

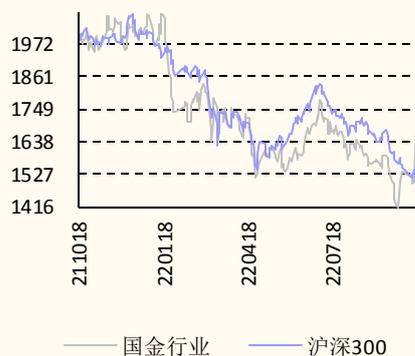
医疗组

医疗行业研究 买入 (维持评级)

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1680
沪深300指数	3842
上证指数	3072
深证成指	11122
中小板综指	11658



相关报告

- 1.《医疗有望强势反攻，关注 Q3 业绩亮丽板块-医疗行业周报》，2022.10.9
- 2.《美瞳行业兼具消费和医疗属性，市场发展迅速-美瞳行业报告》，2022.10.9
- 3.《脊柱集采拟中标结果公布，国产份额有望提升-脊柱带量采购事件点...》，2022.9.28
- 4.《企业基本面持续恢复，低估值孕育后期大空间-医疗行业周报》，2022.9.25
- 5.《华夏眼科招股说明书梳理-华夏眼科招股说明书梳理》，2022.9.23

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

yuan_wei@gjzq.com.cn

短期板块修复普涨，中长期选股非常重要

行业观点

- 我们在前期周报中提出的“医药行业有望全面估值业绩双修复”逻辑得到近期市场表现验证，市场对医药医疗板块成长能力的信心随着三季报预期逐步清晰而不断增强，预计四季度和 2023 年上半年业绩成长仍将不断加速；政策预期方面，随着骨科脊柱耗材、口腔种植、电生理和体外诊断等方面政策趋于明朗，前期市场过分悲观的预期开始缓和。
- 在上述情形下，随着业绩和政策预期的市场改善，医药医疗板块呈现强势的反弹，这种上行行情是普遍的，整体性的。但我们坚持前期判断，在这一上行阶段结束后，选股因素在未来 1-2 年将发挥比过去数年更为重要的作用，医药医疗板块将从普涨行情转化为结构性行情。考虑估值和机构持仓仍处于低位，价值修复+持续成长双重动力，从 1-2 年维度看，我们认为医药医疗板块存在较多存在 50-100%以上空间的优质标的，但可能行业分布上相对分散，选股比选赛道更重要。
- 医疗器械：电生理集采细节落地，器械板块强势反弹有望持续。设置兜底中标降幅，限价规则设置相对温和。电生理行业渗透率有望提升，加速国产耗材产品入院。关注器械板块政策情绪正在回升，高值耗材创新品种存在较大机遇。
- 消费医疗：三季度业绩持续兑现，看好四季度进一步边际改善。医美板块：线下消费进一步反弹，头部企业业绩逐步兑现。中药板块：看好 OTC 板块确定性与配方颗粒未来放量。药店板块：业绩释放叠加低基数，头部药房确定性提高。消费医疗器械：爱博医疗迈入骨科组织工程及再生医学新领域。
- 医疗服务：板块情绪改善明显，持续看好底部回升机会。爱尔眼科定增股份上市。广东固生堂收购杭州大同中医门诊部。国际医学旗下西安高新医院获批试运行常规体外受精-胚胎移植及卵泡浆内单精子显微注射技术。
- 生物制品：HPV 疫苗持续高增长，RSV 疫苗 III 期临床取得突破。百克生物抗狂犬病毒单克隆抗体注射液获批临床，获地诺孕素片补充申请。万泰生物前三季度业绩高预增，鼻喷新冠疫苗 III 期临床获得关键性数据。RSV 疫苗迎来新突破，GSK 取得 III 期临床关键数据。流感疫苗逐步进入接种窗口期，关注纯销接种情况。

投资建议与重点公司

- 我们认为医药强势反攻行情逐渐向整个医疗板块蔓延，建议抓紧机会加大医疗板块（特别是底部子行业和优质标的）整体布局力度。
- 中长线配置风格上，相比于 18-21 年的强成长、赛道投资、估值扩张、自上而下的投资风格，建议转向自下而上、估值增速性价比高、业绩成长确定性较强的标的（如医疗器械龙头、体外诊断龙头、优质生物制品、优质高值耗材、优质中药 OTC 和家用医疗器械标的等），这也是医药板块增量资金最可能率先进入的领域。
- 重点公司：长春高新、迈瑞医疗、安图生物、新产业、智飞生物等。

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。

内容目录

医疗器械：电生理集采细节落地，器械板块强势反弹有望持续.....	3
心脏电生理介入集采规则落地，组套及单件产品设置兜底降幅.....	3
贴息政策持续进行，有望带来设备放量新契机.....	4
体外诊断板块估值修复，鉴定看好化学发光等优质业务板块.....	5
消费医疗：三季度业绩持续兑现，看好四季度进一步边际改善.....	6
医美板块：线下消费进一步反弹，头部企业业绩逐步兑现.....	6
中药板块：看好 OTC 板块确定性与配方颗粒未来放量.....	7
药店板块：业绩释放叠加低基数，头部药房确定性提高.....	7
消费医疗器械：爱博医疗迈入骨科组织工程及再生医学新领域.....	7
医疗服务：板块情绪改善明显，持续看好底部回升机会.....	7
生物制品：HPV 疫苗持续高增长，RSV 疫苗 III 期临床取得突破.....	8
投资建议.....	8
重点公司.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5.....	3
图表 2：组套采购模式最高有效申报价.....	4
图表 3：组套采购模式企业价格降幅与获得基础量及调出分配量的比例.....	4
图表 4：消费医疗板块涨跌幅情况.....	6
图表 5：医疗服务板块部分公司涨跌幅情况.....	7

- 我们在前期周报中提出的“医药行业有望全面估值业绩双修复”逻辑得到近期市场表现验证，市场对医药医疗板块成长能力的信心随着三季报预期逐步清晰而不断增强，预计四季度和 2023 年上半年业绩成长仍将不断加速；政策预期方面，随着骨科脊柱耗材、口腔种植、电生理和体外诊断等方面政策趋于明朗，前期市场过分悲观的预期开始缓和。
- 在上述情形下，随着业绩和政策预期的市场改善，医药医疗板块呈现强势的反弹，这种上行行情是普遍的，整体性的。但我们坚持前期判断，在这一上行阶段结束后，选股因素在未来 1-2 年将发挥比过去数年更为重要的作用，医药医疗板块将从普涨行情转化为结构性行情。考虑估值和机构持仓仍处于低位，价值修复+持续成长双重动力，从 1-2 年维度看，我们认为医药医疗板块存在较多存在 50-100%以上空间的优质标的，但可能行业分布上相对分散，选股比选赛道更重要。
- 中长线配置风格上，相比于 18-21 年的强成长、赛道投资、估值扩张、自上而下的投资风格，建议转向自下而上、估值增速性价比高、业绩成长确定性较强的标的（如医疗器械龙头、体外诊断龙头、优质生物制品、优质高值耗材、优质中药 OTC 和家用医疗器械标的等），这也是医药板块增量资金最可能率先进入的领域。

医疗器械：电生理集采细节落地，器械板块强势反弹有望持续

- 2022 年 10 月 10 日-10 月 14 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体上涨 9.82%，上涨个股前五名分别为祥生医疗（31.8%）、迪瑞医疗（28.2%）、新产业（26.5%）、开立医疗（26.3%）、惠泰医疗（26.1%），下跌个股前五分别为奕瑞科技（-3.4%）、爱美客（-1.3%）、博士眼镜（-1.0%）、ST 和佳（0.4%）、ST 中珠（0.6%）。

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

心脏电生理介入集采规则落地，组套及单件产品设置兜底降幅

- 2022 年 10 月 14 日，福建省医保局发布《心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购文件》。
- 此次联盟覆盖的区域包括 27 个省级单位，北京、上海、天津、四川、湖北没有参与此次联盟集采，覆盖大陆绝大部分地区。本次采购周期为 2 年，从 2023 年 4 月起执行。

- **设置兜底中标降幅，限价规则设置相对温和。**此次带量采购将分为组套、单件及配套三种采购模式进行。组套产品降幅达到最高限价的 30%均可中标；单件产品按照低价入围的方式竞标，入围率 50-70%，但企业报价若低于最高限价 50%仍可无视入围企业数量限制中标。企业的降幅及排位顺序将决定最终获得的分配量。由于兜底中标降幅的设置，国内外一线产商共同中标的概率较大，限价规则设置相对温和。

图表 2: 组套采购模式最高有效申报价

组别	分组	组件名称	组件最高有效申报价	分组最高有效申报价
分组1	磁定位异/星形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	磁定位异/星形诊断导管	25000	53000
		磁定位压力感应治疗导管	28000	
分组2	磁定位环形诊断导管 + 磁定位压力感应治疗导管	磁定位环形诊断导管	18000	46000
		磁定位压力感应治疗导管	28000	
分组3	电定位环形诊断导管 + 电定位压力感应治疗导管 (允许同企业的磁定位产品 参与本分组的申报)	电定位环形诊断导管	11000	39000
		电定位压力感应治疗导管	28000	
分组4	冷冻环形诊断导管 + 冷冻治疗导管	冷冻环形诊断导管	23000	51000
		冷冻治疗导管	28000	

来源：心脏介入电生理省际联盟集中带量采购工作领导小组办公室，国金证券研究所

图表 3: 组套采购模式企业价格降幅与获得基础量及调出分配量的比例

降幅	获得基础量占相应产品 首年采购需求量的比例	调出分配量占相应产品 首年采购需求量的比例
30%	40%	40%
31%	42%	38%
32%	44%	36%
.....
48%	76%	4%
49%	78%	2%
50%	80%	0%

来源：心脏介入电生理省际联盟集中带量采购工作领导小组办公室，国金证券研究所

- **电生理行业渗透率有望提升，加速国产耗材产品入院。**预计此次集采后厂商仍能合理的利润空间，主要挤压的仍是原有经销价格空间，且终端价下降后行业整体手术及渗透率有望提升，国产龙头厂商有望迎来产品放量。预计国产厂商未来在高等级医院的产品入院有望加速。

贴息政策持续进行，有望带来设备放量新契机

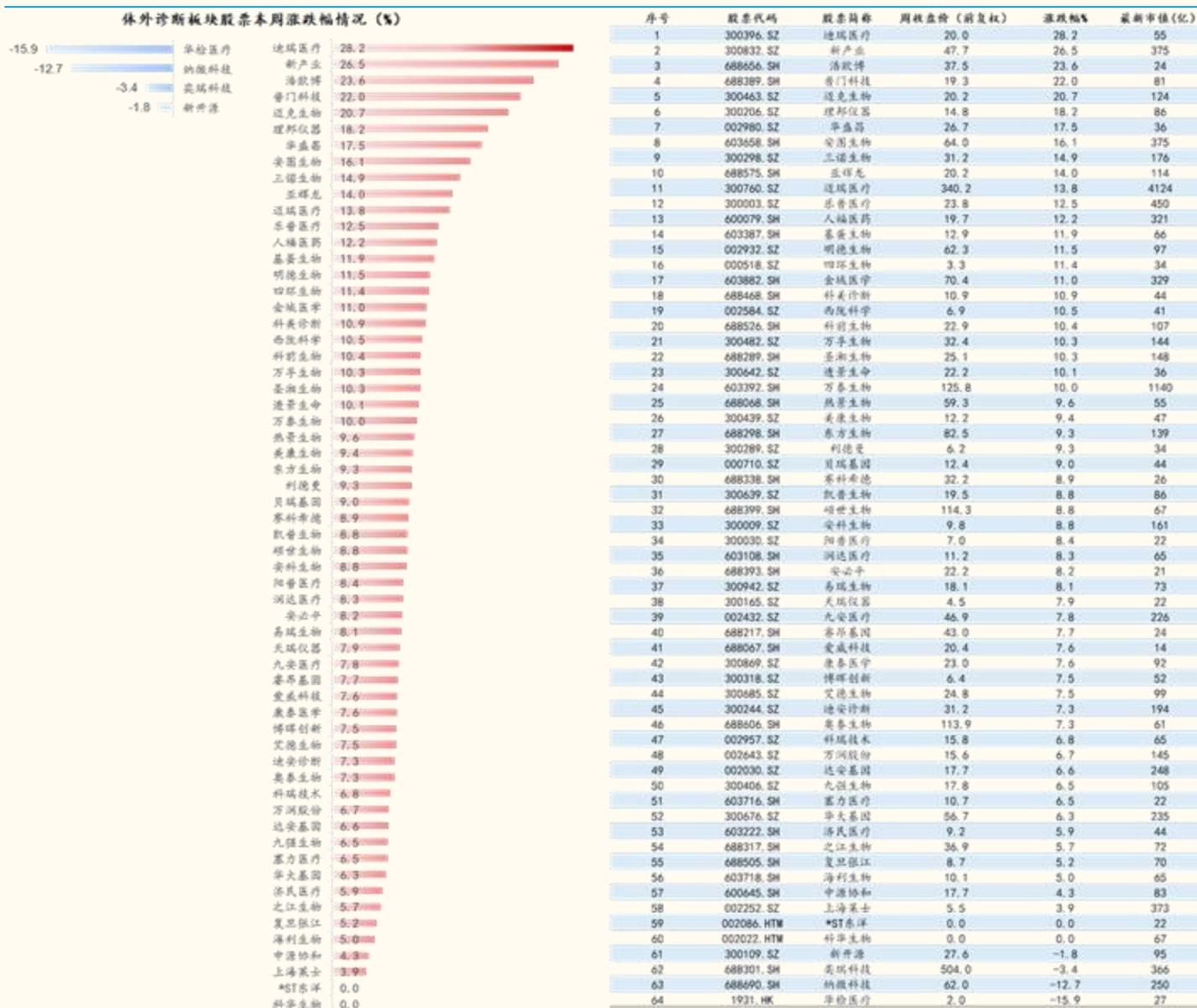
- 9月13日，国务院常务会议确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域**设备更新改造**，支持银行以不高于 3.2%利率投放中长期贷款，专项再贷款额度 2000 亿元以上，中央财政为贷款主体贴息 2.5%，贴息后企业实际贷款利率不高于 0.7%。

- 近日，《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》显示，对医疗机构设备购置和更新改造新增贷款实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年。政策要求 2022 年 12 月 31 日前签订贷款协议且支付设备采购首批贷款（不低于总货值的 20%）的贷款主体可自主向贷款金融机构申请贴息贷款。政策面向符合区域卫生规划需求的综合医院、专科医院、中医医院、传染病医院和民营医院，使用方向主要是开展诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等医疗设备购置。随着财政贴息贷款逐步落地，医疗设备更新改造需求将得以充分释放，医疗器械板块有望迎来业绩放量。

体外诊断板块估值修复，鉴定看好化学发光等优质业务板块

- 体外诊断指数一周收于 3061.28，一周涨幅 9.95%，涨幅前五的标的分别是迪瑞医疗、新产业、浩欧博、普门科技、迈克生物。

图表 4：体外诊断板块涨跌幅情况



来源：Wind，国金证券研究所

- 关注器械板块政策情绪正在回升，高值耗材创新品种存在较大机遇。从 7 月北京市发布创新医疗品种 DRG 除外支付办法，到 9 月医保局在人大代表回复意见明确指出创新器械发展，到脊柱中标结果中国产龙头产品中标结果，再到此次福建省际联盟集采政策趋于温和，政策情绪已触底回升。

过去化学发光等增速快、国产化率低的板块，长期处于过度悲观的估值水平，未来有望实现估值修复，板块极具弹性。

- 未来国家对创新器械的支持政策还将持续，创新产品有望开拓出更大的增量市场空间。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期术式将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。
- 当前板块整体估值已经进入历史低位，建议重点关注未来业绩增长确定性较强的器械公司。

消费医疗：三季度业绩持续兑现，看好四季度进一步边际改善

图表 5：消费医疗板块涨跌幅情况

医美		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱美客	300896.SZ	-1%	-1%	-9%
贝泰妮	300957.SZ	3%	3%	-8%
华熙生物	688363.SH	2%	2%	-14%
华东医药	000963.SZ	9%	9%	10%

消费器械		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
可孚医疗	301087.SZ	7%	7%	-41%
三诺生物	300298.SZ	15%	15%	6%
稳健医疗	300888.SZ	8%	8%	-9%

药房		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
益丰药房	603939.SH	6%	6%	-4%
大参林	603233.SH	10%	10%	-4%
老百姓	603883.SH	7%	7%	-8%
一心堂	002727.SZ	10%	10%	-30%
漱玉平民	301017.SZ	2%	2%	-33%
健之佳	605266.SH	7%	7%	-13%

部分中药公司		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
片仔癀	600436.SH	1%	1%	-38%
云南白药	000538.SZ	3%	3%	-26%
同仁堂	600085.SH	8%	8%	10%
以岭药业	002603.SZ	4%	4%	17%
华润三九	000999.SZ	14%	14%	31%
济川药业	600566.SH	18%	18%	-2%
东阿阿胶	000423.SZ	5%	5%	-29%
红日药业	300026.SZ	8%	8%	-27%
葵花药业	002737.SZ	14%	14%	24%
太极集团	600129.SH	13%	13%	22%
马应龙	600993.SH	7%	7%	-22%
昆药集团	600422.SH	8%	8%	14%
寿仙谷	603896.SH	4%	4%	-21%
九芝堂	000989.SZ	4%	4%	-18%
羚锐制药	600285.SH	9%	9%	-17%
佐力药业	300181.SZ	6%	6%	-16%
健民集团	600976.SH	15%	15%	-42%

来源：Wind，国金证券研究所

医美板块：线下消费进一步反弹，头部企业业绩逐步兑现

- 随着国内疫情管控有力，医美线下门店的逐步放开，上海等地上半年延期需求逐渐释放，三季度消费人次恢复性提升，头部企业业绩逐步反弹。华东医药少女针、爱美客濡白天使等在去年相继上市，随着消费者认可度的逐步提高以及培训医生数量和渠道覆盖面的进一步扩大，明年医美产品有望进一步放量。

中药板块：看好 OTC 板块确定性与配方颗粒未来放量

- 在国家政策扶持、健康意识提升以及消费升级催化下，中药行业的消费属性增强，助力市场放量，OTC 企业将显著受益。此外，中药配方颗粒行业发展进入新阶段，随着国标切换影响的逐步减弱，四季度与 2023 年行业或将迎来进一步放量，带动相关企业业绩放量。

药店板块：业绩释放叠加低基数，头部药房确定性提高

- 2021 年下半年行业新建门店和并购整合门店较多，此部分次新店利润将于今年下半年开始逐步释放；此外由于医保切换、地方管控等原因，头部公司去年下半年业绩受到一定程度影响，基数处于低位。随着疫情影响进一步弱化，头部连锁药店同店增速逐步稳定，我们看好头部连锁药店长期发展与短期业绩的双重兑现。

消费医疗器械：爱博医疗迈入骨科组织工程及再生医学新领域

- 爱博医疗携手朗迈医疗，迈入骨科组织工程和再生医学新领域。根据爱博诺德官方公众号，2022 年 9 月，上海朗迈医疗器械科技有限公司与爱博医疗控股子公司烟台德胜海洋生物科技有限公司签署了战略合作协议，双方将在各自平台及技术优势基础上，共同研发全球首创的鱼源性肩袖生物补片，共同创建国内最大的鱼源性脱细胞外基质制备技术平台。爱博医疗作为研发主导型企业，建立了多重技术平台和完善的研发体系，持续实现眼科医疗技术研发和产品升级，并努力向其他医疗领域扩展，此次与朗迈医疗的合作，是爱博医疗在骨科再生医学领域的重要布局。

医疗服务：板块情绪改善明显，持续看好底部回升机会

图表 6：医疗服务板块部分公司涨跌幅情况

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱尔眼科	11%	-3%	-12%
通策医疗	7%	10%	-36%
海吉亚医疗	4%	4%	-10%
国际医学	-1%	-8%	-15%
美年健康	1%	-12%	-46%
三星医疗	4%	0%	-28%
锦欣生殖	-8%	-25%	-56%
普瑞眼科	11%	-4%	18%
盈康生命	4%	-15%	-31%
固生堂	5%	-17%	-34%
何氏眼科	1%	-14%	-27%
瑞尔集团	-8%	-2%	-47%

来源：Wind，国金证券研究所

- 10 月 14 日，爱尔眼科定增股份上市。公告显示，此次定增发行价格为 26.49 元/股，发行数量 1.33 亿股，募资总额 35.36 亿元。根据上市公告书，爱尔眼科此次定增发行对象为 14 家，其中包括多家国内大型基金公司以及外资机构，本次定增募集资金投资项目用于重点城市核心医院的新建或扩建，以及对流动资金的补充。
- 10 月 10 日，固生堂附属广东固生堂中医养生健康科技股份有限公司（“广东固生堂”）与杭州大同中医门诊部有限公司（“杭州大同中医门诊部”）的股东订立股权转让框架协议，广东固生堂以 8370 万元收购杭州大同中医门诊部总计 93% 股权。杭州大同中医门诊部主要在杭州从事提供中医服务。收购事项符合集团扩张战略，将新增集团在杭州的市场份额并使杭州大同中医门诊部与其他机构形成协同效应。
- 10 月 10 日，国际医学旗下西安高新医院收到《关于同意西安高新医院试运行常规体外受精-胚胎移植及卵胞浆内单精子显微注射技术的批复》，西

安高新医院获批试运行常规体外受精-胚胎移植及卵胞浆内单精子显微注射技术。西安高新医院生殖医学中心于 2018 年获批筹建人类辅助生殖技术，2020 年获得夫精人工授精正式运行资质，此次被授予体外受精胚胎移植及其衍生技术（IVF-ET/ICSI，包括第一代试管婴儿和第二代试管婴儿技术）试运行资质，为陕西省第六家获准医疗机构，也是省内首家获此资质的非公立医疗机构。

生物制品：HPV 疫苗持续高增长，RSV 疫苗 III 期临床取得突破

- **百克生物抗狂犬病毒单克隆抗体注射液获批临床，获地诺孕素片补充申请。** 10 月 11 日，长春高新子公司百克生物收到国家药监局下发的天然全人源抗狂犬病毒单克隆抗体 CBB1 注射液的《药物临床试验批准通知书》，同意其开展用于被狂犬或其他携带狂犬病毒动物咬伤、抓伤患者的被动免疫的临床试验。此外，金赛药业全资子公司北京金赛增本周收到国家药监局核准签发的《药品补充申请批准通知书》，将地诺孕素片的药品上市许可持有人变更为北京金赛增，公司产品线取得进一步丰富。
- **万泰生物前三季度业绩高预增，鼻喷新冠疫苗 III 期临床获得关键性数据。** 10 月 12 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，预计 2022 年前三季度实现归母净利润为 37.5~39.5 亿元，同比增长 216%~232%。扣非净利润为 36.5~38.5 亿元，同比增长 216%~233%。业绩高增长主要由二价宫颈癌疫苗继续保持产销两旺，以及公司新冠原料和新冠检测试剂业务的快速增长所驱动。此外，本周公司公告鼻喷新冠疫苗三期临床获得关键性数据，结果表明公司鼻喷新冠疫苗对于 Omicron 株感染亦可产生良好的保护力，同时具有很好的安全性。在符合方案集中，针对无免疫史人群，鼻喷新冠疫苗免疫后 3 个月内绝对保护效力为 55%；针对有免疫史人群，鼻喷新冠疫苗加强免疫后 6 个月内绝对保护效力为 82%。60 岁以上人群保护效力不弱于 18-59 岁人群。
- **RSV 疫苗迎来新突破，GSK 取得 III 期临床关键数据。** 10 月 13 日，根据 GSK 官网，其 60 岁及以上成人呼吸道合胞病毒（RSV）候选疫苗取得关键 III 期试验结果，证明该疫苗对 RSV 下呼吸道疾病（RSV-LRTD）的总体疗效为 82.6%，同时具有良好的安全性。在严重疾病（94.1%）、70-79 岁成年人（93.8%）和有潜在共病（94.6%）的成年人中观察到针对 LRTD 的持续高疫苗效力。对 RSV A 型和 B 型感染表现一致的高疫苗效力。基于临床 III 期结果，GSK 预计将于 2022 年下半年提交疫苗监管申请。
- **流感疫苗逐步进入接种窗口期，关注纯销接种情况。** 根据国家流感中心第 40 周数据显示，南方省份流感活动总体呈下降趋势，北方省份流感病毒检测阳性率有所下降。南方省份哨点医院报告的 ILI%为 2.9%，低于前一周水平（3.2%），低于 2019-2021 年同期水平（3.5%、3.6%和 3.3%）。北方省份哨点医院报告的 ILI%为 2.6%，与前一周水平（2.6%）持平，低于 2019 年同期水平（2.9%），高于 2020-2021 年同期水平（2.5%和 2.2%）。当前逐步进入流感高发季节，关注后续华兰疫苗、金迪克、百克生物等头部流感疫苗公司的出货与动销增长情况。

投资建议

- 我们在前期周报中提出的“医药行业有望全面估值业绩双修复”逻辑得到近期市场表现验证，市场对医药医疗板块成长能力的信心随着三季报预期逐步清晰而不断增强，预计四季度和 2023 年上半年业绩成长仍将不断加速；政策预期方面，随着骨科脊柱耗材、口腔种植、电生理和体外诊断等方面政策趋于明朗，前期市场过分悲观的预期开始缓和。

- 在上述情形下，随着业绩和政策预期的市场改善，医药医疗板块呈现强势的反弹，这种上行行情是普遍的，整体性的。但我们坚持前期判断，在这一上行阶段结束后，选股因素在未来 1-2 年将发挥比过去数年更为重要的作用，医药医疗板块 将从普涨行情装转化为结构性行情。考虑估值和机构持仓仍处于低位，价值修复+持续成长双重动力，从 1-2 年维度看，我们认为医药医疗板块存在较多存在 50-100%以上空间的优质标的，但可能行业分布上相对分散，选股比选赛道更重要。
- 中长线配置风格上，相比于 18-21 年的强成长、赛道投资、估值扩张、自上而下的投资风格，建议转向自下而上、估值增速性价比高、业绩成长确定性较强的标的（如医疗器械龙头、体外诊断龙头、优质生物制品、优质高值耗材、优质中药 OTC 和家用医疗器械标的等），这也是医药板块增量资金最可能率先进入的领域。

重点公司

- 生物制品：长春高新、智飞生物、万泰生物、博雅生物、天坛生物、华兰生物、安科生物等
- 医疗器械：迈瑞医疗、祥生医疗、新产业、安图生物、心脉医疗、南微医学、惠泰医疗、正海生物、健帆生物、联影医疗、澳华内镜、采纳股份、海泰新光、艾德生物等
- 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、海吉亚医疗、通策医疗、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：华东医药，贝泰妮，爱美客，华熙生物等
- 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，健之佳等
- 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