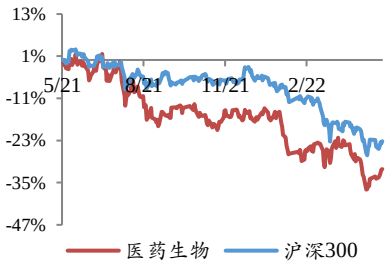
疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置

行业评级：增持

报告日期：2022-05-15



分析师：谭国超
执业证书号：S0010521120002
邮箱：tangc@hazq.com
联系人：李昌幸
执业证书号：S0010121080070
邮箱：icx@hazq.com
联系人：李婵
执业证书号：S0010121110031
邮箱：ichan@hazq.com
联系人：任雯萱
执业证书号：S0010121080050
邮箱：renwx@hazq.com
联系人：陈珈蔚
执业证书号：S0010122030002
邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.行业周报：全年看，中药板块机会依旧在中药创新药和品牌名贵中药 OTC 2022-04-03

2.行业周报：广东中成药集采落地，降幅温和，利好独家品种和中标厂家 2022-04-10

3.行业周报：一季度报陆续披露完整带来新机会，市场主题情绪较大 2022-04-17

4.行业周报:《医药股价内外扰动，需继续精选医药个股进行布局》2022-04-24

5.行业周报：业绩季节落幕，疫情主线主题往复，“药+检测”重视程度提升 2022-05-08

主要观点：

■ 本周医药板块整体反弹

本周医药生物指数上涨 4.1%，跑赢沪深 300 指数 2.07 个百分点，跑赢上证综指 1.35 个百分点，行业涨跌幅排名第 9。5 月 13 日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周五（5 月 6 日）PE 上升 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 12 个单位。医药 III 级子行业中，本周 13 个子行业中，12 个子行业上涨，1 个子行业下跌。原料药为涨幅最大的子行业，上涨 11%，医疗设备为跌幅最大的子行业，下跌 0.7%。5 月 13 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM）为 98X。

■ 疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置

本周医药主要是新冠主题涨幅较大，尤其君实生物和真实生物产业链相关公司涨幅较大，成交量前十有七家新冠相关。

宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂没看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。5 月 13 日，医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”。估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，关键是市场还需要政策稳定下带来的公司的估值的稳定可控。

我们建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

（1）中药板块(品牌名贵 OTC+中药创新药)：同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、贵州三力、健民集团、片仔癀、特一药业、桂林三金、寿仙谷等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

（2）中医疗服诊疗板块：固生堂（中医疗服务龙头先锋，维持“买入”评级）;

（3）医疗基建板块：我们持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，也国际化）、三鑫医疗，建议关注翔宇医疗、伟思医疗、开立医疗、澳华内镜、理邦仪器、鱼跃医疗等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，推荐关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、

透景生命、万孚生物、明德生物等，IVD 企业在疫情防控中起到重要作用（抗体、抗原与核酸检测试剂），其为未来公司的发展提供了充足的资金。

（4）科研试剂和上游等：我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物、南模生物等。

（5）医疗服务板块：属于消费板块，需要根据疫情的各地政策演变继续观察，医院秩序的正常恢复是其疫情稳定的首要因素，我们推荐具备性价比和扩张性强的海吉亚、固生堂、锦欣生殖，建议关注爱尔眼科、朝聚眼科等；

（6）生物制品板块：疫苗板块需要持续关注，我们推荐智飞生物、百克生物、欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

（7）CXO：考虑到新冠业绩带动下 2023/2024 年部分公司的业绩不确定性，我们认为仿制药的 CRO 公司值得关注，推荐百诚医药和阳光诺和；

（8）医疗器械板块：考虑到集采带来的不确定性，我们难以明确预计预测，具备创新和国际化的标的可以持续关注，例如耗材板块的（惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等）、再生医学板块（正海生物、迈普医学等）标的；家用医疗器械我们推荐可孚医疗，建议关注鱼跃医疗。

（9）创新药板块，建议关注具备国际化能力的创新药标的，我们推荐君实生物，建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药等，此外，特色的创新药标的，我们推荐科济药业和云顶新耀。

另外，我们总结了中医药行业下中药创新药、品牌中药、中医服务、中药配方颗粒四个子版块中重要标的最新估值情况。

■ 本周新发报告

行业深度：《创新药的光荣与梦想：从临床诊疗变革看肿瘤药企的新进步与新增量》；公司点评悦康药业（688658）：《研发投入加强，创新专利带来广阔前景》；公司深度科济药业（2171.HK）：《专注细胞疗法赛道，实体瘤 CAR-T 未来可期》；公司深度可孚医疗（301087）《家用器械龙头，听力保健再造下一个“可孚”》；公司深度云顶新耀（1952.HK）：《License-in+自研模式走向商业化，致力于全球首创或同类最佳药物》；公司深度桂林三金（002275）：《地区品牌中药龙头稳健增长，新业务开启第二增长曲线》；公司深度寿仙谷（603896）：《进军有机国药第一品牌，渠道外拓带来新增量》；公司深度济川药业（600566）：《特色品种快速增长，生产激素合作打开成长空间》。

■ 本周个股表现：A 股、港股多数个股上涨

本周 434 支 A 股医药生物个股中，有 364 支上涨，占比 84%。涨幅前十的医药股为：新华制药（+61.01%）、同和药业（+54.79%）、江苏吴中（+51.38%）、爱朋医疗（+36.71%）、科兴制药（+32.17%）、欧林生物（+31.96%）、昆药集团（+31.51%）、海普瑞（+31.24%）、君实生物-U（+28.85%）、山河药辅（+27.46%）；跌幅前十的医药股

为：*ST 宜康（-22.5%）、*ST 运盛（-17.09%）、明德生物（-12.97%）、振东制药（-12.76%）、永安药业（-12.67%）、珍宝岛（-11.9%）、九安医疗（-11.12%）、*ST 科华（-9.94%）、海辰药业（-9.39%）、润达医疗（-8.81%）。本周港股 88 支个股中，50 支上涨，占比 57%。

■ 国内新冠疫情

上海、四川、北京、河南、辽宁、江苏、贵州等多地疫情。上海新增病例呈回落趋势。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块整体反弹 6
2 周观点：疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置 7
3 本周新发报告 9
3.1 行业深度：创新药的光荣与梦想：从临床诊疗变革看肿瘤药企的新进步与新增量 9
3.2 公司点评悦康药业（688658）：研发投入加强，创新专利带来广阔前景疫 10
3.3 公司深度科济药业（2171.HK）：专注细胞疗法赛道，实体瘤 CAR-T 未来可期 11
3.4 公司深度可孚医疗（301087）：家用器械龙头，听力保健再造下一个“可孚” 12
3.5 公司深度云顶新耀（1952.HK）：LICENSE-IN+自研模式走向商业化，致力于全球首创或同类最佳药物 13
3.6 公司深度桂林三金（002275）：地区品牌中药龙头稳健增长，新业务开启第二增长曲线 14
3.7 公司深度寿仙谷（603896）：进军有机国药第一品牌，渠道外拓带来新增量 15
3.8 公司深度济川药业（600566）：特色品种快速增长，生产激素合作打开成长空间 16
4 本周个股表现：多数个股上涨 17
4.1 A 股个股表现：八成个股上涨 17
4.2 港股个股表现：六成个股上涨 19
5 国内新冠疫情 21
风险提示： 21

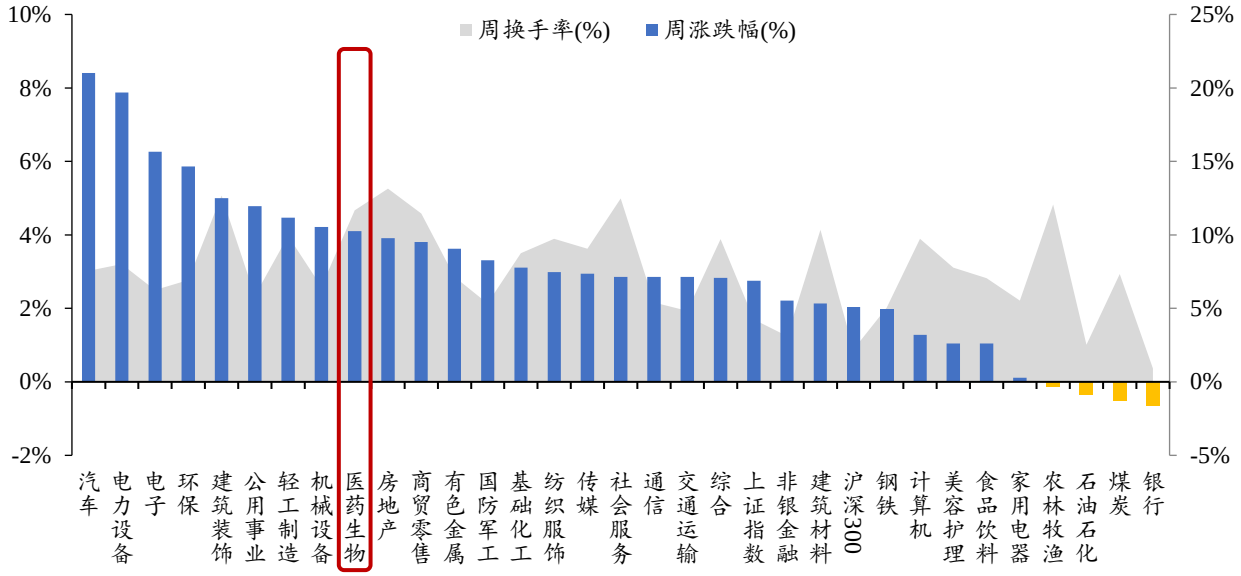
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）.....6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 5 月 13 日（本周五））.....6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）.....7
图表 4 中医药行业估值更新（2022/5/15）.....8
图表 5 A 股医药股涨幅前十（本周）.....18
图表 6 A 股医药股跌幅前十（本周）.....18
图表 7 A 股医药股成交额前十（本周）.....19
图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）.....19
图表 9 港股医药股跌幅前十（本周）.....20
图表 10 港股医药股成交额前十（本周）.....20
图表 11 上海新冠疫情数据更新.....21

1 本周行情回顾：板块整体反弹

本周医药生物指数上涨 4.1%，跑赢沪深 300 指数 2.07 个百分点，跑赢上证综指 1.35 个百分点，行业涨跌幅排名第 9。

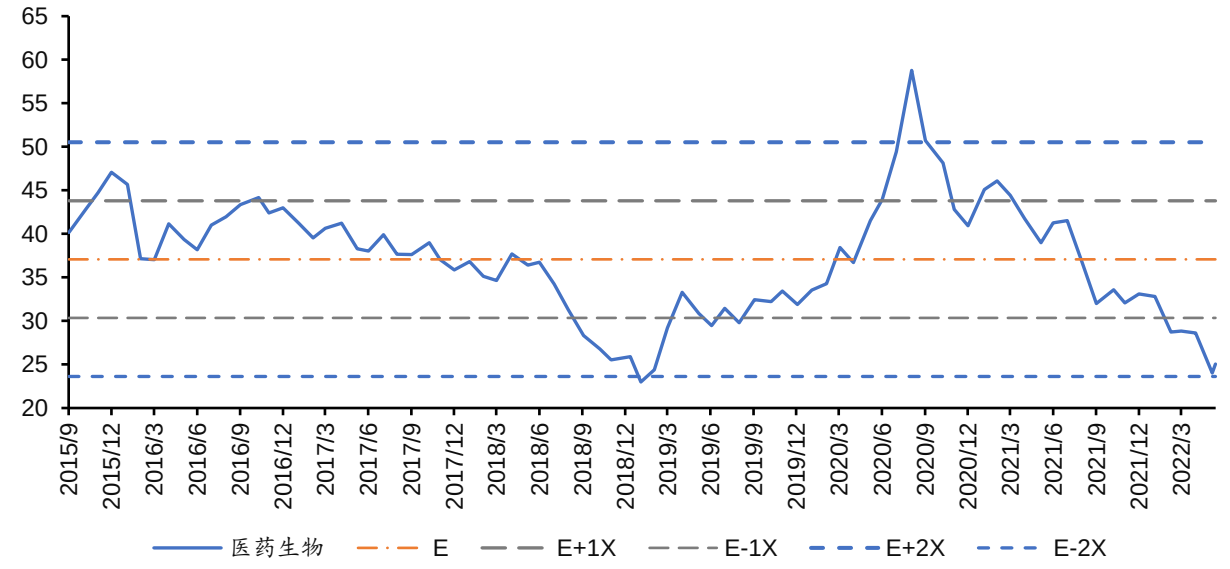
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

5 月 13 日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周五（5 月 6 日）PE 上升 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 12 个单位。

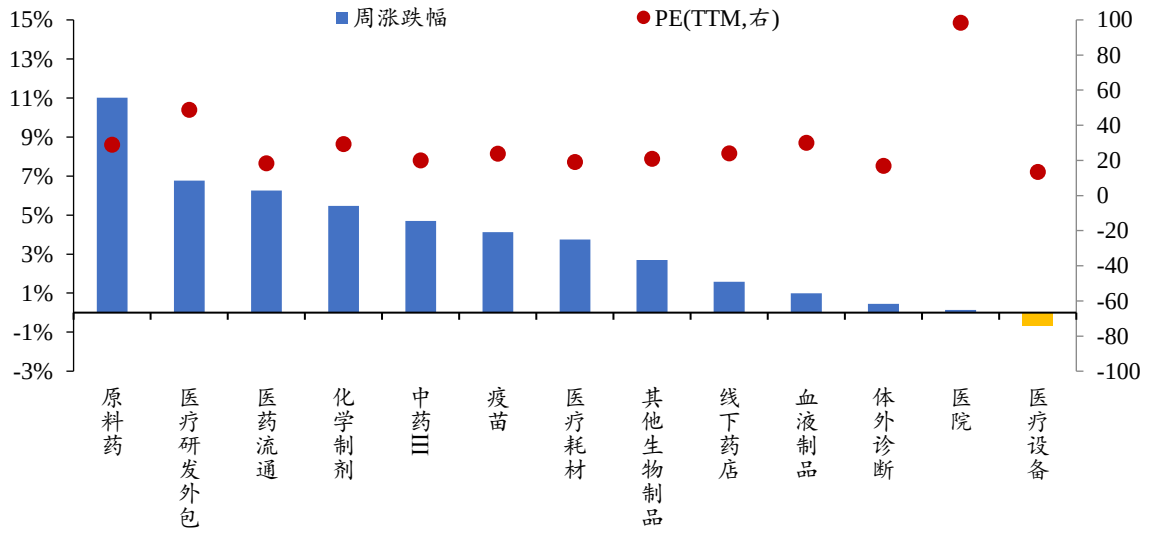
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 5 月 13 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

医药 III 级子行业中，本周 13 个子行业中，12 个子行业上涨，1 个子行业下跌。原料药为涨幅最大的子行业，上涨 11%，医疗设备为跌幅最大的子行业，下跌 0.7%。5 月 13 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM）为 98X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置

本周医药主要是新冠主题涨幅较大，尤其君实生物和真实生物产业链相关公司涨幅较大，成交量前十有七家新冠相关。

宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂没看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。5 月 13 日，医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”。估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，关键是市场还需要政策稳定下带来的公司的估值的稳定可控。

我们建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

（1）中药板块(品牌名贵 OTC+中药创新药)：同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、贵州三力、健民集团、片仔癀、特一药业、桂林三金、寿仙谷等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

（2）中医疗服诊疗板块：固生堂（中医疗服务龙头先锋，维持“买入”评级）；

（3）医疗基建板块：我们持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，也国际化）、三鑫医疗，建议关注翔宇医疗、伟思医疗、开立医疗、澳华内镜、理邦仪器、鱼跃医疗等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，推荐关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、透景生命、万孚生物、明德生物等，IVD 企业在疫情防控中起到重要作用（抗体、抗原与核酸检测试剂），其为未来公司的发展提供了充足的资金。

（4）科研试剂和上游等：我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物、南模生物等。

（5）医疗服务板块：属于消费板块，需要根据疫情的各地政策演变继续观察，医院秩序的正常恢复是其疫情稳定的首要因素，我们推荐具备性价比和扩张性强的海吉亚、固生堂、锦欣生殖，建议关注爱尔眼科、朝聚眼科等；

（6）生物制品板块：疫苗板块需要持续关注，我们推荐智飞生物、百克生物、欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

（7）CXO：考虑到新冠业绩带动下 2023/2024 年部分公司的业绩不确定性，我们认为仿制药的 CRO 公司值得关注，推荐百诚医药和阳光诺和；

（8）医疗器械板块：考虑到集采带来的不确定性，我们难以明确预计预测，具备创新和国际化的标的可以持续关注，例如耗材板块的（惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等）、再生医学板块（正海生物、迈普医学等）标的；家用医疗器械我们推荐可孚医疗，建议关注鱼跃医疗。

（9）创新药板块，建议关注具备国际化能力的创新药标的，我们推荐君实生物，建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药等，此外，特色的创新药标的，我们推荐科济药业和云顶新耀。

我们总结了中医药行业下中药创新药、品牌中药、中医服务、中药配方颗粒四个子版块中重要标的最新估值情况，具体数据如下表：

图表 4 中医药行业估值更新（2022/5/15）

	股票	股票	总市值	收盘价	PE	净利润（亿元）				PE			PEG		
	代码	名称	（亿元）	（元）	（TTM）	2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
中药创新药	002603. SZ	以岭药业	435	26. 05	38	13. 44	16. 90	20. 35	23. 91	26	21	18	1. 0	1. 0	1. 0
	600557. SH	康缘药业	88	15. 26	25	3. 21	4. 17	5. 24	6. 38	21	17	14	0. 7	0. 7	0. 6
	002873. SZ	新天药业	27	16. 15	25	1. 01	1. 33	1. 77	2. 28	20	15	12	0. 6	0. 5	0. 4
	603439. SH	贵州三力	51	12. 51	34	1. 52	1. 88	2. 49	3. 27	27	21	16	1. 2	0. 6	0. 5
	600535. SH	天士力	165	10. 92	11	23. 59	11. 23	12. 70	14. 23	15	13	12	(0. 3)	1. 0	1. 0
	603998. SH	方盛制药	30	6. 89	37	0. 70									
品牌中药	600085. SH	同仁堂	575	41. 92	44	12. 27	14. 92	17. 44	20. 34	39	33	28	1. 8	2. 0	1. 7
	600771. SH	广誉远	146	29. 60	-46	-3. 16	0. 44	1. 72	2. 78	331	85	52	(2. 9)	0. 3	0. 9
	000999. SZ	华润三九	394	40. 24	18	20. 47	24. 14	27. 77	31. 79	16	14	12	0. 9	0. 9	0. 9
	600976. SH	健民集团	66	42. 82	19	3. 25	4. 08	5. 07	6. 24	16	13	11	0. 6	0. 5	0. 5
	600436. SH	片仔癀	1, 841	305. 15	72	24. 31	29. 64	36. 31	44. 43	62	51	41	2. 8	2. 3	1. 9
	000538. SZ	云南白药	1, 087	60. 50	37	28. 04	42. 83	48. 97	54. 43	25	22	20	0. 5	1. 5	1. 8
	600566. SH	济川药业	222	25. 03	12	17. 19	19. 50	21. 58	25. 19	11	10	9	0. 8	1. 0	0. 5
	600285. SH	羚锐制药	72	12. 62	18	3. 62	4. 55	5. 44	6. 38	16	13	11	0. 6	0. 7	0. 7
	603896. SH	寿仙谷	75	49. 13	34	2. 01	2. 60	3. 40	4. 46	29	22	17	1. 0	0. 7	0. 5
	600750. SH	江中药业	88	14. 04	17	5. 06	5. 43	5. 87	6. 44	16	15	14	2. 2	1. 8	1. 4
	300181. SZ	佐力药业	54	8. 89	26	1. 79	2. 77	3. 70	4. 94	20	15	11	0. 4	0. 4	0. 3
	000423. SZ	东阿阿胶	210	32. 10	43	4. 40	9. 09	12. 10	14. 93	23	17	14	0. 2	0. 5	0. 6
	600129. SH	太极集团	105	18. 88	-20	-5. 23	3. 67	5. 78	7. 72	29	18	14	(0. 2)	0. 3	0. 4
	000989. SZ	九芝堂	79	9. 09	27	2. 71	5. 29	6. 00	7. 16	15	13	11	0. 2	1. 0	0. 6
	600993. SH	马应龙	91	21. 06	19	4. 65	5. 34	6. 20	7. 07	17	15	13	1. 1	0. 9	0. 9
	002275. SZ	桂林三金	75	12. 71	20	3. 44	4. 00	4. 61	5. 35	19	16	14	1. 1	1. 1	0. 9
	002728. SZ	特一药业	29	12. 97	22	1. 27	1. 80	2. 47	3. 33	16	12	9	0. 4	0. 3	0. 2
中医服务	2273. HK	固生堂	66	28. 75	-11	-5. 07	1. 97	2. 86	3. 93	34	23	17	(0. 2)	0. 5	0. 4
中药配方颗粒	000999. SZ	华润三九	394	40. 24	18	20. 47	24. 14	27. 77	31. 79	16	14	12	0. 9	0. 9	0. 9
	0570. HK	中国中药	194	3. 86	8	19. 33	22. 20	26. 03	32. 75	9	7	6	0. 6	0. 4	0. 2
	300026. SZ	红日药业	192	6. 39	26	6. 87	9. 65	13. 54	18. 33	20	14	10	0. 5	0. 4	0. 3

资料来源：wind（一致预期），华安证券研究所

3 本周新发报告

3.1 行业深度：创新药的光荣与梦想：从临床诊疗变革看肿瘤药企的新进步与新增量

我们 2022 年 5 月 9 日发布【304 页】行业深度：《创新药的光荣与梦想：从临床诊疗变革看肿瘤药企的新进步与新增量》，主要内容如下：

- **板块逻辑定位：**

我们采用了 3 条逻辑的交集进行板块定位：

（1）从创新药的流向终点【医院处方】分析，寻找近年来持续增长的领域；

（2）从创新药的生命源头【靶点研发】探索，寻找全球热门立项集中，进展快的靶点；

（3）从行业主要“血液”【从业人员】调研，寻找成熟人才和年轻人才就业的流向；

基于以上 3 条逻辑的交集，我们选取了【肿瘤】领域作为本次 300 页深度报告的主轴，我们认为短期波动纵然会有，肿瘤过去、现在和将来仍然是值得长期跟踪和研究的“长坡厚雪”板块。

- **主线逻辑定位：**

我们采用了 3 条逻辑的交集进行主线定位：

（1）从肿瘤规范化诊疗挖掘，寻找存在诊疗空白，带来增量的领域；

（2）从肿瘤企业的方针出发，寻找商业化增量的方向；

（3）从肿瘤医生的习惯筛选，寻找最适合当下行业环境的指南；

基于以上 3 条逻辑的交集，我们抽样选取了 2022 年 4 月-5 月中 15 个已发布主流领域【CSCO 指南的变化】作为主线，我们认为基于当下国家扶持基层，“千县工程”计划等政策利好，叠加肿瘤企业方针调整、医生诊疗习惯、疾病诊疗空白等基本背景，未来创新药会有更广阔的延展空间。

- **整体行业核心观点：**

（1）医院处方端，2021 年全国抽样药品销售额约为 8223 亿元，整体增长 9.3%，本土企业在占 70.5%的份额，增速为 10.9%。跨国企业整体增速 5.6%。仅有 2 个领域连续 2 年正增长，肿瘤销售体量接近 1000 亿。

（2）靶点研发端，根据立项数目，在全球研发热点前 25 的靶点中，肿瘤占了 14 个，超过一半。

（3）从业人员端，国内主流肿瘤药企近两年人才调整的频率有所加快，大致 3 种趋势：A.传统药物往肿瘤转，B.肿瘤大小企业互相输送人才，C.传统肿瘤往创新肿瘤转。创新药对产业人员的吸引趋于升高。

- **细分领域核心观点：**

（1）人口结构端，随着人口老龄化加剧，65 周岁以上的人口占总人口 13.5%，肿瘤等疾病人数也会逐步攀升，空间和需求持续加大。

（2）扶持政策端，国家扶持基层，推出“千县工程”等计划，对于推动规范化诊疗及药物治疗有重大利好作用。

（3）肿瘤企业端，大多数企业在建立/新产品上市初期，都会先从核心城市做起，后续逐步扩容到县域城市，当下多家企业均开始进军下沉市场。扩面下沉可一定程度上调整因降价政策导致的放量减缓等。

（4）处方医生端，指南是肿瘤领域相对比较重要的方针，众多指南如 NCCN 指南、CSCO 指南等各有侧重，一般来说北上广会更前沿一些参考 NCCN，而 CSCO

相对更适合广大的肿瘤医生，带来诊疗增量。

● **诊疗增量核心观点：**

（1）整体概览，我们抽样选取了 2022 CSCO 指南实体瘤和血液瘤中，药物更新较多的 15 个相关领域，整体上新增/升级涉及的企业频次中，创新药 104 次，仿制药 51 次，共计 155 次，恒瑞、百济创新药位列前 2，中国生物制药总相关数排名第 1。

（2）分领域，恶性血液病更新频次最高，达到 52 次，实体瘤中肺癌、食管癌、乳腺癌、肝癌增量较多。

（3）分类型，创新药和仿制药均纳入更新，创新药共 39 个，占比 83%，仿制药 8 个，占比 17%。

（4）分团队，结合 2021 年报及业绩会口径，进行自营队伍排名，恒瑞，中国生物制药，翰森制药，复星医药，先声医药等位居前 5，最高超过 13000 人，团队在，未来衔接新产品就很快。

（5）分产品，我们筛选了 27 个有米内网数据的创新药+仿制药品种，虽然有医保的降价，创新药在上市后，抽样数据每个季度的销量和销售额都在增长，说明抽样市场的需求仍然很大，边际市场随着商业化的成熟有望弥补降价的缺口。仿制药由于上市时间较长，竞争格局激烈，老产品存在销量拉平或者下滑的现象，新产品或可放量。

（6）有 29 个产品处于上市初期或未获批上市（创新药 83%，仿制药 17%），先声药业 3 个、恒瑞药业 2 个，后续也可提供增量。、

我们建议关注诊疗增量/扩面下沉/修复增长的企业：恒瑞医药、百济神州、信达生物、中国生物制药、翰森制药、先声药业、君实生物、贝达药业等。

3.2 公司点评悦康药业（688658）：研发投入加强，创新专利带来广阔前景疫

我们 2022 年 5 月 10 日发布公司点评悦康药业（688658）:《研发投入加强，创新专利带来广阔前景》，主要内容如下:

● **事件**

2022 年 4 月 28 日，公司披露 2021 年年报及 2022 年第一季度报告。公司 2021 年度实现营业收入 49.66 亿元，同比增 14.45%，归属于上市公司股东的净利润 5.45 亿元，同比增长 23.34%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 5.10 亿元，同比增长 30.17%。基本每股收益为 1.21 元/股。2022 年第一季度实现营业收入 9.01 亿元，同比增长 2.48%，归属上市公司股东的净利润（不含股份支付费用）0.84 亿元，同比增长 19.64%。归属上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 0.57 亿元，同比增长-14.92%。基本每股收益为 0.14 元/股。

● **事件点评**

上市产品多领域覆盖，主要产品销量增速迅猛，新产品放量可期

公司业务涵盖药品研发、制造、流通和销售全产业链，上市产品覆盖心脑血管、消化系统、抗感染、内分泌、以及抗肿瘤以及生殖健康等 12 个用药领域。核心产品银杏叶提取物注射液、奥美拉唑肠溶胶囊、盐酸二甲双胍缓释片、注射用头孢呋辛钠等市场占有率处于行业优势地位。主要产品销量增速迅猛，2021 年度银杏叶提取物注射液实现销量 1.5 亿支，同比增长 44.32%，2022 年一季度实现 2627.46 万支，同比增长 44.32%。新药枸橼酸爱地那非片是我国首个 1.1 类抗 ED 领域的国产专利新药，用于治疗男性勃起功能障碍，其具有全新化学结构，将为患者提供新的治疗选择，作为近期上市新药，有望成为新一年的盈利增长点。

研发管线多领域布局，创新专利数量众多

公司 2021 年研发投入达 2.26 亿元，同比增长了 67.49%，2022 年第一季度加大研发力度，研发投入达 1.08 亿元，同比增长 192.96%。公司创新药项目涵盖小核酸、mRNA 疫苗、抗新冠多肽、小分子化药和中药创新药，管线研发项目合计 62 项，包括在研创新药项目 14 项，在研仿制药及一致性评价项目 39 项等。公司目前有处于临床阶段的重点在研品种 6 项，包括两个进入Ⅲ期的中药产品注射用羟基红花黄色素 A 及复方银杏叶片和Ⅱ期阶段的核酸药物 CT102。公司新申请专利达到 54 项，新获授权专利 26 件，省部级以上科技项目 42 项，国家级重大专项 22 项，国家科技进步二等奖 2 项。

新专利 LNP 递送系统获批，助力公司核酸领域技术创新

公司在 2022 年 4 月获批了名为“一种阳离子脂质化合物、包含起的组合物及用途”的专利，LNP 递送系统是目前唯一经过大规模临床试验验证的 mRNA 药物递送系统，具有极高的技术壁垒，该专利将极大的提升核酸药物的递送水平，对核酸药物平台具有里程碑式的意义，标志着公司拥有了独立自主知识产权的可电离阳离子脂质，可极大的增强公司核酸药物的研发能力，拓展核酸药物管线，并且有利于公司持续的技术创新，提升核心竞争力。

深化组织和人才建设，股权激励方案调动积极性

公司 2021 年限制性股票激励计划向激励对象授予 1300 万股限制性股票，约占激励计划草案公告时公司股本总额 4.5 亿股的 2.89%。其中首次授予 1051.90 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 2.34%。限制性股票的授予价格（含预留授予）为 10.97 元/股。考核目标包括 2022、2023、2024 年度的业绩考核目标和创新药考核目标。业绩考核目标以 2021 年净利润（股权激励“净利润”指标以经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，且剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值为计算依据，下同）为基数，首次授予的第一个归属期 2022 年净利润增长率不低于 30%，第二个归属期 2023 年不低于 69%，第三个归属期 2024 年不低于 119%。创新药考核目标中，2022 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 2 项，取得药品注册证书不少于 1 项；2023 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 2 项，申报并获得受理的新药 NDA 或者扩展适应症（sNDA）不少于 2 项；2024 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 3 项，申报并获得受理的新药 NDA 或者扩展适应症（sNDA）不少于 2 项。现有商业化产品和渠道为股权激励的实现提供了强有力的保障。

投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 57.86/72.24/95.30 亿元，分别同比增长 16.5%/24.9%/31.9%，归母净利润分别为 6.45/8.41/11.04 亿元，同比增长 18.3%/30.3%/31.3%，对应的 PE 为 13.16/10.10/7.69X，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策风险；产品研发风险；药品销售不确定性等。

3.3 公司深度科济药业（2171.HK）：专注细胞疗法赛道，实体瘤 CAR-T 未来可期

我们 2022 年 5 月 11 日发布【47 页】公司深度科济药业（2171.HK）:《专注细胞疗法赛道，实体瘤 CAR-T 未来可期》，主要内容如下：

- **CAR-T 行业前景广阔，市场发展如火如荼**

CAR-T 细胞治疗技术因其治疗潜力大、活细胞疗效久、适应性好等优势而受到越来越多的关注，不断有新的公司加入 CAR-T 研究的赛道中。目前全球共有 8 款

CAR-T 产品获批上市，其中有 2 款在中国上市。预计全球 CAR-T 细胞疗法市场的销售价值在 2039 年将达到 218 亿美元，中国 CAR-T 细胞疗法市场规模将有望增长至 2030 年的人民币 289 亿元。当前中国有 10 家企业的 CAR-T 产品处于临床研发阶段，其中科济药业以 4 个在研 CAR-T 产品居于第一位。

- **具全球权益的研发管线，实体瘤 CAR-T 全球领先**

CT053 用于治疗复发/难治多发性骨髓瘤，已有临床试验数据显示 CT053 在有效性和安全性方面具有极大的竞争优势（总体 ORR 达 92.1%，无 3 级或以上 CRS 和治疗相关死亡）。CT041 用于治疗 CLDN18.2 阳性实体瘤，主要治疗胃癌/食管胃结合部腺癌及胰腺癌，目前尚无治疗实体瘤的 CAR-T 获批，公司针对 CT041 开展的临床试验进展处于全球领先地位，并且在正在进行的 IIT 试验中展现了良好的疗效及安全性（61.1%ORR，无 3 级或以上 CRS 和治疗相关死亡）。CT011 是一种潜在全球同类首创的 CAR-T 细胞候选产品（人源化 GPC3 CAR-T），具有治疗肝细胞癌（HCC）的概念验证临床数据，目前已在中国完成 I 期试验患者入组。公司联合创始人李宗海博士领导了全球首次成功识别、验证和报告 GPC3 作为开发 CAR-T 细胞疗法用于治疗 HCC 的肿瘤相关靶点的工作。CT032 是一种靶向 CD19 的人源化自体 CAR-T 细胞候选产品，被开发用于治疗 B 细胞非霍奇金淋巴瘤，目前正在中国进行 I/II 期临床试验。公司还与 HK inno.N Corporation 订立许可协议，在韩国市场开发及商业化分别靶向 CD19 及 BCMA 的候选产品 CT032 和 CT053，用于各种癌症的潜在治疗。

- **创新技术不断革新，端对端生产能力就位**

公司制定了 4 个研发战略方向并开发相应的创新技术以解决 CAR-T 治疗领域面临的主要挑战，如 CycloCAR 技术、THANK-uCAR 技术和 LADAR 技术，这些技术为公司开发下一代产品奠定了良好基础。同时公司还建立了一个综合研发平台，涵盖整个 CAR-T 开发周期。目前公司拥有在上海徐汇区的临床生产工厂、在上海金山区的商业化规模生产工厂以及位于北卡罗来纳州达勒姆的科济 RTP 生产工厂，可以自主生产慢病毒载体及 CAR-T 细胞，大大降低了 CAR-T 的生产成本。

- **投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。**

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 0/0.74/1.89 亿元，2024 年同比 2023 增长 157%，归母净利润分别为-0.74/-3.40/-4.94 亿元，同比增长-84%/-54%/45%，2022-2024 对应的 PE 为-8.30X/-18.09X/-12.45X，我们看好公司血液瘤 CAR-T 产品的疗效、实体瘤 CAR-T 的市场潜力、公司下一代 CAR-T 技术的创新能力。我们首次覆盖，给予公司“买入”的评级。

- **风险提示：**

研发进度不及预期；产品审批不及预期；市场开发进度不及预期；海外市场不及预期；政策变化风险等。

3.4 公司深度可孚医疗（301087）：家用器械龙头，听力保健再造下一个“可孚”

我们 2022 年 5 月 12 日发布【35 页】公司深度可孚医疗（301087）《家用器械龙头，听力保健再造下一个“可孚”》，主要内容如下：

- **听力验配中心：健耳听力验配门店，品牌初具，远期可对标听力保健领军企业安淇声**

我国听力验配市场呈现品牌多、代理商多，验配机构分散，全国性的专业连锁机构少，验配品牌不突出的特点。“健耳”听力验配中心，采取直营和统一管理运营模式，面向中高端助听器需求人群。2021 年底公司健耳听力门店数量 359 家，保持快

速增长，预计 2025 年将达到 3000 家。同时，公司在听力设备、助听器方面也有布局，门店固定设备投入低，未来公司自产助听器产品也会导入门店，自产品牌比例增加也有利于缩短单个门店的盈利周期，提升门店盈利能力。我们认为中国听力保健市场刚刚起步，人口老龄化和消费升级双重背景下，听力保健市场大有可为，公司远期可成长为行业领军企业，对标国际巨头安泽声。

- **常规家用器械：公司整体 SKU 丰富，且不断推陈出新，非新冠品类快速恢复，叠加自产率提升，将进一步提升公司的盈利水平**

（1）新冠肺炎疫对医疗器械行业及消费者健康观念产生了较为深远的影响，公众健康意识不断增强，个人医疗器械需求进一步增长医疗器械行业呈现出从“医院用医疗器械”到“个人医疗器械”的发展趋势。

（2）公司现有产品丰富，有健康监测类、康复辅具类等五大系列，SKU 丰富，已经迭代推出如电动轮椅、血压计、护理床、红外体温计、雾化器等多款高品质畅销产品，积累了良好的市场口碑和品牌知名度。2021 年，公司康复辅具板块同比增长 41.28%，呼吸支持板块同比增长 26.44%，健康监测板块剔除体温计影响后，其他产品同比增长 32.58%，展现出良好的发展韧性。另外，2021 年公司新冠疫情相关品类收入占比下降至 28%，非新冠疫情相关品类收入同比增速约 25%，疫情相关品类对公司收入的影响越来越小。

（3）公司通过提升自主生产能力，提升公司自有品牌在中高端产品线的行业地位。2021 年公司自产产品收入占主营业务收入达到 50.60%，自有品牌产品收入占主营业务收入达到 81.15%。随着长沙、湘阴生产基地陆续投产，公司将进一步提升生产能力，增强产品市场竞争力与中长期盈利能力。

- **渠道优势显著：公司线上店铺运营经验丰富，线下线上渠道优势突出**

公司与不同的电商平台，通过线上自营店铺、直发、平台入仓多种模式开展合作，且公司店铺运营时间久，店铺运营经验丰富，客户转化率和复购率高，2021 年公司线上销售收入实现 14.81 亿元，收入占比约 65.11%。同时，公司依托线下自营门店和连锁药店合作，触达更广泛的人群，利用产品、服务、消费体检一体化的优势，增强与消费者的粘性。2021 年，公司在全国设有 40 家子公司、376 家分公司，搭建了庞大的销售网络。同时公司组建了国际业务部，积极进行国外产品注册，积累海外销售渠道、客户资源以及运营经验，加速布局海外销售网络。

- **投资建议**

我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 29.35 亿元、36.18 亿元和 45.32 亿元，同比增速分别约 29.0%、23.3%和 25.3%。考虑到公司自产率提升，公司整体的毛利率也会有所增长，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 5.24 亿元、6.57 亿元和 8.39 亿元，同比增速分别约 22.1%、25.5%和 27.6%。2022-2024 年的 EPS 分别为 2.85 元、3.58 元、和 4.57 元，对应 PE 估值分别为 17x、13x 和 11x。鉴于公司产品丰富，防疫用品高基数的影响逐渐消除，健耳听力门店连锁成型，而且公司渠道优势突出，触达人群广泛，打造一站式家用医疗器械解决方案，增长动力足，首次覆盖，给予买入评级。

- **风险提示**

新品种推出不及预期。阿里电商平台依赖风险。

3.5 公司深度云顶新耀（1952.HK）：License-in+自研模式走向商业化，致力于全球首创或同类最佳药物

我们 2022 年 5 月 14 日发布【46 页】公司深度云顶新耀（1952.HK）:《License-in+自研模式走向商业化，致力于全球首创或同类最佳药物》，主要内容如下：

- **License-in 模式+自主研发，商业化进程步入正轨**

公司通过在全球范围内与生物制药公司签订许可协议获得临床药物的特许使用权，引进专利许可，开发和商业化具有创新性的疗法及自主研发。自成立以来战略性地建立了一个由 11 款极具前景的临床阶段候选药物组成的产品组合，逐渐拥有了产品管线的厚度和层次。从临床到早期研发、商业化，再走向生产，未来每年将有 2~3 款产品获得新的重要里程碑或者上市，公司正有计划地从一个 Biotech 逐步蜕变长成 Biopharma。

- **创新药环境向好，研发实力雄厚，基地建设稳步推进**

国家鼓励创新的政策外加大量的患者群体带来的市场机遇，创新药发展环境较好。公司具备一体化的生物医药平台，涵盖 BD、研发、CMC 和商业全领域。组建了一支经验丰富的专业研发团队，近年来持续加大研发投入。2022 年 2 月首个新药研发中心落地上海张江科学城并启用。在嘉善国家级经济技术开发区建设的全球制药中心将于 2022 年底投入使用，以满足亚洲和全球市场的需求。一期工厂将用于生产 mRNA 疫苗，产能达到 7-8 亿剂左右。

- **六款产品大放光彩，致力打造全球首创或同类最佳治疗药物**

公司的产品主要布局肿瘤、自身免疫性病、心肾及感染性疾病四大领域。其中，戈沙妥珠单抗为 FDA 批准的同类首创 TROP-2 靶向的 ADC，针对 2mTNBC 适应症的 NDA 已经在美、新加坡获批，预计今年在中国上市；其针对 HR+/HER2-乳腺癌、mUC 以及 NSCLC 的研究也取得突破性进展；Nefecon 为心肾治疗领域的支柱候选药物，具有靶部位释放药物的优势，预计于 2023 年在中国获批用于 IgA 肾病治疗；PTX-COVID19-B 为潜在的同类最优 mRNA 新冠疫苗，2 期主要头对头试验数据将于今年中期读出，加强剂量适应症的 3 期试验随后将在全球多地包括亚洲国家启动。EDDC-2214 有潜力成为同类领先的口服抗新冠病毒药物；依拉环素作为新型、全合成、含氟四环素类静脉注射抗生素，有望突破传统抗生素的不足，用于多重耐药菌感染的治疗，目前其已经在美、新加坡获批用于 cIAI 的治疗，有望于今年在中国获批；etrasimod 有潜力成为溃疡性结肠炎和其他自身免疫疾病的同类最优治疗方案。六大产品市场前景广阔。

- **投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级**

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 1.64 亿元、16.25 亿元、24.06 亿元，分别同比增长 303022.6%、892.9%、48.0%，归母净利润分别为-9.53 亿元、-2.93 亿元、0.90 亿元，2024 年转亏为盈。2022-2024 对应的 PE 为-5.37 /-17.48 /56.65X，选取 2022-2024 三年自由现金流进行保守估值，保守估算公司市值区间为 113.32-133.98 亿港元。我们看好公司在研产品在靶点优势、先发优势及联合用药等方面的市场前景，以及在 BD、研发、CMC 和商业全领域方面的实力，同时也期待 mRNA 技术平台不断发力带来的估值重修。我们首次覆盖，给予公司“买入”的评级。

- **风险提示：**

研发和审批风险；政策变化影响；药品销售不确定性等。

3.6 公司深度桂林三金（002275）：地区品牌中药龙头稳健增长，新业务开启第二增长曲线

我们 2022 年 5 月 15 日发布【22 页】公司深度桂林三金（002275）：《地区品牌中药龙头稳健增长，新业务开启第二增长曲线》，主要内容如下：

- **公司整体经营稳健，传统中药板块品牌优势明显，股权激励绑定业绩增长**

桂林三金作为老牌中药 OTC 企业，核心品种三金片和西瓜霜系列产品家喻户

晓，品牌认可度高，长期以来为公司贡献稳定现金流。若拆分还原亏损业务之后，公司 2019-2021 年净利润为 4.23 亿元、3.35 亿元、5.50 亿元，2021 年同比增长 64%。公司资金面充足，资产负债率优良，截止 2022Q1 公司账面货币资金为 16.01 亿元，资产负债率基本保持在 30%以下。

同时 2021 年 12 月，公司发布第一期员工持股计划，解锁条件为 2022 年主营业务收入不低于 19.25 亿元，估算对应同比增速 11%，解锁比例 50%；2023 年主营业务收入不低于 21.25 亿元，估算对应同比增速 11%，解锁剩余 50%，为业绩增长目标增加保障。

- **战略转型切入生物药板块，开启第二增长曲线**

目前桂林三金通过子公司上海三金生物以全资控股宝船生物和白帆生物的方式，战略进军生物药板块。由于尚处在研发管线和生产基地前期投入阶段，目前上海三金仍处在亏损状态。

公司 2013 年全资收购宝船生物，经过多年布局，目前宝船生物技术平台优良，研发管线充足，覆盖生物创新药和生物类似药，进展最快的全人源抗 PD-L1 抗体注射液，2021 年 11 月已进入 II 期临床阶段，预计未来 3-5 年可迎来收获期。白帆生物抗体基地已正式投产，由于处于刚刚起步阶段，2021 年暂时定位在满足自身产品的生产需求同时，富余产能承接 CDMO 业务。但公开信息显示已与 10 余家生物医药公司达成合作，产能释放将贡献可观的业绩增长，是公司当前最值得期待的战略板块。

- **结构调整阵痛期将过，新业务带来估值重塑**

公司由于上市时间较长，传统中成药产品的高速增长动力已不足，目前维持在市场平稳期，未来依靠互联网营销发力，线上线下联动，延续稳健业绩表现。因此公司也在积极进行战略拓展，实施以中药制药为主体，生物制药和大健康产业为“一体两翼”的发展战略。CDMO 业务为公司增量业务，由于 2020 年底白帆基地才正式投产，2021 年刚刚贡献业绩，我们预计 2022 年开始 12000L 产能逐步释放，2022-2024 年营收分别为 2.3/5.0/8.5 亿元。我们认为公司存在预期差，需要重新考量桂林三金的业务版图，对 CDMO 业务给予相应估值。

- **投资建议**

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 21.3/26.0/31.5 亿元，分别同比增长 22.4%/21.8%/21.4%，归母净利润分别为 4.0/4.6/5.4 亿元，分别同比增长 16.2%/15.5%/16.0%，对应 EPS 为 0.68/0.78/0.91 元，对应估值为 19X/16X/14X。考虑公司主业稳健，增量业务 CDMO 板块潜力强劲，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

- **风险提示**

业绩增长不及预期；疫情进展超预期；生物药 CDMO 业务订单和产能不及预测。

3.7 公司深度寿仙谷（603896）：进军有机国药第一品牌，渠道外拓带来新增量

我们 2022 年 5 月 15 日发布【24 页】公司深度寿仙谷（603896）：《进军有机国药第一品牌，渠道外拓带来新增量》，主要内容如下：

- **公司向有机国药第一品牌持续迈进**

公司为百年老字号品牌，使用现代化科技传承，拥有独家育种技术，其培育的品种优势突出，主要产品灵芝孢子粉中药饮片、灵芝孢子粉保健食品产品及铁皮石斛类产品具有消费者基础，产品质量好，有效含量高于市场同类产品，极具发展优势。公司具有杰出的管理团队和科研团队，已形成公司人才优势，为未来公司的发展筑

基。公司业绩高速增长，盈利能力突出，2021 年收入达到 7.67 亿元，同比增长 21%。利润端更是 2019 年以来增速保持上行，2021 年归母净利润为 2.01 亿元，增速达到 32%。

- **核心产品“一芝一斛”竞争优势显著**

公司有两大核心产品：灵芝孢子粉和铁皮石斛。

灵芝孢子粉具有产品工艺保障：先进育种技术+仿野生有机栽培+超音速气流破壁技术三大壁垒。可持续育种为基，同时发展仿野生有机栽培，又具备超音速气流破壁技术灵芝孢子粉的有力加持，可以公司产品的质量提供有力的保障。并且公司核心产品灵芝孢子粉的产品剂型及规格丰富，有效成分下具备高性价比。自 2016 年至今，灵芝孢子粉销售收入占公司主营业务的比重一直在 65%以上，2021 年度占比为 70.51%，并且同比增长率一直维持在 10%以上。

另一核心品类铁皮石斛具备种植区位优势显著，产品营收稳定增长。寿仙谷作为目前唯一一个同时主导承担制定两项中药材国际标准的企业，通过灵芝孢子粉和铁皮石斛国际标准的制定，公司有望进一步夯实在行业中的领先地位，为企业的持续发展奠定坚实的技术基础。自 2016 年至今，铁皮石斛销售收入呈现增长趋势，虽然 2020 年受新冠疫情影响稍有下滑，但是下滑幅度较小。2021 年铁皮石斛营收已恢复增长，同比增长率达到 34.67%。

- **多销售模式助力公司增长，新渠道新市场打开空间**

公司销售分为直销和经销，其中经销模式分为买断式销售和代销式销售。2021 年底公司大力开拓省外渠道，通过开辟新的加盟商（城市代理商）的模式。截至 2022Q1 公司省外加盟商已经达到 14 家。实现快速拓张预计 2022 年目标新增 30 家城市代理商。2021 年省外销售为 9236 万元，同比增长 16.4%，省外市场收入有望快速提升。

直销模式分为零售和互联网销售，其中互联网快速增长。近几年来，随着人们健康意识的增强和对中药饮片认识的加深，结合近年来蓬勃发展的互联网，公司 2021 年度互联网销售达到 1.85 亿元，互联网销售收入的快速增长已成为公司传统销售渠道的重要补充。

- **投资建议**

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 9.7/12.2/15.3 亿元，分别同比增长 25.8%/25.9%/25.8%，归母净利润分别为 2.6/3.4/4.4 亿元，分别同比增长 30.3%/29.7%/28.9%，对应 EPS 为 1.72/2.22/2.87 元，对应估值为 29X/22X/17X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

- **风险提示**

自然灾害风险、毛利率波动风险、种源流失风险等。

3.8 公司深度济川药业（600566）：特色品种快速增长，生产激素合作打开成长空间

我们 2022 年 5 月 15 日发布【24 页】公司深度济川药业（600566）：《特色品种快速增长，生产激素合作打开成长空间》，主要内容如下：

- **产品梯队清晰，逐步摆脱疫情影响**

公司的药品产品线主要围绕儿科、妇科、呼吸科、消化科及老年病领域，主要产品为蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊；并有蛋白琥珀酸铁口服液、健胃消食口服液、黄龙咳喘颗粒等二线品种。2021 年，随疫情的有效控制，隔离措施逐步解除，医疗机构逐步恢复正常运行，疫情对公司经营带来的不利影响逐渐消除，公司实现营业收入 76.31 亿元，同比增长 23.77%；归母净利润

17.19 亿元，同比增长 34.60%。

● **主力产品逐步恢复，二线品种储备充足，推动公司业绩稳定增长**

1）小儿豉翘清热颗粒：凭借产品优势和品牌优势，2020 年小儿豉翘清热颗粒在中国城市公立医院、零售药店儿科感冒中成药市场占有率分别为 60.43%和 28.01%，获多项荣誉，入选多个用药指南，深受医患认可，成长为儿科用药龙头品种。在行业利好政策背景下，公司通过调整核心产品结构，通过产品升级提价和推出桔子味新品种，有望带来儿科药品营收突破。

2）蒲地蓝消炎口服液：凭借产品优势和品牌优势，在 2020 中国城市公立医院、零售药店清热解毒类中成药市场占有率分别为 16.74%和 4.09%， 荣获多项荣誉，入选多个用药指南。2021 年，公司通过调整产品销售渠道的结构，逐步消化退出医保目录的影响，营收出现拐点，实现营收 24.22 亿元，同比增长 13.18%。未来，蒲地蓝通过零售端持续发力，有望抵消退出医保的负面影响，为公司发展提供稳定的现金流。

3）雷贝拉唑钠肠溶胶囊：拥有坚实的消费者口碑，荣膺江苏省高新技术产品、健康中国胃病用药品牌、中国化学制药行业消化系统类优秀产品品牌等殊荣。2021 年，公司逐步消化疫情不利影响，营收增速提升，逐步恢复。

4）二线品种：公司采用专业化学术推广为主、渠道分销为辅的销售模式，不断深化学术平台的搭建。公司成立了专业化的学术推广部门，营销办事机构覆盖全国 30 个省、市、自治区，拥有超过 3,000 人的推广团队，营销渠道覆盖医院、OTC 药店、基层医疗机构等。经过蒲地蓝、小儿豉翘和雷贝拉唑钠一线核心大品种积累了覆盖广、专业性强的销售网络有望推动公司蛋白琥珀酸铁口服液、健胃消食口服液、黄龙止咳颗粒等二线品种的快速放量，为公司业绩增长提供新增量。

● **不断丰富产品管线，为公司业绩增长寻找新增量**

近年来公司研发费用持续上升，2021 年研发费用创历史新高，达 5.23 亿元,同比增长 114.74%。截至 2021 年年底，公司药品一致性评价研究阶段项目 5 项，进入预 BE 或 BE 项目 8 项，II 期临床 2 项，III 期临床 4 项，申报生产 9 项。可以看出，公司不断寻求创新突破，为公司未来的业绩增长寻求新增量，推动公司进一步向好发展。2021 年 11 月，公司与天境生物签署长效生长激素 TJ101 独家合作协议，进入生长激素领域。目前，伊坦生长激素正处在临床试验 III 期，进展顺利。未来，伊坦生长激素在巨大市场潜在空间+竞争格局好的背景下，可依靠公司覆盖广、专业性强的销售网络推动产品的迅速成长。

● **投资建议**

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 84.0/91.6/101.6 亿元，分别同比增长 10.0%/9.1%/10.9%，归母净利润分别为 19.5/21.4/23.8 亿元，分别同比增长 13.4%/9.5%/11.7%，对应 EPS 为 2.19/2.40/2.68 元，对应估值为 11X/10X/9X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

● **风险提示**

产品销售不及预期风险，核心品种价格波动风险，生长激素研发不及预期风险。

4 本周个股表现：多数个股上涨

4.1 A 股个股表现：八成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类（2021）-SW 医药生物。

本周 434 支 A 股医药生物个股中，有 364 支上涨，占比 84%。

本周涨幅前十的医药股为：新华制药、同和药业、江苏吴中、爱朋医疗、科兴制药、欧林生物、昆药集团、海普瑞、君实生物-U、山河药辅。

图表 5 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	000756.SZ	新华制药	60.83	137.8	26.76	61.01
2	300636.SZ	同和药业	45.39	76.63	36.53	54.79
3	600200.SH	江苏吴中	51.30	62.33	8.75	51.38
4	300753.SZ	爱朋医疗	10.27	21.92	17.39	36.71
5	688136.SH	科兴制药	23.37	71.51	35.99	32.17
6	688319.SH	欧林生物	8.08	95.89	23.66	31.96
7	600422.SH	昆药集团	65.2	107.29	14.15	31.51
8	002399.SZ	海普瑞	47.02	223.06	16.89	31.24
9	688180.SH	君实生物-U	453.12	1,011.39	128.85	28.85
10	300452.SZ	山河药辅	21.54	35.09	19.45	27.46

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：*ST 宜康、*ST 运盛、明德生物、振东制药、永安药业、珍宝岛、九安医疗、*ST 科华、海辰药业、润达医疗。

图表 6 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	000150.SZ	*ST 宜康	6.97	13.6	1.55	-22.5
2	600767.SH	*ST 运盛	10.14	13.4	3.93	-17.09
3	002932.SZ	明德生物	52.91	119.81	114.24	-12.97
4	300158.SZ	振东制药	49.74	77.27	7.52	-12.76
5	002365.SZ	永安药业	27.78	37.57	12.75	-12.67
6	603567.SH	珍宝岛	27.97	112.28	11.92	-11.9
7	002432.SZ	九安医疗	245.92	341.73	70.98	-11.12
8	002022.SZ	*ST 科华	32.21	39.6	7.7	-9.94
9	300584.SZ	海辰药业	17.39	44.95	37.46	-9.39
10	603108.SH	润达医疗	32.96	58.19	10.04	-8.81

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：九安医疗、中国医药、华润双鹤、君实生物-U、复星医药、精华制药、以岭药业、爱尔眼科、药明康德、奥翔药业。

图表 7 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	002432.SZ	九安医疗	245.92	341.73	70.98	259.83
2	600056.SH	中国医药	121	256.22	23.98	240.5
3	600062.SH	华润双鹤	130.59	340.72	32.66	148.56
4	688180.SH	君实生物-U	453.12	1,011.39	128.85	139.4
5	600196.SH	复星医药	485.58	1,070.57	45.26	123.06
6	002349.SZ	精华制药	62.05	138.33	16.99	122.36
7	002603.SZ	以岭药业	194.45	435.22	26.05	115.41
8	300015.SZ	爱尔眼科	796.73	1,921.98	35.45	84.72
9	603259.SH	药明康德	1,885.42	2,920.51	100.89	76.61
10	603229.SH	奥翔药业	91.08	235.35	81.99	72.6

资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：六成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类（2021）-医药生物（SW 港股）。

本周港股 88 支个股中，50 支上涨，占比 57%。

本周上涨的港股医药股为：先声药业、上海医药、华润医药、京东健康、四环医药、阿里健康、锦欣生殖、君实生物、微创医疗、海普瑞。

图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2096.HK	先声药业	58.01	260.05	9.85	26.28
2	2607.HK	上海医药	47.43	796.23	13.08	11.04
3	3320.HK	华润医药	74.55	283.34	4.51	10
4	6618.HK	京东健康	470.41	1,435.19	45	9.62
5	0460.HK	四环医药	42.19	107.29	1.15	9.52
6	0241.HK	阿里健康	169.55	556.94	4.12	8.71
7	1951.HK	锦欣生殖	71.85	122.34	4.89	8.43
8	1877.HK	君实生物	116.04	1,169.31	63.5	8.09
9	0853.HK	微创医疗	92.17	258.40	14.18	7.42
10	9989.HK	海普瑞	14.35	257.89	6.52	7.41

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：三叶草生物-B、再鼎医药-SB、百济神州、山东新华制药股份、微创机器人-B、康宁杰瑞制药-B、嘉和生物-B、固生堂、和黄医药、开拓药业-B。

图表 9 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2197.HK	三叶草生物-B	15.53	34.16	2.95	-22.98
2	9688.HK	再鼎医药-SB	10.7	214.91	21.95	-19.74
3	6160.HK	百济神州	383.31	1,091.08	80	-18.49
4	0719.HK	山东新华制药股份	9.6	159.32	6.4	-15.34
5	2252.HK	微创机器人-B	49.43	210.41	21.95	-12.2
6	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	26.64	62.19	6.63	-11.13
7	6998.HK	嘉和生物-B	9.85	16.26	3.22	-9.8
8	2273.HK	固生堂	25.86	66.24	28.75	-9.02
9	0013.HK	和黄医药	74.52	141.78	16.4	-8.58
10	9939.HK	开拓药业-B	41.63	76.51	19.74	-6.22

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、京东健康、君实生物、四环医药、复星医药、信达生物、山东新华制药股份、阿里健康、石药集团、开拓药业-B。

图表 10 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	1,727.12	2,189.42	51.9	43.73
2	6618.HK	京东健康	470.41	1,435.19	45	20.65
3	1877.HK	君实生物	116.04	1,169.31	63.5	20.23
4	0460.HK	四环医药	42.19	107.29	1.15	13.22
5	2196.HK	复星医药	168.06	1,237.72	33.6	12.89
6	1801.HK	信达生物	181.49	273.34	18.64	10.91
7	0719.HK	山东新华制药股份	9.6	159.32	6.4	9.22
8	0241.HK	阿里健康	169.55	556.94	4.12	8.74
9	1093.HK	石药集团	596.55	928.4	7.78	8.44
10	9939.HK	开拓药业-B	41.63	76.51	19.74	8.4

资料来源：Wind，华安证券研究所

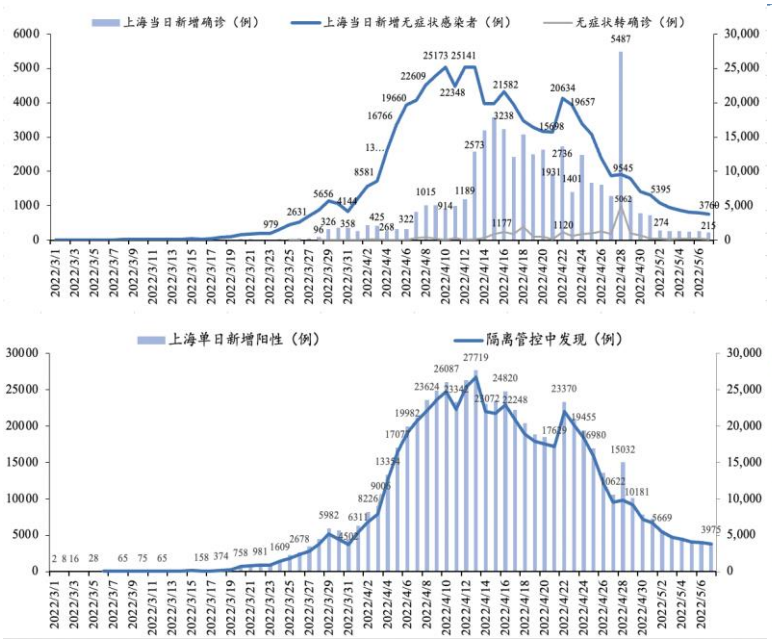
5 国内新冠疫情

上海、四川、北京、河南、辽宁、江苏、贵州等多地疫情

（1）新增确诊病例：5 月 14 日 0—24 时，全国新增确诊病例 239 例，新增无症状 1550 例，合计 1789 例。其中境外输入阳性病例合计 71 例，占比 3.96%；本土阳性病例 1718 例，占比 96.03%。

（2）病例分布：本土新增阳性病例主要分布在上海市、四川省、北京市、河南省、辽宁省、江苏省和贵州省等，共计 17 个省和直辖市存在新增确诊病例。

图表 11 上海新冠疫情数据更新



嘉定	52例
静安	27例
宝山	19例
黄埔	18例
杨浦	18例
浦东	13例
闵行	6例
虹口	3例
徐汇	2例
普陀	2例
青浦	2例
奉贤	2例
长宁	2例
松江	0例
崇明	0例
金山	0例

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

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

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

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

联系人：任雯萱，研究助理，主要负责生物制药（疫苗+血制品）行业研究。上海财经大学金融硕士、美国北卡罗莱纳大学夏洛特分校数据分析硕士。

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

重要声明

分析师声明

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

免责声明

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

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

投资评级说明

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

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。