

医药生物周报（22年第38周）

医疗器械板块持续反弹，关注三季报业绩边际变化

超配

核心观点

医药板块持续反弹，四季度维持乐观态度。本周全部A股下跌0.95%（总市值加权平均），沪深300下跌2.59%，生物医药板块整体上涨1.33%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨3.09%，生物制品下跌0.11%，医疗服务下跌2.84%，医疗器械上涨2.04%，医药商业上涨2.73%，中药上涨3.63%。医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）23.43x，仍处于近十年低位，四季度保持积极乐观。

医疗器械板块受益于政策落地及贴息政策，持续估值修复。本周医疗器械板块延续反弹趋势，板块周涨幅达2.04%。当前市盈率（TTM）15.6X，处于近十年历史分位点的3.9%。在当前鼓励创新医疗器械、集采政策边际缓和、财政贴息贷款支持设备更新等多重利好推动下，器械板块走出明确的估值修复行情。IVD/骨科等前期受集采政策压制的板块表现优异，推荐关注迈瑞医疗、安图生物、新产业、威高骨科、威高股份等；医疗诊断及检验相关行业受益于医疗新基建的落地保持高景气度，推荐关注：联影医疗、鱼跃医疗、开立医疗等；创新器械板块估值处于低位，当前仍为布局赛道龙头的良机，推荐关注：惠泰医疗、心脉医疗、南微医学等；消费医疗器械的疫后复苏预期不断增强，推荐关注爱博医疗、欧普康视、时代天使、三诺生物、鱼跃医疗。

进入三季报密集披露期，关注高景气赛道以及可能超预期的个股。A股即将进入密集三季报业绩披露期，我们预计CXO以及部分医疗器械、疫苗板块的公司将延续业绩高增长，包括惠泰医疗、海泰新光、爱博医疗、万泰生物等。血制品、中药等板块预计将有稳健的增长，而医疗服务、化学制药等板块的业绩则受到疫情以及集采等政策的影响，期待后续业绩的恢复。

风险提示：疫情反复的风险、医保谈判降价超预期的风险、药耗集采风险

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2021A	2022E	2021A	2022E
600276	恒瑞医药	买入	39.97	2,550	0.71	0.70	56.4	57.1
600196	复星医药	买入	32.35	864	1.85	2.04	17.5	15.9
688271	联影医疗	增持	198.35	1,635	1.96	2.42	101.4	82.0
300760	迈瑞医疗	买入	331.55	4,020	6.58	7.99	50.4	41.5
300015	爱尔眼科	买入	30.54	2,192	0.43	0.41	71.1	74.5
688617	惠泰医疗	买入	346.50	231	3.12	4.16	111.1	83.3
688050	爱博医疗	增持	213.62	225	1.63	2.35	131.1	90.9
688161	威高骨科	增持	73.67	295	1.73	1.96	42.7	37.6
9926.HK	康方生物-B	买入	31.00	261	-1.28	-1.04		
2162.HK	康诺亚-B	买入	37.90	106	-13.90	-1.11		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	19.40	410	-0.16	-0.12		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	8.88	28	-0.2	0.2		42.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

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

证券分析师：张超 0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《疫苗行业月度专题&前三季度数据跟踪：RSV疫苗曙光初现，百亿美元市场待发掘》——2022-10-21

《医药行业周报（22年第42周）-财政贴息贷款政策助力医疗设备采购，电生理省际联盟采购规则温和》——2022-10-17

《医药行业2022年10月投资策略暨三季报前瞻：关注创新药械、自主可控及疫后复苏》——2022-10-12

《医药生物周报（22年第41周）-国产mRNA新冠疫苗在海外获得紧急使用授权》——2022-10-09

《国信医药-中药配方颗粒行业深度（3）-9月备案情况总结：天江、三九单月新增备案数领先》——2022-10-09

内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
医疗器械板块持续反弹，政策落地及贴息政策带动估值修复.....	4
进入三季度报密集披露期，关注业绩兑现情况.....	5
新冠疫情追踪.....	7
各地疫情较为平稳，主要城市恢复正常生产秩序.....	7
本周行情回顾.....	8
板块估值情况.....	9
推荐标的.....	10
风险提示.....	11
免责声明.....	12

图表目录

图 1: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7 天平均)	7
图 2: 全球每百人接种剂量 TOP10 国家.....	7
图 3: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序)	7
图 4: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	9
图 6: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	9
图 7: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	9
表 1: 医疗器械板块分类及相关上市公司.....	4
表 2: 医药行业重点公司三季报前瞻 (1)	5
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	9

重点事件及国信医药观点

医疗器械板块持续反弹，政策落地及贴息政策带动估值修复

本周医疗器械板块延续反弹趋势，板块周涨幅达 2.04%。当前市盈率（TTM）15.6X，处于近十年历史分位点的 3.9%。在当前鼓励创新医疗器械、集采政策边际缓和、财政贴息贷款支持设备更新等多重利好推动下，器械板块走出明确的估值修复行情。

IVD/骨科：集采政策边际缓和，板块估值迎来修复

9 月底脊柱国采落地，10 月中旬江西联盟生化集采征求意见稿发布。集采中选规则边际缓和，脊柱国采在最高有效申报价基础上平均降幅约 60%，江西生化肝功集采规则允许在最高限价上降价 20%即可拟中选，对于龙头企业而言市场份额有望显著提升，加速进口替代，情绪和估值有望快速修复。推荐关注迈瑞医疗、安图生物、新产业、威高骨科、威高股份等。

医疗设备：财政贴息贷款政策助力诊断检验相关行业发展

9 月 7 日国务院常务会议提出对医院、该会议确定用专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备采购。9 月 13 日国常会确定该项提议。9 月 29 日国家卫健委发布《国家卫健委开展财政贴息贷款更新改造医疗设备的通知》，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备。政策明确设备采购，CT/DR/呼吸机/监护仪/DSA/超声等设备有望助力医疗基建。推荐关注：迈瑞医疗、联影医疗、鱼跃医疗、开立医疗等。

创新器械：器械板块估值低位，赛道龙头布局机遇

创新器械回调明显、估值历史地位；龙头公司具有强有力业绩支撑，同时具备丰富研发管线与兑现能力。中国创新医疗器械进口市占率较高、新疗法发展带来市场扩容，“国产替代+市场扩容”为未来十年成长主线。集采创新器械豁免政策进一步助力国产赛道龙头企业发展。推荐关注：惠泰医疗、心脉医疗、南微医学等。

消费医疗：持续高景气，把握眼科口腔优质赛道

医疗服务和消费属性的器械产品疫后复苏预期不断增强，受制于疫情散发所导致的人流管控和停诊等限制因素逐步解除后，眼视光、口腔、血糖监测等可选消费以及部分可择期手术恢复良好，将持续表现高景气度。推荐关注爱博医疗、欧普康视、时代天使、三诺生物、鱼跃医疗。

表 1：医疗器械板块分类及相关上市公司

分类	细分领域	主要产品	涉及部分上市公司
高值医用耗材	血管介入	心血管介入（冠脉支架、球囊扩张导管、导引导管）	微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗
		脑血管介入（颈动脉支架、弹簧圈、微导管等）	归创通桥、心玮医疗、微创脑科学
		外周血管介入（大动脉覆膜支架、外周药物球囊等）	先瑞达医疗、归创通桥、心脉医疗
	骨科	创伤类、脊柱类、关节类、运动医学类	威高骨科、大博医疗、爱康医疗、春立医疗、三友医疗
	神经外科	人工硬脑膜、神经补片、颅骨钛板	冠昊生物、康拓医疗
	眼科	人工晶状体、粘弹剂、人工玻璃体	昊海生科、爱博医疗
	血液净化	透析机、透析器、透析管路、透析粉液	威高血净（未上市）、健帆生物、三鑫医疗、天益医疗
低值医用耗材	电生理	射频消融、标测导管、消融导管、起搏器	惠泰医疗、微电生理、微创医疗
	心脏瓣膜	主动脉瓣、二尖瓣、三尖瓣、肺动脉瓣	启明医疗、沛嘉医疗、微创心通
	注射穿刺类、敷料类、麻醉耗材类等	威高股份、康德莱、采纳股份、振德医疗	
医疗设备	诊断设备	超声、CT、核磁、内窥镜	迈瑞医疗、联影医疗、万东医疗、开立医疗、澳华内镜

体外诊断	治疗/康复设备	运动康复、创面修复、医用激光治疗、盆底康复	普门科技、翔宇医疗、伟思医疗
	生化诊断		九强生物、美康生物
	免疫诊断（化学发光等）		安图生物、新产业、亚辉龙、迈克生物
	分子诊断（PCR、NGS）		华大基因、迪安诊断
消费医疗	POCT		万孚生物、东方生物、安旭生物、热景生物
	家用设备	电子血压计、血糖仪、雾化器、家用呼吸机	鱼跃医疗
	消费器械	角膜塑形镜、离焦硬镜、隐形正畸、种植体、CGM	爱博医疗、欧普康视、时代天使、微泰医疗、三诺生物

资料来源：《中国医疗器械蓝皮书》、Wind、国信经济研究所整理

进入三季度密集披露期，关注业绩兑现情况

进入三季度密集披露期，关注高景气赛道以及可能超预期的个股。A股即将进入密集的三季度业绩披露期，我们预计CXO以及部分医疗器械、疫苗板块的公司将延续业绩高增长，包括惠泰医疗、海泰新光、爱博医疗、万泰生物等。血制品、中药等板块预计将有稳健的增长，而医疗服务、化学制药等板块的业绩则受到疫情以及集采等政策的影响，期待后续业绩的恢复。

表2：医药行业重点公司三季度前瞻（1）

子行业	代码	公司	市值	营收（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）			
				22Q1-3	同比	22Q3	同比	22Q1-3	同比	22Q3	同比
化学制剂	600276.SH	恒瑞医药	2,239	160.9~164.4	-20%~-19%	58.7~62.1	-15%~-10%	34.3~35.1	-19%~-17%	13.1~13.9	-15%~-10%
	600196.SH	复星医药	789	334.6~339.6	15%~26%	121.2~126.2	20%~25%	27.9~28.5	-22%~-20%	12.5~13.0	15%~20%
	002422.SZ	科伦药业	312	140.2~144.7	11%~14%	49.0~53.4	10%~20%	13.2~14.4	55%~70%	4.5~5.7	26%~61%
	300122.SZ	智飞生物	1,383	274~283	26%~30%	95~100	10%~15%	56.3~57.2	-33%~-32%	19~20	-35%~-32%
	603392.SH	万泰生物*	1,037	86.5	140.6%	27.2	66.7%	39.44	232%	12.51	168%
疫苗	300601.SZ	康泰生物	340	28.2~29.5	19%~24%	9.9~11.3	-25%~-15%	2.2~2.4	-79%~-77%	1.0~1.2	-86%~-83%
	300841.SZ	康华生物	117	12.1~12.6	53%~60%	5.5~6	141%~163%	5.6~5.9	-3%~0%	2.5~2.7	-25%~-18%
	301207.SZ	华兰疫苗	185	15.4~16.8	11%~21%	4.8~6.2	-65%~-55%	5.2~5.8	-2%~9%	2.2~2.8	-60%~-50%
	688319.SH	欧林生物	56	4.1~4.2	43%~47%	1.7~1.9	50%~60%	0.67~0.7	-13%~-10%	0.36~0.39	3%~10%
血制品	688670.SH	金迪克	33	4.3~4.6	23%~32%	4.1~4.4	30%~40%	1.7~1.8	68%~82%	1.9~2	50%~60%
	600161.SH	天坛生物*	333	29.13	3.4%	-	-	6.01	7.7%	-	-
中药	002007.SZ	华兰生物	331	35.3~38.7	5%~15%	11.8~15.16	-43%~-27%	10.0~11.1	-5%~5%	4.2~5.3	-30%~-22%
	002603.SZ	以岭药业	363	78.9~80.5	-3%~-1%	23.3~24.8	5%~12%	13.6~14.0	11%~14%	3.11~3.50	20%~35%
	000999.SZ	华润三九*	380	121.1	7.53%	37.1	9.18%	19.5	11.17%	5.2	36.52%
制药上游	300358.SZ	楚天科技	92	44.71~45.23	21%~23%	16.01~16.52	24%~28%	4.45~4.56	11%~14%	1.45~1.57	-12%~-5%
	300171.SZ	东富龙	166	38.21~39.82	33%~38%	13.94~15.55	30%~45%	6.42~6.75	15%~21%	2.40~2.72	10%~25%
	688690.SH	纳微科技*	287	4.70~4.85	67%~72%	1.76~1.91	51%~64%	2.10~2.20	82%~91%	0.45~0.55	-10%~10%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、测算。

注：华润三九、纳微科技已发布业绩快报/业绩预告，万泰生物已发布三季度报。

表：医药行业重点公司三季报前瞻（2）

子行业	代码	公司	市值	营收（亿元，%）				归母净利润（亿元，%）			
				22Q1-3	同比	22Q3	同比	22Q1-3	同比	22Q3	同比
	300760.SZ	迈瑞医疗*	3,625	-	-	79	20%	-	-	28	20%
	688271.SH	联影医疗	1,497	70.7~71.9	NA	30.2~31.4	NA	13.4~14.0	NA	5.6~6.3	NA
	688050.SH	爱博医疗*	205	4.37~4.46	34%~37%	1.67~1.70	40%~43%	1.97~2.01	40%~43%	0.75~0.77	54%~57%
	688617.SH	惠泰医疗*	143	-	-	-	-	2.47~2.73	52%~68%	0.88~1.14	87%~143%
	300832.SZ	新产业*	296	22.97	21.3%	8.80	31.7%	9.25	38.9%	3.55	49.7%
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	198	14.4~14.7	53%~56%	6~6.3	102%~112%	3.8~3.9	44%~51%	2.0~2.1	566%~600%
	688161.SH	威高骨科	248	16.99~17.23	8%~10%	5.94~6.18	25%~30%	5.48~5.54	11%~12%	1.50~1.56	20%~25%
	002223.SZ	鱼跃医疗	289	50.99~52.70	-4%~-1%	15.46~17.18	-10%~0%	10.99~11.38	-19%~-16%	3.11~3.50	-20%~-10%
	688016.SH	心脉医疗*	114	6.64	30.2%	2.05	38.9%	3.01	20.4%	0.86	31.5%
	300676.SZ	华大基因	221	46.67~48.18	-9%~-6%	15.06~16.56	0%~10%	8.68~9.01	-39%~-36%	2.63~2.95	-20%~-10%
	300639.SZ	凯普生物*	79	42.59	113.8%	14.16	104.3%	14.88	130.0%	5.10	99.2%
	300463.SZ	迈克生物	103	27.26~28.31	-9%~-6%	9.44~10.49	-10%~0%	6.31~6.57	-21%~-17%	2.25~2.51	-15%~-5%
	688677.SH	海泰新光*	97	3.40	55.8%	1.43	73.9%	1.40	52.5%	0.60	82.4%
医疗服务	300015.SZ	爱尔眼科	2,019	129.08~131.20	11%~13%	48.01~50.13	13%~18%	23.57~24.01	18%~20%	10.65~11.10	20%~25%
	600763.SH	通策医疗	410	22.19~23.01	4%~8%	9.01~9.83	10%~20%	5.65~5.92	-9%~-5%	2.69~2.96	0%~10%
	000516.SZ	国际医学	214	18.84~19.59	-8%~-4%	8.16~8.91	10%~20%	-8.21~-7.98	-40%~-36%	-2.25~-2.03	0%~10%
	603882.SH	金域医学*	296	-	-	-	-	23.5~25.5	40.5~52.5%	7.1~9.1	15.3~48.0%
	000739.SZ	普洛药业*	194	75.51	18.0%	25.65	20.9%	6.57	-13.8%	2.20	5.5%
	603259.SH	药明康德*	2,122	283.95	71.9%	106.39	77.8%	73.78	107.1%	27.42	209.1%
CXO	300759.SZ	康龙化成	644	72.55~74.57	37%~41%	26.21~28.22	30%~40%	10.75~10.99	3%~6%	4.89~5.13	3%~8%
	300363.SZ	博腾股份	254	54.62~62.36	169%~207%	15.48~23.22	100%~200%	16.51~19.43	358%~439%	4.38~7.31	200%~400%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、测算。

注：心脉医疗、爱博医疗、药明康德、金域医学、迈瑞医疗已发布业绩快报/业绩预告，普洛药业、海泰新光、新产业已发布三季报。

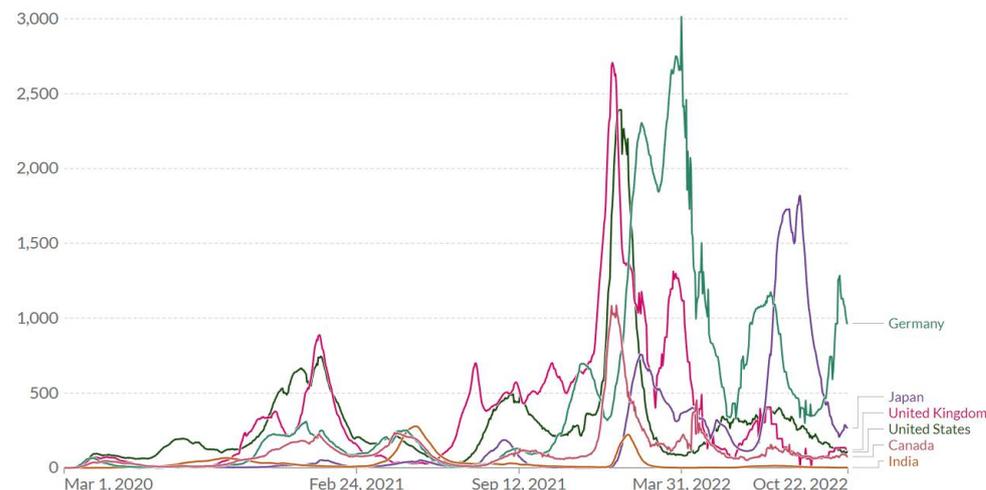
新冠疫情追踪

各地疫情较为平稳，主要城市恢复正常生产秩序

广东和内蒙近一周新增病例较多。截至 10 月 22 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 3874 例（其中重症病例 13 例），累计死亡病例 5226 例，累计报告确诊病例 257,362 例，无现有疑似病例。10 月 22 日新增确诊病例 207 例，其中本土病例 155 例（广东 32 例，内蒙古 26 例，山西 24 例，陕西 16 例，湖南 10 例，新疆 8 例，北京 7 例，浙江 7 例，河南 6 例，安徽 5 例，天津 4 例，重庆 4 例，江苏 2 例，云南 2 例，山东 1 例，西藏 1 例），含 15 例由无症状感染者转为确诊病例（浙江 5 例，安徽 2 例，广东 2 例，重庆 2 例，山西 1 例，江苏 1 例，湖南 1 例，陕西 1 例）。

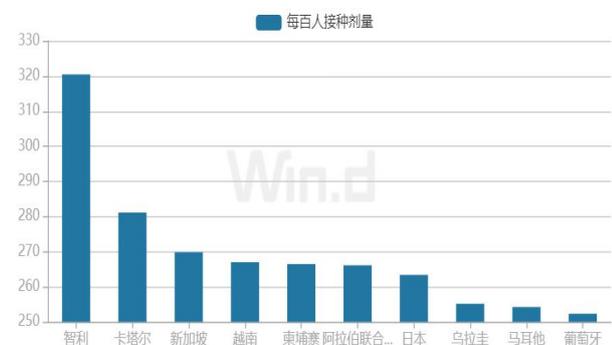
中国新冠疫苗接种量超过 34 亿剂次。截至 10 月 22 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约 34.39 亿剂次。

图1：全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数（7天平均）



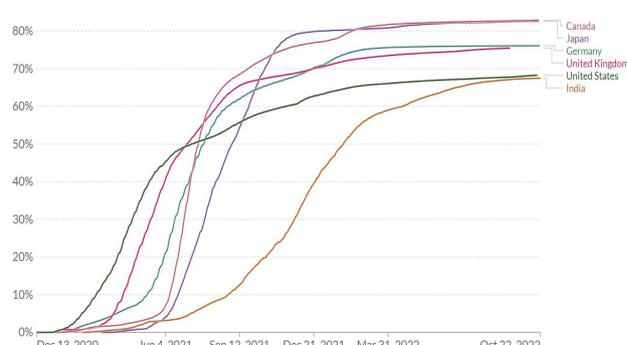
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图2：全球每百人接种剂量 TOP10 国家



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：全球主要国家地区新冠疫苗接种率（完成免疫程序）



资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.95%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.59%，中小板指下跌 1.92%，创业板指下跌 1.60%，生物医药板块整体上涨 1.33%，生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看，化学制药上涨 3.09%，生物制品下跌 0.11%，医疗服务下跌 2.84%，医疗器械上涨 2.04%，医药商业上涨 2.73%，中药上涨 3.63%。

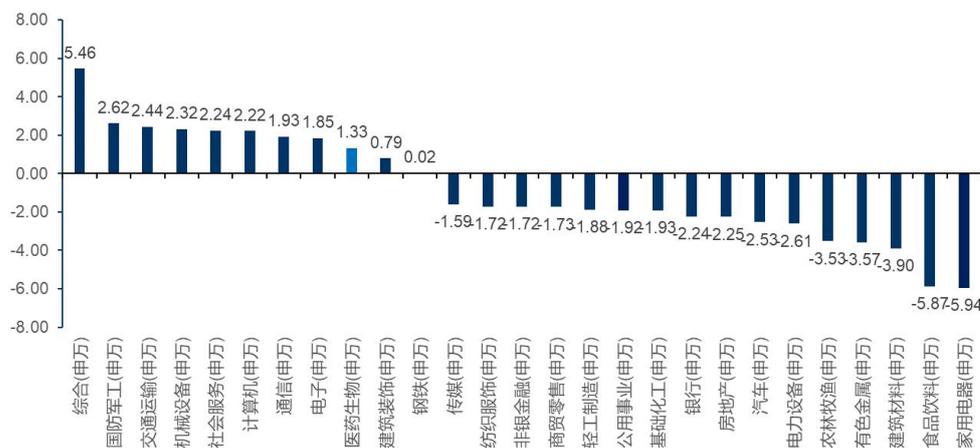
个股方面，涨幅居前的是华森制药（61.19%）、双成药业（58.17%）、心脉医疗（35.79%）、戴维医疗（35.61%）、德展健康（35.08%）、众生药业（30.14%）、新产业（28.77%）、惠泰医疗（28.34%）、荣昌生物（27.93%）、南微医学（24.72%）。部分涨幅居前的公司与低估值、中药、创新器械等相关。

跌幅居前的是成都先导（-13.20%）、新和成（-12.71%）、尚荣医疗（-12.18%）、康龙化成（-11.47%）、九洲药业（-11.42%）、博腾股份（-11.14%）、硕世生物（-10.37%）、理邦仪器（-10.18%）、百普赛斯（-8.66%）、和佳股份（-7.60%）。跌幅居前的公司主要为 CXO 板块和前期强势个股估值回调。

本周恒生指数下跌 2.27%，港股医疗保健板块上涨 1.15%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 7.35%，生物科技下跌 14.48%，医疗保健设备上上涨 6.13%，医疗服务上涨 1.35%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）微创机器人-B（53.01%）、科济药业-B（23.01%）、荣昌生物-B（21.80%）、翰森制药（20.75%）、信达生物（19.84%）；跌幅居前的是药明生物（-17.60%）、康龙化成（-14.66%）、欧康维视生物-B（-11.21%）、药明康德（-8.98%）、百心安-B（-7.37%）。

图4: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

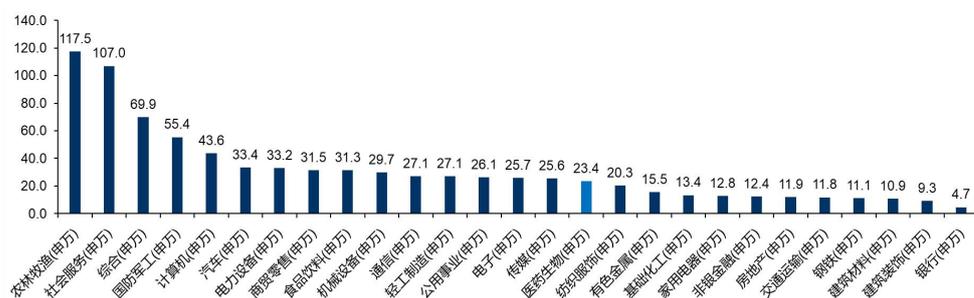
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
华森制药	61.19%	成都先导	-13.20%
双成药业	58.17%	新和成	-12.71%
心脉医疗	35.79%	尚荣医疗	-12.18%
戴维医疗	35.61%	康龙化成	-11.47%
德展健康	35.08%	九洲药业	-11.42%
众生药业	30.14%	博腾股份	-11.14%
新产业	28.77%	硕世生物	-10.37%
惠泰医疗	28.34%	理邦仪器	-10.18%
荣昌生物	27.93%	百普赛斯	-8.66%
南微医学	24.72%	和佳股份	-7.60%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

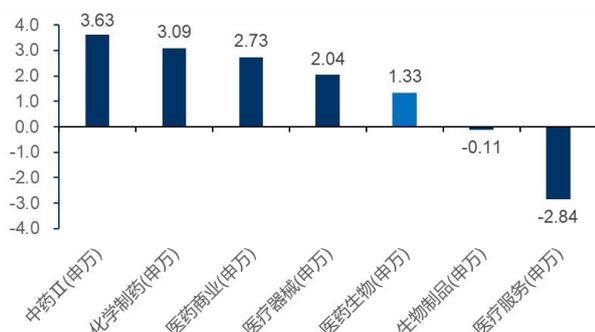
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 23.43x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 14.34x。分板块来看, 化学制药 31.22x, 生物制品 25.54x, 医疗服务 33.61x, 医疗器械 15.63x, 医药商业 19.92x, 中药 19.85x。

图5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



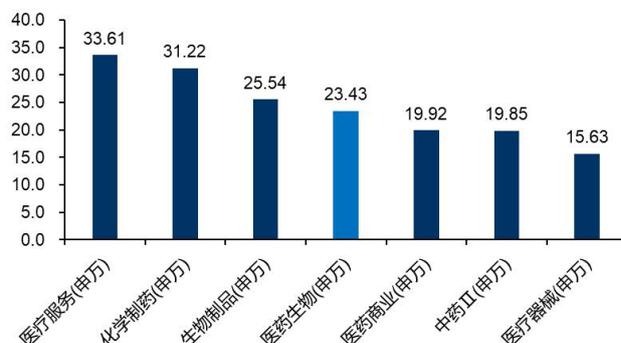
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

推荐标的

联影医疗：公司为中国大型医疗设备龙头，“影像诊断+放疗设备+生命科学”构成三重壁垒。公司拥有强大综合研发平台，构建从系统层级、部件层级到元器件层级全创新链条垂直创新体系，实现核心供应链自主可控。海外营收增速逐年增长，出海空间广阔。

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并已形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

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。

威高骨科：公司是平台化发展的国产骨科龙头，实现了脊柱、创伤、关节和运动医学的全面覆盖，集采趋势下公司快速提升市场份额，巩固龙头地位。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

康方生物-B（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

康诺亚-B（2162.HK）：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于

公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

先瑞达医疗-B (6669.HK)：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 221021	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	39.97	2550	0.71	0.70	0.80	0.95	56.4	57.1	50.0	42.1	13.83	5.6	买入
600196	复星医药	32.35	864	1.85	2.04	2.41	2.78	17.5	15.9	13.4	11.6	12.43	1.1	买入
688271	联影医疗	198.35	1635	1.96	2.42	3.15	3.99	101.4	82.0	63.0	49.7	32.81	3.1	增持
300760	迈瑞医疗	331.55	4020	6.58	7.99	9.67	11.64	50.4	41.5	34.3	28.5	31.86	2.0	买入
300015	爱尔眼科	30.54	2192	0.43	0.41	0.56	0.74	71.1	74.5	54.5	41.3	21.96	2.4	买入
688617	惠泰医疗	346.50	231	3.12	4.16	5.51	7.37	111.1	83.3	62.9	47.0	18.58	2.5	买入
688050	爱博医疗	213.62	225	1.63	2.35	3.26	4.40	131.1	90.9	65.5	48.6	10.74	2.3	增持
688161	威高骨科	73.67	295	1.73	1.96	2.41	3.17	42.7	37.6	30.6	23.2	19.76	1.7	增持
9926.HK	康方生物-B	31.00	261	-1.28	-1.04	-0.20	0.19					-33.86		买入
2162.HK	康诺亚-B	37.90	106	-13.9	-1.11	-1.90	-1.75					-304.1		买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	19.40	410	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08					-39.05	-	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	8.88	28	-0.24	0.17	0.27	0.39		42.1	26.7	18.6	-17.08	1.1	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

免责声明

分析师声明

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。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

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中所提及的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 层
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