



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

王绍玲

资格编号：S0120521090003

邮箱：wangsl@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

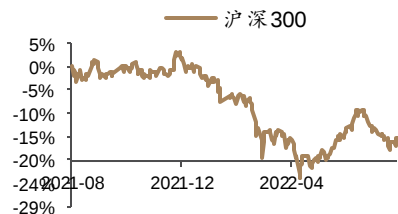
邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《-医药行业周报：见证联影速度、国产龙头加速重塑千亿影像设备格局》，2022.8.7
- 2.《海外疫苗专题：2022 上半年常规疫苗恢复强劲，全球市场潜力依然巨大》，2022.8.1
- 3.《-医药行业周报：至暗时刻、心怀希望，坚持消费和成长》，2022.7.31
- 4.《医药行业周报：消费复苏+充分调整+全基低配，医药可战略性加仓》，2022.7.24
- 5.《医药行业周报：眼科板块持续受关注，咖啡因涨价相关企业受益》，2022.7.17

医药行业周报：联影上市在即，板块蓄势待发

投资要点：

- **行情回顾：**本周申万医药生物板块指数上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 0.07%，医药板块在申万行业分类中排名 25 位；年初至今申万医药生物板块指数下降 19.2%，较沪深 300 指数跑输 4.1%，在申万行业分类中排名 27 位。本周涨幅前五的个股为浩欧博（+20.81%）、迪瑞医疗（+20.34%）、国新健康（+18.73%）、科华生物（17.94%）、康拓医疗（+15.84%）。
- **医学影像产业链专题：核心部件高壁垒构筑高集中格局，上游国产化加速突破。从全球格局看影像行业头部垄断特征显著，医学影像设备属于为数不多的高垄断高集中度细分行业，根据西门子 2018 年公布数据，GPS 医疗（GE、Philips、Siemens）三家份额全球占比 68% 以上，在高端的 Advanced Therapies CR3 更是高达 80%。产业链纵向看：全球关键核心部件大多集中在 GPS 及少数第三方厂商手中，目前仅少数国产整机厂商及第三方上游部件商实现自研自产，高端产品核心零部件绝大部分依赖进口，上游的垄断造就全球影像设备高度集中的格局。产业链对比看：国产替代中游整机先行，上游核心部件国产厂商技术替代滞后。国内厂商盈利薄、成长慢、中低端的原因几何？国内整机生产过程更多为组装集成，高采购成本压缩国内影像企业空间，采购受限制约高端化，中低端加速竞争，进一步弱化公司盈利能力，国产企业打破 GPS 垄断及提高盈利的关键一环就是核心部件的突破甚至创新。国内以联影医疗为代表的整机厂商正跨越集成阶段，国产第三方部件厂商也逐步形成对影像供应链的赋能，加速布局上游核心部件，实现核心部件（如 CT 探测器、球管、高压发生器、超导磁体、超声换能器等）的加速突破。**
- **投资策略及配置思路：**本周申万医药生物板块指数上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 0.07%，在申万行业分类中排名 25 位。医药板块仍然处于底部区域，值得战略性重点配置：1) **医药已充分调整且估值底部：**21M7 至今，板块已调整 1 年，调整幅度超 30%，目前 TTM 估值板块为 24 倍，处于历史底部区间；2) **全基严重低配：**非医药主题基金（即全基）对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%，创 5 年新低，从近 10 年维度看也是很底部区域；3) **医保缓解：结余显著提升，政策稳定或边际改善：**20-21 年医保收入增速超支出增速，22M1-6 收入 1.52 万亿+7.7%，支出 1.10 万亿-0.01%，累积结余 4.03 万亿元，压力有所缓解。此外带量采购/医保谈判常态化，续约规则清晰化，政策稳定且有边际改善趋势；4) **疫情防控：**当前国内疫情虽有所散发，但随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，我们认为国内就诊和消费复苏非常明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间，部分板块投资价值依然明显，**值得全基战略性重点配置。**同时医药板块即将进入半年报集中披露阶段，高成长、低估值板块值得重视。我们建议重点方向具体如下：
 - **一、中药板块配置价值凸显：**受中国中药中报业绩大幅低于预期影响，配方颗粒板块出现大幅下滑行情，我们预计配方颗粒国标备案和切换工作于 2022H1 完成大部分，看好下半年开始启动放量行情；疫情影响逐步减轻，消费中药板块业绩有望持续向好，建议关注：太极集团、红日药业、中国中药、华润三九、同仁堂、以岭药业、昆药集团和健民集团等。
 - **二、消费医疗板块：**本轮疫情对消费 Q2 影响已 price in，本轮疫情缓解后泛消费需求将快速复苏，为下半年明确主线：消费医疗重点关注：1、眼科医疗服务及产品：爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、欧普康视和爱博医疗；2、布局医美板块医药公司：华东医药、长春高新；3、家用器械，如 CGM：三诺生物、鱼跃医疗；4、常规疫苗接种恢复：智飞生物、万泰生物和百克生物；5、其他：新诺威、泰恩康等；
 - **三、联影即将上市提升创新药械关注度：**联影医疗即将上市，拥有高关注度，有望带动整个创新药械板块的关注度。已深度调整+板块基本面改善及政策边际改善，

创新器械建议关注：海泰新光、开立医疗、澳华医疗和三诺生物等；创新药建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生物和海创药业等；同时二级市场回暖将带动一级投融资复苏，同时叠加中报季，CXO 建议关注：药明康德、药明生物、博腾股份、百诚医药和阳光诺和等。

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

内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	5
1.1. 近期行业观点：全基低配+复苏预期+仍处底部，可战略性加仓医药.....	5
1.2. 上周投资组合收益率.....	6
1.3. 细分板块观点.....	6
2. 医学影像产业链专题：核心部件高壁垒构筑高集中格局，上游国产化加速突破	9
3. 医药行业事件梳理.....	13
3.1. 行业事件.....	13
3.2. 个股事件.....	13
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.8.8-8.12）	15
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: 2018 年全球影像格局	9
图 2: 2018 年全球 Advanced Therapies 格局	9
图 3: 2021 年 GPS 影像设备收入体量远超国产龙头	9
图 4: 医疗设备上下游产业链品牌代表	11
图 5: 医学影像设备产业链	11
图 6: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	15
图 7: 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	15
图 8: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	15
图 9: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	15
图 10: 申万各板块估值情况 (2022 年 8 月 12 日, 整体 TTM 法)	16
图 11: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 8 月 12 日, 整体 TTM 法)	16
图 12: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	17
表 1: 上周组合收益率	6
表 2: 医学影像设备关键部件厂商分布	10
表 3: 公司关键核心技术的自产及外采情况	12
表 4: 外购核心部件占当期主营业务成本比例	12
表 5: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.8.8-2022.8.12)	17
表 6: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2022.8.5-2022.8.11)	17
表 7: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2022.8.5-2022.8.11)	18
表 8: 本周大宗交易成交额前十 (2022.8.8-2022.8.12)	18

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：全基低配+复苏预期+仍处底部，可战略性加仓医药

医药板块表现：本周申万医药生物板块指数上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 0.07%，医药板块在申万行业分类中排名 25 位；年初至今申万医药生物板块指数下降 19.2%，较沪深 300 指数跑输 4.1%，在申万行业分类中排名 27 位。本周涨幅前五的个股为浩欧博(+20.81%)、迪瑞医疗(+20.34%)、国新健康(+18.73%)、科华生物(17.94%)、康拓医疗(+15.84%)。

在对复苏的担忧下，本周申万医药生物板块指数上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 0.07%，在申万行业分类中排名 25 位。医药板块仍然处于底部区域，值得战略性重点配置：**1) 医药已充分调整且估值底部：**21M7 至今，板块已调整 1 年，调整幅度超 30%，目前 TTM 估值板块为 24 倍，处于历史底部区间；**2) 全基严重低配：**非医药主题基金(即全基)对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%，创 5 年新低，从近 10 年维度看也是很底部区域；**3) 医保缓解：**结余显著提升，政策稳定或边际改善：20-21 年医保收入增速超支出增速，22M1-6 收入 1.52 万亿+7.7%，支出 1.10 万亿-0.01%，累积结余 4.03 万亿元，压力有所缓解。此外带量采购/医保谈判常态化，续约规则清晰化，政策稳定且有边际改善趋势；**4) 疫情防控：**当前国内疫情虽所有散发，但随着防疫政策和抗疫工具包(检测、疫苗、药物和医疗)的完善，我们认为国内就诊和消费复苏非常明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间，部分板块投资价值依然明显，值得全基战略性重点配置。同时医药板块即将进入半年报行情，高成长、低估值板块值得重视。我们建议重点方向具体如下：

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

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

三、创新药械及产业链仍处于底部：联影医疗即将上市，拥有高关注度，有望带动整个创新药械板块的关注度。已深度调整+板块基本面改善及政策边际改善，创新器械建议关注：海泰新光、开立医疗、澳华医疗和三诺生物等；创新药建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生物和海创药业等；同时二级市场回暖将带动一级投融资复苏，同时叠加中报季，CXO 建议关注：药明康德、药明生物、博腾股份、百诚医药和阳光诺和等。

本周投资组合：

智飞生物、华东医药、长春高新、太极集团、鱼跃医疗和振德医疗。

八月投资组合：

迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、智飞生物、振德医疗和太极集团。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：加权后跑输医药指数 2 个点，跑输大盘指数 2.1 个点，新诺威、鱼跃医疗表现较好。

上周月度重点组合：加权后跑输医药指数 1.2 个点，跑输大盘指数 1.2 个点，振德医疗、迈瑞医疗表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	600276.SH	恒瑞医药	37.4	2388.3	-1.6
	000661.SZ	长春高新	229.8	929.8	-1.2
	300122.SZ	智飞生物	98.4	1574.4	-1.3
	600129.SH	太极集团	27.7	154.0	-1.2
	002223.SZ	鱼跃医疗	28.0	280.2	0.7
	300765.SZ	新诺威	15.4	84.3	2.5
加权平均涨跌幅					-1.2
月度组合	300760.SZ	迈瑞医疗	306.2	3711.9	2.3
	600276.SH	恒瑞医药	37.4	2388.3	-1.6
	300015.SZ	爱尔眼科	30.1	2117.8	-3.4
	300122.SZ	智飞生物	98.4	1574.4	-1.3
	603301.SH	振德医疗	40.9	92.9	6.0
	600129.SH	太极集团	27.7	154.0	-1.2
加权平均涨跌幅					-0.4
	801150.SI	生物医药 (申万)			0.7
周度组合相对医药指数收益率					-2.0
月度组合相对医药指数收益率					-1.2
	000300.SH	沪深 300			0.8
周度组合相对大盘收益率					-2.1
月度组合相对大盘收益率					-1.2

资料来源：wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

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

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极

因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全供应链体系中已占据重要战略地位。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的一线 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

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

【疫苗】

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

【生物制药上游】

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

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

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

【近视防控】

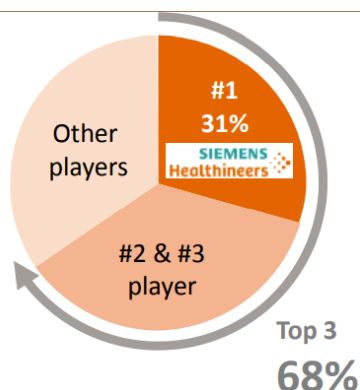
2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中角膜塑形镜和

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

2. 医学影像产业链专题：核心部件高壁垒构筑高集中格局，上游国产化加速突破

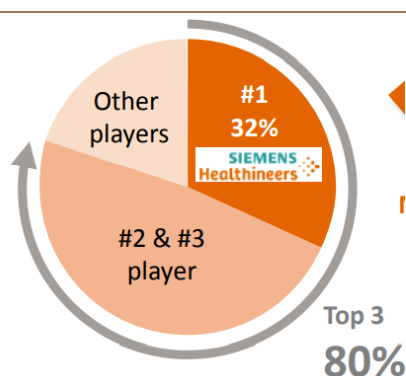
全球医学影像集中度超高，GPS 三家多年垄断全球市场。根据西门子 2018 年公布数据，GPS 医疗（GE、Philips、Siemens）三家份额全球占比 68% 以上，在高端的 Advanced Therapies（包含介入影像及定制化软件方案）CR3 更是高达 80%，横观对比医疗器械各领域，医学影像属于为数不多的高垄断高集中度细分行业，其中西门子影像设备全球单家超过 30%。对比全球及国产龙头医学影像收入规模，GPS 医疗 21 年在全球影像市场依然霸主前三，其收入体量远超国内龙头联影医疗，国内龙头收入不足 GE、西门子医疗的 1/10。

图 1：2018 年全球影像格局



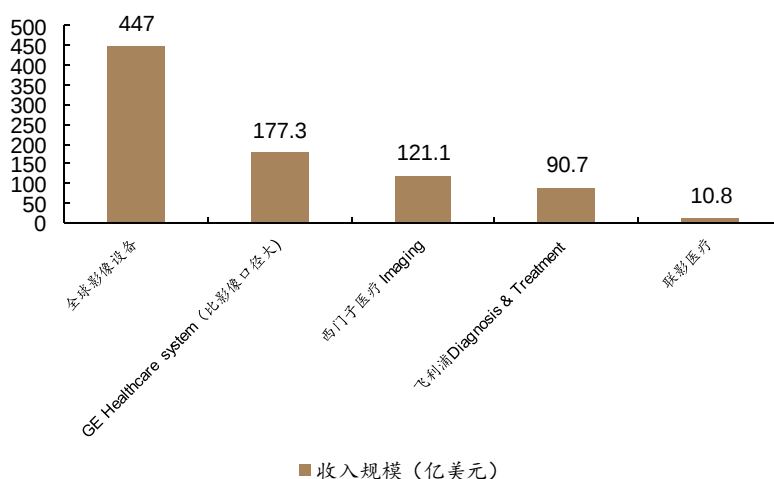
资料来源：SiemensCapital Market Day，德邦研究所

图 2：2018 年全球 Advanced Therapies 格局



资料来源：SiemensCapital Market Day，德邦研究所

图 3：2021 年 GPS 影像设备收入体量远超国产龙头



资料来源：灼识咨询，GE 年报，西门子医疗年报，飞利浦年报，联影医疗年报，德邦研究所

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

全球关键核心部件大多集中在 GPS 及少数第三方厂商手中，目前仅少数国产整机厂商及第三方上游部件商实现自研自产，高端产品核心零部件绝大部分依

赖进口。其中 GPS 三家基本实现大多数影像设备上游核心部件的自研自产，上游的垄断进一步造就全球影像设备高度集中的格局。

表 2：医学影像设备关键部件厂商分布

产品系列	核心零部件	进口（整机厂商/第三方，部分厂商代表）	国产（整机厂商/第三方，部分厂商代表）
MR	超导磁体	GE、西门子、飞利浦/德国 Bruker、Telsa、JASTEC	联影医疗、东软医疗/成都奥泰、宁波建信、宁波鑫高益、新力超导、辰光医疗
	梯度功率放大器	GE、西门子、飞利浦/Anologic	联影医疗
	射频功率放大器	GE、西门子、飞利浦/Anologic	联影医疗
	谱仪	GE、西门子、飞利浦/Bruker	联影医疗、东软医疗
CT	球管	GE、西门子、飞利浦/万睿视、当立（飞利浦）	联影医疗/瑞能医疗、昆山医源、麦默真空、电科睿视等
	高压发生器	GE、西门子、飞利浦/spellman、当立、万睿视	联影医疗/苏州博思得、埃斯凯
	探测器	GE、西门子、飞利浦、东芝/日立、当立、DT	联影医疗、明峰医疗/纳米维景
XR	X 射线管	GE、西门子、飞利浦、佳能/万睿视、当立	
	高压发生器	GE、西门子、飞利浦/spellman、EMD	联影医疗/苏州博思得、珠海睿影
	平板探测器	GE、西门子、飞利浦、佳能/万睿视、Trixell、DT、滨松、Vieworks、Teledyne DALSA、Rayence、Anologic	奕瑞科技、康众医疗
MI	探测器	GE、西门子、飞利浦	联影医疗、明峰医疗
	SiPM（硅光电倍增管）	飞利浦/onsemi、MePhi、DUBNA、CPTA、MPI、Zecotek、滨松、SensL、NDL	宁波芯辉科技、京邦科技
	LYSO 晶体	CTI（西门子控股）、CPI、Saint-Gobain	上海新漫晶体（联影医疗）
超声	探头（超声换能器）	GE、西门子、飞利浦、富士索诺声、日立	迈瑞、开立，暂无超高端

资料来源：联影医疗招股书，各公司官网，奕瑞科技招股书，德邦研究所

产业链对比看，国产替代中游先行，上游核心部件国产厂商技术替代滞后。国产整机厂商涌现出联影医疗、东软医疗、万东医疗等一批代表性企业，在发展较早的超声、CT 等细分品类国产化率已相对较高，但在核心部件仅少数厂商突破，且多数处于低端替代。

图 4：医疗设备上下游产业链品牌代表



资料来源：头豹研究院，德邦研究所

核心部件成本占比高，核心零部件创新自主是医学影像弯道超车关键路径。

国产企业打破 GPS 垄断及提高盈利的关键一环就是核心部件的突破甚至创新。以相对壁垒低的 DR 设备为例，X 线球管、平板探测器、高压发生器是其核心三大器件，根据火石创造数据，三大部件约占生产成本的 40%至 60%。以高端技术 PET/CT 设备为例，据器械汇，其中 LYSO 晶体关键材料成本占 PET/CT 成本的 40-50%，LYSO 晶体材料成本自主掌握则是整机厂商获取成本竞争优势的关键因素。

图 5：医学影像设备产业链



资料来源：火石创造，联影医疗招股书，东软医疗招股书，德邦研究所

随着国内厂商规模提高，新技术规模效应逐步提升，国产厂商正加速推进核心部件自研。国产影像龙头联影医疗依靠全产业链的核心部件自研+部分自产，实

现差异化竞争力以及盈利能力的显著提升，其毛利率边际显著提升，加速超越其他国产竞争对手。

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

表 3：公司关键核心技术的自产及外采情况

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

资料来源：联影医疗招股说明书，问询函回复，德邦研究所

表 4：外购核心部件占当期主营业务成本比例

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

资料来源：联影医疗招股说明书，问询函回复，德邦研究所

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业事件

1. 上海市发文：推行三明医改

8月9日，上海市深化医药卫生体制改革领导小组办公室印发《关于因地制宜推广福建三明经验深化上海市医药卫生体制改革的工作方案》的通知，要求深入学习、充分借鉴三明医改经验，深化医疗、医保、医药联动改革，巩固提升本市综合医改成效，加快推进卫生健康事业高质量发展。力争2022年底前集采药品通用名数超过300个，“十四五”期末超过500个。并针对国采以外、用量大、采购金额高的药品、高值耗材，研究开展本市集采，未纳入集采的鼓励以医联体或自愿组成采购联盟等形式开展集中议价采购。

3.2. 个股事件

1. 百奥赛图通过港交所聆讯，预计将于近期上市

2022年8月7日，港交所官网显示，百奥赛图已经通过港交所聆讯，预计将于近期上市。招股书显示，截至2022年8月5日，百奥赛图战略性地设计并建立12项候选药物组成的精选抗体药物产品管线，包括5项临床阶段候选药物及7项临床前阶段候选药物，其中3款药物分别和Tacon、荣昌生物及启德医药有授权转让安排。

2. 甘李药业每周1次胰岛素制剂获FDA批准开展I期临床试验

8月8日，甘李药业公告宣布，其自主研发的超长效胰岛素周制剂GZR4获FDA批准开展I期临床试验，试验由其全资子公司甘李药业（美国）负责。GZR4是甘李药业在研的每周皮下注射给药一次的超长效胰岛素周制剂，适应症为糖尿病。截至目前，全球范围内尚未有胰岛素周制剂产品被批准上市，进展最快的是诺和诺德的胰岛素周制剂Icodec和礼来的融合Fc结构域的重组基础胰岛素周制剂LY3209590，目前正处于III期临床研究阶段。

3. 翰森制药与Tiumbio合作开发GnRH拮抗剂

8月8日，翰森制药公告宣布，其全资附属公司翰森（上海）健康科技有限公司及江苏豪森药业集团有限公司与TiumBio订立独家许可协议。根据许可协议，豪森药业获得TiumBio的独家许可，以于中国开发及商业化TU2670用于子宫内膜异位症和子宫肌瘤及其他潜在适应症的治疗。豪森药业将负责TU2670于中国的开发、注册审批及商业化，并将支付450万美元首付款，150万美元的技术转让费及最多1.64亿美元的开发、注册及基于销售商业化里程碑潜在付款，以及基于产品净销售额的分级特许权使用费。

4. 百济神州替雷利珠单抗 vs 索拉非尼一线治疗肝细胞癌全球 III 期研究成功

8月9日，百济神州宣布替雷利珠单抗（中文商品名：百泽安）全球III期临床试验RATIONALE 301研究达到主要终点，在治疗一线不可切除的肝细胞癌（HCC）成人患者中，替雷利珠单抗与索拉非尼相比，展示出在总生存期（OS）上的非劣效性，其安全性特征与既往研究一致，未报告新的安全性警示。这也是

替雷利珠单抗在第八项 III 期试验中取得在不同瘤种与各线治疗中的积极结果。

5. 首个 PDE3/4 抑制剂治疗 COPD III 期研究成功！优锐医药拥有中国权益

8 月 9 日，Verona Pharma 宣布旨在评估雾化吸入式 Ensifentrine 用于慢性阻塞性肺病（COPD）维持治疗的有效性与安全性的 III 期 ENHANCE-2 研究获得积极结果，成功达到主要终点以及显示肺功能改善的次要终点，显著降低了 COPD 恶化速度与风险。研究结果表明，安慰剂校正后，Ensifentrine 组在第 12 周的平均 FEV1 曲线下面积较基线的变化为 94mL ($P<0.0001$)，意味着该项研究达到主要终点。在所有亚组中，Ensifentrine 组均显示具有显著的统计学意义和临床意义的改善，研究的次要终点肺功能相关指标也成功达到。

6. 麦澜德医疗成功登陆科创板上市，市值近 50 亿元

8 月 11 日，专注盆底及产后康复的公司麦澜德医疗正式在上交所科创板挂牌上市，主承销商为南京证券。麦澜德医疗此次 IPO 发行价为 40.29 元/股，发行市盈率为 38.51 倍，市值近 50 亿元。麦澜德医疗预计募资 6.71 亿元，实际募集资金净额为 9.10 亿元，募集资金将主要用于麦澜德总部生产基地建设、研发中心建设及营销服务及信息化建设。

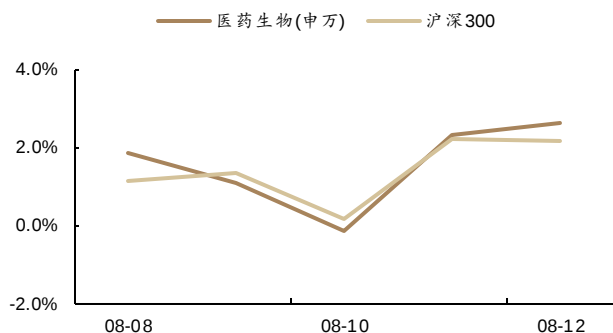
7. 百利天恒药业科创板上市过会

8 月 11 日，上交所官网显示，四川百利天恒药业科创板 IPO 通过上市委员会。招股书显示，百利天恒拟在科创板募集资金 14.22 亿元，其中 3.14 亿元抗体药物产业化建设项目，11.09 亿元用于抗体药物临床研究项目。而抗体药物临床研究项目包括：肿瘤治疗领域创新抗体类药物研发项目，及新冠治疗领域创新抗体类药物研发项目。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2022.8.8-8.12)

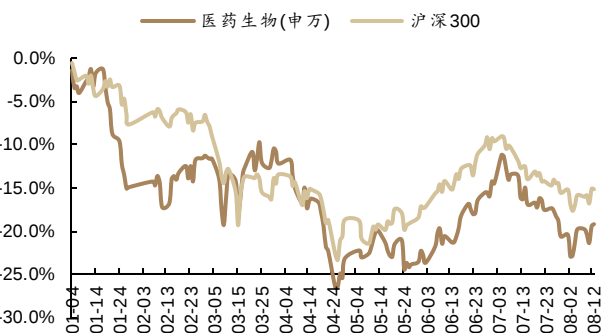
医药板块表现：本周申万医药生物板块指数上涨 0.75%，跑输沪深 300 指数 0.07%，医药板块在申万行业分类中排名 25 位；年初至今申万医药生物板块指数下降 19.2%，较沪深 300 指数跑输 4.1%，在申万行业分类中排名 27 位。

图 6：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



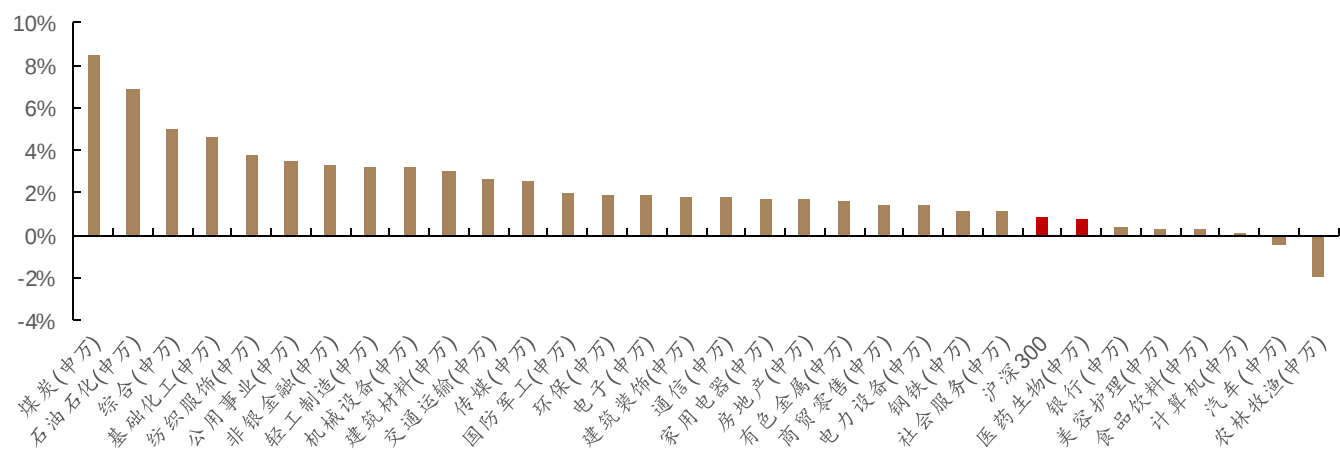
资料来源：wind，德邦研究所

图 7：年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

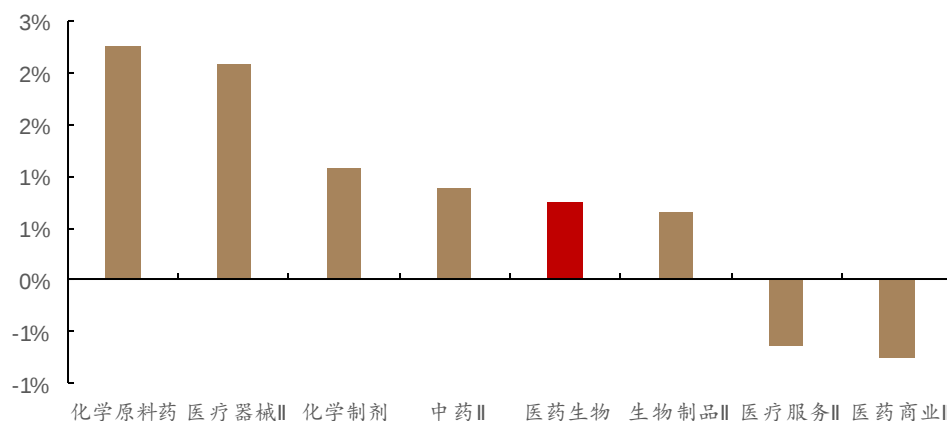
图 8：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医药商业 II -0.8%、化学制剂 +1.1%、化学原料药 2.3%、中药 II 0.9%、生物制品 II 0.7%、医药生物（整体）+0.7%、医疗器械 II +2.1%、医疗服务 II -0.6%。

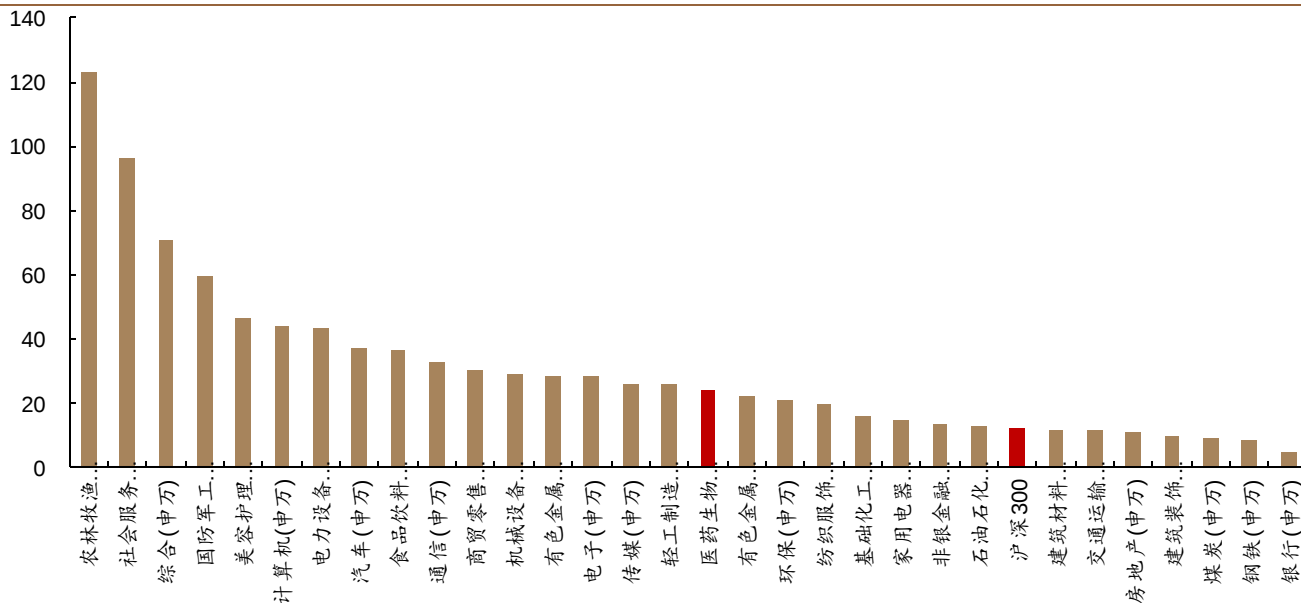
图 9：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 德邦研究所

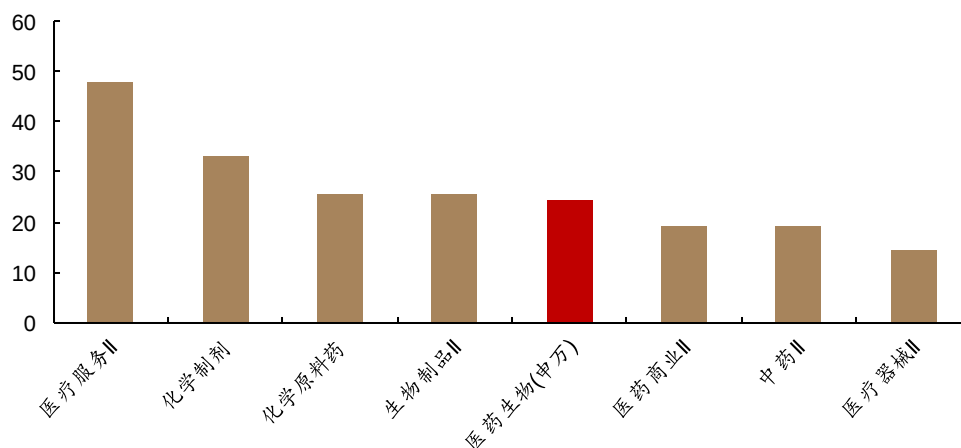
医药行业估值情况:截至2022年8月12日,申万医药板块整体估值为24.5,较上周相比上涨0.2,较2022年初下降10.6,在当前申万一级分类中排第17,分子板块来看医疗服务板块PE相对较高,为47.7倍。

图 10: 申万各板块估值情况 (2022 年 8 月 12 日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

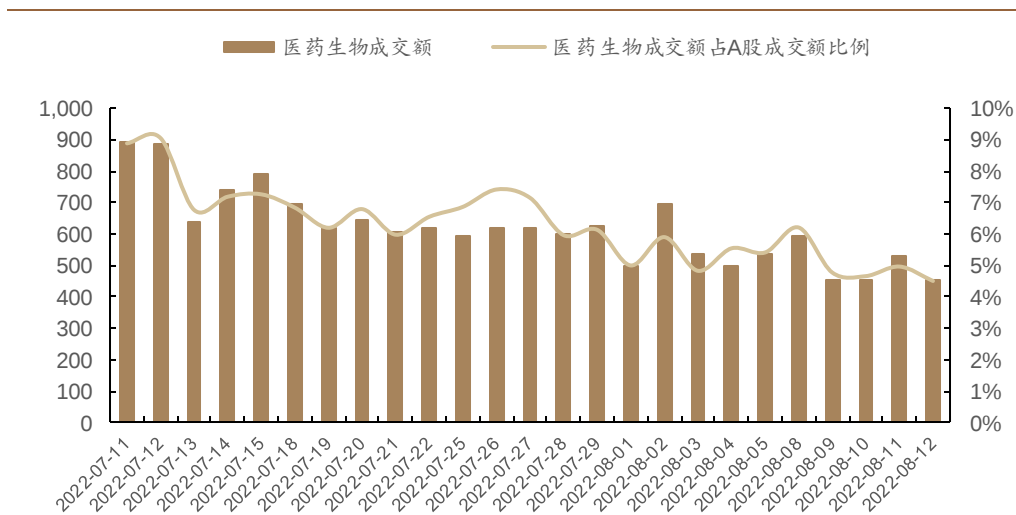
图 11: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 8 月 12 日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况:本周申万医药板块合计成交额为2477.9亿元,占A股整体成交额的5.0%,医药板块成交额较上个交易周期下降10.5%。年初至今申万医药板块合计成交额为13.6万亿元,占A股整体成交额的9.4%。

图 12：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 418 支个股，其中 323 支上涨，91 支下跌，4 支持平，涨幅前五的个股为浩欧博(+20.81%)、迪瑞医疗(+20.34%)、国新健康(+18.73%)、科华生物(17.94%)、康拓医疗(+15.84%)。

表 5：申万医药板块涨跌幅 Top10（2022.8.8-2022.8.12）

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	688656.SH	浩欧博	20.8%	1	603883.SH	老百姓	-10.7%
2	300396.SZ	迪瑞医疗	20.3%	2	002581.SZ	未名医药	-9.9%
3	000503.SZ	国新健康	18.7%	3	603939.SH	益丰药房	-8.6%
4	002022.SZ	科华生物	17.9%	4	688212.SH	澳华内镜	-8.6%
5	688314.SH	康拓医疗	15.8%	5	300298.SZ	三诺生物	-7.4%
6	600767.SH	运盛医疗	13.1%	6	688161.SH	威高骨科	-7.3%
7	301015.SZ	百洋医药	13.1%	7	603139.SH	康惠制药	-7.3%
8	300401.SZ	花园生物	13.1%	8	300595.SZ	欧普康视	-6.8%
9	300573.SZ	兴齐眼药	12.8%	9	603233.SH	大参林	-6.8%
10	002653.SZ	海思科	12.1%	10	688050.SH	爱博医疗	-6.2%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 3.5 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为迈瑞医疗、智飞生物、药明康德、长春高新、开立医疗。减持前五分别为泰格医药、华熙生物、康龙化成、新华制药、华润双鹤。

表 6：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2022.8.5-2022.8.11）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3664.1	9.50%	0.06%	9.50%	0.06%	2.7
300122.SZ	智飞生物	1584.3	2.59%	0.16%	4.51%	0.28%	2.1
603259.SH	药明康德	2742.7	7.84%	0.04%	7.84%	0.04%	1.4
000661.SZ	长春高新	910.8	3.52%	0.15%	3.74%	0.15%	1.1
300633.SZ	开立医疗	162.6	4.26%	0.45%	4.26%	0.45%	0.9
688139.SH	海尔生物	240.5	16.50%	0.41%	16.50%	0.41%	0.8
300003.SZ	乐普医疗	328.1	5.25%	0.09%	6.17%	0.10%	0.8
688180.SH	君实生物-U	479.3	4.03%	0.23%	4.03%	0.23%	0.8

300725.SZ	药石科技	171.7	1.18%	0.40%	1.45%	0.50%	0.8
600436.SH	片仔癀	1803.8	2.98%	0.05%	2.98%	0.05%	0.7

资料来源: wind, 德邦研究所

表 7: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十 (2022.8.5-2022.8.11)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300347.SZ	泰格医药	897.0	13.35%	13.48%	17.68%	-0.18%	-2.3
688363.SH	华熙生物	716.5	7.00%	-1.31%	7.00%	-1.31%	-1.9
300759.SZ	康龙化成	862.6	6.83%	-0.20%	7.18%	-0.21%	-1.8
000756.SZ	新华制药	105.9	0.60%	-0.82%	0.66%	-0.89%	-1.1
600062.SH	华润双鹤	212.3	1.01%	-0.37%	1.01%	-0.37%	-1.1
600332.SH	白云山	425.2	4.02%	-0.23%	4.02%	-0.23%	-1.0
002422.SZ	科伦药业	323.6	4.81%	-0.12%	6.09%	-0.15%	-1.0
600276.SH	恒瑞医药	2387.7	7.71%	-0.08%	7.71%	-0.08%	-0.9
603233.SH	大参林	295.1	3.06%	-0.30%	3.06%	-0.30%	-0.9
600196.SH	复星医药	1039.3	1.86%	-0.06%	1.86%	-0.06%	-0.7

资料来源: wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有 22 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 9.2 亿元。大宗交易成交前五名为海正药业、四环生物、纳微科技、恒瑞医药、精华制药。

表 8: 本周大宗交易成交额前十 (2022.8.8-2022.8.12)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
600267.SH	海正药业	2.59	137.8
000518.SZ	四环生物	1.21	32.3
688690.SH	纳微科技	1.05	323.7
600276.SH	恒瑞医药	0.61	2388.3
002349.SZ	精华制药	0.42	104.2
300529.SZ	健帆生物	0.42	370.4
688177.SH	百奥泰-U	0.34	82.5
688613.SH	奥精医疗	0.32	40.2
002252.SZ	上海莱士	0.31	398.4
688276.SH	百克生物	0.31	259.7

资料来源: wind, 德邦研究所

5. 风险提示

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

信息披露

分析师与研究助理简介

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

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

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

法律声明

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

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

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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