

小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年

行业评级：增持

报告日期：2023-02-05



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1. 行业周报：着眼疫情后时代的重新出发 2022-12-28

2. 行业周报：着眼医疗运营常态下的医药投资 2023-01-01

3. 行业周报：着眼春季业绩行情以及医疗复苏逻辑 2023-01-08

4. 行业周报：医药创新领涨，产品已经商业化的公司更应该值得重视 2023-01-15

5. 行业周报：医药年度策略再盘点，2023 年医药的整体机会再梳理 2023-01-29

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 1.15%，跑输沪深 300 指数 0.20 个百分点，跑输上证综指 1.11 个百分点，行业涨跌幅排名第 29。2 月 3 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值) 为 27X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 1 月 27 日 PE 下跌 0.6 个单位，比 2012 年以来均值 (35X) 低 8 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，3 个子行业上涨，10 个子行业下跌。其中，体外诊断为涨幅最大的子行业，上涨 2.51%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌 4.67%。2 月 3 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 89X。

■ 小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年

医药本周行情跌宕，涨涨跌跌，在申万 31 个一级行业涨幅排名靠后：周一港股大跌，医药高开低走，但是其他板块跌更多，新冠药获批、智飞累计 1000 亿元订单并没给医药板块带来很大的催化；周二医药持续跌、港股领跌，创新药产业链领跌，低估值标的如西藏药业涨停；周三市场大涨，医药涨幅居中，HSCIH 大涨 3.5%，港股生物医药公司大部分大涨；周四医药大涨，涨幅第三，创新标的领涨，前期跌幅较大、筹码结构好的康复公司领涨；周五医药涨幅居中，创新药细分赛道公司继续领涨市场，港股 10~40 亿港币市值的生物医药公司涨幅大。细分赛道小而美的创新公司，某个产品临床进展、获批、领先等，本周纷纷被挖掘。

接下来，不少前期大跌的公司，处于底部将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌，这类标的，如果内生在 2023 年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，似乎没有创新但是实实在在业务贡献业绩的公司在 2023 年后疫情时代恢复带来的投资机会。

2022 年年底策略，我们提到硬医疗科技是个大机会，跌的多+宏观环境变化（美加息、人民币升值、北向资金持续流入等变化），是个趋势性的大机会。创新药和创新器械，在 2023 年将会迎来重估，但是对于估值，市场预计会有比较大的分歧。我们考量的点有几个：产品需要解决临床问题+进度领先+已经商业化并且格局较好。

我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会有：

(1) 核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022年1月份提出中药不是短期机会（3-5年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

医疗复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

（2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

■ 华安创新药周观点：下一个PD-1赛道，抗体药物热度再起

创新药公司领涨春节后首周，前期医保政策透明化及适当放松带来的期望上涨告一段落，加之注册制落地，市场信心增强，生物药新技术形成新板块，医药生物涨势再起。建议关注：多抗赛道——康宁杰瑞、百利天恒、康方生物；抗体药及特色技术——海创药业、亚虹医药、首药控股、泽璟制药、益方生物、迪哲医药等。

后续关注标的：

1) 具备产品力/BIC公司：康宁杰瑞（乳腺癌026、046，大BD潜力）、康方生物（014、015）、亚盛医药（耐立克）

2) 具备独家产品/FIC公司：和黄医药（Met、自免）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、特宝生物（乙肝）；

3) 小盘具备一定爆发力：德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖药）、和铂医药（人源抗体平台）；

4) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

■ 本周个股表现：A股六成个股上涨

本周 463 支 A 股医药生物个股中，有 301 支上涨，占比 65%。

本周涨幅前十的医药股为：百利天恒（+47.71%）、睿昂基因（+25.11%）、首药控股（+24.39%）、漱玉平民（+22.63%）、益方生物（+21.54%）、西藏药业（+21.02%）、海创药业（+19.18%）、亚虹医药（+17.82%）、新里程（+16.46%）、康为世纪（+14.80%）。

本周跌幅前十的医药股为：*ST 辅仁（-18.05%）、百克生物（-14.41%）、*ST 必康（-11.02%）、美迪西（-10.27%）、健之佳（-10.20%）、君实生物（-9.89%）、康龙化成（-9.65%）、步长制药（-9.09%）、翰宇药业（-8.63%）、国际医学（-7.81%）。

本周港股 71 支个股中，28 支上涨，占比 39%。

■ 本周新发报告

公司点评广誉远（600771.SH）：《逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发》；公司点评艾迪药业（688488.SH）：《四季度营收超预期，反弹兑现，静待产品放量》；公司点评智飞生物(300122)：《续约落地，多种代理单品放量在即》；公司深度乐普医疗（300003）：《被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响》；新冠疫情专题：《后疫情时代的情景演绎和投资思考——病毒变种、个人预防及投资机会》。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌	6
2 周观点：小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年	7
3 华安创新药周观点：下一个 PD-1 赛道，抗体药物热度再起	8
4 本周个股表现：A 股六成个股上涨	10
4.1 A 股个股表现：六成个股上涨	10
4.2 港股个股表现：近四成个股上涨	11
5 本周新发报告	13
5.1 公司点评广誉远（600771.SH）：逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发	13
5.2 公司点评艾迪药业（688488.SH）：四季度营收超预期，反弹兑现，静待产品放量	14
5.3 公司点评智飞生物(300122)：续约落地，多种代理单品放量在即	15
5.4 公司深度乐普医疗（300003）：被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响	16
5.5 新冠疫情专题：后疫情时代的情景演绎和投资思考——病毒变种、个人预防及投资机会	17
风险提示：	18

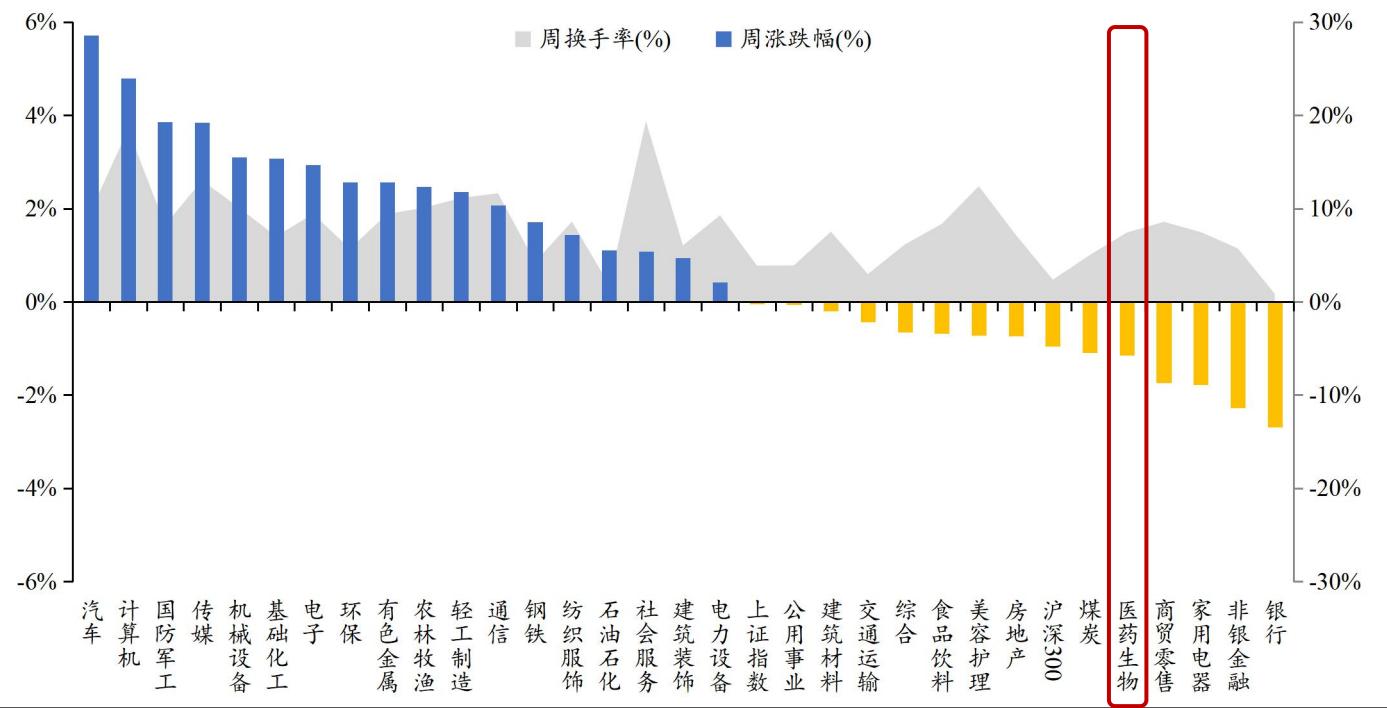
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 2 月 3 日 (本周五))	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	7
图表 4 创新药标的周涨跌幅 (1.30~2.3)	9
图表 5 A 股医药股涨幅前十 (本周)	10
图表 6 A 股医药股跌幅前十 (本周)	10
图表 7 A 股医药股成交额前十 (本周)	11
图表 8 港股医药股涨幅前十 (本周)	11
图表 9 港股医药股跌幅前六 (本周)	12
图表 10 港股医药股成交额前十 (本周)	12

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 1.15%，跑输沪深 300 指数 0.20 个百分点，跑输上证综指 1.11 个百分点，行业涨跌幅排名第 29。

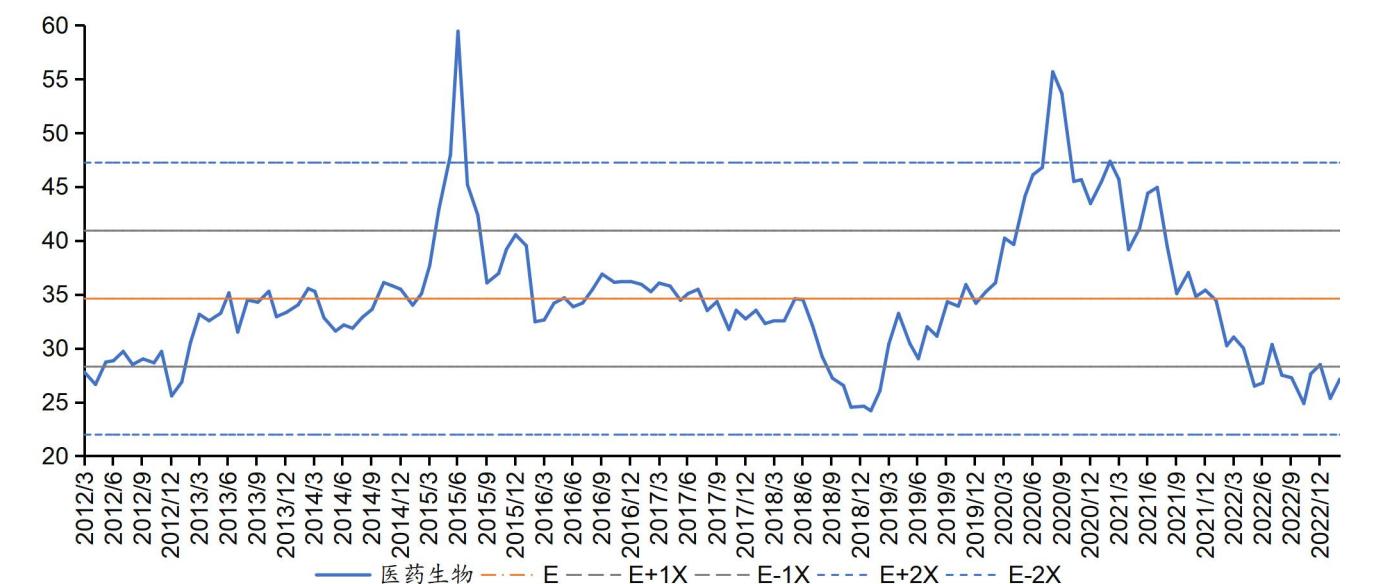
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

2月3日（本周五），医药生物行业PE(TTM, 剔除负值)为27X，位于2012年以来“均值-1X标准差”和“均值-2X标准差”之间，相比1月27日PE下跌0.6个单位，比2012年以来均值(35X)低8个单位。

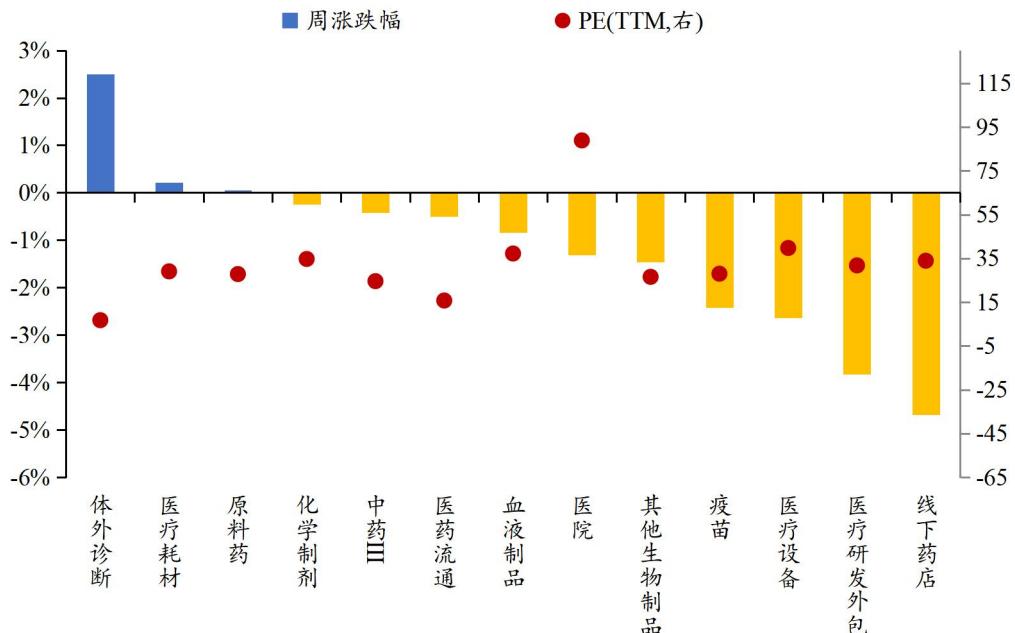
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 2 月 3 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药Ⅲ级子行业中，3个子行业上涨，10个子行业下跌。其中，体外诊断为涨幅最大的子行业，上涨2.51%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌4.67%。2月3日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为89X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年

医药本周行情跌宕，涨涨跌跌，在申万31个一级行业涨幅排名靠后：周一港股大跌，医药高开低走，但是其他板块跌更多，新冠药获批、智飞累计1000亿元订单并没给医药板块带来很大的催动；周二医药持续跌、港股领跌，创新药产业链领跌，低估值标的如西藏药业涨停；周三市场大涨，医药涨幅居中，HSCIH大涨3.5%，港股生物医药公司大部分大涨；周四医药大涨，涨幅第三，创新标的领涨，前期跌幅较大、筹码结构好的康复公司领涨；周五医药涨幅居中，创新药细分赛道公司继续领涨市场，港股10~40亿港币市值的生物医药公司涨幅大。细分赛道小而美的创新公司，某个产品临床进展、获批、领先等，本周纷纷被挖掘。

接下来，不少前期大跌的公司，处于底部将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌，这类标的，如果内生在2023年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，似乎没有创新但是实实在在业务贡献业绩的公司在2023年后疫情时代恢复带来的投资机会。

2022年年底策略，我们提到硬医疗科技是个大机会，跌的多+宏观环境变化（美加息、人民币升值、北向资金持续流入等变化），是个趋势性的大机会。创新药和创新器械，在2023年将会迎来重估，但是对于估值，市场预计会有比较大的分歧。我们考量的点有几个：产品需要解决临床问题+进度领先+已经商业化并且格局较好。

我们团队2022年12月14日发布2023年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会有：

(1) 核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022年1月份提出中药不是短期机会（3-5年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

医疗复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

(2) 结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

3 华安创新药周观点：下一个PD-1赛道，抗体药物热度再起

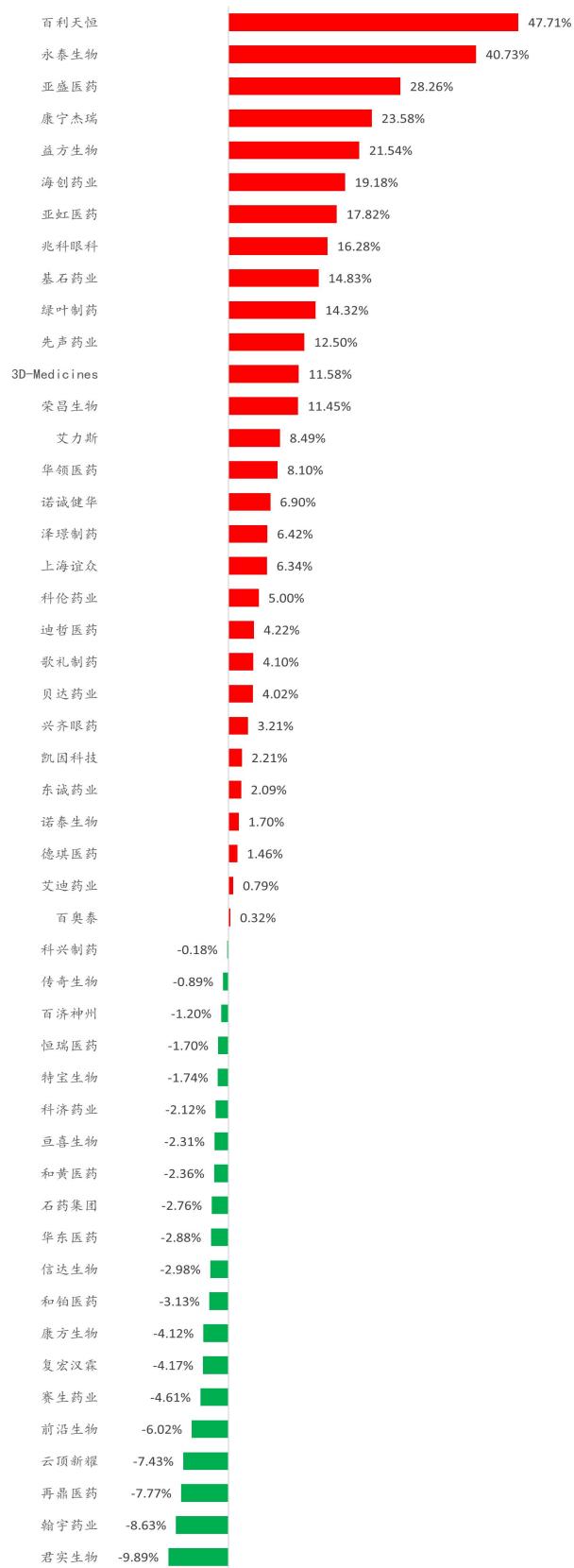
创新药公司领涨春节后首周，前期医保政策透明化及适当放松带来的期望上涨告一段落，加之注册制落地，市场信心增强，生物药新技术形成新板块，医药生物涨势再起。建议关注：多抗赛道——康宁杰瑞、百利天恒、康方生物；抗体药及特色技术——海创药业、亚虹医药、首药控股、泽璟制药、益方生物、迪哲医药等。

后续关注标的：

- 1) 具备产品力/BIC公司：康宁杰瑞（乳腺癌026、046，大BD潜力）、康方生物（014、015）、亚盛医药（耐立克）
- 2) 具备独家产品/FIC公司：和黄医药（Met、自免）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、特宝生物（乙肝）；
- 3) 小盘具备一定爆发力：德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖药）、和铂医药（人源抗体平台）；
- 4) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦

药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

图表 4 创新药标的周涨跌幅 (1.30~2.3)



资料来源：ifind，华安证券研究所

4 本周个股表现：A股六成个股上涨

4.1 A股个股表现：六成个股上涨

下文选取的A股出自A股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周463支A股医药生物个股中，有301支上涨，占比65%。

本周涨幅前十的医药股为：百利天恒、睿昂基因、首药控股、漱玉平民、益方生物、西藏药业、海创药业、亚虹医药、新里程、康为世纪。

图表 5 A股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	688506.SH	百利天恒	25.82	313.10	78.08	47.71
2	688217.SH	睿昂基因	17.69	29.19	52.52	25.11
3	688197.SH	首药控股	14.89	62.05	41.72	24.39
4	301017.SZ	漱玉平民	12.08	86.09	21.24	22.63
5	688382.SH	益方生物	20.10	110.00	19.13	21.54
6	600211.SH	西藏药业	57.68	115.49	46.58	21.02
7	688302.SH	海创药业	13.50	56.24	56.80	19.18
8	688176.SH	亚虹医药	38.35	93.48	16.40	17.82
9	002219.SZ	新里程	98.65	157.01	4.81	16.46
10	688426.SH	康为世纪	9.42	43.97	47.01	14.80

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：*ST辅仁、百克生物、*ST必康、美迪西、健之佳、君实生物、康龙化成、步长制药、翰宇药业、国际医学。

图表 6 A股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	600781.SH	*ST辅仁	6.01	10.54	1.68	-18.05
2	688276.SH	百克生物	11.41	261.49	63.34	-14.41
3	002411.SZ	*ST必康	53.92	100.21	6.54	-11.02
4	688202.SH	美迪西	104.20	181.23	208.27	-10.27
5	605266.SH	健之佳	38.20	78.32	78.98	-10.20

6	688180.SH	君实生物	202.69	512.43	57.30	-9.89
7	300759.SZ	康龙化成	465.77	839.61	74.72	-9.65
8	603858.SH	步长制药	102.74	213.47	19.30	-9.09
9	300199.SZ	翰宇药业	87.38	126.26	13.77	-8.63
10	000516.SZ	国际医学	171.25	255.06	11.21	-7.81

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：恒瑞医药、药明康德、以岭药业、康龙化成、智飞生物、复星医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、博腾股份、九安医疗。

图表 7 A股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	600276.SH	恒瑞医药	1,664.09	2,730.21	42.80	105.76
2	603259.SH	药明康德	2,079.22	2,749.76	93.80	88.13
3	002603.SZ	以岭药业	223.73	490.35	29.35	81.76
4	300759.SZ	康龙化成	465.77	839.61	74.72	72.09
5	300122.SZ	智飞生物	714.58	1,561.60	97.60	69.62
6	600196.SH	复星医药	396.57	844.44	34.17	63.50
7	300760.SZ	迈瑞医疗	1,915.42	3,946.74	325.52	60.69
8	300015.SZ	爱尔眼科	1,015.10	2,379.02	33.15	57.79
9	300363.SZ	博腾股份	186.15	279.13	51.12	52.26
10	002432.SZ	九安医疗	192.46	255.76	53.10	50.62

资料来源：ifind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：近四成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 71 支个股中，28 支上涨，占比 39%。

本周上涨的港股医药股为：加科思-B、亚盛医药-B、欧康维视生物-B、康宁杰瑞制药-B、沛嘉医疗-B、嘉和生物-B、诺辉健康-B、绿叶制药、先声药业、医渡科技。

图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	1167.HK	加科思-B	49.70	49.70	7.50	32.28
2	6855.HK	亚盛医药-B	79.11	79.11	32.00	28.26

3	1477. HK	欧康维视生物-B	74. 79	74. 79	12. 64	26. 91
4	9966. HK	康宁杰瑞制药-B	130. 29	130. 29	16. 14	23. 58
5	9996. HK	沛嘉医疗-B	76. 82	76. 82	13. 20	20. 00
6	6998. HK	嘉和生物-B	14. 77	14. 77	3. 40	15. 25
7	6606. HK	诺辉健康-B	145. 82	145. 82	37. 10	14. 68
8	2186. HK	绿叶制药	133. 87	133. 87	4. 39	14. 32
9	2096. HK	先声药业	271. 51	271. 51	11. 88	12. 50
10	2158. HK	医渡科技	66. 26	66. 26	7. 68	12. 12

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：康龙化成、平安好医生、昭衍新药、阿里健康、京东健康、药明康德、康希诺生物、云顶新耀-B、三生制药、药明生物。

图表 9 港股医药股跌幅前六（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	3759. HK	康龙化成	99. 73	839. 61	57. 75	-17. 03
2	1833. HK	平安好医生	197. 99	197. 99	20. 60	-13. 26
3	6127. HK	昭衍新药	29. 24	314. 12	40. 05	-12. 93
4	0241. HK	阿里健康	792. 18	792. 18	6. 82	-10. 97
5	6618. HK	京东健康	1, 761. 95	1, 761. 95	64. 50	-8. 12
6	2359. HK	药明康德	344. 02	2, 749. 76	101. 30	-7. 74
7	6185. HK	康希诺生物	78. 58	238. 55	68. 95	-7. 70
8	1952. HK	云顶新耀-B	68. 61	68. 61	25. 55	-7. 43
9	1530. HK	三生制药	175. 78	175. 78	8. 39	-7. 09
10	2269. HK	药明生物	2, 393. 79	2, 393. 79	65. 95	-7. 05

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、百济神州、阿里健康、京东健康、平安好医生、信达生物、药明康德、先声药业、康宁杰瑞制药-B、康龙化成。

图表 10 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269. HK	药明生物	2, 393. 79	2, 393. 79	65. 95	10. 37
2	6160. HK	百济神州	1, 642. 95	1, 825. 45	154. 40	5. 13

3	0241.HK	阿里健康	792.18	792.18	6.82	4.45
4	6618.HK	京东健康	1,761.95	1,761.95	64.50	3.59
5	1833.HK	平安好医生	197.99	197.99	20.60	3.40
6	1801.HK	信达生物	601.07	601.07	45.60	2.97
7	2359.HK	药明康德	344.02	2,749.76	101.30	2.30
8	2096.HK	先声药业	271.51	271.51	11.88	1.68
9	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	130.29	130.29	16.14	1.52
10	3759.HK	康龙化成	99.73	839.61	57.75	1.39

资料来源：ifind，华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评广誉远（600771.SH）：逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发

我们2023年1月31日发布公司点评广誉远（600771.SH）：《逐步甩掉历史包袱，国药精品整装出发》，核心观点如下：

事件

公司发布2022全年业绩预告，公司预计2022年出现亏损，归属于上市公司股东的净利润为-4.40亿元至-3.60亿元，预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-4.45亿元至-3.65亿元。

分析点评

“降应收、去库存、增纯销”，持续改善运营质量

公司2022年前三季度归母净利润-0.50亿元；扣非归母净利润-0.54亿元。预计单Q4归母净利润为-3.90至-3.10亿元，亏损出现扩大。

其原因主要是控货和营销投入等一次性因素。一方面2022年公司适度控制发货，加强纯销考核，开展多种形式的推广活动，特别是四季度公司推行现款发货，营收出现显著下降；另一方面对渠道库存加大消化力度，持续加大了营销投入，纯销提升进一步巩固，使得全年市场推广费用发生额同比增加，但销售费用率同比下降。

谨慎考量计提减值准备，2023年有望轻装上阵

公司谨慎考虑市场环境影响，结合存货状态、市场预期、生产经营等实际情况，对2022年度出现减值迹象的资产进行了减值测试，并对相关资产计提减值准备。可以发现公司应收票据和应收账款较高，2022Q3为11.71亿元，预计公司进行了相应处理。

董事会换届完成，各领域精英汇集

2023年1月18日公司召开临时股东大会，选举杨波为公司第八届董事会董事长，并产生新一届新领导班子。

2023年1月18日公司召开临时股东大会，选举杨波为公司第八届董事会董事长。新董事长汾酒集团任职多年，成功打造竹叶青子品牌。

公司董事会聘任苗辉为公司总裁。苗辉曾任振东制药副总裁，成功打造“朗迪钙”，市场营销经验丰富；

聘任柳花兰为公司副总裁，曾任广誉远中药股份有限公司政府事务总监；
聘任王俊波为公司财务总监，曾任晋能控股装备制造集团计划财务部副部长、
资金总监；

聘任唐云为董事会秘书，长期担任广誉远董秘。

国药老字号整装出发，产品稀缺性凸显

广誉远始创于明嘉靖二十年，公司拥有“一个中华老字号、两项国家级保密品种、三项国家级非物质文化遗产项目、四款精品中药、五百年无断代传承文化”。作为山西省中药企业典范，广誉远回归山西国企受重视。其四大核心单品（定坤丹、龟龄集、安宫牛黄丸、牛黄清心丸）+龟龄集酒，“四菜一汤”潜力巨大。

根据公司中报提出的愿景，未来公司将围绕“全产业链打造高品质中药”的总体战略，以成为“高品质中药领导者”为使命愿景，提出“精品牵引、经典夯基、龟酒重塑、双线并重”的运营策略，着力构建“一基一链一圈”的发展格局（以高品质中药为基，打造立足山西、辐射全国的中药产业链，打造国内高品质中药大健康生态圈）。

投资建议

根据公司业绩预告我们调整盈利预测，我们预计，公司 2022~2024 年收入分别为 12.7/16.4/21.3 亿元，分别同比增长 48.0%/29.8%/30.0%；归母净利润分别为 -4.0/1.8/2.8 亿元，2023/2024 年对应估值为 95X/59X。

公司经历 2022 年改革期逐步摆脱困境，2023 年有望迎来困境反转，我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

风险提示

原材料供给及价格波动风险；治理改善不及预期风险等。

5.2 公司点评艾迪药业（688488.SH）：四季度营收超预期，反弹兑现，静待产品放量

我们 2023 年 1 月 31 日发布公司点评艾迪药业（688488.SH）：《四季度营收超预期，反弹兑现，静待产品放量》，核心观点如下：

事件

2023 年 1 月 20 日公司发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 年度全年营业收入约 2.47 亿元，较上年度相比将减少约 871.47 万元，同比减少约 3.41%；预计归属于母公司所有者的净利润约 -1 亿元到 -1.4 亿元，较上年度相比，将减少约 0.7 亿元至 1.1 亿元，同比下降约 233.49% 至 366.89%；预计归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润约 -1.3 亿元到 -1.7 亿元，较上年度相比，将减少约 0.84 亿元至 1.24 亿元，同比下降约 183.31% 至 270.49%。

事件点评

2022 年全年业绩符合预期，四季度营收超预期，实现触底反弹

根据公司业绩预告，2022 年度全年营业收入约 2.47 亿元，取中值测算得全年归母净利润亏损 1.2 亿元，同比下降 300.19%；扣非净利润亏损 1.5 亿元，同比下降 226.9%。其中第四季度营收 1.13 亿元，同比增长 144.92%，环比增长 87.25%；归母净利润 -0.43 亿元，同比下降 17.45%；扣非净利润 -0.54 亿元，同比下降 34.13%。

公司净利润亏损的进一步扩大，主要由于存货跌价损失、应收账款坏账损失等，本期资产减值损失及信用减值损失合计较上年同期增加了约 0.32 亿元。第四季度排除资产减值损失，公司实现归母净利润 -0.11 亿元，上年同期归母净利润 -0.37 亿元，亏损同比收窄 69.96%，实现触底反弹。

另外，公司主要产品艾诺韦林为上市第二年，公司加大新药推广力度、加大引入运营及管理团队等，本期销售费用及管理费用合计支出较上年同期增加了约 0.77 亿元。艾诺韦林 2022 年前三季度实现销售额 1,850 万元，预计第四季度实现销售额 1,500 万元，预计全年销售额约 3,350 万元。公司第四季度实现产品销售及营收的大幅增长，利润端亏损改善明显并逐渐趋稳，预计在 2023 年将较快实现盈亏平衡。

复方单片艾诺米替上市，进一步在 HIV 领域获取先发优势

2023 年 1 月 4 日，国内首个艾滋病复方单片制剂艾诺米替获批上市，在艾迪药业已获批的非核苷类抑制剂（NNRTIs）艾诺韦林的基础上，联合 2 种骨干药物（拉米夫定和替诺福韦）制成的 NNRTIs+NRTIs 三合一单片复方创新药制剂。HIV 患者每天只需服用一片，无需再服用其他药物，大幅减少服药次数及片数，解决患者每日服用多种药片的便捷性问题，为中国 HIV 患者提供新选择。复方单片接轨国际研发趋势，目前主流 HIV 药物均为复方单片制剂，填补零国产空白。目前国内 HIV 患者 114 万人，抗 HIV 用药市场规模在 30-40 亿元左右，预计 2024 年市场规模将接近 60 亿元，国产复方单片艾诺米替上市，满足国家 HIV 防治用药需求。

继首个国产第三代 HIV 1 类新药后再次推出国产首个复方单片，进一步丰富产品管线，巩固公司在 HIV 治疗领域的先发优势，公司商业化渐入佳境，静待产品放量。

公司在艾滋病领域精耕细作，团队构成及产品布局均为国内领先

后续艾诺米替针对 HIV 经治患者的 III 期试验也在有序进行，与 Gilead 的捷扶康进行 762 例头对头随机双盲试验，继续扩大适用患者范围。从艾诺韦林疗效来看，具有以下显著疗效优势（1）强效的病毒抑制作用；（2）显著减轻治疗副作用，特别对于血脂及 CNS 的安全性特征显著；（3）对 10 万以上高病载患者依然有效。2022 年 3 月已完成全部入组工作，预计 2023 年 Q1 会取得数据进展。公司在 HIV 领域产品的布局全面且有合理梯度：国内首个口服药艾诺韦林（ACC007）已经成功商业化，国内首家口服复方三联药物艾诺米替（ACC008）的获批将带来更广阔的市场，后续针对 HIV 新靶点整合酶抑制剂等药物管线也在研发中。公司销售团队在 HIV 领域经验丰富，具有深厚 HIV 医院渠道，为 HIV 赛道产品优势突出的领先公司。

投资建议：维持买入评级

我们看好公司在艾滋病领域的大单品领先优势及全面的产品布局，考虑到第四季度院内受新冠疫情影影响，我们预计公司 2022~2024 年收入分别为 3.1/5.0/7.5 亿元，分别同比增长 22.5%/58.6%/51.1%，归母净利润分别为 -1.1/-0.4/0.7 亿元。

风险提示

艾诺韦林、艾诺米替销售不达预期；人源蛋白订单持续性不达预期；医保政策不确定性等。

5.3 公司点评智飞生物(300122)：续约落地，多种代理单品放量在即

我们 2023 年 1 月 31 日发布公司点评智飞生物(300122)：《续约落地，多种代理单品放量在即》，核心观点如下：

事件

2023 年 1 月 29 日公司发布公告，与默沙东签署了供应、经销与共同推广协议，公司将按照约定向默沙东持续采购 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗等协议产品，协议产品合计基础采购金额超 1000 亿元。

点评：**合作良好稳定，锁定独家单品，代理业务高增长可期**

根据公告，公司与默沙东的续约效期为生效日至 2026 年 12 月 31 日，执行时间长。采购的年份分别为 2023H2、2024、2025、2026，采购的协议产品包括 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗、23 价肺炎疫苗、灭活甲肝疫苗。

从过往基础采购价格来看，除 2020 年实际采购额与约定基础采购额相比下滑 6.97% 以外，2021、2022 年实际采购额相比基础采购额同比分别增长 42.69% 和 75.22%，未来 2023H2~2026 年公司与默沙东的产品实际采购额增长可期。

HPV 疫苗（九价）：2023H2/2024/2025/2026 年基础采购金额分别为 214.06/326.26/260.33/178.92 亿元。

五价轮状病毒疫苗：2023H2/2024/2025/2026 年基础采购金额分别为 2.47/7.28/7.15/6.24 亿元。

23 价肺炎疫苗：2023H2/2024/2025/2026 年基础采购金额分别为 0.77/0.77/1.02/1.02 亿元。

灭活甲肝疫苗：2023H2/2024/2025/2026 年基础采购金额分别为 0.45/1.12/1.12/1.12 亿元。

投资建议：

公司是疫苗代理及自研销售龙头，规模持续扩大，本次续约将在未来四年时间内为公司代理业务提供销售储备保障。我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 343/429/499 亿元，同比增长 11.9%/25.0%/16.5%；归母净利润分别为 74/93/109 亿元，同比增长-27.8%/25.9%/17.5%；PE 分别为 22X/17X/15X。考虑到疫苗行业的持续快速发展、公司营销团队的优势以及研发管线中接下来几年重磅产品接连上市带来的长期成长性，我们维持“买入”评级。

风险提示

市场推广不及预期的风险；疫情变化影响公司正常经营的风险；临床获批进展不及预期的风险；代理业务续签失败的风险等。

5.4 公司深度乐普医疗（300003）：被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响

我们 2023 年 1 月 31 日发布【37 页】公司深度乐普医疗（300003）：《被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响》，核心观点如下：

核心业务走出集采影响，药品和支架续标顺利，业务平稳过渡

公司核心业务走出集采影响，业绩实现平稳过渡。2019-2020 年公司重磅产品心血管类药物、冠脉支架相继纳入集采，2021-2022 年又相继完成续约中标，公司其他业务如冠脉通路类、电生理类耗材、先心病用封堵器、吻合器、超声刀、生化试剂均已纳入联盟集采并中标，带量采购政策对公司的不利影响越来越小。

底层研发扎实，新产品不断推出，优秀管理层引领公司发展

公司是国内医疗器械领域的龙头企业，在材料研发领域有较强的积累，公司也有多款产品引领行业发展。冠脉介入领域的“药可切”等创新产品组合快速弥补金属支架集采带来的影响，“介入无植入”的理念从生物可降解支架延伸到可降解室缺损/房缺损封堵器，而且也能将对材料技术的理解进一步延伸到医美领域（如玻尿酸、聚乳酸注射），同时公司内生和并购同行，扩大对有广阔发展前景领域的战略布局，如消费医疗领域的 OK 镜、隐形正畸等。未来几年，公司持续每年有 4-5 个新产品推出上市，促进公司快速发展。

公司过去 10 年，归母净利润从 2012 年的 4.03 亿元，增长到 2021 年的 17.19

亿元，2012-2021年归母净利润CAGR约17.49%。而且在新冠疫情背景下，又适时抓住新冠抗原检测等需求爆发机会，这些均突显出公司管理层在面临复杂的外界环境时，拥有的战略方向感和嗅觉。

公司是国内心血管领域的平台型企业，估值提升空间大

公司深耕心血管领域，业务结构多元，渠道资源丰富，产品在各级医疗机构中有较好的口碑。公司股权激励也持续驱动中短期公司业务发展，22-23年扣非归母净利润分别不低于21.33/24.5亿元，同比增速不低于14.99%/14.86%，业绩实现的确定性高。

而且我们认为随着医疗器械、药品的集采范围推进，平台型企业将会在“集采的存量竞争”中获胜，并进一步提升市场份额，未来也能够进一步凭借创新产品巩固竞争优势，中长期看估值有较大向上提升的空间。

投资建议

我们预计公司2022-2024年收入端有望分别实现100.22亿元、108.08亿元、126.65亿元，同比分别增长约-6.0%、7.8%和17.2%，利润端2022-2024年归母净利润有望分别实现22.68亿元、25.07亿元和29.62亿元，同比分别增长约31.9%、10.5%和18.1%。2022-2024年对应的EPS分别约1.21元、1.33元和1.58元，对应的PE估值分别为18倍、17倍和14倍，考虑到公司逐渐走出集采影响，公司是平台型的心血管领域龙头企业，后续产品管线丰富，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

在研产品临床、商业化推进不及预期。

市场竞争加剧风险。

5.5 新冠疫情专题：后疫情时代的情景演绎和投资思考——病毒变种、个人预防及投资机会

我们2023年2月3日发布新冠疫情专题：《后疫情时代的情景演绎和投资思考——病毒变种、个人预防及投资机会》，核心观点如下：

核心观点

现阶段国内主要流行株为奥密克戎变异株BA.5.2和BF.7：根据中疾控监测数据，我国最近一次感染高峰全部为奥密克戎变异株，主要流行株为BA.5.2(70.2%)和BF.7(28.3%)。全球层面优势植株分化较大，具有不确定性，我国需要重点关注的变种：XBB.1.5 > CH.1.1 > BQ.1.1 > BF.7 (22Q4国内流行株) > BA.5.2 (22Q4国内流行株, 22Q3全球流行株)。

我国将每年迎来2-3波疫情高峰，优势流行株具有不确定性。依据如下：1)根据病毒之前的演化趋势，奥密克戎在不断变异过程中增强免疫逃逸能力和感染力，导致新变种迭代旧变种成为长期趋势。2)国内外疫苗研发和接种速度难以追赶上病毒变异速度。3)根据海外经验，不同国家和地区每年均出现3~5波疫情集中感染高峰。综上，我们预计国内每年将会随着新变种迭代出现2~3波集中感染高峰，优势流行株尚不确定。

我国将出现新冠后遗症群体，需要注意个人预防和抗病毒治疗。海外多轮新冠病毒感染后（不局限单个毒株）成年人群后遗症总体发病率约5%-15%。我国目前新冠康复人群感染时间较晚、症状较轻，后遗症发病率较低。未来随着多次感染次数增加，将给社会带来较大的疾病负担。戴口罩、接种疫苗和抗病毒治疗依然是预防感染、防重症死亡的最佳选择，研究显示多次感染新冠会增加后遗症罹患率及严重程度。

多次疫情高峰冲击三级医院，促进新冠诊疗关口前移，多层次投资机遇有望兑

现。国务院联防联控机制多次提出加强社区卫生服务中心新冠诊疗水平，提高就近吸氧、血氧监测、输液、抗病毒药物及雾化治疗能力，增强应对新冠重症药品储备及医疗设备储备：1) 呼吸道病原体检测；2) 呼吸机、氧疗仪、CRRT 等重症设备储备；3) 感冒止咳为主的中药储备；4) 个人药店零售端；5) 医疗服务连锁消费释放、需求复苏；6) 新冠疫苗、小分子口服药等。

风险提示：疫情扰动频率增加，防疫政策收紧风险；产品研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

投资主线思路

建议关注：

呼吸道病原体检测：

英诺特、亚辉龙、万孚生物、万泰生物、安图生物、圣湘生物。 Ø呼吸机、氧疗仪、CRRT 等重症设备：

迈瑞医疗、鱼跃医疗、怡和嘉业、新华医疗、山外山、理邦仪器。

中药（感冒止咳）：

济川药业、以岭药业、华润三九、康缘药业、葵花药业、太极集团、贵州三力、葫芦娃、太龙药业、白云山、香雪制药、哈药股份、特一药业、天士力、神奇制药、同仁堂、云南白药、健民集团、贵州百灵、一品红。

药店：

益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民。

医疗服务连锁：

海吉亚医疗、爱尔眼科、朝聚眼科、普瑞眼科、固生堂、三星医疗、医思健康、锦欣生殖、希玛眼科、瑞尔集团、通策医疗、皓宸医疗、润达医疗。

风险提示：疫情扰动频率增加，防疫政策收紧风险；产品研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。

山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。