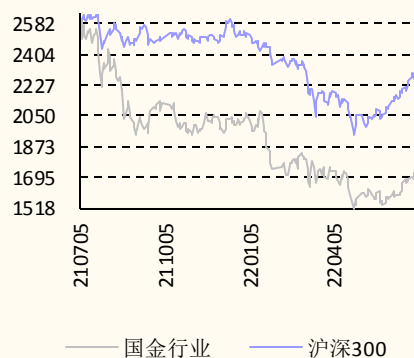


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1711
沪深 300 指数	4467
上证指数	3388
深证成指	12860
中小板综指	12966



相关报告

- 1.《板块修复印证前期观点，关注半年报确定性-医疗行业周报》，2022.6.26
- 2.《坚持常规医疗修复主线，分化出两种风格-医疗板块中期策略》，2022.6.19
- 3.《常规医疗持续改善，科创价值修复迅速-医疗板块行业周报》，2022.6.12
- 4.《疫情防控有力，院内和消费医疗恢复性反弹-医疗行业周报》，2022.6.5
- 5.《政策环境稳定，院内和消费医疗值得底部布局-医疗行业周报》，2022.5.30

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

0000000000000000

医疗板块延续修复行情，关注业绩反弹机会

行业观点

- 近期医疗板块呈现双线行情，高景气度的消费医疗子行业（如近视防控板块）持续获得市场重视的同时，低估值优质性价比公司（如生长激素、血液制品、部分优质二类疫苗企业）同样迎来估值业绩双升行情。市场进入半年报业绩窗口，考虑 4、5 月部分地区受到疫情波动影响，大部分医疗板块企业 Q2 业绩的绝对金额和同比增速并不会太高；但相关板块和公司在 7、8 月和 2022 下半年的恢复节奏情况更为关键，建议投资布局综合考虑子行业景气度、业绩恢复速度和估值性价比。
- **消费医疗板块：**线上线下消费需求不断恢复，业绩展望乐观。医美板块爱美客重新向港股递交上市申请，释放积极信号；延迟需求加速下半年医美消费，核心产品不断放量。中药板块配方颗粒国标切换影响减弱，下半年业绩逐步恢复，山东公布《关于开展山东省中药配方颗粒直接挂网申报的通知》，配方颗粒使用有望扩面；药店板块行业并购持续，产业信心稳定，次新店利润逐步释放，带动公司业绩持续好转。消费医疗器械看好近视防控产品业绩释放，连续血糖监测值得关注。
- **医疗器械板块：**院内体外诊断板块估值修复持续，第九版《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》，针对病例发现和报告程序，收治条件等进行了更新，国内疫情防控有序，院内诊疗量有望持续提升。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期手术将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。
- **医疗服务板块：**局部疫情对线下诊疗的影响有效缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。招飞、征兵体检等刚性需求放量、网课时间延长等，催化暑假视光需求高涨。我国肿瘤医疗服务行业市场空间广阔，行业供需错配的矛盾突出，民营医疗机构有望更好发挥“补短板”的职能。辅助生殖基数服务改善型需求充沛，有望为民营辅助生殖机构贡献新的增长点。政策支持医疗服务市场规范化水平有望实现整体提升，建议重点关注长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头暑期业绩反弹机会。
- **生物制品板块：**关注生长激素暑期销售旺季和疫情后恢复机遇。我们预计生长激素行业下半年有望加速放量。当前板块估值持续修复，关注后续长春高新、安科生物等相关龙头公司的业绩恢复主线与估值持续修复。博雅生物血液制品智能工厂建设项目进展积极。公司力争十四五期间，实现浆站总数量 30 个以上，采浆规模 1000 吨以上，血液制品智能工厂建设项目的推进有望加强公司远期投浆能力，奠定未来高速增长基础。石药集团新冠 mRNA 疫苗登记二期临床，建议关注后续临床进展。

投资建议与重点公司

- 国内疫情防控有力，常规医疗恢复迅速，医疗板块有望迎来业绩与估值双升。积极看好生长激素、优质创新器械、民营专科医疗服务、院内体外诊断、头部医美产品、连锁药房、优质中药 OTC、血液制品等细分行业。
- 建议重点关注细分优质赛道行业龙头公司，长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、益丰药房、华润三九等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期；集采降价控费政策范围与力度超出预期；需求恢复不及预期；研发效率下降风险。

内容目录

消费医疗：持续释放积极信号，行业景气度向上.....	3
医美板块：行业景气度向上，看好头部企业业绩逐季反弹.....	3
中药板块：配方颗粒放量确定性提高，看好头部公司业绩提升.....	3
药店板块：看好行业集中度逐步提高，下半年业绩确定性提高.....	3
消费医疗器械：旺季将至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放.....	3
医疗器械：国家支持医疗机构合作创新研发，仪器设备拓展潜力巨大	4
国务院支持医疗机构创新研发，设备采购需求有望增长	5
医疗服务：疫情影响逐步消退，关注专科医疗服务暑期业绩强力反弹	6
生物制品：关注生长激素暑期销售旺季，国产 mRNA 疫苗持续进展	6
投资建议	8
重点公司	8
风险提示	8

图表目录

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5.....	4
图表 2：体外诊断板块个股周涨跌（%）	5
图表 3：SYS6006 的临床设计方案.....	7

- 近期医疗板块呈现双线行情，高景气度的消费医疗子行业（如近视防控板块）持续获得市场重视的同时，低估值优质性价比公司（如生长激素、血液制品、部分优质二类疫苗企业）同样迎来估值业绩双升行情。市场进入半年报业绩窗口，考虑 4、5 月部分地区受到疫情波动影响，大部分医疗板块企业 Q2 业绩的绝对金额和同比增速并不会太高；但相关板块和公司在 7、8 月和 2022 下半年的恢复节奏情况更为关键，建议投资布局综合考虑子行业景气度、业绩恢复速度和估值性价比。

消费医疗：持续释放积极信号，行业景气度向上

医美板块：行业景气度向上，看好头部企业业绩逐季反弹

- **医美行业持续释放积极信号，头部公司业绩确定性提高。**6 月 27 日，爱美客重新向港股递交上市申请，此次爱美客拟港股上市募集资金将用于在研产品孵化、外延医美产品收并购以及布局海外市场等，有利于公司进一步丰富产品矩阵，公司全球布局战略更进一步。此前通过系列强有力的监管及整治工作，医美行业规范性将进一步加强，我们认为目前医美行业景气度逐步上行，持续释放积极信号，头部公司凭借优质合规产品将显著受益，业绩确定性提高。
- **延迟需求逐步释放，看好赛道长期发展。**短期疫情等扰动因素弱化，企业业绩随线下门店的恢复营业而逐步反弹。此外，我们长期看好医美赛道发展：一方面，轻医美市场整体渗透率不断提高，长期发展前景稳定；另一方面，行业头部企业核心单品预计在相当长时间内将保持良好的竞争格局，业绩有望持续兑现。

中药板块：配方颗粒放量确定性提高，看好头部公司业绩提升

- **中药配方颗粒行业市场集中度较高，头部公司或将迎来业绩快速放量。**2021 年 11 月，国家配方颗粒试点结束，中药配方颗粒行业进入标准化快速发展的新阶段；同时药监局陆续批准颁布中药配方颗粒国家药品标准，以规范配方颗粒行业生产。中药配方颗粒行业市场集中度较高，龙头效应明显，头部公司在下半年或将迎来业绩快速放量。
- **多地推动配方颗粒线上采购，行业空间或将加速提升。**6 月 30 日，山东省公共资源交易中心发布《关于开展山东省中药配方颗粒直接挂网申报的通知》，申报范围为省内完成备案且符合国标或者山东省标的中药配方颗粒。随着各地陆续推动配方颗粒的线上采购，行业空间有望加速提升。

药店板块：看好行业集中度逐步提高，下半年业绩确定性提高

- **收并购估值进一步公允，看好行业集中度逐步提高。**6 月 29 日，健之佳公告拟分两阶段收购河北唐人医药公司股权 100%（当前阶段拟以 16.6 亿元收购标的公司 80%股权，在业绩承诺期完成后继续购买标的公司剩余 20%股权），进一步完善区域布局。在产业政策驱动、资本介入以及规模化竞争等因素的影响下，叠加疫情作用，单体及中小型连锁药店的经营压力提升，我们看好头部连锁药店规模进一步扩张，行业集中度不断提高。
- **下半年药店行业增速确定性提高，建议把握当前低估值的时机。**受疫情影响，2021 年下半年行业新建门店和并购整合门店盈亏平衡周期拉长，此部分次新店利润将于 2022 年下半年开始逐步释放，看好头部药店业绩的持续恢复。当前时点行业基本面拐点清晰，头部医药零售企业业绩有望逐步回升，建议把握投资机会。

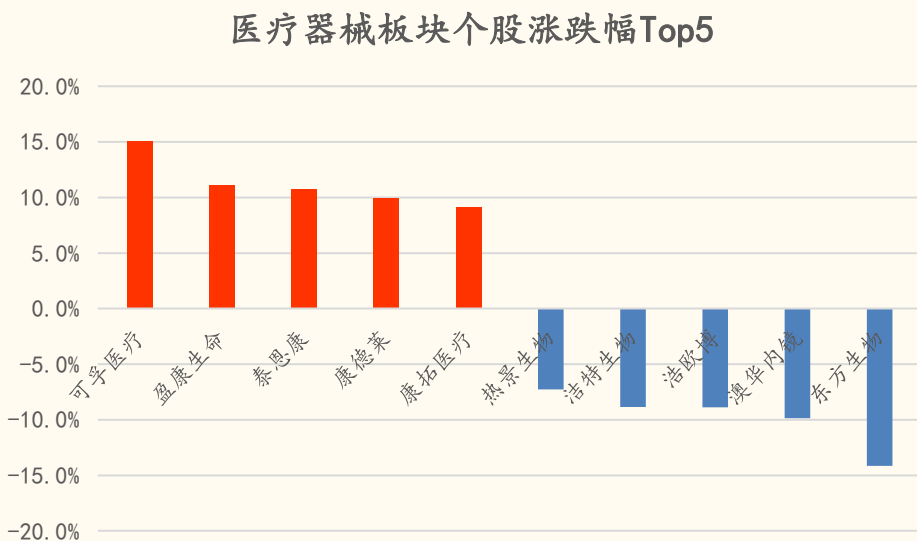
消费医疗器械：旺季将至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放

- 我们预计随疫情逐步受控，前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放。看好三季度医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜、隐形牙套等消费医疗器械的持续放量。
- 近视防控监测和干预举措有望得到进一步加强。国务院办公厅印发《“十四五”国民健康规划》中提出指导学校和家长对学生实施防控综合干预，抓好儿童青少年近视防控，并为全国儿童青少年总体近视率设置力争每年降低 0.5 个百分点以上的约束性发展指标。近视防控工作需要进一步加强，有望带来消费医疗市场渗透率稳步提升。
- 近年来，近视防控的手段逐渐丰富，近视防控需求有望得到进一步满足。近视防控的产品逐渐丰富，其中，角膜塑形镜、离焦镜和低浓度阿托品是青少年近视防控的主要方式。防控效果方面，角膜塑形镜在卫健委推荐的近视防控手段中位于第一位，其对于防止眼轴增长方面具有一定的效果；销售渠道方面，离焦镜可在医院端和眼镜店等渠道同时进行销售，销售渠道广泛；价格方面，离焦镜具备较高的性价比，有望成为角膜塑形镜在近视防控领域的重要补充。我们认为具有视光中心终端、零售眼镜终端，或销售渠道覆盖广泛的消费医疗器械企业有望逐渐兑现业绩增量。

医疗器械：国家支持医疗机构合作创新研发，仪器设备拓展潜力巨大

- 2022 年 6 月 27 日-7 月 1 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体上涨 0.24%，上涨个股前五名分别为可孚医疗（15.0%）、盈康生命（11.2%）、泰恩康（10.8%）、康德莱（10.0%）、康拓医疗（9.1%），下跌个股前五分别为东方生物（-14.1%）、澳华内镜（-9.9%）、浩欧博（-8.9%）、洁特生物（-8.9%）、热景生物（-7.3%）。

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5

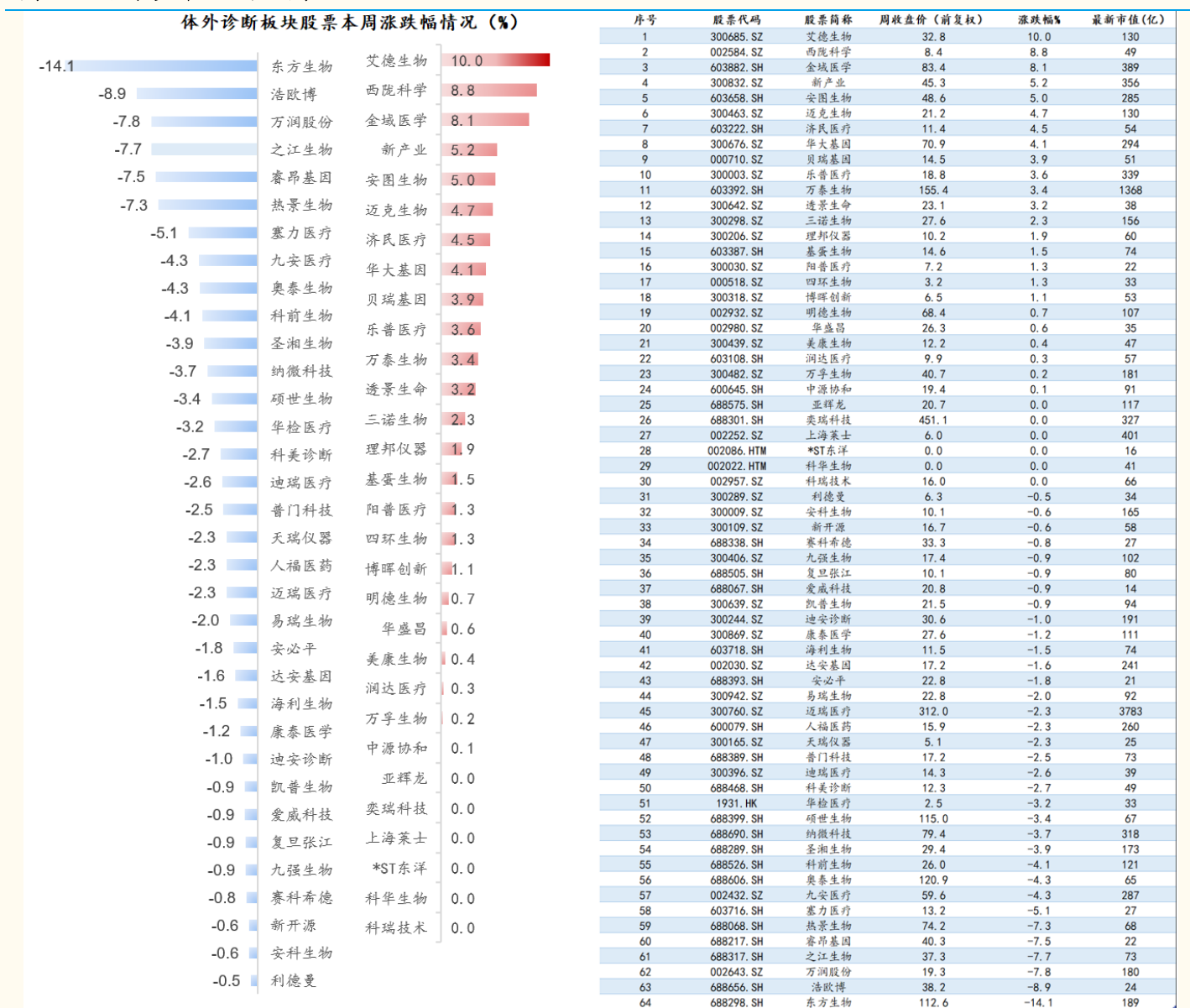


来源：Wind，国金证券研究所

- 本周体外诊断指数收于 3125.96，周下跌 0.87%，涨幅前五位的个股分别是艾德生物、西陇科学、金域医学、新产业、安图生物。本周体外诊断延续低估值修复，院内诊疗基本面修复带来双升级机会。
- 6 月 8 日，国家卫健委发布《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》修订要点，针对病例发现和报告程序、收治条件、抗病毒治疗、中医治疗及隔离管理等进行了规定和规范，其中将“出院后继续进行 14 天隔离管理和健康状况监测”修改为“解除隔离管理或出院后继续进行 7 天居家健康监测”，国内疫情防控有序，常规业务有望持续恢复。

- 目前创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期术式将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。

图表 2：体外诊断板块个股周涨跌 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

国务院支持医疗机构创新研发，设备采购需求有望增长

6月29日，国务院常务会议召开，决定开展提升高水平医院临床研究和成果转化能力试点促进提高医疗卫生服务水平，要在高效统筹疫情防控和经济社会发展中，依靠改革创新提升医疗卫生服务水平，更好保障群众健康。

- 支持医疗机构合作研发，仪器设备采购有望迎来潜在需求。此次会议决定，选择部分高水平医院开展提升临床研究和成果转化能力试点，在落实科研自主权、薪酬激励、科技成果所有权和收益使用分配、科研仪器设备采购等 5 方面，采取与支持高校、科研院所创新的同等政策，特别是增加临床和转化研究经费，简化科研和经费管理审批、报表等。同时支持研究平台基地建设。

- **高水平医院带动基层医院服务能力提升。**此次国务院会议指出，医疗机构要保障群众看病就医基本需求，对急危重症等患者医疗机构不得推诿拒绝。保障群众合法权益，依法保护个人信息，对滥用赋码的要依法依规严肃查处。高水平医院要瞄准国际先进提高服务水平，发挥优势带动基层医院和整体医疗服务能力提升，让更多群众受益。

医疗服务：疫情影响逐步消退，关注专科医疗服务暑期业绩强力反弹

- **局部疫情对线下诊疗的影响有效缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。**多地医疗机构恢复正常门诊，民众就诊便捷度提升，前期部分延后的专科医疗服务需求和暑期学生患者需求增量有望集中释放，多地区门诊量显著提升。招飞、征兵体检等刚性需求放量，网课时间延长，催化暑假视光需求高涨。
- **我国肿瘤医疗服务行业市场空间广阔，行业供需错配的矛盾突出，在“自建+并购”的双轮驱动下，民营肿瘤医疗连锁的分级诊疗网络有望逐步构建，有望更好的发挥民营医疗机构“补短板”的职能。辅助生殖基数服务的改善型需求充沛，有望为民营辅助生殖机构贡献新的增长点。**
- **政策在明确支持社会办医持续健康规范发展的同时，进一步强化监管职责，医疗服务市场规范化水平有望实现整体提升，建议重点关注长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头企业暑期业绩反弹机会。**

生物制品：关注生长激素暑期销售旺季，国产 mRNA 疫苗持续进展

- **关注生长激素暑期销售旺季和疫情后恢复机遇。**根据安科生物投资者交流公告，“5、6 月份疫情逐步得到较好控制后，生长激素患者的入组有了明显的提升；针对暑期生长激素销售的旺季，公司已经做了充足的准备”。我们预计生长激素行业下半年有望加速放量。当前板块估值持续修复，关注后续长春高新、安科生物等相关龙头公司的业绩恢复主线与估值持续修复。
- **博雅生物血液制品智能工厂建设项目进展积极。**6 月 29 日，博雅生物与抚州高新区管委会签署《入园合同书》，以确定项目建设用地。后续公司将完成该项目的土地招拍挂、规划许可、施工许可等相关审批和报建手续，以实现项目顺利开工。根据公司 21 年年报，公司力争十四五期间，实现浆站总数量 30 个以上，采浆规模 1000 吨以上，血液制品智能工厂建设项目的推进有望加强公司远期投浆能力，奠定未来高速增长基础。
- **石药集团新冠 mRNA 疫苗登记二期临床，关注后续临床进展。**根据 Clinical trials 官网，6 月 30 日，石药集团登记新冠 mRNA 疫苗 SYS6006 的 II 期临床研究，评估 SYS6006 在 18 岁及以上健康参与者中的免疫原性和安全性。研究计划入组 600 例受试者，II 期临床试验组包括 20 μg 和 30 μg 两个剂量，在第 0 天和第 21 天分别进行两针注射。主要终点指标为中和抗体的几何平均滴度，血清转换率（SCR）和 SARS-CoV-2 结合抗体的水平以及相关的不良事件，预计主要完成日期为 2022 年 12 月 28 日。

图表 3: SYS6006 的临床设计方案

Study Design		Go to
Study Type : Interventional (Clinical Trial)		
Estimated Enrollment : 600 participants		
Allocation: Randomized		
Intervention Model: Parallel Assignment		
Masking: Triple (Participant, Investigator, Outcomes Assessor)		
Primary Purpose: Prevention		
Official Title: A Randomized, Observer-blinded, Placebo-Controlled Phase 2 Clinical Study to Evaluate the Immunogenicity and Safety of a SARS-CoV-2 mRNA Vaccine (SYS6006) in Healthy Participants Aged 18 Years or More		
Estimated Study Start Date : June 28, 2022		
Estimated Primary Completion Date : December 28, 2022		
Estimated Study Completion Date : June 28, 2023		
Resource links provided by the National Library of Medicine		NIH NLM
MedlinePlus related topics: Vaccines		
U.S. FDA Resources		
Arms and Interventions		Go to
Arm	Intervention/treatment	
Experimental: 20 µg dose of SYS6006 (Aged 18–59 years or 60 years or more) 20µg dose of SYS6006 vaccine IM, on day 0 and day 21.	Biological: SYS6006 SARS-CoV-2 mRNA Vaccine	
Experimental: 30 µg dose of SYS6006 (Aged 18–59 years or 60 years or more) 30 µg dose of SYS6006 vaccine IM, on day 0 and day 21.	Biological: SYS6006 SARS-CoV-2 mRNA Vaccine	
Placebo Comparator: Placebo(Aged 18–59 years or 60 years or more) placebo IM, on day 0 and day 21 .	Biological: SYS6006 SARS-CoV-2 mRNA Vaccine	

来源: Clinicaltrials, 国金证券研究所

投资建议

- 国内疫情防控有力，常规医疗恢复迅速，医疗板块有望迎来业绩与估值双升。积极看好生长激素、优质创新器械、民营专科医疗服务、院内体外诊断、头部医美产品、连锁药房、优质中药 OTC、血液制品等细分行业。

重点公司

- 生物制品：长春高新、华兰生物、博雅生物、万泰生物、智飞生物等
- 医疗器械：迈瑞医疗、新产业、心脉医疗、安图生物、惠泰医疗、南微医学、健帆生物、澳华内镜、海泰新光等
- 医疗基建：奕瑞科技、健麾信息、艾隆科技、创业慧康等。
- 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖等。
- 消费医疗：爱博医疗、欧普康视、明月镜片、时代天使等
- 医美：爱美客，华东医药，华熙生物，贝泰妮等
- 中药：华润三九，济川药业，同仁堂，太极集团等
- 药店：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等
- 家用器械：鱼跃医疗，三诺生物等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期：国内疫情总体趋势虽稳定向好，但病毒变异能力较强，海外高发态势持续，输入风险依然存在。
- 集采降价控费政策范围与力度超出预期：部分细分行业竞争相对激烈，如面临后续集采控费措施，可能出现较大力度降价。
- 需求恢复不及预期：院内诊疗和消费需求受到疫情波动影响，部分地区仍未恢复至疫情前水平，若后续疫情持续反复或零售消费支付能力受损，可能业绩不及预期。
- 研发效率下降风险：近年来国内企业研发竞争激烈程度上升，行业整体投入较大，研发成本上升迅速，可能带来行业研发效率下降。
- 新冠病毒变异带来疫情防控难度加大：若新冠病毒在全球出现新的变异毒株，将可能对国内疫情防控形成新的挑战

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402