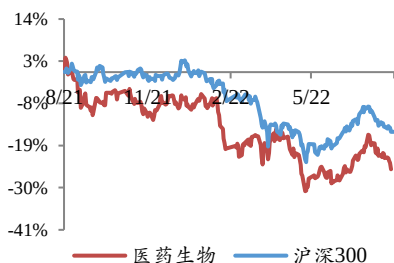


医药交易底部位置难得，增量易得下跌有限

行业评级：增持

报告日期：2022-08-01



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：医药上升趋势渐现，细小火花带来的都是光明 2022-06-26
- 2.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
- 3.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
- 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 2022-07-17
- 5.行业周报：持续关注中报带来的投资机会 2022-07-24

主要观点：

■ 本周行情回顾：医药板块下跌，Q2 公募持仓占比下降

本周医药生物指数下跌 3.77%，跑输沪深 300 指数 2.16 个百分点，跑输上证综指 3.26 个百分点，行业涨跌幅排名第 31。7 月 29 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 27X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”以下，相比上周五（7 月 22 日）PE 下降 1.9 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 8.8 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中 1 个子行业上涨，12 个子行业下跌。线下药店为涨幅最大的子行业，上涨 1.7%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌 8.4%。7 月 29 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 114X。

■ 医药交易底部位置难得，增量易得下跌有限

本周医药走势继续回调，本周申万 31 个一级行业医药生物涨幅倒数第一，回调主要以 CXO、医院、血制品和原料药为主。本周医药无明显主线和主题，进入中报的不确定性阶段。

我们在前一份周报总结提到，公募持仓新低，未来增量市场进来的空间更大，这是医药的底，在这样的底部面前，各种消息频出大部分投资者都是利空解读，让人目接不暇。本周新冠主题继续领跌，奥翔药业、华润双鹤、拓新药业、新华制药、凯莱英等跌幅较大；猴痘主题涉及的股票不多，也引起了部分行情的波动，但是还不足以不构成较大的主题；港股回调也较多，HSHCI 本周下跌 5.33%，这是港股近期回暖后第二个较大的周次回调。

下周宏观存在较大的不确定性，主要是国际的宏观事件，一旦有不可控的因素出现，则会出现较大的风险，这是需要注意的；医药基本目前不会有再边际变差的因素出现，但是在流动性和预期下，股价的波动远不是我们医药研究员可以把握。这个时点，除了需要考量到交易因素之外，其实更多要着眼去寻找三年一倍的票，对基本面和产业演变有着脉络式的自信，即使下跌，也敢去加仓。

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、美国出访亚洲等），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。

我们团队推出八月月度“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：广誉远、康缘药业、伟思

医疗、固生堂、海吉亚医疗、皓元医药、百诚医药、迈瑞医疗、药康生物、康德莱、荣昌生物、以岭药业（调整海吉亚医疗和皓元医药）。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

公司深度太极集团(600129):《国药入主焕发新机, 老牌药企蓄势待发》; 公司深度羚锐制药(600285):《营销改革+品种多元, 中药贴膏龙头行稳致远》。

■ 本周个股表现: A 股、港股少数个股上涨

本周 436 支 A 股医药生物个股中, 有 151 支上涨, 占比 34.6%。涨幅前十的医药股为: 华仁药业(+38.85%)、*ST 辅仁(+24.39%)、博晖创新(+22.38%)、之江生物(+20.24%)、*ST 必康(+18.69%)、亚太药业(+17.95%)、*ST 科华(+16.71%)、百洋医药(+12.57%)、何氏眼科(+11.82%)、东阳光(+11.69%); 跌幅前十的医药股为: 奥翔药业(-34.08%)、康众医疗(-20.53%)、华润双鹤(-19.72%)、心脉医疗(-17%)、拓新药业(-16.34%)、药石科技(-14.5%)、翰宇药业(-13.48%)、康泰生物(-12.57%)、新华制药(-12.14%)、凯莱英(-10.7%)。

本周港股 88 支个股中, 12 支上涨, 占比 13.6%。

■ 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，Q2 公募持仓占比下降	6
2 周观点：医药交易底部位置难得，增量易得下跌有限	8
3 本周新发报告	9
3.1 公司深度太极集团（600129）：国药入主焕发新机，老牌药企蓄势待发	10
3.2 公司深度羚锐制药（600285）：营销改革+品种多元，中药贴膏龙头行稳致远	11
4 本周个股表现：少数个股上涨.....	12
4.1 A 股个股表现：三成个股上涨.....	12
4.2 港股个股表现：一成个股上涨	13
风险提示：	15

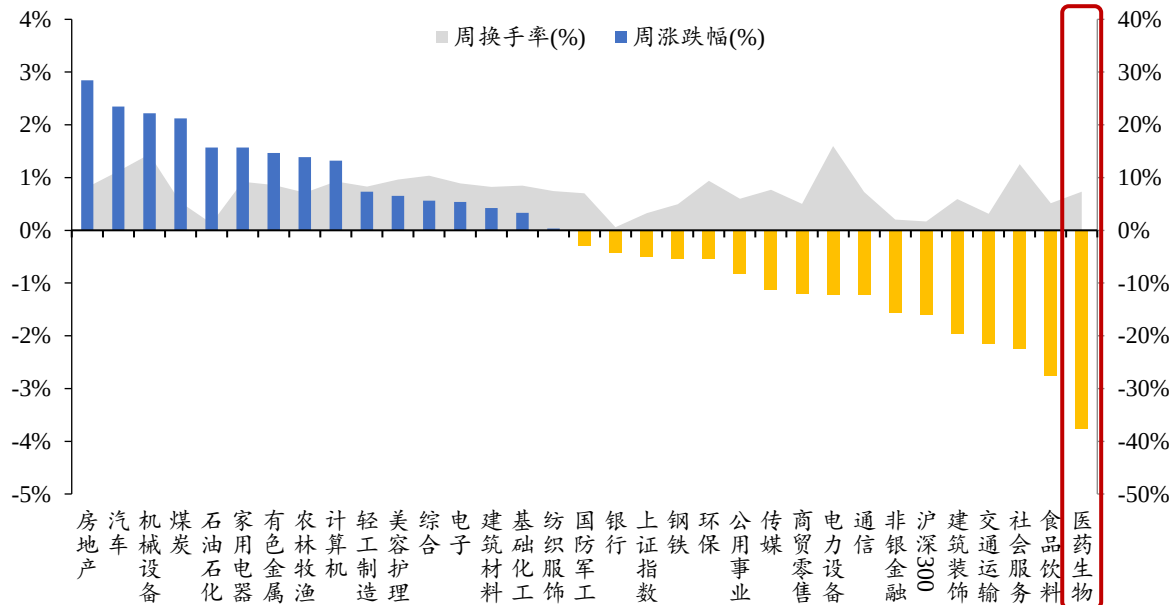
图表目录

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 29 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 2007~2022 年度全部公募基金及非医药公募基金医药股持仓比	7
图表 5 2007~2022 年度全部医药公募基金医药股持仓比	8
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	12
图表 7 A 股医药股跌幅前十（本周）	12
图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）	13
图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）	13
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	14
图表 11 港股医药股成交额前十（本周）	14

1 本周行情回顾：医药板块下跌，Q2 公募持仓占比下降

本周医药生物指数下跌 3.77%，跑输沪深 300 指数 2.16 个百分点，跑输上证综指 3.26 个百分点，行业涨跌幅排名第 31。

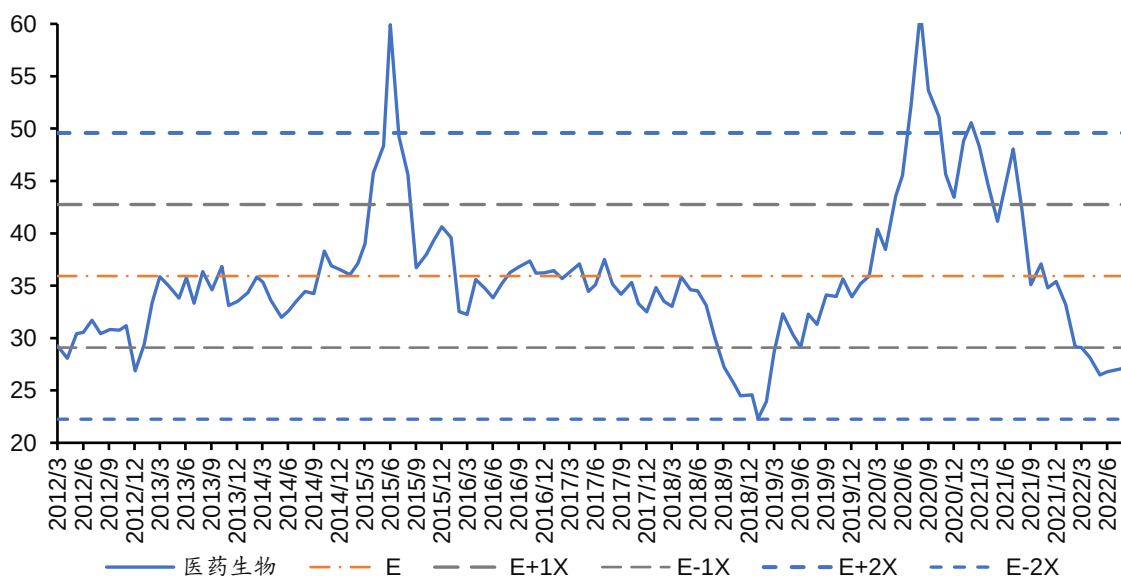
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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 29 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 27X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”以下，相比上周五（7 月 22 日）PE 下降 1.9 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 8.8 个单位。

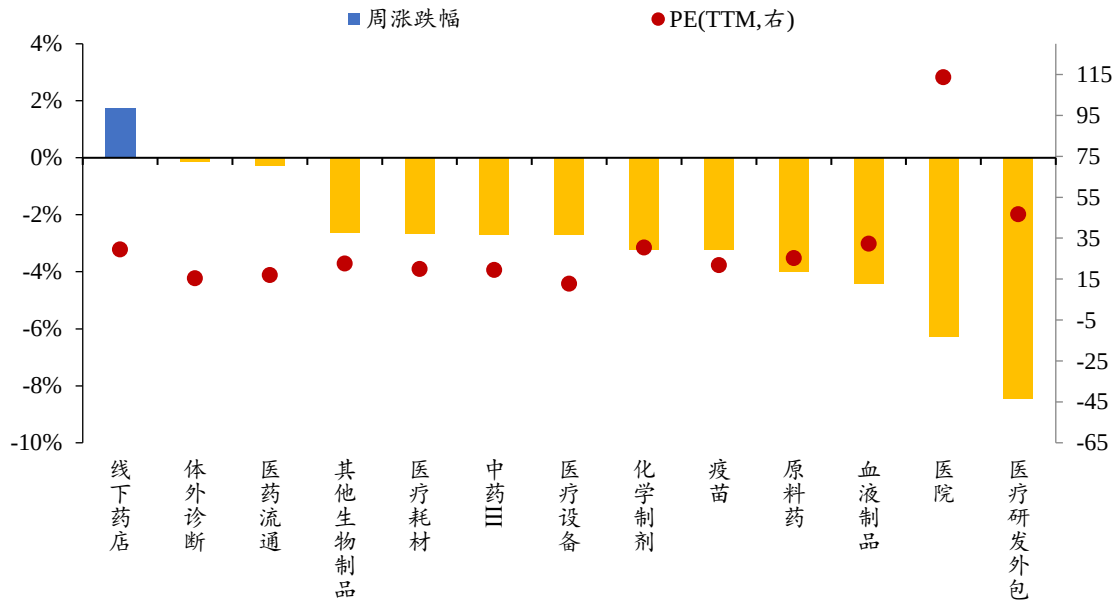
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 29 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中1个子行业上涨，12个子行业下跌。线下药店为涨幅最大的子行业，上涨1.7%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌8.4%。7月29日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为114X。

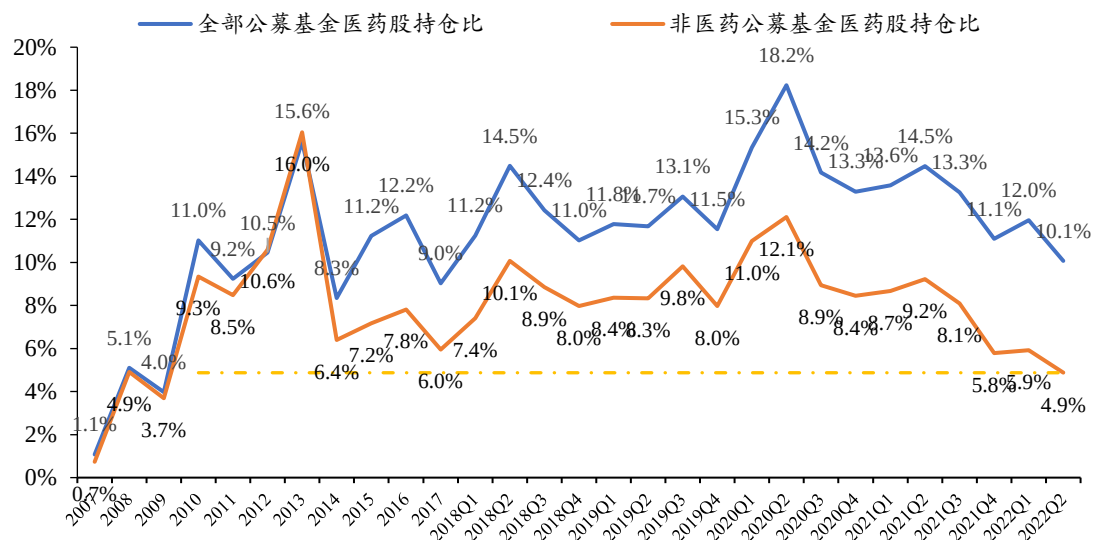
图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



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。

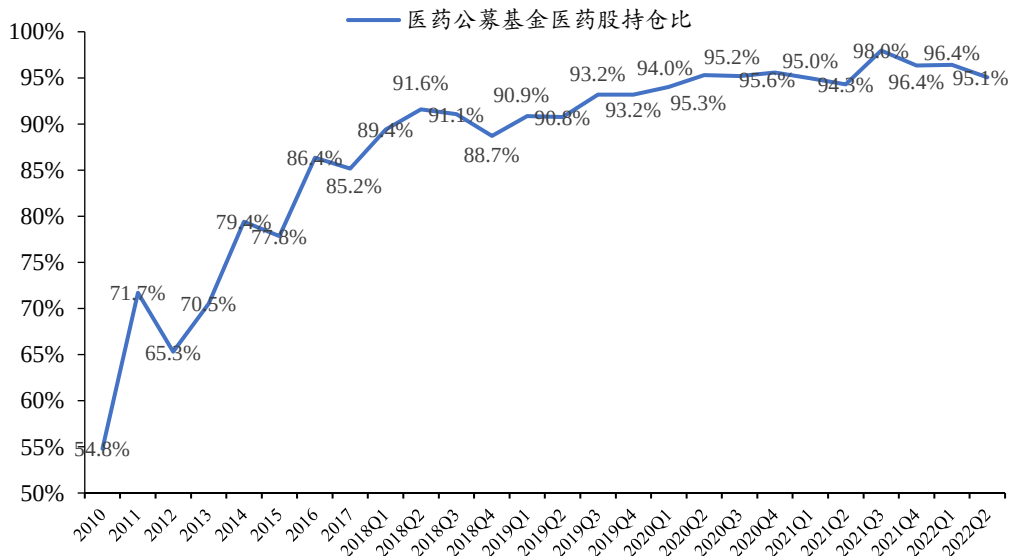
自2021Q3至2022Q2，公募基金医药股持仓呈下降趋势。从2021年Q3到2022年Q2，全部公募基金重仓持股中医药股持仓比分别为13.25%/11.10%/11.96%/10.07%。**医药公募基金持仓小幅回落。**医药公募基金重仓持股中，医药股持仓比从2021年Q3的97.96%降至2022年Q2的95.07%。**非医药公募基金仓位降至2009年以来的历史低位。**截至2022年Q2，非医药公募基金重仓持股中，医药股持仓占比为4.87%，已降至2009年以来低位水平。2022Q2，最新的非医药公募基金医药股持仓比为9.23%，同比下降4.36pp。

图表4 2007~2022年度全部公募基金及非医药公募基金医药股持仓比



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 5 2007~2022 年度全部医药公募基金医药股持仓比



资料来源：Wind，华安证券研究所。

2 周观点：医药交易底部位置难得，增量易得下跌有限

本周医药走势继续回调，本周申万 31 个一级行业医药生物涨幅倒数第一，回调主要以 CXO、医院、血制品和原料药为主。本周医药无明显主线和主题，进入中报的不确定性阶段。

我们在前一份周报总结提到，公募持仓新低，未来增量市场进来的空间更大，这是医药的底，在这样的底部面前，各种消息频出大部分投资者都是利空解读，让人目接不暇。本周新冠主题继续领跌，奥翔药业、华润双鹤、拓新药业、新华制药、凯莱英等跌幅较大；猴痘主题涉及的股票不多，也引起了部分行情的波动，但是还不足以不构成较大的主题；港股回调也较多，HSHCI 本周下跌 5.33%，这是港股近期回暖后第二个较大的周次回调。

下周宏观存在较大的不确定性，主要是国际的宏观事件，一旦有不可控的因素出现，则会出现较大的风险，这是需要注意的；医药基本面目前不会有再边际变差的因素出现，但是在流动性和预期下，股价的波动远不是我们医药研究员可以把握。这个时点，除了需要考量到交易因素之外，其实更多要着眼去寻找三年一倍的票，对基本面和产业演变有着脉络式的自信，即使下跌，也敢去加仓。

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、美国出访亚洲等），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。

我们团队推出八月月度“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：广誉远、康缘药业、伟思医疗、固生堂、海吉亚医疗、皓元医药、百诚医药、迈瑞医疗、药康生物、康德莱、荣昌生物、以岭药业（调整海吉亚医疗和皓元医药）。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 公司深度太极集团（600129）：国药入主焕发新机，老牌药企蓄势待发

我们 2022 年 7 月 24 日发布【21 页】公司深度太极集团（600129）：《国药入主焕发新机，老牌药企蓄势待发》，主要内容如下：

● 中西并行，工商一体

太极集团是一家总部位于重庆市的主要从事中、西成药的生产和销售，拥有医药工业、医药商业等完整的医药产业链，集“工、商、科、贸”一体的大型医药集团。其明星产品有藿香正气口服液、急支糖浆等老牌 OTC 药物，年销量均过亿。

2022 年公司重整旗鼓，半年度实现快速增长。2022 年中报预告显示，预计 2022H1 实现归母净利润约 1.2 亿元，同比增长 56%；预计实现扣非归母净利润约 1.7 亿元，同比增长 102%。

● 国药入主焕发新机，公司规划更近一步

2021 年四月，太极集团有限公司完成了增资相关工商变更登记手续，公司的实际控制人由涪陵区国资委变更为中国医药集团有限公司。顺利完成董事会等管理层交接工作之后，国药制定了公司十四五发展规划，力争“十四五”末营业收入达到 500 亿元，净利润率不低于医药行业平均水平，并努力成为世界一流的中药企业。

展望 2022 年，太极将严格遵循“十四五”战略规划奋斗目标指引，创新医药工业营销机制和模式，加快医药商业整合转型，力争 2022 年营收同比增长 15%。其中医药工业销售收入预计增长 18%以上，而医药商业销售收入增长 12%以上。

● 医药工业聚焦主品，医药商业稳中向好

坚持主品战略，推动业绩增长。两大主力产品为藿香正气口服液、急支糖浆，2021 年藿香正气口服液实现销售收入 9.20 亿元，同比增长 33.6%；急支糖浆实现销售收入 2.77 亿元，同比增长 74%。

梯队产品丰富，多款过亿单品同步推动业绩增长。公司规划中，力争 2022 年藿香正气口服液、急支糖浆等战略产品实现大幅度增长 50%，全力打造中国 OTC 第一品牌；处方药市场方面全力实现益保世灵、美菲康、通天口服液、鼻窦炎口服液、洛芬待因缓释片、小金片等临床治疗型产品稳中求进持续性增长 30%。

医药商业领域，集团对于商业板块开启大力布局，2021 年公司医药商业实现销售收入 72.96 亿元（未抵销，还原后同比提升 0.02%），其中医药批发 59.89 亿元，医药零售 13.07 亿元，较前几年相比有了大幅度的提升。之后公司也会创新新零售，积极培育线上运营商，开发线上 B2B 业务及第三终端诊所合作项目，布局主流医药电商 C 端平台，填补销售渠道空缺。

● 推进科技创新与智能创造

2021 年公司研发投入 1.46 亿元，研发费用率为 0.84%。公司启动 4 类化学药盐酸羟考酮缓释片临床试验、完成 2 类化学药盐酸吗啡缓释片（24h 渗透泵型）变更生产设备、批量的中试放大研究，进行临床批样品的制备；完成 6 个品规的一致性评价研究及申报。

中药种植方面，公司以道地产区基地建设为中心，启动中药材双基地建设，不断完善分级加工，战略储备和特殊品种经营模式，打造规模化、规范化、可追溯的道地药材生产基地。

● 投资建议

国药入主后公司焕发新机，结合自身老牌药企的品牌和品种优势，未来蓄势待发。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 142.0/165.0/192.0 亿元，分别同比增长 16.8%/16.2%/16.4%，归母净利润分别为 3.3/5.3/7.7 亿元，分别同比增长

163.8%/58.7%/44.5%，对应估值为 41X/26X/18X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

● 风险提示

政策监管风险；公司治理改革不及预期；核心品种销售不及预期。

3.2 公司深度羚锐制药（600285）：营销改革+品种多元，中药贴膏龙头行稳致远

我们 2022 年 7 月 24 日发布【22 页】公司深度羚锐制药（600285）：《营销改革+品种多元，中药贴膏龙头行稳致远》，主要内容如下：

● 耕耘贴膏市场，成就国内市场龙头

羚锐制药成立于 1992 年，多年来核心专注于骨科贴膏剂产品的研发与销售，公司及子公司拥有国家医保目录品种 45 个、国家基本药物目录品种 24 个，独家品种 13 个。公司经过近 30 年的风雨征程，奠定了国内贴膏剂市场龙头地位。

2021 年公司实现营业总收入 26.94 亿元，归母净利润 3.62 亿元，公司盈利能力不断提升，收入保持稳健增长。公司净利率从 2019 年到 2022 年 Q1 略有下降，但仍然处于高位区间，销售毛利率从 2018 年至 2020 年均稳健增长，增速稳定。

股权激励绑定核心员工利益，业绩信心十足。公司于 2021 年实施股票激励计划和员工持股计划，解锁标准为 2021-2023 年剔除股权激励费用等影响后，以 2020 年净利润为基数，扣非净利润净利润增长率不低于 20%/44%/65.6%。

● 营销改革+产品丰富，未来增长可期

深化营销改革，推动营销创新。2019 年公司对羚锐医药进行深度整合，形成 OTC、基层医疗、临床三大营销渠道网络。公司深入推进连锁客户的战略合作，扩大基层医疗机构的市场覆盖。也积极探索营销新模式，加快布局快消品销售渠道，通过新零售、商超、电商，加大新渠道拓展力度。

公司产品覆盖骨科疾病、心脑血管疾病和麻醉科等领域。随着老龄化与国家医保的发展将贴膏剂受众群体不断扩大。贴膏剂产品营收占比最高，占比超过 60%。其中公司主打骨科“两只老虎”系列产品，主要包括壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏、关节止痛膏、麝香壮骨膏等，“两只老虎”系列产品销量处于市场领先地位。

羚锐独家产品通络祛痛膏药效好、无副作用，近年来销量持续稳健增长，同时公司新型销售策略“通络祛痛膏+活血消痛酊”的高毛利组合推广顺利。胶囊剂、片剂系列产品销量持续增长，随着公司营销改革后，招商效率提升，公司口服制剂产品销售规模将持续扩大。软膏剂产品业务增速快，销量持续增长。公司的麻醉类药剂芬太尼透皮贴剂竞争格局良好，未来市场规模有望持续增大。

● 研发进行时，在研品种丰富

公司高度重视研发工作，研发投入在同行业可比公司中处于中等水平。公司目前在研项目 7 项，其中 5 项进入药学阶段，1 项入组，1 项进入技术审评。

在业务方面，公司聚焦医药制造主业，以北京药物研究院为核心平台开展品种筛选、立项调研、仿制药研发、质量标准提高和产品稳定性考察等研发工作，加快培元通脑胶囊等上市品种的二次开发；羚锐生物完成糠酸莫米松鼻喷雾剂注册研究和申报、非甾体抗炎镇痛类外用乳膏联苯乙酸凝胶转为非处方药。

● 投资建议

公司是国内贴膏剂品牌龙头企业，具有多个优势品种，品牌效应好，消费者口碑佳。随着公司营销改革，未来业绩发展具有潜力。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 31.4/36.0/41.3 亿元，分别同比增长 16.5%/14.8%/14.5%，归母净利润分别为 4.5/5.5/6.6 亿元，分别同比增长 24.5%/21.5%/20.0%，对应估值为 15X/12X/10X。

首次覆盖，给予“买入”投资评级。

● 风险提示

政策风险、产品质量风险、成本波动风险、研发风险等。

4 本周个股表现：少数个股上涨

4.1 A 股个股表现：三成个股上涨

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 151 支上涨，占比 34.6%。

本周涨幅前十的医药股为：华仁药业、*ST 辅仁、博晖创新、之江生物、*ST 必康、亚太药业、*ST 科华、百洋医药、何氏眼科、东阳光。

图表 6 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	300110.SZ	华仁药业	38.65	65.49	5.54	38.85
2	600781.SH	*ST 辅仁	10.75	19.19	3.06	24.39
3	300318.SZ	博晖创新	28.84	63.88	7.82	22.38
4	688317.SH	之江生物	62.97	100.27	51.5	20.24
5	002411.SZ	*ST 必康	75.24	142.04	9.27	18.69
6	002370.SZ	亚太药业	23.29	32.09	5.98	17.95
7	002022.SZ	*ST 科华	41.2	50.66	9.85	16.71
8	301015.SZ	百洋医药	27.36	121.35	23.11	12.57
9	301103.SZ	何氏眼科	13.69	57.54	36.41	11.82
10	600673.SH	东阳光	175.27	348.41	11.56	11.69

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：奥翔药业、康众医疗、华润双鹤、心脉医疗、拓新药业、药石科技、翰宇药业、康泰生物、新华制药、凯莱英。

图表 7 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	603229.SH	奥翔药业	48.98	126.55	31.49	-34.08
2	688607.SH	康众医疗	11.68	25.51	28.95	-20.53
3	600062.SH	华润双鹤	83.37	217.52	20.85	-19.72
4	688016.SH	心脉医疗	56.99	106.2	147.55	-17
5	301089.SZ	拓新药业	32.96	143.06	113.54	-16.34
6	300725.SZ	药石科技	120.62	165.42	82.85	-14.5

7	300199.SZ	翰宇药业	74.57	121.22	13.22	-13.48
8	300601.SZ	康泰生物	185.31	374.24	33.4	-12.57
9	000756.SZ	新华制药	47.69	108.19	20.98	-12.14
10	002821.SZ	凯莱英	332	590.04	164.9	-10.7

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、复星医药、恒瑞医药、爱尔眼科、迈瑞医疗、华润双鹤、华仁药业、九安医疗、之江生物、凯莱英。

图表 8 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	1,713.18	2,715.42	93.4	152.69
2	600196.SH	复星医药	470.99	1,064.34	43.9	116.94
3	600276.SH	恒瑞医药	1,372.10	2,251.15	35.29	89.46
4	300015.SZ	爱尔眼科	888.58	2,140.39	30.39	71.55
5	300760.SZ	迈瑞医疗	1,231.64	3,510.02	289.5	66.45
6	600062.SH	华润双鹤	83.37	217.52	20.85	63.33
7	300110.SZ	华仁药业	38.65	65.49	5.54	54.83
8	002432.SZ	九安医疗	174.85	249.82	51.89	53.22
9	688317.SH	之江生物	62.97	100.27	51.5	50.8
10	002821.SZ	凯莱英	332	590.04	164.9	50.52

资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：一成个股上涨

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

本周港股 88 支个股中，12 支上涨，占比 13.6%。

本周上涨的港股医药股为：康健国际医疗、春立医疗、神威药业、环球医疗、石四药集团、康臣药业、石药集团、固生堂、远大医药、长江生命科技。

图表 9 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	3886.HK	康健国际医疗	18.56	38.38	0.51	7.37
2	1858.HK	春立医疗	2.35	78.01	12.24	4.79
3	2877.HK	神威药业	17.51	51.69	6.25	4.52

4	2666.HK	环球医疗	31.78	93.44	4.94	4.22
5	2005.HK	石四药集团	45.57	132.91	4.45	3.49
6	1681.HK	康臣药业	15.30	34.70	4.30	2.87
7	1093.HK	石药集团	658.66	1,025.06	8.59	2.38
8	2273.HK	固生堂	36.2	92.73	40.25	2.29
9	0512.HK	远大医药	51.83	154.05	4.34	1.4
10	0775.HK	长江生命科技	19.34	76.89	0.8	1.27

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：沛嘉医疗-B、方达控股、凯莱英、山东新华制药股份、心通医疗-B、开拓药业-B、加科思-B、君实生物、康希诺生物、神威药业。

图表 10 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	9996.HK	沛嘉医疗-B	18.95	41.49	6.13	-17.83
2	1521.HK	方达控股	22.01	53.34	2.57	-16.56
3	6821.HK	凯莱英		686.83	107.2	-16.05
4	0719.HK	山东新华制药股份	7.71	125.93	5.14	-15.6
5	2160.HK	心通医疗-B	19.34	58.23	2.42	-14.18
6	9939.HK	开拓药业-B	31.84	58.53	15.1	-12.82
7	1167.HK	加科思-B	11.47	33.33	4.32	-12.2
8	1877.HK	君实生物	60.03	567.48	32.85	-11.46
9	6185.HK	康希诺生物	54.28	303.74	65.8	-10.96
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、石药集团、药明康德、京东健康、复星医药、信达生物、阿里健康、海吉亚医疗、中国生物制药、金斯瑞生物科技。

图表 11 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	2,480.86	3,178.46	74.55	71.75
2	1093.HK	石药集团	658.66	1,025.06	8.59	14.21
3	2359.HK	药明康德		3,160.85	95	14.15

4	6618.HK	京东健康	621.99	1,891.15	59.5	14.08
5	2196.HK	复星医药	142.05	1,238.93	28.4	11.86
6	1801.HK	信达生物	318.88	480.59	32.75	10.76
7	0241.HK	阿里健康	195.57	638.15	4.72	10.54
8	6078.HK	海吉亚医疗	152.49	278.45	45.15	7.87
9	1177.HK	中国生物制药	494.36	854.21	4.54	6.91
10	1548.HK	金斯瑞生物科技	320.12	599.76	28.40	6.66

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，分析师，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。