



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

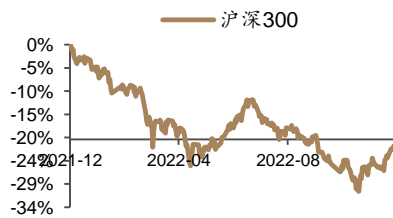
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《中药行业专题：传承民族瑰宝，创新求实前行》，2022.12.4
- 《医药行业周报：新形势疫情防控背景下，关注新冠线及复苏投资机会》，2022.12.4
- 《冠脉支架续标价格大幅提升，凸显集采政策科学化》，2022.12.1
- 《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案发布，新冠疫苗覆盖度有望进一步提高》，2022.11.30
- 《医药行业周报：多重医药手段应对疫情，持续看好医药行情》，2022.11.27

医药行业周报：春节前或为布局医药疫后复苏战略节点

投资要点：

- **行情回顾：**申万医药生物板块指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 指数 2.0%，医药板块在申万行业分类中排名第 24；年初至今申万医药生物板块指数下跌 21.1%，较沪深 300 指数跑赢 1.4%，在申万行业分类中排名第 21 位。本周涨幅前五的个股为福瑞股份(+28.4%)、惠泰医疗(+9.6%)、盘龙药业(+8.0%)、百济神州-U(+7.9%)、乐心医疗(+7.1%)。
- **风物长宜放眼量，看好 23 年疫情复苏下血制品板块投资机会。血制品具备资源品+高壁垒属性，具有长期投资价值：**血制品行业进入门槛极高，自 2001 年起国内不再新批血制品生产企业，仅存量少部分玩家，同时血制品具备资源品属性，上游的采浆量天然存在限制，较高的进入门槛，以及资源品属性构建了行业的长期壁垒，我们判断未来行业集中度有望持续提升。此外，从中长期角度来讲，我们判断随着后续采浆站获批加速，以及临床推广下的人均血制品使用量的增加，我们认为行业有望迎来快速增长。**十四五期间采浆站获批有望加速，看好行业未来采浆量成长空间：**从十四五规划来看，如云南省卫健委公布《云南省单采血浆站设置规划(2021—2023)》，拟在全省新增设置 19 个单采血浆站；内蒙古卫健委发布《内蒙古自治区单采血浆站设置规划(2022—2025 年)(征求意见稿)》，拟在全区规划设置 10 个单采血浆站等，河南省十四五期间规划 7 家单采血浆站等，我们预计十四五期间单采血浆站将逐步获批，随着后续可能更多省份披露采浆站建设规划，十四五期间多家血制品公司在采浆站数量上有望得到显著增长。**随着疫情政策发生变化，我们判断行业层面明年需求和供给端有望显著恢复：**1) 需求端：疫情防控政策积极变化，带动医疗机构诊疗量提高，我们判断随之而来的血制品终端需求有望得到显著上升，看好明年医疗机构的血制品需求的恢复情况；2) 采浆端：随着疫情防控政策的变化，我们预计明年人员出行不再受阻，我们判断采浆站采浆将陆续恢复正常，行业采浆量有望大幅提升；3) 在企业端：十四五期间，预计有多家血制品公司获得新批浆站，采浆量成长空间有望持续打开；其次，近几年多家公司均有新品种获批上市或即将上市，我们看好相关公司吨浆收入和吨浆利润上行空间；在主观能动性方面，我们认为随着多家企业采浆量和产能上行之，未来在市场教育和学术推广上将会发力，看好因子类和特免类产品未来发展潜力。**投资建议：**血制品行业集中度提升趋势明显，看好以上市公司为代表的行业龙头，建议关注派林生物、天坛生物、博雅生物、华兰生物、卫光生物等。
- **投资策略及配置思路：**本周申万医药生物板块指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 近 2%，主要系：1) 二十条和新十条疫情防控政策出台后国内病毒传播速度加快，国内正在面临第一波疫情冲击；2) 临近年底，交易不活跃；分板块看疫情防控条线正在降温，市场正逐步转向疫情后复苏条线。回顾医药板块，2019 年 1 月至 2021 年 6 月底持续 2 年半大牛市(+约 150%)，在新冠和医保政策扰动下，投资赛道化，风格极致分化，从 2021 年 7 月至 2022 年 9 月底，医药指数深度调整-40%，估值(TTM 估值处于近 20 年低位)和配置(近 5 年大底)创历史大底。**我们判断 2023 年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：**业绩上-疫情防控正加速放开，国内就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：
 - **一、医药消费崛起：22 年受疫情扰动严重，23 年有望边际向好，疫情受损条线从产品到服务或将依次复苏：**1) **中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、达仁堂、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) **疫苗：**看好

小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；
3) 消费药械：关注：华东医药、长春高新、兴齐眼药、泰恩康、爱博医疗、鱼跃医疗和美好医疗等；4) 零售药店：一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；5) 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科和何氏眼科等；

- **二、医药科技崛起：创新为永恒主线，新一轮国家医保谈判即将启动，大品种 23 年或将进入放量期，创新中西药及产业链将依次崛起：**1) 创新药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；2) 创新中药：以岭药业、康缘药业、新天药业和方盛制药等；3) 创新药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、百诚医药和阳光诺和等。
- **三、医药制造崛起：医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：**1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：政策缓和，看好免疫诊断，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业以及浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；4) 难仿药及原料药：关注：丽珠集团、健康元、九典制药和中国生物制药等；5) 生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥普迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；
- **本周投资组合**：爱尔眼科、普瑞眼科、智飞生物、海泰新光、联影医疗、理邦仪器；
- **十二月投资组合**：康缘药业、以岭药业、诺唯赞、康泰生物、和黄医药、一心堂；
- **风险提示**：行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	5
1.1. 近期行业观点：疫后复苏+进口替代或将驱动 23 年医药戴维斯双击	5
1.2. 上周投资组合收益率	6
1.3. 细分板块观点	6
2. 短期看好 23 年疫情后复苏，中长期看行业供需两旺	9
2.1. 中国血制品处于高速发展期，高壁垒下规模效应凸显	9
2.2. 深入供给端与需求端，发掘血制品未来增量空间	12
2.3. 血制品批签发在疫情中逐步恢复，看好后续复苏行情	14
3. 医药行业事件梳理	15
3.1. 行业政策	15
3.2. 行业事件	15
3.3. 个股事件	16
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.12.19-12.23）	18
4.1. A 股医药板块本周行情	18
4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	21
4.3. 港股医药本周行情	23
5. 风险提示	24

图表目录

图 1: 中国血液制行业发展历程	9
图 2: 13 种血液制品处方量在我国九地区中分布情况 (%)	11
图 3: 中国血液制品行业壁垒	12
图 4: 中国血液制品浆站数量逐年增加	12
图 5: 中国血液制品采浆量总体呈现增长	12
图 6: 全球部分地区血制品人均消耗量对比	13
图 7: 2020、2030 中国公共卫生花费估算	13
图 8: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	18
图 9: 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	18
图 10: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	18
图 11: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	19
图 12: 申万各板块估值情况 (2022 年 12 月 23 日, 整体 TTM 法)	19
图 13: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 12 月 23 日, 整体 TTM 法)	19
图 14: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	20
图 15: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	23
图 16: 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	23
表 1: 上周组合收益率	6
表 2: 不同血制品适应症及用途概览	10
表 3: 部分省份加大血浆站建设力度相关政策	13
表 4: 2019-2022Q1-3 各血制品批签发数据	14
表 5: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.12.19-2022.12.23)	20
表 6: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2022.12.19-2022.12.23)	20
表 7: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2022.12.19-2022.12.23)	21
表 8: 本周大宗交易成交额前十 (2022.12.19-2022.12.23)	21
表 9: 近半年 A 股医药板块新股情况	22
表 10: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2022.12.19-2022.12.23)	23

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：疫后复苏+进口替代或将驱动 23 年医药戴维斯双击

2022 年 12 月 19 日-12 月 23 日，申万医药生物板块指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 指数 2.0%，医药板块在申万行业分类中排名第 24；年初至今申万医药生物板块指数下跌 21.1%，较沪深 300 指数跑赢 1.4%，在申万行业分类中排名第 21 位。本周涨幅前五的个股为福瑞股份(+28.4%)、惠泰医疗(+9.6%)、盘龙药业(+8.0%)、百济神州-U(+7.9%)、乐心医疗(+7.1%)。

本周申万医药生物板块指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 近 2%，主要系：1) 二十条和新十条疫情防控政策出台后国内病毒传播速度加快，国内正在面临第一波疫情冲击；2) 临近年底，交易不活跃；分板块看疫情防控条线正在降温，市场正逐步转向疫情后复苏条线。回顾医药板块，2019 年 1 月至 2021 年 6 月底持续 2 年半大牛市(+近 150%)，在新冠和医保政策扰动下，投资赛道化，风格极致分化，从 2021 年 7 月至 2022 年 9 月底，医药指数深度调整-40%，估值(TTM 估值处于近 20 年低位)和配置(近 5 年大底)创历史大底。我们判断 2023 年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-疫情防控正加速放开，国内就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：

一、医药消费崛起：22 年受疫情扰动严重，23 年有望边际向好，疫情受损条线从产品到服务或将依次复苏：1) 中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、达仁堂、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) 疫苗：看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；3) 消费药械：关注：华东医药、长春高新、兴齐眼药、泰恩康、爱博医疗、鱼跃医疗和美好医疗等；4) 零售药店：一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；5) 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科和何氏眼科等；

二、医药科技崛起：创新为永恒主线，新一轮国家医保谈判即将启动，大品种 23 年或将进入放量期，创新中西药及产业链将依次崛起：1) 创新西药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；2) 创新中药：以岭药业、康缘药业、新天药业和方盛制药等；3) 创新药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、百诚医药和阳光诺和等；

三、医药制造崛起：医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：近期骨科集采、生化集采、电生理集采等政策趋于缓和，看好免疫诊断等 IVD 板块，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业以及浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；4) 难仿仿制药及原料药：关

注：丽珠集团、健康元、九典制药和中国生物制药等；5) 生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥普迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；

本周投资组合：

爱尔眼科、普瑞眼科、智飞生物、海泰新光、联影医疗、理邦仪器

十二月投资组合：

康缘药业、以岭药业、诺唯赞、康泰生物、和黄医药、一心堂。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跑输医药指数 6.4 个点，跑输大盘指数 8.4 个点，普瑞眼科、一心堂、步长制药表现较好。

上月月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 4.9 个点，跑输大盘指数 6.9 个点，和黄医药、康泰生物、一心堂表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价(元)	最新市值(亿元)	上周涨跌幅(%)
周度组合	600557.SH	康缘药业	17.9	104.5	-16.3
	603858.SH	步长制药	22.2	245.9	-11.7
	002727.SZ	一心堂	30.2	180.0	-10.5
	605266.SH	健之佳	73.6	72.9	-12.2
	002603.SZ	以岭药业	36.1	603.8	-20.0
	301239.SZ	普瑞眼科	66.0	98.7	1.0
算数平均涨跌幅					-11.6
月度组合	600557.SH	康缘药业	17.9	104.5	-16.3
	002603.SZ	以岭药业	36.1	603.8	-20.0
	688105.SH	诺唯赞	56.6	226.3	-13.4
	300601.SZ	康泰生物	30.3	339.1	-7.0
	0013.HK	和黄医药	23.9	206.2	7.0
	002727.SZ	一心堂	30.2	180.0	-10.5
算数平均涨跌幅					-10.0
	801150.SI	生物医药(申万)			-5.2
周度组合相对医药指数收益率					-6.4
月度组合相对医药指数收益率					-4.9
	000300.SH	沪深 300			-3.2
周度组合相对大盘收益率					-8.4
月度组合相对大盘收益率					-6.9

资料来源：wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内

镜等。2) 在普耗和高分子耗材领域, 中国企业具有较大的制造优势, 能够承接全球产业转移, 同时受益于下游国产替代, 国内相关企业显著受益, 建议关注康德莱, 拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域, 国内渗透率显著低于发达国家, 随着国内消费能力的持续提升, 国产替代逐步扩展, 国产相关企业具有较大发展潜力, 建议关注爱博医疗, 欧普康视, 鱼跃医疗和三诺生物等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素, 正快速成长, 目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略性地位, 海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展, 也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动, CXO 行业估值已经调整至历史低位, 配置性价比较高, 重点关注: 1) 业绩确定性强的一线 CDMO 企业: 包括药明康德、凯莱英和博腾股份等; 2) 景气度高涨、业绩确定性强、不受海外局势扰动的仿制药 CXO: 阳光诺和、百诚医药; 3) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业: 包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业, 随着中医药利好政策落地, 景气行情有望贯穿 2022 全年。我们认为: 中医药将持续受政策利好催化, 各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持, 对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础, 重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的: 以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好, 体现在: 1) 行业是为数不多政策免疫细分领域; 2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响, 常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复, 如智飞生物、万泰生物、康泰生物等, 我们看好疫苗板块 2022 年表现业绩增速有望亮眼; 3) 新冠疫情影响下, 国内疫苗企业实力不断壮大, 出海步伐也得到加快, 国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业; 4) 疫苗公司经历近半年的调整, 目前估值已经处于很有性价比的位置, 我们认为疫苗板块依旧将是 2022 年及 2023 年战略性布局方向。建议关注: 智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气: 1) 受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大, 带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流, 国产替代正在进行, 近年来随着国内厂商研发投入持续加大, 部分产品质量性能显著提高, 替代进口条件已经具备, 性价比和技术服务优势明显, 国产科研试剂替代进口有望加速。3) 平台型服务商核心在于一站式服务体验, 通过打造一站式综合服务平台, 前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户, 并培养客户使用习惯, 基于稳定的客户基础, 公司进行横向拓展时(前期采用代理+自研模式), 可快速切入新的细分领域, 获客成本相对较低, 同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验; 4) 产品型公司以满足客户科研需求为导向, 核心

在于满足客户的科研需求，对于这类企业最重要的是打磨核心技术，拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。建议关注：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

【药店】

互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。建议关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

【近视防控】

2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中**角膜塑形镜**和**低浓度阿托品**已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域**：我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域**：我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域**：我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

2. 短期看好 23 年疫情后复苏，中长期看行业供需两旺

血制品具备资源品+高壁垒属性，具有长期投资价值：血制品行业进入门槛极高，自 2001 年起国内不再新批血制品生产企业，仅存量少部分玩家，且近几年行业整合趋势愈发明显。血制品同时具备资源品属性，上游的采浆量天然存在限制，较高的进入门槛以及资源品属性构建了行业的长期壁垒。此外，从中长期角度来讲，我们判断随着后续采浆站获批加速，以及临床推广下的人均血制品使用量的增加，我们认为行业有望迎来快速增长。

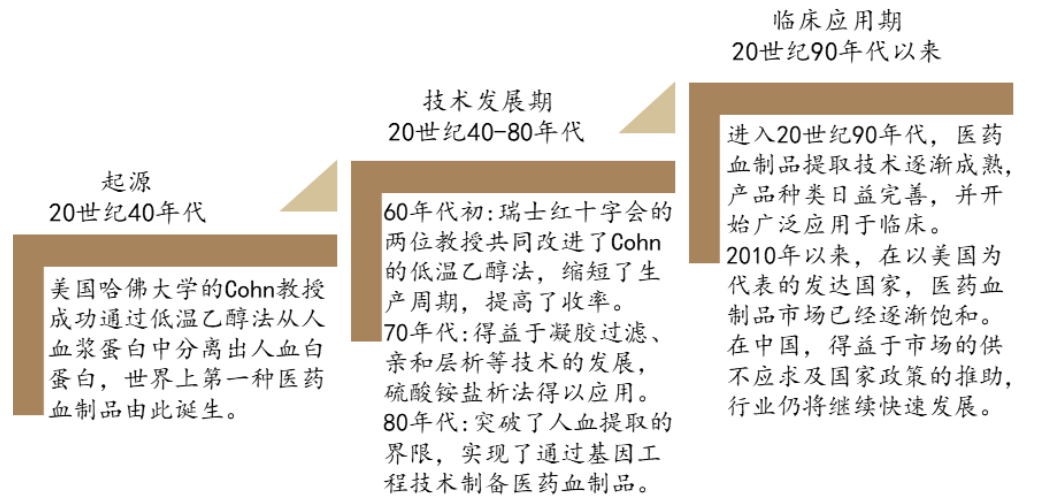
十四五期间采浆站获批有望加速，看好行业未来采浆量成长空间：从十四五规划来看，如云南省卫健委公布《云南省单采血浆站设置规划（2021—2023）》，拟在全省新增设置 19 个单采血浆站；内蒙古卫健委发布《内蒙古自治区单采血浆站设置规划（2022—2025 年）（征求意见稿）》，拟在全区规划设置 10 个单采血浆站等，河南省十四五期间规划 7 家单采血浆站等，我们预计十四五期间单采血浆站将逐步获批，随着后续可能更多省份披露采浆站建设规划，十四五期间多家血制品公司在采浆站数量上有望得到显著增长。

随着疫情政策发生变化，我们判断行业层面 23 年需求和供给端有望显著恢复：
1) 需求端：疫情防控政策积极变化，带动医疗机构诊疗量提高，我们判断随之而来的血制品终端需求有望得到显著上升，看好 23 年医疗机构的血制品需求的恢复情况；2) 采浆端：随着疫情防控政策的变化，我们预计 23 年开始人员出行不再受影响，我们判断采浆站采浆将陆续恢复正常，行业采浆量有望显著提升；3) 企业端：1、十四五期间，预计有多家血制品公司获得新批浆站，采浆量成长空间有望持续打开；2、近几年多家公司均有新品种获批上市或即将上市，我们看好相关公司吨浆收入和吨浆利润上行空间；3、在主观能动性方面，我们认为随着多家企业采浆量和产能上行之后，未来相关企业在市场教育和学术推广上将会发力，看好因子类和特免类产品未来市场发展潜力。

2.1. 中国血制品处于高速发展期，高壁垒下规模效应凸显

中国血制品行业发展历程可分为三个阶段，市场持续扩容。（1）发展初期：血制品起源于 20 世纪 40 年代，最早以战略物资的形式出现；（2）技术发展期：由最初的低温乙醇法逐步发展到凝胶过滤、亲和层析等，80 年代后基因工程技术使得血制品产量突破采浆量限制；（3）临床应用期：血制品在某些疾病预防治疗血制品具备无法替代的作用。欧美等发达国家血制品行业市场趋于饱和，市场规模趋于平稳发展。我国血制品的产品使用量和临床应用领域相较发达国家仍然有较大提高空间，同时受益于市场需求和国家政策，中国血制品市场仍在持续扩容。

图 1：中国血液制行业发展历程



资料来源：徐培红等《中国血液制品生产、使用现状及发展趋势分析》，德邦研究所

中国血制品生产采用单采血浆。单采血浆即把人体的血液经过离心机分离出血浆成分，并且把其余的成分（包括红细胞和白细胞）重新回输到体内的一个过程。单采血浆是从血液中去血浆的最有效方法，整个过程较短只需要 50-70min。这种方式促进了更高频率的血浆捐献，献浆者能够在 24 小时内再生捐献的血浆蛋白质，并且献浆者的健康不会受到影响。美国采浆量中约 90%来自单采血浆，剩下的 10%来自回收血浆。国内方面，目前只有单采血浆允许用于血制品生产。

表 2：不同血制品适应症及用途概览

血制品大类	生物血功能	主要产品	主要适应症	2021 版药品医保适应症	2009 版药品医保目录
白蛋白	调节血浆渗透压、运输、解聚和营养供给	人血白蛋白	主要用于纠正急性血容量减少；调节渗透压，防治和控制休克；用于体外循环	限抢救、重症或因肝硬化、癌症引起腹腔水的患者，且白蛋白低于 30g/L	限抢救和工伤保险
免疫球蛋白	中和外毒素、阻断病毒、细菌粘附、清除病原微生物	肌注人免疫球蛋白	预防麻疹和甲型肝炎等病毒性感染。	-	-
		静注人免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白可用于预防或治疗体液免疫缺乏患者的感染，抑制单核-巨噬细胞的免疫功能。	限原发性免疫球蛋白缺乏症；新生儿败血症	限儿童中毒病毒感染和工伤保险
		乙型肝炎人免疫球蛋白	用于乙型肝炎的预防。	-	-
		狂犬病人免疫球蛋白	主要配合狂犬病疫苗使用，主要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。	无特殊限制	无特殊限制
凝血因子	参与凝血过程	纤维蛋白原	获得性低纤维蛋白原血症，如：病理产科出血、严重肝病出血；先天性低（无）纤维蛋白原血症；先天性异常纤维蛋白原血症。	限低纤维蛋白原血症致活动性出血	限低纤维蛋白原血症的抢救
		凝血酶原复合物	血友病 B（缺乏 FIX）患者的替代治疗；血友病 A（缺乏 FVIII）患者的旁路替代治疗；维生素 K 依赖性凝血因子缺乏症；肝脏移植、DIC；遗传性凝血酶原、F VII 或 FX 缺陷症；非血友病患者出现获得性 FVIII 抑制物的替代治	限手术大出血和肝病导致的出血；乙(B)型血友病或伴有凝血因子 VII 抑制物的血友病患者	限手术大出血及肝硬化、肝坏死导致的出血

			疗。		
		凝血因子VIII	血友病 A 的替代治疗；非血友病患者出现获得性 FVIII 抑制物的替代治疗；急性出血时需使用较大剂量；部分类型的血管性血友病的替代治疗。	无特殊限制	无特殊限制

资料来源：《血液制品临床应用指导原则（征求意见稿）》，国家医保局，德邦研究所

各地区血制品仍以白蛋白类（人血白蛋白）占比最高，天津地区居首。免疫球蛋白类 3 个品种总占比为 3.82%~10.06%，广州地区最高。人免疫球蛋白均排在各地区前 4 位。破伤风人免疫球蛋白和乙型肝炎人免疫球蛋白处方量占比分别在哈尔滨和天津地区最高。凝血因子类占比为 6.14%~19.97%，北京地区最高。凝血酶、人纤维蛋白原和人凝血酶原复合物处方，人血白蛋白占据血液制品首位。人免疫球蛋白处方量占比在九地区合计排第 2 位，各地区使用也均在前 4 位。在凝血因子类制品中，凝血酶处方量占比较高，人凝血因子 VIII 以及重组人凝血因子类产品处方量占比最低。

图 2：13 种血液制品处方量在我国九地区中分布情况（%）

血液制品分类	北京	天津	上海	广州	成都	杭州	郑州	沈阳	哈尔滨
白蛋白类									
人血白蛋白	71.26	87.41	79.33	80.19	79.29	85.75	85.19	80.55	80.62
免疫球蛋白类									
人免疫球蛋白	8.38	2.62	5.69	9.68	3.51	3.12	7.58	3.25	5.68
乙型肝炎人免疫球蛋白	0.22	2.41	1.32	0.33	0.57	0.49	0.03	0.15	0.04
破伤风人免疫球蛋白	0.17	0.51	0.04	0.05	0.54	0.21	1.05	0.55	3.17
凝血因子类									
人纤维蛋白原	2.87	2.65	2.45	4.05	2.64	3.51	1.27	1.06	1.52
猪源纤维蛋白黏合剂	4.24	0.00	4.18	0.06	2.34	0.00	0.24	7.70	1.14
外科用冻干人纤维蛋白胶	1.50	0.76	0.53	2.09	5.02	1.28	0.00	3.25	0.02
凝血酶	8.90	2.84	2.64	0.20	4.31	1.78	2.51	2.27	5.32
人凝血酶原复合物	2.26	0.60	3.70	2.03	1.36	3.46	1.58	0.59	1.36
人凝血因子 VIII	0.02	0.14	0.04	0.51	0.36	0.07	0.31	0.21	0.41
重组人凝血因子 VIIa	0.18	0.03	0.09	0.24	0.02	0.06	0.23	0.42	0.00
重组人凝血因子 VII	0.00	0.04	0.01	0.03	0.04	0.27	0.00	0.00	0.71
重组人凝血因子 IX	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00

注：处方共 224 357 张

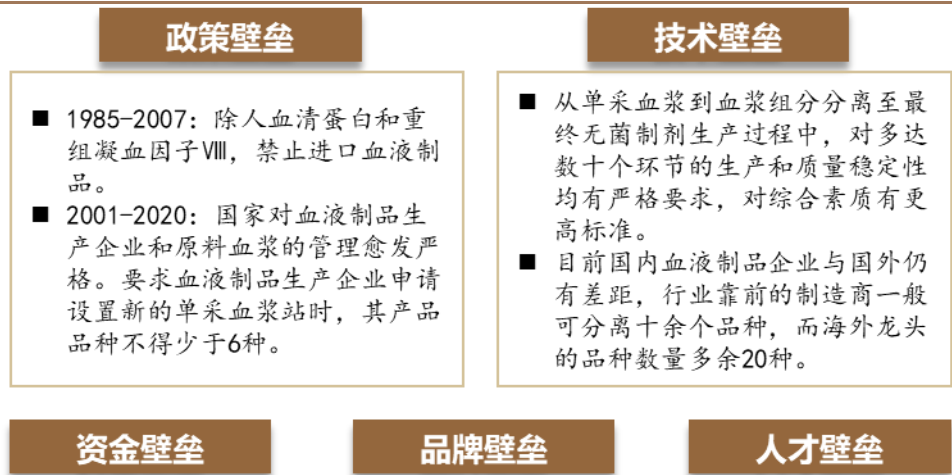
资料来源：霍记平等《2020 年中国九地区 120 家医院住院患者血液制品使用情况调查分析》，德邦研究所

资源性和垄断性造就血制品行业高壁垒：血制品起源于 20 世纪 40 年代，最早以战略物资的形式出现，国内血液制品生产始于上世纪 60 年代，经过 30 年的发展，生产厂家一度总数达 70 家左右，但随着血制品安全事故频发，国家首先在血液制品行业内推行 GMP 认证制度，只有通过 GMP 认证的企业才能够生产经营血液制品，行业内历经几十年企业大量兼并、重组后，截至 2020 年底，有血液制品批签发及终端销售的国内血液制品制造商不足 30 家，行业集中度较高。

中国血液制品行业具有明显的资源属性，体现在：①浆站数量受管控；②采浆量及献浆意愿偏低；③完全使用单采血浆；④进口受限。

血制品行业具有较强的规模效应：与常规制造业相比，血液制品行业的规模效应主要来自血浆的利用率：①浆站扩张能力因政策因素，近年来新设浆站主要集中在规模较大的企业手中；②能从血浆中分离出更多品种的产品，产品的收率越高，盈利能力也就越强。

图 3：中国血液制品行业壁垒



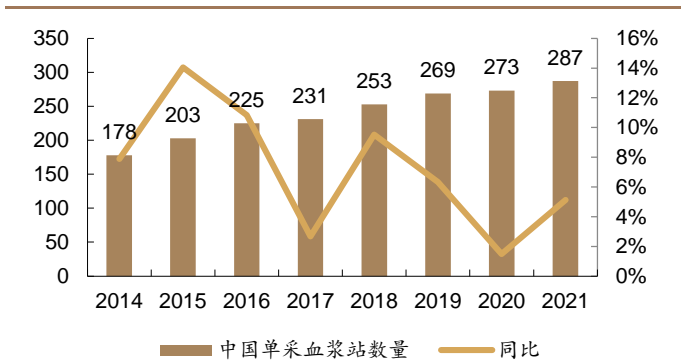
资料来源：前瞻产业研究院，徐培红等《中国血液制品生产、使用现状及发展趋势分析》，德邦研究所

2.2. 深入供给端与需求端，发掘血制品未来增量空间

中国采浆量总体呈现增长趋势：2021 年我国采浆量上升至 9300 吨，仅占全球 16%，未来随着浆站数量的提升以及单采浆站采浆量的提升我国采浆量提升空间巨大。

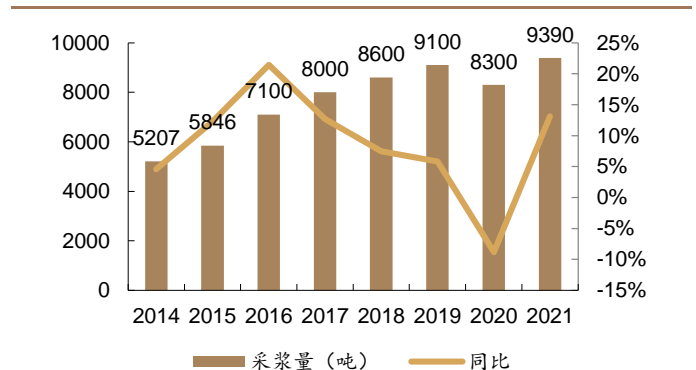
十四五期间浆站数有望进一步增加，血制品市场规模有望持续扩容：我国浆站数量在十二五期间快速增加，从 2011 年的 146 家增加到 2015 年的 203 家，期间年均复合增速为 9%；十三五期间浆站审批趋紧，增速不断放缓，截止 2020 年在营单采血浆站 287 家。十四五期间审批严格但利好浆站数量的放开，预计未来浆站数浆持续增长。

图 4：中国血液制品浆站数量逐年增加



资料来源：前瞻产业研究院，博雅生物公告，德邦研究所

图 5：中国血液制品采浆量总体呈现增长



资料来源：前瞻产业研究院，博雅生物公告，德邦研究所

部分省份加大浆站数量建设力度：从目前已经公布的规划来看，云南全省共设置单采血浆站 19 个（含 2 个试点单采血浆站），其中昆明 4 个、曲靖 3 个、昭通 4 个、楚雄 2 个、保山 2 个、普洱 2 个、临沧 2 个；内蒙古自治区计划 2022-2025 年全区规划设置 10 个单采血浆站；河南省规划 7 家单采血浆站等。

部分省份加强现有基础设施建设，提高采浆效率：具体措施如福建省优化血站布局，广东省加强血站管理优化采浆量等。整体来看，十四五期间采浆站数量有望显著增长，我们看好行业采浆量未来持续增长。

表 3：部分省份加大血浆站建设力度相关政策

区域	省份	时间	文件名称	主要内容
东北	黑龙江	2021年8月15日	《“十四五”期间不再增设单采血浆站的通知》	根据我省当前人口状况、临床用血保障情况和单采血浆站设置现状，经研究，决定“十四五”期间全省不再增设单采血浆站。
	辽宁	2022年1月29日	《辽宁省“十四五”期间单采血浆站设置规划》	全省单采血浆站设置原则上不超过1家
华北	内蒙古	2022年6月23日	《内蒙古自治区单采血浆站设置规划（2022—2025年）》	2022-2025年全区规划设置10个单采血浆站
华南	福建	2022年9月19日	《福建省血站服务体系建设发展规划（2021-2025年）》	优化血站总体布局，加强血站基础设施建设和设备配置
	广东	2021年1月26日	《广东省卫生健康委关于全面加强全省单采血浆站管理工作的通知》	在有地方病或者经血传播的传染病流行、高发的地区不得新设置单采血浆站和采浆。上一年度和本年度无偿献血未能满足临床应急需求的地级市，不得新增设置单采血浆站。所属单采血浆站在3年内未能达到年采集量不少于30吨要求的血液制品生产单位，不得新增设置单采血浆站。
西南	四川	2021年8月25日	《四川省单采血浆站设置规划（2021-2023）》	将试点采浆点按照相关规定和程序设置为单采血浆站，规划期内原则上不再新增其他单采血浆站
	云南	2021年10月14日	《云南省单采血浆站设置规划（2021-2023年）》	全省共设置单采血浆站19个（含2个试点单采血浆站），其中昆明4个、曲靖3个、昭通4个、楚雄2个、保山2个、普洱2个、临沧2个。
华中	河南	2022年9月14日	《河南省“十四五”公共卫生体系和全民健康规划》	十四五期间规划7家单采血浆站，加大单采血浆站监督管理力度，杜绝非法采供血现象发生。
	湖南	2022年11月22日	《湖南省“十四五”医疗卫生服务体系规划》	“十四五”期间全省不增设单采血浆站

资料来源：各省卫生健康委员会，云南省人民政府官网，河南省人民政府官网，德邦研究所

需求端：人均用量未来需求有望持续增加，提升空间较大。从人均使用量情况来看，我国居民人均血液制品用量远低于国际水平，人血白蛋白人均年消耗小于0.1g，免疫球蛋白人均年消耗小于0.01g，我们预计随着后续各个厂家加大学术推广教育，人均血制品使用量未来还有较大提升空间。

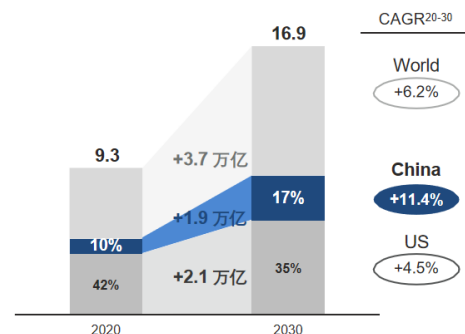
经济发展+人口老龄化带动血制品需求增加。随着国家经济发展、医疗保障水平提高、人口年龄结构变化，血液制品临床需求将不断增加，供需缺口在一段时期内持续存在。根据Grifols公司预测，中国公共卫生花费预计会由2020年的9300亿美元上升到2030年的2.87万亿美元，2020-2030年CAGR为11.4%，快于全球2020-2030年CAGR6.2%。

图 6：全球部分地区血制品人均消耗量对比

地区	人血白蛋白	免疫球蛋白	凝血因子类产品
美、加、日	0.5g/人/年	0.04g/人/年	> 5IU需求稳定
	需求呈下降趋势	需求呈上升趋势	
欧洲	0.1~0.3g/人/年	0.02~0.03g/人/年	1~3IU需求上升
	需求呈下降趋势	需求呈上升趋势	
中国	<0.1g/人/年	<0.01g/人/年	<0.1IU
	需求呈上升趋势	需求呈上升趋势	需求呈上升趋势

资料来源：卫光生物招股书，德邦研究所

图 7：2020、2030 中国公共卫生花费估算



资料来源：Grifols 公司公告，德邦研究所

2.3. 血制品批签发在疫情中逐步恢复，看好后续复苏行情

疫情对血制品行业冲击逐渐减弱，血制品批签发量逐步恢复。从批签发量看，血制品行业产品整体批签发量整体呈现恢复状态，其中人白蛋白、凝血因子类产品以及静丙增速较快。随着疫情防控政策的变化，我们预计明年人员出行不再受阻，我们判断采浆站采浆将陆续恢复正常，行业采浆量有望大幅提升，从供给端带动血制品行业实现正增长。

表 4：2019-2022Q1-3 各血制品批签发数据

血制品名称		统计量	2019	同比	2020	同比	2021	同比	2022Q1-Q3	同比
人血白蛋白	进口总计		2075	13%	2541	22%	2796	10%	1929	-3%
	进口占比		59.50%	/	64.50%	/	65.30%	/	62.30%	/
	国产总计		1412	7%	1399	-1%	1487	6%	1169	4%
	国产占比		40.50%	/	35.50%	/	34.70%	/	37.70%	/
	合计		3487	10%	3940	13%	4283	9%	3098	0%
人免疫球蛋白	人免疫球蛋白	合计	26	24%	44	69%	30	-32%	12	-40%
	组织胺人免疫球蛋白	合计	0	/	0	/	8	/	8	100%
	冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	合计	38	41%	49	29%	39	-20%	31	3%
	静注人免疫球蛋白(pH4)	合计	797	13%	836	5%	982	17%	757	5%
	破伤风人免疫球蛋白	合计	117	92%	108	-8%	152	41%	129	12%
	狂犬病人免疫球蛋白	合计	173	30%	166	-4%	161	-3%	105	-15%
	乙型肝炎人免疫球蛋白	合计	32	-26%	31	-3%	30	-3%	18	-36%
	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	合计	3	50%	3	0%	3	0%	2	-33%
静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	合计	4	-50%	5	25%	5	0%	6	50%	
凝血因子类	人凝血因子VIII	合计	269	-1%	324	20%	368	14%	321	14%
	人凝血酶原复合物	合计	94	-31%	190	102%	236	24%	223	21%
	人纤维蛋白原	合计	121	-14%	200	65%	239	20%	236	39%

资料来源：医药魔方，中检院，德邦研究所

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业政策

1. 《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》指出提供多层次医疗健康服务

12月15日，中共中央、国务院近日印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，报告中明确指出全面推进健康中国建设，深化医药卫生体制改革，完善公共卫生体系，促进公立医院高质量发展，支持社会力量提供多层次多样化医疗服务，鼓励发展全科医疗服务，增加专科医疗等细分服务领域有效供给，积极发展中医药事业、个性化就医服务、“互联网+医疗健康”服务。此外报告中指出应完善基本医疗保险制度，健全重特大疾病医疗保险和救助制度，支持商业健康保险发展，将符合条件的互联网医疗服务项目按程序纳入医保支付范围，并完善常态化疫情防控举措，适时优化国家免疫规划疫苗种类，逐步将安全、有效、财政可负担的疫苗纳入国家免疫规划。

2. 国家卫生健康委办公厅印发医疗机构手术分级管理办法

12月19日，国家卫生健康委修订了《医疗机构手术分级管理办法》。报告中强调了医疗机构在手术分级管理中的主体责任，对医疗机构履行手术分级管理的主体责任提出了明确要求，并明确了医疗机构内部手术分级管理组织架构、各部门职责、管理运行机制和要求，建立了医疗机构手术分级管理制度体系，强化了卫生健康行政部门的事中事后监管职能。以三、四级手术为重点，采用信息化手段加强日常管理，严格落实手术分级管理目录、医师授权动态调整要求，保障手术分级管理工作的科学性、精准性，充分发挥手术分级管理对提升本机构医疗技术水平和医疗质量安全水平的作用。

3.2. 行业事件

1. 华润三九医药股份有限公司收购昆药集团

12月22日，昆药集团收到华润三九发来的通知，华润三九已于近日收到中国华润有限公司转发的国务院国资委出具的《关于华润三九医药股份有限公司收购昆药集团 集团股份有限公司有关事项的批复》，国务院国资委原则同意华润三九通过受让华立集团所持昆药集团 3,335,456 股股份、受让华立医药所持昆药集团 208,976,160 股股份等方式取得昆药集团控股权的整体方案。

2. 康缘药业散寒化湿颗粒被纳入江苏省医保支付范围

12月22日，江苏省医疗保障局发布了《关于将“散寒化湿颗粒”临时纳入基本医疗保险药品支付范围的通知》。为做好当前疫情防控工作，进一步保障群众抗击新冠用药需求，江苏康缘药业股份有限公司生产的‘散寒化湿颗粒’临时纳入基本医疗保险支付范围，按照甲类药品管理，目前医保支付标准为 289 元/盒。

3. 广生堂一类广谱抗新冠口服小分子创新药 GST-HG171 关键性注册临床试验首例受试者入组

12月21日，福建广生堂药业股份有限公司（300436.SZ）发布公告，口服小分子广谱抗新型冠状病毒 3CL 蛋白酶抑制剂一类创新药物 GST-HG171 片的 II/III 期无缝设计的关键性注册临床试验经中国人类遗传资源管理办公室特殊审批批准，现首例受试者已于 2022 年 12 月 21 日成功入组给药。GST-HG171 片是具有全球自主知识产权的强效、广谱、安全性优异的抗新冠病毒 3CL 蛋白酶抑制剂，其 II/III 期关键性注册临床试验由广州医科大学附属第一医院和深圳市第三人民医院担任组长单位开展研究，旨在评估 GST-HG171 片联合 Ritonavir 片在轻型/普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）患者中的国际多中心、随机、双盲、安慰剂对照的有效性和安全性。

4. 科伦药业向默沙东授权七个在研 ADC 项目

四川科伦药业股份有限公司控股子公司于 2022 年 12 月 22 日与 MERCK SHARP & DOHME LLC. 签署了《独占许可及合作协议》，科伦博泰将其管线中七种不同在研临床前 ADC 候选药物项目以全球独占许可或独占许可选择权形式授予默沙东在全球范围内或在中国大陆、香港和澳门以外地区进行研究、开发、生产制造与商业化。科伦博泰保留部分授予独占许可的项目和有权保留授予独占许可选择权的项目在中国大陆、香港和澳门研究、开发、生产制造和商业化的权利。

3.3. 个股事件

1. 恒瑞医药（600276.SH）：布比卡因脂质体注射液获得药品注册证书

12月24日，恒瑞医药发布公告，公司于近日收到国家药品监督管理局（核准签发的《药品注册证书》，批准的适应症为 12 岁及以上的患者单剂量浸润产生术后局部镇痛，也适用于成人肌间沟臂丛神经阻滞产生术后区域镇痛。布比卡因脂质体注射液最早由美国 Pacira 公司研制，2011 年在美国获批上市，目前仅在美国和欧洲销售，国内尚未进口。布比卡因是临床上广泛用于局部麻醉和术后镇痛的酰胺类局部麻醉剂，相比于普通注射剂 5 至 6 小时的作用时间，布比卡因脂质体注射液可将镇痛效果延长至数天，其采用先进的多囊脂质体药物递送系统，具有良好的缓释效果，更有利于手术患者的疼痛管理，进而提高患者的生活质量。

2. 白云山（600332.SH）：取得盐酸达泊西汀化学原料药上市申请批准通知书

12月19日，白云山发布公告，近日，广州白云山医药集团股份有限公司分公司广州白云山医药集团股份有限公司白云山化学制药厂收到国家药品监督管理局核准签发的盐酸达泊西汀化学原料药上市申请批准通知书。目前国内盐酸达泊西汀原料药的主要生产厂家为四川科伦药业股份有限公司、山东朗诺制药有限公司、惠州信立泰药业有限公司等。本次获得上市申请批准通知书丰富了白云山化学制药厂男性用药产品的种类，有利于提升公司在男性用药领域市场的竞争力。

3. 人福医药（600079.SH）：盐酸金刚烷胺软胶囊获得美国 FDA 批准文号

12月23日，人福医药发布公告，公司控股子公司武汉普克收到美国食品药品监督管理局(FDA)关于盐酸金刚烷胺软胶囊的批准文号。盐酸金刚烷胺软胶囊用于预防和治疗各种甲型流感病毒株引起的感染症状，也可用于治疗帕金森症和药物引起的锥体外系反应。武汉普克于 2020 年 6 月提交盐酸金刚烷胺软胶囊的

ANDA 申请，累计研发投入约为 270 万人民币。本次盐酸金刚烷胺软胶囊获得美国 FDA 批准文号标志着武汉普克具备了在美国市场销售该产品的资格，将对公司拓展美国仿制药市场带来积极的影响。

4. 信立泰 (002294.SZ.SH): SAL0133 片药品临床试验申请获得受理

12 月 21 日，信立泰发布公告，公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的受理通知书，公司自主研发的创新小分子药物 SAL0133 片临床试验申请获得受理。SAL0133 系公司自主创新研发、具有自主知识产权的强效、广谱抗新型冠状病毒的 3CL 蛋白酶 (3C-like protease, 3CLpro) 抑制剂，目前拟开发临床适应症为治疗成人轻型/普通型新型冠状病毒肺炎 (COVID-19)。3CLpro 在新型冠状病毒的 RNA 复制中具有重要作用，主要作用于病毒进入宿主细胞后的初始复制阶段，抑制 3CLpro 蛋白酶的活性，可有效阻断病毒复制，达到抗新型冠状病毒的作用。SAL0133 作用机制明确，具有强力、广谱的抗新冠病毒作用，预期不需要联合 CYP3A4 抑制剂利托那韦，药物相互作用的潜在风险较低。

5. 安科生物 (300009.SZ): 全资子公司缩宫素原料药获准上市

12 月 23 日，安科生物发布公告，公司全资子公司于近日通过“国家药品监督管理局药品审评中心”官方网站获悉，缩宫素原料药已与关联制剂客户共同通过国家药监局药品审评中心 (CDE) 技术审评，登记状态标识已由“I”转为“A”。缩宫素是一种由 9 个氨基酸残基构成的环状九肽化合物，合成环状九肽具有由垂体后叶产生的激素结构，可刺激接受性哺乳动物的子宫收缩和泌乳，同时是预防产后出血最常用的药物，其效果已经被大量临床研究证实，被全球各国的临床指南作为一线预防用药推荐。本次缩宫素原料药通过国家药品监督管理局药品审评中心关联审评，标志着公司缩宫素原料药已具备国内市场准入资格，将进一步丰富子公司产品线，有助于拓展子公司业务领域，提高竞争力。

6. 东诚药业 (002675.SZ): 控股子公司获得氟[18F]纤抑素注射液临床试验批准通知书

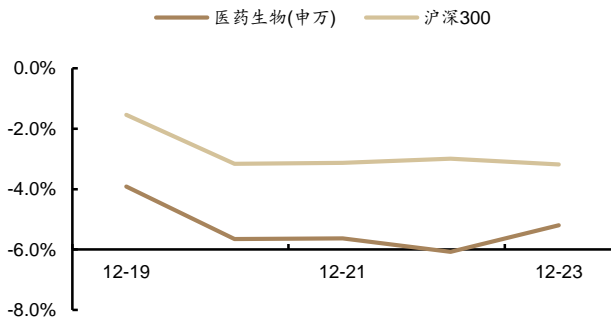
12 月 22 日，东诚药业发布公告，公司的控股子公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发关于氟[18F]纤抑素注射液的《药物临床试验批准通知书》。氟[18F]纤抑素注射液是一种靶向 FAP 的放射性体内诊断药物，为全新靶点药物，国内目前无同靶点治疗或诊断药物上市或在研。氟[18F]纤抑素与 FAP 蛋白具有较高的特异性和亲和力，可在 FAP 高表达的肿瘤中高度浓聚，从而可以将氟[18F]带至晚期实体瘤患者 FAP 表达阳性的部位，适用于实体瘤患者成纤维细胞激活蛋白 (FAP) 阳性病灶的正电子发射断层扫描 (PET) 成像。目前国内外暂无同产品上市，亦无相关销售数据。截至目前，氟[18F]纤抑素注射液相关项目累计已投入研发费用约 1,486.90 万元。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2022.12.19-12.23)

4.1. A股医药板块本周行情

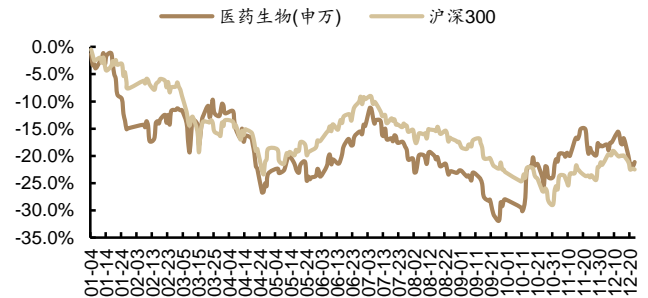
医药板块表现：本周（2022年12月19日-12月23日）申万医药生物板块指数下跌5.19%，跑输沪深300指数2.0%，医药板块在申万行业分类中排名第24；年初至今申万医药生物板块指数下跌21.1%，较沪深300指数跑赢1.4%，在申万行业分类中排名第21位。

图 8：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



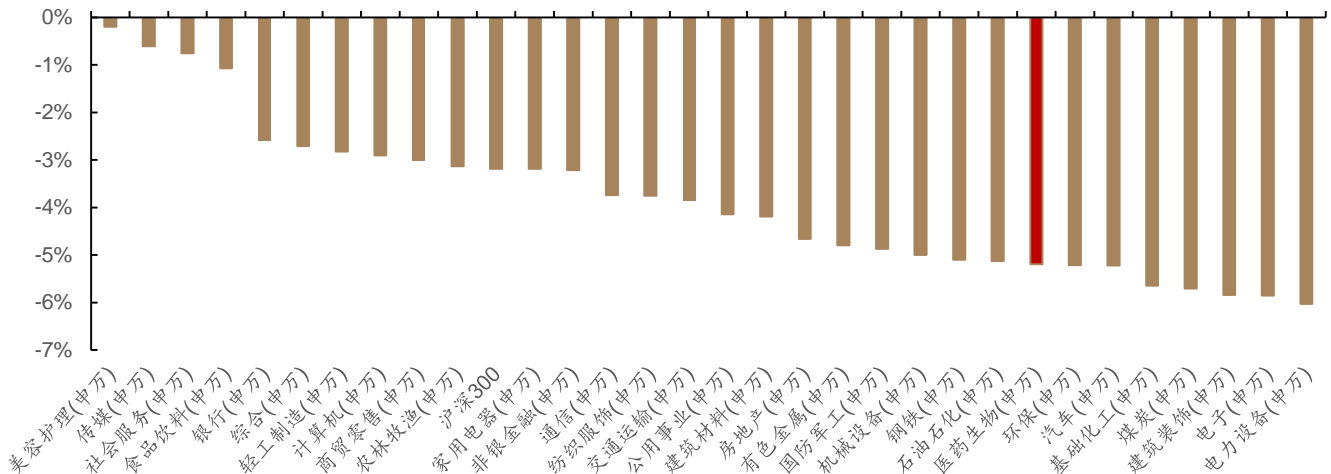
资料来源：wind，德邦研究所

图 9：年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

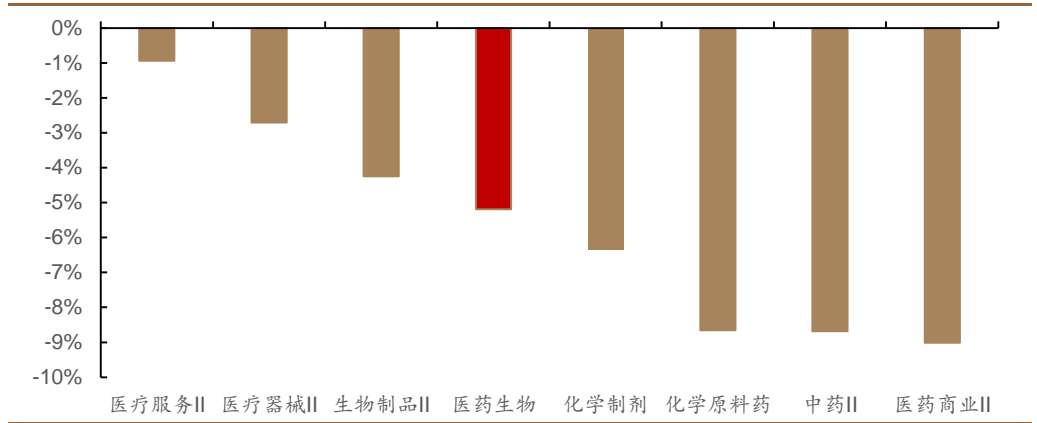
图 10：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医疗服务 II -0.9%、医疗器械 II -2.7%、生物制品 II -4.2%、医药生物 II -5.2%、化学制剂 -6.3%、化学原料药 -8.7%、中药 II -8.7%、医药商业 II -9.0%。

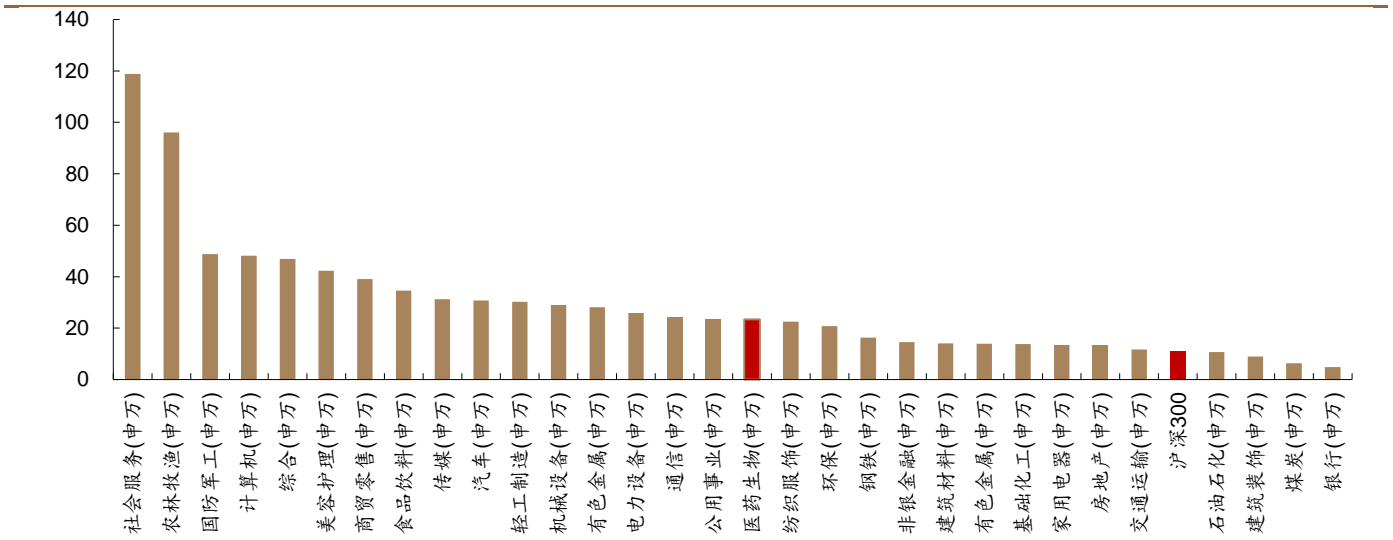
图 11: 本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 德邦研究所

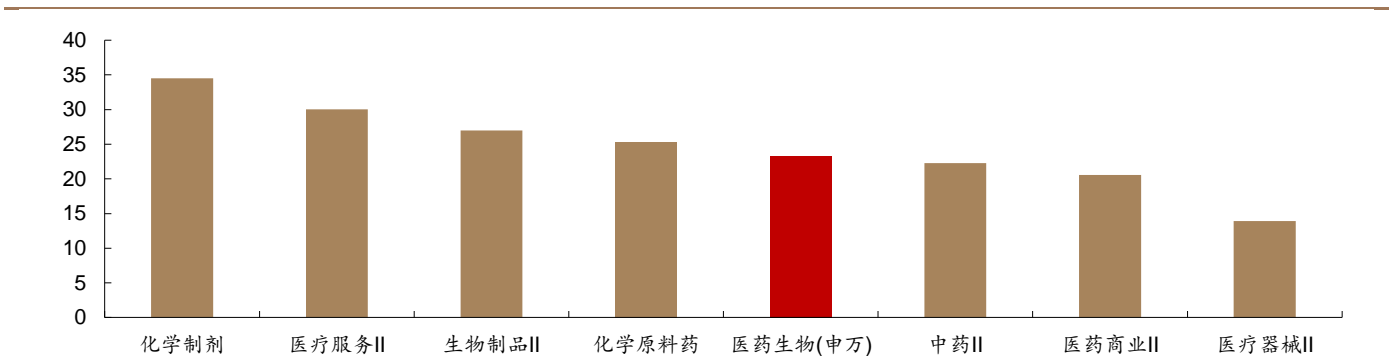
医药行业估值情况:截至 2022 年 12 月 23 日,申万医药板块整体估值为 23.4,较上周相比下降 1.2,较 2022 年初下降 11.7,在当前申万一级分类中排第 17。

图 12: 申万各板块估值情况 (2022 年 12 月 23 日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

图 13: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 12 月 23 日, 整体 TTM 法)

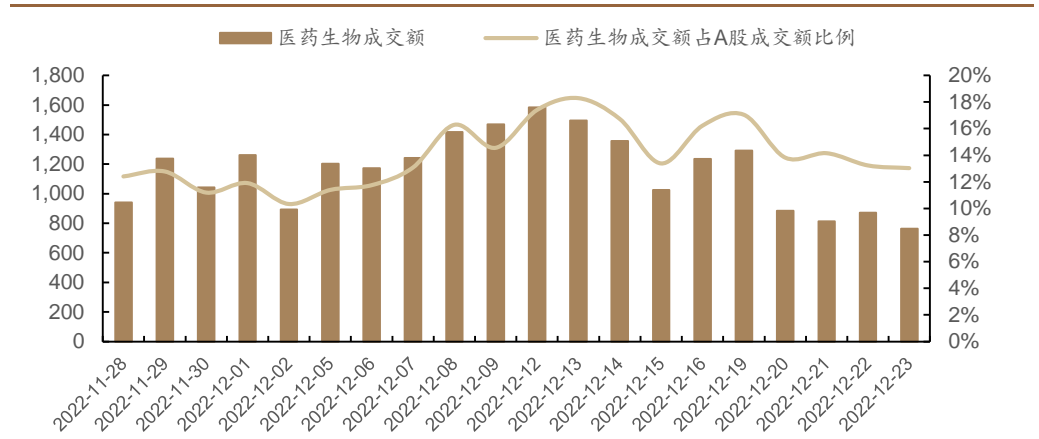


资料来源: wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况: 本周申万医药板块合计成交额为 4623.1 亿元, 占 A

股整体成交额的 14.4%，医药板块成交额较上个交易周期减少 31.0%。年初至今申万医药板块合计成交额为 21.0 万亿元，占 A 股整体成交额的 9.5%。

图 14：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 34 支上涨，381 支下跌，1 支持平，本周涨幅前五的个股为福瑞股份(+28.4%)、惠泰医疗(+9.6%)、盘龙药业(+8.0%)、百济神州-U(+7.9%)、乐心医疗(+7.1%)。

表 5：申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.12.19-2022.12.23)

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	300049.SZ	福瑞股份	28.42%	1	300158.SZ	振东制药	-25.3%
2	688617.SH	惠泰医疗	9.59%	2	300039.SZ	上海凯宝	-23.0%
3	002864.SZ	盘龙药业	8.00%	3	600851.SH	海欣股份	-23.0%
4	688235.SH	百济神州-U	7.85%	4	301075.SZ	多瑞医药	-22.8%
5	300562.SZ	乐心医疗	7.09%	5	301211.SZ	亨迪药业	-21.8%
6	300347.SZ	泰格医药	5.20%	6	000756.SZ	新华制药	-21.5%
7	300204.SZ	舒泰神	4.64%	7	002424.SZ	贵州百灵	-21.3%
8	300832.SZ	新产业	4.18%	8	300434.SZ	金石亚药	-21.1%
9	300896.SZ	爱美客	3.85%	9	300147.SZ	香雪制药	-20.4%
10	002262.SZ	恩华药业	3.81%	10	688180.SH	君实生物-U	-20.2%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 15.9 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为以岭药业、贵州百灵、老百姓、大参林、爱尔眼科。减持前五分别为恒瑞医药、长春高新、复星医药、新和成、健康元。

表 6：沪（深）股通本周持仓金额增持前十 (2022.12.19-2022.12.23)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
002603.SZ	以岭药业	603.8	3.50%	1.42%	4.25%	1.71%	9.5
002424.SZ	贵州百灵	125.5	2.04%	1.35%	2.68%	1.76%	2.0
603883.SH	老百姓	221.2	9.12%	0.31%	9.12%	0.31%	1.7
603233.SH	大参林	363.5	4.19%	0.40%	4.19%	0.40%	1.7
300015.SZ	爱尔眼科	2163.0	4.06%	0.03%	5.03%	0.04%	1.5
300759.SZ	康龙化成	686.2	5.21%	0.10%	5.49%	0.11%	1.4
000999.SZ	华润三九	420.3	5.46%	0.19%	5.52%	0.20%	1.3

600566.SH	济川药业	245.7	4.99%	0.35%	4.99%	0.35%	1.3
300482.SZ	万孚生物	160.6	2.06%	0.43%	2.79%	0.58%	1.3
002737.SZ	葵花药业	120.4	4.77%	0.55%	4.77%	0.54%	1.3

资料来源: wind, 德邦研究所

表 7: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2022.12.19-2022.12.23)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
600276.SH	恒瑞医药	2344.3	6.76%	-0.06%	6.76%	-0.06%	-2.2
000661.SZ	长春高新	689.5	3.11%	-0.24%	3.14%	-0.24%	-2.1
600196.SH	复星医药	911.7	1.71%	0.01%	1.71%	0.01%	-1.4
002001.SZ	新和成	574.0	2.17%	0.01%	2.20%	0.00%	-1.0
600380.SH	健康元	217.2	5.94%	-0.26%	5.94%	-0.26%	-1.0
002262.SZ	恩华药业	227.8	0.87%	-0.28%	1.00%	-0.32%	-0.8
002317.SZ	众生药业	294.0	0.79%	0.03%	0.91%	0.03%	-0.8
603939.SH	益丰药房	428.7	17.15%	-0.11%	17.15%	-0.11%	-0.8
300199.SZ	翰宇药业	210.7	0.24%	-0.51%	0.32%	-0.68%	-0.7
000423.SZ	东阿阿胶	266.4	8.16%	-0.13%	8.16%	-0.13%	-0.6

资料来源: wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有 30 家公司发生大宗交易,成交总金额为 26.2 亿元。大宗交易成交前五名为恒瑞医药、云南白药、欧普康视、海欣股份、百诚医药。

表 8: 本周大宗交易成交额前十(2022.12.19-2022.12.23)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
600276.SH	恒瑞医药	7.80	2344.3
000538.SZ	云南白药	4.00	993.7
300595.SZ	欧普康视	2.92	304.4
600851.SH	海欣股份	1.99	54.1
301096.SZ	百诚医药	1.70	68.5
688566.SH	吉贝尔	0.89	41.7
688553.SH	汇宇制药-W	0.86	67.6
300358.SZ	楚天科技	0.84	84.8
002198.SZ	嘉应制药	0.68	32.9
603229.SH	奥翔药业	0.67	106.5

资料来源: wind, 德邦研究所

4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪:

- 1、GUANZE MEDICAL (2427.HK) 将于 2022 年 12 月 29 日上市,公司主要从事提供医用影像胶片产品及医学影像云服务,从事分销采购自国际知名品牌的医用影像胶片产品及销售公司自家品牌的医用影像胶片产品,公司是该医学影像产品生产者在山东省的最大二级分销商。在公司的医学影像云服务业务方面,按 2020 年销售收入计,公司为山东省第三大医学影像云服务供应商,占据市场份额约 4.7%。2022 上半年实现收入 0.99 亿元,实现扣非后归母净利润 0.14 亿元。
- 2、康津生物-B (6922.HK) 将于 2022 年 12 月 30 日上市,公司是一家中国领先的医疗器械公司,在微创介入冷冻治疗领域具备独特优势。凭借独特的液氮冷冻消融技术,公司打造了一个全面的产品组合,主要专注于两大

治疗领域：(i)血管介入疗法，以治疗房颤及高血压等心血管疾病，及(ii)经自然腔道内镜手术(NOTES)，以治疗泌尿、呼吸及消化系统疾病。公司的产品管线包括各种冷冻治疗系统和手术耗材，其中多款产品预计会成为国内或全球首创，公司的核心产品为膀胱冷冻消融系统和内镜吻合夹。2021年实现收入0.23亿元，实现扣非归母净利润-1.03亿元。

3、博安生物-B (6955.HK) 将于2022年12月30日上市，公司是一家综合性生物制药公司，致力于在中国及海外开发、制造及商业化不同治疗领域的优质生物制品。生物制品的主要类型包括抗体、融合蛋白、ADC、重组蛋白、疫苗、基因疗法及细胞疗法。2022上半年实现收入2.21亿元，实现扣非后归母净利润-1.60亿元。

表9：近半年A股医药板块新股情况

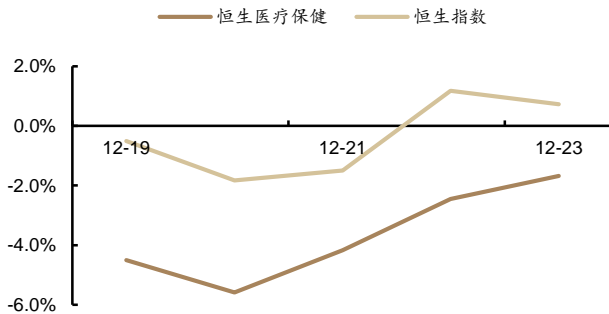
证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新PE(TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
6929.HK	业聚医疗	2022-12-23	75.7	600.2	4%	4%
838810.BJ	春光药装	2022-12-16	5.7	12.1	2%	-10%
2407.HK	高视医疗	2022-12-12	76.0	-31.4	0%	0%
833230.BJ	欧康医药	2022-12-09	7.8	19.2	2%	-13%
430300.BJ	辰光医疗	2022-12-07	5.4	26.1	13%	-8%
870199.BJ	倍益康	2022-12-01	12.5	13.8	6%	-12%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	39.6	31.1	-20%	-41%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	391.9	76.0	0%	0%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	40.2	56.1	7%	9%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	149.3	50.3	26%	1%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	33.1	17.9	2%	-17%
835892.BJ	中科美菱	2022-10-18	10.8	19.6	2%	-30%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	165.9	41.4	4%	15%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	51.1	39.7	-7%	9%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	54.2	48.7	-8%	-6%
301331.SZ	思威医药	2022-09-21	30.7	35.8	4%	4%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	239.3	-27.9	-13%	46%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	437.2	21.4	-7%	-1%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	84.2	86.5	2%	-18%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	118.3	-3,142.0	-15%	62%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	87.6	62.1	-14%	22%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,443.1	93.4	7%	3%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	31.2	22.5	4%	-25%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	53.9	-19.6	-16%	-37%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	47.8	42.5	14%	1%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	38.2	26.7	-1%	-16%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	73.9	-15.5	9%	-8%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	20.1	30.8	-8%	-42%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	98.7	141.9	5%	32%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	74.9	19.3	20%	-11%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	26.7	51.2	5%	-38%

资料来源：wind, 德邦研究所

4.3. 港股医药本周行情

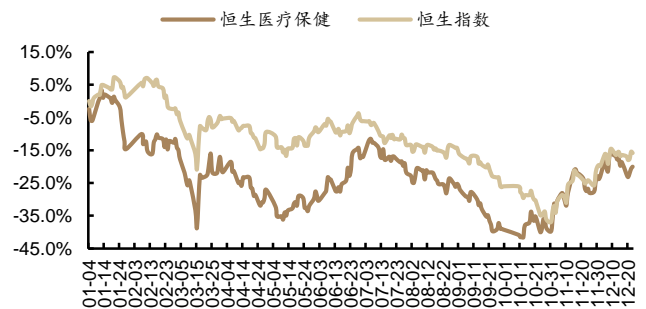
港股医药行情：本周（2022年12月19-12月23日）恒生医疗保健指数下跌1.68%，跑输恒生指数2.4%；年初至今恒生医疗保健指数下跌20.0%，较恒生指数跑输4.2%。

图 15：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 16：年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，57 支上涨，133 支下跌，20 支持平，本周涨幅前五的个股为歌礼制药-B(+20.3%)、天大药业(+18.2%)、和铂医药-B(+17.5%)、太和控股(+17.2%)、康健国际医疗(+15.0%)。

表 10：恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2022.12.19-2022.12.23)

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	1672.HK	歌礼制药-B	20.32%	1	0719.HK	山东新华制药股份	-35.1%
2	0455.HK	天大药业	18.18%	2	8158.HK	中国再生医学	-21.3%
3	2142.HK	和铂医药-B	17.54%	3	2393.HK	巨星医疗控股	-20.0%
4	0718.HK	太和控股	17.19%	4	2192.HK	医脉通	-18.1%
5	3886.HK	康健国际医疗	15.00%	5	0911.HK	前海健康	-18.0%
6	9960.HK	康圣环球	13.77%	6	6185.HK	康希诺生物	-16.8%
7	6996.HK	德琪医药-B	12.89%	7	6609.HK	心玮医疗-B	-16.6%
8	6699.HK	时代天使	10.10%	8	3839.HK	正大企业国际	-16.5%
9	9969.HK	诺诚健华-B	9.84%	9	2185.HK	百心安-B	-15.6%
10	6160.HK	百济神州	9.30%	10	2161.HK	健信苗苗	-14.1%

资料来源：wind，德邦研究所

5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。