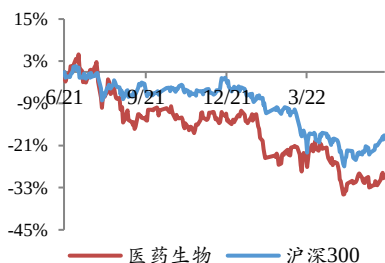


医药依旧乐观，流感和新冠主题带来活跃度，低估值和核心资产受到追捧

行业评级：增持

报告日期：2022-07-03



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：任雯莹

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：复苏预期下药店主线异动，静待二季度运营业绩带来全年医药业绩重估 2022-05-30
- 2.行业周报：科创行情引发医药专精特新关注度提高，选股着眼未来重成长 2022-06-05
- 3.行业周报：医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置 2022-06-12
- 4.行业周报：中报策略再读：着眼长远，寻找具备相对优势的医药企业 2022-06-20
- 5.行业周报：医药上升趋势渐现，小火苗带来的都是光明 2022-06-26

主要观点：

■ 本周医药板块整体上涨

本周医药生物指数上涨 2.35%，跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点，跑赢上证综指 1.22 个百分点，行业涨跌幅排名第 12。7 月 1 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 30X，在位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”附近，相比上周五（6 月 24 日）PE 上升 0.7 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 6 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，10 个子行业上涨，3 个子行业下跌。疫苗为涨幅最大的子行业，上涨 7.2%，医药流通为下跌幅度最大的子行业，下跌 1.9%。7 月 1 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 123X。

■ 医药依旧乐观，流感和新冠主题带来活跃度，低估值和核心资产受到追捧

本周医药走势继续较强，涨幅以生物制品（疫苗+血制品）、医院、化学制剂和体外诊断为主，周五行情有分化，同仁堂回调带来资金对部分公司二季度业绩的担忧。医药人气渐涨，现在部分具备特色的公司逐渐走出来，吸引更多资金的关注。本周流感带来疫苗公司的大幅上涨，而医院则是在消费恢复的逻辑下走势不错。疫情得到控制之后，采购和消费复苏带来业绩的恢复值得期待。我们之前几次周报也多次提示，医药需要重视起来，现在是七年来医药整体估值的底部，值得持续配置。

我们一贯保持的逻辑思考，着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：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），但是我们置身其中无法改变；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，今年集采政策持续推进落地（耗材集采-脊柱、国采医保谈判、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，我们认为市场对集采的预期已经非常充分，一些集采政策落地带来大家对后续放量逐渐有预期。近期医药小幅回调也不应该再悲观，部分好公司具备长期逻辑的既可以配置。

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，一旦政策稳定下则会带来公司估值的提升。

我们策略报告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）+医疗消费+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、特一药业、桂林三金、佐力药业、贵州三力、健民集团、寿仙谷、片仔癀等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

(2) 医疗基建板块：康复板块需要重视，首推荐伟思医疗（二季度为供公司业绩底部，未来逐季度改善，加上新品持续推出带来新增量）；持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，国际化医疗器械平台）、澳华内镜（软镜龙头），建议关注翔宇医疗、开立医疗、健麾信息、艾隆科技等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，建议关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、万孚生物、明德生物、透景生命等。

(3) 消费医疗（医疗服务板块）：看好下半年疫情控制下医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复，我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂（中医连锁诊疗龙头）、三星医疗（康复连锁龙头）、海吉亚（肿瘤诊疗医院连锁）、锦欣生殖、朝聚眼科、爱尔眼科，建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等；家用消费板块，推荐可孚医疗（家用器械，消费级，听力门诊连锁特色），建议关注鱼跃医疗。

(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、泰林生物等。

(5) 生物制品板块：流感疫苗接种需求的反弹，推荐百克生物、金迪克，建议关注华兰生物；疫苗板块的平台公司和单品种公司，需要配置，我们推荐康泰生物、智飞生物和欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

(6) CXO：仿制药 CRO（百诚医药、阳光诺和）、CGT CDMO（够新，可以给估值，和元生物）、模式动物（够新，可以给估值，药康生物、南模生物）；大市值平台 CXO 公司也值得关注，建议关注药明康德、康龙化成等。

(7) 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，低估值稳增长需要关注，我们推荐康德莱（国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长）和采纳股份（绑定核心客户，国产高端穿刺器械领跑者）。此外，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。

(8) 创新药板块，建议关注具备国际化能力和差异化的创新药标的，我们推荐荣昌生物（创新药管线布局丰富，三大管线共同发力）、君实生物（新冠小分子带来的业绩兑现）、兴齐眼药（创新眼药龙头崛起，重磅新品大放异彩）、云顶新耀（License-in 模式+自主研发，商业化进程步入正轨）、科济药业（CART）。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、海创药业等。

■ 本周新发报告

公司点评广誉远（600771）：《股东大会圆满结束，国药老字号整装待发》；公司点评伟思医疗（688580）：《再推激励绑定员工，看好公

司新产品带来公司估值的持续提升》；公司深度康泰生物（300601）：《老牌产品增厚现金流，丰富新型疫苗管线打造业绩高增速》；流感专题：《流感的现状与投资机会思考--2022 年 vs2020 年的同与不同新股梳理》。

■ 本周个股表现：A 股、港股半数个股上涨

本周 435 支 A 股医药生物个股中，有 213 支上涨，占比 49%。涨幅前十的医药股为：莱茵生物（+34.79%）、百克生物（+25.75%）、康华生物（+22.13%）、*ST 恒康（+21.53%）、华润双鹤（+19.55%）、华兰疫苗（+17.82%）、恒瑞医药（+16.17%）、可孚医疗（+15.05%）、奥翔药业（+14.66%）、智飞生物（+13.18%）；跌幅前十的医药股为：退市海医（-44.25%）、*ST 吉药（-17.81%）、东方生物（-14.14%）、艾力斯-U（-12.93%）、济川药业（-11.21%）、上海谊众-U（-9.99%）、澳华内镜（-9.87%）、贝达药业（-9.67%）、浩欧博（-8.88%）、第一医药（-8.71%）。

本周港股 87 支个股中，36 支上涨，占比 41%。

■ 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：板块上涨	6
2 周观点：医药依旧乐观，流感和新冠主题带来活跃度，低估值和核心资产收到追捧	7
3 本周新发报告	8
3.1 公司点评广誉远（600771）：股东大会圆满结束，国药老字号整装待发	8
3.2 公司点评伟思医疗（688580）：再推激励绑定员工，看好公司新产品带来公司估值的持续提升	11
3.3 公司深度康泰生物（300601）：老牌产品增厚现金流，丰富新型疫苗管线打造业绩高增速	12
3.4 流感专题：流感的现状与投资机会思考--2022 年 vs2020 年的同与不同	13
4 本周个股表现：多数个股上涨.....	14
4.1 A 股个股表现：五成个股上涨	14
4.2 港股个股表现：四成个股上涨.....	15
风险提示：	17

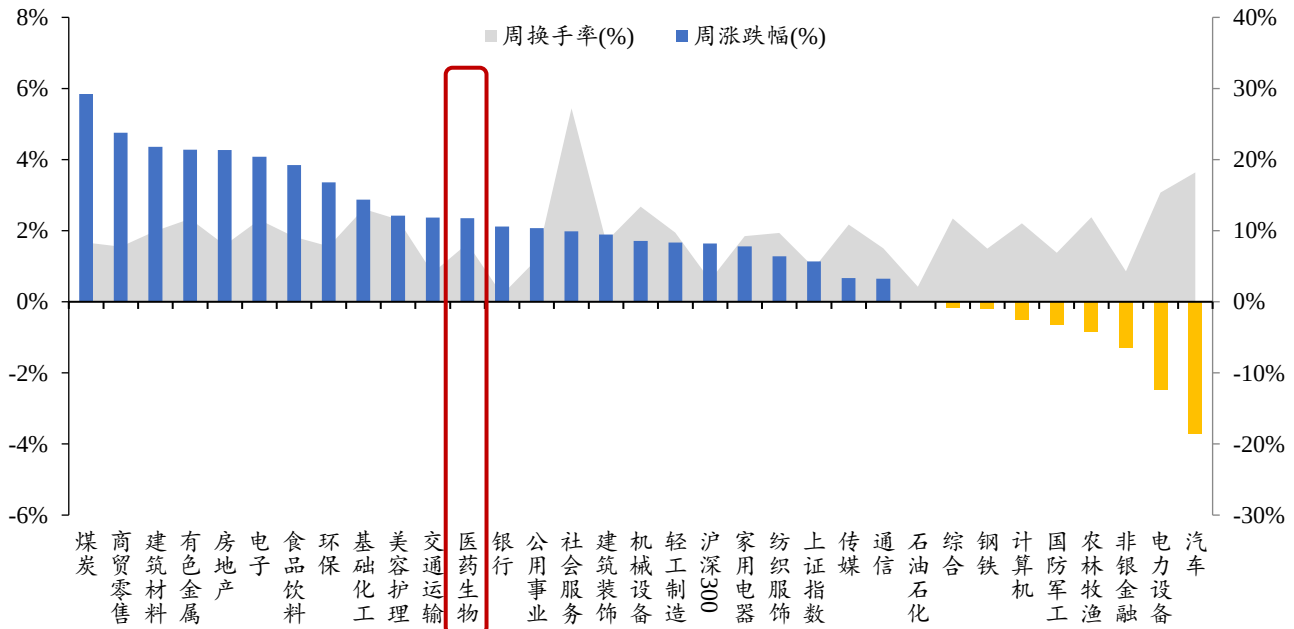
图表目录

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 7 月 1 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 A 股医药股涨幅前十（本周）	14
图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）	14
图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）	15
图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）	15
图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）	16
图表 9 港股医药股成交额前十（本周）	16

1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 2.35%，跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点，跑赢上证综指 1.22 个百分点，行业涨跌幅排名第 12。

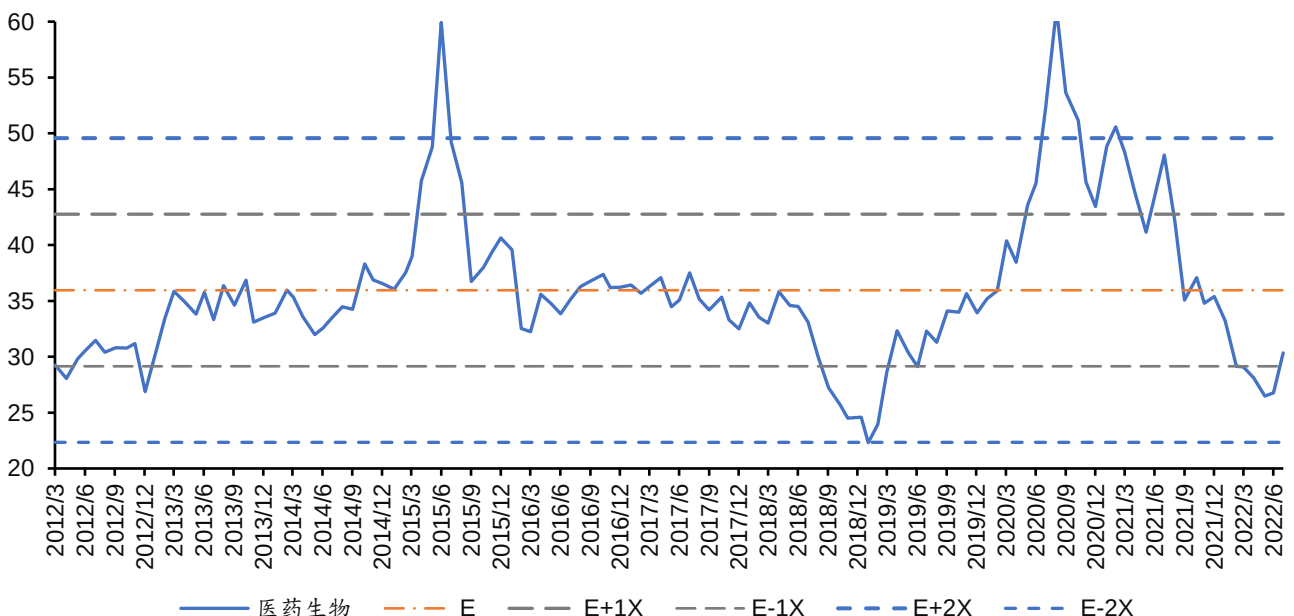
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

7 月 1 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 30X，在位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”附近，相比上周五（6 月 24 日）PE 上升 0.7 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 6 个单位。

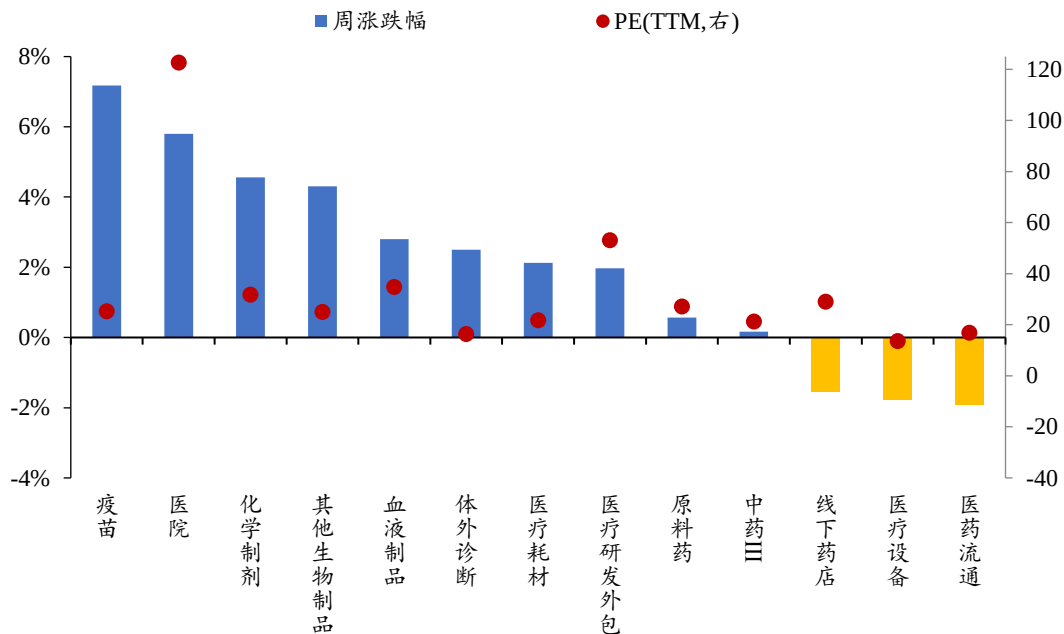
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 1 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，10个子行业上涨，3个子行业下跌。疫苗为涨幅最大的子行业，上涨7.2%，医药流通为下跌幅度最大的子行业，下跌1.9%。7月1日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为123X。

图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：医药依旧乐观，流感和新冠主题带来活跃度，低估值和核心资产受到追捧

本周医药走势继续较强，涨幅以生物制品（疫苗+血制品）、医院、化学制剂和体外诊断为主，周五行情有分化，同仁堂回调带来资金对部分公司二季度业绩的担忧。医药人气渐涨，现在部分具备特色的公司逐渐走出来，吸引更多资金的关注。本周流感带来疫苗公司的大幅上涨，而医院则是在消费恢复的逻辑下走势不错。疫情得到控制之后，采购和消费复苏带来业绩的恢复值得期待。我们之前几次周报也多次提示，医药需要重视起来，现在是七年来医药整体估值的底部，值得持续配置。

我们一贯保持的逻辑思考，着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：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），但是我们置身其中无法改变；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，今年集采政策持续推进落地（耗材集采-脊柱、国采医保谈判、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，我们认为市场对集采的预期已经非常充分，一些集采政策落地带来大家对后续放量逐渐有预期。近期医药小幅回调也不应该再悲观，部分好公司具备长期逻辑的既可以配置。

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，一旦政策稳定下则会带来公司估值的提升。

我们策略报告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）+医疗消费+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、特一药业、桂林三金、佐力药业、贵州三力、健民集团、寿仙谷、片仔癀等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

(2) 医疗基建板块：康复板块需要重视，首推荐伟思医疗（二季度为供公司业绩底部，未来逐季度改善，加上新品持续推出带来新增量）；持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，国际化医疗器械平台）、澳华内镜（软镜龙头），建议关注翔宇医疗、开立医疗、健麾信息、艾隆科技等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，建议关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、万孚生物、明德生物、透景生命等。

(3) 消费医疗（医疗服务板块）：看好下半年疫情控制下医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复，我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂（中医连锁诊疗龙头）、三星医疗（康复连锁龙头）、海吉亚（肿瘤诊疗医院连锁）、锦欣生殖、朝聚眼科、爱尔眼科，建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等；家用消费板块，推荐可孚医疗（家用器械，消费级，听力门诊连锁特色），建议关注鱼跃医疗。

(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、泰林生物等。

(5) 生物制品板块：流感疫苗接种需求的反弹，推荐百克生物、金迪克，建议关注华兰生物；疫苗板块的平台公司和单品种公司，需要配置，我们推荐康泰生物、智飞生物和欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

(6) CXO：仿制药 CRO（百诚医药、阳光诺和）、CGT CDMO（够新，可以给估值，和元生物）、模式动物（够新，可以给估值，药康生物、南模生物）；大市值平台 CXO 公司也值得关注，建议关注药明康德、康龙化成等。

(7) 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，低估值稳增长需要关注，我们推荐康德莱（国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长）和采纳股份（绑定核心客户，国产高端穿刺器械领跑者）。此外，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。

(8) 创新药板块，建议关注具备国际化能力和差异化的创新药标的，我们推荐荣昌生物（创新药管线布局丰富，三大管线共同发力）、君实生物（新冠小分子带来的业绩兑现）、兴齐眼药（创新眼药龙头崛起，重磅新品大放异彩）、云顶新耀（License-in 模式+自主研发，商业化进程步入正轨）、科济药业（CART）。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、海创药业等。

3 本周新发报告

3.1 公司点评广誉远（600771）：股东大会圆满结束，国药老字号整装待发

我们 2022 年 6 月 27 日发布公司点评广誉远（600771）：《股东大会圆满结束，国药老字号整装待发》，主要内容如下：

● 事件

2022 年 6 月 24 日，广誉远中药股份有限公司 2021 年年度股东大会在山西太

谷召开。会议审议通过了《公司 2021 年年度股东大会会议须知》《公司 2021 年年度股东大会会议议程》《公司董事会 2021 年度工作报告》《公司监事会 2021 年度工作报告》《公司 2021 年度财务决算及 2022 年财务预算报告》等议案。

● 事件点评

· 直面历史问题，稳健经营确保广誉远落叶归根。

2021 年广誉远完成控股股东变动，注册地址迁回山西省落叶归根。业绩上 2021 年公司总资产为 31.02 亿元，归属于上市公司股东净资产为 20.99 亿元。报告期内，公司实现营业收入 8.54 亿元，同比下降 23%。受综合因素影响，归属于上市公司股东净利润为-3.16 亿元，出现亏损。

不过公司实施了较为稳健的经营策略和积极的营销策略，加大终端动销力度，加强制度流程改革和绩效考核，全力保障渠道库存趋于良性、改善经营性现金流、降低应收账款的目标达成。2021 年公司加大应收账款清收力度，2021 年公司销售回款达到 11.07 亿元，同比增长 26%。这也使得公司销售商品收到的现金增加，2021 年经营性现金流量净额转正为 8,137 万元，比上年同期-7,552 万元增长 1.57 亿元。

· 2021 年多维优化，为后续发展打下良好基础。

2021 年作为公司转型之年，在渠道、品牌以及生产研发上都打下良好基础。

1.渠道基础：聚焦核心市场和核心终端开拓渠道。

传统中药方面，强化直管管理下的“自营+合伙人”模式，2021 年共签订一级商 200 余家，二级商 130 余家，新增开发各级医院近千家，OTC 部有效管理终端门店突破 60,000 家。电商领域与阿里、京东两大核心平台强化合作，2021 年电商部业绩同比增长 35%。

精品中药方面，以“品牌+文化”输出为出发点，以高端私享平台+社群营销模式导入新的用户流量。全年新晋代理商 47 名，终端门店达到 381 家，其中国医馆 29 家，国药堂、店中店和展示店 352 家。

养生酒方面，聚焦山西、江苏两个重点省区，覆盖省区 12 个，战略合作连锁 74 家，布点核心门店 6,518 家。

2.品牌形象：品牌建设主要从企业品牌打造、产品品牌塑造两个维度展开。企业品牌方面，以广誉远 480 周年为契机，多渠道提升企业品牌势能；产品品牌方面，以定坤丹为主，抢夺头部平台流量，通过平安好医生、名医在线等垂直媒体口碑运营，深化产品市场教育，增强医生背书等。

3.生产研发：生产上，选取道地药材，遵循古法炮制工艺，按照 GMP 规范要求组织生产，实行最严格生产过程控制，并顺应市场需求，新增安宫牛黄丸（体外培育牛黄）、牛黄清心丸（体外培育牛黄）二个系列产品，新增安宫牛黄丸、定坤丹口服液、六味地黄丸、定坤丹水蜜丸新规格产品，不断丰富产品结构，增加新的利润增长点。

研发方面，公司密切跟进研发项目，聚焦不孕症、心脑血管（高血压高血脂血症）、老年人功能障碍（失能失智）等，继续推进广誉远定坤丹对 DOR（卵巢功能低下）不孕症、定坤丹对 PCOS（多囊卵巢综合症）、龟龄集对老年衰弱综合征（老年人内在能力低下）、龟龄集对少弱精子症、安宫牛黄丸对意识障碍等基础和临床科研项目，全年共获得发明专利授权证书 2 件；获得山西省科技进步二等奖 1 项；获批省级科技创新平台 1 个；获得山西省科技厅中央引导地方专项立项 1 项；完成山西省药品监督管理局备案涉及产品 81 个；形成关于定坤丹口服液基础药效学研究和龟龄露酒预防高尿酸血症的药理作用评价研究报告 2 份；继续与国内多位名医专家和科研院所开展多层面合作，国内正在推进的研发项目超过 27 个，发表相关论文 26 篇，累

计收录 SCI 论文 16 篇。

· **2022 年加速推进，战略规划逐步清晰，打造“高品质中药领导者”的金字招牌。**

2022 年公司改革也在加速推进中，一方面是人事上，核心经营管理岗位逐步变更，并且相关专业背景契合公司长远发展。

2022 年 2 月底，财务总监傅淑红因工作变动，申请辞去公司财务总监职务，公司聘任王俊波为新任财务总监；4 月 11 日，广誉远提请股东大会免去王斌全独董职务，并提名李先荣为独董候选人；5 月 10 日，证券事务代表康云因个人原因辞去公司证券事务代表职务；5 月 19 日，副总裁傅淑红因个人原因辞去公司副总裁职务；6 月 23 日，公司副总裁张懿和梁鹏因个人原因辞职。

董事长与副董事长履历丰富，体现山西国资对广誉远重视。董事长鞠振曾任山西省农业农村厅党组书记，厅长；副董事长李晓军曾任山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司党委常委、总会计师。两位也都在神农科技担任要职，鞠振为党委书记、董事长，李晓军为总会计师。

另一方面，在山西省委“32 字要求”和“中医药强省”的战略下，公司战略逐步清晰。

2020 年 3 月 24 日，山西省委、省政府印发《关于建设中医药强省的实施方案》，到 2030 年全面建成中医药强省。其中重点指标中的一条：3 个中药材加工企业年销售额超过 5 亿元，1-3 个中药生产企业年销售额超过 50 亿元，5 个主导性产品年销售额超过 5 亿元。

公司目前着力构建“一基一链一圈”的发展格局（“一基”即以高品质中药为基；“一链”即打造立足山西、辐射全国的中药全产业链；“一圈”即打造国内高品质中医药大健康生态圈，统筹推进党的建设、战略规划、治理优化、渠道重塑、品牌升级等各项工作，持续擦亮 500 年中医药“金字招牌”。

· **2022 年一季报经营初见成效，国药老字号行稳致远。**

22Q1 营业收入、归母净利润分别同比增长 25.16%、50.06%，在山西疫情的影响下业绩超出预期，并且经营指标也在逐步向好。1.毛利率开始恢复。22Q1 公司整体毛利率为 67.14%，虽然同比 21Q1 仍下降 2.28 个百分点，但已经是为 21Q2 以来的首次回升。2.费用率下降明显。22Q2 期间费用率 59.97%，同比-5.48 个百分点；其中销售费用率 46.62%，同比-2.02 个百分点；管理费用率 9.91%，同比-2.98 个百分点。各费用率皆为 2021 年以来最低值。3.应收账款为 2019 年以来最低。自 2021 年开始，公司就加强了应收账款管理。2021 年逐季应收账款都在减少，到了 22Q1 应收账款为 11.68 亿元，较 2020 年的最大值 15.60 亿元减少 3.9 亿元。

对于 2022 年全年，公司也确定了明确的经营目标，收入为 12 亿元，净利润为 0.2 亿元。我们认为目标设定稳健，将助力国药老字号行稳致远。

· **投资建议**

公司股东大会顺利落幕，公司战略布局和规划逐步清晰，在国药老字号的品牌加持和国资委的支持推进下，我们看好公司未来的长远发展，因此上调投资评级为“买入”。盈利预测暂不做调整，我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 12.6/16.4/21.3 亿元，分别同比增长 48.0%/29.8%/30.0%，归母净利润分别为 0.4/1.7/2.8 亿元，分别同比增长 114.1%/287.3%/61.7%，对应 EPS 为 0.09/0.35/0.57 元，对应估值为 383X/99X/61X。上调投资评级为“买入”评级。

风险提示

原材料供给及价格波动风险；治理改善不及预期风险等。

3.2 公司点评伟思医疗（688580）：再推激励绑定员工，看好公司新产品带来公司估值的持续提升

我们 2022 年 6 月 27 日发布公司点评伟思医疗（688580）：《再推激励绑定员工，看好公司新产品带来公司估值的持续提升》，主要内容如下：

● 事件

2022 年 6 月 27 日，公司公告《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 36.63 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 6,861.94 万股的 0.53%。公司同时正在实施 2021 年限制性股票激励计划，两次限制性股票激励计划相互独立。

● 事件点评

· 22 年限制性股票激励计划，激励覆盖面增加，强化激励力度

公司此次 2022 年限制性股票激励计划，首次授予对象共计 30 名（占公司截止 2021 年 12 月 31 日员工总数 575 人的 5.22%，另公司 2021 年推出的限制性股票激励计划已覆盖 102 名激励对象），主要包括公司副总经理、高级研发总监在内的董事会认为需要激励的人员。

此次激励计划，首次授予限制性股票 29.30 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80.00%；预留 7.33 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20.00%（预留部分对应的激励对象激励计划通过经股东大会审议通过后 12 个月内确定）。首次授予激励对象的限制性股票授予价格为 26.34 元/股，授予价格为激励计划草案公布前 60 个交易日公司股票交易均价的 48.51%。

另外，此次激励计划对 2022-2023 年业绩进行考核。公司业绩考核目标为公司经审计的 2022 年营业收入或归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润剔除本次及其它激励计划的股份支付费用的数值较 2021 年增长不低于 30%，2023 年营业收入或归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润剔除本次及其它激励计划的股份支付费用的数值较 2022 年增长不低于 20%。

· 21 年经营稳中有升，如期完成股票激励的考核目标，22 年有望如期完成业绩考核

公司 2021 年实现归母净利润约 1.78 亿元，同比增长 23.77%，其中，全年股份支付的税后影响金额约为 1816 万元，不考虑股份支付费用，2021 年全年实现归母净利润约 1.96 亿元，同比增长 36.42%，扣非归母净利润约 1.68 亿元，同比增长 31.13%，如期完成公司 21 年限制性股票计划的考核目标（归母净利润或营业收入任一同比增速超过 30%即可）。

公司 2022 年的限制性股票激励计划，承接了 2021 年公司激励计划的业绩考核目标（2022 年业绩同比增速不低于 30%）。而且，公司 2022 年股权激励计划授予价格（26.34 元/股）低于 2021 年的授予价格（分红调整后价格 38.95 元/股），预计对相关激励对象能够起到较强的激励作用，从而推动激励目标顺利实现。本次激励对象为前次没有激励的员工以及新增的核心员工，更有利于绑定优秀员工，共同发展。

· 稳定核心团队，为公司 2023 年业绩增长指明方向

公司 2022 年股票激励计划同时考核 2023 年的业绩增长目标。以 2022 年业绩为基数，2023 年同比增长不低于 20%。公司正处于发展的关键阶段，后续产品线丰富，充分保障股权激励的有效性是稳定核心人才的重要途径。此次激励计划的实施将更加稳定核心团队，尤其是公司新增产品线康复机器人以及医美能量源设备的员工，实现骨干员工利益与股东利益的深度绑定。

· 投资建议

2022 年疫情扰动下从需求和供给端运营不正常带来全年的业绩具备不确定性，对企业运营是考验，我们考虑到行业的推动以及公司发展内核，认为行业和公司 2022 年二季度是低点，三季度开始将会逐渐改善，2023 年和 2024 年将会是收获时点。此次股票激励计划，将更加稳定核心团队，实现骨干员工利益与股东利益的深度绑定。

考虑到公司磁电联合的优势、新产品推出带来的增长，我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 4.63 亿元、5.67 亿元和 6.95 亿元，同比增速分别达到 7.7%、22.5%和 22.5%。公司磁刺激产品不断推陈出新，预计公司整体的毛利率和净利率水平仍保持在较高水平，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 1.95 亿元、2.32 亿元和 2.85 亿元，同比增速分别达到 9.4%、19.2%和 22.6%。2022-2024 年的 EPS 分别为 2.85 元、3.39 元和 4.16 元，对应 PE 估值分别为 22x、19x 和 15x。鉴于公司所在行业政策环境友好，公司产品竞争力强，技术平台横向拓展能力强，中长期增长动力足，维持买入评级。

· 风险提示

新品种研发及推广不及预期风险；医疗事故风险；市场竞争加剧风险。

3.3 公司深度康泰生物（300601）：老牌产品增厚现金流，丰富新型疫苗管线打造业绩高增速

我们 2022 年 7 月 1 日发布【33 页】公司深度康泰生物（300601）：《老牌产品增厚现金流，丰富新型疫苗管线打造业绩高增速》，主要内容如下：

● 公司是管线最丰富的民营疫苗企业之一，自研+合作打造丰富产品管线

公司凭借雄厚研发能力以及国际合作技术引进全面布局多个研发平台，成功培育多款多联多价疫苗、新型疫苗上市产品以及研发项目。目前上市销售的产品有 13 价肺炎疫苗、无细胞百白破 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（四联苗）、23 价肺炎疫苗、乙肝疫苗、Hib 疫苗、冻干 Hib 疫苗等，另有新冠灭活疫苗获批紧急使用，重组新型冠状病毒疫苗（Y25 腺病毒载体）获印尼紧急使用授权。此外，公司布局在研项目 30 余项，除冻干人用狂犬（人二倍体细胞）、吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（五联苗）、口服五价重配轮状疫苗、四价流感疫苗等进入注册程序的疫苗外，四价手足口病疫苗、麻腮风水痘疫苗、20 价肺炎球菌多糖结合疫苗等多联多价疫苗已布局研制。丰富的产品线打造稳增长业绩收入，新冠疫情加速公司疫苗产品出海。

● 2022 年，肺炎疫苗+四联苗+乙肝疫苗同步发力销售

公司新产品 13 价肺炎疫苗贡献高增长业绩收入，老产品四联苗+乙肝持续发力，创造稳增长现金流。①肺炎疫苗：公司自主研发的 13 价肺炎疫苗、23 价肺炎疫苗为全球肺炎系列疫苗大品种，公司是第二家获批生产销售 13 价肺炎疫苗的国产厂商，自主研发的“双载体 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗”属全球首创，可以避免单一载体蛋白竞争辅助型 T 细胞而对多糖免疫应答产生抑制作用。公司两款自研肺炎疫苗或将于 2025 年实现超 30 亿元销售收入；②公司自主研发的四联苗是国产首创的四联疫苗，预计到 2025 年四联苗销售额超过 17 亿元；③老牌产品重组乙肝疫苗（酿酒酵母）经过多年研发，已实现全年龄段人群覆盖，将持续贡献稳增长现金流。预计乙肝疫苗销售额将在 2025 年超过 8 亿元。

● 自研+合作布局多款在研产品，短期有狂犬上市带来业绩增量，未来 3~5 年内陆续有候选产品上市助力业绩长期持续增长

公司候选产品冻干人用狂犬（人二倍体细胞）即将于 2023 年上市，目前国内仅

一家厂商在售同款产品，工艺技术以及技术壁垒减少了潜在竞争对手。预计冻干人用狂苗（人二倍体细胞）到 2025 年销售收入接近 15 亿元。此后，丰富的研发管线还将确保公司未来 3~5 年不断有新产品上市，贡献收入增量：①冻干水痘减毒活疫苗，已获得 I、III 期临床试验总结报告；②Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero 细胞），III 期临床进行中；③五联苗以及吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗已获得临床试验批件，临床试验的准备工作在进行中；④口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero 细胞）在 2021 年 11 月取得临床批件，预计近期开展 I 期临床；⑤四价流感疫苗于 2022 年 6 月临床试验申请已获得受理；⑥另有部分管线处于临床前研发阶段，公司已布局研制四价手足口病疫苗、麻腮风水痘疫苗、20 价肺炎球菌多糖结合疫苗等多联多价疫苗。

● 投资建议：首次覆盖，给予公司“买入”评级

公司 2022 年收入将以常规产品为主，我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 42.57/ 59.28/ 70.57 亿元，同比增长 16.6%/ 39.2%/ 19.0%；归母净利润分别为 14.40/ 20.76/ 25.43 亿元，同比增长 14.0%/ 44.1%/ 22.5%；公司 2022~2024 年 PE 分别为：35X/ 24X/ 20X，低于可比公司平均值。公司具有丰富的产品管线，能在未来 3~5 年内持续推出新产品，获得业绩增速补充。结合疫苗行业的高增速，以及公司顺应疫苗行业新型疫苗行业增速超过传统疫苗、多联多价苗替代单苗的发展趋势、国产替代及疫苗出海进程不断加深的趋势，我们首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

市场推广不及预期的风险，临床试验进展不及预期的风险，产品降价风险，其他可能影响公司正常生产经营的风险。

3.4 流感专题：流感的现状与投资机会思考--2022 年 vs2020 年的同与不同

我们 2022 年 6 月 28 日发布【21 页】流感专题：《流感的现状与投资机会思考--2022 年 vs2020 年的同与不同新股梳理》，主要内容如下：

● 公司是管线最丰富的民营疫苗企业之一，自研+合作打造丰富产品管线

● 怎么看：2020 因何成为流感疫苗大年？

✓ 2020 年春季南方流感相对严峻：2019 年 12 月~2020 年 2 月，南方省份流感就诊人数同比大幅增加，且流感流行季和新冠肺炎疫情重叠；

✓ 新冠的警示作用：流感与新冠肺炎在临床上易混淆，且合并感染的临床表现更重；

✓ 政府工作的推动：政策文件鼓励+部分地区免费接种。

● 怎么想：2022 年 vs2020 年的同与不同

✓ 疫情对比：2020 年与 2022 年同样是甲流为主，截至 6 月，今年就诊人数、暴发疫情相比往年大幅增加；

✓ 流感疫苗供给对比：1）产能。2020 年，流感疫苗总供给不足 6000 万支，金迪克产能利用率约 42%，百克产能利用率约 11%，部分流感疫苗厂商有望在 2022 年流感季通过产能释放带来业绩弹性；2）价格。2020 年至今，各厂商流感疫苗中标价均出现上升趋势；3）批签发。2022 年流感季批签发开始时间早于往年。

✓ 流感疫苗需求对比：1）互联网用户关注度。根据百度指数，今年 6 月网民在百度对“流感疫苗”这一关键词的搜索强度远高于往年同期；2）政府工作：政策更新，再次强调推动流感疫苗接种。

● 建议关注：

从事流感疫苗生产、销售的标的，华兰疫苗、百克生物、金迪克；推荐百克生物和金迪克，已经覆盖。

流感感冒药相关上市公司，西药公司：东阳光药、南新制药、科伦药业、博瑞医药、石药集团、先声药业、普利制药等；

中药公司：康缘药业、以岭药业、华润三九、一品红、丽珠集团、香雪制药等。

4 本周个股表现：多数个股上涨

4.1 A 股个股表现：五成个股上涨

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 435 支 A 股医药生物个股中，有 213 支上涨，占比 49%。

本周涨幅前十的医药股为：莱茵生物、百克生物、康华生物、*ST 恒康、华润双鹤、华兰疫苗、恒瑞医药、可孚医疗、奥翔药业、智飞生物。

图表 4 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	002166.SZ	莱茵生物	58.79	76.64	13.56	34.79
2	688276.SH	百克生物	63.68	281.89	68.28	25.75
3	300841.SZ	康华生物	65.65	156.14	116.01	22.13
4	002219.SZ	*ST 恒康	51.32	108.7	3.33	21.53
5	600062.SH	华润双鹤	108.32	282.61	27.09	19.55
6	301207.SZ	华兰疫苗	21.01	248.61	62.15	17.82
7	600276.SH	恒瑞医药	1,514.01	2,483.98	38.94	16.17
8	301087.SZ	可孚医疗	21.84	89.73	43.04	15.05
9	603229.SH	奥翔药业	60.68	156.81	39.02	14.66
10	300122.SZ	智飞生物	827.16	1,823.36	113.96	13.18

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：退市海医、*ST 吉药、东方生物、艾力斯-U、济川药业、上海谊众-U、澳华内镜、贝达药业、浩欧博、第一医药。

图表 5 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	600896.SH	退市海医	4.67	9.94	0.97	-44.25
2	300108.SZ	*ST 吉药	6.76	11.99	1.8	-17.81
3	688298.SH	东方生物	90.34	189.17	112.6	-14.14
4	688578.SH	艾力斯-U	28.55	93.02	20.67	-12.93

5	600566.SH	济川药业	84.87	232.2	26.14	-11.21
6	688091.SH	上海谊众-U	40.94	170.6	161.25	-9.99
7	688212.SH	澳华内镜	13.85	64.3	48.22	-9.87
8	300558.SZ	贝达药业	131.45	231.33	55.69	-9.67
9	688656.SH	浩欧博	6.59	24.08	38.18	-8.88
10	600833.SH	第一医药	12.74	23.13	10.37	-8.71

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：恒瑞医药、药明康德、复星医药、长春高新、华润双鹤、智飞生物、新华制药、九安医疗、爱尔眼科、凯莱英。

图表 6 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	600276.SH	恒瑞医药	1,514.01	2,483.98	38.94	159.78
2	603259.SH	药明康德	1,928.05	2,986.91	102.8	130.13
3	600196.SH	复星医药	493.52	1,062.16	46	111.78
4	000661.SZ	长春高新	660.93	927.05	229.06	104.62
5	600062.SH	华润双鹤	108.32	282.61	27.09	94.84
6	300122.SZ	智飞生物	827.16	1,823.36	113.96	83.24
7	000756.SZ	新华制药	59.97	136.1	26.38	79.55
8	002432.SZ	九安医疗	200.83	286.94	59.6	78.77
9	300015.SZ	爱尔眼科	980.24	2,366.36	43.65	77.65
10	002821.SZ	凯莱英	408.47	726.05	284.03	75.29

资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：四成个股上涨

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

本周港股 87 支个股中，36 支上涨，占比 41%。

本周上涨的港股医药股为：欧康维视生物-B、康健国际医疗、固生堂、山东新华制药股份、医脉通、三叶草生物-B、中国中药、石四药集团、平安好医生、海普瑞。

图表 7 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	1477.HK	欧康维视生物-B	32.98	93.61	14.04	18.98
2	3886.HK	康健国际医疗	16.74	34.62	0.46	12.2

3	2273.HK	固生堂	35.08	89.85	39.00	10.8
4	0719.HK	山东新华制药股份	9.79	165.52	6.53	10.68
5	2192.HK	医脉通	17.9	82.36	11.54	10.54
6	2197.HK	三叶草生物-B	20.69	45.62	3.93	8.86
7	0570.HK	中国中药	122.55	244.24	4.85	7.09
8	2005.HK	石四药集团	42.91	125.14	4.19	6.89
9	1833.HK	平安好医生	117.24	260.12	23.25	6.65
10	9989.HK	海普瑞	15.89	272.28	7.22	6.65

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周 6 支下跌的港股医药股为：康宁杰瑞制药-B、微创机器人-B、加科思-B、科济药业-B、康方生物-B、药明巨诺-B、心通医疗-B、腾盛博药-B、和黄医药、药明生物。

图表 8 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	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	32.51	75.98	8.09	-13.94
2	2252.HK	微创机器人-B	70.04	298.12	31.1	-13.13
3	1167.HK	加科思-B	16.19	47.06	6.1	-10.56
4	2171.HK	科济药业-B	41.91	83.35	14.62	-10.31
5	9926.HK	康方生物-B	106.76	188.33	23.05	-9.43
6	2126.HK	药明巨诺-B	25.56	33.26	8.1	-9.4
7	2160.HK	心通医疗-B	25.02	75.3	3.13	-8.75
8	2137.HK	腾盛博药-B	23.31	61.13	8.46	-7.64
9	0013.HK	和黄医药	87.88	167.2	19.34	-7.24
10	2269.HK	药明生物	2,389.35	3,029.46	71.8	-6.99

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、信达生物、阿里健康、微创医疗、平安好医生、药明康德、复星医药、中国生物制药、石药集团。

图表 9 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	2,389.35	3,029.46	71.8	76.04

2	6618.HK	京东健康	643.42	1,956.31	61.55	33.9
3	1801.HK	信达生物	339.81	511.91	34.9	28
4	0241.HK	阿里健康	222.23	729.99	5.4	27.33
5	0853.HK	微创医疗	147.87	414.62	22.75	15.96
6	1833.HK	平安好医生	117.24	260.12	23.25	12.46
7	2359.HK	药明康德		3,528.37	104.5	11.93
8	2196.HK	复星医药	145.30	1,197.10	29.05	11.93
9	1177.HK	中国生物制药	541.18	935.12	4.97	11.3
10	1093.HK	石药集团	597.32	929.6	7.79	9.7

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。