

医疗行业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

医疗组

分析师：袁维（执业

S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

继续把握创新和复苏，进入业绩窗口开始关注弹性品种

行业观点：

- 本周在创新主线继续得到市场关注的同时，常规医疗的复苏主线开始行情表现，市场对 22Q4 和 23Q1 业绩确定性较强的标的布局力度加大。展望 2023 年，我们认为消费医疗和院内医疗的恢复当前仅仅处于起步阶段，考虑春节后院内医疗和社会医疗消费恢复加速，以及二季度、三季度、四季度的低基数效应，这种消费行情大概率贯穿全年。医美、消费医疗器械（如近视防治器械、隐形矫治器等）及部分民营连锁医疗就诊人次预计将率先恢复；而院内诊疗需求（如药品、器械等）等将于春节后陆续展开恢复，二季度的改善会更加明显。
- 医美：线下经营逐步恢复，头部企业有望快速放量。随疫情管控政策优化，线下客流量恢复趋势进一步提高，医美消费人次恢复性提升，头部企业业绩逐步反弹。我们认为，拥有竞争格局好且市场空间足够大的产品的公司将在发展中长期获利。
- 中药：看好品牌 OTC 企业稳健发展，配方颗粒行业有望逐步恢复。国家药典委员会发布、第四批中药配方颗粒国标品种正式生效，加上之前颁布的 3 批国标品种，累计正式生效的国标品种达到 248 个。展望 2023 年，随着疫情管控政策优化以及国标切换的逐步完成，我们看好相关企业业绩逐步恢复。
- 药店：行业活跃度提升，看好龙头持续发展。甘肃龙头药房德生堂正式提交招股说明书，拟在港股上市，其中阿里健康持有其 10% 股份。根据中康通数据，德生堂在甘肃省药品零售商中排名第一，在西北地区排名第三。德生堂主要业务包括线下零售、药品批发和医疗健康、医疗问诊服务。
- 医疗服务：线下诊疗逐步复苏，生育鼓励政策频出。国家医保局在给国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第五次会议中提案的答复函中表示，针对关于建议将不孕不育治疗纳入免费医疗的提案，国家医保局将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊，提供不孕不育诊疗服务。若未来部分地区逐步将辅助生殖纳入医保，国内辅助生殖行业的渗透率有望进一步提升。
- 医疗器械：关注院内需求修复趋势，贴息政策有望推动设备放量。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。截至 2022 年年末，国家药监局依照《创新医疗器械特别审查程序》批准上市的产品已达 175 个。医疗设备方面，贴息等政策有望推动设备周期性放量，设备的放量与政策的支持有紧密的联系，近年来多项推动国产设备和器械的发展，未来若仍有相关贴息等政策发布，相关标的有望受益带来销售量的增长。
- 生物制品：生长激素和长效干扰素有望快速增长，血制品成长预期持续兑现。当前生长激素政策预期基本充分稳定，寒假以来，生长激素新患入组和销售逐步回暖，我们看好生长激素潜在的旺盛市场需求和防疫优化后的复苏态势，相关公司业绩和估值有望得到双重修复。此外，国内慢性乙肝人群数目庞大，且临床治愈药物聚乙二醇干扰素渗透率较低，特宝生物成长空间较大。

投资建议：

- 我们建议当前时点仍应该考虑创新与复苏并重，建议在接下来时间内同时积极把握创新提估值和常规医疗业绩复苏两大机遇，积极布局医疗器械（如优质高值耗材、化学发光和分子诊断、国产替代设备等）、优质生物制品（如长效干扰素、生长激素、优质二类苗品种等），头部医疗服务和医美上游产品等赛道。
- 推荐关注标的：特宝生物、海泰新光、长春高新、迈瑞医疗、祥生医疗

风险提示：

- 新冠疫情反复影响院内诊疗恢复的风险；相关领域控费政策导致价格下降风险；新产品销售不及市场预期风险

内容目录

消费医疗：线下运营有序复苏，看好消费医疗崛起.....	4
医美：线下经营逐步恢复，头部企业有望快速放量.....	4
中药：看好品牌 OTC 企业稳健发展，配方颗粒行业有望逐步恢复.....	4
药店：行业活跃度提升，看好龙头持续发展.....	5
消费医疗器械：爱博医疗开拓国际融资渠道，海外业务发展布局.....	5
医疗服务：线下诊疗逐步复苏，生育鼓励政策频出.....	5
医疗器械：创新医疗器械产品持续获批，关注院内需求修复趋势.....	5
关注器械企业创新升级主线，创新医疗器械产品持续获批.....	6
医疗设备：贴息等政策有望推动设备周期性放量，建议关注低估值机会.....	6
生物制品：生长激素和长效干扰素有望快速增长，血制品成长预期持续兑现.....	7
投资建议.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1：消费医疗板块涨跌幅情况（20230106-20230210）.....	4
图表 2：2023.02.06-2023.02.11 医疗服务板块部分个股涨跌幅情况.....	5
图表 3：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5.....	6
图表 4：贴息贷款潜在受益标的.....	7

我们上周医疗板块整体策略得到印证，我们指出开年以来，医疗板块行情活跃，市场关注重点主要聚焦于创新医疗药品与器械、上游供应等创新领域，但当前时点仍应该考虑创新与复苏并重，建议在接下来时间内同时积极把握创新提估值和常规医疗业绩复苏两大机遇，积极布局医疗器械（如优质高值耗材、化学发光和分子诊断、国产替代设备等）、优质生物制品（如长效干扰素、生长激素、优质二类苗品种等），头部医疗服务和医美上游产品等赛道。

本周在创新主线继续得到市场关注的同时，常规医疗的复苏主线开始行情表现，市场对 22Q4 和 23Q1 业绩确定性较强的标的布局力度加大。展望 2023 年，我们认为**消费医疗和院内医疗的恢复当前仅仅处于起步阶段，考虑春节后院内医疗和社会医疗消费恢复加速，以及二季度、三季度、四季度的低基数效应，这种消费行情大概率贯穿全年。**医美、消费医疗器械（如近视防治器械、隐形矫治器等）及部分民营连锁医疗就诊人次预计将率先恢复；而院内诊疗需求（如药品、器械等）等将于春节后陆续展开恢复，二季度的改善会更加明显。

同时，一季度目前已经接近过半，建议关注一季度业绩预期乐观的品种。当前建议关注医疗服务、生长激素、干扰素、胰岛素、体外诊断、内镜及耗材、电生理、二类疫苗、医美等领域优质赛道。

重点公司包括：特宝生物、海泰新光、长春高新、迈瑞医疗、祥生医疗、安图生物、新产业、爱尔眼科、艾德生物、爱美客、心脉医疗。

消费医疗：线下运营有序复苏，看好消费医疗崛起

图1：消费医疗板块涨跌幅情况（20230106-20230210）

医美	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱美客 300896.SZ	1%	1%	6%
贝泰妮 300957.SZ	0%	-3%	-9%
华熙生物 688363.SH	-2%	-1%	-9%
华东医药 000963.SZ	4%	4%	6%

消费器械	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
可孚医疗 301087.SZ	2%	4%	2%
三诺生物 300298.SZ	-1%	-4%	3%
稳健医疗 300888.SZ	-1%	0%	1%

药房	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
益丰药房 603939.SH	1%	1%	-1%
大参林 603233.SH	-2%	-5%	-9%
老百姓 603883.SH	-1%	-3%	-6%
一心堂 002727.SZ	0%	1%	-2%
漱玉平民 301017.SZ	-3%	10%	4%
健之佳 605266.SH	0%	-1%	-1%

部分中药公司	本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
片仔癀 600436.SH	1%	-1%	6%
云南白药 000538.SZ	-1%	-2%	3%
同仁堂 600085.SH	-2%	-4%	1%
以岭药业 002603.SZ	-1%	1%	-3%
华润三九 000999.SZ	-2%	-3%	1%
济川药业 600566.SH	-2%	-2%	5%
东阿阿胶 000423.SZ	2%	5%	13%
红日药业 300026.SZ	-1%	2%	12%
葵花药业 002737.SZ	-5%	-9%	-1%
太极集团 600129.SH	2%	1%	9%
马应龙 600993.SH	-1%	0%	5%
昆药集团 600422.SH	-6%	-3%	15%
寿仙谷 603896.SH	1%	4%	18%
九芝堂 000989.SZ	0%	1%	5%
羚锐制药 600285.SH	2%	0%	7%
佐力药业 300181.SZ	-4%	-2%	5%
健民集团 600976.SH	-4%	0%	15%
特一药业 002728.SZ	-3%	-3%	-8%

来源：wind，国金证券研究所

医美：线下经营逐步恢复，头部企业有望快速放量

春节后线下消费逐步恢复，延期需求逐渐释放。随疫情管控政策优化，线下客流量恢复趋势进一步提高，医美消费人次恢复性提升，头部企业业绩逐步反弹。我们认为，拥有竞争格局好且市场空间足够大的产品的公司将在发展中长期获利。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。

中药：看好品牌 OTC 企业稳健发展，配方颗粒行业有望逐步恢复

中药配方颗粒行业有望迎来发展新局面。2月1日，国家药典委员会发布《关于转发第四批 48 个中药配方颗粒国家药品标准的通知》，第四批中药配方颗粒国标品种正式生效，加上之前颁布的 3 批国标品种，累计正式生效的国标品种达到 248 个。展望 2023 年，随着疫情管控政策优化以及国标切换的逐步完成，我们看好相关企业业绩逐步恢复。

药店：行业活跃度提升，看好龙头持续发展

甘肃龙头药房德生堂拟港交所上市，药房行业活跃度持续提高。1月30日，德生堂正式提交招股说明书，拟在港股上市，其中阿里健康持有其10%股份。根据中康通数据，德生堂在甘肃省药品零售商中排名第一，在西北地区排名第三。德生堂主要业务包括线下零售、药品批发和医疗健康、医疗问诊服务。截至2022年9月30日，德生堂拥有德生堂大药房、111医药馆及龙归大药房品牌，覆盖65座城市及22个省份。德生堂旗下拥有1047家连锁药店，1家互联网医院、50家线下医疗诊所及24家线下康养中心。2022年前三季度线下零售销售收入12.64亿元，占总营收比例为74%，同比增长16%；O2O零售收入增长最快，同比增长115.3%。

消费医疗器械：爱博医疗开拓国际融资渠道，海外业务发展布局

爱博医疗近日获得瑞士证券交易所监管局关于公司发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的附条件批准。根据《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》等相关要求，公司拟筹划境外发行全球存托凭证（“GDR”），并在瑞士证券交易所挂牌上市，GDR以新增发的公司人民币普通股（A股）作为基础证券。公司发行GDR所代表的新增基础证券A股股票不超过8,414,136股，包括因任何超额配股权获行使而发行的证券，不超过本次发行前公司普通股总股本的8%。本次发行事项不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。公司发行GDR拟募集资金在扣除相关发行费用后，将用于公司主营业务发展，提升公司全球研发、生产和商业化能力，进一步深化公司国际化布局。

医疗服务：线下诊疗逐步复苏，生育鼓励政策频出

图表2：2023.02.06-2023.02.11 医疗服务板块部分个股涨跌幅情况

		本周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
爱尔眼科	300015.SZ	-2%	-1%	5%
通策医疗	600763.SH	-5%	-5%	1%
海吉亚医疗	6078.HK	-7%	-5%	5%
国际医学	000516.SZ	6%	3%	-3%
美年健康	002044.SZ	-2%	5%	9%
三星医疗	601567.SH	-1%	-3%	5%
锦欣生殖	1951.HK	-15%	-9%	-9%
普瑞眼科	301239.SZ	2%	8%	32%
盈康生命	300143.SZ	-1%	1%	14%
固生堂	2273.HK	-4%	-1%	4%
何氏眼科	301103.SZ	1%	-1%	15%
瑞尔集团	6639.HK	4%	12%	13%
华夏眼科	301267.SZ	3%	2%	16%

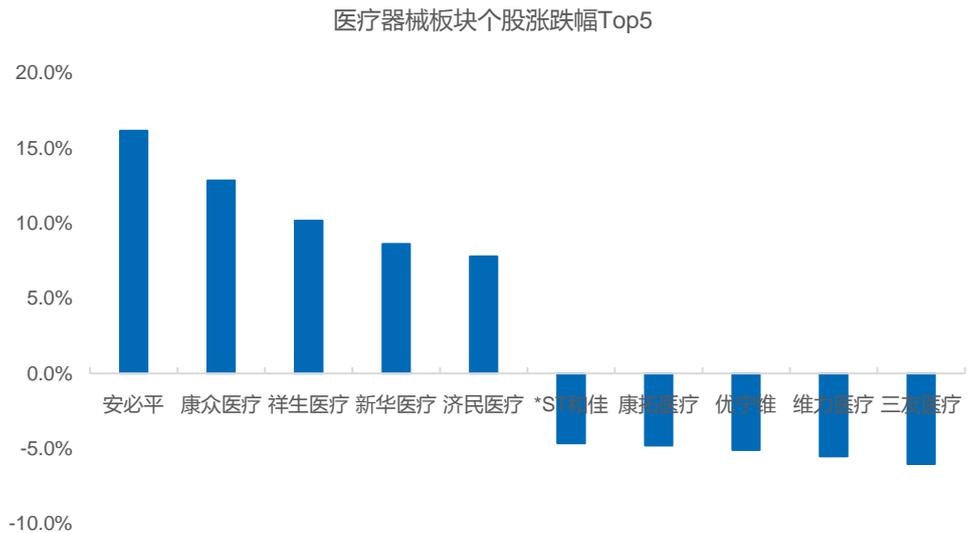
来源：Wind，国金证券研究所

生育鼓励政策频出，辅助生殖渗透率有望提升。2月5日，国家医保局在给国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第五次会议中提案的答复函中表示，针对关于建议将不孕不育治疗纳入免费医疗的提案，国家医保局将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊，提供不孕不育诊疗服务。我们认为若未来部分地区逐步将辅助生殖纳入医保，国内辅助生殖行业的渗透率有望进一步提升；将辅助生殖纳入医保将大大降低不孕不育者接受辅助生殖技术治疗的负担，推动需求释放，促进渗透率的提升，带动行业发展。辅助生殖行业将加速发展，下游医疗服务提供商有望受益；上游辅助生殖用药及生殖相关检测标的将进一步加速进口替代。重点公司：锦欣生殖、贝康医疗、国际医学、贝瑞基因等。

医疗器械：创新医疗器械产品持续获批，关注院内需求修复趋势

2023年2月6日-2月10日，纳入我们统计的部分A股医疗器械板块整体上涨0.28%，上涨个股前五名分别为安必平（16.2%）、康众医疗（12.8%）、祥生医疗（10.2%）、新华医疗（8.6%）、济民医疗（7.8%），下跌个股前五分别为三友医疗（-6.0%）、维力医疗（-5.5%）、优宁维（-5.1%）、康拓医疗（-4.8%）、ST和佳（-4.7%）。

图表3: 医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源: Wind, 国金证券研究所

关注器械企业创新升级主线，创新医疗器械产品持续获批

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。企业在加大创新产品研发投入的同时，国家药监局也加速了创新医疗器械的审批速度，截至 2022 年 12 月 31 日，国家药监局依照《创新医疗器械特别审查程序》批准上市的产品已达 175 个。

2 月 6 日，先健科技公司（1302.HK）与宁波健世科技股份有限公司（9877.HK）就潜在合作订立战略合作协议，以构建长期稳定的全面战略合作关系。根据战略合作协议，缔约双方将着眼全球业务展开全面深入合作，聚焦创新、布局全球，包括先健科技将为健世科技在中国内地及海外完成临床试验及产品注册提供协助，以及双方将围绕产品销售及营销、全球创新产品研发、数字化及自动化生产供应链体系开发、潜在投资和并购资源相互开放方面进行深度合作。

2 月 10 日，蓝帆医疗子公司经导管主动脉瓣膜 Allegra 及优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管 BA9 DCB 取得印度尼西亚注册证。Allegra 经导管主动脉瓣膜由瑞士子公司 NVT AG 原创自主研发，该款产品于 2017 年获得欧洲 CE 注册，又于 2020 年 5 月获批“瓣中瓣”适应症，此前已在全球 18 个国家实现销售。Allegra 瓣膜由镍钛合金支架、三叶式牛心包瓣膜以及同材质密封裙边组成，瓣膜支架具有闭环菱形设计，网格尺寸变化分布有利于保留冠脉通路。Allegra 提供三种不同规格（23、27 和 31 毫米），所有规格均通过 18F 尺寸输送系统来完成植入。BA9 DCB 是公司下属子公司山东吉威医疗制品有限公司原创自主研发的莫司类药物涂层球囊，2022 年 9 月在中国作为创新医疗器械获批。该产品使用公司独家专利药物 Biolimus A9TM (BA9)，通过聚环氧乙烷载体将优美莫司药物粘附在球囊表面，聚环氧乙烷的亲水特性和优美莫司的亲脂特性使药物可以从球囊表面释放并快速进入血管壁。

建议积极关注器械板块政策情绪回升趋势：随着高值耗材集采政策的不断优化改进，市场过度悲观的情绪有望逐步缓和，龙头企业有望保持合理利润空间。另外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、设备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。目前集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来板块业绩与估值有望迎来双重修复。

医疗设备：贴息等政策有望推动设备周期性放量，建议关注低估值机会

2022 年 9 月 7 日，国务院召开常务会议，提到要对包括卫生健康在内的 10 个领域进行设备更新改造专项再贷款政策支持：中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年，申请贴息截至 2022 年 12 月 31 日。9 月 23 日，国家卫健委发布通知，各省份的卫健委都要有联络人，

统计区县里所有医疗机构（私立+公立）上报的贴息贷款需求。

符合区域卫生规划要求的综合医院（含公立医院和民营医院，下同）、专科医院、中医医院（含中西医结合医院、少数民族医院）、传染病医院、优抚医院、基层医疗卫生机构、疾病预防控制机构。医院和基层医疗卫生机构开展诊疗、临床检验、重症、康复、科研转化等涉及的设备购置；疾病预防控制机构开展科研等涉及的设备更新改造。

设备的放量与政策的支持有紧密的联系，近年来多项推动国产设备和器械的发展，未来若仍有相关贴息等政策发布，相关标的有望受益带来销售量的增长。

图表4：贴息贷款潜在受益标的

设备类型	股票代码	公司	总市值 (亿元)	收入yoy			归母净利润yoy			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
诊疗类	688301.SH	奕瑞科技	333	36.5%	34.3%	30.7%	33.9%	30.0%	28.9%	51	40	31
	688607.SH	康众医疗	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	300760.SZ	迈瑞医疗	3930	21.4%	20.7%	20.4%	21.8%	21.0%	20.9%	40	33	28
	688271.SH	联影医疗	1564	27.9%	26.7%	26.3%	23.6%	30.3%	26.1%	89	69	54
	600055.SH	万东医疗	157	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	688358.SH	祥生医疗	48	25.0%	25.0%	25.2%	35.1%	26.4%	29.7%	31	25	19
	2252.HK	微创机器人-B	258	2039.5%	965.2%	175.1%	-39.8%	4.9%	42.9%	-	-	-
	688277.SH	天智航-U	62	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	300633.SZ	开立医疗	224	27.4%	26.5%	25.4%	41.3%	31.8%	29.2%	64	49	38
	688212.SH	澳华内镜	101	29.7%	51.0%	49.8%	-15.8%	87.8%	61.4%	210	112	69
688677.SH	海泰新光	103	55.1%	36.4%	30.8%	53.6%	34.8%	31.5%	57	42	32	
监护与生命支持类	300206.SZ	理邦仪器	75	20.9%	22.8%	23.8%	38.9%	34.7%	34.9%	23	17	13
	300869.SZ	康泰医学	106	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	300246.SZ	宝莱特	27	10.1%	15.6%	15.9%	-71.8%	466.7%	51.0%	151	27	18
	301367.SZ	怡和嘉业	146	123.2%	31.2%	22.9%	155.9%	35.5%	26.1%	39	29	23
	002223.SZ	鱼跃医疗	303	4.6%	17.0%	17.0%	0.0%	18.0%	18.4%	20	17	15
康复类	688626.SH	翔宇医疗	60	-6.7%	43.5%	24.1%	-40.0%	78.1%	25.2%	42	28	22
	688580.SH	伟思医疗	47	-14.6%	28.7%	25.9%	-20.5%	35.9%	28.6%	33	24	19
	688389.SH	普门科技	94	26.3%	36.5%	29.2%	31.0%	34.9%	31.2%	30	28	21
	300430.SZ	诚益通	40	17.9%	16.0%	17.1%	26.5%	30.5%	28.2%	31	24	18
	688273.SH	麦澜德	39	-	-	-	-	-	-	-	-	-
科研类	688114.SH	华大智造	492	14.6%	18.0%	23.8%	314.5%	-67.8%	29.9%	25	76	59
	300203.SZ	聚光科技	156	17.9%	24.3%	22.1%	170.6%	83.6%	46.6%	95	52	35
	688622.SH	禾信仪器	30	2.8%	32.5%	39.1%	-44.0%	45.5%	46.9%	68	47	32
	688056.SH	莱伯泰科	33	14.5%	19.6%	20.6%	13.0%	19.1%	18.6%	43	36	30
	688600.SH	皖仪科技	40	44.2%	49.1%	46.0%	64.3%	53.9%	50.0%	51	33	22
	430685.BJ	新芝生物	13	17.8%	17.7%	20.2%	17.8%	17.7%	20.2%	24	19	15
	688139.SH	海尔生物	222	35.4%	29.2%	29.8%	-27.6%	32.7%	31.9%	36	27	21
	430476.BJ	海能技术	14	18.6%	21.8%	22.4%	3.0%	20.0%	31.8%	25	21	16

来源：国金证券研究所，注：数据为2023年2月10日wind一致预期

生物制品：生长激素和长效干扰素有望快速增长，血制品成长预期持续兑现

当前生长激素政策预期基本充分稳定，寒假以来，生长激素新患入组和销售逐步回暖，我们看好生长激素潜在的旺盛市场需求和防疫优化后的复苏态势，相关公司业绩和估值有望得到双重修复。此外，国内慢性乙肝人群数目庞大，且临床治愈药物聚乙二醇干扰素渗透率较低，特宝生物成长空间较大。建议关注头部企业长春高新、特宝生物、安科生物等。

2月9日，天坛生物公告所属国药武汉血制品公司竹山浆站近日收到湖北省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》，采浆区域包括竹山县5个镇：麻家渡镇、秦古镇、得胜镇、上庸镇、官渡镇；8个乡：潘口乡、竹坪乡、大庙乡、双台乡、楼台乡、文峰乡、深河乡、柳林乡，标志着竹山浆站可正式采浆，将有利于提升公司原料血浆供应能力。

(1) 新设浆站接连获批，供浆能力稳步提升。根据竹山县国民经济和社会发展统计公报，竹山县2021年常住人口为34.61万人。此次获批将进一步提升公司原料血浆供应能力。

2022年12月至今，公司所属贵州血制江口浆站、上海血制临城浆站和武汉血制竹山浆站陆续获批，此次竹山浆站投入运营后，公司在营单采血浆站（含分站）数量达62家。新设浆站陆续推进，成长预期不断兑现。（2）行业供应稀缺性突出，未来成长确定性较高。强监管政策使行业集中度不断提升，目前正常生产经营的企业数量约26家，且超过半数的企业不具备新开设浆站的资格。受制于上游血浆资源供应不足，我国人均血液制品用量远低于发达国家水平，新冠放开带动院内诊疗恢复，叠加部分地区将人血白蛋白列入新冠临床治疗药品名单，临床对血制品需求回暖，行业未来有望稳定增长。（3）产品丰富度进一步提升，吨浆利润上涨弹性大。公司血液制品产品线拥有14个品种，品种数目在国内处于第一梯队，其中，白蛋白和静丙为主要优势品种，批签发量多年排名行业第一。同时公司近年不断加大研发投入，在研产品陆续步入收获期，其中，人纤维蛋白原、成都蓉生重组人凝血因子VIII、层析法制备高纯静丙（10%浓度）和兰州血制人凝血酶原复合物均提交上市注册申请，未来有望带动公司吨浆盈利能力持续提升。

2023年2月，欧林生物发布投资者关系记录表，公司破伤风疫苗销售渠道主要包括犬伤门诊、外伤门诊、血制品公司三类。血制品渠道的销量整体较稳定。吸附破伤风疫苗市占率领先，重磅在研金葡菌疫苗上市可期。

（1）注射破伤风疫苗进行主动免疫效果更优，短期内竞争格局良好。破伤风是一种潜在的致命性疾病，在无医疗干预的情况下，重症患者病死率接近100%。主动免疫是通过接种含破伤风类毒素疫苗产生获得性免疫的预防措施，起效慢但保护时间可持续5-10年。目前仅有欧林生物和武汉所产品获批，2020年公司破伤风疫苗的批签发占比88%，批签发量远超武汉所。2021年公司破伤风疫苗销售319.21万瓶，同比增长31.56%。此外只有华兰生物处于待获批药品注册证书阶段，总体来看，竞争格局良好。（2）AC-Hib三联苗上市在即，优势明显极具竞争力。据中检院数据，Hib结合疫苗及联合疫苗批签发量维持在2000-2500万支，脑膜炎球菌每年相关疫苗批签发量约为5000-7000万支。AC-Hib三联苗优势明显，具有接种次数少以及性价比高优势，多联多价苗为未来的发展趋势，目前国内暂无三联苗批签发，上市后可望独享市场份额。（3）重磅在研金葡菌疫苗II期数据良好，有望填补市场空白。布局抗超级耐药金葡菌疫苗，是国内唯一进入临床试验的重组金葡菌疫苗。针对闭合性骨折适应症的II期临床试验总结报告显示安全性良好。在首针免后10-14天各免疫程序组特异性抗体水平均达到峰值，免疫原性良好，并且在首针免后42天特异性抗体水平相对基线还处于平台期，在首针免后180天仍然有较高水平。重组金葡菌疫苗在闭合性骨折临床试验成功后，有望扩大适应症至开放性骨折和关节置换手术患者，进一步拓展市场空间。

投资建议

展望2023年，我们认为消费医疗和院内医疗的恢复当前仅仅处于起步阶段，考虑春节后院内医疗和社会医疗消费恢复加速，以及二季度、三季度、四季度的低基数效应，这种消费行情大概率贯穿全年。医美、消费医疗器械（如近视防治器械、隐形矫治器等）及部分民营连锁医疗就诊人次预计将率先恢复；而院内诊疗需求（如药品、器械等）等将于春节后陆续展开恢复，二季度的改善会更加明显。

同时，一季度目前已经接近过半，建议关注一季度业绩预期乐观的品种。当前建议关注医疗服务、生长激素、干扰素、胰岛素、体外诊断、内镜及耗材、电生理、二类疫苗、医美等领域优质赛道。

重点标的：

院内耗材：心脉医疗、南微医学、惠泰医疗、微电生理、乐普医疗、健帆生物、采纳股份等；

医疗设备：海泰新光、澳华内镜、海尔生物、联影医疗、祥生医疗等；

家用器械：鱼跃医疗，三诺生物等；

体外诊断：迈瑞医疗、新产业、安图生物、睿昂基因等；

医疗服务：爱尔眼科、海吉亚医疗、华夏眼科、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；

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；

生物制品：长春高新、特宝生物、智飞生物、天坛生物、华兰生物等。

风险提示

新冠疫情反复影响院内诊疗恢复的风险：由于病毒的变异存在不确定性，根据海外经验，新冠病毒的传播存在反复的过程，若国内因病毒毒株变异引起新的感染流行，将会导致院内的复苏进程延缓，因此对于医疗服务、体外诊断等板块的向好预期产生影响。

相关领域控费政策导致价格下降风险：医保控费政策持续在医疗器械等领域推进，未来若部分细分领域集采等政策降价幅度超过市场预期，将会对公司的业绩带来一定不确定性，或影响领域内公司的盈利。

新产品销售不及市场预期风险：创新产品市场对其接受程度及产品的稳定性需要长时间的考量，或存在上市后销售不及预期的风险。

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：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402