

分析师：李琳琳
登记编码：S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

关注血制品、医疗设备以及创新研发外包领域的投资机会

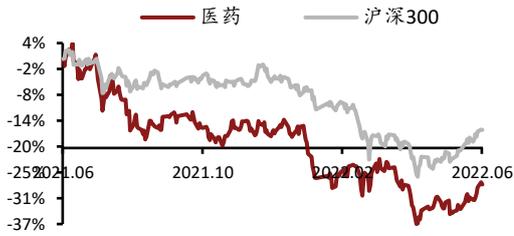
——医药行业半年度策略

证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

医药相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 06 月 24 日



资料来源：中原证券

相关报告

《医药行业月报：重点关注药店、血制品、CXO 领域的投资机会》 2022-05-27

《医药行业月报：建议关注常规医疗服务的修复机会》 2022-04-25

《医药行业月报：建议继续关注新冠病毒防治条线》 2022-03-18

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- 回顾近年来医药制药业的运行状况，2019 年受一致性评价、临床实验成本提升，研发支出增加，带量采购下药品降价等因素影响，行业收入和利润增速有所放缓，2020 年一季度，受到新冠疫情的影响，行业收入和利润快速下滑；二季度后随着国内疫情的良好管控，利润总额增速整体回归，2021 年因为疫情控制良好，行业收入和利润总额加速增长。2022 年 1-4 月随着 Omicron 变种病毒的蔓延，国内疫情出现反复，医药制造业呈现增收不增利的现象，国家统计局数据显示，2022 年 1-4 月，医药制造业的收入为 9187.7 亿元，同比略微增长 4.10%；利润总额 1436.40 亿元，同比下滑 13.70%。
- 子板块分化，从申万医药上市公司近年来各财报期营业收入和净利润及同比增速看，经营持续改善，且 2022 年一季度保持 20% 以上增长的板块分别为：血液制品板块（收入同比增长 28.21%，利润总额同比增长 11.51%）；疫苗板块（收入同比增长 48.92%，利润总额同比增长 54.72%）；医疗设备板块（收入同比增长 137.81%，利润总额同比增长 387.06%）；体外诊断板块（收入同比增长 91.78%；利润总额同比增长 101.26%）；诊断服务板块（收入同比增长 50.14%；利润总额同比增长 81.73%）；医疗研发外包服务板块（收入同比增长 66.94%；利润总额同比增长 23.83%）。
- 建议关注血制品、医疗设备板块以及医疗研发外包板块的投资机会。从总体发展趋势而言，血液制品作为国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品，未来随着我国经济水平发展、人口老龄化、医疗体制改革、血液制品临床刚需增加、消费结构趋于合理、血浆综合利用能力提升、血液制品出口常态化及国家“十四五”规划期间加大产业扶持力度等因素影响，我国血液制品行业未来仍将持续高景气度，未来市场增长空间巨大，我国血液制品行业市场容量未来有望突破千亿。目前血制品行业估值较低，处于近十年来的低位水平，同时集采不会带来恶性杀价，相反中标产品的市场渗透率还有望提升，建议重点关注华兰生物(002007)、派林生物(000403)、博雅生物(300294)。医疗设备板块受益于医疗“大基建”以及集采产业集中度和国产化替代率提升，目前也处于近十年估值底部，重点关注迈瑞医疗(300760)；继续关注错杀的创新研发外包服务领域，重点公司药明康德(603259)和昭衍新药(603127)。
- 风险提示：发展超乎预期，中美关系不确定性，企业研发进程低于预期，国货进口低于预期。

内容目录

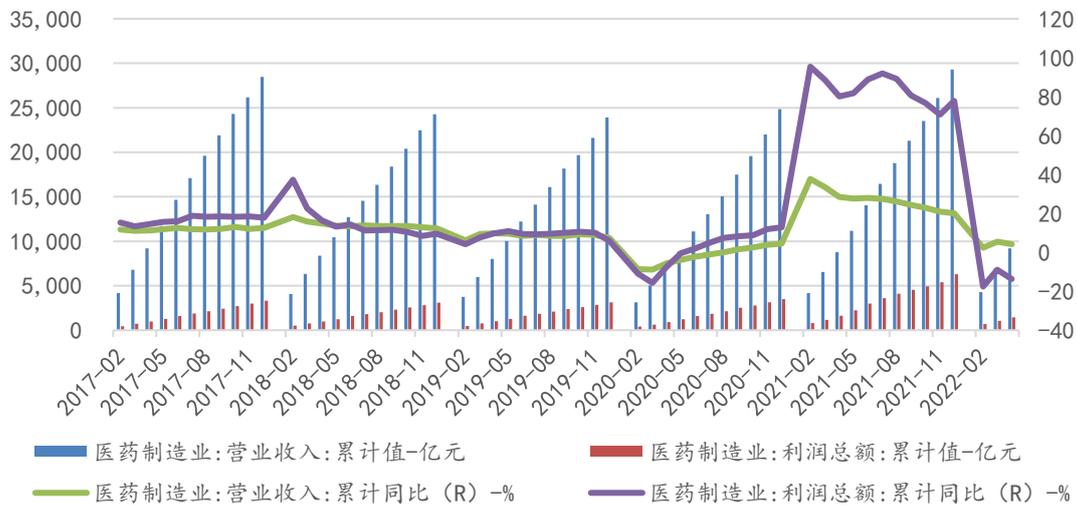
1. 2022 年上半年回顾：疫情反复下，医药制造业增收不增利	3
1.1. 疫情反复下，2022 年 1-4 月医药制造业增收不增利	3
1.2. 子板块分化：血液制品等板块收入和利润增速居前	4
1.3. 二级市场走势分化明显	4
1.4. 申万生物医药指数及各子板块估值现状	6
2. 2022 年下半年医药行业投资机会分析	8
2.1. 新冠疫情回顾及展望	8
2.2. 关注低估值的血制品板块投资机会	10
2.2.1. 血制品行业特点分析	10
2.2.2. 国家产业政策利好血制品行业中长期发展	12
2.3. 关注医疗“新基建”下带来的医疗设备领域的投资机会	13
2.4. 继续关注创新研发外包领域的投资机会	14
3. 风险提示	15

1. 2022 年上半年回顾：疫情反复下，医药制造业增收不增利

1.1. 疫情反复下，2022 年 1-4 月医药制造业增收不增利

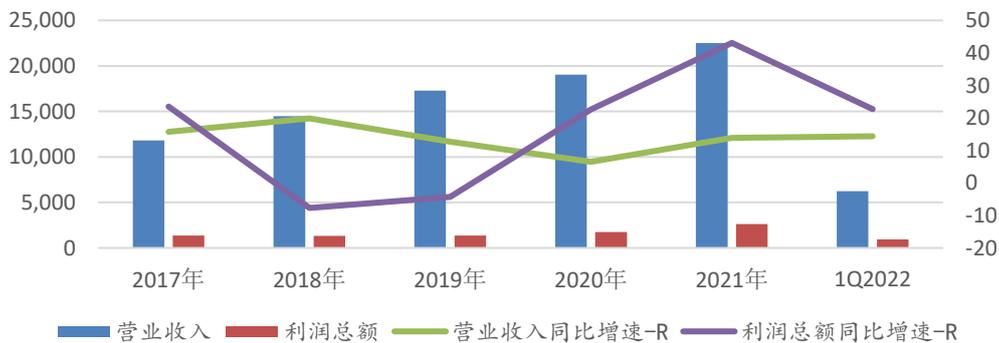
回顾近年来医药制药业的运行状况，2019 年受一致性评价、临床实验成本提升，研发支出增加，带量采购下药品降价等因素影响，行业收入和利润增速有所放缓，2020 年一季度，受到新冠疫情的影响，行业收入和利润快速下滑；二季度后随着国内疫情的良好管控，利润总额增速整体回归，2021 年因为疫情控制良好，行业收入和利润总额加速增长。2022 年 1-4 月随着 Omicron 变种病毒的蔓延，国内疫情出现反复，医药制造业呈现增收不增利的现象，国家统计局数据显示，2022 年 1-4 月，医药制造业的收入为 9187.7 亿元，同比略微增长 4.10%；利润总额 1436.40 亿元，同比下滑 13.70%。

图 1：医药行业收入、利润总额及同比增速 亿元，%



资料来源：wind，中原证券

图 2：2017 年以来医药上市公司营业收入、利润总额及同比增速 亿元，%



资料来源：wind，中原证券

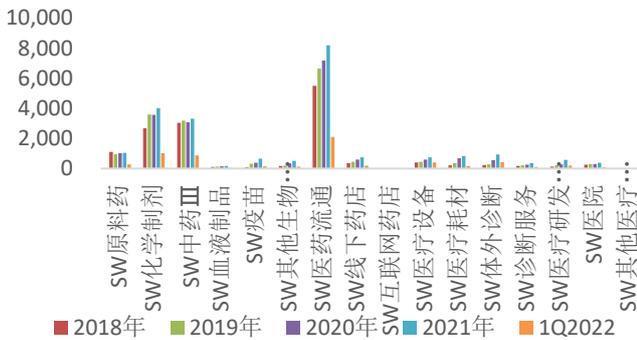
从上市公司经营数据看，整体经营状况良好，2022 年一季度，申万生物医药行业实现营业收入 6219.95 亿元，同比增长 14.31%；实现利润总额 923.04 亿元，同比增长 22.75%，疫情的影响主要体现在二季度。

1.2. 子板块分化：血液制品等板块收入和利润增速居前

从申万医药上市公司近年来各财报期营业收入和净利润及同比增速看，经营持续改善，且2022年一季度保持20%以上增长的板块分别为：血液制品板块（收入同比增长28.21%，利润总额同比增长11.51%）；疫苗板块（收入同比增长48.92%，利润总额同比增长54.72%）；医疗设备板块（收入同比增长137.81%，利润总额同比增长387.06%）；体外诊断板块（收入同比增长91.78%；利润总额同比增长101.26%）；诊断服务板块（收入同比增长50.14%；利润总额同比增长81.73%）；医疗研发外包服务板块（收入同比增长66.94%；利润总额同比增长23.83%）。

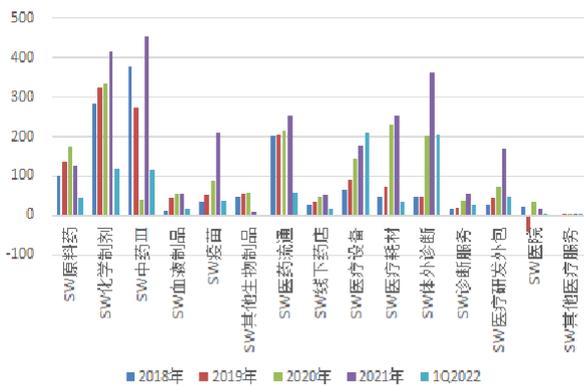
其中，血制品板块景气度回升，新冠疫情带来静丙等产品需求和认知度的提升；疫苗板块随着一季度批签发较上年同期的恢复，也表现出不错的增长态势；医疗设备板块的增长得益于近年来国产技术的突破；体外诊断及服务板块得益于疫情常态化管控下需求的快速增长；医疗研发外包服务的快速增长则主要来源于我国创新药研发热情的提升。

图 3：子板块 2018 年以来收入一览/亿元



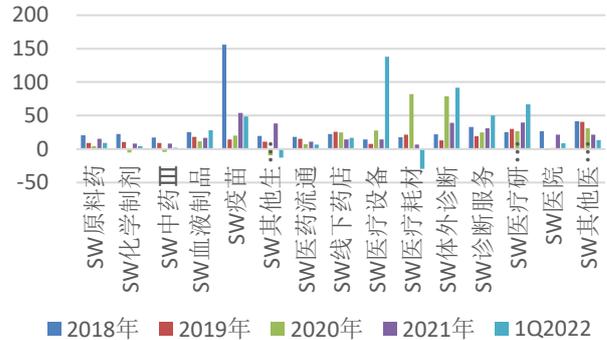
资料来源：wind，中原证券

图 5：子板块 2018 年以来利润总额一览/亿元



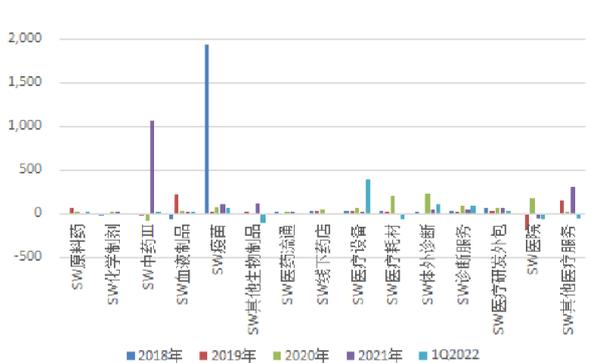
资料来源：wind，中原证券

图 4：子板块 2018 年以来收入同比增速/%



资料来源：wind，中原证券

图 6：子板块 2018 年以来利润总额同比增速/%

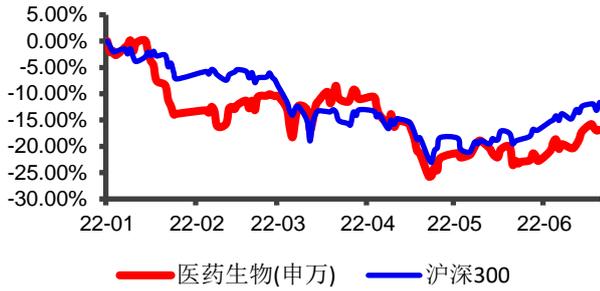


资料来源：wind，中原证券

1.3. 二级市场走势分化明显

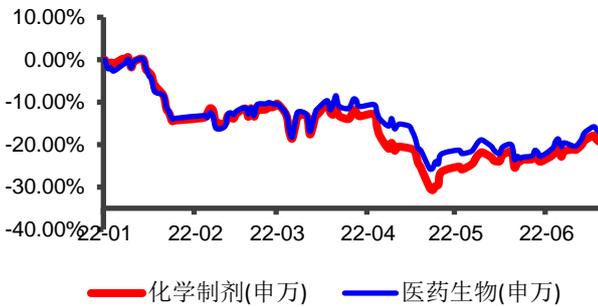
从医药二级市场走势看，2022年上半年医药大盘呈现震荡态势，化学原料药，疫苗、医药流通、医疗设备、体外诊断、医药研发外包板块整体走强医药大盘。

图 7：1H2022 医药生物指数走势基本弱于沪深 300



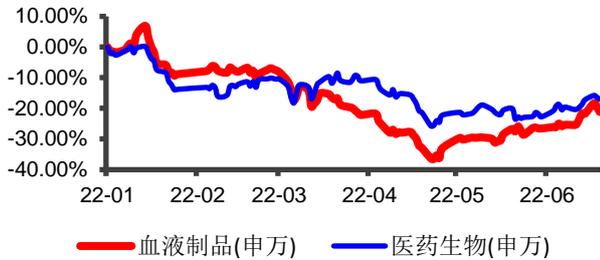
资料来源：wind，中原证券

图 9：2022 年上半年化学制剂指数弱于医药大盘



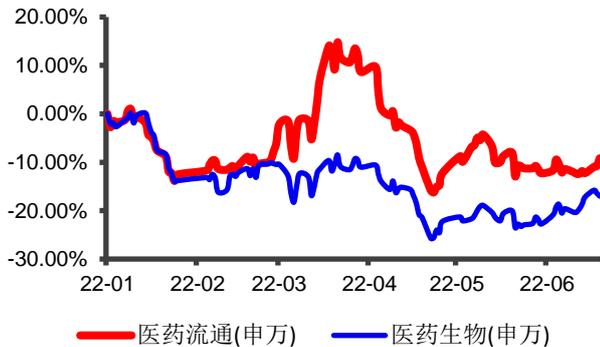
资料来源：wind，中原证券

图 11：1H2022 血液制品指数走势围绕医药大盘震荡



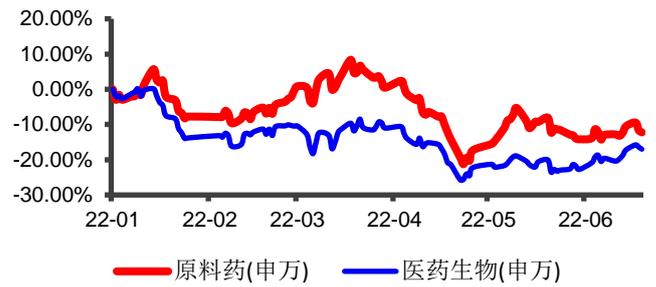
资料来源：Wind，中原证券

图 13：2022 年上半年医药流通指数走势强于医药大盘



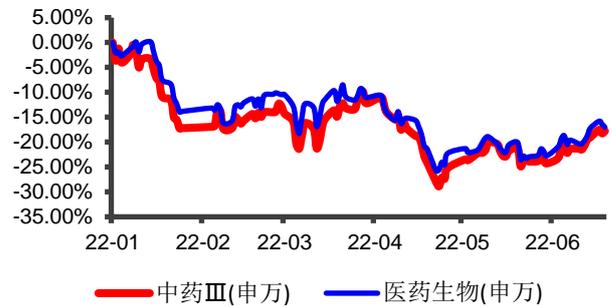
资料来源：wind，中原证券

图 8：1H2022 化学原料药指数走势强于医药大盘



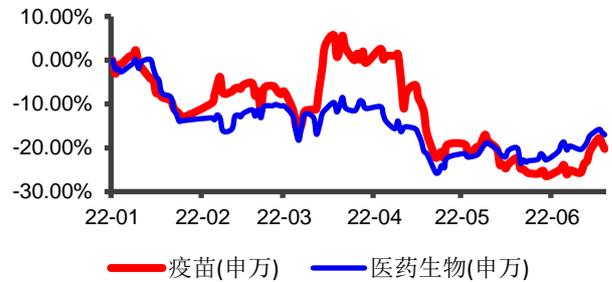
资料来源：wind，中原证券

图 10：2022 年上半年中药指数弱于医药大盘



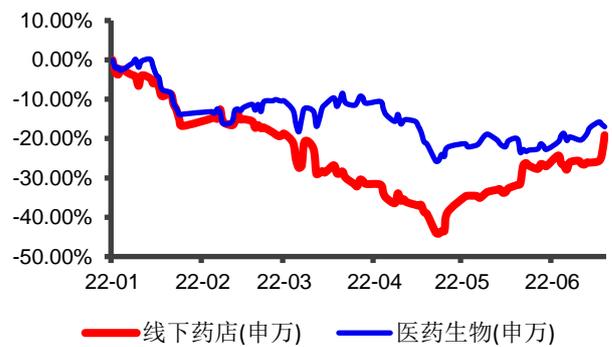
资料来源：wind，中原证券

图 12：2022 年上半年疫苗指数走势基本强于医药大盘



资料来源：Wind，中原证券

图 14：2022 年上半年线下药店走势弱于医药大盘



资料来源：wind，中原证券

图 15: 2022 年上半年医药设备指数走势强于医药大盘

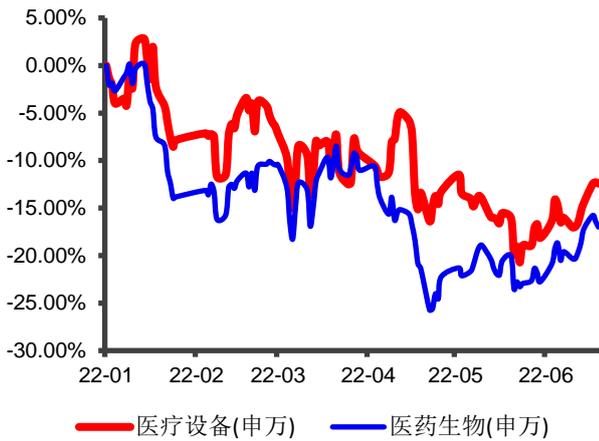
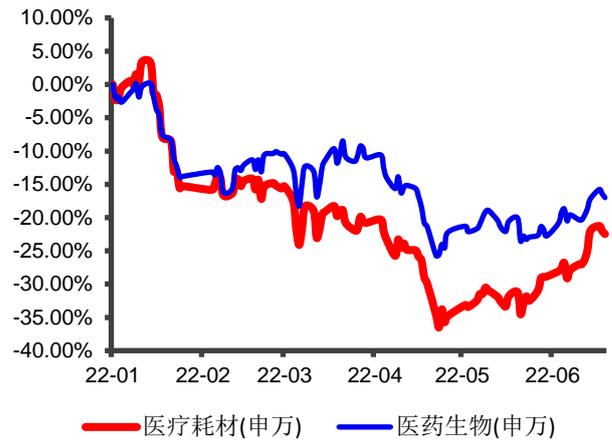


图 16: 2022 年上半年医疗耗材走势弱于医药大盘



资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 2022 年上半年体外诊断指数走势强于医药大盘

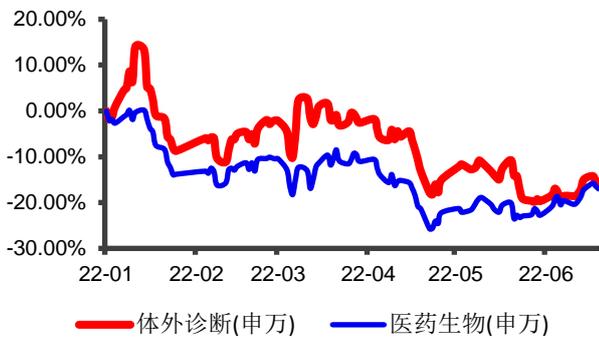
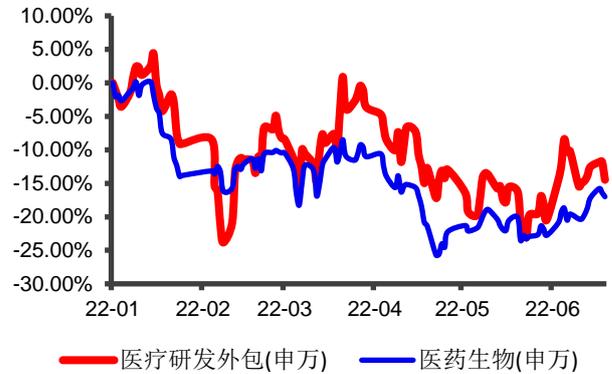


图 18: 2022 年上半年医疗研发外包走势基本强于大盘



资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

1.4. 申万生物医药指数及各子板块估值现状

截至 6 月 22 日, 申万生物医药指数的动态 PE 约为 24.67 倍, 处于近十年的低位水平, 存在估值修复机会, 给予行业“强于大市”的投资评级。

从申万三级子板块看, 截至 6 月 22 日, 申万原料药板块的动态 PE 为 27.10 倍, 处于近 10 年来的中位偏下水平, 估值持续修复, 后续仍有望继续上行。

申万化学制剂板块的动态 PE 为 30.26 倍, 处于近 10 年来的中位水平, 整体估值水平略有修复, 考虑到带量采购常态化, 我们对仿制药板块不做重点推荐, 建议关注创新药管线布局合理的相关公司。

申万中药板块的动态 PE 为 21 倍, 处于近 10 年来的中位偏下水平, 2021 年以来整体呈现震荡态势。

申万生物制品板块中, 血液制品的动态 PE 为 33.36 倍, 处于近十年来的低位水平。估值水平已到达底部, 后续存在一定的修复机会。疫苗板块的动态 PE 为 23.22 倍, 处于近十年来的中位偏下水平, 后续或将震荡。

申万医药商业板块看, 医药流通指数的动态 PE 为 17.22 倍, 处于近 10 年来的低位水

平，由于疫情因素影响，一直在低位震荡；后续或存在估值修复行情。线下药店指数的动态 PE 为 29.29 倍，处于近十年低位水平，后续具备修复空间。

申万医疗器械板块看，医疗设备指数的动态 PE 为 13.65 倍，处于近 10 年来的低位水平，后续存在一定的估值修复空间；医疗耗材指数的动态 PE 为 21.40 倍，处于近 10 年来的低位水平，后期存在一定的修复空间；从体外诊断指数的动态 PE 看，最新值为 15.76 倍，处于近 10 年来的低位水平，后续存在上升空间。

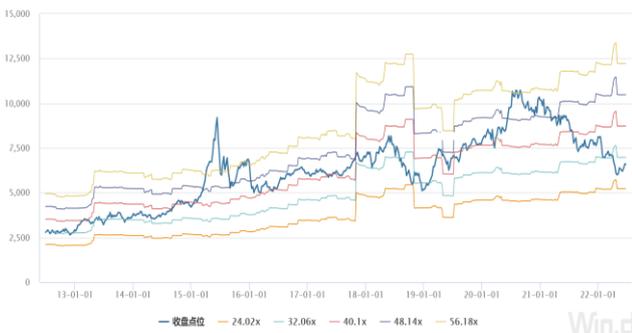
从申万医疗服务板块看，申万医疗研发外包板块的动态 PE 为 48.35 倍，处于近 10 年来的估值中位数偏下水平，目前呈现震荡态势，后续仍存在上行空间。

图 19：申万医药指数估值处于近十年中位偏低水平



资料来源：wind 资讯，中原证券

图 21：申万制剂指数估值处于近十年中位偏下水平



资料来源：wind 资讯，中原证券

图 23：申万血液制品指数估值处于近十年低位水平



资料来源：wind 资讯，中原证券

图 20：申万原料药指数估值处于近十年中位偏下水平



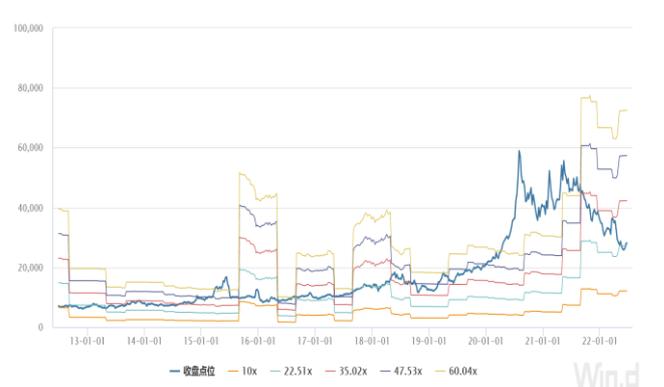
资料来源：wind 资讯，中原证券

图 22：申万中药指数估值处于近十年中位偏下水平



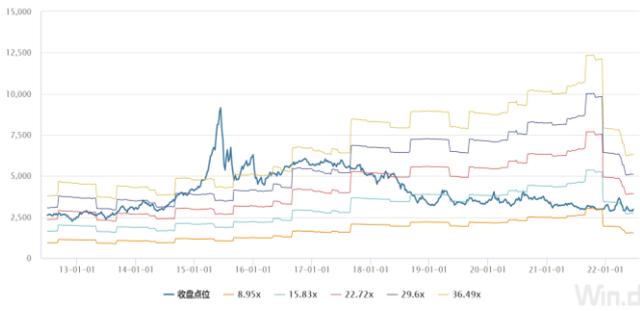
资料来源：wind 资讯，中原证券

图 24：申万疫苗指数估值处于近十年低位偏下水平



资料来源：wind 资讯，中原证券

图 25: 申万医药流通指数估值处于近十年低位水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 27: 医疗设备指数动态 PE 处于近十年低位水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 29: 体外诊断指数动态 PE 处于近十年来的低位水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 26: 申万线下药店估值处于近十年中位偏下水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 28: 医疗耗材指数动态 PE 处于近十年低位水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 30: 医疗研发服务外包估值处于近十年来低位水平



资料来源: wind 资讯, 中原证券

2. 2022 年下半年医药行业投资机会分析

2.1. 新冠疫情回顾及展望

新型冠状病毒发现于 2019 年 12 月, 2020 年 1 月被命名为“2019 新型冠状病毒 (COVID-19)”。其导致的新型冠状病毒肺炎传染疾病随后迅速在世界范围内大流行。

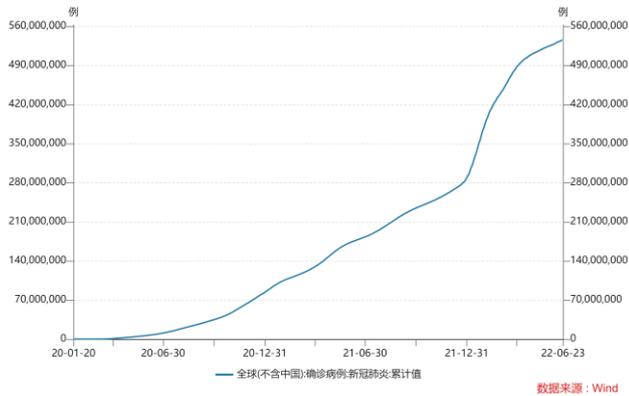
目前, 冠状病毒的变异株大致分为有 5 个谱系, 演化由近及远分别是奥密克戎 Omicron、贝塔 Beta、伽马 Gamma、德尔塔 Delta 以及阿尔法 Alpha。

2021 年 11 月, 奥密克戎 (Omicron) 变异株首先在南非被发现, 因其具有强传播力、致病力和免疫逃避能力, 目前 Omicron 及其变异株成为成为全球流行的主流毒株。

wind 数据显示，截至北京时间 6 月 22 日，全球新冠肺炎确诊病例达 53582 万例，新冠肺炎累计确诊人数还在持续上升。

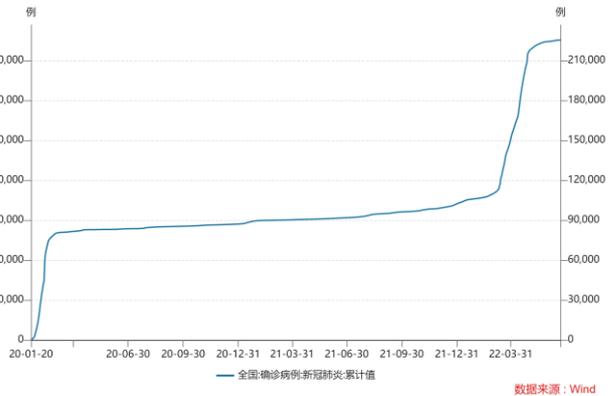
国内方面，截至北京时间 6 月 22 日，我国累计日确诊新冠肺炎患者 22 万 5 千余例，上海等地疫情的反复带来国内新冠肺炎确诊人数的增长。

图 31: 全球新冠肺炎累计确诊人数(不含中国) 例



资料来源: wind, 中原证券

图 32: 中国新冠肺炎累计确诊人数 例



资料来源: wind, 中原证券

从需要关切的新冠病毒变种类型看，BA.4、BA.5 是奥密克戎分支 B.1.1.529 下的两种子变体，在刺突蛋白上的突变位点相同，今年 1 月和 2 月被首次检测到，都来自南非。

在欧洲，BA.5 已经成为葡萄牙最流行的变异株，新增感染占比约 87%，同时导致新增死亡人数回到了今年 1-2 月奥密克戎感染高峰时的水平。

根据美国疾控中心(CDC)公布的最新数据，截至当地时间 6 月 11 日，新冠病毒奥密克戎 BA.4、BA.5 变异株在美国造成的新增感染人数占比，已经达到了 21.6%。

奥地利、比利时、丹麦、法国、德国、爱尔兰等欧洲国家也都检测到了 BA.4、BA.5，同样面临大流行的威胁。目前尚未发现 BA.4、BA.5 的感染症状比 BA.1、BA.2 更严重，但研究表明，该两类变种毒株可能更容易感染肺部的肺泡上皮细胞，这意味着未来 BA.4 和 BA.5 有可能成为新的全球主流毒株。

根据上海交通大学朱长太的研究结论显示，病毒持续变异，传播力增强而毒力减弱的可能性非常大；病毒虽有变异，毒力和传播力变化不大，长期看这种情况有可能发生；病毒变异后传播力减弱而毒力变强的可能性很小，病毒变异后毒力和传播力同时增强的可能性也很小。

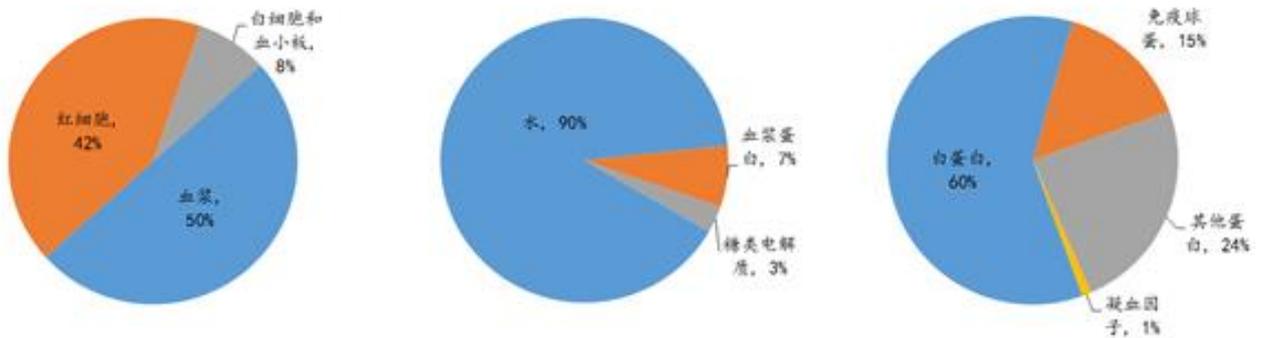
未来疫情防控的难度进一步加大，目前全球疫情已经进入了“新常态化”防控阶段，原有疫苗随着病毒的不断变异，边际效用逐渐减弱；6 月 15 日，辉瑞公布了其新冠口服药 Paxlovid 针对未接种疫苗的成年人以及具有一种或多种进展为重症疾病风险因素的已接种疫苗成年人的 II/III 期临床 (EPIC-SR) 研究结果 (针对 Omicron 毒株)，研究结果显示，未达到所有症状连续 4 天持续缓解的主要终点，次要终点不具有统计学意义；6 月 22 日，盐野义新冠药物 S-217622 被日本监管机构推迟批准；这都给未来国内以中轻症适应症为主的在研新冠药企业带来了挑战，后期国内新冠治疗药物仍将不断的探索。

2.2. 关注低估值的血制品板块投资机会

2.2.1. 血制品行业特点分析

血液制品是指各种人血浆蛋白制品，包括四大类：白蛋白类、免疫球蛋白类、凝血因子类、微量蛋白类。血液制品的原料是血浆。人血浆中有 92% - 93% 是水，仅有 7% - 8% 是蛋白质，血液制品就是从这部分蛋白质分离提纯制成的。血液制品具有医疗产品和药品的双重特性，适用范围没有其他药物那么普遍，但某些情况下它具有不可比拟性和无法替代性。

图 33：血液、血浆、血浆蛋白成分分析



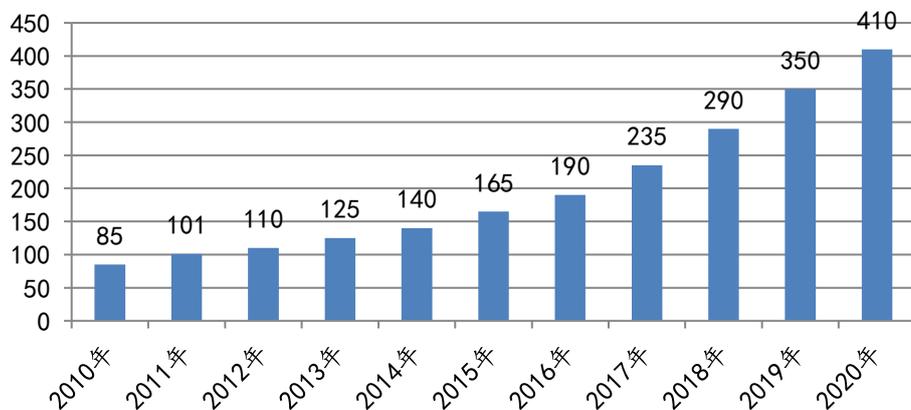
资料来源：中国知网，中原证券

目前我国的血制品行业具备以下几方面特点：

1) 与发达国家相比，市场增长空间大

全球血制品行业呈现寡头竞争的格局，前瞻产业研究院搜集的数据显示，七大厂商 2015 年血制品营收合计 149.08 亿元，占全球市场的 78.84%；其中，Grifols、Baxalta 及 CSL 三巨头 2015 年血制品的营收都在 30 亿美元以上，和第四名 Octapharma 的 17 亿美元有着明显的距离。

图 34：中国血液制品市场规模



资料来源：公开资料管理，中原证券

《血液制品行业产销需求与投资预测分析报告》统计数据显示，2016 年我国血制品行业市场规模为 190 亿元，到 2017 年达到了 235 亿元，预计 2018 年血制品行业市场规模为 290 亿元，与发达国家相比，除人血白蛋白超过发达国家平均水平，其余各类血制品我国人均用量普遍较小，人免疫球蛋白人均消耗量仅为欧美发达国家的 10%，凝血 8 因子的人均消费量仅为发达国家的 1.6%。以发达国家平均使用水平计算，行业拥有一倍以上的增长空间，2020 年血液制品行业总量规模能够超越 400 亿元。

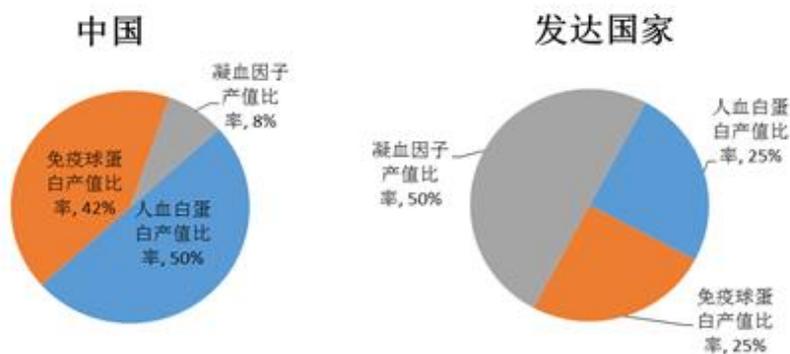
从国内外产品消费结构看，也存在巨大差异，目前，我国人均白蛋白使用量为美国的 1/3；人均免疫球蛋白使用量为美国的 1/15；人均凝血因子类产品使用量仅为欧美发达国家的 1/40；未来增长空间大。欧美发达国家免疫球蛋白和凝血因子类产品的平均消费量远远高于我国，未来随着我国医疗水平和人均可支配收入的提高，免疫球蛋白和凝血因子类产品有望成为行业未来增长的驱动力。

2) 具备资源属性，行业集中度有望进一步提升

血液制品不同于一般药物，它的生产原料只能来自人群中健康个体捐赠的血浆，因此具备资源属性；我国血制品行业起步于 20 世纪 60 年代，与国外相比起步较晚。目前全球年采浆量约 7 万吨，美国 3 亿人口，年采浆量约为 3-4 万吨之间。我国目前实际血浆需求量超过 14000 吨，2021 年中国的采血浆量仅约为 9455 吨，因此，我国的血浆量一直处于供不应求的状态。采浆量的差距与国内的人们对献血浆的认知，血浆站的管理等等均有一定的关系。由于大部分血制品蛋白在人体内含量有限，所以提取获得血制品药物所需血浆量也比较大，血制品企业主要的原料还是人体血浆，后续血制品行业将持续向龙头企业集中。

3) 国内外技术发展仍有差距

图 24：国内外血浆蛋白产值比例



资料来源：中国知网，中原证券

我国血液制品企业发展时间不长，大多仍然沿用传统的低温乙醇工艺，同期欧美企业普遍对传统工艺和现代技术进行结合，特别是引入层析分离技术，使血液制品的质量更高、品种增多。根据蛋白组学测定，血浆中共含有 10000 多种血浆蛋白，人类已知的有 110 种，国际上先进的血制品企业能够从健康人血浆中提取 17 到 20 种血液制品，并且主要为高附加值的凝血因

子类产品。国内企业一份血浆最多能够提取 11 种产品，领先企业为上海莱士和华兰生物。另外，国际上产品以高附加值的凝血因子类占比较大，相比之下我国还是以低附加值的白蛋白为主。生产组分的多少决定了企业的经济效益。

4) 行业具备壁垒性，疫情影响采浆和运输

➤ 新建浆站，浆站管理均具备壁垒性，疫情影响采浆

单采血浆站是根据国家政府相关法律法规，并经政府相关部门严格审查设立。单采血浆站只能由血液制品企业设立，浆站实行“一对一”给血液制品公司供浆的政策，单采血浆站设立要求符合单采血浆站设置规划，在一个采浆区域内只能设置一个单采血浆站。

采浆标准要规范，血浆采集后拥有 90 天检疫期，由于新建浆站审批流程较长，管理规范度，以及技术要求较高，国内浆站增长缓慢，2017-2018 年血制品行业低谷，使得血制品企业对于浆站的回访并不积极，带来采浆量自然下降。2019 年，我国总采浆量约 9100 吨，同比增长 5.8%；增速仍然较低。2020 年受到疫情影响，整体采浆量有所收缩；据统计，2021 年国内 28 家血液制品生产企业的单采血浆站共采集血浆约 9455 吨，较 2020 年增长约 13.4%，较 2019 年增长约 2.7%。前四家公司包括天坛生物、华兰生物、上海莱士以及泰邦生物，每家每年采集血浆量均可以达到 1000 吨以上，合计采浆约为 5600 多吨，约占国内血浆采集量的 60% 左右。

中长期来看，原料血浆供需矛盾也依然存在。因此成熟浆站并购和新浆站开拓成为血制品企业扩大采浆量的主要途径之一，和当地政府保持良好的关系也是浆站良好运营和扩张的关键。

运输、生产、销售环节具备壁垒，疫情对运输有一定影响

血浆经过 90 天检疫期后，需要在低温和一定湿度下进行冷链运输，到血制品生产车间进行生产，生产环境要求无菌，产品生产出来后需要选择合适的包装入库，在药监局抽样之后，公司需要将食品药品监督管理局抽样的产品送至中国药品生物制品检定所或其指定的上海市食品药品检验所等进行再次质量评价，经机构检验合格的产品将给公司颁发相应批次产品的批签发合格证，批签发合格的产品才被允许进入销售。目前受到新冠疫情不稳定的影响，血浆和血制品的运输都受到了一定的影响。

2.2.2. 国家产业政策利好血制品行业中长期发展

目前，我国血液制品供给维持紧平衡状态，行业景气度较高。我国《“十四五”规划和 2035 年远景纲要》明确提出，国家将重点强化战略科技力量，加强科技前沿领域攻关，加快发展生物医药产业，做大做强生物经济；随着国家加强产业扶持力度，同时国际血液制品受疫情影响整体供应趋紧，给国产替代和海外出口创造了历史机遇，将进一步加速我国血液制品行业快速发展。

从总体发展趋势而言，血液制品作为国家重要战略性储备物资及重大疾病急救药品，未来

随着我国经济水平发展、人口老龄化、医疗体制改革、血液制品临床刚需增加、消费结构趋于合理、血浆综合利用能力提升、血液制品出口常态化及国家“十四五”规划期间加大产业扶持力度等因素影响，我国血液制品行业未来仍将持续高景气度，未来市场增长空间巨大，我国血液制品行业市场容量未来有望突破千亿。目前血制品行业估值较低，处于近十年来的低位水平，同时集采不会带来恶性杀价，相反中标产品的市场渗透率还有望提升，建议重点关注华兰生物(002007)、派林生物(000403)、博雅生物(300294)。

2.3. 关注医疗“新基建”下带来的医疗设备领域的投资机会

随着“十四五”规划的实施，各项医疗机构高速发展的政策持续出台，全国各地医院建设势头迅猛，新、改扩建需求不断增加，带动医疗器械行业发展。

2021年7月1日，国家发改委、国家卫健委、国家中医药管理局和国家疾病预防控制局共同编制的《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》(以下简称《实施方案》)正式印发。根据《实施方案》，“十四五”期间中央投资将重点支持公共卫生防控救治能力提升工程、公立医院高质量发展工程、重点人群健康服务补短板工程和促进中医药传承创新工程等4大工程共14个方向的项目建设。《实施方案》提到，力争实现每个地市都有三甲医院，服务人口超过100万的县有达到城市三级医院硬件设施和服务能力的县级医院；到2025年，重大疫情防控救治和突发公共卫生事件应对水平显著提升，国家医学中心、区域医疗中心等重大基地建设取得明显进展。

2021年10月18日，国家卫健委关于印发《“十四五”国际临床专科能力建设规划》的通知中提到，“十四五”期间，由中央财政带动地方投入，从国家、省、市(县)不同层面分级分类开展临床重点专科建设，在定向支持国家医学中心和委属委管医院进行关键技术创新的同时，实施临床重点专科“百千万工程”。国家将重点支持各省份加强心血管外科、产科、骨科、麻醉、儿科、精神科及病理科、检验科、医学影像科等专科建设。

2021年10月27日国家卫健委印发了《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案(2021-2025年)》。方案中明确指出，推动省市优质医疗资源向县域下沉，补齐县医院医疗服务和管理能力短板，逐步实现县域内医疗资源整合共享，有效落实县医院在县域医疗服务体系中的龙头作用和城乡医疗服务体系中的桥梁纽带作用。到2025年，全国至少1000家县医院达到三级医院医疗服务能力水平，发挥县域医疗中心作用，为实现一般病在市县解决打下坚实基础。

2021年12月28日，工信部、国家卫健委、国家发改委、科技部、财政部、国务院国资委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药管理局、国家药监局等10部门联合印发《“十四五”医疗装备产业发展规划》(以下简称《规划》)。《规划》是医疗装备领域首个国家层面的产业发展规划，聚焦诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支持装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备、有源植入器械7个重点发展领域，提出到2025年，初步形成对公共卫生和医疗健康需求的全面支撑能力。

2022年1月10日，国家发改委等21部门在印发的《“十四五”公共服务规划》中提到，

推进区域医疗中心建设和临床专科能力建设。在医疗资源不足的地区，坚持“按重点病种选医院、按需求选地区，院地合作、省部共建”的思路进一步推进区域医疗中心试点建设，通过建设高水平医院分中心、分支机构和“一院多区”等方式，定向放大国家顶级优质医疗资源。

2022年1月30日，工信部、国家发改委、科学技术部、商务部、国家卫健委、应急管理部、国家医疗保障局、国家药品监督管理局、国家中医药管理局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》。《“十四五”医药工业发展规划》总结了“十三五”期间医药工业的重要成就，提出了六项具体目标，其中第一项目标是规模效益稳步增长——在全面分析“十三五”期间医药工业规模效益指标的基础上，综合考虑国内外技术发展、政策变化等因素，提出“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在8%以上，增加值占全部工业的比重提高到5%左右，行业龙头企业集中度进一步提高。

2022年3月1日，在国家卫健委会同教育部、科技部、工信部、财政部、人力资源社会保障部、住房和城乡建设部等15部门联合印发《“十四五”健康老龄化规划》中明确，到2025年，老年健康服务资源配置更加合理，综合连续、覆盖城乡的老年健康服务体系基本建立，健康预期寿命不断延长。加强老年人群高血压、糖尿病、冠心病等重点慢性病以及阿尔茨海默病、帕金森病等神经退行性疾病的早期筛查、干预、分类管理和健康指导。推动老年人高发恶性肿瘤早期筛查，加强癌症早诊早治。推动在老年人集中场所安装自动体外除颤仪（AED）。

可以看到，新冠疫情的爆发坚定了国家加大医疗投入的决心。从器械生产领域的投资机会看，IVD领域发展速度较快，而相关产品细分种类较多，国内厂商竞争较少，不具备大幅度降价的基础，同时带量采购国家续约或将涨价，集采有助于推动医疗器械国产化进程加速，具备核心竞争力的国产企业迎来较好的历史发展机遇。随着部分产品领域集采的实施，优质的头部企业，凭借优质的产品、充沛的产能、完善的客户覆盖和高效的管理，将积累更强的竞争优势，获取更多份额。

另外，集采也会激活医疗器械行业的创新。长期来看，集采有望加速国产医疗器械行业的发展，有助于龙头企业集中度的提升，建议重点关注迈瑞医疗（300760）。

2.4. 继续关注创新研发外包领域的投资机会

人口老龄化程度加剧，带量采购常态化，创新药审评审批加速，医保目录调整加速，创新药纳入医保的速度也随之提升，这些均有利于创新药的放量。而创新药的研发离不开创新研发外包的支持。2022年以来，一级市场对创新研发外包领域的投资热情仍然较高。

第三方数据显示，1月CXO领域发生7笔融资。熠品、臻格生物、熙宁生物分别完成C+轮、C轮以及B轮融资。臻格生物吸引了IDG资本、启明创投、同创伟业、高盛(中国)等知名机构的参与，融资金额高达1亿美元。

3月，东方富海、奥博资本分别参与春天医药、贺维斯特A轮融资；聚焦细胞与基因治疗的CRO/CDMO开发公司和元生物成功上市。

4月，创新工场、同创伟业参投圣方医药、胜普泽泰 A 轮融资。前期受到中美关系担忧因素的影响，创新药研发外包板块遭到了错杀，后期有望估值修复。建议继续关注创新研发外包领域的投资机会，重点公司：药明康德（603259）、昭衍新药（603127）。

3. 风险提示

疫情发展超乎预期，中美关系不确定性，企业研发进程低于预期，国家政策推进低于预期。

重点公司估值表

表 1：重点关注标的的估值情况

公司简称	总股本/亿股	流通股/亿股	股价(元/股, 6.23)	EPS (元)		每股净资产 (22AQ1)	PE(倍)		PB(22AQ1)	投资评级
				2022E	2023E		2022E	2023E		
华兰生物	18.24	15.72	21.80	0.89	1.06	5.43	24.49	20.57	4.01	暂未评级
派林生物	7.33	6.03	18.33	0.84	1.03	8.78	21.82	17.80	2.09	暂未评级
博雅生物	5.04	4.26	33.82	0.96	1.16	13.55	35.23	29.16	2.50	暂未评级
迈瑞医疗	12.12	12.12	310.66	8.05	9.76	23.12	38.59	31.83	13.44	暂未评级
药明康德	29.56	25.51	94.46	2.81	3.38	13.66	33.62	27.95	6.92	暂未评级
昭衍新药	3.82	3.20	104.98	1.96	2.54	19.04	53.56	41.33	5.51	买入评级

资料来源：Wind 一致预期，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本

公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。