邦制药。

图表 9 港股医药股涨幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	1548.HK	金斯瑞生物科技	357.27	357.27	18.44	13.13
2	6639.HK	瑞尔集团	43.51	43.51	8.18	12.21
3	1477.HK	欧康维视生物-B	58.43	58.43	9.25	5.47
4	9688.HK	再鼎医药	210.09	210.09	23.35	5.18
5	9996.HK	沛嘉医疗-B	50.59	50.59	8.15	4.49

6	1952.HK	云顶新耀-B	62.72	62.72	21.70	3.58
7	1521.HK	方达控股	43.49	43.49	2.31	3.13
8	3613.HK	同仁堂国药	105.64	105.64	13.80	2.99
9	0775.HK	长江生命科技	68.55	68.55	0.78	2.63
10	3933.HK	联邦制药	103.68	103.68	6.24	2.63

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 昭衍新药、和铂医药-B、三叶草生物-B、德琪医药-B、基石药业-B、开拓药业-B、医渡科技、赛生药业、先健科技、康希诺生物。

图表 10 港股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	6127.HK	昭衍新药	20.46	188.11	18.80	-11.74
2	2142.HK	和铂医药-B	11.24	11.24	1.60	-11.11
3	2197.HK	三叶草生物-B	11.48	11.48	0.97	-8.49
4	6996.HK	德琪医药-B	8.64	8.64	1.40	-7.89
5	2616.HK	基石药业-B	28.06	28.06	2.39	-7.72
6	9939.HK	开拓药业-B	15.43	15.43	3.77	-6.68
7	2158.HK	医渡科技	53.14	53.14	5.52	-6.44
8	6600.HK	赛生药业	56.36	56.36	9.96	-6.39
9	1302.HK	先健科技	118.55	118.55	2.80	-6.35
10	6185.HK	康希诺生物	30.51	119.97	25.15	-5.81

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、金斯瑞生物科技、京东健康、石药集团、药明康德、信达生物、阿里健康、康方生物、中国生物制药、诺辉健康。

图表 11 港股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269.HK	药明生物	1,581.26	1,581.26	40.70	23.44
2	1548.HK	金斯瑞生物科技	357.27	357.27	18.44	10.05
3	6618.HK	京东健康	1,519.40	1,519.40	52.25	8.01
4	1093.HK	石药集团	689.03	689.03	6.33	6.42
5	2359.HK	药明康德	257.13	1,996.59	69.85	6.00

6	1801. HK	信达生物	462.13	462.13	32.80	5.61
7	0241. HK	阿里健康	624.98	624.98	5.05	5.56
8	9926. HK	康方生物	286.11	286.11	37.20	5.31
9	1177. HK	中国生物制药	596.60	596.60	3.47	4.35
10	6606. HK	诺辉健康	103.15	103.15	24.65	4.31

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评美年健康 (002044) : 扭亏为盈, 业绩长期稳健增长确定性高

我们 2023 年 7 月 17 日发布公司点评美年健康 (002044) : 《扭亏为盈, 业绩长期稳健增长确定性高》, 核心观点如下:

事件

2023 年 7 月 14 日公司发布 2023 年半年度业绩预告, 报告期内公司营收同比增长约 50%, 归母及扣非归母净利润约 0-3000 万元, 同比增长 100~104.5%/100~104.32%。

事件点评

扭亏为盈利润端亮眼, 多方因素助力公司业绩释放

公司报告期内业绩扭亏为盈, 超我们预期, 23Q2 收入同比增长约 46%。公司业绩表现亮眼主要系: 1) 量价齐升: 量方面, 团检和个体检需求增长稳健, 同时客户结构持续优化, B 端优质政企客户数量持续提升。价方面, 公司折扣幅度持续下降, 套餐产品价格持续调整, 叠加创新产品持续推动, 客单价持续提升。2) 数字化转型落地, 运营常态化: 公司持续拥抱 AI 技术, 叠加自身体检大数据优势, 内部运营精细化成果显著。3) 组织架构持续优化: 公司构建城市集群的核心经营单元, 优化组织覆盖半径, 提高集团整体人效; 通过推进集采中心、人力共享中心与财务共享中心建设, 提高总部组织效能。

投资建议: 维持“买入”评级

我们看好公司量价持续提升的能力, 考虑到体检三四季度为旺季、一二季度为淡季, 且体检行业个性化需求持续上升, 我们认为公司业绩稳健增长具备可持续性。我们预计公司 2023~2025 年实现营业收入 108.80/120.98/134.34 亿元, 同比 +27.5%/11.2%/11.0%; 实现归母净利润 6.01/7.20/8.68 亿元, 同比 +212.7%/19.9%/20.5%, 对应 PE 47/39/33x, 维持“买入”评级。

风险提示

商誉减值风险、行业竞争加剧风险、医疗质量风险。

5.2 公司深度海泰新光 (688677) : 光学技术集大成者, 掌握底层技术, 下游应用广泛, 横向拓展空间大

我们 2023 年 7 月 16 日发布【23 页】公司深度海泰新光 (688677) : 《光学技术集大成者, 掌握底层技术, 下游应用广泛, 横向拓展空间大》, 核心观点如下:

微创外科手术渗透率持续提升, 推动硬镜行业保持较高的景气度

临床上微创手术的占比越来越高, 对腹腔镜、胸腔镜等硬镜的需求越来越高。

根据 Frost & Sullivan，2021 年中国微创外科手术数量达 15.7 百万台，同比增长 18.9%，微创外科手术渗透率约 14.20%，还有较高增长的空间。

硬镜行业国产化率低，进口替代空间大

2019 年中国硬镜市场规模约 65 亿元，2015-2019 年复合增速约 13.8%。根据 Frost & Sullivan 预测，2024 年预计中国硬镜市场规模将达到 110 亿元，2019-2024 年 CAGR 保持在 11% 左右。当前中国硬镜行业尚处于蓝海阶段，尚未有大型的龙头企业，国产化率在 10-15% 之间，随着公立医院对国产品牌的认可度提升，以及国产品牌的不断迭代，国产品牌未来将占据更大的市场份额。海泰新光利用自身底层技术优势和零部件生产线占据先发优势，整合全产业链，入局整机市场，在未来广阔的国产替代空间中也将分得一席之地。

海泰新光拥有扎实的光学技术，从硬镜零部件切入整机系统，价值链实现跃迁，ODM 业务为公司贡献稳定的业务增长，整机逐渐放量为公司提供业绩增长弹性，未来成长轨迹可见性高

(1) 公司 ODM 业务与大客户史赛克保持紧密合作，深度参与了 2008 年以后史赛克各代机型的迭代，目前正在参与 1788 系列相关部件的研发。公司与史赛克之间的收入也从 2013 年的 0.22 亿元，增长到 2022 年的 2.95 亿元，2013-2022 年复合增速达到 33.43%。随着更多新产品的落地，我们预计公司未来在史赛克的供应链体系中也将会占据更大的份额。

(2) 公司入局整机业务，凭借扎实的进口品牌供应链品质和公司强大的创新基因，公司在差异化功能上独具特色，光学除雾的功能设计以及共聚焦显微内镜增强公司产品的竞争力。而且在渠道方面，公司搭建三类渠道来推广公司整机系统，2024 年公司自主品牌的整机系统将在全国范围内销售，增长可期。

(3) 公司底层光学技术扎实，横向拓展能力强，下游光学应用场景多元，包括医美设备、IVD 设备、工业焊接环节、生物识别设备等，广阔的下游应用也有利于公司保持快速成长，持续增强在光学领域的竞争力。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年收入端有望分别实现 6.57 亿元、8.91 亿元、11.56 亿元，收入同比增速分别为 37.8%、35.6% 和 29.7%，归母净利润预计 2023-2025 年分别实现 2.27 亿元、3.27 亿元和 4.24 亿元，利润同比增速分别为 24.5%、43.9% 和 29.7%。2023-2025 年对应的 EPS 分别约 1.87 元、2.69 元和 3.49 元，对应的 PE 估值分别为 29 倍、20 倍和 15 倍，考虑到公司硬镜产品行业领先，在光学技术积累深厚，从零部件进军整机系统，未来在国产替代浪潮中有望取得一定市场份额，首次覆盖，买入评级。

风险提示

整机商业化推进不及预期风险、与大客户史赛克的订单金额波动风险。

5.3 公司点评瑞尔集团 (6639.HK)：成熟门店占比持续提高，利润释放可期

我们 2023 年 7 月 20 日发布公司点评瑞尔集团 (6639.HK)：《成熟门店占比持续提高，利润释放可期》，核心观点如下：

事件

2023 年 6 月 27 日公司发布 FY2023 业绩公告 (2022 年 4 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日)，公司实现营业总收入 14.74 亿元，同比下滑 9.20%；实现净利润-2.18 亿元，同比增长 69.30%；实现归母净利润-2.20 亿元，亏损额大幅收窄 (FY2022 归母净利润-7.01 亿元)。

点评

疫情后经营反弹强劲，盈利维持向好趋势

公司 FY2023 营业收入同比略有下降，主要由于新冠疫情影响，公司门店有不同时间的关店。公司报告期内实现归母净利润-2.20 亿元，亏损额大幅收窄（FY2022 归母净利润-7.01 亿元），表现仍有亏损主要是由于疫情原因导致收入减少，以及股份酬金开支 1.94 亿元。剔除该影响，公司年度经调整经营利润为 0.038 亿元。从盈利能力看，公司 FY2023 实现毛利 2.47 亿元，毛利率 16.76% (-3.97pct)，EBITDA 有明显改善，本报告期经调 EBITDA 达 2.62 亿。

中国高端民营口腔医疗服务市场领导者，双品牌稳固运营管线

截至 2023 年 3 月 31 日，公司在中国 15 个城市拥有 123 家门店，包括 114 家口腔诊所和 9 家口腔医院，以及 914 名资深牙医。报告期内，公司新开设了 4 家口腔诊所及 1 家医院，增加了 89 张牙科椅，并扩大升级了 4 家诊所，进一步加强公司在中国口腔医疗市场的领导地位。本财年内公司也完成了上市以来的首次并购，22 年 9 月收购无锡通善口腔，积极布局华东市场。公司稳健增长门店（运营>6 年）报告期内共 73 家，盈利门店数量增至 93 家，扩张节奏稳健，助力公司未来业绩持续稳定释放。

公司以“瑞尔齿科”及“瑞泰口腔”双品牌经营，形成品牌联动，积极布局中国一线及新一线城市高端口腔医疗服务运营管线，截至 FY23 财年末，公司拥有瑞尔口腔 52 家，瑞泰口腔 62 家，瑞泰医院 9 家。

投资建议：维持“买入”评级

公司是经营模式独树一帜的全国连锁口腔医疗服务机构，内生外延同步发展，24 财年迎来利润拐点。我们预计 2024-2026 财年将实现营业总收入 18.39/22.75/27.98 亿元，同比+25%/24%/23%；实现归母净利润 34/118/157 百万元，同比+115%/251%/33%；其中 FY2024 经调整净利润有望达到约 95 百万元（考虑 RSU 费用）；对应 PE 103.03/29.35/22.01x。维持“买入”评级。

风险提示

外汇风险、政策变化风险、区域运营风险、行业竞争加剧风险。

5.4 新股系列专题报告：深耕电动智能吻合器——风和医疗 (A23242.SH) 新股梳理

我们 2023 年 7 月 20 日发布新股系列专题报告（二十）：《深耕电动智能吻合器——风和医疗 (A23242.SH) 新股梳理》，核心观点如下：

百亿电动吻合器市场持续高增长（2023-2028E CAGR 21%），集采加速国产替代进程

吻合器在微创外科手术的使用十分普遍，电动吻合器相比手动吻合器具备更好的安全性、稳定性和便捷性，腔镜下使用吻合器从手动向电动迭代是临床治疗大趋势。根据弗若斯特沙利文预测，电动腔镜吻合器市场规模 2023-2028 CAGR 约 21%，2028 年市场规模有望突破百亿元。我国电动腔镜吻合器市场仍由进口主导，外资市占率高达 70% 以上，国产化率仅 22%，国产替代空间广阔。福建联盟集采规则对于国产厂商降幅较为温和，有利于国产电动吻合器厂商拿下更多市场份额，加速国产替代进程。

公司掌握电动吻合器核心技术，产品矩阵全面，海外业绩亮眼

公司是继强生之后，首个电动腔镜吻合器产品通过注册临床试验取得 NMPA 第 III 类医疗器械注册证的领先吻合器生产商。作为领先的国产品牌，公司产品布局包括腔镜吻合器（包括电动腔镜吻合器和手动腔镜吻合器）、开放吻合器以及其他

微创外科手术器械（如穿刺器、结扎夹及施夹钳等），其中多项吻合器专利技术为国内首创，核心性能指标达到国际同等水平。公司在国内已经准入超过 1000 家医院，海外成功销往欧洲、拉美、中东、亚洲等 90 多个境外国家和地区，在国产电动腔镜吻合器出口市场中，公司位列第一位。

风险提示

产品研发及商业化不及预期、政策风险、市场竞争风险。

5.5 公司深度戴维医疗（300314）：国产电动吻合器龙头，集采催化业绩释放

我们 2023 年 7 月 20 日发布【23 页】公司深度戴维医疗（300314）：《国产电动吻合器龙头，集采催化业绩释放》，核心观点如下：

我国百亿电动吻合器市场持续高增长，2023-2028E CAGR 21%

吻合器在微创外科手术的使用十分普遍，电动吻合器相比手动吻合器具备更好的安全性、稳定性和便捷性，腔镜下使用吻合器从手动向电动迭代是临床治疗大趋势。根据弗若斯特沙利文预测，电动腔镜吻合器市场规模 2023-2028 CAGR 约 21%，2028 年市场规模 105 亿元。

电动腔镜吻合器市场国产化率约 22%，集采加速国产替代进程

根据弗若斯特沙利文数据，我国电动腔镜吻合器市场仍属于进口产品主导的竞争格局，强生等外资产品市占率高达 70% 以上，国产化率仅 22%，仍有较大替代空间。福建联盟集采规则对于国产厂商降幅较为温和，有利于国产电动吻合器厂商拿下更多市场份额，加速国产替代进程。

公司卡位两大板块龙头，集采对价格影响甚微，有望带来确定性放量

1) 公司是国产电动吻合器龙头，收入即将超过保育业务成为主体。子公司维尔凯迪长年深耕电动吻合器领域，2018 年获批国内首张电动吻合器注册证以来，持续更新迭代技术路线，目前已拿到 4 张电动吻合器注册证（包括 1 张三类证、3 张二类证）。公司产品中标福建联盟集采后，降幅在可控范围内，降价对核心产品影响忽略不计。我们预计公司在集采落地后迎来销售业绩催化，随着强生等外资厂商集采受损，公司有望在未来 3-5 年持续抢占更多市场份额，市占率达到 15% 以上，同时加速拓展海外业务。2) 母公司婴儿保育业务稳健增长，市占率长年保持 50% 以上，订单稳定，确定性强。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营业总收入分别实现 7.92 亿元、10.77 亿元、14.08 亿元，同比增长 56.4%、36.1%、30.7%；归母净利润分别实现 1.90 亿元、2.70 亿元、3.75 亿元，同比增长 94.7%、42.1%、39.0%；2023-2025 年对应 EPS 分别是 0.66 元、0.94 元、1.30 元，对应的 PE 倍数分别是 27.25、19.18、13.79 倍。考虑到公司核心产品集采受益，作为国产电动吻合器龙头，集中度有望进一步提升，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

产品商业化不及预期风险、竞争加剧风险、政策风险。

5.6 公司深度江中药业（600750）：肠胃品类领导者，品牌深入人心

我们 2023 年 7 月 21 日发布【25 页】公司深度江中药业（600750）：《肠胃品类领导者，品牌深入人心》，核心观点如下：

肠胃品类领导者，品牌深入人心

江中药业产品涵盖脾胃、肠道、咽喉、补益等多个领域，产品线丰富，是华润医药旗下 OTC 板块的领先企业。公司核心业务聚焦于肠胃品类，2022 年公司拥有“江中”“初元”两个中国驰名商标和“杨济生”“桑海”两个江西省著名商标，夯实胃肠日常用药专家与领导者地位。公司 2017 年-2022 年总营收实现从 17.47 亿元增长至 38.12 亿元，以年复合增长率为 16.89% 的速度增长。2023 年一季度公司实现营收 13.16 亿元，同比增长 41.44%，归母净利润 2.41 亿元，同比增长 31.1%。

限制性股权激励，健全长效激励机制，调动人员积极性

2021 年 6 月，公司发布 2021 年限制性股票激励计划，拟授予激励对象限制性股票 630 万股，授予价格为 6.62 元/股。激励方案具有一定的挑战性，解锁条件设置了多维考核目标，能有效调动各方人员的积极性。2022 年公司实现归母净利润 5.96 亿元，以 2020 年为基准，公司 2022 年归母净利润年复合增长率为 12.17%，投入资本回报率为 17.76%，研发投入强度为 3.89%，达到 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期的解除限售条件。

成熟产品创新价值，并购产品稳固优势

非处方药的肠胃品类是公司的核心板块。江中牌健胃消食片是公司脾胃品类的黄金单品，也是国内第一个销量过 10 亿的 OTC 中成药单品。江中利活牌乳酸菌素片是公司肠道品类的代表性品项，营收规模为 5 亿元。2022 年公司并购融合海斯制药后，补充了海斯制药旗下收入规模 4.4 亿的贝飞达，补齐了公司胃肠治疗性用药的短板，进一步巩固了公司胃肠品类的核心竞争力。

投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年营收分别为 45.3/54.3/65.2 亿元，分别同比增长 18.8%/19.9%/20.1%，归母净利润分别为 6.96/8.19/9.80 亿元，分别同比增长 16.8%/17.6%/19.7%，对应估值为 17X/15X/12X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；原材料价格及供应风险；疫情影响的不确定性风险。

5.7 公司点评沛嘉医疗-B (9996.HK)：TAVR 市占率持续扩大，神介产品加速放量

我们 2023 年 7 月 21 日发布公司点评沛嘉医疗-B (9996.HK)：《TAVR 市占率持续扩大，神介产品加速放量》，核心观点如下：

事件

2023 年 7 月 21 日，公司发布上半年自愿性业绩公告(2023 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日期间)，公司实现营业收入 2.20-2.30 亿元人民币，同比增长 85.2-93.6%。

点评

TAVR 植入量数据亮眼，市场份额进一步扩大

公司 TAVR 产品（经导管主动脉瓣置换产品，包括第一代产品 TaurusOne®、第二代可回收产品 TaurusElite®）加速商业化，上半年完成植入量 1200 多台，同比增长 100% 以上，等同于半年完成 22 年全年植入量。近一年来，各省市医保局相继将 TAVR 耗材费纳入医保，支付端出现重大改善，我们预计全年行业增速约 50%；公司增速全面超过行业增速，市场份额不断扩大，我们预计公司经股 TAVR 的国内市占率已达 20%。

神经介入板块超预期，缺血类产品快速放量

公司现有神经介入产品包括 Tethys® 中间导引导管、SacSpeed® 球囊扩张导管、Jasper® 弹簧圈、Syphonet® 取栓支架、Fastunnel® 输送型球囊扩张导管等超预期

增长，其中 SacSpeed®、Fastunnel®等缺血类产品收入增速亮眼，预计上半年神经介入板块同比增速超过 70%。我们看好 23H2 公司弹簧圈稳步放量，更多缺血类产品迎来业绩催化。

投资建议：维持“买入”评级

公司同时具备较强的研发实力和商业化能力，是“瓣膜+神介”双重驱动的优质创新医疗器械标的。我们预计公司 2023-2025 年营业总收入分别实现 4.39/6.18/8.65 亿元，同比增长 75%/41%/40%。考虑到公司尚未盈利，我们采取可比公司市销率（PS）均值作为沛嘉医疗的估值参照：截至 2023 年 6 月 20 日，港股可比公司 2023-2025 年平均 PS 为 8/6/4 倍，我们预测公司 2023-2025 年 PS 为 9/6/5 倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品研发进度及商业化不及预期风险；竞争加剧风险；港股估值风险。

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

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

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

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

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

重要声明

分析师声明

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

免责声明

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

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

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

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

公司评级体系

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