

医药生物周报（22年第30周）

医疗服务价格管理工作持续推进，WHO 宣布猴痘为“PHEIC”

超配

核心观点

医药板块估值处于战略配置区间，中报业绩期临近。本周全部 A 股上涨 1.28%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.24%，生物医药板块整体下跌 0.76%，表现弱于整体市场。港股医疗保健板块上涨 1.81%，表现强于恒生指数。分子版块来看，化学制药上涨 1.51%，生物制品下跌 0.70%，医疗服务下跌 3.23%，医疗器械下跌 1.43%。部分受益医疗新基建和内镜产业链相关标的表现良好，中报业绩期临近，关注业绩兑现情况和超预期可能性。

医疗服务价格管理工作进一步推进，着力支持基于临床价值的医疗技术创新。7月19日，国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，本次通知是去年改革试点方案的细化和具体指导，明确服务价格调整原则和机制。《通知》中提到要优先从治疗类、手术类、中医类中选择技术劳务价值为主的项目中挑选纳入调整范围，并认可技术难度大、风险程度高、创新价值强的项目可体现价格差异，并加快审核进度。同时明确价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换，对于是否合并耗材的医疗服务价格在耗材集采后将进行有升有降的调整。总体而言，医疗服务价格调整将有利于重视创新技术、高质量发展的医疗机构。推荐关注爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、朝聚眼科。

WHO 宣布猴痘为“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”，关注相关的预防、检测及治疗需求。7月23日，WHO 宣布在多个国家和地区发生的猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”（PHEIC）。自 2005 年以来，共计有六次国际关注的公共卫生紧急事件，全球新冠肺炎疫情于 2020 年 1 月 31 日被宣布为 PHEIC。截止 7 月 22 日，已有 74 个国家和地区报告了 16836 例猴痘确诊病例，其中绝大部分病例来自于以往没有本土流行猴痘的国家。对大多数人来说，猴痘是一种自限性疾病，通常持续两到四周，并完全康复。国家卫健委发布了《关于做好猴痘病例监测工作的通知》，中国疾控中心发布了《猴痘防控技术指南（2022 版）》，后续仍需动态跟踪猴痘病毒的传染性和扩散情况。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药耗集采风险

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2021A	2022E	2021A	2022E
600276	恒瑞医药	买入	39.00	2,488	0.71	0.76	55.1	51.3
600196	复星医药	买入	48.07	1,232	1.85	2.12	26.0	22.7
300760	迈瑞医疗	买入	303.29	3,677	6.58	7.99	46.1	38.0
600079	人福医药	买入	18.65	305	0.85	1.13	21.9	16.5
300015	爱尔眼科	买入	33.20	2,338	0.43	0.56	77.2	59.3
688617	惠泰医疗	买入	208.90	139	3.12	4.63	67.0	45.1
688050	爱博医疗	增持	208.84	220	1.63	2.35	128.1	88.9
9926.HK	康方生物-B	买入	22.00	185	-1.28	-1.06		
2162.HK	康诺亚-B	买入	32.00	90	-13.90	-1.60		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	29.55	624	-0.16	-0.12		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	8.60	27	-0.24	0.19		37.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：陈益凌 021-60933167
 chenyingling@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

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《疫苗行业 2022H1 数据跟踪——国内 mRNA 疫苗管线进展梳理》——2022-07-19

《医药行业周报（22 年第 29 周）-DRG 创新药械除外支付管理办法发布，华大智造与因美纳达成和解》——2022-07-17

《医药生物周报（22 年第 28 周）-绿竹生物申请港交所上市，重组带状疱疹疫苗值得关注》——2022-07-11

《医药生物行业 2022 年 7 月投资策略——积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头》——2022-07-06

《医药生物周报（22 年第 27 周）-威高血液申请港交所上市，澳斯康科创板 IPO 获受理》——2022-07-04

内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
医疗服务价格管理工作进一步推进，着力支持基于临床价值的医疗技术创新.....	4
WHO 宣布猴痘为“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”，关注相关的预防、检测及治疗需求.....	5
疫苗行业 2022H1 数据跟踪——国内 mRNA 疫苗管线进展梳理.....	7
新冠疫情追踪.....	9
甘肃和广西快速新增病例，上海深圳较为平稳.....	9
本周行情回顾.....	10
板块估值情况.....	11
推荐标的.....	12
风险提示.....	13
免责声明.....	14

图表目录

图 1: 报告猴痘病例的国家和地区情况.....	6
图 2: 5 月以来日新增猴痘确诊病例数量.....	6
图 3: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7 天平均)	9
图 4: 全球每百人接种剂量 TOP10 国家.....	9
图 5: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序)	9
图 6: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	11
图 8: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	11
图 9: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	11
表 1: 《深化医疗服务价格改革试点方案》具体要点.....	4
表 2: 《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》具体要点.....	5
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	11

重点事件及国信医药观点

医疗服务价格管理工作进一步推进，着力支持基于临床价值的医疗技术创新

事件：2022 年 7 月 19 日，国家医疗保障局办公室发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》。

点评：

本次通知是《深化医疗服务价格改革试点方案》的深化和延伸。2021 年 9 月国家医保局等 8 部门联合印发医疗服务价格改革试点方案，提出五大机制，在近几年取消药耗加成、规范医疗行为、实施药耗集采等医改政策的背景下，推动医疗服务价格动态调整，支持创新发展，并遴选 5 个试点城市探索形成可复制可推广的改革经验。此次的管理工作通知是去年改革试点方案的细化和具体方向指导，明确服务价格调整原则和机制。

表 1：《深化医疗服务价格改革试点方案》具体要点

机制	主要内容
可持续的总量调控机制	统筹把握价格调整的总量、结构和频率；让价格宏观水平与医疗事业发展、社会承受能力、区域发展差异等宏观因素相匹配
规范有序的价格分类形成机制	通用项目：均质化程度高、对价格总水平的影响大，强化大数据作用，把价格基准管住管好 难度差异大的复杂项目：政府主导、多方参与，公立医院在给定的总量和规则内形成价格
灵敏有度的价格动态调整机制	确立医疗服务调价的触发机制；灵敏有度地把握调价窗口和节奏，稳定价格预期
目标导向的价格项目管理机制	以服务产出为导向，聚焦技术劳务，逐步形成更好计价、更好执行、更好评价，更能适应临床诊疗和价格管理需要的医疗服务价格项目体系
严密高效的价格监测考核机制	价格监测考核机制是改革试点平稳实施的重要保障；强化医疗服务价格改革运行情况评估，发挥监测考核评估结果的激励约束作用

资料来源：WHO、国信证券经济研究所整理

旗帜鲜明支持医疗技术创新发展，分情况对医疗服务价格项目进行有升有降的调整。后续医疗服务价格调整将在省级层面统一动态确定调整机制的具体规则，明确启动条件和约束条件，健全价格调整程序、规则、指标体系，并会形成医疗服务价格指数（MSPI），逐步将指数纳入本地区医疗服务价格调整和管理的指标体系。《通知》中提到要优先从治疗类、手术类、中医类中选择技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比 60% 以上）的项目中挑选纳入调整范围，并认可技术难度大、风险程度高、创新价值强的项目可体现价格差异，并加快审核进度。同时明确价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换，对于是否合并耗材的医疗服务价格在耗材集采后将进行有升有降的调整。此外，在检验检查类项目中，文件提到要总结新冠病毒核酸检测价格专项调整经验，按照技术劳务与物耗分开原则，科学把握检查化验项目价格构成要素，将进一步推进技耗分离。而对于社会捐赠和应使用政府性资金购买的大型检查治疗设备，测算项目定价成本时，应按公益性原则扣除设备折旧、投资回报、还本付息等费用，主动将大型设备检查治疗项目纳入动态调整范围，持续降低偏高价格。总体而言，医疗服务价格调整将有利于重视创新技术、高质量发展的医疗机构。**推荐关注爱尔眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、通策医疗、朝聚眼科。**

表2：《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》具体要点

事项	主要内容
强化医疗服务价格宏观管理和动态调整	● 强化医疗服务价格宏观管理和动态调整； ● 在省级层面统一动态调整机制的具体规则，明确启动条件和约束条件，健全价格调整程序、规则、指标体系 ● 及时在总量范围内有升有降调整医疗服务价格，积极灵活运用医疗服务价格工具，有力支持公立医疗机构高质量发展
扎实做好医疗服务价格日常管理工作	编好用好医疗服务价格指数（MSPI），逐步将指数纳入本地区医疗服务价格调整和管理的指标体系
突出体现对技术劳务价值的支持力度	● 优先从治疗类、手术类和中医类中遴选价格长期未调整、技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比 60%以上）的价格项目纳入价格调整范围，每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的 60%以上； ● 技术难度大、风险程度高、确有必要开展的医疗服务项目，可适当体现价格差异 ● 总结新冠病毒核酸检测价格专项调整经验，按照技术劳务与物耗分开原则，科学把握检查化验项目价格构成要素 ● 对于社会捐赠和应使用政府性资金购买的大型检查治疗设备，测算项目定价成本时，应按公益性原则扣除设备折旧、投资回报、还本付息等费用，主动将大型设备检查治疗项目纳入动态调整范围，持续降低偏高价格
新增价格项目着力支持基于临床价值的医疗技术创新	● 加快新增医疗服务价格项目受理审核进度，切实加强创新质量把关，旗帜鲜明支持医疗技术创新发展 ● 对优化重大疾病诊疗方案或填补诊疗空白的重大创新项目，开辟绿色通道 ● 对以新设备新耗材成本为主、价格预期较高的价格项目，做好创新性、经济性评价 ● 对区域医疗中心从输出医院重点引进的医疗服务，原则上按本地现有价格项目对接，本地无相应价格项目的，简化价格项目申报流程。
提升现有价格项目对医疗技术的兼容性	● 技术规范所列医疗服务，现有价格项目可以兼容的，执行现有价格 ● 属于同一医疗服务的不同操作步骤、技术细节、岗位分工的，转化为价格项目时，原则上合并处理，避免过度拆分 ● 属于同一医疗服务以新方式或在新情境应用，资源消耗差异较大的，作为现有价格项目的加收或减收项 ● 资源消耗差异相近的，作为现有价格项目的拓展项，按现有价格项目收费 ● 价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换
正确处理医疗服务价格和医药集中采购的关系	● 耗材在医疗服务价格项目外单独收费的，虚高价格经集中采购挤出水分后，相关定价偏低的项目优先纳入价格动态调整范围，必要时可实施专项调整 ● 耗材合并并在医疗服务价格项目中、不单独收费的，根据集中采购降低物耗成本的效果，适当降低医疗服务项目价格
提高医疗服务价格工作的主动性、科学性、规范性	指导深化医疗服务价格改革试点城市探索可复制可推广的改革经验

资料来源：国家医保局、国信证券经济研究所整理

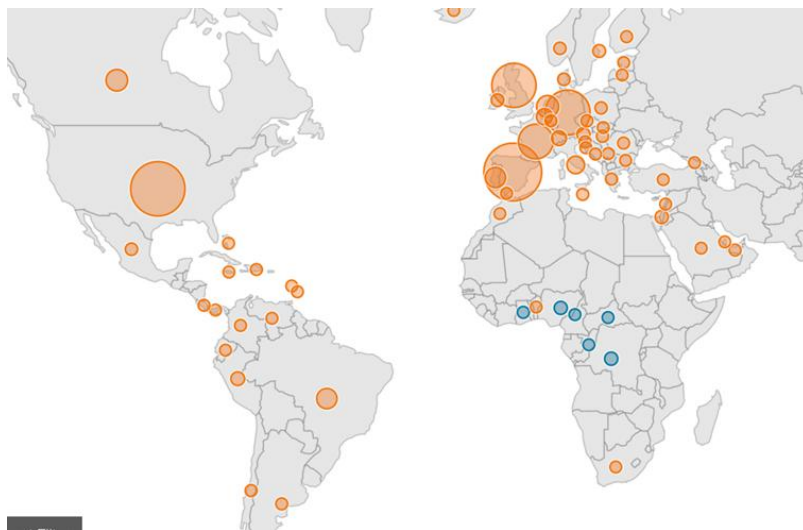
WHO 宣布猴痘为“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”，关注相关的预防、检测及治疗需求

7 月 23 日，WHO 宣布在多个国家和地区发生的猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”（Public Health Emergency of International Concern, PHEIC）。PHEIC 是 WHO 的一项正式声明，指的是“通过疾病的国际传播构成对其他国家的公共卫生风险，以及可能需要采取协调一致的国际应对措施的不同寻常事件”。自 2005 年以来，共计有六次国际关注的公共卫生紧急事件，全球新冠肺炎疫情于 2020 年 1 月 31 日被宣布为 PHEIC。

2022 年 5 月 7 日，英国卫生安全局（UKHSA）报告了第一例病例，该名患者最近曾前往尼日利亚，在回英国后被诊断患有猴痘，随后不断有新的病例被确诊，并且陆续在葡萄牙、瑞典、意大利、加拿大、美国等地发现确认或疑似病例。根

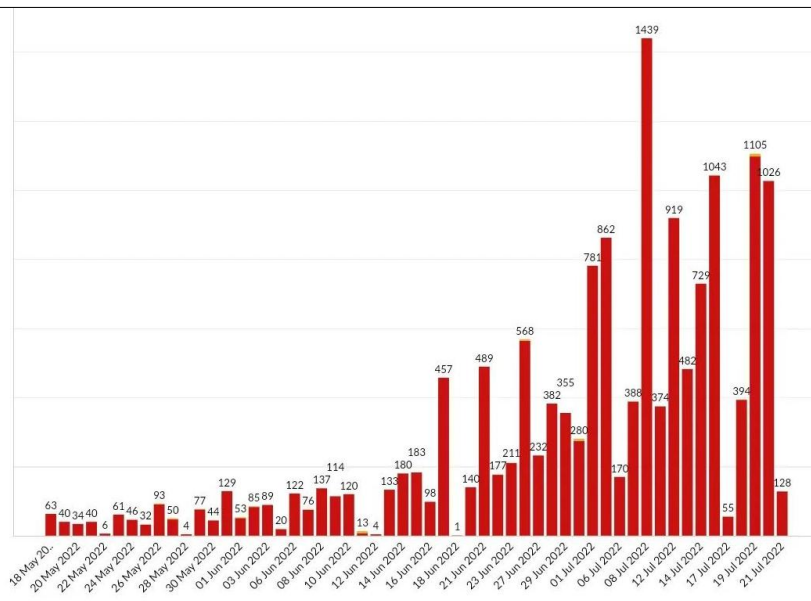
据美国 CDC 的数据，截止 7 月 22 日，已有 74 个国家和地区报告了 16836 例猴痘确诊病例，其中绝大部分病例来自于以往没有本土流行猴痘的国家。

图 1：报告猴痘病例的国家和地区情况



资料来源：美国 CDC、华山感染、国信证券经济研究所整理

图 2：5 月以来日新增猴痘确诊病例数量



资料来源：Global.Health、华山感染、国信证券经济研究所整理

猴痘病毒与天花病毒是近亲，天花曾经是一种常见的传染病，1980 年 WHO 宣布全世界已经根除了天花，之后不久全世界陆续不再接种天花疫苗。该疾病的潜伏期（从接触到发病的时间）为 5 至 21 天。感染者最初会患上轻微的流感样疾病——头痛、发烧、发疹和淋巴肿大。但几天后，就会出现皮疹，通常从面部开始。皮疹通常会扩散到身体的其他部位，主要是四肢。猴痘的病变与天花感染的病变相似。对大多数人来说，猴痘是一种自限性疾病，通常持续两到四周，并完全康复。这次在欧洲确诊的病例是由该病毒的西非分支引起的，其危险性通常低于刚果盆地分支。ECDC 在其报告中表示，西非分支的病死率为 3.6%。

该病毒主要是通过被感染动物的皮肤、呼吸道或眼睛周围或鼻子和口腔粘膜的创面传播给人类。一般认为，猴痘病毒在人与人之间的传播效率相对较低。当它确实发生时，主要是通过飞沫传播，飞沫可感染眼睛、鼻子和喉咙的黏膜，研究显示需要长时间面对面接触才能传播。但也可通过接触病变或体液传播，或通过接触被脓液或其他损伤物质污染的衣服或床上用品而感染。

天花疫苗实际上可以很好地保护人们免受猴痘的侵害。研究提示，天花疫苗针对猴痘大约有 85% 的有效性。但在全世界根除天花后，各国停止了对儿童接种疫苗。当前尚无针对猴痘的特效药物或疫苗，主要采取对症支持性治疗。由于国内在 80 年代停止接种天花疫苗，在之后出生的人群对天花及猴痘的免疫力都在下降。国家卫健委发布了《关于做好猴痘病例监测工作的通知》，中国疾控中心发布了《猴痘防控技术指南（2022 版）》，目前多家检测类上市公司如之江生物、硕世生物、达安基因等均研发了猴痘病毒核酸检测试剂盒并获得 CE 认证，国内尚无针对猴痘的疫苗产品和药物，后续仍然要动态跟踪猴痘病毒的传染性和扩散情况。

疫苗行业 2022H1 数据跟踪——国内 mRNA 疫苗管线进展梳理

国内新冠 mRNA 疫苗密集进入临床阶段。上半年国内多款新冠候选 mRNA 疫苗进入临床阶段，企业利用新冠管线快速走通 mRNA 疫苗研发和生产平台；同时，各个产品在抗原设计、递送系统和制剂工艺等方面各具特色，Omicron 变异株大流行且不断更新换代的背景下，有望与基于原始株设计的疫苗产品进行差异化竞争。

重点品种上半年批签发逐步复苏：

多联苗：2022H1 康泰生物百白破-Hib/四联苗实现批签发 15 批次（-12%）与 2021 年同期（17 批）基本持平，其中 2022Q2 实现批签发 11 批次，恢复正常水平；赛诺菲巴斯德百白破-Hib-IPV/五联苗实现批签发 46 批次（+109%）较上年同期（22 批）大幅增长。

HPV 疫苗：1）2 价 HPV 疫苗：2022H1 万泰生物批签发 140 批次（+250%），GSK 批签发 2 批次（-50%），沃森生物于 5 月形成首次 1 批次批签发。2）4 价 & 9 价 HPV 疫苗：2022H1 默沙东 4 价 HPV 疫苗批签发 27 批次（+108%），其中 Q1/Q2 分别为 12/15 批次；9 价 HPV 疫苗批签发 42 批次（+425%），其中 Q1/Q2 分别为 20/22 批次。

流感疫苗：2022H1 国内累计实现流感疫苗批签发 120 批次，较上年同期（19 批次）大幅增长，大规模批签发开始的时间点由往年的七月提前至五月。四价流感疫苗累计批签发 100 批次，其中华兰疫苗 64 批次、国药中生（上海/武汉/长春）共计 22 批次、科兴生物 14 批次；三价流感疫苗累计批签发 12 批次、亚单位流感疫苗 4 批次、鼻喷流感疫苗 4 批次。

13 价肺炎多糖结合疫苗：2022 年上半年 13 价肺炎多糖结合疫苗累计实现批签发 46 批次（+10%），与上年同期（42 批次）基本持平。其中，辉瑞批签发 1 批次（-95%）、沃森生物批签发 27 批次（+29%）、康泰生物批签发 18 批次（2021H2 批签发 3 批次）。

投资建议：国内优秀 mRNA 企业不断涌现，短期专注于新冠疫苗管线，完成研发平台建设并走通规模化生产工艺后有望与海外龙头同台竞争。建议持续关注创新能力强、能够多管线快速推进的平台型企业。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、人二倍体狂犬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。

风险提示：全球疫情发生重大变化的风险；新冠疫苗研发失败或有效性低于预期的风险；批签发量波动以及批签发进度不及预期的风险；市场竞争加剧的风险等。

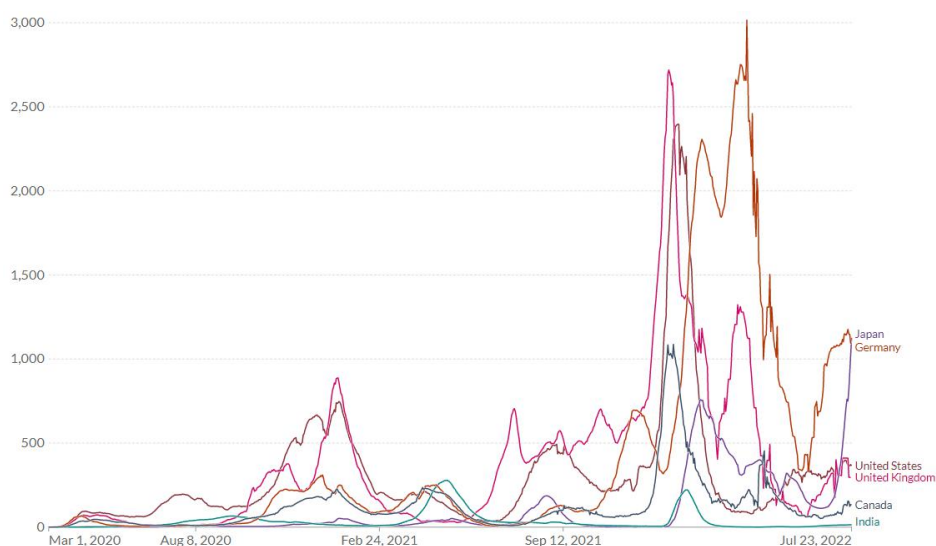
新冠疫情追踪

甘肃和广西快速新增病例，上海深圳较为平稳

甘肃和广西近一周新增病例较多。截至7月23日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例1757例（其中重症病例20例），累计死亡病例5226例，现有疑似病例3例。7月23日新增确诊病例129例。其中境外输入病例42例，本土病例87例（甘肃26例，广西23例，四川18例，广东11例，上海3例，江西3例，重庆3例）。

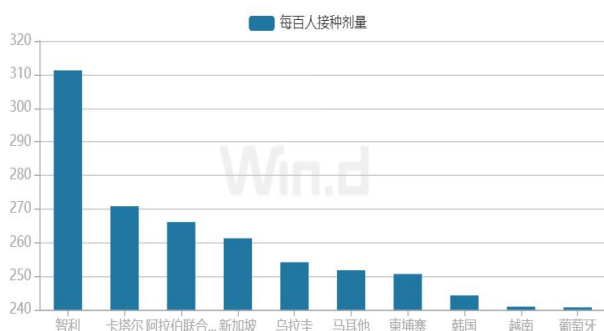
中国新冠疫苗接种量超过34亿剂次。截至7月23日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约34.17亿剂次。

图3：全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数（7天平均）



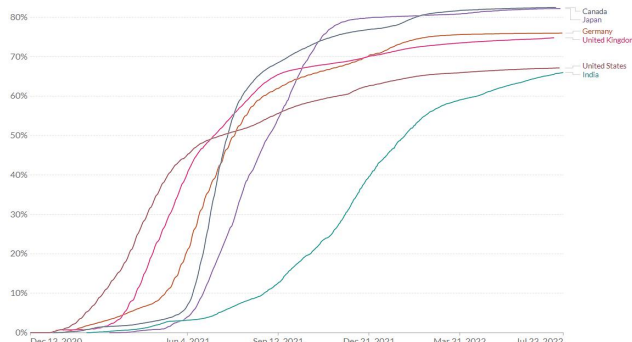
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图4：全球每百人接种剂量 TOP10 国家



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：全球主要国家地区新冠疫苗接种率（完成免疫程序）



资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.28%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.24%，中小板指下跌 1.11%，创业板指下跌 0.84%，**生物医药板块整体下跌 0.76%，生物医药板块表现弱于整体市场。**分子版块来看，化学制药上涨 1.51%，生物制品下跌 0.70%，医疗服务下跌 3.23%，医疗器械下跌 1.43%，医药商业上涨 1.67%，中药下跌 0.63%。

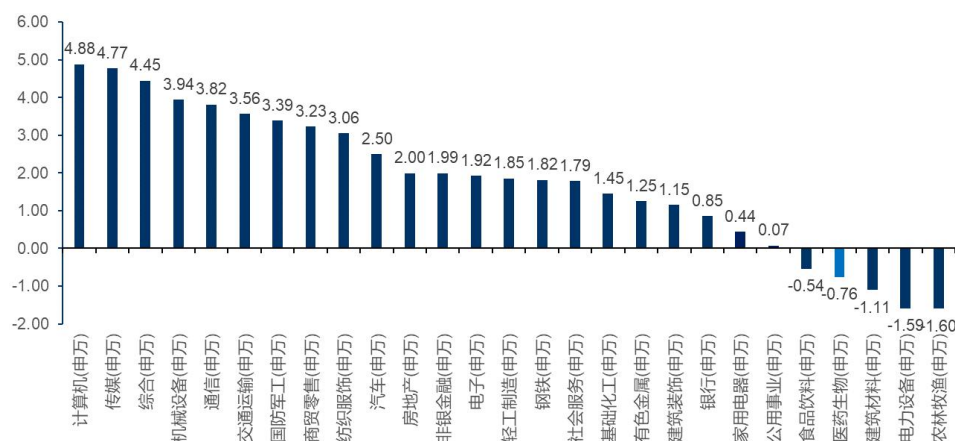
个股方面，涨幅居前的是创新医疗（29.72%）、延安必康（26.99%）、宜华健康（23.36%）、普门科技（17.45%）、祥生医疗（17.28%）、健麾信息（17.20%）、万泽股份（16.60%）、ST 辅仁（14.42%）、一心堂（13.96%）、苑东生物（13.52%）。部分涨幅居前的公司与脑机接口主题、内镜、医疗新基建等相关。

跌幅居前的是海特生物（-13.38%）、康龙化成（-12.90%）、九安医疗（-11.13%）、我武生物（-8.80%）、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%）。

本周恒生指数上涨 1.53%，**港股医疗保健板块上涨 1.81%，板块相对表现强于恒生指数。**分子版块来看，制药板块上涨 0.59%，生物科技上涨 6.73%，医疗保健设备上上涨 0.66%，医疗服务上涨 0.16%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）再鼎医药-SB（+20.96%）、时代天使（+11.03%）、联邦制药（+9.55%）、药明生物（+7.70%）、乐普生物-B（+7.32%）；跌幅居前的是基石药业-B（-8.12%）、康龙化成（-7.55%）、金斯瑞生物科技（-6.34%）、信达生物（-5.43%）、昭衍新药（-5.10%）。

图 6：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

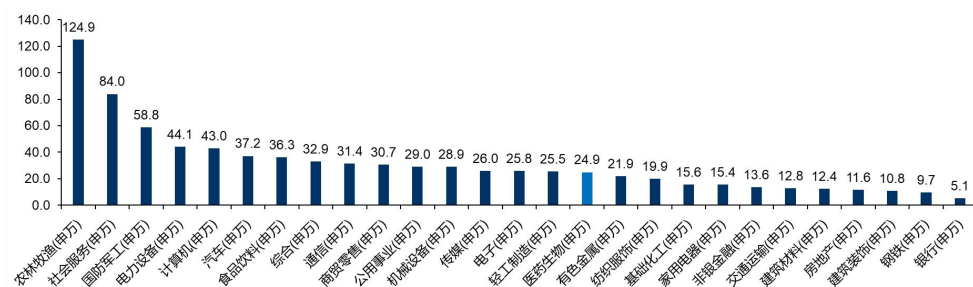
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
创新医疗	29.72%	海特生物	-13.38%
延安必康	26.99%	康龙化成	-12.90%
宜华健康	23.36%	九安医疗	-11.13%
普门科技	17.45%	我武生物	-8.80%
祥生医疗	17.28%	广生堂	-7.95%
健麾信息	17.20%	博腾股份	-7.73%
万泽股份	16.60%	艾迪药业	-7.57%
ST 辅仁	14.42%	新华制药	-7.15%
一心堂	13.96%	海创药业-U	-6.72%
苑东生物	13.52%	华润双鹤	-6.48%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

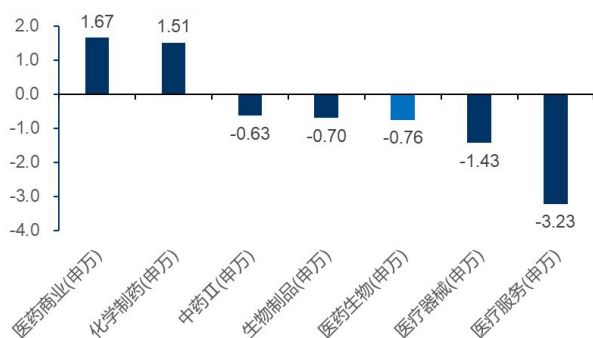
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 24.87x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 18.14x。分板块来看, 化学制药 30.35x, 生物制品 24.48x, 医疗服务 51.68x, 医疗器械 15.32x, 医药商业 19.82x, 中药 20.15x。

图7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



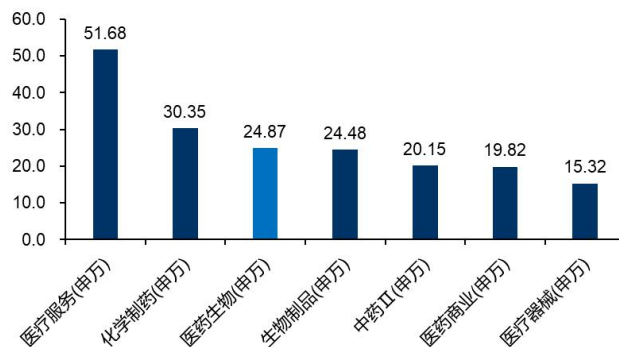
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

人福医药：麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并已形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

爱博医疗：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。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

康方生物-B（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

康诺亚-B（2162.HK）：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

先瑞达医疗-B（6669.HK）：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015

年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。。

风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 220722	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	39.00	2488	0.71	0.76	0.88	1.00	55.1	51.3	44.3	39.0	13.83	4.2	买入
600196	复星医药	48.07	1232	1.85	2.12	2.51	2.89	26.0	22.7	19.2	16.6	12.43	1.4	买入
300760	迈瑞医疗	303.29	3677	6.58	7.99	9.67	11.64	46.1	38.0	31.4	26.1	31.86	1.8	买入
600079	人福医药	18.65	305	0.85	1.13	1.30	1.56	21.9	16.5	14.3	12.0	11.62	0.7	买入
300015	爱尔眼科	33.20	2338	0.43	0.56	0.73	0.96	77.2	59.3	45.5	34.6	21.96	1.9	买入
688617	惠泰医疗	208.90	139	3.12	4.63	6.76	8.29	67.0	45.1	30.9	25.2	18.58	1.2	买入
688050	爱博医疗	208.84	220	1.63	2.35	3.26	4.40	128.1	88.9	64.1	47.5	10.74	2.3	增持
9926.HK	康方生物-B	22.00	185	-1.28	-1.06	-0.14	0.26					-33.86		买入
2162.HK	康诺亚-B	32.00	90	-13.9	-1.60	-1.90	-1.75					-304.1		买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	29.55	624	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08					-39.05	-	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	8.60	27	-0.24	0.19	0.33	0.48		37.9	21.4	14.8	-17.08	0.9	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

免责声明

分析师声明

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。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

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所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 层

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