医药健康研究中心

医疗行业研究 买入 (维持评级)

行业周报

消费医疗恢复方向比速度重要，医疗创新值得加大关注

行业观点

- 近期消费医疗修复势头有所放缓，原因我们认为在于消费医疗 7、8 月呈现逐步温和改善（毕竟 2020、2021 年暑期同样是消费医疗基数高峰），可能不及市场部分投资者预期的迅速改善；但恢复速度只是市场次一个维度的博弈，消费医疗行业 Q3、Q4 改善轨迹清晰，经营不断恢复，同时考虑到 2021 年业绩基数前高后低（下半年局部反弹压力上升），整体变化方向不会改变，消费医疗仍然是全年医疗板块最重要的投资方向之一。
- 院内医疗景气度同样于三季度开始逐步恢复，同时医保集采控费预期逐步趋于稳健，此外考虑联影医疗、华大智造等优质创新标的上市进程推进、科创板三周年等因素，建议加大对医疗板块优质创新标的关注。
- 建议重点布局消费医疗（如连锁眼科服务、生长激素、医美、药房、中药 OTC 与配方颗粒等）和科技创新器械（如医疗器械龙头、体外诊断龙头、优质创新高值耗材）等重点细分行业
- **生物制品：生长激素适应症持续完善，血制品长期成长逻辑持续兑现。**长春高新旗下金赛药业的重组人生长激素注射液获批用于特发性身材矮小（ISS）的适应症。该适应症已纳入行业诊疗指南，未来生长激素行业成长的天花板有望持续打开。此外，天坛生物睢宁浆站获准采浆，将进一步提升公司原料血浆供应能力，远期成长逻辑持续兑现。
- **消费医疗：行业景气度持续提升，看好头部企业业绩恢复。**医美板块行业规范化程度不断提高，头部企业优势彰显。药店板块医药 O2O 市场发展迅猛，线下药店增长注入新活力。消费器械板块连续血糖监测（CGM）产品优势明显，看好相关企业产品放量。
- **医疗器械：联影 IPO 上市在即，械企科创板融资有望加速。**医疗新基建政策持续落地，国产设备龙头有望脱颖而出。此外，预计未来科创板对于医疗器械企业的上市支持还将持续，有望为创新性医疗器械企业发展和上市提供加速助力。
- **医疗服务：疫情影响逐步消退，关注暑期业绩窗口。**局部疫情对线下诊疗的影响缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。此外，前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放，看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。

投资建议与重点公司

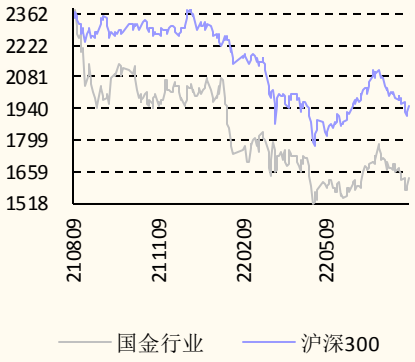
- 我们认为消费医疗行业 Q3、Q4 改善轨迹清晰，经营不断恢复；院内医疗景气度同样于三季度开始逐步恢复，同时医保集采控费预期逐步趋于稳健。投资策略上，估计相当长的时间内，医疗板块赛道投资、自上而下、估值扩张、强成长风格式的投资效果将会变差；相反，自上而下、个股投资、价值成长的风格将与医疗板块现状更加契合。
- 建议重点关注生长激素、医疗服务、医美、连锁药房、创新器械与诊断等细分优质赛道以及相关行业龙头公司，长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、通策医疗、爱美客等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期、集采降价控费政策范围与力度超出预期、需求恢复不及预期、研发效率下降风险、机构持仓统计误差。

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1632
沪深 300 指数	4157
上证指数	3227
深证成指	12269
中小板综指	12697



相关报告

1.《各版块经营改善明确，Q3-Q4 打个翻身仗-20220731-...》，2022.7.31
2.《医药配置比例处于底部，拐点已现应加大布局-医疗板块行业周报》，2022.7.25
3.《专业化和多元化趋势提升行业确定性-药店行业深度报告》，2022.7.24
4.《基层医疗标准提升，有望拉动院内设备需求-乡镇卫生院服务能力标...》，2022.7.21
5.《暑假消费旺季已至，板块业绩反弹确定性提高-医疗板块行业周报》，2022.7.17

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

生物制品：生长激素适应症持续完善，血制品长期成长逻辑持续兑现 3
消费医疗：行业景气度持续提升，看好头部企业业绩恢复 3
医美板块：监管之下行业规范化加强，龙头企业优势进一步提升 3
药店板块：积极拥抱 O2O，拓展线上新零售 4
消费器械板块：看好 CGM 产品发展趋势，有望迎来国产替代加速放量 ... 4
医疗器械：联影 IPO 上市在即，械企科创板融资有望加速 4
联影 IPO 定价公布，科创板医疗器械融资持续加速 5
医疗服务：疫情影响逐步消退，关注暑期业绩窗口 5
消费医疗器械：旺季已至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放 6
投资建议 6
重点公司 7
风险提示 7

图表目录

图表 1：O2O 城市销售额占比情况 4
图表 2：O2O 连锁药店销售额占比情况 4
图表 3：国内 CGM 产品 4
图表 4：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5 5
图表 5：iBright“普诺瞳”离焦镜片产品价格 6

生物制品：生长激素适应症持续完善，血制品长期成长逻辑持续兑现

- **长春高新重组人生长激素注射液 ISS 适应症获批，用药人群持续拓宽。**8 月 13 日，长春高新公告旗下金赛药业的重组人生长激素注射液（15IU/5mg/3ml/瓶、30IU/10mg/3ml/瓶、2IU/0.66mg/0.4ml/支、4.5IU/1.5mg/0.9ml/支）获批用于特发性身材矮小（ISS）的适应症。此前，公司的重组人生长激素注射液已先后获批多种适应症，包括用于因小于胎龄儿(SGA)所引起的儿童身材矮小(2 岁时未实现追赶生长)、因 Prader-Willi 综合征（PWS）所引起的儿童生长障碍、用于因 Noonan 综合征所引起的儿童身材矮小等。
- **ISS 适应症的国内病因占比高，已纳入行业诊疗指南。**根据《儿童矮小症病因的现代文献分析》，我国特发性矮小在矮小症中的病因占比约 18.9%，仅此于 GHD 适应症的病因占比（32.7%），目前 ISS 在国内已纳入中华医学会儿科学杂志《矮身材儿童诊治指南》及《特发性身材矮小儿童诊断和治疗的共识声明》等行业诊疗指南。未来生长激素行业成长的天花板有望持续打开。
- **博雅生物血制品智能工厂开工，建成后将进一步扩大公司生产规模。**根据华润博雅官微，8 月 10 日，博雅生物揭牌暨智能工厂开工奠基仪式在抚州高新区举行，用地总面积 657.84 亩。该项目一期固定资产投资为 20 亿元，建成后公司将拥有 10 条以上的生产线，年投浆能力将达到 1800 吨，可实现年销售收入超 75 亿元。项目采用柔性扩产方案，年处理血浆能力可扩产至 2700 吨，将实现年销售收入超 100 亿元。该项目建成后将显著增强公司血液制品生产与投浆能力，助力公司长期高速增长。
- **天坛生物睢宁浆站获准采浆，远期成长逻辑持续兑现。**8 月 10 日，天坛生物公告公司睢宁浆站收到江苏卫健委签发的《单血采浆许可证》。2021 年，公司的采浆量为 1809 吨，在行业中具备显著规模优势。随着睢宁浆站获得采浆许可，公司拥有的在营单采血浆站（含分站）持续增加，将进一步提升公司原料血浆供应能力。
- **沃森生物中报业绩亮眼，两大重磅产品持续放量且海外市场不断开拓。**8 月 11 日，沃森生物发布 2022 年业绩中报，上半年实现总营收 23.48 亿，同比增长 73.96%；实现归母净利润 4.21 亿元，同比增长 31.90%；实现扣非归母净利润 4.81 亿元，同比增长 100.47%。扣非净利润的增加主要反映了公司报告期内持有嘉和生物股价大跌带来的股权资产公允价值变动下降的影响。上半年，公司集中精力聚焦 13 价肺炎结合疫苗等重磅产品推广和销售（销售费用同比增长 80.97%），13 价肺炎结合疫苗实现收入 20.1 亿元，占总营业收入的 85.62%。上半年公司的 13 价肺炎结合疫苗获批签发 373 万剂（同比增长 39.68%）；双价 HPV 疫苗共获批签发 88.47 剂。国际业务方面，公司与 MarocVax Sarl 公司达成了有关 13 价肺炎结合疫苗产品的合作，当前已完成在摩洛哥的产品注册，获得了上市许可证，并完成了首批 100 万剂的出口。此外，公司九价 HPV 正在开展Ⅲ期临床研究受试者入组前的相关准备工作，新冠 mRNA 在研疫苗 III 期临床研究阶段现场工作已基本结束，正在进行数据整理等工作。

消费医疗：行业景气度持续提升，看好头部企业业绩恢复

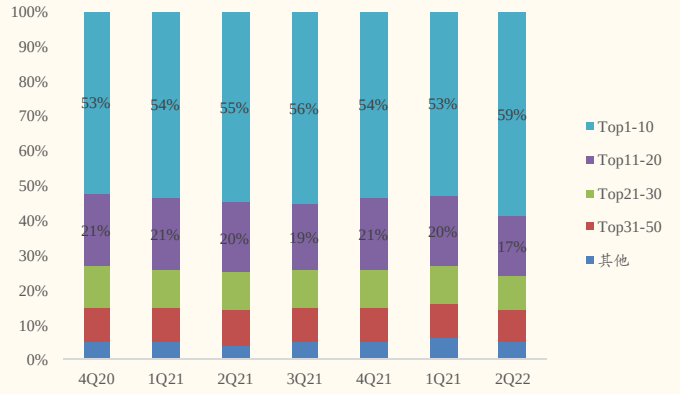
医美板块：监管之下行业规范化加强，龙头企业优势进一步提升

- **行业规范化程度不断提高，头部企业优势彰显。**监管政策不断加码打击医美行业乱象，2018 年国务院办公厅发布《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》，2020 年八部门联合发布《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》等，同时医美行业税务违法行为监管和处罚力度也进一步加强。随着监管政策的趋严，合规企业市场空间进一步扩大，重点关注产品渗透率能不断提高，业绩增速确定性高、业绩增速快的医美产品龙头企业，核心推荐爱美客、华东医药，华熙生物等。

药店板块：积极拥抱 O2O，拓展线上新零售

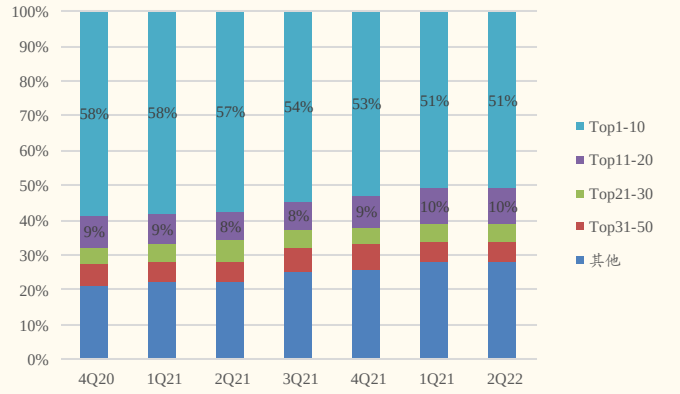
- **医药 O2O 市场发展迅猛，线下药店增长注入新活力。**各大药房凭借原有销售优势，以线下门店和会员为依托，持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设。根据中康 CMH101 个城市统计数据，O2O 市场占线下市场比例由 2021 年年初的 2%提高至当前的 5%。在城市分布方面，一线城市的市场规模集中度更高，超 50%市场规模由排名 Top10 的城市贡献；在连锁分布方面，腰尾部连锁持续发力，Top 连锁的销售份额持续下降。

图表 1：O2O 城市销售额占比情况



来源：中康 CMH（样本为 101 个城市），国金证券研究所

图表 2：O2O 连锁药店销售额占比情况



来源：中康 CMH（样本为 101 个城市），国金证券研究所

消费器械板块：看好 CGM 产品发展趋势，有望迎来国产替代加速放量

- **连续血糖监测（CGM）产品优势明显，看好相关企业产品放量。** CGM 相较于传统检测方法可以提供连续、全面的血糖信息，同时兼顾准确性与微创、无需指血校准的便利性，是越来越多患者的重要选择。随着国产产品的逐步上市，我们看好未来国产替代加速放量趋势。

图表 3：国内 CGM 产品

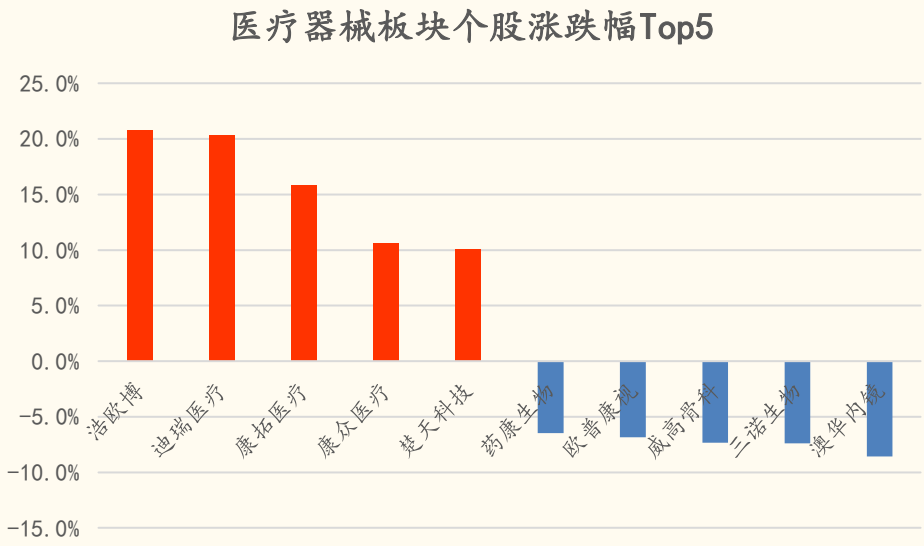
品牌	产品名称	上市时间
雅培	FreeStylr Libre	2016.07
美敦力	Guardian Real Time/Guardian	2016.01/2020.08
圣美迪诺	CGM-303	2018.09
美奇医疗	RGMS-Ⅲ	2017.04
普林斯顿	CGMS-2009	2014.11
移宇科技	MD-MY-008	2019.05
鱼跃（凯立特）	CT2	2021.02
九诺医疗	GN-1	2021
微泰医疗	AiDEX G7	2021.11
深圳硅基	硅基动感	2021.11
三诺生物	CGM 产品	已获批临床

来源：NMPA，各公司官网，国金证券研究所

医疗器械：联影 IPO 上市在即，械企科创板融资有望加速

- 2022 年 8 月 8 日-8 月 12 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体上涨 0.94%，上涨个股前五名分别为浩欧博（20.8%）、迪瑞医疗（20.3%）、康拓医疗（15.8%）、康众医疗（10.6%）、楚天科技（10.1%），下跌个股前五分别为澳华内镜（-8.6%）、三诺生物（-7.4%）、威高骨科（-7.3%）、欧普康视（-6.8%）、药康生物（-6.5%）。

图表 4：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

联影 IPO 定价公布，科创板医疗器械融资持续加速

- 8 月 8 日，联影医疗发布《首次公开发行股票并在科创板上市发行公告》，发行价格 109.88 元/股，计划募集 1 亿股，主要用于下一代产品研发项目、高端医疗影像设备产业基金项目、营销服务网络项目、信息化提升项目和补充流动资金。
- **医疗新基建政策持续落地，国产设备龙头有望脱颖而出。**2021 年 10 月，国家卫健委印发的《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案(2021-2025 年)》中明确提出将改善县域居民诊疗硬件设施设备条件，改善医疗、信息化等设备和医用车辆配置。2022 年 1 月，国家卫健委联合国家乡村振兴局等其他 4 个部门共同印发的《“十四五”时期三级医院对口帮扶县级医院工作方案》对于强化分级诊疗体系，加强基层医院专科能力建设提出新的要求。随着对于基层医院诊疗能力建设的医疗新基建政策持续发布，叠加国家对于国产医疗装备产业的发展支持，未来在创新研发和渠道推广能力较强的国产设备龙头公司有望脱颖而出。
- **科创板医疗器械企业融资有望持续加速。**2022 年 6 月，上海证券交易所发布《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第 7 号——医疗器械企业适用第五套上市标准》，文件细化明确了科创板第五套上市标准的适用情形，支持尚未形成一定收入规模的“硬科技”医疗器械企业在科创板发行上市。
- 预计未来科创板对于医疗器械企业的上市支持还将持续，有望为创新性医疗器械企业发展和上市提供加速助力，创新器械行业与资本市场对接速度有望提升，同时进一步鼓励资本投入医疗器械关键核心技术产品研发创新，提升行业整体景气度。

医疗服务：疫情影响逐步消退，关注暑期业绩窗口

- **局部疫情对线下诊疗的影响缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。**多地医疗机构恢复正常门诊，民众就诊便捷度提升，前期部分延后的专科医疗服务需求和暑期学生患者需求增量有望集中释放，多地区门诊量显著提升。招飞、征兵体检等刚性需求放量，网课时间延长，催化暑假屈光视光需求高涨。
- 近日国家医疗保障局办公室发布《关于开展口腔种植收费和医疗服务价格调查登记工作的通知》，吉林省、湖南省、安徽省六安市、江西省南昌市等多地开始价格调查登记工作。调查的范围包括各省开展口腔种植牙服务的各级各类的公立医疗机构、非公立医疗机构。调查的内容包括口腔种植的医疗服务价格；口腔种植的种植体系统价格；牙冠产品价格或加工服务收费；口腔种植总体费用情况。
- 中医医疗服务行业始终是政策支持的方向。7 月 26 日，国家中医药管理局就中医药基层服务工作的进展和成效有关情况举行发布会，国家中医药管理局医政司副司长、二级巡视员赵文华指出：鼓励社会力量在基层办中医，进一步完善现有中医药服务体系。国内中医医疗服务行业竞争格局分散，我们看好把握优质医生资源，业务模式可复制性强的上市民营中医医疗服务企业。
- 政策在明确支持社会办医持续健康规范发展的同时，进一步强化监管职责，医疗服务市场合规化水平有望实现整体提升，建议重点关注长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头企业暑期业绩反弹机会。

消费医疗器械：旺季已至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放

- **近视防控监测和干预举措有望得到进一步加强。**国务院办公厅印发《“十四五”国民健康规划》中提出指导学校和家长对学生实施防控综合干预，抓好儿童青少年近视防控，近视防控工作需要进一步加强，有望带来消费医疗市场渗透率稳步提升。我们预计随疫情逐步受控，前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放。看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。
- 2021 年 10 月 20 日，爱博诺德发布全新微透镜渐变离焦镜片，是继全弧段非球面设计-普诺瞳角膜塑形镜、Defocus 连续渐变离焦设计-硬性角膜接触镜及配套护理产品之后，公司在近视防控领域的又一突破。2022 年，公司 iBright“普诺瞳”离焦镜产品进入销售阶段，有望成为公司在近视防控领域中角膜塑形镜产品的有效补充。

图表 5：iBright“普诺瞳”离焦镜片产品价格

品名	折射率	单位	适应人群	零售价
iBright“普诺瞳”离焦镜片	1.56	副	儿童/青少年	3280元
	1.60	副	儿童/青少年	3880元
	1.67	副	儿童/青少年	4580元
度数范围	近视≤-10.00D；散光≤-4.00D，联合光度≤-10.00D			

来源：上海志汇眼科官网，国金证券研究所

- 离焦镜基于其性价比优势在新兴市场快速放量。近年来，眼科医疗器械企业、眼科医疗服务企业及传统眼镜制造企业纷纷布局离焦镜领域，考虑到离焦镜的价格较角膜塑形镜低，我们看好离焦镜产品未来在新兴市场的快速放量，具有医疗渠道或零售眼镜店渠道布局的企业具有优势。

投资建议

- 投资策略上，估计相当长的时间内，医疗板块赛道投资、自上而下、估值扩张、强成长风格式的投资效果将会变差；相反，自上而下、个股投资、价值成长的风格将与医疗板块现状更加契合。
- 建议重点关注生长激素、医疗服务、医美、连锁药房、创新器械与诊断等细分优质赛道以及相关行业龙头公司，长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、通策医疗、爱美客等。

重点公司

- 生物制品：长春高新、华兰生物、博雅生物、万泰生物、智飞生物等
- 医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、惠泰医疗、海泰新光、新产业、安图生物、健帆生物、南微医学、采纳股份、心脉医疗、澳华内镜等
- 医疗基建：奕瑞科技、健麾信息、艾隆科技、创业慧康等。
- 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖等。
- 消费医疗：爱博医疗、欧普康视、明月镜片、时代天使等
- 医美：爱美客，华东医药，华熙生物，贝泰妮等
- 中药：华润三九，济川药业，同仁堂，太极集团等
- 药店：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等
- 家用器械：鱼跃医疗，三诺生物等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期：国内疫情总体趋势虽稳定向好，但病毒变异能力较强，海外高发态势持续，输入风险依然存在。
- 集采降价控费政策范围与力度超出预期：部分细分行业竞争相对激烈，如面临后续集采控费措施，可能出现较大力度降价。
- 需求恢复不及预期：院内诊疗和消费需求受到疫情波动影响，部分地区仍未恢复至疫情前水平，若后续疫情持续反复或零售消费支付能力受损，可能业绩不及预期。
- 研发效率下降风险：近年来国内企业研发竞争激烈程度上升，行业整体投入较大，研发成本上升迅速，可能带来行业研发效率下降。
- 新冠病毒变异带来疫情防控难度加大：若新冠病毒在全球出现新的变异毒株，将可能对国内疫情防控形成新的挑战

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；

中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；

减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402