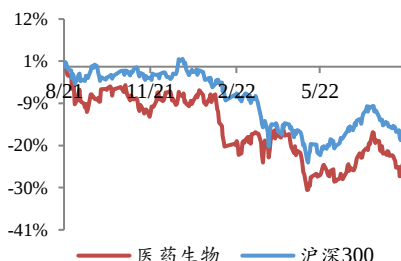


医药回涨信心在，四个方向自上而下做布局

行业评级：增持

报告日期：2022-08-07



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

2.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

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 2022-07-17

4.行业周报：持续关注中报带来的投资机会 2022-07-24

5.行业周报：医药交易底部位置难得，增量易得下跌有限 2022-07-31

主要观点：

■ 本周行情回顾：医药板块上涨

本周医药生物指数上涨 1.05%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点，跑赢上证综指 1.85 个百分点，行业涨跌幅排名第 6。8 月 5 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 28X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”以下，相比上周五（7 月 29 日）PE 上升 0.6 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 8.2 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中 9 个子行业上涨，4 个子行业下跌。其他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨 8.5%，医药流通为下跌幅度最大的子行业，下跌 3.3%。8 月 5 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 115X。

■ 医药回涨信心在，四个方向自上而下做布局

本周医药生物走势重拾上涨趋势，本周申万 31 个一级行业中药生物涨幅排名第五，涨幅以生物制品、CXO、药店、医疗设备为主。本周医药主题为创新，尤其是信达生物与赛诺菲的合作不仅限于产品授权而且在公司股权方面赛诺菲分两批次溢价认购信达生物股份，引爆大家对国内创新药公司的重新定价的思考，荣昌生物、百济神州等涨幅居前。

我们在前两次周报总结提到，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，医药刚好就是很好的买入时机，尤其是辨识度比较高的各细分行业的龙头，更容易获得资金的青睐。本周新冠主题和部分小票下跌较多，开拓药业、海辰药业等跌幅较大；猴痘主题涉及的股票不多，还不足以不构成较大的主题。港股 HSHCI 本周止跌上涨 2.66%，依旧处于较大的底部。

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。风物长宜放眼量，医药的中长期逻辑很值得资金布局，老龄化、医保持续支出、科技创新属性、国际化。

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（调整加入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（医疗服务+消费医疗产品）+创新药及产业链（新增）+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）：广誉远、同仁堂、华润三九、康缘药业、以岭药业、新天药业、佐力药业、健民集团、寿仙谷、特一药业、桂林三金、贵州三力、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新估值体系）；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）、健麾信息（医院信息化和药店药房升级产品）、艾隆科技（医院信息化和药店药房升级产品），建议关注翔宇医疗、开立医疗等，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、泰格医药等。

（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)、贝达药业(肺癌国内管线最齐全)。建议关注恒瑞医药、百济神州、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

CGT CXO 行业深度报告:《行业前景广阔,高速发展正当时》; 公司点评三鑫医疗(300453):《疫苗注射器贡献利润弹性,上半年业绩超市场预期》; 公司点评康缘药业(600557):《基本面拐点成果初现,收入利润高速增长》; 公司深度贝达药业(300558.SZ):《十九载砥砺前行“TKI”硕果累累,广布局创新药“持续前进”》; 新股系列专题报告(十四):《诺思格(301333.SZ)新股梳理》; 公司深度艾隆科技(688329.SH):《专注药品自动化十余载,成就智能医疗典范》; 公司深度健麾信息(605186.SH):《迎接智能化浪潮,“智慧药房第一股”行稳致远》; 公司点评济川药业(600566):《激励计划出台,内生外延并行,发展信心凸显》; 公司深度惠泰医疗(688617.SH):《心脏电生理龙头企业,布局血管介入加速成长》; 生物制品行业专题:《血制品7月批签发月报:长期追踪助力在不确定中寻找优势标的》。

■ 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 157 支上涨,占比 36%。涨幅前十的医药股为:福瑞股份(25.96%)、荣昌生物(23.97%)、长春高新(19.95%)、南微医学(15.78%)、人福医药(14.97%)、山河药辅(13.85%)、美迪西(12.57%)、百济神州-U(11.71%)、澳华内镜(11.58%)、威高骨科(11.55%); 跌幅前十的医药股为:拓新药业(-13.75%)、长江健康(-11.17%)、兰卫医学(-10.56%)、西点药业(-9.05%)、方盛制药(-8.96%)、海辰药业(-8.86%)、奥美医疗(-8.83%)、优宁维(-8.49%)、中国医药(-8.41%)、东阳光(-8.04%)。

本周港股 88 支个股中,41 支上涨,占比 46.6%。

■ 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：医药板块上涨.....	6
2 周观点：持机会	7
3 本周新发报告	9
3.1 CGT CXO 行业深度报告：行业前景广阔，高速发展正当时	9
3.2 公司点评三鑫医疗（300453）：疫苗注射器贡献利润弹性，上半年业绩超市场预期	10
3.3 公司点评康缘药业（600557.SH）：基本面拐点成果初现，收入利润高速增长.....	11
3.4 公司深度贝达药业（300558.SZ）：十九载砥砺“TKI”硕果累累，广布局创新药“持续前进”.....	12
3.5 新股系列专题报告（十四）：诺思格（301333.SZ）新股梳理.....	13
3.6 公司深度艾隆科技（688329.SH）：专注药品自动化十余载，成就智能医疗典范	14
3.7 公司深度健麾信息（605186.SH）：迎接智能化浪潮，“智慧药房第一股”行稳致远	15
3.8 公司点评济川药业（600566）：激励计划出台，内生外延并行，发展信心凸显.....	16
3.9 公司深度惠泰医疗（688617.SH）：心脏电生理龙头企业，布局血管介入加速成长	17
3.10 生物制品行业专题：血制品 7 月批签发月报：长期追踪助力在不确定中寻找优势标的.....	18
4 本周个股表现：少数个股上涨.....	20
4.1 A 股个股表现：四成个股上涨	20
4.2 港股个股表现：五成个股上涨	21
风险提示：	23

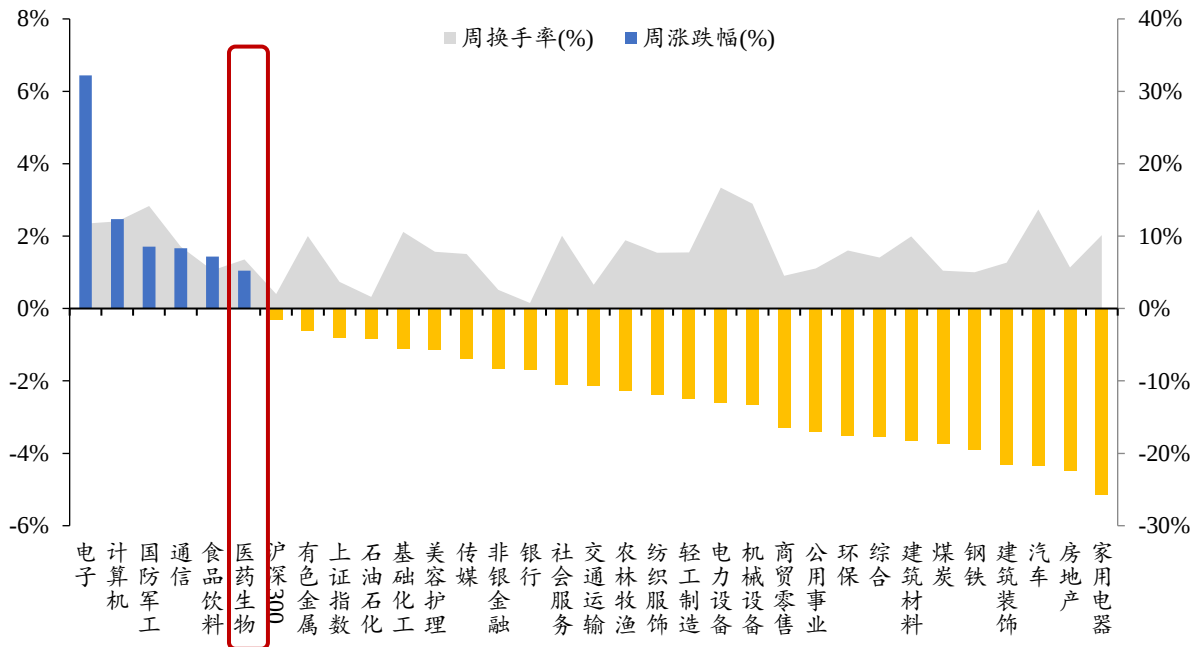
图表目录

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 8 月 5 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）	20
图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）	20
图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）	21
图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）	21
图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）	22
图表 9 港股医药股成交额前十（本周）	22

1 本周行情回顾：医药板块上涨

本周医药生物指数上涨 1.05%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点，跑赢上证综指 1.85 个百分点，行业涨跌幅排名第 6。

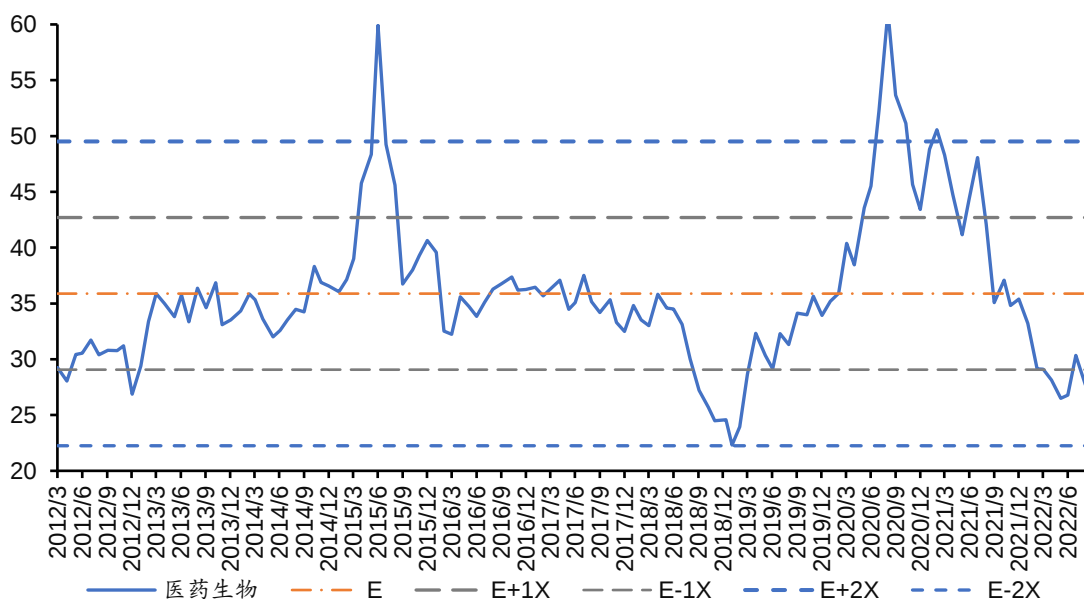
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

8 月 5 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 28X，位于 2012 年以来“均值-1 倍标准差”以下，相比上周五（7 月 29 日）PE 上升 0.6 个单位，比 2012 年以来均值（36X）低 8.2 个单位。

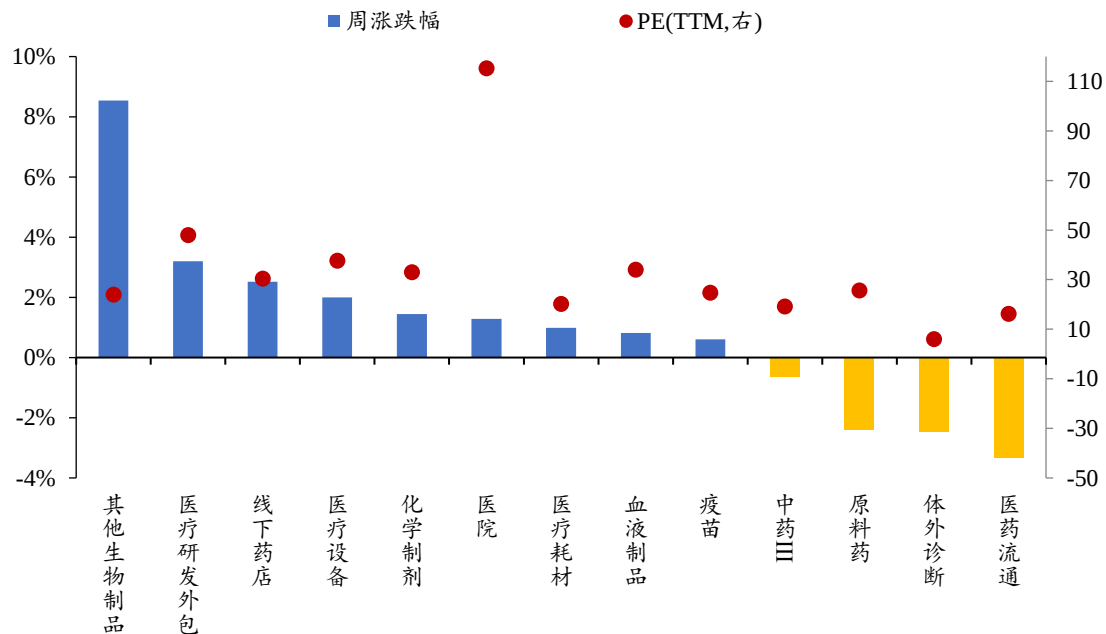
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 8 月 5 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中9个子行业上涨，4个子行业下跌。其他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨8.5%，医药流通为下跌幅度最大的子行业，下跌3.3%。8月5日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为115X。

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：医药回涨信心在，四个方向自上而下做布局

本周医药生物走势重拾上涨趋势，本周申万31个一级行业中医药生物涨幅排名第五，涨幅以生物制品、CXO、药店、医疗设备为主。本周医药主题为创新，尤其是信达生物与赛诺菲的合作不仅限于产品授权而且在公司股权方面赛诺菲分两批次溢价认购信达生物股份，引爆大家对国内创新药公司的重新定价的思考，荣昌生物、百济神州等涨幅居前。

我们在前两次周报总结提到，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，医药刚好就是很好的买入时机，尤其是辨识度比较高的各细分行业的龙头，更容易获得资金的青睐。本周新冠主题和部分小票下跌较多，开拓药业、海辰药业等跌幅较大；猴痘主题涉及的股票不多，还不足以不构成较大的主题。港股 HSHCI 本周止跌上涨 2.66%，依旧处于较大的底部。

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。风物长宜放眼量，医药的中长期逻辑很值得资金布局，老龄化、医保持续支出、科技创新属

性、国际化。

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（调整加入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（医疗服务+消费医疗产品）+创新药及产业链（新增）+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）：广誉远、同仁堂、华润三九、康缘药业、以岭药业、新天药业、佐力药业、健民集团、寿仙谷、特一药业、桂林三金、贵州三力、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新估值体系）；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）、健麾信息（医院信息化和药店药房升级产品）、艾隆科技（医院信息化和药店药房升级产品），建议关注翔宇医疗、开立医疗等，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、泰格医药等。

（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）、贝达药业（肺癌国内管线最齐全）。建议关注恒瑞医药、百济神州、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 CGT CXO 行业深度报告：行业前景广阔，高速发展正当时

我们 2022 年 8 月 1 日发布【68 页】CGT CXO 行业深度报告：《行业前景广阔，高速发展正当时》，主要内容如下：

● 核心观点：CGT 行业高景气，CXO 市场快速扩容

1、细胞与基因治疗优势独特，CGT 行业发展潜力十足

药物作用方面：CGT 药物在治疗机制和治疗效果等方面具有传统的小分子和大分子药物难以比拟的优势，能够填补难治性疾病治疗手段的空白，推动长期疗效的实现，是推动医疗领域迎来划时代变革的主导力量。

研发管线方面：目前以 Zolgensma 为代表的部分 CGT 药物在市场上表现良好，大大激发了 CGT 药物研发的热情。根据 ASGCT 的数据，在 2013 年以后，全球 CGT 研发管线迅速增长，考虑到 CGT 药物研发通常需要经历 10 年以上的时间，在未来几年有望出现 CGT 药物集中申报上市并进入商业化阶段的局面，未来进入临床后期及申报上市的 CGT 药物持续增长的确切性较高。

发展潜力方面：当前上市的 CGT 药物存在适应症相对有限，未来随着研发管线不断拓展，诸如体内基因编辑等先进技术逐渐成熟，CGT 药物的适应症范围有望扩大，加之生产工艺的不断成熟有望降低药物生产成本，CGT 行业的商业潜力将得到充分释放。

2、CGT 技术壁垒极高推升外包渗透率，CXO 市场快速扩容

从供给端的角度看，CGTCXO 公司具备足够的吸引力：由于 CGT 药物生产具有极高的门槛，对于药企来说，自建产能进行药物生产面临着生产成本低、规模化生产能力不足、技术平台复杂、技术人员储备不足、不利于控制风险等问题，药企更倾向于将药物生产委托给 CDMO 公司。据 J.P.Morgan 统计，基因治疗的外包渗透率超过 65%，远超传统生物制剂的 35%。

从需求端的角度看，CGT CDMO 的需求增长具有较强的确定性：一方面，CGT CDMO 深度参与 CGT 药物研发过程，掌握载体生产这个 CGT 药物生产的核心环节，CGT 药物研发管线的增长将会持续推动 CGT CDMO 需求增长。另一方面，未来进入商业化阶段的 CGT 药物数量增加将使药物生产需求成倍增长，为 CGT CDMO 带来巨大的商业效益。

● 投资建议：综合服务能力是 CGT CDMO 核心竞争力的关键要素

综合服务能力成为 CGT CXO 的决胜因素：由于 CGT 药物生产过程中涉及到的技术平台复杂，工艺流程种类繁多，质量控制标准严格，因此拥有丰富的技术平台、能够开发先进的工艺流程、产品质量高、风险控制能力强、项目经验多成为 CGT CDMO 最重要的核心竞争力，这要求 CGT CDMO 公司具备强大的综合服务能力。

重点关注技术平台众多、项目经验丰富、拥有差异化竞争优势的 CGT CXO 公司：首先，拥有数量众多的技术平台能够为 CXO 公司承接更多订单提供可能性；其次，项目经验丰富的 CXO 公司通常拥有更先进的工艺水平和受到广泛认可的行业声誉，在竞争中能够获得更大优势；最后，专精 CGT 药物的 CXO 公司通常深耕行业多年，拥有更强的竞争优势，能与客户保持密切深度的联系与合作。

我们推荐和元生物，深耕 CGT CXO 领域，具有丰富的技术平台和先进的工艺开发水平，二级市场稀缺标的；建议关注药明康德，公司旗下拥有无锡生基医药，技术平台丰富、资金雄厚、同时在国内外拥有较高的行业知名度；建议关注博腾股份，

拥有丰富的 CDMO 项目经验，公司通过博腾生物进军 CGT 领域，并与全球知名药企有较为密切的合作关系；**建议关注金斯瑞生物科技**，公司在生物科技领域技术雄厚，拥有从药物发现到获批上市的完整的 CAR-T 项目生产经验，并且占据质粒生产市场的较大份额。

3.2 公司点评三鑫医疗（300453）：疫苗注射器贡献利润弹性，上半年业绩超市场预期

我们 2022 年 7 月 31 日发布公司点评三鑫医疗（300453）：《疫苗注射器贡献利润弹性，上半年业绩超市场预期》，主要内容如下：

● 事件

公司发布 2022 年中报，上半年收入实现 6.6 亿元，同比增长 29.7%，归母净利润实现 1.05 亿元，同比增长 47.2%，扣非归母净利润 9850 万元，同比增长 48.2%。

● 事件点评

疫苗注射器交付增加，带动公司整体利润率提升

2022 年上半年，公司实现销售毛利率约 35.91%，较同期增加 1.22 个百分点，销售净利率约 16.86%，较同期增加 1.31 个百分点。分季度来看，2022Q1 公司实现销售毛利率和销售净利率分别为 35.76% 和 15.66%，2022Q2 公司实现销售毛利率和销售净利率分别为 36.05% 和 18.00%，2022Q2 较 2022Q1 利润率水平进一步提升。

从上半年各项业务的毛利率来看，注射器业务毛利率达到 62.67%（同比增加 10.24 个百分点），注射器业务收入占比也达到 20.31%（同比增加 6.87 个百分点），注射类业务成为公司上半年利润率提升主要的板块。

2022 年上半年，公司注射类产品实现营业收入 13,408.75 万元，比上年同期增长 94.67%。公司自 2021 年 8 月疫苗注射器产能得到扩充，目前产能约在 6 亿支/年。2022 年上半年，公司疫苗注射器销量为 3.59 亿支，比上年同期增长 240%。目前公司仍有部分联合国的疫苗注射器订单未交付，预计未来也仍会为公司贡献业绩。此外，公司也有很多常规的一次性注射器产品，如一次性使用无菌胰岛素注射器、一次性使用回缩自毁式无菌注射器带针、一次性使用自毁式无菌注射器带针，预计随着全球疫苗接种率提升到一定水平后，公司注射器产能也向常规注射器倾斜，产能利用率也仍能维持在较高水平。

血液净化业务线稳步增长，2022H1 同比增长约 20.71%

公司在血液净化领域产品布局广泛，涉及透析管、透析液/粉、透析器和透析机。2022 年上半年，公司血液净化类产品实现营业收入 40,448.66 万元，比上年同期增长 20.71%，该类产品营业收入占公司总收入的比重为 61.27%，是公司最大的业务板块。

2022 年上半年，公司完善了血液净化类产品在云南、四川等地的生产布局。子公司云南三鑫首次获得一次性使用血液透析管路注册证；子公司四川威力生获得了血液透析粉注册证，并完成了在注册人制度下受托生产血液透析粉、血液透析器、一次性使用血液透析器、透析液过滤器等产品的生产许可登记，完善了公司产品和业务的战略区域布局。

在新产能扩建上，公司披露的《关于投资建设血液透析系列产品研发生产基地项目的议案》项目，也在上半年顺利开工，该项目的建设有利于进一步提升血液透析系列产品产能，有效推进透析系列产品实现规模经济。

预计随着公司透气器、透析液、透析管等核心产品产能释放，以及透析机的快速销售上量，公司血液净化业务线的增速还将继续提升。

投资建议

考虑到上半年因为疫情防控等因素，公司核心业务血透业务收入增速低于我们前次预测时的增速，而上半年的利润率水平略超预期，我们下调了收入增长预期。预计公司 2022-2024 年的收入分别为 15.16 亿元、18.65 亿元和 22.88 亿元，收入增速分别为 30.2%、23.0%和 22.7%，2022-2024 年归母净利润分别实现 2.03 亿元、2.54 亿元和 3.13 亿元，增速分别为 30.3%、25.0%和 23.2%，对应 2022-2024 年的 PE 分别为 21x、17x 和 13x。考虑到血透行业尤其是透析机和透析器还存在较大的进口替代空间，公司 2022 年的业绩有明显的增厚，维持“买入”评级。

风险提示

公司血透设备销售不及预期。疫苗注射器订单可能不及预期。大宗原材料价格显著上升风险。产品价格下降风险。

3.3 公司点评康缘药业（600557.SH）：基本面拐点成果初现，收入利润高速增长

我们 2022 年 8 月 1 日发布公司点评康缘药业（600557）：《基本面拐点成果初现，收入利润高速增长》，主要内容如下：

● 事件

2022 年 8 月 2 日，公司披露 2022 年中报。公司 2022 年上半年实现营业收入 20.97 亿元，同比增长 18.54%，归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 32.35%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 2.02 亿元，同比增长 24.21%。基本每股收益为 0.37 元/股。

● 事件点评

独家品种数量众多，基药品种潜力巨大

公司目前主要产品线聚焦病毒感染性疾病、妇科疾病、心脑血管疾病、骨伤科疾病等中医优势领域。公司共有药品生产批件 203 个，其中中药独家品种 43 个（2 个为中药保护品种），共有 106 个品种被列入 2021 版国家医保目录，其中甲类 45 个，乙类 61 个，独家品种 23 个；共有 47 个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为 6 个。公司全面开发七大基药品种及重点品种，坚持打造战略大品种，金振口服液、杏贝止咳颗粒、参乌益肾片等多品种实现了较快的增长。与此同时，公司把握基药政策红利，重点推动基层医疗终端上量及品种次覆盖，在 2022 年上半年内实现基层医疗终端销售规模的显著提升。在充分利用基药优势、顺应国家政策支持，转化、发掘产品市场优势等多重努力下，公司于二季度疫情背景下仍实现营收正向增长且非注射剂品种维持稳定的增长速率。

1 创新药物研发持续展开，上市后药物研究稳步进行

针对在研药物，2022 年上半年公司中药获批临床试验通知书 4 个，申报生产批件 1 个；化药创新药开展 II 期临床 2 个；生物药提交 CDE pre-IND 沟通交流申请 1 个；同时推动一批项目分别开展成药性研究、临床前研究、临床研究工作。针对已上市品种，公司有序开展杏贝止咳颗粒、金振口服液、复方南星止痛膏、热毒宁注射液等主要品种的循证医学临床研究，深化基础研究，为药品的学术推广及临床合理用药提供有力支撑。同时，公司发力平台建设、注重软实力提升，建设以 AI 技术研究平台、基因组学研究平台、中药组分库、重链抗体筛选平台等为核心的新药创制基础支撑技术平台，完善国家重点实验室建设，并在 2022 年上半年完成多项省级国家级研发项目验收工作。公司积极推动知识产权保护工作，获得发明专利授权 571 件，拥有中药新药 52 个，在国内中药企业中处于领先地位。在综合发力的研发助推之下，公司进一步发掘中药药物的科学内涵研究。

1 管理体系高效完备，销售改革快速落地

管理方面，公司多措并举，提升自身 ESG 水平。公司持续提升智能化水平，建设完成智能化固体制剂工厂数据采集与监视控制系统、完成多个生产环节的自动化改造。通过推行生产管理、仓储管理全面数字化，提升了公司数据互联互通水平，提高生产质量效率。公司持续推进绿色制造，响应国家环保节能政策、降低能耗。公司通过国家级绿色工厂资格复审，通过省级安全生产标准化认证，并获评“江苏省绿色发展领军企业”。同时，公司开展并推进十余个品种的工艺提升与验证工作；提质量、降成本；大力推动中药配方颗粒品种工艺研究和上市备案申报，302 个中药配方颗粒品种已通过上市备案审评，同时公司还积极推进跨省销售备案工作，完成 5 省累计 210 个品种跨省销售备案。

销售方面，公司加强销售队伍建设，推动完善主管制，建立动态择优的主管体系，扩大合格销售人员队伍，持续进行销售系统培训，强化销售人员学术推广能力。同时公司高度重视学术品牌打造，依据产品策略，结合区域特点，针对性进行学术活动设计，开展“金声玉振”“杏好有你”“非你莫舒”“凝助新膝望”“桂在有你”等品牌学术活动超 550 余次，覆盖公司各产品线重点品种。

1 积极抗击新冠疫情，多角度多方法发挥公司优势

社会责任方面，公司向连云港市捐赠了金振口服液、热毒宁注射液等抗疫药品共计 200 余万元，用于支持连云港市新冠疫情的一线治疗及抗疫人员防护。生产经营方面，公司坚定实施既定战略、适当调整具体措施。核心产品的较快增长及对于基药政策的把握与基层覆盖的推动，保障了公司营业收入的快速增长。产品方面，公司多项产品在 2022 年上半年被纳入新型冠状病毒诊疗方案的临床推荐用药或观察期推荐用药，彰显了产品效用。

1 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 44.53/53.98/64.82 亿元，分别同比增长 22.0%/21.2%/20.09%，归母净利润分别为 4.12/5.15/6.06 亿元，同比增长 28.6%/24.9%/17.8%，对应的 PE 为 20.01/16.02/13.60X，维持“买入”评级。

1 风险提示

行业政策风险；产品研发风险；药品销售不确定性等。

3.4 公司深度贝达药业（300558.SZ）：十九载砥砺“TKI”硕果累累，广布局创新药“持续前进”

我们 2022 年 8 月 1 日【61 页】发布公司深度贝达药业（300558.SZ）：《十九载砥砺“TKI”硕果累累，广布局创新药“持续前进”》，主要内容如下：

● 1 以肺癌治疗为“支点”，研发创新为“杠杆”，“撬动”新药无限可能

深耕肺癌等癌症治疗领域，公司已经构建了国内领先的新药研发体系，成功推动了三大产品上市。公司针对 EGFR、ALK、VEGF 等多个靶点开发了多种类型的药物研发管线。40 余项在研项目涵盖靶向新药和免疫疗法，兼有小分子和大分子多种抗癌新药机制，其中 EGFR/c-MET 双抗，KRAS 等管线或可打造管线联合与空白填补。内部积极研发，外部寻求合作，贝达的创新“血液”为公司发展不断创造新的可能。

● 1 恩沙替尼一线、二线共同发力，有望国内、海外“两翼齐飞”

（1）恩沙替尼是公司成功推动上市的第二个重磅产品。2020 年，恩沙替尼针对 ALK 阳性的 NSCLC 患者的二线治疗适应症获得批准在国内上市并成功进入 2021 年医保目录。eXalt3 试验的成功表明恩沙替尼具有显著延长 ALK 突变 NSCLC 患者无进展生存期的能力并且有较好的安全性，也助力恩沙替尼一线治疗适应症在 2022

年成功获得批准在国内上市。一线、二线适应症都在国内上市成功，术后辅助治疗适应症也处在 III 期临床阶段，彰显恩沙替尼巨大的发展潜力。（2）作为中国第一个拥有自主知识产权的 ALK-TKI，恩沙替尼的研发成果展示在 WCLC2020 和《JAMA Oncology》，其临床优势获得了国际学术界的充分认可，也为恩沙替尼全球上市奠定了坚实基础。目前，公司正在积极推进向美国食品药品监督管理局递交恩沙替尼一线治疗适应症的上市申请准备工作，未来有望成为首个由中国企业主导在全球上市的肺癌靶向创新药。

● I 埃克替尼术后辅助获批延续潜力，EGFR-TKI “代际联动”协同发展

（1）埃克替尼作为公司的第一个上市产品，上市十一年依然存在可以发掘的临床优势。2021 年，EVIDENCE 试验的优异成果登上 2020WCLC 以及《柳叶刀·呼吸医学》，表明埃克替尼针对 EGFR 突变 NSCLC 患者疗效明显优于标准辅助化疗，可以显著延长患者无病生存期且不良反应发生率明显低于标准辅助化疗。试验的成功也助力埃克替尼进军术后辅助治疗并于年底进入医保。术后辅助适应症的获批使埃克替尼能满足更多的临床需求，有望在埃克替尼未来放量中起愈发重要的作用，延长了埃克替尼的产品生命周期。（2）为解决耐药性问题并追求更好的治疗效果，公司迎难而上积极开发第三代 EGFR-TKI—贝福替尼。II 期临床数据表明贝福替尼的治疗效果与已上市的第三代 EGFR-TKI 临床数据对比有较强竞争力，还展示出治疗脑转移 NSCLC 患者的良好效果。2021 年贝福替尼的二线适应症上市申请已经被受理，如果成功上市将有望与已上市的埃克替尼（第一代 EGFR-TKI）以及在研的 BPI-361175（第四代 EGFR-TKI）、MCLA-129（EGFR/c-Met 双特异性抗体）和 BPI-21668（PI3K α 抑制剂）在未来协同发展，进一步增强公司在 EGFR-TKI 领域的影响力。

● I 贝伐珠单抗适应症布局广泛，VEGF 靶点贡献业绩增量

贝伐珠单抗是公司首个获批上市的大分子生物制品。2021 年，贝安汀®正式获批上市，获批的适应症为转移性结直肠癌和晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌。III 期临床试验表明的贝安汀®有效性、安全性、免疫原性和群体药代动力学特征与贝伐珠单抗相似。2022 年，贝安汀®再度扩展多项新适应症，如复发性胶质母细胞瘤、上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌、宫颈癌等。广泛的适应症和良好的治疗效果使贝安汀®有望为公司贡献更多的业绩增长，也为拓展新的治疗领域打下基础。

● I 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 28.36 亿元、39.16 亿元、54.97 亿元，分别同比增长 26.3%、38.1%、40.4%；2022-2024 年归母净利润分别为 4.25 亿元、5.88 亿元、8.27 亿元，分别同比增长 10.9%、38.5%、40.7%。2022-2024 年对应的 PE 分别为 49.00X、35.38X、25.15X。我们通过 DCF 法对公司进行保守估值，可得公司 A 股合理市值区间为 309.84 亿元~417.93 亿元，并参考可比公司估值，我们看好公司在肺癌靶向药市场及新药研发体系的领先地位，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

● I 风险提示

新药研发和审批风险；医药政策变动风险；产品销售不及预期等。

3.5 新股系列专题报告（十四）：诺思格（301333.SZ）新股梳理

我们 2022 年 7 月 22 日发布【19 页】新股系列专题报告（十四）：《诺思格（301333.SZ）新股梳理》，主要内容如下：

诺思格是专业的临床试验外包服务提供商，即临床 CRO 企业，为全球的医药

企业和科研机构提供综合的药物临床研发全流程一体化服务。公司的服务涵盖医药临床研究的各阶段，主营业务包括临床试验运营服务（“CO 服务”）、临床试验现场管理服务（“SMO 服务”）、生物样本检测服务（“BA 服务”）、数据管理与统计分析服务（“DM/ST 服务”）、临床试验咨询服务、临床药理学服务（“CP 服务”）等。

3.6 公司深度艾隆科技（688329.SH）：专注药品自动化十余载，成就智能医疗典范

我们 2022 年 8 月 2 日发布【26 页】公司深度艾隆科技（688329.SH）：《专注药品自动化十余载，成就智能医疗典范》，主要内容如下：

● I 艾隆科技：中国新型智能医疗企业典范

艾隆科技成立于 2006 年，2021 年公司成功在上交所科创板挂牌上市，主要为各级医疗服务机构提供医疗物资智能化管理整体解决方案。由于公司库发一体产品被市场认可，订单量增加。2021 年公司实现营业收入 3.89 亿元，较上年同期增加 25.60%，归母净利润实现 0.96 亿元，同比增长 33.40%，2022 年一季度，公司实现营收 0.43 亿元，同比增长 7.91%，归母净利润亏损 39.31 万元，同比下降 106.67%，主要原因系国内疫情对公司装机进度带来一定影响，利润端波动较大主要受软件销售退税到账时点影响。

● I 药房自动化升级势不可挡

药房自动化可以优化传统药房存在的弊端：药师人工取/发药时间长、效率低；取药排队等候人数较多，交叉感染几率较大；发药准确率无法得到保障，无法进行精细化药品供应链管理。“医疗新基建”带动行业需求快速增长，瑞达恒招投标网站的数据分析指出：医疗新基建新签合同金额 2021 年度较 2020 年度相比提升 77.3%，2013 至 2021 年间，复合增长率为 29.0%。相比于国外自动发药机和静脉配液机器人渗透率，行业发展空间大。

● I 智慧药房项目

智慧药房系列产品，2017 年—2021 年公司智慧药房系列产品营收都保持稳健增长。2021 年，公司该板块产品营收为 2.79 亿元，同比增长 33.22%。“医疗新基建”+国家行业利好政策，带动行业快速增长，艾隆科技将持续受益。门/急诊智慧药房基于自动发药机国内市场渗透率低，下沉空间大；艾隆科技具有先发优势，品牌影响力强；且售后服务体系完善，有助于二次销售，未来有望保持稳健增长。国内院内静配中心智能化改造为新趋势，公司静配中心智慧药房有望迎来重大发展机遇。在“处方外流”和“互联网+医疗健康”政策指导下，国内医药零售企业开始积极探索院外自动化药房新零售模式，零售药店的自动化升级改造为药品自动化管理市场提供了巨大的需求空间，公司院外智慧药房未来可期。

● I 智慧病区和智慧物流

公司不断丰富智慧病区系列产品线，完善产品性能。2020 年该板块实现收入 2968 万元，同比增长 33.87%；2021 年该板块实现收入 1724 万元，同比下降 41.9%。2021 年，公司智慧物流系列产品收入大幅上升，由于公司库发一体类的物流产品被市场认可，需求量增加，该板块实现收入 4665 万元，同比增长 78.53%。艾隆科技深耕智慧药房领域多年，渠道资源丰富有助于公司智慧病区和智慧物流的推广。

● I 持续加大研发投入，构筑技术护城河

艾隆自成立以来，聚焦主业，不断加大核心技术创新和新产品的研发力度，不断开发新产品、新技术，保持公司产品和技术国际先进水平。2017 年以来，研发费用的支出不断增加，由 2017 年的 2016 万元，增长至 2021 年的 3961 万元，复合增长率为 19.19%。截止 2021 年，公司共计获得 7 项发明专利，32 项实用新型专利，

32 项软件著作权。公司研发团队已经开发并验证了日均处方处理量 6000 张以上的“一体化流线式药房自动化系统”。该技术可实现全院药品一体化实时管理,系统接到处方信息后会智能调度设备,实现不同药房多层药品的立体处方调度,利用最小时间算法计算取药的最短路径,通过视觉识别技术核对并完成智能发药过程,全程无需人工参与,为业内首创,目前已进入产业化阶段。

● I 投资建议

艾隆科技作为中国新型智能医疗企业典范在药房自动化升级浪潮下,自身实力强劲,看好其未来发展。我们预计,公司 2022~2024 年收入分别 5.5/7.5/10.3 亿元,分别同比增长 42.3%/36.1%/36.5%,归母净利润分别为 1.3/1.8/2.4 亿元,分别同比增长 35.0%/35.7%/35.5%,对应估值为 22X/17X/12X。首次覆盖,给予“买入”投资评级。

● I 风险提示

市场开拓不及预期风险;应收账款管理风险;毛利率波动风险;新型冠状病毒肺炎疫情影响风险。

3.7 公司深度健康信息 (605186.SH): 迎接智能化浪潮,“智慧药房第一股”行稳致远

我们 2022 年 8 月 2 日发布【28 页】公司深度健康信息 (605186.SH):《迎接智能化浪潮,“智慧药房第一股”行稳致远》,主要内容如下:

● I 健康信息: 国内“智慧药房第一股”

健康信息成立于 2014 年,是一家医药自动化设备与医药信息化服务提供商,为医疗服务和医药流通行业的药品智能化管理提供相应的产品及服务,旨在提升相关机构的工作效率、服务质量和管理水平,减少患者排队等候时间,提升患者的就医体验,减少医务人员与危害药品的直接接触,改善医务人员的工作条件。公司股权结构清晰。第一大股东是戴建伟,持有公司 42% 股份,是公司的实际控制人和最终受益人,在公司担任董事长的职位。2021 年,公司实现 1.18 亿元的归母净利润,同比增长 22.85%; 2022 年一季度,实现 705.28 万元的归母净利润,同比增长 10.65%。

● I 药房自动化升级势不可挡

药房自动化可以优化传统药房存在的弊端:药师人工取/发药时间长、效率低;取药排队等候人数较多,交叉感染几率较大;发药准确率无法得到保障,无法进行精细化药品供应链管理。“医疗新基建”带动行业需求快速增长,瑞达恒招投标网站的数据分析指出:医疗新基建新签合同金额 2021 年度较 2020 年度相比提升 77.3%, 2013 至 2021 年间,复合增长率为 29.0%。相比于国外自动发药机和静脉配液机器人渗透率,行业发展空间大。

● I 智慧药房项目: 医院智能化升级的道路

健康信息作为自动化领域龙头将持续受益于“医疗新基建”。国内市场渗透率低,行业发展空间广阔。自动发药机可以大幅降低患者的等待时间,提高患者满意度;降低差错率;减少劳动力成本,让药师回归其本职工作,因此药房自动化升级势不可挡。品牌优势强,市场份额行业领先,至 2018 年末,公司在门诊药房自动化领域的市场占有率为 30.20%。

● I 智能化静配中心项目与智能化药品耗材管理项目

健康信息智能化静配中心项目的产品布局齐全,主要产品有全自动配液机器人 (Cyto、Twins)、智能针剂库、自动贴标机、智能分拣机等产品。静脉用药调配机器人功能为按照处方要求完成静脉用药调配工作。较高的技术壁垒使得国内大多数厂家无静脉配液机器人,健康信息相比于国内竞争对手在智能静配中心项目上更具

优势，相比于国外同类型产品，不但效率更优而且价格也更低更具优势。公司目前主要优势市场在沿海经济发达地区，尤其是一二线城市的三级医院客户群，丰富的渠道资源有助于公司智能化静配中心项目的推广。

2021 年 8 月与国药控股湖北有限公司就湖北省基层医疗车项目签署相关医疗设备供货合同，该合同金额共计约 1.96 亿元，显著提高公司 2021 年业绩，通过这次项目可以提高公司的收入规模以及行业影响力，实现了公司医院市场业务下沉和“To-G”批量模式的良好开局。公司提前布局医药零售市场，目前已与高济医疗、益丰大药房、叮当快药、第一医药、老百姓大药房等医药零售领域龙头客户成功合作，未来有望继续在全国大范围扩展与其他医药零售领域内客户的广泛合作，进一步提升品牌渗透率和影响力。

● I 紧跟行业趋势，不断推陈出新

随着国家相关政策的出台，公司也在不断积极探索产品的其他应用领域。开辟中药业务新板块—智能中药房项目，2021 年 6 月 30 日，与和利康源在上海签署全面战略合作协议，将有助于公司中西药智慧化管理全场景生态的构建。助力规范发热门诊建设和疫情防控，快速响应开发新产品发热门诊自助发药机，采用处方识别自助取药，无需药师值守前台窗口发药，避免药师与患者的直接接触，并提升发热门诊发药效率，减少患者取药过程中的交叉感染几率，增强医院预防及控制传染病的能力。公司不断丰富产品线，保障公司核心竞争优势。

● I 投资建议

健麾信息作为国内“智慧药房第一股”，在药房自动化升级浪潮下，自身实力强劲，看好其未来发展。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 6.0/7.7/9.6 亿元，分别同比增长 22.9%/28.1%/24.7%，归母净利润分别为 1.9/2.5/3.2 亿元，分别同比增长 60.0%/31.3%/28.0%，对应估值为 23X/17X/14X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

● I 风险提示

主要产品 H 系列自动发药机对 Willach 存在较大程度依赖的风险；应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新型冠状病毒肺炎疫情疫情影响风险等。

3.8 公司点评济川药业（600566）：激励计划出台，内生外延并行，发展信心凸显

我们 2022 年 8 月 2 日发布公司点评济川药业（600566）：《激励计划出台，内生外延并行，发展信心凸显》，主要内容如下：

● 事件

公司发布 2022 年限制性股票与股票期权激励计划(草案)，拟授予激励对象的权益总数为 1574.2 万股，约占公告日公司股本总额 1.77%。

● 事件点评

股票与股票期权激励计划双行

限制性股票激励计划：公司拟向激励对象授予 787.1 万股公司限制性股票，约占公告时公司股本总额的 0.89%。其中首次授予 662.1 万股，占拟授出限制性股票总数的 84.12%，占草案公告时公司股本总额的 0.75%；预留 125 万股，占拟授出限制性股票总数的 15.88%，占草案公告时公司股本总额的 0.14%。

股票期权激励计划：公司拟向激励对象授予 787.1 万份股票期权，占公告时公司股本总额的 0.89%。其中首次授予 662.1 万份，占拟授出股票期权总数的 84.12%，占公告时公司股本总额的 0.75%；预留 125 万份，占拟授出股票期权总数的 15.88%，占草案公告时公司股本总额的 0.14%。在满足行权条件的情况下，激励对象获授的

每一份股票期权拥有在有效期内以行权价格购买 1 股公司股票的权利。

1 覆盖公司核心人员，激励考核同时涵盖利润增速和 BD 引进品种

人员：首次授予涉及的激励对象共计 118 人，包括公司董事、高级管理人员以及其他管理和技术(业务)骨干人员。激励对象占公司截至 2021 年 12 月 31 日全部职工人数 6632 人的比例为 1.78%。

价格：激励计划首次授予激励对象限制性股票的授予价格为 16 元/股，首次授予激励对象股票期权的行权价格为 25 元/股。

解锁条件：100%解锁条件为公司 2022 年至 2024 年会计年度，经审计的扣除非经常性损益归属于上市公司股东的净利润（剔除：①本次及其它股权激励计划及员工持股计划的股份支付费用影响的数值；②BD 引入产品发生的相关费用影响的数值；）金额分别为 20 亿、22 亿及 25 亿元，要求每年 BD 引进产品数量不低于 4 个。

1 彰显公司发展信心，摊销费用影响较小

利润增速目标：若按照公司 2022-2024 年三年达成最低业绩解锁目标(20/22/25 亿元)测算，2021 年公司归母净利润为 17.19 亿元，则 2022-2024 年净利润同比增速分别为 16.3%/10%/13.6%。

外延标的：2021 年 11 月，公司与天境生物签署长效生长激素 TJ101 独家合作协议，拥有品种引进的经验。依靠公司覆盖广、专业性强的销售网络，将为后续 BD 品种的引进和销售提供保障。

摊销成本：首次授予限制性股票以及期权摊销成本合计为 7493.87 万元，假设公司 2022 年 9 月底完成首次授予限制性股票，按照 2022-2027 年 6 年摊销，分别每年合计摊销成本为 499.82/1999.28/1999.28/1757.77/890.64/347.07 万元。摊销费用对公司整体利润影响较小。

1 投资建议

公司激励发布体现公司信心，我们看好公司内生增长+外延 BD 发展方向。由于公司发布的激励草案中将 BD 项目引入数量纳入考核，这块业务将增加公司的营收利润，因此我们调整此前盈利预测。我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 86.0/95.6/107.6 亿元（此前预测为 84.0/91.6/101.6 亿元），分别同比增长 12.7%/11.2%/12.6%，归母净利润分别为 20.5/22.5/25.3 亿元（此前预测为 19.5/21.4/23.8 亿元），分别同比增长 19.4%/9.7%/12.2%，对应估值为 12X/11X/10X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

1 风险提示

产品销售不及预期风险，核心品种价格波动风险，生长激素研发不及预期风险。

3.9 公司深度惠泰医疗（688617.SH）：心脏电生理龙头企业，布局血管介入加速成长

我们 2022 年 8 月 3 日发布【33 页】公司深度惠泰医疗（688617.SH）：《心脏电生理龙头企业，布局血管介入加速成长》，主要内容如下：

● 1 电生理：行业规模近 200 亿元，国产占有率低，进口替代空间大

受老龄化加剧，心率失常患者人群扩大，预计电生理手术量预计从 2019 年的 18 万例，增长到 2024 年的 38 万例，带动对电生理器械行业的需求快速增长，2024 年我国电生理器械行业规模有望达到 187.8 亿元，年复合增长率约 32%。相对外资品牌而言，国产品牌进步晚，市场占有率低（小于 10%），且国产品牌主要在中低端的标测导管和二维手术消融导管领域，在高端的可用于房颤手术的高精密度标测和消融类导管，国产产品还正在临床中，预计 23-24 年会陆续推出并商业化，具有性价比优势的国产品牌将充分受益。

● I 血管介入:冠脉通路类稳定增长, 外周和神经介入成为新的增长点

2019 年, 我国冠脉介入器械市场规模达到 61.8 亿元, 随着企业市场推广和医生教育的加强, PCI 手术渗透率的提升, 整体冠脉介入市场仍保持稳健增长, 预计到 2024 年, 中国冠脉介入器械市场规模将翻倍, 达到 103.6 亿元 (2019-2024 年 CAGR10.9%)

外周和神经介入均属于相对较初期的行业, 行业处于快速发展期, 是血管介入行业新的增长点。我们认为随着我国对血管类疾病的筛查技术不断发展、临床相关经验的持续积累以及人民健康意识的明显提升, 预计到 2024 年外周介入器械市场规模达到 48.1 亿元 (2019-2024 年 CAGR14.1%), 2024 年神经介入器械市场规模达到 125 亿 (2019-2024 年 CAGR20.6%)。

● I 惠泰医疗是电生理和冠脉通路产品双龙头国产品牌

惠泰医疗在电生理和冠脉通路领域深耕近 20 年, 2019 年公司在电生理医疗器械国产品牌中市场份额排名第一, 在冠脉通路医疗器械国产品牌中市场份额排名第三。在电生理领域, 公司 2021 年新推出三维电生理标测导航系统, 在三维电生理设备和耗材领域, 有望加速替代进口品牌, 预计公司电生理产品收入端能够保持高速增长, 2022-2024 年公司电生理业务增速区间在 40-50%; 在冠脉通路领域, 公司产品品类丰富, 成本优势大, 借集采中标, 实现其他通路产品快速入院, 预计随着 PCI 手术的基层下沉, 在冠心病人群中的渗透率提升, 2022-2024 年公司冠脉通路类业务增速区间在 25-30%。

● I 公司拓展外周和神经介入领域, 延伸产品边界

公司已经实现冠脉通路产品的产业化, 建立了成熟完备的血管介入器械产业化平台, 并于 2019 年正式推出外周血管介入产品, 同时布局神经介入类产品。外周介入和神经介入, 行业快速扩容, 预计这两个细分领域将成为公司新的业绩增长点。2019-2021 年公司介入产品收入分别为 0.33 亿元、0.66 亿元和 1.19 亿元, 2020-2021 年 CAGR 约 90%, 预计未来介入类增速仍维持在较高水平, 我们预计 2022-2024 年增速区间维持在 40-60%。而且, 公司在研产品中, 胸主动脉支架 (TAA) 正在临床试验阶段, 预计 2024 年获批, 公司未来也将借此产品从通路类拓展到治疗类产品。

● I 投资建议

公司是国产电生理和血管介入的头部企业, 并积极拓展外周和神经介入领域。公司凭借丰富的产品线, 优秀的产品性能和显著价格优势, 不断扩大市场份额, 我们预计公司 2022-2024 年收入端分别实现 11.45 亿元、15.86 亿元和 21.72 亿元, 同比增速分别达 38.2%、38.5%和 36.9%; 2022-2024 年归母净利润端预计分别实现 2.71 亿元、3.74 亿元和 5.24 亿元, 同比增速分别达 30.4%、38.0%和 40.0%, 保持高速增长。2022-2024 年的 EPS 分别约为 4.07、5.61 和 7.85 元, 对应的 PE 估值分别约 48x、35x 和 25x。基于公司在心脏电生理和血管介入领域不断推出新产品, 国产替代产业背景下, 优质赛道的龙头公司, 建议重点关注, 首次覆盖, 给予买入评级。

● I 风险提示

在研产品临床、商业化推进不及预期。产品进入医保局集采, 价格超预期下降风险。市场竞争加剧风险。

3.10 生物制品行业专题: 血制品 7 月批签发月报: 长期追踪助力在不确定中寻找优势标的

我们 2022 年 8 月 5 日发布【23 页】生物制品行业专题:《血制品 7 月批签发月

报：长期追踪助力在不确定中寻找优势标的》，主要内容如下：

从各类产品 2022H1、2022 年 7 月的批签发同比增速来看，纤原始终保持同比增长，狂免 7 月增速反弹，白蛋白、破免、静丙、人凝血酶原复合物、VIII 因子等产品的批签发次数在 2022H1 同比增长，7 月份同比减少。其中，2022 年截至 7 月底批签发量始终保持同比增长的产品是人纤维蛋白原（H1 同比+72%，7 月同比+15%）；2022H1 批签发量同比减少，7 月份批签发量同比增速反弹的产品是狂犬病人免疫球蛋白（H1 同比-11%，7 月同比+67%）；2022H1 批签发量同比增加，但 7 月份批签发量同比减少的产品是人血白蛋白（H1 同比+7%，7 月同比-16%）、破伤风人免疫球蛋白（H1 同比+10%，7 月同比-38%）、静注人免疫球蛋白（H1 同比+13%，7 月同比-9%）、人凝血酶原复合物（H1 同比+20%，7 月同比-28%）、人凝血因子 VIII（H1 同比+14%，7 月同比-38%）。

特别的，人血白蛋白一直以进口产品为主，2022 年截至 7 月底，四家进口厂商 Baxalta（19%）、奥克特珐玛（13%）、CSL（11%）、Grifols（10%）占据主要市场份额。但进入 2022 年后，国产白蛋白产品批签发次数占比有上升的趋势。2021 年进口白蛋白批签发次数占比为 61%，但 2022 年截至 7 月 25 日，进口白蛋白批签发次数占比下降至 55%；国产白蛋白批签发次数占比由 39% 上升至 45%。

建议关注：批签发边际增速较快的产品，如人纤维蛋白原、狂犬病人免疫球蛋白；以及有国产替代趋势的产品，如人血白蛋白。

从 2022 年 1 月~7 月各上市公司批签发市占率及 H1 批签发同比增速角度看：

华兰生物在这几个市场占比较高：人凝血酶原复合物（35%）、破免（26%）、狂免（24%）、静丙（18%）、人凝血因子 VIII（18%）、纤原（18%），在这几个市场批签发增速较快：纤原（24 批，对比 21 年同期 0 次批签发）、狂免（同比+450%）、VIII 因子（同比+56%）、白蛋白（同比+23%）、静丙（同比+13.7%）；

博雅生物在这几个市场占比较高：纤原（27%）、人凝血酶原复合物（19%）、静丙（11%）、狂免（8%），在这几个市场批签发增速较快：狂免（同比+400%）、纤原（同比+64%）、白蛋白（同比+38%）、静丙（同比+33.3%）、人凝血酶原复合物（同比+18.8%）；

天坛生物在这几个市场占比较高：静丙（42%）、人凝血酶原复合物（20%）、破免（13%），在这几个市场批签发增速较快：人凝血酶原复合物（22 批，对比 21 年同期 0 次批签发）、破免（同比+50%）、静丙（同比+12%）；

上海莱士在这几个市场占比较高：VIII 因子（29%）、静丙（18%）、人纤维蛋白原（17%），在这几个市场批签发增速较快：静丙（同比+223.5%）、纤原（同比+16%）；

派林生物在这几个市场占比较高：纤原（20%）、静丙（10%）、VIII 因子（10%），在这几个市场批签发增速较快：VIII 因子（14 批，对比 21 年同期 1 次批签发）、纤原（同比+125%）、白蛋白（同比+41%）、破免（同比+40%）；

卫光生物在这几个市场批签发增速较快：破免（同比+200%）、纤原（同比+133%）。

建议关注：在优势品种中市占率较高的公司，如博雅生物、派林生物、华兰生物等；以及优势品种批签发增速较高的公司，如华兰生物、博雅生物、派林生物、卫光生物等；以及可能受益于国产替代趋势的公司，如华兰生物、博雅生物、派林生物等。

4 本周个股表现：少数个股上涨

4.1 A 股个股表现：四成个股上涨

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 157 支上涨，占比 36%。

本周涨幅前十的医药股为：福瑞股份、荣昌生物、长春高新、南微医学、人福医药、山河药辅、美迪西、百济神州-U、澳华内镜、威高骨科。

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	300049.SZ	福瑞股份	36.66	49.27	18.73	25.96
2	688331.SH	荣昌生物	24.7	299.16	59.79	23.97
3	000661.SZ	长春高新	670.86	940.97	232.5	19.95
4	688029.SH	南微医学	66	180.67	96.49	15.78
5	600079.SH	人福医药	199.08	329.88	20.2	14.97
6	300452.SZ	山河药辅	21.18	34.5	14.71	13.85
7	688202.SH	美迪西	139.6	322.83	371.43	12.57
8	688235.SH	百济神州-U	90.24	1,363.18	112.05	11.71
9	688212.SH	澳华内镜	15.19	70.52	52.89	11.58
10	688161.SH	威高骨科	25.02	236.88	59.22	11.55

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：拓新药业、长江健康、兰卫医学、西点药业、方盛制药、海辰药业、奥美医疗、优宁维、中国医药、东阳光。

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	301089.SZ	拓新药业	28.43	123.39	97.93	-13.75
2	002435.SZ	长江健康	21.61	57.97	4.69	-11.17
3	301060.SZ	兰卫医学	14.44	133.69	33.38	-10.56
4	301130.SZ	西点药业	7.33	30.92	38.27	-9.05
5	603998.SH	方盛制药	15.8	26.85	6.1	-8.96
6	300584.SZ	海辰药业	13.04	33.71	28.09	-8.86
7	002950.SZ	奥美医疗	37.36	79.79	12.6	-8.83
8	301166.SZ	优宁维	12.41	50.54	58.31	-8.49

9	600056.SH	中国医药	93.88	198.8	13.29	-8.41
10	600673.SH	东阳光	147.55	320.38	10.63	-8.04

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、长春高新、恒瑞医药、凯莱英、复星医药、爱尔眼科、九安医疗、迈瑞医疗、人福医药、奥翔药业。

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	1,756.25	2,777.78	95.74	121.92
2	000661.SZ	长春高新	670.86	940.97	232.5	94.91
3	600276.SH	恒瑞医药	1,478.63	2,425.93	38.03	83.68
4	002821.SZ	凯莱英	348.92	620.37	173.22	53.94
5	600196.SH	复星医药	465.09	1,050.50	43.35	53.16
6	300015.SZ	爱尔眼科	910.51	2,193.21	31.14	52.32
7	002432.SZ	九安医疗	166.86	238.41	49.52	49.39
8	300760.SZ	迈瑞医疗	1,272.78	3,627.26	299.17	49.23
9	600079.SH	人福医药	199.08	329.88	20.20	46.51
10	603229.SH	奥翔药业	50.3	129.96	32.34	42.69

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，41 支上涨，占比 46.6%。

本周上涨的港股医药股为：荣昌生物-B、百济神州、爱康医疗、微创医疗、信达生物、和黄医药、康方生物-B、金斯瑞生物科技、加科思-B、医脉通。

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	9995.HK	荣昌生物-B	80.24	348.39	53.5	19.15
2	6160.HK	百济神州	556.28	1,587.53	116.1	15.06
3	1789.HK	爱康医疗	33.37	78.21	7.01	14.92
4	0853.HK	微创医疗	133.25	374.21	20.5	10.57
5	1801.HK	信达生物	348.58	526.50	35.8	9.31

6	0013.HK	和黄医药	97.46	185.45	21.45	8.11
7	9926.HK	康方生物-B	105.14	190.92	22.70	8.10
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	345.49	647.94	30.65	7.92
9	1167.HK	加科思-B	12.34	35.87	4.65	7.64
10	2192.HK	医脉通	16.66	76.85	10.74	7.62

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：开拓药业-B、德琪医药-B、康臣药业、山东新华制药股份、三叶草生物-B、石四药集团、腾盛博药-B、康健国际医疗、昊海生物科技、环球医疗。

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	9939.HK	开拓药业-B	28.43	52.25	13.48	-10.73
2	6996.HK	德琪医药-B	14.02	31.03	4.67	-10.02
3	1681.HK	康臣药业	13.84	31.39	3.89	-9.53
4	0719.HK	山东新华制药股份	6.97	116.85	4.65	-9.53
5	2197.HK	三叶草生物-B	15.53	34.28	2.95	-9.23
6	2005.HK	石四药集团	41.58	121.26	4.06	-8.76
7	2137.HK	腾盛博药-B	23.28	61.11	8.45	-8.15
8	3886.HK	康健国际医疗	17.28	35.75	0.47	-6.86
9	6826.HK	昊海生物科技	12.45	150.18	31.10	-6.75
10	2666.HK	环球医疗	29.85	87.77	4.64	-6.07

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、药明康德、石药集团、阿里健康、京东健康、中国生物制药、固生堂、金斯瑞生物科技、康方生物-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	2,467.55	3,162.08	74.15	56.2
2	1801.HK	信达生物	348.58	526.5	35.8	23.31
3	2359.HK	药明康德		3,234.94	95.70	12.02
4	1093.HK	石药集团	653.29	1,016.71	8.52	10.21

5	0241.HK	阿里健康	196.81	642.21	4.75	8.96
6	6618.HK	京东健康	643.94	1,957.89	61.60	8.63
7	1177.HK	中国生物制药	491.09	848.57	4.51	7.51
8	2273.HK	固生堂	37.19	95.27	41.35	6.7
9	1548.HK	金斯瑞生物科技	345.49	647.94	30.65	6.58
10	9926.HK	康方生物-B	105.14	190.92	22.7	5.85

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。