

## 医药行业2023年8月投资月报

# 短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置

西南证券研究发展中心  
2023年8月

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

- **行情回顾**：2023年初以来(截至20230731)，申万医药指数下跌6.42%，跑输沪深300指数10.12%，年初以来行业涨跌幅排名第29。2023年7月申万医药指数下跌0.91%，跑输沪深300指数5.39%，月初以来行业涨跌幅排名第24。2023年初以来(截至20230731)，医药子行业调整力度较小，医疗研发外包涨幅最大(+9.7%)，医疗流通跌幅最大(-7.4%)。
- **医药短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置**。本周医药板块市场情绪悲观主要系近期相关文件影响。短期来看，医疗反腐或将影响销售合规性较差的中小型药企以及非临床必需的品种，短期药械新品种入院节奏可能存在季度递延情况，尤其是临床获益较少、价格虚高、渠道空间大的品种。长期来看，未来合规销售有望成为常态，有利于临床必需且真创新的品种，有望进一步推动行业持续良性创新发展。此外，未来将深刻影响企业研发和销售策略：1) 药企研发思路更要聚焦在具有临床创新价值的创新品种上，仅靠改良剂型等方式的微创新将陆续被市场淘汰，叠加药械集采的常态化，行业集中度将会进一步提升；2) 从销售推广策略上看，通过销售利益品种、让利渠道或医院的方式将陆续出清。从而逐渐转变为企业着重对医生及患者宣传其产品如何提升产品疗效、临床获益、患者生存质量的销售策略。由此情况下，企业销售推广人员也将产生结构性变化，向具备专业知识储备、具有临床经验的人员结构发展，由此带来好产品在专业销售的促进下实现快速放量积累现金流，以此持续投入创新研发的良性循环当中。

## 2023年8月组合推荐：

- **本月弹性组合**：重药控股(000950)、海创药业-U(688302)、贝达药业(300558)、贵州三力(603439)、祥生医疗(688358)、普门科技(688389)、三诺生物(300298)、福瑞股份(300049)、卫光生物(002880)、京新药业(002020)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、太极集团(600129)、华润三九(000999)、上海医药(601607)、大参林(603233)、我武生物(300357)、智飞生物(300122)、通策医疗(600763)。
- **本月科创板组合**：首药控股-U(688197)、泽璟制药-U(688266)、荣昌生物(688331)、联影医疗(688271)、澳华内镜(688212)、迈得医疗(688310)、盟科药业-U(688373)、欧林生物(688319)、百克生物(688276)、诺唯赞(688105)。
- **本月港股组合**：微创机器人-B(2252)、和黄医药(0013)、康方生物-B(9926)、基石药业-B(2616)、诺辉健康(6606)、亚盛医药-B(6855)、瑞尔集团(6639)、先声药业(2096)、科济药业-B(2171)、启明医疗-B(2500)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

# 目 录

---

## 1 医药板块与组合表现回顾

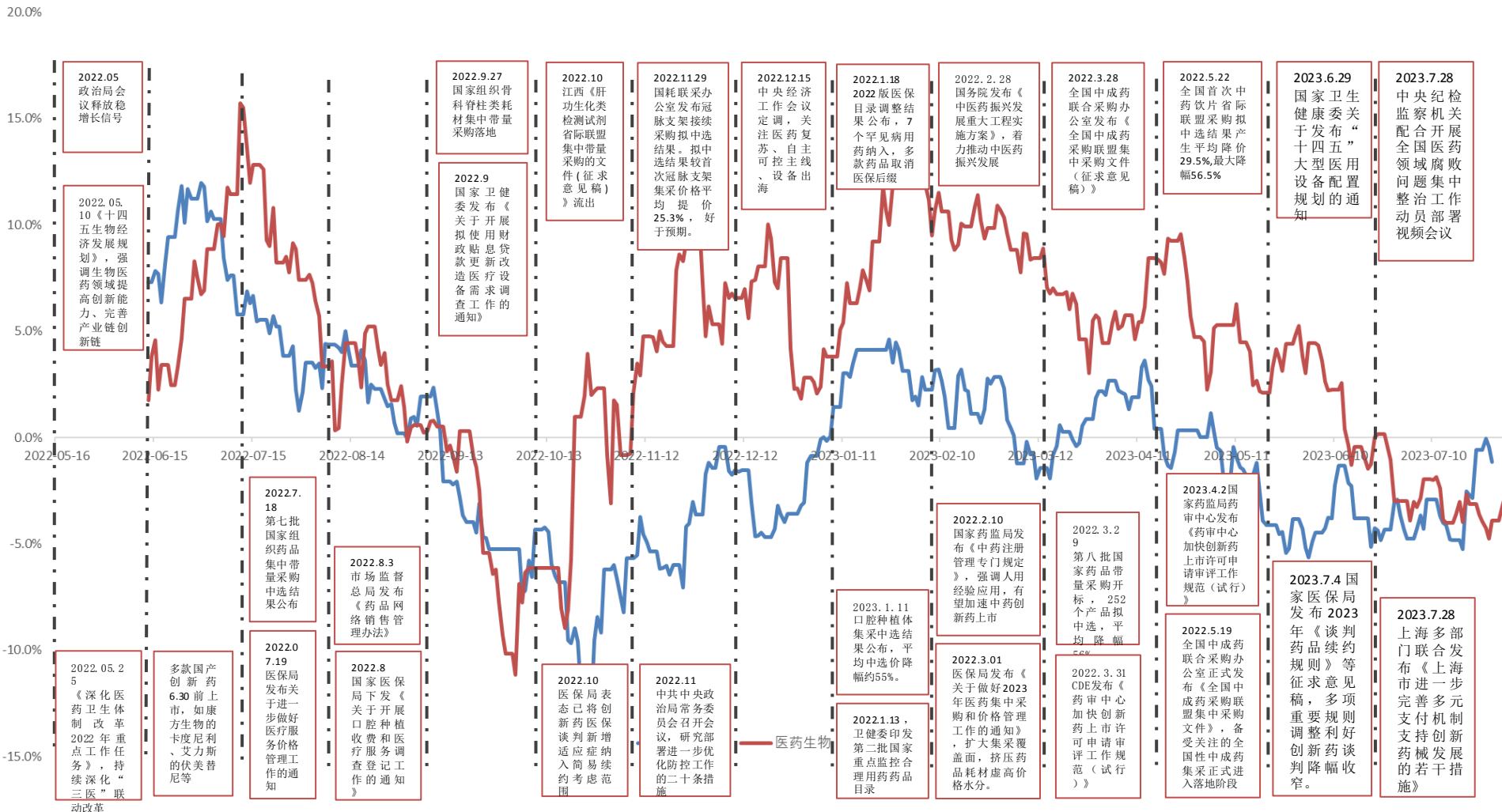
## 2 行业政策

## 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7月医药板块复盘



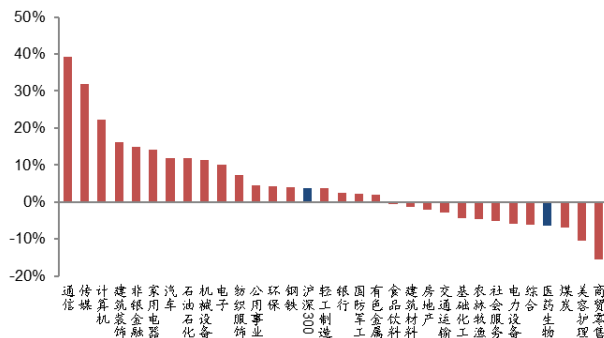


# 1 医药板块与组合表现回顾

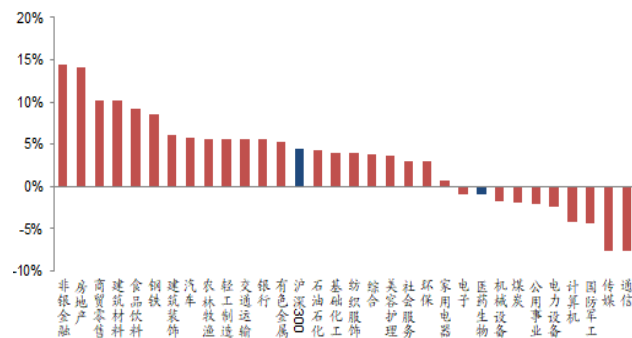
## 1.2 医药二级市场相对表现

➢ 2023年初以来(截至20230731), 申万医药指数下跌6.42%, 跑输沪深300指数10.12%, 年初以来行业涨跌幅排名第29。

### 2023年初以来全行业行情(截至20230731)



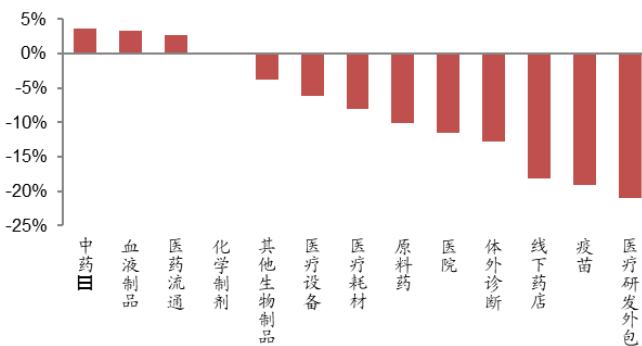
### 7月全行业行情



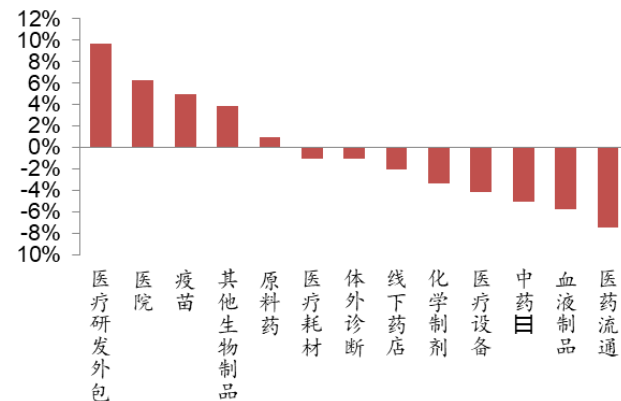
## 1.3 医药子行业二级市场表现

➢ 2023年初以来(截至20230731), 医药子行业调整力度相对较小。7月, 医疗研发外包涨幅最大(+9.7%), 医疗流通跌幅最大(-7.4%)。

### 2023年初以来医药子行业行情(截至20230731)



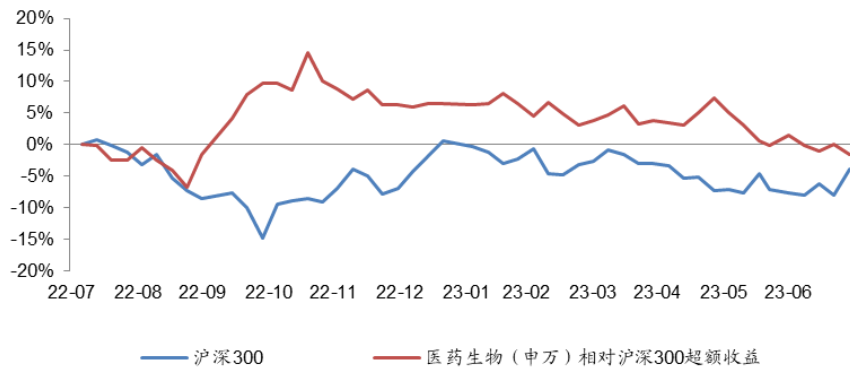
### 7月医药子行业行情



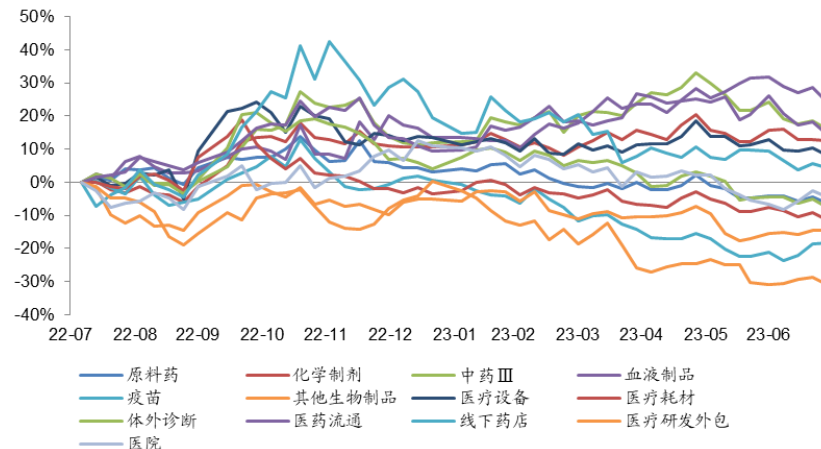
## 1.4 医药二级市场表现

- ▶ 比较医药行业行情走势，7月行业累计超额收益水平保持平稳，过去一年(TTM)累计跌幅7.3%，跑输大盘3.6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19.2%，跑赢医药行业指数22.9个百分点。

### 最近一年医药指数相对沪深300走势



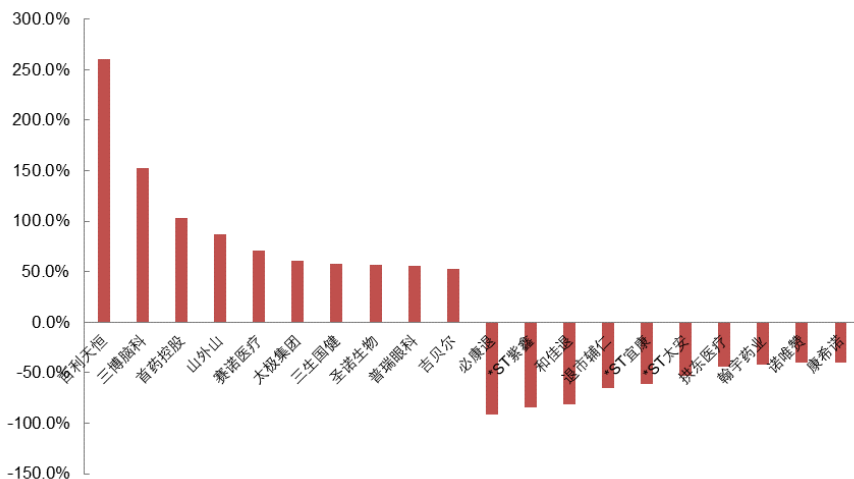
### 最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率



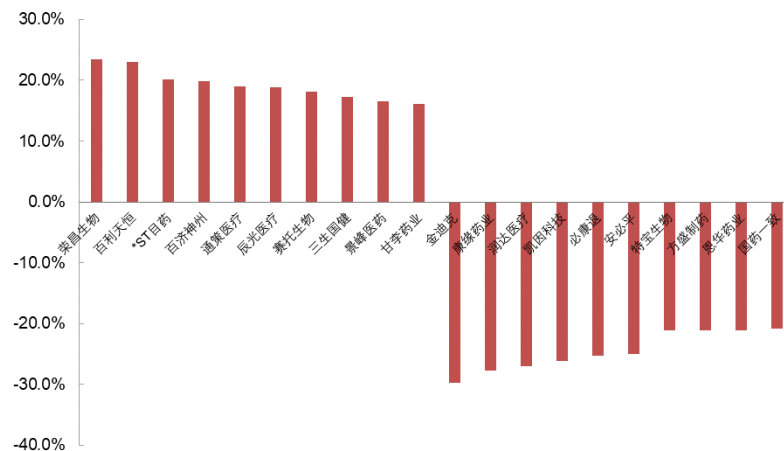
## 1.5 医药个股二级市场表现

- **2023年初以来涨幅排名前十的个股分别为：**百利天恒(+260.3%)、三博脑科(+152.4%)、首药控股(+102.7%)、山外山(+86.9%)、赛诺医疗(+70.4%)、太极集团(+60.3%)、三生国健(+57.9%)、圣诺生物(+57%)、普瑞眼科(+56.1%)、吉贝尔(+52.7%)。
- **2023年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**必康退(-91.1%)、\*ST紫鑫(-84.1%)、和佳退(-81.2%)、退市辅仁(-64.8%)、\*ST宜康(-61.7%)、\*ST太安(-53.1%)、拱东医疗(-44%)、翰宇药业(-41.8%)、诺唯赞(-40.1%)、康希诺(-39.8%)。
- **7月涨幅排名前十的个股分别为：**荣昌生物(+23.4%)、百利天恒(+23%)、\*ST目药(+20.1%)、百济神州(+19.9%)、通策医疗(+19%)、辰光医疗(+18.8%)、赛托生物(+18.1%)、三生国健(+17.3%)、景峰医药(+16.6%)、甘李药业(+16.1%)。
- **7月跌幅排名前十的个股分别为：**金迪克(-29.8%)、康缘药业(-27.7%)、润达医疗(-27%)、凯因科技(-26.2%)、必康退(-25.3%)、安必平(-25%)、特宝生物(-21.2%)、方盛制药(-21.2%)、恩华药业(-21.1%)、国药一致(-20.8%)。

2023年初以来医药个股涨跌幅排名(截至20230731)



7月医药个股涨跌幅排名

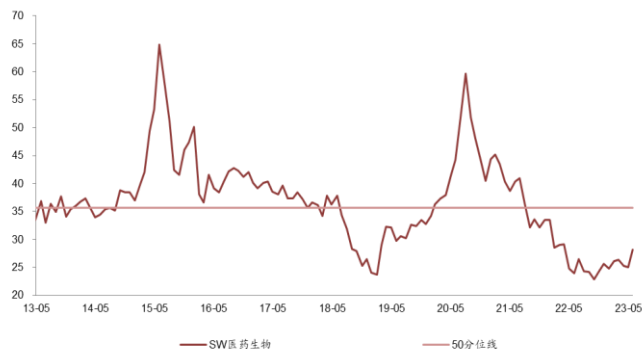


# 1 医药板块与组合表现回顾

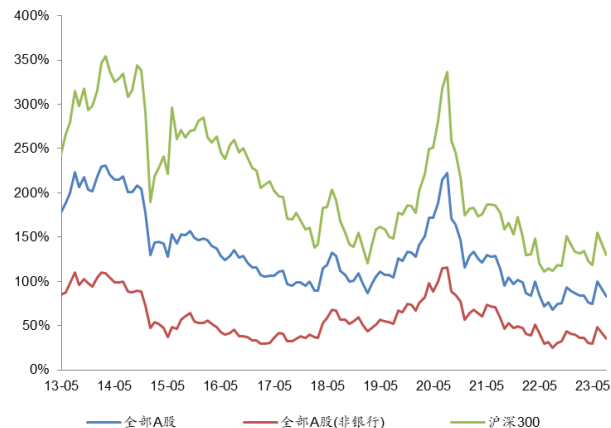
## 1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值26倍，7月整体下跌

- ▶截至2023年7月31日，医药行业PE(TTM)为26倍，低于过去十年中位数水平。
- ▶纵向看溢价率：截至2023年7月31日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为83%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为36%，相对沪深300指数溢价率为130%，相对上个月分别下跌17pp、13pp、25pp。

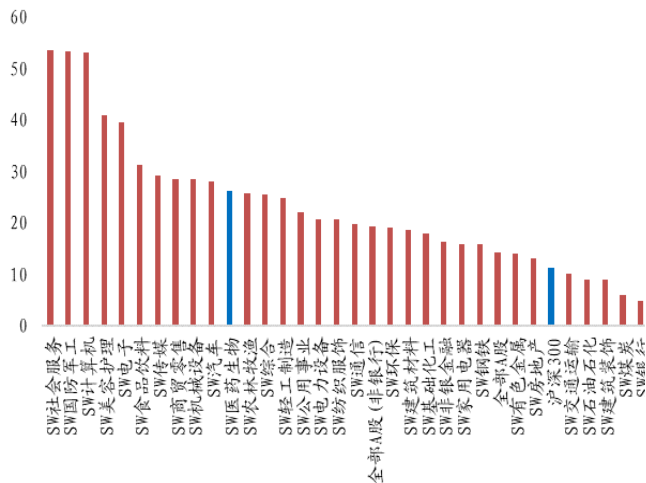
### 过去10年医药行业估值水平



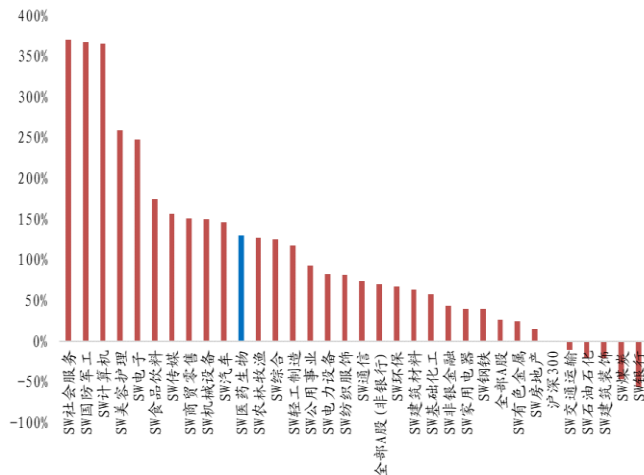
### 过去10年医药行业溢价率(TTM整体法剔除负值)



### 全行业估值水平(PE-TTM)



### 全行业溢价率水平-相对沪深300(PE-TTM)



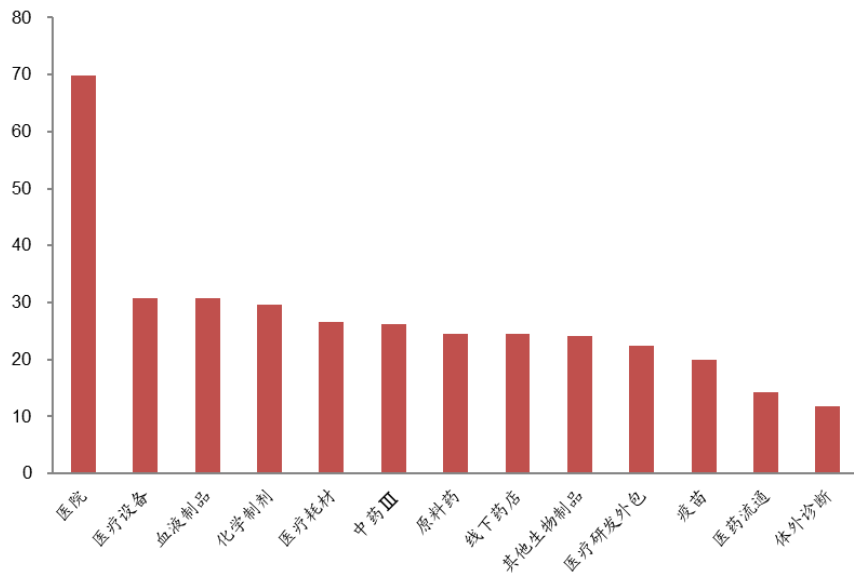
- ▶横向看：医药行业整体估值(PE-TTM)排在行业第11，处于中游的水平。
- ▶横向看溢价率：医药行业相对沪深300的溢价率排在行业第11，低于社会服务、国防军工、计算机、美容护理、电子、食品饮料、传媒、商业贸易、机械设备、汽车等。

## 1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医院估值最高

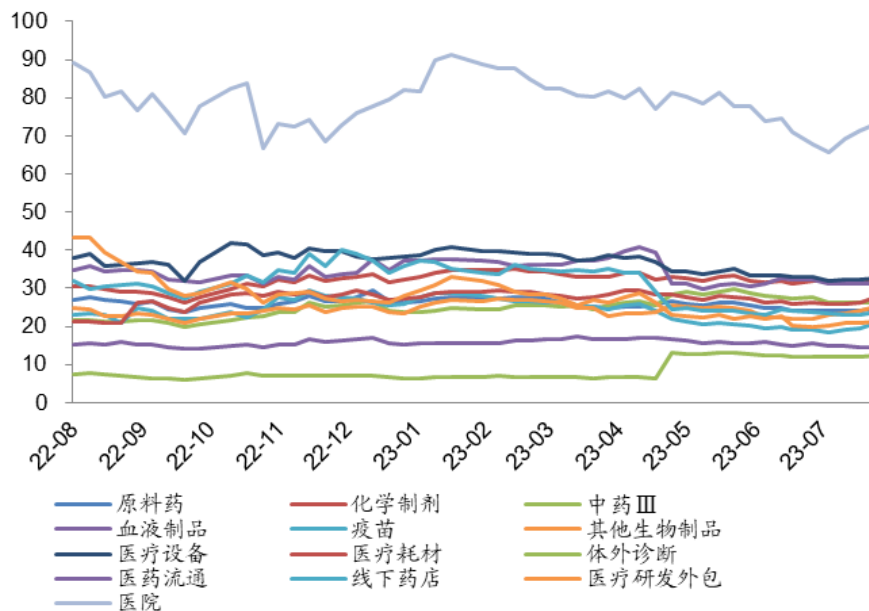
➤7月医药子行业市盈率横向看：医院(70倍)的PE(TTM)最高，体外诊断(12倍)最低。

➤子行业7月估值溢价率环比提升前三名：医药研发外包(+44%)、其他生物制品(+20.4%)、体外诊断(+18.3%)；后三名：医药流通(-111.2%)、中药(-15.9%)、化学制剂(-14.2%)。

### 申万医药子行业7月市盈率(TTM)



### 申万医药子行业历史市盈率变化趋势



## 1.8 7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)	7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
000950.SZ	重药控股	6.7	17.3	6.2	-7.7%	11	137	11.20	13.10	15.20	18%	17%	16%	0.65	0.76	0.88	10	8	7
688302.SH	海创药业-U	53.1	0.4	50.7	-4.6%	-17	70	-3.55	-3.21	-2.60	-18%	10%	19%	-3.59	-3.24	-2.62	-14	-15	0
300558.SZ	贝达药业	48.0	4.2	54.5	13.4%	201	82	3.20	4.41	6.00	121%	-38%	-36%	0.77	1.06	1.44	68	50	37
603439.SH	贵州三力	17.1	4.1	17.8	4.2%	31	60	2.70	3.60	4.80	36%	31%	32%	0.67	0.88	1.16	28	21	16
688358.SH	祥生医疗	50.2	0.9	42.5	-16.7%	36	61	1.59	1.98	2.43	-50%	-25%	-23%	1.42	1.77	2.17	30	24	19
688389.SH	普门科技	23.5	4.3	21.6	-8.0%	34	163	3.29	4.49	6.16	-31%	36%	37%	0.77	1.05	1.45	27	20	14
300298.SZ	三诺生物	27.0	4.6	24.5	-9.6%	32	90	4.64	5.45	6.36	-8%	-17%	-17%	0.82	0.97	1.13	30	25	22
300049.SZ	福瑞股份	23.0	2.3	22.0	-4.3%	57	129	1.94	3.14	4.70	98%	62%	50%	0.74	1.19	1.79	30	18	12
002880.SZ	卫光生物	37.7	2.3	36.6	-2.9%	60	749	2.27	2.58	3.15	-93%	-14%	-22%	1.00	1.14	1.39	37	32	26
002020.SZ	京新药业	12.8	6.6	11.7	-8.8%	15	84	7.67	9.04	10.86	-16%	-18%	-20%	0.89	1.05	1.26	13	11	9

加权平均涨跌幅					-4.5%
000300.SH	沪深300	1,280.8	-	1,338.2	4.5%
跑赢大盘					-9.0%
801150.SI	医药生物(申万)	8,565.3	-	8,487.4	-0.9%
跑赢指数					-3.6%

➤弹性组合：上月弹性组合下跌4.5%，跑输大盘9%，跑输医药指数3.6%。

➤其中贝达药业涨幅最大，上涨13.4%；祥生医疗跌幅最大，下跌16.7%。

## 1.8 7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)	7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
688197.SH	首药控股-U	47.7	0.5	49.2	3.3%	-43	73	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	-1.51	-32	-31	-32
688266.SH	泽璟制药-U	46.6	1.4	48.9	5.0%	-33	131	-4.66	-2.38	3.40	-2%	49%	243%	-1.76	-0.90	1.29	-28	-55	38
688331.SH	荣昌生物	55.8	3.5	68.8	23.4%	-36	313	-8.22	-4.72	0.23	-18%	-43%	-105%	-1.51	-0.87	0.04	-38	-66	1361
688271.SH	联影医疗	137.8	0.5	142.0	3.0%	70	1143	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	4.04	54	43	34
688212.SH	澳华内镜	67.9	0.9	58.4	-14.0%	224	78	0.85	1.60	2.28	293%	88%	43%	0.64	1.20	1.70	91	49	34
688310.SH	迈得医疗	32.8	1.2	30.8	-6.1%	46	36	0.97	1.42	1.81	45%	47%	27%	1.16	1.70	2.16	8	5	3
688373.SH	盟科药业-U	8.6	1.2	7.5	-12.0%	-22	49	-3.66	-5.55	-3.64	66%	52%	-34%	-0.56	-0.85	-0.56	-13	-9	-13
688319.SH	欧林生物	21.6	2.9	19.3	-10.6%	211	77	0.74	1.30	2.32	174%	76%	78%	0.18	0.32	0.57	103	59	33
688276.SH	百克生物	62.6	2.4	60.2	-3.8%	136	246	4.58	6.25	8.24	152%	36%	32%	1.11	1.51	2.00	54	39	30
688105.SH	诺唯赞	30.5	1.7	31.1	1.9%	111	123	3.73	5.54	7.20	-37%	49%	30%	0.93	1.38	1.80	33	22	17

加权平均涨跌幅					-1.0%
000300.SH	沪深300	1,280.8	-	1,338.2	4.5%
跑赢大盘					-5.5%
801150.SI	医药生物(申万)	8,565.3	-	8,487.4	-0.9%
跑赢指数					-0.1%

➤ 科创板组合：上月科创板组合下跌1%，跑输大盘5.5%，跑输医药指数0.1%。

➤ 其中荣昌生物涨幅最大，上涨23.4%；澳华内镜跌幅最大，下降14%。



## 1.8 7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)	7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	47.9	63.7	44.6	-6.9%	73	2767	46.55	55.01	67.12	19%	18%	22%	0.73	0.86	1.05	59	50	41
300015.SZ	爱尔眼科	18.6	78.8	20.1	8.5%	70	1868	36.60	48.44	60.46	45%	32%	25%	0.39	0.52	0.65	51	39	31
300760.SZ	迈瑞医疗	299.8	12.1	296.0	-1.3%	36	3580	120.30	148.94	168.20	23%	24%	13%	9.92	12.28	13.87	30	24	21
600129.SH	太极集团	59.5	5.6	48.2	-19.0%	48	270	6.04	8.86	13.39	73%	47%	51%	1.08	1.59	2.40	45	31	20
000999.SZ	华润三九	60.7	9.8	50.1	-17.4%	18	493	29.63	34.37	41.47	21%	16%	21%	3.00	3.48	4.20	17	14	12
601607.SH	上海医药	21.8	28.5	20.1	-10.3%	13	676	64.56	72.99	82.88	15%	13%	14%	1.74	1.97	2.24	10	9	8
603233.SH	大参林	28.0	11.4	27.8	-0.8%	28	318	13.13	16.57	20.39	27%	26%	23%	1.15	1.45	1.79	24	19	16
300357.SZ	我武生物	33.4	4.7	37.9	12.6%	61	199	5.06	6.30	7.66	45%	25%	21%	0.97	1.20	1.46	39	32	26
300122.SZ	智飞生物	44.2	14.2	46.7	5.7%	15	1121	94.24	107.57	132.73	25%	14%	23%	3.93	4.48	5.53	12	10	8
600763.SH	通策医疗	96.9	3.2	115.3	19.0%	67	361	8.15	10.67	13.48	-49%	31%	26%	2.54	3.33	4.20	44	34	27

加权平均涨跌幅					-1.0%
000300.SH	沪深300	1,280.8	-	1,338.2	4.5%
跑赢大盘					-5.5%
801150.SI	医药生物(申万)	8,565.3	-	8,487.4	-0.9%
跑赢指数					-0.1%

➤ **稳健组合**：上月稳健组合下跌1%，跑输大盘5.5%，跑输医药指数0.1%。

➤ 其中通策医疗涨幅最大，上涨19%；太极集团跌幅最大，下降19%。

## 1.9 7月周报观点回顾

### ➤ 7月第1周策略：医药持仓占比稳定，行情仍可期

- **医保续谈政策缓和，持续关注中报业绩预期。** 本周二(7月4日)国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见稿，未来创新药纳入医保后的远端价格降幅有所兜底。我们认为，征求意见稿体现了政策对于医药创新的支持态度。此外，建议持续关注医药板块半年报业绩预期。展望2023年下半年，我们看好“创新+出海、复苏后半程、中特估”三条医药投资主线。

### ➤ 7月第2周策略：业绩预告落地，医药结构性行情仍值得期待

- **业绩预告落地，医药结构性行情仍值得期待。** 本周末是上半年A股业绩预告的收官之日。截至本周五，医药板块共有107家上市公司发布业绩预告，其中65家预增。业绩增速超过30%的公司共有57家，其中中药板块17家，化学制剂板块14家，医疗器械板块7家，医疗服务6家。我们建议投资者持续关注医药板块半年报业绩预期。展望2023年下半年，我们看好“创新+出海、复苏后半程、中特估”三条医药投资主线。

### ➤ 7月第3周策略：医药仍是结构性行情

- **医药仍是结构性行情。** 本周医药板块整体跑赢大盘。其中本周前四个交易日，A/H医药指数分别累计下跌1.7%/2.5%，本周五A/H医药指数分别上涨0.8%/1.9%。从A股医药子版块来看，疫苗、医院、线下药店等具备消费属性的医药子版块指数本周均取得上涨。本周五国家医保局发布医保续约谈判规则的正式文件，未来创新药纳入医保后的远端价格降幅有所兜底。展望2023年下半年，我们看好“创新+出海、复苏后半程、中特估”三条医药投资主线。

### ➤ 7月第4周策略：医药情绪回暖，短期超跌反弹

- **医药情绪回暖，短期超跌反弹药仍是结构性行情。** 2023年7月24日，国家卫健委印发《关于印发深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务的通知》，具体说明23H2医改六个方面20条具体任务，主要包括：1) 促进优质医疗资源扩容和区域均衡布局；2) 深化以公益性为导向的公立医院改革；3) 促进多层次医疗保障有序衔接；4) 推进医药领域改革和创新发展；5) 健全公共卫生体系；6) 发展壮大医疗卫生队伍。我们认为国家层面仍然坚持以人民健康为中心，促进“三医”协同发展和治理，深化以公益性为导向的公立医院改革，不断将深化医改向纵深推进的整体方针，有利于医药行业长期发展。总体来看医药行业持仓仍处于低配状态，我们认为后续医药行业仍有结构性行情，展望2023年下半年，我们看好“创新+出海、复苏后半程、中特估”三条医药投资主线。

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

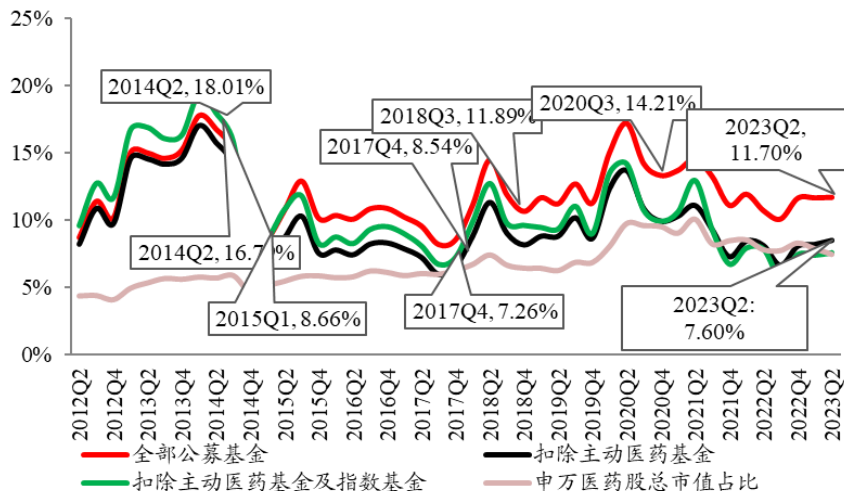
### ■ 2023Q2医药总持仓变化情况：

23Q2全部公募基金占比11.70%，环比+0.04pp；剔除主动医药基金占比8.54%，环比+0.30pp；再剔除指数基金占比7.60%，环比0.18pp；申万医药板块市值占比为7.47%，环比-0.42pp；

### ■ 2023Q2外资持股占比略有上升：

23Q2外资持有医药生物板块的总市值占比为2.89%，环比上升0.02pp，持股总市值为2019亿元，环比-130亿元。

### 近年来基金持仓总量占比情况



### 外资持股占比(陆股通)



## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是恒瑞医药(601家)、迈瑞医疗(486家)、药明康德(218家)、人福医药(212家)、科伦药业(194家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：恒瑞医药(+221家)、科伦药业(+78家)、鱼跃医疗(+45家)、美年健康(+25家)、太极集团(+24家)。

23Q2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
600276.SH	恒瑞医药	601	221	368.8	157.2	12.1%	4.3%	12.1%	4.3%	12%	3,053	3,056
300760.SZ	迈瑞医疗	486	0	399.8	15.3	11.0%	0.7%	11.0%	0.8%	-3%	3,635	3,635
603259.SH	药明康德	218	-176	284.4	-102.0	15.4%	-1.2%	15.4%	-1.0%	-23%	1,846	1,849
600079.SH	人福医药	212	-5	65.3	7.1	16.6%	1.6%	14.8%	1.5%	5%	393	440
002422.SZ	科伦药业	194	78	37.0	13.6	10.6%	3.4%	8.5%	2.9%	9%	350	437
300015.SZ	爱尔眼科	176	-105	203.0	-92.6	14.2%	-7.2%	11.7%	-1.5%	-22%	1,432	1,730
300122.SZ	智飞生物	171	-33	90.7	-22.2	14.4%	-8.1%	8.5%	-0.1%	-19%	628	1,061
300896.SZ	爱美客	160	-82	87.8	-42.7	22.3%	-4.2%	9.1%	-1.7%	-21%	393	963
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	19.0	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
000661.SZ	长春高新	123	-36	71.3	-8.0	13.0%	0.9%	12.9%	0.9%	-17%	548	552
600085.SH	同仁堂	110	10	100.0	13.0	12.7%	1.2%	12.7%	1.2%	7%	785	789
000999.SZ	华润三九	106	-11	67.6	29.7	11.4%	4.5%	11.3%	4.6%	11%	593	600
000963.SZ	华东医药	100	-13	59.8	-8.0	7.9%	-0.5%	7.9%	-0.5%	-7%	759	761
002223.SZ	鱼跃医疗	93	45	29.6	0.1	8.7%	-1.3%	8.2%	-1.0%	15%	339	361
300633.SZ	开立医疗	80	-16	22.2	-9.3	9.4%	-3.9%	9.4%	-3.8%	0%	235	235
600436.SH	片仔癀	80	3	73.5	8.5	4.3%	0.5%	4.3%	0.5%	1%	1,720	1,728
000423.SZ	东阿阿胶	74	-5	33.5	3.7	9.7%	0.9%	9.7%	1.1%	5%	344	344
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	20.3	15.0%	7.8%	14.9%	7.7%	-1%	275	278
002262.SZ	恩华药业	65	22	23.8	13.6	8.8%	4.3%	7.7%	3.8%	20%	272	311

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是恒瑞医药(601家)、迈瑞医疗(486家)、药明康德(218家)、人福医药(212家)、科伦药业(194家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：恒瑞医药(+221家)、科伦药业(+78家)、鱼跃医疗(+45家)、美年健康(+25家)、太极集团(+24家)。

23Q2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
600276.SH	恒瑞医药	601	221	368.8	157.2	12.1%	4.3%	12.1%	4.3%	12%	3,053	3,056
002422.SZ	科伦药业	194	78	37.0	13.6	10.6%	3.4%	8.5%	2.9%	9%	350	437
002223.SZ	鱼跃医疗	93	45	29.6	0.1	8.7%	-1.3%	8.2%	-1.0%	15%	339	361
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	20.3	15.0%	7.8%	14.9%	7.7%	-1%	275	278
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	19.0	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
600529.SH	山东药玻	34	23	4.5	2.6	2.5%	1.3%	2.5%	1.4%	3%	179	181
002262.SZ	恩华药业	65	22	23.8	13.6	8.8%	4.3%	7.7%	3.8%	20%	272	311
688050.SH	爱博医疗	41	22	25.2	11.5	17.6%	7.5%	11.7%	5.0%	4%	143	216
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
600572.SH	康恩贝	41	18	15.9	8.4	9.1%	4.0%	9.0%	4.1%	22%	176	176
603259.SH	药明康德	218	-176	284.4	-102.0	15.4%	-1.2%	15.4%	-1.0%	-23%	1,846	1,849
300015.SZ	爱尔眼科	176	-105	203.0	-92.6	14.2%	-7.2%	11.7%	-1.5%	-22%	1,432	1,730
300896.SZ	爱美客	160	-82	87.8	-42.7	22.3%	-4.2%	9.1%	-1.7%	-21%	393	963
300347.SZ	泰格医药	53	-80	66.5	-72.3	15.0%	-6.1%	11.8%	-4.8%	-36%	443	563
000661.SZ	长春高新	123	-36	71.3	-8.0	13.0%	0.9%	12.9%	0.9%	-17%	548	552
300122.SZ	智飞生物	171	-33	90.7	-22.2	14.4%	-8.1%	8.5%	-0.1%	-19%	628	1,061
688677.SH	海泰新光	25	-31	4.6	-6.7	10.7%	-18.8%	6.6%	-6.3%	-19%	43	69
002727.SZ	一心堂	36	-26	22.5	-11.0	21.3%	-2.8%	14.3%	-1.6%	-23%	106	157
300558.SZ	贝达药业	22	-24	5.2	-6.2	2.6%	-2.1%	2.6%	-2.1%	-17%	200	201
002675.SZ	东诚药业	5	-24	0.9	-2.1	0.8%	-1.7%	0.7%	-1.5%	-9%	107	121

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 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(39%)、惠泰医疗(22.4%)、爱美客(22.3%)、一心堂(21.3%)、金域医学(20.3%)。

23Q2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	30	4	14.5	0.6	39.0%	2.2%	17.4%	1.0%	-1%	37	83
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
300896.SZ	爱美客	160	-82	87.8	-42.7	22.3%	-4.2%	9.1%	-1.7%	-21%	393	963
002727.SZ	一心堂	36	-26	22.5	-11.0	21.3%	-2.8%	14.3%	-1.6%	-23%	106	157
603882.SH	金域医学	63	-15	71.1	0.0	20.3%	2.5%	20.2%	2.9%	-13%	350	353
003020.SZ	立方制药	14	2	5.1	4.1	19.2%	13.1%	8.6%	6.7%	21%	26	59
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	19.0	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
688658.SH	悦康药业	18	11	8.0	7.0	18.7%	16.4%	8.5%	7.5%	7%	43	94
301015.SZ	百洋医药	19	5	5.9	0.5	17.9%	0.6%	4.0%	0.2%	9%	33	146
688050.SH	爱博医疗	41	22	25.2	11.5	17.6%	7.5%	11.7%	5.0%	4%	143	216
603882.SH	金域医学	63	-15	71.1	0.0	20.3%	2.5%	20.2%	2.9%	-13%	350	353
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	19.0	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
605266.SH	健之佳	30	4	14.5	0.6	39.0%	2.2%	17.4%	1.0%	-1%	37	83
600976.SH	健民集团	38	17	20.2	16.1	17.2%	13.6%	17.1%	13.6%	3%	118	118
603259.SH	药明康德	218	-176	284.4	-102.0	15.4%	-1.2%	15.4%	-1.0%	-23%	1,846	1,849
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	20.3	15.0%	7.8%	14.9%	7.7%	-1%	275	278
600079.SH	人福医药	212	-5	65.3	7.1	16.6%	1.6%	14.8%	1.5%	5%	393	440
002727.SZ	一心堂	36	-26	22.5	-11.0	21.3%	-2.8%	14.3%	-1.6%	-23%	106	157
002332.SZ	仙琚制药	26	-1	18.7	3.2	14.5%	2.4%	14.3%	2.6%	5%	129	131



## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 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悦康药业(16.4%)、健民集团(13.6%)、立方制药(13.1%)、惠泰医疗(11.1%)、百诚医药(8.9%)。

23Q2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
688658.SH	悦康药业	18	11	8.0	7.0	18.7%	<b>16.4%</b>	8.5%	7.5%	7%	43	94
600976.SH	健民集团	38	17	20.2	16.1	17.2%	<b>13.6%</b>	17.1%	13.6%	3%	118	118
003020.SZ	立方制药	14	2	5.1	4.1	19.2%	<b>13.1%</b>	8.6%	6.7%	21%	26	59
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	<b>11.1%</b>	15.1%	7.5%	9%	169	250
301096.SZ	百诚医药	3	-1	3.7	3.7	9.0%	<b>8.9%</b>	5.7%	5.6%	-6%	42	66
300573.SZ	兴齐眼药	29	16	21.7	15.9	14.9%	<b>8.4%</b>	11.5%	6.5%	63%	145	189
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	20.3	15.0%	<b>7.8%</b>	14.9%	7.7%	-1%	275	278
300314.SZ	戴维医疗	20	17	3.3	3.2	8.2%	<b>7.8%</b>	5.4%	5.1%	31%	40	61
688050.SH	爱博医疗	41	22	25.2	11.5	17.6%	<b>7.5%</b>	11.7%	5.0%	4%	143	216
301093.SZ	华兰股份	13	10	2.8	2.5	8.4%	<b>7.3%</b>	6.0%	5.2%	10%	33	47
688677.SH	海泰新光	25	-31	4.6	-6.7	10.7%	<b>-18.8%</b>	6.6%	-6.3%	-19%	43	69
688301.SH	奕瑞科技	42	6	26.8	0.7	16.4%	<b>-8.3%</b>	9.3%	-0.6%	12%	163	287
300122.SZ	智飞生物	171	-33	90.7	-22.2	14.4%	<b>-8.1%</b>	8.5%	-0.1%	-19%	628	1,061
300298.SZ	三诺生物	15	2	9.9	-12.7	8.0%	<b>-7.5%</b>	6.5%	-6.0%	-14%	123	153
300015.SZ	爱尔眼科	176	-105	203.0	-92.6	14.2%	<b>-7.2%</b>	11.7%	-1.5%	-22%	1,432	1,730
300841.SZ	康华生物	4	-5	2.5	-6.1	3.3%	<b>-6.9%</b>	2.9%	-4.0%	-30%	78	89
600422.SH	昆药集团	29	-12	10.1	-10.1	6.4%	<b>-6.5%</b>	6.4%	-6.5%	7%	157	157
300347.SZ	泰格医药	53	-80	66.5	-72.3	15.0%	<b>-6.1%</b>	11.8%	-4.8%	-36%	443	563
603456.SH	九州药业	42	-4	19.4	-20.6	8.7%	<b>-6.0%</b>	7.9%	-5.5%	-22%	224	246
603987.SH	康德莱	7	-10	5.8	-5.0	10.2%	<b>-5.9%</b>	10.2%	-5.5%	-14%	57	57



## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从持仓市值情况来看，持仓市值前五分别为迈瑞医疗(400亿元)、恒瑞医药(367亿元)、药明康德(284亿元)、爱尔眼科(203亿元)、同仁堂(100亿元)。

23Q2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
300760.SZ	迈瑞医疗	486	0	399.8	15.3	11.0%	0.7%	11.0%	0.8%	-3%	3,635	3,635
600276.SH	恒瑞医药	601	221	368.8	157.2	12.1%	4.3%	12.1%	4.3%	12%	3,053	3,056
603259.SH	药明康德	218	-176	284.4	-102.0	15.4%	-1.2%	15.4%	-1.0%	-23%	1,846	1,849
300015.SZ	爱尔眼科	176	-105	203.0	-92.6	14.2%	-7.2%	11.7%	-1.5%	-22%	1,432	1,730
600085.SH	同仁堂	110	10	100.0	13.0	12.7%	1.2%	12.7%	1.2%	7%	785	789
300122.SZ	智飞生物	171	-33	90.7	-22.2	14.4%	-8.1%	8.5%	-0.1%	-19%	628	1,061
300896.SZ	爱美客	160	-82	87.8	-42.7	22.3%	-4.2%	9.1%	-1.7%	-21%	393	963
600436.SH	片仔癀	80	3	73.5	8.5	4.3%	0.5%	4.3%	0.5%	1%	1,720	1,728
000661.SZ	长春高新	123	-36	71.3	-8.0	13.0%	0.9%	12.9%	0.9%	-17%	548	552
603882.SH	金域医学	63	-15	71.1	0.0	20.3%	2.5%	20.2%	2.9%	-13%	350	353
000999.SZ	华润三九	106	-11	67.6	29.7	11.4%	4.5%	11.3%	4.6%	11%	593	600
300347.SZ	泰格医药	53	-80	66.5	-72.3	15.0%	-6.1%	11.8%	-4.8%	-36%	443	563
600079.SH	人福医药	212	-5	65.3	7.1	16.6%	1.6%	14.8%	1.5%	5%	393	440
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	19.0	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
000963.SZ	华东医药	100	-13	59.8	-8.0	7.9%	-0.5%	7.9%	-0.5%	-7%	759	761
002821.SZ	凯莱英	43	-17	49.1	-7.6	11.7%	-0.4%	11.3%	-0.2%	-13%	418	436
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	20.3	15.0%	7.8%	14.9%	7.7%	-1%	275	278
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	19.9	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
002422.SZ	科伦药业	194	78	37.0	13.6	10.6%	3.4%	8.5%	2.9%	9%	350	437
000423.SZ	东阿阿胶	74	-5	33.5	3.7	9.7%	0.9%	9.7%	1.1%	5%	344	344

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从持仓市值情况来看，持仓市值增幅前五分别为：恒瑞医药(+157亿元)、华润三九(+29.7亿元)、美年健康(+20亿元)、惠泰医疗(+20亿元)、太极集团(+19亿元)。

23Q2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
600276.SH	恒瑞医药	601	221	368.8	<b>157.2</b>	12.1%	4.3%	12.1%	4.3%	12%	3,053	3,056
000999.SZ	华润三九	106	-11	67.6	<b>29.7</b>	11.4%	4.5%	11.3%	4.6%	11%	593	600
002044.SZ	美年健康	67	25	41.4	<b>20.3</b>	15.0%	7.8%	14.9%	7.7%	-1%	275	278
688617.SH	惠泰医疗	74	19	37.7	<b>19.9</b>	22.4%	11.1%	15.1%	7.5%	9%	169	250
600129.SH	太极集团	129	24	62.3	<b>19.0</b>	18.8%	0.7%	18.8%	0.7%	53%	331	331
600976.SH	健民集团	38	17	20.2	<b>16.1</b>	17.2%	13.6%	17.1%	13.6%	3%	118	118
300573.SZ	兴齐眼药	29	16	21.7	<b>15.9</b>	14.9%	8.4%	11.5%	6.5%	63%	145	189
300760.SZ	迈瑞医疗	486	0	399.8	<b>15.3</b>	11.0%	0.7%	11.0%	0.8%	-3%	3,635	3,635
002262.SZ	恩华药业	65	22	23.8	<b>13.6</b>	8.8%	4.3%	7.7%	3.8%	20%	272	311
002422.SZ	科伦药业	194	78	37.0	<b>13.6</b>	10.6%	3.4%	8.5%	2.9%	9%	350	437
603259.SH	药明康德	218	-176	284.4	<b>-102.0</b>	15.4%	-1.2%	15.4%	-1.0%	-23%	1,846	1,849
300015.SZ	爱尔眼科	176	-105	203.0	<b>-92.6</b>	14.2%	-7.2%	11.7%	-1.5%	-22%	1,432	1,730
300347.SZ	泰格医药	53	-80	66.5	<b>-72.3</b>	15.0%	-6.1%	11.8%	-4.8%	-36%	443	563
300896.SZ	爱美客	160	-82	87.8	<b>-42.7</b>	22.3%	-4.2%	9.1%	-1.7%	-21%	393	963
300759.SZ	康龙化成	16	-22	16.2	<b>-35.2</b>	3.7%	-5.5%	3.6%	-5.3%	-33%	440	456
300122.SZ	智飞生物	171	-33	90.7	<b>-22.2</b>	14.4%	-8.1%	8.5%	-0.1%	-19%	628	1,061
600763.SH	通策医疗	42	-20	21.5	<b>-21.4</b>	6.9%	-3.4%	6.9%	-3.4%	-25%	311	311
603456.SH	九洲药业	42	-4	19.4	<b>-20.6</b>	8.7%	-6.0%	7.9%	-5.5%	-22%	224	246
603707.SH	健友股份	19	-4	3.2	<b>-14.2</b>	1.5%	-5.2%	1.5%	-5.1%	-14%	216	218
300298.SZ	三诺生物	15	2	9.9	<b>-12.7</b>	8.0%	-7.5%	6.5%	-6.0%	-14%	123	153

## 1.11 沪港通资金流动回顾

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比前五分

别为：

益丰药房、理邦仪器、艾德生物、迈瑞医疗、泰格医药；

陆港通持仓占比前十大

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比增加前

五分别为：

一心堂、国药股份、鱼跃医疗、济川药业、理邦仪器；

陆港通持仓占比增持前十大

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比减少前

五分别为：

山大华特、达安基因、万泰生物、山东药玻、凯普生物。

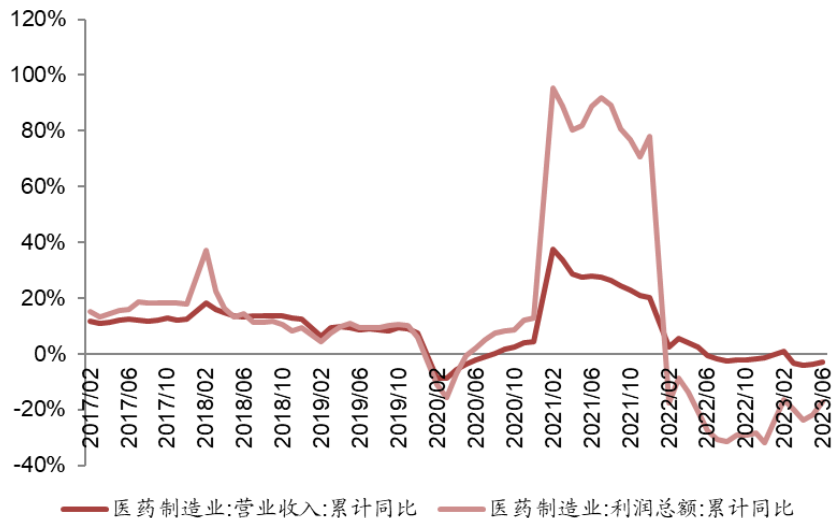
陆港通持仓占比减持前十大

代码	名称	流通股本占比		总股本占比		持股市值 (亿元)		期间涨跌幅
		季度末	季度变化	季度末	季度变化	季度末	季度变化	
603939.SH	益丰药房	16.7%	-0.4%	16.7%	-0.4%	62.3	-8.7	-12.1%
300206.SZ	理邦仪器	15.5%	1.6%	9.1%	0.9%	7.9	1.8	16.7%
300685.SZ	艾德生物	15.4%	-0.2%	15.3%	-0.2%	14.8	-2.6	-11.1%
300760.SZ	迈瑞医疗	13.3%	0.6%	13.3%	0.6%	482.0	5.2	-1.3%
300347.SZ	泰格医药	12.7%	-1.4%	8.3%	-0.9%	46.9	-30.0	-37.1%
603882.SH	金城医学	12.2%	-1.5%	12.1%	-1.4%	42.8	-13.1	-10.5%
002727.SZ	一心堂	11.8%	2.8%	8.0%	1.9%	12.5	-0.2	-23.6%
688139.SH	海尔生物	11.7%	-0.6%	11.7%	-0.6%	19.1	-6.9	-21.8%
000423.SZ	东阿阿胶	10.3%	1.4%	10.3%	1.4%	35.4	4.4	5.7%
600529.SH	山东药玻	10.1%	-3.1%	10.1%	-1.7%	18.3	-2.3	2.0%
002727.SZ	一心堂	11.8%	2.8%	8.0%	1.9%	12.5	-0.2	-23.6%
600511.SH	国药股份	3.5%	2.7%	2.6%	2.0%	7.6	5.9	11.0%
002223.SZ	鱼跃医疗	5.4%	2.5%	5.1%	2.4%	18.5	9.6	17.3%
600566.SH	济川药业	4.8%	1.7%	4.7%	1.7%	12.7	4.7	4.7%
300206.SZ	理邦仪器	15.5%	1.6%	9.1%	0.9%	7.9	1.8	16.7%
300142.SZ	沃森生物	4.1%	1.5%	4.0%	1.4%	17.1	2.7	-23.2%
000423.SZ	东阿阿胶	10.3%	1.4%	10.3%	1.4%	35.4	4.4	5.7%
002007.SZ	华兰生物	6.4%	1.3%	5.5%	1.1%	22.7	5.1	5.2%
002737.SZ	葵花药业	3.1%	1.3%	3.1%	1.3%	4.4	2.0	16.5%
603301.SH	振德医疗	1.6%	1.1%	1.3%	1.0%	1.1	0.7	-14.7%
000915.SZ	山大华特	3.4%	-5.3%	3.4%	-5.3%	2.8	-4.6	-0.1%
002030.SZ	达安基因	2.5%	-3.9%	2.5%	-3.9%	3.5	-10.9	-27.7%
603392.SH	万泰生物	1.0%	-3.4%	1.0%	-0.2%	8.7	-3.9	-18.6%
600529.SH	山东药玻	10.1%	-3.1%	10.1%	-1.7%	18.3	-2.3	2.0%
300639.SZ	凯普生物	2.2%	-2.5%	2.2%	-2.4%	1.4	-2.1	-10.9%
300009.SZ	安科生物	3.7%	-2.3%	2.6%	-1.6%	4.3	-3.4	-7.4%
300601.SZ	康泰生物	2.7%	-2.0%	2.2%	-1.6%	6.1	-7.2	-20.1%
002675.SZ	东诚药业	1.5%	-1.9%	1.3%	-1.7%	1.6	-2.4	-7.0%
300573.SZ	兴齐眼药	2.1%	-1.8%	1.6%	-1.4%	3.0	-0.5	63.1%
300244.SZ	迪安诊断	8.0%	-1.6%	6.4%	-1.3%	10.3	-3.6	-11.6%

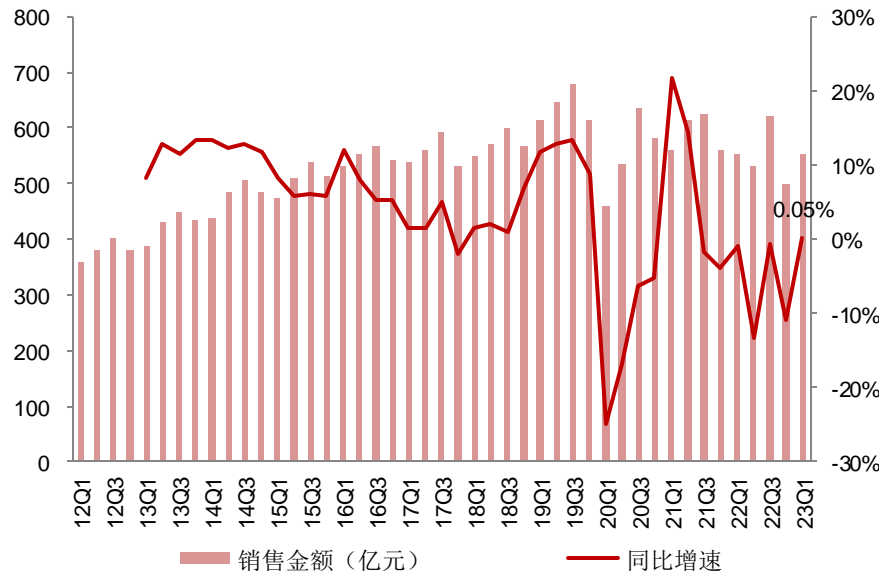
## 1.12 医药工业运行情况：从制造业数据来看

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2023年1-6月，全国规模以上医药制造业实现营业收入12496亿元，同比下降2.9%。受集采、国谈和Q1疫情放开的阶段性影响，2023年上半年医药制造业整体表现偏弱，后续有望恢复增长。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：PDB样本医院药品销售额数据：2023年Q1 PDB样本医院药品销售554.2亿元，同比增长0.05%，1月受到疫情放开的阶段性影响，Q1整体药品销售额同比基本持平，预计2023年下半年将有更明显的改善。
- **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年下半年，我们预计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)



### 2012-2023Q1 我国PDB样本医院药品销售额



# 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，对提高医保基金使用效率、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 $\geq 4$ 家，其中14个品种竞争企业数量 $\geq 10$ 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”。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 当日，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。
- 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联合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家重点实验室、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

- 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》，邀请符合要求的企业申报参与。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。相比3月的征求意见稿，此版正式稿中采购需求量公布；采购周期与采购协议细化；报价代表品报价降幅有变。从规则上看，此次集采规则相对友好，结合历史集采持续优化中选细则，综合得分考虑价格（占60%）+技术（占40%）因素。从降幅上看，历史中成药的降幅普遍低于仿制药国采降幅，湖北联盟、广东联盟、北京、山东降幅分别为-42%、-56%、-23%、-44%。从品种上看，独家的中成药降幅相对更低，此次集采42个产品中包含20个独家品种。
- 公布采购需求量。全国30个省份联盟地区所有公立医疗机构（含军队医疗机构）均应参加集中带量采购，医保定点社会办医疗机构和定点药店按照联盟地区有关规定参加。根据《采购文件》，此次中成药集采购共16个产品组，42个品种，其中首年采购需求量位列前三的分别为心可舒、脑安、复方血栓通，对应采购量分别为8.2亿、5.8亿、4.2亿（片/支/袋/粒/丸等），鸦胆子油乳注射液首年采购需求量最低仅有约606万支。
- 采购周期与采购协议细化。此次中成药集采周期为2年，视情况可延长1年，采购周期内采购协议每年一签。同时，在采购周期内，医疗机构优先使用本次集中带量采购中选药。对于未中选产品和未有中选企业的采购组药品，在采购周期内均纳入联盟地区监控管理。
- 正式稿在拟中选企业确定规则有变，企业竞争加剧，降价压力增大。正式文件拟中选企业确定准则从原来的“报价代表品报价降幅大于40%。”，改为了“入围企业报价代表品基准价格计算的日均费用不高于同采购组日均费用均值的，其报价代表品报价降幅大于35%；入围企业报价代表品基准价格计算的日均费用高于同采购组日均费用均值的，其报价代表品报价降幅大于45%。”
- 风险提示：降价幅度超预期。



## 2023年6月29日，国家卫生健康委关于发布“十四五”大型医用设备配置规划的通知

- 事件：2023年6月29日，国家卫生健康委关于发布“十四五”大型医用设备配置规划的通知。
- “十四五”期间，全国规划配置大型医用设备3645台（其中甲类117台，乙类3528台）。聚焦提升医疗卫生服务公平性和可及性，国家卫健委发布了“十四五”大型医用设备配置规划的通知。《通知》整体旨在缩小区域之间资源配置和服务能力差异，科学规划配置数量，优化完善配置标准，促进优质医疗资源扩容下沉，优化区域均衡布局。
- 此次大型医用设备配置规划政策趋于宽松，持续推进国产替代。大型医用设备配置数量显著提升，促进国产替代进程。继PET/MR调为乙类目录后，PET/MR以及PET/CT规划数量大幅提升，利好行业发展，国产替代进程稳步推进。此外，内窥镜手术系统配置数量也进一步提升，行业规模有望持续扩大。
- 甲类医用设备配置集中在重质子放射治疗系统和高端放射治疗类设备。1) 重离子质子放射治疗系统：规划数量60台，其中十四五规划数41台。此外，配置医院需为国家医学中心、国家（省）级区域医疗中心或集医疗、科研、教学为一体的三级综合性或专科医疗机构；2) 高端放射治疗类设备：规划数量125台，其中十四五规划数76台。配备医院需为集医疗、科研、教学为一体的三级综合性或专科医疗机构，提供放射治疗临床服务。
- 乙类医用设备配置集中在正电子发射型磁共振成像系统（PET/MR）、X线正电子发射断层扫描仪（PET/CT）、腹腔内窥镜手术系统、以及常规放射治疗类设备（其中包括：伽玛射线立体定向放射治疗系统）。1) Pet/MR：规划总数210台，其中十四五规划数41台。配置机构需为三级综合性或专科医疗机构；2) Pet/CT：规划总数1667台，其中十四五规划数860台。配置机构需为相关学科实力较强，能对全国或区域在肿瘤、心血管、神经系统等疑难病症诊疗方面发挥较强指导作用；3) 腹腔内窥镜手术系统：规划总数819，其中十四五规划数559台。配置机构需为三级综合性或专科医疗机构；4) 常规放射治疗类设备：规划总数5333台，其中十四五规划数1968台。配置机构需具有实力较强的肿瘤诊疗相关科室，具备开展放射诊疗的能力。细分来看，其中伽玛射线立体定向放射治疗系统规划总数327台，包括十四五规划数95台。
- 相关标的：1) 放射治疗设备及影像设备方向：迈瑞医疗、联影医疗、万东医疗、新华医疗、奕瑞科技、盈康生命等；2) 腹腔镜手术系统方向：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、海泰新光、微创机器人等。
- 风险提示：竞争格局恶化风险、医药行业政策风险等。

### 2023年7月4日，国家医保局发布2023年医保谈判《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》的征求意见稿，多项重要规则调整利好创新药谈判降幅收窄，有助于实现以价换量

- 事件：7月4日，国家医保局发布2023年医保谈判《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》的征求意见稿，多项重要规则调整利好创新药谈判降幅收窄，有助于实现以价换量。
  1. 对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过4年的品种，简易续约降幅减半。梳理发现，2018年及之前首次参与医保谈判、2022年医保谈判仍属于“协议期内谈判药品”且尚未有仿制药获批上市的西药有20个。
  2. 2022年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。
  3. 医保基金支出预算从2025年续约开始不再按照销售金额65%计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算。即比值 $A = \frac{\text{实际发生的纳入医保支付范围的药品费用}}{\text{企业预测的纳入医保支付范围的药品费用}}$ ，比值 $B = \frac{\text{未来两年因调整支付范围所致企业预测的纳入医保支付范围的药品费用增加值}}{\text{本协议期企业预测的纳入医保支付范围的药品费用}}$ 和实际发生的纳入医保支付范围的药品费用中的高者。考虑到参照标准的变化，医保支付节点金额也相应调增。原“二、规则”下2亿元、10亿元、20亿元、40亿元从2025年开始相应调增为3亿元、15亿元、30亿元、60亿元。
  4. 对纳入《新型冠状病毒感染诊疗方案》的药品，如基金实际支出超出基金支出预算的，经专家论证后，本次续约可不予降价。
  5. 谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过8年的药品进入常规目录。
- 投资建议：在医保谈判政策逐步温和、鼓励创新的大背景下，创新药医保准入降幅趋收窄，疗效好、临床稀缺的创新品种将愈发有较强的定价能力，实现以价换量，坚定看好步入新药收获期的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、海思科、贝达药业、荣昌生物、康方生物、和黄医药、首药控股、海创药业、先声药业、君实生物、泽璟制药、信达生物、京新药业、恩华药业、前沿生物、康辰药业、冠昊生物、海普瑞等。
- 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。

# 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20230731)，申万医药指数下跌6.42%，跑输沪深300指数10.12%，年初以来行业涨跌幅排名第29。2023年7月申万医药指数下跌0.91%，跑输沪深300指数5.39%，月初以来行业涨跌幅排名第24。2023年初以来(截至20230731)，医药子行业调整力度较小，医疗研发外包涨幅最大(+9.7%)，医疗流通跌幅最大(-7.4%)。
- **医药短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置**。本周医药板块市场情绪悲观主要系近期相关文件影响。短期来看，医疗反腐或将影响销售合规性较差的中小型药企以及非临床必需的利益品种，短期药械新品种入院节奏可能存在季度递延情况，尤其是临床获益较少、价格虚高、渠道空间大的品种。长期来看，未来合规销售有望成为常态，有利于临床必需且真创新的品种，有望进一步推动行业持续良性创新发展。此外，未来将深刻影响企业研发和销售策略：1) 药企研发思路更要聚焦在具有临床创新价值的创新品种上，仅靠改良剂型等方式的微创新将陆续被市场淘汰，叠加药械集采的常态化，行业集中度将会进一步提升；2) 从销售推广策略上看，通过销售利益品种、让利渠道或医院的方式将陆续出清。从而逐渐转变为企业着重对医生及患者宣传其产品如何提升产品疗效、临床获益、患者生存质量的销售策略。由此情况下，企业销售推广人员也将产生结构性变化，向具备专业知识储备、具有临床经验的人员结构发展，由此带来好产品在专业销售的促进下实现快速放量积累现金流，以此持续投入创新研发的良性循环当中。

## 2023年8月组合推荐：

- **本周弹性组合**：重药控股(000950)、海创药业-U(688302)、贝达药业(300558)、贵州三力(603439)、祥生医疗(688358)、普门科技(688389)、三诺生物(300298)、福瑞股份(300049)、卫光生物(002880)、京新药业(002020)。
- **本周稳健组合**：恒瑞医药(600276)、爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、太极集团(600129)、华润三九(000999)、上海医药(601607)、大参林(603233)、我武生物(300357)、智飞生物(300122)、通策医疗(600763)。
- **本周科创板组合**：首药控股-U(688197)、泽璟制药-U(688266)、荣昌生物(688331)、联影医疗(688271)、澳华内镜(688212)、迈得医疗(688310)、盟科药业-U(688373)、欧林生物(688319)、百克生物(688276)、诺唯赞(688105)。
- **本周港股组合**：微创机器人-B(2252)、和黄医药(0013)、康方生物-B(9926)、基石药业-B(2616)、诺辉健康(6606)、亚盛医药-B(6855)、瑞尔集团(6639)、先声药业(2096)、科济药业-B(2171)、启明医疗-B(2500)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

## 2023年8月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	月末收盘价 (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	6.2	11	137	11.20	13.10	15.20	18%	17%	16%	0.65	0.76	0.88	10	8	7
688302.SH	海创药业-U	50.7	-17	70	-3.55	-3.21	-2.60	-18%	10%	19%	-3.59	-3.24	-2.62	-14	-16	0
300558.SZ	贝达药业	54.5	201	82	3.20	4.41	6.00	121%	-38%	-36%	0.77	1.06	1.44	71	52	38
603439.SH	贵州三力	17.8	31	60	2.70	3.60	4.80	36%	31%	32%	0.67	0.88	1.16	26	20	15
688358.SH	祥生医疗	42.5	36	61	1.59	1.98	2.43	-50%	-25%	-23%	1.42	1.77	2.17	30	24	20
688389.SH	普门科技	21.6	34	163	3.29	4.49	6.16	-31%	36%	37%	0.77	1.05	1.45	28	20	15
300298.SZ	三诺生物	24.5	32	90	4.64	5.45	6.36	-8%	-17%	-17%	0.82	0.97	1.13	30	25	22
300049.SZ	福瑞股份	22.0	57	129	1.94	3.14	4.70	98%	62%	50%	0.74	1.19	1.79	30	18	12
002880.SZ	卫光生物	36.6	60	749	2.27	2.58	3.15	-93%	-14%	-22%	1.00	1.14	1.39	37	32	26
002020.SZ	京新药业	11.7	15	84	7.67	9.04	10.86	-16%	-18%	-20%	0.89	1.05	1.26	13	11	9

#### 重药控股（000950）：Q2业绩略超预期

- 事件：公司发布2023年半年度业绩预告，上半年预计实现归母净利润4.9-5.3亿元，同比增长22.2%-32.2%。单2季度预计实现归母净利润3.2-3.6亿元，同比增长12.1%-26%。
- Q2业绩略超预期。1) 公司推进精细化管理，持续稳固和拓展与上下游客户的合作关系，积极提升医药商业营销能力；2) 公司持续加大器械、耗材板块投入，相关业务取得明显增长；3) 公司电商、进口分销、中药保健等新兴业务也得到一定增长。
- 立足西南，加速全国网络布局，多区域市占率领先。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。未来公司将牢抓骨科、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，扩大细分市场份额。2) 深化中药流通业务，产业链上游延伸。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、13.1亿元、15.2亿元，同比增速分别为17.7%/16.6%/16.5%，对应PE分别为10/8/7倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：并购企业不达预期的风险；融资成本升高风险；集采降价风险；回款不及预期的风险。



#### 海创药业（688302）：德恩鲁胺NDA审评中，在研管线加速推进

- 事件：公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入0.02亿元，归母净利润-3亿元（+1.5%）。2023年一季度实现归母净利润-0.8亿元（+13.3%）。
- 德恩鲁胺NDA获受理，有望成为国内获批转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）二线治疗的首款药物。德恩鲁胺III期临床于2022年6月经IDMC评估达到主要终点，数据入选2023年ASCO，上市申请于2023年3月获CDE受理。德恩鲁胺是拟用于经醋酸阿比特龙或多西他赛治疗失败，不可耐受或不适合多西他赛治疗的mCRPC患者的1类新药，也是第一个申请新药上市的针对该类治疗人群的创新药，有望于2024年初获批上市。另外，其用于治疗一线mCRPC的全球多中心三期临床正在入组中。
- URAT1抑制剂和ARPROTAC产品研发加速推进。HP501中国联合黄嘌呤氧化酶抑制剂的IND于2023年1月获NMPA受理。HP518临床Ia剂量爬坡研究在澳大利亚于2022年1月实现首例患者入组，目前已完成多个剂量组的爬坡Ia期临床研究。HP518在美国递交的剂量扩展Ib研究申请于2023年1月获得FDA批。HP518是国内首个进入临床试验阶段的口服ARPROTAC在研药物，HP518有望成为新一代治疗前列腺癌的药物。
- PROTAC等技术平台奠定持续自主创新能力，多款临床阶段产品值得期待。公司在研管线已有10项产品，9项为公司自研新药。疾病领域以肿瘤、代谢疾病为主，肿瘤管线主要有HC-1119、HP558、HP518等8个品种，涵盖AR、SHP2、CBP/p300、BET、FAK等多个靶点；代谢疾病领域主要包括HP501、HP515等。多款临床阶段产品值得期待，比如HP501是潜在更安全有效的抗高尿酸血症/痛风URAT1抑制剂，HP518为国内首个进入临床治疗耐药前列腺癌的口服PROTAC分子。HP530S片拟用于实体瘤的IND于2023年2月获NMPA受理。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2023-2025年实现营业收入分别约为0.02、1.6、3.8亿元。考虑海创药业研发实力强劲，氙代和PROTAC技术平台实力出众，首款创新药德恩鲁胺NDA已获受理，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发或审评审批进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

#### 贝达药业（300558）：贝福替尼获批在即，创新管线加速推进

- 业绩总结：公司2022年实现营业收入23.8亿元（+5.82%），实现归母净利润1.5亿元（-62.04%）。其中，第四季度实现营业收入7.1亿元（+36.9%），实现归母净利润0.4亿元（+17.7%）。2023年一季度实现营业收入5.3亿元（-9.1%），实现归母净利润0.5亿元（-38.6%）。
- 股票激励费用和计提回购股权财务费用短期影响利润，研发投入持续加大。2022年管理费用率19.2%(+4.6pp)，管理费用4.6亿元（+39.3%），包括限制性股票激励费用为1.3亿元。销售费用率为32.8%(-3.5pp)，药品销量增加导致药品销售成本较上年同期增加1.1亿元。研发费用率为29.4%(+4.2pp)，研发投入达9.8亿元（+13.6%），40余项在研项目持续推进。财务费用率为7.4%（+7.3pp），主要系计提回购国新国同股权相关利息支出。
- 埃克替尼销量维持增长趋势，恩莎替尼销量高速增长。2022年凯美纳销量同比增长29.54%，贝美纳销量同比增长684.32%，贝安汀逐步打开市场。埃克替尼2021年新获批术后辅助治疗并纳入国家医保目录加速放量。恩莎替尼二线治疗局部晚期或转移性NSCLC于2021年底纳入国家医保目录快速放量，一线适应症于2022年3月获批上市，一线、二线共同发力提高竞争力和可及性，术后辅助适应症临床已开始入组。
- 贝福替尼等两款新药预计2023年获批，CDK4/6一期临床数据值得期待。2023Q1研发投入2.5亿元（+52.7%），其中研发费用1.8亿元（+62.9%）。目前，公司40余项在研项目持续推进，三代EGFR贝福替尼、伏罗尼布片上市申请正在审批过程中，有望2023年Q2获批上市。BPI-16350（CDK4/6）III期临床、贝美纳术后辅助适应症、贝福替尼术后辅助适应症等5个新药/新适应症处于临床后期阶段。1个新药的海外临床获美国FDA批准（BPI-442096）。EGFR/C-met双抗快速推进，BPI-16350的I期临床数据预计于2023ASCO大会披露，值得期待。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为3.2亿元、4.4亿元、6亿元，对应PE分别为71、52、38倍。公司核心产品埃克替尼保持稳健，新产品恩沙替尼贡献增量，在研管线顺利推进，贝福替尼等新药将陆续上市贡献未来业绩增量。维持“持有”评级。
- 风险提示：产品研发进展低于预期、已上市产品销售低于预期等风险。

#### 贵州三力（603439）：苗药领军企业，多元拓展新品

- 推荐逻辑：1) 苗药产品开喉剑系列持续增长，新增产能预期2023年7月达到试生产，开喉剑总产能接近1亿瓶，缓解产能供不应求；2) 投资汉方药业、德昌祥和云南无敌制药，实现产品线扩张；3) 销售人员扩充到1137人，药店及基层医疗机构覆盖面迅速提升。
- 主力品种渠道扩张，产能扩张助力长期增长。开喉剑喷雾剂是公司核心产品，销售贡献率及毛利占比均保持90%以上。2022年开喉剑收入达10.7亿元，同比增长22%。开喉剑喷雾剂（儿童型）持续多年领跑我国儿童咽喉疾病中成药市场，独特喷雾剂型享有独家专利优势，儿科中成药喷雾剂型占比逐年增长。公司从2020年开始大幅扩充销售人员，从2018年的123人扩充到2022年的1137人，销售实力实现大幅扩增。2022年开喉剑新开发3万余家药店，3万余家基层医疗机构，进一步拓展院内院外的空白区域，实现产品快速发展。2022年开喉剑需求量剧增，产能利用率接近200%，日生产超过20万瓶开喉剑系列产品。同时，公司已启动GMP二期项目，新增6000万瓶产能，达到1亿瓶的销量，预计2023年7月开始试生产，产能助力能满足开喉剑实现20亿以上销售收入。
- 横向扩展，并购获得产品种类扩张。1) 公司于2020年投资汉方药业，获得汉方药业25.6%的股权。汉方药业拥有独家品种20个，专利品种6个，独家苗药8个。2022年汉方药业米内网销售额为3.8亿元，大单品芪胶升白胶囊销售额曾突破2.5亿元，预计到2025年升白制剂市场规模将达到113.8亿元，芪胶升白胶囊有望实现快速增长。2) 公司于2022年5月成为德昌祥95%控股股东。德昌祥为百年中医药品牌，拥有12条现代化生产线，69个药品批准文号，其中9个独家品种，41个医保品种。2022年，德昌祥收入8455万元，其主要销售品种妇科再造丸销售收入4303万元。3) 2022年12月，公司收购贵州好司特61%股权，控股老字号企业云南无敌制药，开拓胶囊、膏药、药酒和搽剂等批文和生产线。
- 盈利预测与投资建议。公司原有核心产品开喉剑喷雾（含儿童型）市场消费潜力大，产品产能高；通过持股或控股获得的新产品发展前景良好。预计2023-2025年公司归属母公司股东净利润分别为2.7、3.6和4.8亿元，对应PE分别为26、20和15倍。考虑到公司开喉剑喷雾剂产品竞争优势明显，新获取的产品销售增长率高，建议持续关注。
- 风险提示：原材料价格波动大及人力成本大幅上升、公司订单不及预期、并购汉方药业不及预期、募投项目建成及达产进度或不及预期等风险。

## 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。



#### 普门科技（688389）：IVD与治疗康复业务比翼齐飞，医美业务持续高增

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入9.8亿元（+26.3%），实现归母净利润2.5亿元（+32.1%），实现扣非归母2.3亿元（+43%）。经营活动现金流净额2.7亿元（+49.2%）。同日，公司公布2023年一季度报告，实现收入2.8亿元（+32.3%），实现归母净利润8811万元（+31.2%），实现扣非归母8290万元（+29.3%）。经营活动现金流净额2318万元（+21.4%）。
- 22年业绩短暂营收增速放缓，费用控制有效且盈利能力有所提升。分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为2.1/2.4/2.3/3.1亿元（+27.7%/+23.6%/+20.5%/+32.3%），单季度归母净利润分别为0.7/0.3/0.5/1亿元（+24.4%/+13.8%/+34.5%/44.5%），单季度扣非归母净利润分别为0.64/0.29/0.5/0.9亿元（+30.3%/+47.9%/+59%/+43%），三四季度业绩提速。从盈利能力看，2022年全年毛利率58.5%（-3.1pp），四费率33.4%（-5.3pp），其中研发费用率17.4%（-2.7pp），财务费用率-3.6%（-2.4pp）。最终归母净利率25.6%（+1.1pp），盈利能力有所提升。
- IVD与治疗康复产品比翼齐飞，其中医美业务持续高增。22年IVD业务营收7.5亿元（占比76.7%），治疗与康复类产品2.3亿元（占比26.1%）。两大块业务22年均维持在约26%的高增速。IVD系列产品在国内和国际市场中的竞争力进一步提升，临床应用持续上量，特别是发光和糖化两大系列产品拉动了相关业绩增长。在电化学发光领域，公司未来会持续加大投入，加快电化学发光免疫分析仪器和试剂的系列化开发、注册和上市，增强公司在该领域的核心竞争力；治疗与康复产品线中的核心临床医疗产品如空气波、排痰机、高流量氧治疗仪等继续保持较好业绩增长，同时皮肤医美系列产品逐步推广上量，获得行业好评和新业务板块的业绩增长；两大产品线组织架构聚焦整合，国内外营销团队能力持续提升，人员效率逐级提高，推动了业绩增长。此外，皮肤医美产品线23年将独立出治疗康复事业部并成立为消费者健康业务部门。消费者健康业务是公司未来孵化的全新业务，服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求，公司基于现有在治疗与康复产品领域的技术积累，开发适用于消费者健康需求的专业化、特色化医疗产品，同时搭建并自主运营电商服务平台。
- 高研发投入带来丰富产品线。在体外诊断领域，大型、高速电化学发光设备eCL9000、高端糖化血红蛋白分析仪H100Plus及配套试剂相继上市；在治疗与康复领域，对老产品进行升级，进一步完善能量医美，8月底，全新升级和注册的LC-580体外冲击波治疗仪重磅加入皮肤医美产品方案行列，后续有望带来增量。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为3.3、4.5、6.2亿元，对应PE为28、20、15倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：销售推广不及预期、研发不及预期等风险。

#### 三诺生物（300298）：业绩符合预期，看好CGM放量增长

- 事件：公司发布2022年年报，实现收入28.1亿元（+19.2%），归母净利润4.3亿元（+300.6%），扣非后归母净利润3.5亿元（+266.7%）。
- BGM业务持续增长，海外业务实现较快增长。2022年，公司以血糖监测为核心的传统BGM业务持续增长。分季度来看，2022Q1营业收入6.2亿元（+23.3%）。Q2营业收入6.7亿元（+7.0%）。Q3营业收入6.9亿元（+11.4%）。Q4营业收入8.3亿元（+36.1%），归母净利润6.7亿元（+175.6%），扣非后归母净利润5.5亿元（+161.2%）。分产品来看：血糖监测系统营业收入20.0亿元（+9.1%），血脂检测系统营业收入2.1亿元（+15.6%），糖化血红蛋白检测系统营业收入1.7亿元（+27.5%），血压计营业收入1.1亿元（+31.6%），经营品营业收入2.5亿元（+156.6%），其他产品营业收入0.7亿元（+152.9%）；分地区来看，2022年中国区域实现营业收入22.3亿元（+18.9%），美国区域实现营业收入3.6亿元（+26.4%）。2023年，公司力争整体营销收入和经营利润持续增长，实现营业收入32亿元。
- 研发投入加大，助力CGM项目落地。2022年，公司销售费用7.5亿元（+3.7%），管理费用2.0亿元（+9.6%），财务费用0.1亿元（-64.1%），系本期计提利息费用减少及汇率影响所致。公司研发投入持续加大，2022年研发费用2.6亿元（+42.4%），占公司总营业收入的9.24%，系本期CGM项目研发投入增长所致。2022年，公司自主研发的CGM项目（持续葡萄糖检测系统产品），2022年3月份已经完成注册并获得第三类医疗器械注册证，未来的CGM产品有望实现强劲增长。
- 子公司业绩改善，全球服务体系逐步搭建。子公司心诺健康实现净利润1.0亿元，海外子公司TrividiaHealthInc.经营业绩改善并收到NIPROCORPORATION赔偿款项，对公司投资收益影响为0.4亿元。公司与国内外子公司在产品研发、原料采购、生产、市场推广等方面实现协同效应，已经成长为全球前5大血糖仪企业。2022年，公司出资成立三诺生物孟加拉、泰国、马来西亚等子公司，进军东南亚市场，全球服务体系进一步完善。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为4.6亿元、5.4亿元、6.4亿元。对应PE分别为30倍、25倍和22倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：CGM放量或不及预期、海外研发进展或不及预期。



#### 福瑞股份（300049）：NASH新药催化在即，业绩长期空间有望打开

- 事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年收入10.1亿元（+12.3%），归母净利润1亿元（+2.5%）；2023Q1收入2.4亿元（+15.8%），归母净利润0.1亿元（+50.4%），2023Q1收入和利润的增长由于医疗器械业务的持续拓展。
- NASH新药上市在即，有望带动肝纤维化检测需求再扩容。公司主要诊断产品为FibroScan系列肝纤维化诊断仪器，以及评估慢性肝病的血检分析工具FibroMeter系列和辅助FibroScan的数据管理软件FibroView。2022年，公司器械业务线收入6.1亿元（+12.5%），业绩的攀升源于按次收费设备FibroScanGo的推广、NASH早期诊断以及疾病认知的提升、AASLD、AACE等临床实践指南的推荐等。随着NASH新药研发进展的推进，如Intercept的奥贝胆酸PDUFA日期为6月22日，MGL-3196有望于2023Q2递交上市申请，后续药物的上市有望带动肝纤维化检测需求再扩容。
- 商销、电商渠道收入攀升，药品业务自主定价迎来新发展。2022年公司药品板块收入3.6亿元，其中自有药品2.9亿元（+9.3%），独家产品复方鳖甲软肝片是国家药监局批准的首个抗肝纤维化药品。2022年公司凭借产品优势、品牌优势和渠道优势，通过“药品+器械+服务”业务协同发展，将将处方药销售、健康管理服务及保险支付进行良性结合，加强“线上+线下”渠道融合，在维持巩固原有公立医院销售渠道的基础上，继续拓展向以零售渠道为主的、药品自主定价的销售模式转型，2022年来自商销、电商渠道的收入同比增长达44%。
- 医疗服务板块收入提升，在儿科医疗健康管理和肝病慢病管理持续发力。2022年公司医疗服务业务板块收入0.3亿元（+74%）。公司大力挖掘儿科医疗健康管理业务的潜力，目前已在成都开设三家门诊部直营店，2022年总服务人次达8.5万人。在肝病慢病管理业务方面，公司在全国范围内协助医院建设全程管理中心，通过线上、线下联合为医院提供肝病学科的建设、肝病患者的慢病管理等。
- 盈利预测：不考虑股权激励摊销的影响，预计公司2023~2025年归母净利润为1.9、3.1、4.7亿元，对应PE为30、18、12倍。
- 风险提示：竞争风险、原材料价格上涨风险、药品院外拓展或不及预期、NASH药物进展或不及预期。

## 卫光生物（002880）：2023年Q1业绩高速增长

- 事件：公司发布2022年报及2023年一季报，2022年实现收入6.7亿元（-26.4%），归母净利润1.2亿元（-42.8%），扣非归母净利润1亿元（-48.7%）；2023Q1实现收入2.1亿元（+51.3%），归母净利润4574万元（+80.5%），扣非归母净利润4497万元（+88%）。
- 2022年技改影响生产，2023Q1收入快速增长。公司2022年收入同比有所下降，分季度看，2022年Q1-Q4分别实现收入1.4、0.9、1.8、2.6亿元，分别同比-0.6%、-52.3%、-36.1%、-11.8%。2022年公司进行产线技改，血制品生产受到影响。2022年公司销售毛利率36.1%，同比下降4.8pp，销售净利率18.1%，同比下降4.5pp，预计主要系产品收入下降所致。2022年公司在新冠疫情的不利条件下，实现采浆467吨，同比增长4.4%。稳定的采浆为后续产品生产供应提供保障。2023年第一季度，公司业绩实现快速增长。预计主要系公司产品供给能力恢复，叠加血制品需求旺盛，相关产品销量大幅增长。
- 收购西安回天浆站，注入浆量增长新动力。公司于2023年1月公告拟以2280万元收购安康回天浆站有限责任公司，后者前身系原安康单采血浆站，自然人夏玉珍持有其100%股权。公司将分两次支付股权转让款，首期付款684万元已于2023年3月支付。安康浆站应在首笔转让款支付后六个月内取得《单采血浆许可证》。本次收购后公司旗下浆站增至9个，未来新浆站的投采有望推动公司浆量加速增长。
- 积极推进在研管线，因子类产品有望进一步丰富。2022年公司顺利完成人凝血因子VIII上市许可核查检查工作，2023年有望获批上市；人凝血酶原复合物上市许可注册申请获得受理；新型静注人免疫球蛋白(pH4)顺利获得临床批准，2023年将启动相关临床研究。人纤维蛋白粘合剂、WG-P03项目均已完成临床前研究，计划2023年递交临床注册申请。预计未来人凝血因子VIII、人凝血酶原复合物上市后放量将加速公司业绩增长。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年归母净利润分别为2.3亿元、2.6亿元、3.2亿元，对应动态PE分别为37倍、32倍、26倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：采浆增长或不达预期，产品研发或不及预期，市场竞争加剧风险，行业政策风险。

#### 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（ $\gamma$ -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：京新药业在精神神经系统、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，对应PE分别为13、11和9倍，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。

## 2023年8月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	月末收盘价 (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	44.6	73	2767	46.55	55.01	67.12	19%	18%	22%	0.73	0.86	1.05	61	52	42
300015.SZ	爱尔眼科	20.1	70	1868	36.60	48.44	60.46	45%	32%	25%	0.51	0.67	0.84	39	30	24
300760.SZ	迈瑞医疗	296.0	36	3580	112.70	136.10	164.99	17%	21%	21%	9.30	11.23	13.61	32	26	22
600129.SH	太极集团	48.2	48	270	6.04	8.86	13.39	73%	47%	51%	1.08	1.59	2.40	44	30	20
000999.SZ	华润三九	50.1	18	493	29.63	34.37	41.47	21%	16%	21%	3.00	3.48	4.20	17	14	12
601607.SH	上海医药	20.1	13	676	64.56	72.99	82.88	15%	13%	14%	1.74	1.97	2.24	11	9	8
603233.SH	大参林	27.8	28	318	13.13	16.57	20.39	27%	26%	23%	1.15	1.45	1.79	24	19	16
300357.SZ	我武生物	37.9	61	199	5.06	6.30	7.66	45%	25%	21%	0.97	1.20	1.46	39	31	26
300122.SZ	智飞生物	46.7	15	1121	94.24	107.57	132.73	25%	14%	23%	3.93	4.48	5.53	12	10	8
600763.SH	通策医疗	115.3	67	361	8.15	10.67	13.48	-49%	31%	26%	2.54	3.33	4.20	45	35	27

#### 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HER2ADC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/TGF $\beta$ 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, 对应PE为61X/52X/42X。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，当前股价对应PE分别为39、30、24倍，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、EU8600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ConsonaN9/8/7/6、专业眼科彩超“决明ZS3Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟Hepatus6/5”、新双立柱固定DRDigiEye330/350系列等新产品；在生命信息与支持领域，公司推出了TMS30和TMS60Pro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，对应PE为32、26、22倍，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。

#### 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，对应PE分别为44倍、30倍和20倍。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。

#### 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-196I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，对应PE分别为17、14、12倍，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。

## 上海医药（601607）：一季度业绩稳步增长，创新研发收获期将至

- 事件：公司发布2023年一季报。2023Q1公司实现营业收入662.3亿元（+16.4%），实现归母净利润15.2亿元（+21.3%），实现扣非归母净利润13.6亿元（+8.6%）。
- 业绩符合预期，持续加大研发投入。1）收入拆分来看，医药工业实现销售收入78亿元（+12.6%），医药商业实现销售收入584.3亿元（+16.9%）。2）利润拆分来看，工业板块贡献利润7.1亿元（+9.1%），医药商业贡献利润8.6亿元（+15.4%）。主要参股企业贡献利润1.8亿元（-15.1%）。3）2023Q1公司研发投入5.5亿元（+15.8%），其中研发费用5.4亿元（+20.8%）。
- 研发兑现：研发投入持续增长，管线步入收获期。截至2023Q1，临床申请获得受理及进入临床研究阶段的新药管线合计64项，其中创新药52项，改良型新药12项，有3项已提交pre-NDA或上市申请，5项处于关键性研究或临床III期阶段。1）1.1类新药I001片已有3个适应症处于临床试验中后阶段，针对高血压适应症的III期临床试验完成揭盲，实验达到预期结果。
- 2）1.1类新药I008-A艾滋慢性异常免疫适应症已提交pre-NDA/附条件上市沟通交流申请。3）1.1类新药I022用于脂肪肉瘤的适应症获得美国FDA孤儿药资格认定。
- 2023年3月，I022与康方生物旗下开坦尼®达成新药联用合作。
- 中药深化：国家密集出台政策，中药品种价值待实现。公司旗下汇聚8家核心中药企业，以及多个拥有历史沉淀的高价值中药老字号及中药品种，包括上药厦中4个国家保密配方、4个国家中药保护品种，独家品种、国家秘密品种八宝丹。上药雷允上的国家保密产品雷氏六神丸。胡庆余堂的胃复春、安宫牛黄丸，保健食品铁皮枫斗晶和蜂胶胶囊。正大青春宝的明星产品冠心宁、抗衰老片。
- 上药中华的龙虎人丹、龙虎清凉油。上药药材持有的中国中药材最早注册商标之一“神象”、中国驰名商标“天宝”等核心品牌。公司将力推中药大品种、大品牌，“云天上”产业联盟建设加快推进，把握中药发展历史性机遇，推动中药价值开发与收入实现。
- 工商联动：产业供应链上下联动，深耕东南亚市场。1）多渠道业务增速加快，全价值链服务能级提升，2023Q1公司器械、大健康等非药业务销售约104亿（+38%）。2）凭借自身渠道优势，着力打造创新医药服务平台，打通创新药研发、引入、销售一体联动，2023Q1创新药板块销售同比增幅约28%，成功引入7个进口总代品种。3）2023Q1公司旗下常州制药厂瑞舒伐他汀钙片4个规格在菲律宾获批上市。4）进口疫苗总代业务持续向下游拓展，截至2023Q1终端推广团队已增至340人，支撑疫苗板块盈利与造血能力。
- 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。



#### 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：门店扩张或不及预期；药品降价风险。

#### 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，对应动态PE分别为39倍、31倍、26倍，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，对应动态PE分别为12倍、10倍、8倍。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。

## 2023年8月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	月末收盘价 (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
688197.SH	首药控股-U	49.2	-43	73	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	-1.51	-32	-31	-33
688266.SH	泽璟制药-U	48.9	-33	131	-4.66	-2.38	3.40	-2%	49%	243%	-1.76	-0.90	1.42	-28	-54	38
688331.SH	荣昌生物	68.8	-36	313	-8.22	-4.72	0.23	-18%	-43%	-105%	-1.51	-0.87	0.04	-39	-68	1394
688271.SH	联影医疗	142.0	70	1143	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	4.04	55	44	35
688212.SH	澳华内镜	58.4	224	78	0.85	1.60	2.28	293%	88%	43%	0.64	1.20	1.70	92	49	34
688310.SH	迈得医疗	30.8	46	36	0.97	1.42	1.81	45%	46%	27%	0.83	1.21	-	37	25	20
688373.SH	盟科药业-U	7.5	-22	49	-3.66	-5.55	-3.64	66%	52%	-34%	-0.56	-0.85	-0.56	-13	-9	-14
688319.SH	欧林生物	19.3	211	77	0.74	1.30	2.32	174%	76%	78%	0.18	0.32	0.57	106	60	34
688276.SH	百克生物	60.2	136	246	4.58	6.25	8.24	152%	36%	32%	1.11	1.51	2.00	54	40	30
688105.SH	诺唯赞	31.1	111	123	3.73	5.54	7.20	-37%	49%	30%	0.93	1.38	1.80	33	22	17

#### 首药控股（688197）：核心品种进度符合预期，关注ASCO数据发布

- 事件：公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入0.02亿元，归母净利润-1.7亿元（-19.9%）。2023年一季度实现归母净利润-0.5亿元（+7.1%）。
- SY3505有望成为首款国产三代ALK抑制剂，I/II期研究结果将于2023ASCO发表。SY-3505于2022年7月进入临床II期研究，并于2023年3月收到CDE附条件批准上市资格的反馈意见，明确了后续关键性临床试验和注册上市方向。SY-3505临床I/II期研究摘要将于2023年ASCO会议发表。
- SY5007有望成为首款国产选择性RET抑制剂，关键性II期临床于2023年2月完成首例受试者入组。2023年1月，CDE同意SY-5007针对RET阳性NSCLC患者未来采用II期单臂临床试验申请附条件上市。截止2023年2月3日，SY-5007临床I期研究共计入组受试者60例，患者包括RET阳性的非小细胞肺癌、甲状腺癌和其它实体肿瘤。SY-5007临床I期研究摘要将于2023年ASCO会议发表。SY-5007关键II期临床于2023年2月完成首例受试者入组。
- 二代ALKSY-707已就药学研究与CDE展开了Pre-NDA沟通交流。SY-707用于克唑替尼耐药NSCLC患者二线用药的关键II期临床于2022年8月完成入组（ALK阳性初治患者一线用药的III期试验已于2021年底完成入组），公司已就药学研究部分与CDE展开了Pre-NDA的沟通交流。另外，SY-707联合特瑞普利单抗和吉西他滨治疗晚期胰腺癌的I b/II期临床于2022年6月正式启动。
- 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，进入关键II/III期临床3个，进入II期临床3个，进入I期临床10个。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FGFR4抑制剂SY-4798，泛肿瘤靶点WEE1抑制剂SY-4835。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2023-2025年实现营业收入分别约为0.02、1、2.3亿元。考虑首药控股早研实力强劲，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，公司管线估值约为102.9亿元，对应目标价69.18元，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发或审评审批进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

#### 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II B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。

#### 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剂量扩大试验，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。



## 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、治疗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，对应PE分别为55、44、35倍。
- 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。

#### 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AQ300的全面推广，预计2023年将是AQ300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，对应PE为92、49、34倍。
- 风险提示：研发失败、AQ300销售不及预期、竞争加剧等风险。

#### 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。

#### 盟科药业（688373）：康替唑胺销售符合预期，多项临床研究持续推进

- 事件：公司发布2022年年报，公司实现收入4821万元（+529.3%），归母净利润为-2.2亿元，扣非归母净利润2.7亿元。
- 核心产品康替唑胺销售符合预期。2022年是康替唑胺纳入国家医保后的首个完整销售年度，全年实现收入4821万元，同比+529%，主要系康替唑胺纳入国家医保后提升药品可及性，且2021年收入基数较小。截至2022年末康替唑胺已覆盖320家医院，实现正式准入的医院及批量零采超70家。公司2022年营业成本为882万元，其中委托加工费用为348万元，占全部生产成本的59.3%。费用端，2022年公司研发费用1.5亿元，销售费用8252万元，管理费用6366万元。截至2022年末，公司货币资金和交易性金融资产合计12.7亿元。
- 积极推进产品研发。公司持续推进各项产品研发工作。2022年公司启动了注射用MRX-4和康替唑胺片序贯用于治疗糖尿病足感染的全球III期临床试验的入组工作，并完成了MRX-8美国I期临床试验，启动了MRX-8中国I期临床试验。另一方面，公司通过上市后临床研究提升康替唑胺的市场认知，扩展产品应用场景。预计未来康替唑胺及MRX-4在耐药结核及血流感染等领域潜力巨大。
- 发布股权激励草案，注入经营活力。公司近日发布股权激励方案，拟向126名激励对象授予限制性股票，授予价格为5元/股。根据股权激励草案，2023-2025年公司营收考核目标分别为0.8-1亿元、1.2-1.6亿元、1.6-2.4亿元。此次激励有利于提升公司核心高管及近两年新入职员工的工作积极性，为公司长期经营注入新的活力。
- 盈利预测与投资建议。预计2023-2025年EPS分别为-0.56元、-0.85元、-0.56元，考虑到康替唑胺的临床价值突出且具备出海潜力，维持“买入”评级。
- 风险提示：产品价格下降风险、在研管线进展不及市场预期、市场竞争风险。

#### 欧林生物（688319）：破伤风疫苗稳健增长，发布股权激励计划彰显公司发展信心

- 事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，实现营业收入5.5亿元，同比增长12.4%；实现归属于母公司股东净利润0.27亿元，同比下降75.4%；实现扣非后归母净利润0.01亿元，同比下降99.3%。2023年一季度，实现营业收入0.7亿元，同比增长24.9%；实现归属于母公司股东净利润0.04亿元，同比扭亏为赢。实现扣非后归母净利润0.03亿元，同比扭亏为盈。同时公司发布2023年限制性股票激励计划。
- 破伤风疫苗稳健增长，研发投入加大影响利润端表现。分季度来看，公司2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为0.5/1.8/1.4/1.8亿元（-15.6%/+69.5%/+19.4%/-12.7%），单季度归母净利润分别为-0.1/0.4/0.1-0.1亿元（-133%/+72.7%/-74%/-144.9%）。其中四季度主要系疫情影响有所下滑，利润端下滑主要系公司持续加大研发投入力度，研发费用增加，同时开展了一系列的工艺试验及验证，且确认了所得税费用，去年同期所得税费用为负。从盈利能力看，公司2022年毛利率为92.9%（-1.1pp），净利率为4.9%（-17.3pp），净利率下滑与上述原因类似。销售费用率增加至52.7%（+2.3pp）。公司期间管理费用率为11.6%（+1.2pp）。研发费用率为22.3%（+10.7pp），主要公司加大了研发投入。
- 公司发布股权激励计划，彰显长期发展信心。本激励计划拟授予的限制性股票数量620万股，占本激励计划草案公告时公司股本总40526.5万股的1.53%。
- 拟激励对象合计202人，占公司员工总数的44.8%，包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干。制定的2023-2025年的业绩考核目标为营业收入分别为6.9/8.86/12亿元，同比增速分别为26%/28%/35%，进一步彰显公司长期发展动力。
- 金葡菌疫苗正式进入临床III期，有望2025年上市。公司重组金葡菌疫苗临床III期已于2022年8月完成首例开针，产品有望在2025年实现上市。预计2030年我国闭合性骨折手术人数约134万，其中80%感染者接种疫苗，产品上市后将有望带动公司业绩快速放量。同时公司金葡菌疫苗未来有望作为全球创新品种出口海外市场，强化公司国际影响力。
- 盈利预测：我们预计2023-2025年归母净利润分别为0.73亿元、1.3亿元和2.3亿元，EPS分别为0.18元、0.32元和0.57元。
- 风险提示：销售不及预期的风险；竞争格局恶化风险；在研产品进度不及预期的风险。



## 百克生物（688276）：水痘疫苗恢复增长，带状疱疹疫苗已获首批批签发

- 事件：公司发布2023年一季报，实现营业收入1.79亿元，同比增长30.2%；实现归属于母公司股东净利润0.18亿元，同比增长6.2%；实现扣非后归母净利润0.18亿元，同比增长8.33%。
- 水痘疫苗低基数下实现较快增长，全年恢复可期。公司一季度收入贡献主要以水痘疫苗为主，根据中检院数据公司2023Q1实现水痘疫苗批签发29批次。从盈利能力来看，公司2023Q1毛利率为85.9%（-3.3pp）。销售费用率39.7%（-1pp），管理费用率为17.8%（-2.3pp），研发费用率为18.6%（-1.4pp），主要系单纯疱疹病毒-2疫苗项目、重组带状疱疹疫苗项目投入所致。财务费用率为-2.2%（+1.2pp）。公司2022年净利率为10.2%（-2.3pp）。公司利润端增速慢于收入端主要系公司于2022年9月发布限制性股票激励计划，其中23年股份支付费用约为4271万元，Q1体现约600-700万元。
- 带状疱疹疫苗已获首批批签发，全年放量可期。公司重磅创新品种带状疱疹减毒活疫苗试生产批次已经获得批签发，公司接种程序拟采用1针法，价格为1369/支，定价低于GSK疫苗（约1600元/支），且GSK采用两针法的免疫程序，有利于渗透价格敏感度较高的老年人群。其他管线中，百白破疫苗（三组分）完成I期临床试验工作，目前正处于验证及生产III期临床样品准备阶段；液体鼻喷流感疫苗完成I期、II期临床试验现场工作；狂犬单抗获得临床试验批准，进入临床试验阶段。
- 发布股权激励计划，彰显公司发展信心。公司于2022年9月23日发布股权激励计划，计划授予的激励对象共108人，占公司总员工的8.8%，参与对象包含董事、高级管理人员、核心技术人员等公司核心骨干。本次授予激励对象的限制性股票数量为320万股，约占公告日公司股本总额0.78%。从业绩目标来看，2023-2025年收入分别为17/23/29.5亿元，扣非归母净利润分别为3.5/5.7/8亿元。本次激励计划发布有利于提高员工积极性，助力公司业绩持续增长。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2023-2025年EPS分别为1.11元、1.51元、2.00元，对应PE分别为54、40、30倍。考虑到目前疫情影响逐渐消除，预计23年对于传统疫苗的影响将会边际减弱。同时公司带状疱疹疫苗有望开始放量，带来较大业绩增量，维持“买入”评级。
- 风险提示：产品销售下滑风险，产品研发进度不及预期风险。

#### 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。

## 2023年8月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价 (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
2252.HK	微创机器人-B	21.8	-5.36	-3.32	-	32%	33%	58%	-0.81	-0.54	-0.23	-36	-58	-
0013.HK	和黄医药	23.0	9.66	-1.72	8.28	-139%	-118%	-580%	1.10	-0.21	0.90	19	-106	22
9926.HK	康方生物-B	41.1	21.13	-3.81	-1.24	-281%	-118%	-68%	2.51	-0.45	-0.15	15	-83	-255
2616.HK	基石药业-B	2.5	-9.57	-9.14	-5.04	-6%	5%	45%	-0.75	-0.71	-0.39	-3	-3	-6
6606.HK	诺辉健康	26.5	-0.24	2.08	5.75	69%	958%	176%	-0.05	0.45	1.26	-457	53	19
6855.HK	亚盛医药	23.9	-7.32	-7.49	-4.04	-17%	2%	-46%	-2.54	-2.60	-1.40	-9	-8	-16
6639.HK	瑞尔集团	8.8	0.10	0.93	1.34	-101%	830%	45%	0.02	0.16	0.23	462	50	34
2096.HK	先声药业	7.6	13.70	17.28	20.90	47%	26%	21%	0.52	0.65	2.28	13	10	9
2171.HK	科济药业-B	11.3	-7.58	-8.43	-6.48	-15%	11%	-23%	-1.32	-1.47	-1.13	-8	-7	-9
2500.HK	启明医疗-B	7.5	-2.93	-0.89	-2.40	-72%	-70%	170%	-0.70	-0.20	-0.50	-10	-33	-12

数据来源：Wind，西南证券  
 股价截至2023年7月31日，汇率：1美元=6.9元人民币

## 微创机器人-B (2252.HK)：重磅产品图迈和鸿鹄已经上市，收入有望快速放量

- 事件：2022年营业收入2160万元，归母净亏损11.5亿元，毛利率30.4%。
- 腔镜手术机器人：图迈作为核心产品对标达芬奇，2022年开启国产化元年。公司图迈于2022年1月27日获得NMPA批准上市，是国内首款亦是唯一一款由中国企业自主研发并获得上市的四臂腔镜手术机器人，从临床数据看，有效性不逊于达芬奇Si。同时图迈多学科、多中心注册临床试验于2021年10月启动入组，涵盖普外科、胸科、妇科等多领域，并于2022年4月完成临床试验，目前已处于NMPA注册申请中，预计2023年获批。即便受疫情影响，22H1公司仍在国内新增布局近10个图迈临床应用及培训中心，预计2023年大幅发力商业化销售。此外上半年图迈完成了数十例单臂构型腔镜手术机器人的探索性临床试验，注册临床准备工作正在有序推进。
- 骨科手术机器人：鸿鹄已经在NMPA和FDA均获批上市，进展国内领先。2022年4月，公司鸿鹄应用于TKA手术获得NMPA批准上市，成为目前第一且唯一一款搭载自主研发、自有知识产权机械臂，并获得国内上市的骨科手术机器人。
- 2022年7月获得FDA的510(K)认证，成为目前第一且唯一一款获得FDA认证的中国手术机器人，是公司全球化战略的关键里程碑，同时2022年3月亦提交CE认证申请，预计2023年有望获得上市。另外，鸿鹄关节机器人THA、UKA适应症的注册临床即将开展，进展国内领先。
- 内生+外延，候补产品全面布局其他手术机器人赛道。公司泛血管领域通过“自研TAVR手术机器人+引进R-ONE血管介入手术机器人”成为国内第一梯队，其中R-ONE已完成中国的全部注册临床试验入组，预计2023年有望获批上市；经自然腔道领域通过“自研经支气管镜手术机器人”成为国内领导者，于2022年3月份完成首例人体临床试验，预计2022年下半年开展注册临床试验；经皮穿刺领域通过“引进iSR' obot™MonaLisa机器人+自动针头瞄准机器人系统ANT”布局，前者已经完成中国的注册临床试验入组，预计2023年有望获批上市。
- 盈利预测：预计2023~2024收入分别为5.1、12.3亿元，目前处于起步阶段，放量在即。
- 风险提示：产品研发及上市进度或不及预期的风险、图迈上市后放量不及预期风险、政策控费风险。

#### 和黄医药 (0013.HK) : 业绩符合预期, 核心品种持续放量

- 事件: 7月31日, 和黄医药发布2023年半年度报告, 2023年上半年收入达5.33亿美元(+164%), 肿瘤/免疫业务综合收入3.59亿美元(+294%)。产品销售额达8010万美元(+35%), 其中呋喹替尼市场销售额达4200万美元(+25%), 索凡替尼市场销售额2260万美元(+79%), 赛沃替尼市场销售额1510万美元(+17%), 他泽司他销售额达40万美元。
- 呋喹替尼海外上市进程提速, 美国市场有望于2023年下半年获批上市。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直肠癌的新药上市申请, 并于2023年5月26日获优先审批, PDUFA日期为2023年11月30日, 美国上市进程提速。呋喹替尼在欧洲的上市许可申请于2023年6月获EMA确认, 日本的上市申请有望于2023年完成。呋喹替尼二线胃癌适应症的上市申请于2023年4月获国家药监局受理。
- 赛沃替尼美国II期加速入组, 二线MET+胃癌的中国关键II期已经启动。赛沃替尼是一款高选择性口服MET抑制剂。赛沃替尼联合奥希替尼治疗MET异常、奥希替尼难治性非小细胞肺癌的美国关键性II期研究(SAVANNAH)正加速入组。赛沃替尼于2023AACR披露二线MET扩增晚期胃癌的I期数据, ORR达45%, 与国家药监局沟通后, 已经启动了该适应症的中国II期研究的注册临床。
- 后期管线落地在即, 持续推进新药发现。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。公司着手高效率的新药发现, SHP2抑制剂HMPL-415进入临床开发阶段。
- 盈利预测与评级。随着呋喹替尼、赛沃替尼和索凡替尼适应症的逐步落地和全球市场的放量, 三款产品均纳入国家医保目录, 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为8.7、7.8、9.2亿美元, 对应EPS为0.16、-0.03、0.13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。



#### 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。

## 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。

## 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: 研发与商业化或不及预期; 市场竞争加剧风险; 政策变化风险; 持续亏损风险。

## 亚盛医药-B (6855.HK)：小荷才露尖尖角，细胞凋亡赛道大有可为

- 推荐逻辑：1) 奥雷巴替尼完全批准适应症（治疗1代和2代耐药和/获不耐受的CML-CP）有望于2023年上半年获批上市，进一步扩大患者人群；2022年底以6%降幅（实际执行价格）成功纳入国家医保目录，2023年放量有望提速，预计奥雷巴替尼国内峰值销售额达15亿元；在美国，奥雷巴替尼针对普纳替尼耐药的CML和ALL试验有望启动注册性临床；2) APG-2575国内有望递交上市申请，单药治疗r/rCLL；在美国，APG-2575联合阿卡替尼治疗CLL有望进入注册性临床研究，预计APG-2575国内峰值销售额达20亿元；3) APG-2449与洛拉替尼相比优势显著，有望进入关键性注册II期临床，预计APG-2449国内峰值销售额达7.7亿元；4) 充足全球临床研发经验，中美双报，研发产品面对全球市场。
- 奥雷巴替尼商业化提速，重磅适应症落地在即。奥雷巴替尼是国内首款上市的第三代BCR-ABL抑制剂，也是伴有T315I突变的CML唯一治疗药物，奥雷巴替尼以6%（相对于实际执行价格）的降幅成功纳入2022年医保目录，2023年有望加速放量。一代和二代酪氨酸激酶抑制剂（TKI）耐药或不耐受的CML-CP于2022年7月递交上市申请，有望于2023年获批上市。在2022年ASH（美国血液学会）上，奥雷巴替尼针对普纳替尼耐药的CML和ALL效果卓越，有望于2023年在美国启动针对普纳替尼耐药CML和ALL的注册性临床。
- APG-2575数据亮眼，先发优势明显，单药治疗CLL适应症有望NDA。APG-2575是国内首款进入II期关键注册临床的国产Bcl-2抑制剂。APG-2575在2022年ASH上发布多个重磅摘要，联合阿卡替尼一线和二线治疗CLL效果卓越。国内有望于2023年完成注册性II期研究，并递交上市申请。美国有望进入注册性临床阶段，此外，APG-2575联合化疗一线治疗AML的数据有望读出。
- APG-2449针对NSCLC合并脑转移患者疗效显著，差异化优势有望破局。APG-2449国内首款进入临床的三代ALK抑制剂，针对二代TKI治疗耐药的ALK阳性NSCLC合并脑转移患者，APG-2449的ORR达50%，CR达12.5%，是首款在脑转移中观察到50%客观缓解率的三代ALK抑制剂，针对脑转移患者较洛拉替尼相比优势明显。APG-2449有望于2023年进入关键性注册II期临床。
- 盈利预测与投资建议。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为4.3、7.1、13.1亿元。亚盛医药业绩成长确定性强，研发实力强劲，给予公司2023年20倍PS，对应目标价29.8港元，给予“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，医药行业政策风险。

➤截至2023年07月28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35家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
新天药业	2023-08-25	临时股东大会	贵州省贵阳市乌当区高新北路3号7号楼会议室
梓潼宫	2023-08-25	临时股东大会	内江市经济技术开发区安吉街456号
康华生物	2023-08-21	临时股东大会	四川省成都市龙泉驿区湖岸北路1号东安湖木棉花酒店会议室
昂利康	2023-08-17	临时股东大会	浙江省嵊州市嵊州大道北1000号公司办公楼二楼会议室
星昊医药	2023-08-14	临时股东大会	北京市大兴区仲景西路1号院会议室
粤万年青	2023-08-11	临时股东大会	广东省汕头市金园工业城潮阳路16片区08号公司二楼会议室
东北制药	2023-08-10	临时股东大会	沈阳经济技术开发区昆明湖街8号,东北制药集团股份有限公司
中关村	2023-08-10	临时股东大会	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座22层1号会议室
力生制药	2023-08-10	临时股东大会	天津力生制药股份有限公司会议室天津市西青经济技术开发区赛达北一道16号
科兴制药	2023-08-10	临时股东大会	深圳市南山区高新中一道与科技中一路交汇处创益科技大厦B栋19楼会议室
北陆药业	2023-08-09	临时股东大会	北京市海淀区西直门北大街32号枫蓝国际写字楼A座7层A1会议室
片仔癀	2023-08-09	临时股东大会	漳州市芗城区漳州芄江酒店二楼凌波厅
莎普爱思	2023-08-09	临时股东大会	浙江省平湖市经济开发区新明路1588号浙江莎普爱思药业股份有限公司办公楼五楼董事会会议室
康辰药业	2023-08-08	临时股东大会	北京市密云区经济开发区兴盛南路11号公司四楼会议室
大理药业	2023-08-08	临时股东大会	昆明南亚风情置业有限公司七彩云南温德姆至尊豪廷大酒店
智翔金泰-U	2023-08-08	临时股东大会	重庆市江北区金源路9号重庆君豪大饭店
罗欣药业	2023-08-07	临时股东大会	山东省临沂高新技术产业开发区罗七路管理中心一楼会议室
九洲药业	2023-08-07	临时股东大会	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)
美诺华	2023-08-07	临时股东大会	浙江省宁波市高新区扬帆路999弄研发园B1号楼12A层1号会议室
仟源医药	2023-08-04	临时股东大会	上海市徐汇区龙耀路175号3605室
*ST目药	2023-08-04	临时股东大会	浙江省杭州市上杨路18号天目药业二楼会议室
奥泰生物	2023-08-04	临时股东大会	浙江省杭州市钱塘区下沙街道乔新路383号公司会议室
万泽股份	2023-08-03	临时股东大会	深圳市福田区福田路24号海岸环庆大厦八楼会议室
贵州百灵	2023-08-03	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
康弘药业	2023-08-03	临时股东大会	成都市金牛区迎宾大道528号成都尊悦豪生酒店
西点药业	2023-08-03	临时股东大会	吉林省磐石经济开发区西点大街777号公司会议室
康乐卫士	2023-08-03	临时股东大会	北京市北京经济技术开发区荣昌东街7号A2幢201,202公司会议室



➤截至2023年07月28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35家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
富祥药业	2023-08-02	临时股东大会	江西省景德镇市昌江区鱼丽工业区2号公司会议室
方盛制药	2023-08-01	临时股东大会	公司新厂办公大楼一楼会议室(一)(长沙市国家高新技术产业开发区嘉运路299号)
华特达因	2023-07-31	临时股东大会	济南市经十路17703号华特广场公司会议室
冠福股份	2023-07-31	临时股东大会	湖北省荆州市沙市区园林北路106号城发新时代8号楼9层会议室
康弘药业	2023-07-31	临时股东大会	成都市金牛区迎宾大道528号成都尊悦豪生酒店
华润双鹤	2023-07-31	临时股东大会	北京市朝阳区望京利泽东二路1号公司会议室
寿仙谷	2023-07-31	临时股东大会	浙江省武义县黄龙三路12号
康为世纪	2023-07-31	临时股东大会	江苏省泰州市医药高新区泽兰路18号江苏康为世纪生物科技股份有限公司2楼会议室

▶截至2023年07月28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70家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
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
600285.SH	羚锐制药	2023-07-31	股权激励限售股份
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	2023-08-03	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
688046.SH	药康生物	2023-08-14	首发原股东限售股份
688185.SH	康希诺	2023-08-14	首发原股东限售股份
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
688197.SH	首药控股-U	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
300869.SZ	康泰医学	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07月28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70家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688351.SH	微电生理-U	2023-08-31	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688302.SH	海创药业-U	2023-08-31	首发原股东限售股份
301408.SZ	华人健康	2023-09-01	首发一般股份,首发机构配售股份
688293.SH	奥浦迈	2023-09-04	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688513.SH	苑东生物	2023-09-04	首发原股东限售股份
688767.SH	博拓生物	2023-09-08	首发战略配售股份
688382.SH	益方生物-U	2023-09-08	首发原股东限售股份
688277.SH	天智航-U	2023-09-08	定向增发机构配售股份
688238.SH	和元生物	2023-09-08	首发原股东限售股份
688114.SH	华大智造	2023-09-11	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688091.SH	上海谊众	2023-09-11	首发战略配售股份
688238.SH	和元生物	2023-09-11	首发原股东限售股份
300765.SZ	新诺威	2023-09-11	定向增发机构配售股份
688163.SH	赛伦生物	2023-09-11	首发原股东限售股份
688302.SH	海创药业-U	2023-09-14	首发原股东限售股份
833575.BJ	康乐卫士	2023-09-15	首发战略配售股份
688238.SH	和元生物	2023-09-18	首发原股东限售股份
688382.SH	益方生物-U	2023-09-18	首发原股东限售股份
688301.SH	奕瑞科技	2023-09-18	首发原股东限售股份
605369.SH	拱东医疗	2023-09-18	首发原股东限售股份
301246.SZ	宏源药业	2023-09-20	首发一般股份,首发机构配售股份
301331.SZ	恩威医药	2023-09-21	首发原股东限售股份
688428.SH	诺诚健华-U	2023-09-21	首发战略配售股份
605116.SH	奥锐特	2023-09-21	首发原股东限售股份
688197.SH	首药控股-U	2023-09-27	首发原股东限售股份
688238.SH	和元生物	2023-09-28	首发原股东限售股份

▶截至2023年07月28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70家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688253.SH	英诺特	2023-09-28	首发原股东限售股份
301258.SZ	富士莱	2023-09-28	首发原股东限售股份
688013.SH	天臣医疗	2023-09-28	首发原股东限售股份
688302.SH	海创药业-U	2023-09-28	首发原股东限售股份
301281.SZ	科源制药	2023-10-09	首发一般股份,首发机构配售股份
688137.SH	近岸蛋白	2023-10-09	首发原股东限售股份
688351.SH	微电生理-U	2023-10-09	首发原股东限售股份
001367.SZ	海森药业	2023-10-10	首发一般股份,首发机构配售股份
688073.SH	毕得医药	2023-10-11	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
301363.SZ	美好医疗	2023-10-12	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
835892.BJ	中科美菱	2023-10-18	首发原股东限售股份
688176.SH	亚虹医药-U	2023-10-19	首发原股东限售股份
003020.SZ	立方制药	2023-10-19	股权激励限售股份
300583.SZ	赛托生物	2023-10-20	定向增发机构配售股份
688266.SH	泽璟制药-U	2023-10-23	定向增发机构配售股份
301087.SZ	可孚医疗	2023-10-25	首发战略配售股份
688426.SH	康为世纪	2023-10-25	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688553.SH	汇宇制药-W	2023-10-26	首发战略配售股份
688253.SH	英诺特	2023-09-28	首发原股东限售股份
301258.SZ	富士莱	2023-09-28	首发原股东限售股份
688013.SH	天臣医疗	2023-09-28	首发原股东限售股份

▶截至2023年07月28日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有29家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有12家，处于股东大会通过阶段的有10家，处于证监会通过阶段的有3家，处于发审委/上市委通过的有4家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
688202.SH	美迪西	2023-02-11	证监会通过
688315.SH	诺禾致源	2023-03-23	证监会通过
002880.SZ	卫光生物	2023-03-30	证监会通过
600200.SH	江苏吴中	2023-04-27	股东大会通过
430047.BJ	诺思兰德	2023-06-06	股东大会通过
688192.SH	迪哲医药-U	2023-03-25	股东大会通过
688177.SH	百奥泰	2023-03-02	股东大会通过
603079.SH	圣达生物	2023-03-25	股东大会通过
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
300238.SZ	冠昊生物	2023-03-23	股东大会通过
600721.SH	百花医药	2023-05-27	股东大会通过
000919.SZ	金陵药业	2023-02-28	股东大会通过
603368.SH	柳药集团	2023-04-20	发审委/上市委通过
603233.SH	大参林	2023-01-19	发审委/上市委通过
000504.SZ	南华生物	2023-03-22	发审委/上市委通过
300404.SZ	博济医药	2023-02-16	发审委/上市委通过
002728.SZ	特一药业	2023-06-28	董事会预案
688566.SH	吉贝尔	2023-07-01	董事会预案
688117.SH	圣诺生物	2023-07-07	董事会预案
688373.SH	盟科药业-U	2023-07-11	董事会预案
000790.SZ	华神科技	2023-06-21	董事会预案
300030.SZ	阳普医疗	2023-06-29	董事会预案
688136.SH	科兴制药	2023-07-26	董事会预案
000790.SZ	华神科技	2023-06-21	董事会预案
603538.SH	美诺华	2023-07-21	董事会预案
300110.SZ	华仁药业	2023-03-25	董事会预案
300254.SZ	仟源医药	2023-07-03	董事会预案
300534.SZ	陇神戎发	2023-07-18	董事会预案
688373.SH	盟科药业-U	2023-07-11	董事会预案
000790.SZ	华神科技	2023-06-21	董事会预案



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	
300760.SZ	迈瑞医疗	3589	296.00	112.70	136.10	164.99	17%	21%	21%	9.30	11.23	13.61	32	26	22	买入
600276.SH	恒瑞医药	2844	44.58	46.55	55.01	67.12	19%	18%	22%	0.73	0.86	1.05	61	52	42	买入
603259.SH	药明康德	2110	71.67	98.97	120.08	152.96	12%	21%	27%	3.33	4.05	5.15	21	18	14	买入
300015.SZ	爱尔眼科	1878	20.13	36.60	48.44	60.46	45%	32%	25%	0.39	0.52	0.65	51	39	31	买入
600436.SH	片仔癀	1749	265.14	32.17	40.27	51.58	30%	25%	28%	5.33	6.67	8.55	54	43	34	持有
2269.HK	药明生物	1714	44.10	67.85	91.46	-	38%	35%	-	1.59	2.14	-	25	19	-	-
688235.SH	百济神州	1645	130.83	-58.46	-43.00	-	28%	26%	-	-4.26	-3.13	6.92	-28	-38	-	-
688271.SH	联影医疗	1170	141.99	21.09	26.37	33.29	27%	25%	26%	2.56	3.20	8.30	55	44	35	-
300122.SZ	智飞生物	1121	46.70	94.24	107.57	132.73	25%	14%	23%	3.93	4.48	4.04	12	10	8	买入
300896.SZ	爱美客	1030	476.11	20.90	30.21	36.34	44%	45%	20%	9.66	13.96	16.80	49	34	28	买入
000538.SZ	云南白药	967	53.83	43.46	49.36	55.05	45%	14%	12%	2.42	2.75	3.06	22	20	18	-
600085.SH	同仁堂	700	51.03	16.86	20.22	23.85	18%	20%	18%	1.23	1.47	1.74	42	35	29	-
601607.SH	上海医药	679	20.11	64.56	72.99	82.88	15%	13%	14%	1.74	1.97	2.24	11	9	8	买入
000661.SZ	长春高新	608	150.21	59.72	74.97	94.61	44%	26%	26%	14.76	18.53	-	10	8	6	买入
300347.SZ	泰格医药	572	68.80	30.51	38.68	-	24%	27%	-	3.50	4.43	23.38	19	15	-	持有
000999.SZ	华润三九	495	50.11	29.63	34.37	41.47	21%	16%	21%	3.00	3.48	4.20	17	14	12	买入
300759.SZ	康龙化成	476	28.30	25.89	35.25	38.78	36%	36%	10%	1.45	1.97	3.26	18	14	12	买入
688363.SH	华熙生物	469	97.42	12.40	16.92	21.63	28%	36%	28%	2.57	3.51	-	38	35	22	买入
002821.SZ	凯莱英	451	124.60	28.25	31.01	37.72	-14%	10%	22%	7.64	8.39	-0.44	16	15	12	买入
002007.SZ	华兰生物	420	23.03	13.72	16.50	18.99	27%	20%	15%	0.75	0.90	10.20	31	25	22	-
002603.SZ	以岭药业	417	24.95	19.64	23.67	-	20%	21%	-	1.18	1.42	1.82	21	18	-	买入
600161.SH	天坛生物	412	25.00	9.60	11.35	13.62	9%	18%	20%	0.58	0.69	0.83	43	36	30	买入
300003.SZ	乐普医疗	391	20.81	25.14	29.86	34.22	14%	19%	15%	1.34	1.59	4.50	16	13	11	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	387	19.96	-1.66	9.92	-	-37%	-698%	-	-0.08	0.00	1.04	-233	39	-	买入
603939.SH	益丰药房	384	37.99	15.07	18.48	22.76	19%	23%	23%	1.49	1.83	2.00	25	21	17	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	
600763.SH	通策医疗	370	115.30	8.15	10.67	13.48	-49%	31%	26%	2.54	3.33	-	45	35	27	买入
688114.SH	华大智造	363	79.86	7.49	9.30	-	-64%	24%	-	1.80	2.24	3.15	48	39	-	-
1877.HK	君实生物	362	22.72	-14.40	-9.63	4.38	40%	33%	145%	-1.46	-0.98	2.41	-25	-38	83	-
301267.SZ	华夏眼科	349	37.99	6.86	8.91	11.21	-34%	-30%	-26%	0.82	1.06	4.20	51	39	31	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	339	33.80	17.60	20.62	-	18%	17%	-	1.76	2.06	-	19	16	-	买入
603882.SH	金域医学	336	72.00	12.11	15.02	18.25	-56%	24%	22%	2.59	3.21	3.64	28	22	18	买入
603658.SH	安图生物	328	55.99	14.71	18.18	21.35	26%	24%	17%	2.51	3.10	-	22	18	15	买入
300601.SZ	康泰生物	327	26.78	10.73	15.49	18.92	907%	-44%	22%	0.96	1.39	3.91	30	21	17	买入
688331.SH	荣昌生物	321	68.79	-8.22	-4.72	0.23	-18%	-43%	-105%	-1.51	-0.87	-	-39	-68	1394	-
603233.SH	大参林	317	27.79	13.13	16.57	20.39	27%	26%	23%	1.15	1.45	1.69	24	19	16	买入
9926.HK	康方生物-B	316	41.05	21.13	-3.81	1.24	-281%	-118%	-133%	2.51	-0.45	2.02	15	-83	255	持有
000423.SZ	东阿阿胶	315	48.90	10.55	11.73	13.19	35%	11%	12%	1.64	1.82	2.15	30	27	24	买入
300595.SZ	欧普康视	305	34.03	8.90	11.51	15.42	43%	29%	34%	0.99	1.29	-0.15	34	26	20	买入
6078.HK	海吉亚医疗	291	50.35	9.98	-	-	61%	-	-	1.61	1.69	-	29	-	-	买入
600998.SH	九州通	277	9.91	32.16	36.30	-	14%	13%	-	1.15	1.30	1.66	9	8	-	买入
600129.SH	太极集团	268	48.20	6.04	8.86	13.39	73%	47%	51%	1.08	1.59	1.44	44	30	20	买入
002653.SZ	海思科	258	23.12	3.68	4.81	6.20	33%	31%	29%	0.33	0.43	0.56	70	54	42	买入
688276.SH	百克生物	249	60.24	4.58	6.25	8.24	152%	36%	32%	1.11	1.51	3.45	54	40	30	买入
300676.SZ	华大基因	249	60.08	8.35	9.57	10.53	4%	15%	10%	2.02	2.31	-	30	26	24	持有
002262.SZ	恩华药业	245	24.32	51.67	62.57	78.34	474%	21%	25%	5.13	6.21	0.04	5	4	3	买入
600566.SH	济川药业	243	26.35	24.81	28.11	31.83	14%	13%	13%	2.69	3.05	2.00	10	9	8	买入
603456.SH	九洲药业	242	26.93	12.14	15.78	-	31%	30%	-	1.35	1.75	6.03	20	15	-	买入
300558.SZ	贝达药业	227	54.45	3.20	4.41	6.00	121%	-38%	-36%	0.77	1.06	1.72	71	52	38	持有
600329.SH	达仁堂	223	39.17	11.59	14.68	-	26%	27%	1927%	1.51	1.91	2.55	19	15	-	买入
603707.SH	健友股份	219	13.57	15.19	18.01	23.40	39%	19%	30%	0.94	1.11	2.13	14	12	9	持有
688050.SH	爱博医疗	209	198.48	3.49	4.69	6.34	50%	34%	35%	3.32	4.46	-	60	45	33	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	
603127.SH	昭衍新药	199	25.63	10.54	13.54	-	33%	29%	-	1.41	1.81	1.45	19	15	-	买入
300357.SZ	我武生物	198	37.87	5.06	6.30	7.66	45%	25%	21%	0.97	1.20	6.03	39	31	26	买入
300529.SZ	健帆生物	191	23.68	11.91	14.26	17.22	34%	20%	21%	1.47	1.77	0.79	16	13	11	-
2252.HK	微创机器人-B	191	19.93	-5.36	-3.32	-	8%	38%	-	-0.56	-0.35	1.46	-36	-58	-	-
0013.HK	和黄医药	182	23.00	9.66	-1.72	8.28	-139%	-118%	-580%	1.10	-0.21	0.90	19	-106	22	买入
2096.HK	先声药业	179	6.73	13.70	17.28	20.90	47%	26%	21%	0.52	0.65	2.28	13	10	9	买入
300009.SZ	安科生物	174	10.41	9.25	11.67	14.62	32%	26%	25%	1.01	1.30	1.13	44	34	26	买入
600529.SH	山东药玻	173	26.02	8.02	10.15	12.50	30%	27%	23%	1.21	1.53	2.09	22	17	14	-
002019.SZ	亿帆医药	171	13.92	12.26	15.83	0.00	37%	29%	-100%	1.00	1.29	-	14	11		持有
301363.SZ	美好医疗	168	41.34	5.33	6.75	8.60	33%	27%	27%	1.31	1.66	-0.10	32	25	20	买入
603883.SH	老百姓	167	28.48	9.32	11.16	13.35	19%	20%	20%	1.59	1.91	1.88	18	15	12	买入
300171.SZ	东富龙	166	21.79	10.67	13.08	15.82	26%	23%	21%	1.40	1.72	4.05	16	13	10	买入
300363.SZ	博腾股份	165	30.20	13.23	15.76	-	-18%	19%	-	2.42	2.89	0.87	12	10	-	买入
688198.SH	佰仁医疗	161	118.20	1.27	1.64	1.98	34%	29%	21%	0.93	1.20	2.90	127	98	82	买入
002399.SZ	海普瑞	158	11.94	14.92	21.13	-	41%	42%	-	1.02	1.44	1.41	11	7	-	买入
002727.SZ	一心堂	153	25.63	12.10	14.13	16.84	20%	17%	19%	2.03	2.37	2.12	13	11	9	买入
688029.SH	南微医学	150	79.86	4.54	6.16	8.17	37%	36%	33%	2.42	3.28	0.76	33	24	18	买入
000403.SZ	派林生物	147	20.02	6.50	7.42	8.70	11%	14%	17%	0.89	1.01	2.36	23	20	17	买入
300677.SZ	英科医疗	145	21.93	6.95	10.84	14.29	10%	56%	32%	1.05	1.65	2.83	21	13	10	买入
300298.SZ	三诺生物	138	22.36	4.64	5.45	6.36	-8%	-17%	-17%	0.82	0.97	1.19	30	25	22	买入
688185.SH	康希诺	136	87.88	9.27	11.43	-	105%	23%	-	3.75	4.62	-	15	12		-
600587.SH	新华医疗	134	28.71	7.53	9.16	11.03	50%	22%	20%	1.61	1.96	2.17	18	15	12	-
603567.SH	珍宝岛	132	13.97	5.24	616.00	7.19	183%	11656%	-99%	0.56	65.40	1.46	25	0	18	-
600211.SH	西藏药业	131	52.75	7.18	8.84	10.64	94%	23%	20%	2.90	3.57	1.42	18	15	12	买入
688266.SH	泽璟制药-U	129	48.87	-4.66	-2.38	3.40	-2%	49%	243%	-1.76	-0.90	4.29	-28	-54	38	持有

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	
688105.SH	诺唯赞	124	31.08	3.73	5.54	7.20	-37%	49%	30%	0.93	1.38	-	33	22	17	-
600557.SH	康缘药业	116	19.85	5.50	7.00	8.20	27%	27%	17%	0.94	1.20	1.26	21	17	14	-
688202.SH	美迪西	115	94.12	8.30	12.49	-	56%	51%	-	6.81	10.25	1.26	14	9	-	持有
600201.SH	生物股份	115	10.22	3.50	4.56	5.44	66%	30%	19%	0.31	0.41	-	33	25	21	持有
1951.HK	锦欣生殖	112	4.50	6.43	-	-	31%	-	-	0.26	-	-	17	-	-	-
6606.HK	诺辉健康	111	26.50	-0.24	2.08	5.75	-69%	-958%	176%	-0.05	0.45	0.88	-457	53	19	-
600993.SH	马应龙	110	25.53	6.42	7.38	-	14%	15%	-	1.49	1.71	1.45	17	15	-	买入
2273.HK	固生堂	109	49.35	2.42	-	-	42%	-	-	1.05	-	0.49	45	-	-	-
000950.SZ	重药控股	107	5.68	11.20	13.10	15.20	18%	17%	16%	0.65	0.76	-	10	8	7	买入
600976.SH	健民集团	105	68.38	5.41	7.15	8.83	33%	32%	23%	3.53	4.66	-	19	15	12	买入
300725.SZ	药石科技	102	51.08	5.19	6.85	-	35%	32%	-	2.60	3.43	5.76	20	15	-	买入
002020.SZ	京新药业	101	10.69	7.67	9.04	10.86	-16%	-18%	-20%	0.89	1.05	9.76	13	11	9	买入
688389.SH	普门科技	92	19.75	3.29	4.49	6.16	-31%	36%	37%	0.77	1.05	-	28	20	15	买入
002390.SZ	信邦制药	91	4.68	2.33	3.17	4.42	33%	19%	25%	0.15	0.18	-	31	26	21	买入
688131.SH	皓元医药	88	58.73	3.82	5.41	-	48%	42%	-	2.54	3.60	-	23	16	-	-
688166.SH	博瑞医药	87	20.52	4.65	6.54	-	-38%	-41%	-	1.10	1.55	1.71	19	13	-	持有
000915.SZ	华特达因	83	35.59	6.93	8.63	10.69	32%	25%	24%	2.96	3.68	0.88	12	10	8	买入
002880.SZ	卫光生物	83	36.60	2.27	2.58	3.15	-93%	-14%	-22%	1.00	1.14	0.23	37	32	26	买入
603896.SH	寿仙谷	81	36.79	2.78	3.61	5.90	-30%	-28%	-27%	1.79	2.29	-	22	18	14	买入
300358.SZ	楚天科技	81	14.08	7.43	8.74	9.92	31%	18%	14%	1.29	1.52	-1.50	11	9	8	买入
300841.SZ	康华生物	80	59.10	8.38	12.06	13.14	40%	44%	9%	6.22	8.95	2.99	9	7	6	买入
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	79	8.99	-6.26	-	-	-22%	-	-	-0.67	-	1.73	-13	-	-	-
688319.SH	欧林生物	79	19.34	0.74	1.30	2.32	174%	76%	78%	0.18	0.32	0.57	106	60	34	-

# 重点公司盈利预测与估值(5/5)

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	
688212.SH	澳华内镜	78	58.40	0.85	1.60	2.28	293%	88%	43%	0.64	1.20	4.56	92	49	34	买入
603108.SH	润达医疗	78	13.45	6.54	8.69	-	34%	33%	-	1.13	1.50	-	12	9	-	买入
603368.SH	柳药集团	77	21.28	8.48	10.27	12.33	21%	21%	20%	2.34	2.84	3.40	9	8	6	买入
603301.SH	振德医疗	77	28.89	8.39	10.13	-	24%	21%	-	3.15	3.80	4.58	9	8	-	买入
300181.SZ	佐力药业	75	10.73	3.71	4.87	6.17	36%	31%	27%	0.53	0.69	1.79	20	15	12	买入
688197.SH	首药控股-U	73	49.22	-2.28	-2.33	-2.24	31%	2%	-4%	-1.53	-1.57	6.91	-32	-31	-33	买入
603439.SH	贵州三力	73	17.77	2.75	3.60	4.76	37%	31%	32%	0.67	0.88	1.39	26	20	15	-
688076.SH	诺泰生物	71	33.14	1.84	2.32	-	28%	26%	-	0.86	1.09	-	38	30	-	买入
605266.SH	健之佳	70	54.08	4.38	5.46	6.85	21%	25%	25%	3.40	4.24	-2.62	16	13	10	持有
688410.SH	山外山	68	47.22	1.80	2.00	2.50	205%	11%	25%	1.28	1.39	-	38	34	27	-
688677.SH	海泰新光	62	51.24	2.36	3.16	3.98	29%	34%	26%	1.94	2.60	3.54	26	20	16	买入
688576.SH	西山科技	61	114.34	3.97	5.41	7.40	-	36%	37%	2.17	2.90	-1.13	15	11	8	持有
2171.HK	科济药业-B	60	11.36	-7.58	-8.43	6.48	-15%	11%	-177%	-1.32	-1.47	2.17	-8	-7	9	-
300049.SZ	福瑞股份	58	22.00	1.94	3.14	4.70	98%	62%	50%	0.74	1.19	1.10	30	18	12	买入
688293.SH	奥浦迈	57	49.90	1.50	2.12	2.90	43%	41%	37%	1.31	1.85	-0.56	38	27	20	-
605186.SH	健麾信息	56	41.19	2.27	2.85	3.39	96%	25%	19%	1.67	2.10	1.69	25	20	17	买入
603590.SH	康辰药业	54	30.85	10.98	13.04	15.34	982%	19%	18%	6.86	8.15	2.50	5	4	4	买入
688302.SH	海创药业-U	50	46.36	-3.55	-3.21	-2.60	-18%	10%	19%	-3.59	-3.24	4.02	-14	-16	-	买入
688373.SH	盟科药业-U	49	7.52	-3.66	-5.55	-3.64	66%	52%	-34%	-0.56	-0.85	1.93	-13	-9	-14	买入
688358.SH	祥生医疗	48	42.48	1.59	1.98	2.43	-50%	-25%	-23%	1.42	1.77	0.23	30	24	20	买入
6639.HK	瑞尔集团	46	8.68	0.10	0.93	1.34	-101%	830%	45%	0.02	0.16	-0.50	462	50	34	买入
688580.SH	伟思医疗	43	63.25	1.74	2.31	2.76	-86%	-32%	-19%	2.54	3.37	0.97	25	19	16	买入
688179.SH	阿拉丁	42	19.56	1.49	2.03	2.73	62%	36%	35%	0.75	1.02	0.00	28	21	16	买入
2373.HK	美丽田园医疗健康	42	19.50	2.32	3.20	4.01	127%	38%	25%	0.98	1.35	0.75	18	13	11	买入
688221.SH	前沿生物-U	41	10.05	-2.70	-2.33	1.87	-24%	-14%	-180%	-0.72	-0.62	-0.39	-15	-18	22	-
300238.SZ	冠昊生物	38	12.98	0.71	0.85	1.05	123%	-20%	-24%	0.27	0.32	0.50	53	44	36	买入
300453.SZ	三鑫医疗	37	7.09	1.98	2.44	2.99	7%	23%	23%	0.38	0.47	2.16	18	15	12	买入
688310.SH	迈得医疗	36	30.77	0.97	1.42	1.81	45%	46%	27%	0.83	1.21	0.00	37	25	20	买入
300452.SZ	山河药辅	36	13.85	1.51	1.85	2.28	-16%	-22%	-23%	0.65	0.79	-	23	19	16	买入
2219.HK	朝聚眼科	34	5.19	2.10	2.57	-	24%	22%	-	0.30	0.36	1.16	16	13	-	买入
2616.HK	基石药业-B	30	2.53	-9.57	-9.14	-5.04	6%	-5%	-45%	-0.75	-0.71	1.75	-3	-3	-6	买入
2500.HK	启明医疗-B	29	7.25	-2.93	-0.89	2.40	-72%	-70%	-370%	-0.70	-0.20	3.92	-10	-33	12	-
688656.SH	浩欧博	21	34.03	1.72	-	-	27%	-	-	2.73	-	2.35	12	-	-	持有



## 行业深度策略合集

【2023年中期投资策略】医药仍有结构性机会，聚焦“创新+出海、复苏后半程、中特估”三条主线2023-06-29

【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年中报前瞻】持续关注医药底部个股2023-07-03

【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

【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

【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

【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

【基金持仓】2023Q2：23Q2医药持仓持续分化2023-07-25

【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

【集采专题】第八批集采常态降幅，首次双非区域限价2023-04-10

【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——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

【CXO】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

【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

【创新药】EGFR EX20ins NSCLC重磅药物落地在即 2023-07-21

## 行业深度策略合集

- 【创新药】曙光已至，关注罕见病孤儿药投资机会 2023-04-06
- 【创新药】瞄准未满足的临床需求，胰腺癌领域重磅药物蓄势待发 2023-06-21
- 【创新药】前列腺癌广阔市场，精准治疗开疆拓土 2023-06-19
- 【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】CAR-T细胞疗法——肿瘤治疗领域耀眼新星2023-06-13
- 【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
- 【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
- 【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
- 【创新疫苗】合成生物学：建物致知，大有可为2022-08-24
- 【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

## 行业深度策略合集

【医疗服务】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】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】民营口腔医疗行业蓄势待发2023-01-29

【医疗服务】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

## 签发报告合集

【疫苗批签发】2023Q1疫苗批签发跟踪(季度)：多数品种供给有所下滑，少数品种回暖2023-04-05

【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

【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

【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



## 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)：莲花出海市场可期，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)：人二倍体狂苗产能扩张可期，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
- 【2023-06-03】贵州三力(603439)：苗药领军企业，多元拓展新品

## 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，高速成长可期
- 【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！
- 【2023-06-17】山外山(688410)：全产业链布局的国产血液净化龙头
- 【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】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品
- 【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
- 【2023-07-21】西山科技(688576)：手术动力装置龙头，致力成为外科手术整体方案解决者
- 【2023-08-04】心脉医疗(688016)：主动脉介入龙头，布局外周/肿瘤介入打开成长空间

## 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，看好医药后世行情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丽个股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21世纪大厦10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：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	卞黎昶	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyryf@swsc.com.cn	田婧雯	销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				