

医药行业周报（23年第6周）

超配

海外MNC发布22年财报、投融资活跃，聚焦创新与成长

核心观点

关注景气赛道合理估值标的。A股: 本周全部A股下跌0.08%（总市值加权平均），沪深300下跌0.85%，中小板指下跌1.00%，创业板指下跌1.35%，生物医药板块整体下跌0.65%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌0.24%，生物制品下跌0.82%，医疗服务下跌2.35%，医疗器械上涨0.69%，医药商业下跌0.23%，中药下跌0.51%。医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.85x，全部A股（申万A股指数）市盈率15.81x。分板块来看，化学制药34.00x，生物制品29.52x，医疗服务34.23x，医疗器械14.25x，医药商业21.06x，中药22.54x。**H股:** 本周恒生指数下跌2.17%，港股医疗保健板块下跌5.66%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌4.86%，生物科技下跌2.59%，医疗保健设备下跌2.45%，医疗服务下跌3.45%。

建议关注: 恒瑞医药、联影医疗、迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、惠泰医疗、爱博医疗、金斯瑞生物科技、康方生物-B、先瑞达医疗-B。

美股发布22年业绩，MNC启动创新生物医药公司收并购。 近期GE医疗、雅培等纷纷发布2022年财报，启动2023年创新生物医药公司投融资项目。2月8日，雅培宣布计划以每股20美元的价格收购Cardiovascular Systems（Nasdaq: CSII），交易价值约为8.9亿美元。Cardiovascular Systems拥有丰富冠脉及外周产品线，将补全雅培血管介入产品业务。2月9日GE医疗宣布与Caption Health签署收购协议，Caption Health是医疗领域人工智能（AI）技术开发的领跑者，其开发的AI应用可以帮助早期疾病检测，并使用AI简化和加速超声检查，支持更多的临床医师进行基本的超声心动图检查。2月9日骨科机器人公司Globus Medical（NYSE: GMED）宣布与达成骨科脊柱公司NuVasive（Nasdaq: NUVA）合并全股票交易协议，该交易对NuVasive的估值为31亿美元，Globus股东拥有新合并公司约四分之三的股份。

风险提示: 产品研发进度不及预期；医保控费、药品及高值耗材集采降价超过预期；疫情反复的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	股价 230210	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600276	恒瑞医药	买入	43.60	2781	0.68	0.78	64.12	55.9
300760	迈瑞医疗	买入	324.16	3930	7.99	9.67	40.57	33.5
688271.SH	联影医疗	增持	189.80	1564	2.42	3.15	78.43	60.3
300015.SZ	爱尔眼科	买入	32.60	2340	0.40	0.53	81.50	61.5
603259	药明康德	买入	89.77	2657	2.79	3.36	32.18	26.7
688050	爱博医疗	增持	230.31	242	2.35	3.26	98.00	70.6
688617.SH	惠泰医疗	买入	354.29	236	4.63	6.33	76.52	56.0
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	24.75	524	-0.12	-0.11	-	-
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	19.00	60	0.17	0.27	111.76	70.4
9926.HK	康方生物-B	买入	44.50	374	-1.04	-0.20	-	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测、整理

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师: 陈益凌 021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师: 陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师: 彭思宇 0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师: 马千里 010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师: 张超 0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《医药生物周报（23年第5周）-关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的》——2023-02-06
- 《医药生物周报（23年第4周）-2022年版国家医保目录公布，先声药业与君实生物新冠药获批上市》——2023-01-30
- 《疫苗行业月度专题&2022年数据跟踪:海外疫情和变异株更新》——2023-01-16
- 《医药生物周报（23年第3周）-医疗服务板块表现优异，口腔种植体集采产生拟中选结果》——2023-01-16
- 《医药生物行业2023年1月投资策略:关注疫后复苏和创新两大主线》——2023-01-09

内容目录

重点事件&国信观点	4
美股发布 22 年业绩，MNC 启动创新生物医药公司收并购。	4
新冠疫情追踪	6
新股上市跟踪	7
一周行情回顾	7
板块估值情况	8
近期外发报告	10
推荐标的	11
免责声明	12

图表目录

图 1: Cardiovascular Systems PAD 产品	4
图 2: Cardiovascular Systems CAD 产品	5
图 3: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)	6
图 4: 全球新冠分型	6
图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	8
图 7: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	9
图 8: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)	9
表 1: 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	7

重点事件&国信观点

美股发布 22 年业绩，MNC 启动创新生物医药公司收并购。

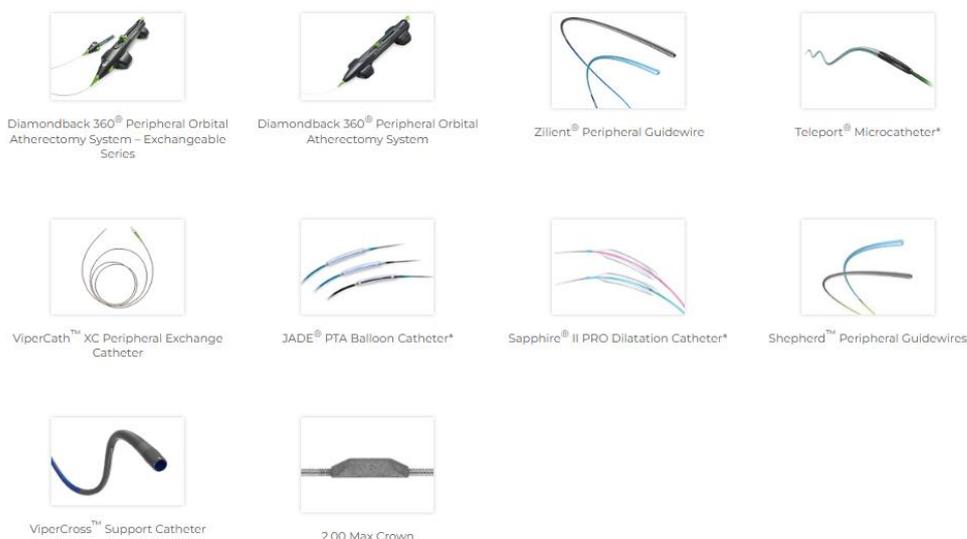
雅培发布 22 年业绩，8.9 亿美元收购 Cardiovascular Systems.

1 月 25 日雅培发布 2022 年财报，营业收入达 436.53 亿美元，有机销售额增长 6.4%，同比增长 1.34%；归属于普通股净利润为 69.33 亿美元，同比下降 1.95%。2022Q4 营业收入 100.91 亿美元，同比下降 12.01%，归属于普通股净利润为 10.33 亿美元，同比下降 48.06%。

四大业务中：1) 诊断业务营收 165.84 亿美元，总营收 38%，同比增长 6%；2) 医疗器械业务：营收 146.87 亿美元，占总营收 34%，同比增长 2.2%；3) 营养业务营收 74.59 亿美元，同比增长 10.1%；4) 成熟药品业务营收 49.12 亿美元，同比增长 4.1%。

雅培近年业绩获益于诊断业务高增长，器械板块业务获益于电生理、糖尿病及结构心业务新产品获批拉动业绩增长。2022 年公司可充电脊髓刺激器 Eterna、无导线心脏起搏器 Aveir、FreeStyle Libre 3 CGM 系统纷纷获批 FDA。

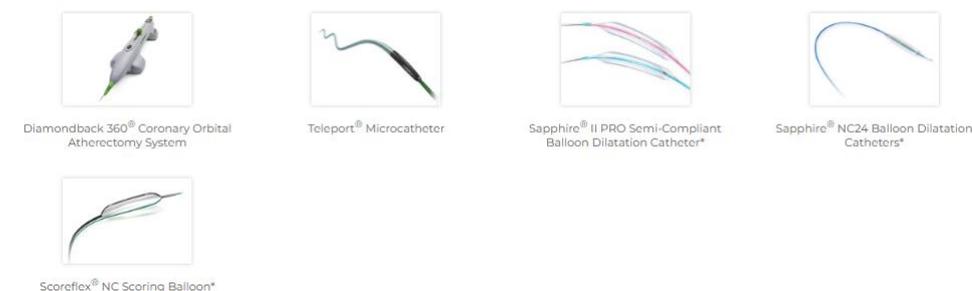
图1: Cardiovascular Systems PAD 产品



资料来源：Cardiovascular Systems 官网，国信证券经济研究所整理

新年伊始，雅培于 2 月 8 日宣布计划以每股 20 美元的价格收购 Cardiovascular Systems (Nasdaq: CSII)，交易价值约为 8.9 亿美元。Cardiovascular Systems 拥有丰富冠脉及外周产品线，将补全雅培血管介入产品业务，更具实力对标传统血管介入巨头美敦力及波士顿科学。Cardiovascular Systems 为泰尔茂子公司，血管钙化旋切系统于 2007 年获批 FDA 治疗外周动脉疾病 (PAD)，2013 年又获批治疗冠状动脉疾病 (CAD)。

图2: Cardiovascular Systems CAD 产品



资料来源: Cardiovascular Systems 官网, 国信证券经济研究所整理

GE 医疗发布上市后首份财报, 收购 AI 公司 Caption Health 加码超声业务

GE 医疗于 1 月 4 日完成从 GE 集团拆分, 作为独立公司纳斯达克上市。1 月 31 日, GE 医疗发布上市后首份财报及 2022Q4 业绩。公司 2022 年营收 183.41 亿美元, 有机销售额增长 7, 同比增长 4.3%。调整后息税前利润 29 亿美元, 净利润 19.16 亿美元, 同比下降 14.73%; 医疗影像业务营收 99.85 亿美元, 同比增长 6%; 超声业务营收 34.22 亿美元, 同比增长 8%; 患者护理业务营收 29.16 亿美元; 药物诊断营收 19.58 亿美元, 同比下降 3%、公司 2022 年影像业务增长亮眼, 2023 年指引营收有机增长 5%-7%。

2022Q4 营收 49.4 亿美元, 有机销售额增长 13%, 同比增长 7.6%; 调整后息税前利润 8.44 亿美元, 净利润为 5.54 亿美元, 同比下降 1.8%; 影像业务营收 27.09 亿美元, 同比增长 11%; 超声业务营收 9.56 亿美元, 同比增长 6%; 患者护理解决方案业务营收 7.86 亿美元, 同比增长 7%; 药物诊断业务营收 4.73 亿美元, 同比下降 5%。

2 月 9 日 GE 医疗宣布与 Caption Health 签署收购协议, Caption Health 是医疗领域人工智能 (AI) 技术开发的领跑者, 其开发的 AI 应用可以帮助早期疾病检测, 并使用 AI 简化和加速超声检查, 支持更多的临床医师进行基本的超声心动图检查。该技术可以实现在医生诊室、患者家里或者更多其他的护理场所检测高危患者罹患心力衰竭等疾病的早期迹象, 从而避免住院治疗并改善治疗效果。与此同时, Caption Health 拥有强大的 AI 软件开发能力, 包括肺部超声的创新技术。

Globus Medical 与 NuVasive 达成全股票交易协议

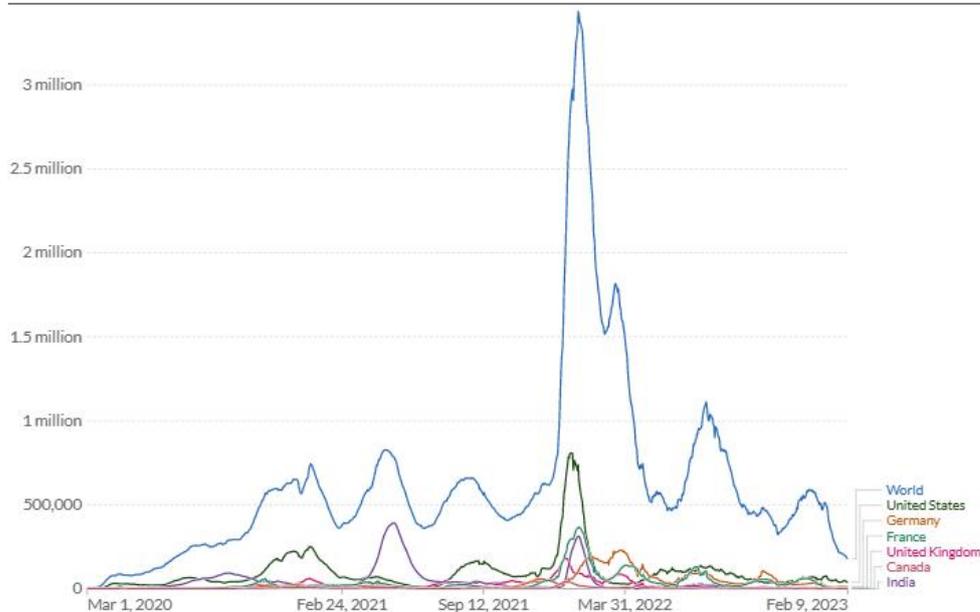
2 月 9 日骨科机器人公司 Globus Medical (NYSE: GMED) 宣布与达成骨科脊柱公司 NuVasive (Nasdaq: NUVA) 合并全股票交易协议, 该交易对 NuVasive 的估值为 31 亿美元, Globus 股东拥有新合并公司约四分之三的股份, 交易预计 2023 年中期完成。

NuVasive 于 1997 年成立, 拥有超 90 宽微创手术及脊柱产品, 涉及腰椎、胸椎、颈椎手术以及神经监测服务应用。

新冠疫情追踪

新冠感染超 6.61 亿累计接种新冠疫苗超 132.66 亿剂次，美国感染者累计超 10283 万例，全球居首。

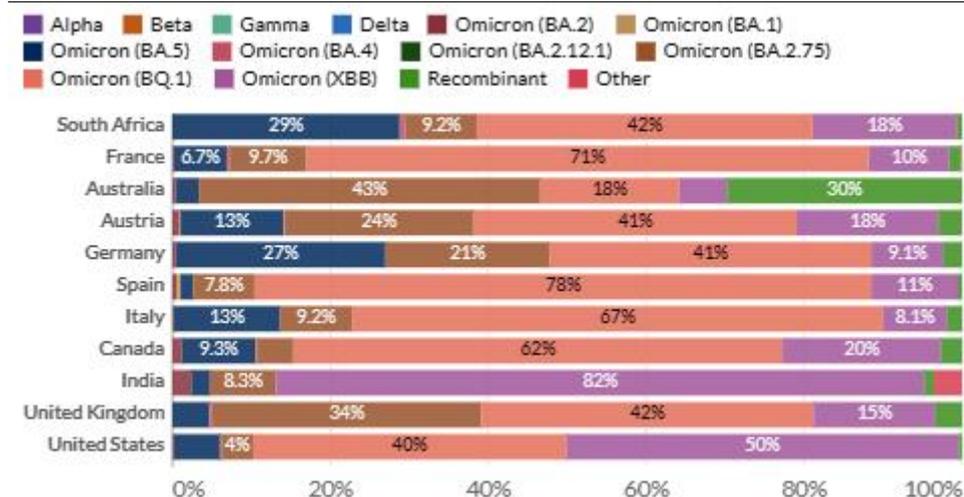
图3: 全球新冠疫情每日确诊人数（7天平均）



资料来源: Our World in Data, 国信证券经济研究所整理

全球主要国家疫苗接种持续推进。全球已接种新冠疫苗约 132.7 亿剂，一针覆盖率达到 69.4%，每日新增 104 万人次。

图4: 全球新冠分型



资料来源: Our World in Data, 国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表 1： 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
430478.BJ	哈一药业	2023. 2. 13 网上申购	公司成立于 2007 年 10 月，是专业从事各类精细化学品的研发、生产与销售的精细化工企业，涉及的产品包含了呼吸系统类药物、解热镇痛类药物、抗肿瘤药物、消化系统药物、血栓类药物、血糖类药物、病毒类药物中间体，紫外线吸收剂，农药中间体和电子化学品。
301408.SZ	华人健康	2023. 2. 20 网上申购	公司主要从事医药零售、代理及终端集采三大块业务。母公司主要从事医药代理业务，与上游医药生产厂商开展合作，取得其部分产品的代理权，主要向下游医药零售企业进行推广和销售。

资料来源：港交所、中国证监会，国信证券经济研究所整理

一周行情回顾

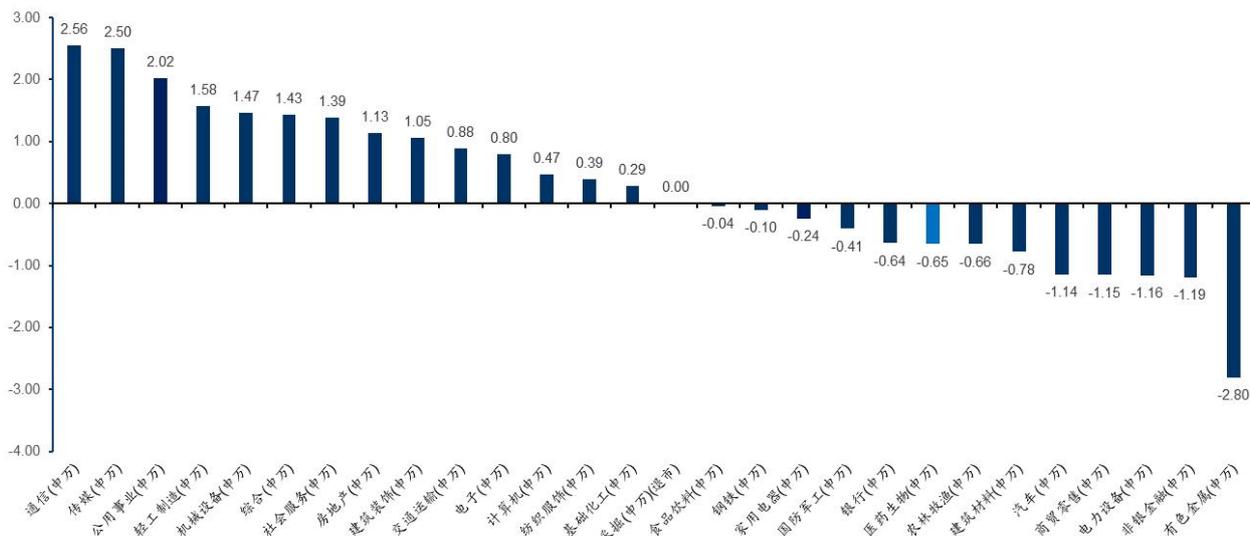
本周全部 A 股下跌 0.08%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.85%，中小板指下跌 1.00%，创业板指下跌 1.35%，生物医药板块整体下跌 0.65%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 0.24%，生物制品下跌 0.82%，医疗服务下跌 2.35%，医疗器械上涨 0.69%，医药商业下跌 0.23%，中药下跌 0.51%。

个股方面，延安必康（16.51%）、通化东宝（13.65%）、祥生医疗（10.16%）、新华医疗（8.60%）、济民制药（7.79%）、冠昊生物（7.27%）、万孚生物（6.32%）、吉药控股（5.69%）、国际医学（5.62%）、仙琚制药（5.41%）等涨幅较多。

ST 辅仁（-19.64%）、山河药辅（-7.01%）、翰宇药业（-6.97%）、凯莱英（-6.16%）、恒康医疗（-6.03%）、博腾股份（-5.93%）、康龙化成（-5.57%）、福瑞股份（-5.54%）、维力医疗（-5.53%）、昆药集团（-5.51%）等跌幅较大，主要系部分公司股价高位回落。

本周恒生指数下跌 2.17%，港股医疗保健板块下跌 5.66%，板块相对表现弱于恒生指数。分子版块来看，制药板块下跌 4.86%，生物科技下跌 2.59%，医疗保健设备下跌 2.45%，医疗服务下跌 3.45%，跌幅居前的是基石药业-B（-19.74%）、锦欣生殖（-14.53%）、山东新华制药股份（-13.98%）、海螺环保（-13.77%）、启明医疗-B（-12.1%）等，主要系部分公司股价高位回落。（注：港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港币以上的医药医疗类企业）

图5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)

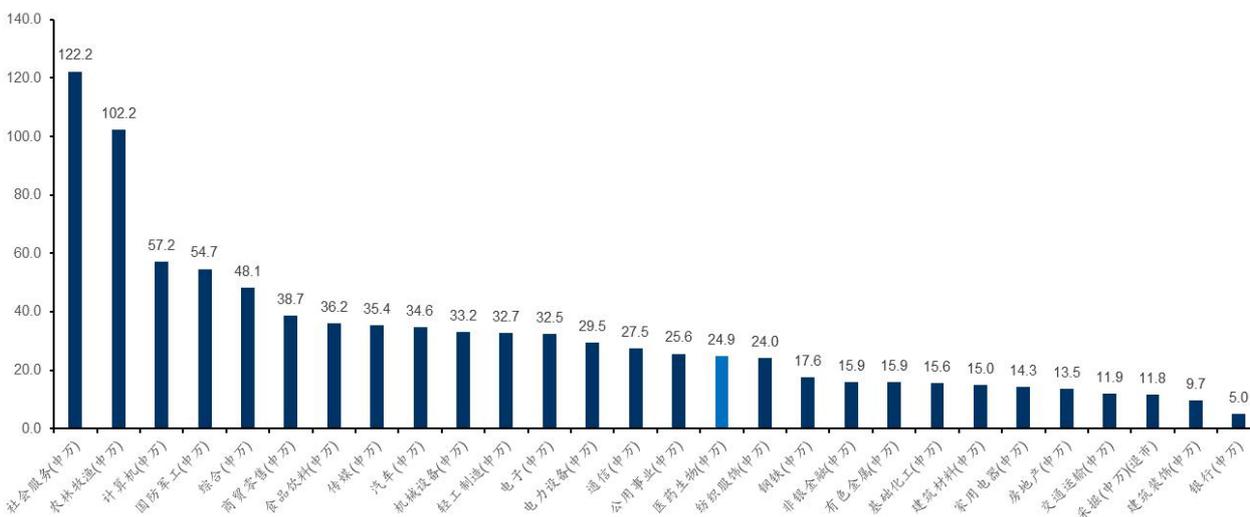


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

板块估值情况

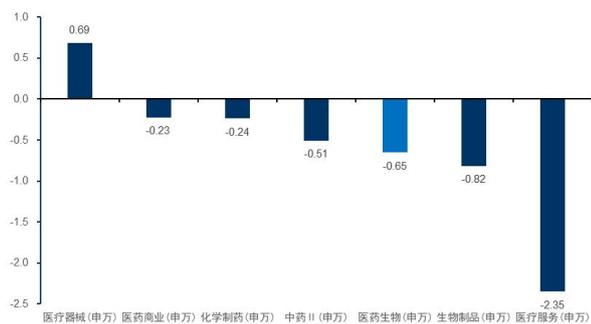
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 24.85x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 15.81x。分板块来看, 化学制药 34.00x, 生物制品 29.52x, 医疗服务 34.23x, 医疗器械 14.25x, 医药商业 21.06x, 中药 22.54x

图6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



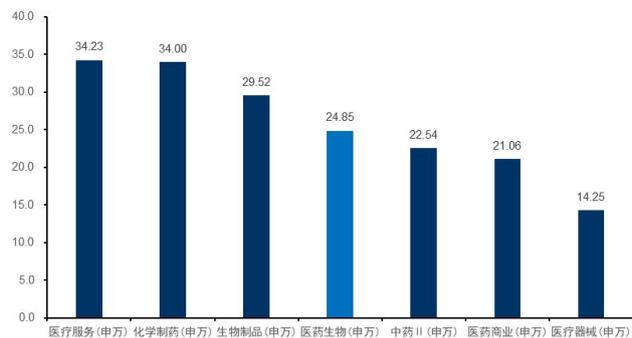
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近期外发报告

医药生物行业 2023 年度投资策略：创新出海再扬帆，内外循环更乐观

■ **报告链接：**

<https://erm.web.guosen.com.cn/#/report/innerreport/detailed/ReportDetailed?waterflag=false&reportid=1604748730627538945&title=%E6%8A%A5%E5%91%8A%E9%98%85%E8%AF%BB>

- **2022 年初至今回顾：**估值触底反弹，业绩增长稳健。2022 年初至今，医药生物板块整体呈现前低后高、震荡修复的走势；前三季度因审批、集采、疫情、地缘政治等内外风险因素，各板块轮流下跌；四季度起随着内外环境企稳回暖，医药板块迎来反弹。分子行业看，估值较低的医药商业、中药全年表现较好，制药、器械等子板块受集采等政策影响表现较差，医疗服务、CXO 年中反弹强劲但下半年补跌走势相对最弱。医药行业宏观数据显示，消费端同比保持稳定增长，医保支付端同比持平，生产端因去年基数较高而同比负增长。医药板块整体和细分子板块，目前估值水平平均仍处于历史 5 年来低位，公募基金持仓也处于近 3 年来最低值。
- **国内行业政策明显回暖，海外地缘政治风险边际改善。**2022 年内随着价格风险、研发注册风险、商业化风险、新冠疫情风险及地缘政治风险陆续暴露落地，资本市场对此均有充分预期、甚至过度担忧。内环境看：国内医药行业政策在 2022 年已有明显调整改善，我们预计 2023 年将持续回暖。医保谈判与集采规则优化完善、降幅温和理性；创新产品不断批准上市，医疗设备贴息贷款政策出台也将进一步促进医疗新基建。外环境看：海外风险在 2022 年明显发酵扩大并引发市场担忧，2022Q4 起有边际改善，我们预计 2023 年将逐步改善。FDA 提高准入门槛、收紧加速批准通道，提高创新产品的远期价值，拥有创新产品的创新药研发企业相对获益。地缘政治风险引发医药产业链脱钩的过度担忧，我们认为随着产业链正常运行和订单持续增长，资本市场的过度担忧会逐步消解。
- **创新出海再扬帆，寻找差异化和高质量创新。**总结中国本土创新药出海的过去三个阶段，我们认为创新药出海 1.0 的逻辑存在内在缺陷，创新药出海 2.0（2023 年起）的逻辑将会重建：同质化、跟随式的创新走向亚非拉，差异化、高质量的创新走向欧美日。新冠疫苗、新冠检测试剂是出海成功的典型案例，双抗、ADC、细胞基因治疗、核酸药物、新冠疫苗等药物以及医疗设备、内镜、手术机器人、基因测序仪、高值耗材等，都将成为差异化和高质量创新的代表。
- **内外循环更乐观，自主可控满足国内外需求。**我们认为中国医药行业的战略将转变为内外双循环战略。中药未来方向是创新转型、高质量发展，建议关注中药配方颗粒、中药创新药、品牌中药三大方向。国产高端医疗设备、高值耗材有望打破进口垄断，IVD 新技术、新产品层出不穷，国产新型疫苗有望加快上市，满足本土医疗需求升级。上游生命科学服务领域迎来国产化的黄金年代，生物制药耗材、制药装备领域的国产化正快速进行，未来短期看自主可控、长期看横向扩张。
- **风险提示：**创新产品研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险、全球新冠疫情风险

推荐标的

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

联影医疗：公司为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。医疗新基建推动下，公司营收或将受益于基层医疗机构影像设备采购需求增加。作为国产龙头影像设备公司，技术壁垒与创新能力强。

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

药明康德：医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

先瑞达医疗-B（6669.HK）：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032