

医疗行业行业研究

买入（维持评级）

行业中期年度报告

证券研究报告

医疗组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

全面布局常规医疗复苏 重点聚焦三大方向

投资逻辑

- 考虑医疗板块的业绩预期和集采控费预期都已经处于见底回升阶段，且基金医药持仓和整体估值仍处于底部，**2023 年我们全面看好医疗板块整体复苏，重回增长通道。我们认为应当及时将医药板块配置重心从疫情相关物资需求板块转移到常规医疗的修复上来。**
- 相较于其他大消费板块，目前医疗板块的修复和反转幅度还非常不足，我们认为市场尚未对常规医药板块的整体基本面和政策预期改善前景有充分认知，这一预期差值得重点把握。
- 投资风格上，我们认为市场将会转入自下而上、个股表现的投资阶段。相比于过去数年的强成长板块行情，价值成长将是未来相当长时期医疗板块的主导投资风格。

行业观点

- 医疗服务行业：行业整体复苏，龙头有望率先改善。重点推荐长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头企业。
- 消费医疗器械：需求刚性 2022 业绩稳健，集采落地未来有望再提速。OK 镜产品在青少年近视防控领域需求巨大，未来行业渗透率有望进一步提升。
- 医美板块：头部企业业绩稳健增长，看好优质产品进一步放量。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。
- 生物制品行业：重点布局院内和消费性品种，成长性有望大幅改善。生长激素：预计未来疫情对患者就医和入组的影响有望淡化，行业有望加速恢复和放量，当前板块的估值均处于具备较高性价比的位置，建议重点关注。疫苗板块：新冠加强免疫推进，但建议重点关注常规疫苗放量提速。血制品：浆站扩容提升远期成长力，疫后需求有望温和恢复
- 医疗器械板块：关注板块政策情绪回升，耗材创新品种存在较大机遇。我们认为当前投资者对器械耗材板块政策预期及情绪已触底回升，板块存在估值和业绩双重修复机会。
- IVD：常规体外诊断预计成为明年重要看点，受损业务有望持续修复。
- 中药与药店板块：中药政策扶持叠加稳健业绩，我们持续看好中药创新药、中药 OTC、配方颗粒等板块未来发展。药店业绩稳健叠加低基数，随着疫情影响进一步弱化，我们看好头部连锁药店长期发展与短期业绩的双重兑现。

投资观点与重点公司

- 投资风格上，我们认为市场将会转入自下而上、个股表现的投资阶段。相比于过去数年的强成长板块行情，价值成长将是未来相当长时期医疗板块的主导投资风格。其中，2023 年医疗板块我们建议重点布局三大方向：
 - 优质院内耗材与体外诊断
 - 消费医疗服务与医美
 - 优质生物制品
- 重点公司：迈瑞医疗、长春高新、智飞生物、爱美客、特宝生物等。

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

业绩底明确：各地疫情防控政策优化，冲击过后 2023 业绩有望开始改善.....	4
政策底明确：市场对集采控费措施的预期趋于稳定，长期成长信心逐步恢复.....	5
全面布局常规医疗复苏，重点把握三大方向.....	7
兼顾疫情物资需求，以周期思维把握为主.....	8
医疗服务行业：行业整体复苏，龙头有望率先改善.....	8
种植服务价格调控逐步落地，走向阳光医疗，多层次满足患者需求.....	8
消费医疗器械：需求刚性 2022 业绩稳健，集采落地未来预期有望再提速.....	10
CGM 产品上市在即，行业有望迎来新变革.....	10
医美板块：头部企业业绩稳健增长，看好优质产品进一步放量.....	10
生物制品行业：重点布局院内和消费性品种，成长性有望大幅改善.....	11
生长激素：新患入组有望加速修复，政策预期逐步稳定.....	11
疫苗：新冠加强免疫推进，但建议重点关注常规疫苗放量提速.....	12
血制品：浆站扩容提升远期成长力，疫后需求有望温和恢复.....	14
医疗器械板块：关注板块政策情绪回升，耗材创新品种存在较大机遇.....	15
骨科及电生理集采规则落地，医保控费合理温和.....	15
冠脉接续采购结果落地，中标价格整体提升.....	17
院内诊疗有望逐步恢复，关注细分赛道国产替代趋势.....	17
创新研发投入持续增长，新产品打开长期市场空间.....	18
IVD：常规体外诊断预计成为明年重要看点，受损业务有望持续修复.....	19
发热门诊建设，有望带来体外诊断设备需求.....	20
中药板块：政策扶持叠加稳健业绩，持续推荐中药 OTC、配方颗粒等.....	21
药店板块：业绩稳健叠加低基数，看好头部药房长期发展.....	22
投资建议.....	23
重点公司.....	23
风险提示.....	24

图表目录

图表 1：核酸检测措施优化，抗原检测成为重要检测手段.....	4
图表 2：隔离要求逐步放宽，轻型病例可居家隔离.....	4
图表 3：药物购买要求放松，互联网平台在诊疗上有望发挥重要作用.....	5
图表 4：提高老年人新冠疫苗接种和加强接种.....	5
图表 5：部分国家和地方人工集采情况（平均降幅仅供参考，可能有不确切之处）.....	6

图表 6: 部分国家和地方人工集采情况 (续, 平均降幅仅供参考, 可能有不确切之处)	7
图表 7: 权益基金医药持仓比例处于历史低位 (估计值, 仅供参考)	7
图表 8: 部分医疗服务标的 2022 年业绩情况	8
图表 9: 种植牙价格调整前价格分布	9
图表 10: 近视防控领域企业三季度业绩情况	10
图表 11: 医美板块上市公司业绩情况	11
图表 12: 2019-2022Q3 生长激素行业收入变化情况	11
图表 13: 2019-2022Q3 生长激素行业利润变化情况	11
图表 14: 2022 年广东联盟集采生长激素中标价格	12
图表 15: 国内部分上市疫苗公司处于临床后期的部分重磅常规疫苗产品管线进展	12
图表 16: 《关于印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案的通知》提出的疫苗接种组合	13
图表 17: 高、中、低风险人群分级	13
图表 18: 第二剂次加强免疫接种疫苗组合	14
图表 19: 部分血制品企业存货周转天数变化	14
图表 20: 部分血制品企业应收账款周转天数变化	14
图表 21: 2021 年以来血制品行业新设浆站情况	15
图表 22: 2022 国家脊柱类集采系统组别产品均价及相较于最高有效申报价降幅	16
图表 23: 电生理集采单件采购模式中选情况	16
图表 24: 冠脉支架集采接续采购拟中选结果	17
图表 25: 部分医疗器械细分领域国产化率	18
图表 26: 部分鼓励国产医疗器械替代的政策文件	18
图表 27: 2022 前三季度部分医疗器械企业研发投入情况	19
图表 28: 全国医疗机构当月诊疗人次统计 (亿人次)	19
图表 29: 中国香港按主要专科及联网/诊所划分的专科门诊 (临床) 就诊人次 (万人) 及 YoY (%)	20
图表 30: 2020 年国内不同地区每百万人发热门诊数 (家)	20
图表 31: 发热门诊设备配置要求	21
图表 32: 中药相关政策情况	21
图表 33: 头部上市连锁药房直营门店总数	22
图表 34: 头部上市连锁药房加盟门店数量	22
图表 35: 药店板块上市公司业绩情况	23

业绩底明确：各地疫情防控政策优化，冲击过后 2023 业绩有望开始改善

2022 年 11 月以来,《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》(以下称“二十条”)、《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》(以下称“新十条”)等文件相继推出,国内疫情防控措施逐步优化。

参考海外经验,在初期冲击度过后,全社会医疗与消费秩序有望逐步恢复,叠加 2022 年低基数,预计 2023 年常规医疗将迎来大幅度改善,行业业绩底已经确立。

图表 1: 核酸检测措施优化, 抗原检测成为重要检测手段

时间	文件	措施
2022. 11. 11	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》	①一般不按行政区域开展全员核酸检测,只在感染来源和传播链条不清、社区传播时间较长等疫情底数不清时开展;纠正“一天两检”、“一天三检”等不科学做法。 ②取消入境航班熔断机制,并将登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明。
2022. 12. 7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	①不按行政区域开展全员核酸检测,进一步缩小核酸检测范围、减少频次。根据防疫工作需要,可开展抗原检测。 ②对高风险岗位从业人员和高风险区人员按照有关规定进行核酸检测,其他人员愿检尽检。 ③除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外,不要求提供核酸检测阴性证明,不查验健康码。重要机关、大型企业及一些特定场所可由属地自行确定防控措施。 ④不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码,不再开展落地检。
2022. 12. 7	《关于进一步优化就医流程做好当前医疗服务工作的通知》	①查看就诊患者48小时核酸检测结果;门诊区域要划分出核酸阳性诊疗区和核酸阴性诊疗区,分别接诊相应患者。 ②对于急诊就诊患者不得以没有48小时核酸结果为由影响救治。有48小时核酸检测结果的,直接进入急诊诊疗区域,无48小时核酸检测结果的,在急诊缓冲区域接诊,同时查抗原和核酸。
2022. 12. 8	《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知》	指导有需求人员自主、规范做好新冠病毒抗原检测。

来源: 相关政府部门网站, 国金证券研究所

图表 2: 隔离要求逐步放宽, 轻型病例可居家隔离

时间	文件	措施
2022. 11. 11	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》	①密切接触者: 从“7+3”调整为“5+3”; ②不再判定密接的密接; ③高风险区外溢人员: 7天集中隔离改为7天居家隔离; ④结束闭环作业的高风险岗位从业人员: 由“7天集中隔离或7天居家隔离”调整为“5天居家健康监测”; ⑤入境人员: 从“7+3”调整为“5+3”。
2022. 12. 7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	①无症状感染者和轻型病例: 具备居家隔离条件的一般采取居家隔离,也可自愿选择集中隔离收治。隔离第6、7天连续2次核酸检测Ct值 ≥ 35 解除隔离,病情加重的及时转定点医院治疗。 ②密切接触者: 具备居家隔离条件的,采取5天居家隔离,也可自愿选择集中隔离,第5天核酸检测阴性后解除隔离。

来源: 相关政府部门网站, 国金证券研究所

图表3：药物购买要求放松，互联网平台在诊疗上有望发挥重要作用

时间	文件	措施
2022. 12. 7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	①各地要保障药店的正常运营，不得随意关停药店。 ②做好常规药品供应储备，尤其是有基础性病患者相关药品储备。 ③畅通多途径购药渠道和配送环节，不得限制群众线上线下购买退热、止咳、抗病毒、治感冒等非处方药物，取消购买上述非处方药物时的弹窗、核酸检测等要求。
2022. 12. 12	《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》	医疗机构（包括互联网医院、开展互联网诊疗服务的医疗机构）可以通过互联网诊疗平台，依据最新版新型冠状病毒肺炎诊疗方案有关要求，为出现新冠肺炎相关症状的患者、符合《新冠病毒感染者居家治疗指南》居家的，在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。

来源：相关政府部门网站，国金证券研究所

图表4：提高老年人新冠疫苗接种和加强接种

时间	文件	措施
2022. 11. 29	《关于印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案的通知》	要继续做好60-79岁，特别是80岁以上人群全程接种和加强免疫工作。
2022. 12. 7	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	加快推进老年人新冠病毒疫苗接种。各地要坚持应接尽接原则，聚焦提高60-79岁人群接种率、加快提升80岁及以上人群接种率，作出专项安排。
2022. 12. 14	《关于印发新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案的通知》	现阶段，可在第一剂次加强免疫接种基础上，在感染高风险人群、60岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病人群和免疫力低下人群中开展第二剂次加强免疫接种。

来源：相关政府部门网站，国金证券研究所

政策底明确：市场对集采控费措施的预期趋于稳定，长期成长信心逐步恢复

2022 年，广东联盟药品集采、化学发光、骨科高值耗材、生长激素、电生理、口腔种植体、口腔正畸等多个全国和地区集采/谈判议价陆续出台或落地，整体来看相关控费措施力度温和合理，市场对医药集采和控费的预期区域稳定，前期过度恐慌情绪得到缓解。

我们前期多次指出，参考海外欧美日本等经验，任何成熟发达的医药市场，必然有着完备的常态化的降价和控费机制，但这些降价和控制机制从长期来看，并不会改变医药市场长期稳定快速增长的产业趋势。

前期由于对集采相关政策的忧虑，医疗板块整体估值出现了大面积，大幅度的回撤，我们预计随着各类集采措施的落地，市场情绪趋于稳定，对医疗板块实现长期增长的信心有望持续恢复。

图表5: 部分国家和地方人工集采情况 (平均降幅仅供参考, 可能有不确切之处)

全国耗材集采				
范围	时间	产品	采购量	平均降幅
全国	202011	冠脉支架	70%	93%
全国	202109	人工关节	90%	82%
全国	202207	骨科脊柱	90%	84%
省级联盟耗材集采				
范围	时间	产品	采购量	平均降幅
京津冀黑吉辽蒙晋鲁联盟	202005	人工晶体	60%	54.2%
渝贵云豫联盟	202008	吻合器	70%	73.1%
		补片	70%	79.6%
		胶片	60%	49.0%
渝琼滇桂青豫浙新疆兵团	202112	腔镜吻合器	70%	79.2%
渝琼滇黔宁桂浙新疆兵团	202112	静脉留置针	70%	72.5%
黔渝琼联盟	202008	冠脉扩张球囊	70%	85.3%
陕宁甘青新湘桂琼琼及新疆建设兵团10省联盟	202008	人工晶体	70%	44.0%
川渝藏联盟	202009	人工晶体	/	/
川晋蒙辽吉黑藏7省联盟	202009	冠脉扩张球囊	/	/
粤赣豫桂宁青陕7省联盟	202012	冠脉扩张球囊	/	82.2%
粤晋蒙陕豫鄂桂琼黔甘青宁新16省联盟	202111	超声刀头	77%	70.1%
藏川晋青宁蒙辽吉黑海黔甘新及兵团14省联盟	202101	人工关节类	/	/
鲁晋冀豫4省联盟	202111	冠脉导引导丝	/	/
		压力泵	/	/
		腔静脉滤器	/	70.8%
		切口保护器	/	/
		疝补片	/	/
		血管结扎夹	/	/
京津冀“3+N”联盟	202103	冠脉扩张球囊	/	90.0%
	202111	吻合器	90%	83.9%
	201212	人工晶体	/	/
	202201	起搏器	/	50.0%
	202201	冠脉药物球囊	/	72.5%
	202203	骨科创伤类	/	83.5%
豫晋赣鄂渝黔滇桂宁青湘冀联盟	202105	骨科创伤类	/	89.0%
晋辽吉黑琼川黔藏青八省二区联盟	202108	冠脉导引导丝	/	61.6%
江苏等12省联盟	202111	冠脉药物涂层球囊	90%	70.0%
陕甘宁青湘桂琼新及兵团9省联盟	202201	人工晶体	70%	/
青海等13省联盟	202207	双腔起搏器	/	/
江西等21省联盟	202208	肝功能生化试剂	/	/
福建等27省联盟	202212	电生理	/	/
福建等15省联盟	202210	腔镜吻合器	80%	/
浙皖湘联盟	202208	冠脉导引导丝	80%	39.7%
浙晋内蒙古辽吉黑皖湘琼黔藏甘青宁新及兵团16省联盟	202208	冠脉导引导管	80%	45.3%
河北等19省市联盟	202208	血糖试纸	70%	/
		无菌注射器		/
		雾化器		/
		预充式导管冲洗器		/
		阴道扩张器		/
		静脉营养输液袋		/
		肠内营养输液袋		/
黑吉辽内蒙古鲁晋豫陕赣湘鄂渝黔桂琼宁甘青藏新及兵团21省联盟	202211	弹簧圈	90%	/
吉辽黑晋鲁鄂藏甘青等9省联盟	202211	静脉留置针	80%	/
全国31省联盟	202210	种植牙	/	/
陕晋内蒙古辽黑皖豫桂琼黔藏甘青宁新等19省联盟	202210	口腔正畸	70%	/
粤赣鄂贵4省联盟	202211	心脏起搏器	/	/
三明采购联盟	202211	人工骨填充材料	/	/
		一次性使用输尿管导引鞘	/	/
		一次性使用无菌外周血管内药物涂层球囊	/	/
		一次性使用造影导管	/	/
		Y接头	/	/
		缝合线	/	/
		心脏固定器(稳定器)	/	/
		一次性使用温度传感器	/	/
		一次性使用血氧饱和度传感器	/	/
		医用干式胶片	/	/
		血管鞘	/	/
		一次性活检针	/	/
		一次性使用压力延长管	/	/
		一次性使用高压造影注射器及附件	/	/
		一次性取石网篮	/	/
		可吸收性血管结扎夹	/	/
		角膜塑形用硬性透气接触镜	/	/
		房间隔缺损封堵器	/	/
		颅内支架	/	/
		动脉瘤夹	/	/
赣冀晋内蒙古辽吉黑皖豫鄂湘粤桂琼渝贵云陕甘青宁新及兵团23省联盟	202211	肝功能生化试剂	90%	/

来源: 国家医保局和各地医保局官网, 各地医药采购中心官网, 国金证券研究所

图表6: 部分国家和地方人工集采情况 (续, 平均降幅仅供参考, 可能有不确切之处)

省级耗材集采				
范围	时间	产品	采购量	平均降融
北京	202209	骨科创伤	/	/
	201907	骨科植入脊柱类	70%	53.4%
		人工晶体	90%	20.5%
	202012	骨科植入关节类	80%	82.0%
		心脏起搏器	80%	46.8%
	202107	脊柱类	60%	75.0%
	202108	肿瘤相关抗原测定	/	/
		感染性疾病实验检测	/	/
		心肌疾病实验诊断	/	/
		甲状腺激素	/	/
降钙素原		/	/	
化学发光试剂		80%	47.0%	
202109	血液透析器	/	53.9%	
202110	骨科植入脊柱类	/	75.0%	
	人工晶体	/	52.6%	
安徽	202207	超声刀头	70%	/
	202208	弹簧圈	80%	/
		膜补片	80%	/
		疝补片	80%	/
	202211	药物球囊	90%	/

来源: 国家医保局和各地医保局官网, 各地医药采购中心官网, 国金证券研究所

全面布局常规医疗复苏, 重点把握三大方向

考虑医疗板块的业绩预期和集采控费预期都已经处于见底回升阶段, 且基金医药持仓和整体估值仍处于底部, **2023 年我们全面看好医疗板块整体复苏, 重回增长通道。**

同时, 我们认为应当及时将医药板块配置重心从抗击疫情物资需求板块转移到常规医疗的修复上来。相较于其他大消费板块, 目前医疗板块的修复和反转幅度要小得多, 我们认为市场的尚未对常规医药板块的整体基本面改善前景有充分认知, 这一预期差值得重点把握。

投资风格上, 我们认为市场将会转入自下而上、个股表现的投资阶段。相比于过去数年的强成长板块行情, 价值成长将是未来相当长时期医疗板块的主导投资风格。

其中, 2023 年医疗板块我们建议重点布局三大方向:

- 优质体外诊断与高值耗材 (院内诊疗修复)
- 消费医疗服务与医美 (消费医疗复苏)
- 优质生物制品 (院内诊疗修复/消费医疗复苏)

图表7: 权益基金医药持仓比例处于历史低位 (估计值, 仅供参考)



来源: Wind, 国金证券研究所

兼顾疫情物资需求，以周期思维把握为主

疫情相关物资(如防护医疗耗材、新冠疫苗、抗原检测、部分中药 OTC 品种等)阶段性处于需求和价格高位。对于这部分投资机会，我们认为短期应当以周期思维把握期量价变化投资机会，而长期估值参考需求企稳后的市场状态。

医疗服务行业：行业整体复苏，龙头有望率先改善

图表8：部分医疗服务标的 2022 年业绩情况

	营业收入/亿元				收入同比增速				归母净利润/亿元				归母净利润同比增速			
	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22
爱尔眼科	42	39	49	131	19%	3%	16%	13%	6.1	6.8	10.7	23.6	26%	8%	20%	18%
通策医疗	7	7	8	21	4%	-3%	0%	0%	1.7	1.3	2.2	5.2	1%	-31%	-18%	-17%
普瑞眼科	5	4	5	14	21%	-8%	6%	6%	0.4	0.1	0.4	0.9	29%	-62%	-19%	-21%
何氏眼科	2	2	3	8	15%	-11%	8%	4%	0.3	0.2	0.2	0.7	-7%	-49%	-23%	-27%
盈康生命	3	3	3	9	11%	5%	-7%	2%	0.2	0.2	0.1	0.6	31%	0%	-90%	-56%

来源：wind，国金证券研究所

医疗服务板块企业普遍存在因疫情影响暂停营业、限流营业或就诊难度增加的状况，患者流动和医生流动在一定程度上受阻，疫情防控措施优化调整后，线下诊疗有望快速复苏，弥补前期受损业绩。考虑到 21H2 以来多家公司业绩基数较低，建议关注板块整体修复机会。

政策延续支持态度，监管职责强化背景下利好行业龙头。5 月 20 日，国务院办公厅发布关于印发“十四五”国民健康规划的通知。规划中提出促进社会办医持续规范发展。鼓励社会力量在医疗资源薄弱区域和康复、护理、精神卫生等短缺领域举办非营利性医疗机构。引导促进医学检验中心、医学影像中心等独立设置机构规范发展，鼓励有经验的执业医师开办诊所。增加规范化健康管理服务供给，发展高危人群健康体检、健康风险评估、健康咨询和健康干预等服务。落实行业监管职责，促进社会办医规范发展。

与“十三五”国民健康规划相比，“十四五”规划更加强调“社会办医持续规范发展”，充分体现了对于医疗服务的更高质量要求，有望进一步加强全市场规范化水平。在此基础上，建议持续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。

种植服务价格调控逐步落地，走向阳光医疗，多层次满足患者需求

2022 年 9 月 8 日，国家医保局发布《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知》，按照九部委联合印发《2022 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》的要求，开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理工作。

- **强化口腔种植等医疗服务价格调控，尊重技术劳务价值。**《通知》指出，各地医疗保障部门要以单颗常规种植牙的医疗服务价格为重点，按照“诊查检查+种植体植入+牙冠置入”的医疗服务价格（包含种植全过程的诊查费、生化检验和影像检查费、种植体植入费、牙冠置入费、扫描设计建模费，不包括拔牙、牙周洁治、根管治疗、植骨、软组织移植）实施整体调控，三级公立医疗机构导入至整体不超过 4500 元每颗的区间，三级以下公立医疗机构参照当地医疗服务分级定价政策相应递减。

图表9：种植牙价格调整前价格分布



来源：中国医疗保险，国金证券研究所

- 政策中针对三种特殊情形予以价格放宽待遇，包括1) 经济发达、人力成本高、口腔种植技术领先的地区可以放宽20%；2) 国家口腔医学中心/口腔种植专业列入国家临床重点专科的医疗机构可以放宽10%；3) 口腔种植成功率高，公开服务质量信息、承诺接受监督和检查的医疗机构可以放宽10%。且三种情形可以进行叠加，即最高可放宽至 $4500 \times (1+20\%+10\%+10\%) = 6300$ 元。除此之外，技术难度大、风险程度高的项目与常规种植牙手术价格可以拉开适当差距，历史价格偏低、以技术劳务为主的项目也可以适当提高价格。针对不同情况具体问题具体分析，充分体现了政策制定的科学性，种植相关服务价格调控方向基本确定，充分彰显对医务人员医疗技术价值的尊重。
- **规范口腔种植医疗服务和耗材收费方式，“技耗分离”成为指导方向。**《通知》指出，有序推进口腔种植医疗服务“技耗分离”，主要采取“服务项目+专用耗材”分开计价的收费方式，通过挤压耗材不合理溢价收费空间，可以在充分尊重医疗技术劳务基础之上实现让利于民，为患者切实减轻种植牙费用负担。种植牙牙冠实行挂网采购，公立医疗机构根据临床需求自主选择，并按实际采购价格“零差率”销售，引导牙冠保持合理价格，进一步促进种植牙可及性的提升。
- **组织开展种植牙耗材集中采购，实施口腔种植收费综合治理。**《通知》指出，组建种植牙耗材省际采购联盟，由四川省医疗保障局牵头组建种植牙耗材省际采购联盟，各省份均应参加。集中采购以成套的种植体系统为单元，包含种植体、修复基台，以及覆盖螺丝、愈合基台、转移杆、替代体等配件，广泛发动各级各类医疗机构参加。原则上各统筹地区参加本次集采的医疗机构数（含民营）占开展种植牙服务医疗机构的比例应达40%以上，或本区域报送需求总量占上年度实际使用总量的比例达50%以上。各省还将建立价格异常警示制度，以省为单位开展口腔种植价格调查检查，有望积极发挥公立机构带头作用，肃清虚假补贴、低价诱客等市场乱象，让患者享受到“实惠医疗”、“阳光医疗”。
- 在老龄化程度加剧背景之下，种植牙作为牙列缺失的有效治疗手段，广泛开展存在深厚的民生价值。相关政府部门经过前期充分调研，专项工作细则同时兼顾了治理力度和可执行性，有望挤压种植牙医疗服务和耗材不合理的价格水分，在保障医务人员合理技术劳动所得、保障医疗机构正向运营发展的基础之上，切实减轻人民群众费用负担。

口腔医疗服务行业正常诊疗节奏受疫情反复等因素影响，行业估值处于历史相对低位，有望伴随相关政策落地逐步触底回升。目前我国种植牙渗透率仍处于较低水平，专项治理开展后有望快速提升，同时还将进一步拉动牙周科、牙体牙髓科等种植相关科室业务体量，满足患者大量的隐藏口腔医疗需求，我们持续看好口腔医疗服务行业长期发展潜能。

消费医疗器械：需求刚性 2022 业绩稳健，集采落地未来预期有望再提速

图表 10：近视防控领域企业三季度业绩情况

公司	证券代码	22 三季 报归母 净利润	21 三季 报归母 净利润	yoy%	22 三季 报扣非 归母	21 三季 报扣非 归母	yoy%	22Q3 归母净 利润	21Q3 归母净 利润	yoy%	22Q3 扣非归 母	21Q3 扣非归 母	yoy%
爱博医疗		1.99	1.40	41%	1.82	1.24	47%	0.76	0.49	55%	0.70	0.41	69%
欧普康视		5.55	4.43	14%	4.64	3.58	20%	2.47	1.87	32%	2.25	1.74	29%
明月镜片		0.87	0.55	60%	0.66	0.53	24%	0.35	0.21	70%	0.27	0.20	38%

来源：wind，国金证券研究所

9 月 21 日，陕西省医保局召开十九省省际联盟正畸材料托槽类耗材带量采购工作企业调研会，邀请 11 个厂家，讨论《正畸材料托槽类耗材开展集中带量采购文件（征求意见稿）》。10 月 20 日，陕西、山西、内蒙古、辽宁、黑龙江、安徽、河南、广西、海南、贵州、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆等省（自治区、生产建设兵团）区域发布公告，宣布开展口腔正畸托槽集中带量采购工作，由陕西省公共资源交易中心负责具体组织实施。本次集中采购明确采购周期及医疗机构范围。本次采购周期为 2 年，联盟省（区、兵团）开展口腔牙齿正畸的公立医疗机构（含军队医院）均应参加，医保定点社会办医疗机构自愿参加。

本次采购明确产品分组。本次集中带量采购品种范围为获得中国医疗器械注册证的上市的托槽、无托槽隐形牙套、颊面管。具体分组为普通金属托槽（A、B 两组）、普通陶瓷托槽（A、B 两组）、自锁金属托槽（A、B 两组）、自锁陶瓷托槽（A、B 两组）、无托槽矫治器（A、B 两组）、颊面管（议价）。

按省际联盟医疗机构采购需求量从多到少依次排序，取每个产品类别累计采购需求量前 70%（含）所涵盖的企业为 A 组竞价单元，其余为 B 组竞价单元。进入 A 组竞价单元有效申报企业数量不足 5 家的，按省际联盟医疗机构采购需求量从多到少依次递补，直至 A 组竞价单元有效申报企业数量达到 5 家；同一产品类别所有申报企业不足 5 家的，全部进入 A 组。

竞价规则。（a）申报的产品有阳光采购平台挂网价（不包含集中带量采购）的，以最低价作为该产品基准价。（b）申报的产品无阳光采购平台挂网价的，可自主申报价格作为基准价（不得高于同类产品最低阳光采购平台挂网价）。对每一类型，按照医疗机构采购总量的 70%分位点，分为前 70%，后 30%两组，合计 10 组，最低有效降幅 30%。

河北省率先将角膜塑形用硬性透气接触镜纳入医药耗材产品集采范围，三明采购跟进。角膜塑形镜产品在青少年近视防控领域需求巨大，根据亨泰光学 2020 年年报，夜戴型角膜塑形镜在中国大陆的渗透率不足 1%。OK 镜的普及率还很低，未来角膜塑形镜行业的渗透率有望进一步提升。

10 月 26 日，河北省医用药品器械集中采购中心发布了《关于开展 20 种集采医用耗材产品信息填报工作的通知》公告，采购品种共 20 种，包含角膜塑形用硬性透气接触镜。

11 月 2 日，三明采购联盟发布《关于开展三明采购联盟第八次医用耗材集中带量采购的函》，称“三明采购联盟将委托河北省医保局牵头组织第八次医用耗材集中带量采购，共 20 个品种，包含角膜塑形用硬性透气接触镜。

CGM 产品上市在即，行业有望迎来新变革

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。随着国家政策推动及居民意识提升，血糖监测市场规模有望持续扩增，鱼跃医疗、三诺生物等家用医疗产品的需求进一步增加，行业发展景气度或将不断提高。

医美板块：头部企业业绩稳健增长，看好优质产品进一步放量

头部企业实现稳健增长，持续看好医美产品放量。大部分线下医美消费为非刚性可延迟需求且医美消费需求并不会因短期影响消退，整体消费确定性较强。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,医美产品有望持续放量。

图表11: 医美板块上市公司业绩情况

医美板块	营业收入/亿元								收入同比增速							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22
爱美客	3	4	4	4	4	5	6	15	228%	130%	75%	73%	66%	21%	55%	46%
华东医药	89	83	87	86	89	93	97	279	3%	3%	-1%	6%	0%	12%	10%	7%
华熙生物	8	12	11	19	13	17	14	43	111%	100%	66%	87%	62%	45%	29%	43%
贝泰妮	5	9	7	19	8	12	8	29	59%	45%	47%	57%	59%	37%	21%	37%

医美板块	归母净利润/亿元								归母净利润同比增速							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22
爱美客	1.7	2.5	2.8	2.5	3	3	4	10	297%	144%	98%	67%	64%	22%	42%	40%
华东医药	7.6	5.4	6.0	4.1	7	6	6	20	-34%	-7%	-10%	-5%	-7%	17%	8%	5%
华熙生物	1.5	2.1	1.9	2.3	2	3	2	7	41%	31%	14%	9%	31%	31%	5%	22%
贝泰妮	0.8	1.9	0.9	5.1	1	2	1	5	46%	75%	64%	55%	86%	34%	35%	46%

来源: Wind, 国金证券研究所

我们长期看好医美赛道: 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。

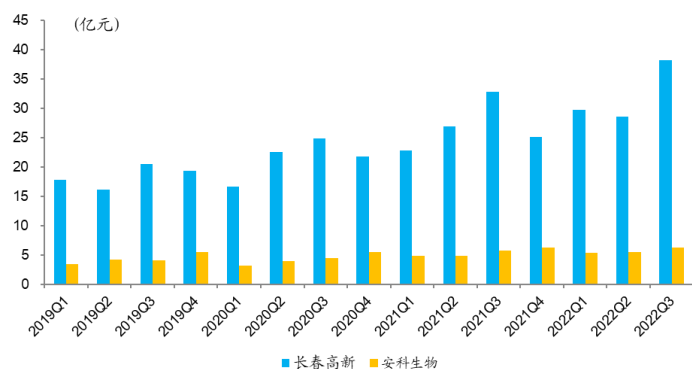
生物制品行业: 重点布局院内和消费性品种, 成长性有望大幅改善

生长激素: 新患入组有望加速修复, 政策预期逐步稳定

2022 年, 生长激素行业克服疫情影响, 取得了稳健的业绩增长。此外, 头部公司不断推进产品适应症扩充, 同时剂型升级也带来收入结构持续改善, 金赛药业长效生长激素新患者占比稳步增长, 安科生物水针剂型快速放量。

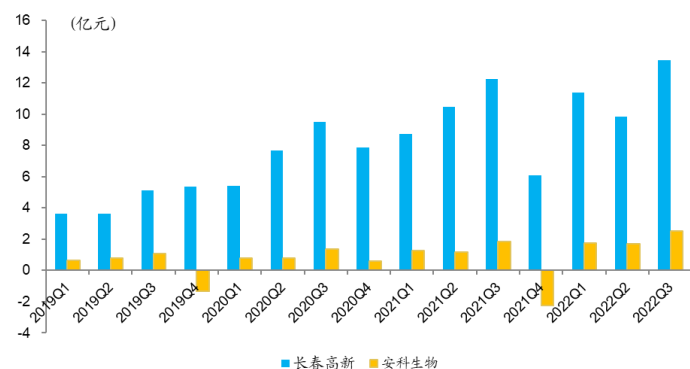
全国防疫政策优化, 预计未来疫情对生长激素领域患者就医和入组的影响有望淡化, 随着后续疫情影响逐步平稳, 我们预计行业未来有望加速恢复和放量, 当前板块的估值均处于具备较高性价比的位置, 建议重点关注。

图表12: 2019-2022Q3 生长激素行业收入变化情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表13: 2019-2022Q3 生长激素行业利润变化情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

广东联盟集采报价公布, 政策不确定性逐步消散。生长激素粉针中选价和备选价变化温和, 水针价格体系有望企稳。注射用生长激素(冻干粉针剂) 报价以 6IU 为代表品规, 安科生物 6IU 拟备选价格为 72 元; 金赛药业 2.5IU 拟中选价为 21 元; 联合赛尔 6IU 拟中选价格为 61 元; 未名海济 8IU 拟中选价为 88 元。参考广东、山西、江西、河南、广西、海南、贵州、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团等地区生长激素联盟历史中标价数据(数据来源于医药魔方), 粉针价格变化较此前第六批国家药品集采胰岛素专项的价格变化相对温和。重组人生长激素注射液暂无厂家公布拟中选价和拟备选价, 价格体系有望维持稳定。

图表 14：2022 年广东联盟集采生长激素中标价格

组别	采购单	产品名	剂型	规格	包装规格	报名企业	是否价格申报品规	联盟历史中标价	最高有效申报价	拟备选价格	拟中选价格
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	1支/瓶	安科生物		52	63	53	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	6IU	1支/瓶	安科生物	是	92	86	72	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	10IU	10支/盒	金赛药业		87	127		61
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.5IU	10支/盒	金赛药业		29	44		21
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	10支/盒	金赛药业	是	45	63		30
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	1.2mg/3.6IU	1支/盒	联合赛尔	是	54	63		41
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.0mg/6IU	1支/盒	联合赛尔		80	86		61
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.5IU	10支/盒	未名海济	是	37	44	36	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	10支/盒	未名海济		52	63	52	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	8IU	10支/盒	未名海济		77	107		88

来源：广东省药品交易中心，国金证券研究所

疫苗：新冠加强免疫推进，但建议重点关注常规疫苗放量提速

重点关注重磅二类苗品种的快速增长。在新冠疫苗持续推进老年人接种的同时，2022 年国内 HPV 疫苗等重磅常规疫苗品种仍实现了快速增长。万泰生物 2022 年 Q1-Q3 实现收入 86.51 亿元 (+141%)，归母净利润 39.44 亿元 (+232%)。智飞生物 2022 前三季度实现收入 278.2 亿元 (+27%)；实现归母净利润 56.1 亿元 (-33%)。三季度，默沙东中国宣布九价 HPV 疫苗新适应证国家药监局批准，适用人群拓展至 9-45 岁适龄女性。HPV 疫苗当前在国内渗透率仍处于较低水平，市场需求旺盛，预计未来仍将保持可观的放量增速，建议重点关注。

关注带状疱疹疫苗、人二倍体狂犬疫苗等国产重磅二类苗品种上市进度。根据百克生物投资者交流记录，公司带状疱疹疫苗临床、生产现场核查已经结束，目前处于审评阶段。百克生物以推广商团队为主，今年营销工作的重点为 带状疱疹销售上市做准备，预计未来上市后带状疱疹疫苗有望放量。2022 年，康泰生物自主研发的冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）已完成注册现场核查及 GMP 符合性检查，如未来获批有望丰富公司现有产品线。

图表 15：国内部分上市疫苗公司处于临床后期的部分重磅常规疫苗产品管线进展

公司	产品名称	临床申请	获批临床	临床I期	临床II期	临床III期	报产	获批上市
智飞生物	注射用母牛分枝杆菌疫苗							2021.6
	15价肺炎球菌结合疫苗							
	冻干人用狂犬病疫苗(MRC-5 细胞)							
	冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)							
康泰生物	四价流感病毒裂解疫苗							
	13价肺炎球菌结合疫苗							2021.9
	冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）							
	冻干水痘减毒活疫苗							
	ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗							
	甲型肝炎灭活疫苗							
沃森生物	Sabin株脊髓灰质炎灭活疫苗(vero细胞)							
	二价HPV疫苗							2022.3
	九价HPV疫苗							
万泰生物	二价宫颈癌疫苗							2019.12
	九价宫颈癌疫苗							
	冻干水痘减毒活疫苗							
康希诺	PCV13i							
华兰生物	四价流感病毒裂解疫苗（儿童）							2022.2
	冻干A群C群脑膜炎球菌结合疫苗							
百克生物	带状疱疹减毒活性疫苗							
	冻干人用狂犬病疫苗（vero细胞）							
成大生物	四价鸡胚流感病毒裂解疫苗							
金迪克	冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)							
欧林生物	AC-Hib 联合疫苗							

来源：公司公告，国金证券研究所

2022 年 12 月 13 日，国务院联防联控机制印发《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实

施方案》，重点面向感染高风险人群、60 岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病人群和免疫力低下人群，可在第一剂次加强免疫接种基础上开展第二剂次加强免疫接种。同时给出 9 种接种方案，第二剂次加强免疫与第一剂次加强免疫时间间隔为 6 个月以上。

《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》指出，所有批准附条件上市或紧急使用的疫苗均可用于第二剂次加强免疫，优先考虑序贯加强免疫接种，或采用含奥密克戎毒株或对奥密克戎毒株具有良好交叉免疫的疫苗进行第二剂次加强免疫接种。

加强老年人新冠病毒疫苗接种方案公布，加强针接种率有望进一步提升。国家卫健委《关于印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案的通知》提出坚持“应接尽接”原则，加快提升 80 岁以上人群接种率，继续提高 60-79 岁人群接种率。截至 11 月 28 日，60 岁以上老年人接种的覆盖人数为 2.4 亿人，完成全程接种 2.3 亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占老年人口的 90.7% 和 86.4%，完成加强免疫接种 1.8 亿人。其中 80 岁以上老年接种的覆盖人数为 0.27 亿人，完成全程接种 0.24 亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占 80 岁以上人口的 76.6%、65.8%，完成加强免疫接种 0.14 亿人，接种率仍有提升空间。

图表 16: 《关于印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案的通知》提出的疫苗接种组合

全程接种阶段	加强针
	1 剂灭活疫苗 (国药中生北京公司、武汉公司、北京科兴中维、深圳康泰、医科院生物医学研究所)
2 针灭活疫苗	1 剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗 (5 型腺病毒载体)
	1 剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗 (5 型腺病毒载体)
	1 剂重组蛋白疫苗 (智飞龙科马重组新冠病毒疫苗 (CHO 细胞) 或珠海丽珠重组新冠病毒融合蛋白 (CHO 细胞) 疫苗)
1 剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗 (5 型腺病毒载体)	1 剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗 (5 型腺病毒载体)
	1 剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗 (5 型腺病毒载体)

来源: 卫健委, 国金证券研究所

图表 17: 高、中、低风险人群分级

风险人群划分	个体特征
低风险一般人群	年龄 < 80 岁, 无基础疾病
	年龄 < 80 岁, 基础疾病稳定; 全程接种疫苗
	年龄 < 65 岁, 基础疾病不稳定, 全程接种疫苗
中风险次重点人群	年龄 65-80 岁, 基础疾病稳定, 未全程接种疫苗
	年龄 > 80 岁, 无基础疾病或基础疾病稳定, 全程接种疫苗
高风险重点人群	年龄 < 65 岁, 基础疾病不稳定, 未全程接种疫苗
	年龄 65-80 岁, 基础疾病不稳定, 无论是否全程接种疫苗
	年龄 > 80 岁, 基础疾病稳定或不稳定; 未全程接种疫苗

来源: 《新冠重点人群健康服务工作方案》, 国金证券研究所

图表18：第二剂次加强免疫接种疫苗组合

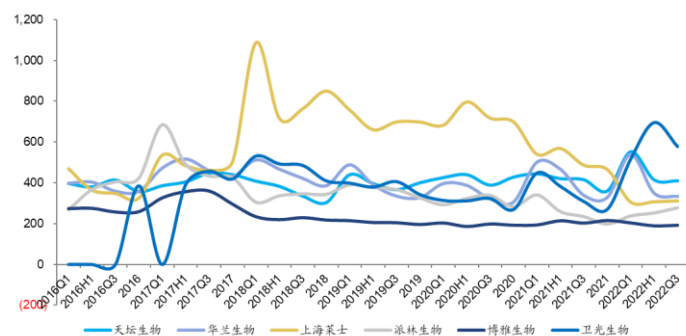
既往接种史	第二次加强免疫	时间间隔
3 剂灭活疫苗	1 剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5 型腺病毒载体）	第二剂次加强免疫与第一剂次加强免疫时间间隔为 6 个月以上
	1 剂智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）	
	1 剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5 型腺病毒载体）	
	1 剂珠海丽珠重组新冠病毒融合蛋白（CHO 细胞）疫苗	
	1 剂成都威斯克重组新冠病毒疫苗（sf9 细胞）	
	1 剂北京万泰鼻喷流感病毒载体新冠病毒疫苗	
	1 剂浙江三叶草重组新冠病毒蛋白亚单位疫苗（CHO 细胞）	
2 剂康希诺肌注式腺病毒载体疫苗	1 剂神州细胞重组新冠病毒 2 价 S 三聚体蛋白疫苗	
	1 剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5 型腺病毒载体）	

来源：国家卫健委，国金证券研究所

血制品：浆站扩容提升远期成长力，疫后需求有望温和恢复

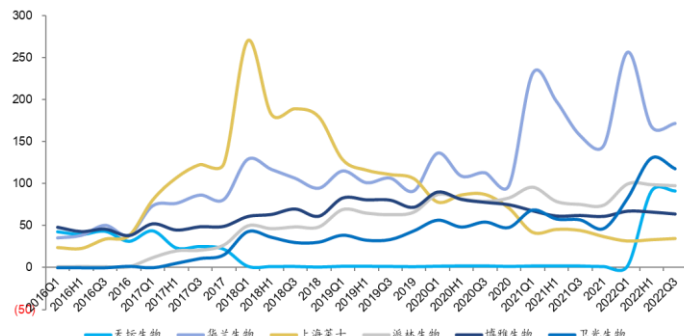
血制品公司资产周疫情后改善明显。2022 年，随着疫情阶段性反弹影响逐步消除，前三季度主要血制品公司业绩逐步修复，应收账款周转天数和存货周转天数呈下降趋势，资产周转效率有所提升。

图表19：部分血制品企业存货周转天数变化



来源：公司公告，国金证券研究所

图表20：部分血制品企业应收账款周转天数变化



来源：公司公告，国金证券研究所

行业新设浆站持续突破，奠定长期增长基础。“十四五”以来，血液制品行业浆站拓展有望不断推进。头部公司天坛生物在浆站拓展方面已取得重要突破。根据公司公告，天坛生物公司已在湖北、甘肃、河北、江苏等地，计划新设数十家左右浆站；此外，华兰生物今年也已在河南省新批 4 家浆站。

图表21：2021年以来血制品行业新设浆站情况

公司	序号	新设浆站	所在省	所属子公司	公告时间
天坛生物	1	睢宁上生生物技术有限公司	江苏	上海血制	2021.6
	2	临城上生单采血浆有限公司	河北	上海血制	2021.6
	3	环县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
	4	民乐兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
	5	宁县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
	6	镇原兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
	7	永登兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	8	榆中兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	9	皋兰兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	10	甘谷兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	11	康县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	12	景泰兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
	13	竹山武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2021.10
	14	巴东武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2021.10
	15	张家川兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.10
	16	江口中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
	17	凤冈中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
	18	黎平中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
	19	罗甸中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
	20	阳新武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2022.3
	21	洪湖武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2022.3
	22	农安上生单采血浆有限公司	吉林	上海血制	2022.3
	23	榆树市上生单采血浆有限公司	吉林	上海血制	2022.3
	24	金塔兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2022.9
	25	静宁兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2022.9
	26	古浪兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2022.9
华兰生物	1	河南省信阳市潢川县单采血浆站	河南	华兰生物	2022.6
	2	河南省洛阳市伊川县单采血浆站	河南	华兰生物	2022.7
	3	河南省商丘市夏邑县单采血浆站	河南	华兰生物	2022.7
	4	河南省周口市商水县单采血浆站	河南	华兰生物	2022.7

来源：公司公告，国金证券研究所

医疗器械板块：关注板块政策情绪回升，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，到脊柱骨科耗材国家集采中标结果公开，再到福建省际联盟电生理集采落地，以及冠脉支架接续采购中标结果出炉，我们认为当前投资者对器械耗材板块政策预期及情绪已触底回升，板块存在估值和业绩双重修复机会。

骨科及电生理集采规则落地，医保控费合理温和

2022年9月27日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购拟中选结果公示》。最终共有超过140家申报企业的520套产品获得拟中选资格。采购周期为3年，共分为14个产品系统类别，分为ABC三类竞价单元，中选产品预计将在2023年1-2月陆续开始其陆续开始执行。

产品设置保底拟中选降幅，各系统产品降幅区间较窄。此前发布的国家组织骨科脊柱类耗材带量采购2号文件中新增了一条特殊的中标规则：同一个产品系统类别内，若申报价格≤本产品系统类别最高有效申报价40%的，则该企业获得拟中选资格。该规则使得此次骨科脊柱类耗材中标率明显提升，且最终各系统产品降幅区间较为集中（见图表1），均价相较于最高有效申报价降幅集中在60%附近。

图表22：2022 国家脊柱类集采系统组别产品均价及相较于最高有效申报价降幅

系统	分组	均价（元）	最高有效申报价（元）	均价相较于最高有效申报价降幅
单独用颈椎融合器系统	A	2571	6500	60%
	B	2321	6500	64%
单独用胸腰椎融合器系统	A	2765	7000	60%
经皮内窥镜下腰椎髓核摘除系统	A	887	2400	63%
	B	903	2400	62%
颈椎后路钉棒固定系统	A	3928	10000	61%
	B	3964	10000	60%
颈椎后路椎管扩大钉板固定系统	A	1143	2950	61%
	B	1164	2950	61%
颈椎前路钉板固定融合系统	A	4427	11360	61%
	B	4477	11360	61%
	C	1761	-	-
胸腰椎后路开放钉棒固定融合系统	A	4730	12130	61%
	B	4767	12130	61%
	C	2727	-	-
胸腰椎后路微创钉棒固定融合系统	A	5664	14430	61%
	B	5724	14430	60%
	C	3947	-	-
胸腰椎前路钉板固定融合系统	A	3751	9430	60%
	C	1334	-	-
胸腰椎前路钉棒固定融合系统	A	7075	17000	58%
	C	5963	-	-
椎间盘系统	A	11148	28000	60%
椎体成形系统	A	747	2000	63%
	B	764	2000	62%
椎体后凸成形系统	A	1367	3500	61%
	B	1384	3500	60%

来源：国家组织医用耗材联合采购平台，国金证券研究所

电生理设置兜底中标降幅，限价规则设置相对温和。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》。12 月 14 日，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公示了此次拟中选企业结果。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。此次带量采购分为组套、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，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。惠泰医疗、微电生理在单件采购模式主要品类中均成功中标，限价规则设置相对温和，未来国产替代进程有望受益于政策进一步加速。

图表23：电生理集采单件采购模式中选情况

竞价单元	拟中选企业
非压力感应治疗导管-磁定位-非冷盐水	波科、强生、微电生理
非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水	雅培、微电生理、惠泰、波科、强生
非压力感应治疗导管-电定位-非冷盐水	惠泰、波科、心诺普、科塞尔、锦江电子、强生、微电生理、雅培、乐普、美敦力
非压力感应治疗导管-电定位-冷盐水	惠泰、雅培、心诺普、波科、微电生理、强生
线形标测诊断导管-4极标测（含5-9极）-固定弯	锦江电子、惠泰、美敦力、雅培、科塞尔、波科、强生、微电生理、美中双和、心诺普、乐普
线形标测诊断导管-4极标测（含5-9极）-可调弯	锦江电子、科塞尔、雅培、微电生理、惠泰、波科
线形标测诊断导管-2极标测-固定弯	科塞尔、惠泰、心诺普、微电生理、锦江电子、波科
线形标测诊断导管-10极标测（含10-19极）-固定弯	锦江电子、惠泰、美敦力、心诺普、科塞尔、雅培、强生、波科、微电生理、乐普
线形标测诊断导管-10极标测（含10-19极）-可调弯	微电生理、惠泰、雅培、波科、科塞尔、心诺普、锦江电子、强生
磁定位异/星形诊断导管	微电生理
电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-固定弯	惠泰、雅培、微电生理、心诺普、强生、普实
电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-可调弯	雅培、惠泰、心诺普、微电生理、强生、波科
环形标测诊断导管-电定位	微电生理、惠泰、心诺普、乐普
房间隔穿刺针	惠泰、微电生理、雅培、普实、心诺普、麦瑞通
环形标测诊断导管-磁定位	微电生理

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

冠脉接续采购结果落地，中标价格整体提升

2022 年 11 月 29 日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购拟中选结果公示》。最终共 10 家企业的 14 个产品获拟中选资格。采购周期为 3 年，共 3696 家医疗机构参加，采购量约 178 万个，将于 2023 年 1 月开始执行此次接续采购的中选结果。

未限制中标企业数量，企业中标率极高。本次接续采购简化了采购规则，规定报价不高于最高有效申报价即可获得拟中选资格，因此最终企业中选率达 91%，国内外主流厂商均实现中标。与上一轮集采相比，此次带量采购比例提高到 95%，参加的医疗机构增加 40%，支架采购量增加 30%，中选企业增加 2 家，中选产品增加 4 个，品种更加丰富，未来厂商对冠脉支架产品的生产及供应预计将更加平稳。

平均中选价格显著提升，支架利润空间有望提升。由于此次规则设置的最高有效申报价为冠脉支架 798 元、伴随服务 50 元。此次平均中选支架价格 770 元左右，加上伴随服务费，终端价格区间在 730 元至 848 元，相较于 2020 年首次集采平均中标价提升了超过 20%。乐普医疗、微创医疗、蓝帆医疗等国内头部企业中标价格理想，未来冠脉支架行业利润空间有望提升。

图表 24：冠脉支架集采接续采购拟中选结果

产品名称	申报企业	产品价格（元）	伴随服务价格（元）	拟中选价格（元）
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	微创医疗	680	50	730
药物洗脱支架系统	赛诺医疗	729	50	779
药物支架系统	金瑞凯利	747	48	795
药物洗脱冠脉支架系统	易生科技	795	1	796
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	微创医疗	750	50	800
药物洗脱冠脉支架系统	美敦力	786	20	806
药物涂层支架系统（雷帕霉素）	山东吉威	774	50	824
药物洗脱支架系统	赛诺医疗	789	50	839
钴铬合金生物可降解涂层雷帕霉素洗脱冠脉支架系统	山东吉威	795	50	845
铂铬合金依维莫司洗脱冠状动脉支架系统	波士顿科学	798	48	846
钴合金雷帕霉素洗脱支架系统	乐普医疗	798	50	848
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	798	50	848
钴铬合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	雅培	798	50	848
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	微创医疗	798	50	848

来源：国家组织医用耗材联合采购平台，国金证券研究所

院内诊疗有望逐步恢复，关注细分赛道国产替代趋势

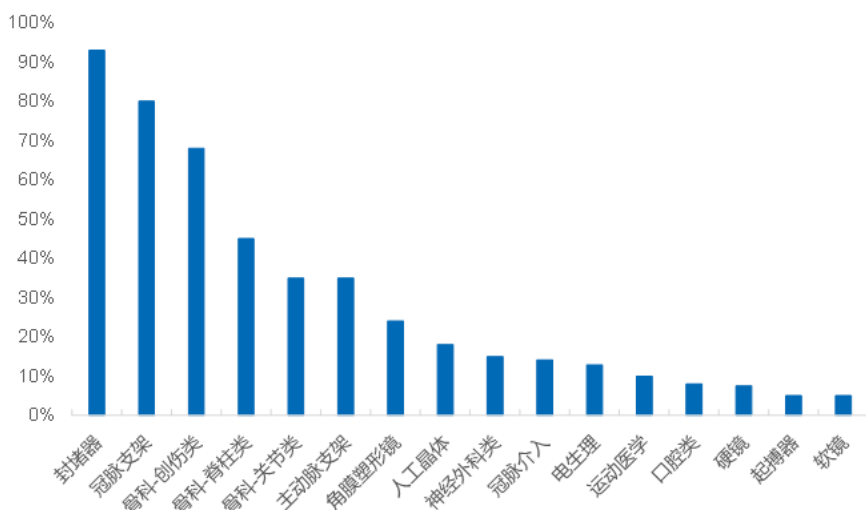
以目前统计到的部分医疗器械上市公司业绩为例，2022 前三季度板块收入增长+11.0%，归母净利润增长+12.6%，依然延续增长趋势；2022 年二季度板块收入增长+14.6%，归母净利润同比增长+24.3%，国内院内诊疗需求及出口持续恢复。

三季度以来心血管、骨科、消化内镜等院内手术及诊疗器械实现了较好的恢复，板块收入利润实现了较好的增长，未来随创新器械公司产品不断获批及细分领域国产化替代趋势，板块有望维持高速增长。

大量细分赛道进口替代空间广阔。目前国内医疗器械行业中依然只有少部分完成了国产替代，大量高端细分领域国产化率仍较低，未来国产替代空间较大。近年来部分领先的国产厂商依靠持续增加研发投入和丰富的产品线逐渐靠近国际先进水平，具备越来越强的市场竞争能力。

随着国内医疗器械的高速发展，国家出台了一系列政策推动医疗器械的国产化，国产医疗器械公司在终端医疗机构市场份额预计将不断提升。企业产品一旦能够在临床取得医生和消费者的认可，有望凭借出色的性价比优势实现快速替代。

图表25：部分医疗器械细分领域国产化率



来源：Frost & Sullivan, Evaluate Medtech, 先健科技公告, 心玮医疗公告, 国金证券研究所

图表26：部分鼓励国产医疗器械替代的政策文件

政策法规	颁布部门	生效时间	主要内容
《医疗器械科技产业“十二五”规划》	科技部	2011年12月	明确超导核磁、多排螺旋CT、高性能彩超等重点产品的发展技术路线，以改变我国高端产品进口依赖、可靠性差以及自主创新能力较弱的情况，着力突破高端装备及核心部件国产化的瓶颈问题
国产创新医疗器械“十百千万工程”	科技部、卫生部联合全国10个省（市）政府	2011年	启动国产创新医疗器械“十百千万工程”。在10个省市的100个区（县）范围内选择试点医疗机构1,000家，应用10,000台以上的创新医疗器械产品
《优秀国产医疗设备遴选目录》	原国家卫计委	2014年	建立国产优秀医疗设备目录，现已公布至第6批遴选结果，共计超过1,000款国产医疗设备入选
《“健康中国2030”规划纲要》	中共中央、国务院	2016年10月	明确需加强高端医疗器械等创新能力建设，加快医疗器械转型升级，提高具有自主知识产权的医学诊疗设备、医用材料的国际竞争力，并提出到2030年，实现医疗器械质量标准全面与国际接轨的目标
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	2016年12月	发展高品质医学影像、先进放射治疗设备、高通量低成本基因测序仪等，加快组织器官修复和替代材料及植入医疗器械产品创新和产业化
《“十三五”医疗器械科技创新专项规划》	科技部、原卫计委等6部门	2017年6月	培育若干家年产值超百亿元的领军医疗器械企业和一批具备较强创新活力的创新型医疗器械企业，扩大国产创新医疗器械产品的市场占有率，主流高端产品全面实现国产化，引领筛查预警、早期诊断、微/无创治疗等新型医疗产品全面实现国产化。加强创新医疗器械研发，推动医疗器械的品质提升，减少进口依赖，降低医疗成本
《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新意见》	国务院	2017年10月	明确提出“推进医疗器械国产化，促进创新产品应用推广”。在医疗器械采购方面，国家卫健委提出要严格执行政府采购法，确保财政资金优先采购国产医疗设备
《关于促进首台（套）重大技术装备示范应用的意见》	发改委等8部门	2018年4月	（“首台套”是指国内实现重大技术突破、拥有知识产权、尚未取得市场业绩的装备产品，包括前三台（套）或批（次）成套设备、整机设备及核心部件、控制系统、基础材料、软件系统等。），其中23种医疗设备可享受“首台套”推广应用政策的扶持，其中包括DR、MRI、CT、PET-CT、PET/MR、DSA、彩超和电子内窥镜等医用影像设备
《深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务的通知》	国务院	2018年8月	推动医疗器械国产化，促进创新产品应用推广：制定医疗器械编码规则，探索实施高值医用耗材注册、采购、使用等环节规范编码的衔接应用
《2018—2020年大型医用设备配置规划》	国家卫健委	2019年4月	明确大型医用设备配置要根据医院的功能定位，临床服务需求来定。二级及以下医院和非临床急救型的医院科室，要引导优先配置国产医疗设备

来源：国务院、科技部、卫健委等政府官网, 国金证券研究所

创新研发投入持续增长，新产品打开长期市场空间。

器械企业进一步加大创新研发投入。以目前统计到的部分医疗器械上市公司研发投入为例，研发投入平均增长率达到 32.3%，其中新产业、健帆生物、澳华内镜、惠泰医疗等上市公司研发投入增长率均超过 50%，板块研发投入占收入比重达到增长到 6.4%。

随着国家多项鼓励科技创新政策出台并实施，医疗器械创新发展呈加速之势，医疗器械生产企业创新研发内在的动力大大增强，创新医疗器械产品将加速涌现。国内上市公司研发投入占收入比例正在逐步接近跨国医疗器械公司水平。

在收入快速增长的情况下，大量企业对于研发人员的招募等投入增长速度更快，研发费用率持续增加，有利于企业巩固自身核心竞争力，保障未来研发管线中不断会有新产品上市销售，形成企业发展的良性循环。

图表27：2022 前三季度部分医疗器械企业研发投入情况

证券代码	证券简称	2021前三季度研发投入 投入（百万元）	2022前三季度研发投入 投入（百万元）	研发投入YOY	2021前三季度研发投入/营业收入	2022前三季度研发投入/营业收入
300760.SZ	迈瑞医疗	1,629	2087	28%	8%	9%
002432.SZ	九安医疗	95	166	75%	12%	1%
300529.SZ	健帆生物	96	162	69%	5%	8%
300832.SZ	新产业	143	223	56%	8%	10%
300595.SZ	欧普康视	21	25	23%	2%	2%
300003.SZ	乐普医疗	604	672	11%	7%	9%
603658.SH	安图生物	338	397	17%	13%	12%
002223.SZ	鱼跃医疗	312	381	22%	6%	7%
688298.SH	东方生物	243	400	65%	3%	5%
688050.SH	爱博医疗	36	44	20%	11%	10%
300482.SZ	万孚生物	277	309	12%	11%	7%
688161.SH	威高骨科	82	83	2%	5%	6%
002901.SZ	大博医疗	109	186	71%	8%	15%
600055.SH	万东医疗	73	84	15%	9%	11%
688198.SH	佰仁医疗	37	45	19%	20%	20%
688575.SH	亚辉龙	99	178	79%	12%	6%
688029.SH	南微医学	101	122	20%	7%	8%
605369.SH	拱东医疗	36	59	65%	4%	5%
688016.SH	心脉医疗	67	88	32%	13%	13%
688617.SH	惠泰医疗	81	134	66%	14%	15%
300633.SZ	开立医疗	192	243	26%	20%	19%
300639.SZ	凯普生物	80	160	99%	4%	4%
300298.SZ	三诺生物	143	183	28%	8%	9%
301087.SZ	可孚医疗	46	70	53%	3%	4%
688677.SH	海泰新光	27	41	52%	12%	12%
688212.SH	澳华内镜	35	59	69%	15%	21%
688236.SH	春立医疗	65	105	61%	9%	14%
301122.SZ	荣纳股份	13	15	13%	4%	4%

来源：Wind，国金证券研究所

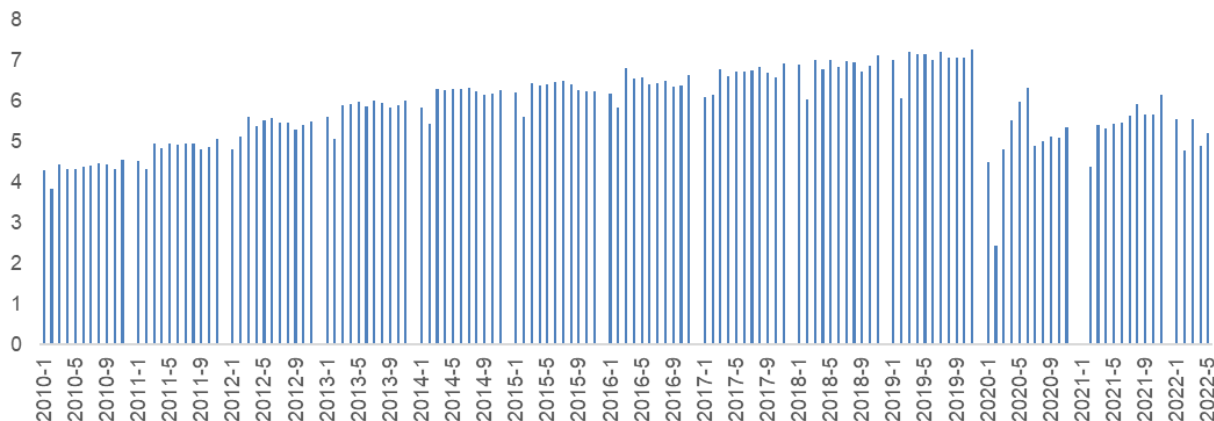
综合来看，未来国家对创新器械的支持政策还将持续，创新产品有望开拓出更大的增量市场空间。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，可择期术式将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年市场集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。

IVD：常规体外诊断预计成为明年重要看点，受损业务有望持续修复

根据国家卫计委统计数据，进入 2022 年医疗机构当月诊疗人次数据仍低于疫情前水平，2022 年 1-5 月诊疗人次累计量约为 2019 年的 75%，院内检验测试量仍受影响。

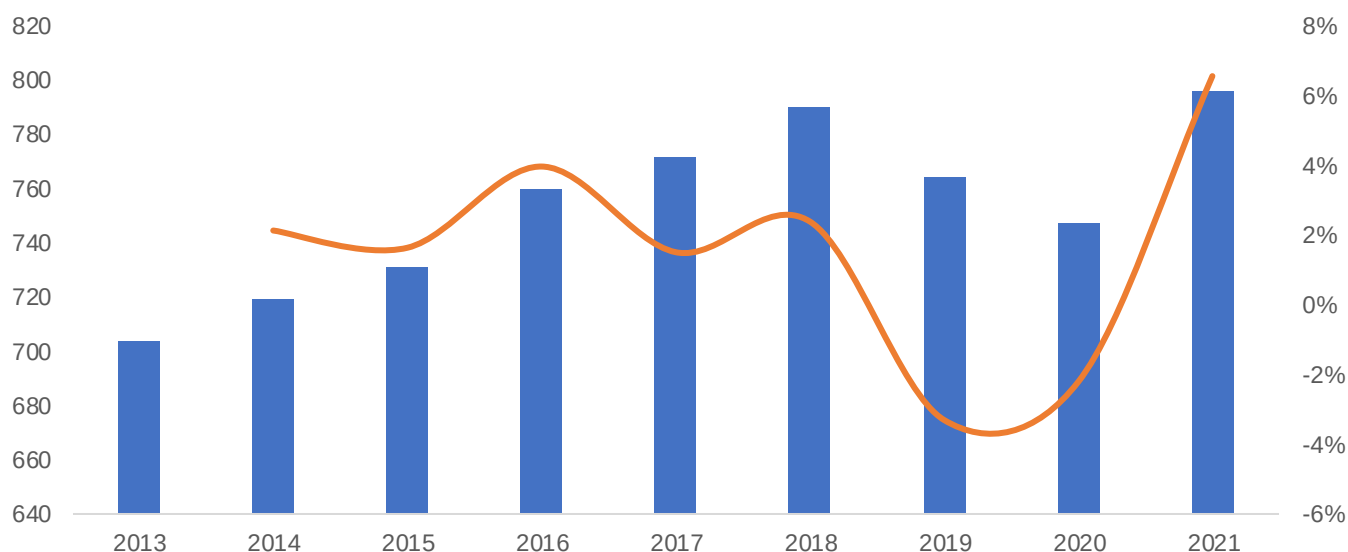
检验科作为患者就诊流程中的前置部分，其检测量有望伴随着就诊流量增加而迎来持续修复，同时，在过去受疫情影响较大的伴随诊断等品类有望迎来恢复性增长。

图表28：全国医疗机构当月诊疗人次统计（亿人次）



来源：卫健委，国金证券研究所

图表29：中国香港按主要专科及联网/诊所划分的专科门诊（临床）就诊人次（万人）及YoY（%）

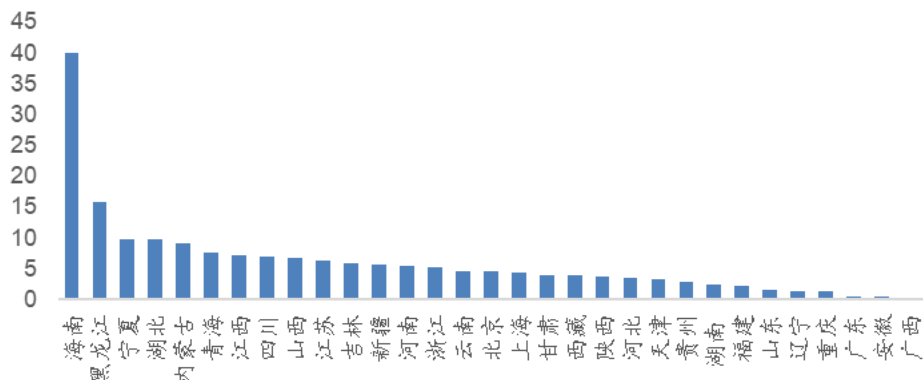


来源：卫计局，国金证券研究所

发热门诊建设，有望带来体外诊断设备需求

根据国务院联防联控发布会内容，发热门诊是发热患者进入到门诊之后甄别是否感染新冠病毒的重要场所。要求二级以上医院要设置发热门诊，做到应设尽设，应开尽开，而且要严格执行首诊负责制。根据《2020 年我国发热门诊配置公平性分析》中统计，截至 2020 年发热门诊数量为 6426 家，2020 年我国二级以上医院数量为 13400 家，渗透率为 48%，根据每百万人发热门诊数来看，地区间的发展不平衡，预计有较大的拓展空间。

图表30：2020 年国内不同地区每百万人发热门诊数（家）



来源：CNKI，国金证券研究所

根据 2021 年发布的《发热门诊设置管理规范》，其中指出医疗设备方面需要配备基础类、抢救及生命支持类、检验类、放射类、药房设备等。相关赛道的龙头企业有望率先受益。

图表31：发热门诊设备配置要求

设备类别	具体设备		相关上市标的
医疗设备	基础类设备	应配置病床、转运平车、护理车、仪器车、治疗车、抢救车、输液车、污物车、氧气设备、负压吸引设备等	迈瑞医疗等
	抢救及生命支持类设备	应配置输液泵、注射泵（配置工作站）、电子血压计、电子体温计、血糖仪、手持脉搏血氧饱和度测定仪、心电监护仪（配置工作站）、心电图机、除颤仪、无创呼吸机、心肺复苏仪等。有条件的发热门诊配置气管插管、有创呼吸机、雾化泵、负压担架等，对需要抢救的发热患者开展抢救。	迈瑞医疗、理邦仪器、鱼跃医疗、三诺生物等
	检验类设备	应配置新冠病毒核酸快速检测设备、化学发光免疫分析仪、全自动生化分析仪、全自动血细胞分析仪、全自动尿液分析仪、全自动尿沉渣分析仪、全自动粪便分析仪、血气分析仪、生物安全柜等。可配置全自动血凝分析仪、特定蛋白分析仪。	迈瑞医疗、安图生物、万孚生物、新产业、迈克生物、亚辉龙、海尔生物等
	放射类设备	应配置独立的 CT	联影医疗、东软集团等
	药房设备	有条件的应配置 24 小时自动化药房	健麾信息、艾隆科技等
	辅助设备	电脑、监控、电话通讯设备、无线传输设备、自动挂号缴费机、口罩售卖机和污洗设备等	/
通风排风及空调			绿岛风、亿利达、山东章鼓等
消毒隔离设备	应设手卫生设施，洗手设施应使用非手触式洗手装置。应配置空气或气溶胶消毒设施和其他有效的清洁消毒措施，以及符合消毒产品卫生安全评价标准的消毒器械。		鱼跃医疗、新华医疗等
信息化设备	具备与医院信息管理系统互联互通的局域网设备、电子化病历系统、非接触式挂号和收费设备、可连接互联网的设备、可视对讲系统等		卫宁健康、创业惠康、嘉和美康、东软集团等

来源：卫健委，国金证券研究所

中药板块：政策扶持叠加稳健业绩，持续推荐中药 OTC、配方颗粒等

中医药顶层设计日臻完善，扶持鼓励态度一以贯之：1) 近期党的二十大报告中指出，“推进健康中国建设，把保障人民健康放在优先发展的战略位置，建立生育支持政策体系，实施积极应对人口老龄化国家战略，促进中医药传承创新发展，健全公共卫生体系，加强重大疫情防控救治体系和应急能力建设，有效遏制重大传染性疾病传播。” 2) 自 2019 年 10 月以来，国家先后出台《促进中医药传承与创新发展的意见》、《中药注册分类及申报资料要求》、《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》《关于医保支持中医药传承创新的指导意见》、《中医药发展战略规划纲要（2016—2030 年）》《“十四五”中医药发展规划》等若干文件，政策持续利好。

图表32：中药相关政策情况

时间	政策文件	发文单位	主要内容
2019 年 10 月	《促进中医药传承与创新发展的意见》	国务院	为深入贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，认真落实习近平总书记关于中医药工作的重要论述，促进中医药传承创新发展，现提出如下意见：健全中医药服务体系、发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用、大力推动中药质量提升和产业高质量发展、加强中医药人才队伍建设、促进中医药传承与开放创新发展、改革完善中医药管理体制机制。

2020年9月	《中药注册分类及申报资料要求》	国家药监局	中药注册分类修订的理念：一是尊重中药研发规律，突出中药特色；二是坚持以临床价值为导向，鼓励中药创新研制；三是加强古典医籍精华的梳理和挖掘，促进中药传承发展；四是完善全生命周期管理，鼓励中药二次开发。
2021年1月	《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》	国务院	夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益、营造中医药发展良好环境。
2021年12月	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	国家医保局、国家中医药管理局	充分认识医保支持中医药传承创新发展的重要意义、将符合条件的中医医药机构纳入医保定点、加强中医药服务价格管理、将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围、完善适合中医药特点的支付政策、强化医保基金监管。
2022年3月	《“十四五”中医药发展规划》	国务院	到2025年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥。

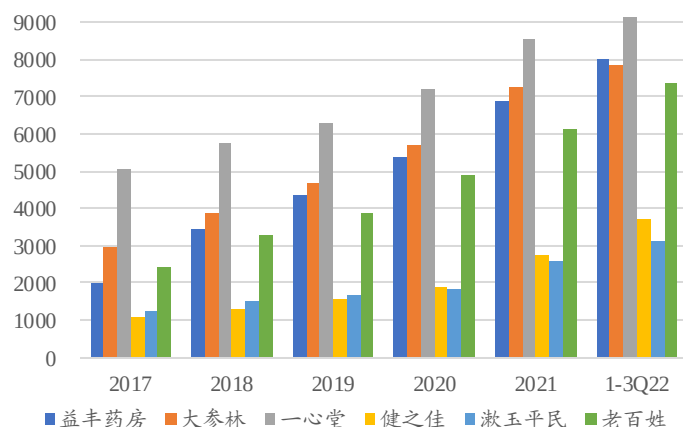
来源：Wind，国金证券研究所

我们持续看好中药创新药、中药 OTC、配方颗粒等板块未来发展。1) 中药 OTC：在老龄化、慢性病发病提升的环境下，中医药刚性需求不断增加，叠加行业消费属性，OTC 凭借品牌认知度有望不断提高市场份额，我们看好品牌力及渠道把控能力较强的企业。2) 配方颗粒：随着新国标、省标品种的生产和销售持续落地，配方颗粒业务将逐渐回归常态，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。3) 中药创新药：政策不断推进中药创新药审批速度，更多中药创新药有望持证上市。我国中药企业也在不断践行“走出去”的方针政策，开拓海外主流市场，打开中药国家化销售新局面。

药店板块：业绩稳健叠加低基数，看好头部药房长期发展

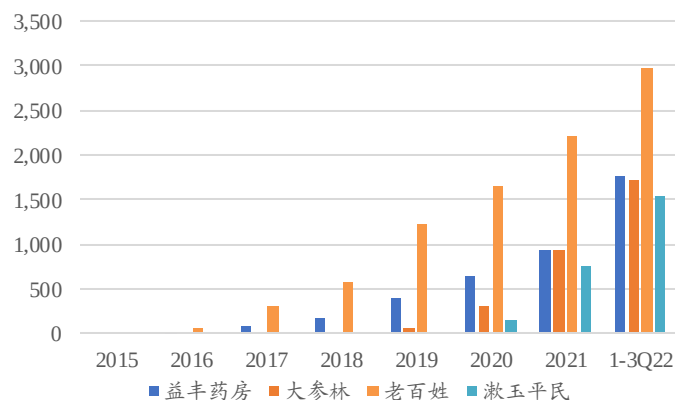
板块经营态势向好，随着防控政策进一步优化，我们看好头部药房业绩进一步修复。2021 年下半年行业新建门店和并购整合门店较多，此部分次新店利润将于今年下半年开始逐步释放；此外，防控政策优化后，四类药品销售逐步回升，有望短期带动公司业绩快速增长。

图表33：头部上市连锁药房直营门店总数



来源：公司公告，国金证券研究所

图表34：头部上市连锁药房加盟门店数量



来源：公司公告，国金证券研究所

图表35：药店板块上市公司业绩情况

药房板块	营业收入/亿元								收入同比增速							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22
益丰药房	36	37	36	44	41	46	46	133	19%	15%	14%	18%	14%	24%	28%	22%
大参林	41	40	43	44	47	50	51	148	21%	12%	21%	8%	15%	26%	19%	20%
老百姓	36	38	38	44	41	49	48	138	11%	12%	11%	13%	14%	27%	25%	22%
一心堂	34	33	38	41	40	40	41	120	11%	11%	18%	20%	17%	21%	7%	15%
漱玉平民	12	13	12	16	16	18	19	52	6%	15%	14%	23%	34%	39%	50%	41%
健之佳	12	12	13	16	15	16	17	47	11%	15%	19%	23%	24%	28%	32%	28%

药房板块	归母净利润/亿元								归母净利润同比增速							
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-3Q22
益丰药房	2.4	2.6	1.9	1.9	2.7	3.0	2.5	8.2	29%	22%	12%	12%	15%	15%	29%	18%
大参林	3.4	3.1	1.7	-0.3	3.8	3.3	2.1	9.2	22%	-3%	37%	-14%	13%	3%	23%	13%
老百姓	2.3	1.8	1.3	1.4	2.4	2.1	1.5	6.1	16%	27%	16%	2%	6%	20%	23%	14%
一心堂	2.6	2.6	2.4	1.6	1.8	2.4	2.6	6.8	27%	24%	28%	15%	31%	19%	3%	-1%
漱玉平民	0.4	0.5	0.2	0.0	0.5	0.6	0.2	1.3	195%	15%	56%	95%	32%	25%	-20%	13%
健之佳	0.6	0.6	0.7	1.0	0.3	0.6	1.0	1.9	21%	0%	23%	30%	-55%	2%	42%	-2%

来源：Wind，国金证券研究所

低基数影响下，公司单季度业绩有望加速增长。由于医保切换、地方管控、四类药品下架等原因，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。持续推荐药店板块，核心标的：益丰药房，健之佳，大参林，老百姓，一心堂等。

投资建议

参考海外经验，在初期冲击度过后，全社会医疗与消费秩序有望逐步恢复，叠加 2022 年低基数，预计 2023 年常规医疗将迎来大幅度改善；同时多项集采的顺利温和落地，带来政策预期和市场情绪见底回升，医疗板块有望迎来业绩与预期的双重见底和强势修复。

考虑医疗板块的业绩预期和集采控费预期都已经处于见底回升阶段，且基金医药持仓和整体估值仍处于底部，2023 年我们全面看好医疗板块整体复苏，重回增长通道。

同时，我们认为应当及时将医药板块配置重心从疫情相关物资需求转移到常规医疗的修复上来。相较于其他大消费板块，目前医疗板块的修复和反转幅度要小得多，我们认为市场尚未对常规医药板块的整体基本面改善前景有充分预期，这一预期差值得重点把握。

投资风格上，我们认为市场将会转入自下而上、个股表现的投资阶段。相比于过去数年的强成长板块行情，价值成长将是未来相当长时期医疗板块的主导投资风格。

2023 年医疗板块我们建议重点布局三大方向：

- 优质体外诊断与高值耗材（院内诊疗修复）
- 消费医疗服务与医美（消费医疗复苏）
- 优质生物制品（院内诊疗修复/消费医疗复苏）

重点公司

医疗服务：爱尔眼科、海吉亚医疗、固生堂、通策医疗、锦欣生殖等

医美：华东医药，爱美客，贝泰妮，华熙生物等

家用器械：鱼跃医疗，三诺生物等

生物制品：智飞生物、特宝生物、长春高新、博雅生物、天坛生物等

医疗器械：迈瑞医疗、心脉医疗、南微医学、惠泰医疗、微电生理、祥生医疗、乐普医疗、健帆生物、澳华内镜、联影医疗、采纳股份、海泰新光、华大智造等

中药：华润三九，达仁堂，济川药业，昆药集团，同仁堂，太极集团等

药店：益丰药房，健之佳，大参林，老百姓，一心堂等

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。

行业估值中枢下移风险；院内诊疗恢复不及预期；医保降价控费风险；行业竞争加剧，格局恶化风险；新品研发上市不及预期风险；医疗事故和产品质量风险等。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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