

ADC交易频现，板块调整建议积极布局

——医药生物行业2022年8月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

联系人：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

报告摘要：ADC交易频现，板块调整建议积极布局

- **医药行业：7月板块调整，高估值子板块跌幅较大。**医药行业在2022年7月份出现较大幅度的调整：申万医药指数下跌7.50%，跑输沪深300指数0.48%，涨跌幅在所有申万一级行业中排名靠后。分子板块看，医药商业上涨0.03%，化学制药下跌4.08%，医疗器械下跌6.11%，中药下跌8.78%，生物制品下跌10.44%，医疗服务下跌11.10%；高估值子板块跌幅较大。
- **估值与政策双重底部，医药板块调整建议积极布局。**受到医保控费以及集采的政策影响和疫情反复的影响，医药板块自21H2以来有持续的调整，板块估值已经来到了近5年的底部；同时，22Q2基金重仓比例也一路下降到低位。我们认为，随着政策影响的减弱以及疫情常态化管理的推进，医药行业将在下半年重拾回升的态势，建议积极布局估值合理的优质公司。
- **创新药出海交易频现，国内控费政策趋稳，对于国产创新药行业保持乐观。**近期，以ADC为代表的国产创新药频频达成大额out-license协议，证明了研发进度在全球处于领先地位，且具备全球化价值的差异化创新药仍然具备海外的研发和商业化价值。创新药板块在股价反弹后又经历了一段时间的调整，我们认为，创新药医保谈判的价格预期趋稳，仿制药集采的影响也在逐渐减小，创新药板块的估值正处在较为低估的位置；随着重磅产品成功实现商业化，以及后续更具有差异化的管线的不断推进，我们持续看好具备全球化创新能力的公司。
- **ADC出海交易频现，板块调整建议积极布局。**生物医药板块7月份出现较大幅度的调整，目前处于估值与政策的双重底部，我们对板块下半年的走势保持乐观。国产创新药公司密集签下ADC海外权益授权大单，差异化创新的产品仍然具备出海潜力。8月投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱博医疗、华润三九、惠泰医疗；H股：康方生物、康诺亚、锦欣生殖、先瑞达医疗。
- **风险提示：**疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险

表：国信医药2022年8月策略组合

	代码	公司简称	股价 22/7/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
A股组合	600276	恒瑞医药	35.29	2,251	0.71	0.72	0.85	1.00	49.7	49.0	41.3	35.3	12.8%	4.1	买入
	300760	迈瑞医疗	289.50	3,510	6.59	7.99	9.67	11.64	44.0	36.2	29.9	24.9	29.7%	1.7	买入
	300015	爱尔眼科	30.39	2,140	0.43	0.56	0.73	0.96	70.1	54.3	41.6	31.7	20.5%	1.6	买入
	688050	爱博医疗	199.39	210	1.63	2.35	3.26	4.40	122.3	84.8	61.2	45.3	10.2%	2.2	增持
	000999	华润三九	36.22	358	2.07	2.27	2.58	2.97	17.5	16.0	14.0	12.2	14.1%	1.3	买入
	688617	惠泰医疗	199.51	133	3.12	4.63	6.76	8.29	50.3	33.9	43.1	29.5	18.6%	1.1	买入
港股组合	2162.HK	康诺亚-B	30.50	85	-13.90	-1.60	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
	9926.HK	康方生物-B	21.00	177	-1.28	-1.03	-0.14	0.25	-	-	-	-	-	-	买入
	1951.HK	锦欣生殖	6.10	154	0.14	0.21	0.27	0.33	37.7	24.8	19.1	15.3	4.0%	0.7	买入
	6669.HK	先瑞达医疗-B	8.93	28	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	47.0	27.2	19.0	-	0.8	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

- **生产端：**2022年1-6月规模以上工业增加值同比增长3.4%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长0.9%，1-6月累计营业收入14,007亿元（-0.6%），累计利润总额2,209亿元（-27.6%）。
- **需求端：**2022年1-6月的社零总额21.04万亿元（-0.7%），其中6月社会消费品零售总额3.87万亿元（+3.1%）。限额以上中西药品类零售总额3111亿元（+9.7%），其中6月单月总额576亿元（+11.9%）。
- **支付端：**2022年1-5月职工医保支出、居民医保支出分别同比下降4.17%与10.48%。

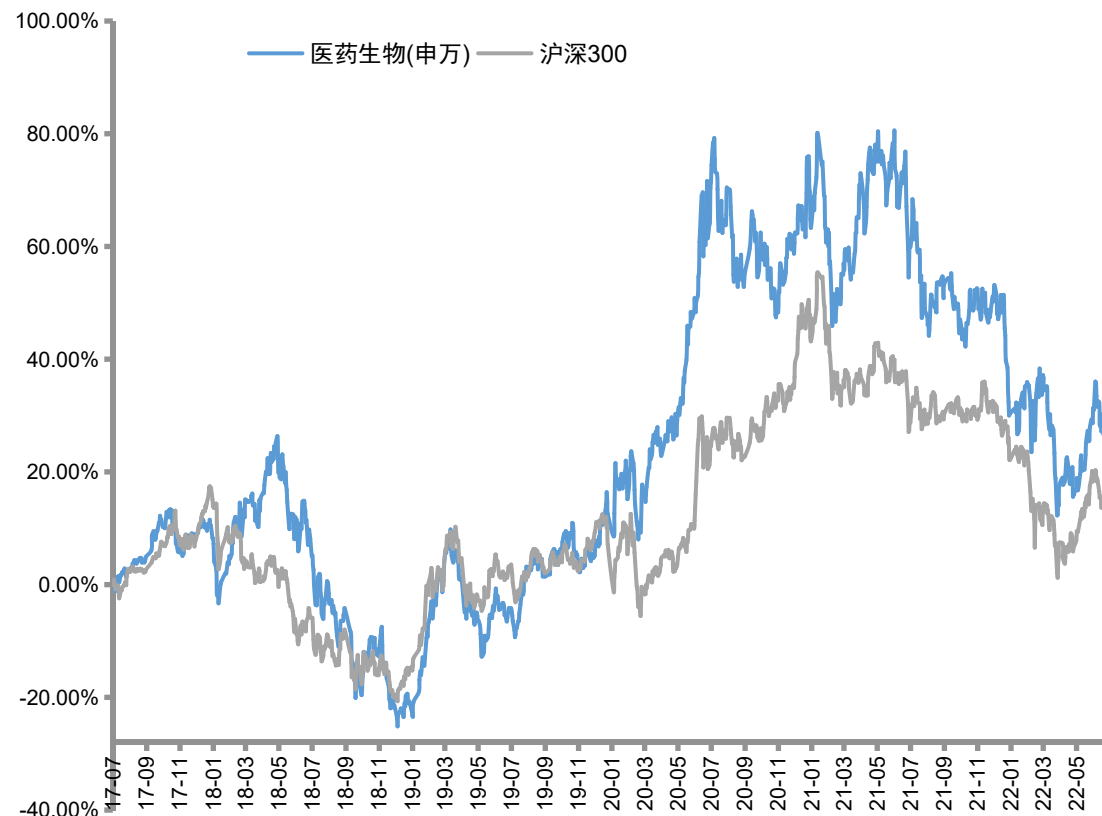
表：医药生产端和需求端宏观数据					
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-6月	工业增加值	亿元	-	0.9%
	1-6月	营业收入	亿元	14,007	-0.6%
		利润总额	亿元	2,209	-27.6%
社会零售总额	1-6月	总计	亿元	210,432	-0.7%
		限额以上中西药品类	亿元	3,111	9.7%
消费与收入	1-6月 (季度数据)	人均可支配收入	元	18,463	4.7%
		人均消费支出	元	11,756	2.5%
		人均医疗保健支出	元	1,041	2.6%
医保基金	1-5月	职工医保支出	亿元	5,303	-4.17%
		居民医保支出	亿元	3,063	-10.48%

资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

7月医药板块回调

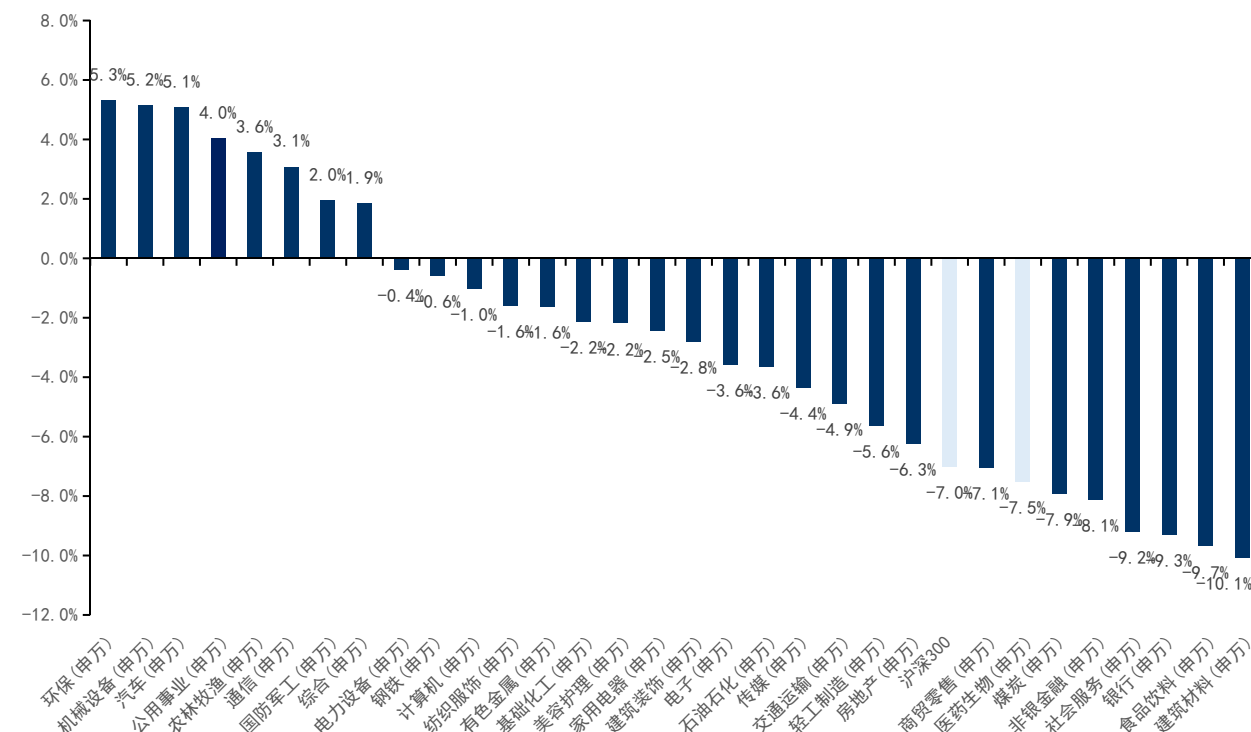
■ 医药行业在7月份整体下跌7.5%，跑输沪深300指数0.48%，在所有一级行业排名中靠后。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

图：申万一级行业2022年7月份涨跌幅

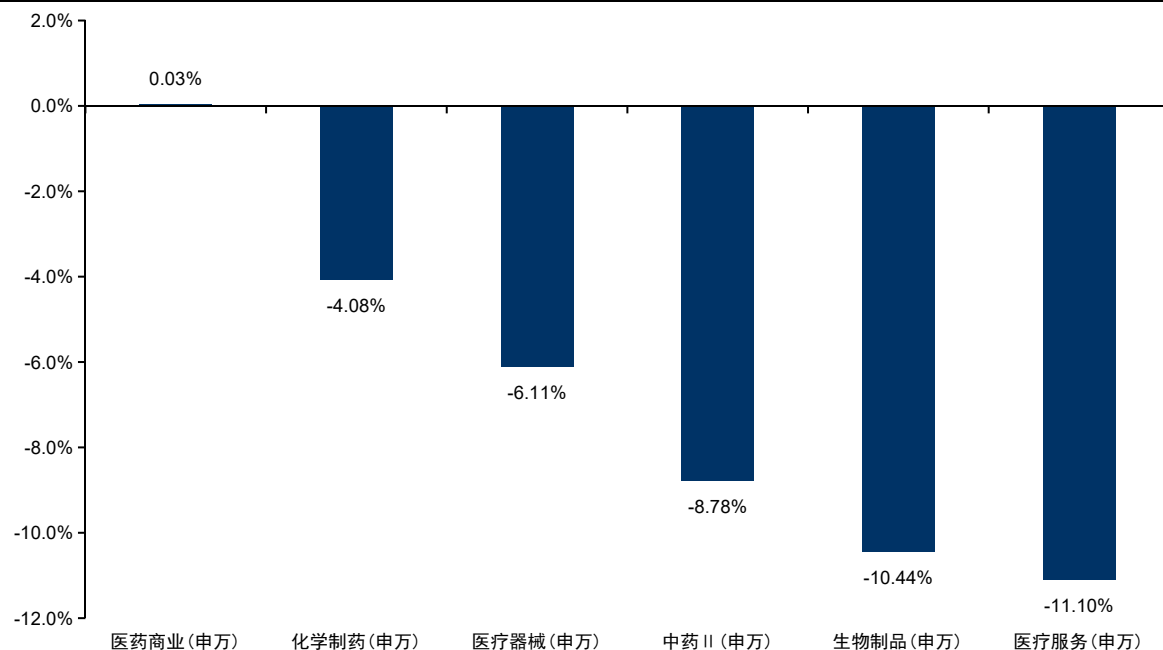


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

子板块：生物制品与医疗服务跌幅较大

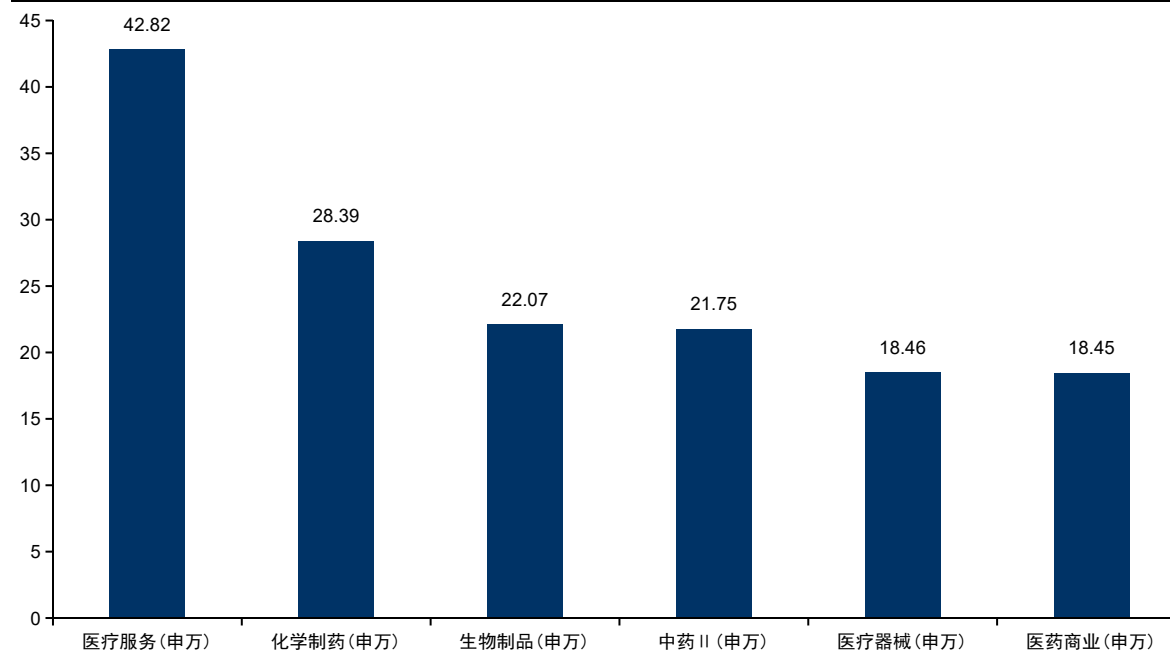
- 分子板块看，除医药商业上涨0.03%外，其他子板块均出现较大幅度的下跌；化学制药下跌4.08%，医疗器械下跌6.11%，中药下跌8.78%，生物制品下跌10.44%，医疗服务下跌11.10%；生物制品与医疗服务跌幅较大。

图：医药生物（申万）各子板块7月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM，剔除负值）

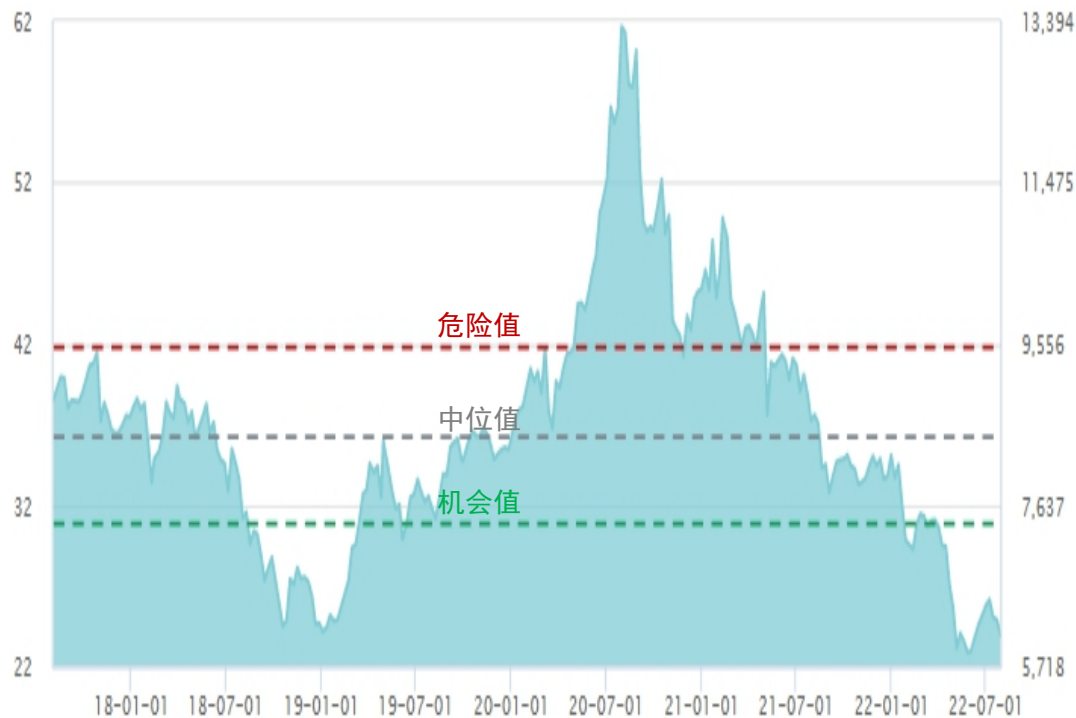


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

医药生物行业估值处于历史分位点1.96%

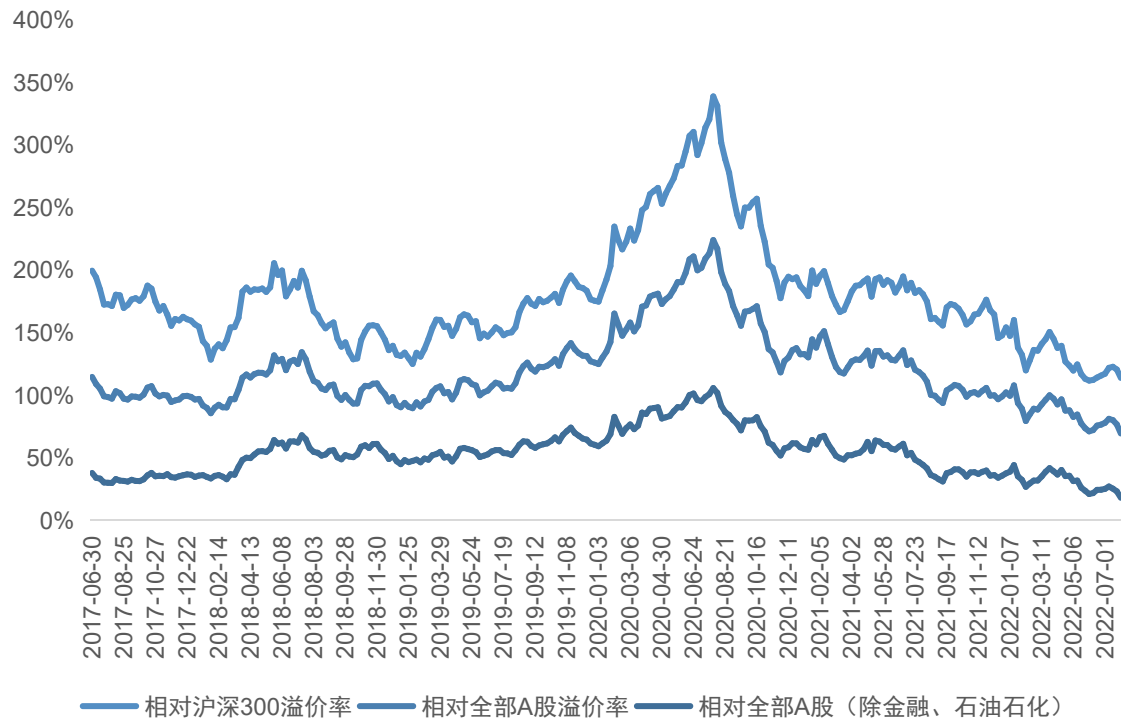
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为23X，处于近5年历史分位点1.96%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-7-29

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

阿兹夫定获附条件批准，成为首家上市的国产新冠小分子药物

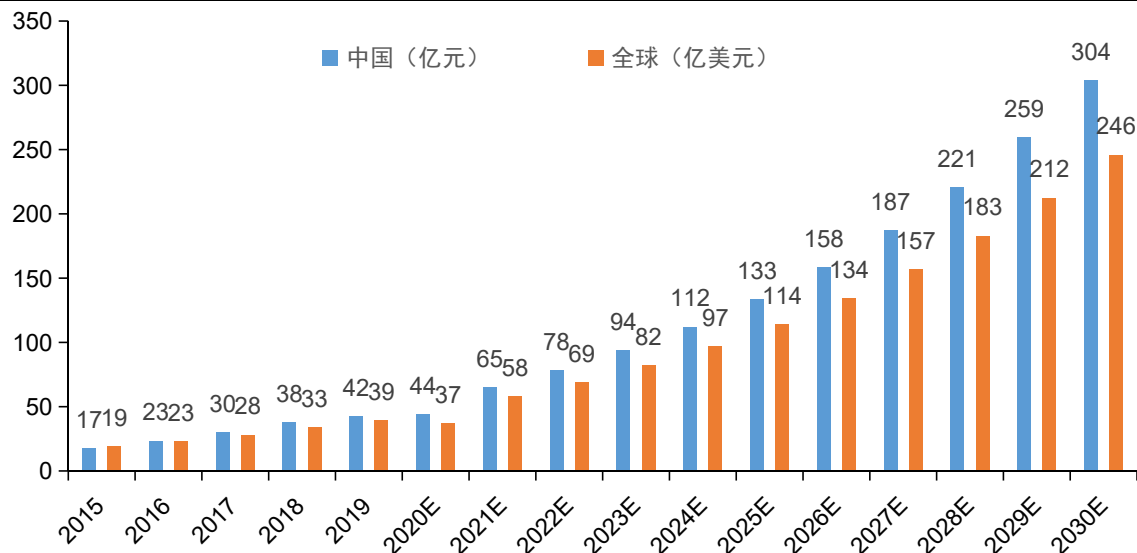
- **阿兹夫定获批成为首款国产新冠小分子药物。**7月25日，国家药监局官网公告，附条件批准阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请：用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。患者应在医师指导下严格按说明书用药。国家药监局要求上市许可持有人继续开展相关研究工作，限期完成附条件的要求，及时提交后续研究结果。
- **阿兹夫定是我国自主研发的抗病毒创新药。**阿兹夫定是由郑州大学和河南真实生物共同开发的新型核苷类逆转录酶和辅助蛋白Vif抑制剂，在2021年7月凭借2期临床数据，附条件获批首个适应症：用于与核苷逆转录酶抑制剂及非核苷逆转录酶抑制剂联用，治疗高病毒载量的成年HIV-1感染患者。此次附条件获批的新冠肺炎适应症为阿兹夫定获批的第二个适应症。
- **阿兹夫定3期临床取得阳性结果。**根据真实生物7月15日披露，阿兹夫定新冠适应症3期注册性临床（多中心、随机、双盲、安慰剂对照）结果达到预期。**（1）显著改善临床症状：**阿兹夫定片可以显著缩短中度的新型冠状病毒感染肺炎患者症状改善时间，提高临床症状改善的患者比例，达到临床优效结果。首次给药后第7天临床症状改善的受试者比例阿兹夫定组40.43%，安慰剂组10.87%（P值<0.001），受试者临床症状改善的中位时间阿兹夫定组与安慰剂组有极显著统计学差异（P值<0.001）。（PPS集）**（2）抑制新冠病毒作用：**阿兹夫定具有抑制新冠病毒的活性，病毒清除时间为5天左右。**（3）安全性方面：**阿兹夫定片总体耐受性良好，不良事件发生率阿兹夫定组与安慰剂组无统计学差异，未增加受试者风险。
- **阿兹夫定海外3期临床正在进行中。**根据公开信息，阿兹夫定正在进行中海外3期临床试验，包括两项在巴西进行的3期临床FNC IGZ-1（NCT04668235）和FNC IGZ-2（NCT05033145）。另外，阿兹夫定还有一项3期临床FNC-Hope4（NCT04425772）和一项中国3期临床（ChiCTR2100052875）在进行中。

- 7月25日晚，复星医药公告披露，全资子公司复星医药产业与真实生物签订《战略合作协议》，就推进双方联合开发并由复星医药产业**独家商业化**阿兹夫定等事宜达成战略合作。**本次合作领域包括新冠病毒、艾滋病治疗及预防领域**；拟合作区域为区域1（即中国境内，不包括港澳台地区）以及区域2（即区域1以外的全球地区，但不包括俄罗斯、乌克兰、巴西及其他南美洲国家和地区）。
- **复星医药将支付不超过8亿元的合作款**。复星医药将与真实生物在合作区域及合作领域内独家开展：1）联合开发合作产品；及2）复星医药产业享有合作产品的独家商业化权利，商业化包括经销、进口、出口、销售、推广等行为。复星医药将先向真实生物支付1亿元合作款项，并在尽调完成后就区域1的合作支付约4亿元；如后续继续推进区域2的合作，复星医药将再支付3亿元。
- **复星医药将与真实生物共享商业化收益，并承担潜在的海外临床费用**。合作产品于合作区域及合作领域内的商业化费用由复星医药产业承担。于区域1就合作产品销售产生的毛利，根据销售渠道的不同，由复星医药产业和真实生物按照50%:50%或55%:45%的比例进行分配。于区域2产生的收益的分成待进一步约定。于区域1中，复星医药产业负责按照国家药监局的要求开展附条件批准后的临床试验，并承担相应的费用。于区域2中，签订补充协议后，双方将协作、配合开展合作产品相关的临床前工艺、生产、质量方面的研究，其中，复星医药产业负责合作产品的临床试验和注册报批等事宜并承担费用，其他临床前研究费用的承担待双方协商后确定。

华大智造获准IPO注册，测序仪为生命科技核心工具

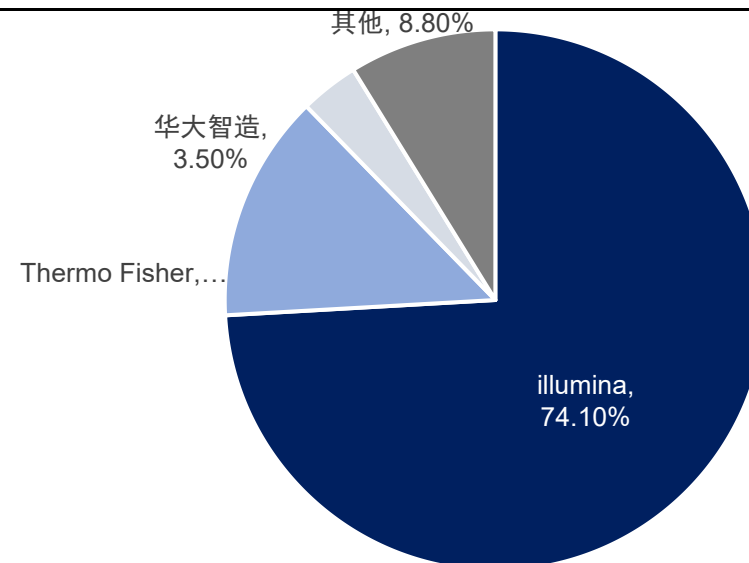
- **基因测序仪潜在市场广阔。**在应用场景不断拓宽，测序能力进一步加强的共同促进作用下，基因测序行业过去数年间快速发展。根据华大智造招股书，预计到2030年，中国基因测序仪及耗材市场将超过300亿元。逐步成熟的应用领域包括多组学研究、人群队列基因测序计划、新药研发与创新、无创产前基因检测、肿瘤诊断治疗、辅助生殖等。此外，在农林牧渔、食品安全、海关检验检疫等其他应用场景仍然有巨大的发展潜力。核心厂商主要包括华大智造、illumina、Thermo Fisher、Pacific BioSciences 和 Oxford Nanopore 等，根据Grand View Research，illumina的市场占有率约为74.1%，Thermo Fisher的市场占有率约为13.6%，其他公司包括华大智造在内共同占据约12.3%的市场份额。
- **华大智造与illumina达成和解，成功打开英美发达国家市场大门。**2022年7月15日，华大智造与全球基因测序仪巨头因美纳（Illumina）就美国境内的所有未决诉讼达成和解，双方将不再对美国加州北部地区法院和特拉华州地区法院的诉讼判决结果提出异议。因美纳将向华大智造子公司 Complete Genomics支付3.25亿美元的净赔偿费。华大智造将撤销在加州北部地区法院对因美纳的反垄断诉讼。因美纳将获得华大智造及其子公司CG公司的“双色测序技术(Two-color sequencing technology)”系列专利授权。华大智造将于2022年8月开始在美国销售其基于CooIMPS技术的相关测序产品，并于2023年1月开始销售StandardMPS相关测序产品。在今年的7月7日，华大智造获得英国法院批准上市基于HotMPS高通量测序试剂的测序设备。

图：中国及全球基因测序仪与耗材市场规模（亿元/亿美元）



资料来源：华大智造招股书、Markets and Markets、灼识咨询、国信证券经济研究所整理

图：中国及全球基因测序仪与耗材市场规模（亿元/亿美元）



资料来源：华大智造招股书、国信证券经济研究所整理

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

国内新冠疫情：整体低水平波动，局部地区“散发、频发”

7月1日-30日，国内累计报告本土感染者（确诊+无症状）15099例，较6月水平（2294例）有所提升，其中甘肃、广西和安徽报告新冠感染者超千例。

表：2022年6月国内31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团本土新冠感染者数据（单位：例）

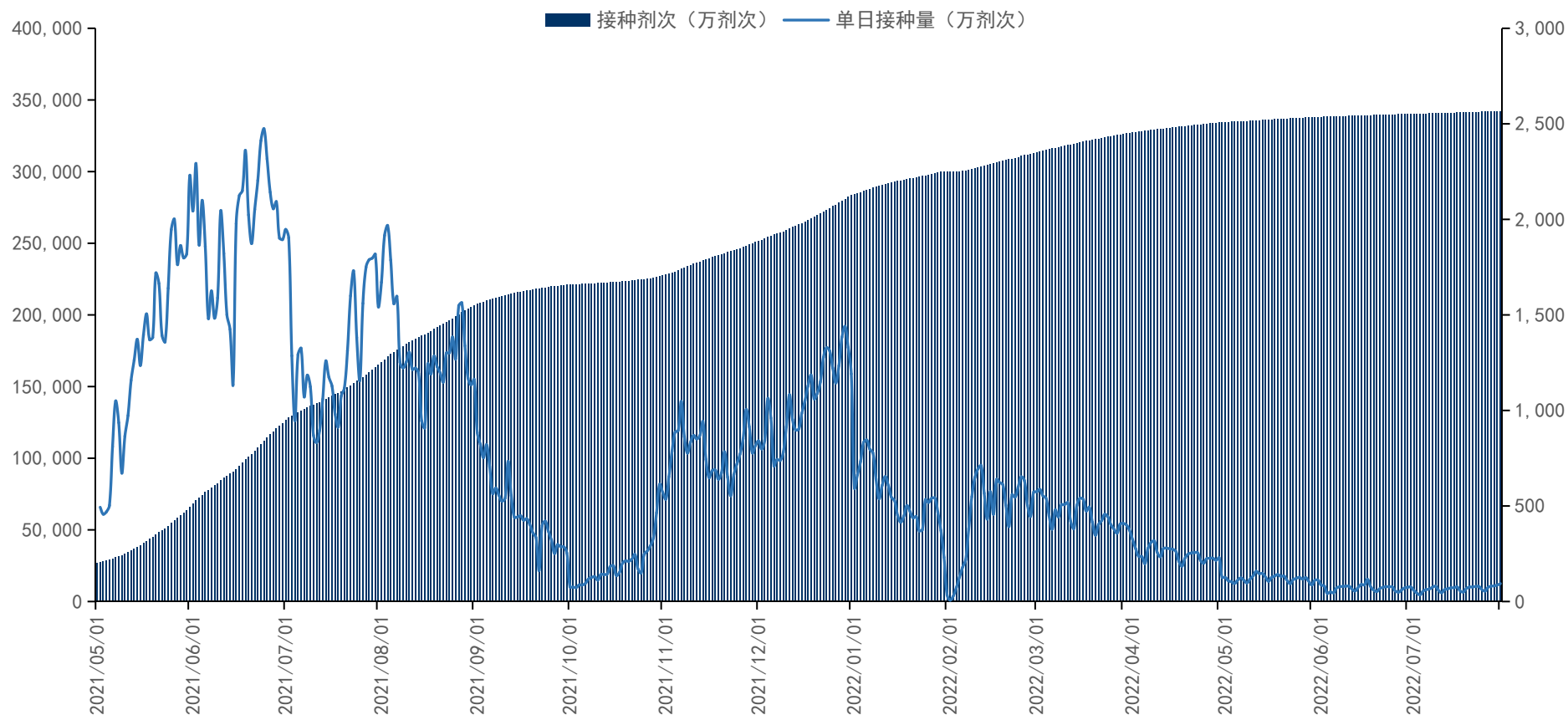
	7/1	7/2	7/3	7/4	7/5	7/6	7/7	7/8	7/9	7/10	7/11	7/12	7/13	7/14	7/15	7/16	7/17	7/18	7/19	7/20	7/21	7/22	7/23	7/24	7/25	7/26	7/27	7/28	7/29	7/30	合计
甘肃								5	13	27	19	69	100	71	113	158	211	231	353	363	569	371	361	308	343	234	230	133	105	134	4521
广西							2	1	3	3	3	3	25	165	40	244	112	243	277	187	153	209	348	232	402	269	163	131	102	175	3492
安徽	135	292	287	231	222	167	157	139	82	39	24	10			155	47	55	79	83	84	52	23	11	5		2	3	1			2385
上海		2	3	8	24	54	45	59	57	69	59	55	47	45	33	26	17	23	15	17	18	18	24	18	19	16	14	7	5	6	803
山东	5	16	8	7	1	11	66	46	64	80	62	38	18	9	6	4	4	2						13	28	21	49	98	58	53	767
河南									4	12	73	25	30	52	40	29	42	45	127	76	20	20	17	15	7	1	12	21	22	34	724
江苏	30	59	56	66	65	61	69	78	62	61	28	19	10	13	5	5	3	1	1					1	1	1	1				696
广东	1		1	3	1	4	7	8	25	32	42	22	43	56	41	30	17	14	28	24	23	32	21	24	23	7	12	6	3	3	553
四川			1		2						1		1		1	12	23	24	14	44	19	21	51	45	30	28	30	45	22	10	424
福建			10	7	14	19	17	21	8	18	11	2	1	3	1	3												1		1	137
江西									3	1	3	5	9	9	4	9	15	14	10	7	5	6	10	3	2	7	2	4			128
天津					5	4		1	1									11	14	14	10	9	3	4	2	1	3	2	2	7	93
海南							2			3	16	9	6	8	6	4	1									7					62
陕西		6	3	9	11	4	9	3	3	2	2																				52
云南	1																		3		3	8	15	9	7	2		1	1		50
本土新冠感染者合计	183	385	380	335	353	338	378	371	344	352	347	261	292	432	450	580	510	699	935	826	880	722	869	680	868	604	521	450	320	434	15099

资料来源：卫健委、国信证券经济研究所整理 注：由于篇幅所限此处仅列示累计感染者例数50例以上省市，本土感染者合计值为全国总数

国内新冠疫苗累计接种超34亿剂

全国累计报告接种新冠疫苗总数是34亿1514.6万剂次，接种总人数达到12亿9816.1万人，已完成全程接种12亿6438.5万人，覆盖人数和全程接种人数分别占全国总人口数的92.08%和89.68%。完成加强免疫接种7亿9734.6万人，其中序贯加强免疫接种4343.4万人。60岁以上老年人接种覆盖人数达到2亿3616.9万人，完成全程接种人数2亿2311万人，覆盖人数和全程接种人数分别占老年人口的89.45%和84.5%。完成加强免疫接种的是1亿7477.3万人。

图：中国新冠疫苗接种情况

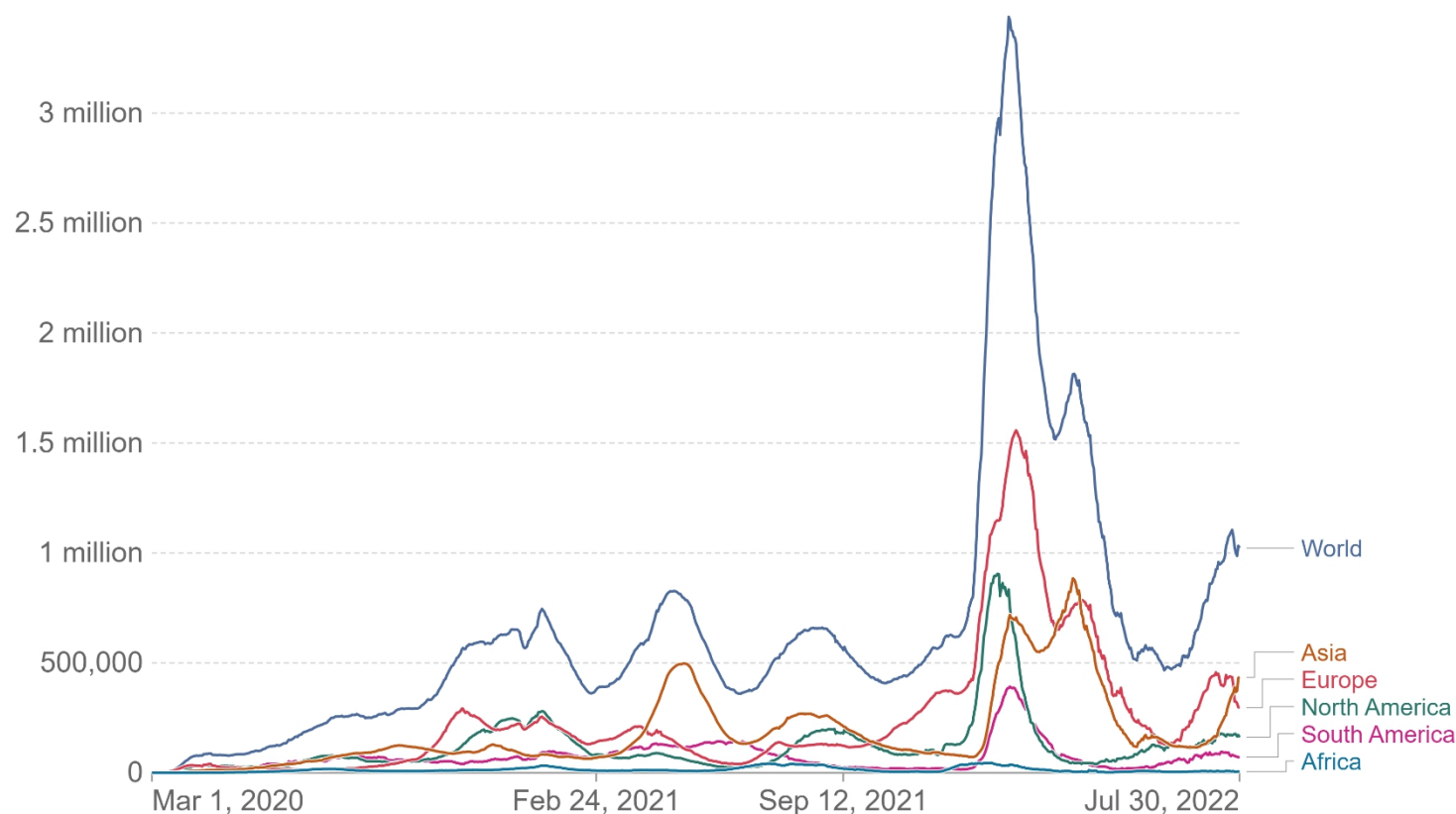


资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

全球疫情反弹，BA. 5占比持续提升

2022年7月以来，全球新冠新增确诊病例数持续此前反弹势头，由此前处于低位的约50万例/天，提升至目前的约100万例/天。其中，欧洲地区日均确诊病例数由7月初约45万例/天，下降至目前接近30万例/天，疫情呈缓和趋势；亚洲地区日均确诊病例数由7月初约13万例/天，激增至目前接近43万例/天，日本（~20万例/天）、韩国（~8万/例）等地疫情较为严重。

图：全球新冠疫情每日确诊人数（每7日平均）

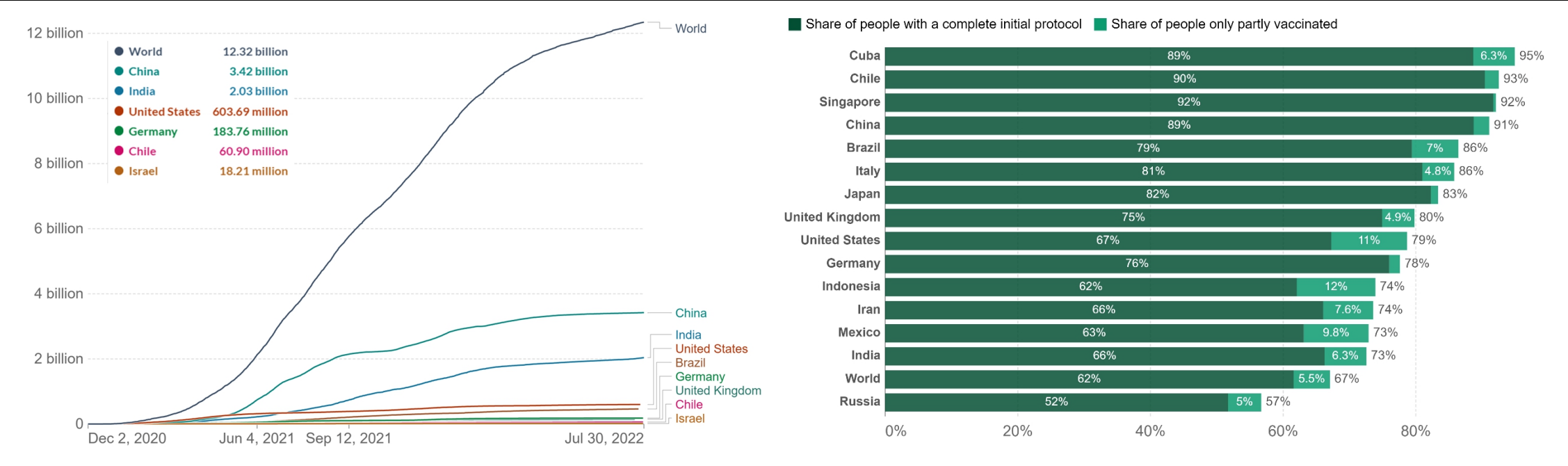


资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

全球已接种新冠疫苗123亿剂，近期日均接种量~750万剂次，一针覆盖率达到67%，完全免疫比例达到62%，其中中国接种34亿剂，印度、美国分别接种约20亿剂和6亿剂。阿联酋（98%）、智利（92%）、中国（87%）、巴西（79%）、英国（73%）、美国（67%）等均完成较高比例的完全免疫。

图：全球主要国家的新冠疫苗接种剂次和完成免疫程序人群比例



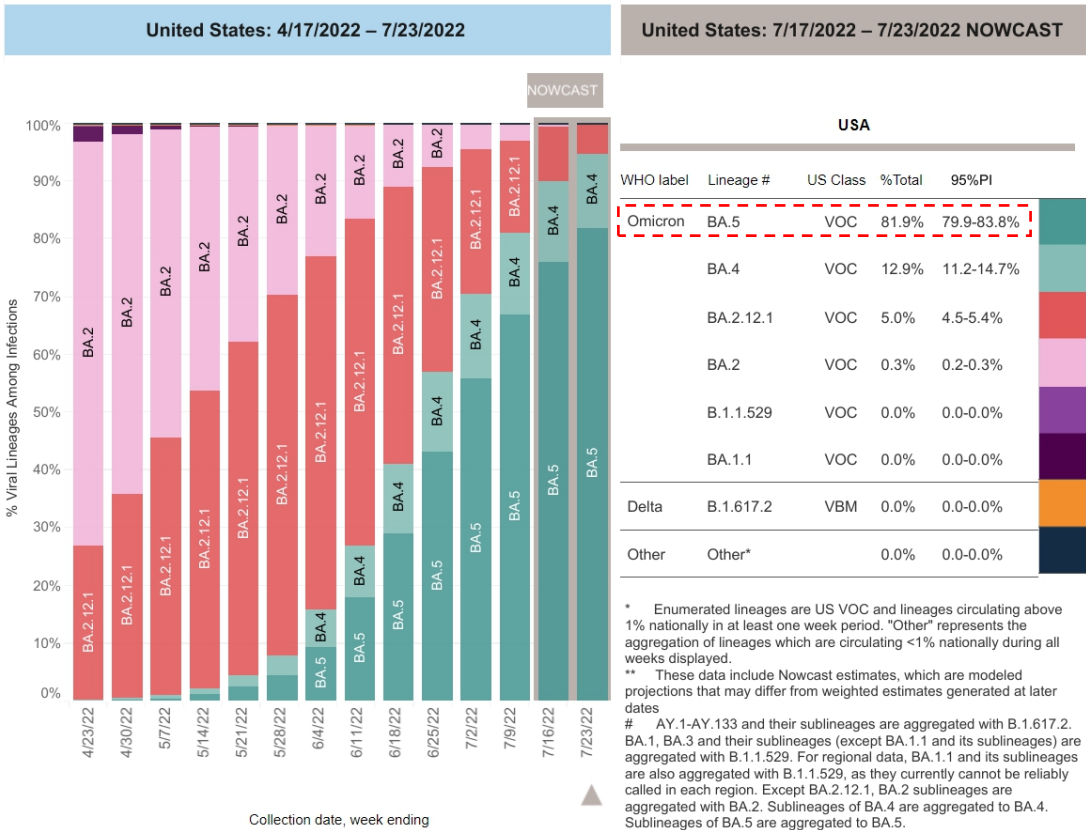
资料来源：Our World in Data，国信证券经济研究所整理

美国政府大量采购针对Omicron变异株的新冠疫苗加强针

- 2022年7月29日，Moderna在其官网公布与美国政府达成新的新冠疫苗供应协议，根据协议Moderna将以17.4亿美元合同总价初步提供6600万剂二价新冠疫苗加强针mRNA-1273.222（基于原始株的Spikevax + Omicron BA.4/5），单剂价格26.4美元；在此基础上，美国政府还可额外购买至多2.34亿剂，使得潜在剂量总数达到3亿剂。
- 2022年6月29日，Pfizer/BioNTech与美国政府达成疫苗供应协议，根据协议Pfizer/BioNTech将以32亿美元合同总价初步提供1.05亿剂针对Omicron变异株加强针（3/10/30 μg），单剂价格30.5美元；在此基础上，美国政府还可额外购买至多1.95亿剂，使得潜在剂量总数达到3亿剂。

图：BA.4/BA.5变异株在美国占比快速提升

- Pfizer/BioNTech已经向FDA和EMA提交了其基于BA.1变异株的二价加强针疫苗申请，同时FDA提出了基于BA.4/BA.5变异株的加强针需求，公司计划于2022年秋季同时生产和分发两种变异株加强针疫苗。
- Pfizer/BioNTech计划布局能够针对不断出现的变异株产生持久保护效力的下一代新冠疫苗
 - 第二代S蛋白抗原（Next-generation SARS-CoV-2 Spike Antigen）：增强prefusion稳定性，暴露更多的中和表位
 - 广谱新冠疫苗（Pan-SARS-CoV-2 vaccine）：2022H2启动概念验证试验



资料来源：CDC，国信证券经济研究所整理

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

创新药：ADC out-license频现，差异化创新出海仍有希望

■ 国产ADC药物签下多项out-license大单，国产创新药仍有希望走向全球。近期，科伦药业与默沙东达成两项创新药许可协议，其中项目A（即SKB264/TR0P2-ADC）的海外权益以合计约13.6亿美元（3000万美元首付款+5500万美元技术转移付款+约1.2亿美元研发资助款+9000万美元开发里程碑+2.9亿美元首次商业化里程碑+7.8亿美元销售里程碑+个位数到低双位数的净销售分成）的价格授权给默沙东；项目B的全球权益以合计约9.36亿美元（3500万美元首付款+8200万美元开发里程碑+3.34亿美元首次商业化里程碑+4.85亿美元销售里程碑+个位数到低双位数的净销售分成）的价格授权给默沙东。另外，石药集团将SYSA1801（Claudin18.2-ADC）的海外权益以合计约12亿美元（2700万美元首付款+1.48亿美元开发及监管里程碑+10.2亿美元销售里程碑+最高至双位数百分比的销售提成）的价格授权给Elevation Oncology。多项out-license大单表明，具有全球化、差异化创新的国产创新药仍有希望通过合作等方式走向全球。

表：药品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/07/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	35.29	2,251	0.71	0.72	0.85	1.00	49.7	49.0	41.3	35.3	12.8%	4.1	买入
600196	复星医药	43.90	1,064	1.77	2.04	2.41	2.78	22.5	19.5	16.5	14.3	8.6%	1.2	买入
1177.HK	中国生物制药	4.54	854	0.78	0.25	0.23	0.25	5.0	15.5	16.7	15.9	60.4%	-0.5	买入
600079	人福医药	17.57	287	0.85	1.22	1.32	1.60	20.6	14.3	13.3	11.0	9.0%	0.6	买入
600380	健康元	11.03	205	0.71	0.84	1.00	1.22	15.5	13.1	11.0	9.1	10.7%	0.7	买入
000513	丽珠集团	31.77	261	1.90	2.17	2.52	2.94	14.7	12.9	11.1	9.5	13.0%	0.8	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

生物制品：疫苗关注中报成绩单，下半年增速有望进一步复苏

- **疫苗：关注中报“成绩单”，下半年增速有望进一步复苏。**目前已有多家企业披露半年报业绩预告，其中万泰生物预计实现净利润25-27.5亿元（+246%-281%）、康华生物预计实现净利润3.08-3.3亿元（+22.14%-30.86%）、康泰生物预计实现营收18.28亿元（+73.72%）。考虑到上半年国内疫情呈点状散发，常规疫苗批签发、物流及接种等受到一定影响，随着国内疫情逐步缓和，各地陆续复工复产，PCV13、HPV、人二倍体狂犬苗等品种批签发和终端需求逐步恢复，预计下半年有望进一步复苏。
- **血制品：行业持续稳健增长。**7月13日，华兰生物公告披露，公司在河南省洛阳市伊川县、河南省商丘市夏邑县和河南省周口市商水县设置单采血浆站；这是华兰生物自6月以来第二次获批新建浆站，将进一步提升华兰血制品业务的成长性。另一家龙头公司天坛生物则以6498万元收购山东泰邦持有的西安回天35%股权，并现金增资1.47亿元，完成后将持有西安回天63.7%股权。收购完成后，天坛生物将推动西安回天恢复采浆以及生产。控股西安回天后，天坛生物有望进一步拓展血浆资源。

表：生物制品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/07/29	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300122	智飞生物	99.52	1592	6.38	6.39	6.62	6.96	15	15.6	15.0	14.3	57.8	3.57	买入
300601	康泰生物	33.40	374	1.84	0.75	1.88	2.40	54	44.5	17.8	13.9	57.8	0.56	买入
600161	天坛生物	19.99	329	0.46	0.52	0.62	0.74	43.3	38.5	32.4	26.9	12.0%	2.2	买入
002007	华兰生物	20.00	365	0.71	0.89	1.06	1.24	28.1	22.6	18.9	16.1	15.1%	1.1	买入
000661	长春高新	193.83	784	9.28	12.35	15.47	18.94	20.9	15.7	12.5	10.2	29.3%	0.6	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

- **CX0行情回顾：头部CX0企业7月回调明显。**2022年07月01日至07月29日，除皓元医药（+12.6%）、成都先导（+6.9%）有所上涨外，CX0板块主要标的全线回调，其中，博腾股份（-20.25%）、凯莱英（-19.88%）、康龙化成（-18.62%）、药石科技（-16.30%）、泰格医药（-10.89%）、药明康德（-10.18%）、九洲药业（-8.96%）、阳光诺和（-6.89%）、百花医药（-6.86%）、诺泰生物（-6.49%）跌幅居前。
- **原料药行情回顾：板块整体下跌6.8%，略优于医药生物行业整体（-7.5%）。**2022年07月01日至07月29日，原料药板块整体呈现回调。除奥锐特（11.06%）、新诺威（8.62%）、浙江医药（6.68%）、赛托生物（6.11%）、海翔药业（4.91%）、富祥药业（2.38%）、东亚药业（1.73%）、ST冠福（0.59%）、圣达生物（0.23%）有所上涨外，大部分企业呈现回调趋势，其中，新华制药（-23.20%）、司太立（-22.19%）、博腾股份（-20.25%）、凯莱英（-19.88%）、奥翔药业（-17.26%）、药石科技（-16.30%）、亿帆医药（-14.23%）、健友股份（-13.43%）、同和药业（-12.09%）跌幅居前。
- **药明康德、药明生物、凯莱英、博腾股份、九洲药业2022年上半年业绩高速增长。**头部CX0企业上半年业绩高速增长，药明康德、凯莱英、博腾股份、九洲药业2022年上半年收入分别同比增长68.5%、172.2%-187.4%（业绩预告）、205%-215%（业绩预告）、58.2%，扣非归母净利润分别同比增长81.0%、359.2%-386.3%（业绩预告）、490%-500%（业绩预告）、90.4%。即使剔除新冠药物相关订单，业绩仍有不错增长。
- **全球CX0龙头徕博科（Labcorp）：拟拆分临床研究业务。**7月28日，徕博科宣布董事会已授权公司通过一项免税交易将公司全资拥有的临床开发业务（原科文斯/Covance）分拆给徕博科股东。这项计划中的分拆将产生两家独立的上市公司：徕博科和尚未命名的临床开发业务公司。分拆后，徕博科将继续专注于全球的实验室诊断服务业务，包括常规和特殊实验室、中心实验室和早期发展研究实验室；临床开发业务公司将专注于全球合同研究组织（CRO）业务。

表：CX0及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/7/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300347	泰格医药	101.99	890	3.29	3.80	4.57	5.58	31.0	26.9	22.3	18.3	16.8	1.4	买入
603259	药明康德	93.40	2762	1.72	2.86	3.35	4.29	54.2	32.6	27.8	21.8	14.4	0.9	买入
300759	康龙化成	77.49	923	1.39	1.82	2.45	3.30	55.6	42.5	31.7	23.5	17.5	1.3	买入
300725	药石科技	82.85	165	2.44	1.87	2.65	3.65	34.0	44.3	31.3	22.7	22.5	3.1	买入
300363	博腾股份	62.20	338	0.96	2.74	2.95	3.54	64.6	22.7	21.1	17.6	14.2	0.4	无评级
603456	九洲药业	46.85	391	0.76	1.08	1.47	1.93	61.7	43.3	31.9	24.2	16.6	1.2	无评级
2269. HK	药明生物	74.55	3178	0.79	1.13	1.57	2.15	93.8	65.8	47.6	34.8	12.8	1.7	买入
000739	普洛药业	19.30	227	0.81	0.85	1.05	1.33	23.8	22.7	18.4	14.5	20.2	1.3	买入
603538	美诺华	28.06	60	0.67	1.60	2.07	2.72	41.9	17.6	13.6	10.3	8.6	0.3	无评级

资料来源：Wind一致预期，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

中药：配方颗粒备案进展不及预期，当前仍有所承压

- **中药板块行情回顾：板块整体下跌8.8%，跑输医药生物行业整体（-7.5%）。**2022年07月01日至07月29日，中药板块整体呈现回调。具体到个股方面，康惠制药（32.18%）、*ST吉药（27.42%）、太极集团（20.80%）、易明医药（14.61%）、黄山胶囊（13.00%）、葵花药业（10.81%）、众生药业（7.24%）、ST目药（6.09%）、启迪药业（5.23%）涨幅领先，中国中药（-31.34%）、信邦制药（-21.42%）、陇神戎发（-19.93%）、华润三九（-19.51%）、健民集团（-18.32%）、红日药业（-18.18%）、片仔癀（-16.79%）、盘龙药业（-14.86%）、精华制药（-14.18%）跌幅居前，受到上半年中药配方颗粒行业整体备案缓慢导致业绩不及预期影响，中国中药、华润三九、红日药业均有较大幅度调整。
- **中药配方颗粒行业：当前仍有所承压，2023年有望迎来行业快速发展期。**
- ✓ 我们统计了中药配方颗粒行业三家主要上市公司在全国各省（市、自治区）的国标/省标备案情况，可得出如下结论：
 - 1) 当前国标品种数目仍然不足以满足基本组方要求。截止2022年7月1日，除个别省份（宁夏、内蒙、河南、浙江、湖南、西藏）外，当前中国中药（天江&一方）、华润三九、红日药业三家企业在各省（市、自治区）的国标备案品种多为100-200个，而中药配方颗粒常用品种多达400-600种，仍存在不足。
 - 2) 省标备案方面，各省差异性巨大，省标有望成为国标的有力补充，但当前整体备案数目不及国标，预计22年三季度将仍以国标市场为主导。
 - ✓ 基于中药配方颗粒新标（国标+省标）备案情况，我们认为：当前行业仍有所承压，但国标出台加速，预计2023年下半年国标品种有望达到约400种，推动行业快速发展。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/7/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002603	以岭药业	22.19	371	0.80	0.93	1.07	1.20	27.6	23.9	20.8	18.5	14.9	1.7	买入
0570.HK	中国中药	3.33	168	0.38	0.50	0.59	0.68	7.4	5.6	4.8	4.2	10.2	0.3	买入
000999	华润三九	36.22	358	2.07	2.27	2.58	2.97	17.5	16.0	14.0	12.2	14.1	1.3	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

医疗服务：医疗服务价格调整方向进一步明确，静待疫后复苏

- **医疗服务价格管理工作进一步推进，着力支持基于临床价值的医疗技术创新。**7月19日，国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，本次通知是去年改革试点方案的细化和具体指导，明确服务价格调整原则和机制。《通知》中提到要优先从治疗类、手术类、中医类中选择技术劳务价值为主的项目中挑选纳入调整范围，并认可技术难度大、风险程度高、创新价值强的项目可体现价格差异，并加快审核进度。同时明确价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换，对于是否合并耗材的医疗服务价格在耗材集采后将进行有升有降的调整。总体而言，医疗服务价格调整将有利于重视创新技术、高质量发展的医疗机构。
- **医疗服务子行业重点公司：**
 - ✓ **爱尔眼科：**公司于EyeChina 2022眼健康发展国际论坛期间重磅发布“眼科人才北斗计划”：未来10年，爱尔眼科将引进与托举世界级战略科学家10人、行业领航、领军人才100人，培养眼科业务骨干1000人、眼科专业人才10000人，创造全球就业岗位10万人以上。眼科医疗服务的需求并未因疫情消失，公司在疫情扰动下仍然维持稳健增长。治疗渗透率提升和消费升级将推动量价齐升，公司品牌影响力持续提升，强者恒强。
 - ✓ **通策医疗：**杭州口腔医院金华门诊部于7月底开业，截至2022年7月，目前浙江省内累计共有46家口腔医院。按公司战略加大推进蒲公英分院的投建和培育，Q1受疫情影响较大，面临多家医院停诊限流、患者延迟就诊等困难，Q2起陆续修复，盈利能力保持稳定。
 - ✓ **锦欣生殖：**国内业务稳步增长，海外HRC快速修复；并完成云南九洲、和万家两家医院的收购并表；锦欣妇儿医院整合进入上市公司，公司将打造ARS生育全周期服务。
 - ✓ **海吉亚医疗：**肿瘤医疗服务市场空间大，低线城市和县域缺乏高质量服务供给，基层市场放疗渗透率较低，公司精准定位解决行业痛点，通过已被验证的精细化管理模式打造肿瘤医院连锁标杆。公司内生增长强劲，自建进度顺利，收购整合成功。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		22/07/29	亿元/港元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
300015	爱尔眼科	30.39	2,140	0.43	0.56	0.73	0.96	70.1	54.3	41.6	31.7	20.5%	1.6	买入
600763	通策医疗	146.60	470	2.19	2.57	3.27	4.20	66.9	57.1	44.8	34.9	24.4%	2.4	无评级
1951.HK	锦欣生殖	6.10	154	0.14	0.21	0.27	0.33	37.7	24.8	19.1	15.3	4.0%	0.7	买入
6078.HK	海吉亚医疗	45.15	278	0.72	0.98	1.32	1.69	52.6	38.5	28.6	22.3	9.9%	0.6	无评级
2273.HK	固生堂	40.25	93	-2.20	0.86	1.22	1.67	-15.3	39.1	27.4	20.1	-32.7%	0.3	无评级
2219.HK	朝聚眼科	3.80	27	0.23	0.31	0.39	0.49	13.9	10.3	8.2	6.5	7.7%	0.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：通策医疗、海吉亚医疗、固生堂、朝聚眼科均为wind一致预测

医疗器械：关注平台型、进口替代潜力大和具备出海能力的龙头公司

■ 医疗器械子行业重点公司：

- ✓ **迈瑞医疗：**国内疫情整体保持稳定，医院的常规诊疗活动和公司的各项业务恢复常态，常规采购需求逐步恢复，国内医疗新基建投入不断加大，海外常规诊疗量也基本恢复至疫情前的水平，随着公司品牌影响力和知名度的大幅提升，国际体外诊断和医学影像的常规业务实现了加速复苏。CX-9000全自动凝血分析仪、AF-600全自动微生物鉴定药敏分析系统、HyBase V系列手术床、眼科超声解决方案、动物医疗ZST+域光平台等新品于陆续发布，有望借助强产品性能和高性价比快速推动新产品的销售放量。
- ✓ **爱博医疗：**公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。
- ✓ **心脉医疗：**公司是主动脉介入领域的领军企业，拥有Castor、Talor、Minos等具备差异化竞争优势的创新品种，并在外周介入领域推出Reewarm药物球囊拓展业务边界，公司在研产品管线丰富。公司发布定增方案，拟定增不超过2159万股，拟募资不超过25.47亿元，用于全球总部及创新与产业化基地项目、外周血管介入及肿瘤介入医疗器械研究开发项目以及补充流动资金。
- ✓ **东方生物：**新冠疫情在日本和德国自6月中又掀起新一波流行潮。公司的新冠抗原检测产品已在欧洲、美国、中国、日本等市场获批上市，4-5月最高产能达到1800万/日，2021年以来公司投资和并购项目不断落地，在上海、杭州、海南、深圳、成都和英国苏格兰等地投资新建子公司，在分子诊断、第三方检测、生物芯片等领域立足中长期发展。上海万子健医学检验实验室装修及设备安装都已接近尾声，各项面向市场的医学服务都在紧锣密鼓筹备中。
- ✓ **惠泰医疗：**四大业务电生理、冠脉通路、外周介入、OEM均实现高速增长，公司面对疫情择期手术受到影响、同质化竞争增加、集采品类扩容，依然维持业绩高速增长，充分显示出平台型公司规模化经营实力。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/07/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300760	迈瑞医疗	289.50	3,510	6.59	7.99	9.67	11.64	44.0	36.2	29.9	24.9	29.7%	1.7	买入
688050	爱博医疗	199.39	210	1.63	2.35	3.26	4.40	122.3	84.8	61.2	45.3	10.2%	2.2	增持
688617	惠泰医疗	199.51	133	3.19	4.63	6.76	8.29	62.5	43.1	29.5	24.1	11.7%	1.1	买入
688016	心脉医疗	147.55	106	4.39	5.89	7.91	10.34	33.6	25.1	18.7	14.3	21.1%	0.8	无评级
688298	东方生物	113.45	191	41.00	63.51	47.63	40.49	2.8	1.8	2.4	2.8	71.8%	-	买入
300676	华大基因	62.02	257	3.56	2.49	2.69	2.89	17.4	24.9	23.0	21.4	15.7%	-	买入
300244	迪安诊断	30.69	191	1.87	3.02	2.66	2.90	16.4	10.2	11.5	10.6	19.9%	0.7	买入
300639	凯普生物	20.56	90	2.91	2.46	2.30	2.52	3.4	8.4	8.9	8.1	26.7%	-	买入
300463	迈克生物	19.10	117	1.73	1.66	1.92	2.26	11.0	11.5	9.9	8.5	22.3%	1.2	买入
002223	鱼跃医疗	26.95	270	1.49	1.58	1.86	2.21	18.1	17.1	14.5	12.2	17.9%	1.2	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：迈克生物、鱼跃医疗、华大基因、凯普生物、心脉医疗为Wind一致预期

港股：估值具备吸引力，继续关注具备国际化创新能力的标的

- **康诺亚**：公司的核心产品CM310（IL4Ra单抗）已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，均有优秀的数据读出，体现出同类最佳的潜力。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册性临床，有望于2022年完成入组，2023年提交BLA，成为首个获批上市的国产IL4Ra单抗。公司在研管线的分子均具备差异化设计和BIC潜力，并且临床推进速度在同靶点中处于领先地位。21年底公司在手现金及现金等价物超35亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。
- **康方生物**：公司基于自有平台快速推进创新分子的研发，拥有丰富的潜在同类首创/同类最佳分子，几大核心资产均进入收获期：卡度尼利（PD-1xCTLA-4）已经获批上市，有望进入年底的医保谈判；AK112（PD-1xVEGF）迅速推进肺癌的注册性临床；派安普利单抗（PD-1）已在中国获批上市并在美国提交BLA，有望凭借合作伙伴强大的销售能力快速实现商业化。
- **三生制药**：2021年三生制药实现营收63.82亿元（+14.2%），归母净利润16.51亿元（+97.6%），正常化归母净利润17.27亿元（+48.1%），业绩表现亮眼。生物制药领域稳健增长，毛发健康领域快速增长，CDMO业务成立晟国平台，产能释放在即。公司盈利能力强，现金流充沛，估值具备吸引力，毛发健康及CDMO业务值得期待。
- **先瑞达医疗**：血管介入领先者，药物涂层球囊技术领先、技术壁垒高。膝下药物球囊全球领先。2021全年营收3.04亿元（+56.6%），毛利润2.66亿元（+62.4%），毛利率87.5%，调整后的净利润为0.42亿元人民币（+140.4%），亏损7907.7万元，集团现金及现金等价物为11.37亿元人民币。公司通过高分子材料及金属材料数据库，布局上游产业链，深度优化适用于不同血管的产品，构筑高性能球囊导管、通路类导管技术壁垒。掌握高分子挤出工艺，提高公司研发效率同时增强产品竞争力。
- **现代牙科**：2022Q1实现营收6.66亿，同比减少4.9%，主要是受到一季度广东疫情影响，以及欧元、澳元兑港币贬值。于中国生产的数码化解决方案增加到10.6万件，同比增加112%，主要是由于更多客户采用了口腔扫描仪。隐形矫治器TrioClear销售额达到600万港币，同比增长近一倍。随着疫情管控影响消退，公司的生产和销售回到正常状态。作为全球义齿龙头，行业地位稳固，具备精细化生产能力和规模优势，新拓展的隐形矫正业务打开公司第二增长曲线。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价 2022/7/29	总市值 亿港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
2162. HK	康诺亚-B	30.50	85	-13.90	-1.60	-1.90	-1.75	-1.9	-16.4	-13.8	-15.0	-	0.3	买入
9926. HK	康方生物-B	21.00	177	-1.28	-1.03	-0.14	0.25	-14.1	-17.6	-132.9	71.6	-	0.1	买入
1548. HK	金斯瑞生物科技	28.40	600	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08	-22.0	-30.3	-33.0	-45.4	-	1.4	买入
1530. HK	三生制药	5.22	127	0.68	0.75	0.85	0.98	6.6	6.0	5.3	4.6	14.1%	0.5	买入
3600. HK	现代牙科	2.50	24	0.38	0.42	0.51	0.60	5.5	4.9	4.1	3.5	15.4%	0.3	买入
6669. HK	先瑞达医疗-B	8.93	28	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	47.0	27.2	19.0	-	0.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元；金斯瑞生物科技EPS单位为美元。

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

- **国内新冠mRNA疫苗密集进入临床阶段。**上半年国内多款新冠候选mRNA疫苗进入临床阶段，企业利用新冠管线快速走通mRNA疫苗研发和生产平台；同时，各个产品在抗原设计、递送系统和制剂工艺等方面各具特色，Omicron变异株大流行且不断更新换代的背景下，有望与基于原始株设计的疫苗产品进行差异化竞争。
- **重点品种上半年批签发逐步复苏**
 - 多联苗：**2022H1康泰生物百白破-Hib/四联苗实现批签发15批次（-12%）与2021年同期（17批）基本持平，其中2022Q2实现批签发11批次，恢复正常水平；赛诺菲巴斯德百白破-Hib-IPV/五联苗实现批签发46批次（+109%）较上年同期（22批）大幅增长。
 - HPV疫苗：**1）2价HPV疫苗：2022H1万泰生物批签发140批次（+250%），GSK批签发2批次（-50%），沃森生物于5月形成首次1批次批签发。2）4价&9价HPV疫苗：2022H1默沙东4价HPV疫苗批签发27批次（+108%），其中Q1/Q2分别为12/15批次；9价HPV疫苗批签发42批次（+425%），其中Q1/Q2分别为20/22批次。
 - 流感疫苗：**2022H1国内累计实现流感疫苗批签发120批次，较上年同期（19批次）大幅增长，大规模批签发开始的时间点由往年的七月提前至五月。四价流感疫苗累计批签发100批次，其中华兰疫苗64批次、国药中生（上海/武汉/长春）共计22批次、科兴生物14批次；三价流感疫苗累计批签发12批次、亚单位流感疫苗4批次、鼻喷流感疫苗4批次。
 - 13价肺炎多糖结合疫苗：**2022年上半年13价肺炎多糖结合疫苗累计实现批签发46批次（+10%），与上年同期（42批次）基本持平。其中，辉瑞批签发1批次（-95%）、沃森生物批签发27批次（+29%）、康泰生物批签发18批次（2021H2批签发3批次）。
- **投资建议：**国内优秀mRNA企业不断涌现，短期专注于新冠疫苗管线，完成研发平台建设并走通规模化生产工艺后有望与海外龙头同台竞争。建议持续关注创新能力强、能够多管线快速推进的平台型企业。疫情扰动逐步消除，上半年批签发复苏。上半年国内疫情呈点状散发，常规疫苗批签发、物流及接种等受到一定影响，随着国内疫情逐步缓和，各地陆续复工复产，PCV13、HPV、人二倍体狂犬疫苗等品种批签发有所恢复，预计下半年部分延迟需求有望集中释放。
- **风险提示：**全球疫情发生重大变化的风险；新冠疫苗研发失败或有效性低于预期的风险；批签发量波动以及批签发进度不及预期的风险；市场竞争加剧的风险等。

普洛药业：单季度营收创新高，核心竞争力持续增强



- **2022年二季度单季营收创新高，利润端短期承压。**2022 H1公司实现营收49.86亿元（+16.57%），归母净利润4.37亿元（-21.04%），扣非归母净利润4.18亿元（-16.90%）。其中，二季度单季实现营收28.84亿元（+24.84%），归母净利润2.85亿元（-15.27%），扣非归母净利润2.86亿元（-10.02%）。
- **CDMO贡献持续提升，制剂集采待放量。**分业务板块考量，原料药及中间体业务实现营收35.48亿元（+13.10%），CDMO板块实现营收9.21亿元（+27.79%），制剂板块实现营收4.87亿元（+21.17%）。CDMO板块贡献持续提升：板块收入贡献由2021年的15.6%进一步提升至18.5%；项目数持续高增长，报价项目441个，同比增长24%，进行中项目405个，同比增长62%。制剂新中标品种美托洛尔片、头孢克污片、头孢克圪颗粒将在2022年四季度执标，为2022下半年和2023年带来业绩新动能。
- **产能建设提速，研发持续加码。**报告期内公司对战略品种产业链上下游进行延伸及高标准合规改造，企业研发和制造能力提升成果显著。产能建设进入高速发展阶段，2022年二季度末公司在建工程10.17亿元，同比增长272.1%；2021-2025年公司拟新建产能投入、原有产能提升投入有望分别达到约50、20亿元。研发投入持续加码，2022 H1研发费用2.82亿元，同比增长37.4%。
- **短期承压原材料成本上扬与疫情，下半年有望边际改善。**2022 H1公司主营业务毛利率为25.08%（-5.31 p.p.），主要承压上游原材料涨价与疫情。展望下半年，伴随疫情管控好转、物流成本下降、抗生素销售改善、上游原材料价格下降及猪周期改善，公司毛利率有望在下半年实现边际好转。在“强科技研发、高标准合规、低成本制造”发展理念下，伴随新建产能释放，公司有望实现新一轮高质量增长。
- **风险提示：疫情反复，景气度下行风险，地缘政治/安全环保政策影响**
- **投资建议：CDMO业务高增长，成本端有望边际改善，维持“买入”评级。**公司CDMO项目储备丰富，制剂维持快速报批节奏，伴随原材料成本端及新冠疫情影响持续改善，业绩有望维持平稳增长。维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润10.1/12.4/15.7亿元，同比增速5%/23%/26%；当前股价对应PE=24/19/15x。随着新产能的陆续投产及研发投入效益的逐步显现，公司有望迎来发展新阶段，维持“买入”评级。

国信证券医药行业近期研究报告一览



报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2022-07-25	医药生物周报（22年第30周）-医疗服务价格管理工作持续推进，WHO宣布猴痘为“PHEIC”	行业研究	行业周报
2022-07-19	疫苗行业2022H1数据跟踪——国内mRNA疫苗管线进展梳理	行业研究	行业月报
2022-07-17	医药行业周报（22年第29周）-DRG创新药械除外支付管理办法发布，华大智造与因美纳达成和解	行业研究	行业周报
2022-07-11	医药生物周报（22年第28周）-绿竹生物申请港交所上市，重组带状疱疹疫苗值得关注	行业研究	行业周报
2022-07-06	医药生物行业2022年7月投资策略——积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头	行业研究	行业投资策略
2022-07-04	医药生物周报（22年第27周）-威高血液申请港交所上市，澳斯康科创板IPO获受理	行业研究	行业周报
2022-07-02	康方生物-B（09926.HK）-重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进	公司研究	公司快评
2022-07-02	康方生物-B（09926.HK）-重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进	公司研究	公司快评
2022-06-27	医药生物周报（22年第26周）-港股医药板块强势反弹，重点关注创新药和低估值板块	行业研究	行业周报
2022-06-21	医药生物-行业专题：新冠疫情分析与展望	行业研究	行业专题
2022-06-19	医药行业周报（22年第25周）-医保国谈目录调整方案征求意见稿发布，关注创新药械配置机会	行业研究	行业周报
2022-06-12	医药生物周报（22年第24周）-上交所发布医疗器械企业科创板第五套上市标准，进一步完善“硬科技”医疗器械企业上市机制	行业研究	行业周报
2022-06-09	医药生物行业2022年6月投资策略——关注业绩确定性，以及疫情后复苏弹性	行业研究	行业投资策略
2022-06-06	医药生物周报（22年第23周）-2021年度药品审评报告公布，中药品种数量少、但增速快	行业研究	行业周报
2022-06-06	医药生物周报（22年第23周）-2021年度药品审评报告公布，中药品种数量少、但增速快	行业研究	行业周报
2022-05-30	医药生物周报（22年第22周）-医改重点工作任务发布，广东联盟血制品集采靴子落地	行业研究	行业周报
2022-05-25	爱博医疗（688050.SH）：平台化发展的创新眼科器械龙头	公司研究	深度报告
2022-05-10	医药生物2022年5月投资策略暨财报总结——板块业绩分化，估值低位建议积极布局	行业研究	行业投资策略
2022-05-06	迈瑞医疗（300760.SZ）-2021年报及2022年一季报点评：2021年归母净利润同比增长20%，国产器械龙头走向世界	公司研究	财报点评
2022-05-03	普洛药业（000739.SZ）-新一轮资本投入奠定未来发展	公司研究	深度报告
2022-04-29	惠泰医疗（688617.SH）-2022一季报点评：营收同比增长65%，利润承压看好长期发展	公司研究	财报点评

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032