



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

王绍玲

资格编号: S0120521090003

邮箱: wangsl@tebon.com.cn

研究助理

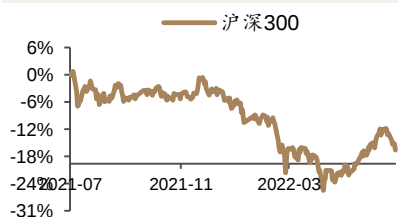
张俊

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

王艳

邮箱: wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《长春高新(000661.SZ):股权激励出台,利好公司长期发展》, 2022.7.11
- 2.《医药行业周报:疫苗生产流通管理发布,利好龙头企业长远发展》, 2022.7.10
- 3.《太极集团(600129.SH):国药入主后经营改善显著,业绩有望逐季提升》, 2022.7.9
- 4.《医药行业周报:医药情绪持续回升,消费和创新两手抓》, 2022.7.3
- 5.《医药行业周报:创新强势崛起,消费医疗和创新药械两手抓》, 2022.6.26

医药行业周报: 见证联影速度、国产龙头加速重塑千亿影像设备格局

投资要点:

- **行情回顾:** 本周申万医药生物板块指数上涨 1.04%, 跑赢沪深 300 指数 1.36%, 医药板块在申万行业分类中排名 6 位; 年初至今申万医药生物板块指数下降 19.8%, 较沪深 300 指数跑输 4%, 在申万行业分类中排名 25 位。本周涨幅前五的个股为福瑞股份(+26%)、长春高新(+20%)、南微医学(+15.8%)、人福医药(15%)、山河药辅(+13.9%)。
- **联影医疗新股专题: 开辟联影速度, 国产高端影像设备蓝海优质龙头。** 千亿市场托起影像设备广阔发展空间, 国产龙头加速重塑市场格局。2020 年中国医学影像设备市场规模已达到 537 亿, 灼识咨询预计 2030 年市场规模将达千亿; 中低端国产化进入下半程, 高端蓝海成国产替代关键征途。联影医疗持续打破核心技术壁垒, 以黑马式的速度 10 年成就国产高端影像设备龙头, 迅速在 MR、CT、PET/CT、PET/MR 等多数影像设备品类做到市场排名首位, 成为打破 GPS 高端垄断、重塑市场格局的最有竞争力的选手。我们总结联影的多维竞争优势如下: 1) 竞争优势一: 强大股东支持, 专业管理层奠定技术高端创新基因; 2) 竞争优势二: 高举高打, 产品全面覆盖, 管线丰富对标 GPS; 3) 竞争优势三: 核心部件自主破壁, 提升盈利能力空间; 4) 竞争优势四: 产品性能比肩进口, 量价齐升, 三级及以上高端客户贡献主要营收, 口碑迅速提升; 5) 竞争优势五: 海外开启第二增长极, 全球市场打开成长天花板。**看好性能比肩进口+核心部件自主可控+全产品线平台化布局+产品客户高端化多维度竞争优势下, 联影医疗国内份额提升潜力及海外第二成长曲线。**
- **投资策略及配置思路:** 本周申万医药生物板块指数上涨 1.04%, 跑赢沪深 300 指数 1.36%, 在申万行业分类中排名 6 位, 周三周四开始明显反弹, 我们认为当前医药板块仍处于底部, 值得战略性重点配置: 1) **医药已充分调整且估值底部**: 21M7 至今, 板块已调整 1 年, 调整幅度超 30%, 目前 TTM 估值板块为 24 倍, 处于历史底部区间; 2) **全基严重低配**: 非医药主题基金(即全基)对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%, 创 5 年新低, 从近 10 年维度看也是很底部区域; 3) **医保缓解: 结余显著提升, 政策稳定或边际改善**: 20-21 年医保收入增速超支出增速, 22M1-5 收入 1.27 万亿+8.6%, 支出 8366 亿-6.6%, 累积结余 4.05 万亿元, 压力有所缓解。此外带量采购/医保谈判常态化, 续约规则清晰化, 政策稳定且有边际改善趋势; 4) **疫情防控**: 当前国内疫情虽有所散发, 但随着防疫政策和抗疫工具包(检测、疫苗、药物和医疗)的完善, 我们认为国内就诊和消费复苏非常明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间, 部分板块投资价值依然明显, **值得全基战略性重点配置**。同时医药板块即将进入半年报行情, 高成长、低估值板块值得重视。我们建议重点方向具体如下:
 - **一、中药板块配置价值凸显:** 受中国中药中报业绩大幅低于预期影响, 配方颗粒板块出现大幅下滑行情, 我们预计配方颗粒国标备案和切换工作于 2022H1 完成大部分, 看好下半年开始启动放量行情; 疫情影响逐步减轻, 消费中药板块业绩有望持续向好, 建议关注: 太极集团、红日药业、中国中药、华润三九、同仁堂、以岭药业、昆药集团和健民集团等。
 - **二、持续看好消费医疗板块:** 本轮疫情对消费 Q2 影响已 price in, 本轮疫情缓解后泛消费需求将快速复苏, 为下半年明确主线: 消费医疗重点关注: 1、眼科医疗服务及产品: 爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、欧普康视和爱博医疗; 2、家用器械, 如 CGM: 三诺生物、鱼跃医疗; 3、常规疫苗接种恢复: 智飞生物、万泰生物和百克生物; 4、生长激素: 长春高新、安科生物; 5、其他: 新诺威、泰恩康等;
 - **三、创新药械及产业链仍处于底部:** 已深度调整+板块基本面改善及政策边际改善, 创新药建议关注: 恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生

物和海创药业等；同时二级市场回暖将带动一级投融资复苏，同时叠加中报季，CXO 建议关注：药明康德、药明生物、博腾股份、百诚医药和阳光诺和等；创新器械建议关注：海泰新光、开立医疗、澳华医疗和三诺生物等。

- **本周投资组合：**恒瑞医药、长春高新、智飞生物、太极集团、鱼跃医疗和新诺威。
- **八月投资组合：**迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、智飞生物、振德医疗和太极集团。
- **风险提示：**行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	6
1.1. 近期行业观点：全基低配+复苏预期+仍处底部，可战略性加仓医药	6
1.2. 上周投资组合收益率	7
1.3. 细分板块观点	7
2. 联影医疗新股专题：开辟联影速度，国产高端影像设备蓝海优质龙头.....	10
2.1. 千亿市场托起影像设备广阔发展空间，国产龙头加速重塑市场格局	10
2.2. 中低端逐步实现进口替代，国产高端选手加速重塑市场格局	12
2.3. 联影医疗：高举高打，自主创新引领打开全球市场成长天花板	14
3. 医药行业事件梳理	20
3.1. 行业事件.....	20
3.2. 个股事件.....	20
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.8.1-8.5）	22
5. 风险提示	26

图表目录

图 1: 医学影像设备分类	10
图 2: 中国医学影像设备市场规模	11
图 3: 中国 MR 设备市场需求结构从低端向中高端结构升级	12
图 4: 中国 CT 设备市场需求结构从低端向中高端结构升级	12
图 5: CT/MR/移动 DR/PET-CT 代表性影像品类市场格局	13
图 6: CT/MR/移动 DR/PET-CT 代表性影像品类市场格局	13
图 7: 公司股权结构图	14
图 8: 公司各产品价格 2018-2020 年快速提升 (万元/台)	18
图 9: 公司毛利率及净利率	18
图 10: 公司医疗机构客户分级情况	18
图 11: 公司国内营收地区分布	18
图 12: 境内外营收占比情况	19
图 13: 公司境内外增长情况	19
图 14: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	22
图 15: 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	22
图 16: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	22
图 17: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	22
图 18: 申万各板块估值情况 (2022 年 8 月 5 日, 整体 TTM 法)	23
图 19: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 8 月 5 日, 整体 TTM 法)	23
图 20: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	24
表 1: 上周组合收益率	7
表 2: 医学影像整体市场及细分品类市场规模及增速	11
表 3: 公司产品管线丰富, 布局广度深度不输可比公司	15
表 4: 公司关键核心技术的自产及外采情况	16
表 5: 外购核心部件占当期主营业务成本比例	16
表 6: uMR Omega 和 uMR 880 参数与同行业产品对比	17
表 7: uCT 960+参数与同行业产品对比	17
表 8: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.8.1-2022.8.5)	24
表 9: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2022.7.29-2022.8.4)	24
表 10: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2022.7.29-2022.8.4)	25

表 11：本周大宗交易成交额前十（2022.8.1-2022.8.5）	25
---	----

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：全基低配+复苏预期+仍处底部，可战略性加仓医药

医药板块表现：本周申万医药生物板块指数上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 1.36%，医药板块在申万行业分类中排名 6 位；年初至今申万医药生物板块指数下降 19.8%，较沪深 300 指数跑输 4%，在申万行业分类中排名 25 位。本周涨幅前五的个股为福瑞股份（+26%）、长春高新（+20%）、南微医学（+15.8%）、人福医药（15%）、山河药辅（+13.9%）。

在对复苏的担忧下，本周申万医药生物板块指数上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 1.36%，在申万行业分类中排名 6 位，周三周四开始明显反弹，我们认为当前医药板块仍处于底部，值得战略性重点配置：**1）医药已充分调整且估值底部：**21M7 至今，板块已调整 1 年，调整幅度超 30%，目前 TTM 估值板块为 24 倍，处于历史底部区间；**2）全基严重低配：**非医药主题基金（即全基）对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%，创 5 年新低，从近 10 年维度看也是很底部区域；**3）医保缓解：**结余显著提升，政策稳定或边际改善：20-21 年医保收入增速超支出增速，22M1-5 收入 1.27 万亿+8.6%，支出 8366 亿-6.6%，累积结余 4.05 万亿元，压力有所缓解。此外带量采购/医保谈判常态化，续约规则清晰化，政策稳定且有边际改善趋势；**4）疫情防控：**当前国内疫情虽有所散发，但随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，我们认为国内就诊和消费复苏非常明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间，部分板块投资价值依然明显，值得全基战略性重点配置。同时医药板块即将进入半年报行情，高成长、低估值板块值得重视。我们建议重点方向具体如下：

一、中药板块配置价值凸显：受中国中药中报业绩大幅低于预期影响，配方颗粒板块出现大幅下滑行情，我们预计配方颗粒国标备案和切换工作于 2022H1 完成大部分，看好 Q3 开始启动放量行情；疫情影响逐步减轻，消费中药板块业绩有望持续向好，建议关注：太极集团、红日药业、中国中药、华润三九、同仁堂、以岭药业、昆药集团和健民集团等。

二、持续看好消费医疗板块：本轮疫情对消费 Q2 影响已 price in，本轮疫情缓解后泛消费需求将快速复苏，为下半年明确主线：消费医疗重点关注：1、眼科医疗服务及产品：爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、欧普康视和爱博医疗；2、家用器械，如 CGM：三诺生物、鱼跃医疗；3、常规疫苗接种恢复：智飞生物、万泰生物和百克生物；4、生长激素：长春高新、安科生物；5、其他：新诺威、泰恩康等；

三、创新药及产业链仍处于底部：已深度调整+板块基本面改善及政策边际改善，创新药建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生物和海创药业等；同时二级市场回暖将带动一级投融资复苏，同时叠加中报季，CXO 建议关注：药明康德、药明生物、博腾股份、百诚医药、阳光诺和等。

本周投资组合：

恒瑞医药、长春高新、智飞生物、太极集团、鱼跃医疗和新诺威。

八月投资组合：

迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、智飞生物、振德医疗和太极集团。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：加权平均后跑赢医药指数 1 个点，跑赢大盘指数 2.3 个点，太极集团、鱼跃医疗表现较好。

上月月度重点组合：加权平均后跑赢医药指数 2.7 个点，跑赢大盘指数 4 个点，恒瑞医药、太极集团表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	603259.SH	药明康德	95.7	2777.8	2.5
	300015.SZ	爱尔眼科	31.1	2193.2	2.5
	300122.SZ	智飞生物	99.7	1595.5	0.2
	600129.SH	太极集团	28.0	155.9	5.5
	002223.SZ	鱼跃医疗	27.8	278.3	3.0
	300765.SZ	新诺威	15.1	82.2	-2.8
加权平均涨跌幅					2.0
月度组合	300760.SZ	迈瑞医疗	299.2	3627.3	3.3
	600276.SH	恒瑞医药	38.0	2425.9	7.8
	300015.SZ	爱尔眼科	31.1	2193.2	2.5
	300122.SZ	智飞生物	99.7	1595.5	0.2
	603301.SH	振德医疗	38.6	87.6	-2.9
	600129.SH	太极集团	28.0	155.9	5.5
加权平均涨跌幅					3.7
	801150.SI	生物医药（申万）			1.0
周度组合相对医药指数收益率					1.0
月度组合相对医药指数收益率					2.7
	000300.SH	沪深 300			-0.3
周度组合相对大盘收益率					2.3
月度组合相对大盘收益率					4.0

资料来源：wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜和海泰新光。2) 在普耗和高分子耗材领域，中国企业具有较大的制造优势，能够承接全球产业转移，同时受益于下游国产替代，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱，拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域，国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力的持续提升，国产替代逐步扩展，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗和三诺生物等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略性地

位。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2022 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础，重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的：以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响，常规疫苗将在 2022 年得到显著恢复，疫苗公司主业 2022 年表现业绩增速有望亮眼；3) 新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4) 疫苗公司经历近半年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2022 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物和万泰生物等。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有。

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代。

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业。建议关注：传统制药装备龙头企业，同时布局生物药生产设备及耗材的东富龙、楚天科技，压力设备领先制造商森松国际，同时在层析填料领域已经取得突破，Protein A 填料已经具备商业化应用的纳微科技等。

【近视防控】

2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中角膜塑形镜和低浓度阿托品已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的

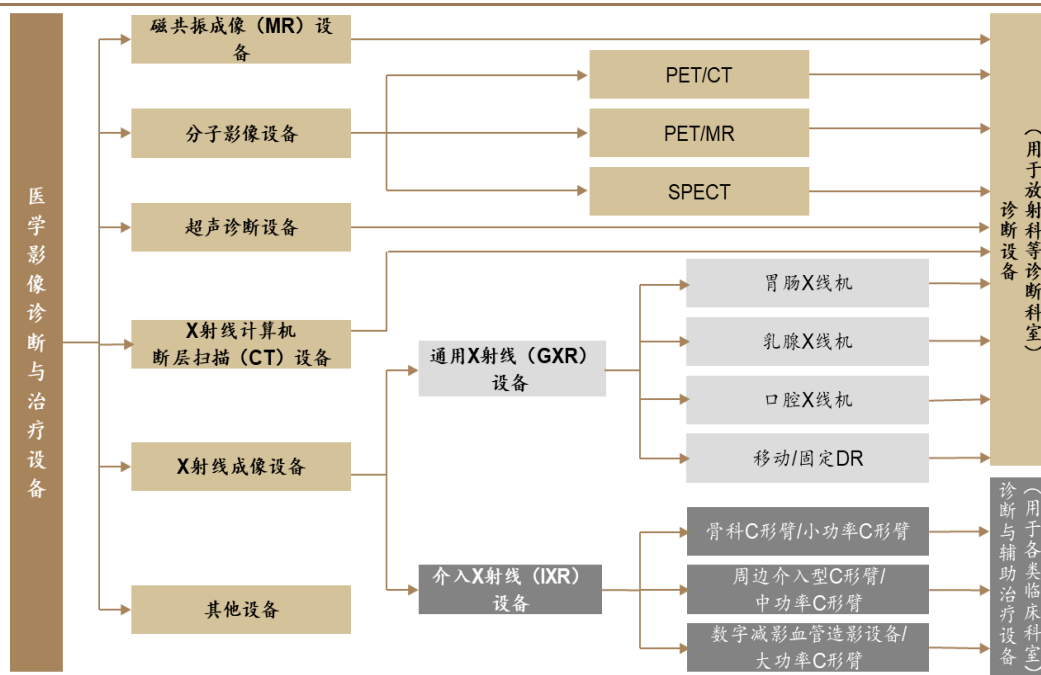
发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域**：我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域**：我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域**：我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

2. 联影医疗新股专题：开辟联影速度，国产高端影像设备蓝海优质龙头

2.1. 千亿市场托起影像设备广阔发展空间，国产龙头加速重塑市场格局

医疗器械可按照不同的功能和作用划分为医学影像设备、手术相关设备及体外诊断设备等。也可以按照不同目的，划分为诊断影像设备及治疗影像设备，其中前者又可以按照不同信号细分为磁共振成像（MR）设备、X射线计算机断层扫描成像（CT）设备、X射线成像（XR）设备、分子影像（MI）设备、超声（US）设备等；后者可以细分为数字减影血管造影设备（DSA）及定向放射设备（骨科C臂）等。

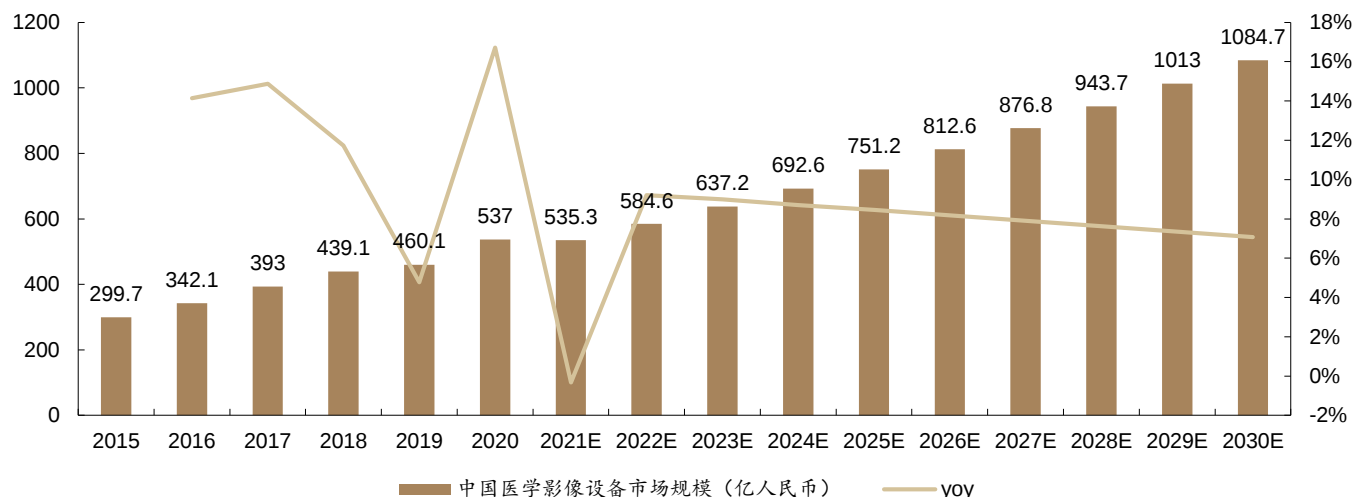
图 1：医学影像设备分类



资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

进口垄断逐步被打破，中国医学影像设备市场持续增长，预计 2030 年高达千亿市场。医学影像设备在医疗器械行业的诸多细分领域中技术壁垒最高，国产品牌普遍起步较晚，规模较小，在中高端市场难以拥有话语权。但近年来随着国产医疗设备在研发、技术的积累，涌现出一批拥有自主核心技术的优质国产品牌，在部分产品及技术甚至超越同类国际品牌，国内医学影像设备行业正逐步打破进口垄断的局面。伴随着市场需求的不断增长和政策的积极扶持，据灼识咨询以出厂价口径计算，中国医学影像设备市场规模 2020 年已达到 537 亿元，未来十年预计以年均 7.3% CAGR 快速增长至 2030 年的 1084.7 亿元。

图 2：中国医学影像设备市场规模



资料来源：灼识咨询，联影医疗招股说明书，德邦研究所
注：以出厂价口径计算

医学影像市场高个位数增长，细分品类增长驱动因素各异。大类口径看，技术差异导致细分设备增长节奏分化，结构升级+更新换代+人均保有率提升为未来主要驱动因素。各细分设备发展阶段差异显著，我们复盘后续细分设备驱动因素，CT、MR、XR、超声占比超 90%，技术发展及应用较早，在人均保有率提升基础上，更新换代+结构向高端升级为主要驱动力，此类设备预计 20-30 年 CAGR 在 10%左右；分子影像 PET/CT、PET/MR 技术融合，应用后发，PET/CT 增量市场+较美国同期约 10 倍人均保有率差距，或将贡献未来 10 年增长动能，预计 20-30 年 CAGR 高达 15%。PET/MR 超高端设备，全球 20-30 年 CAGR 预计高达 17%。

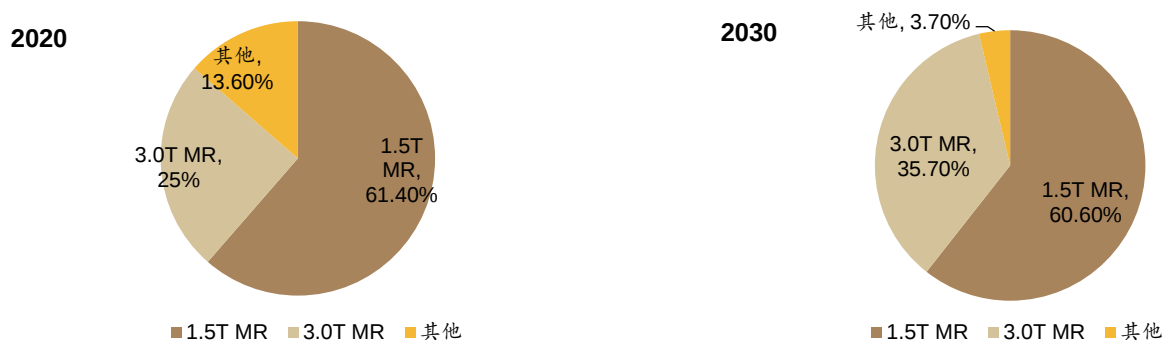
表 2：医学影像整体市场及细分品类市场规模及增速

(出厂端口径, 亿元)	2020 年市场规模	占比	2015-2020 CAGR	2030 年市场规模	2020-2030 年 CAGR	驱动因素
中国医学影像设备	537	100%	12.4%	1084.7	7.3%	人均保有率提升，更新换代，结构升级
CT	172.7	32.20%	21.8%	290.5	5.3%	疫情加速 CT 配置后，后续向中高端升级
MR	89.2	16.60%	8.0%	244.2	10.6%	对比 CT，MR 人均保有率将进一步提升，同时向 3.0T 结构升级
XR	123.8	23.10%	7.4%	206	5.2%	传统 DR（含移动 DR）渗透率高，国产化率高，下沉增量市场+更新换代升级+高端化；DSA、中 C、小 C、乳腺机等非通用 DR 较 DR 渗透率低较快增长
其中：DSA	39.5	7.78%	12.7%	106.8	10.4%	国内 DSA 渗透率低，国产化率不足 10%
PET/CT	13.2	2.50%	17.9%	53.4	15.0%	人均保有率 0.61 台/百万人 VS 美国 5.73，保有率提升空间大，2018 年降为乙类设备，配置证审批权下放省级，装机加速
PET/MR	-	-	-	-	-	超高端设备，全球起步晚，新技术应用推广加速，全球 2020 年仅装机 200 台左右，全球 20-30 年 CAGR 预计高达 17%
超声	99.2	18.50%	7.3%	216.2	8.1%	整体存量市场，多科室渗透+低端向高端升级，国产高端超声结构性加速
RT	29	5.47%	0.6%	63.3	8.1%	渗透率提升

资料来源：灼识咨询，联影医疗招股书，德邦研究所整理

中高端升级需求为未来主要增长点。产品构成看，中低端设备占主流配置，根据灼识咨询，2020 年中国市场 64 排以下 CT 占比 65%，1.5T 及以下 MR 占比约 75%，随着技术升级、产业链成本下降以及高难度手术的下沉普及，更新换代市场及增量市场中有望实现产品的高端结构升级，高端领域将成为主要增长点。

图 3：中国 MR 设备市场需求结构从低端向中高端结构升级



资料来源：灼识咨询，联影医疗招股说明书，德邦研究所

图 4：中国 CT 设备市场需求结构从低端向中高端结构升级



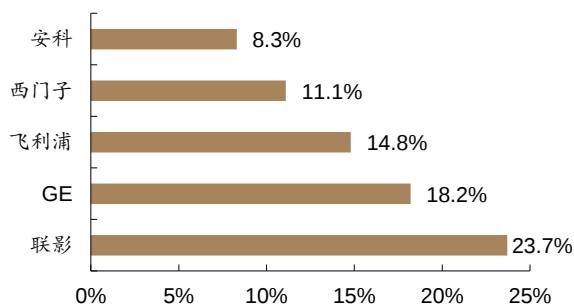
资料来源：灼识咨询，联影医疗招股说明书，德邦研究所

2.2. 中低端逐步实现进口替代，国产高端选手加速重塑市场格局

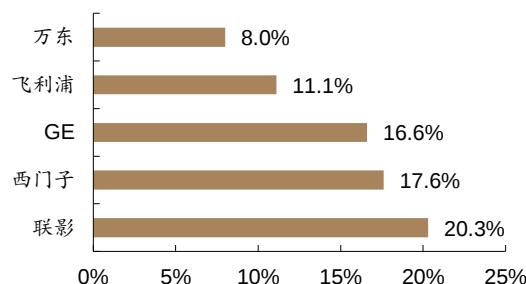
医学影像设备市场玩家分两大阵营，一是先发进口梯队，代表选手 GE、西门子、飞利浦、佳能、东芝等；二是后起之秀国产梯队，代表选手为联影、东软、安科、明峰、万东、安健、奥泰、康达、开影、赛诺威盛、普爱、迈瑞、蓝韵等。总体来看，随着国内技术提升、研发投入加大以及产品性能及稳定性的提升，医学影像中低端产品市场已经逐步实现国产替代，高端产品市场仍以进口品牌为主。但以联影医疗为代表的国产影像厂商不断发力高端，持续打破核心技术壁垒，成为打破 GPS 高端垄断、重塑市场格局的最有竞争力的选手。

图 5: CT/MR/移动 DR/PET-CT 代表性影像品类市场格局

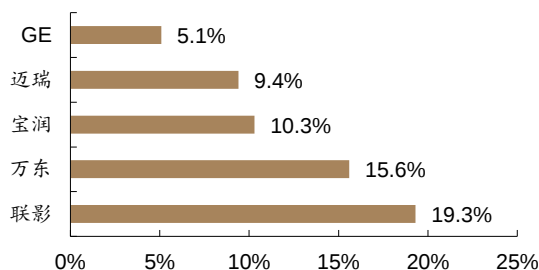
2020 年国内 CT 市占率 (新增台数)



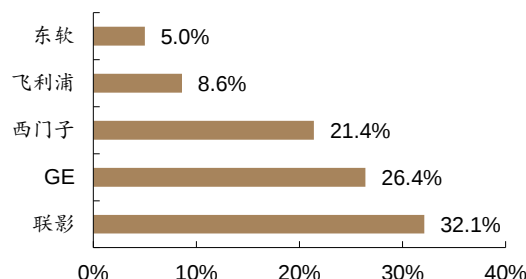
2020 年国内 MR 市占率 (新增台数)



2020 年国内移动 DR 市占率 (新增台数)



2020 年国内 PET/CT 市占率 (新增台数)

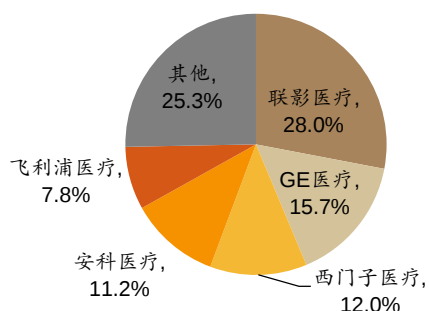


资料来源: 灼识咨询, 联影医疗招股说明书, 德邦研究所

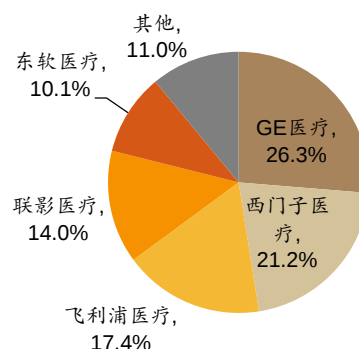
中低端国产化进入下半程, 高端蓝海成国产替代关键征途。2020 年 64 排以下 CT 销量国产化率已经超过 50%, 其中国产龙头联影占比高达 28%, 64 排及以上 CT 进口占到 65% 的份额; 1.5TMR 国产联影以 25.4% 的销量市占率排名第一, 而 3.0TMR 外资份额仍然超过 80%。总体来说, 中高端 CT、MR 的市场格局依然是 GPS 位列三甲, 国产联影、东软等紧随其后, 但横向对比低端领域, 我们认为国产在中高端尤其是高端 (如 128 排以上 CT、5.0T 及以上 MR) 市占率中长期至少有一倍以上提升空间。

图 6: CT/MR/移动 DR/PET-CT 代表性影像品类市场格局

2020 年中国 64 排以下 CT 市场占有率 (新增台数)

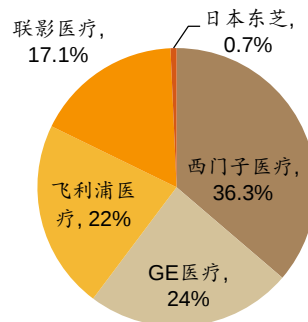
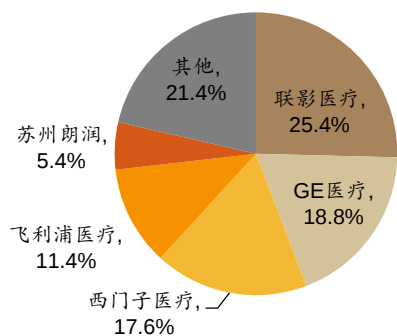


2020 年中国 64 排及以上 CT 市场占有率 (新增台数)



2020 年中国 1.5T MR 市场占有率 (新增台数)

2020 年中国 3.0T MR 市场占有率 (新增台数)



资料来源：灼识咨询，联影医疗招股说明书，德邦研究所

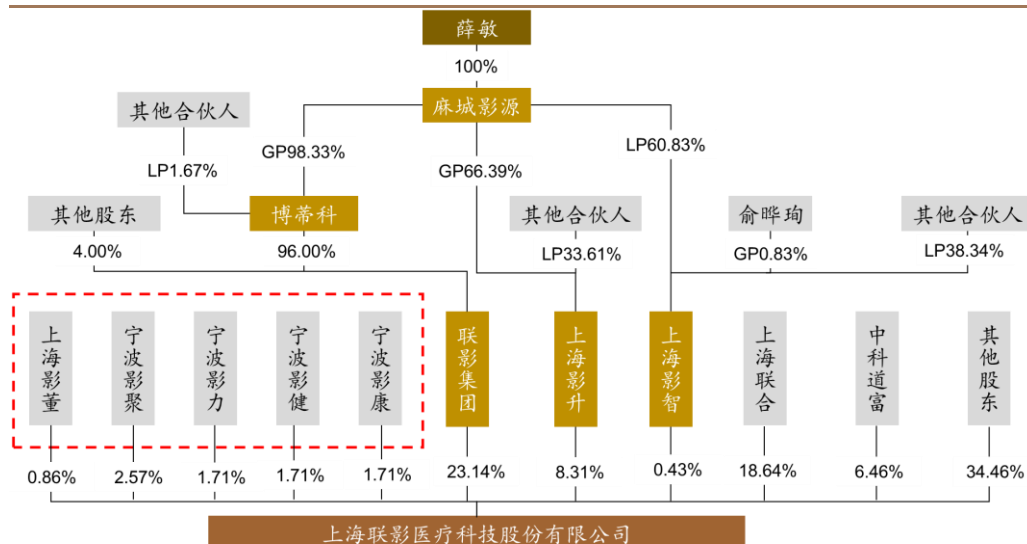
2.3. 联影医疗：高举高打，自主创新引领打开全球市场成长天花板

联影医疗尽管发展仅有 11 年，但以黑马式的速度 10 年成就国产高端影像设备龙头，迅速在多数影像设备品类做到市场排名首位。我们总结联影的多维竞争优势如下：

➤ 竞争优势一：强大股东支持，专业管理层奠定技术高端创新基因

公司第一大股东为联影集团，持股 23.14%，实控人为薛敏，股权穿透后薛敏持股 27.62%，第二大股东为上海联合，股权穿透后为上海国资委完全控股。强大的股东背景是公司高举高打及持续发展的重要支持。核心技术及高管人才多来自 GPS，且多数技术研发出身，奠定了公司中高端技术优势及创新基因。

图 7：公司股权结构图（截至 2022 年 7 月 29 日）



注1：[] 系发行人持股平台

资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

➤ 竞争优势二：高举高打，产品全面覆盖，管线丰富对标 GPS

对标国内外同行，公司产品线布局兼具广度与深度，除配置 MR、CT、XR、PET/CT、PET/MR 等各产品线，同时各产品线又垂直布局了从临床运用至科研需求等多种产品型号，能够有效满足不同类型客户需求。丰富的产品管线形成了

对国内外对手的强势竞争力，随着更多产品的上市和放量，平台化优势显著，有望进一步推动市场份额的提升。

表 3：公司产品管线丰富，布局广度深度不输可比公司

设备	联影医疗	GE 医疗	西门子医疗	飞利浦医疗	医科达	万东医疗	东软医疗
MR 产品							
3.0T 及以上	▲	▲	▲	▲			
1.5T 及以下	▲	▲	▲	▲		▲	▲
CT 产品							
320 排/640 层	▲						
256 排/512 层		▲	▲				▲
128 排及以下	▲	▲	▲	▲		▲	▲
XR 产品							
Mammo	▲	▲	▲			▲	▲
常规/移动 DR	▲	▲	▲	▲		▲	▲
中小 C	▲	▲	▲	▲		▲	▲
大 C (DSA)		▲	▲	▲		▲	▲
MI 产品							
PET/CT							
AFOV >120cm	▲						
AFOV50-120cm	▲	▲	▲				
AFOV <50cm	▲	▲	▲	▲			▲
PET/MR	▲	▲	▲				
超声产品							
		▲	▲	▲		▲	▲
RT 产品							
直线加速器	▲		▲		▲		▲
图像引导直加	▲		▲		▲		
生命科学仪器							
	▲						

资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

► 竞争优势三：核心部件自主破壁，提升盈利能力空间

医学影像技术壁垒极高，供应链复杂，软硬件集成、整机各部件整合和组装需要较高的工艺水平、经验积累、医工合作等。核心元器件的技术水平直接决定出厂整机的技术水平，整机产品能否做到全部部件自研自产是构筑核心竞争力的关键。

公司已实现大多数核心部件的自主研发，部分已量产自用。MR 产品的核心零部件磁体、射频、梯度和谱仪，CT 产品的核心零部件探测器，MI 产品 PET 部分的核心零部件探测器，以及 RT 产品的核心零部件加速管、多叶光栅，公司已具备自主研发和量产的能力。同时 CT 产品的核心零部件球管、高压发生器，XR 产品的核心零部件 X 射线管、高压发生器和平板探测器，以及 RT 产品的核心零部件磁控管，主要通过外购取得。核心部件占成本的比重较高，未来随着公司核心部件的自主化逐步提升，有望带动成本进一步下行，提升盈利能力。

表 4：公司关键核心技术的自产及外采情况

产品系列	核心零部件	产生方式	主要供应商
MR	磁体	自产	超导磁体为公司自研和自产；但是用于生产磁体的液氦 系公司对外采购，主要供应商包括液化空气上海有限公司、广钢气体（广州）有限公司等
	梯度	自产	
	射频	自产	
	谱仪	自产	
CT	球管	外购	万睿视、飞利浦
	高压发生器	以外购为主	斯派曼电子技术（苏州工业园区）有限公司、飞利浦
	探测器	自产	-
XR	X 射线管	外购	佳能电子元器件材料贸易（上海）有限公司、万睿视、 Origin Co.,Ltd.等
	高压发生器	以外购为主	Communications & Power Industries Canada Inc.、苏州博 思得电气有限公司、斯派曼电子技术（苏州工业园区） 有限公司、USA WEIHENG INTERNATIONAL GROUP CO., LIMITED（代理 EMD Technologies, LLC 产品）等
	平板探测器	外购	佳能电子元器件材料贸易（上海）有限公司、上海奕瑞 光电子科技股份有限公司、Teledyne DALSA B.V.、 Analogic Canada Corporation、万睿视等
MI	探测器	自产	-
RT	加速管	自产	-
	磁控管	外购	Teledyne e2v Asia Pacific Limited
	多叶光栅	自产	

资料来源：联影医疗招股说明书，问询函回复报告，德邦研究所

表 5：外购核心部件占当期主营业务成本比例

	2019	2020	2021
CT 外购核心部件			
球管	15.45%	13.52%	12.99%
高压发生器	6.20%	5.52%	5.09%
XR 外购核心部件			
X 射线管	5.39%	4.56%	5.76%
高压发生器	9.43%	10.68%	8.78%
平板探测器	36.42%	22.62%	24.47%
RT 外购核心部件			
磁控管	1.81%	1.53%	1.67%

资料来源：联影医疗招股说明书，问询函回复报告，德邦研究所

➤ 竞争优势四：产品性能比肩进口，量价齐升，三级及以上高端客户贡献主要营收，口碑迅速提升

公司产品性能比肩进口高端品类。公司研发的多款产品创造了行业或国产“首款”，包括行业首款具有 4D 全身动态扫描功能的 PET/CT 产品 uEXPLORER（Totalbody PET/CT），2018 年获英国物理世界杂志评选的“全球十大技术突破”称号；行业首款 75cm 孔径的 3.0T MR 产品 uMR Omega，拥有零液氦挥发技术、主动/被动匀场技术、失超保护技术等多项专利技术；行业首款诊断级 CT 引导的一体化放疗加速器 uRT-linac 一体化 CT 直线加速器等产品。从主要产品参数来看，公司在高端 MR、CT 设备等逐步追平甚至超越竞争对手，代表产品如：

1) uMR Omega、uMR 880 相较于市场可比产品拥有更大的检查孔径、更高的梯度场强和切换率，以及可覆盖身体多部位的射频接受线圈，全面提升患者检查体验及检查效能；

2) uCT 960+等代表性 CT 产品在临床具备明显优势：(1) 通过优化球管和高压发生器性能，实现提高小病灶检出能力、降低运动伪影、提升心血管图像分辨能力；(2) 结合重建算法的更新迭代，可实现低剂量扫描。该等产品通过灌注功能为临床诊断提供更多定量分析工具，拓宽 CT 临床应用的场景。

表 6：uMR Omega 和 uMR 880 参数与同行业产品对比

参数	uMR Omega	uMR 880	竞品 A1	竞品 B1	竞品 C1	参数说明
磁体系统						
病人检查孔径	75cm	65 cm	70cm	70cm	70cm	孔径越大，病人检查舒适度越高
磁场均匀度（50cm DSV）	0.96 ppm	1.16 ppm	1.8ppm（50 * 50 * 45 cm）	2.3 ppm	1.73ppm	数字越小，代表磁场均匀度越高，设备性能越好
梯度系统						
最大单轴梯度场强度	45mT/m	80 mT/m	45mT/m	60mT/m	80 mT/m	梯度场强越大，设备性能同城越好
最大单轴梯度	200T/m/s	201T/m/s	202T/m/s	203T/m/s	204T/m/s	
射频接收线圈						
头颈联合线圈	24 单元/48 单元	24 单元/48 单元	20 单元	16/20/64 单元	21 单元	线圈单元数越高，线圈接收信息的能力越高，图像质量越好
体线圈	12 单元/24 单元	12 单元/24 单元	32 单元（联合下片在 60cm 的 Fov 下）	12/18/30/2 4/48 单元	16/30 单元	
脊柱线圈	32 单元/48 单元	32 单元/48 单元	44 单元	24 单元/32 单元/72 单元	32/60 单元	
柔性线圈	8 单元	8 单元	4/6/8 通道（联合下片线圈共计）	18 单元	16 单元/20 单元/21 单元	
肩关节线圈	12 单元	12 单元	8 或 16 单元	16 单元	16 单元	
膝关节线圈	12 单元	12 单元	8 或 16 单元	收发一体 18 单元	收发一体 18 单元	
手腕线圈	12 单元	12 单元	8 或 16 单元	16 单元	收发一体 16 单元	
足踝线圈	/	24 单元	8 或 16 单元	16 单元	8 单元	
下肢线圈			/	36 单元	/	
心脏线圈	/	24 单元	/	/	/	
乳腺线圈	10 单元	10 单元	7/16（穿刺）通道	2/4/8/10/16 /18 单元	16 单元	
头线圈	/	64 单元	32 单元	32 头/64 单元	48 单元	

资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

表 7：uCT 960+参数与同行业产品对比

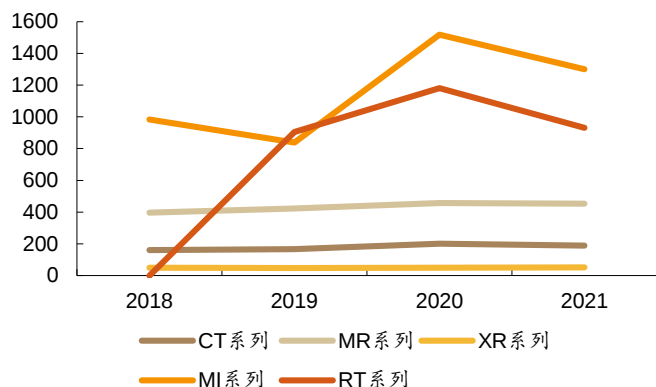
参数	uCT 960+	竞品 A3	竞品 B3	竞品 C3	竞品 D1	参数说明
机架系统						
机架孔径（cm）	82	70	78	80	78	机架孔径越大，患者检查时幽闭恐惧症越轻微
机架物理转速（360°）（s）	0.25	0.27	0.25	0.28	0.275	机架转速越快，CT 原始时间分辨率越高，心脏冠脉检查成功率越高
探测器系统						
探测器 Z 轴物理排数（排）	320	64*2	96*2	256	320	探测器排数的增加，带来 Z 轴覆盖宽度或切割厚度的性能参数提升，带来更优异的临床成像能力
单圈扫描层数（层）	640	256	384	512	640	每圈扫描层数越高获得的信息越多，图像就越细腻，图像分辨率越高
探测器 Z 轴覆盖宽度（cm）	16	4	5.76*2	16	16	Z 轴覆盖宽度越大，冠脉扫描成功率越高
X 射线系统						
球管热容量（Mhu）	30	30	30	6.8	7.5	球管热容量越大，设备连续集中扫描及大范围长时间扫描能力越强
管电压控制范围（kV）	60-140	80-140	70-150	70-140	80-135	低管电压越低，更有利于实现低辐射剂量和低对比剂用量双低成像；高管电压越高，对于高转速和大体型患者的成像效果更能保证
心脏成像功能						

单心动周期冠脉成像技术	具备	不具备	较低心率下	具备	较低心率下	该技术能大幅提升冠脉扫描成功率
冠脉伪影校正技术	具备	不具备	具备	具备	具备	该技术能提升高心率、心律不齐患者冠脉扫描成功率
门控-非门控切换冠脉-血管联合扫描技术	具备	不具备	不具备	具备	具备	该技术能通过一次增强扫描获得冠脉及其他部位血管的图像，避免重复检查
灌注功能						
不动床灌注范围 (cm)	16	4	5.76	16	16	单圈扫描即可覆盖全脑，对于全脑卒中的灌注成像有着重要意义
不动床灌注范围 (cm)	40	/	80	不具备	不具备	动态成像范围越大，则能探查更大范围内的多期相血流变化情况

资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

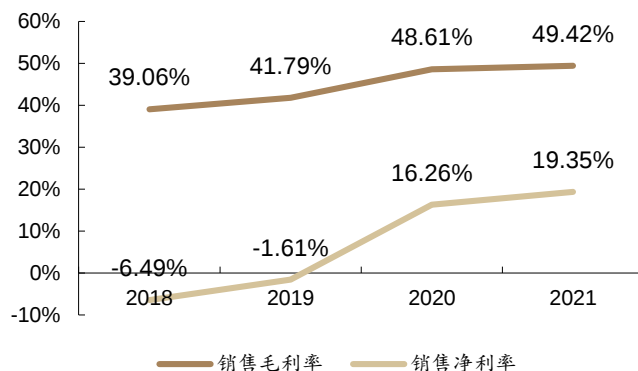
产品结构升级+规模效应带动盈利能力迅速提升。公司产品整体呈现量价齐升，部分产品 2021 年销售均价略有下降，如 CT 主要系 2020 年疫情影响销售更多配置较高的 CT，如客户增加选配“天眼”平台及方舱，21 年此类需求减弱；2021 年 MI 价格有所下降，主要系 uEXPLORER 高价位 MI 销量与 2020 年持平，但其他 MI 品类销售增速较快，带动平均价格下滑。横向品类看，高壁垒 MI/RT 产品收入增速领先，MI 品类彰显高议价能力，毛利率绝对领先其他品类。细分单品类结构看，高端 MR 销售占比提升，产品结构优化带动 MR 毛利率提高。产品结构升级+规模效应的双重作用下，公司毛利率及净利率（费用率整体显著下降）迅速提升。

图 8：公司各产品价格 2018-2020 年快速提升（万元/台）



资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

图 9：公司毛利率及净利率

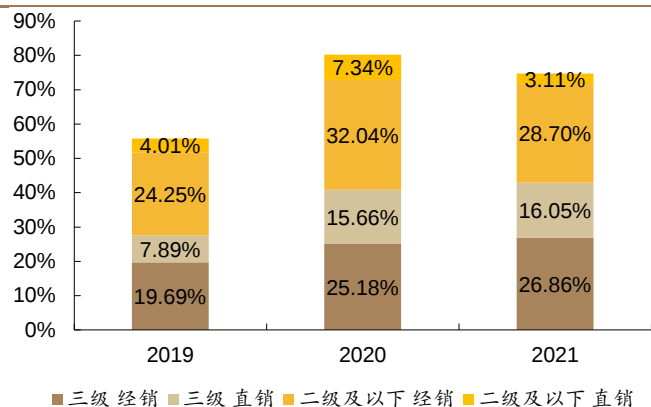


资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

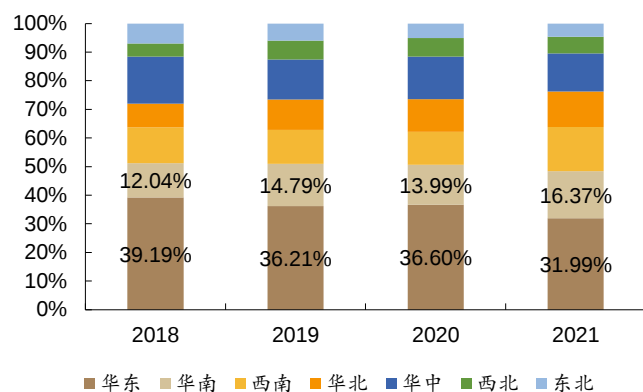
三级及以上高端客户贡献主要营收，彰显品牌力迅速提升。公司产品已入驻近 900 家三甲医院，根据复旦大学医院管理研究所发布的“2020 中国医院排行榜-全国综合排行榜”，其中全国排名前 10 的医疗机构均为公司用户，排名前 50 的医疗机构中，公司用户达 49 家。公司 43% 收入来自直销和经销的三级及以上医院，相比国产其他厂商，公司高举高打，产品导入高端机构，攻克大三甲机构获得专家认可，自上而下市场布局，公司产品加速转化。中国大陆地区营收主要来自华东地区，其次为华南地区和西南地区，2021 年占比分别达到 32%、16.4%、15.4%。除华东大本营外，西北、华北、华南等区域快速发展，公司产品影响力扩展至全国，彰显品牌力提升。

图 10：公司医疗机构客户分级情况

图 11：公司国内营收地区分布



资料来源：联影医疗招股说明书，问询函回复报告，德邦研究所



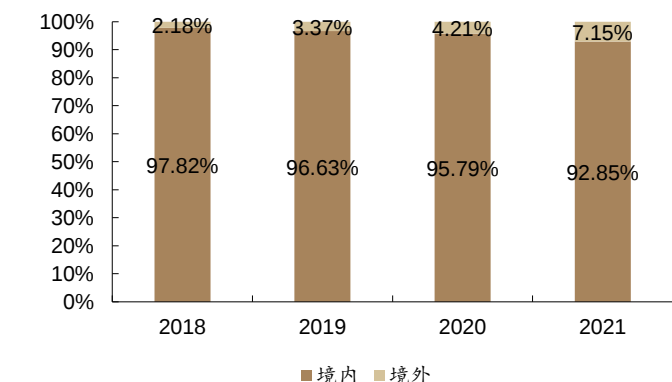
资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

竞争优势五：海外开启第二增长极，全球市场打开成长天花板

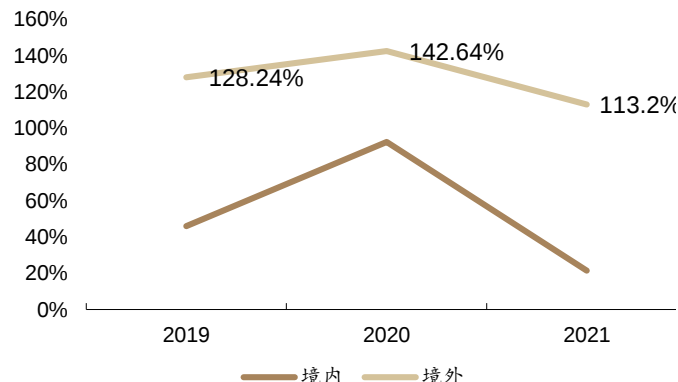
公司国际化网络同步国内搭建，2021年已有23款产品获得FDA证书、34款产品获得CE证书。公司已在美国、日本、波兰、澳大利亚、新西兰、韩国、南非、摩洛哥、马来西亚等全球多个国家及地区建立销售网络，产品已成功进驻美国、日本、新西兰、波兰、乌克兰、印度等多个国家，已成立14家境外子公司，针对各个地区实际情况进行销售团队以及渠道体系搭建。公司境外市场营收呈扩张趋势，2018-2021年境外市场占比从2.2%增长至7.2%，境外增速远超境内，2018-2021CAGR高达127%，尽管基数较小，未来随着出海节奏的加快，营收贡献占比快速提升，以核心竞争力持续打开全球市场成长曲线。

图 12：境内外营收占比情况

图 13：公司境内外增长情况



资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所



资料来源：联影医疗招股说明书，德邦研究所

看好性能比肩进口+核心部件自主可控+全产品线平台化布局+产品客户高端化多维度竞争优势下，联影医疗国内份额提升潜力及海外第二成长曲线。

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业事件

1. 山东省中成药集采发文：覆盖 15 个品种、67 个中成药

8 月 4 日，山东省公共资源交易中心发布《山东省第三批药品（中成药专项）集中带量采购文件（征求意见稿）》，文件公示时间为 2022 年 8 月 5-9 日。本次中成药专项集采共覆盖 15 个品种 67 个药品，包含：血塞通、血栓通、百令、至灵、金水宝、银杏叶、血府逐瘀、活血止痛、华蟾素、舒血宁、康复新、复方血栓通、健胃消食、接骨七厘、参麦、银杏酮酯、杏灵、小金等产品。

3.2. 个股事件

1. 盟科药业登陆科创板

8 月 5 日，上海盟科药业正式在科创板上市。本次 IPO 募资净额为 9.6 亿元，将用于创新药研发项目、营销渠道升级及学术推广项目以及补充流动资金项目。盟科药业产品管线聚焦治疗耐药革兰阳性和革兰阴性菌感染，公司上市产品康替唑胺，为新一代治疗多重耐药革兰阳性菌感染的抗菌药，与利奈唑胺均属于噁唑烷酮类药物。

2. 真实生物递交港股 IPO 申请

8 月 4 日，真实生物递交港交所 IPO 申请。此次 IPO 募集资金将主要用于治疗新冠肺炎核心产品阿兹夫定的制造及商业化，治疗 HIV 感染、HFMD 及若干类型血液肿瘤的临床开发等。真实生物核心产品阿兹夫定分别于 2021 年 7 月及 2022 年 7 月获国家药监局附条件批准用于治疗 HIV 感染及 COVID-19，是中国公司研发的首个获国家药监局批准用于治疗 COVID-19 的口服直接抗病毒药物。

3. 信达生物、赛诺菲联合宣布双方达成肿瘤领域战略合作

8 月 5 日，信达生物和赛诺菲联合宣布达成肿瘤领域战略合作，加速创新肿瘤药物的产品开发及市场准入。合作内容为加速赛诺菲两款临床阶段的核心潜在 First in Class 肿瘤管线的开发和商业化，包括：处于临床 III 期的 SAR408701（抗 CEACAM5 ADC）和处于临床 II 期的 SAR444245（非 α 偏向性 IL-2），探索两款候选药物联合信迪利单抗的一系列临床研究。除产品合作外，赛诺菲还将对信达生物进行 3 亿欧元的初次战略股权投资。

4. 泽璟制药 JAK 抑制剂 IIb 期临床试验取得成功

8 月 3 日，泽璟制药宣布自主研发产品盐酸杰克替尼片用于芦可替尼不耐受的中、高危骨髓纤维化患者的关键 IIb 期注册临床试验（方案编号：ZGJAK006）取得成功。结果显示：基于独立影像学（IRC）评估的 24 周时脾脏体积较基线缩小 ≥35% 的受试者比例（SVR35），即主要疗效终点达 43.2%，达到预设的统计学标准，结果稳健。

5. 诺诚健华科创板 IPO 注册获证监会同意

8 月 2 日，证监会官网发布公告称，同意诺诚健华科创板 IPO 注册。此次 IPO，诺诚健华拟募集资金 40 亿元，募集资金将用于新药研发项目及药物研发平台升级

项目、营销网络建设项目、信息化建设项目和补充流动资金。此前，诺诚健华已经于 2020 年 3 月成功在港交所上市，发售募集资金净额为 20.93 亿港元，此次科创板 IPO 为二次上市。诺诚健华是一家以自主研发能力为核心驱动力的创新生物医药企业，专注于肿瘤和自身免疫性疾病用药等领域。

6. 诺思格正式登陆深交所创业板

8 月 2 日，临床 CRO 公司诺思格正式在深交所创业板挂牌。此次 IPO 发行价 78.88 元/股，网上发行 1500 万股，募资金额 11.83 亿元，超募近 6 亿元。诺思格主营业务涵盖临床试验运营服务、临床试验现场管理服务、生物样本检测服务、数据管理与统计分析服务、临床试验咨询服务、临床药理学服务等，截至 2021 年底，诺思格已与全国 790 多家医疗机构开展合作，并已为约 750 家国内外客户提供了专业化的服务，累积了超过 3300 个各类项目经验。

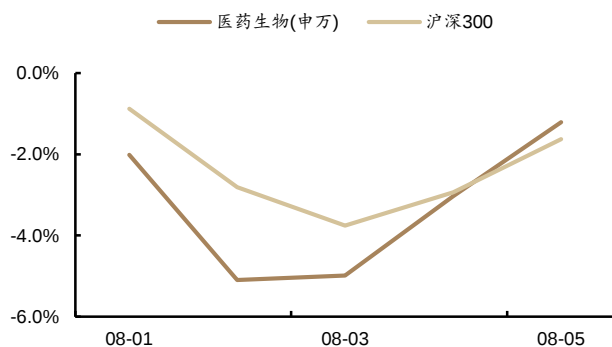
7. 恒瑞吡咯替尼一线乳腺癌 III 期临床达到主要终点

8 月 1 日，恒瑞医药宣布其自主研发的马来酸吡咯替尼片联合曲妥珠单抗和多西他赛一线治疗 HER2 阳性复发/转移性乳腺癌的随机、双盲、平行对照、多中心的 III 期临床研究(HR-BLTN-III-MBC-C 研究)，在开展方案预设的期中分析时，由独立数据监查委员会 (IDMC) 判定主要研究终点——无进展生存期 (PFS) 达到方案预设的优效标准。研究表明，对于复发/转移阶段未接受过任何系统抗肿瘤治疗的 HER2 阳性乳腺癌患者，接受马来酸吡咯替尼片联合曲妥珠单抗和多西他赛治疗对比安慰剂联合曲妥珠单抗和多西他赛治疗，可显著延长患者的 PFS。公司将于近期向国家药品监督管理局药品审评中心递交上市前的沟通交流申请。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.8.1-8.5）

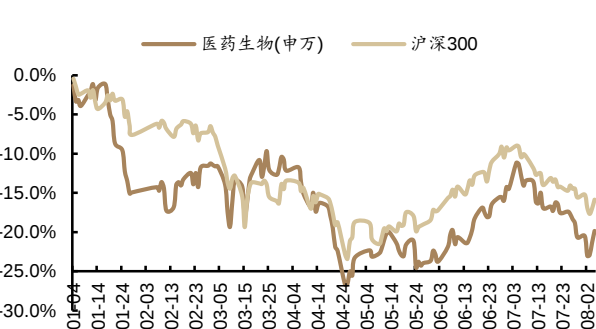
医药板块表现：本周申万医药生物板块指数上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 1.36%，医药板块在申万行业分类中排名 6 位；年初至今申万医药生物板块指数下降 19.8%，较沪深 300 指数跑输 4%，在申万行业分类中排名 25 位。

图 14：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



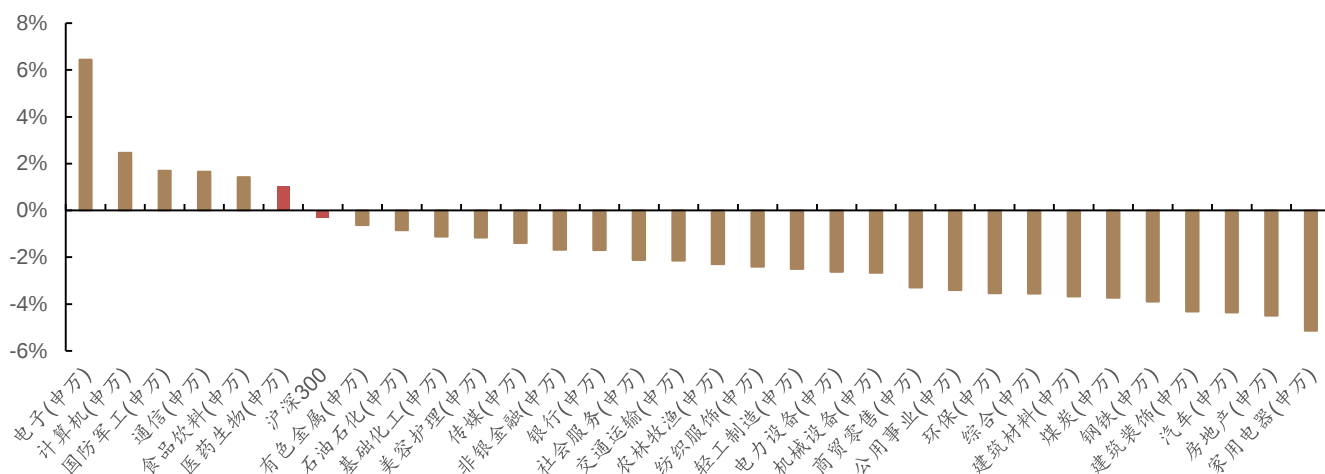
资料来源：wind，德邦研究所

图 15：年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

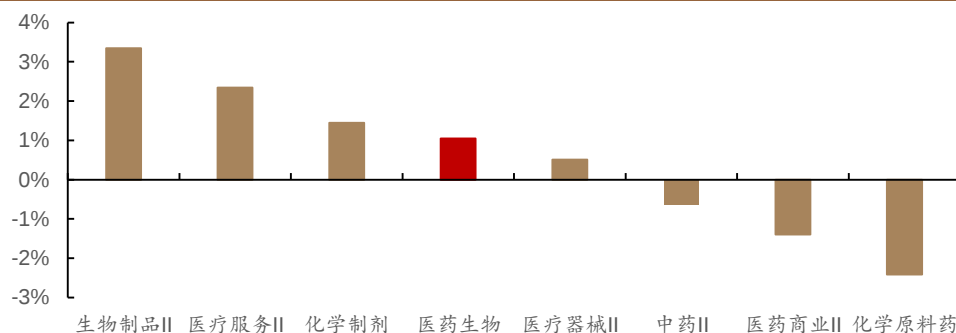
图 16：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医药商业 II -1.4%、化学制剂 +1.4%、化学原料药-2.4%、中药 II -0.6%、生物制品 II +3.3%、医药生物（整体）+1%、医疗器械 II +0.5%、医药服务 II +2.3%。

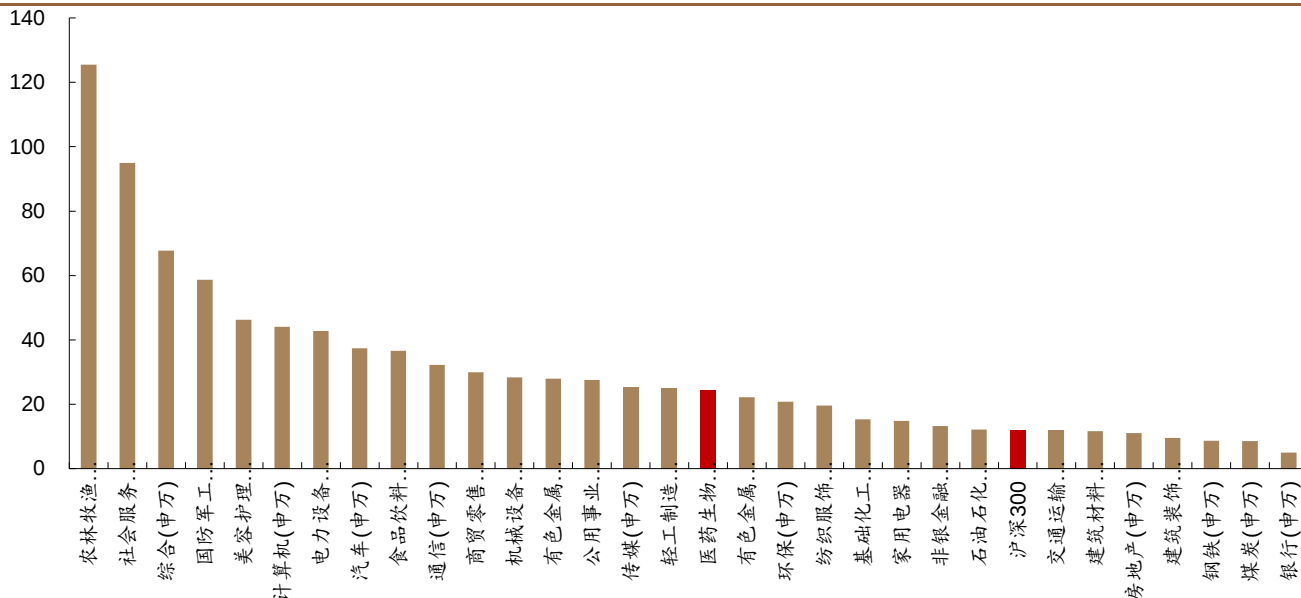
图 17：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

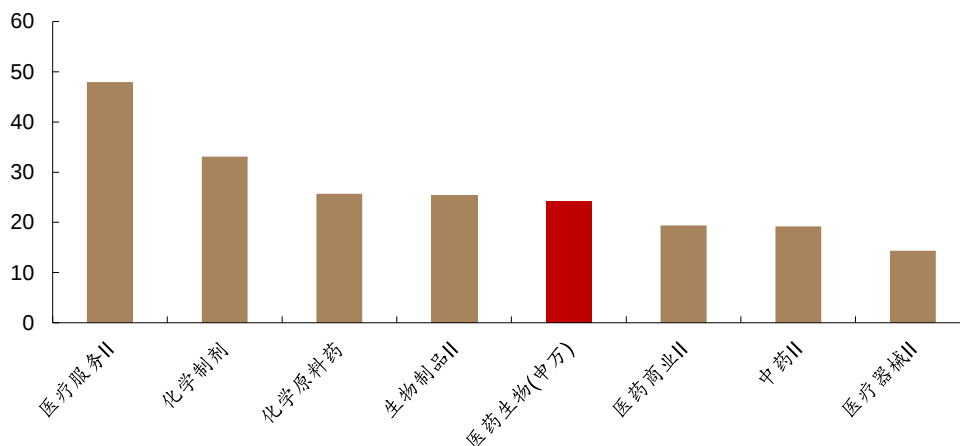
医药行业估值情况：截至 2022 年 8 月 5 日，申万医药板块整体估值为 24.3，较上周相比上涨 0.4，较 2022 年初下降 10.8，在当前申万一级分类中排第 17，分子板块来看医疗服务板块 PE 相对较高，为 48 倍。

图 18：申万各板块估值情况（2022 年 8 月 5 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

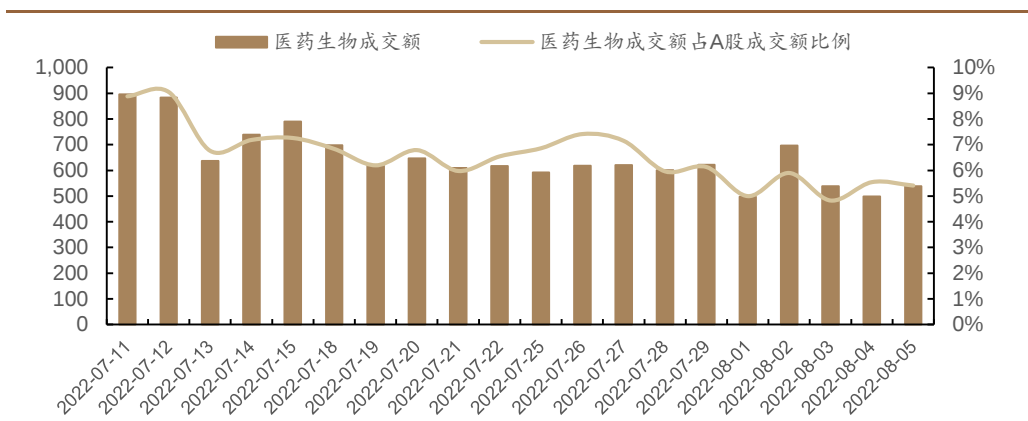
图 19：申万医药子板块估值情况（2022 年 8 月 5 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 2769.9 亿元，占 A 股整体成交额的 5.3%，医药板块成交额较上个交易周期下降 9.3%。年初至今申万医药板块合计成交额为 13.4 万亿元，占 A 股整体成交额的 9.5%。

图 20：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 418 支个股，其中 147 支上涨，267 支下跌，4 支持平，涨幅前五的个股为福瑞股份（+26%）、长春高新（+20%）、南微医学（+15.8%）、人福医药（15%）、山河药辅（+13.9%）。

表 8：申万医药板块涨跌幅 Top10（2022.8.1-2022.8.5）

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	300049.SZ	福瑞股份	26.0%	1	301089.SZ	拓新药业	-13.7%
2	000661.SZ	长春高新	20.0%	2	002435.SZ	长江健康	-11.2%
3	688029.SH	南微医学	15.8%	3	301060.SZ	兰卫医学	-10.6%
4	600079.SH	人福医药	15.0%	4	603998.SH	方盛制药	-9.0%
5	300452.SZ	山河药辅	13.9%	5	300584.SZ	海辰药业	-8.9%
6	688202.SH	美迪西	12.6%	6	002950.SZ	奥美医疗	-8.8%
7	688235.SH	百济神州-U	11.7%	7	600056.SH	中国医药	-8.4%
8	688212.SH	澳华内镜	11.6%	8	600673.SH	东阳光	-8.0%
9	688161.SH	威高骨科	11.5%	9	688317.SH	之江生物	-7.9%
10	688314.SH	康拓医疗	10.7%	10	300086.SZ	康芝药业	-7.5%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 5.3 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、智飞生物、九洲药业。减持前五分别为长春高新、华润三九、济川药业、东阿阿胶、康泰生物。

表 9：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2022.7.29-2022.8.4）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
603259.SH	药明康德	2772.4	7.78%	0.13%	7.78%	0.13%	5.1
600276.SH	恒瑞医药	2341.7	7.75%	0.18%	7.75%	0.18%	4.2
300015.SZ	爱尔眼科	2203.8	4.21%	0.04%	5.13%	0.05%	2.4
300122.SZ	智飞生物	1568.0	2.46%	0.07%	4.27%	0.11%	1.9
603456.SH	九洲药业	391.0	2.49%	0.24%	2.49%	0.24%	1.2
300759.SZ	康龙化成	881.3	7.06%	0.04%	7.43%	0.05%	1.1
300347.SZ	泰格医药	874.8	13.64%	13.60%	18.07%	0.05%	1.1
000756.SZ	新华制药	100.2	1.73%	0.53%	1.89%	0.58%	0.9
300026.SZ	红日药业	179.9	1.14%	0.33%	1.29%	0.37%	0.8
688180.SH	君实生物-U	464.5	3.72%	0.26%	3.72%	0.26%	0.8

资料来源：wind，德邦研究所

表 10：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2022.7.29-2022.8.4）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
000661.SZ	长春高新	855.4	3.40%	-0.79%	3.62%	-0.85%	-4.1
000999.SZ	华润三九	370.7	5.10%	-0.32%	5.15%	-0.32%	-1.3
600566.SH	济川药业	218.0	2.40%	-0.43%	2.40%	-0.43%	-1.1
000423.SZ	东阿阿胶	240.6	7.72%	-0.27%	7.72%	-0.28%	-1.0
300601.SZ	康泰生物	372.0	2.75%	-0.23%	3.58%	-0.30%	-0.9
603939.SH	益丰药房	363.8	17.02%	-0.18%	17.02%	-0.18%	-0.9
600380.SH	健康元	202.9	5.31%	-0.23%	5.31%	-0.23%	-0.8
002727.SZ	一心堂	150.4	2.69%	-0.40%	4.03%	-0.60%	-0.7
002252.SZ	上海莱士	373.4	2.03%	-0.16%	2.76%	-0.21%	-0.7
002044.SZ	美年健康	191.0	3.02%	-0.19%	3.08%	-0.19%	-0.6

资料来源：wind，德邦研究所

本周医药生物行业中共有 27 家公司发生大宗交易，成交总金额为 11.7 亿元。大宗交易成交前五名为珍宝岛、纳微科技、药明康德、精华制药、圣湘生物。

表 11：本周大宗交易成交额前十（2022.8.1-2022.8.5）

证券代码	公司名称	区间成交额（亿元）	市值（亿元）
603567.SH	珍宝岛	2.21	110.3
688690.SH	纳微科技	1.98	322.6
603259.SH	药明康德	1.58	2777.8
002349.SZ	精华制药	0.99	100.4
688289.SH	圣湘生物	0.92	169.6
688301.SH	奕瑞科技	0.66	365.4
688180.SH	君实生物-U	0.57	479.7
688131.SH	皓元医药	0.40	172.7
688358.SH	祥生医疗	0.35	36.4
300244.SZ	迪安诊断	0.29	191.2

资料来源：wind，德邦研究所

5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。