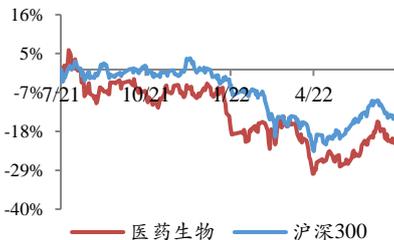


## 持续关注中报带来的投资机会

行业评级：增持

报告日期：2022-07-24



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

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：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
- 2.行业周报：医药上升趋势渐现，细小火花带来的都是光明 2022-06-26
- 3.行业周报：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 2022-07-03
- 4.行业周报：本周 CXO 和医疗设备引领行情，中报行情陆续开启 2022-07-10
- 5.行业周报：本周 CXO 和医疗设备引领行情，中报行情陆续开启 2022-07-17

### 主要观点：

#### ■ 本周医药板块上涨，估值抬升

本周医药生物指数下跌 0.76%，跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点，跑输上证综指 2.06 个百分点，行业涨跌幅排名第 27。7 月 22 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 29X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”附近，相比上周五（7 月 15 日）PE 下降 0.5 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 6.9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中 6 个子行业上涨，7 个子行业下跌。医药流通为涨幅最大的子行业，上涨 1.8%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌 4.7%。7 月 22 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 122X。

#### ■ 持续关注中报带来的投资机会

本周医药走势回调，回调主要以 CXO、医疗设备、和体外诊断为主。本周医药无明显主线和主题，进入中报的不确定性阶段。

本周公募持仓公布，市场对医药的持仓持续新低，超过我们预期，市场对医药的担心持续在，转念一想，后续医药的增量资金到来则会容易带来大行情。这周引起我们思考的是“康泰生物中报业绩预告新冠疫苗相关资产计提资产减值 4.15 亿元”，我们担心市场会顾虑其他新冠疫苗公司/新冠药公司业务的持续性，从而加剧市场波动。

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（但是至少缓和了），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有预期。

我们团队推出七月月度“华安医药十二票”，我们策略报告也对投资方向做了推荐，本月度的十二票包括：伟思医疗、康缘药业、广誉远、固生堂、三星医疗、以岭药业、百诚医药、迈瑞医疗、药康生物、康德莱、荣昌生物、和元生物。欢迎持续关注。

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

专题报告：《第七批集采平均降幅收窄，涌现较多纯增量品种》；公司点评固生堂（2273）：《北京地区收购再下一院，规模效应可期》；专

题报告:《新股系列专题报告(十一):六合宁远(A22279.SZ)新股梳理》;公司深度康华生物(300841):《人用狂苗产能释放,领先布局犬用狂苗》;专题报告:《新股系列专题报告(十二):家用无创呼吸机龙头——怡和嘉业(A20776.SZ)新股梳理》;专题报告:《新股系列专题报告(十三):大康复赛道龙头企业——好博医疗(A22423.SH)新股梳理》。

#### ■ 本周个股表现: A股、港股超半数个股上涨

本周436支A股医药生物个股中,有275支上涨,占比63%。涨幅前十的医药股为:创新医疗(+29.72%)、\*ST必康(+26.99%)、\*ST宜康(+23.36%)、ST中珠(+22.88%)、普门科技(+17.45%)、祥生医疗(+17.28%)、万泽股份(+16.6%)、\*ST辅仁(+14.42%)、一心堂(+13.96%)、苑东生物(+13.52%);跌幅前十的医药股为:海特生物(-13.38%)、康龙化成(-12.9%)、九安医疗(-11.13%)、我武生物(-8.8%)、广生堂(-7.95%)、博腾股份(-7.73%)、艾迪药业(-7.57%)、新华制药(-7.15%)、海创药业-U(-6.72%)、华润双鹤(-6.48%)。

本周港股88支个股中,47支上涨,占比53%。

#### ■ 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：医药板块下跌.....	6
2 周观点：持续关注中报带来的投资机会.....	7
3 本周新发报告 .....	8
3.1 专题报告：第七批集采平均降幅收窄，涌现较多纯增量品种.....	8
3.2 公司点评固生堂（2273）：北京地区收购再下一院，规模效应可期.....	9
3.3 新股系列专题报告（十一）：六合宁远（A22279.SZ）新股梳理.....	10
3.4 公司深度康华生物（300841）：人用狂苗产能释放，领先布局犬用狂苗.....	10
3.5 新股系列专题报告（十二）：家用无创呼吸机龙头——怡和嘉业（A20776.SZ）新股梳理.....	11
3.6 新股系列专题报告（十三）：大康复赛道龙头企业——好博医疗（A22423.SH）新股梳理.....	12
4 本周个股表现：超半数个股上涨.....	12
4.1 A 股个股表现：六成个股上涨.....	12
4.2 港股个股表现：五成个股上涨.....	14
风险提示： .....	16

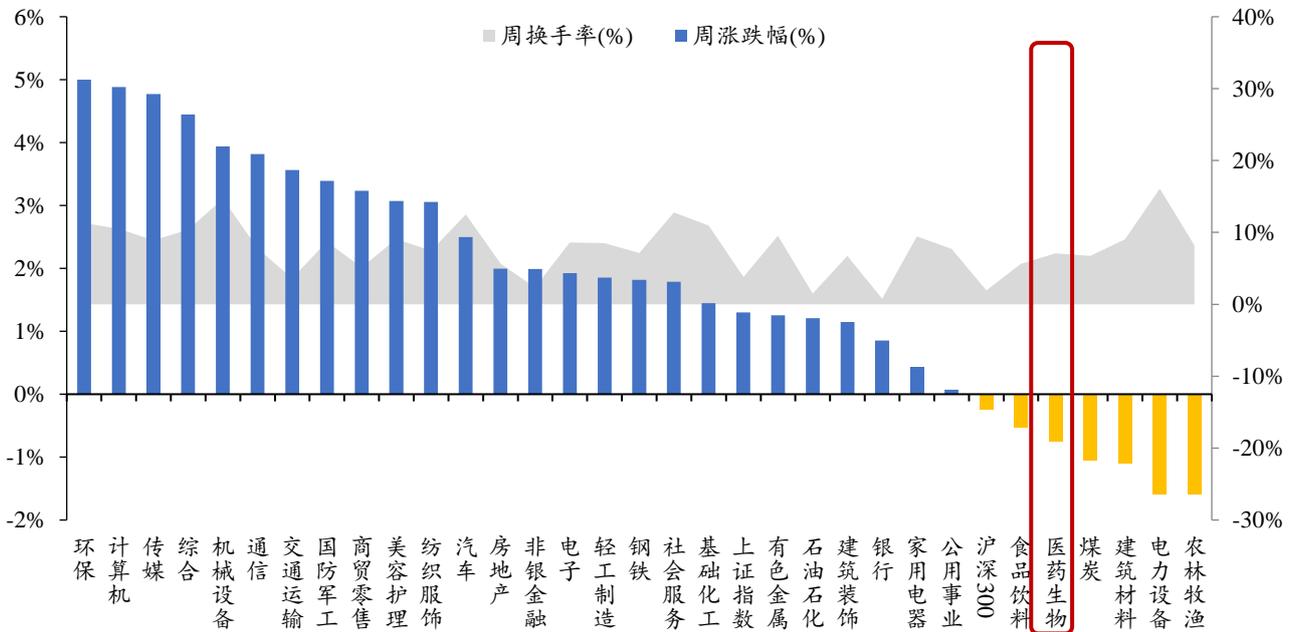
## 图表目录

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 22 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） .....	12
图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周） .....	13
图表 6 A 股医药股成交额前十（本周） .....	13
图表 7 港股医药股涨幅前十（本周） .....	14
图表 8 港股医药股跌幅前十（本周） .....	15
图表 9 港股医药股成交额前十（本周） .....	15

# 1 本周行情回顾：医药板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.76%，跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点，跑输上证综指 2.06 个百分点，行业涨跌幅排名第 27。

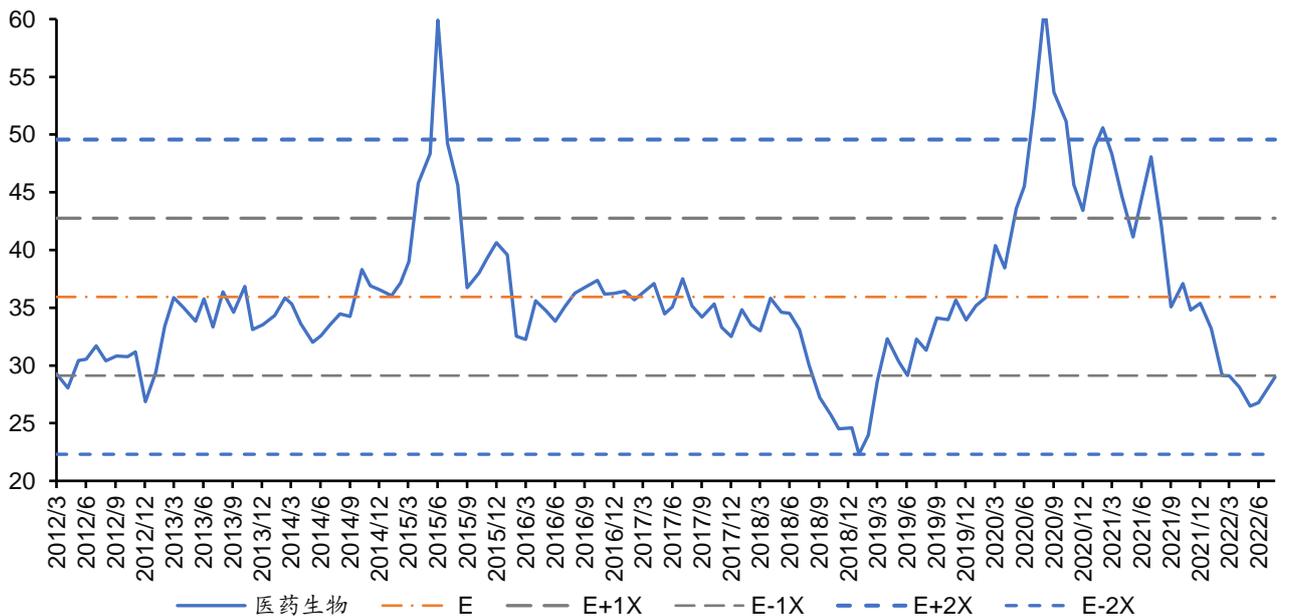
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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22日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 29X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”附近，相比上周五（7月15日）PE 下降 0.5 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 6.9 个单位。

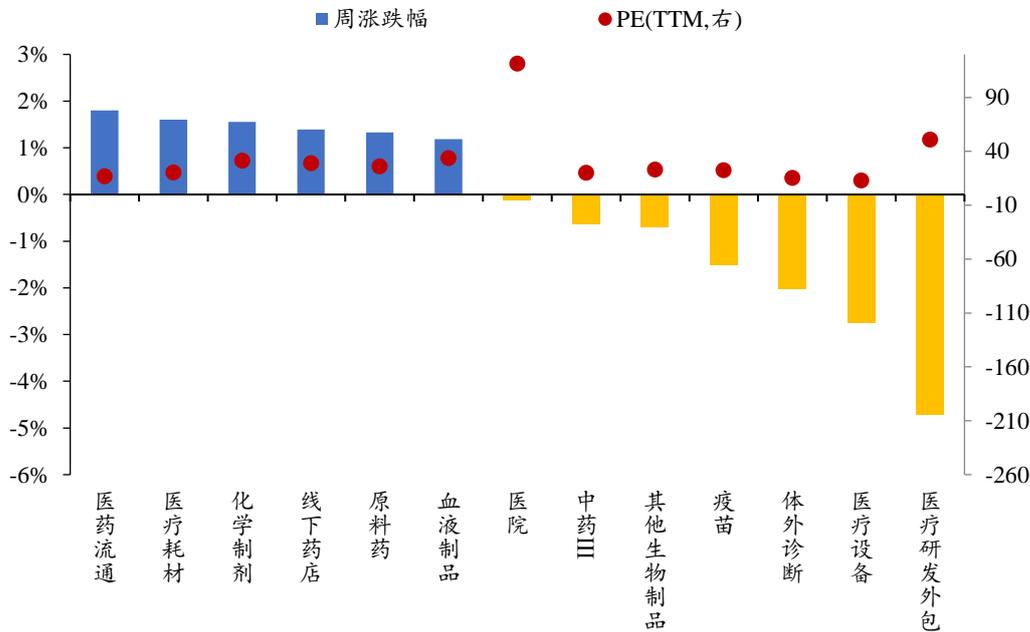
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 22 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药 III 级子行业中 6 个子行业上涨，7 个子行业下跌。医药流通为涨幅最大的子行业，上涨 1.8%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌 4.7%。7 月 22 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 122X。

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：持续关注中报带来的投资机会

本周医药走势回调，回调主要以 CXO、医疗设备、和体外诊断为主。本周医药无明显主线和主题，进入中报的不确定性阶段。

本周公募持仓公布，市场对医药的持仓持续新低，超过我们预期，市场对医药的担心持续在，转念一想，后续医药的增量资金到来则会容易带来大行情。这周引起我们思考的是“康泰生物中报业绩预告新冠疫苗相关资产计提资产减值 4.15 亿元”，我们担心市场会顾虑其他新冠疫苗公司/新冠药公司业务的持续性，从而加剧市场波动。

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（但是至少缓和了），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有预期。

我们团队推出七月月度“华安医药十二票”，我们策略报告也对投资方向做了推荐，本月度的十二票包括：伟思医疗、康缘药业、广誉远、固生堂、三星医疗、以岭药业、百诚医药、迈瑞医疗、药康生物、康德莱、荣昌生物、和元生物。欢迎持续关注。

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 专题报告：第七批集采平均降幅收窄，涌现较多纯增量品种

我们 2022 年 7 月 17 日发布【32 页】专题报告：《第七批集采平均降幅收窄，涌现较多纯增量品种》，主要内容如下：

#### ● 采购周期与采购量规则：

第七批集采采购周期最长可达 3 年，带量采购获取量按照 3 个分类采用 3 个不

同的比例。

“品间熔断机制”计算比值，缩小价差。

备供机制保障带量采购产品的持续供应。

带量规则细致化，同品种不同适应症报量、不同规格区分报量，更贴近真实需求。

批件管理对应围标，强化监管，杜绝非法转移、非法注册等。

增强招采信用评价，被判定为“严重”或“特别严重”失信等级或在两年内集采中选品种被联采办取消中选资格的企业，获得拟中选资格后，在主供和备供地区确认中，均不具备第一次选择确认地区的资格。

● **第七批集采招投标总体趋势：**

第七批集采共涉及 61 个品种，1-7 批累计 294 个品种。第七批共有 295 家企业参与投标，产品数达 488 个。

7 月 13 日，上海阳光医药采购网对全国药品集中采购拟中选结果进行公示。经统计本次集采共有 60 个产品中标，1 个产品流标（复方磺胺甲噁唑口服常释剂型）。

217 家企业的 327 个产品拟中选，投标企业中选比例 73%。平均降幅为 48%，相比前六批集采，价格降幅有所缓和。

● **产品投、中标情况：**

第七批集采共涉及 61 个品种，投标企业最多的产品是奥美拉唑注射剂，共有 28 家企业参与投标，其中 27 家国内企业，1 家外企，共计 10 家企业中标；其次是丙酚替诺福韦口服常释剂型，共有 19 家企业参与投标，其中 18 家国内企业，1 家外企，共计 10 家企业中标。

共有 18 个产品的投标企业数量在 1-5 家，平均中选率达 80%，包括阿立哌唑口腔崩解片、昂丹司琼注射剂等。共有 33 个产品的投标企业数量在 6-10 家，该区间内的平均中选率 71%。

根据米内网数据，丙酚替诺福韦口服常释剂型、奥司他韦口服常释剂型、甲磺酸仑伐替尼胶囊、硝苯地控释片、美托洛尔缓释剂型等存在较多历史无销售+本轮中标公司，或可获益。

● **企业投、中标情况：**

第七批集采仅 6 家外企中标，参与度不及国内企业高。共国内企业 222 家国内企业投标 442 个产品，共 211 家国内企业的 321 个产品中标，中选率为 72.62%。投标数量前三的企业为齐鲁制药、扬子江药业、科伦药业，中标数量前 3 的为齐鲁制药、科伦药业、扬子江药业等。

根据米内网数据，齐鲁制药、扬子江药业、石药集团、科伦药业、中国生物制药等存在较多“历史无销售+本轮中标”产品，或可带来新增量。

● **建议关注集采新增量多的公司：科伦药业、中国生物制药、石药集团、翰森制药等。**

**3.2 公司点评固生堂（2273）：北京地区收购再下一院，规模效应可期**

我们 2022 年 7 月 18 日发布公司点评固生堂（2273）：《北京地区收购再下一院，规模效应可期》，主要内容如下：

● **事件**

公司近期发布公告，以 53.72 百万元人民币对价收购国宗济世中医医院 100% 股权。

● 事件点评

**收购对价合理，并购标的优质。**2022年5月25日公司发布公告，公司的附属公司广东固生堂中医养生健康科技与北京国宗济世中医医院的股东订立股权转让合同，收购国宗济世中医医院100%股权，对价5372万元，估值合理，收购后国宗济世将纳入上市公司体内。国宗济世朝阳区核心地带望京，面积约2000平米，拥有医保资质、核酸检测资质、健康体检资质、互联网医疗资质，处于快速发展阶段。

**北京地区进一步加密，规模效应可期。**公司今年开始战略性发力布局北京地区，截至目前公司已拥有北京固生堂、潘家园中海中医医院、昆仑医院3家机构，并已经与广安门医院建立医联体合作关系。公司本次布局，将持续发挥自身优势，进一步扩大线上线下一体化的扩张战略，进一步增加公司在北京地区的品牌影响力和市场占有率，形成规模效应和协同效应。

● 投资建议

我们持续看好公司运营扩张业务版图的能力，预计2022-2024年将实现营业总收入17.3/23.0/30.2亿元人民币，同比增长26%/33%/31%；2022-2024年将实现净利润1.7/2.8/3.9亿元人民币，实现经调整净利润2.2/3.1/4.0亿元人民币，同比增长42%/41%/30%。以92亿港元计算，对应调整后P/E 34/24/18x，调整后净利率为12%/13%/14%。维持“买入”评级。

● 风险提示

中医药政策风险；互联网医疗监管风险；疫情反复风险。

### 3.3 新股系列专题报告（十一）：六合宁远（A22279.SZ）新股梳理

我们2022年7月21日发布【18页】专题报告：《新股系列专题报告（十一）：六合宁远（A22279.SZ）新股梳理》，主要内容如下：

**六合宁远是一家专注于小分子药物化学合成领域专业CRO/CDMO服务提供商，致力于服务新药研发的核心环节。**凭借在小分子药物化学合成方面的技术优势和经验积累，公司构建了小分子新药研发化学合成一站式服务平台，能够为全球制药企业、创新药公司和CDMO/CMO企业等新药研发机构提供覆盖小分子新药研发各阶段的化学合成一站式服务。公司主要业务包括：**小分子药物化学合成CRO、小分子药物化学合成CDMO以及药物分子砌块业务。**

公司业务起源于药物分子砌块研发，在后续发展过程中，公司顺应医药行业研发生产外包化的行业发展趋势，服务范围从药物分子砌块业务延伸至化学合成CRO业务和化学合成CDMO业务。**2016年六合宁远完成5000万A轮融资，2017年完成2.5亿元B轮融资，2018年完成数亿元C轮融资，2020年完成数D轮和D+轮总计亿元融资。**

### 3.4 公司深度康华生物（300841）：人用狂犬产能释放，领先布局犬用狂犬

我们2022年7月22日发布【23页】公司深度康华生物（300841）：《人用狂犬产能释放，领先布局犬用狂犬》，主要内容如下：

● 人用狂犬+犬用狂犬双赛道布局拉动公司业绩高速增长。

公司是国内首家生产人二倍体细胞狂犬病疫苗的综合疫苗研发、生产、销售企业。目前公司主营产品包括冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）和4价流感多糖疫苗。其中冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）为公司核心产品，为国内首个上市销售的人二倍体细胞狂犬病疫苗，具有低杂质、安全性高、免疫原性好、保护持

续时间长等优势。此外，公司还通过成立子公司康华动保领先布局国产宠物疫苗行业。公司冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）快速放量，2021年批签发量479.50万支，同比增幅29.47%，拉动营收净利双增长。

● **人二倍体狂苗销量快速增长，产能释放进一步深化市场渗透。**

公司产品人二倍体细胞基质培养的狂犬病疫苗目前是国内独家产品，工艺技术以及技术壁垒减少了潜在竞争对手。目前公司是国内首家人二倍体狂犬病疫苗获批签发企业。公司2018~2021年二倍体狂苗的批签发量分别为223.2/237.8/370.4/479.5万支，相应同比增速为123.32%/6.54%/55.83%/29.47%。2021年，人二倍体狂苗营收达12.64亿元，占总营收的97.85%。公司募投项目积极推进中，预计在2023年完工，完成后将新增冻干二倍体狂苗年产能600万支，总产能达1100万支。预计公司的人用狂苗（人二倍体）销售额将在2025年超过30亿元。此外，公司4价流脑多糖疫苗原液车间处于技术改造阶段。

● **成立康华动保开启宠物疫苗国产替代新征程。**

在单身经济、居民收入增加和资本的共同推动下，2021年我国宠物市场规模已达3942亿元，同比增长33.5%。我国宠物疫苗市场渗透率不足3%，行业处于初期水平，且进口疫苗占比高达九成。最近5年，已经有5家本土动物疫苗企业开始布局宠物疫苗。2021年9月，康华生物旗下全资子公司康华动保在成都举办开业典礼，正式布局高端宠物狂犬病疫苗领域。结合宠物行业的发展速度、国产宠物疫苗对进口产品的深化替代等因素，估算到2025年公司宠物疫苗产品销售额将达到近4亿元。

● **投资建议**

公司2022年人二倍体狂苗持续放量，叠加新增宠物疫苗业务贡献收入，我们预计公司2022~2024年营业收入分别为18.63/25.46/31.37亿元，同比增长44.1%/36.7%/23.2%；归母净利润分别为8.47/12.09/15.46亿元，同比增长2.1%/42.8%/27.8%；公司2022~2024年PE分别为：10X/7X/6X，低于可比公司平均水平。结合国内新型高价疫苗行业的高增速，以及公司对国产宠物疫苗的布局，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、国产替代进程不及预期风险、其他可能影响公司正常生产经营的风险。

### 3.5 新股系列专题报告（十二）：家用无创呼吸机龙头——怡和嘉业（A20776.SZ）新股梳理

我们2022年7月22日发布【36页】专题报告：《新股系列专题报告（十二）：家用无创呼吸机龙头——怡和嘉业（A20776.SZ）新股梳理》，主要内容如下：

**家用无创呼吸机市场规模快速增长，国产品牌稀缺。**2020年全球家用无创呼吸机市场达到约27.1亿美元，预计到2025年，全球家用无创呼吸机市场规模将达到55.8亿美元，年复合增长率为15.5%。全球市场主要以瑞思迈和飞利浦为代表，占据了接近80%的市场份额。怡和嘉业是国内领先的呼吸健康领域医疗设备与耗材产品制造商，为以阻塞型睡眠呼吸暂停低通气综合征（OSA）为主的睡眠呼吸暂停低通气综合征（SAHS）患者以及以慢性阻塞性肺疾病（COPD）为主的呼吸功能不全（Respiratory Insufficiency）患者提供全周期（从诊断、治疗到慢病管理）、多场景（从医疗机构到家庭）的治疗服务整体解决方案。2020年公司在全球市场中份额约1.7%，中国市场份额中约15.7%，国产品牌第一，以40.5%的出口额成为国内最大的出口商。

呼吸机技术壁垒高，公司充分掌握主营产品所涉及的核心技术、软件算法等技术，创新能力强。家用无创呼吸机类产品技术复杂，涉及输出压力控制技术，对呼吸事件的识别、判断、人体生理信号采集处理，高速风机控制，电磁兼容性等。公司目前产品已经过多次迭代升级，产品组合丰富；研发团队稳定，经验丰富，具有较强的产品创新能力。

**风险提示：**经销商模式风险；知识产权风险；公司新产品研发、上市不及预期风险；新冠疫情带来的短期业绩大幅上升、高毛利率存在不可持续的风险。

### 3.6 新股系列专题报告（十三）：大康复赛道龙头企业——好博医疗（A22423.SH）新股梳理

我们 2022 年 7 月 22 日发布【38 页】专题报告：《新股系列专题报告（十三）：大康复赛道龙头企业——好博医疗（A22423.SH）新股梳理》，主要内容如下：

**国内康复行业处于起步阶段，市场潜力大。**由于庞大的人口基数和消费水平的提升，目前中国是康复需求最大的国家。依托于快速发展的康复行业，2017~2021 年中国康复医疗器械市场规模以 19.0% 的符合速度从 225.0 亿元增长至 450.3 亿元。借康复医疗器械良好的发展机遇，公司完成了综合康复医疗器械产品体系的布局工作，形成了体系化的产品研发、生产及营销服务能力，成为国内知名的康复医疗器械制造商。2019 年-2021 年，公司营业收入以年复合增长率 39.47% 的速度从 1.35 亿元增长至 2.63 亿元。

**中国康复医疗器械产品种类繁多，市场规模大但集中度低。**国内大多康复医疗器械企业聚焦于单个产品，能够提供多科室覆盖及全面产品布局的综合型康复医疗器械企业较少。公司产品布局完善，产品覆盖中医康复、神经康复、心肺康复、骨科康复、运动康复、康复评估等十种康复类别。依托于丰富的产品线，公司还能为客户提供一站式的康复科室整体解决方案。公司现有骨科治疗室、骨质疏松室、康复大厅、体外反博治疗室和中药熏香室五种科室解决方案。

**公司重视技术研发，形成了十大核心技术体系覆盖全线产品，拥有良好的品牌优势和产品质量优势。**公司逐年增加技术研发的投入，并组建了一支高素质、高技能以及跨学科的研发团队。经过多年积累，公司形成了气囊式体外反博技术、电刺激技术、压力控制技术、温度控制技术十大核心技术体系。公司积极参与国家重点研发计划，加强产学研合作。2019 年，公司牵头复旦大学、上海理工大学、上海长海医院、上海中医药大学附属岳阳中西医结合医院等单位，负责国家重点研发的“脊柱退行性疾病小型化智能中医治疗设备关键技术与产品研发”项目。公司有 2 款 III 类医疗器械产品，8 款产品被认定为高新技术产品，2 款产品进入国家中药药局推荐目录，2 款产品被中国医学装备协会推选为优秀国产医疗设备产品。

**风险提示：**康复医疗政策不及预期风险；行业竞争加剧风险。

## 4 本周个股表现：超半数个股上涨

### 4.1 A 股个股表现：六成个股上涨

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 436 支 A 股医药生物个股中，有 275 支上涨，占比 63%。

本周涨幅前十的医药股为：创新医疗、\*ST 必康、\*ST 宜康、ST 中珠、普门科技、祥生医疗、万泽股份、\*ST 辅仁、一心堂、苑东生物。

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	002173.SZ	创新医疗	17.63	33.03	7.29	29.72
2	002411.SZ	*ST 必康	63.39	119.67	7.81	26.99
3	000150.SZ	*ST 宜康	7.7	14.83	1.69	23.36
4	600568.SH	ST 中珠	17	37.47	1.88	22.88
5	688389.SH	普门科技	29.41	78.99	18.71	17.45
6	688358.SH	祥生医疗	8.78	35.12	31.36	17.28
7	000534.SZ	万泽股份	41.83	71.04	14.19	16.6
8	600781.SH	*ST 辅仁	8.65	15.43	2.46	14.42
9	002727.SZ	一心堂	74.29	148.90	24.98	13.96
10	688513.SH	苑东生物	30.7	73.62	61.30	13.52

资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 海特生物、康龙化成、九安医疗、我武生物、广生堂、博腾股份、艾迪药业、新华制药、海创药业-U、华润双鹤。

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	300683.SZ	海特生物	26.61	50.69	41.51	-13.38
2	300759.SZ	康龙化成	403.99	955.18	84.4	-12.9
3	002432.SZ	九安医疗	175.12	250.21	51.97	-11.13
4	300357.SZ	我武生物	125.78	250.69	47.88	-8.8
5	300436.SZ	广生堂	34.02	55.7	34.97	-7.95
6	300363.SZ	博腾股份	208.76	372.18	68.4	-7.73
7	688488.SH	艾迪药业	24.77	48.22	11.48	-7.57
8	000756.SZ	新华制药	54.29	123.56	23.88	-7.15
9	688302.SH	海创药业-U	8.83	38.62	39	-6.72
10	600062.SH	华润双鹤	103.84	270.93	25.97	-6.48

资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 药明康德、迈瑞医疗、人福医药、复星医药、九安医疗、恒瑞医药、华润双鹤、爱尔眼科、片仔癀、康龙化成。

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	603259.SH	药明康德	1,922.85	2,975.74	102.52	108.05
2	300760.SZ	迈瑞医疗	1,290.31	3,677.21	303.29	88
3	600079.SH	人福医药	183.81	304.57	18.65	85.07
4	600196.SH	复星医药	515.73	1,113.15	48.07	83.12
5	002432.SZ	九安医疗	175.12	250.21	51.97	80.12
6	600276.SH	恒瑞医药	1,516.35	2,487.81	39.00	78.12
7	600062.SH	华润双鹤	103.84	270.93	25.97	67.57
8	300015.SZ	爱尔眼科	970.75	2,338.30	33.2	54.46
9	600436.SH	片仔癀	842.31	1,873.30	310.5	49.57
10	300759.SZ	康龙化成	403.99	955.18	84.40	48.72

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 4.2 港股个股表现: 五成个股上涨

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, 47 支上涨, 占比 53%。

本周上涨的港股医药股为: 再鼎医药-B、联邦制药、沛嘉医疗-B、药明生物、翰森制药、康臣药业、荣昌生物-B、固生堂、康基医疗、四环医药。

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	9688.HK	再鼎医药-B	17.16	344.64	35.20	20.96
2	3933.HK	联邦制药	42.96	83.43	4.59	9.55
3	9996.HK	沛嘉医疗-B	23.06	50.49	7.46	8.75
4	2269.HK	药明生物	2,723.79	3,489.70	81.85	7.7
5	3692.HK	翰森制药	175.22	967.71	16.34	7.22
6	1681.HK	康臣药业	14.87	33.73	4.18	6.91
7	9995.HK	荣昌生物-B	71.47	305.01	47.65	6.48
8	2273.HK	固生堂	35.39	90.66	39.35	5.64
9	9997.HK	康基医疗	27.62	88.41	7.10	5.19
10	0460.HK	四环医药	43.29	110.09	1.18	4.42

资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周跌幅前 10 的港股医药股为：基石药业-B、康龙化成、东阳光药、金斯瑞生物科技、三叶草生物-B、信达生物、亚盛医药-B、昭衍新药、方达控股、神威药业。

**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	2616.HK	基石药业-B	21.23	55.14	4.64	-8.12
2	3759.HK	康龙化成	92.67	1,110.30	69.15	-7.55
3	1558.HK	东阳光药	13.29	47.87	5.44	-7.01
4	1548.HK	金斯瑞生物科技	333.09	624.05	29.55	-6.34
5	2197.HK	三叶草生物-B	18.27	40.29	3.47	-5.96
6	1801.HK	信达生物	339.33	511.41	34.85	-5.43
7	6855.HK	亚盛医药-B	16.66	42.98	16.3	-5.12
8	6127.HK	昭衍新药	32.67	491.94	75.4	-5.10
9	1521.HK	方达控股	26.38	63.92	3.08	-4.94
10	2877.HK	神威药业	16.76	49.45	5.98	-4.78

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、信达生物、京东健康、石药集团、中国生物制药、药明康德、金斯瑞生物科技、阿里健康、康龙化成、腾盛博药-B。

**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	2,723.79	3,489.70	81.85	79
2	1801.HK	信达生物	339.33	511.41	34.85	14.48
3	6618.HK	京东健康	664.33	2,019.87	63.55	12.05
4	1093.HK	石药集团	643.32	1,001.20	8.39	11.78
5	1177.HK	中国生物制药	512.87	886.20	4.71	11.06
6	2359.HK	药明康德		3,459.00	102.7	9.91
7	1548.HK	金斯瑞生物科技	333.09	624.05	29.55	9.82
8	0241.HK	阿里健康	213.38	696.28	5.15	9.81
9	3759.HK	康龙化成	92.67	1,110.30	69.15	8.2
10	2137.HK	腾盛博药-B	28.04	73.57	10.18	7.3

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。

**分析师：**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。