

医药行业11月策略报告：

中药、创新药、耗材及消费医疗，将是医药板块投资主线

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

2022年11月6日

◆ 9月中旬东吴医药团队提出2022年四季度医药板块将大反攻以来，10月医药板块相对于沪指、沪深300超额收益分别为10%、13%。11月份医药行业上涨能否持续？四大因素继续支撑其继续大反攻，配置比例低、估值底、医保支出每年稳定增长及医药政策多点持续回暖，医药板块是公募基金开始上仓位的初期阶段，2023年医药板块很可能迎来戴维斯双击的牛市。

◆ 按照惯例2022年创新药进医保谈判很可能在11月份进行，拟谈判创新药主要包括生物药、小分子药物及中药创新药（35个续约、15个品种新进），进医保品种将会显著放量。11月医药板块的主要投资策略？首先即是上仓位，方向比努力重要；其次配置方向。1) 聚焦本月创新药谈判及创新中药谈判，中药创新药政策顶层设计受到政策呵护，这次谈判可能受益方盛制药、康缘药业、以岭药业及健民集团等。生物药及化药谈判受益标的，百济神州、康方生物、恒瑞医药、艾力斯、信达生物等。聚焦边际变化明显的高值耗材（电生理惠泰医疗、外周支架心脉医疗等）；2) 细分领域国产高值耗材龙头，企业具备研发能力、规模化生产能力，产品临床认可度高，且组合丰富，在集采后有实力给经销商更多利润空间。如电生理集采方案好于市场预期，利好国内市场健康发展；从骨科脊柱等集采来看，医保局通过设置保底降幅预期防止企业过度博弈，政策边际向好，看好国产龙头企业在相关细分领域进口替代机会。推荐惠泰医疗、威高骨科、新产业等，建议关注微电生理等；3) 精准科学疫情防控，消费医疗有望迎来报复式消费，重点推荐爱美客、华东医药、爱尔眼科等。

◆ 具体配置思路

- 中药领域：方盛制药、济川药业、康缘药业等；
- 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U等；
- 耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；
- 低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗，建议关注可孚医疗等；
- 科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等；
- 眼科服务：华夏眼科、爱尔眼科、普瑞眼科等；
- 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；
- 医美领域：爱美客、华东医药等；
- 生长激素领域：长春高新，建议关注安科生物等；
- 疫苗领域：智飞生物、康泰生物，建议关注万泰生物等；
- 其它消费：三诺生物，建议关注我武生物等；
- 血制品领域：博雅生物等；

◆ 【重点推荐组合】方盛制药、济川药业、恒瑞医药、华东医药、爱美客、诺禾致源、九洲药业、博雅生物、智飞生物

◆ 风险提示：市场推广不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧；新冠疫情反复影响海内外业务拓展等。

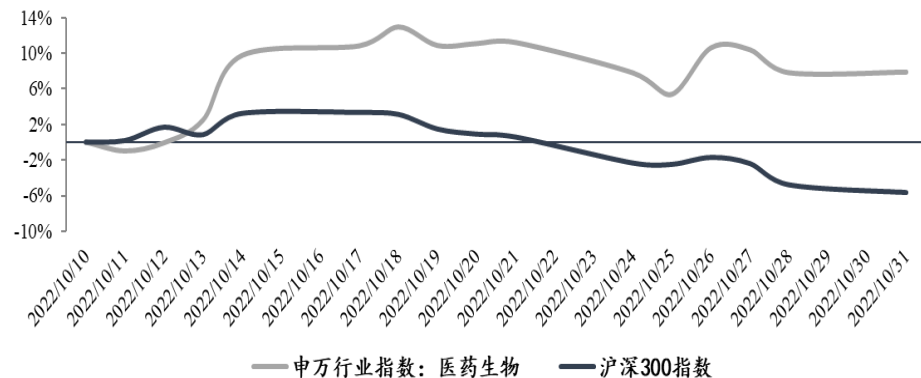


- 一、医药板块已具备较高性价比
- 二、高值耗材集采逐步落地，有望加速国产替代
- 三、11月行业投资策略及标的
- 四、风险提示

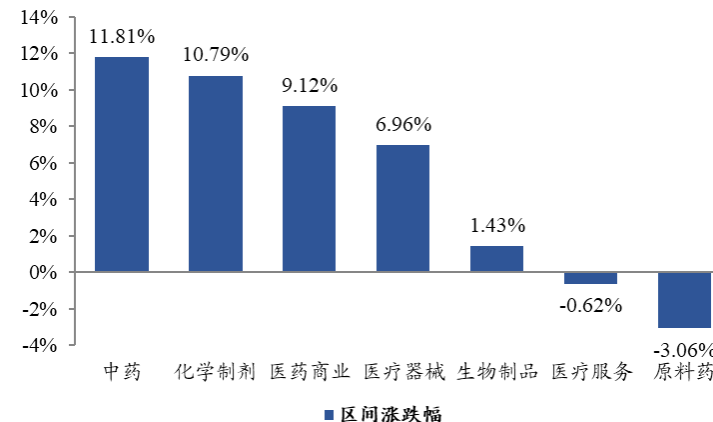
一、医药板块已具备较高性价比

1.1 医药二级市场表现 (2022/10/10-2022/10/31)

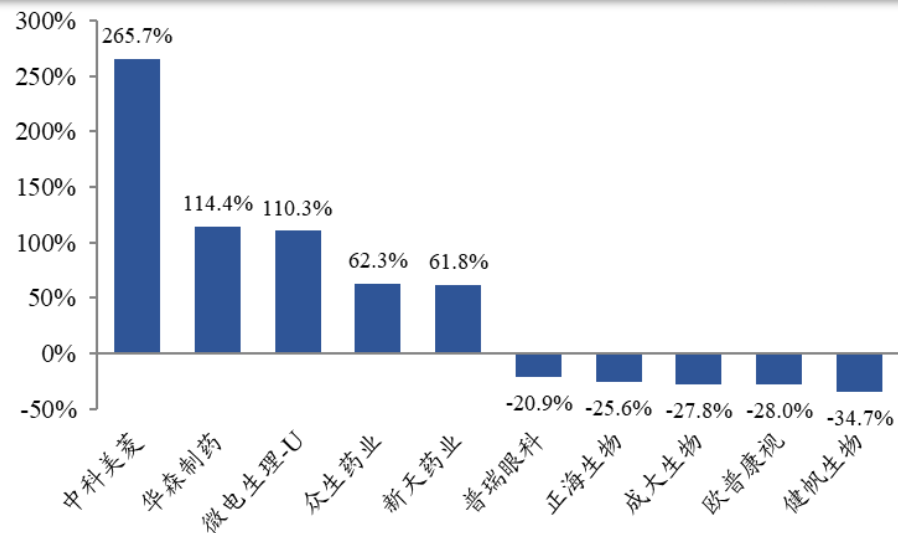
2022年10月医药指数相对沪深300走势



2022年10月医药子行业二级市场涨跌幅



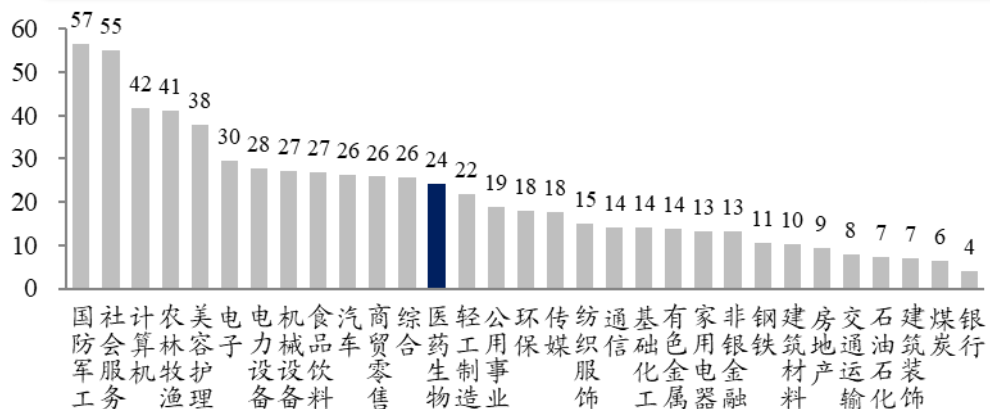
2022年10月医药个股涨跌幅排名



- 2022年10月10日至10月31日，申万医药生物指数上升10.60%，高于沪深300指数14.2个百分点。
- 2022年10月各医药子行业中，中药、化学制剂、生物制品、医疗器械、医药商业板块均有不同幅度上涨，仅医疗服务和原料药板块下跌。
- 2022年10月份医药个股中涨幅最大的分别为中科美菱(+265.7%)、华森制药(+114.4%)、微电生理-U(+110.3%)，跌幅最大的分别为健帆生物(-34.7%)、欧普康视(-28.0%)、成大生物(-27.8%)。

1.2 医药行业市盈率和溢价率

申万一级行业市盈率比较 (TTM整体法) (截至2022.10.31)



申万医药市盈率与A股溢价率 (截至2022.10.31)



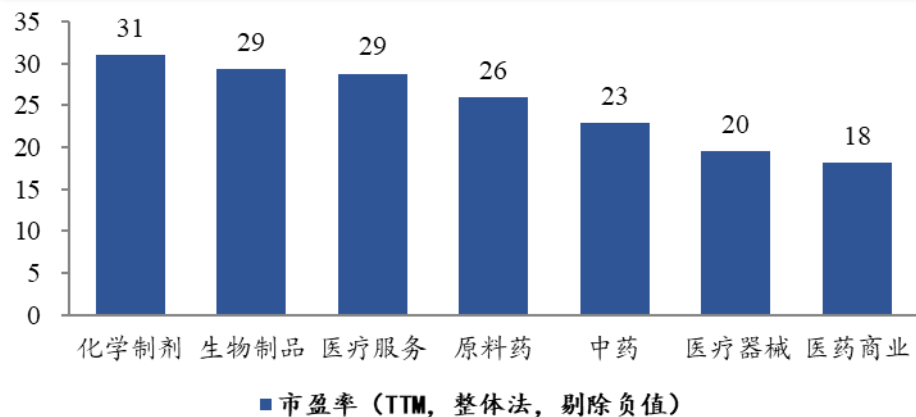
申万医药市盈率历史变化趋势



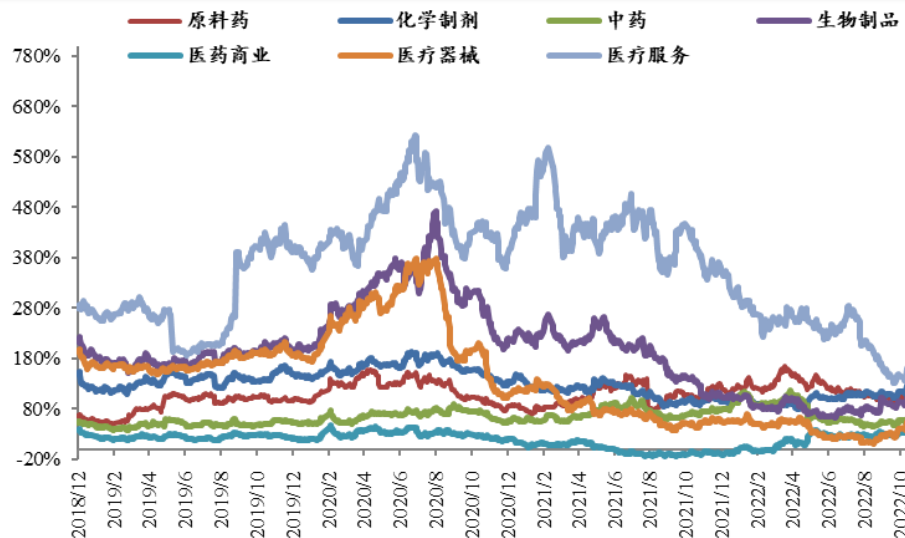
- 横向看：医药行业PE (TTM) 为24倍，在申万一级行业中排名第13。
- 纵向看：2010年初至今，医药行业PE最高73倍，最低21倍，平均值约37倍，目前医药行业PE历史分位数为2.63%，远低于历史平均估值。
- 2022年10月，医药行业相对于全部A股估值溢价率为93%，2022年10月份溢价率有所上升。

1.3 医药各子行业市盈率和溢价率

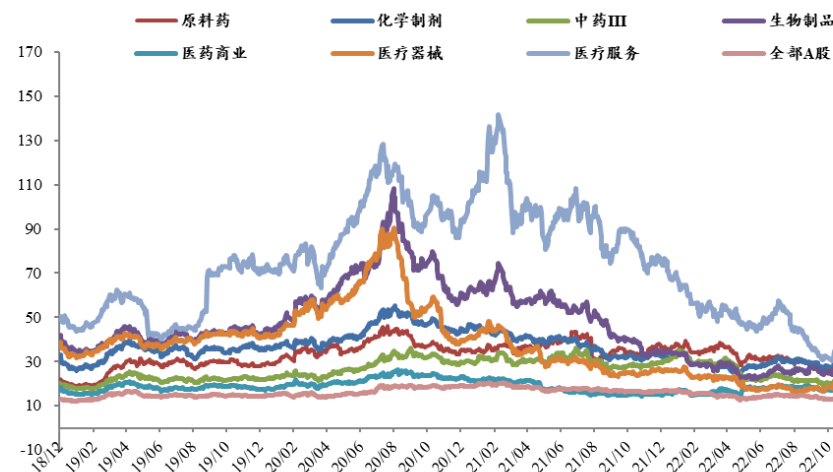
申万医药子行业市盈率比较 (截至2022.10.31)



申万医药子行业相对A股的溢价率



申万医药各子行业市盈率历史变化趋势



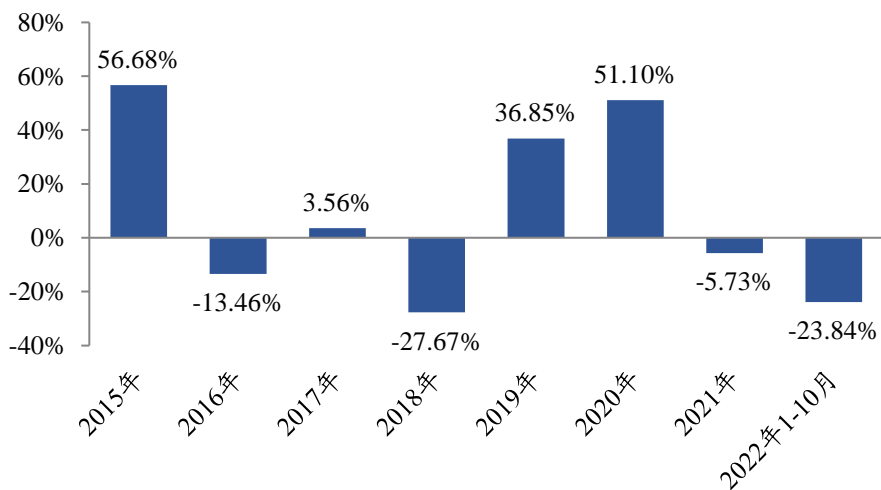
- 横向看，截至2022年10月31日，医药各子板块的市盈率 (TTM) 中，化学制剂 (31倍)、生物制品 (29倍)、医疗服务 (29倍)、原料药 (26倍) 的市盈率较高；中药 (23倍)、医疗器械 (20倍) 和医疗商业 (18倍) 的市盈率较低。
- 纵向看，各子板块的估值水平均出现回落，相对全部A股的溢价率变化趋势出现分化。

1.4 医药行业月涨幅和年涨幅

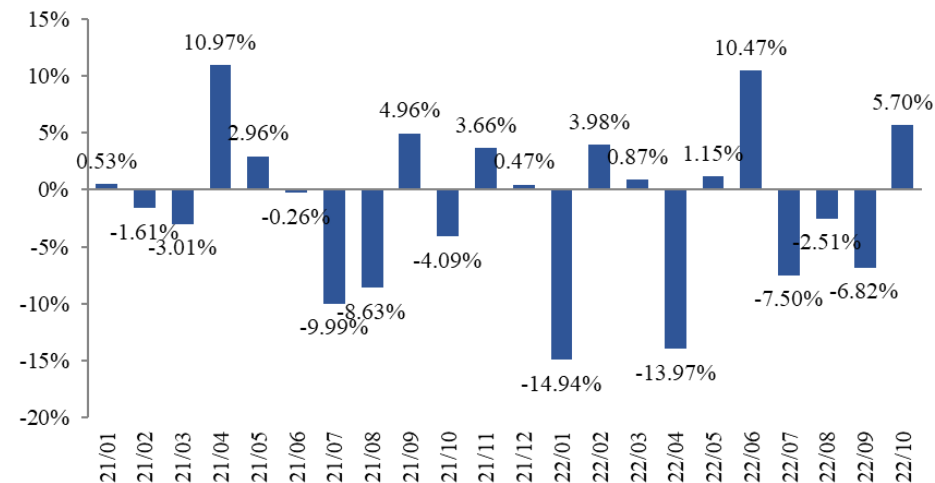
申万医药指数历史走势



申万医药指数年涨跌幅



申万医药指数月涨跌幅

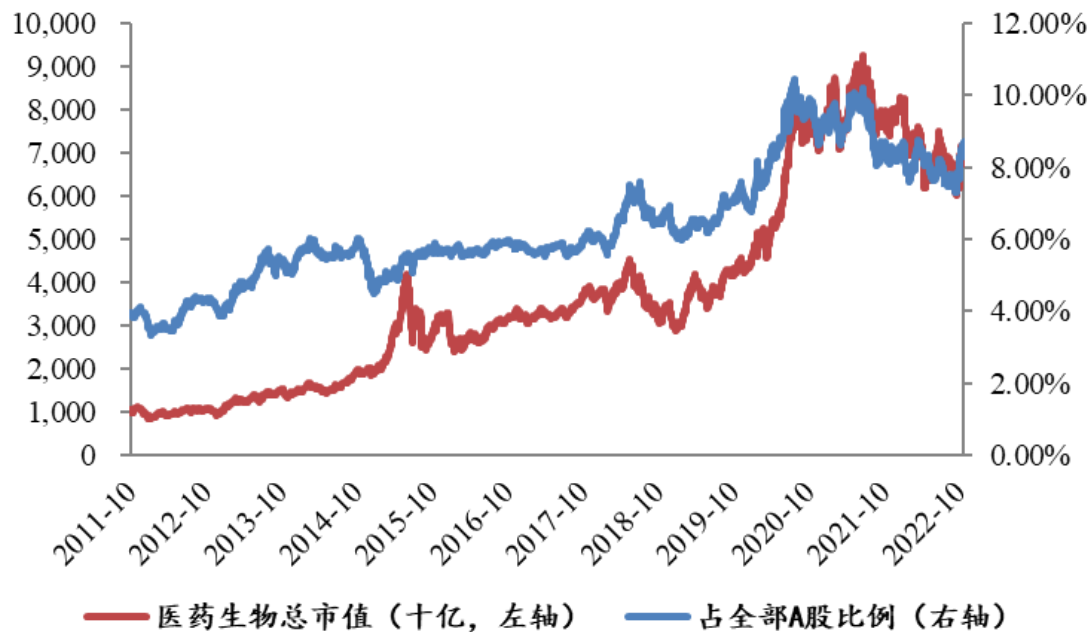


- 纵向看，医药行业经历了2019和2020两年牛市后，2021年以及2022年1-10月医药指数涨跌幅均为负值，跌幅分别为5.73%和23.84%。
- 分月度看，2022年以来申万医药指数波动频繁，6月申万医药指数有所回升后，7、8、9月连续三个月下降，10月申万医药指数上升5.70%。

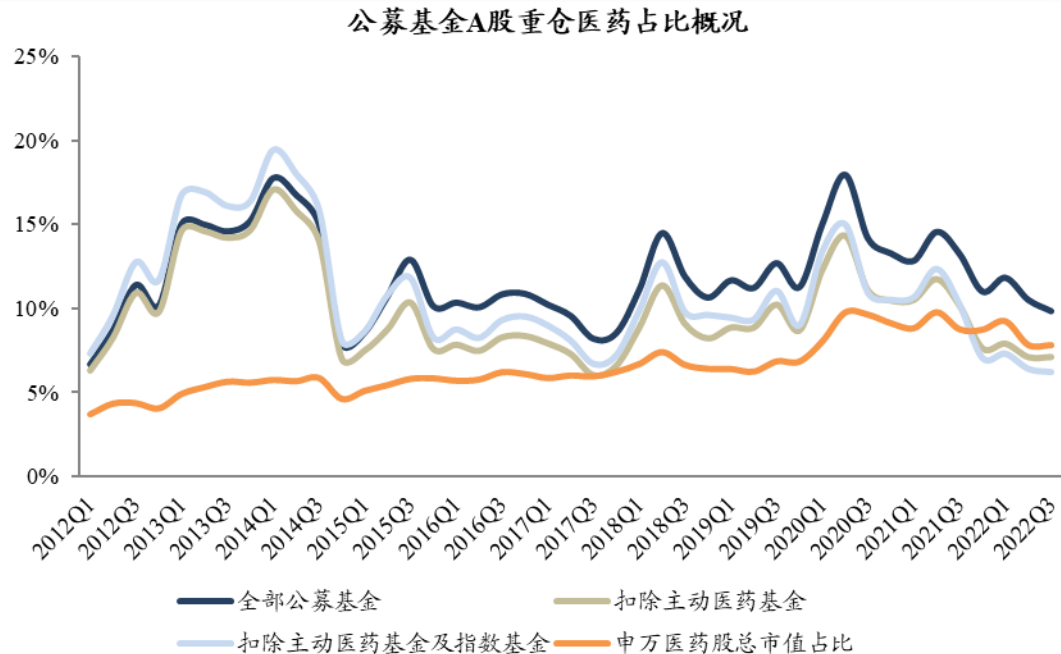
1.5 医药行业占A股市值比重略有回落，公募基金持仓比重环比增加

- 医药行业明显调整，市值相比高位出现回落，截至2022年10月31日，医药行业总市值约6.9万亿元，占全部A股的市值从2011年的4.03%提升至7.47%，相比2022年8月的7.57%较为平稳。
- 2022年三季度公募基金重仓医药行业的比例为9.84%，环比减少0.67pp，如果扣除主动医药基金及指数基金，重仓比例为6.25%，环比减少0.19pp；仍远低于2014峰值持仓比例20%。

医药股占A股总市值比重



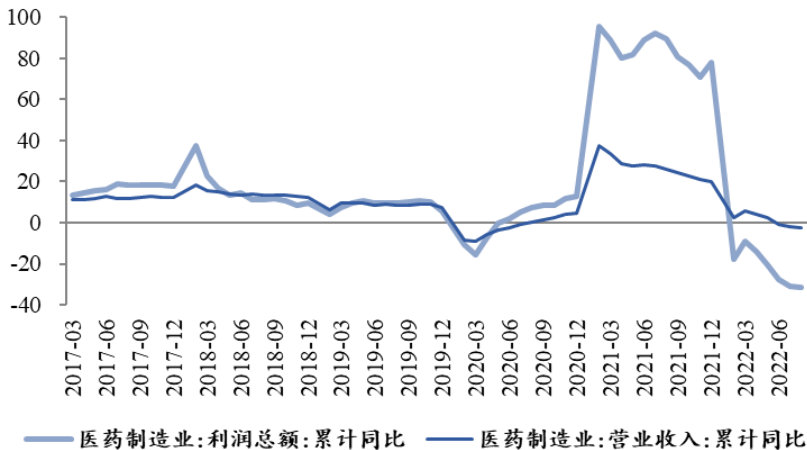
公募基金A股重仓医药行业比重仍处于较低位置



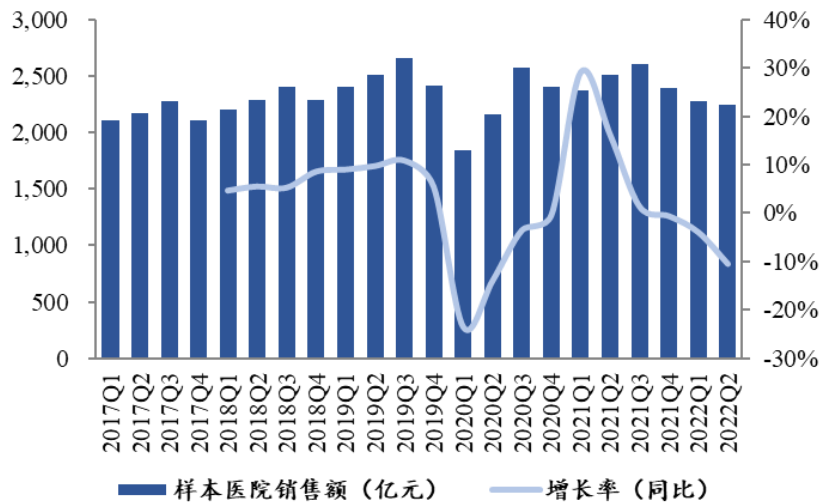
1.6 医药制造业数据2022年明显回落

- 国家统计局规模以上医药制造业数据：2022年1-9月我国医药制造业累计实现营业收入和利润总额分别为2.1万亿元（同比下降2.2%），3204亿元（同比下降29.3%），可以看到医药制造业营业收入增速有所放缓，利润总额增速下降则更为明显。
- 根据中康开思医药数据库：2022年Q2由于我国疫情反复，样本医院及零售药店销售额增速均有所下降，2022Q2，样本医院药品销售同比增速为-10.5%，样本零售药店销售同比增速为3.0%。
- 我们认为：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行和疫情的影响，行业格局变化在即。医药工业收入增速整体承压，但结构上分化愈加明显，创新药产业链、医疗器械、生物制品等或成行业主要增长动力。

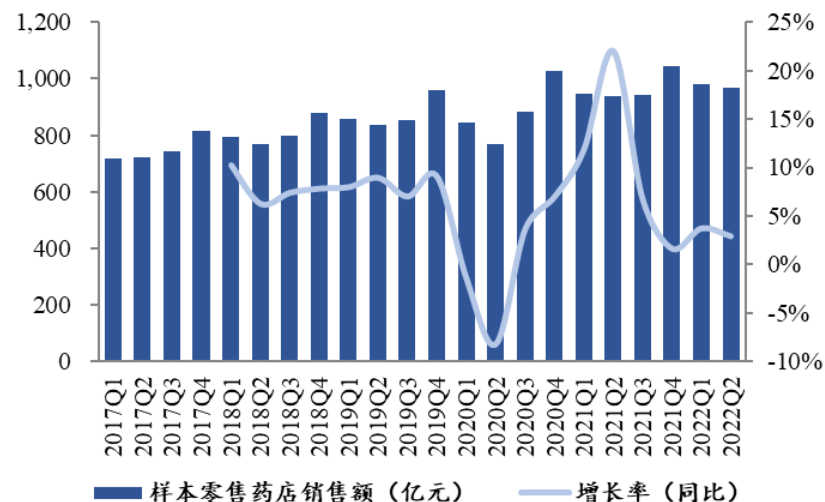
我国医药制造业营业收入累计同比增速（%）



我国样本医院销售额及同比增长率



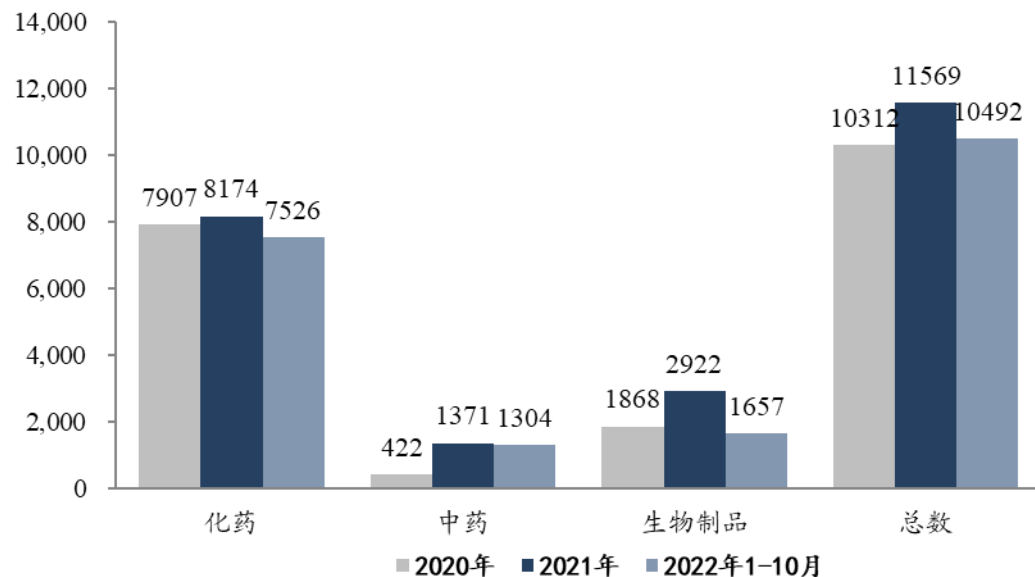
我国样本零售药店销售额及同比增长率



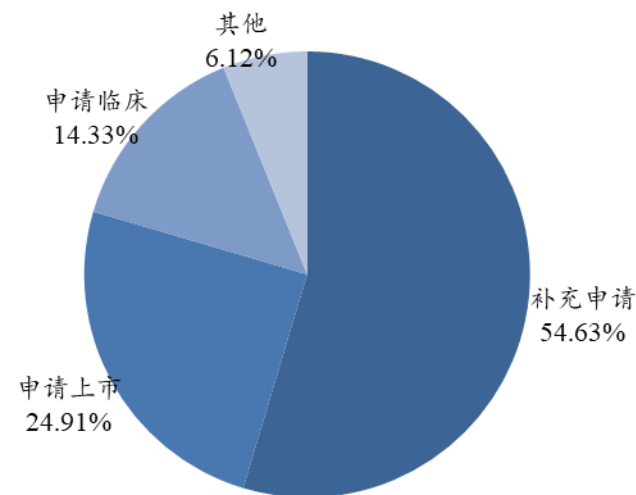
1.7 2021年至2022年10月药物审评情况(CDE)

- 2021年全年CDE审评中心受理11569个受理号，其中化药受理8174个，中药1371个，生物制品2922个。2021年受理数量相比于2020年有所增加，总量增加1257个，其中化药受理相比于2020年增加了267个，生物制品大幅增加了1054个。2022年1-10月CDE共承办10492个，其中化药受理7526个，中药1304个，生物制品1657个。
- 2022年1-10月各类申报类型为：补充申请为主，占比54.63%，其次是申请上市，占比为24.91%，申请临床占比14.33%。

2020年至2022年10月CDE申报受理情况 (个)



2022年1-10月CDE申报受理分类占比



1.7 2022年1-10月药物审评情况(CDE)

2022年1-10月NMPA批准的创新药及生物制品

药品通用名	企业名称	批准日期	适应症
来特莫韦	默沙东	2022/1/05	用于异基因造血干细胞移植 (HSCT) 的巨细胞病毒 (CMV) 血清反应阳性的成人受者[R+], 预防CMV再激活和疾病。
淫羊藿素软胶囊	坤诺基	2022/1/10	用于不适合或患者拒绝接受标准治疗, 且既往未接受过全身系统性治疗的、不可切除的肝细胞癌, 患者外周血复合标志物满足以下检测指标的至少两项: AFP \geq 400 ng/mL; TNF- α <2.5 pg/mL; IFN- γ \geq 7.0 pg/mL。
罗普司亭	协和发酵麒麟株式会社	2022/1/11	用于原发免疫性血小板减少症 (ITP)
罗特西普	新基	2022/1/26	用于治疗需要定期输注红细胞 (RBC) 的成人 β -地中海贫血患者
奥木替韦单抗	华北制药	2022/1/26	用于狂犬病毒暴露患者的被动免疫
四价流感病毒裂解疫苗	国光生技	2022/2/09	保护三岁以上的儿童和成人免受流感病毒的侵害。接种疫苗后, 免疫系统会在两到三周内产生足够的抗体来保护人体, 免受常见流感病毒(A型H1N1, A型H3N2, B型山形株, B型维多利亚株) 的侵害。而此疫苗保护能力可持续6到12个月。
艾伏尼布	基石药业	2022/2/09	用于治疗携带易感IDH1突变的成人复发性或难治性急性髓系白血病 (R/R AML)
SIR-Spheres Y-90树脂微球	远大医药	2022/2/09	用于治疗结直肠癌肝转移
奈玛特韦+利托那韦	辉瑞	2022/2/11	用于治疗成人伴有进展为重症高风险因素的轻至中度新型冠状病毒肺炎(COVID-19)患者
乌帕替尼	艾伯维	2022/2/24	用于适合系统性治疗的成人和12岁及12岁以上青少年中重度特应性皮炎患者
重组新型冠状病毒蛋白疫苗 (CHO细胞)	智飞龙科马生物	2022/3/01	用于预防新型冠状病毒感染所致的疾病 (COVID-19)
伊奈利珠单抗	阿斯利康	2022/3/11	用于治疗重症肌无力和IgG4相关疾病
依马利尤单抗	苏庇医药	2022/3/11	用于治疗难治性、复发性或进展性疾病或对常规HLH疗法不耐受的原发性噬血细胞性淋巴组织细胞增多症 (HLH) 成人和儿童 (新生儿及以上) 患者。
雷莫西尤单抗	礼来	2022/3/18	晚期胃或胃食管结合部腺癌二线治疗
度维利塞	石药集团	2022/3/18	用于治疗既往至少经过两次系统治疗的复发或难治性滤泡性淋巴瘤 (FL)
斯鲁利单抗	复宏汉霖	2022/3/24	单药治疗经标准治疗失败后、不可切除、转移性高度微卫星不稳定型 (MSI-H) 实体瘤, 是在国内上市的第13款PD-1/PD-L1类药物。
重组人乳头瘤病毒二价 (16/18型)疫苗(酵母)	泽润生物	2022/3/24	用于预防由HPV16、18型感染引发的宫颈癌及癌前病变等疾病。

1.7 2022年1-10月药物审评情况(CDE)

2022年1-10月NMPA批准的创新药及生物制品

药品通用名	企业名称	批准日期	适应症
布格替尼	武田	2022/3/24	ALK阳性晚期非小细胞肺癌
佩米替尼	信达生物	2022/4/06	用于既往至少接受过一种系统性治疗, 且经检测确认存在有FGFR2融合或重排的晚期、转移性或不可手术切除的胆管癌成人患者。
阿布昔替尼	辉瑞	2022/4/11	用于对其他系统治疗(如激素或生物制剂) 应答不佳或不适宜上述治疗的难治性、中重度特应性皮炎成人患者。
替戈拉生	罗欣药业	2022/4/13	用于治疗反流性食管炎(Reflux Esophagitis, 简称RE)。
拉罗替尼	拜耳	2022/4/13	用于治疗携带神经生长酪氨酸受体激酶(NTRK) 融合基因的实体瘤成人和儿童患者。
盐酸丙卡巴肼胶囊	兆科药业/Leadiant GmbH	2022/4/21	晚期霍奇金淋巴瘤
洛拉替尼	辉瑞 基石药业	2022/4/29	用于既往接受过一种或多种间变性淋巴瘤激酶(ALK) 酪氨酸激酶抑制剂(TKI) 治疗的ALK阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC) 患者
欧米加-3-酸乙酯	雅培	2022/5/07	高甘油三酯血症
维立西呱	拜耳	2022/5/19	用于近期心力衰竭失代偿经静脉治疗后病情稳定的射血分数降低(射血分数<45%) 的症状性慢性心力衰竭成人患者, 以降低发生心力衰竭住院或需要急诊静脉利尿剂治疗的风险。
戈沙妥珠单抗	Immunomedics	2022/6/07	用于治疗接受过至少2线既往治疗的转移性三阴性乳腺癌成人患者
瑞维鲁胺	恒瑞医药	2022/6/29	用于治疗高瘤负荷的转移性激素敏感性前列腺癌(mHSPC) 患者
卡度尼利单抗	康方生物	2022/6/29	用于治疗复发或转移性宫颈癌(R/M CC)
非奈利酮	拜耳	2022/6/29	用于与2型糖尿病相关的慢性肾脏病成人患者(肾小球滤过率估计值[eGFR]在25至75 mL/min/1.73 m ² , 伴白蛋白尿)
曲拉西利	G1 Therapeutics/ 先声药业	2022/7/13	在接受含铂类药物联合依托泊苷方案的广泛期小细胞肺癌(ES-SCLC) 患者中预防性使用曲拉西利(Trilaciclib), 以降低化疗引起的骨髓抑制的发生率。
普特利单抗	乐普生物	2022/7/22	用于既往接受一线及以上系统治疗失败的高度微卫星不稳定型(MSI-H) 或错配修复缺陷型(dMMR) 的晚期实体瘤患者的治疗

1.7 2022年1-10月药物审评情况(CDE)

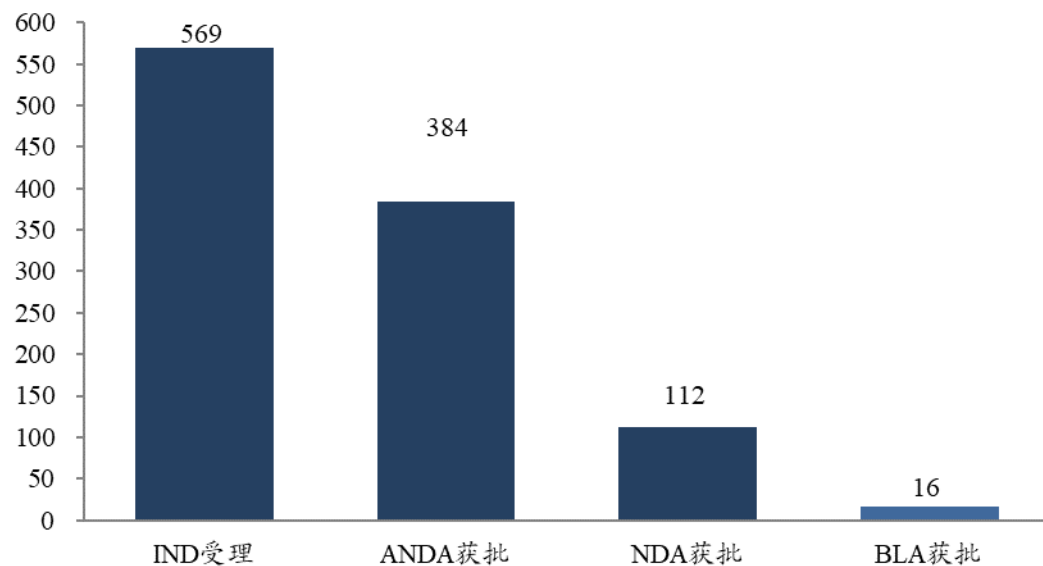
2022年1-10月NMPA批准的创新药及生物制品

药品通用名	企业名称	批准日期	适应症
恩曲替尼	罗氏制药	2022/8/12	ROS1阳性的非小细胞肺癌
甲苯磺酸多纳非尼	泽璟生物	2022/8/12	分化型甲状腺瘤
哌柏西利	辉瑞	2022/8/12	HR阳性乳腺癌
重组人干扰素γ	凯茂生物	2022/8/18	类风湿性关节炎; 慢性肉芽肿病; 肝纤维化
恩格列净	勃林格殷格翰	2022/8/30	心力衰竭
利珀妥单抗	神州细胞	2022/8/30	弥漫性大B细胞淋巴瘤
重组人乳头瘤病毒九价(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(酿酒酵母)	默沙东	2022/8/30	HPV感染
达格列净	阿斯利康/百时美施贵宝	2022/9/02	慢性肾病; 心力衰竭; 终末期肾病
利伐沙班	拜耳	2022/9/02	缺血性卒中; 外周动脉疾病; 心肌梗塞
奥马珠单抗	诺华	2022/9/02	过敏性哮喘
重组新型冠状病毒疫苗(5型腺病毒载体)	康希诺	2022/9/04	新型冠状病毒感染
奥拉帕利	阿斯利康	2022/9/19	晚期卵巢癌
特瑞普利单抗	君实生物	2022/9/19	非鳞状非小细胞肺癌
广金钱草总黄酮	人福医药	2022/9/19	输尿管结石
普特利单抗	乐普生物	2022/9/29	黑素瘤
多格列艾汀片	上海迪赛诺	2022/10/9	2型糖尿病
注射用左亚叶酸钠	海纳制药	2022/10/9	化疗辅助用药
兰索拉唑碳酸氢钠胶囊1	四环制药	2022/10/9	中和胃酸
艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠胶囊	海悦药业	2022/10/9	胃食管反流病
环泊酚注射液	海思科	2022/10/14	麻醉
妥布霉素吸入溶液	健康元	2022/10/14	抗生素
ACY W 135群脑膜炎球菌多糖疫苗	北生研	2022/10/9	脑膜炎球菌多糖疫苗
瑞基奥仑赛注射液	药明巨诺	2022/10/9	胰岛素注射液
门冬胰岛素注射液	东阳光	2022/10/14	滤泡性淋巴瘤

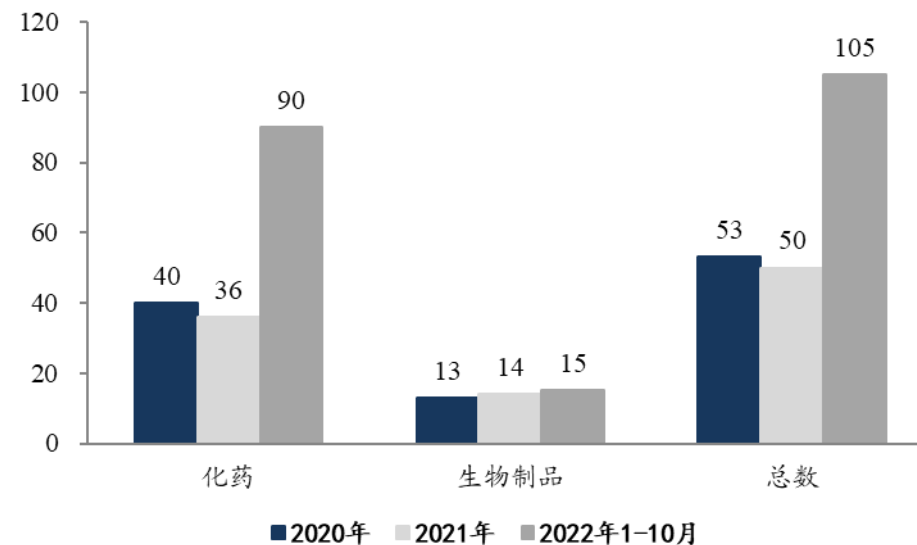
1.8 2020年至2022年10月药物审评情况(FDA)

- 2021年前三季度，FDA共受理569项IND申请，低于2020年同期水平；2021年全美，ANDA获批384项，NDA申请获批112项，BLA申请获批16项。
- 2021全年FDA共批准50款新药，其中包括36款化药，14款生物制品。2022年1-10月，FDA共批准105款新药，其中包括90款化药，15款生物制品。

2021年FDA申报受理情况 (个)



2020年至2022年10月FDA新药获批情况



1.8 2022年1月-10月药物审评情况(FDA)

2022年1月-2022年10月FDA批准创新药

药品通用名	企业名称	批准日期	类型	适应症	疾病领域
Quviviq	Idorsia	2022/1/10	新分子实体	用于治疗成人失眠症	精神
Cibinqo	辉瑞	2022/1/14	新分子实体	用于治疗难治的中重度特应性皮炎成人患者	皮肤
Kimtrak	Immunocore	2022/1/25	新分子实体	用于治疗HLA-A*02:01基因型、转移性或不可切除的葡萄膜黑色素瘤	皮肤
Vabysmo	罗氏	2022/1/28	生物制品	用于治疗湿性年龄相关黄斑变性 (wAMD) 和糖尿病黄斑水肿 (DME)	皮肤、免疫
Enjaymo	Sanofi	2022/2/04	新分子实体	用于治疗冷凝集素病 (CAD)	免疫
Pyrukynd	Agios	2022/2/17	新分子实体	丙酮酸激酶缺乏症成人溶血性贫血	免疫
Carvykti	传奇生物	2022/2/28	生物制品	用于治疗复发/难治性多发性骨髓瘤 (r/r MM) 患者	肿瘤
Ztalmy	Marinus	2022/3/18	新分子实体	用于治疗2岁以上与细胞周期蛋白依赖激酶样5缺乏症 (CDD, 一种罕见的遗传性癫痫) 相关的癫痫发作患者	神经
Opdualag	BMS	2022/3/18	生物制品	用于治疗罹患不可切除或转移性黑色素瘤的成人和儿童 (12岁及以上) 患者	肿瘤
Pluvicto	诺华	2022/3/23	新分子实体	用于治疗前列腺特异性膜抗原 (PSMA) 阳性转移性去势抵抗性前列腺癌 (mCRPC)	肿瘤
Vivjoa	Viamet	2022/4/26	新分子实体	用于在不具有生殖潜力的女性中, 降低复发性外阴阴道假丝酵母菌病 (RVVC) 的复发几率	抗真菌
Camzyos	BMS	2022/4/28	新分子实体	用于治疗成人梗阻性肥厚型心肌病 (oHCM)	遗传性疾病
Voquezna	Phathom	2022/5/03	新分子实体	用于治疗成人幽门螺杆菌感染	抗细菌
Mounjaro	礼来	2022/5/13	生物制品	用于在饮食控制和运动基础上, 改善成人2型糖尿病患者的血糖控制	内分泌代谢
Vtama	天济药业	2022/5/23	新分子实体	用于成人斑块型银屑病的局部治疗	皮肤
Amvuttra	Alnylam	2022/6/13	新分子实体	用于治疗转甲状腺素蛋白家族性淀粉样多发性神经病	神经

1.8 2022年1月-10月药物审评情况(FDA)

2022年1月-10月FDA批准创新药

药品通用名	企业名称	批准日期	类型	适应症	疾病领域
Baricitinib	Incyte/Abbive	2022/6/13	小分子	严重斑秃成人患者	自身免疫疾病
Risankizumab	Abbive	2022/6/16	抗体药物	中重度克罗恩病	自身免疫疾病
Setmelanotide	Ispen/Rhythm	2022/6/16	多肽	症状性肥胖成人和儿童慢病管理	肥胖
Dabrafenib	Novartis	2022/6/22	小分子	BRAF V600E基因突变实体瘤	肿瘤
Crizotinib	Pfizer	2022/7/14	小分子	ALK阳性非小细胞肺癌	肿瘤
Ruxolitinib	Incyte	2022/7/18	小分子	成人/儿童白癜风	皮肤
DS-8201	AstraZeneca/MSD	2022/8/6	ADC药物	HER2低表达的转移性乳腺癌	肿瘤
betibeglogene autotemcel	Bluebird	2022/8/17	基因疗法	β地中海贫血	遗传性疾病
Auvelity	Axsome Therapeutics	2022/8/19	小分子	成人重度抑郁症	神经症
roluperidone	Minerva Neurosc iences	2022/8/22	小分子	精神分裂症患者的阴性症状	精神疾病
Xenpozyme	赛诺菲	2022/8/31	多肽	酸性鞘磷脂酶缺乏症(ASMD)	遗传性疾病
Spevigo	勃林格殷格翰	2022/9/1	生物制品 (抗体)	泛发性脓疱型银屑病	皮肤
SOTYKTU	百时美施贵宝	2022/9/9	新分子实体	斑块状银屑病	皮肤
ROLVEDON	Spectrum Pharmaceuticals	2022/9/9	生物制品 (其他)	化疗引起的中性粒细胞减少症	肿瘤
TERLIVAZ	Mallinckrodt	2022/9/14	新分子实体	肝肾综合征	肝肾疾病
OMLONTI	Santen Pharmaceutical	2022/9/22	新分子实体	青光眼或高眼压症	眼科
Upadacitinib	AbbVie	2022/10/21	小分子	脊柱关节炎	骨科
Tremelimumab	AstraZeneca、Pfizer	2022/10/21	抗体药物	肝癌	肿瘤
Teclistamab	Johnson& Johnson	2022/10/25	抗体药物	骨髓瘤	肿瘤

重点推荐2022Q1-Q3和全年业绩高增速的个股

2022-2024年重点公司业绩预测

公司名称	股票代码	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				2021-2024 CAGR增速		2022年PE
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	营业收入	归母净利润	
诺唯赞	688105.SH	18.69	29.36	25.16	26.72	6.78	9.4	8	8.93	12.65%	9.62%	29.66
百普赛斯	301080.SZ	3.85	4.93	6.67	8.67	1.74	2.2	3.08	4.05	31.07%	32.53%	43.45
药康生物	688046.SH	3.94	5.64	7.99	11.3	1.25	1.78	2.52	3.59	42.08%	42.14%	74.33
诺禾致源	688315.SH	18.66	20.89	27.57	35.85	2.25	1.98	3.05	4.2	24.32%	23.13%	57.97
海尔生物	688139.SH	21.26	30.16	38.14	48.32	8.45	6.2	8.1	10.52	31.48%	7.58%	39.58
纳微科技	688690.SH	4.46	7.11	10.68	15.67	1.88	2.86	4.09	6.11	52.02%	48.12%	87.64
华东医药	000963.SZ	345.63	378.9	416.46	456.82	23.02	26.08	31.4	39.34	9.74%	19.56%	29.51
爱美客	300896.SZ	14.48	22.52	33.69	49.01	9.58	14.33	21.18	30.66	50.14%	47.37%	74.96
华熙生物	688363.SH	49.48	69.58	94.03	120.4	7.82	9.81	12.32	15.2	34.50%	24.80%	56.68
昊海生科	688366.SH	17.67	21.32	26.24	31.2	3.52	2.82	3.46	4.21	20.87%	6.15%	44.82
爱博医疗	688050.SH	4.33	6.25	8.84	12.48	1.71	2.42	3.4	4.75	42.31%	40.57%	107.21
欧普康视	300595.SZ	12.95	16.02	20.44	25.88	5.55	6.76	8.41	10.4	25.96%	23.29%	43.23
正海生物	300653.SZ	4	4.75	6.67	9.09	1.69	2.12	2.95	4	31.47%	33.27%	36.55
爱尔眼科	300015.SZ	150.01	172.73	213.4	261.44	23.23	27.9	36.34	46.7	20.34%	26.21%	70.71
通策医疗	600763.SH	27.81	28.64	35.35	43.64	7.03	6.13	7.41	9.64	16.21%	11.10%	71.67
片仔癀	600436.SH	80.22	93.19	108.77	127	24.31	28.45	34.17	40.15	16.55%	18.20%	54.04
兴齐眼药	300573.SZ	10.28	15.08	20.67	27.85	1.95	3.43	5.29	7.21	39.40%	54.63%	31.59
海泰新光	688677.SH	3.1	4.83	6.58	8.59	1.18	1.79	2.45	3.29	40.46%	40.75%	65.06
鱼跃医疗	002223.SZ	68.94	73.75	85.97	99.92	14.82	14.91	17.51	20.81	13.17%	11.98%	0.00
三诺生物	300298.SZ	23.61	26.77	32.11	38.78	1.08	4.46	4.8	5.7	17.99%	74.11%	46.59

重点推荐2022Q1-Q3和全年业绩高增速的个股

2022-2024年重点公司业绩预测

公司名称	股票代码	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				2021-2024 CAGR增速		2022年PE
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	营业收入	归母净利润	
惠泰医疗	688617.SH	8.29	12.1	16.83	22.95	2.08	3.12	4.2	5.69	40.41%	39.86%	69.02
迈瑞医疗	300760.SZ	252.7	305.63	366.81	440.18	80.02	96.92	116.74	140.4	20.32%	20.61%	39.89
新产业	300832.SZ	25.45	32.26	41.41	52.33	9.74	12.85	16.92	21.34	27.16%	29.88%	33.84
康德莱	603987.SH	30.97	33.04	37.9	45.46	2.91	3.91	4.9	6.03	13.65%	27.49%	16.52
药明康德	603259.SH	229.02	391.33	450.81	561.26	50.97	86.33	98.26	124.01	34.82%	34.50%	28.11
康龙化成	300759.SZ	74.44	104.48	138.77	180.45	16.61	17.85	26.58	37.47	34.33%	31.15%	40.05
昭衍新药	603127.SH	15.17	23.91	31.19	39.21	5.57	9.23	11.42	13.72	37.24%	35.05%	34.25
泰格医药	300347.SZ	52.14	70.36	86.65	106.75	28.74	34.17	40.43	46.91	26.98%	17.74%	22.98
凯莱英	002821.SZ	46.39	104.56	110.31	127.52	10.69	31.36	26.12	29.87	40.08%	40.85%	17.83
九洲药业	603456.SH	40.63	55.06	72.06	92.32	6.34	9.68	12.58	16.44	31.47%	37.38%	32.92
博腾股份	300363.SZ	31.05	73.15	84.07	103.5	5.24	20.92	15.08	17.74	49.38%	50.16%	12.15
和元生物	688238.SH	2.55	3.68	6.57	8.96	0.54	0.81	1.23	1.69	52.03%	46.27%	148.32
百诚医药	301096.SZ	3.74	6.41	9.99	13.85	1.11	1.92	2.92	4.04	54.71%	53.82%	45.36
长春高新	000661.SZ	107.47	126.56	158.83	197.27	37.57	43.37	54	67.07	22.44%	21.31%	16.30
博雅生物	300294.SZ	26.51	28.12	31.29	36.31	3.45	4.59	5.27	6.88	11.06%	25.87%	34.77
海普瑞	002399.SZ	63.65	80.87	96.34	112.9	2.41	10.06	12.64	15.38	21.05%	85.49%	18.64
普洛药业	000739.SZ	89.43	102.25	117.35	135.49	9.56	9.78	12.69	15.7	14.85%	17.98%	25.43
奥翔药业	603229.SH	5.7	8.21	11.42	15.55	1.46	2.26	3.08	4.22	39.73%	42.45%	49.58
天宇股份	300702.SZ	25.45	32.47	39.22	47.01	2.05	4.56	6.56	8.09	22.70%	58.03%	18.38
同和药业	300636.SZ	5.92	7.45	11.67	14.64	0.81	1.1	1.87	2.54	35.23%	46.37%	49.38

重点推荐2022Q1-Q3和全年业绩高增速的个股

2022-2024年重点公司业绩预测

公司名称	股票代码	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				2021-2024 CAGR增速		2022年PE
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	营业收入	归母净利润	
美诺华	603538.SH	12.58	18.28	24.05	30.1	1.43	2.96	4.2	5.59	33.75%	57.53%	19.31
威尔药业	603351.SH	10.42	12.81	15.31	18.04	1.01	1.31	1.72	2.24	20.08%	30.41%	23.65
恒瑞医药	600276.SH	259.06	220.99	257.92	301.01	45.3	43.08	50.04	59	5.13%	9.21%	61.89
上海医药	601607.SH	2158.24	2355.11	2657.54	2962.24	50.93	56.96	64.06	72.31	11.13%	12.39%	10.81
海思科	002653.SZ	27.73	29.73	35.92	43.89	3.45	3.46	3.95	6.14	16.54%	21.19%	75.23
润达医疗	603108.SH	88.6	102.64	127.31	156.43	3.8	4.23	5.72	7.08	20.86%	23.05%	15.63
益丰药房	603939.SH	153.26	189.14	231.61	279.82	8.88	11.14	13.73	16.69	22.22%	23.41%	41.31
大参林	603233.SH	167.59	205.47	247.27	296.5	7.91	10.91	13.07	15.69	20.95%	25.65%	33.71
老百姓	603883.SH	156.96	191.62	231.49	275.26	6.69	7.81	9.65	12.06	20.59%	21.70%	28.27
信邦制药	002390.SZ	64.72	68.96	76.6	85.02	2.73	3.18	4.37	5.78	9.52%	28.41%	33.79
盈康生命	300143.SZ	10.9	12.88	15.43	18.18	-3.64	1.6	2.46	3	18.59%	-193.76%	42.82
三星医疗	601567.SH	70.23	101.11	111.61	129.33	6.9	9.48	11.98	14.68	22.57%	28.62%	21.19
海吉亚医疗	6078.HK	23.18	32.69	40.34	50.73	4.41	5.2	7.71	9.92	29.83%	31.03%	50.70
智飞生物	300122.SZ	30637	337.87	432.05/		102.14	75.51	97.47/	/	/	/	20.61
皓元医药	688131.SH	9.69	13.7	19.97	27.81	1.91	2.21	3.68	5.4	42.11%	41.40%	56.87
联影医疗	688271.SH	72.54	93.48	117.9	148.52	14.17	17.98	24	30.85	26.98%	29.61%	95.21
奥浦迈	688293.SH	2.13	3.56	5.56	7.9	0.6	1.14	1.8	2.54	54.79%	61.77%	91.48
方盛制药	603998.SH	15.67	18.74	18.8	25.56	0.7	2.89	1.63	2.36	17.71%	49.95%	13.49
济川药业	600566.SH	76.31	85.34	96.72	107.71	17.19	20.88	23.34	25.97	12.17%	14.74%	13.62
药康生物	688046.SH	3.94	5.64	7.99	11.3	1.25	1.78	2.25	3.59	42.08%	42.14%	74.33
卫信康	603676.SH	10.33	14.93	20.78	27.49	0.96	1.94	3.01	4.17	38.58%	63.16%	35.55

二、集采政策逐步落地，有望加快进口替代

高值耗材集采逐步落地，有望加速国产替代

➤ 目前高值耗材多数产品集采逐步落地。今年Q3骨科脊柱国采落地，Q4福建省牵头电生理集采落地，预计后续全国冠脉支架带量采购续约有望落地，行业利空逐步出清。

高值耗材产品及上市公司

心血管耗材

- **冠脉支架**：乐普医疗、微创医疗、赛诺医疗、蓝帆医疗等
- **外周介入**：心脉医疗、惠泰医疗、先健科技、先瑞达、归创通桥等
- **电生理**：惠泰医疗、微电生理等
- **起搏器**：乐普医疗、微创医疗等
- **心脏瓣膜**：佰仁医疗、启明医疗、沛嘉医疗、心通医疗等
- **配套耗材**：惠泰医疗、康德莱医械等

骨科耗材

- **脊柱类**：威高骨科、大博医疗、三友医疗、凯利泰等
- **关节类**：爱康医疗、春立医疗、威高骨科等
- **创伤类**：大博医疗、威高骨科
- **骨填充/修复材料**：康拓医学、奥精医疗等

口腔科耗材

- **种植体**：大博医疗、威高骨科、三友医疗等
- **骨粉&口腔修复膜**：正海生物等
- **正畸**：时代天使等

眼科耗材

- **人工晶体**：昊海生科、爱博医疗等
- **OK镜**：欧普康视、爱博医疗等
- **离焦镜**：爱博医疗、明月镜片等

微创外科耗材

- **吻合器**：乐普医疗、天臣医疗、康基医疗等
- **穿刺器**：康基医疗等
- **超声刀**：康基医疗等

内镜耗材

- 南微医学等

脑科耗材

- **硬脑（脊）膜**：佰仁医疗、冠昊生物、正海生物等
- **弹簧圈**：微创脑科学、归创通桥、心玮医疗、沛嘉医疗等
- **取栓支架**：微创脑科学、归创通桥、心玮医疗、沛嘉医疗等

- **密网支架**：微创脑科学、归创通桥等

血液净化耗材

- **透析类**：威高股份、三鑫医疗等
- **血液灌流器**：健帆生物等

心血管领域冠脉支架、药球、通路耗材等多地已集采

- **冠脉支架集采中标产品单价均低于800元，终端价降幅超过90%。**
- **冠脉支架集采后手术量增长迅速。**2021年1月各地陆续开始执行冠脉支架集采。据IQVIA艾昆纬分析，2021年中国PCI（经皮冠状动脉介入术）手术例数相比2020年增长超40%，预计达到137.5万例，带动冠脉介入器械市场容量迅速扩大。
- **冠脉支架续约增加伴随服务费，设置最高有效申报价。**今年9月9日，《2022年国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购公告》发布，冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购工作正式开展，本次采购周期为3年。

冠脉支架中标情况

冠脉支架续标内容

产品名	厂家	商品名	首年意向采购量 (个)	中标价 (元)
药物涂层支架系统 (雷帕霉素)	山东吉威	Excrossal	100690	469
药物洗脱冠脉支架系统	易生科技	Tivoli	41865	549
冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统	微创医疗	Firebird2	247940	590
钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	乐普医疗	GuReater	120560	645
药物洗脱冠脉支架系统	美敦力	Resolute Integrity	51667	648
冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金系统	微创医疗	Firekingfisher	12176	750
药物支架系统	金瑞凯利	Helios	53441	755
铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	波科	Promus premier	59842	776
依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	波科	Promus Element plus	32251	776
冠状动脉钴铬合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	万瑞飞鸿	NOYA	9774	798

	内容
采购产品	为医疗器械注册证的上市 冠状动脉药物洗脱支架系统 ，材质为钴铬合金或铂铬合金，载药种类为 雷帕霉素及其衍生物
采购主体	有使用冠脉支架的公立医疗机构均参加，社会办医疗机构在承诺遵守本次集采规定的前提下，按所在省（区、市）的相关规定自愿参加
申报报价	申报价格包含产品价格和伴随服务价格。 冠脉支架产品最高有效申报价为798元/个，伴随服务最高有效申报价为50元/个
拟中选规则	1.产品排名： 按产品申报价由低到高的顺序确定排名，申报价最低的为第一名，次低的为第二名，依此类推。若申报价相同，根据产品历史销售量等因素进一步确定排名。 2.产品拟中选： 申报价格不高于最高有效申报价的产品确定为拟中选产品。拟中选排名与产品排名相同。
协议量分配	中选产品根据排名梯度分配基础量，对中选顺位靠前的企业予以倾斜，对中选顺位靠后的企业适当约束

➤ **冠脉球囊**：全国各地集采完成，联盟超大体量催生超高降幅，迈入百元时代。

冠脉球囊集采情况

时间	地区	采购级别	产品类别	带量比例	平均降幅	最高降幅	特点
2019.09	江苏	省级	扩张球囊	70%	74.34%	82.05%	预扩类国产、进口分组；每组降幅最大的为必须按产品；进口产品中选率较高
2020.06	云南曲靖	市级	扩张球囊	70%	70%以上	80%	进口产品分组；两轮报价；中选结果全省可采
2020.08	湖北	省级	扩张球囊	95%	96%	/	按价格淘汰；对非中选产品进行监控；国产产品降幅较大，中选价129.9-235元
2020.08	渝青琼联盟	省际联盟	扩张球囊	70%	85.32%	90.35%	竞价及综合评审相结合，国产产品中选率较高，中标价预计在200-500元
2020.08	浙江	省级	扩张球囊 药物球囊	80%	/	/	依据国产及进口；有无采购记录分组；双信封评审，价格最低的为必须产品
2020.08	山东	省级	扩张球囊	70%	91.83%	95.6%	参标门槛低，不设限价，设代表品，按采购金额分组一次报价，低价格入围
2020.12	湖南	省级	扩张球囊	70%	65%以上	/	按销售额分组，价低者胜，大组价格最低的首选产品；未中选产品进联动目录，中选价格123-263元
2020.12	广东7省联盟	省际联盟	扩张球囊	70%	92.23%	96.34	按中选结果看，扩张球囊中选品种广东省历史平均价3413.45元/个，平均降幅92.23%，最高降幅96.34%，最低降幅82.69%，广东省首年约定采购量共16.4万个；药物球囊中选品种广东省历史平均价23748.09元/个，平均降幅44.45%，最高降幅52.84%，最低降幅32.29%，广东省首年约定采购量共3000余个
			药物球囊		44.45%	52.84	

- 冠脉通路耗材全国各地陆续进行集采，国产替代有望加速。
- 2021年7月，内蒙古等13省（区、兵团）联盟冠脉导引导丝集中带量采购拟中选企业13家，其中进口企业7家，国产企业6家，拟中选产品均价从1510.16元下降到590.58元，平均降幅60.89%，最大降幅77.29%。国产企业惠泰医疗以第二顺位中选，带动公司冠脉通路耗材业绩快速增长。

冠脉通路类耗材集采情况

时间	地区	级别	首年意向采购量（根）	平均降幅	最高降幅
2021.5	江苏	省级	/	30%（导引导丝）	55%（导引导丝）
			/	22%（导引导管）	50%（导引导管）
2021.7	内蒙古等13省（区、兵团）联盟	省际联盟	362422	60.89%	77.29%
2021.12	赣冀鲁豫鄂桂渝滇陕九省	省际联盟	导引导管462818 导引导丝692070	~50%	80%
2022.8	浙江牵头16省	省际联盟	导引导管414347	/	/
2022.8	浙皖湘3省	省际联盟	导引导丝253687	/	/

脊柱国采落地，骨科行业集采影响陆续出清

- **首年意向采购量54万套，关节耗材国采终端价降幅82%**。人工髋关节平均价格从3.5万元下降至7000元左右，最高中选价为9920元，最低中选价为1788元；人工膝关节平均价格从3.2万元下降至5000元左右，最高中选价为6877元，最低中选价为2468元。髋关节平均价格从3.5万元下降至7000元左右，膝关节平均价格从3.2万元下降至5000元左右。
- 今年4月份全国各地陆续开始执行关节集采，国产份额有望快速提升。

骨科关节耗材国采中标企业

髋关节：陶瓷-陶瓷

- **A组**：爱康医疗、威高海星、捷迈、春立医疗、强生、天津正大、威联德
- **B组**：贝朗医疗、苏州欣荣博尔特、北京中安泰华、北京蒙太因、北京威高亚华、大博医疗、微创医疗、联贸医疗、天衍医疗、武汉医佳宝、北京科仪邦恩、上海博玛、常州鼎健

髋关节：陶瓷-聚乙烯

- **A组**：史赛克、爱康医疗、威高海星、威高亚华、苏州微创、捷迈、施乐辉、强生、天津正大、威联德
- **B组**：力达康 贝朗医疗 华康天宜 施乐辉、联茂医疗、欣荣博尔特、蒙太因、天衍医疗、大博医疗、理贝尔、中安泰华、上海微创、上海博玛、南京飞渡、春立正达、武汉医佳宝、科仪邦恩、常州鼎健、武汉迈瑞、嘉思特华剑

髋关节：合金-聚乙烯

- **A组**：捷迈医疗、施乐辉、威高海星、北京爱康、威高亚华、强生、天津正天、嘉思特华剑
- **B组**：康尔诺、盛时、天衍医疗、贝朗医疗、大博医疗、浦卫、博恩、力达康、联贸医疗、欣荣博尔特、蒙太因、德州金约应、理贝尔、史赛克、宽岳医疗、欣荣博尔特、施乐辉、强生、微创、中安泰华、迈瑞、春立正达

人工膝关节

- **A组**：爱康、威高海星、史赛克、天津正天、捷迈医疗、施乐辉、强生、微创
- **B组**：天衍医疗、康尔诺、科仪邦恩、医佳宝、创生医疗、嘉思特华剑、盛时、博恩、威高亚华蒙太因、联贸、贝朗医疗、飞渡、华康、施乐辉、贝斯达、力达康、优才京航、美烁、博玛、德州金约应、华森、欣荣博尔特、大博医疗

➤ 创伤联盟集采执行陆续开展，目前已覆盖全国30个省级行政单位，仅剩上海、江苏未参与带量采购。

骨科创伤耗材集采情况

时间	地区	降幅
2020.11	山东省内7市	平均降幅67.3%
2021.7	河南牵头12省联盟	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 普通接骨板系统价格从平均4683元左右下降至606元左右，最低价208.71元，最高价821.86元，平均降幅87.05%，最高降幅95.54%； ➤ 锁定（含万向）加压接骨板系统价格从平均9360元左右下降至987元左右，最低价394.78元，最高价1161.6元，平均降幅89.45%，最高降幅95.78%； ➤ 髓内钉系统最低价523.89元，最高价1495.33元，平均降幅89.12%，最高降幅95.52%
2022.4	京津冀“3+N”17省联盟（不包括北京）	本次集中带量采购方式为带量联动、双向选择，即依据采购主体使用需求，参照市场总体价格水平，综合质量等因素，联动河南等十二省骨科创伤类医用耗材联盟带量采购价格平均降幅83.48%
2022.8	北京	将联动河南十二省联盟与“3+N”17省联盟的带量结果，对于本市临床所需市场余量仍较大且现行价格较高的产品，组织开展带量谈判工作

脊柱国产落地，骨科行业集采影响陆续出清

- **脊柱国产平均降幅84%，国产上市公司均中标，史赛克、捷迈邦美14个分组中预计丢标较多。**本次骨科脊柱类医用耗材集中带量采购根据手术类型、手术部位、入路方式等分为14个产品系统类别，29个竞价单元，872套系统。全国6426家医疗机构填报采购需求达到120.84万套，集采产品共涉及173家申报企业。
- 按前期报量来看，国产企业分到较多份额，部分外资企业放弃报量；这次脊柱集采采购周期从2年延长至3年，国产企业集采中标后份额有望进一步扩大。成本控制好、有规模化优势的部分企业可能出厂价降幅很小甚至维持，利润有望持续增厚。

骨科脊柱耗材集采价格及中选上市公司

	颈椎前路钉板固定融合系统	颈椎后路椎管扩大钉板固定系统	颈椎后路钉棒固定系统	胸腰椎后路开放钉棒固定融合系统	胸腰椎后路微创钉棒固定融合系统	胸腰椎前路钉板固定融合系统	胸腰椎前路钉棒固定融合系统	椎间盘系统	椎体成形系统	椎体后凸成形系统	经皮内窥镜下腰椎髓核摘除系统	脊柱用骨水泥	单独用胸腰椎融合器系统	单独用颈椎融合器系统
A组最低中选价	3972元	1077元	3696元	4343元	5192元	3666元	6715元	10980元	544元	1256元	512元	488元 (22.5g)	2633元	2489元
A组拟中选上市公司	威高、三友、大博、春立、迈瑞	三友、威高、大博	三友、威高、大博、春立	威高、大博、三友、春立、迈瑞	威高、三友、大博、春立、迈瑞	三友、大博、威高、春立	威高、大博、三友、理贝尔		大博、威高、凯利泰	三友、威高、大博、凯利泰	凯利泰 (Eliquence, LLC.)		三友、大博、春立	威高、大博、三友
B组最低中选价	3358元	1030元	3520元	3258元	5192元				464元	1188元	508元			450元
B组拟中选上市公司	理贝尔、凯利泰	微创	理贝尔	微创、理贝尔、凯利泰	微创、理贝尔、凯利泰				微创		凯利泰			理贝尔、春立
C组最低中选价	1739元 (不含融合器)			1909元 (不含融合器)			5160元 (不含垫片)							
C组拟中选上市公司	爱康宜诚													

电生理集采方案历经半年终于出炉，设置保底中标降幅避免企业无效内卷

- **电生理方案历经半年终于出炉，全国27个省区参与。**今年5月，福建发布《关于开展心脏介入电生理类、腔镜吻合器类医用耗材产品信息采集工作的通知》，直到上周正式方案才落地，本次具体参与省区包括27个：福建、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖南、广东、广西、海南、重庆、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团等省（区、市）。
- **本次集采共包含11类心脏电生理产品，按有无压力感应治疗导管，将外资与国产分在组套采购模式与单件采购模式。**目前国内电生理主要参与者分别为强生、雅培、美敦力、波士顿科学，国产企业有惠泰医疗、微电生理，及未上市的锦江电子、心诺普等企业。
- **8类产品分成4个组套进行报价，强生在国内市场占据领先地位，单件采购模式外资与国内企业均可参与。**强生、雅培房颤治疗产品为射频消融导管，主要适用分组1、2、3，美敦力房颤治疗产品为冷冻消融球囊，适用分组4。

组套采购模式分组

组别	分组
分组1	磁定位异/星形诊断导管+磁定位压力感应治疗导管
分组2	磁定位环形诊断导管+磁定位压力感应治疗导管
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）
分组4	冷冻环形诊断导管+冷冻治疗导管

组套采购适用于强生、雅培、美敦力
 单件采购模式适用于国产+外资
 配套采购模式适用于外资，采用议价方式

单件采购模式分组

序号	品类名称	竞价单元	
1	房间隔穿刺针	\	
2	电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）	固定弯、可调弯	
3	线形诊断导管	2极标测	
		4极标测（含5-9极）	固定弯、可调弯
		10极标测（含10-19极）	固定弯、可调弯
4	环形诊断导管（不符合参与组套采购模式的产品，可参与本组申报）	电定位、磁定位	
5	非压力感应治疗导管	电定位	非冷水盐、冷水盐
		磁定位	非冷水盐、冷水盐
6	磁定位异/星形诊断导管（不符合参与组套采购模式的产品，可参与本组申报）		

目前最高有效申报价与市场价大致相近

- 组套采购模式下最高有效申报价介于39000~53000元。
- 分组1、2适用于强生、雅培，其中2021年强生国内电生理业务线年收入约30亿元，国内市场增速20%；雅培国内电生理业务线年收入约10亿元，虽产品线很全，但产品集中在高密度标测等耗材，设备国内保有量远低于强生。

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 (元)	分组最高有效申报价 (元)
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	

目前最高有效申报价与市场价大致相近

➤ **单件采购模式外资与国内企业均可参与，单件采购模式下最高有效申报价介于1100~25000元。**从竞争格局来看，惠泰医疗在**线形诊断导管**中可调弯10极标测占较多份额，微电生理在**非压力感应治疗导管**产品项下拥有FireMagic心脏射频消融导管、FireMagic 3D磁定位型心脏射频消融导管、FireMagic Cool冷盐水灌注射频消融导管、FireMagic Cool 3D冷盐水灌注射频消融导管等多款产品。

单件采购模式最高有效申报价

序号	品类名称	竞价单元		最高有效申报价 (元)
1	房间隔穿刺针	\		3400
2	电生理导管鞘 (房间隔穿刺鞘)	固定弯		1600
		可调弯		9500
3	线形诊断导管	2极标测	固定弯	1100
		4极标测 (含5-9极)	固定弯	2400
			可调弯	4200
		10极标测 (含 10-19 极)	固定弯	3500
			可调弯	5300
4	环形诊断导管 (不符合参与组套采购模式的产品, 可参与本组申报)	电定位		8300
		磁定位		8300
5	非压力感应治疗导管	电定位	非冷水盐	9000
			冷水盐	18000
		磁定位	非冷水盐	15000
			冷水盐	20000
6	磁定位异/星形诊断导管 (不符合参与组套采购模式的产品, 可参与本组申报)			25000

推荐方向：集采出清、逐步见底的高值耗材

- **我国老龄化趋势明显，患者基数大。**2020年，中国房颤患者人数已达1159.6万人。房颤患者由2015年的1058万人增加到2020年的1159万人，5年时间增加100万人，而且2020年增长率呈现上升趋势。2020年，中国室上速患者人数已达327.3万人。虽然增长率从2015年开始一直呈现下降趋势，但是患病总人数在持续的增加，2015年到2020年增加了28万人。未来随着老龄化的加深，人数会进一步的上升。
- **集采政策趋于理性，利好行业健康发展。**从骨科集采结果来看，降价主要是压缩渠道利润。随着集采逐步推进，政策趋于理性，设置规则有意避免小厂家恶意降价，例如骨科脊柱集采政策通过设置“保底降幅”，分A、B组等方式，避免之前临床从未使用的厂家极端降价，有利于维护市场稳定，保证集采后续平稳、安全执行。
- **国产高值耗材龙头具有规模化优势，集采后将获得较大市场份额，实现进口替代。**集采将带来行业集中度提升，细分领域国产高值耗材龙头企业具备研发能力、规模化生产能力，产品临床认可度高，且组合丰富，在集采后有实力给经销商更多利润空间；从冠脉支架、骨科关节耗材集采执行结果来看，国产龙头从报量阶段已获得较多份额，外资丢标较多，国产企业在集采执行过程中份额进一步提升。
- **电生理集采方案好于市场预期，各组拟中选规则均设置保底中标降幅，集采政策趋于温和。**具体来看，组套采购模式同分组中，降幅 $\geq 30\%$ 的组套获得拟中选资格。单件采购模式，若申报企业未按拟中选规则一获得拟中选资格，但降幅 $\geq 50\%$ ，获得拟中选资格。配套采购模式采用议价方式进行采购。电生理集采方案好于市场预期，利好国内市场健康发展。从骨科脊柱、IVD集采来看，医保局通过设置保底降幅预期防止企业过度博弈，政策边际向好，看好国产龙头企业在相关细分领域进口替代机会。建议关注相关行业龙头企业，推荐惠泰医疗，建议关注微电生理。
- ◆ **投资建议：重点推荐惠泰医疗、威高骨科、南微医学，建议关注乐普医疗、微电生理、微创医疗、爱康医疗、三友医疗等。**
- ◆ **风险提示：汇兑损益风险；疫情反复风险；重大政策变更风险等。**

集采政策开始缓和，政策压制的悲观情绪释放，IVD有望迎来价值回归

- 生化集采政策相对温和，利好国产企业。** 11月1日，江西省牵头的22省联盟肝功能生化集采《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购文件》的征求意见稿公布。本次修改稿主要变动：1) 由全联盟或任一联盟省份意向采购量前90%的企业进入A组，修改为承诺满足全联盟地区全部采购需求，且全联盟意向采购量或任一联盟省份意向采购量较大的企业进入A组，对供应能力剔除一定要求。2) 隐藏低于最高有效家80%进入增补的复活机制，隐藏增补采购量细则。3) 未分配需求需分配给其他中选企业，未确认部分自动分配给最低价中选企业。**我们认为**，本次集采修改稿对企业提出要求，但仍将分散的生化市场份额加速向龙头集中；目前三级医院生化国产化率低，集采将给迈瑞、九强等龙头企业进入三甲医院的契机，加速国产替代。
- 政策预期缓和，化学发光集采有望利好国产替代。** 参照安徽发光集采经验，国产企业平均降价幅度约为40%，未伤及试剂盒出厂价，基本不影响试剂毛利率，且集采有望带动国产企业快速抢占市场，实现国产替代。以迈瑞为例，安徽集采获单104台设备，大部分为全新高速发光仪CL-8000i，其中约50%新装机在三甲医院，接替罗氏临床份额，实现加速国产替代。

协议采购量分配规则

中选排名	初次协议采购量占意向采购量的比例	中选产品未分配意向采购量	备注
1	100%	0%	1) 2019年1月1日以来相关品种取得国家卫健委室间质评成绩合格的，第一步的初次协议采购量占意向采购量的比例增加5%（不超过100%），中选产品未分配意向采购量减少5%。
2月3日	95%	0%	
4	80%	10%	
5	75%	15%	
≥6	70%	20%	2) 专机专用的试剂，第一步的初次协议采购量占意向采购量的比例下调5%，中选产品未分配意向采购量增加5%。

集采政策开始缓和，政策压制的悲观情绪释放，IVD有望迎来价值回归

- **器械集采政策趋势，IVD板块估值处于低位，建议重点关注。**从创伤集采到生化集采到电生理集采，我们可以看到器械类集采逐渐缓和，有望缓解市场对包括发光、血球血气等品种集采的悲观预期；介于IVD板块估值处于低位，政策预期缓和后，有望迎来高成长周期。**建议关注**各子行业龙头：1) 化学发光：迈瑞医疗、新产业、安图生物、迈克生物、亚辉龙等；2) POCT：万孚生物等；3) 生化：迈瑞医疗、九强生物等。
- **【重点推荐】**
- **迈瑞医疗：**国产设备航母，IVD多领域成长，市场认可度高，发光开始出海销售。2022-2024年归母净利润预计为96.92/116.74/140.40亿元；对应PE估值为40X/33X/27X。
- **新产业：**发光国内+出海双龙头，国内外设备铺设量国产第一，分别铺设1万和1.3万台发光设备；X8国内全年7-800台目标，海外4000台目标；公司是弹性最大的发光企业。2022-2024年归母净利润预计为12.85/16.92/21.34亿元；对应PE估值为34X/26X/20X。
- **安图生物：**公司化学发光试剂收入迅速增长，2020-2022年装机台数和单台产出持续较快增长，化学发光仍将是驱动公司业绩高增长的核心引擎。分子业务有望提供第二成长曲线。2022-2024年归母净利润预计为12.46/16.14/20.19亿元；对应PE估值为32X/25X/20X。

IVD各子行业龙头未来利润和估值情况

代码	公司	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			yoy (%)		P/E (倍)			市值 (亿元)
			2021A	2022E	2023E	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300760.SZ	迈瑞医疗	318.85	80.02	96.92	116.74	21%	20%	48	40	33	3,866
300832.SZ	新产业	55.31	9.74	12.85	16.92	32%	32%	45	34	26	435
603658.SH	安图生物	68.72	9.74	12.46	16.14	28%	30%	41	32	25	403
300463.SZ	迈克生物	19.65	9.38	10.69	11.77	14%	10%	13	11	10	120
688575.SH	亚辉龙	21.16	2.05	9.71	5	374%	-49%	59	12	24	120
300482.SZ	万孚生物	34.18	6.34	15.13	10.76	139%	-29%	24	10	14	152
300406.SZ	九强生物	17.95	4.2	6.26	6.4	49%	2%	25	17	17	106

四、11月行业投资策略及标的

◆ 9月中旬东吴医药团队提出2022年四季度医药板块将大反攻以来，10月医药板块相对于沪指、沪深300超额收益分别为10%、13%。11月份医药行业上涨能否持续？四大因素继续支撑其继续大反攻，配置比例低、估值底、医保支出每年稳定增长及医药政策多点持续回暖，医药板块是公募基金开始上仓位的初期阶段，2023年医药板块很可能迎来戴维斯双击的牛市。

◆ 按照惯例2022年创新药进医保谈判很可能在11月份进行，拟谈判创新药主要包括生物药、小分子药物及中药创新药（35个续约、15个品种新进），进医保品种将会显著放量。11月医药板块的主要投资策略？首先即是上仓位，方向比努力重要；其次配置方向。1) 聚焦本月创新药谈判及创新中药谈判，中药创新药政策顶层设计受到政策呵护，这次谈判可能受益方盛制药、康缘药业、以岭药业及健民集团等。生物药及化药谈判受益标的，百济神州、康方生物、恒瑞医药、艾力斯、信达生物等。聚焦边际变化明显的高值耗材（电生理惠泰医疗、外周支架心脉医疗等）；2) 细分领域国产高值耗材龙头，企业具备研发能力、规模化生产能力，产品临床认可度高，且组合丰富，在集采后有实力给经销商更多利润空间。如电生理集采方案好于市场预期，利好国内市场健康发展；从骨科脊柱等集采来看，医保局通过设置保底降幅预期防止企业过度博弈，政策边际向好，看好国产龙头企业在相关细分领域进口替代机会。推荐惠泰医疗、威高骨科、新产业等，建议关注微电生理等；3) 精准科学疫情防控，消费医疗有望迎来报复式消费，重点推荐爱美客、华东医药、爱尔眼科等。

◆ 具体配置思路

- 中药领域：方盛制药、济川药业、康缘药业等；
- 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U等；
- 耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；
- 低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗，建议关注可孚医疗等；
- 科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等；
- 眼科服务：华夏眼科、爱尔眼科、普瑞眼科等；
- 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；
- 医美领域：爱美客、华东医药等；
- 生长激素领域：长春高新，建议关注安科生物等；
- 疫苗领域：智飞生物、康泰生物，建议关注万泰生物等；
- 其它消费：三诺生物，建议关注我武生物等；
- 血制品领域：博雅生物等；

◆ 【重点推荐组合】方盛制药、济川药业、恒瑞医药、华东医药、爱美客、诺禾致源、九洲药业、博雅生物、智飞生物

◆ 风险提示：市场推广不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧；新冠疫情反复影响海内外业务拓展等。

■ 方盛制药：战略聚焦中药创新，“338”产品矩阵使公司快速增长

- **公司聚焦中药创新，产品矩阵优异、剥离非主业资产促使公司实现高速增长。**公司优秀的“338”产品矩阵，布局儿科、骨伤科、呼吸科、妇科等。战略布局中药创新主业，收购滕王阁药业等丰富产品矩阵；另一方面逐步剥离亏损医疗服务等非核心业务。年内小儿荆杏止咳颗粒创新药谈判有望续约，玄七健骨片创新药谈判，小儿荆杏止咳颗粒等产品有望进入新基药。剥离非主业资产导致2023年表观增速慢，我们预计2023年中医药工业收入增长20%以上，2024年核心产品进入医保谈判及基药后有望35%以上增长；未来三年扣非归母利润复合增速超45%增长，成为中药板块稀缺标的。
- **二十大报告指出中医药创新传承发展，药审中心及医保局等支持其发展，中成药需求持续增长。**2020年4月、2021年12月国家药监局、医保局分别发布《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》、《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，支持创新中药审批及医保支付。2021年中药创新药审批制度改革初显成效，2019-2021年获批的17款创新中药，方盛制药占2款。中成药在2018版基药目录中的占比提升至39.12%，较2009版提升6pct，各级医院基本药物使用金额、使用频度占比均有所上升。中成药作为基药目录的重要成分，有望借此加速放量。2021年，公司实现营收15.67亿元，同比增长22.54%，其中，销售过亿的产品包括藤黄健骨片、血塞通分散片，依折麦布销售收入近亿元；2022年H1，强力枇杷膏半年销售额已超过2021年全年销售额，创新中药小儿荆杏止咳颗粒销售收入同比增长超过800%，增长势头强劲。
- **打造“338”大品种，销售收入有望突破50亿。**公司通过对政策影响和行业变化趋势进行研判，进一步聚焦专业品类领域，战略提出打造单品“338工程”的产品集群目标。“338工程”即5-10年内，助力打造3个10亿元大产品、3个5亿元大产品和8个超亿元产品，按照该口径计算，5-10年后，仅大品种的销售额可达到53亿，较2021年15.67亿元的收入体量有较大提升。公司挖掘市场潜能，调校营销方式，已逐步建立起从产品开发、上市以及上市后市场营销的系统方法，后续有望借助基药、医保及集采政策，加快产品上量速度实现快速增长。
- **盈利预测与估值：**我们预计2022-2024年归母净利润为2.89/1.63/2.36亿元，2022年归母净利润的大幅提升系转让佰骏医疗股权所得投资收益，剔除后公司扣非归母净利润预计为1.0/1.6/2.3亿元，对应当前市值的PE为37X/23X/16X。考虑到公司产品矩阵丰富，未来三年具有较高的复合增速，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品放量不及预期风险，政策风险，竞争加剧风险，产品研发不及预期风险等。

■ 济川药业：小儿豉翘引领二线放量，BD项目未来可期

- **收入结构持续优化，业绩稳定释放：**公司专注于儿科、口腔、呼吸、消化等多领域药品生产和销售，其中核心产品蒲地蓝系列和小儿豉翘清热颗粒依托强大销售能力，市占比靠前。公司收入结构不断优化，摆脱此前依靠单一大品种的局面，形成良好产品梯队；蒲地蓝、雷贝拉唑等老品种占比下降，以小儿豉翘为代表的二线产品加速放量，管线中有川穹清脑颗粒、蛋白琥珀酸铁口服溶液等多个极具潜力的品种；未来业绩有望进一步增加，2021-2024年净利润CAGR15%。
- **顶层政策支持中医，公司强销售直接受益：**“十四五”规划提出新要求，15项指标体现新时期中医药高质量发展目标，10个重点任务明确具体措施，其中明确指出到2025年中医医疗结构达9.5万家（对比2020+31%），二级以上公立综合医院设置中医临床科室的比例90%等要求将持续提升中医市场规模。公司依托优秀销售渠道能力，有望在中医行业扩容中争取更多市场份额。
- **小儿豉翘领衔增长，二线多产品开始放量：**小儿豉翘清热颗粒是未来业绩核心之一，儿科感冒药市占率第一，随着渠道的拓展，且2023年有望纳入儿科基药目录，进一步打开销售空间，未来3年收入增速有望保持35%左右。蛋白琥珀酸铁、三拗片、川穹清脑颗粒等二线品种持续放量，摆脱对单一品种依赖，业绩稳定性和成长性大幅增加。
- **销售渠道是公司核心能力之一，BD带动第二成长曲线：**公司拥有全国领先的销售能力，尤其在儿科、消化科等优势科室。公司近年不断加强BD团队建设，优质BD项目不断增加。公司和天境合作的伊坦长效生长激素处于III期临床，公司拥有中国大陆地区开发、生产和商业化独家许可，上市后配合公司销售能力将快速放量。此外，公司在股权激励中加入BD项目量的考核，2022-2024每年将增加不少于4个BD项目，支撑公司长期成长。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为20.9/23.3/26.0亿元，当前市值对应PE分别为14/12/11X，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**集采风险，BD品种存在不确定性，产品销售不及预期，研发不及预期等。

■ 九洲药业：CDMO订单饱满，跻身全球CDMO顶尖梯队

- **API+CDMO双线布局，CDMO有望进入国际一线：**CDMO业务的依托公司强大的技术平台能力、充沛的大客户服务经验以及不断扩张的GMP产能实现跨越式成长。CDMO业务方面，诺欣妥、瑞博西尼、格列卫三个重磅产品持续放量，苏州博瑞持续放量，浙江瑞博订单饱满；且长期来看诺华产品线丰富，未来仍有很大合作空间。在诺华的加持下，公司原有生产优势进一步凸显，管理能力提高快，诺华、其他外资、中国 biotech 公司研发管线上加深，D能力提高，有望跻身全球顶尖梯队。
- **CDMO订单饱满，业绩增速快：**截至2021H1，公司承接的CDMO项目中，已上市项目18个，处于III期临床的项目41个，处于I期和II期临床试验的有471个，体现了公司CDMO业务实力。公司2021前三季度营收和归母净利润同比增速分别为72.08%和97.65%，业绩保持强动能。此外，江苏瑞科复产顺利，开始提供利润，上药仿制药多品类，成熟工艺的降本，未来几年增速有保障。
- **再添大客户，摆脱客户单一质疑：**2021年11月低价收购Teva杭州工厂，体现公司与大客户的深度合作，摆脱了市场对公司依赖诺华一家大客户的质疑；未来有望不断开拓大品种，为业绩提供新动能。
- **产能匹配快速增长的订单：**公司具备从实验室放大到商业化生产的能力，能实现克级到公斤级再到吨级生产。公司在高活性API生产线方面，拥有多条OEB4、OEB5级生产线及研发设施，已承接多个高活性药物的研发及生产服务。全方位的先进产能布局为公司在CDMO领域的拓展提供了充足保障。
- **拟募集25亿元，加速CDMO产能释放：**公司拟非公开发行7000万股，募集不超过25亿元，其中1) 12亿元用于苏州瑞博创新药CDMO生产基地一期建设；2) 5.6亿元用于原料药CDMO项目；3) 7.4亿元补充流动资金。给公开发行将进一步加快公司CDMO产能建设，匹配快速增加的订单，支撑业绩长期高速增长。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.7/12.6/16.4亿元，当前市值对应PE分别为33/25/19X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**诺欣妥放量不及预期；原料药价格波动风险；汇率损益风险等

■ 恒瑞医药：黎明将至，“创新+国际化”引领新征程

- **投资逻辑：**2019-2022年，公司受到集采、疫情多重影响，业绩、估值受挫。我们认为，恒瑞医药的研发、销售能力依旧强大，龙头位置稳固。随着“集采出清+创新兑现+国际突破”，公司将进入新的稳定增长阶段，国际化打造第二增长曲线，实现业绩和估值共振。
- **集采利空释放，预计22Q4-23Q2迎接业绩拐点。**1) 仿制药利空即将出清，自2018年以来，第1-7批集采中选22个品种，价格平均降幅74.5%。其中，第三、五批集采品种对应销售额分别为19、44亿元。整体来看，10+亿元品种多数已被纳入集采，仿制药利空有望于2023年消化，并逐渐企稳回升；2) “集采+疫情”双重影响，业绩底已铸，2021Q4、2022Q1、2022Q2收入分别为57.07、54.79、47.50亿元，归母净利润分别为3.23、12.37、8.82亿元，为近10个季度最低水平。3) 历经2021年的构架合并、人员优化，公司管理、销售费用率下降，运营效率、人均销售单产提高。子公司Luzsana、瑞石生物探索对外合作研发，研发投入资本化，缓解业绩压力。
- **2025年，有望形成25+创新药矩阵，收入体量超250亿元。**截至2022年9月，公司已经上市创新药达11个，NDA阶段的创新药达6个，III期阶段的创新药超10个，增长动力强劲。1) 11个创新药已上市，其中卡瑞利珠单抗、吡咯替尼、阿帕替尼等5个创新药2021年H1贡献52亿收入，瑞玛唑仑、海曲泊帕乙醇胺、氟唑帕利等6个创新药尚待兑现；2) 6个创新药处于NDA阶段，瑞格列汀、普那布林、SHR-1316 (PDL1) 等，呼之欲出；3) 10+创新药处于3期阶段，SHR1701 (PD-L1/TGF- β)、SHR-0302 (JAK1)、SHR-A1811 (HER2-ADC) 等，带动收入结构优化。4) 国际化方面，创新药重点推进11条管线，双艾HCC、ARi mHSPC、TPO CIT适应症快速推进，有望打造第二增长曲线。
- **创新药结构机会明显，龙头有望享转型红利。**1) 国产创新药存在结构性机会，中国药品终端销售额超过2万亿。国产创新药获批65个，假设每个创新药销售额为10亿元，终端市场仅650亿元；2) 根据RDPAC数据，发达国家创新药市场占比超50%。医保基金腾笼换鸟，带量采购节约费用超2.6千亿元，仿制药的医保基金占比逐渐降低；3) 假设，随着医保支付比例逐渐增加，国产创新药市场占比达35%，对应终端市场为7千亿元，仍有近10x增长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计，公司2022-24年归母净利润43/50/59亿元，当前市值对应2022-24年PE为62/53/45倍。由于：1) 公司为行业龙头，内生增长动力强劲；2) 集采负面影响缓解，创新逐渐兑现，迎接业绩拐点；3) 持续推进国际化，有望迎来质变，维持“买入”评级。
- **风险提示：**带量采购风险，竞争恶化风险，研发失败风险，新冠疫情风险

■ 博雅生物：新设浆站陆续落地，血制品业务稳步增长

- **血制品行业属于供不应求的“黄金赛道”**。自2001年起，国家未再批准设立新的血液制品生产企业，目前只有近30家公司；原料血浆站的建立需要通过严格的审批；血制品限制进口。结合中国血制品市场需求增长趋势及与欧美市场需求量的差异，预计2025年，中国血制品行业市场空间有望由2021年的400多亿元提升至1,000亿元左右。复合年化增长率26%。
- 采浆量稳步提升，央企华润集团助力公司成为血制品龙头企业。公司现有单采血浆站14家，2019年至2021年度采浆量分别约371吨、378吨和420吨，2022年上半年采浆量218吨，同比增长13.6%，采浆量呈逐年增长态势。随着央企华润集团成为第一大股东，通过浆站获批和外延整合（丹霞）双轮驱动，全方位为博雅赋能，实现强强联合。2022年全年实现采浆量490吨目标不变。十四五期间，有望实现浆站总数量30个以上、采浆规模1000吨以上的目标，跻身国内血制品企业第一梯队。
- **新产品研发顺利，产品管线进一步丰富**。人凝血酶原复合物（PCC）于2021年上市，PCC车间技改项目有望大幅提高产能。此外，公司人凝血因子Ⅷ产品已按预期获批；vWF因子、高浓度（10%）静注人免疫球蛋白已获得临床试验批准通知书，正在开展临床研究；其他研发项目正在积极推进。随着采集规模的提升、产品结构的丰富，公司吨浆产值有望进一步提高。
- **盈利预测与估值**：随着新浆站获批以及吨浆利润提升，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为28.12、31.29、36.31亿元，归母净利润分别为4.59、5.27、6.88亿元，当前市值对应PE分别为35倍、30倍和23倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示**：疫情对采浆的影响；新设浆站申请不及预期；新产品未能顺利取得注册证；产品价格下降风险等。

■ 爱美客：差异化和丰富产品线，后疫情时代轻医美龙头快速增长

- **国内医美消费方兴未艾，终端消费规模近两千亿。**根据艾瑞咨询统计与预测，2020年中国医疗美容市场规模约1975亿元，同比增长11.6%，受疫情影响，行业增速略有下降，但将逐步提升。预计2023年市场规模达3115亿元，2019-2023年CAGR为15.2%。我国医美行业整体处于发展初期，医美渗透率相对于发达国家仍有提升空间，随着我国人均收入水平提升与消费升级，医美行业仍将保持高景气度增长。
- **后疫情时代医美消费恢复快速增长，“水光针”新规将为合规持证产品带来增量。**非手术类的轻医美项目由于创伤小、见效快、风险低、单价低，成为2020年最火热的细分领域。2020年初新冠肺炎疫情导致医美行业受到冲击，但随着疫情防控进入常态化，医美消费在集聚效应和新生需求推动下快速复苏。轻医美由于高频和相对低价的特点，复苏势头迅猛，线上医美平台更加促进轻医美消费增长。同时行业医美监管不断加强，例如“水光针”新规已于2022年3月正式发布，医美机构正逐步转向使用正规持证产品，而爱美客含营养素的水光产品持证且更加稀缺，有望充分受益，嗨体水光针、夸活泡泡针有望在水光针新规下带来加速增长点。
- **公司产品矩阵丰富且力争差异化，再生医学类产品“濡白天使童颜针”上市推广顺利。**公司重点产品嗨体颈纹为机构乐推与客户高复购产品，奠定良好基础；而新产品濡白天使童颜针市场推广已有良好表现，2022Q3季度我们估计销售收入超1亿元。2017-2021年，公司营业总收入CAGR约60%，归母净利润CAGR约85%，2021年公司销售毛利率/销售净利率分别为93.70%/66.12%。随着公司上市产品持续放量，在研肉毒素等产品陆续投入市场，公司业绩有望实现持续高速发展增长。

盈利预测与投资评级

- 考虑嗨体持续高增、濡白天使放量，及疫情影响，我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为14.33/21.18/30.66亿元，对应当前市值的PE估值分别为75/51/35X。维持“买入”评级。

风险提示

- 医美产品研发或不及预期，医美产品市场推广或不及预期，市场竞争加剧的风险；医疗事故风险；疫情反复加剧风险。

■ 华东医药：工业板块企稳回升，医美业务快速增长

- **工业板块企稳回升，工业微生物带来增量。**随着大品种集采降价与阿卡波糖集采失标等影响落地，及代理新产品尼欣那和阿克拉定上市销售，公司工业板块有望于2022年实现企稳回升，2022Q3已保持收入利润双位数增长。工业微生物板块基于40年的技术和产业基础，重点产品的研发和突破取得非常好的效果，有望带来新增长点。
- **收购与代理并举，快速布局国际化医美产品线。**公司于2013年代理伊婉玻尿酸切入医美赛道；2018年收购全资医美子公司 Sinclair，产品包括 Ellanse少女针、Silhouetteme美容埋线填充剂等；2019年参股美国R2公司(26.60%股权)获得祛斑、美白光电类仪器代理权；2020年Sinclair与瑞士Kylane公司合作独家代理MaiLi高端玻尿酸；2021年Sinclair收购西班牙High Tech（100%股权），获冷冻溶脂及激光脱毛设备等。公司国际化高端医美产品集群形成，注册与销售平台已搭建，大医美产业版图不断拓展。
- **伊妍士“少女针”上市销售业绩亮眼，医美产品集群渐入收获期。**2021年4月公司伊妍士“少女针”获批上市，2021年8月实现商业化上市销售并实现全年销售收入1.85亿元，2022H1实现销售收入约2.7亿元，全年有望超6亿元，并体现较好的盈利能力。此外，公司多款医美产品将陆续上市，根据公告，Silhouette埋线国内临床试验正顺利开展；R2公司的冷触美容仪F0、冷冻祛斑器械F1正推进注册；MaiLi含麻玻尿酸启动中国注册工作。2023年起将陆续有多款医美产品在国内注册上市，医美板块渐入收获期，为公司带来收入与估值的提升。

盈利预测与估值

- 考虑到医美板块收入与利润释放、传统工业恢复稳健增长、工业微生物板块实现新增长点，我们预计2022-2024年公司归母净利润为26.08/31.40/39.34亿元，对应当前市值的估值分别为30/25/20倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 医美产品研发或不及预期，医美产品市场推广或不及预期，市场竞争加剧的风险；疫情反复加剧风险。

■ 智飞生物：HPV疫苗增长强劲，自主产品管线顺利推进

◆ 投资逻辑：

- **HPV疫苗市场需求强劲，2022年持续高增长：**公司前三季度4价和9价HPV疫苗批签发合计2,409万支，单三季度991万支，同比去年增加接近100%。目前，4价和9价HPV疫苗依然供小于求，国产9价预计2-3年后上市，默沙东有望持续加大对中国区的产能供给，以求尽快覆盖国内存量市场，智飞生物HPV疫苗将维持高速增长。
- **EC+微卡：**EC诊断试剂已进入《中国学校结核病防控指南（2020年版）》，该产品放量得到保障；微卡疫苗获批上市，依托智飞强大的销售能力和结核病广阔市场，我们认为该产品空间较大。今年上半年微卡和宜卡在我国大陆地区87%以上省级单位中标挂网，进入逐步放量阶段。今年三季度销售达上半年总和，放量加速。
- **自主产品管线推进顺利，将逐步兑现：**公司有28项自主研发项目，处于临床试验及申请注册阶段的项目15项，其中23价肺炎疫苗报产获得受理，二倍体狂犬与4价流感疫苗处于报产阶段，双价痢疾、四价流脑结合入组工作已完成，带状疱疹疫苗与重组B群流脑疫苗今年有望IND。公司自主产品管线逐步兑现，有望打开长期成长空间。
- **盈利预测与估值：**考虑到公司研发管线逐步进入收获期，代理产品销售超过我们预期，我们预测2022-2023年营业收入为337.87/432.05亿元，归母净利润为75.51/97.47亿元，当前市值对应2022-2023年PE分别为21/16倍，维持“买入”评级。由于目前较难预测新冠疫情的走向，2022和2023年估值中未包含重组新冠疫苗部分的市场预测。
- **风险提示：**临床研发失败的风险；代理业务被取消的风险。

■ 诺禾致源：全球科研测序龙头企业，疫情后有望重回高增长

- **全球基因测序受益于下游高增长和海外外包率提升，公司作为全球龙头显著受益。** 基因测序作为“生命科学”领域底层技术，广泛应用于科研、临床、消费。受益于下游科研和制药企业的高增长，以及海外外包率的快速提升（中国高校端外包率接近100%，海外仅20%），近年来全球行业增速大约18%，2021年市场规模约180亿美元，行业持续高景气。诺禾致源作为全球科研龙头，国内市占率约25-30%，全球市占率5%，依托品牌和规模优势将显著受益。
- **短期来看，疫情防控大方向放宽，业绩有望重回高增长。** 公司2015-2019年业绩曾保持高速增长，营收与归母净利润CAGR分别为49.2%/46.1%，由于下游科研端客户占比超六成，因而新冠疫情爆发以来公司业绩受扰动较大。当前，海外防疫自Q1起逐步取消，国内防疫大方向也趋于宽松，下游需求有望迅速回补，公司业绩重回高增长。
- **长期来看，产能扩张+海外布局打开成长空间。** 公司自研Falcon自动化系统降本增效成果显著，降低人工成本70%，缩短交付周期60%。按照公司定增规划，公司未来4-5年测序能力将提升到当前的5倍，布局国内的华南、西南，海外的欧盟、英国、美国、东南亚等，支撑5倍以上收入体量。随着实验室逐步进入稳态以及海外占比的提升，公司规模效应体现，净利润率有望提升到15-17%，对应15亿以上利润，潜在市值空间约500亿。
- **盈利预测与投资评级：** 公司为全球科研测序龙头，我们预计2022-2024年营收分别为20.89/27.57/35.85亿元，归母净利润分别为1.98/3.05/4.20亿元，当前股价对应估值分别为58/38/27倍。考虑到公司海外市场发展乐观，经营持续向好，业绩有较大增长空间，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 新冠疫情反复；海外外包率提升不及预期；对核心供应商依赖程度较高；测序价格下降风险等。

五、风险提示

- ◆ **市场推广不及预期：**生命科学服务行业长期为国外巨头垄断，品牌壁垒高，国内企业进行品牌建设需要时间，存在市场推广不及预期的风险；
- ◆ **新产品研发不及预期：**生命科学服务行业多学科交叉，高技术壁垒，国内企业新产品研发可能存在瓶颈或新产品品质与进口品牌存在较大差距；
- ◆ **市场竞争加剧：**赛道高景气，一级市场融资活跃，虽然国内企业现在主要在抢占进口份额，但在低附加值的产品上面临竞争加剧的风险；
- ◆ **新冠疫情反复影响海内外业务拓展：**新冠疫情在全球范围内还未得到有效控制，疫情反复将一定程度影响公司海内外业务的拓展。

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园