



# 医药行业2022年8月投资月报

## 关注医药结构性行情

西南证券研究发展中心  
2022年8月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2022年7月申万医药指数下跌7.50%，跑输沪深300指数0.48%，在本月全行业行情排名26。医药行业相对于全部A股估值溢价率为70%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为26%，相对沪深300指数溢价率为114%。7月医药行业子板块仅线下药店上涨（+0.4%），下跌幅度最大的是医疗研发外包（-12.3%）。2022年初以来（截止20220729），申万医药指数下跌20.68%，跑输沪深300指数5.09%，年初以来行业涨跌幅排名第27。
- **反弹后筑底，关注个股机会**。2022年7月医药板块出现下跌，SW医药下跌7.50%。从宏观层面看，美联储7月又继续加息75个基点，同时欧央行也在7月开始加息50个基点，超于预期。且我国疫情复苏速度快于海外，上半年货币政策稳中偏松，同时中美国债利差有所收窄，人民币汇率贬值，北向资金流出。此外医药板块从4月底至七月初反弹20%左右，随中报业绩陆续披露，受疫情影响部分企业业绩不及预期，导致部分前期获利资金流出。我们认为，目前医药板块估值为25倍处于底部区间，下半年随疫情影响逐渐减弱，需求复苏，整体业绩有望改善。

## 2022年8月组合推荐

- **弹性组合**：福瑞股份(300049)、东阿阿胶(000423)、佐力药业(300181)、上海医药(601607)、派林生物(000403)、我武生物(300357)、楚天科技(300358)、健麾信息(605186)。
- **稳健组合**：爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、药明康德(603259)、云南白药(000538)、同仁堂(600085)、智飞生物(300122)、恒瑞医药(600276)、通策医疗(600763)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

# 目 录

---

**1 医药板块与组合表现回顾**

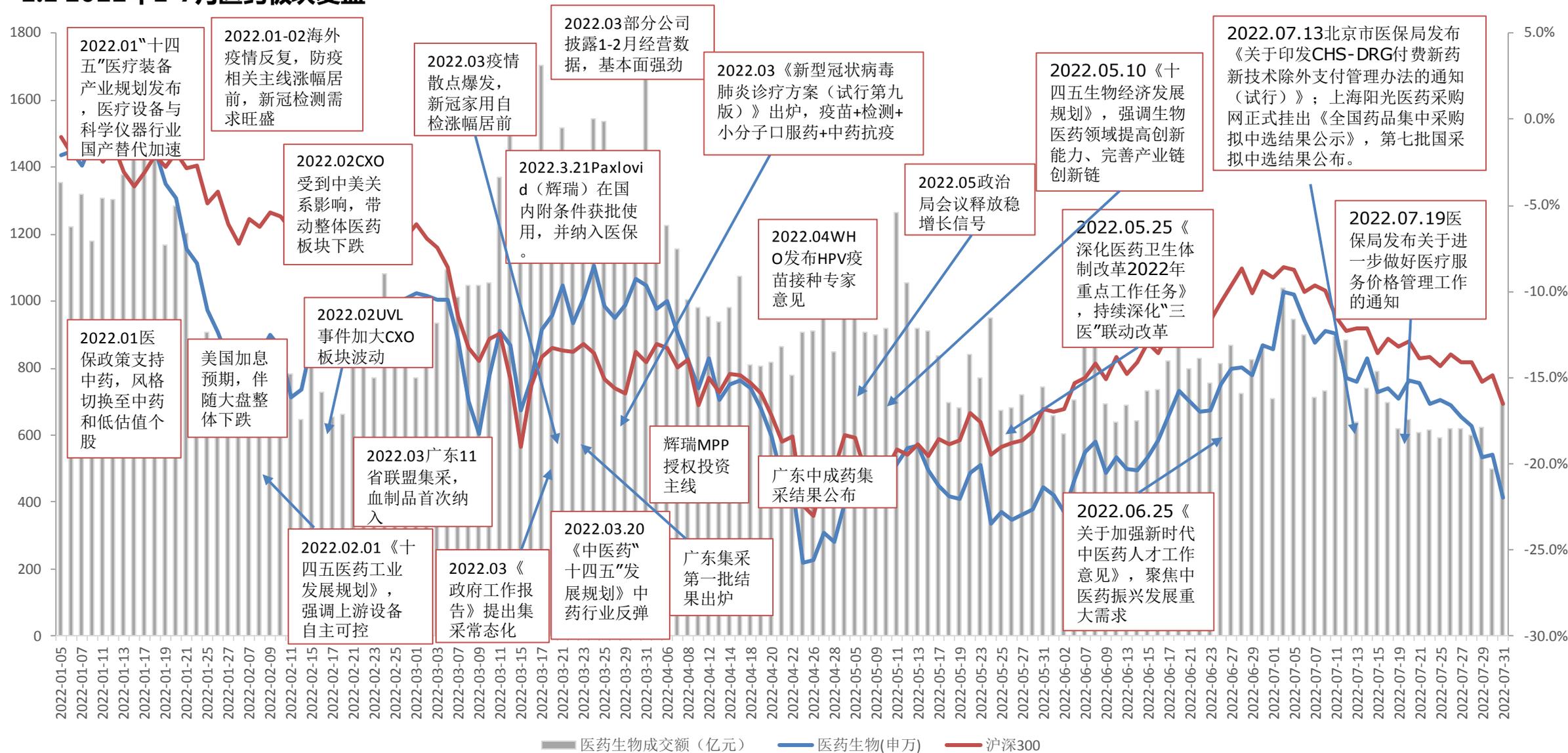
2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 行业政策

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

## 1.1 2022年1-7月医药板块复盘

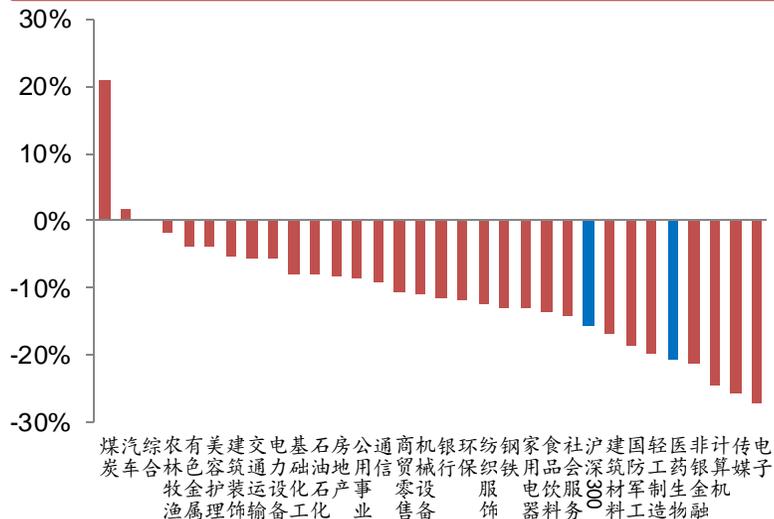


# 1 医药板块与组合表现回顾

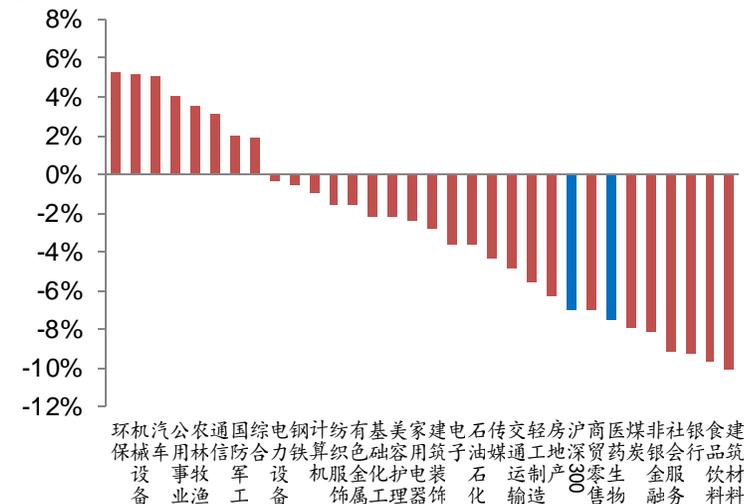
## 1.2 医药二级市场相对表现

- 2022年初以来（截止20220729），申万医药指数下跌20.68%，跑输沪深300指数5.09%，年初以来行业涨跌幅排名第27。
- 2022年7月申万医药指数下跌7.50%，跑输沪深300指数0.48%，在本月全行业行情排名26。

### 2022年初以来全行业行情（截止20220729）



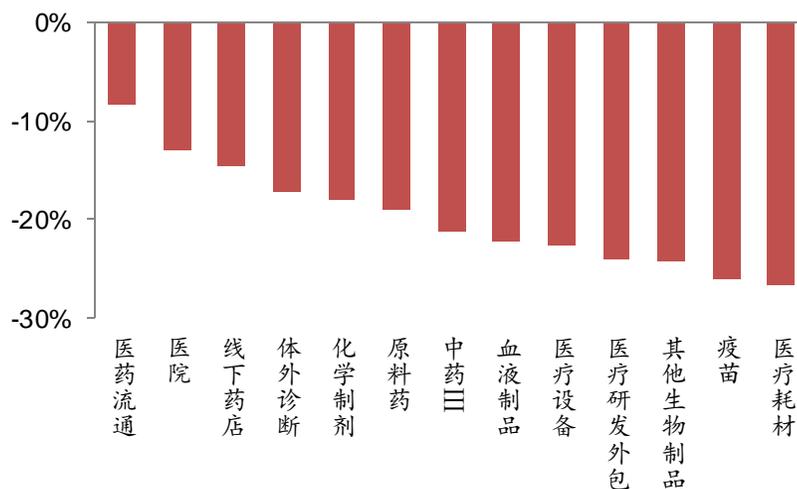
### 7月全行业行情



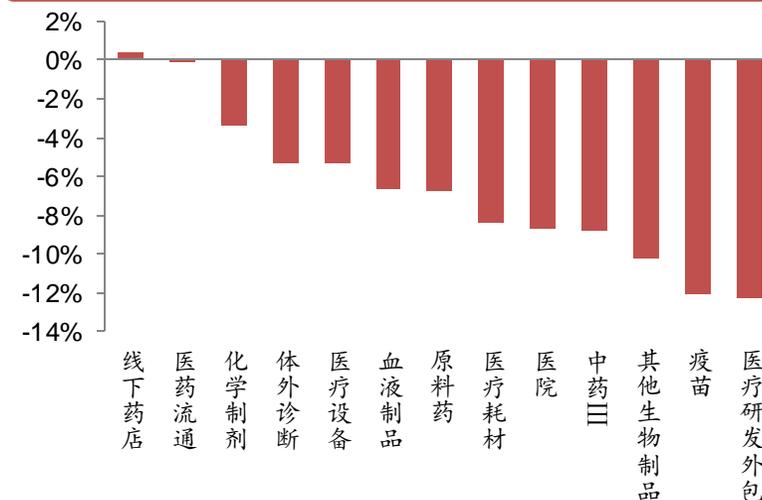
## 1.3 医药子行业二级市场表现

- 2022年初以来（截止20220729），医药子行业调整力度较大，医药流通跌幅最小（-8.3%），医疗耗材跌幅最大（-26.7%）；
- 7月医药行业子板块仅线下药店上涨（+0.4%），下跌幅度最大的是医疗研发外包（-12.3%）。

### 2022年初以来医药子行业行情（截止20220729）



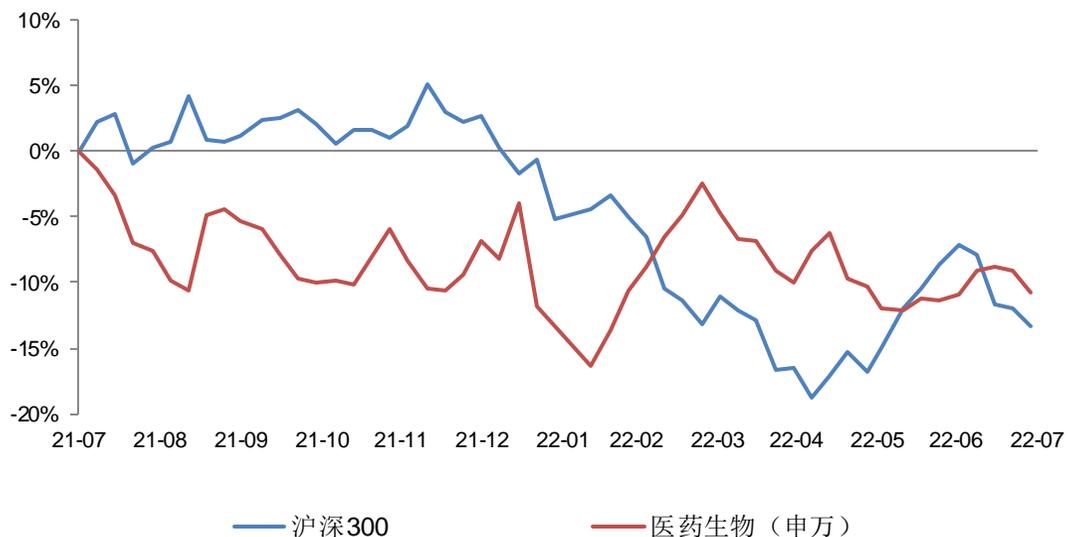
### 7月医药子行业行情



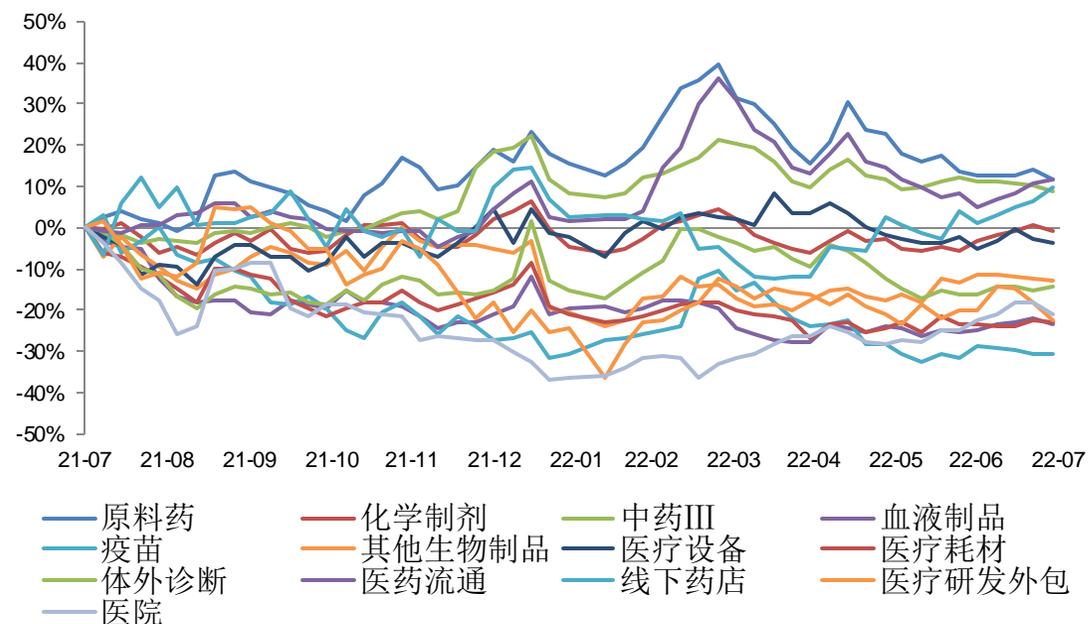
## 1.4 医药二级市场表现

- 比较医药行业行情走势，7月行业累计超额收益水平有所上涨，过去一年（TTM）累计跌达10.7%，跑赢大盘2.6个百分点；
- 分子行业来看，原料药和医药流通都为累计收益率最高的子行业，过去一年（TTM）累计收率为11.6%，跑赢医药行业指数24.9个百分点，疫苗在7月下降最多。

### 最近一年医药指数相对沪深300走势



### 最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率

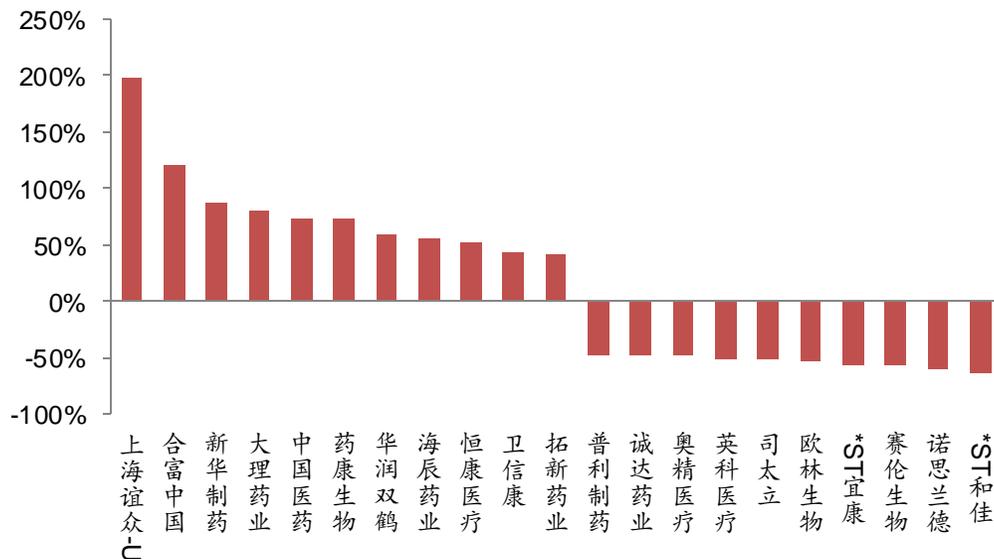


# 1 医药板块与组合表现回顾

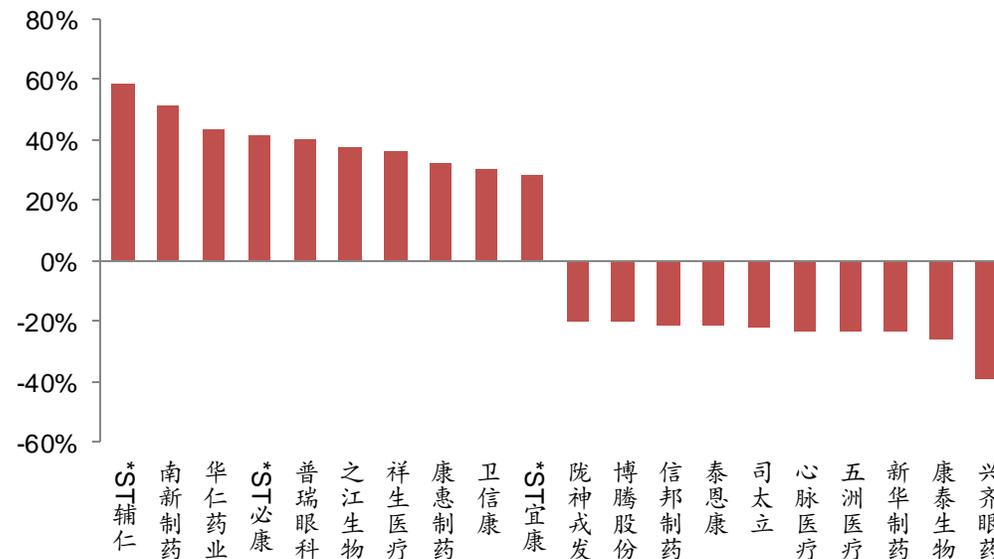
## 1.5 医药个股二级市场表现

- **2022年初以来涨幅排名前十的个股分别为：**上海谊众-U(+198.1%)、合富中国(+121%)、新华制药(+87.5%)、大理药业(+79.5%)、中国医药(+73.5%)、药康生物(+72.4%)、华润双鹤(+59.7%)、海辰药业(+55.2%)、恒康医疗(+52.2%)、卫信康(+44%)。
- **2022年初以来跌幅排名前十的个股分别为：**\*ST和佳 (-64.8%)、诺思兰德 (-59.7%)、赛伦生物 (-56.5%)、\*ST宜康 (-56.3%)、欧林生物 (-53%)、司太立 (-52.3%)、英科医疗 (-51.1%)、奥精医疗 (-48.9%)、诚达药业 (-48.4%)、普利制药 (-47.6%)。
- **7月涨幅排名前十的个股分别为：**\*ST辅仁(+58.5%)、南新制药(+51.1%)、华仁药业(+43.5%)、\*ST必康(+41.5%)、普瑞眼科(+40.1%)、之江生物(+37.7%)、祥生医疗(+36.5%)、康惠制药(+32.2%)、卫信康(+30.5%)、\*ST宜康(+28.4%)。
- **7月跌幅排名前十的个股分别为：**兴齐眼药 (-39%)、康泰生物 (-26.1%)、新华制药 (-23.8%)、五洲医疗 (-23.5%)、心脉医疗 (-23.4%)、司太立 (-22.2%)、泰恩康 (-21.7%)、信邦制药 (-21.4%)、博腾股份 (-20.2%)、陇神戎发 (-19.9%)。

### 2022年初以来医药个股涨跌幅排名 (截止20220729)



### 7月医药个股涨跌幅排名



# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值24倍，7月整体下跌

- 截至2022年7月29日，医药行业PE(TTM)为24倍，低于过去十年中位数水平。
- 纵向看溢价率：截至2022年7月29日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为68%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为25%，相对沪深300指数溢价率为112%，相对上个月分别下跌8pp、下跌7pp、下跌3pp。

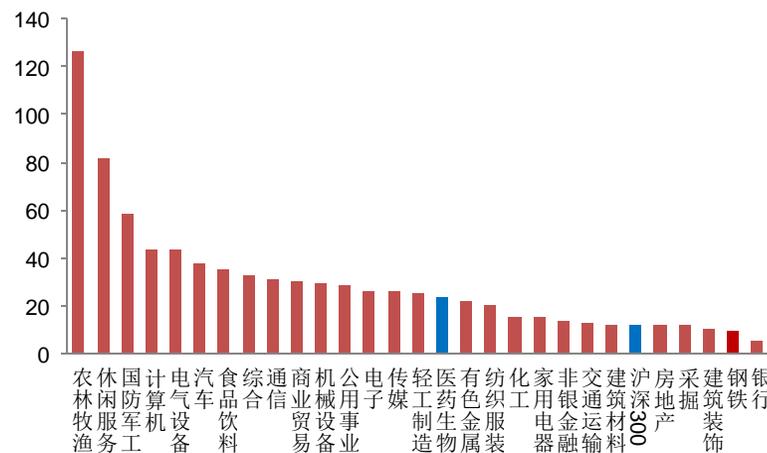
### 过去十年医药行业估值水平



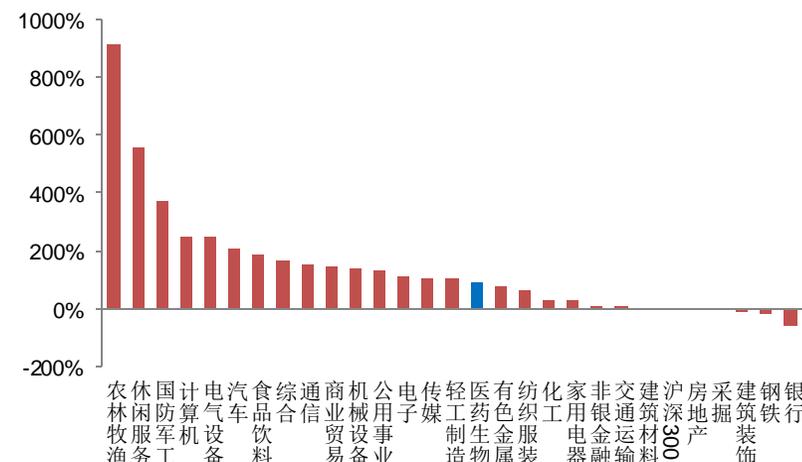
### 过去十年医药行业溢价率 ( TTM整体法剔除负值)



### 全行业估值水平 ( PE-TTM )



### 全行业溢价率水平-相对沪深300 ( PE-TTM )

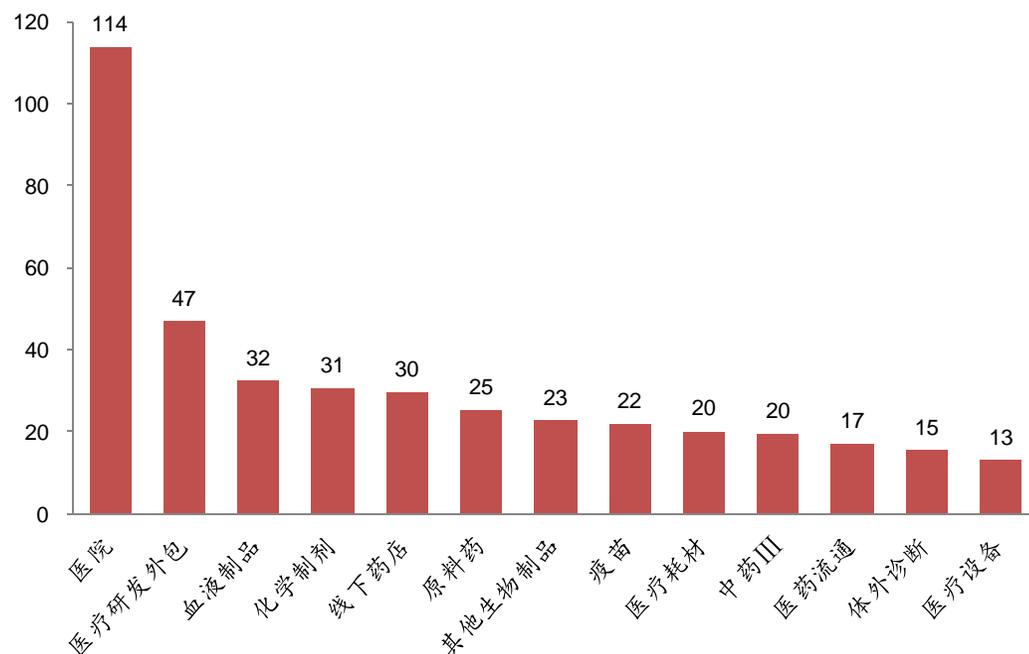


# 1 医药板块与组合表现回顾

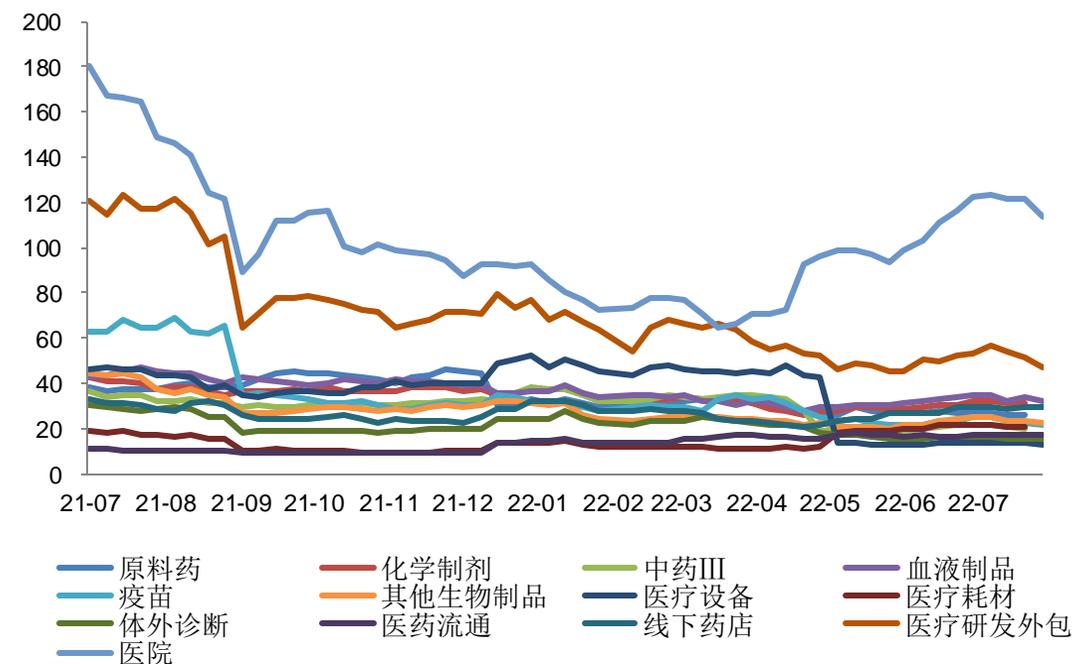
## 1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医院估值最高

- 7月医药子行业市盈率横向看：医院（114倍）的PE(TTM)最高，医疗设备（13倍）最低。
- 子行业7月估值溢价率环比提升前三名：医药流通（+5%）、线下药店（+4%）、化学制剂（+4%）；后三名医疗研发外包（-23%）、中药Ⅲ（-7%）、原料药（-6%）。

### 申万医药子行业7月市盈率（TTM）



### 申万医药子行业历史市盈率变化趋势



## 1.8 7月投资组合收益简评-弹性组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
000403.SZ	派林生物	19.21	32	143	143	7.75	9.11	62%	23%	18%	0.86	1.06	1.24	25	21	18
603368.SH	柳药股份	16.70	10	58	58	6.40	7.24	5%	19%	13%	1.48	1.77	2.00	12	10	9
600129.SH	太极集团	26.54	-28	156	156	5.34	7.59	-163%	63%	42%	0.59	0.96	1.36	37	23	16
601607.SH	上海医药	17.18	15	559	559	65.10	74.30	14%	12%	14%	1.57	1.76	2.01	10	9	8
300357.SZ	我武生物	45.67	64	256	256	5.10	6.51	20%	26%	28%	0.78	0.97	1.24	67	53	42
000999.SZ	华润三九	36.22	16	370	370	28.26	32.09	17%	18%	14%	2.42	2.86	3.25	19	16	14
600566.SH	济川药业	24.22	12	227	227	23.13	26.64	15%	17%	15%	2.22	2.60	3.00	12	10	9
300358.SZ	楚天科技	15.90	16	92	92	8.11	9.23	22%	17%	14%	1.20	1.41	1.61	15	13	11
605186.SH	健麾信息	31.36	36	44	44	2.49	3.22	58%	33%	29%	1.38	1.83	2.37	22	17	13
300238.SZ	冠昊生物	13.44	46	35	35	1.22	1.58	31%	26%	30%	0.37	0.46	0.60	40	32	24
加权平均涨跌幅								-5.6%								
000300.SH	沪深300	4466.7	-	4170.1	-7.0%											
跑赢大盘					1.4%											
801150.SI	医药生物(申万)	9735.7	-	9031.1	-7.5%											
跑赢指数					1.9%											

➤ 弹性组合：上月整体组合下跌5.6%，跑赢大盘1.4%，跑赢医药指数1.9%。

➤ 其中太极集团涨幅最大，上涨20.8%；华润三九跌幅较大，下跌19.5%。

## 1.8 7月投资组合收益简评-稳健组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
300015.SZ	爱尔眼科	30.39	87	2204	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.66	0.84	1.09	68	53	41
300760.SZ	迈瑞医疗	289.50	42	3551	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	39	32	25
603259.SH	药明康德	93.40	39	2772	81.73	95.92	126.33	60%	17%	32%	2.62	3.48	4.48	39	29	23
600436.SH	片仔癀	295.72	68	1792	30.59	39.60	52.22	26%	29%	32%	5.07	6.56	8.66	70	54	41
000538.SZ	云南白药	55.16	34	975	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	26	23	20
600085.SH	同仁堂	47.06	49	677	15.46	19.62	24.36	26%	27%	24%	1.13	1.43	1.78	47	37	30
300122.SZ	智飞生物	99.52	14	1568	72.76	110.65	126.13	-29%	52%	14%	4.55	6.92	7.88	24	16	14
300896.SZ	爱美客	586	119	1261	15.63	23.73	34.78	63%	52%	47%	7.22	10.97	16.08	83	55	37
600276.SH	恒瑞医药	35.29	53	2342	49.82	58.11	69.59	10%	17%	20%	0.78	0.91	1.09	47	41	34
600763.SH	通策医疗	146.60	67	467	9.08	11.53	14.92	29%	27%	29%	2.83	3.60	4.65	62	49	37
加权平均涨跌幅								-9.8%								
000300.SH	沪深300	4466.7	-	4170.1	-7.0%											
跑赢大盘					-2.8%											
801150.SI	医药生物(申万)	9735.7	-	9031.1	-7.5%											
跑赢指数					-2.3%											

➤ 稳健组合：上月稳健组合下跌9.8%，跑输大盘2.8%，跑输医药指数2.3%。

➤ 其中爱美客跌幅最小，下跌2.3%；片仔癀跌幅较大，下跌16.8%。

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.9 7月周报观点回顾

### ➤ 7月第1周策略：医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂

➤ **医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂。**五月以来，随着疫情后复苏预期愈发明确以及外部环境有所改善，医药板块持续反弹，行情百花齐放。当前国内各地呈现小幅散点多发疫情，截至7月7日，全国各地报告确诊病例870例，上海、广东、安徽等地新增人数较多。海外来看，Omicron在欧洲有第三波抬头趋势，主要流行株逐渐改变为Omicron的变异株BA.5\BA.4。展望7月后市，中报业绩将成为医药板块最大催化剂。目前已披露2022H1业绩预告增速超过50%有太极集团、科伦药业、开立医疗、凯普生物、莱茵生物等；业绩增速超过30%有华特达因等。

### ➤ 7月第2周策略：医药政策边际缓和，持续关注中报业绩

➤ **北京出台DRG豁免政策，第七批国家集采落地。**本周第七批国家集采公布拟中选结果，60种拟中选药品平均降价48%，为历次国家集采最低。7月13日北京市医保局发布政策，创新药、创新器械有望豁免DRG付费管理。医药政策制度愈发成熟，DRG豁免利好创新产业链。本周多家医药上市公司发布中报业绩预告，药明康德等CXO个股、东阿阿胶等均预告业绩快速增长。随着中报预期逐步落地，业绩有望成为医药板块最大催化剂。

### ➤ 7月第3周策略：震荡行情，寻找个股机会

➤ **寻找个股机会。**7月19日，医保局发布医疗服务价格管理通知。《通知》指出，优先从治疗类、手术类、中医类中遴选价格长期未调整且具备技术劳动价值的项目进行价格调整，标准为该服务价格构成中技术劳务部分占比60%以上，且对于基于临床价值进行创新的医疗技术，给予加快价格审核速度等利好措施，结合7月13日北京医保局关于DRG付费新技术除外支付管理办法。我们认为利好具有专业程度高和优质医疗资源的民营医疗服务龙头公司。此外卫健委近期发布《关于印发乡镇卫生院服务能力标准（2022版）等3项服务能力标准的通知》。对乡镇卫生院的医疗器械配置提出明确要求，目的是为了加强基层医疗卫生机构能力建设，适应当前疫情防控新形势和积极应对人口老龄化战略及乡村振兴战略新要求，我们认为利好相关器械龙头公司。

### ➤ 7月第4周策略：反弹后筑底，关注个股良机

➤ **反弹后筑底，关注个股机会。**7月以来医药生物指数下跌7.5%。从宏观层面看，美联储7月又继续加息75个基点，同时欧央行也在7月开始加息50个基点，超于预期。且我国疫情复苏速度快于海外，上半年货币政策稳中偏松，同时中美国债利差有所收窄，人民币汇率贬值，北向资金流出。此外医药板块从4月底至7月初反弹20%左右，随中报业绩陆续披露，受疫情影响部分企业业绩不及预期，导致部分前期获利资金流出。我们认为，目前医药板块估值为24倍处于底部区间，下半年随疫情影响逐渐减弱，需求复苏，整体业绩有望改善。

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

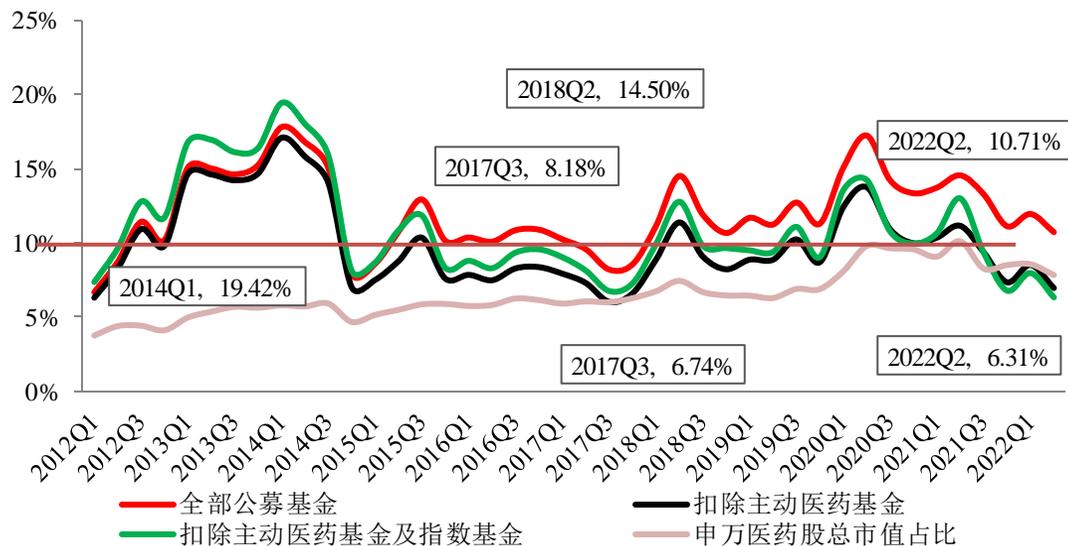
### ■ 2022Q2医药总持仓变化情况：

22Q2全部公募基金占比10.71%，环比-1.23pp；剔除主动医药基金占比6.94%，环比-1.56pp；再剔除指数基金占比6.31%，环比-1.65pp；申万医药板块市值占比为7.81%，环比-0.73pp。

### ■ 2022Q2外资持股占比略有上升：

22Q2外资持有医药生物板块的总市值占比为2.78%，环比上升0.14pp，持股总市值为2052亿元，环比+42亿元。

### 近年来基金持仓总量占比情况



### 外资持股占比（陆股通）



# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是药明康德(611家)、迈瑞医疗(424家)、爱尔眼科(347家)、智飞生物(321家)、爱美客(260家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：爱尔眼科(+189家)、爱美客(+128家)、长春高新(+102家)、欧普康视(+83家)、通策医疗(+60家)。

### 22Q2持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	-161.0	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
300760.SZ	迈瑞医疗	424	-110	372.3	-68.6	9.8%	-2.2%	9.8%	-2.0%	3%	3,716	3,716
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
300122.SZ	智飞生物	321	-194	144.5	-118.9	14.2%	-6.6%	8.1%	-3.8%	-18%	957	1,661
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	57.3	26.0%	6.8%	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
000661.SZ	长春高新	220	102	127.9	61.8	14.4%	4.0%	13.5%	3.8%	37%	795	845
300347.SZ	泰格医药	179	-21	147.3	1.9	18.7%	-1.1%	14.8%	-0.7%	8%	769	974
600276.SH	恒瑞医药	171	23	83.2	12.0	3.5%	0.5%	3.5%	0.5%	-1%	2,469	2,469
300759.SZ	康龙化成	151	51	162.4	67.0	14.9%	-0.5%	14.3%	4.1%	21%	978	1,019
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	33.7	24.6%	6.8%	24.4%	6.7%	7%	422	424
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
300595.SZ	欧普康视	113	83	36.6	24.4	10.3%	4.9%	7.2%	3.2%	52%	329	472
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
300142.SZ	沃森生物	95	-16	63.5	-16.1	8.4%	-0.9%	8.2%	-0.9%	-9%	692	713
600436.SH	片仔癀	88	23	97.6	22.9	4.6%	0.6%	4.5%	0.6%	12%	1,866	1,866
603392.SH	万泰生物	86	-66	31.6	-20.3	9.3%	-8.7%	2.3%	-0.8%	-18%	320	1,328
600521.SH	华海药业	80	41	34.6	15.3	10.5%	4.2%	10.3%	4.1%	4%	305	312
600085.SH	同仁堂	75	-6	84.1	51.3	11.6%	6.5%	11.6%	6.5%	16%	673	673
000963.SZ	华东医药	70	33	28.2	14.2	3.6%	1.2%	3.6%	1.2%	35%	815	815

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是药明康德(611家)、迈瑞医疗(424家)、爱尔眼科(347家)、智飞生物(321家)、爱美客(260家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：爱尔眼科(+189家)、爱美客(+128家)、长春高新(+102家)、欧普康视(+83家)、通策医疗(+60家)。

### 22Q2持股基金数量季度增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	57.3	26.0%	6.8%	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
000661.SZ	长春高新	220	102	127.9	61.8	14.4%	4.0%	13.5%	3.8%	37%	795	845
300595.SZ	欧普康视	113	83	36.6	24.4	10.3%	4.9%	7.2%	3.2%	52%	329	472
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
300759.SZ	康龙化成	151	51	162.4	67.0	14.9%	-0.5%	14.3%	4.1%	21%	978	1,019
600521.SH	华海药业	80	41	34.6	15.3	10.5%	4.2%	10.3%	4.1%	4%	305	312
000963.SZ	华东医药	70	33	28.2	14.2	3.6%	1.2%	3.6%	1.2%	35%	815	815
688301.SH	奕瑞科技	67	25	40.9	16.0	21.4%	4.5%	11.9%	2.6%	29%	182	326
600276.SH	恒瑞医药	171	23	83.2	12.0	3.5%	0.5%	3.5%	0.5%	-1%	2,469	2,469
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	-161.0	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
300122.SZ	智飞生物	321	-194	144.5	-118.9	14.2%	-6.6%	8.1%	-3.8%	-18%	957	1,661
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
300760.SZ	迈瑞医疗	424	-110	372.3	-68.6	9.8%	-2.2%	9.8%	-2.0%	3%	3,716	3,716
301089.SZ	拓新药业	1	-95	0.0	-0.0	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-32%	39	169
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
603392.SH	万泰生物	86	-66	31.6	-20.3	9.3%	-8.7%	2.3%	-0.8%	-18%	320	1,328
000739.SZ	普洛药业	9	-60	2.2	-38.7	0.9%	-10.3%	0.9%	-10.2%	-35%	231	231
300601.SZ	康泰生物	32	-58	20.3	-27.2	5.2%	-9.9%	4.0%	-3.3%	-21%	347	450
002603.SZ	以岭药业	14	-44	2.9	-19.0	0.9%	-3.9%	0.7%	-3.2%	-21%	347	421

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，1) 持仓占流通股比例前五分别为：爱美客(26%)、九洲药业(24.6%)、凯莱英(21.9%)、爱尔眼科(21.5%)、奕瑞科技(21.4%)；2) 持仓总股本占比前五分别为：九洲药业(24.4%)、通策医疗(18.9%)、药明康德(18%)、凯莱英(15%)、泰格医药(14.8%)。

### 22Q2公募基金持股流通股占比及总股本占比TOP10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	57.3	26.0%	6.8%	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	33.7	24.6%	6.8%	24.4%	6.7%	7%	422	424
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
688301.SH	奕瑞科技	67	25	40.9	16.0	21.4%	4.5%	11.9%	2.6%	29%	182	326
688202.SH	美迪西	63	9	26.2	-3.2	20.5%	-13.5%	8.9%	-1.6%	7%	136	313
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
300347.SZ	泰格医药	179	-21	147.3	1.9	18.7%	-1.1%	14.8%	-0.7%	8%	769	974
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	-161.0	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	33.7	24.6%	6.8%	24.4%	6.7%	7%	422	424
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	-161.0	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
300347.SZ	泰格医药	179	-21	147.3	1.9	18.7%	-1.1%	14.8%	-0.7%	8%	769	974
300759.SZ	康龙化成	151	51	162.4	67.0	14.9%	-0.5%	14.3%	4.1%	21%	978	1,019
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
603987.SH	康德莱	24	3	12.2	1.9	13.9%	1.6%	13.8%	1.8%	2%	82	82
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
000661.SZ	长春高新	220	102	127.9	61.8	14.4%	4.0%	13.5%	3.8%	37%	795	845

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，1) 持仓占流通股比例前五分别为：爱美客(26%)、九洲药业(24.6%)、凯莱英(21.9%)、爱尔眼科(21.5%)、奕瑞科技(21.4%)；2) 持仓总股本占比前五分别为：九洲药业(24.4%)、通策医疗(18.9%)、药明康德(18%)、凯莱英(15%)、泰格医药(14.8%)。

### 22Q2公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
301096.SZ	百诚医药	11	-1	3.2	1.6	15.6%	<b>7.6%</b>	3.7%	1.9%	-4%	22	90
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	<b>7.2%</b>	18.9%	7.2%	25%	505	505
688105.SH	诺唯赞	23	-10	4.5	2.0	14.9%	<b>7.1%</b>	1.3%	0.7%	-17%	26	300
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	33.7	24.6%	<b>6.8%</b>	24.4%	6.7%	7%	422	424
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	57.3	26.0%	<b>6.8%</b>	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
600085.SH	同仁堂	75	-6	84.1	51.3	11.6%	<b>6.5%</b>	11.6%	6.5%	16%	673	673
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	<b>6.3%</b>	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
300595.SZ	欧普康视	113	83	36.6	24.4	10.3%	<b>4.9%</b>	7.2%	3.2%	52%	329	472
688301.SH	奕瑞科技	67	25	40.9	16.0	21.4%	<b>4.5%</b>	11.9%	2.6%	29%	182	326
688315.SH	诺禾致源	5	4	1.2	1.2	4.5%	<b>4.5%</b>	1.2%	1.2%	-4%	36	133
688075.SH	安旭生物	1	-36	0.0	-5.5	0.0%	<b>-20.9%</b>	0.0%	-3.2%	-41%	23	97
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	<b>-17.7%</b>	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
688575.SH	亚辉龙	0	-3	-	-1.6	0.0%	<b>-15.7%</b>	0.0%	-1.0%	-30%	54	117
688202.SH	美迪西	63	9	26.2	-3.2	20.5%	<b>-13.5%</b>	8.9%	-1.6%	7%	136	313
688621.SH	阳光诺和	13	7	6.3	2.1	10.1%	<b>-13.3%</b>	7.2%	2.2%	2%	61	86
688131.SH	皓元医药	20	8	5.0	1.3	5.9%	<b>-12.6%</b>	3.4%	0.6%	13%	89	153
603520.SH	司太立	18	-39	7.5	-12.3	7.8%	<b>-11.8%</b>	7.7%	-6.0%	-31%	79	79
000739.SZ	普洛药业	9	-60	2.2	-38.7	0.9%	<b>-10.3%</b>	0.9%	-10.2%	-35%	231	231
300601.SZ	康泰生物	32	-58	20.3	-27.2	5.2%	<b>-9.9%</b>	4.0%	-3.3%	-21%	347	450
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	<b>-9.2%</b>	15.0%	-6.3%	-23%	675	704

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，持仓总市值排名前五分别是：药明康德(554亿元)、迈瑞医疗(372.3亿元)、爱尔眼科(329.3亿元)、康龙化成(162.4亿元)、泰格医药(147.3亿元)；变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为爱尔眼科(+165.3亿元)、康龙化成(+67亿元)、长春高新(+61.8亿元)、爱美客(+57.3亿元)、通策医疗(+52.1亿元)。

### 22Q2公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	-161.0	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
300760.SZ	迈瑞医疗	424	-110	372.3	-68.6	9.8%	-2.2%	9.8%	-2.0%	3%	3,716	3,716
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	165.3	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
300759.SZ	康龙化成	151	51	162.4	67.0	14.9%	-0.5%	14.3%	4.1%	21%	978	1,019
300347.SZ	泰格医药	179	-21	147.3	1.9	18.7%	-1.1%	14.8%	-0.7%	8%	769	974
300122.SZ	智飞生物	321	-194	144.5	-118.9	14.2%	-6.6%	8.1%	-3.8%	-18%	957	1,661
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	57.3	26.0%	6.8%	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
000661.SZ	长春高新	220	102	127.9	61.8	14.4%	4.0%	13.5%	3.8%	37%	795	845
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	-92.0	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	52.1	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	33.7	24.6%	6.8%	24.4%	6.7%	7%	422	424
600436.SH	片仔癀	88	23	97.6	22.9	4.6%	0.6%	4.5%	0.6%	12%	1,866	1,866
600085.SH	同仁堂	75	-6	84.1	51.3	11.6%	6.5%	11.6%	6.5%	16%	673	673
600276.SH	恒瑞医药	171	23	83.2	12.0	3.5%	0.5%	3.5%	0.5%	-1%	2,469	2,469
300142.SZ	沃森生物	95	-16	63.5	-16.1	8.4%	-0.9%	8.2%	-0.9%	-9%	692	713
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	-94.5	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
688301.SH	奕瑞科技	67	25	40.9	16.0	21.4%	4.5%	11.9%	2.6%	29%	182	326
300595.SZ	欧普康视	113	83	36.6	24.4	10.3%	4.9%	7.2%	3.2%	52%	329	472
600521.SH	华海药业	80	41	34.6	15.3	10.5%	4.2%	10.3%	4.1%	4%	305	312
603882.SH	金域医学	40	6	33.7	10.7	9.0%	2.1%	8.8%	2.0%	11%	351	353

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 公募基金二季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，持仓总市值排名前五分别是：药明康德(554亿元)、迈瑞医疗(372.3亿元)、爱尔眼科(329.3亿元)、康龙化成(162.4亿元)、泰格医药(147.3亿元)；变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为爱尔眼科(+165.3亿元)、康龙化成(+67亿元)、长春高新(+61.8亿元)、爱美客(+57.3亿元)、通策医疗(+52.1亿元)。

### 22Q2公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300015.SZ	爱尔眼科	347	189	329.3	<b>165.3</b>	21.5%	6.3%	13.6%	4.0%	41%	1,941	2,362
300759.SZ	康龙化成	151	51	162.4	<b>67.0</b>	14.9%	-0.5%	14.3%	4.1%	21%	978	1,019
000661.SZ	长春高新	220	102	127.9	<b>61.8</b>	14.4%	4.0%	13.5%	3.8%	37%	795	845
300896.SZ	爱美客	260	128	137.4	<b>57.3</b>	26.0%	6.8%	10.6%	2.8%	26%	530	1,300
600763.SH	通策医疗	121	60	106.0	<b>52.1</b>	18.9%	7.2%	18.9%	7.2%	25%	505	505
600085.SH	同仁堂	75	-6	84.1	<b>51.3</b>	11.6%	6.5%	11.6%	6.5%	16%	673	673
603456.SH	九洲药业	122	-2	105.3	<b>33.7</b>	24.6%	6.8%	24.4%	6.7%	7%	422	424
300595.SZ	欧普康视	113	83	36.6	<b>24.4</b>	10.3%	4.9%	7.2%	3.2%	52%	329	472
600436.SH	片仔癀	88	23	97.6	<b>22.9</b>	4.6%	0.6%	4.5%	0.6%	12%	1,866	1,866
688301.SH	奕瑞科技	67	25	40.9	<b>16.0</b>	21.4%	4.5%	11.9%	2.6%	29%	182	326
603259.SH	药明康德	611	-237	554.0	<b>-161.0</b>	18.1%	-3.7%	18.0%	-3.5%	-8%	3,014	3,021
300122.SZ	智飞生物	321	-194	144.5	<b>-118.9</b>	14.2%	-6.6%	8.1%	-3.8%	-18%	957	1,661
300363.SZ	博腾股份	105	-91	58.8	<b>-94.5</b>	16.7%	-17.7%	13.9%	-15.3%	-19%	324	390
002821.SZ	凯莱英	121	-117	114.4	<b>-92.0</b>	21.9%	-9.2%	15.0%	-6.3%	-23%	675	704
300760.SZ	迈瑞医疗	424	-110	372.3	<b>-68.6</b>	9.8%	-2.2%	9.8%	-2.0%	3%	3,716	3,716
000739.SZ	普洛药业	9	-60	2.2	<b>-38.7</b>	0.9%	-10.3%	0.9%	-10.2%	-35%	231	231
300601.SZ	康泰生物	32	-58	20.3	<b>-27.2</b>	5.2%	-9.9%	4.0%	-3.3%	-21%	347	450
603392.SH	万泰生物	86	-66	31.6	<b>-20.3</b>	9.3%	-8.7%	2.3%	-0.8%	-18%	320	1,328
002603.SZ	以岭药业	14	-44	2.9	<b>-19.0</b>	0.9%	-3.9%	0.7%	-3.2%	-21%	347	421
002001.SZ	新和成	39	-40	17.8	<b>-18.9</b>	2.6%	-3.1%	2.5%	-2.0%	-13%	657	665

## 1.11 沪股通资金流动回顾

### ➤ 7月医药陆股通持仓占比前五分别为：

泰格医药、益丰药房、艾德生物、金域医学、海尔生物；

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
300347.SZ	泰格医药	18.11%	1.59%	11.74%	1.08%	117.3	17.1	8%
603939.SH	益丰药房	16.80%	1.61%	16.77%	1.61%	63.7	20.1	32%
300685.SZ	艾德生物	15.74%	0.21%	15.72%	0.33%	20.0	2.6	12%
603882.SH	金域医学	15.50%	0.09%	15.40%	0.09%	59.2	6.8	11%
688139.SH	海尔生物	15.42%	2.10%	8.97%	1.22%	20.7	3.2	2%
600529.SH	山东药玻	14.75%	-0.61%	14.75%	-0.61%	24.5	0.3	3%
300244.SZ	迪安诊断	13.52%	-0.17%	10.56%	-0.11%	20.5	1.3	6%
000538.SZ	云南白药	10.50%	-0.92%	4.96%	-0.44%	53.8	-2.8	6%
000423.SZ	东阿阿胶	9.21%	-1.03%	9.21%	-1.03%	22.3	-0.5	8%
300760.SZ	迈瑞医疗	8.60%	0.57%	8.60%	0.57%	326.5	27.3	3%

陆股通持仓  
占比前十大

### ➤ 7月医药陆股通持仓占比增加前五分别为：

济川药业、海尔生物、健帆生物、昊海生科、山大华特；

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
600566.SH	济川药业	600566.SH	2.13%	3.32%	2.13%	8.0	5.2	11%
688139.SH	海尔生物	688139.SH	2.10%	8.97%	1.22%	20.7	3.2	2%
300529.SZ	健帆生物	300529.SZ	1.85%	3.55%	1.18%	14.6	5.9	14%
688366.SH	昊海生科	688366.SH	1.73%	0.96%	0.56%	1.8	1.1	8%
000915.SZ	山大华特	000915.SZ	1.66%	2.60%	1.66%	2.5	1.7	21%
603939.SH	益丰药房	603939.SH	1.61%	16.77%	1.61%	63.7	20.1	32%
300347.SZ	泰格医药	300347.SZ	1.59%	11.74%	1.08%	117.3	17.1	8%
603387.SH	基蛋生物	603387.SH	1.57%	2.14%	1.57%	1.6	1.1	-2%
600285.SH	羚锐制药	600285.SH	1.46%	3.54%	1.42%	2.5	0.9	-3%
600216.SH	浙江医药	600216.SH	1.39%	2.94%	1.38%	3.9	1.5	-13%

陆股通持仓  
占比增持前十大

### ➤ 7月医药陆股通持仓占比减少前五分别为：

一心堂、华兰生物、以岭药业、通策医疗、欧普康视。

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
002727.SZ	一心堂	002727.SZ	-3.00%	2.99%	-1.99%	4.1	-3.0	-2%
002007.SZ	华兰生物	002007.SZ	-2.67%	3.26%	-2.31%	13.5	-7.1	11%
002603.SZ	以岭药业	002603.SZ	-2.33%	1.54%	-1.92%	6.3	-13.1	-21%
600763.SH	通策医疗	600763.SH	-2.08%	2.37%	-2.08%	13.3	-7.1	25%
300595.SZ	欧普康视	300595.SZ	-1.75%	2.64%	-1.41%	13.5	0.9	52%
002262.SZ	恩华药业	002262.SZ	-1.73%	2.58%	-1.52%	3.5	-1.6	12%
300463.SZ	迈克生物	300463.SZ	-1.63%	2.42%	-1.07%	3.0	-2.2	-16%
603658.SH	安图生物	603658.SH	-1.52%	4.86%	-1.52%	13.9	-4.1	0%
300558.SZ	贝达药业	300558.SZ	-1.31%	1.28%	-1.31%	3.3	-2.8	9%
600276.SH	恒瑞医药	600276.SH	-1.19%	7.76%	-1.19%	183.6	-26.7	-1%

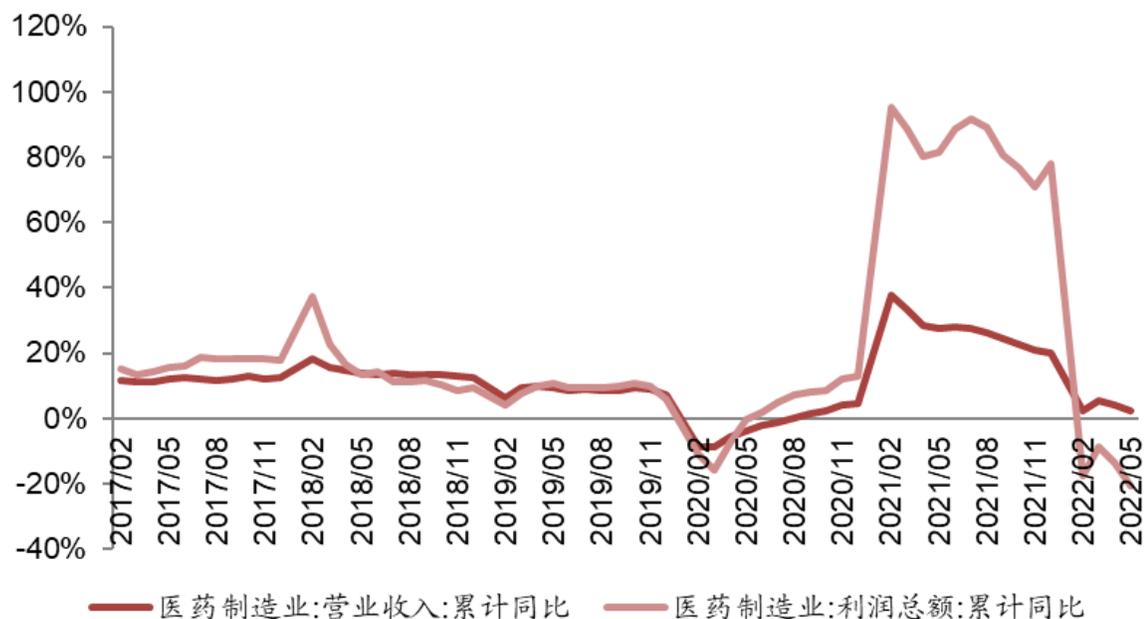
陆股通持仓  
占比减持前十大

# 1 医药板块与组合表现回顾

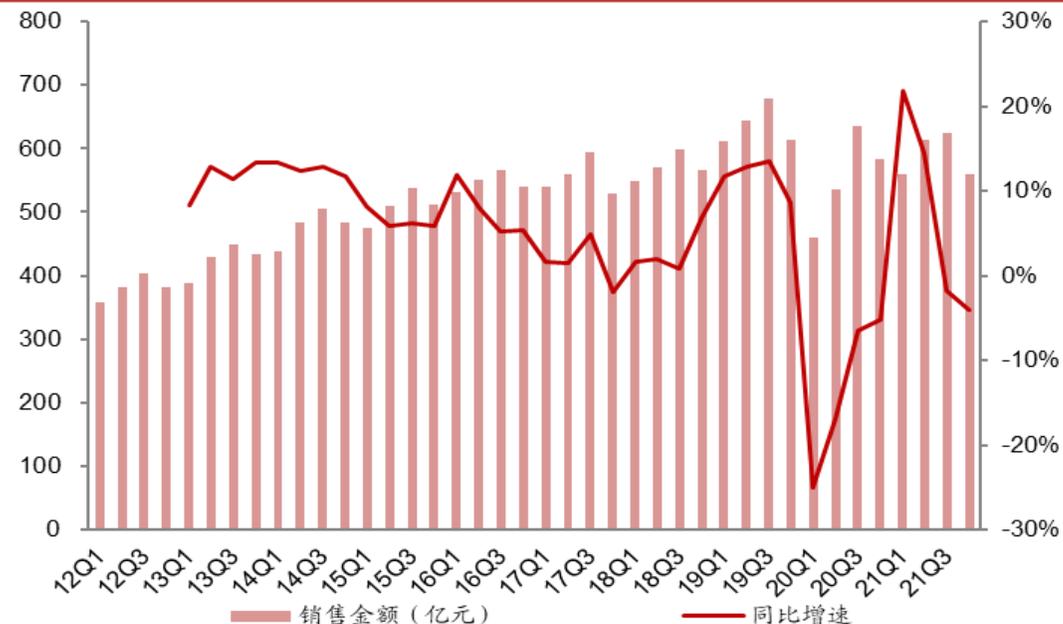
## 1.12 医药工业运行情况：2021年医药制造业加速恢复，PDB样本医院收入有望逐渐改善

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2021年全年医药制造营业收入同比增长20.1%，医药制造利润总额同比增长77.9%，主要系疫情加速恢复与2020年低基数两方面原因所致，根据收入和利润相比2019年的同比情况看，医药制造业基本恢复。2022年3-5月因国内疫情反复，医药工业收入增速转为负增长，后续有望恢复增长。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2021年PDB样本医院药品销售2357亿元，同比增长6.5%，整体呈现疫情后复苏趋势，其中Q1/Q2单季度增速分别为22%/15%，Q3/Q4分别为-2%/-4%，主要系集采和国谈影响，**预计2022年将继续改善。**
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成为行业主要增长动力。**展望2022年下半年，我们预计疫情得到控制，医药工业整体增速将逐渐复苏。**

### 医药工业收入总额及增速（统计局）



### 医药工业收入总额及增速（PDB）



# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 行业政策

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

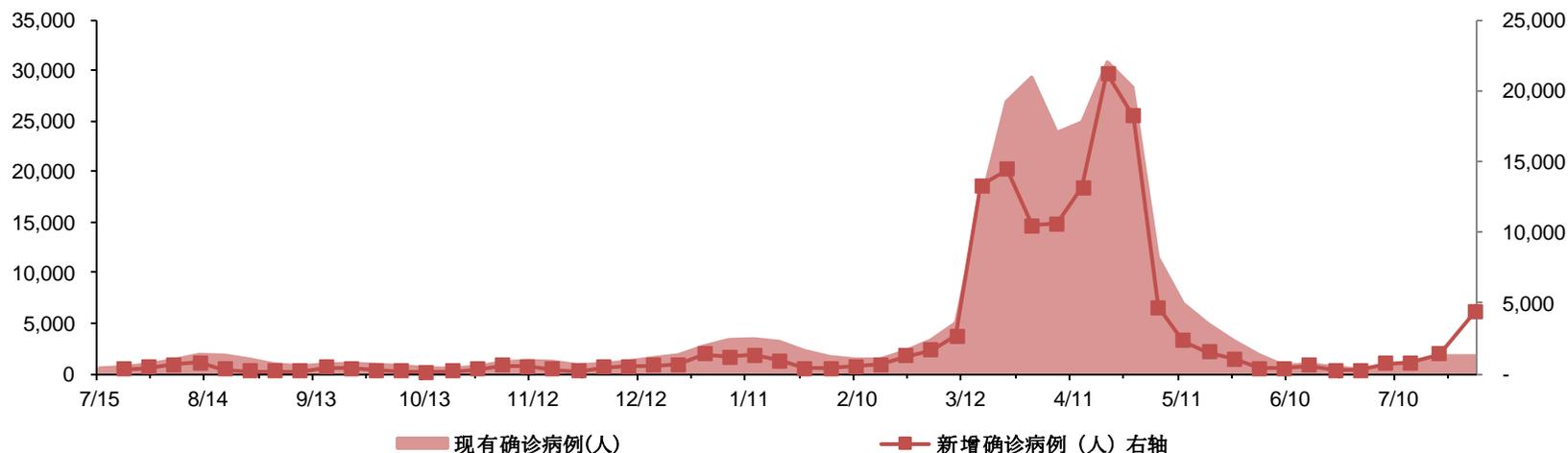
## 2.1 国内：防疫放松+变种病毒，确诊数回升

- 截至7月31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1678例(其中重症病4例)，累计治愈出院病例222690例，累计死亡病例5226例，累计报告确诊病例229594例，无现有疑似病例。
- 2022年3月末上海等地区出现Omicron毒株引发的疫情，4月以来，日新增病例数已触顶回落。

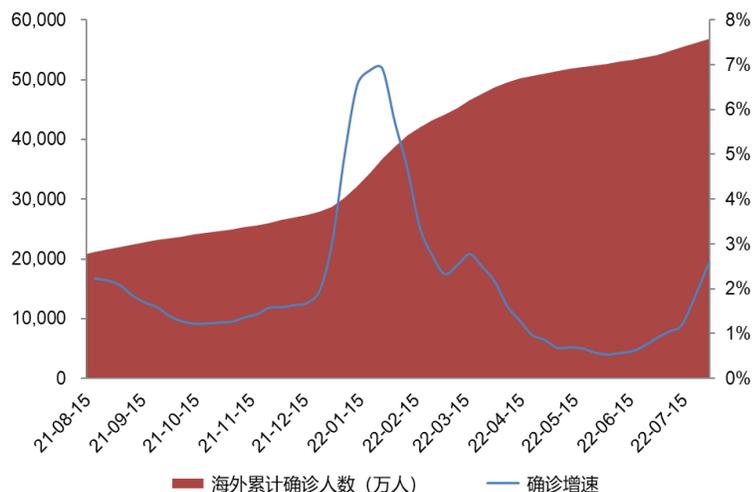
## 2.2 全球：累计确诊持续增长，2021年11月底Omicron变异株传播导致海外病例数迅速抬升

- 截至2022年7月31日，全球累计确诊病例5.8亿例，全球死亡病例642万例，死亡率1.11%。
- 海外累计确诊增速2021年1月开始持续下滑，得益于防控手段的加强和疫苗接种，进入3月增速触底开始提升，主要与部分国家疫情防控不力有关。进入5月，随着疫苗接种率的提升以及疫情管控加严，增速快速下降，进入7月小幅反弹之后，8月底开始增速逐步下降。**11月底Omicron变异株传播导致海外病例数迅速抬升。**

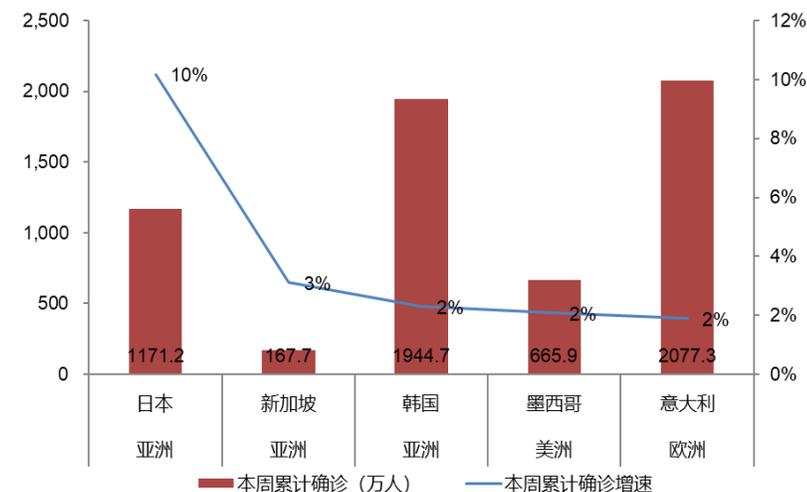
### 全国新冠疫情：现有确诊趋势与每周新增人数



### 全球累计确诊人数、增速趋势图



### 新冠累计确诊增速前十国家



## 2.3 主要国家新增确诊有所回落 (截止7月31日)

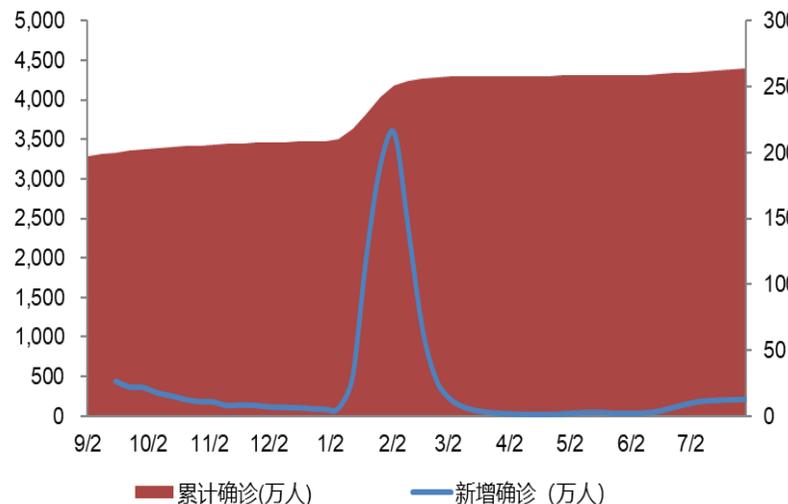
□ **美国**：2021年12月以来新增确诊人数迅速增加，现有确诊人数约为399万人，较上周增加约12万人。美国累计确诊病例9308万例，累计死亡病例105.5万例。

□ **以色列**：以色列累计确诊病例458万例，约为总人口的48.81%，较上周增加约9万人。

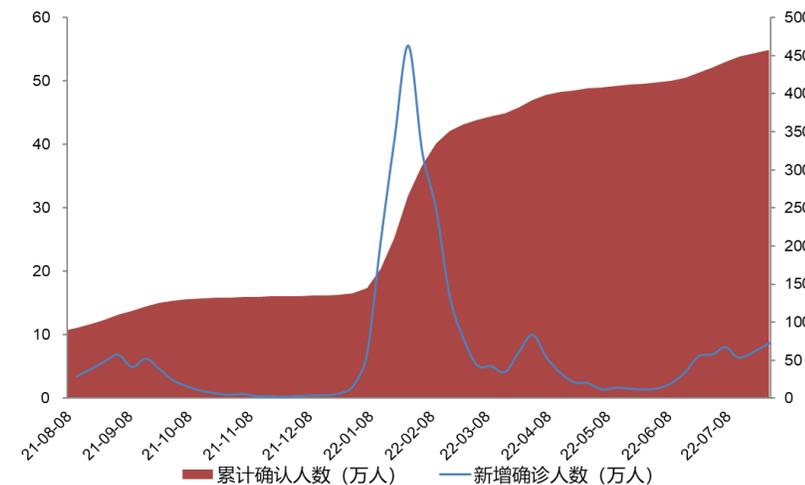
□ **印度**：印度累计确诊4397万人，约为总人口的3.3%，累计死亡病例52.63万人，过去一周新增确诊约12万人。

□ **英国**：英国累计确诊2352万人，约占总人口的34.4%，本周新增确诊人数23万人。

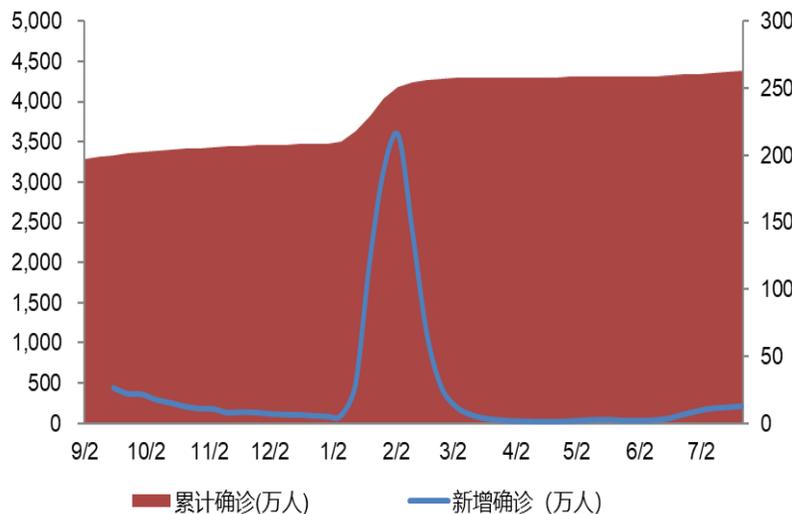
### 美国现有确诊和新增确诊人数趋势图



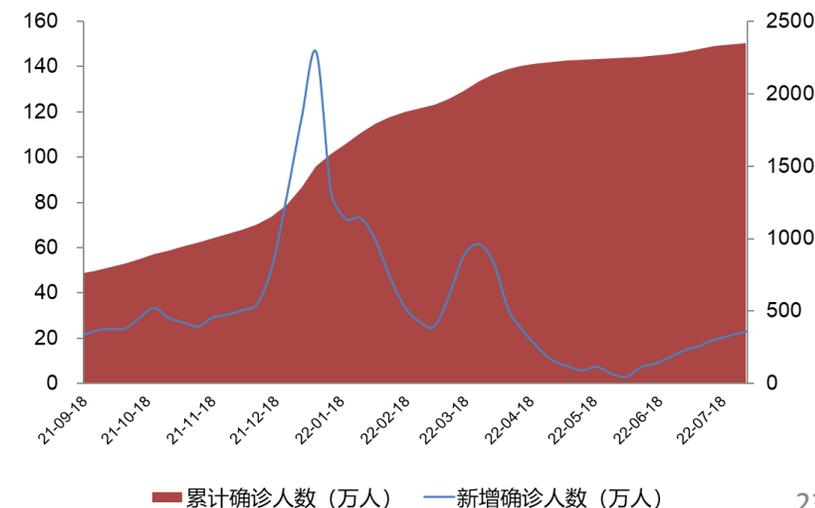
### 以色列累计确诊、新增确诊人数趋势图



### 印度累计确诊和新增确诊人数趋势图



### 英国累计确诊和新增确诊人数趋势图



### 2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

国内核心疫苗企业积极布局新冠疫苗研发。目前已有7家企业的新冠疫苗可在国内销售，其中北生所、武汉所、科兴、康希诺是有条件批准，智飞生物、康泰生物和医科院是紧急使用。进入IV期临床的项目有北生所、科兴中维、康希诺、复兴；III期临床的新冠疫苗项目有康希诺的腺病毒载体疫苗、智飞的重组蛋白疫苗、医科院的灭活疫苗、康泰生物的灭活疫苗、万泰生物的鼻喷流感病毒载体疫苗、三叶草生物的重组蛋白疫苗、沃森生物的mRNA疫苗等；进入II期临床的有艾棣维欣的DNA疫苗等。

中国新冠疫苗主要在研项目进展 (更新至2022年7月29日)										
公司	技术路径	合作单位	剂数	研发进度						上市
				临床前	1期临床	1/2期	2期临床	3期临床	4期临床	
北生研	灭活疫苗	-	2	→						中国、阿联酋、巴林
武汉所	灭活疫苗	中国科学院武汉病毒研究所	2	→						中国、阿联酋等
科兴中维	灭活疫苗	-	2	→						中国、巴西、印尼、土耳其、智利
康希诺生物	腺病毒05载体疫苗	军事科学研究院	1	→						中国、巴基斯坦、墨西哥
	mRNA疫苗	Precision NanoSystems(PNI)	-	→						
智飞生物	重组蛋白疫苗	中国科学院微生物研究所	3	→						中国、乌兹别克斯坦EUA
医科院	灭活疫苗	-	2	→						中国EUA
康泰生物	灭活疫苗	-	-	→						中国EUA
	腺病毒载体疫苗	阿斯利康	-	→						
	重组VSV病毒载体疫苗	-	-	→						
艾棣维欣	DNA疫苗	Inovio	2	→						
万泰生物	鼻喷流感病毒载体疫苗	厦门大学	2	→						
复星医药	mRNA疫苗	BioNTech	2	→						
沃森生物	mRNA疫苗	艾博生物、军事科学院	2	→						
三叶草生物	重组蛋白疫苗	GSK/Dynavax	2	→						
华兰生物	减毒流感病毒载体疫苗	厦门大学/香港大学	-	→						
	灭活疫苗	广东、河南疾控中心	-	→						
	腺病毒载体疫苗	恩宝生物	-	→						
西藏药业/斯微生物	mRNA疫苗	同济大学	-	→						
冠昊生物	mRNA疫苗	参股公司ZY Therapeutics	-	→						
泽润生物	变异株重组蛋白疫苗	母公司沃森生物、CEPI	-	→						
	蛋白亚基	华威生物、CEPI	2	→						
国药控股	灭活疫苗	中国生物	2	→						
	武汉COVID-19疫苗	武汉所	-	→						
华西医院/四川大学	重组蛋白疫苗	西华生物	2	→						
华威生物科技	mRNA疫苗	军事科学研究院/阿博根生物	2	→						
深圳基因免疫医学研究所	复制型病毒载体		3	→						
	非复制型病毒载体		1	→						
波谱生物	重组蛋白疫苗		2	→						
江苏瑞科生物	蛋白亚基	-	2	→						
上海东方医院	mRNA疫苗	Stemirna治疗中心	2	→						
白亚植物防治有限公司	蛋白亚基	-	2	→						
北京神州细胞生物	蛋白亚基	-	1	→						
逸生生物	蛋白亚基	-	2	→						
烟台守护神生物科技	病毒样颗粒	-	3	→						

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

### 2.4 新冠疫苗逐渐进入商业化周期

□ **海外目前已有15个新冠疫苗获批使用。**根据WHO的数据显示全球目前共有137个项目进入临床阶段(包括已上市品种), 194个项目处于临床前阶段。目前海外获批紧急使用或附条件上市的新新冠疫苗有BioNtech的mRNA疫苗、Moderna的mRNA疫苗、阿斯利康的腺病毒载体疫苗、Gamaleya研究院的腺病毒载体疫苗、Bharat的灭活疫苗及强生的重组腺病毒载体疫苗、强生的腺病毒载体疫苗等15个品种在不同国家地区上市。Novavax的重组蛋白疫苗、Medicago的VLP疫苗、Inovio的DNA疫苗以及赛诺菲/GSK的重组蛋白疫苗等都处于III期临床。处于II期的有Arcturus的mRNA疫苗、Vaxart的腺病毒载体疫苗、Finlay de Vacunas的重组蛋白疫苗等; 另外还有多个项目进入I期。

海外新冠疫苗主要在研项目进展 (更新至2022年7月29日)									
公司	疫苗平台	剂数	研发进度						紧急使用或附条件上市地区
			1期临床	1/2期临床	2期临床	2/3期临床	3期临床	4期临床	
牛津大学/阿斯利康	非复制型病毒载体	2	█	█	█	█	█	█	英国、阿根廷、印度、墨西哥、欧盟等
Moderna/NIAID	mRNA	2	█	█	█	█	█	█	美国、加拿大、英国、欧盟等
BioNTech/复星医药/Pfizer	mRNA	2	█	█	█	█	█	█	美国、英国、加拿大、欧盟、智利、哥伦比亚、香港
Gamaleya Research Institute	非复制型病毒载体	2	█	█	█	█	█	█	俄罗斯
强生	非复制型病毒载体	2	█	█	█	█	█	█	提交申请(欧盟、美国、加拿大、英国)
Novavax	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	提交申请(欧盟、美国、加拿大、英国)
Bharat Biotech	灭活	2	█	█	█	█	█	█	印度、菲律宾
Medicago Inc.	VLP	2	█	█	█	█	█	█	
Inovio/International Vaccine Institute	DNA	2	█	█	█	█	█	█	
Curevac	mRNA	2	█	█	█	█	█	█	
哈萨克斯坦RIBSP	灭活	2	█	█	█	█	█	█	
Medigen/NIAID/Dynavax	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
NIAID	RNA	3	█	█	█	█	█	█	
大阪大学/AnGes/Takara Bio	DNA	2	█	█	█	█	█	█	
Cadila Healthcare	DNA	3	█	█	█	█	█	█	
Genexine	DNA	2	█	█	█	█	█	█	
Arcturus/杜克-新加坡国立大学医学院	mRNA	-	█	█	█	█	█	█	
Sanofi Pasteur/GSK	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
埃尔西耶大学	灭活	2	█	█	█	█	█	█	
拉兹疫苗和血清研究所	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
Vaxine Pty Ltd/Medytox	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
俄罗斯国家病毒学与生物技术研究中心(简称“俄罗斯国家病毒学中心”)	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
昆士兰大学/CSL/Seqirus	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
瓦尔内瓦	灭活	2	█	█	█	█	█	█	
Biological E. Limited	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
印度血清研究所/SpyBiotech/Accelagen Pty	重组病毒样颗粒	2	█	█	█	█	█	█	
印度血清研究所/SpyBiotech/Accelagen Pty	减毒活疫苗病毒	1-2	█	█	█	█	█	█	
ReiThera/Leukocare/Univercells Rei	非复制型病毒载体	1	█	█	█	█	█	█	
Vaxart	非复制型病毒载体	2	█	█	█	█	█	█	
CIGB	重组蛋白	3	█	█	█	█	█	█	
CIGB	重组蛋白	3	█	█	█	█	█	█	
Finlay de Vacunas	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
Finlay de Vacunas	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
Nanogen	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
以色列生物研究所	复制型病毒载体	1	█	█	█	█	█	█	
Vaxixinity	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
图宾根大学医院	重组蛋白	1	█	█	█	█	█	█	
Kentucky Bioprocessing	重组蛋白	2	█	█	█	█	█	█	
默克	复制型病毒载体	1-2	█	█	█	█	█	█	

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

### 2.5 新冠疫苗获批情况及产能跟踪

□ 从产能看，2021年BioNtech的产能目标为30亿剂，Moderna为8~10亿剂，阿斯利康30亿剂、国药北生所扩建后有望到50亿剂、科兴约为20亿剂、此外康希诺有5亿剂产能、智飞、康泰都有2~3亿剂的产能。

**全球主要新冠疫苗产能和订单跟踪（更新至2022年7月29日）**

公司	BioNtech	Moderna	阿斯利康	Novavax	强生	国药	科兴	康希诺	智飞	康泰	医科院	Gamaleya研究所	Bharat Biotech
产品	BNT162b2	mRNA-1273	AZD1222	NVX-CoV2373	Ad26COVS1	BBIBP-CoV	CoronaVac	Ad5-nCoV	ZF2001	KCONVAC	科维福	Sputnik V	Covaxin
技术路线	mRNA	mRNA	腺病毒载体	重组蛋白	腺病毒载体	灭活	灭活	腺病毒载体	重组蛋白	灭活	灭活	腺病毒载体	灭活
紧急使用或附条件上市地区	美国、英国、加拿大、欧盟、以色列等	美国、加拿大、英国、欧盟等	英国、阿根廷、印度、墨西哥、欧盟等	提交申请（欧盟、美国、加拿大、英国）	提交申请（美国、欧盟）	中国、阿联酋、巴林获批	中国、巴西、印尼、土耳其、智利获批	中国、巴基斯坦、墨西哥	中国	中国	中国	俄罗斯	印度、菲律宾
2021年化产能（亿剂）	30	8~10 (Lonza)	30	20	10	50	20	5	3	2	5~10	5	5
储存条件	-70℃保存6个月，2-8℃保存5天	-20℃保存6个月，2-8℃保存30天	2-8℃保存6个月	2-8℃	2-8℃保存6个月	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃	2-8℃
接种程序	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+21	Day 0	Day 0+21	Day 0+14	Day 0	Day 0+28	Day 0+28	Day 0+14~28	Day 0+21	Day 0+14
I/II期临床GMT是康复期患者的倍数	3.8	4.1	=1	4	-	-	<1	-	2	2.65	-	=1	-
细胞免疫情况	诱导高强度CD4+和CD8+ T细胞反应	Th1偏向的细胞免疫	有细胞免疫，第14天达到峰值，维持较高水平至第56天	诱导强大的多功能CD4+ T细胞反应，偏向Th1表型	有76%至83%的参与者中检测到CD4+ T细胞应答，并且明显偏向1型	-	-	产生了显著的细胞免疫反应	诱导中等、均衡的Th1/Th2的反应	-	-	诱导了细胞免疫反应	-
III期及数据	开始时间	2020/7/27	2020/7/27	2020/6/15	2020/9/28	2020/9/25	2020/7/16	2020/8/30	2020/12/16	2020/12/6	2020/12/9	2020/8/31	2020/11/11
	发布时间	2020/11/16	2020/11/18	2020/11/23	2021/1/28	2021/1/29	2020/12/30	2020/12/24	2021/2/9	2021/8/27	-	-	2020/12/14
内容	总体有效率95%（实验组8例，对照组162例），可预防严重新冠感染（实验组1例重症，对照组9例重症）	总体有效率94.1%（实验组11例，对照组185例），可预防严重新冠感染（实验组0例重症，对照组30例重症）	平均有效率70.4%（实验组30例，对照组101例），方案一（0.5+1）有效率90%，方案二（1+1）有效率62.1%；可预防重症，疫苗组中未发生严重感染或住院的情况。	有效率89.3%（英国实验组6例，对照组56例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）。	预防中轻度至重度新冠的有效率66%（468例），62例感染者有61例中轻度，1例重症（对照组）。	NPMA认定有效率79.3%，巴林药监局批准有效性达到86%；对于中重度重症者的保护率都是100%。	91.25%（土耳其）、50.4%（巴西）、65.4%（印尼）；	单针接种28天后总体保护率为90.98%，巴基斯坦总体有效率74.8%	总体有效率81.76%，对重症的保护率为100%	-	-	有效率91.6%（78例，疫苗组16/14964，对照组62/4902），对重度预防100%	-
针对变异的保护率	印度株 (Delta) B.1.617.2	88%（英国）；39%（以色列）	中和滴度下降2.1倍	60%（英国）	-	中和抗体效价与武汉株对比（107vs184）	68%（斯里兰卡）	中和抗体效价与武汉株对比（10vs640）	-	77.54%	-	-	-
	英国毒株 (Alpha) B.1.1.7	体外测试抗体效价水平下降20%，但不影响中和活性	体外测试抗体效价水平没有下降	73.5%（英国临床）	86%；89%（65岁以上）	中和抗体效价与武汉株对比（147vs184）	-	中和抗体效价与武汉株对比（40vs640）	-	92.30%	-	-	-
	南非毒株 (Beta) B.1.351	体外测试效价水平略低，但公司预计不会导致保护率显著降低	体外测试抗体效价水平低6倍，将测试加强剂量	82%（住院病人加拿大临床）	51%	中和抗体效价与武汉株对比（62vs184）	GMT下降1.6倍	中和抗体效价与武汉株对比（20vs640）	-	GMT下降1.6倍	-	-	-
	巴西毒株 (Gamma) P.1	-	中和滴度下降3.2倍	64.2%（巴西临床）	-	中和抗体效价与武汉株对比（129vs184）	-	50.4%（巴西临床）	-	-	-	-	-

## 2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

### 2.6 全球主要国家疫苗接种有序推进

- 2022年7月31日，全世界共接种123.3亿剂，接种率（每百人接种量）约为67%。
- 中国接种量34.2亿剂，接种率239.93%；
- 美国接种量6亿剂，接种率为181.83%。

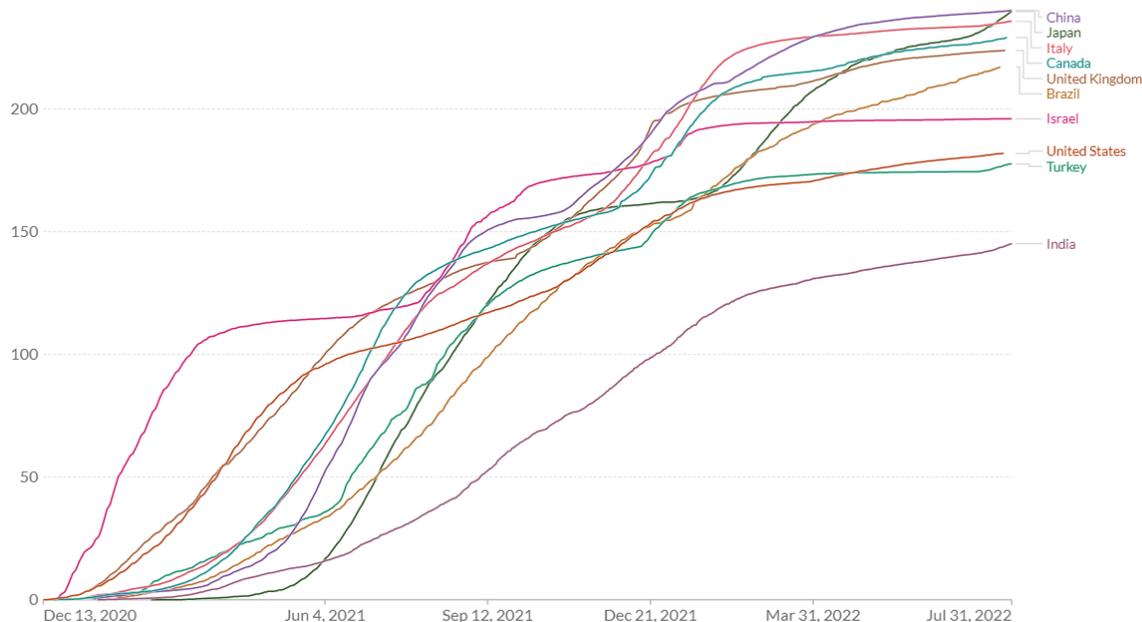
- 2022年7月31日，从接种量来看，中国、印度、美国是前三大接种国家，疫苗接种剂量分别为31.2亿剂、17.7亿剂、5.5亿剂。

#### 全球新冠疫苗接种率变化（%）

COVID-19 vaccine doses administered per 100 people  
 All doses, including boosters, are counted individually.

Our World in Data

LINEAR LOG



Source: Official data collated by Our World in Data

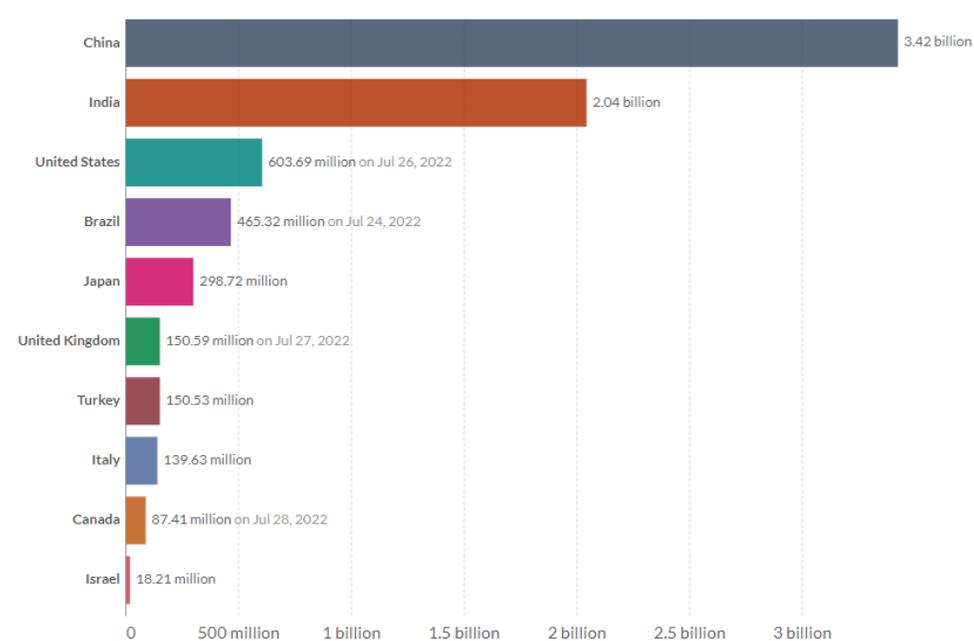
CC BY

#### 全球主要国家疫苗接种量（剂）

COVID-19 vaccine doses administered, Jul 31, 2022  
 All doses, including boosters, are counted individually.

Our World in Data

LINEAR LOG



Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

**3 行业政策**

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

#### 2022年1月6日，国家药监局发布《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录（征求意见稿）》

- 事件：1月6日，国家药监局发布新版《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录（征求意见稿）》。征求意见稿从人员、厂房与设施、供者及供者材料管理、物料与产品、生产管理、质量管理、产品追溯系统等七个方面制定细胞治疗产品规范。本次征求意见稿继承了2019年版在供者及供者材料的管理、企业对医疗机构进行质量评估审计、产品追溯系统等方面的规定，同时亦对部分内容进行修订，并向社会公开征求意见。
- 与上一版相比，本次征求意见稿主要在以下方面进行修订：
  - 1) 本次征求意见稿加强了对细胞治疗关键物料的管理规范。本次征求意见稿首次将直接用于细胞产品生产的基因修饰载体或其他起始生物材料（包括：病毒、质粒、RNA、抗原肽、抗原蛋白、蛋白-RNA复合体等）纳入GMP法规适用范围。意见稿要求企业应当对物料进行风险评估；对上述关键物料的确定应当有记录；对关键物料应开展入厂检验，并考虑特定风险及降低风险的其他措施（如加强质量控制）；在关键物料有效期或货架期内对其保存留样。
  - 2) 本次意见稿对法规规则进一步完善细化。相较于前一版GMP规范，本次征求意见稿在以下三方面进行细化或调整：1) 适当放松对于生产负责人和质量负责人资格标准，此次征求意见稿删去了对其工作经验的要求，仅保留对其专业知识方面的要求；2) 进一步厘清了细胞治疗生产相关概念，如批次的划分标准；3) 完善了部分复杂生产问题的执行细则，如同一起来源多批次/多个自体产品/自体异体产品共区域的车间划分、细胞产品成品减少留样的具体条件和方法等等。以上修订切实提升了法规的可执行性，便于企业进行合规生产。
- 细胞治疗产业链将广泛受益。总体来看，本次GMP细胞治疗附录修订后更加清晰合理，有利于促进行业快速发展。建议关注：1) 细胞治疗设备提供商楚天科技、东富龙、泰林生物；2) 细胞治疗CDMO企业药明生物、金斯瑞生物科技、博腾生物等；3) 细胞治疗企业药明巨诺、复星医药、传奇生物、科济药业、亘喜生物、永泰生物、信达生物、驯鹿医疗、博生吉等。
- 风险提示：新产品研发及商业化进度不达预期、市场支付能力弱于预期、细胞治疗产品生产质量管理风险、行业竞争格局恶化的风险。

#### 2022年1月30日，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》

- 事件：1月30日，为推动医药行业发展，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，总结“十三五”期间我国医药工业发展取得的成绩，同时根据“十四五”时期的内外部大环境，对医药行业规模效益、创新驱动、产业链供应链、药品及设备供应、制造水平、国际化发展等方面提出目标，其中对创新、国际化两方面提出更高要求。2月8日，美国商务部工业与安全局（BIS）更新的未经核实名单（UVL），宣布将33个总部在中国的实体列入所谓UVL，药明生物在上海和无锡的两家子公司在名单中，引发CXO股价波动。此事件表明美国对生物反应器等有潜力制造生化武器的相关容器、化学品的出口管控。
- 药械创新投入力度加大，规模效益要求提高：“十四五”时期我国医药工业仍处于重要战略机遇期，基于“十三五”时期取得的成果，下一阶段药械创新及医药工业规模效益将追求更高目标。创新方面“十四五”期间研发投入年均增长10%以上，加大研发创新力度同时强调企业围绕尚未满足的临床需求开展创新研发，促使药企从me-too向me-better转型；强调中医药创新重要性，完善以临床价值为导向的药物临床研发指导原则，促进企业合理布局研发管线。规模效益方面要求医药工业增加值占比提升至5%，进一步提升行业集中度。
- 夯实基础加快国际化进程，内外驱动共创国际竞争新优势：国际化是“十四五”规划的另一重点，基于当下内外部大环境，创新药械、中医药“出海”成为大势所趋。《规划》指出下一阶段应加强国际药政合作，促进国内外法规、标准接轨；鼓励企业与跨国企业合作交流，引进先进技术、标准；开展创新药国内外同步注册、参与国际多中心实验，以国际标准规范自身生产、研发。面向全球市场，研发布局新靶点、新机制药物，实现从“license in”向“license out”转型。
- 医药产业链自主可控，供应保障能力提升：新冠疫情使得全球产业流通受阻，产业链不完善带来的风险显现；UVL事件表明国际关系态势尚不明朗，产业链自主可控尤为重要。与此同时，国内防控疫情胜利的经验也体现应急物资、设备的储存、运输、生产等方面的重要性。产业链各环节企业应加强与上下游企业和科研单位协作，对标国际先进水平，开展关键技术产品攻关，补齐产业链短板。加快发展“原料药+制剂”一体化；打通生命科学产业链，加速设备仪器、耗材试剂等国产替代，实现医药产业链自主可控，规避国际风险。供应保障方面，加强医药流通领域建设，提高对疫苗、易短缺药品、临床急需品种的研发能力，保障应急产品供应。
- 投资建议：在鼓励药械创新、提高供应链自主可控能力的大环境下，我们认为“十四五规划”的颁布再次表明政府对医药产业的支持，建议重点关注“穿越医保”主线之具备“持续创新+国际化”能力相关公司如迈瑞医疗、百济神州、恒瑞医药等；产业链自主可控逻辑相关标的如楚天科技、东富龙、诺唯赞等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

#### 2022年3月5日，《政府工作报告》发布

- 事件：3月5日，2022年《政府工作报告》发布，对国家经济发展、国计民生等诸多方面做出规划。其中医药行业维持创新、医保基金高效使用的主基调不变，强调推进跨省异地就医直接结算办法，并对中医药、疫苗、医疗服务等行业提出持续发展的要求。
- 持续创新驱动发展战略，政策利好创新型医药企业：当下我国医药行业仍处于重要战略机遇期，2022年政府将给予创新型企业更多税收等方面支持，药械创新将追求更高目标。2022年将延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高至100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；关注重点企业强链补链，推动国际合作培养人才，促进创新药企从“metoo”“fast-follow”向“mebetter”“first-in-class”转型预计医药产业链国产替代进程加快。此外，《报告》指出保障疫苗研发及供应力度以及支持中医药改革，预计在疫苗研发、生产领域以及中医药创新等领域加大投入力度。
- 提高医保基金使用效率，推动医保省级统筹：2022年国内生产总值目标为5.5左右，较往年增速目标有所下调。医保收入、累计结余等于GDP增长趋势高度相关，医保收入及医保基金累计结余压力仍在，提高医保基金使用效率仍是2022年的首要任务，预计将续推进药品和高值医用耗材带量采购，从药械供给端缓解医保基金压力；推动DRG（按疾病诊断相关分组付费）、DIP（按病种分值付费），提高医保基金使用效率。此外，《报告》强调推动医保省级统筹，完善跨省异地就医直接结算办法，对省级政府医药基金的征缴等方面提出更高要求。
- 持续支持社会办医，补齐专科服务短板：我国老龄化趋势加剧，医疗需求持续增加，预计政策将持续支持社会办医，对民办医疗服务机构给予更多政策利好，同时促进公立机构与民办机构合作，共同做好医疗服务下沉，建立分级诊疗体系。此外，立足于我国当下生育率低、老龄化程度加剧的大环境，将补齐妇儿科、精神卫生、老年医学等方面服务短板，完善医疗服务体系，利于国计民生。
- 投资建议：我们认为《2022年政府工作报告》再次表明政府对医药创新、完善医疗服务体系的支持以及对扩大医保覆盖范围，提高医保基金使用效率的关注。通过带量采购，医保控费初见成效，预计将在不影响企业创新的前提下继续执行带量采购政策，并拓展覆盖范围，充实医保基金，提高医疗服务质量，完善医疗服务体系，形成“三医”联动，利好国计民生，推动行业发展。建议重点关注年度策略“穿越医保”主线标的如太极集团、寿仙谷；供应链自主可控相关标的如东富龙、楚天科技；低估值标的如润达医疗、健麾信息。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

#### 2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》

- 事件：2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》，七个方面提出中医药发展目标。1) 中医药服务体系进一步健全。2) 中医药特色人才建设加快推进；3) 中医药传承创新能力持续增强；4) 中医药产业和健康服务业高质量发展取得积极成效；5) 中医药文化大力弘扬；6) 中医药开放发展积极推进；7) 中医药治理水平进一步提升。
- 利好中药创新药发展。培育和建设国家重大科技创新平台，建设30个左右国家中医药传承创新中心。加强中医药临床疗效评价研究。加强开展基于古代经典名方、名老中医经验方、有效成分或组分等的中药新药研发。优化中药临床证据体系，建立中医药理论、人用经验和临床试验“三结合”的中药注册审评证据体系。
- 中药基药用量将快速增长，利好中药基药独家品种。《规划》主要任务提出做实基层中医药服务网络，力争实现全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师，100%的社区卫生服务站和80%以上的村卫生室能够提供中医药服务。力争2022年社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例从81.29%提升至100%。2021年11月卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》公开征求意见的公告，预计2022年将迎来新一轮调整，基层医疗服务机构中成药使用量大，中药基药独家品种有望迎来新的发展机遇。
- 利好中药配方颗粒，强化中药材质量控制。制定实施全国中药饮片炮制规范，继续推进中药炮制技术传承基地建设，探索将具有独特炮制方法的中药饮片纳入中药品种保护范围。加强中药材第三方质量检测平台建设。研究推进中药材、中药饮片信息化追溯体系建设，强化多部门协同监管。加快中药制造业数字化、网络化、智能化建设，加强技术集成和工艺创新，提升中药装备制造水平，加速中药生产工艺、流程的标准化和现代化。
- 利好中医药医疗服务。2020年到2025年中医医疗机构数量从7.23万个提升到9.5万个，中医医院数量从5482个提升到6300个，每千人口公立中医医院床位数从0.68张提升到0.85张；县办中医医疗机构覆盖率从86.86%提升至100%。人才方面，每千人口中医类别执业医师从0.48提升到0.62人。鼓励社会办医疗机构设置中医药科室。依托现有资源布局一批中医康复中心，二级以上中医医院加强康复（医学）科建设。
- 中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1) 提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2) 国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3) 渠道库存周期：经过几年调整，部分企业渠道库存清理进入尾声，出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等；关注中药基药独家品种如中新药业、佐力药业等；中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；研发不达预期。

## 2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》

- 事件：2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》公布53个品种，361个品规的中选结果。
- 报量积极性高，覆盖范围广。1) 集采范围涉及到广东、山西、河南、海南、宁夏、青海等省份，其中广东省报量占比64%，其余省份合计占比36%，广东省报量积极向较高；2) 采购主体包括联盟地区所有公立医疗机构（含军队医疗机构），医保定点社会办医医疗机构和定点药店，首年采购期采购量未35.95亿（片/粒/袋/支），其中公立医疗机构报量占比94%，定点药店报量占比4%，社会办医医疗机构报量占比2%。3) 本次中标品种361种，中标率达到54%，其中拟中标249种，拟备选112种。
- 独家品种降幅较小。分品种来看，独家品种一共有30个，非独家品种一共有23个品种。整体平均降幅56%，中标率54%，测算出非独家拟中标产品的平均降幅为-67.8%，独家产品拟中标平均降幅为-21.8%。独家品种根据日服用金额分为3组，独家品种分为≤5元（组别1），5元<数值≤15元（组别2），数值>15元（组别3），独家品种1组降幅18%，独家品种2组平均降幅19.4%，独家品种3组平均降幅24.5%，非独家A组平均降幅55.3%，非独家B组降幅84.2%。
- 从上市公司维度来看，降幅好于预期。1) 以岭药业：连花清瘟胶囊降幅1%，好于预期。此外银杏叶片中标价格高于此前各省最低中标价，价格上涨幅度达到27.7%；2) 华润三九：生脉注射液持平，参附注射液降幅21%，鸦胆子油软胶囊降幅37.5%；3) 太极集团：小金片受益于独家剂型降幅15%，降幅好于预期；4) 佐力药业：乌灵胶囊降幅20.7%；5) 康缘药业：大株红景天胶囊降幅20.9%，复方丹参颗粒降幅16.1%，热毒宁注射液降幅14.8%，银杏叶片价格持平；7) 昆药集团：注射用血塞通（冻干）降幅17%；8) 仁和药业：大活络胶囊降幅1.5%；9) 康恩贝：蓝岑颗粒降幅15%。
- 投资建议：广东省中成药集采降幅好于预期，中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1) 提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2) 国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3) 库存处于低位：部分企业渠道库存清理进入尾声，进入新一轮铺货周期。此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 风险提示：药品降价风险、政策变动风险。

#### 2022年5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知

- 事件：5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知，对医疗、医保、医药领域提出现阶段发展要求，借鉴三明市医改经验，持续深化“三医”联动改革，较往年工作任务提出更多细化要求。
- 发挥高水平医院带动作用，增强基层医疗服务能力：我国幅员辽阔，医疗资源分布不均，高水平医疗资源集中于东部地区、省会等城市。《任务》指出，发挥高水平医疗中心辐射带动作用，引导优质医疗资源向资源薄弱地区、市县等区域延伸，持续推进分级诊疗，提升基层医疗卫生服务水平。民营医疗是我国医疗体系中重要组成部分，肩负提升医疗服务质量，扩大医疗服务供给重任，对公立医疗资源起补充作用，预计民营医疗机构将持续完善自身分级诊疗体系，加快医疗资源下沉到地、县级市，开拓市场同时提高基层医疗服务水平。
- 医改进入“深水区”，借鉴三明市经验推进“三医”联动：老龄化趋势加剧、疫情影响等因素影响，我国医疗需求持续增长，医保资金长期承压。2012年三明市针对医药、医保、医疗三方面进行改革并取得显著成效，借鉴三明市经验，《任务》指出扩大药械集采范围，激励合理优先使用中选产品；推动医疗服务价格改革，5个试点城市先行探索调价规则；推进DRG/DIP改革，覆盖区域达到统筹地区的40%以上，DRG/DIP付费的医保基金占符合条件住院医保基金的30%。扩大集采范围并激励中选产品，利于中选产品放量，目前在药械领域，我国产品已逐步缩小与进口产品差距，部分产品质量、性能可比肩进口产品，但是价格低于进口产品，合理的集采规则可在减轻医保基金压力的同时利于中标产品放量，以量补价提升市占率。而DRG/DIP付费则是基于成本及诊疗效果共同考量，医院会持续发展优势科室，在药械选择时会考虑循证依据、临床评价等选择质优价廉的产品，集采及付费改革或可为我国头部创新药械企业提供发展机遇。此外，《任务》指出深化公立医院人事薪酬制度改革，实施以增加知识价值为导向的分配政策，促进医疗服务人员专业素质提高，从而推动医疗服务水平，预计将尝试提高医疗服务价格，完善分配制度，激励具有专业技能的医护技人员，促进医疗服务水平提高的同时，从根本上杜绝“以药养医”，使行业进一步规范发展。
- 着力增强公共卫生服务能力，促进多层次医疗保障体系发展：新冠疫情常态化的趋势下，持续做好新冠肺炎疫情防控，并推动医防协同。《任务》强调医养结合、推进中医药振兴、强化罕见病用药供应、推动医保省级统筹、完善异地结算并将罕见病用药纳入医保等一系列利于民生的措施，利好中医药、罕见病用药等行业的发展。此外，还将扩大全科医生3.5万人，专业硕士招生向全科、儿科、精神科等紧缺专业倾斜，增加医生资源供给，利好医疗服务行业发展。
- 投资建议：我们认为《任务》再次表明政府对“三医”联动改革的决心，对提高医保基金使用效率、提高医疗服务质量、完善医疗服务体系的关注。建议重点关注中药消费品片仔癀、云南白药、太极集团、同仁堂、华润三九、达仁堂、以岭药业等；自主消费我武生物、爱美客、寿仙谷等；供应链自主可控相关标的如楚天科技、东富龙、健麾信息等；医疗服务相关标的如爱尔眼科、通策医疗、海吉亚、锦欣生殖、信邦制药等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

#### 2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》

- 事件：2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》，《意见》聚焦中医药振兴发展重大需求，到2025年，实现二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的60%，全部社区服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配置中医医师。
- 六个方面重点强调中医人才培养任务。《意见》提出6个方面的重点任务：一是加快培养集聚中医药高层次人才。提出培养造就中医药领域战略科学家、培育壮大领军人才队伍、促进青年人才脱颖而出、打造中医药人才发展高地4个方面的政策措施。二是夯实基层中医药人才队伍。提出扩大基层人才供给、推动人才向基层流动、改善基层人才发展环境3个方面的政策措施。三是大力推进西医学习中医。提出完善西医学习中医制度、实施西医学习中医专项2个方面的政策措施。四是统筹推进中医药重点领域人才队伍建设。提出强化中药专业技术人才培养、加强中医技师队伍建设、加快急需紧缺人才队伍建设、强化中医药管理人才队伍建设4个方面的政策措施。五是医教协同深化中医药教育改革。提出改革中医药院校教育、完善中医药人才培养模式2个方面的政策措施。六是深化人才发展体制机制改革。提出拓宽中医医疗服务岗位、落实用人自主权、加大薪酬激励力度、完善人才评价体系、健全表彰奖励机制5个方面的政策措施。
- 重点夯实基层中医药人才队伍。一是扩大基层人才供给。持续开展全国基层名老中医药专家传承工作室建设，到2025年，为每个二级以上县级中医医疗机构建立1—2个传承工作室，培养一批基层人才。二是推动人才向基层流动。中医医师晋升副高级职称应当有累计1年以上县级以下或对口支援的医疗机构提供服务的经历。到2025年，社区卫生服务站至少配备1名中医类别医师或能够提供中医药服务的临床类别医师，80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员。三是改善基层人才发展环境。
- 投资建议：中药板块业绩分化明显，在“政策边际利好+提价+低库存+混改”背景下，重点看好医保免疫的中药消费品同仁堂、云南白药、片仔癀、寿仙谷、马应龙、东阿阿胶、广誉远等；中药（基药）独家品种太极集团、华润三九、达仁堂、以岭药业、佐力药业、济川药业、福瑞股份、众生药业等；此外，关注中药创新药以岭药业、康缘药业等，中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；中药材业务关注珍宝岛等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；业绩不达预期；政策超预期风险。

#### 2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》

- 事件：2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》，为进一步完善我市疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥CHS-DRG引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力，决定试行CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法。
- 利好创新药和创新医疗器械。本次DRG付费除外的药品和器械申报范围包括三年内(指含申报年及之前的两个自然年，下同)经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械；②取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。我们认为DRG对于新药和新器械的除外机制使医生能够不受按病种付费的限制，有利于创新药和创新器械在院内端的顺利推广，也彰显国家鼓励创新的态度。
- 推动创新医疗技术发展，利好龙头民营医疗服务。本次DRG付费除外的诊疗项目申报范围：①公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目；②取得国家医疗保障局医疗服务项目分类与代码；③在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新。我们认为新诊疗项目在DRG付费除外，有利于临床治疗技术的迭代升级，利好医技含量较高民营医疗服务机构。随着龙头民营专科医疗服务机构学术实力逐步增强，在创新技术上迭代升级优势凸显，利好龙头民营医疗服务。
- 投资建议：随着DRG付费对于新药和新技术除外政策的出台，体现出国家医保局鼓励创新的态度，我们认为利好创新药、创新器械及创新药相关产业链。
- 风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

#### 2022年7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》

- 事件：7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》，第七批国采拟中选结果公布。
- 带量采购常态化进行，价格降幅仍为历次国采最低。第七批国家集采于7月12日产生拟中选结果，共有60种药品拟中选，平均降价48%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用185亿元。本次集采价格降幅仍为历次国家集采最低，4+7、4+7扩围、第二轮、第三轮、第四轮、第五轮、第六轮集采降幅分别为52%、59%、53%、53%、52%、56%、48%。
- 集采规则进一步优化，投标企业数量创新高。本次集采首次引入备供机制，每个省份将同时有一个主供企业和一个备供企业，确保临床使用稳定。本次集采共纳入61种药品，295家企业的488个产品参与投标，为历次之最。217家企业的327个产品获得拟中选资格，投标企业中选比例73%，平均每个药品品种有5.4家企业中选，供应多元化和稳定性进一步增强。
- 集采竞争依然激烈，倒逼企业加快创新。本次集采纳入的61个品种竞争企业数量均≥4家，其中14个品种竞争企业数量≥10家，竞争依然激烈，中选的327个产品中，包括6家国际药企的6个产品和211家国内药企的321个产品，肝癌一线靶向药仑伐替尼胶囊降价58%，硝苯地平控释片降价58%、美托洛尔缓释片降价53%，外企的替加环素、米卡芬净、依巴斯汀和典帕醇平均降幅达67%。集采将加速推进国产龙头药企集中度提高，同时倒逼企业加快创新。
- 投资建议：国家集采从原来的品种试点走向品种数量不断扩大，从原来过评且充分竞争的化药，逐步走向化学药、中成药、生物药三大板块全方位开展。我们认为国家医保控费大背景下，集采与医保谈判常态化推进，驱动行业创新，看好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、君实生物、贝达药业、海思科、泽璟制药、康方生物、荣昌生物等。
- 风险提示：带量采购进度不及预期风险，药品价格大幅下降风险，其他政策风险。

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

- 事件：7月19日晚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，在做好日常服务价格管理和调整工作的同时，强调对具有技术含量的医疗服务、具有创新性的医疗服务的支撑。
- 支撑具有技术含量的与具有临床创新价值的医疗服务，利好专业程度高的优质民营医疗机构：《通知》指出，优先从治疗类、手术类、中医类中遴选价格长期未调整且具备技术劳动价值的项目进行价格调整，遴选标准为该服务价格构成中技术劳务部分占比60%以上。此外，《通知》表示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，充分体现了国家对技术劳务价值以及医技人才的重视，利于行业内从业者技术提升以及高技术壁垒项目的人才扩充，对于民营医疗机构，其具备技术价值的服务项目价格也可得到合理的调整，利好专业程度高、具备优质医疗资源及人力资源的民营连锁医疗机构。
- 重视创新性医疗服务，利好具备创新能力的医疗器械公司：对于基于临床价值进行创新的医疗技术，给予加快价格审核速度等利好措施，体现了对医疗服务创新的关注与支撑，结合7月13日北京医保局关于DRG付费新技术除外支付管理办法，充分体现了对医疗创新性、提升患者治疗体验的重视，预计医疗服务中使用可提升治疗效果或提升患者体验的创新性医疗器械，可重新对服务价格进行定价，对于术式的升级、医技人员技术提升等有推动作用，与此同时持续鼓励企业创新，利好具备创新能力的医疗器械公司。
- 理清医疗服务价格与耗材费用关系：《通知》指出要理顺将医疗服务与耗材各自的功能和定位，耗材单独收费的，耗材集采降价后若服务价格偏低则优先纳入调整范围，耗材合并收费的则将在耗材集采后适当降低服务价格。针对耗材费用高却低技术性的医疗服务，价格会适当下调，但对于高技术含量的服务项目，参考《通知》对技术劳务价值的保护态度，则价格调整概率、幅度均有限。
- 投资建议：医疗服务价格管理通知不仅强调了对医疗服务技术性、专业性的重视，也延续了鼓励药械企业创新的态度，并给予在下游服务端的支持。建议关注专业程度高且具有优质医疗资源的民营医疗服务龙头公司如爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、朝聚眼科、通策医疗、瑞尔集团、海吉亚医疗、盈康生命、固生堂、锦欣生殖等。
- 风险提示：医疗事故风险；研发失败风险；政策推进不及预期风险等。

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 新冠疫情与疫苗研发跟踪

3 行业政策

4 投资策略与组合推荐

5 风险提示

- **行情回顾：** 2022年7月申万医药指数下跌7.50%，跑输沪深300指数0.48%，在本月全行业行情排名26。医药行业相对于全部A股估值溢价率为70%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为26%，相对沪深300指数溢价率为114%。7月医药行业子板块仅线下药店上涨（+0.4%），下跌幅度最大的是医疗研发外包（-12.3%）。2022年初以来（截止20220729），申万医药指数下跌20.68%，跑输沪深300指数5.09%，年初以来行业涨跌幅排名第27。
- **反弹后筑底，关注个股机会。** 2022年7月医药板块出现下跌，SW医药下跌7.50%。从宏观层面看，美联储7月又继续加息75个基点，同时欧央行也在7月开始加息50个基点，超于预期。且我国疫情复苏速度快于海外，上半年货币政策稳中偏松，同时中美国债利差有所收窄，人民币汇率贬值，北向资金流出。此外医药板块从4月底至七月初反弹20%左右，随中报业绩陆续披露，受疫情影响部分企业业绩不及预期，导致部分前期获利资金流出。我们认为，目前医药板块估值为25倍处于底部区间，下半年随疫情影响逐渐减弱，需求复苏，整体业绩有望改善。

## 2022年8月组合推荐

- **弹性组合：** 福瑞股份(300049)、东阿阿胶(000423)、佐力药业(300181)、上海医药(601607)、派林生物(000403)、我武生物(300357)、楚天科技(300358)、健麾信息(605186)。
- **稳健组合：** 爱尔眼科(300015)、迈瑞医疗(300760)、药明康德(603259)、云南白药(000538)、同仁堂(600085)、智飞生物(300122)、恒瑞医药(600276)、通策医疗(600763)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

## 2022年8月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
300049.SZ	福瑞股份	18.73	54	49	1.51	2.51	3.29	59%	66%	31%	0.57	0.95	1.25	33	20	15
000423.SZ	东阿阿胶	36.74	49	240	9.85	12.41	14.86	124%	26%	20%	1.51	1.90	2.27	24	19	16
300181.SZ	佐力药业	9.02	27	55	2.67	3.52	4.63	49%	32%	32%	0.44	0.58	0.76	21	16	12
601607.SH	上海医药	16.94	15	561	58.12	65.10	74.30	14%	12%	14%	1.57	1.76	2.01	10	9	8
000403.SZ	派林生物	19.45	32	143	6.32	7.75	9.11	62%	23%	18%	0.86	1.06	1.24	23	18	16
300357.SZ	我武生物	48.82	69	256	4.06	5.10	6.51	20%	26%	28%	0.78	0.97	1.24	63	50	39
300358.SZ	楚天科技	15.95	16	92	6.91	8.11	9.23	22%	17%	14%	1.20	1.41	1.61	13	11	10
605186.SH	健麾信息	32.29	37	44	1.87	2.49	3.22	58%	33%	29%	1.38	1.83	2.37	23	18	14

### 福瑞股份（300049）：业绩符合预期，下半年有望提速

- 事件：公司发布2022年中报业绩预告，上半年归母净利润0.26~0.3亿元，同比下降29%~38.4%，扣非净利润0.27~0.31亿元，同比下降19.1%~29.5%。
- 剔除激励费用影响，内生业绩符合预期。上半年摊销股份支付费用约1673万元，加回后2022H1内生扣非归母净利润为0.44~0.48亿元（+14.2%~24.6%），按中值测算，同比增长19.4%，考虑到上半年疫情的影响，上半年完成激励目标30%左右的水平，符合预期。下半年股权激励费用摊销将大幅减少，同时疫情影响减弱，预计下半年表观收入和内生业绩都将提速，全年有望实现激励目标。
- NASH诊断和治疗进展推进，仪器业务迎来催化。预计上半年仪器业务增长15-20%，国外市场恢复稳健增长。近期NASH诊断指南和治疗药物相关事件催化不断，1）首先美国临床内分泌学协会新的临床实践指南（AASLD）更新，加强了纤维化振动控制瞬时弹性成像（VCTE）用于NAFLD和NASH成人和儿童的筛查、诊断和管理；2）其次诺和诺德官网宣布，将与公司子公司Echosens开展合作，以推进非酒精性脂肪性肝炎（NASH）的早期诊断，并提高患者、医疗提供者以及其它利益相关方对该疾病的认知。3）近日Intercept Pharmaceuticals公布其药品奥贝胆酸（Ocaliva, obeticholic acid, OCA）在REGENERATE关键临床3期试验的新中期分析积极结果，显示OCA在NASH患者意向性治疗（ITT）人群中达成试验主要终点，Intercept将据此再次提交OCA的新药申请（NDA）；在上述催化下，仪器业务有望打开成长空间。
- 药品业务自主定价迎来第二波发展。预计上半年药品业务增长15-20%，由于疫情影响逐渐减弱，预计下半年药品业务有望提速。公司独家产品复方鳖甲软肝片是国家药监局批准的首个抗肝纤维化药品，目前中国每年约有700万肝硬化患者，假设抗肝纤维化中药渗透率为10%，公司市占率25%，则软肝片市场空间在10亿元以上，随着公司逐渐开拓院外市场，成功实现了向自主定价销售转变，预计2022年收入和净利润有望大幅增长。
- 盈利预测：不考虑股权激励摊销的影响，预计公司2022~2024年归母净利润为1.5、2.5、3.3亿元，同比增速59%、66%、31%，对应EPS分别为0.57元、0.95元、1.25元，对应估值33、20、15倍，维持“买入”评级。
- 风险：竞争风险、原材料价格上涨风险、药品院外拓展不及预期、NASH药物进展不及预期、海外疫情复发风险。

### 东阿阿胶（000423）：动销状态良好股权激励可期，阿胶龙头业绩开始恢复性增长

- 业绩低点已过，阿胶龙头迎来增长新起点。公司核心产品阿胶块2018年因渠道库存积压，公司清理渠道库存并减少发货，2019业绩出现大幅下降，近年经过调整，目前渠道库存周期已经降至合理区间，预计未来阿胶块发货有望保持平稳增长。2022年公司业绩迎来恢复性增长，22H1公司归属于上市公司股东净利润2.7-3.4亿元，同比增长80-127%。
- 驴皮价格持续回升，阿胶价格有望回归。阿胶的核心原材料是驴皮，驴存栏量已由1996年944.4万头下降到2020年的232.4万头，预计未来仍将持续下降；驴皮价格在2019年阿胶市场清理库存期间跌至低点，2020年干/鲜驴皮价格均有提高，预计随着驴存栏量下降，驴皮价格将持续走高，原材料涨价推动阿胶产品未来提价，阿胶作为价格较高的滋补品价格有望回归。
- 管理层调整到位，股权激励可期。近年公司管理层持续调整，目前已调整到位，管理团队在产品营销、战略制定等方面具备丰富经验，预计将为阿胶产品市场推广等方面带来新的驱动力，公司业绩拐点已至，预计收入端将稳步提升，股权激励值得期待。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.9亿元、12.4亿元、14.9亿元，同比增速分别为124%/26%/20%，对应EPS分别为1.51元、1.9元、2.27元，对应PE估值分别为24倍、19倍、16倍。给予“买入”评级。
- 风险提示：产品降价风险，销售不及预期风险，医药行业其他政策风险。

### 佐力药业（300181）：乌灵胶囊龙头企业，进入加速增长新阶段

- **推荐逻辑：**1) 乌灵系列是公司业绩的核心增长点，发挥基药优势，乌灵胶囊有望成为过10亿大品种，灵泽片收入将以翻倍的速度高速增长。2) 政策利好中药饮片和中药配方颗粒的发展，利润空间较高，市场供需格局持续向好，期待配方颗粒国标的加速推进。
- **乌灵胶囊龙头企业，进入加速增长新阶段。**2011-2014年，公司收入端一直保持较快增长，2015年开始，因主力产品销售调整，加之子公司商誉减值等因素影响，公司利润持续下降，经过几年调整，2019年开始，公司收入利润开始迎来恢复，2021年开始迎来高增长。佐力药业2022年上半年业绩预期实现归母净利润1.33亿元-1.37亿元，同比增长53.7%-58.3%。单2季度业绩持续高速增长，Q2预期归母净利润0.64亿元-0.68亿元，同比增长50.3%-59.6%。
- **主力产品成长空间较大，产品优势显著。**发挥基药优势，核心产品持续高速增长。乌灵胶囊、灵泽片、百令片等产品被纳入《国家基本药物目录（2018年版）》，依托于国家基药目录的优势，22H1核心产品乌灵胶囊、灵泽片的销售延续了较好的增长。乌灵胶囊和百令片广东联盟集采中标，加快各级医院终端和临床科室的覆盖，以量换价。市场需求量增加，疫情导致抑郁失眠人数增多。同时推进乌灵系列二次开发，包括乌灵胶囊针对老年痴呆适应症的二次开发以及乌灵复方的开发。力争把乌灵系列打造成20亿、百令片打造成10亿大单品。
- **政策利好中药饮片和中药配方颗粒的发展，有望成为新增长点。**2017年开始，公司进入中药配方颗粒行业，并成为浙江省的4家试点企业之一，2021年公司中药配方颗粒收入已经超过4000万元。公司进入中药配方颗粒行业较早，品种数量相对较多，产品质量较高，预计有望抢占行业先机，中药配方颗粒有望成为公司新增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.7亿元、3.5亿元和4.6亿元，同比增速分别为49%、32%、32%，对应EPS为0.44元、0.58元、0.76元，对应PE分别为21倍、16倍和12倍。公司是我国乌灵行业龙头，主力产品乌灵胶囊和百令片有望随着销售力度的加大，继续保持较快增长，同时，公司的中药配方颗粒业务有望成为新增长点，业绩进入加速增长阶段，长期发展值得期待。给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价风险，研发不及预期风险，医药行业其他政策风险。

### 上海医药（601607）：业绩稳步增长，孕育多项增长引擎

- **工业板块研发投入再创新高，步入成果兑现期。** 1) 创新药管线加速扩张：截至2021年末，公司已有安柯瑞（重组人5型腺病毒）、凯力康（尤瑞克林）、培菲康（双歧杆菌三联活菌）3款1类新药上市，21年临床申请获得受理及进入临床研究阶段的新药管线已有47项，其中创新药39项，改良型新药8项。其中已有6项处于关键性研究或临床III期阶段。2) 罕见病方面，在研项目16项，SRD4512（适用于渐冻症）申报生产，预期未来3-5年会成长为有壁垒性的支柱业务。3) 加速布局中药大健康领域。拥有7家核心中药子公司、9个广受认可的核心品牌、3项国家保密配方及860种中药产品，引入云南白药战投，联手打造中药及大健康业务平台，重点开展中药大品种二次开发，并推进院内制剂开发、经典名方开发。
- **商业板块深化网络布局，巩固全国进口总代服务龙头地位。** 1) 进口总代：药品方面，21年公司成功引入18个进口总代品种，继续保持了进口创新药商业总代的半壁江山。疫苗方面，21年公司进口疫苗代理实现销售收入43亿元，公司拥有领先的疫苗供应链服务平台，具有覆盖全国的冷链物流能力，主要承接辉瑞、GSK等公司进口疫苗的代理及配送业务。21年公司与康希诺开展合作，首次将疫苗产业链从进口分销延申至生产。22年1月，上药康希诺生产的新冠疫苗“克威莎”量产上市。2) 网络布局：公司分销网络覆盖全国31个省、直辖市及自治区，其中通过控股子公司直接覆盖全国24个省、直辖市及自治区，覆盖各类医疗机构超过3.2万家，零售网络分布在全国16个省区市，零售药房总数超过2000家。3) 互联网+：加速孵化“互联网+医+药+险”平台云健康、镁信健康，21年分别完成B轮、C轮融资，预期未来2-3年分拆上市。
- **百亿定增落地，股权激励注入发展活力。** 1) 公司百亿级定增项目于2022年4月落地，发行价格为16.87元/股，成功引进云南白药为战略投资者，推动体制机制改革的进一步深化，为公司长远发展带来新动能。2) 激励机制：2019年股权激励计划的行权价格为18.41元/股。根据三期行权条件来看，公司2022年目标设立为：以2016-2018年平均营业收入为基数，2022年公司营业收入复合增长率不低于10%，且营业收入不低于2000亿元；2022年公司加权平均净资产收益率不低于12.4%，且不低于对标企业75分位；归母净利润不低于上一年度；2022年公司研发费用不低于10亿元；2022年公司业绩综合指数不低于对标企业75分位。此外，公司设立中长期的研发激励计划，根据研发进程进行里程碑式奖励。
- **盈利预测与投资建议。** 公司是医药商业、工业都处于全国第一梯队的综合性集团公司，多项业务创新发展，持续拓宽赛道，未来发展动力十足。我们预计2022-2024年归母净利润分别为58.1亿元、65.1亿元和74.3亿元，同比增速分别为14%、12%、14%，对应EPS分别为1.57元、1.76元、2.01元，对应PE分别为10倍、9倍和8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 行业政策波动风险；研发进展不及预期；疫情加剧风险。

### 派林生物（000403）：千吨血制新秀，盈利能力持续提升

- **千吨血制新秀，未来浆量有望达到1500吨。** 2021年公司疫情背景下实现采浆近900吨，2022年有望突破千吨，浆量跃居第一梯队。公司旗下双林生物现有在采浆站11个，另有2个正在验收中；派斯菲科原有10个浆站，9个新建浆站建设中；新疆德源每年拟供浆180吨，预计公司3-5年潜在采浆规模约1500吨。
- **产品结构改善助力盈利水平提升。** 双林在售品种以白蛋白+免疫球蛋白为主，凝血八因子已于2020年获批，2022年有望实现快速放量；凝血酶原复合物目前正积极筹备上市工作；派斯菲科拥有9个血制品种，2022年特免恢复销售，同时积极推进因子类产品研发。新产品实现销售将提升公司吨浆净利水平，推动公司业绩加速增长。
- **民营企业锐意进取，积极拓展市场推动长期成长。** 公司凭借民营大股东资源积极拓展地方浆站，同时大力投入市场开拓，广东双林静丙临床推广力度处于行业前列；2021年公司把握疫情期间海外市场机遇，积极推进海外市场血制品常规准入工作，未来出口业务有望为公司贡献新的业绩增量。
- **盈利预测与投资建议：** 预计公司2022-2024年归母净利润6.3亿元，7.8亿元，9.1亿元，分别同比增长62%、23%、18%，EPS分别为0.86元、1.06元、1.24元，对应PE为23、18、16倍。公司业绩弹性充足，确定性高，我们看好公司估值修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 采浆量不达预期；血制品销售不达预期；海外血制品供给高于预期；研发进展不及预期；市场竞争加剧。

### 我武生物（300357）：销售旺季业绩有望快速修复，脱敏市场空间广阔大有可为

- **Q3进入销售旺季，积压需求有望释放。** 2022年上半年公司业绩受疫情影响收入端同比增长11.9%，利润端同比增长23%。粉尘螨滴剂销售旺季为7-9月，销售收入约占全年的35%，目前全国疫情状态平稳可控，预计上半年压抑的脱敏需求叠加销售高峰期快速释放，Q3业绩有望快速修复。
- **黄花蒿花粉滴剂逐步放量，有望成为新增长点。** 2021年公司核心在研产品黄花蒿滴剂获得药品注册证书，2021年实现收入超过360万元。黄花蒿滴剂主要适用于黄花蒿/艾蒿花粉过敏引起的变应性鼻炎（或伴有结膜炎）的成年患者，目前我国花粉过敏人群数量较大，过敏率呈现北方高南方低的区域特征。黄花蒿滴剂上市后将主要面对我国北方过敏市场，将和公司粉尘螨滴剂形成互补，提升公司经营业绩，强化公司在国内脱敏诊疗领域的龙头地位。
- **脱敏治疗市场空间广阔，粉尘螨滴剂有望长期快速增长。** 过敏性疾病发病率高，我国庞大的人口基数决定了我国患者众多。虽然因为目前市场认知不足、临床应用时间较短及推广较晚等因素影响，脱敏药物渗透率不足2%，但由于脱敏治疗能改变过敏性疾病自然进程，随着临床医生认知度的不断提高，脱敏治疗市场空间广阔。公司主导产品“粉尘螨滴剂”自上市以来销售收入持续较快增长，2021销售收入月8亿元。目前国内上市脱敏药物仅三种，作为唯一一种舌下脱敏药物，在安全性、便捷性、依从性方面优势明显，预计仍将保持快速增长。
- **盈利预测。** 预计公司2022-2024年归母净利润4.1亿元，5.1亿元，6.5亿元，同比增速20%/26%/28%，对应EPS分别为0.78元、0.97元、1.24元，对应估值分别为63倍、50倍和39倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 销售不及预期；研发不及预期风险；新冠疫情影响；黄花蒿滴剂放量不及预期等。

### 楚天科技（300358）：价值严重低估，继续坚定推荐

- **医药制造业固定资产整体增速持续上行，从2018Q1的-12.5%逐步上升到2020Q4的+28.4%**。公司订单充足，预计2022Q1新增订单与2021年各季度相当，2022Q2订单情况好于Q1，我们估计全年有望获得100亿元以上的新增订单。
- **我国生物制药行业迎来商业化阶段，产能扩建持续进行**。新冠疫情下海外供应链受阻叠加UVL等外部事件，头部生物药企供应链国产替代意愿较高，上游制药机械行业有望充分受益。公司积极布局生物药生产设备及耗材，楚天SUT产能已完成建设，2022年内相关产品逐步实现销售。
- **公司于2020年收购德国Romaco公司，作为国际化发展桥头堡**。2022年组建海外销售团队，并在重点地区建立销售公司。加速推进国际化进程，有望为公司打开成长空间。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2022-2024年归母净利润6.9亿元，8.1亿元，9.2亿元，分别同比增长22%、17%、14%，对应EPS分别为1.2元、1.41元、1.61元，对应估值分别为13倍、11倍、10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：公司订单不及预期风险；行业竞争加剧风险；制药行业固定资产投资不及预期风险。

### 健麾信息（605186）：推荐药房自动化龙头，“to-G项目+零售药店”挖掘新增长点，全年高增长预期不变

- **上半年因疫情或有承压，全年高增长预期不变。**公司22Q1收入4538万元（+11.2%），归母净利润705万元（+10.7%），3月份开始上海疫情影响公司订单的安装确认，预计将导致上半年收入、业绩增速有所放缓。目前公司在手订单约充裕，to-G项目催化不断，预计下半年业绩将回归高增长。
- **未来几年业绩有望保持高增长。**主要逻辑有：1）国内院内药房自动化率20%，对比美国97%的比例还有较大的提升空间；2）院内静配中心智能化改造为新趋势，北京、深圳、苏州、上海等核心城市未来3-5年静配中心自动化渗透率有望从个位数提升至50%以上；3）院外零售药店领域自动化管理水平较低，互联网医疗+远程医疗+慢病管理以及同城物流等多因素促进零售药店智能化管理的升级改造，公司探索的分成模式和经营租赁模式，根据测算，假设2030年合作的药店有1.2万家，对应贡献增量收入12亿元，净利润6亿元，增量明显。从进展看，2022年有望合作100家以上药店，2023年加速。4）To-G项目+潜在并购+激励+出海，有望带来新的催化。
- **盈利预测与投资建议：**预计2022~2024年归母净利润为1.9、2.5、3.2亿元，同比增速58%、33%、29%，对应EPS分别为1.38元、1.83元、2.37元，对应PE为23、18、14倍，公司为国内智能化药品管理龙头，预计业绩维持稳健增长的态势，后续利好催化较多，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情影响超预期、订单不及预期、零售药店业务拓展不及预期。

## 2022年8月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE(TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
300015.SZ	爱尔眼科	31.14	90	2,193	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.5	0.65	0.84	62	48	37
300760.SZ	迈瑞医疗	299.17	43	3,627	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	37	30	24
603259.SH	药明康德	95.74	40	2,778	81.73	95.92	126.33	60%	17%	32%	2.76	3.24	4.27	34	29	22
000538.SZ	云南白药	54.53	33	980	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	24	20	18
600085.SH	同仁堂	49.16	52	674	15.46	19.62	24.36	26%	27%	24%	1.13	1.43	1.78	44	34	28
300122.SZ	智飞生物	99.72	14	1,596	72.76	110.65	126.13	-29%	52%	14%	4.55	6.92	7.88	22	14	13
600276.SH	恒瑞医药	38.03	57	2,426	49.82	58.11	69.59	10%	17%	20%	0.78	0.91	1.09	49	42	35
600763.SH	通策医疗	152.35	69	488	9.08	11.53	14.92	29%	27%	29%	2.83	3.60	4.65	54	42	33

### 爱尔眼科（300015）：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航

- **推荐逻辑**：1) 公司是全球眼科医疗服务龙头，并购基金模式保证体外优质资产持续注入，目前并购基金旗下医院和门诊共318家，培育成熟后可纳入上市公司贡献收入增量；2) 公司品牌力强，分级连锁体系助力门店扩张，门诊量2011-2021年CAGR达23.1%，2021年平均客单价提高至1471.3元/人，在消费升级及公司持续扩张趋势下，预计门诊量及客单价有望持续提升，推动收入增长；3) 消费升级及近视患病率提高促进我国光学矫正、屈光手术市场扩容，预计至2025年屈光手术市场规模将达726亿元，老龄化趋势加剧推动白内障手术量增长，预计2025年白内障手术市场规模将达339亿元，主营业务市场空间大。
- **眼科龙头业绩高速增长，并购基金模式稳固发展根基**。公司业绩持续快速增长，2021年收入150亿元（+25.9%），归母净利润23.2亿元（+34.8%）。公司参与投资并购基金保证体外资产持续培育，2021年在中国内地累计拥有610家，美国、欧洲、东南亚和中国香港累计开设113家专业眼科医院及中心，其中并购基金旗下医院和门诊318家，培育成熟后可为上市公司贡献收入增量。
- **单店盈利+连锁扩张深化国内业务布局，海外并购加速全球版图构建**。受益品牌影响力提升及门店扩张等因素，公司门诊量和平均客单价均实现提升，2021年公司门诊量1019.6万人次，2011-2021年均复合增长率为23.1%，平均客单价从2010年的834元/人提升至2021年1471.3元/人，量价齐升推动收入增长。公司布局“中心城市-省会城市-地市级-县级城市”分级连锁体系，建立一城多院模式，扩张国内版图，投资并购布局香港、欧美及东南亚，全球版图加速成型。
- **主营业务成长前景向好，内生动力开启公司新十年**。消费升级及近视患病率提高促进我国光学矫正、屈光手术市场扩容，预计至2025年屈光手术市场规模将达726亿元；2021年视光业务在营收中占比约22.5%（+1.9pp），公司加大视光服务布局力度，收入占比有望进一步提高。老龄化趋势推动白内障手术市场扩容，预计至2025年市场规模将达339亿元。眼前段、眼后段手术2021年收入占比分别为9.7%和6.6%，仍有提升空间，四大板块共同推动公司内生增长新十年。
- **盈利预测与投资建议**。爱尔眼科国内外持续扩张，规模效应凸显，主营业务高速增长，预计2022-2024年归母净利润分别为35.5/45.8/59.0亿元，2022-2024年EPS分别为0.5/0.65/0.84元。考虑到公司为行业龙头，品牌力强势且具有规模效应，给予“买入”评级。
- **风险提示**：经营状况不及预期；新冠疫情风险；政策风险；医疗纠纷风险等。

### 迈瑞医疗 (300760) : 年报和一季报业绩符合预期, 加码研发未来发展可期

- **事件:** 1) 公司发布2021年报, 全年收入252.7亿元 (+20.2%), 归母净利润80亿元 (+20.2%), 扣非归母净利润78.5亿元 (+20%), 经营活动现金流净额90亿元 (+1.5%)。2) 公司发布2022年一季报, 2022Q1收入69.4亿元 (+20.1%), 归母净利润21.1亿元 (+22.7%), 扣非归母净利润20.7亿元 (+22.2%), 经营活动现金流净额8.7亿元 (-21.7%)。
- **业绩符合预期, 盈利能力维持高水平。** 分季度看, 2021Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入57.8/70/66.1/58.8亿元 (+21.9%/+20.2%/+20.3%/+18.5%), 单季度归母净利润分别为17.2/26.3/23.2/13.4亿元 (+30.6%/+22.8%/+21.4%/+3.4%), 2021Q4单季度利润增速不及收入主要因公司加大研发投入。从盈利能力看, 2021年毛利率65%, 与2020年相比基本持平, 四费率29.8% (-0.2pp), 其中销售费用率下降1.4pp至15.8%, 但研发费用率提升1.1pp至10%, 综合上述因素, 全年归母净利率31.7%, 基本与2020年持平。2022Q1收入端略受国内疫情负面影响, 利润端增速若剔除税率和股份支付费用的影响预计超25%, 整体符合预期, 盈利能力维持高水平。
- **IVD和影像业务引领增长, 2021年国内市场贡献主要增量。** 分产线看, 2021年生命信息与支持产线收入111.5亿元 (+11.5%, 剔除抗疫产品增速超过55%), 毛利率66.4% (-1.6pp), 其中抗疫产品监护仪、呼吸机、输注泵高基数承压, 除颤仪、麻醉机、灯床塔、硬镜等业务高增长; 2021年IVD产线收入84.5亿元 (+27.1%, 剔除抗疫产品增速超过40%), 毛利率62.5% (+2.8pp), 主要因诊断试剂占比提升, 预计2021年国内发光新增装机1600台, 国内外常规试剂均放量, 同时生化、血球在2020年低基数下也恢复较好的增长; 2021年影像产线收入54.3亿元 (+29.3%), 毛利率66.3% (+0.1pp), 2021年下半年开始国内、国际超声采购恢复高速增长。分区域看, 2021年国内市场收入152.6亿元 (+37.3%), 占比60.4%, 国际市场收入100.1亿元 (+1%), 占比39.6%, 剔除抗疫产品国内、国外增速分别超过40%和35%。
- **“创新+并购+国际化”有望助力公司成为全球器械巨头, 激励彰显公司对未来发展的信心。** 2021年公司研发投入27.3亿元 (+30.1%), 占收入比重10.8%, 公司进一步加大产品创新研发, 一方面加大对体外诊断领域的自动化、智能化流水线, 以及微生物子业务和生命信息与支持领域的呼吸机子业务、院内和跨院区监护及互联互通等方面的研发投入, 另一方面重点培育微创外科、动物医疗、AED等细分赛道, 同时, 积极探索超高端彩超、分子诊断、骨科等种子业务, 并采用内外部研发相结合的方式, 加快在这些领域的研发节奏。2022年1月份, 公司发布员工持股计划, 激励目标为2022~2024年表观归母净利润复合增速超过20%, 如剔除拟摊销的股份支付费用, 2022~2024年内生净利润实际增长率分别为24%、23%、21%, 彰显公司对未来稳健发展的信心, 我们预计公司有望在5~10年内成为全球器械前20强的国产巨头公司, 发展前景确定。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑股份支付费用的影响, 预计2022~2024年归母净利润分别为97.9、120.3、148.9亿元, 对应EPS为8.07元、9.92元、12.28元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汇率波动风险, 政策控费风险, 新产品研发不及预期。

### 药明康德（603259）：一季报业绩超预期，CDMO业务强势增长

- **事件**：公司发布2022年一季报，实现营业收入84.7亿元，同比增长71.2%；实现归母净利润16.4亿元，同比增长9.5%；实现扣非后归母净利润17.1亿元，同比增长106.5%；经调整Non-IFRS净利润为20.5亿元，同比增长85.8%。
- **业绩高速增长，利润端增速超过收入增速**。2022Q1公司收入端保持高增长，归母净利润受投资收益及公允价值变动收益的影响较大，剔除非经常性影响，2022Q1扣非后归母净利润、经调整Non-IFRS归母净利润分别同增106.5%、85.8%，利润增速超过收入增速。公司依托全产业链优势，持续提升盈利能力，推动收入端和利润端实现超预期增长。
- **五大业务板块齐发力，小分子CDMO业务为业绩主要驱动力**。2022Q1化学业务营收61.2亿元（+102.1%），其中小分子药物发现营收17.4亿元（+46.6%），工艺研发和生产营收43.7亿元（+138.1%）。分析原因有以下三点：1）客户黏性强，长尾客户增长表现强劲；2）订单需求旺盛：2022Q1化学药工艺研发和生产管线共增加217个新分子；3）加速产能扩建：2022Q1内完成用于原料药生产的常熟工厂的投产，并开始陆续投产用于GMP生产的常州三期工厂，包括一个研发中心和两个生产车间。第一季度化学业务的强势发力，为公司2022全年目标“2022年实现化学业务收入翻倍”打下坚实基础。
- **细胞和基因治疗CTDMO业务增速亮眼，成为新的业绩增长点**。2022Q1细胞及基因疗法CTDMO业务营收3亿元（+37%）。截至2022Q1，该业务板块为74个项目提供开发与生产服务，其中包括59个临床前和I期临床试验项目，7个II期临床试验项目，8个III期临床试验项目。2022年3月，公司发布TESSA技术，进一步扩大细胞和基因疗法的生产规模，截至2022Q1，公司有14个TESSA™评估项目。随着美国费城、上海临港新增产能的陆续投产，预期细胞和基因治疗CTDMO业务将保持高速增长态势，2022年该业务有望超越行业增速。
- **盈利预测与评级**。我们预计2022-2024年EPS分别为2.76元、3.24元和4.27元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：订单不及预期，外延式拓展不及预期风险。

### 云南白药 (000538)：“1+4+1”战略推进，新业务开辟第二成长曲线

- **事件：**2021年公司实现营业收入363.7亿元，同比增加11.1%，归母净利润28亿元，同比下降49.2%，扣非归母净利润为33.4亿元，同比增长15.2%。分季度来看，2021Q1/Q2/Q3/Q4收入分别实现103.3亿元（+33.4%）、87.6亿元（+13%）、92.8亿元（+10%）和80.1亿元（-9.1%），扣非归母净利润分别为13.7亿元（+29.4%）、5.2亿元（-34.5%）、10.5亿元（-21.7%）和4.1亿元（+242.4%）。
- **还原非经常损益，主营业务利润增速亮眼。**公司非经常性损益合计为-5.4亿元，其中主要包括投资收益-13.5亿元、非流动资产处置损益6.2亿元、政府补助1.8亿元等，除此以外管理费用中有5.5亿元股份支付费用。如果扣非归母净利润剔除股份支付影响，公司主业的净利润有38.9亿元，同比增长29%。未来公司将进一步聚焦主业，主动降低交易性金融资产投资规模，降低投资收益波动性。
- **“1+4+1”战略稳步推进，新业务发力第二曲线。**分业务板块来看，工业收入127亿元（+8.4%），商业收入235.8亿元（+12.4%）。1）大健康事业部：2021年实现收入59.1亿元，同比增长9.7%，净利润22.6亿元，净利润率达到38%，提升3.1pp。我们预计净利润率大幅提升主要系牙膏线上占比快速提升，牙膏系列新品价格带动整体价格带上移动。牙膏市场份额突破23%，连续四年稳居市场份额第一。养元青系列产品全年营收超过60%增长，实现过亿收入，2022年目标实现3亿元收入。公司2021年在医学美容、口腔护理和新零售健康服务、皮肤科学的布局初见成效。口腔护理推出多款全新产品，云南白药口腔含漱液，首款实时混液冲牙器——云南白药智护冲牙器。2）深耕中药领域发展，云南白药散剂提价13.5%，后续围绕现有品种进一步挖掘潜力，未来将加大中药创新药研发力度，2021年3月公司中药1.1类创新药全三七片获批临床，未来将持续推动多款中药创新药上市。
- **加大创新投入，创新驱动发展。**2021年研发费用投入3.3亿元，同比增长83%，加大研发中心建设。云南白药上海国际中心2021年下半年正式开工，总投资额15.5亿元，建成后将承担云南白药国际运营中心、研发中心等职能。北京大学-云南白药国际医学研究中心正式揭牌，围绕公司确定战略赛道开展项目合作，在肿瘤学、创伤骨科、药学、口腔医学、医学美容5个领域开展合作。
- **定增上海医药持续推进。**2022年3月公司定增上海医药获得证监会批准，投资143.8亿元，派2名董事进入上海医药董事会。通过借助上海医药优质平台和产业资源协同，进一步放大云南白药既有资源优势，把握产业整合的重要机遇，拓展主营业务规模、既有产业布局，提升整体运营效率，通过在区域互补和物流仓储、采购议价、品种代理、品牌推广、新药研制等方面的整合协同，有利于扩大主营业务规模、提升运营效率，提升企业核心竞争力和盈利水平。
- **盈利预测与投资建议：**预计2022-2024年归母净利润分别为41.6亿元、47.8亿元和55.3亿元，EPS分别为2.32元、2.66元和3.08元。考虑到公司四大业务持续向好，骨伤科用药龙头地位稳固，股权激励计划激发员工积极性，牙膏和护肤领域新产品和新项目持续落地，公司未来增长可期。
- **风险提示：**公允价值变动损益波动风险、产品销售或不达预期。

### 同仁堂（600085）：业绩符合预期，持续推进大品种战略

- **事件**：公司2021全年实现营业收入146亿元，同比增长13.9%，归母净利润为12.3亿元，同比增长19%。2021年销售费用率为18.8%，管理费用率为9.2%，财务费用率为0.2%，研发费率为1.2%。业绩符合预期，实现稳健增长。
- **医药工业贯彻大品种战略，大品种业绩显著**。同仁堂以大品种为主，发展品种为辅，推行“一区一策、一品一策”实施战略，主要通过经销商渠道销往市场抵达终端，部分产品通过下属子公司同仁堂商业的零售药店实现销售。医药工业2021年度前五大系列产品实现营业收入41.2亿元，同比增长15.4%；其中心脑血管类产品实现营业收入36.3亿元，同比增长19.7%，安宫牛黄丸列入新冠防疫指南带动销量提升，2021年实现量价齐升。2021年12月，安宫终端零售价再次提升，达到860元/粒，预计带动心脑血管类收入进一步提升。补益类产品实现营业收入14.6亿元，同比减少2.6%；清热类产品实现营业收入5.2亿元，同比增长0.5%；妇科类产品实现营业收入3.8亿元，同比增长23.8%。
- **医药商业运营质量持续提升，稳定增长**。同仁堂坚持发展“名店、名药、名医”相结合的综合性药店及配套医疗机构，开店速度较去年有所提升。报告期内同仁堂商业共设立零售门店920家，报告期内新设门店为42家，其中有560家设立了中医医疗诊所，有699家取得“医疗保险定点零售药店”资格，有医保定点药店占门店总数的76%。医药商业板块2021年实现营业收入82.4亿元，同比增长12.6%。
- **创新产品开发，推动产学研合作**。2021年同仁堂聚焦生产经营、质量提出的实际需求，围绕创新产品开发、名优品种培育、生产和质量攻关、溯源体系建设、关键技术储备、炮制技术的传承发展等方面开展研究工作。包括继续开展清脑宣窍滴丸在研中药创新药的临床研究，推进治疗缺血性脑中风的新药上市；围绕公司空白领域或市场应用前景，推动中药溯源体系建设，启动10个经典名方新产品研发；现已形成16个重点品种总体方案，启动同仁牛黄清心丸、巴戟天寡糖胶囊等14个品种研究工作，深化与外部科研机构合作，促进科研成果转化。2021年公司研发投入3.2亿元，同比增长23.9%。
- **盈利预测**：预计2022-2024年EPS分别为1.13元、1.43元、1.78元。
- **风险提示**：原材料波动风险，医药行业政策变化风险。

### 智飞生物（300122）：新冠疫苗带来充足现金流，22Q1HPV疫苗显著提升

- **事件：**1) 公司发布2021年年报，实现营业收入306.5亿元，同比增长101.8%。实现归母净利润102.1亿元，同比增长209.2%；实现扣非归母净利润101.8亿元，同比增长206.5%。实现经营性现金流净额85.1亿元，同比增长143.3%。2) 发布2022年一季度报告，实现营业收入88.4亿元，同比增长125.2%。实现归母净利润19.2亿元，同比增长105%；实现扣非归母净利润19亿元，同比增长101%。
- **21年新冠疫苗增厚公司业绩，22Q1HPV疫苗快速放量。**1) 分季度来看，公司21Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为39.3/92.5/86.6/88.2亿元（+49%/+112%/+113%/+113%），单季度归母净利润分别为9.4/45.5/29.1/17.7亿元（+81.7%/+360.7%/+199%/+119.4%）。21Q4收入仍维持较快增长主要系新冠疫苗销售叠加HPV疫苗持续放量，利润端较21Q2、21Q3增速放缓主要系新冠疫苗价格下调所致。22Q1增速较快主要系HPV疫苗快速放量所致。2) 从盈利能力来看，公司2021年毛利率为49%（+10pp），主要系新冠疫苗产品毛利率较高，带动整体毛利率水平上行。销售费用率6%（-1.9pp），主要系公司销售体量逐渐扩大，规模效应体现。管理费用率为1%（-0.4pp），研发费用率为1.8%（-0.2pp），财务费用率为+0.1%（-0.8pp），保持稳定。综合以上因素，公司2021年净利率为33.3%（+11.6pp），盈利能力增长明显。
- **HPV疫苗加速放量带动公司传统疫苗业务快速增长。**分产品来看，2021年公司代理产品实现收入209亿元（+50%），收入占比为68%，自主产品实现收入97亿元（+708%），收入占比为32%。主要新冠疫苗贡献主要增量。2022Q1公司代理默沙东四价HPV疫苗获批签发211万支（+70%）；九价HPV疫苗获批签发483万支（+280%）；五价轮状疫苗获批签发324万支（+220%），23价肺炎疫苗获批签发48万支（+100%）。目前国内HPV疫苗整体仍处于供不应求状态，渗透率仍然较低，公司产品凭借保护血清型更多，对比国产二价HPV疫苗在一二线城市有明显优势，预计2022年整体销量有望在2500万支以上。且目前国产四价/九价HPV疫苗仍处于临床阶段，预计将在2025年后陆续上市，对公司竞争格局影响较小。
- **EC+微卡结核矩阵主要聚焦学生体检市场，有望快速放量。**公司全球首创的EC诊断试剂+微卡疫苗已经在全国大量省份中标（宜卡27个省份，微卡25个省份），目前我国结核病防治的市场空间仍然巨大，2019年初，教育部、卫健委发布推荐性卫生行业标准《普通高等学校传染病预防控制指南》，其中将结核病筛查作为入学新生体检的必查项目。虽然目前检测方式仍以结核素皮肤试验为主，但考虑其假阳性率较高，我们认为EC诊断试剂有望成为结核筛查主流手段。根据草根调研数据，我国肺结核通过公司宜卡试剂筛查的阳性率约10%~20%，同时公司积极推进微卡疫苗在阳性人群中的转化销售工作，预计肺结核产品矩阵22年有望实现8亿元左右收入。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑新冠疫苗销售增量，我们预计2022-2024年归母净利润分别为73亿元、111亿元及126亿元，EPS分别为4.55元、6.92元和7.88元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫苗放量不及预期，研发失败的风险，产品降价风险。

### 恒瑞医药 ( 600276 ) : 瑞维鲁胺片获批上市, 创新管线持续兑现

- **事件**：近日，国家药品监督管理局批准恒瑞医药自主研发的1类新药瑞维鲁胺片（商品名：艾瑞恩®）上市，用于治疗高瘤负荷的转移性激素敏感性前列腺癌（mHSPC）。
- **瑞维鲁胺片是恒瑞医药研发的具有自主知识产权的第二代AR抑制剂，相较于第一代AR抑制剂，具有更强的AR抑制作用，且无激动作用。**瑞维鲁胺获批主要基于多中心、随机、对照Ⅲ期临床研究（CHART），瑞维鲁胺片联合雄激素剥夺疗法（ADT）对比标准治疗联合ADT治疗mHSPC，共入组654例患者，国内患者占比90.4%，研究结果显示，与标准治疗相比，瑞维鲁胺可显著延长主要终点OS和rPFS，死亡和疾病进展风险分别降低42.0%和53.9%，在次要和探索性终点上，包括研究者评估的rPFS、至前列腺特异抗原（PSA）进展时间、至下次骨相关事件时间、至下次抗前列腺癌开始时间、客观缓解率、PSA应答率、PSA未检出率以及生活质量，瑞维鲁胺组患者同样显示出显著获益。
- **全球已获批mHSPC适应症的新型AR抑制剂有2个，国内目前仅有1个于2020年获批，瑞维鲁胺已获CSCO指南I级推荐。**目前全球已有比卡鲁胺、恩扎卢胺等6个非甾体AR抑制剂上市，在中国有比卡鲁胺、恩扎卢胺、阿帕他胺和达罗他胺等获批上市，但全球已获批mHSPC适应症的新型AR抑制剂有2个，国内目前仅有1个于2020年获批，瑞维鲁胺已获得《中国临床肿瘤学会（CSCO）前列腺癌诊疗指南（2022版）》I级推荐，有望为中国前列腺癌患者提供新的治疗选择。2021年第二代AR抑制剂恩扎卢胺、阿帕他胺、达罗他胺全球销售额合计约为62.97亿美元。
- **战略性全面拥抱创新，庞大在研管线逐步兑现。**公司在研创新药管线有65个项目，主导和支持国内外250多个临床项目，包括PROTAC、ADC、双/多特异性抗体、基因治疗、mRNA等创新性极强的项目。随着瑞维鲁胺获批上市，公司已上市创新药增至11款。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年归母净利润分别为49.8/58.1/69.6亿元，对应EPS为0.78/0.91/1.09元。创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选，维持“买入”评级。
- **风险提示**：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

### 通策医疗 (600763)：业绩受疫情影响，长期高增长趋势仍在

- **事件**：公司2021年营业收入27.8亿元，同比增长约33.2%，归母净利润7亿元，同比增长约42.7%，扣非后归母净利润6.7亿元，同比增长约41.7%；2022年Q1营业收入6.6亿元，同比增长3.7%，归母净利润1.7亿元，同比增长1.3%，扣非后归母净利润1.6亿元，同比增长约1%。
- **2021年收入增长符合预期，21Q4至今疫情影响收入增速降低**。2021年Q4受疫情影响，收入及利润增速出现大幅下降，鉴于2021年Q1-Q3收入端及利润端的良好表现，公司2021年全年收入端同比增长33.2%，利润端增长42.7%，基本符合预期。2022年一季度疫情在全国范围内多点爆发，公司大本营浙江省内疫情也偶有爆发，公司日常门诊量受疫情影响下降；此外，为防控疫情浙江省执行严格的防疫措施，患者流动、转诊以及医生出诊均受较大影响，2022年Q1收入端、利润端增速低于预期。
- **利润率稳中有升，期间费用管控得当**。2021年全年公司毛利率约46.1%，同比增长0.9pp；净利率约28.3%，同比增长2.2pp。2022Q1毛利率约46.8%，净利率约29.1%，利润率维持高位且稳中有升。期间费用方面，2021年销售费用率约0.89%，同比增长0.03pp，管理费用率约9.3%，同比下降1.7pp；2022Q1销售费用率约0.92%，同比下降0.03pp，管理费用率约9.9%，同比增加0.2pp。公司团队在不断扩充的情况下销售费用率、管理费用率可以保持稳定，充分体现了公司期间费用管理能力，也为公司净利率的稳步提升提供保障。
- **既定战略逐步落实，控制疫情后有望恢复业绩高增长**。公司启动“蒲公英计划”以来取得一定成果，公司总院收入占比从2018年的64.1%到2021年的52.9%，持续降低。公司上虞、诸暨等分院表现亮眼，诸暨分院作为县级分院在2021年收入突破1亿元，进一步证明了计划的可行性。业务方面，2021年公司从种植业务中分拆出修复业务，同时种植、正畸等条线均实现超30%的收入增长，再一次表明公司各业务条线均衡发展的实力以及居民日益提升的口腔医疗服务需求。2022Q1虽受疫情影响门诊量、收入不及预期，但需求存量仍在，待疫情得到控制将迎来需求释放期，业绩有望恢复高增长。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.1/11.5/14.9亿元，EPS分别为2.83/3.60/4.65元。考虑到公司为口腔医疗服务龙头，疫情得到控制后口腔医疗服务需求释放，业绩有望恢复高增长，维持“买入”评级。
- **风险提示**：疫情扩散风险；政策风险；公司经营效率提升不达预期的风险。

# 附录：医药上市公司股东大会召开信息

截止2022年7月29日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有27家，其中下周(2022/08/01-2022/08/05)召开的公司有9家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
康辰药业	2022-08-01	临时股东大会	北京市密云区经济开发区兴盛南路11号公司四楼会议室
重药控股	2022-08-01	临时股东大会	重庆市渝北区金石大道303号公司会议室
太龙药业	2022-08-01	临时股东大会	郑州高新技术产业开发区金梭路8号公司一楼会议室
山河药辅	2022-08-02	临时股东大会	安徽省淮南市经济技术开发区河滨路2号公司三楼会议室
南模生物	2022-08-03	临时股东大会	浦东新区半夏路178号2号楼3层大会议室
益丰药房	2022-08-04	临时股东大会	湖南省长沙市金洲大道68号益丰医药物流园三楼会议室
百洋医药	2022-08-04	临时股东大会	山东省青岛市市北区开封路88号青岛百洋医药股份有限公司会议室
中国医药	2022-08-05	临时股东大会	北京市东城区光明中街18号
爱朋医疗	2022-08-05	临时股东大会	江苏省南通市如东县珠江路888号生命健康产业园2号楼10层公司会议室
圣达生物	2022-08-08	临时股东大会	浙江省天台县福溪街道始丰东路18号,公司会议室
普瑞眼科	2022-08-08	临时股东大会	上海市浦东新区昌邑路607弄4号5楼会议室
华兰股份	2022-08-08	临时股东大会	江苏省江阴市申港镇澄路1488号江苏华兰药用新材料股份有限公司会议室
维康药业	2022-08-08	临时股东大会	浙江省丽水经济开发区遂松路2号研发大楼二楼会议室
力生制药	2022-08-08	临时股东大会	天津力生制药股份有限公司会议室
海南海药	2022-08-10	临时股东大会	海南省海口市秀英区南海大道192号海药工业园公司会议室
东阿阿胶	2022-08-10	临时股东大会	山东省东阿县阿胶街78号东阿阿胶股份有限公司会议室
*ST宜康	2022-08-10	临时股东大会	广东省汕头市澄海区莱芜岭海工业园区主楼4楼会议室
复星医药	2022-08-10	临时股东大会	上海市虹许路358号上海天禧嘉福璞缇客酒店
卫光生物	2022-08-11	临时股东大会	广东省深圳市光明区光明街道光侨大道3402号综合楼4楼会议室
达嘉维康	2022-08-12	临时股东大会	长沙岳麓区茯苓路30号湖南达嘉维康医药产业股份有限公司二楼会议室
广生堂	2022-08-12	临时股东大会	福建省福州市鼓楼区软件大道89号福州软件园B区10号楼B栋二层会议室
亚虹医药-U	2022-08-15	临时股东大会	上海市浦东新区杨思西路596号上海前滩雅辰悦居酒店2楼会议室
一品红	2022-08-16	临时股东大会	广州市黄埔区广州国际生物岛寰宇一路27号云润大厦19层
德源药业	2022-08-18	临时股东大会	江苏省连云港经济技术开发区长江路29号公司三楼会议室
未名医药	2022-08-22	股东大会	山东省淄博市张店区北京路69号
*ST辅仁	2022-08-29	股东大会	郑州市花园路25号辅仁大厦10楼会议室
ST冠福	2022-09-23	临时股东大会	湖北省荆州市沙市区胜利街道堤街路1号洋码头文创园三楼公司会议室

# 附录：医药上市公司限售股解禁信息

➢ 截止2022年7月29日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有52家，其中下周(2022/08/01-2022/08/05)解禁的公司有4家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
000766.SZ	通化金马	2022-08-02	定向增发机构配售股份
605507.SH	国邦医药	2022-08-02	首发原股东限售股份
688670.SH	金迪克	2022-08-02	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
600079.SH	人福医药	2022-08-04	定向增发机构配售股份
688338.SH	赛科希德	2022-08-08	首发战略配售股份
603883.SH	老百姓	2022-08-11	定向增发机构配售股份
688321.SH	微芯生物	2022-08-12	首发原股东限售股份
688185.SH	康希诺	2022-08-15	首发战略配售股份
832566.BJ	梓潼宫	2022-08-15	首发原股东限售股份
301047.SZ	义翘神州	2022-08-16	首发原股东限售股份
600682.SH	南京新百	2022-08-16	定向增发机构配售股份
300246.SZ	宝莱特	2022-08-18	定向增发机构配售股份
301207.SZ	华兰疫苗	2022-08-18	首发一般股份,首发机构配售股份
300463.SZ	迈克生物	2022-08-19	定向增发机构配售股份
688393.SH	安必平	2022-08-22	首发战略配售股份
301130.SZ	西点药业	2022-08-23	首发一般股份,首发机构配售股份
688356.SH	键凯科技	2022-08-26	首发战略配售股份
688289.SH	圣湘生物	2022-08-29	首发战略配售股份
688513.SH	苑东生物	2022-09-02	首发战略配售股份
688767.SH	博拓生物	2022-09-08	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688091.SH	上海谊众-U	2022-09-09	首发原股东限售股份
688163.SH	赛伦生物	2022-09-13	首发一般股份,首发机构配售股份
301060.SZ	兰卫医学	2022-09-13	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002901.SZ	大博医疗	2022-09-15	定向增发机构配售股份
688301.SH	奕瑞科技	2022-09-19	首发战略配售股份
301103.SZ	何氏眼科	2022-09-22	首发一般股份,首发机构配售股份

# 附录：医药上市公司限售股解禁信息

➢ 截止2022年7月29日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有52家，其中下周(2022/08/01-2022/08/05)解禁的公司有4家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688238.SH	和元生物	2022-09-22	首发一般股份,首发机构配售股份
688197.SH	首药控股-U	2022-09-23	首发一般股份,首发机构配售股份
688606.SH	奥泰生物	2022-09-26	首发原股东限售股份
688013.SH	天臣医疗	2022-09-28	首发战略配售股份
301258.SZ	富士莱	2022-09-29	首发一般股份,首发机构配售股份
301075.SZ	多瑞医药	2022-09-29	首发原股东限售股份
301263.SZ	泰恩康	2022-09-29	首发一般股份,首发机构配售股份
688331.SH	荣昌生物	2022-09-30	首发一般股份,首发机构配售股份
688068.SH	热景生物	2022-09-30	首发原股东限售股份
688193.SH	仁度生物	2022-09-30	首发一般股份,首发机构配售股份
002462.SZ	嘉事堂	2022-10-10	定向增发机构配售股份
301097.SZ	天益医疗	2022-10-10	首发一般股份,首发机构配售股份
688302.SH	海创药业-U	2022-10-12	首发一般股份,首发机构配售股份
301080.SZ	百普赛斯	2022-10-18	首发原股东限售股份
301087.SZ	可孚医疗	2022-10-24	首发原股东限售股份
688578.SH	艾力斯-U	2022-10-24	首发原股东限售股份
688139.SH	海尔生物	2022-10-25	首发原股东限售股份
688046.SH	药康生物	2022-10-25	首发一般股份,首发机构配售股份
872925.BJ	锦好医疗	2022-10-25	首发原股东限售股份
688553.SH	汇宇制药-W	2022-10-26	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
301089.SZ	拓新药业	2022-10-26	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688221.SH	前沿生物-U	2022-10-28	首发战略配售股份
688739.SH	成大生物	2022-10-28	首发原股东限售股份
688366.SH	昊海生科	2022-10-31	首发原股东限售股份
688108.SH	赛诺医疗	2022-10-31	首发原股东限售股份
301093.SZ	华兰股份	2022-11-01	首发原股东限售股份,首发战略配售股份

➤ 截至2022年7月29日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有33家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有11家，处于股东大会通过阶段的有15家，处于证监会通过阶段的有4家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
605199.SH	葫芦娃	2022-02-08	证监会通过
688520.SH	神州细胞-U	2022-02-10	证监会通过
688277.SH	天智航-U	2022-06-14	证监会通过
002166.SZ	莱茵生物	2022-02-24	证监会通过
002880.SZ	卫光生物	2022-03-09	股东大会通过
000504.SZ	南华生物	2022-03-23	股东大会通过
688315.SH	诺禾致源	2022-03-24	股东大会通过
603222.SH	济民医疗	2022-04-08	股东大会通过
688131.SH	皓元医药	2022-03-05	股东大会通过
300181.SZ	佐力药业	2022-01-27	股东大会通过
688221.SH	前沿生物-U	2022-04-30	股东大会通过
688131.SH	皓元医药	2022-03-05	股东大会通过
603229.SH	奥翔药业	2022-03-09	股东大会通过
300584.SZ	海辰药业	2022-06-11	股东大会通过
600420.SH	国药现代	2022-06-27	股东大会通过
300636.SZ	同和药业	2022-07-02	股东大会通过
002317.SZ	众生药业	2022-07-06	股东大会通过
600721.SH	百花医药	2022-05-25	股东大会通过
688180.SH	君实生物-U	2022-03-08	股东大会通过
300015.SZ	爱尔眼科	2022-05-19	发审委/上市委通过

➢ 截至2022年7月29日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有33家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有11家，处于股东大会通过阶段的有15家，处于证监会通过阶段的有4家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
300171.SZ	东富龙	2022-03-01	发审委/上市委通过
688202.SH	美迪西	2022-02-11	发审委/上市委通过
002940.SZ	昂利康	2022-04-13	董事会预案
002940.SZ	昂利康	2022-04-13	董事会预案
300583.SZ	赛托生物	2022-05-25	董事会预案
000411.SZ	英特集团	2022-05-26	董事会预案
000411.SZ	英特集团	2022-05-26	董事会预案
688166.SH	博瑞医药	2022-06-09	董事会预案
300558.SZ	贝达药业	2022-06-14	董事会预案
300358.SZ	楚天科技	2022-07-11	董事会预案
301126.SZ	达嘉维康	2022-07-22	董事会预案
603998.SH	方盛制药	2022-03-07	董事会预案
688016.SH	心脉医疗	2022-07-26	董事会预案

# 重点公司盈利预测与估值 (1/4)

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3627	299.17	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	37	30	24	买入
2269.HK	药明生物	3162	63.67	49.58	70.00	98.72	46%	41%	41%	1.16	1.64	2.31	64	45	32	-
603259.SH	药明康德	2778	95.74	81.73	95.92	126.33	60%	17%	32%	2.76	3.24	4.27	34	29	22	买入
600276.SH	恒瑞医药	2426	38.03	49.82	58.11	69.59	10%	17%	20%	0.78	0.91	1.09	49	42	35	买入
300015.SZ	爱尔眼科	2193	31.14	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.50	0.65	0.84	62	48	37	买入
600436.SH	片仔癀	1802	298.67	30.59	39.60	52.22	26%	29%	32%	5.07	6.56	8.66	59	46	35	持有
300122.SZ	智飞生物	1596	99.72	72.76	110.65	126.13	-29%	52%	14%	4.55	6.92	7.88	22	14	13	买入
688235.SH	百济神州	1353	112.05	-69.70	-37.18	-12.59	28%	47%	66%	-5.18	-2.76	-0.94	-19	-36	-107	-
300896.SZ	爱美客	1268	585.94	15.63	23.73	34.78	63%	52%	47%	7.22	10.97	16.08	81	53	36	买入
000538.SZ	云南白药	980	54.53	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	24	20	18	-
000661.SZ	长春高新	941	232.50	50.43	63.49	75.66	34%	26%	19%	12.46	15.69	18.69	19	15	12	买入
300759.SZ	康龙化成	898	79.47	23.00	31.81	43.18	38%	38%	36%	1.93	2.67	3.63	39	28	21	-
300347.SZ	泰格医药	885	106.44	36.14	43.99	52.86	26%	22%	20%	4.14	5.04	6.06	24	20	17	持有
600085.SH	同仁堂	674	49.16	15.46	19.62	24.36	26%	27%	24%	1.13	1.43	1.78	44	34	28	-
002821.SZ	凯莱英	620	173.22	26.20	31.02	39.61	145%	18%	28%	7.08	8.38	10.71	24	20	16	买入
601607.SH	上海医药	561	16.94	58.12	65.10	74.30	14%	12%	14%	1.57	1.76	2.01	10	9	8	买入
600763.SH	通策医疗	488	152.35	9.08	11.53	14.92	29%	27%	29%	2.83	3.60	4.65	54	42	33	买入
1877.HK	君实生物	480	27.78	-12.74	-9.28	-8.25	-77%	27%	11%	-1.40	-1.02	-0.90	-38	-52	-58	-
603127.SH	昭衍新药	421	119.72	7.66	10.61	13.77	38%	39%	30%	2.01	2.78	3.61	55	40	31	买入
300601.SZ	康泰生物	395	35.28	14.46	21.91	27.04	14%	52%	23%	1.29	1.96	2.41	27	18	15	买入
603939.SH	益丰药房	378	52.58	11.30	14.47	18.36	27%	28%	27%	1.57	2.01	2.55	33	26	21	买入
603456.SH	九洲药业	373	44.68	8.97	11.97	15.54	41%	33%	30%	1.08	1.43	1.86	42	31	24	买入
000999.SZ	华润三九	370	37.53	23.93	28.26	32.09	17%	18%	14%	2.42	2.86	3.25	15	13	12	买入
002007.SZ	华兰生物	370	20.28	16.18	19.71	23.30	25%	22%	18%	0.89	1.08	1.28	23	19	16	-
300529.SZ	健帆生物	362	44.94	16.72	22.53	30.81	40%	35%	37%	2.08	2.80	3.82	22	16	12	买入
002603.SZ	以岭药业	362	21.66	16.22	19.94	24.78	21%	23%	24%	0.97	1.19	1.48	22	18	15	买入
300363.SZ	博腾股份	346	63.58	14.59	17.42	21.98	178%	19%	26%	2.68	3.20	4.04	24	20	16	买入
600161.SH	天坛生物	342	20.75	8.84	10.15	11.77	16%	15%	16%	0.54	0.62	0.71	39	35	29	买入
2252.HK	微创机器人-B	327	29.28	-5.84	-5.36	-3.32	0%	8%	38%	-0.61	-0.56	-0.35	-56	-61	-98	-
603882.SH	金域医学	327	70.10	25.42	26.72	29.17	15%	5%	9%	5.46	5.74	6.26	13	12	11	买入
300003.SZ	乐普医疗	326	18.05	18.89	22.63	27.18	10%	20%	20%	1.05	1.25	1.51	17	14	12	买入

# 重点公司盈利预测与估值 (2/4)

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
688202.SH	美迪西	323	371.43	4.49	7.16	11.00	59%	59%	54%	5.17	8.24	12.66	72	45	29	持有
603707.SH	健友股份	317	19.58	13.18	15.41	19.51	24%	17%	27%	0.82	0.95	1.21	24	21	16	持有
603233.SH	大参林	309	32.57	9.53	11.48	13.81	20%	20%	20%	1.00	1.21	1.46	32	27	22	买入
688331.SH	荣昌生物	299	59.79	-1.87	-0.05	5.11	-168%	-97%	10320%	-0.34	-0.01	0.94	-160	-5983	59	-
688105.SH	诺唯赞	298	74.47	9.08	9.87	11.81	34%	9%	20%	2.27	2.47	2.95	33	30	25	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	278	27.76	15.25	18.07	21.18	3%	18%	17%	1.52	1.80	2.11	18	15	13	买入
603658.SH	安图生物	270	46.05	12.08	15.25	19.13	24%	26%	25%	2.06	2.60	3.26	22	18	14	买入
688276.SH	百克生物	267	64.60	4.30	7.52	9.89	76%	75%	32%	1.04	1.82	2.40	62	35	27	买入
688185.SH	康希诺	262	163.70	4.52	9.27	11.43	-76%	105%	23%	1.83	3.75	4.62	58	28	23	买入
300676.SZ	华大基因	256	61.78	10.27	10.94	11.34	-30%	7%	4%	2.48	2.64	2.74	25	23	23	持有
300357.SZ	我武生物	256	48.82	4.06	5.10	6.51	20%	26%	28%	0.78	0.97	1.24	63	50	39	买入
6078.HK	海吉亚医疗	248	40.14	6.19	9.98	10.45	44%	61%	5%	1.00	1.62	1.69	40	25	24	-
000423.SZ	东阿阿胶	240	36.74	9.85	12.41	14.86	124%	26%	20%	1.51	1.90	2.27	24	19	16	买入
688050.SH	爱博医疗	229	217.54	2.42	3.34	4.64	42%	38%	39%	2.30	3.18	4.41	95	69	49	买入
600566.SH	济川药业	227	25.51	19.74	23.13	26.64	15%	17%	15%	2.22	2.60	3.00	11	10	9	买入
300558.SZ	贝达药业	222	53.38	4.60	6.46	10.02	20%	40%	55%	1.10	1.55	2.41	48	34	22	持有
600998.SH	九州通	212	11.32	28.26	32.16	36.30	15%	14%	13%	1.51	1.72	1.94	8	7	6	买入
603883.SH	老百姓	210	36.04	7.98	9.95	12.39	19%	25%	25%	1.37	1.71	2.13	26	21	17	买入
002399.SZ	海普瑞	206	15.53	5.37	5.78	7.16	123%	8%	24%	0.37	0.39	0.49	38	36	29	买入
688029.SH	南微医学	181	96.49	3.96	5.32	7.05	22%	34%	33%	2.11	2.84	3.77	46	34	26	买入
300171.SZ	东富龙	175	27.48	11.12	14.57	18.98	34%	31%	30%	1.75	2.29	2.99	16	12	9	买入
688131.SH	皓元医药	173	165.89	2.96	4.26	6.07	55%	44%	42%	2.84	4.09	5.83	58	41	28	-
300725.SZ	药石科技	171	85.46	3.94	5.34	7.03	-19%	36%	32%	1.97	2.67	3.52	43	32	24	买入
688198.SH	佰仁医疗	168	123.55	0.85	1.46	1.94	67%	72%	33%	0.63	1.08	1.43	197	115	86	买入
002653.SZ	海思科	167	15.54	4.56	5.50	6.83	32%	21%	24%	0.42	0.51	0.63	37	30	24	买入
9926.HK	康方生物-B	164	19.49	-8.72	-8.58	-1.30	-19%	-2%	-85%	-1.04	-1.02	-0.15	-19	-19	-126	-
300009.SZ	安科生物	154	9.41	6.29	8.55	11.31	204%	36%	32%	0.38	0.52	0.69	25	18	14	买入
002727.SZ	一心堂	153	25.74	10.95	12.72	14.85	19%	16%	17%	1.84	2.13	2.49	14	12	10	买入
300677.SZ	英科医疗	151	22.83	15.83	19.11	21.67	-79%	21%	13%	2.40	2.90	3.29	10	8	7	买入
002019.SZ	亿帆医药	145	11.83	8.92	12.26	15.83	221%	37%	29%	0.73	1.00	1.29	16	12	9	持有

# 重点公司盈利预测与估值 (3/4)

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
000403.SZ	派林生物	143	19.45	6.32	7.75	9.11	62%	23%	18%	0.86	1.06	1.24	23	18	16	买入
600329.SH	达仁堂	140	22.07	9.13	11.53	14.60	19%	26%	27%	1.18	1.49	1.89	15	12	10	买入
002262.SZ	恩华药业	139	13.75	9.95	11.47	13.13	25%	15%	14%	0.99	1.14	1.30	14	12	11	买入
300841.SZ	康华生物	130	96.79	8.53	11.98	13.27	3%	40%	11%	6.33	8.90	9.86	15	11	10	买入
1951.HK	锦欣生殖	124	4.95	4.92	6.43	8.16	32%	31%	27%	0.20	0.26	0.32	25	19	15	-
603567.SH	珍宝岛	110	11.71	4.14	5.06	6.16	25%	22%	22%	0.44	0.54	0.65	27	22	18	-
002390.SZ	信邦制药	109	5.38	3.52	4.48	5.73	29%	27%	28%	0.17	0.22	0.28	31	24	19	买入
000915.SZ	华特达因	102	43.32	5.09	6.48	8.15	34%	27%	26%	2.17	2.77	3.48	20	16	12	-
600211.SH	西藏药业	96	38.92	7.70	10.20	13.05	268%	32%	28%	3.11	4.11	5.26	13	9	7	买入
2273.HK	固生堂	95	35.51	1.71	2.42	4.06	139%	42%	68%	0.74	1.05	1.76	56	39	23	-
300358.SZ	楚天科技	92	15.95	6.91	8.11	9.23	22%	17%	14%	1.20	1.41	1.61	13	11	10	买入
600993.SH	马应龙	91	21.10	5.34	6.20	7.07	15%	16%	14%	1.24	1.44	1.64	17	15	13	-
688166.SH	博瑞医药	90	21.94	3.36	4.65	6.54	38%	38%	41%	0.82	1.13	1.60	27	19	14	持有
688266.SH	泽璟制药-U	90	37.37	-2.12	-0.92	1.56	53%	57%	-270%	-0.88	-0.38	0.65	-42	-97	57	持有
603301.SH	振德医疗	88	38.55	7.19	8.61	10.56	21%	20%	23%	3.16	3.79	4.65	12	10	8	买入
688389.SH	普门科技	84	19.91	2.51	3.31	4.28	32%	32%	29%	0.59	0.78	1.01	33	25	20	买入
688319.SH	欧林生物	73	18.13	1.35	2.13	3.26	25%	58%	53%	0.33	0.53	0.80	54	34	23	买入
002020.SZ	京新药业	73	8.43	6.97	8.89	10.07	14%	28%	13%	0.81	1.03	1.17	10	8	7	买入
603896.SH	寿仙谷	71	35.88	2.49	3.27	4.28	24%	31%	31%	1.26	1.66	2.17	28	22	17	-
688212.SH	澳华内镜	71	52.89	0.61	0.99	1.42	7%	62%	43%	0.46	0.74	1.06	116	71	50	-
600976.SH	健民集团	66	42.97	3.97	5.05	6.51	22%	27%	29%	2.59	3.29	4.24	17	13	10	买入
603368.SH	柳药集团	58	16.07	6.72	7.65	8.84	19%	14%	16%	1.85	2.11	2.44	9	8	7	买入
603108.SH	润达医疗	58	10.04	4.88	6.54	8.69	28%	34%	33%	0.84	1.13	1.50	12	9	7	买入
002880.SZ	卫光生物	58	25.40	2.31	2.62	3.04	13%	13%	16%	1.02	1.16	1.34	25	22	19	买入
2500.HK	启明医疗-B	57	12.93	-3.70	-2.27	-1.48	1%	39%	35%	-0.84	-0.51	-0.34	-15	-25	-39	-
300181.SZ	佐力药业	55	9.02	2.33	3.17	4.63	49%	32%	32%	0.44	0.58	0.76	21	16	12	买入
688076.SH	诺泰生物	54	25.52	1.44	1.84	2.32	25%	28%	26%	0.68	0.86	1.09	38	30	23	买入
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	53	5.62	-6.50	-5.75	-2.78	58%	12%	52%	-0.69	-0.61	-0.30	-8	-9	-19	-

# 重点公司盈利预测与估值 (4/4)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
688221.SH	前沿生物-U	53	14.64	-2.54	-1.89	-1.01	2%	26%	47%	-0.71	-0.53	-0.28	-21	-28	-52	-
300049.SZ	福瑞股份	49	18.73	1.51	2.51	3.29	59%	66%	31%	0.57	0.95	1.25	33	20	15	买入
605186.SH	健麾信息	44	32.29	1.87	2.49	3.22	58%	33%	29%	1.38	1.83	2.37	23	18	14	买入
688580.SH	伟思医疗	42	61.60	2.29	2.98	3.86	29%	30%	30%	3.34	4.34	5.63	18	14	11	买入
603590.SH	康辰药业	41	25.63	1.56	1.77	2.12	5%	13%	20%	0.98	1.11	1.33	26	23	19	买入
300453.SZ	三鑫医疗	39	9.99	2.03	2.40	3.18	30%	18%	33%	0.52	0.61	0.81	19	16	12	买入
300238.SZ	冠昊生物	35	13.15	0.97	1.22	1.58	31%	26%	30%	0.37	0.46	0.60	36	29	22	买入
688656.SH	浩欧博	23	36.13	1.35	1.72	2.15	30%	27%	25%	2.14	2.73	3.41	17	13	11	持有
688310.SH	迈得医疗	19	22.21	0.78	1.01	1.25	22%	29%	24%	0.93	1.21	1.50	24	18	15	买入

## 行业深度策略合集

【2022年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线2022-06-20

【2022年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线2021-11-02

【2021年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代2020-11-04

【2020年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞2020-06-30

【2022年中报业绩前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长2022-07-04

【2022年一季报业绩前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹 2022-03-15

【2021年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长2022-01-21

【2021年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长2021-10-10

【2021年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长2021-06-21

【2021年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长2021-03-16

【2020年业绩前瞻】创新及CXO、药店、疫苗等有望延续高增长2021-01-19

【2021年三季报总结】CXO板块维持高景气，疫苗、服务板块延续高增长2021-11-08

【2021年中报总结】CXO、医疗服务、医疗器械等持续高景气2021-09-07

【2021年及2022Q1血制品板块总结】疫情影响仍存，供需处于平衡状态2022-05-11

【2021年及2022Q1医药商业板块总结】后疫情时代，关注医药商业板块复苏机会2022-05-10

【2021年及2022Q1CXO和原料药板块总结】行业高景气度持续，业绩进入高速兑现期2022-05-10

【2021年及2022Q1中药板块总结】板块走向分化，一季度疫情扰动较大2022-05-09

【2021年及2022Q1疫苗板块总结】新冠疫苗叠加重磅品种放量助力板块延续高增长2022-05-09

【2021年及2022Q1医疗器械板块总结】2022Q1因抗原检测放量提速，控费背景下关注医保免疫和两低赛道2022-05-09

【2021年及2022Q1医疗服务板块总结】受疫情影响短期承压，需求不减期待后续表现2022-05-08

【2021年及2022Q1创新药及制剂板块总结】多因素冲击下板块回调，看好差异化创新及出海逻辑2022-05-08

【2021年及2022Q1医药行业总结】中药消费品、疫苗、CXO板块保持较快增长2022-05-05

【2020年及2021Q1总结】Q1业绩复苏回暖，看好CXO、疫苗等高景气板块2021-05-07

【2020年三季报总结】Q3行业大幅回暖，持续看好CXO、疫苗、药店、器械等板块2020-11-04

【2020年中报总结】结构分化明显，药店、CXO、器械等延续高景气2020-09-04

## 行业深度策略合集

- 【基金持仓】2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化2022-07-25
- 【基金持仓】2022Q1：医药占比维持低位2022-04-24
- 【基金持仓】2021Q4：医药占比持续下降2022-01-28
- 【基金持仓】2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO板块占比增加2021-11-03
- 【基金持仓】2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化2021-07-23
- 【基金持仓】2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化2021-04-25
- 【基金持仓】2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强2021-01-25
- 【基金持仓】2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产2020-11-05
- 【国谈专题】医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题2022-07-22
- 【国谈专题】2021医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律2021-12-04
- 【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业2020-12-29
- 【集采专题】第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供2022-07-21
- 【集采专题】第六批落地，规则逐步温和完善2021-12-30
- 【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向2020-12-15
- 【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域
- 【中药】“穿越医保”主线之一——中药消费品迎来三大机遇(行业篇)2021-12-27
- 【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期2022-02-13
- 【CXO】CXO板块2020年报及2021Q1总结：行业景气度保持高水平，CDMO持续加速2021-05-10
- 【CXO】CDMO行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显2021-02-08
- 【CXO】三维度透视CXO行业，景气度持续保持高水平2021-01-22
- 【创新药】国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为2022-07-28
- 【创新药】创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期2022-01-06
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-31
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告:小分子口服药有望成为抗疫有效补充2021-12-04
- 【创新药】浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期2020-12-07
- 【创新药】PD-1专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09
- 【创新药】创新驱动，ADC药物发展加速2022-06-10
- 【创新药】GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17
- 【创新药】新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合2022-01-17
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测CGM：CGM技术迅速发展，国产市场方兴未艾2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发2021-08-12
- 【创新器械】结构性心脏病介入器械，创新升级主旋律，十年十倍正起航2020-12-21
- 【创新器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？2020-10-08

## 行业深度策略合集

【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示2022-03-23

【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔2022-03-01

【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期2022-06-17

【创新疫苗】mRNA技术迎来快速发展期，未来前景广阔2021-11-14

【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期2021-05-25

【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场2021-01-12

【创新疫苗】复盘Delta变异株，看Omicron对医药板块影响几何2021-11-30

【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药2022-3-21

【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场2022-03-11

【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-27

【政策】医疗服务价格调整强调技术价值2022-07-20

【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度2021-07-30

【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链2021-05-10

【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣2020-11-15

【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕2020-11-13

【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析2021-06-02

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤2020-10-14

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤2020-10-11

【CSCO】从CSCO会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌2020-10-08

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌2020-10-08

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤2020-10-08

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统2020-10-08

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌2020-10-07

【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--肺癌2020-10-07

## 批签发报告合集

- 【疫苗】2022Q2及H1疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长2022-7-19
- 【疫苗】11月重磅品种恢复快速增长2020-12-14
- 【疫苗】10月重磅品种增长平淡2020-11-12
- 【疫苗】Q3重磅品种延续较快增长2020-10-27
- 【疫苗】多数重磅品种、流感疫苗、肺炎疫苗等增长趋势明显2020-09-13
- 【疫苗】重磅品种增长趋势较好2020-08-13
- 【血制品】2022H1血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长2022-7-21
- 【血制品】2021&2022Q1血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快2022-6-4
- 【血制品】2021年Q1血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大2021-4-10
- 【血制品】2021年1-2月血制品批签发，人血白蛋白供给紧张开始凸显2021-03-14
- 【血制品】2020年1-12月血制品批签发：Q4国产人白持续下滑2021-01-10
- 【血制品】11月人白、静丙等出现明显下滑2020-12-07
- 【血制品】10月小品种增速较快2020-11-15
- 【血制品】Q3多数品种出现不同程度下滑2020-10-28
- 【血制品】8月多数品种出现不同程度下滑2020-09-15
- 【血制品】7月人白略有下滑2020-08-09

## A股深度报告

- 【2021-04-10】迈瑞医疗(300760.SZ)：“迈”向全球，“瑞”不可当
- 【2020-10-19】药明康德(603259.SH)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足
- 【2022-05-27】爱尔眼科(300015.SZ)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航
- 【2021-02-08】片仔癀(600436.SH)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞
- 【2021-01-13】爱美客(300896.SZ)：挖掘细分市场需求，做医美行业先行者
- 【2021-03-17】康龙化成(300759.SZ)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展
- 【2021-04-15】云南白药(000538.SZ)：国企混改落地，新白药快速启航
- 【2021-06-30】泰格医药(300347.SZ)：中国临床CRO领军企业，开启全球发展新征程
- 【2020-12-03】长春高新(000661.SZ)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期
- 【2020-03-24】凯莱英(002821.SZ)：发展正当时，CDMO龙头未来可期
- 【2022-02-16】同仁堂(600085.SH)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待
- 【2020-10-22】通策医疗(600763.SH)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期
- 【2021-05-10】康泰生物(300601.SZ)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势
- 【2021-03-18】九洲药业(603456.SH)：CDMO业务加速转型升级，业绩高增长可期
- 【2022-05-20】以岭药业(002603.SZ)：连花出海市场可期，中药创新持续推进
- 【2021-01-21】博腾股份(300363.SZ)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章
- 【2022-01-24】华润三九(000999.SZ)：CHC和处方药齐头并进，持续成长前景可期
- 【2020-10-31】我武生物(300357.SZ)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大
- 【2021-01-13】安图生物(603658.SH)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越
- 【2022-05-18】东阿阿胶(000423.SZ)：阿胶行业龙头，开启增长新起点
- 【2022-05-16】济川药业(600566.SH)：产品结构持续调整，开启发展新征程
- 【2021-07-06】东富龙(300171.SZ)：制药机械龙头，业绩迎来拐点
- 【2021-11-02】海思科(002653.SZ)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点
- 【2021-07-03】英科医疗(300677.SZ)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现
- 【2020-11-12】康华生物(300841.SZ)：人二倍体狂犬产能扩张可期，在研品种逐步推进
- 【2022-06-16】信邦制药(002390.SZ)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩
- 【2022-01-30】珍宝岛(603567.SH)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药
- 【2021-05-23】楚天科技(300358.SZ)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期
- 【2022-03-22】华特达因(000915.SZ)：维生素AD滴剂龙头，长期发展动力充足
- 【2022-02-11】马应龙(600993.SH)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力
- 【2022-04-03】振德医疗(603301.SH)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入
- 【2022-01-13】寿仙谷(603896.SH)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间
- 【2022-01-28】健民集团(600976.SH)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩
- 【2022-01-25】佐力药业(300181.SZ)：乌灵胶囊龙头企业，进入加速增长新阶段
- 【2021-03-28】润达医疗(603108.SH)：打造院内第三方实验室检测服务平台型企业
- 【2021-08-08】福瑞股份(300049.SZ)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动
- 【2020-12-23】健麾信息(605186.SH)：稳健增长的智能化药品管理龙头
- 【2020-07-26】冠昊生物(300238.SZ)：生物材料龙头，借创新药二次起航

## 科创板个股报告

- 【2021-12-12】百济神州(688235.SH)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业
- 【2020-11-11】诺唯赞(688105.SH)：国产分子类生物试剂龙头企业
- 【2022-07-07】荣昌生物(688331.SH)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进
- 【2021-08-14】百克生物(688276.SH)：国内领先疫苗企业，带状疱疹疫苗值得期待
- 【2020-11-08】爱博医疗(688050.SH)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业
- 【2020-11-24】佰仁医疗(688198.SH)：动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长
- 【2021-06-07】皓元医药(688131.SH)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期
- 【2020-09-18】博瑞医药(688166.SH)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果

- 【2020-10-30】泽璟制药(688266.SH)：创新药研发新锐，即将步入收获期
- 【2021-07-19】欧林生物(688319.SH)：超预期的破伤风+全球领先的金葡菌疫苗—重新认识欧林生物！
- 【2021-04-25】普门科技(688389.SH)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海
- 【2021-11-22】澳华内镜(688212.SH)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破
- 【2021-07-14】诺泰生物(688076.SH)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待
- 【2020-07-22】伟思医疗(688580.SH)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长
- 【2021-06-21】浩欧博(688656.SH)：过敏检测龙头，长期发展空间广阔
- 【2021-12-06】迈得医疗(688310.SH)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点

## 港股深度报告

- 【2021-03-19】药明生物(2269.HK)：生物药CDMO龙头，独特优势造就行业护城河
- 【2020-08-11】君实生物(1877.HK)：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2021-11-02】微创机器人(2252.HK)：国产手术机器人龙头，重磅产品进入收获期
- 【2021-04-29】康希诺生物(6185.HK)：创新疫苗平台型企业
- 【2021-09-17】海吉亚医疗(6078.HK)：肿瘤医疗服务优质龙头企业，全国扩张有序推进
- 【2021-04-23】时代天使(6699.HK)：隐形正畸长坡厚雪，数字赋能冠军微笑
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926.HK)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2021-04-14】锦欣生殖(1951.HK)：民营辅助生殖龙头，可复制模式下全球扩张
- 【2022-02-18】固生堂(2273.HK)：中医诊疗方兴未艾，新模式改革领路人
- 【2021-03-19】启明医疗(2500.HK)：百亿TAVR赛道腾飞在即，国产龙头乘风而起
- 【2021-07-22】雍禾医疗(H01595.HK)：美丽，从“头”开始

## 海外个股报告

- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2021-02-09】强生(JNJ)：抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁

## 月度策略和周度策略合集

- 【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10
- 【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期2022-07-07
- 【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向2022-06-02
- 【月度策略】关注疫情后复苏三大主线2022-05-09
- 【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机2022-04-07
- 【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机2022-03-06
- 【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机2022-02-03
- 【月度策略】继续看好中药消费品板块2022-01-07
- 【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹2021-12-07
- 【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情脱敏”品种2021-11-03
- 【月度策略】重点布局三季报持续靓丽个股2021-10-08
- 【月度策略】医药已进入舒适配置区间2021-09-05
- 【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态2021-8-10
- 【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块2021-7-10
- 【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药2021-6-12
- 【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7
- 【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05
- 【月度策略】核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会2021-03-17
- 【月度策略】业绩是“王道”，“创新+自主消费”是核心主线2021-2-06
- 【周度策略】反弹后筑底，关注个股良2022-07-31
- 【周度策略】震荡行情，寻找个股机会2022-07-24
- 【周度策略】医药政策边际缓和，持续关注中报业绩2022-07-18
- 【周度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10
- 【周度策略】Q2业绩进入落地期2022-07-03
- 【周度策略】辩证性看待Q2业绩预期2022-06-26
- 【周度策略】看好医药反弹持续性行情2022-06-19
- 【周度策略】超跌板块迎来反弹，持续看好中药消费品2022-06-12
- 【周度策略】不悲观，医药仍有结构性行情2022-06-05
- 【周度策略】谈医药策略的三个思路2022-05-29
- 【周度策略】震荡行情，静待复苏2022-05-22
- 【周度策略】“十四五”生物经济规划利好医药行业，重点关注疫情复苏主线2022-05-15
- 【周度策略】持续关注疫情后复苏主线2022-05-08
- 【周度策略】疫情后复苏是核心主线2022-05-03
- 【周度策略】医药短期非理性悲观，中长期可以加倍乐观2022-04-24
- 【周度策略】疫情拐点渐进，逐步加配后疫情品种2022-04-17
- 【周度策略】疫情反复影响市场表现，关注一季报业绩确定性2022-04-10
- 【周度策略】中药“十四五”规划出台，2022年战略性看好2022-04-04
- 【周度策略】关注一季报预期修正，业绩决定反弹高度2022-03-27
- 【周度策略】三重底已现，持续看好医药板块反弹2022-03-20
- 【周度策略】疫情持续散点，聚焦新冠检测相关产业链2022-03-13

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn