积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头
——医药生物行业2022年7月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：陈益凌
021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

联系人：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn

报告摘要：积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **医药行业：6月持续反弹，超跌板块表现较好。**医药行业在2022年6月份维持反弹的势头：申万医药指数上涨10.47%，跑赢沪深300指数0.85%，涨跌幅在所有申万一级行业中排名第九。生物制品上涨15.92%，医疗服务上涨14.97%，中药上涨8.9%，医疗器械上涨8.56%，化学制药上涨7.4%，医药商业上涨3.57%；前期超跌的板块反弹明显。

- **新版疫情防控方案发布，疫情防控向好。**6月28日，《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》发布，《方案》强调科学防控，对于风险人员隔离管控的时间、核酸检测的政策等进行了优化调整，国内疫情防控持续向好。我们认为，应重点关注在疫情期间受损后逐步恢复的行业，例如眼科以及其他医疗服务行业，和消费属性较强的子板块。

- **医保谈判细则进一步明确，继续关注优质的创新药龙头。**6月29日，国家医保局发布2022年国家医保谈判方案以及谈判细则，其中对于符合一定条件的续约品种，可采取简易续约的方式进行续约，简易续约的规则明确了较为合理的价格降幅，有利于目录内的药品实现持续的增长。另外，上半年有多个国产创新药重磅品种获批上市，有望通过谈判进入医保，实现销售快速放量。国内的“内循环”是国产创新药的基本盘，我们认为，国内支付端的边际改善利好创新药的持续增长，而国内商业化产生的现金流可以进一步支持后续管线的研发。建议关注拥有国内商业化潜力大的重磅品种，以及全球化研发管线的创新药龙头。

- **持续反弹后板块估值仍处低位，积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头。**生物医药板块自5月份以来有持续反弹的表现，并且当前估值仍处于历史低位，整个板块具备良好的成长性。建议关注估值合理的细分赛道龙头公司，以及受益于疫情恢复的弹性标的。7月投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱博医疗、普洛药业、楚天科技、惠泰医疗；H股：康方生物、康诺亚、锦欣生殖、先瑞达医疗。

- **风险提示：**疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险

2022年7月策略组合个股估值一览

国信证券 GUOSEN SECURITIES

表：国信医药2022年7月策略组合

	代码	公司简称	股价 22/6/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
A股组合	600276	恒瑞医药	37.09	2,366	0.71	0.72	0.85	1.00	52.2	51.5	43.5	37.2	12.8%	4.3	买入
	300760	迈瑞医疗	313.20	3,797	6.59	7.99	9.67	11.64	47.5	39.2	32.4	26.9	29.7%	1.9	买入
	300015	爱尔眼科	44.77	2,427	0.43	0.56	0.73	0.96	103.3	79.9	61.3	46.6	20.5%	2.4	买入
	688050	爱博医疗	224.20	236	1.63	2.35	3.26	4.40	137.5	95.4	68.8	51.0	10.2%	2.4	增持
	000739	普洛药业	20.64	243	0.81	0.85	1.05	1.33	25.5	24.3	19.7	15.5	20.2%	1.4	买入
	300358	楚天科技	17.79	102	0.98	1.05	1.32	1.58	18.1	17.0	13.5	11.3	17.7%	1.0	买入
	688617	惠泰医疗	210.80	141	3.12	4.63	6.76	8.29	67.6	45.5	31.2	25.4	18.6%	1.2	买入
港股组合	2162.HK	康诺亚-B	33.00	92	-13.90	-1.60	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
	9926.HK	康方生物-B	23.05	188	-1.32	-1.06	-0.14	0.26	-	-	-	-	-	-	买入
	1951.HK	锦欣生殖	7.23	181	0.14	0.21	0.27	0.34	44.4	29.2	22.5	18.0	4.0%	-	买入
	6669.HK	先瑞达医疗-B	5.85	18	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	30.8	17.7	12.4	-	0.1	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

医药宏观数据

- **生产端：**2022年1-5月规模以上工业增加值增长3.3%，医药制造业工业增加值累计同比增长3.1%，5月单月同比下降12.3%，1-5月累计营业收入11476.6亿元（+2.3%），累计利润总额1827.2亿元（-20.6%）。

- **需求端：**2022年1-5月的社零总额17.17万亿元，其中5月社会消费品零售总额3.35万亿元，同比下降6.7%。限额以上中西药品类零售总额2523亿元，同比增长9.2%，其中5月单月同比增长10.8%，增速高于平均水平。

- **支付端：**2022年1-5月职工医保支出、居民医保支出分别同比下降4.17%与10.48%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-5月	工业增加值	亿元	-	3.1%
	1-5月	营业收入	亿元	11,477	2.3%
		利润总额	亿元	1,827	-20.6%
社会零售总额	1-5月	总计	亿元	171,689	-1.5%
		限额以上中西药品类	亿元	2,523	9.2%
消费与收入	1-3月（季度数据）	人均可支配收入	元	10,345	6.3%
		人均消费支出	元	6,393	6.9%
		人均医疗保健支出	元	528	9.1%
医保基金	1-5月	职工医保支出	亿元	5,303	-4.17%
		居民医保支出	亿元	3,063	-10.48%

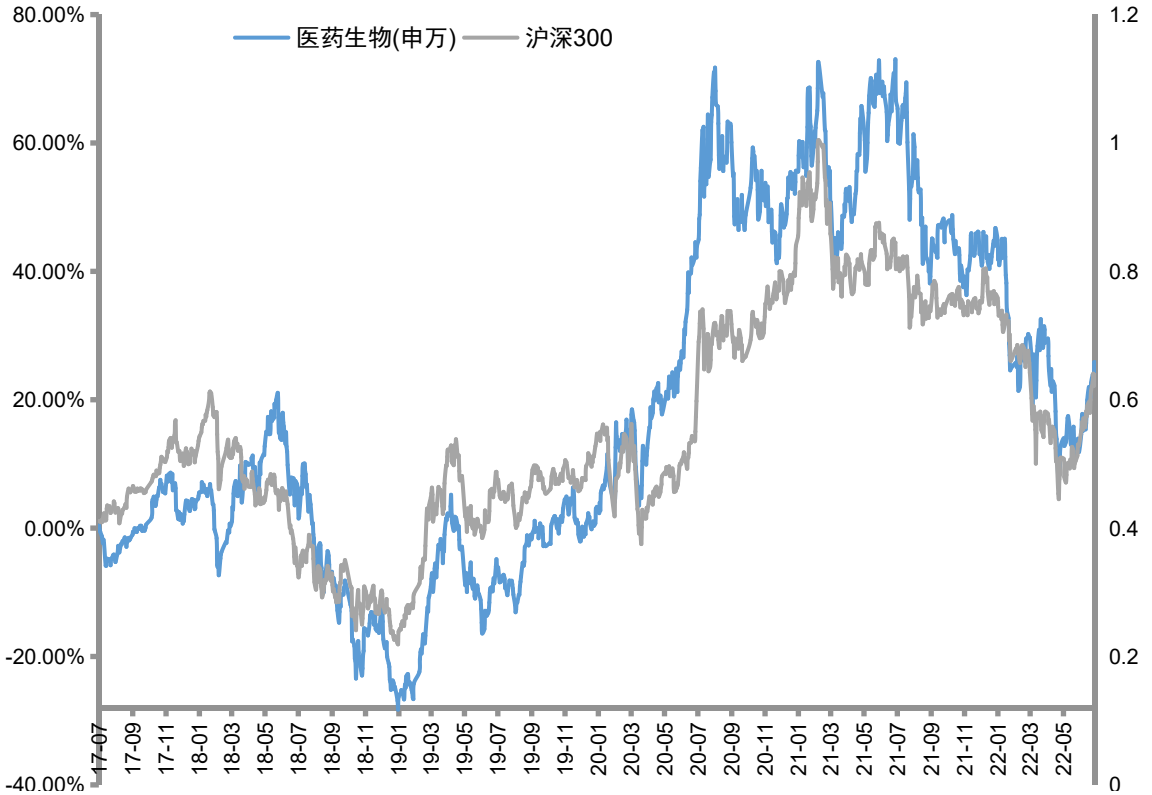
资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

6月医药行业出现反弹

国信证券 GUOSEN SECURITIES

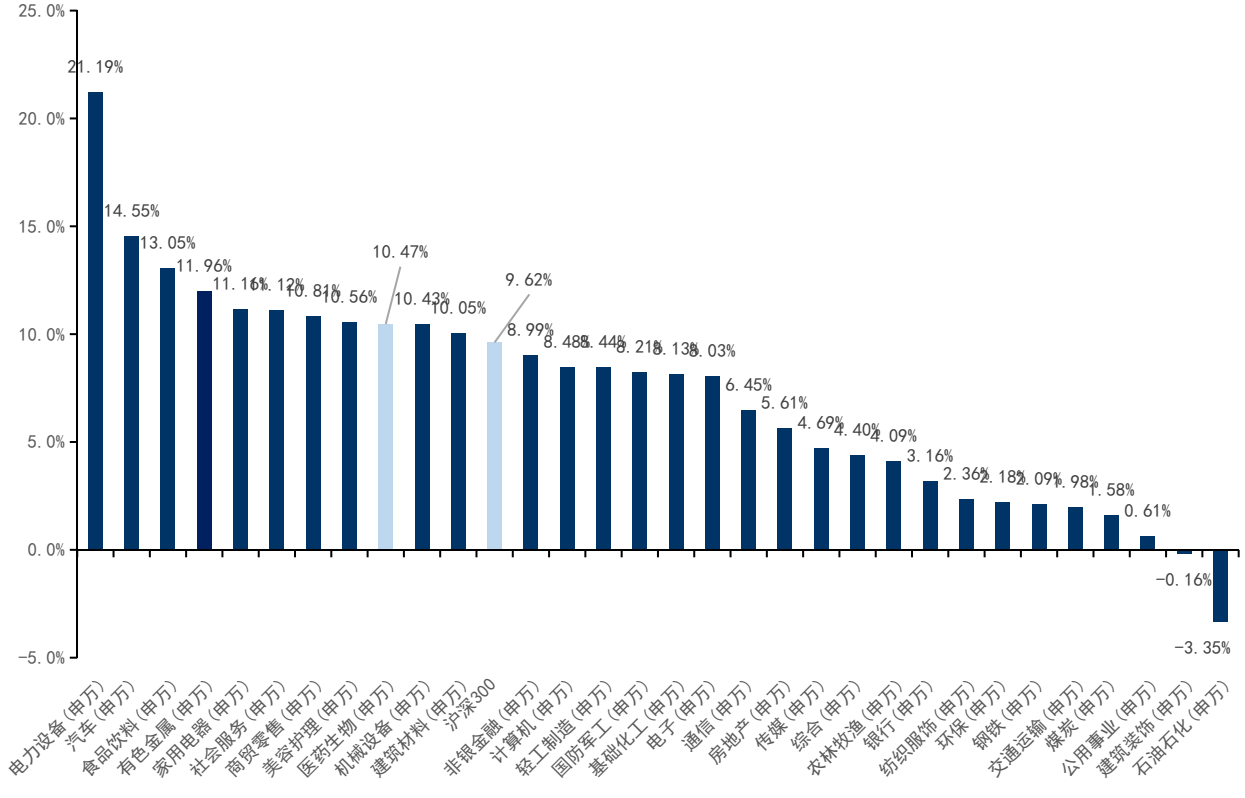
■ 医药行业在6月份整体上涨10.47%，跑赢沪深300指数0.85%，在所有一级行业中排第九位。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

图：申万一级行业2022年6月份涨跌幅



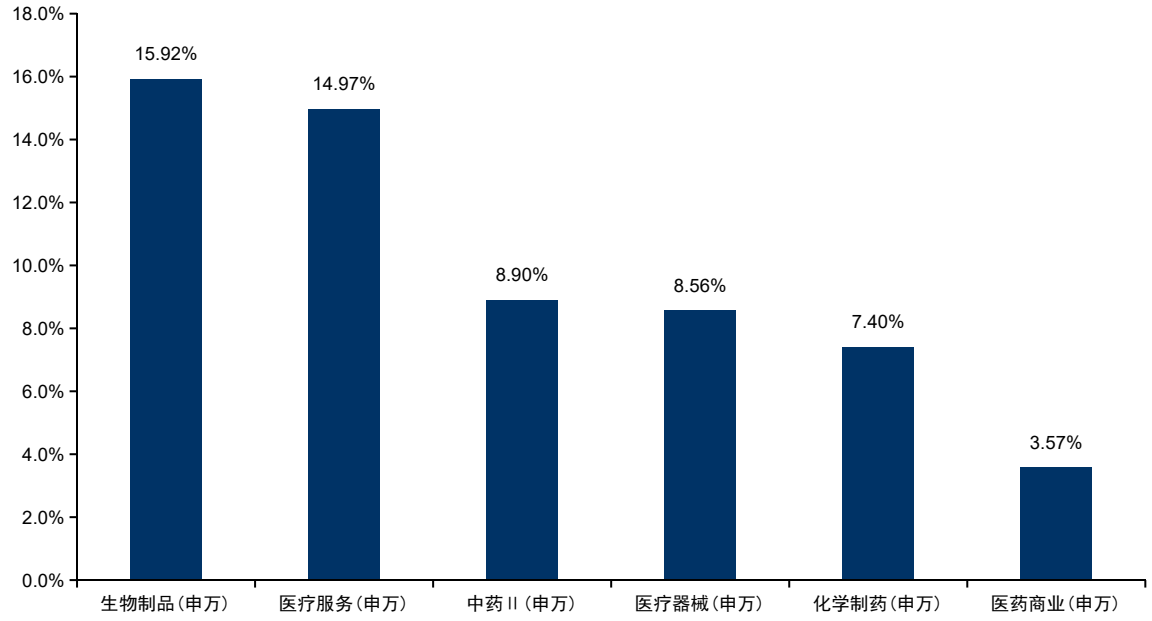
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

子板块：生物制品与医疗服务领涨

国信证券 GUOSEN SECURITIES

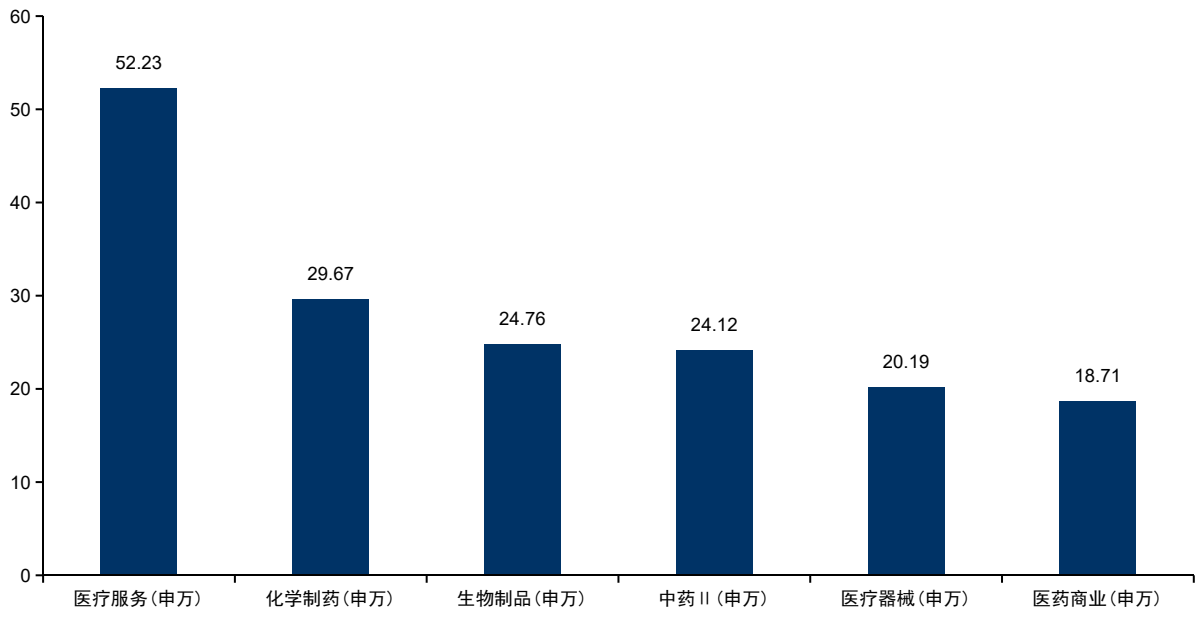
- 分子版块来看，生物制品上涨15.92%，医疗服务上涨14.97%，中药上涨8.9%，医疗器械上涨8.56%，化学制药上涨7.4%，医药商业上涨3.57%；前期超跌的板块反弹明显。

图：医药生物（申万）各子板块6月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM，剔除负值）

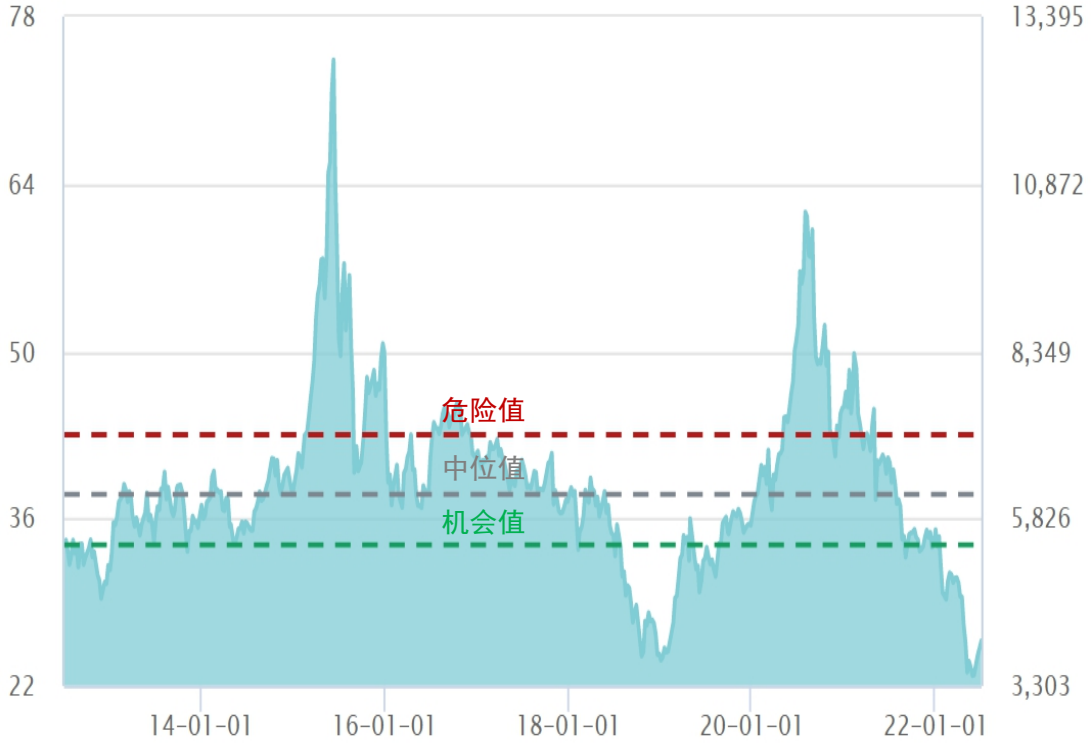


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

医药生物行业估值仍处于历史低位

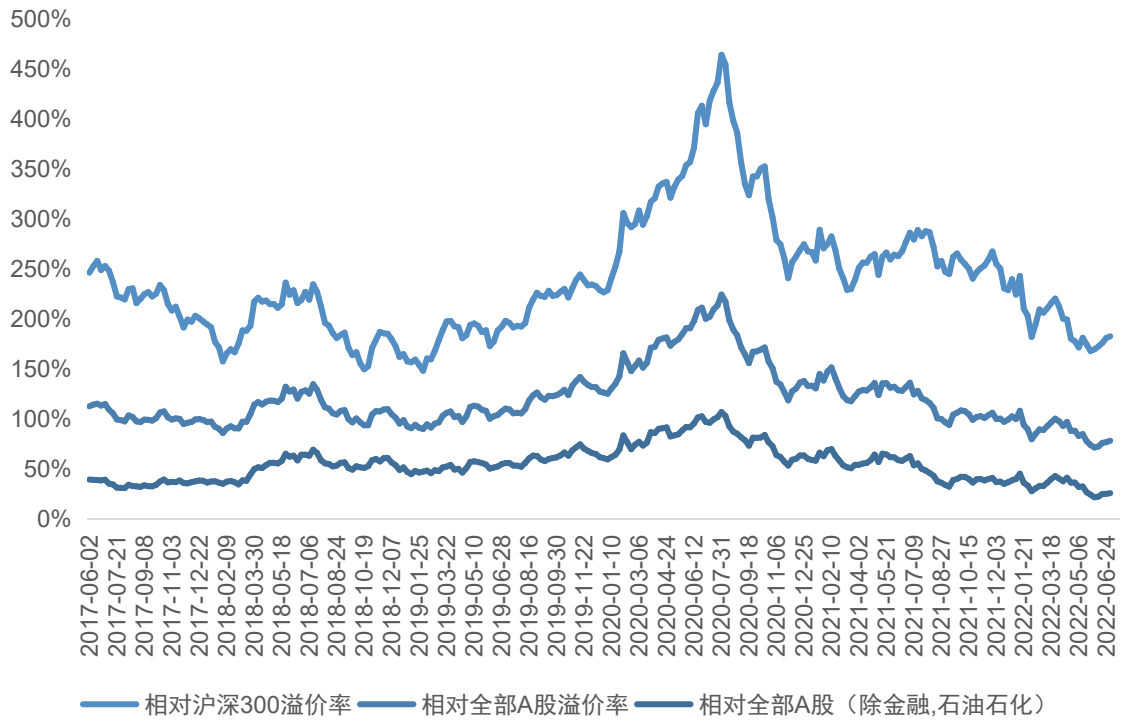
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为25X，处于近5年历史分位点3.03%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近10年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-6-30

目录

01 医药行业近期动态

02 新冠疫情追踪

03 细分板块观点

04 近期重点报告回顾

医保谈判方案：独家药品可简易续约，非独家药品竞价（一）

国信证券 GUOSEN SECURITIES

■ **事件：6月29日，国家医保局发布《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工作方案》及相关文件，22年国家医保谈判方案以及谈判细则公布。**

■ **国信观点：**

✓ **2022年医保目录调整范围包括6月30日及之前批准上市的药品。**

（一）医保目录外的西药和中成药，具备以下情形之一的，可以申报参加2022年药品目录调整：

1）2017年1月1日至2022年6月30日（含，下同）期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品。

2）2017年1月1日至2022年6月30日期间，经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化的药品。

3）纳入最新版《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》的药品。

4）纳入《国家基本药物目录（2018年版）》的药品。

5）纳入鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单，且于2022年6月30日前，经国家药监部门批准上市的药品。

6）2022年6月30日前，经国家药监部门批准上市的罕见病治疗药品。

（二）医保目录内的西药和中成药，具备以下情形之一的，可以申报参加2022年药品目录调整：

1）2022年12月31日协议到期的谈判药品。

2）2023年12月31日协议到期，且2017年1月1日至2022年6月30日期间，经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化，企业主动申报调整医保支付范围的谈判药品。

3）2017年1月1日至2022年6月30日期间，经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化，企业主动申报调整医保支付范围的常规目录部分的药品。

4）符合《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条、第十条规定的药品。

✓ **医保谈判结果将于今年11月公布。**2022年国家药品目录调整分为准备（5-6月）、申报（7-8月）、专家评审（8月）、谈判/竞价（9-10月）、公布结果（11月）5个阶段。

医保谈判方案：独家药品可简易续约，非独家药品竞价（二）

国信证券 GUOSEN SECURITIES

✓ **未来两年的基金支出预算增幅合理的药品可进行简易续约。**

满足以下条件的独家药品可进行简易续约：

（一）本协议期基金实际支出未超过基金支出预算（企业预估值，下同）的200%；

（二）未来两年的基金支出预算增幅合理：（1）不调整支付范围的药品：未来两年的基金支出预算增幅不超过100%（与本协议期的基金支出预算和本协议期的基金实际支出两者中的高者相比，下同）；（2）调整支付范围的药品：原支付范围满足条件（1）的情况下，因调整支付范围所致未来两年的基金支出预算增幅不超过100%。

✓ **简易续约价格降幅明确。**

简易续约条件下，根据本协议期内实际支出与基金支出预算的比例（A值）和因调整支付范围所致未来两年的基金支出预算增幅（B值）确定价格降幅，并且根据医保基金年均实际支出的范围来确定降价幅度的调整幅度。需要调整支付范围的药品，在按照A值计算原医保支付范围的降幅，形成初步支付标准之后，根据B值再调整价格，形成最终支付标准。

表：医保谈判简易续约规则

分类	不调整支付范围				调整支付范围			
基金年均实际支出	A≤110%	110%＜A≤140%	140%＜A≤170%	170%＜A≤200%	B≤10%	10%＜B≤40%	40%＜B≤70%	70%＜B≤100%
≤2亿	不调整	-5%	-10%	-15%	不调整	-5%	-10%	-15%
2~10亿		-7%	-12%	-17%		-7%	-12%	-17%
10~20亿		-9%	-14%	-19%		-9%	-14%	-19%
20~40亿		-11%	-16%	-21%		-11%	-16%	-21%
＞40亿		-15%	-20%	-25%		-15%	-20%	-25%
简易续约条件	独家药品，且本协议期基金实际支出未超过基金支出预算的200%（即A值），未来两年的基金支出预算增幅合理： 1）不调整支付范围的药品：未来两年的基金支出预算增幅不超过100%（与本协议期的基金支出预算和本协议期的基金实际支出两者中的高者相比，下同）； 2）调整支付范围的药品：原支付范围满足条件1）的情况下，因调整支付范围所致未来两年的基金支出预算增幅不超过100%（即B值）							

资料来源：国家医保局、国信证券经济研究所整理

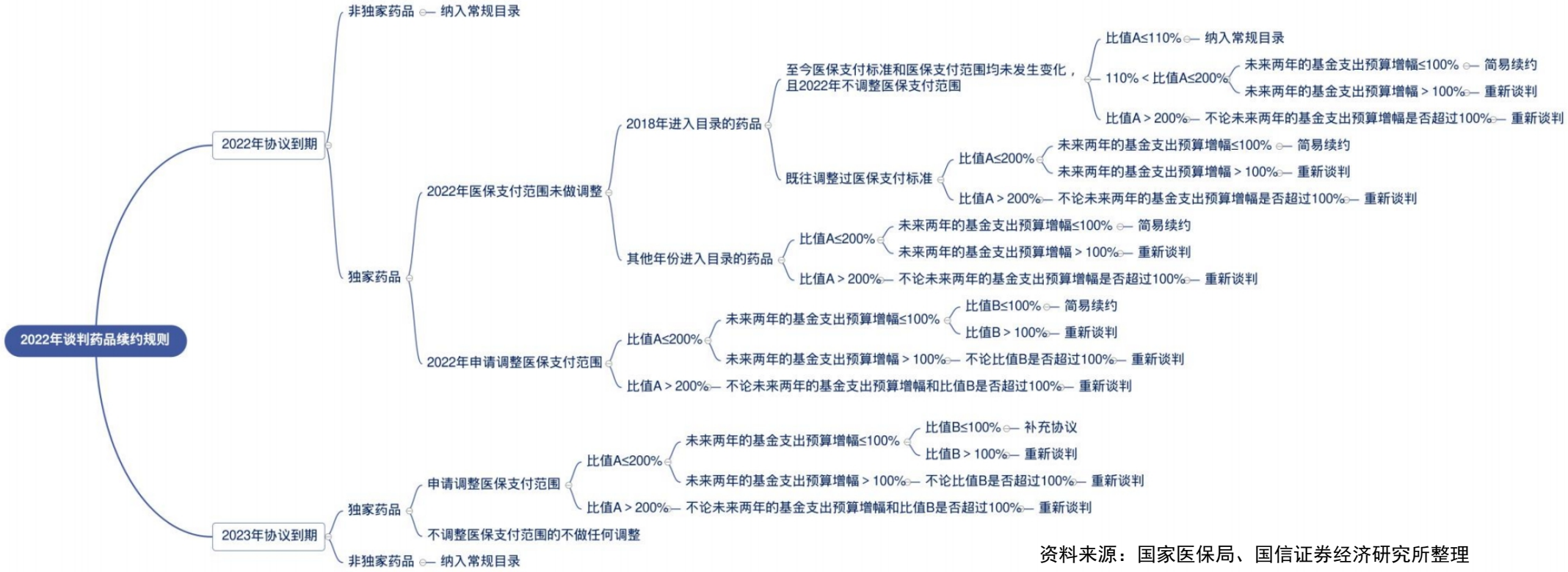
医保谈判方案：独家药品可简易续约，非独家药品竞价（三）

国信证券 GUOSEN SECURITIES

✓ **非独家药品竞价规则。**

医保方提出医保支付亿元作为该通用名药品的准入门槛，参与申报的企业只要有1家的报价不高于医保支付意愿，则该通用名药品纳入医保乙类目录，否则该通用名药品不纳入。药品通过竞价纳入药品目录的，取各企业报价中的最低者作为该通用名药品的支付标准。如企业报价低于医保支付意愿的70%，以医保支付意愿的70%作为该药品的支付标准。药品通过竞价纳入药品目录的，凡参与报价的企业均需承诺在竞价有效期内，向全国医保定点医药机构供应该药品的价格不高于参与竞价时的报价。

图：国家医保谈判续约规则示意图



资料来源：国家医保局、国信证券经济研究所整理

四部委发布《关于加强新时代中医药人才工作的意见》

国信证券 GUOSEN SECURITIES

2022年6月23日，国家中医药局、教育部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委发布《关于加强新时代中医药人才工作的意见》。

■ **《意见》提出了中医药人才工作“十四五”和中长期的主要目标：**

✓ **十四五目标：**到2025年，符合中医药特点的人才培养、评价体系基本建立，人才规模总量快速增长，区域布局、专业结构更趋合理，促进人才成长、吸引集聚的制度环境明显优化，培养造就一支基本满足中医药发展需求的人才队伍。**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%，全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师。**

✓ **中长期目标：**到2030年，中医药人才发展体制机制改革取得重大进展，人才梯队更加合理，高层次人才规模显著增加，基层人才队伍更加稳固，中医药人才中心和创新高地逐步建成，适应中医药高质量发展的人才制度体系基本形成。到2035年，符合中医药特点的人才制度体系更加完善，中医药领域战略科学家、领军人才、创新团队不断涌现，人才对中医药振兴发展的引领支撑作用更加突出，对健康中国建设的贡献度显著提升。

■ **夯实基层中医药人才队伍，聚焦4大举措。**《意见》聚焦解决基层中医药人才下不去、留不住、发展不好等问题提出相关政策措施。主要措施有3项：

✓ **一是扩大基层人才供给。**逐步扩大本科层次中医专业农村订单定向免费医学生招生规模。支持地方开展专科层次中医专业农村订单定向免费医学生培养和乡村医生学历提升。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。面向基层医疗机构医师和乡村医生开展中医药知识技能全员培训，用5年左右时间实现人员培训全覆盖，培训一批“能中会西”的基层医生。

✓ **二是推动人才向基层流动。**强化基层医疗卫生机构中医药人员配备，在全科医生特设岗位计划中积极招收中医医师，鼓励退休中医医师和中医专长医师在基层执业。推广“县管乡用”“乡管村用”等人才管理模式，鼓励县域医共体、医联体内人才柔性流动，形成上级医院医师定期到医共体、医联体内基层医疗机构服务的长效机制。落实服务基层制度，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。**完善基层中医药人才薪酬分配和待遇保障机制，完善基层医疗机构绩效工资总量调整机制，保障县乡医务人员合理待遇。增加基层医疗卫生机构中医药中高级专业技术岗位比例，各地可单独设立基层职称评审委员会或评审组，对基层一线中医药专业技术人员实行“定向评价、定向使用”。对本科及以上学历、经中医全科专业规范化培训合格并到基层医疗卫生机构工作的，可直接参加中级职称考试，考试通过的直接聘任中级职称。

目录

01 医药行业近期动态

02 新冠疫情追踪

03 细分板块观点

04 近期重点报告回顾

国内新冠疫情：整体处于低位，局部地区快速反弹

国信证券 GUOSEN SECURITIES

6月1日-30日，国内累计报告本土感染者（确诊+无症状）2294例，其中6月中旬至今连续2周每日新增感染者数量低于100例。近期，安徽泗县、江苏无锡和辽宁丹东等局部地区疫情快速发展，国内本土感染者数量大幅反弹。

表：2022年6月国内31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团本土新冠感染者数据（单位：例）

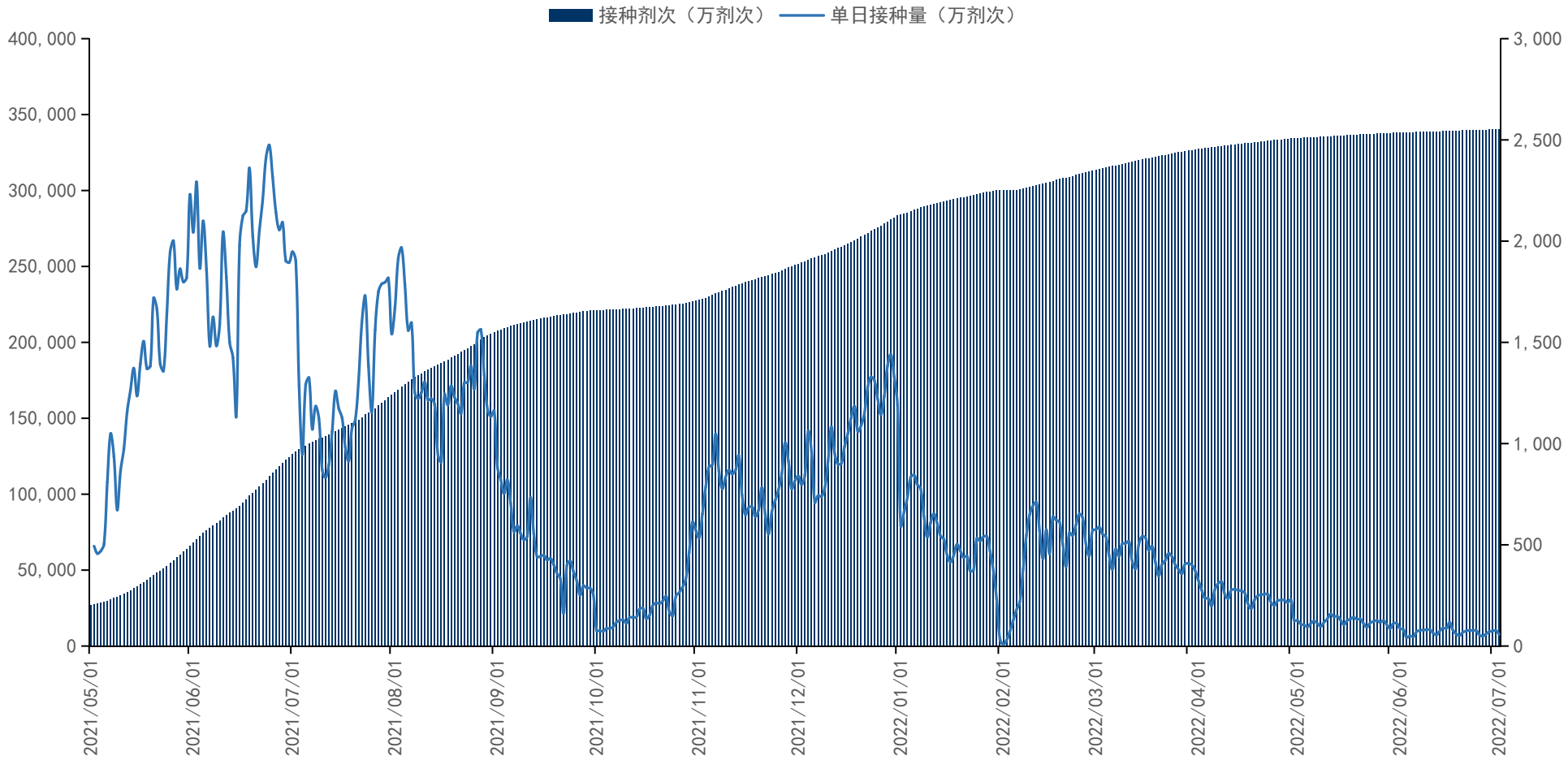
	6/1	6/2	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7	6/8	6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22	6/23	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	6/29	6/30	合计
内蒙古		7	16	18	49	69	81	130	35	43	86	40	24	24	34	19	21	6			1	1	14			4					718
北京	14	15	6	19	6	2	8	1	8	61	65	51	74	63	18	22	9	1	5	5	6	3	3	2	1	4		1	1		474
上海	13	16	14	22	8	10	15	9	11	16	29	37	17	15	16	4	7	9	13	9	8	9	3			4					314
辽宁	4	7	26	25	13	32	5	14	9	6	5	1	5	6	6	9	6	4	2	6	4	5	7	8	7	6	4	3	7	7	249
安徽																										3	6	15	13	107	144
吉林		5	5	1	2	4	3	5	7	3	1	4		6	2	6	4	3	1	10		7	8	1							88
广西	9	9	2	1	2			1	2	6	4	2			1	1	3	1	1	2	2	3	4	2	1	2	3				64
江苏		1					1						1															6	14	26	49
广东																		2		2	1	3	5	7	5	3	5	3	4	2	42
四川	4	1	3		5	5	4					1	2			1												1		1	28
天津	5	3																									4	9		2	23
山东	5	3		2																										13	23
云南	1		1		1		3	1		1	3	3	3	1		1								2		1		1			23
河北	3	4									1			2	2	1	2														15
浙江		1				1	2					1	1	1				1												2	10
本土新冠感染者合计	61	74	76	88	86	124	124	164	73	138	196	143	127	119	80	64	52	28	24	34	22	31	44	22	14	23	22	39	39	163	2294

资料来源：卫健委、国信证券经济研究所整理　　注：由于篇幅所限此处仅列示累计感染者例数10例以上省市，本土感染者合计值为全国总数

国内新冠疫苗累计接种超34亿剂

截至2022年6月30日，全国累计报告新冠疫苗接种34亿262.2万剂次，日均接种约70万剂次。

图：中国新冠疫苗接种情况

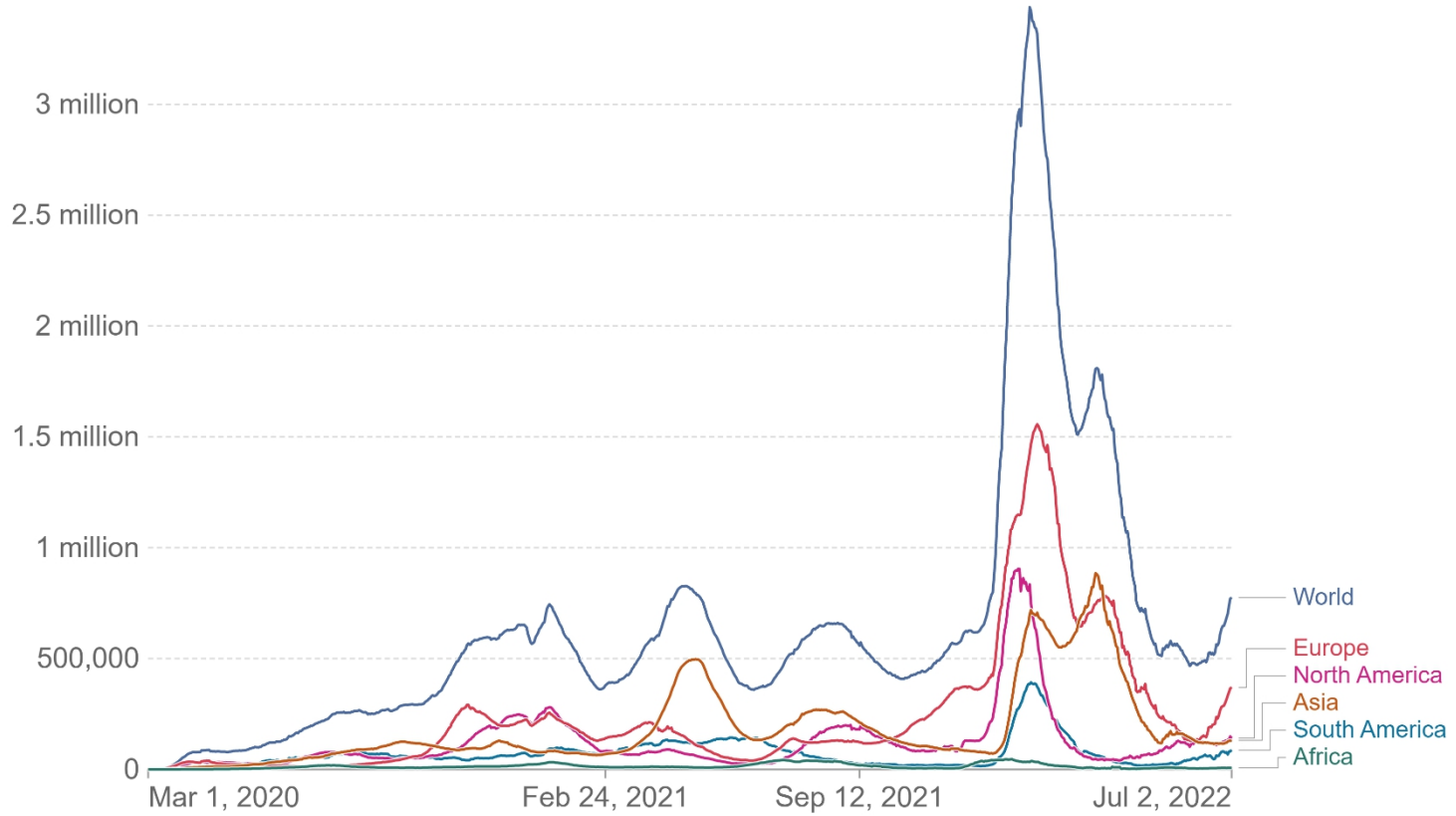


资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

全球疫情再度反弹，欧洲可能高水平传播

2022年6月以来，全球新冠新增确诊病例数有所反弹，由此前处于低位的约50万例/天，快速提升至目前的约75万例/天。其中，欧洲地区日均确诊病例数由6月初约13万例/天，攀升至目前接近35万例/天，由于欧洲多国取消或降级了此前实施的疫情防控措施，如果新增病例趋势难以遏制，欧洲可能再一次高水平传播。

图：全球新冠疫情每日确诊人数（每7日平均）

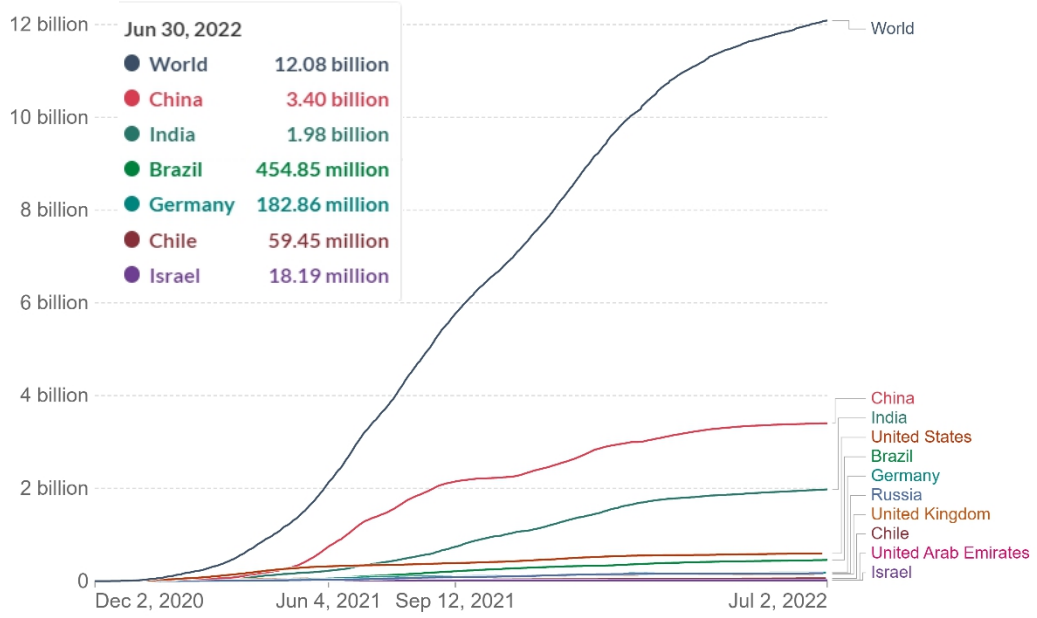


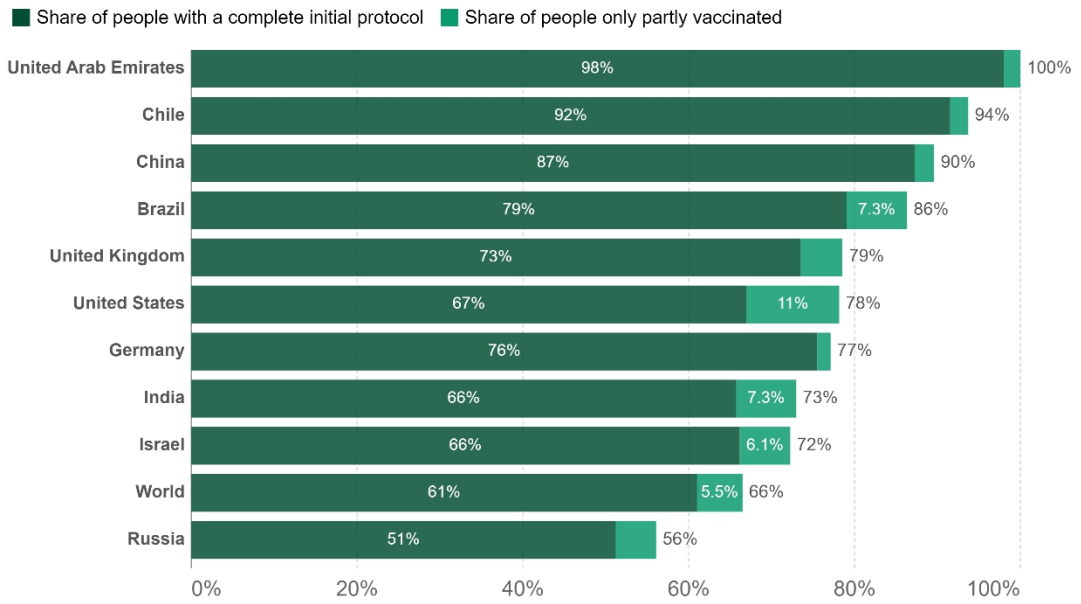
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

全球主要国家疫苗接种持续推进

全球已接种新冠疫苗~120.9亿剂，近期日均接种量~600万剂次，一针覆盖率达到66.5%，完全免疫比例达到61%，其中中国接种34亿剂，印度、美国分别接种约19.8、6亿剂。阿联酋（98%）、智利（92%）、中国（87%）、巴西（79%）、英国（73%）、美国（67%）等均完成较高比例的完全免疫。

图：全球主要国家的新冠疫苗接种剂次和完成免疫程序人群比例



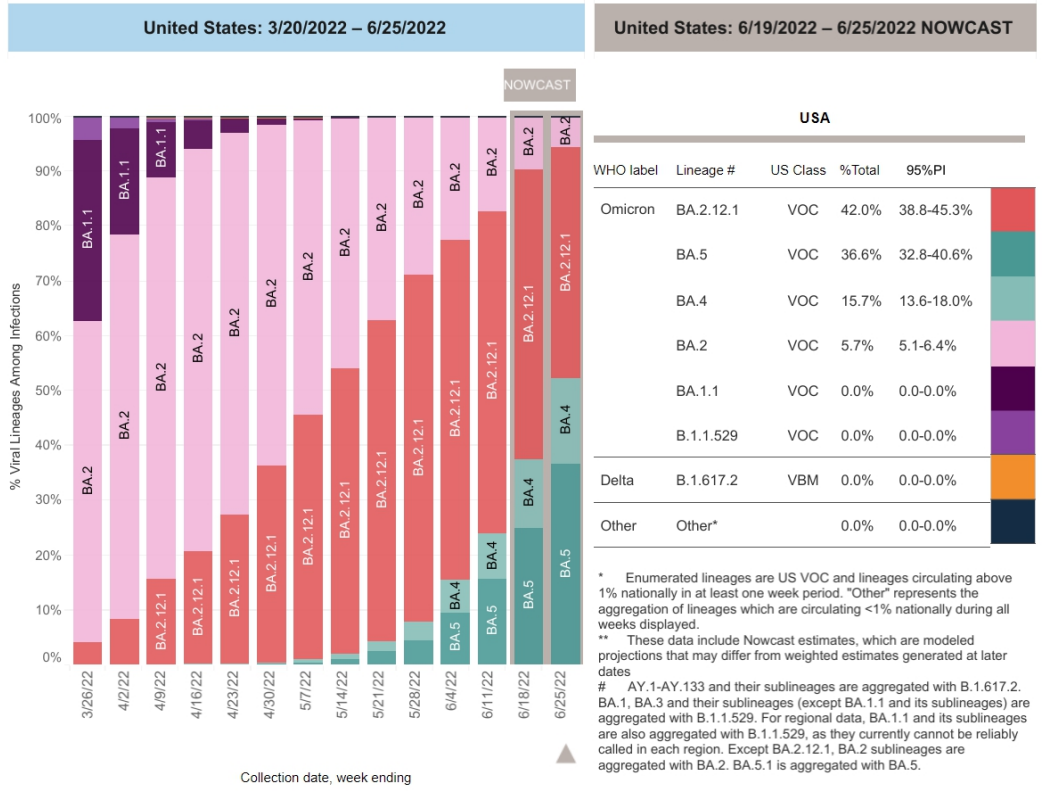


资料来源：Our World in Data，国信证券经济研究所整理

VRBPAC推荐在新冠疫苗加强针中加入Omicron特定成分

2022年6月28日，FDA独立的疫苗和生物制品咨询委员会（VRBPAC）以19票赞成：2票反对的结果，支持推荐在新冠疫苗加强针中加入Omicron特定成分。VRBPAC认为当前Omicron流行株与原始株抗原性质有所区别（antigenically distinct），较此前版本的变异株带来更高的再次感染（re-infection）风险并且有持续变异的可能性；根据中和抗体迁移（escape from antibody neutralization）、针对感染的保护效力（protection against infection）等指标，现有疫苗对Omicron变异株保护效力下降，增加Omicron成分有望增强和拓宽（increase and broaden）针对Omicron抗体应答水平。

图：BA.4/BA.5变异株在美国占比快速提升



USA

WHO label	Lineage #	US Class	%Total	95%PI
Omicron	BA.2.12.1	VOC	42.0%	38.8-45.3%
	BA.5	VOC	36.6%	32.8-40.6%
	BA.4	VOC	15.7%	13.6-18.0%
	BA.2	VOC	5.7%	5.1-6.4%
	BA.1.1	VOC	0.0%	0.0-0.0%
	B.1.1.529	VOC	0.0%	0.0-0.0%
Delta	B.1.617.2	VBM	0.0%	0.0-0.0%
Other	Other*		0.0%	0.0-0.0%

* Enumerated lineages are US VOC and lineages circulating above 1% nationally in at least one week period. "Other" represents the aggregation of lineages which are circulating <1% nationally during all weeks displayed.
** These data include Nowcast estimates, which are modeled projections that may differ from weighted estimates generated at later dates
# AY.1-AY.133 and their sublineages are aggregated with B.1.617.2. BA.1, BA.3 and their sublineages (except BA.1.1 and its sublineages) are aggregated with B.1.1.529. For regional data, BA.1.1 and its sublineages are also aggregated with B.1.1.529, as they currently cannot be reliably called in each region. Except BA.2.12.1, BA.2 sublineages are aggregated with BA.2. BA.5.1 is aggregated with BA.5.

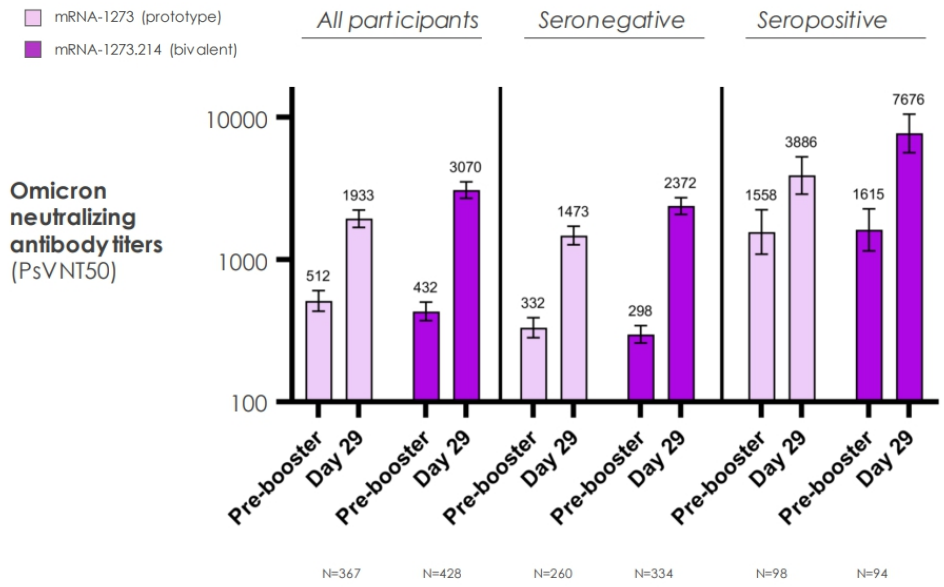
资料来源：CDC，国信证券经济研究所整理

Moderna更新二价新冠候选疫苗针对BA.4/BA.5数据

■ 2022年6月8日，Moderna在其官网发布了针对Omicron变异株（BA.1）的二价新冠候选疫苗mRNA-1273.214最新临床数据。临床结果显示，与原始疫苗mRNA-1273相比，50μg加强剂量的mRNA-1273.214达到了所有预先指定的终点，包括对Omicron变体一个月后的中和抗体反应优于原始mRNA-1273疫苗。

■ 6月22日，Moderna更新了二价加强针mRNA-1273.214针对BA.4和BA.5变异株中和抗体数据，接种二价加强针后一个月在全部人群以及既往无新冠感染人群中中和抗体滴度分别较加强前提升~5.4x和6.3x。与此前公布的数据相比，在全部人群以及既往无新冠感染人群中针对BA.4/BA.5变异株中和滴度分别为941和727，较针对BA.1中和能力降低~3x。

图：mRNA-1273和mRNA1273.214针对Omicron变异株抗体中和滴度



资料来源：Moderna公司官网，国信证券经济研究所整理

目录

01 医药行业近期动态

02 新冠疫情追踪

03 细分板块观点

04 近期重点报告回顾

创新药：股价大幅反弹，医保谈判简易续约规则发布

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **创新药公司股价大幅反弹。**随着市场情绪的回暖，前期跌幅较大的创新药公司股价出现大幅反弹，港股市场超跌的个股反弹更为明显：荣昌生物-B（+46.99%）、信达生物（+43.33%）、康方生物-B（+41.58%）、康诺亚-B（+39.83%）、科济药业-B（+36.64%）、诺诚健华-B（+26.95%）、嘉和生物-B（+25.51%）、亚盛医药-B（+22.27%），A股涨幅靠前的创新药公司包括：荣昌生物（+46.49%）、海创药业-U（+38.30%）、贝达药业（+29.67%）、泽璟制药-U（+26.91%）、恒瑞医药（+22.33%）。

- **医保谈判简易续约规则发布，创新药医保支付边际改善。**6月29日，国家医保局发布22年国家医保谈判方案以及谈判细则，其中对于符合一定条件的续约品种，可采取简易续约的方式进行续约。对于过往协议期内未超过医保基金预算200%，且未来支出增幅不超过100%的品种，简易续约的规则可以明确较为合理的价格降幅。另外，上半年有多个创新药重磅品种获批上市，有望通过谈判进入医保，实现销售快速放量。

表：药品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/06/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	37.09	2,366	0.71	0.72	0.85	1.00	52.2	51.5	43.5	37.2	12.8%	4.3	买入
600196	复星医药	44.09	1,024	1.85	2.12	2.51	2.89	21.6	18.8	15.9	13.8	8.6%	1.2	买入
1177.HK	中国生物制药	4.97	935	0.78	0.25	0.23	0.25	5.5	16.8	18.1	17.2	60.4%	-0.5	买入
600079	人福医药	16.00	261	0.85	1.13	1.30	1.56	18.8	14.1	12.3	10.3	9.0%	0.6	买入
600380	健康元	12.35	236	0.69	0.82	0.98	1.18	17.8	15.1	12.6	10.4	10.7%	0.8	买入
000513	丽珠集团	36.21	298	1.90	2.18	2.53	2.94	16.8	14.6	12.6	10.9	13.0%	0.9	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

生物制品：疫苗批签发复苏，血制品新批浆站逐步兑现

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **疫苗：疫情扰动逐步消除，上半年批签发复苏。**上半年国内疫情呈点状散发，常规疫苗批签发、物流及接种等受到一定影响，随着国内疫情逐步缓和，各地陆续复工复产，PCV13、HPV、人二倍体狂苗等品种批签发有所恢复，预计下半年部分延迟需求有望集中释放。

- **血制品：新批浆站逐步进入兑现期，行业持续稳健增长。**6月15日，华兰生物公告披露，公司在河南省信阳市潢川县获批设置单采血浆站，并且根据工商信息，华兰生物还有进一步获批浆站的可能性。另一家龙头公司天坛生物也在今年公告新建多个浆站。新建浆站数量是血制品公司采浆量和业绩成长的先导指标，而新建浆站预计在开采后的2~3年内达到采浆峰值。我们认为，在新建浆站提供的增量加持下，行业将维持稳健增长。

表：生物制品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/06/30	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300122	智飞生物	111.01	1776	3.33	5.55	7.46	8.34	67	20.0	14.9	13.3	45.3	0.42	买入
300601	康泰生物	45.18	506	6.38	6.39	6.62	6.96	20	7.1	6.8	6.5	57.8	2.32	买入
600161	天坛生物	24.28	333	0.55	0.62	0.74	0.89	43.9	39.0	32.8	27.2	12.0%	2.2	买入
002007	华兰生物	22.80	416	0.71	0.89	1.06	1.24	32.0	25.7	21.5	18.3	15.1%	1.3	买入
000661	长春高新	233.42	945	9.28	12.36	15.49	18.94	25.1	18.9	15.1	12.3	29.3%	0.7	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

CXO及原料药：新冠主题之外，关注企业核心竞争力

- **CXO全线上涨。**2022年06月01日至06月30日，除百花医药外，CXO主要标的全线上涨，泰格医药（33.21%）、皓元医药（32.13%）、美迪西（30.14%）、康龙化成（20.18%）、药石科技（19.64%）、成都先导（16.50%）、阳光诺和（15.75%）、博腾股份（12.83%）、凯莱英（10.45%）、药明康德（9.65%）涨幅领先。
- **原料药跑输医药生物板块整体。** 2022年06月01日至06月30日，原料药板块整体上涨1.4%，跑输医药生物板块整体（+10.5%），键凯科技（32.42%）、花园生物（24.93%）、药石科技（19.64%）、博腾股份（12.83%）、美诺华（11.31%）、凯莱英（10.45%）、博瑞医药（10.17%）、亿帆医药（9.99%）、新和成（9.98%）涨幅领先，天宇股份（-26.37%）、新华制药（-17.18%）、海正药业（-12.26%）、司太立（-11.16%）、同和药业（-10.28%）、东亚药业（-9.69%）、ST冠福（-3.44%）、奥锐特（-2.79%）、广济药业（-1.45%）呈现不同程度下跌。

表：CXO及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/6/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300347	泰格医药	114.45	999	3.29	3.80	4.57	5.58	34.7	30.1	25.0	20.5	16.8	1.6	买入
603259	药明康德	103.99	3075	1.72	2.81	3.38	4.31	60.3	37.0	30.8	24.1	14.4	1.0	买入
300759	康龙化成	95.22	1134	1.39	1.85	2.48	3.35	68.3	51.5	38.3	28.4	17.5	1.5	买入
300725	药石科技	98.99	198	2.44	1.87	2.65	3.65	40.6	52.9	37.4	27.1	22.5	3.7	买入
300363	博腾股份	77.99	424	0.96	2.57	2.92	3.51	81.0	30.3	26.7	22.2	14.2	0.6	无评级
603456	九洲药业	51.70	431	0.76	1.07	1.45	1.91	68.0	48.2	35.6	27.0	16.6	1.3	无评级
2269.HK	药明生物	71.80	3029	0.80	1.15	1.59	2.19	89.4	62.6	45.2	32.8	12.8	1.6	买入
000739	普洛药业	20.64	243	0.81	0.85	1.05	1.33	25.5	24.3	19.7	15.5	20.2	1.4	买入
603538	美诺华	31.85	68	0.67	1.51	2.01	2.66	47.6	21.1	15.8	12.0	8.6	0.4	无评级

资料来源：Wind一致预期，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

中药：聚焦人才建设，《关于加强新时代中医药人才工作的意见》发布

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **中药板块6月跑输医药生物整体。**2022年06月01日至06月30日，申万中药板块上涨8.9%，跑输申万生物医药板块整体（+10.5%）。个股方面，信邦制药（43.66%）、红日药业（37.01%）、大理药业（28.12%）、康惠制药（27.49%）、陇神戎发（27.12%）、佐力药业（22.87%）、健民集团（21.50%）、广誉远（20.54%）、中国中药（18.98%）涨幅领先，*ST吉药（-15.07%）、ST康美（-6.64%）、众生药业（-5.90%）、太安堂（-4.71%）、ST目药（-3.45%）、易明医药（0.00%）、金陵药业（0.80%）、步长制药（1.18%）、葵花药业（1.47%）、跌幅居前。

- **聚焦人才建设，《关于加强新时代中医药人才工作的意见》发布。**2022年6月23日，国家中医药局、教育部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委发布《关于加强新时代中医药人才工作的意见》。

- **《意见》提出了中医药人才工作“十四五”和中长期的主要目标：**

✓ **十四五目标：**到2025年，符合中医药特点的人才培养、评价体系基本建立，人才规模总量快速增长，区域布局、专业结构更趋合理，促进人才成长、吸引集聚的制度环境明显优化，培养造就一支基本满足中医药发展需求的人才队伍。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%，全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师。

✓ **中长期目标：**到2030年，中医药人才发展体制机制改革取得重大进展，人才梯队更加合理，高层次人才规模显著增加，基层人才队伍更加稳固，中医药人才中心和创新高地逐步建成，适应中医药高质量发展的人才制度体系基本形成。到2035年，符合中医药特点的人才制度体系更加完善，中医药领域战略科学家、领军人才、创新团队不断涌现，人才对中医药振兴发展的引领支撑作用更加突出，对健康中国建设的贡献度显著提升。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/6/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002603	以岭药业	24.30	406	0.80	0.93	1.07	1.20	30.2	26.1	22.7	20.3	14.9	1.8	买入
0570.HK	中国中药	4.85	244	0.38	0.50	0.59	0.68	10.7	8.2	7.0	6.1	10.2	0.4	买入
000999	华润三九	45.00	444	2.07	2.27	2.58	2.97	21.7	19.8	17.4	15.2	14.1	1.6	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

制药上游：制药装备新签形势依旧，澳斯康科创板IPO获受理

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **装备龙头涨幅平缓，上游原料及科研制剂企业涨幅优异。**2022年06月01日至06月30日，制药装备龙头楚天科技（+7.8%）、东富龙（+1.1%）涨幅平缓，跑输申万生物医药板块整体（+10.5%），主要上游原料及科研制剂企业涨幅优异，百普赛斯（+19.7%）、泰坦科技（+18.6%） 、诺唯赞（+17.7%）、阿拉丁（+10.5%） 均呈现明显上涨。

- **培养基本土先锋澳斯康科创板IPO获受理。**6月29日，澳斯康生物科创板IPO获得受理。细胞培养基作为生物制药上游核心原材料，随着生物制药行业的快速发展自2016 年以来实现高速增长，预计2022年中国细胞培养基市场规模超过30亿元人民币，然而中国细胞培养基市场仍以进口品牌为主，市场中的主要竞争者为三大进口厂商为赛默飞、丹纳赫和默克。澳斯康市场占有率连续三年位居国产企业第一；2021年，公司在中国培养基市场销售额超过默克，市场占有率由 2020 年的 7.1% 进一步增长至12.3%12.3%，市场份额排名第三位。

✓ **培养基起家，定制化研发服务能力和产业化转化优势相结合。**公司是国内最早从事细胞培养基开发和生产的企业之一，目前的细胞培养基产品目录已覆盖抗体和蛋白类生物药生产、人用或兽用疫苗生产等生物制药品核心领域。公司将定制化研发服务能力和产业化转化优势相结合，形成自身核心竞争力，可根据客户需求提供细胞培养基定制及代工生产服务，针对特定细胞系或表达蛋白的特点开发全新培养基配方或改良客户配方进行代工生产。经过近10年的行业深耕，公司细胞培养基产品已具备进口替代能力，生产工艺国际先进、生产能力中国最大、原材料供应体系完备、产品质量及性能已达到或超过进口产品水平，打破了国内细胞培养基市场被进口产品垄断的局面。

✓ **市场份额提升迅速，连续三年位居中国培养基市场占有率国产企业第一。**2021年，受新冠疫情的持续影响及生物药的不断上市，中国整体培养基市场增长迅速，从2020年的15.2亿人民币增长至2021年的26.3亿人民币，增幅高达72.8%。部分国产培养基厂商市场份额进一步增加，其中，公司2021年的中国培养基销售额已超过默克，市场占有率由2020年的7.1%进一步增长至12.3%，市场份额排名第三位。2019至 2021年，澳斯康市场占有率连续三年位居国产企业第一。

表：制药上游重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/6/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300358	楚天科技	17.79	102	0.98	1.05	1.32	1.58	18.1	17.0	13.5	11.3	17.7	1.0	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

医疗器械：把握平台型龙头和进口替代潜力大的专精特新企业

国信证券 GUOSEN SECURITIES

■ **医疗器械子行业重点公司：**

✓ **迈瑞医疗：**国内疫情整体保持稳定，医院的常规诊疗活动和公司的各项业务恢复常态，常规采购需求逐步恢复，国内医疗新基建投入不断加大，海外常规诊疗量也基本恢复至疫情前的水平，随着公司品牌影响力和知名度的大幅提升，国际体外诊断和医学影像的常规业务实现了加速复苏。CX-9000全自动凝血分析仪新品于6月下旬发布，有望借助强产品性能和高性价比快速推动凝血领域的进口替代。

✓ **爱博医疗：**6月初正式启动关于“注射用交联透明质酸钠凝胶”的多中心、随机、受试者与评价研究者设盲、阳性对照、非劣效性的NMPA注册临床研究，以评估其纠正中重度鼻唇沟皱纹有效性及安全性。6月末，正丽科技与爱博医疗以互联网连线的方式，签署项目合作协议，共同开展新型隐形牙齿矫治器膜片材料研发。公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

✓ **心脉医疗：**公司是主动脉介入领域的领军企业，拥有Castor、Talos、Minos等具备差异化竞争优势的创新品种，并在外周介入领域推出Reewarm药物球囊拓展业务边界，公司在研产品管线丰富。股权激励计划设定以2020年为基数，2025/26年收入增长率不低于271%/383%，或新增三类医疗器械注册证的自研产品数量不低于8/9个。

✓ **东方生物：**公司的新冠抗原检测产品已在欧洲、美国、中国、日本等市场获批上市，4-5月最高产能达到1800万/日，2021年以来公司投资和并购项目不断落地，在上海、杭州、海南、深圳、成都和英国苏格兰等地投资新建子公司，并完成两笔并购，在分子诊断、第三方检测、生物芯片等领域立足中长期发展。上海万子健医学检验实验室装修及设备安装都已接近尾声，各项面向市场的医学服务都在紧锣密鼓筹备中；万子健生物技术（上海）有限公司的研发、生产车间也在抓紧调试设备中，即将投入研发和生产。

✓ **惠泰医疗：**四大业务电生理、冠脉通路、外周介入、OEM均实现高速增长，公司面对疫情择期手术受到影响、同质化竞争增加、集采品类扩容，依然维持业绩高增长，充分显示出平台型公司规模化经营实力。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/06/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300760	迈瑞医疗	313.20	3,797	6.59	7.99	9.67	11.64	47.5	39.2	32.4	26.9	29.7%	1.9	买入
688050	爱博医疗	224.20	236	1.63	2.35	3.26	4.40	137.5	95.4	68.8	51.0	10.2%	2.4	增持
688617	惠泰医疗	219.08	146	3.19	4.63	6.76	8.29	68.7	47.3	32.4	26.4	11.7%	1.3	买入
688016	心脉医疗	194.81	140	4.39	5.94	7.99	10.48	44.4	32.8	24.4	18.6	21.1%	1.0	无评级
688298	东方生物	114.15	192	41.00	63.51	47.63	40.49	2.8	1.8	2.4	2.8	71.8%	-	买入
300676	华大基因	71.70	297	3.56	2.49	2.69	2.89	20.1	28.8	26.6	24.8	15.7%	-	买入
300244	迪安诊断	31.10	194	1.87	2.74	2.57	2.81	16.6	11.4	12.1	11.1	19.9%	0.8	买入
300639	凯普生物	21.38	94	2.91	2.46	2.30	2.52	3.4	8.7	9.3	8.5	26.7%	-	买入
300463	迈克生物	20.49	125	1.73	1.77	2.06	2.44	11.8	11.5	9.9	8.4	22.3%	1.0	买入
002223	鱼跃医疗	25.66	257	1.49	1.58	1.86	2.21	17.2	16.3	13.8	11.6	17.9%	1.2	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：迈克生物、鱼跃医疗、华大基因、凯普生物、心脉医疗为Wind一致预期

医疗服务：强者恒强，布局确定性强的优质龙头

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **疫情复苏预期不断增强，支持国企办医政策通过国资委审议。**随着上海、北京等地的疫情得到控制，国产新冠特效药、mRNA疫苗临床进展顺利，疫后复苏相关领域尤其是医疗服务的关注度在快速提升。民营专科连锁的政策担忧逐渐消解，2022年医改重点工作任务中再次强调持社会办医持续健康规范发展，支持社会办医疗机构牵头组建或参加医疗联合体，对于民营医疗服务的鼓励和支持的态度没有改变。此外，6月22日证券时报报道，国务院国资委党委会已经审议通过优化支持国有企业办医疗机构高质量发展的方案，近期将会同有关部门履行报批程序。对于以医疗健康为主业的国有企业，将在纳入地方规划、落实资金投入、医院定级、职称评定、科研项目申报等方面获得政策支持，与政府办医疗机构享有同等待遇。

- **医疗服务子行业重点公司：**

✓ **爱尔眼科：**公司举办第三期“服务体验官”活动，拥抱社会监督，积极推动自我革新；6月中旬，眼眶病眼整形领域泰斗、享受国务院特殊津贴专家、政府授衔眼科专家孙丰源教授正式加盟爱尔眼科，出任爱尔眼科医院集团眼眶病及眼肿瘤学组组长、爱尔眼科四川省区常务副总院长、四川眼科医院院长，公司的人才队伍又进一步增强。公司在疫情扰动下仍然维持稳健的增长。眼科消费升级需求逐步释放，品牌影响力持续提升，国内疫情管控形势良好，共同促进业绩稳健增长。

✓ **通策医疗：**以7.7亿收购和仁科技29.75%股权，2022/23/24年业绩承诺为3500/4000/4500万。公司成为和仁科技第一大股东后将增强公司在医疗信息化产业领域的综合实力，并与原有医院的发展产生协同效应。按公司战略加大推进蒲公英分院的投建和培育，Q1受疫情影响较大，面临多家医院停诊限流、患者延迟就诊等困难，盈利能力保持稳定。

✓ **锦欣生殖：**国内业务稳步增长，海外HRC快速修复；并将于7月31日前完成云南九洲、和万家两家医院的收购并表；锦欣妇儿医院整合进入上市公司，公司将打造ARS生育全周期服务。

✓ **海吉亚医疗：**肿瘤医疗服务市场空间大，低线城市和县域缺乏高质量服务供给，基层市场放疗渗透率较低，公司精准定位解决行业痛点，通过已被验证的精细化管理模式打造肿瘤医院连锁标杆。公司内生增长强劲，自建进度顺利，收购整合成功。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/06/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300015	爱尔眼科	44.77	2,427	0.43	0.56	0.73	0.96	103.3	79.9	61.3	46.6	20.5%	2.4	买入
600763	通策医疗	174.44	559	2.19	2.57	3.27	4.20	79.7	68.0	53.3	41.5	24.4%	2.8	无评级
1951.HK	锦欣生殖	7.23	181	0.14	0.21	0.27	0.34	44.4	29.2	22.5	18.0	4.0%	0.8	买入
6078.HK	海吉亚医疗	52.15	322	0.72	0.97	1.32	1.69	60.8	44.8	33.1	25.7	9.9%	0.7	无评级
2273.HK	固生堂	39.00	90	-2.20	0.86	1.22	1.67	-14.8	38.0	26.6	19.5	-32.7%	0.3	无评级
2219.HK	朝聚眼科	4.75	34	0.23	0.31	0.39	0.49	17.3	12.9	10.2	8.1	7.7%	0.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测； 注：港股股价、市值单位为港元。
注：通策医疗、海吉亚医疗、固生堂、朝聚眼科均为wind一致预测

港股：估值具备吸引力，继续关注具备国际化创新能力的标的

- **康诺亚：**公司的核心产品CM310（IL4Ra单抗）已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，均有优秀的数据读出，体现出同类最佳的潜力。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册性临床，有望于2022年完成入组，2023年提交BLA，成为首个获批上市的国产IL4Ra单抗。公司在研管线的分子均具备差异化设计和BIC潜力，并且临床推进速度在同靶点中处于领先地位。21年底公司在手现金及现金等价物超35亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。
- **康方生物：**公司基于自有平台快速推进创新分子的研发，拥有丰富的潜在同类首创/同类最佳分子，几大核心资产均进入收获期：卡度尼利（PD-1xCTLA-4）已经获批上市，有望进入年底的医保谈判；AK112（PD-1xVEGF）迅速推进肺癌的注册性临床；派安普利单抗（PD-1）已在中国获批上市并在美国提交BLA，有望凭借合作伙伴强大的销售能力快速实现商业化。
- **三生制药：**2021年三生制药实现营收63.82亿元（+14.2%），归母净利润16.51亿元（+97.6%），正常化归母净利润17.27亿元（+48.1%），业绩表现亮眼。生物制药领域稳健增长，毛发健康领域快速增长，CDMO业务成立晟国平台，产能释放在即。公司盈利能力强，现金流充沛，估值具备吸引力，毛发健康及CDMO业务值得期待。
- **先瑞达医疗：**血管介入领先者，药物涂层球囊技术领先、技术壁垒高。膝下药物球囊全球领先。2021全年营收3.04亿元（+56.6%），毛利润2.66亿元（+62.4%），毛利率87.5%，调整后的净利润为0.42亿元人民币（+140.4%），亏损7907.7万元，集团现金及现金等价物为11.37亿元人民币。公司通过高分子材料及金属材料数据库，布局上游产业链，深度优化适用于不同血管的产品，构筑高性能球囊导管、通路类导管技术壁垒。掌握高分子挤出工艺，提高公司研发效率同时增强产品竞争力。
- **现代牙科：**2022Q1实现营收6.66亿，同比减少4.9%，主要是受到一季度广东疫情影响，以及欧元、澳元兑港币贬值。于中国内地生产的数码化解决方案增加到10.6万件，同比增加112%，主要是由于更多客户采用了口腔扫描仪。隐形矫治器TrioClear销售额达到600万港币，同比增长近一倍。随着疫情管控影响消退，公司的生产和销售回到正常状态。作为全球义齿龙头，行业地位稳固，具备精细化生产能力和规模优势，新拓展的隐形矫正业务打开公司第二增长曲线。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价 2022/6/30	总市值 亿港币	EPS 21A	EPS 22E	EPS 23E	EPS 24E	PE 21A	PE 22E	PE 23E	PE 24E	ROE 21A	PEG 22E	投资评级
2162.HK	康诺亚-B	33.00	92	-13.90	-1.60	-1.90	-1.75	-2.0	-17.6	-14.8	-16.1	-30.8%	0.4	买入
9926.HK	康方生物-B	23.05	188	-1.32	-1.06	-0.14	0.26	-15.0	-18.6	-140.5	75.7	-36.5%	0.1	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.45	601	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08	-22.0	-30.3	-33.1	-45.5	-40.2%	1.4	买入
1530.HK	三生制药	6.24	152	0.68	0.75	0.85	0.98	7.9	7.1	6.3	5.4	14.1%	0.5	买入
3600.HK	现代牙科	3.16	30	0.38	0.42	0.51	0.60	7.0	6.2	5.2	4.4	15.4%	0.4	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	8.47	27	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	45.8	25.8	18.0	-	0.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元；金斯瑞生物科技EPS单位为美元。

目录

01 医药行业近期动态

02 新冠疫情追踪

03 细分板块观点

04 近期重点报告回顾

- **Omicron变异株具有独特的免疫学特征，导致独特的流行病学特征。**2021年底至今Omicron变异株席卷全球。Omicron相比此前变异株，具有多重突变的复杂组合，能够逃逸绝大多数中和抗体；而BA.1、BA.2、BA.4/5等子毒株之间，也存在交叉免疫逃逸。Omicron变异株免疫原性较弱，对其他变异株的交叉免疫保护能力较弱。此外，Omicron变异株具有抗原原罪效应，且其免疫响应受免疫背景影响，导致复杂的免疫印迹效应。这导致Omicron时代会出现与此前截然不同的持续、反复、高频率、高水平的流行状态。

- **Omicron变异株的疾病负担、医疗负担、死亡负担相互影响。**从死亡负担看，尽管Omicron变异株的病死率有所降低，但由于感染人群基数大幅增加，死亡人数和死亡负担不亚于此前变异株。新冠病毒及其变异株感染后的死亡风险高度不均衡，接种三针疫苗能显著降低老年人等高风险人群的死亡风险，但死亡负担仍不可忽视；如不采取NPI措施，将位列全因死亡贡献前三名，带来超额死亡、减少预期寿命。从医疗负担看，在大规模爆发和持续流行地区，医疗挤兑和就医延迟成为常态。从疾病负担看，Omicron变异株带来的新冠后遗症更为常见，还会带来其他疾病负担、增加全因死亡风险；随着新冠后遗症显著影响日常生活的人数不断累积，对劳动力市场的冲击持续体现。

- **Omicron变异株的免疫学特征，对药物干预措施产生了重大影响。**Omicron变异株极强的免疫逃逸能力，导致大多数中和抗体失效，接种两针疫苗也无法产生足够高的保护力。通过加强针接种、异源序贯接种等策略，能够产生更高水平的中和抗体，而针对Omicron变异株的改变疫苗设计时需要考虑抗原原罪效应。治疗性药物的重点定位于高风险人群的早期治疗，辉瑞Paxlovid在低风险人群治疗、暴露后预防的临床试验失败。对于其他在研的新冠治疗性药物，需要重点关注ph3临床试验的方案设计与实施质量；可以通过扩大样本量、筛选高风险人群入组等方式，弥补Omicron变异株重症率较低对统计学假设带来的不利影响。

- **Omicron变异株的临床特征，对非药物干预措施产生了重大影响。**Omicron变异株具有较大比例的隐匿传播链条，早期发现难度更大，需要采用更加积极主动的核酸筛查或常态化核酸检测措施。以核酸检测为主、抗原检测为辅的策略，可以在新冠病毒流行期间实现“应测尽测”；连续多次核酸检测可以实现动态清零目标。考虑到人口聚集流动特性，我们认为一线城市可以进行常态化核酸检测，部分其他城市可以进行阶段性核酸检测。我们估算检测量不超过121亿人次/年；按照混检不超过4元/人次的单价估算，常态化核酸检测的成本不超过500亿元/年。隔离管控新冠疫情防控中最关键的NPI措施，只要做到“应收尽收、应隔尽隔”，必然能做到动态清零；而且常态化核酸检测并不能替代隔离管控措施。

- **风险提示：新冠变异株风险，地缘政治风险，药物研发风险，新冠药物销售不及预期风险**

康方生物-B快评：重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **事项：**6月29日，康方生物公告披露，公司自主研发的全球首创PD-1/CTLA-4双抗卡度尼利获NMPA批准上市，用于治疗既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌（R/M CC）患者。
- **国信医药观点：**
- **1）卡度尼利是公司首个自主商业化的产品，有望参加2022年医保谈判。**卡度尼利是公司继派安普利单抗之后第二个获批上市的创新药，也是全球首创的PD-1/CTLA-4双抗，并且将成为公司首个由自有商业化团队进行推广的产品。由于卡度尼利在6月30日之前获批，具备了参加今年国家医保谈判的条件，如果通过谈判进入医保，将大幅加快产品销售放量的速度。
- **2）卡度尼利适应症布局广泛，在多个瘤种中有效性、安全性数据优秀。**卡度尼利凭借2期关键性临床数据获批二线宫颈癌适应症，体现出优于现有治疗手段的有效性。同时，卡度尼利在1L R/M CC、局晚期宫颈癌、1L GC、早期HCC等多个适应症中均已进入注册性临床，并且在已披露的临床数据中体现出优异的有效性和安全性。卡度尼利还在多个瘤种中进行与AK112、AK117、AK109等联用的临床试验，充分挖掘公司管线的联用潜力。
- **3）后续管线顺利推进，AK112有望成为下一个商业化的重磅品种。**康方生物的管线十分深厚，除了已经上市的派安普利和卡度尼利，潜在全球首创的PD-1/VEGF双抗AK112也已经进入注册性临床，并且在肺癌各个细分适应症有广泛的临床布局，有望成为公司下一个商业化的重磅品种。AK117、AK119、AK120等分子均在推进临床，成为公司后续管线中的亮点。
- **投资建议：重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进，维持“买入”评级。**卡度尼利获批上市成为公司首个自主商业化的产品，并且有望参加今年的医保谈判，加快销售放量的速度。并且，卡度尼利在多个适应症中均体现出优秀的有效性和安全性，有望成为公司自有管线联用的基石药物。后续管线中，AK112、AK117、AK119、AK120等均顺利推进临床。我们维持对于公司营收的预测，预计2022-2024年营收为11.11/23.97/34.17亿元，同比增长385%/116%/43%，归母净利润为-8.68/-1.16/2.10亿元。由于重磅品种卡度尼利顺利获批上市，我们根据风险调整后的DCF估值模型，上调公司的合理估值区间至195~213亿人民币，对应合理股价范围为27.94~30.58港元，对应当前股价有21%~33%的估值空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：医保谈判降价超预期的风险、商业化不及预期的风险、研发进度不及预期的风险**

国信证券医药行业近期研究报告一览

国信证券 GUOSEN SECURITIES

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2022-07-02	康方生物-B（09926.HK）-重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进	公司研究	公司快评
2022-06-27	医药生物周报（22年第26周）-港股医药板块强势反弹，重点关注创新药和低估值板块	行业研究	行业周报
2022-06-21	医药生物-行业专题：新冠疫情分析与展望	行业研究	行业专题
2022-06-19	医药行业周报（22年第25周）-医保国谈目录调整方案争求意见稿发布，关注创新药械配置机会	行业研究	行业周报
2022-06-12	医药生物周报（22年第24周）-上交所发布医疗器械企业科创板第五套上市标准，进一步完善“硬科技”医疗器械企业上市机制	行业研究	行业周报
2022-06-09	医药生物行业2022年6月投资策略——关注业绩确定性，以及疫情后复苏弹性	行业研究	行业投资策略
2022-06-06	医药生物周报（22年第23周）-2021年度药品审评报告公布，中药品种数量少、但增速快	行业研究	行业周报
2022-06-06	医药生物周报（22年第23周）-2021年度药品审评报告公布，中药品种数量少、但增速快	行业研究	行业周报
2022-05-30	医药生物周报（22年第22周）-医改重点工作任务发布，广东联盟血制品集采靴子落地	行业研究	行业周报
2022-05-25	爱博医疗（688050.SH）：平台化发展的创新眼科器械龙头	公司研究	深度报告
2022-05-10	医药生物2022年5月投资策略暨财报总结——板块业绩分化，估值低位建议积极布局	行业研究	行业投资策略
2022-05-06	迈瑞医疗（300760.SZ）-2021年报及2022年一季报点评：2021年归母净利同比增长20%，国产器械龙头走向世界	公司研究	财报点评
2022-05-03	普洛药业（000739.SZ）-新一轮资本投入奠定未来发展	公司研究	深度报告
2022-04-29	惠泰医疗（688617.SH）-2022一季报点评：营收同比增长65%，利润承压看好长期发展	公司研究	财报点评
2022-04-29	康泰生物（300601.SZ）-2021年报及2022一季报点评：传统品种稳健增长，13价肺炎疫苗有望放量	公司研究	财报点评
2022-04-29	智飞生物（300122.SZ）-2021年报及2022一季报点评：“自主+代理”双驱动，公司业绩快速增长	公司研究	财报点评
2022-04-29	爱尔眼科（300015.SZ）-2021年报及2022年一季报点评：2021年归母净利润同比增长34.8%，践行新十年发展战略	公司研究	财报点评
2022-04-25	医药行业周报（22年第17周）-联影医疗科创板过会，板块回调配置价值日益凸显	行业研究	行业周报
2022-04-17	医药生物周报（22年第12周）-HPV疫苗单剂次免疫程序短期影响有限，国内新冠疫苗和治疗药物取得临床进展	行业研究	行业周报
2022-04-17	金斯瑞生物科技（01548.HK）-CAR-T成功商业化，四大板块势头良好	公司研究	海外公司财报点评
2022-04-14	行业重大事件快评-WHO建议HPV疫苗单剂次免疫程序，行业短期影响有限	行业研究	行业快评

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046　　总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032