

医药行业2023年3月投资月报

关注低估值底部标的

西南证券研究发展中心
2023年3月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

- **行情回顾：**2023年初以来(截至20230228)，申万医药指数上涨5.59%，跑赢沪深300指数0.48%，年初以来行业涨跌幅排名第21。2023年2月申万医药指数上涨0.12%，跑赢沪深300指数2.22%，年初以来行业涨跌幅排名第20。2023年初以来(截至20230228)，医药子行业调整力度较小，其他生物制品涨幅最大(+14.6%)，血液制品跌幅最大(-2.0%)；2月医药行业子板块线下药店涨幅最大(+5.8%)，医疗研发外包跌幅最大(-9.4%)。
- **关注低估值底部标的。**近期，中药板块再度迎来政策利好，国务院发布《中医药振兴发展重大工程实施方案》，加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。且中药板块基本面恢复预期较强，精选低估值品种。此外国家医保局宣布持续扩大药品集采覆盖面，对于价格偏高品种要持续挤压价格水分，我们认为集采常态化背景下，药企仍需回到创新本源，大力发展创新品种。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

2023年3月组合推荐：

- **本月弹性组合：**海创药业(688302.SH)、祥生医疗(688358.SH)、迈得医疗(688310.SH)、柳药集团(603368.SH)、上海医药(601607.SH)、寿仙谷(603896.SH)、首药控股-U(688197.SH)、盟科药业(688373.SH)、太极集团(600129.SH)。
- **本月稳健组合：**恒瑞医药(600276.SH)、爱尔眼科(300015.SZ)、迈瑞医疗(300760.SZ)、云南白药(000538.SZ)、我武生物(300357.SZ)、爱美客(300896.SZ)、智飞生物(300122.SZ)、通策医疗(600763.SH)。
- **本月科创板组合：**百济神州-U(688235.SH)、荣昌生物(688331.SH)、泽璟制药-U(688266.SH)、联影医疗(688271.SH)、澳华内镜(688212.SH)、奥浦迈(688293.SH)、康希诺(688185.SH)、华大智造(688114.SH)、诺唯赞(688105.SH)、爱博医疗(688050.SH)。
- **本月港股组合：**瑞尔集团(6639.HK)、诺辉健康(6606.HK)、康方生物-B(9926.HK)、微创机器人-B(2252.HK)、海吉亚医疗(6078.HK)、锦欣生殖(1951.HK)、启明医疗-B(2500.HK)、和黄医药(0013.HK)、药明生物(2269.HK)、君实生物(1877.HK)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

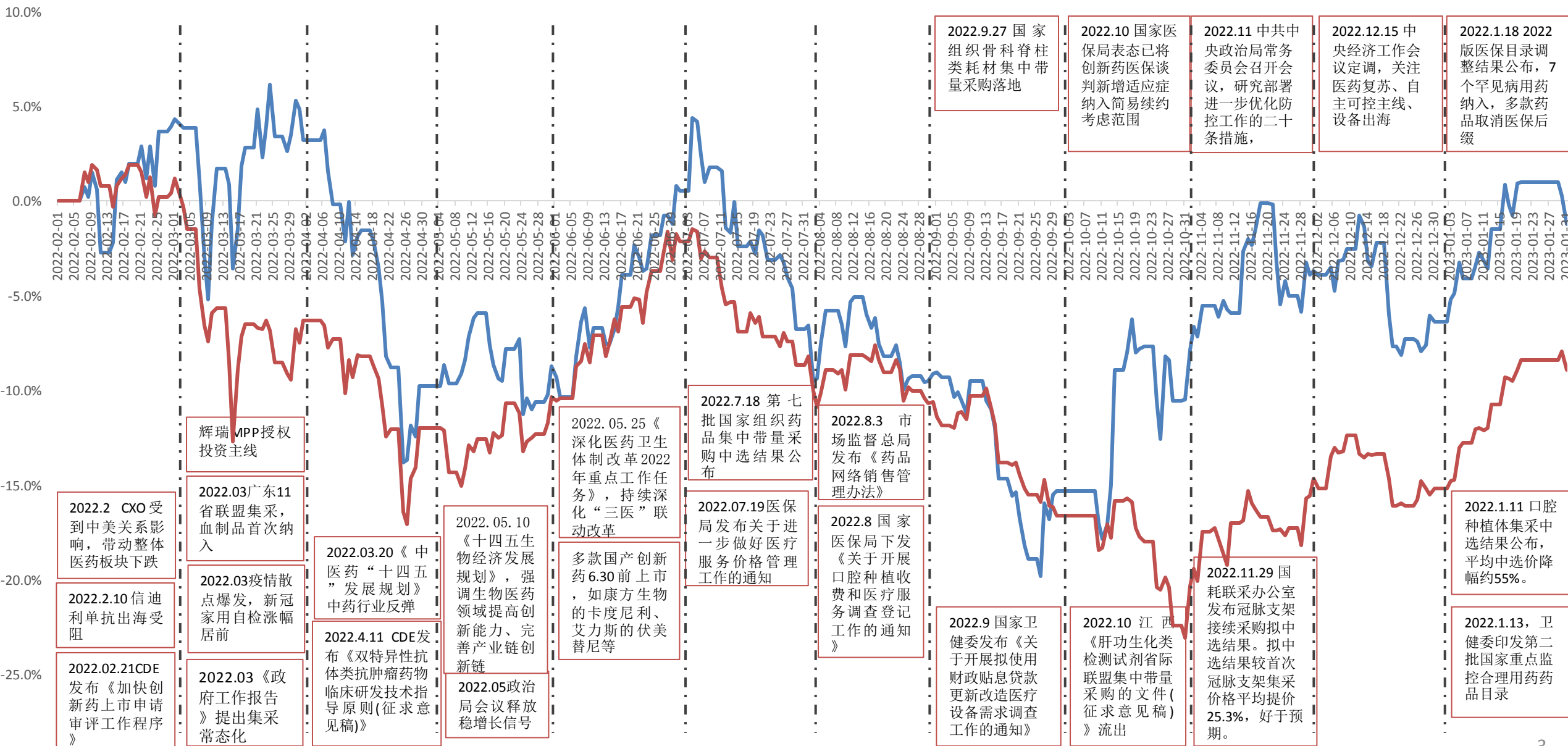
2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

1 医药板块与组合表现回顾

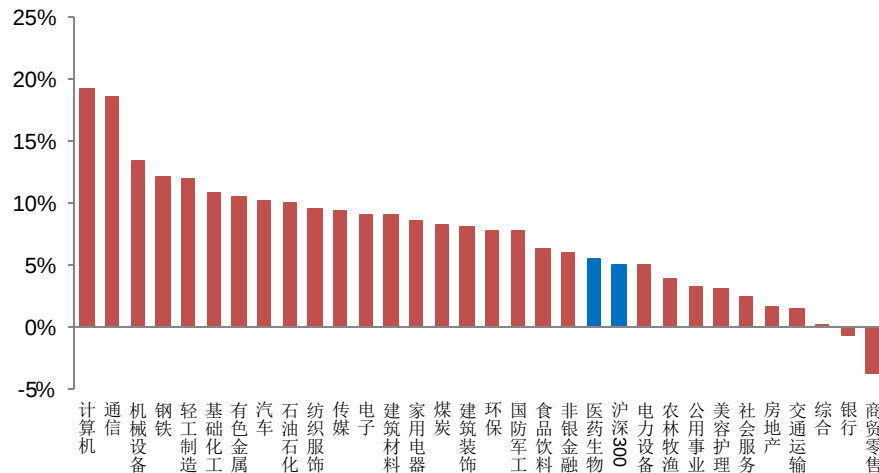
1.1 2022年2月-2023年2月医药板块复盘



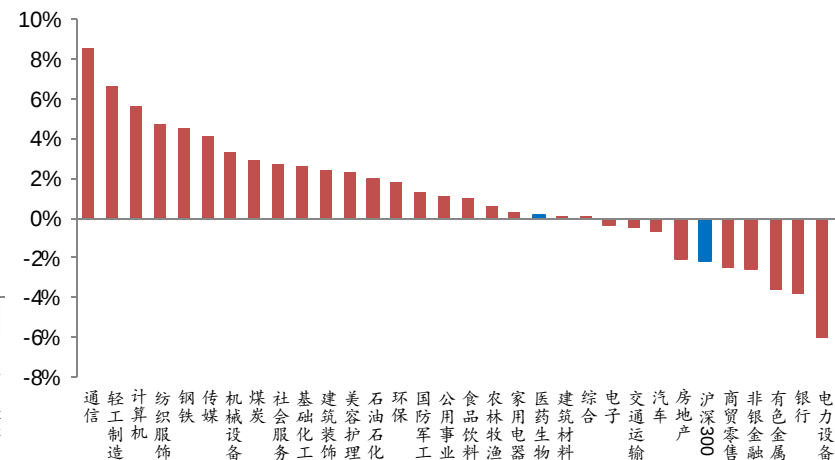
1.2 医药二级市场相对表现

- 2023年初以来(截至20230228)，申万医药指数上涨5.59%，跑赢沪深300指数0.48%，年初以来行业涨跌幅排名第21。

2023年初以来全行业行情(截至20230228)



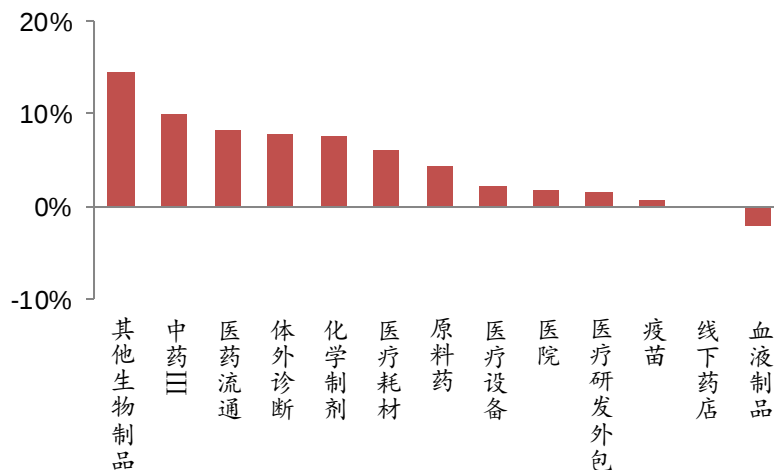
2月全行业行情



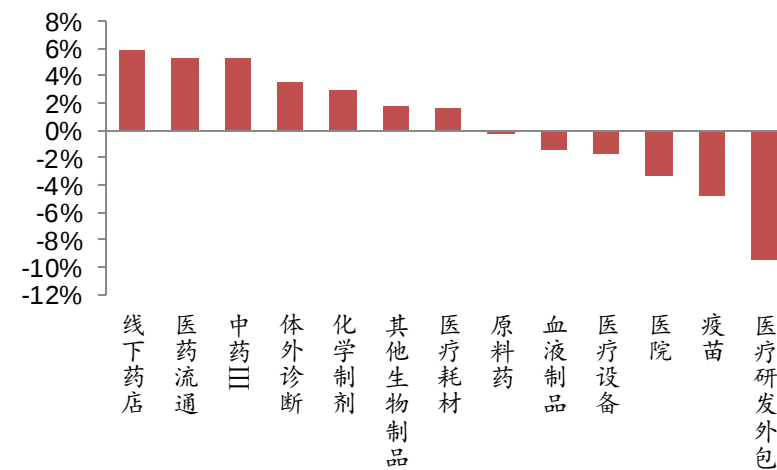
1.3 医药子行业二级市场表现

- 2023年初以来(截至20230228)，医药子行业调整力度较小，其他生物制品涨幅最大(+14.6%)，血液制品跌幅最大(-2.0%)。

2023年初以来医药子行业行情(截至20230228)



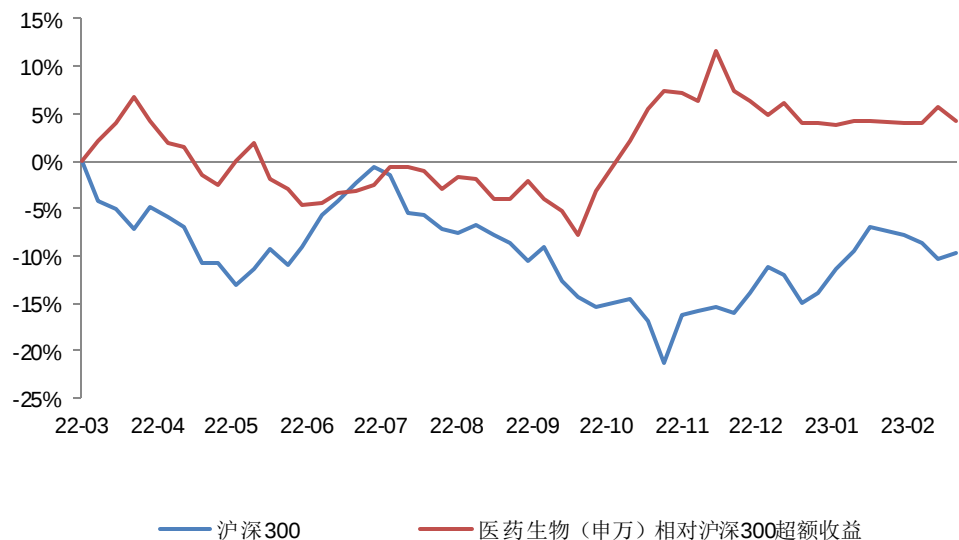
2月医药子行业行情



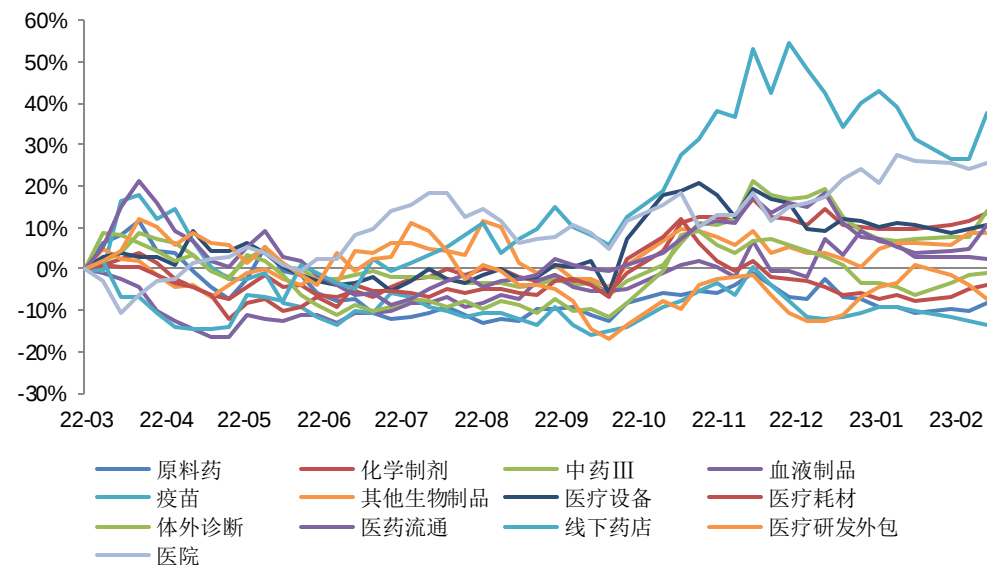
1.4 医药二级市场表现

- 比较医药行业行情走势，2月行业累计超额收益水平保持平稳，过去一年(TTM)累计涨幅4.67%，跑赢大盘14.2个百分点；
- 分子行业来看，线下药店为累计收益率最高的子行业，过去一年(TTM)累计收率为26.3%，跑赢医药行业指数21.63个百分点。

最近一年医药指数相对沪深300走势



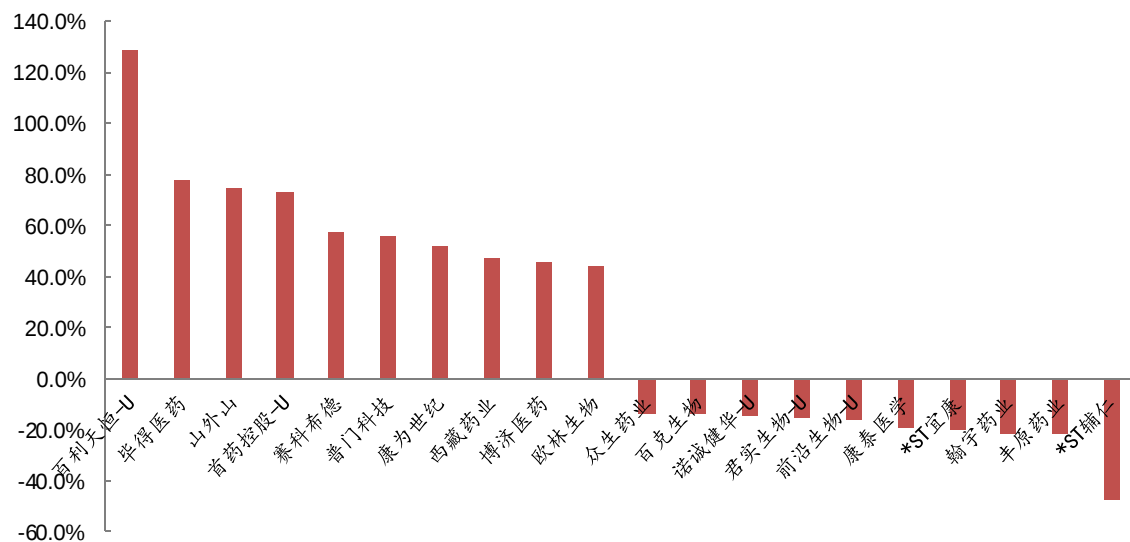
最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率



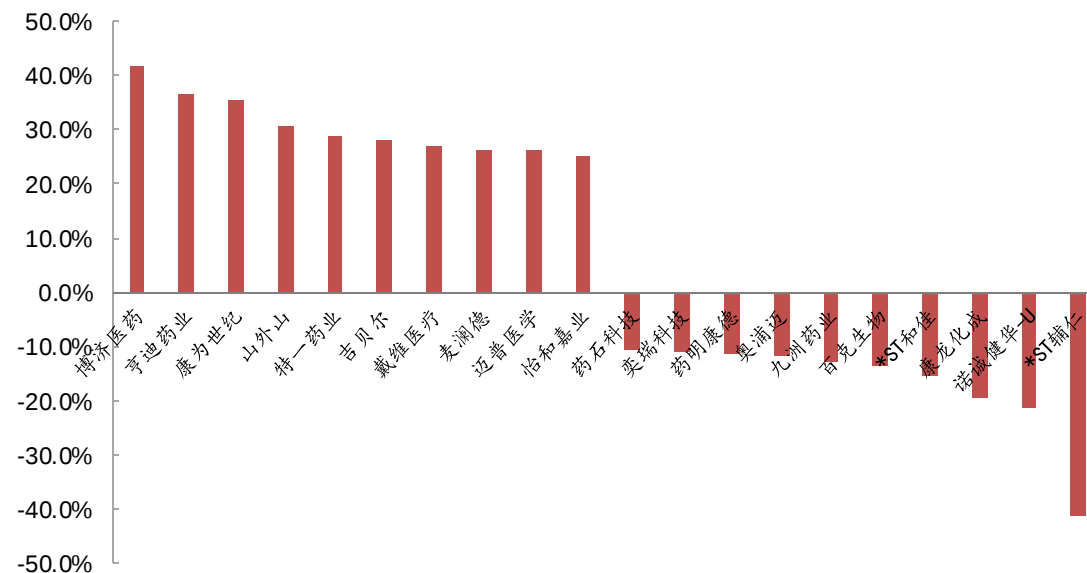
1.5 医药个股二级市场表现

- 2023年初以来涨幅排名前十的个股分别为：百利天恒-U(+128.5%)、毕得医药(+77.7%)、山外山(+74.3%)、首药控股-U(+73.1%)、赛科希德(+57.5%)、普门科技(+56.2%)、康为世纪(+52.1%)、西藏药业(+47.5%)、博济医药(+46.0%)、欧林生物(+44.2%)。
- 2023年初以来跌幅排名前十的个股分别为：*ST辅仁(-47.5%)、丰原药业(-21.8%)、翰宇药业(-21.7%)、*ST宜康(-20.3%)、康泰医学(-19%)、前沿生物-U(-16%)、君实生物-U(-15.7%)、诺诚健华-U(-14.7%)、百克生物(-14.1%)、众生药业(-13.9%)。
- 2月涨幅排名前十的个股分别为：博济医药(+41.7%)、亨迪药业(+36.7%)、康为世纪(+35.5%)、山外山(+30.6%)、特一药业(+28.8%)、吉贝尔(+28.2%)、戴维医疗(+26.9%)、麦澜德(+26.4%)、迈普医学(+26.3%)、怡和嘉业(+25.0%)。
- 2月跌幅排名前十的个股分别为：*ST辅仁(-41.3%)、诺诚健华-U(-21.4%)、康龙化成(-19.4%)、*ST和佳(-15.5%)、百克生物(-13.6%)、九州药业(-12.8%)、奥浦迈(-11.7%)、药明康德(-11.3%)、奕瑞科技(-11.1%)、药石科技(-10.7%)。

2023年初以来医药个股涨跌幅排名(截至20230228)



2月医药个股涨跌幅排名

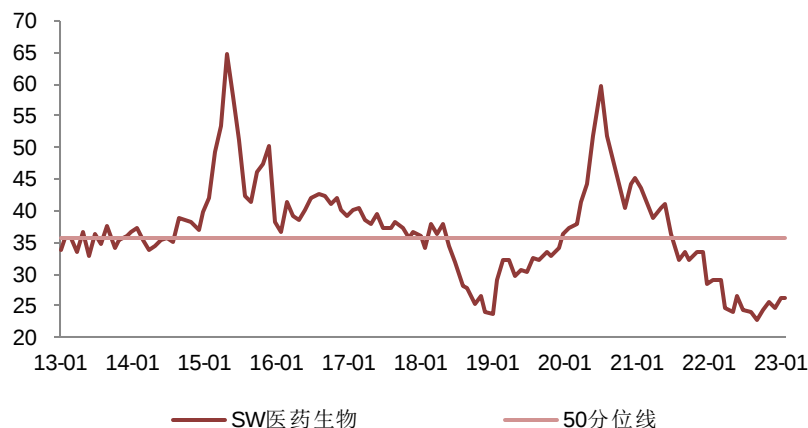


1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)

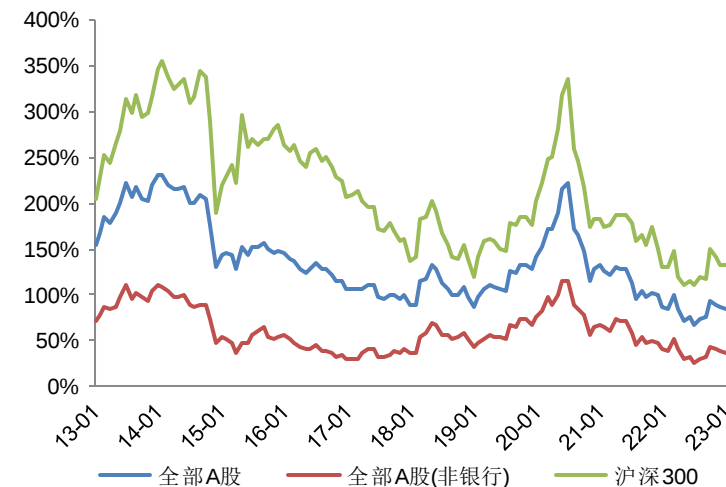
变化：行业估值26倍，2月整体下跌

- 截至2023年2月28日，医药行业PE(TTM)为26倍，低于过去十年中位数水平。
- 纵向看溢价率：截至2023年2月28日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为84.2%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为36.1%，相对沪深300指数溢价率为134.8%，相对上个月分别上涨0.1pp、-0.5pp、3.3pp。

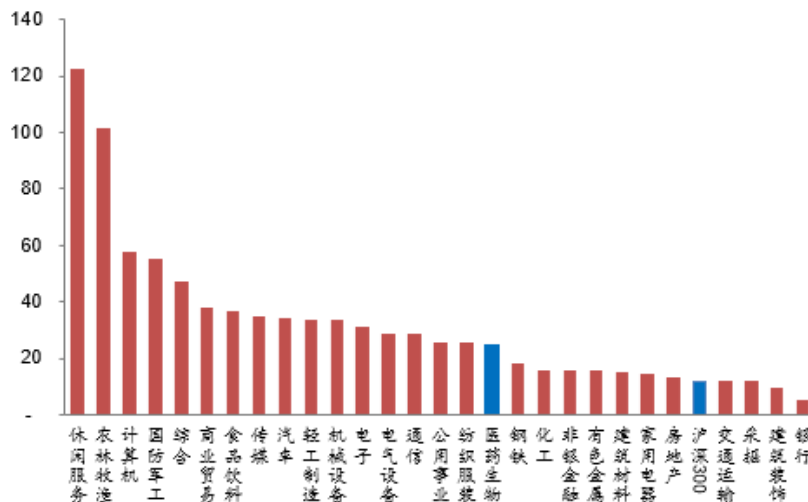
过去10年医药行业估值水平



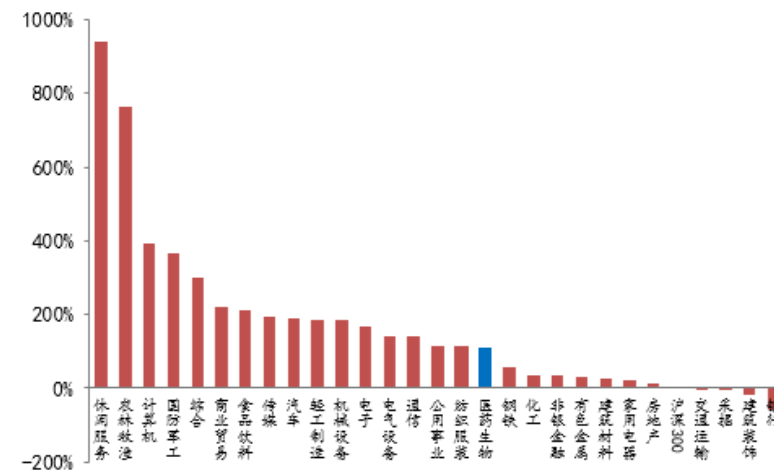
过去10年医药行业溢价率(TTM整体法剔除负值)



全行业估值水平(PE-TTM)



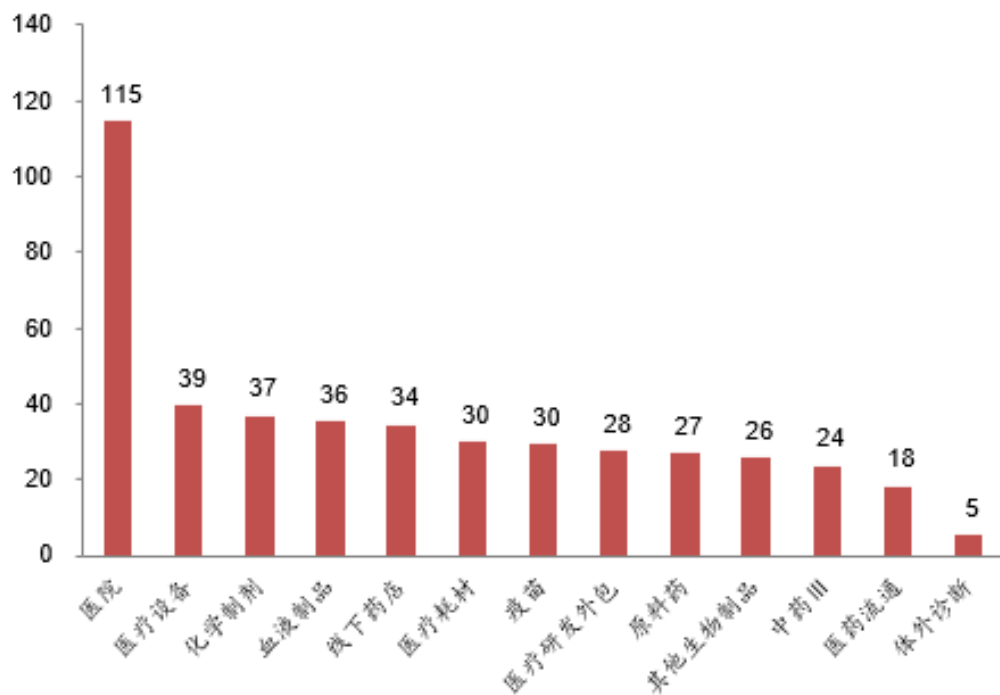
全行业溢价率水平-相对沪深300(PE-TTM)



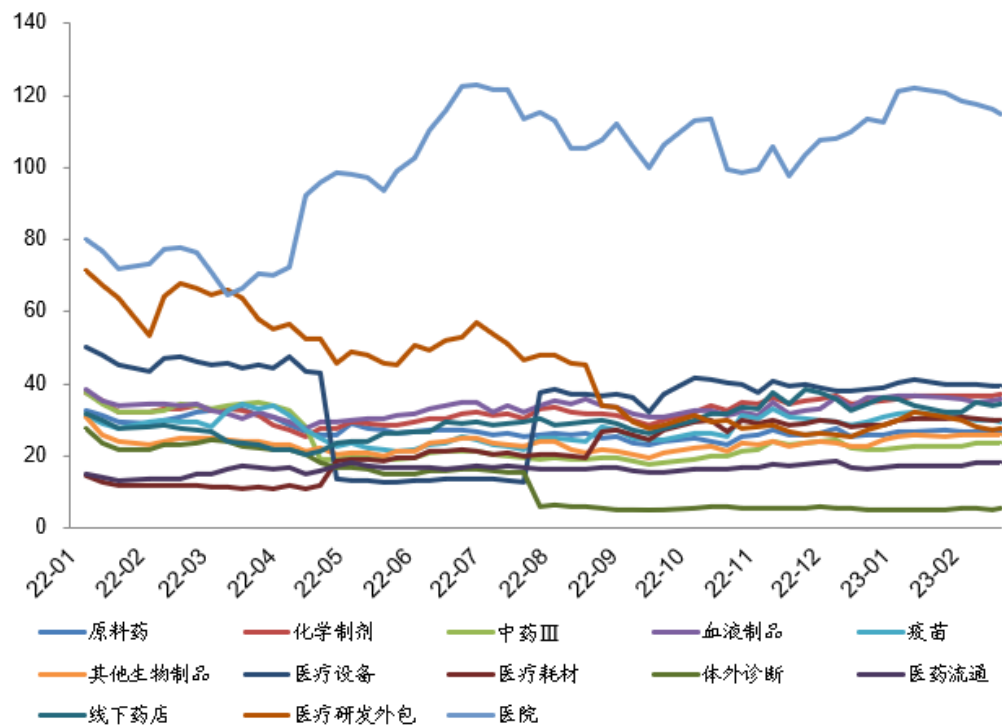
1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医院估值最高

- 2月医药子行业市盈率横向看：医院(115倍)的PE(TTM)最高，体外诊断(5倍)最低。
- 子行业2月估值溢价率环比提升前三名：中药III(+24.4%)、线下药店(+15.4%)、其他生物制品(+7%)；后三名：医药流通(-151.1%)、医疗研发外包(-26.2%)、疫苗(-13.6%)。

申万医药子行业2月市盈率(TTM)



申万医药子行业历史市盈率变化趋势



1.8 2月投资组合收益简评-弹性组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (元)	1月 涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
002603.SZ	以岭药业	30.0	13.8	30.0	3.5%	33	492	16.22	19.94	24.78	21%	23%	24%	0.97	1.19	1.48	30	25	20
000999.SZ	华润三九	48.4	9.8	50.9	4.8%	22	491	23.93	28.26	32.09	17%	18%	14%	2.42	2.86	3.25	20	17	15
603896.SH	寿仙谷	46.3	2.0	49.6	9.9%	40	95	2.74	3.67	4.86	36%	34%	32%	1.39	1.86	2.46	35	26	20
600129.SH	太极集团	32.7	5.6	34.8	6.7%	-37	186	3.27	6.01	8.64	-163%	84%	44%	0.59	1.08	1.55	57	31	22
300181.SZ	佐力药业	11.6	5.1	12.5	9.7%	35	83	2.67	3.52	4.63	49%	32%	32%	0.38	0.50	0.66	31	23	18
688302.SH	海创药业-U	48.7	0.2	55.6	22.1%	-18	55	-3.60	-3.81	-3.26	18%	6%	-14%	-3.63	-3.85	-3.29	-15	-14	-17
688197.SH	首药控股-U	36.0	0.4	42.0	23.6%	-36	62	-2.58	-4.40	-4.17	78%	71%	-5%	-1.73	-2.96	-2.80	-24	-14	-15
688310.SH	迈得医疗	25.8	0.8	41.6	60.9%	53	33	0.78	1.02	1.25	20%	31%	23%	0.93	1.21	1.49	43	33	26
688373.SH	盟科药业-U	9.4	1.2	10.1	7.9%	-30	65	-1.58	-4.50	-2.82	-30%	184%	-37%	-0.24	-0.69	-0.43	-41	-15	-23
688358.SH	祥生医疗	37.7	1.1	35.8	-5.3%	35	44	1.48	1.86	2.48	32%	26%	33%	1.32	1.66	2.21	30	24	18

加权平均涨跌幅					14.4%
000300.SH	沪深300	4,195.9	-	4,069.5	-2.1%
跑赢大盘					16.5%
801150.SI	医药生物(申万)	9,669.5	-	9,577.4	0.1%
跑赢指数					14.3%

- 弹性组合：上月弹性组合上涨14.4%，跑赢大盘16.5%，跑赢医药指数14.3%。
- 其中迈得医疗涨幅最大，上涨60.9%；祥生医疗跌幅最大，下降5.3%。

1.8 2月投资组合收益简评-科创板组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (元)	1月 涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
688235.SH	百济神州-U	151.2	13.5	140.5	-5.5%	-14	1590	-81.16	-58.46	-43.00	17%	28%	26%	-5.99	-4.32	-3.18	-20	-27	-37
688331.SH	荣昌生物	81.8	2.3	75.6	-1.5%	-43	349	-1.87	-0.05	5.11	-168%	97%	9886%	-0.34	-0.01	0.94	-187	-6687	68
688266.SH	泽璟制药-U	48.6	1.4	51.6	7.5%	-27	121	-3.19	-0.71	1.68	-29%	-78%	-336%	-1.33	-0.30	0.70	-38	-171	72
688271.SH	联影医疗	185.2	0.5	168.0	-7.6%	85	1410	17.53	23.11	30.00	24%	32%	30%	2.13	2.80	3.64	80	61	47
688212.SH	澳华内镜	73.5	0.9	69.8	-2.9%	453	93	0.61	0.99	1.42	7%	62%	43%	0.46	0.74	1.06	153	94	66
688293.SH	奥浦迈	120.0	0.2	111.8	-11.7%	87	90	1.03	1.64	2.37	70%	60%	45%	1.25	2.00	2.89	88	55	38
688114.SH	华大智造	115.3	0.3	103.9	-7.5%	21	427	20.25	7.19	9.08	318%	-64%	26%	4.89	1.74	2.19	21	59	47
688105.SH	诺唯赞	60.1	1.7	55.8	-7.3%	34	214	9.08	9.87	11.81	34%	9%	20%	2.27	2.47	2.95	24	22	18

加权平均涨跌幅					-4.6%
000300.SH	沪深300	4195.93	-	4069.46	-2.1%
跑赢大盘					-2.5%
801150.SI	医药生物(申万)	9669.46	-	9577.38	0.1%
跑赢指数					-4.7%

- 科创板组合：上月科创板组合下降4.6%，跑输大盘2.5%，跑输医药指数4.7%。
- 其中泽璟制药-U涨幅最大，上涨7.5%；奥浦迈跌幅最大，下跌11.7%。

1.8 2月投资组合收益简评-稳健组合

代码	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	月末收盘价(元)	2月涨跌幅	PE(TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
600276.SH	恒瑞医药	42.6	63.8	43.5	3.1%	79	2751	43.17	49.47	60.05	-5%	15%	21%	0.68	0.78	0.94	64	56	46
300015.SZ	爱尔眼科	33.9	58.0	31.3	-4.9%	84	2230	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.49	0.64	0.82	63	49	38
300760.SZ	迈瑞医疗	331.0	12.1	314.0	-5.6%	40	3789	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	39	31	25
000538.SZ	云南白药	57.6	16.8	56.9	-1.0%	38	1015	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	24	21	18
300357.SZ	我武生物	56.1	4.7	52.7	-6.7%	71	273	4.08	5.13	6.55	21%	26%	28%	0.78	0.98	1.25	67	53	42
300896.SZ	爱美客	604.0	0.9	588.5	-1.1%	103	1276	14.48	20.90	30.21	51%	44%	45%	6.69	9.66	13.96	88	61	42
300122.SZ	智飞生物	96.9	9.3	89.7	-8.4%	19	1421	72.76	98.55	116.60	-29%	35%	18%	4.55	6.16	7.29	20	14	12
600763.SH	通策医疗	164.0	3.2	146.1	-10.0%	78	467	7.16	10.15	13.35	-2%	-42%	32%	2.23	3.17	4.16	65	46	35

加权平均涨跌幅					-4.3%
000300.SH	沪深300	4,195.9	-	4,069.5	-2.1%
跑赢大盘					-2.2%
801150.SI	医药生物(申万)	9,669.5	-	9,577.4	0.1%
跑赢指数					-4.4%

➤ 稳健组合：上月稳健组合下降4.3%，跑输大盘2.2%，跑输医药指数4.4%。

➤ 其中恒瑞医药涨幅最大，上涨3.1%；通策医疗跌幅最大，下降10%。

1.9 2月周报观点回顾

➤ 2月第1周策略：精选创新药械个股

➤ **围绕创新主线精选个股。本周创新驱动个股继续领涨医药板块。**近年来我国创新药治疗领域和市场参与主体的广度均有提升，未来发展潜力巨大。政策方面，本周国家医保局表态辅助生殖技术将被逐步纳入医保，我们看好未来辅助生殖行业持续扩容。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 2月第2周策略：医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置

➤ **板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置。**本周医药板块出现内部轮动，药店（+7.8%）和中药（+4.6%）两个子行业领涨。药店板块上涨主要系国家医保局近期发布定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知，统筹门店申请条件优化，处方药加速外流，利好龙头零售药店。中药板块上涨主要系国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，强调人用经验的合理应用，有望加速中药创新药上市。创新药板块受诺诚健华重获奥布替尼全球权利事件有所回调，但我们认为创新药板块经历近2年的沉淀，已具备再次腾飞的前置条件：政策边际缓和、走出集采影响、疫后复苏在即、成长空间较大。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 2月第3周策略：轮动行情，关注底部个股

➤ **轮动行情，关注底部个股。**近期，多家创新药企出现药品合作终止情况，其中Blueprint Medicines宣布将重新获得RET抑制剂的全球商业化和开发权，与罗氏终止合作。主要原因主要可能有，1）出于企业自身管线及商业化考虑其投资收益比较低；2）同类型产品质量、疗效有更优选择；3）宏观经济政治环境影响。但我们认为长期来看具有创新能力的企业将持续成长，短期的情绪影响不足以改变行业内在驱动逻辑。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

➤ 2月第4周策略：关注低估值底部标的

➤ **关注低估值底部标的。**近期，中药板块再度迎来政策利好，国务院发布《中医药振兴发展重大工程实施方案》，加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。且中药板块基本面恢复预期较强，精选低估值品种。此外国家医保局宣布持续扩大药品集采覆盖面，对于价格偏高品种要持续挤压价格水分，我们认为集采常态化背景下，药企仍需回到创新本源，大力发展创新品种。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

1.10 公募基金四季度持仓分析

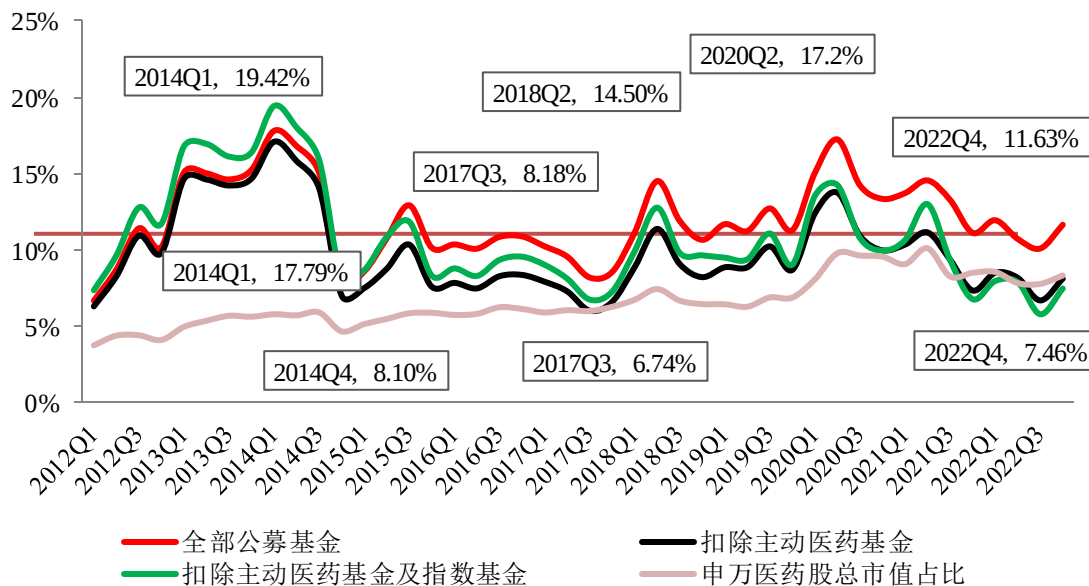
■ 2022Q4医药总持仓变化情况：

22Q4全部公募基金占比11.63%，环比+1.55pp；剔除主动医药基金占比8.11%，环比+1.43pp；再剔除指数基金占比7.46%，环比+1.68pp；申万医药板块市值占比为8.31%，环比+0.55pp。

■ 22Q4外资持股占比略有上升：

22Q4外资持有医药生物板块的总市值占比为2.79%，环比上升0.05pp，持股总市值为2036亿元，环比+260亿元。

近年来基金持仓总量占比情况



外资持股占比(陆股通)



1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是迈瑞医疗(564家)、药明康德(435家)、爱尔眼科(312家)、恒瑞医药(295家)、爱美客(265家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：人福医药(+124家)、药明康德(+75家)、康龙化成(+74家)、科伦药业(+61家)、华东医药(+56家)。

22Q4持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	564	28	399.2	6.1	10.4%	-0.4%	10.4%	-0.4%	7%	4,135	4,135
603259.SH	药明康德	435	75	396.8	85.1	16.6%	1.9%	16.5%	1.9%	12%	2,880	2,886
300015.SZ	爱尔眼科	312	30	300.1	21.9	16.6%	-0.1%	13.5%	-0.3%	8%	1,959	2,423
600276.SH	恒瑞医药	295	49	145.9	2.7	5.9%	-0.5%	5.9%	-0.5%	10%	2,777	2,777
300896.SZ	爱美客	265	50	141.2	15.4	28.2%	-0.8%	11.5%	-0.3%	16%	542	1,324
300122.SZ	智飞生物	250	-54	122.6	-5.3	15.1%	-0.9%	8.7%	-0.5%	1%	968	1,673
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
600079.SH	人福医药	165	124	45.5	34.6	13.1%	8.6%	11.7%	7.9%	35%	400	448
000963.SZ	华东医药	146	56	45.0	10.9	5.5%	0.6%	5.5%	0.6%	13%	856	858
300759.SZ	康龙化成	146	74	118.9	43.2	15.3%	3.0%	14.7%	2.9%	25%	948	985
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.6%	18.6%	3.6%	19%	543	543
000661.SZ	长春高新	111	-36	65.0	-28.5	9.7%	-4.8%	9.7%	-3.9%	-1%	839	844
002422.SZ	科伦药业	104	61	9.8	6.9	3.3%	2.1%	2.6%	1.7%	20%	313	396
300633.SZ	开立医疗	101	13	22.1	0.6	9.4%	-1.5%	9.4%	-1.5%	18%	223	223
300142.SZ	沃森生物	92	-2	49.6	2.5	7.9%	-0.2%	7.7%	-0.2%	9%	636	655
600436.SH	片仔癀	85	23	70.8	26.1	4.1%	1.3%	4.1%	1.3%	8%	1,917	1,917
600521.SH	华海药业	81	16	30.2	1.7	9.5%	-0.7%	9.3%	-0.7%	16%	323	329
603456.SH	九洲药业	80	-14	63.1	4.6	17.9%	-0.1%	17.8%	-0.1%	8%	383	414
002821.SZ	凯莱英	79	7	64.1	-10.1	12.2%	-2.9%	11.7%	-2.7%	5%	599	625
688301.SH	奕瑞科技	74	-8	44.0	-17.5	23.3%	-5.4%	13.2%	-3.0%	-14%	192	338

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是迈瑞医疗(564家)、药明康德(435家)、爱尔眼科(312家)、恒瑞医药(295家)、爱美客(265家)；变动情况来看，基金数量增加前五支股票分别是：人福医药(+124家)、药明康德(+75家)、康龙化成(+74家)、科伦药业(+61家)、华东医药(+56家)。

22Q4持股基金数量季度增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600079.SH	人福医药	165	124	45.5	34.6	13.1%	8.6%	11.7%	7.9%	35%	400	448
603259.SH	药明康德	435	75	396.8	85.1	16.6%	1.9%	16.5%	1.9%	12%	2,880	2,886
300759.SZ	康龙化成	146	74	118.9	43.2	15.3%	3.0%	14.7%	2.9%	25%	948	985
002422.SZ	科伦药业	104	61	9.8	6.9	3.3%	2.1%	2.6%	1.7%	20%	313	396
000963.SZ	华东医药	146	56	45.0	10.9	5.5%	0.6%	5.5%	0.6%	13%	856	858
300896.SZ	爱美客	265	50	141.2	15.4	28.2%	-0.8%	11.5%	-0.3%	16%	542	1,324
600276.SH	恒瑞医药	295	49	145.9	2.7	5.9%	-0.5%	5.9%	-0.5%	10%	2,777	2,777
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.6%	18.6%	3.6%	19%	543	543
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
002262.SZ	恩华药业	47	36	10.5	7.3	4.8%	2.5%	4.2%	2.2%	56%	216	247
301363.SZ	美好医疗	8	-141	0.6	0.4	3.6%	3.6%	0.3%	0.3%	13%	16	176
688073.SH	毕得医药	4	-100	1.1	0.9	9.8%	9.8%	2.0%	2.0%	22%	17	81
300122.SZ	智飞生物	250	-54	122.6	-5.3	15.1%	-0.9%	8.7%	-0.5%	1%	968	1,673
002001.SZ	新和成	29	-52	2.7	-11.9	0.5%	-1.7%	0.5%	-1.7%	-15%	596	603
300595.SZ	欧普康视	36	-40	11.6	-6.6	4.9%	-2.2%	3.6%	-1.3%	-13%	252	337
000661.SZ	长春高新	111	-36	65.0	-28.5	9.7%	-4.8%	9.7%	-3.9%	-1%	839	844
688271.SH	联影医疗	42	-36	16.5	-0.4	19.8%	0.1%	1.1%	0.0%	-4%	88	1,537
300244.SZ	迪安诊断	14	-32	2.5	-3.9	1.9%	-2.4%	1.6%	-1.9%	-15%	138	172
300529.SZ	健帆生物	17	-30	8.1	-29.2	5.1%	-9.9%	3.2%	-6.3%	-36%	177	278
688293.SH	奥浦迈	1	-22	0.0	-2.9	0.0%	-14.0%	0.0%	-2.9%	-19%	22	105

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，流通股持仓占比前五分别为爱美客(28.2%)、泰格医药(24.0%)、普瑞眼科(23.5%)、奕瑞科技(23.3%)、健之佳(21.1%)。

22Q4公募基金持股流通股占比及总股本占比TOP10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300896.SZ	爱美客	265	50	141.2	15.4	28.2%	-0.8%	11.5%	-0.3%	16%	542	1,324
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
301239.SZ	普瑞眼科	35	20	5.9	4.9	23.5%	18.9%	5.6%	4.5%	11%	34	135
688301.SH	奕瑞科技	74	-8	44.0	-17.5	23.3%	-5.4%	13.2%	-3.0%	-14%	192	338
605266.SH	健之佳	25	20	9.9	6.4	21.1%	8.3%	12.4%	4.9%	74%	51	87
688677.SH	海泰新光	50	-15	12.2	-5.5	20.4%	-9.5%	12.4%	-5.8%	0%	61	101
688271.SH	联影医疗	42	-36	16.5	-0.4	19.8%	0.1%	1.1%	0.0%	-4%	88	1,537
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.56%	18.6%	3.6%	19%	543	543
002727.SZ	一心堂	45	20	23.2	9.2	18.5%	4.0%	12.3%	2.6%	30%	128	192
603456.SH	九洲药业	80	-14	63.1	4.6	17.9%	-0.1%	17.8%	-0.1%	8%	383	414
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.6%	18.6%	3.6%	19%	543	543
603456.SH	九洲药业	80	-14	63.1	4.6	17.9%	-0.1%	17.8%	-0.1%	8%	383	414
603259.SH	药明康德	435	75	396.8	85.1	16.6%	1.9%	16.5%	1.9%	12%	2,880	2,886
300759.SZ	康龙化成	146	74	118.9	43.2	15.3%	3.0%	14.7%	2.9%	25%	948	985
300015.SZ	爱尔眼科	312	30	300.1	21.9	16.6%	-0.1%	13.5%	-0.3%	8%	1,959	2,423
603987.SH	康德莱	10	-8	8.1	-2.0	13.3%	-1.6%	13.2%	-1.6%	-8%	67	68
688301.SH	奕瑞科技	74	-8	44.0	-17.5	23.3%	-5.4%	13.2%	-3.0%	-14%	192	338
603882.SH	金域医学	62	20	48.2	25.0	13.3%	5.4%	13.2%	5.3%	22%	402	405
300636.SZ	同和药业	15	11	6.5	5.9	15.1%	13.6%	12.5%	11.3%	19%	45	54

1.10 公募基金四季度持仓分析

■ 从公募基金持仓占比情况来看，流通股持仓占比季度增幅前五分别为同和药业(13.6%)、一品红(8.9%)、人福医药(8.6%)、健之佳(8.3%)、迪哲医药(8.0%)。

22Q4公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度 涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300636.SZ	同和药业	15	11	6.5	5.9	15.1%	13.6%	12.5%	11.3%	19%	45	54
300723.SZ	一品红	8	6	4.1	4.1	9.0%	8.9%	4.1%	4.1%	47%	51	112
600079.SH	人福医药	165	124	45.5	34.6	13.1%	8.6%	11.7%	7.9%	35%	400	448
605266.SH	健之佳	25	20	9.9	6.4	21.1%	8.3%	12.4%	4.9%	74%	51	87
688192.SH	迪哲医药-U	13	9	1.7	1.3	11.4%	8.0%	1.1%	0.8%	20%	20	206
600422.SH	昆药集团	6	1	8.4	7.8	7.9%	7.2%	7.9%	7.2%	26%	127	128
300452.SZ	山河药辅	12	11	2.5	2.3	7.5%	6.9%	6.0%	5.5%	32%	33	41
688315.SH	诺禾致源	9	7	2.8	2.0	9.8%	6.3%	2.6%	1.7%	15%	39	144
301015.SZ	百洋医药	6	0	4.3	1.9	15.1%	6.3%	3.4%	1.4%	10%	31	139
688050.SH	爱博医疗	42	7	21.0	11.4	13.0%	6.0%	8.6%	4.0%	18%	164	247
301096.SZ	百诚医药	11	1	1.6	-2.5	3.4%	-22.1%	2.2%	-3.9%	5%	50	79
688198.SH	佰仁医疗	17	1	2.7	-3.3	1.6%	-14.1%	1.6%	-2.5%	14%	182	182
688293.SH	奥浦迈	1	-22	0.0	-2.9	0.0%	-14.0%	0.0%	-2.9%	-19%	22	105
300529.SZ	健帆生物	17	-30	8.1	-29.2	5.1%	-9.9%	3.2%	-6.3%	-36%	177	278
688677.SH	海泰新光	50	-15	12.2	-5.5	20.4%	-9.5%	12.4%	-5.8%	0%	61	101
688105.SH	诺唯赞	4	-6	1.3	-0.8	1.5%	-8.1%	0.6%	-0.2%	-15%	101	241
688690.SH	纳微科技	3	-14	0.1	-8.0	0.1%	-7.0%	0.1%	-2.8%	-31%	118	235
300233.SZ	金城医药	3	-3	0.5	-6.0	0.7%	-6.5%	0.6%	-6.0%	-10%	85	91
688016.SH	心脉医疗	32	9	4.6	-3.1	6.3%	-6.2%	3.4%	-3.3%	19%	85	158
300363.SZ	博腾股份	21	-8	2.7	-12.5	1.3%	-5.9%	1.2%	-4.8%	-15%	243	265

1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从持仓市值情况来看，持仓市值前五分别为迈瑞医疗(399亿元)、药明康德(397亿元)、爱尔眼科(300亿元)、泰格医药(174亿元)、恒瑞医药(146亿元)。

22Q4公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	564	28	399.2	6.1	10.4%	-0.4%	10.4%	-0.4%	7%	4,135	4,135
603259.SH	药明康德	435	75	396.8	85.1	16.6%	1.9%	16.5%	1.9%	12%	2,880	2,886
300015.SZ	爱尔眼科	312	30	300.1	21.9	16.6%	-0.1%	13.5%	-0.3%	8%	1,959	2,423
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
600276.SH	恒瑞医药	295	49	145.9	2.7	5.9%	-0.5%	5.9%	-0.5%	10%	2,777	2,777
300896.SZ	爱美客	265	50	141.2	15.4	28.2%	-0.8%	11.5%	-0.3%	16%	542	1,324
300122.SZ	智飞生物	250	-54	122.6	-5.3	15.1%	-0.9%	8.7%	-0.5%	1%	968	1,673
300759.SZ	康龙化成	146	74	118.9	43.2	15.3%	3.0%	14.7%	2.9%	25%	948	985
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.6%	18.6%	3.6%	19%	543	543
600436.SH	片仔癀	85	23	70.8	26.1	4.1%	1.3%	4.1%	1.3%	8%	1,917	1,917
600085.SH	同仁堂	60	-17	65.0	-9.1	10.6%	-1.3%	10.6%	-1.3%	0%	644	644
000661.SZ	长春高新	111	-36	65.0	-28.5	9.7%	-4.8%	9.7%	-3.9%	-1%	839	844
002821.SZ	凯莱英	79	7	64.1	-10.1	12.2%	-2.9%	11.7%	-2.7%	5%	599	625
603456.SH	九洲药业	80	-14	63.1	4.6	17.9%	-0.1%	17.8%	-0.1%	8%	383	414
300142.SZ	沃森生物	92	-2	49.6	2.5	7.9%	-0.2%	7.7%	-0.2%	9%	636	655
603882.SH	金域医学	62	20	48.2	25.0	13.3%	5.4%	13.2%	5.3%	22%	402	405
600079.SH	人福医药	165	124	45.5	34.6	13.1%	8.6%	11.7%	7.9%	35%	400	448
000963.SZ	华东医药	146	56	45.0	10.9	5.5%	0.6%	5.5%	0.6%	13%	856	858
688301.SH	奕瑞科技	74	-8	44.0	-17.5	23.3%	-5.4%	13.2%	-3.0%	-14%	192	338
600521.SH	华海药业	81	16	30.2	1.7	9.5%	-0.7%	9.3%	-0.7%	16%	323	329

1.10 公募基金四季度持仓分析

■ 从持仓市值情况来看，持仓市值增幅前五分别为：药明康德(+85亿元)、康龙化成(+43亿元)、泰格医药(+36亿元)、人福医药(+35亿元)、通策医疗(+30亿元)。

22Q4公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度 涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
603259.SH	药明康德	435	75	396.8	85.1	16.6%	1.9%	16.5%	1.9%	12%	2,880	2,886
300759.SZ	康龙化成	146	74	118.9	43.2	15.3%	3.0%	14.7%	2.9%	25%	948	985
300347.SZ	泰格医药	216	44	173.5	36.4	24.0%	2.2%	19.0%	1.7%	14%	850	1,076
600079.SH	人福医药	165	124	45.5	34.6	13.1%	8.6%	11.7%	7.9%	35%	400	448
600763.SH	通策医疗	115	46	91.3	29.5	18.6%	3.6%	18.6%	3.6%	19%	543	543
600436.SH	片仔癀	85	23	70.8	26.1	4.1%	1.3%	4.1%	1.3%	8%	1,917	1,917
603882.SH	金域医学	62	20	48.2	25.0	13.3%	5.4%	13.2%	5.3%	22%	402	405
300015.SZ	爱尔眼科	312	30	300.1	21.9	16.6%	-0.1%	13.5%	-0.3%	8%	1,959	2,423
300896.SZ	爱美客	265	50	141.2	15.4	28.2%	-0.8%	11.5%	-0.3%	16%	542	1,324
000739.SZ	普洛药业	36	22	19.8	15.0	7.8%	5.3%	7.8%	5.3%	32%	294	294
300529.SZ	健帆生物	17	-30	8.1	-29.2	5.1%	-9.9%	3.2%	-6.3%	-36%	177	278
000661.SZ	长春高新	111	-36	65.0	-28.5	9.7%	-4.8%	9.7%	-3.9%	-1%	839	844
688301.SH	奕瑞科技	74	-8	44.0	-17.5	23.3%	-5.41%	13.2%	-3.0%	-14%	192	338
300363.SZ	博腾股份	21	-8	2.7	-12.5	1.3%	-5.9%	1.2%	-4.8%	-15%	243	265
002001.SZ	新和成	29	-52	2.7	-11.9	0.5%	-1.7%	0.5%	-1.7%	-15%	596	603
002821.SZ	凯莱英	79	7	64.1	-10.1	12.2%	-2.9%	11.7%	-2.7%	5%	599	625
600085.SH	同仁堂	60	-17	65.0	-9.1	10.6%	-1.3%	10.6%	-1.3%	0%	644	644
688690.SH	纳微科技	3	-14	0.1	-8.0	0.1%	-7.0%	0.1%	-2.8%	-31%	118	235
300595.SZ	欧普康视	36	-40	11.6	-6.6	4.9%	-2.2%	3.6%	-1.3%	-13%	252	337
300233.SZ	金城医药	3	-3	0.5	-6.0	0.7%	-6.5%	0.6%	-6.0%	-10%	85	91

1.11 沪港通资金流动回顾

➢ 2月医药陆港通持仓占比前五分别为：

益丰药房、艾德生物、泰格医药、金域医学、山东药玻；

➢ 2月医药陆港通持仓占比增加前五分别为：

理邦仪器、康泰生物、爱美客、江中药业、京新药业；

➢ 2月医药陆港通持仓占比减少前五分别为：

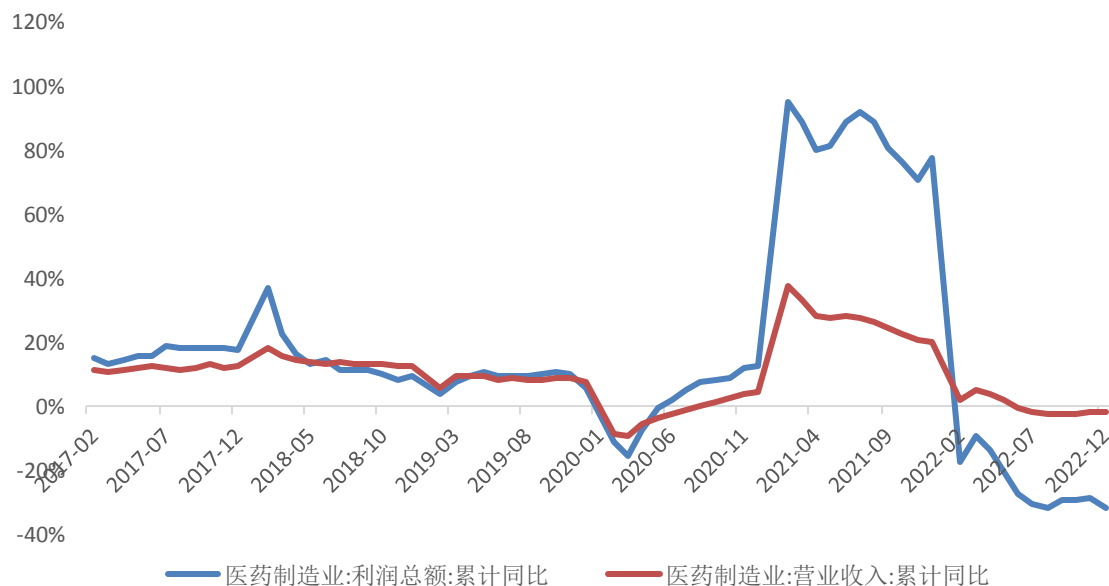
东方生物、众生药业、科伦药业、马应龙、花园生物。

	代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
陆港通 持仓占 比前十 大	603939.SH	益丰药房	17.9%	0.4%	17.8%	0.4%	77.9	6.4	6.0%
	300685.SZ	艾德生物	15.1%	-0.2%	15.1%	-0.2%	17.9	0.4	0.9%
	300347.SZ	泰格医药	14.7%	-0.6%	9.6%	-0.3%	97.0	-4.2	-3.1%
	603882.SH	金域医学	14.1%	0.3%	14.0%	0.3%	55.3	1.2	-7.3%
	600529.SH	山东药玻	13.8%	-0.4%	12.3%	-0.4%	24.1	-0.3	2.7%
	300206.SZ	理邦仪器	12.8%	1.9%	7.5%	1.1%	5.5	1.0	4.0%
	300780.SZ	迈瑞医疗	12.3%	0.2%	12.3%	0.2%	470.1	-21.4	-7.5%
	688139.SH	海尔生物	10.9%	0.6%	10.9%	0.6%	25.0	1.1	-5.4%
	002727.SZ	一心堂	10.5%	-0.2%	7.0%	-0.1%	14.6	1.6	14.2%
	300298.SZ	三诺生物	10.1%	0.1%	8.1%	0.1%	16.2	-0.3	-3.7%
	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
陆港通 持仓占 比增持 前十大	300206.SZ	理邦仪器	12.8%	1.9%	7.5%	1.1%	5.5	1.0	4.0%
	300601.SZ	康泰生物	5.1%	1.2%	3.9%	0.9%	15.1	3.0	-7.2%
	300896.SZ	爱美客	9.6%	0.9%	3.9%	0.4%	50.0	4.2	-3.3%
	600750.SH	江中药业	2.9%	0.9%	2.8%	0.9%	3.0	1.1	10.2%
	002020.SZ	京新药业	4.1%	0.7%	3.1%	0.5%	3.6	0.7	0.5%
	600211.SH	西藏药业	1.6%	0.6%	1.6%	0.6%	2.1	1.1	36.6%
	603858.SH	步长制药	4.9%	0.6%	4.9%	0.6%	11.1	2.0	-3.9%
	300003.SZ	乐普医疗	6.4%	0.6%	5.5%	0.5%	24.4	3.3	5.9%
	688139.SH	海尔生物	10.9%	0.6%	10.9%	0.6%	25.0	1.1	-5.4%
	600216.SH	浙江医药	1.9%	0.5%	1.9%	0.5%	2.3	0.7	6.7%
	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
陆港通 持仓占 比减持 前十大	688298.SH	东方生物	3.9%	-4.7%	3.9%	-0.5%	4.8	-0.7	-2.4%
	002317.SZ	众生药业	0.9%	-2.1%	0.8%	-1.8%	1.5	-3.5	-1.9%
	002422.SZ	科伦药业	8.8%	-1.9%	7.0%	-1.4%	29.9	-2.9	6.2%
	600993.SH	马应龙	1.0%	-1.4%	1.0%	-1.4%	1.2	-1.3	15.6%
	300401.SZ	花园生物	2.0%	-1.4%	2.0%	-1.3%	1.6	-1.1	0.5%
	002675.SZ	东诚药业	3.0%	-1.3%	2.7%	-1.1%	4.1	-1.8	-3.9%
	603127.SH	昭衍新药	2.4%	-1.1%	2.0%	-1.0%	6.4	-3.8	-10.5%
	300573.SZ	兴齐眼药	2.5%	-0.9%	1.9%	-0.7%	2.3	-0.9	-4.7%
	600285.SH	羚锐制药	2.4%	-0.9%	2.4%	-0.9%	2.1	-0.4	15.9%
	002603.SZ	以岭药业	2.3%	-0.8%	1.9%	-0.7%	9.4	-2.8	3.6%

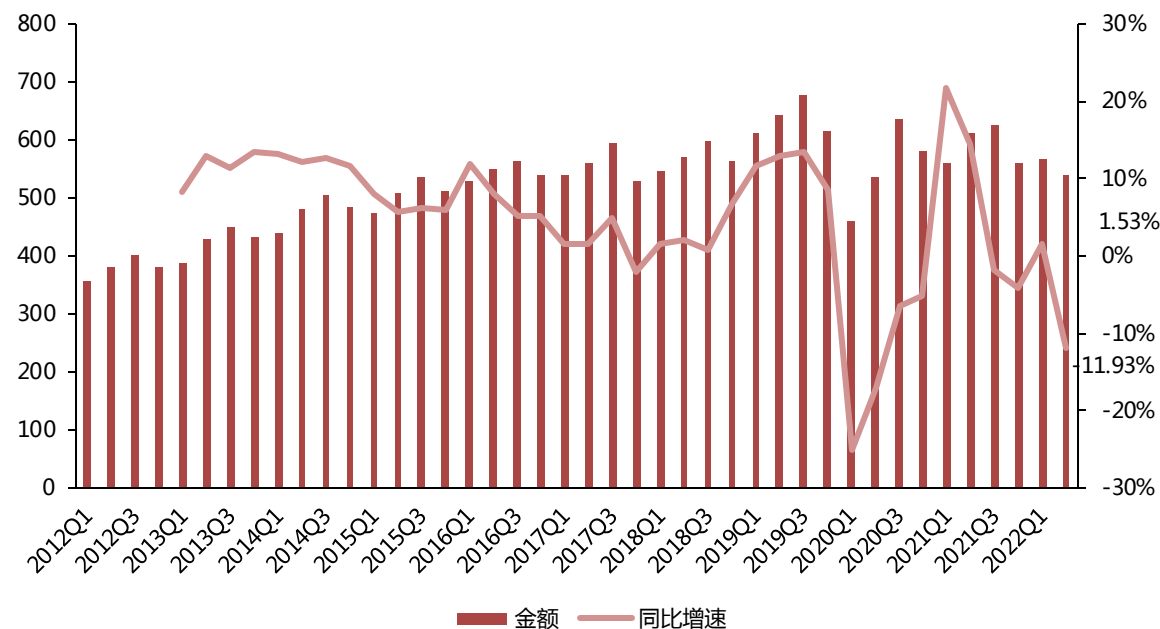
1.12 医药工业运行情况：从制造业数据来看

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：2022年1-12月，全国规模以上医药制造业实现营业收入29111亿元，同比下降1.6%。**受集采、国谈和国内疫情影响，2022年医药制造业转为负增长，整体表现走弱，后续有望恢复增长。
- **PDB样本医院药品销售额数据：2022年上半年PDB样本医院药品销售额1107亿元，同比下滑5.5%，**其中Q1/Q2单季度样本医院药品销售额567和540亿元，环比变化+1.43%/-4.85%，我们认为，样本医院药品销售额的下滑主要受集采、国谈和疫情影响，**预计2023年将继续改善。**
- **西南观点：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成为行业主要增长动力。**展望2023年，我们预计疫情得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。**

医药工业收入总额及增速(统计局)



医药工业收入总额及增速(PDB)



目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

2022年1月6日，国家药监局发布《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录(征求意见稿)》

- 事件：1月6日，国家药监局发布新版《药品生产质量管理规范-细胞治疗产品附录(征求意见稿)》。征求意见稿从人员、厂房与设施、供者及供者材料管理、物料与产品、生产管理、质量管理、产品追溯系统等七个方面制定细胞治疗产品规范。本次征求意见稿继承了2019年版在供者及供者材料的管理、企业对医疗机构进行质量评估审计、产品追溯系统等方面的规定，同时亦对部分内容进行修订，并向社会公开征求意见。
- 与上一版相比，本次征求意见稿主要在以下方面进行修订：
 - 1)本次征求意见稿加强了对细胞治疗关键物料的管理规范。本次征求意见稿首次将直接用于细胞产品生产的基因修饰载体或其他起始生物材料(包括：病毒、质粒、RNA、抗原肽、抗原蛋白、蛋白-RNA复合体等)纳入GMP法规适用范围。意见稿要求企业应当对物料进行风险评估；对上述关键物料的确定应当有记录；对关键物料应开展入厂检验，并考虑特定风险及降低风险的其他措施(如加强质量控制)；在关键物料有效期或货架期内对其保存留样。
 - 2)本次意见稿对法规规则进一步完善细化。相较于前一版GMP规范，本次征求意见稿在以下三方面进行细化或调整：1)适当放松对于生产负责人和质量负责人资格标准，此次征求意见稿删去了对其工作经验的要求，仅保留对其专业知识方面的要求；2)进一步厘清了细胞治疗生产相关概念，如批次的划分标准；3)完善了部分复杂生产问题的执行细则，如同一起来源多批次/多个自体产品/自体异体产品共区域的车间划分、细胞产品成品减少留样的具体条件和方法等等。以上修订切实提升了法规的可执行性，便于企业进行合规生产。
- 细胞治疗产业链将广泛受益。总体来看，本次GMP细胞治疗附录修订后更加清晰合理，有利于促进行业快速发展。建议关注：1)细胞治疗设备提供商楚天科技、东富龙、泰林生物；2)细胞治疗CDMO企业药明生物、金斯瑞生物科技、博腾生物等；3)细胞治疗企业药明巨诺、复星医药、传奇生物、科济药业、亘喜生物、永泰生物、信达生物、驯鹿医疗、博生吉等。
- 风险提示：新产品研发及商业化进度不达预期、市场支付能力弱于预期、细胞治疗产品生产管理风险、行业竞争格局恶化的风险。

2022年1月30日，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》

- 事件：1月30日，为推动医药行业发展，国家工信部、发改委、医保局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，总结“十三五”期间我国医药工业发展取得的成绩，同时根据“十四五”时期的内外部大环境，对医药行业规模效益、创新驱动、产业链供应链、药品及设备供应、制造水平、国际化发展等方面提出目标，其中对创新、国际化两方面提出更高要求。2月8日，美国商务部工业与安全局(BIS)更新的未经核实名单(UVL)，宣布将33个总部在中国的实体列入所谓UVL，药明生物在上海和无锡的两家子公司在名单中，引发CXO股价波动。此事件表明美国对生物反应器等有潜力制造生化武器的相关容器、化学品的出口管控。
- 药械创新投入力度加大，规模效益要求提高：“十四五”时期我国医药工业仍处于重要战略机遇期，基于“十三五”时期取得的成果，下一阶段药械创新及医药工业规模效益将追求更高目标。创新方面“十四五”期间研发投入年均增长10%以上，加大研发创新力度同时强调企业围绕尚未满足的临床需求开展创新研发，促使药企从me-too向me-better转型；强调中医药创新重要性，完善以临床价值为导向的药物临床研究指导原则，促进企业合理布局研发管线。规模效益方面要求医药工业增加值占比提升至5%，进一步提升行业集中度。
- 夯实基础加快国际化进程，内外驱动共创国际竞争新优势：国际化是“十四五”规划的另一重点，基于当下内外部大环境，创新药械、中医药“出海”成为大势所趋。《规划》指出下一阶段应加强国际药政合作，促进国内外法规、标准接轨；鼓励企业与跨国企业交流合作，引进先进技术、标准；开展创新药国内外同步注册、参与国际多中心实验，以国际标准规范自身生产、研发。面向全球市场，研发布局新靶点、新机制药物，实现从“license in”向“license out”转型。
- 医药产业链自主可控，供应保障能力提升：新冠疫情使得全球产业流通受阻，产业链不完善带来的风险显现；UVL事件表明国际关系态势尚不明朗，产业链自主可控尤为重要。与此同时，国内防控疫情胜利的经验也体现应急物资、设备的储存、运输、生产等方面的重要性。产业链各环节企业应加强与上下游企业和科研单位协作，对标国际先进水平，开展关键技术产品攻关，补齐产业链短板。加快发展“原料药+制剂”一体化；打通生命科学产业链，加速设备仪器、耗材试剂等国产替代，实现医药产业链自主可控，规避国际风险。供应保障方面，加强医药流通领域建设，提高对疫苗、易短缺药品、临床急需品种的研发能力，保障应急产品供应。
- 投资建议：在鼓励药械创新、提高供应链自主可控能力的大环境下，我们认为“十四五规划”的颁布再次表明政府对医药产业的支持，建议重点关注“穿越医保”主线之具备“持续创新+国际化”能力相关公司如迈瑞医疗、百济神州、恒瑞医药等；产业链自主可控逻辑相关标的如楚天科技、东富龙、诺唯赞等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年3月5日，《政府工作报告》发布

- 事件：3月5日，2022年《政府工作报告》发布，对国家经济发展、国计民生等诸多方面做出规划。其中医药行业维持创新、医保基金高效使用的主基调不变，强调推进跨省异地就医直接结算办法，并对中医药、疫苗、医疗服务等行业提出持续发展的要求。
- 持续创新驱动发展战略，政策利好创新型医药企业：当下我国医药行业仍处于重要战略机遇期，2022年政府将给予创新型企业更多税收等方面支持，药械创新将追求更高目标。2022年将延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高至100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；关注重点企业强链补链，推动国际合作培养人才，促进创新药企从“metoo”“fast-follow”向“mebetter”“first-in-class”转型预计医药产业链国产替代进程加快。此外，《报告》指出保障疫苗研发及供应力度以及支持中医药改革，预计在疫苗研发、生产领域以及中医药创新等领域加大投入力度。
- 提高医保基金使用效率，推动医保省级统筹：2022年国内生产总值目标为5.5左右，较往年增速目标有所下调。医保收入、累计结余等于GDP增长趋势高度相关，医保收入及医保基金累计结余压力仍在，提高医保基金使用效率仍是2022年的首要任务，预计将续推进药品和高值医用耗材带量采购，从药械供给端缓解医保基金压力；推动DRG(按疾病诊断相关分组付费)、DIP(按病种分值付费)，提高医保基金使用效率。此外，《报告》强调推动医保省级统筹，完善跨省异地就医直接结算办法，对省级政府医药基金的征缴等方面提出更高要求。
- 持续支持社会办医，补齐专科服务短板：我国老龄化趋势加剧，医疗需求持续增加，预计政策将持续支持社会办医，对民办医疗服务机构给予更多政策利好，同时促进公立机构与民办机构合作，共同做好医疗服务下沉，建立分级诊疗体系。此外，立足于我国当下生育率低、老龄化程度加剧的大环境，将补齐妇儿科、精神卫生、老年医学等方面服务短板，完善医疗服务体系，利于国计民生。
- 投资建议：我们认为《2022年政府工作报告》再次表明政府对医药创新、完善医疗服务体系的支持以及对扩大医保覆盖范围，提高医保基金使用效率的关注。通过带量采购，医保控费初见成效，预计将在不影响企业创新的前提下继续执行带量采购政策，并拓展覆盖范围，充实医保基金，提高医疗服务质量，完善医疗服务体系，形成“三医”联动，利好国计民生，推动行业发展。建议重点关注年度策略“穿越医保”主线标的如太极集团、寿仙谷；供应链自主可控相关标的如东富龙、楚天科技；低估值标的如润达医疗、健麾信息。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》

- 事件：2022年3月29日，国务院发布《“十四五”中医药发展规划》，七个方面提出中医药发展目标。1)中医药服务体系进一步健全。2)中医药特色人才建设加快推进；3)中医药传承创新能力持续增强；4)中医药产业和健康服务业高质量发展取得积极成效；5)中医药文化大力弘扬；6)中医药开放发展积极推进；7)中医药治理水平进一步提升。
- 利好中药创新药发展。培育和建设国家重大科技创新平台，建设30个左右国家中医药传承创新中心。加强中医药临床疗效评价研究。加强开展基于古代经典名方、名老中医经验方、有效成分或组分等的中药新药研发。优化中药临床证据体系，建立中医药理论、人用经验和临床试验“三结合”的中药注册审评证据体系。
- 中药基药用量将快速增长，利好中药基药独家品种。《规划》主要任务提出做实基层中医药服务网络，力争实现全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师，100%的社区卫生服务站和80%以上的村卫生室能够提供中医药服务。力争2022年社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例从81.29%提升至100%。2021年11月卫健委发布《国家基本药物目录管理办法(修订草案)》公开征求意见的公告，预计2022年将迎来新一轮调整，基层医疗服务机构中成药使用量大，中药基药独家品种有望迎来新的发展机遇。
- 利好中药配方颗粒，强化中药材质量控制。制定实施全国中药饮片炮制规范，继续推进中药炮制技术传承基地建设，探索将具有独特炮制方法的中药饮片纳入中药品种保护范围。加强中药材第三方质量检测平台建设。研究推进中药材、中药饮片信息化追溯体系建设，强化多部门协同监管。加快中药制造业数字化、网络化、智能化建设，加强技术集成和工艺创新，提升中药装备制造水平，加速中药生产工艺、流程的标准化和现代化。
- 利好中医药医疗服务。2020年到2025年中医医疗机构数量从7.23万个提升到9.5万个，中医医院数量从5482个提升到6300个，每千人口公立中医医院床位数从0.68张提升到0.85张；县办中医医疗机构覆盖率从86.86%提升至100%。人才方面，每千人口中医类别执业医师从0.48提升到0.62人。鼓励社会办医疗机构设置中医药科室。依托现有资源布局一批中医康复中心，二级以上中医医院加强康复(医学)科建设。
- 中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1)提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2)国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3)渠道库存周期：经过几年调整，部分企业渠道库存清理进入尾声，出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等；关注中药基药独家品种如中新药业、佐力药业等；中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；研发不达预期。

2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》

- 事件：2022年4月8日，广东省药品交易中心发布《关于公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果的通知》公布53个品种，361个品规的中选结果。
- 报量积极性高，覆盖范围广。1)集采范围涉及到广东、山西、河南、海南、宁夏、青海等省份，其中广东省报量占比64%，其余省份合计占比36%，广东省报量积极向较高；2)采购主体包括联盟地区所有公立医疗机构(含军队医疗机构)，医保定点社会办医医疗机构和定点药店，首年采购期采购量未35.95亿(片/粒/袋/支)，其中公立医疗机构报量占比94%，定点药店报量占比4%，社会办医医疗机构报量占比2%。3)本次中标品种361种，中标率达到54%，其中拟中标249种，拟备选112种。
- 独家品种降幅较小。分品种来看，独家品种一共有30个，非独家品种一共有23个品种。整体平均降幅56%，中标率54%，测算出非独家拟中标产品的平均降幅为-67.8%，独家产品拟中标平均降幅为-21.8%。独家品种根据日服用金额分为3组，独家品种分为≤5元(组别1)，5元<数值≤15元(组别2)，数值>15元(组别3))，独家品种1组降幅18%，独家品种2组平均降幅19.4%，独家品种3组平均降幅24.5%，非独家A组平均降幅55.3%，非独家B组降幅84.2%。
- 从上市公司维度来看，降幅好于预期。1)以岭药业：连花清瘟胶囊降幅1%，好于预期。此外银杏叶片中标价格高于此前各省最低中标价，价格上涨幅度达到27.7%；2)华润三九：生脉注射液持平，参附注射液降幅21%，鸦胆子油软胶囊降幅37.5%；3)太极集团：小金片受益于独家剂型降幅15%，降幅好于预期；4)佐力药业：乌灵胶囊降幅20.7%；5)康缘药业：大株红景天胶囊降幅20.9%，复方丹参颗粒降幅16.1%，热毒宁注射液降幅14.8%，银杏叶片价格持平；7)昆药集团：注射用血塞通(冻干)降幅17%；8)仁和药业：大活络胶囊降幅1.5%；9)康恩贝：蓝芩颗粒降幅15%。
- 投资建议：广东省中成药集采降幅好于预期，中药消费品具备消费属性，以院外市场为主，相对医保免疫，持续看好中药消费品三大逻辑：1)提价：近几年部分上游中药材持续提价，成本向下游传导，带动终端产品提价，有望增厚业绩，重点关注片仔癀、同仁堂、太极集团、寿仙谷、福瑞股份、马应龙、华特达因、健民集团等。2)国企混改：中药行业国企混改以及股东层面的变动加速落地，业绩有望释放，重点关注云南白药、太极集团、华润三九等；3)库存处于低位：部分企业渠道库存清理进入尾声，进入新一轮铺货周期。此外，还看好中药创新药、中药基药独家品种、中药配方颗粒、中药材质量控制、中医医疗服务等。中药创新药：2021年开始，我国中药创新药研发成果进入逐步兑现阶段，有望成为新增长点，建议关注以岭药业等出厂发货逐步恢复，业绩迎来恢复，重点关注太极集团、东阿阿胶等。
- 风险提示：药品降价风险、政策变动风险。

2022年5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知

- 事件：5月25日，国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》的通知，对医疗、医保、医药领域提出现阶段发展要求，借鉴三明市医改经验，持续深化“三医”联动改革，较往年工作任务提出更多细化要求。
- 发挥高水平医院带动作用，增强基层医疗服务能力：我国幅员辽阔，医疗资源分布不均，高水平医疗资源集中于东部地区、省会等城市。《任务》指出，发挥高水平医疗中心辐射带动作用，引导优质医疗资源向资源薄弱地区、市县等区域延伸，持续推进分级诊疗，提升基层医疗卫生服务水平。民营医疗是我国医疗体系中重要组成部分，肩负提升医疗服务质量，扩大医疗服务供给重任，对公立医疗资源起补充作用，预计民营医疗服务机构将持续完善自身分级诊疗体系，加快医疗资源下沉到地、县级市，开拓市场同时提高基层医疗服务水平。
- 医改进入“深水区”，借鉴三明市经验推进“三医”联动：老龄化趋势加剧、疫情影响等因素影响，我国医疗需求持续增长，医保资金长期承压。2012年三明市针对医药、医保、医疗三方面进行改革并取得显著成效，借鉴三明市经验，《任务》指出扩大药械集采范围，激励合理优先使用中选产品；推动医疗服务价格改革，5个试点城市先行探索调价规则；推进DRG/DIP改革，覆盖区域达到统筹地区的40%以上，DRG/DIP付费的医保基金占符合条件住院医保基金的30%。扩大集采范围并激励中选产品，利于中选产品放量，目前在药械领域，我国产品已逐步缩小与进口产品差距，部分产品质量、性能可比肩进口产品，但是价格低于进口产品，合理的集采规则可在减轻医保基金压力的同时利于中标产品放量，以量补价提升市占率。而DRG/DIP付费则是基于成本及诊疗效果共同考量，医院会持续发展优势科室，在药械选择时会考虑循证依据、临床评价等选择质优价廉的产品，集采及付费改革或可为我国头部创新药械企业提供发展机遇。此外，《任务》指出深化公立医院人事薪酬制度改革，实施以增加知识价值为导向的分配政策，促进医疗服务人员专业素质提高，从而推动医疗服务水平，预计将尝试提高医疗服务价格，完善分配制度，激励具有专业技能的医护技人员，促进医疗服务水平提高的同时，从根本上杜绝“以药养医”，使行业进一步规范发展。
- 着力增强公共卫生服务能力，促进多层次医疗保障体系发展：新冠疫情常态化的趋势下，持续做好新冠肺炎疫情防控，并推动医防协同。《任务》强调医养结合、推进中医药振兴、强化罕见病用药供应、推动医保省级统筹、完善异地结算并将罕见病用药纳入医保等一系列利于民生的措施，利好中医药、罕见病用药等行业。此外，还将扩大全科医生3.5万人，专业硕士招生向全科、儿科、精神科等紧缺专业倾斜，增加医生资源供给，利好医疗服务行业发展。
- 投资建议：我们认为《任务》再次表明政府对“三医”联动改革的决心，对提高医保基金使用效率、提高医疗服务质量、完善医疗服务体系的关注。建议重点关注中药消费品片仔癀、云南白药、太极集团、同仁堂、华润三九、达仁堂、以岭药业等；自主消费我武生物、爱美客、寿仙谷等；供应链自主可控相关标的如楚天科技、东富龙、健麾信息等；医疗服务相关标的如爱尔眼科、通策医疗、海吉亚、锦欣生殖、信邦制药等。
- 风险提示：政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》

- 事件：2022年6月25日，国家中医药管理局等四部门发布《关于加强新时代中医药人才工作意见》，《意见》聚焦中医药振兴发展重大需求，到2025年，实现二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的60%，全部社区服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配置中医医师。
- 六个方面重点强调中医人才培养任务。《意见》提出6个方面的重点任务：一是加快培养集聚中医药高层次人才。提出培养造就中医药领域战略科学家、培育壮大领军人才队伍、促进青年人才脱颖而出、打造中医药人才发展高地4个方面的政策措施。二是夯实基层中医药人才队伍。提出扩大基层人才供给、推动人才向基层流动、改善基层人才发展环境3个方面的政策措施。三是大力推进西医学习中医。提出完善西医学习中医制度、实施西医学习中医专项2个方面的政策措施。四是统筹推进中医药重点领域人才队伍建设。提出强化中药专业技术人才培养、加强中医技师队伍建设、加快急需紧缺人才队伍建设、强化中医药管理人才队伍建设4个方面的政策措施。五是医教协同深化中医药教育改革。提出改革中医药院校教育、完善中医药人才培养模式2个方面的政策措施。六是深化人才发展体制机制改革。提出拓宽中医医疗服务岗位、落实用人自主权、加大薪酬激励力度、完善人才评价体系、健全表彰奖励机制5个方面的政策措施。
- 重点夯实基层中医药人才队伍。一是扩大基层人才供给。持续开展全国基层名老中医药专家传承工作室建设，到2025年，为每个二级以上县级中医医疗机构建立1—2个传承工作室，培养一批基层人才。二是推动人才向基层流动。中医医师晋升副高级职称应当有累计1年以上县级以下或对口支援的医疗机构提供服务的经历。到2025年，社区卫生服务站至少配备1名中医类别医师或能够提供中医药服务的临床类别医师，80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员。三是改善基层人才发展环境。
- 投资建议：中药板块业绩分化明显，在“政策边际利好+提价+低库存+混改”背景下，重点看好医保免疫的中药消费品同仁堂、云南白药、片仔癀、寿仙谷、马应龙、东阿阿胶、广誉远等；中药(基药)独家品种太极集团、华润三九、达仁堂、以岭药业、佐力药业、济川药业、福瑞股份、众生药业等；此外，关注中药创新药以岭药业、康缘药业等，中药配方颗粒关注华润三九、中国中药等；中药材业务关注珍宝岛等；关注中医医疗服务如固生堂等。
- 风险提示：提价不达预期；混改不达预期；业绩不达预期；政策超预期风险。

2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》

- 事件：2022年7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》，为进一步完善我市疾病诊断相关分组(CHS-DRG)付费工作，在发挥CHS-DRG引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力，决定试行CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法。
- 利好创新药和创新医疗器械。本次DRG付费除外的药品和器械申报范围包括三年内(指含申报年及之前的两个自然年，下同)经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械；②取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。我们认为DRG对于新药和新器械的除外机制使医生能够不受按病种付费的限制，有利于创新药和创新器械在院内端的顺利推广，也彰显国家鼓励创新的态度。
- 推动创新医疗技术发展，利好龙头民营医疗服务。本次DRG付费除外的诊疗项目申报范围：①公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目；②取得国家医疗保障局医疗服务项目分类与代码；③在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新。我们认为新诊疗项目在DRG付费除外，有利于临床治疗技术的迭代升级，利好医技含量较高民营医疗服务机构。随着龙头民营专科医疗服务机构学术实力逐步增强，在创新技术上迭代升级优势凸显，利好龙头民营医疗服务。
- 投资建议：随着DRG付费对于新药和新技术除外政策的出台，体现出国家医保局鼓励创新的态度，我们认为利好创新药、创新器械及创新药相关产业链。
- 风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2022年7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》

- 事件：7月13日，上海阳光医药采购网正式挂出《全国药品集中采购拟中选结果公示》，第七批国采拟中选结果公布。
- 带量采购常态化进行，价格降幅仍为历次国采最低。第七批国家集采于7月12日产生拟中选结果，共有60种药品拟中选，平均降价48%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用185亿元。本次集采价格降幅仍为历次国家集采最低，4+7、4+7扩围、第二轮、第三轮、第四轮、第五轮、第六轮集采降幅分别为52%、59%、53%、53%、52%、56%、48%。
- 集采规则进一步优化，投标企业数量创新高。本次集采首次引入备供机制，每个省份将同时有一个主供企业和一个备供企业，确保临床使用稳定。本次集采共纳入61种药品，295家企业的488个产品参与投标，为历次之最。217家企业的327个产品获得拟中选资格，投标企业中选比例73%，平均每个药品品种有5.4家企业中选，供应多元化和稳定性进一步增强。
- 集采竞争依然激烈，倒逼企业加快创新。本次集采纳入的61个品种竞争企业数量均 ≥ 4 家，其中14个品种竞争企业数量 ≥ 10 家，竞争依然激烈，中选的327个产品中，包括6家国际药企的6个产品和211家国内药企的321个产品，肝癌一线靶向药仑伐替尼胶囊降价58%，硝苯地平控释片降价58%、美托洛尔缓释片降价53%，外企的替加环素、米卡芬净、依巴斯汀和典帕醇平均降幅达67%。集采将加速推进国产龙头药企集中度提高，同时倒逼企业加快创新。
- 投资建议：国家集采从原来的品种试点走向品种数量不断扩大，从原来过评且充分竞争的化药，逐步走向化学药、中成药、生物药三大板块全方位开展。我们认为国家医保控费大背景下，集采与医保谈判常态化推进，驱动行业创新，看好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、君实生物、贝达药业、海思科、泽璟制药、康方生物、荣昌生物等。
- 风险提示：带量采购进度不及预期风险，药品价格大幅下降风险，其他政策风险。

2022年7月19日，医保局发布《国家医疗保障局办公室关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》

- 事件：7月19日晚医保局发布关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知，在做好日常服务价格管理和调整工作的同时，强调对具有技术含量的医疗服务、具有创新性的医疗服务的支持。
- 支持具有技术含量的与具有临床创新价值的医疗服务，利好专业程度高的优质民营医疗机构：《通知》指出，优先从治疗类、手术类、中医类中遴选价格长期未调整且具备技术劳动价值的项目进行价格调整，遴选标准为该服务价格构成中技术劳务部分占比60%以上。此外，《通知》表示每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的60%以上，充分体现了国家对技术劳务价值以及医技人才的重视，利于行业内从业者技术提升以及高技术壁垒项目的人才扩充，对于民营医疗机构，其具备技术价值的服务项目价格也可得到合理的调整，利好专业程度高、具备优质医疗资源及人力资源的民营连锁医疗机构。
- 重视创新性医疗服务，利好具备创新能力的医疗器械公司：对于基于临床价值进行创新的医疗技术，给予加快价格审核速度等利好措施，体现了对医疗服务创新的关注与支持，结合7月13日北京医保局关于DRG付费新技术除外支付管理办法，充分体现了对医疗创新性、提升患者治疗体验的重视，预计医疗服务中使用可提升治疗效果或提升患者体验的创新性医疗器械，可重新对服务价格进行定价，对于术式的升级、医技人员技术提升等有推动作用，与此同时持续鼓励企业创新，利好具备创新能力的医疗器械公司。
- 理清医疗服务价格与耗材费用关系：《通知》指出要理顺将医疗服务与耗材各自的功能和定位，耗材单独收费的，耗材集采降价后若服务价格偏低则优先纳入调整范围，耗材合并收费的则将在耗材集采后适当降低服务价格。针对耗材费用高却低技术性的医疗服务，价格会适当下调，但对于高技术含量的服务项目，参考《通知》对技术劳务价值的保护态度，则价格调整概率、幅度均有限。
- 投资建议：医疗服务价格管理通知不仅强调了对医疗服务技术性、专业性的重视，也延续了鼓励药械企业创新的态度，并给予在下游服务端的支持。建议关注专业程度高且具有优质医疗资源的民营医疗服务龙头公司如爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科、朝聚眼科、通策医疗、瑞尔集团、海吉亚医疗、盈康生命、固生堂、锦欣生殖等。
- 风险提示：医疗事故风险；研发失败风险；政策推进不及预期风险等。

2022年8月3日，市场监管总局发布《药品网络销售监督管理办法》

- 事件：8月3日，市场监管总局发布《药品网络销售监督管理办法》，自2022年12月1日起施行。《办法》共6章42条，对药品网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定。
- 第三方平台监管趋严，压实平台药品网售责任。明确第三方平台应当设立药品质量安全管理机构，配备药学技术人员，建立并实施药品质量安全、药品信息展示、处方审核、处方药实名购买、药品配送、交易记录保存、不良反应报告、投诉举报处理等管理制度，并按规定备案。同时，要求平台与药品网络销售企业签订协议，明确双方药品质量安全责任，规定平台应当履行审核、检查监控以及发现严重违法行为的停止服务和报告等义务，并强化平台在药品召回、突发事件应急处置以及监督检查中的配合义务。
- 网售处方药实名制购买，强调“处方在前，售药在后”。考虑用药安全风险和线上线下一致性管理要求，明确对处方药网络销售实行实名制，并按规定进行处方审核调配；规定处方药与非处方药应当区分展示，并明确在处方药销售主页面、首页面不得直接公开展示包装、标签等信息；通过处方审核前，不得展示说明书等信息，不得提供处方药购买的相关服务，意在强调“先方后药”和处方审核的管理要求。同时，要求处方药销售前应当向消费者充分告知相关风险警示信息并经消费者确认知情，切实防范用药安全风险。
- 国家特殊管控药品不得在网上销售。自2022年12月1日起施行，依法明确疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售，具体目录由国家药品监督管理局组织制定。
- 投资建议：建议关注低估值下的稳健大型连锁药店，推荐大参林(603233)、益丰药房(603939)、一心堂(002727)、老百姓(603883)。
- 风险提示：门店扩张不及预期；并购门店整合不及预期；药品降价风险；疫情波动风险。

2022年9月3日，医保局对十三届全国人大五次会议第4955号建议的答复公开

- 事件：9月3日，医保局对十三届全国人大五次会议第4955号建议的答复公开，明确答复“由于创新医疗器械临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式”。
- 1、什么是创新医疗器械？——因为从注册审批角度，并不像药品可以从批文号明确看出，使得创新器械的界定相对较难。目前国内创新医疗器械标准可参考《创新医疗器械特别审查程序》《医疗器械优先审批程序》的目录标准，为“核心技术拥有我国发明专利，产品主要工作原理/作用机理属于国内首创，具有显著临床运用价值和临床急需”，可作为创新器械概念的参考。
- 2、哪些品种属于创新器械？——2014~2021年创新器械特别审查名单从17个增加到108个，累计共408个品种进入目录，从品类分布看，心血管占比40%，IVD占比17%，影像占比6%，骨科6%，眼科4%，内窥镜4%。品种包括但不限于：结构心(TAVR/TMVR/r、RDN)、电生理(三维标测系统、冷冻消融)、神经介入(密网支架、颅内药物洗脱支架)、CRM(起搏器、CRT)、神经调节(脑起搏器、神经刺激)、手术机器人(腔镜、骨科、神外)、影像(MRI、MI、乳腺机、RT)、内镜(超声内镜、一次性内镜)、IVD(基因测序仪、CGM、伴随诊断)、眼科(多焦人工晶体、人工角膜)。以上可作为创新器械的品种参考。
- 3、如何评价医保局答复背后的出发点？——本次答复出自于创新医疗器械纳入医保收费绿色通道的建议，对创新器械挂网机制、价格形成机制都有指导性的回复，体现对创新器械的鼓励。结合同期披露的其他答复稳健，医保局下半年的工作重点为推进脊柱集采并指导省际联盟种植牙、电生理集采。我们认为该回复会改善市场对器械控费的过度担忧，后续真创新、渗透率低的细分领域将迎来政策利好。
- 4、涉及哪些标的？——心血管领域：结构心(启明医疗、佰仁医疗)、电生理(惠泰医疗、微电生理)、神经介入(归创通桥、赛诺医疗)；——IVD：华大智造、三诺生物、微泰医疗、艾德生物——影像：联影医疗、迈瑞医疗——内镜：开立医疗、澳华内镜、南微医学——手术机器人：微创机器人、天智航——眼科：爱博医疗
- 风险提示：政策风险、研发不及预期、产品放量不及预期。

2022年9月6日，医保局公示2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品及相关信息。

- 事件：本次490个药品344个通过初步审查，与2021年(474个药品271个通过)相比，申报和通过初步形式审查的药品数量都有一定增加。本次344个西药和中成药通过初步形式审查，通过比例为70%，包括目录外199个，其中西药184个(独家品种144个)，中成药15个(独家品种14个)，新上市药品153个；目录内145个，其中西药110个(独家品种88个)，中成药35个(均为独家品种)，新上市药品87个。
- 与前几轮目录调整相比，本次调整向罕见病患者、儿童等特殊人群适当倾斜。对罕见病用药的申报条件没有设置“2017年1月1日后批准上市”的时间限制，同时增加了纳入国家鼓励仿制药品目录、鼓励研发电报儿童药品清单的药品可以申报今年医保目录。本次通过初步审查药品中，鼓励的罕见病药19个，鼓励的儿童药/仿制药8个，新冠药2个。热门靶点新药竞争激烈，昂贵创新疗法支付模式备受关注。本次调整，热门靶点PD-1药物与2021年不同的是跨国药企未出现在通过初审名单中，四家国产企业新增适应症通过初步审查。部分适应症竞争激烈，四家公司将共同竞争晚期食管鳞癌的一线适应证；百济神州、恒瑞医药和君实生物将共同竞争鼻咽癌一线适应证。ADC、CAR-T等前沿创新疗法备注关注，ADC方面，罗氏的恩美曲妥珠单抗通过初审；CAR-T方面，药明巨诺的瑞基奥仑赛注射液通过初审。
- 投资建议：在医保控费的大背景下，药品均面临降价风险，仅有疗效好、临床稀缺的创新品种具有较强的定价能力，我们认为医保谈判常态化加速药品结构调整，驱动行业创新，看好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、君实生物、贝达药业、海思科、泽璟制药、康方生物、荣昌生物等。
- 风险提示：药品价格大幅下降风险，产品放量不及预期风险，其他政策风险。

2022年9月12日，美国总统拜登签署了一项行政命令，启动了国家生物技术和生物制造倡议。

- CXO跟踪点评：白宫峰会对CXO无实质性影响，CXO板块处于配置时点，中长期行业价值永续可期【西南医药杜向阳团队】
- 今天，CXO指数跌幅大幅收窄，其中药明生物(2269)下跌4.87%，药明康德(603259)下跌1.35%。白宫峰会内容与我们判断一致，该行政命令与制裁CXO无相关性，并且短期对业绩无影响。当期时点，我们认为，CXO板块处于配置时点，其中药明康德(603259)23年PE 23X，药明生物(2269)23年PE 29X等。
- 9月14日，白宫举办国家生物技术和生物制造倡议峰会，提出将以超20亿美元资金用于推动该总统行政命令。峰会中提及的主要举措和生物医药相关包括：1)通过生物技术加强供应链：将投资4000万美元用于扩大生物制造在API、抗生素及生产基本药物和应对大流行病所需关键起始材料方面的作用；国防部拟投资超2.7亿美元以推进弹性供应链计划，将研究加快转化为产品并支持国防供应链生物基材料的高级开发，如燃料、防火复合材料、聚合物和树脂以及保护材料；将利用约10亿吨可持续生物质和废物资源用于提供国内燃料、化学品和材料供应链；2)加强国内生物制造：将在5年内投资10亿美元用于生物工业国内制造基础设施，如关键化学品等重要产品的制造能力；农业部将提供5亿美元以支持独立、创新和可持续的美国肥料生产；3)促进全美国的创新：拟资助全美国区域创新引擎，支持具有国家利益和经济前景的关键领域，如药物制造等；4)将生物产品推向市场：将提供高达1亿美元研发资金用于将生物质转化为燃料和化学品。根据峰会的具体细则，我们判断该行政命令与国内CXO企业并无任何针对性与相关性。
- 回到CXO板块供应链来看，目前国内CXO供应保障性完整，竞争力较强；无论是项目价格、还是交付效率，对于海外MNC药企而言仍是较好的选择。CXO助力医药行业创新，CXO行业与药企将互相伴存，中长期来看，CXO行业价值永续可期。
- 重申我们西南医药团队2022年中期年度策略三条主线：第一，未来医保压力将成为常态，寻找“穿越医保”品种是关键。一方面，寻找自主消费品种比如中药消费品、自费生物药，医美上游产品、部分眼科器械等；另一方面，我们认为药械企业通过“持续创新+国际化”有望穿越“医保结界”。第二，关注疫情后需求复苏板块。第三，UPL事件后，我们认为，产业链自主可控重要性凸显，尤其是医药产业链上游，包括影像设备、生命科学产品及服务、生物药制药设备及耗材等。
- 风险提示：CXO业绩不达预期；汇率波动风险；订单不达预期。

2022年9月15日，中消协官网发布邀请中消协律师团律师对消费者反映强烈的医疗美容领域不公平格式条款进行点评

- 9月19日医美板块下跌2.92%，其中华熙生物(688363)下跌13.68%，爱美客(300896)下跌11.65%，朗姿股份(002612)下跌9.29%，华东医药(000963)下跌8.09%，昊海生科(688366)下跌6.14%，或与9月15日中消协发布的医疗美容领域不公平格式条款点评有关。
- 中消协点评及近期传闻影响市场情绪，医美板块下跌2.92%。9月15日，中消协官网发布邀请中消协律师团律师对消费者反映强烈的医疗美容领域不公平格式条款进行点评，对医美手术费不退、设置严苛附加条件推卸自身责任等乱象进行法律角度解读，部分医美机构或面临整顿。结合8月15日杭州千和医美使用个人账户收款隐匿收入，税务部门将对行业内企业进行调查，以及9月18日香港媒体称内地将禁用整形艺人等消息，引发市场恐慌情绪，导致板块下跌。
- 下游机构或出清不良产能提升行业集中度，上游企业长期增长逻辑不变。从中消协对不公平条款的点评，到医美机构隐匿收入逃税，再到禁用整形艺人传闻，体现对医美下游机构规范及整顿的决心，医美机构下游机构市场小而散，集中程度低，行业内机构质量良莠不齐，市场亟待整顿，出清不良产能，而下游行业头部企业则可提升市占率。而禁用整形艺人等传闻，或为抑制下游机构在销售时盲目推销，使消费者面对整形等手术类医美回归理性，做出适合自己的项目选择。而对于上游企业，对下游行业整顿并不会影响终端需求，人均可支配收入提高，以及后疫情时代消费复苏逻辑不变，伴随上游产品矩阵进一步丰富，医美上游赛道仍具备高成长性，上游头部公司可尽享行业红利。
- 依旧坚定看好2022年中期年度策略三条主线：1)寻找“穿越医保”品种之自主消费品种，比如中药消费品、自费生物药，医美上游产品、部分眼科器械，以及具备“持续创新+国际化”的药械企业；2)关注疫情后需求复苏板块；3)关注产业链自主可控主线。
- 风险提示：疫情影响风险；政策风险；医疗事故风险等。

2022年9月27日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室公布骨科脊柱类耗材集中带量采购拟中选结果。本次全国脊柱集采根据手术类型、手术部位、入路方式等组建产品系统进行采购，共分为14个产品系统类别。

- 规则较上次关节集采进一步优化，利于企业合理报价。整体而言，本次全国脊柱集采较上次关节集采规则更加清晰科学，更加符合国家集采目的。1)企业中标角度，利于龙头企业集中度提升：A单元企业通常为行业内市场份额较大的龙头企业(主要部件齐全且能全国供应企业，按医疗机构采购量从多到少排序，取该类别累计采购量前85%所涵盖的企业进入A单元，其余进入B单元，主要部件具备钉塞棒(板)，但缺少其他任意部件的进入C单元)，若在规则一条件下，其申报价格未能入选，可通过规则二进入B单元竞争拟中选企业。2)价格端仍延续之前集采规则，按申报竞价价格由低到高排序，本次新增规则三，若未按规则一二中选企业，其竞价比价价格 $\leq$ 最高有效申报价的40%，也可获得拟中选资格，有利于企业理性报价。3)采购量端，引导企业在合理降价范围内，形成良性竞争。按规则一中选可获得报量的80%-100%采购量，按规则二、三中选可获得报量的50%采购量。4)从采购时间来看，采购周期为3年。首年协议采购量于2023年1-2月起执行，具体执行日期由联盟各地区确定。本次脊柱集采结果平均降幅为61%，降幅趋于温和，各家差价较小。按最高有效申报价计算，本次脊柱集采平均降幅为61%，14个产品系统类别当中差异不大，基本维持在60%~70%左右，共有152家企业中标，中标率为88%，符合此前市场预期。国内企业方面，威高骨科共中选10个产品种类，平均降幅为62%，三友医疗共中选11个产品种类，平均降幅为61%，大博医疗共中选11个产品种类，平均降幅为61%，春立医疗共中选8个产品种类，平均降幅为60%，凯利泰共中选7个产品种类，平均降幅为60%。国外企业方面，美敦力共中选10个产品种类，平均降幅为60%，强生共中选9个产品种类，平均降幅为60%，贝朗共中选3个产品种类，平均降幅为60%。
- 投资建议：随着本次骨科集采结果落地，短期内骨科器械板块集采利空出尽，政策面趋于缓和，中长期来看，龙头企业通过集采以价换量业绩有望趋于稳健增长，行业集中度有望进一步提升。相关标的：威高骨科、三友医疗、春立医疗、爱康医疗、大博医疗、凯利泰等。
- 风险提示：政策变化风险，行业竞争格局恶化，销售放量不及预期。

2022年9月28日，国家卫健委发布《国家卫生健康委关于开展拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备需求调查工作的通知》、《关于印发使用阶段性财政贴息贷款购置设备相关建议和参考材料的通知》。

- 医院有望获得2000亿左右贴息贷款，支持力度明显。此次财政贴息贷款原则上对所有公立和非公立医疗机构全面放开，要求每家医院贷款金额不低于2000万。中央财政贴息2.5%，期限2年；贷款利息不多于3.2%，相当于补贴后利息小于等于0.7%，接近免息，支持力度明显。此次贷款总额1.7万亿，贷款覆盖领域包括医院、高校等9大领域，如果平均分配，预计医院将获得2000亿左右的资金支持。
- 保障医院自有资金采购缺口，利好设备更新改造。受疫情反复的影响，今年医疗机构诊疗量有所承压，医院资金相对较为紧张，贴息贷款雪中送炭补足部分医院资金缺口，目前全国各地已上报项目1万余个，预计医疗机构贷款的意愿较强，利好设备更新改造。
- 配套政策重点支持基层医疗机构补短板。根据配套政策建议，贷款主要面向面向县医院、县级新冠定点和后备定点医院、医疗应急队伍、国家/区域医疗中心和妇幼保健机构。
- 相关医疗设备需求有望迎来爆发式增长。相关利好领域1)手术室/ICU设备(迈瑞医疗、理邦仪器)；2)影像设备(联影医疗、祥生医疗、万东医疗)；3)内窥镜(澳华内镜、开立医疗、海泰新光)；4)检验科(迈瑞、安图、普门)等。
- 风险提示：资金到位不及预期、诊疗恢复不及预期、政策控费风险。

2022年11月10日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。

- 事件：11月10日，中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，内容包括隔离时间缩短、不再判定次密接、调整风险等级、取消入境航班熔断机制、加强医疗资源建设、有序推进新冠疫苗接种、加快新冠药物储备、防止一刀切等，我们认为防疫政策将进一步科学化、精准化、有效化。
- 疫情管控放松，家中防疫常备用药有望迎来大幅增长。国务院联防联控机制通知：加快新冠肺炎治疗相关药物储备，涉及藿香正气胶囊(丸、水、口服液)、金花清感颗粒、连花清瘟胶囊(颗粒)、疏风解毒胶囊(颗粒)、宣肺败毒颗粒、化湿败毒颗粒、安宫牛黄丸等。根据第九版新冠诊疗方案提到的中医治疗根据医学观察期和治疗期的不同疾病进展推荐了相应的中药及中成药。
- 新冠叠加流感季，感冒咳嗽相关用药销量有望大幅增长。新冠的轻症患者以及流感患者症状多表现为呼吸系统相关症状，如咳嗽、感冒等。2021年院外呼吸道疾病用药中成药市场规模回落至274亿元，相对于2019年304年市场规模有大幅回落，随着后续对于零售药店端“四类药”管控进一步放松，感冒咳嗽相关用药有望实现恢复性增长。
- 投资建议：院外端利好太极集团、华润三九、以岭药业、同仁堂、同仁堂科技等。院内端利好济川药业、红日药业、康缘药业、步长制药。
- 风险提示：产品销售不及预期；竞争格局加剧；

2022年11月29日，国耗联采办公室发布《冠脉支架接续采购拟中选结果》，价格好于预期。

- 事件：11月29日，国耗联采办公室发布冠脉支架接续采购拟中选结果。
- 拟中选结果较首次冠脉支架集采价格平均提价25.3%，好于预期。2020年11月5日，首次国采冠脉支架结果落地，拟中选产品平均中选价676，平均降幅92.5%，降幅超出市场预期，开启两年以上的高值耗材控费叙事。2022年11月29日，冠脉接续采购结果出炉，14个拟中选产品平均价格为818元，剔除部分本次新入围的产品，第一批中选产品本次均有不同程度的提价，平均提价幅度25.3%，好于市场预期。
- 兜底制引导集采价格进入新的均衡水平，A组企业有望分到较多的量。本次接续集采不在以大幅降价为核心，“支架+伴随服务”不高于最高有效申报价848元即可中选，此外本次参与者更多、采购中期更长，有望引导长期的价格新均衡。本次接续采购共有19个注册证产品可参与，其中14个产品拟中选，除了Micell公司放弃外，其余公司皆有产品入围(部分多注册证企业选择部分产品入围)。A组有6个注册证产品，分别隶属微创(Firebird2)、赛诺、金瑞凯利、易生、微创(Firekingfisher)、美敦力，B组有4个注册证产品，C组有4个注册证产品，其中A组获得需求量的95%为承诺，并有机会去获得剩余量(约15.7万个)。
- 作为首个国采接续采购案例，有望引导长期高耗带量采购到期后的续标思路。本次接续采购的方案之所以值得关注，一方面是因为作为首个高耗国采的接续方案，有望引导市场对高值耗材长期价格的判断，参考意义较大，另一方面是因为方案存在涨价可能，且具备兜底价格。
- 相关个股：1)相关中选企业边际改善，关注赛诺医疗、微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗，其中赛诺医疗首次集采因未有钴铬支架使得冠脉业务大幅承压，本次参与两个产品分别获得A组和B组，后续有望带来收入增量和渠道获益。2)接续采购的方案使市场对集采建立长期共识具有重要意义，相关集采承压股有望受益，关注IVD(普门科技、新产业、安图生物、迈瑞医疗)、骨科、心血管(心脉医疗、惠泰医疗)、眼科(爱博医疗)、内镜(南微医学)。
- 风险提示：产品销售不及预期；竞争格局加剧。

2022年12月15日，中央经济工作会议定调，关注医药复苏、自主可控主线、设备出海

- 事件：12月15-16日，中央经济工作会议顺利召开，并对明年经济工作作了部署。
- 明年经济回升，利好医药板块刚需复苏。2022年需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力导致医药板块亦呈现较大压力，根据我们2022年前三季度医药板块财报总结，剔除新冠影响，前三季度收入总额13932.2亿元(+7.5%)，归母净利润总额952.2亿元(-4.4%)，内生业绩有下滑压力。随着中央经济工作会议召开，后续各项利好政策有望落地，明年经济有望总体回升，其中医药作为刚需赛道，有望开启复苏行情。
- 扩大内需成为首要工作，医药为内需中重要一环。会议提到要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。医药作为内需中重要一环，有望受益于消费能力提升，建议重点关注消费医疗领域，同时得加经济复苏和疫情限制的解除，2023年高值耗材、药品领域有望迎来复复苏。
- 突破关键核心技术，关注产业链自主可控方向。会议提到，要绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠。随着技术突破，医疗领域自主可控或在2023年进一步成为关注的重点领域，关注影像、内镜、手术机器人等高端设备，以及生命科学服务等领域。
- 提升国际循环质量和水平，强调先进技术和重要设备出口。会议强调发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口，我们认为医疗领域出口已经卓有成效，其中CXO、高端设备、低值耗材、仿制药原料药等领域都实现较大的出口贡献，随着国产技术水平提升，该领域仍有望形成一条重要主线。
- 关注：1)医疗复苏方向：爱尔眼科、通策医疗、我武生物、爱博医疗、南微医学、安图生物、派林生物、片仔癀等；2)自主可控：联影医疗、迈瑞医疗、微创机器人、澳华内镜、诺唯赞、楚天科技、东富龙等；3)出口：药明康德、药明生物、祥生医疗、振德医疗等。
- 风险提示：复苏不及预期、控费超预期、汇率波动。

2023年1月18日，2022年版医保目录调整结果公布

- 事件：2023年1月18日，2022年版医保目录调整结果公布。
- 2022年国谈向罕见病、儿童等特殊人群适当倾斜。本次调整后，111种新药进入医保药品目录，3种药品被调出目录。本次医保谈判纳入7个罕见病药物、22个儿童药物、2个基本药物。在147个目录外药品中，121个药品谈判或竞价成功，总体成功率达82.3%。谈判和竞价新准入的药品价格平均降幅达60.1%。
- 首次公布《谈判药品续约规则》规则二的“简易续约”降幅规则，独家产品降价压力相对缓和。2022年首次公布《谈判药品续约规则》规则二的“简易续约”降幅规则，对未来企业对药品定价有指导意义。我们认为医保目录调整规则对独家品种仍有降价压力，但非独家产品企业价格战竞争激烈。从申报目录调整的规则上看，适应症或功能主治发生重大变化的药品也可进行申报，鼓励企业加大创新力度以增加患者用药福利，而不是一味模仿，造成行业资源浪费价格内卷。
- 集采和医保谈判常态化，新增独家品种降幅趋于稳定，绝大多数创新药进入医保后实现以价换量。我国准入模式上，今天已经从关系和营销优势导向更多地转向产品和价格优势导向，今后一定是产品有优势、临床有优势、价格有优势的药品更有准入竞争力。目前，我国一共进行了6轮针对创新药的医保药品谈判，首次入选的创新药品，平均降幅基本都在40-62%之间，绝大多数创新药进入医保之后实现了以价换量，销售额大幅增长。
- 投资建议：我们认为国家医保控费大背景下，集采与医保谈判常态化推进，驱动行业创新，即使独家与非独家产品在价格方面均具有压力，但独家产品价格参照为自身，降价压力相对缓和，利好能够转型升级，有望穿越“医保结界”的转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、海思科、贝达药业、荣昌生物、君实生物、泽璟制药、信达生物、康方生物、前沿生物、康辰药业、冠昊生物、海普瑞、京新药业、恩华药业等。
- 风险提示：药品价格大幅下降风险，产品放量不及预期风险，其他政策风险。

2023年2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》

- 事件：2023年2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。
- 全方面落实二十大对于中药传承创新发展的要求。1)总体要求：到2025年中医药成为全面推进健康中国建设的重要支撑；2)中医药健康服务高质量发展工程：基本实现县办中医医疗机构全覆盖，显著提升中医药重大疾病防控救治和应急处置能力；3)中西医协同推进工程：基本实现县办中医医疗机构全覆盖，显著提升中医药重大疾病防控救治和应急处置能力；4)中医药传承创新和现代化工程：建设若干中医药相关多学科交叉融合的全国家重点实验室、中医类国家临床医学研究中心和30个左右国家中医药传承创新中心、100个左右国家中医药局重点实验室；5)中医药特色人才培养工程（岐黄工程）；6)中药质量提升及产业促进工程；7)中医药文化弘扬工程；8)中医药开放发展工程；9)国家中医药综合改革试点工程；10)保障措施：强化实施、资金保障、监测评估和宣传解读。
- 投资建议：当前阶段，建议重点关注：1) 中药消费品/OTC主线：贵州三力、太极集团、寿仙谷、华润三九、济川药业、以岭药业、达仁堂、东阿阿胶、马应龙、福瑞股份、佐力药业、健民集团、云南白药、同仁堂、片仔癀等；2) 中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等；3) 中药饮片/配方颗粒主线关注华润三九、柳药股份、中国中药等。
- 风险提示：政策推进不及预期，产品提价不及预期，市场推广不及预期。

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

- **行情回顾：**2023年初以来(截至20230228)，申万医药指数上涨5.59%，跑赢沪深300指数0.48%，年初以来行业涨跌幅排名第21。2023年2月申万医药指数上涨0.12%，跑赢沪深300指数2.22%，年初以来行业涨跌幅排名第20。2023年初以来(截至20230228)，医药子行业调整力度较小，其他生物制品涨幅最大(+14.6%)，血液制品跌幅最大(-2.0%)；2月医药行业子板块线下药店涨幅最大(+5.8%)，医疗研发外包跌幅最大(-9.4%)。
- **关注低估值底部标的。**近期，中药板块再度迎来政策利好，国务院发布《中医药振兴发展重大工程实施方案》，加大“十四五”期间对中医药发展的支持和促进力度，着力推动中医药振兴发展。且中药板块基本面恢复预期较强，精选低估值品种。此外国家医保局宣布持续扩大药品集采覆盖面，对于价格偏高品种要持续挤压价格水分，我们认为集采常态化背景下，药企仍需回到创新本源，大力发展创新品种。展望2023年，我们看好三条投资主线：确定性之1——创新仍是医药行业持续发展的本源；确定性之2——疫后医药复苏亦是核心主线。确定性之3——自主可控/产业链安全。

2023年3月组合推荐：

- **本月弹性组合：**海创药业(688302.SH)、祥生医疗(688358.SH)、迈得医疗(688310.SH)、柳药集团(603368.SH)、上海医药(601607.SH)、寿仙谷(603896.SH)、首药控股-U(688197.SH)、盟科药业(688373.SH)、太极集团(600129.SH)。
- **本月稳健组合：**恒瑞医药(600276.SH)、爱尔眼科(300015.SZ)、迈瑞医疗(300760.SZ)、云南白药(000538.SZ)、我武生物(300357.SZ)、爱美客(300896.SZ)、智飞生物(300122.SZ)、通策医疗(600763.SH)。
- **本月科创板组合：**百济神州-U(688235.SH)、荣昌生物(688331.SH)、泽璟制药-U(688266.SH)、联影医疗(688271.SH)、澳华内镜(688212.SH)、奥浦迈(688293.SH)、康希诺(688185.SH)、华大智造(688114.SH)、诺唯赞(688105.SH)、爱博医疗(688050.SH)。
- **本月港股组合：**瑞尔集团(6639.HK)、诺辉健康(6606.HK)、康方生物-B(9926.HK)、微创机器人-B(2252.HK)、海吉亚医疗(6078.HK)、锦欣生殖(1951.HK)、启明医疗-B(2500.HK)、和黄医药(0013.HK)、药明生物(2269.HK)、君实生物(1877.HK)。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

2023年3月医药投资策略及标的-弹性组合

代码	公司名称	收盘价(元)	PE(TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
688302.SH	海创药业-U	55.56	-18	55	-3.60	-3.81	-3.26	18%	6%	-14%	-3.63	-3.85	-3.29	-15	-14	-17
688358.SH	祥生医疗	35.80	35	40	1.48	1.86	2.48	32%	26%	33%	1.32	1.66	2.21	30	24	18
603368.SH	柳药集团	22.39	12	81	6.56	7.47	8.90	16%	14%	19%	1.81	2.06	2.46	12	10	9
601607.SH	上海医药	19.76	13	662	57.22	64.18	73.25	12%	12%	14%	1.55	1.74	1.98	11	10	9
603896.SH	寿仙谷	49.62	40	98	2.74	3.67	4.86	36%	34%	32%	1.39	1.86	2.46	35	26	20
688197.SH	首药控股-U	42.03	-36	63	-2.58	-4.40	-4.17	78%	71%	-5%	-1.73	-2.96	-2.80	-24	-14	-15
688373.SH	盟科药业-U	10.10	-30	66	-1.58	-4.50	-2.82	-30%	184%	-37%	-0.24	-0.69	-0.43	-41	-15	-23
600129.SH	太极集团	34.78	-37	194	3.27	6.01	8.64	-163%	84%	44%	0.59	1.08	1.55	57	31	22

海创药业-U (688302.SH) : PROTAC和氘代技术先锋, 首款新药NDA在即

- 推荐逻辑：(1) 潜在BIC品种德恩鲁胺后线适应症即将提交NDA, 一线适应症全球多中心三期临床入组中, 国内潜在销售峰值超28亿。(2) HP518等PROTAC分子有望解决前列腺癌耐药问题, HP518是国内首个进入临床治疗耐药前列腺癌的口服PROTAC分子。(3) PROTAC和氘代前沿技术平台支撑持续自主创新能力, 5款PROTAC产品和3款氘代产品正在加速推进, 值得期待。
- 德恩鲁胺后线治疗转移性去势抵抗性前列腺癌 (mCRPC) 预计2023上半年提交NDA, 一线适应症全球多中心III期临床入组中。德恩鲁胺是恩扎卢胺的氘代药物, 后线治疗mCRPC适应症预计2023上半年提交NDA, 预期于2024年上半年获批上市。一线全球多中心三期临床2022年初启动, 正在入组中。横向对比恩扎卢胺试验数据, 德恩鲁胺有效性更高, 80mg德恩鲁胺与160mg恩扎卢胺疗效相当, 病人依从性更好; 安全性更好, 已有临床受试者中尚未有癫痫发生; 且德恩鲁胺化合物专利将于2032年到期, 有效期更长。测算其国内后线和一线适应症销售峰值分别为8.8亿元、20.2亿元, DCF估值为59.9亿元。
- HP518是国内首个进入临床治疗耐药前列腺癌的口服PROTAC分子, 海外一期临床入组中。HP518对野生型AR及对恩扎卢胺耐药的变异AR有很高的降解活性, 既能降解野生型AR又能降解突变的AR, 有望解决前列腺癌耐药性问题。目前HP518正在进行澳大利亚I期临床, 2022年12月IND又获FDA受理。公司将首先开发针对AR突变的mCRPC二/三线治疗, 再扩展到前线治疗。
- PROTAC和氘代前沿技术平台支撑持续的自主创新能力, 优质在研管线加速推进。公司在研管线已有10项产品, 9项为自研新药。氘代产品除德恩鲁胺外, 治疗胰腺癌和多种实体癌的HP530正在申报IND, 治疗NASH的HP515正在临床前阶段。PROTAC平台除了HP518, HC-X029、HC-X037也针对耐药前列腺癌正在临床前阶段, 针对KRAS突变癌症的HC-X035预计2023年提交IND, HC-X038也尚在临床前阶段。另外, 潜在更安全有效的抗高尿酸血症/痛风URAT1抑制剂HP501即将进入三期临床。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年实现营业收入分别约为0、0、1.6亿元。考虑海创药业研发实力强劲, 氘代和PROTAC技术平台实力出众, 首款创新药德恩鲁胺提交上市申请在即, DCF估值法测算公司管线估值及金融资产价值总计约为77亿元, 对应目标价77.7元, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 新研制产品获批及投产进度或不及预期的风险, 市场竞争加剧风险, 医药行业政策风险等。

祥生医疗（688358.SH）：三季度业绩延续高增长，高端产品持续放量

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度收入3.54亿元（+22.7%），归母净利润1.26亿元（+61.5%），扣非归母净利润1.23亿元（+66.3%），经营活动现金流净额2877万元（+709.4%）。
- 三季度业绩延续高增长，盈利能力大幅提升。分季度看，2022Q1/Q2/Q3单季度收入1/1.28/1.26亿元（+23%/+21.7%/+23.5%），单季度归母净利润分别为0.25/0.51/0.5亿元（+9.1%/+108.6%/+63%），单季度扣非归母净利润分别为0.24/0.50/0.49亿元（+10.9%/+115.8%/+68.2%），22Q3延续高增长态势。从盈利能力看，前三季度毛利率60.7%（+1.6pp），预计主要因高端产品占比提升，四费率22.8%（-12.9pp），其中销售费用率下降2.8pp，主要因疫情减少出差，财务费用率下降10.8pp，主要因汇兑受益，最终归母净利率35.5%（+8.5pp），盈利能力大幅提升。
- 高端产品占比提升和汇兑损益是驱动业绩高增长的主要因素。前三季度业绩高增长主要因为1）高端彩超及推车式彩超产品获得临床及市场的关注度和认可度持续提升，销售金额占比上升，带动了公司利润指标的稳健增长，其中预计Xbit90高端台超2021年底上市，销售占比逐渐提升；2）海外市场受疫情影响逐渐减小，市场需求逐步得到释放，叠加汇兑收益增加；3）面对具有较大增长潜力的国内市场，公司充分抓住国内医疗新基建、鼓励国产设备采购等机遇，引进优秀营销管理人才，实现国内业务的同步增长，预计前三季度国内增长超过25%。
- 夯实海外市场基本盘，股权激励目标高增长。公司一方面持续投入全球销售网络建设，公司在香港、美国和德国设立了3个境外子公司，建立了覆盖100多个国家和地区的全球销售网络，2021年境外销售收入占比达86.7%，为公司基本盘。9月30日，公司发布股权激励草案，业绩考核为2022~2024年扣非归母净利润相对2021年基数增幅分别为60%、124%、191%，即分别为1.25、1.75、2.28亿元，内生业绩有望高增长。
- 盈利预测与投资建议：公司是国产超声医学影像设备龙头之一，以便携超为差异化特色，以海外市场为基本盘，未来内生业绩高速增长，预计2022-2024年收入分别为5、6.3、8亿元，归母净利润分别为1.5、1.9、2.5亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发失败风险、汇率波动风险、产品升级失败风险。

迈得医疗（688310.SH）：22H1业绩符合预期，血液透析类产品贡献主要增量

- 事件：公司发布2022年中报，上半年收入1.3亿元（+3.3%），归母净利润1057万元（-55.4%），扣非归母净利润768万元（-60.4%），经营现金流净额1606万元（-44.3%）。
- 业绩符合预期，加大费用投入导致利润短期承压。1）分季度看，2022Q1/Q2单季度收入0.5/0.8亿元（+10.9%/-1.1%），二季度收入增速放缓主要因为疫情影响。2）从盈利能力看，2022H1毛利率53.3%（+6.9pp），主要因部分订单有效控制成本所致，四费率44.1%（+14.5pp），主要因管理费用和研发费用大增，其中管理费用率28%（+12pp），主要因职工薪酬、股份支付金额、专利费增加较多所致，研发费用率14%（+4pp），上述费用投入增加导致上半年利润承压。
- 连线机高增长，其中血液透析类产品贡献主要增量。分业务看，22H1安全输注类单机收入2069万元（-72.4%），安全输注类连线机收入6183万元（+54.4%），安全输注类单机下降较多主要因2021年同期因新冠疫苗注射器导致设备需求形成高基数所致；22H1血液透析类单机收入369万元（+156.1%），血液透析类连线机收4021万元（+2481.6%），主要因2021低基数下恢复高增长。公司已成为国内安全输注类和血液净化类耗材上游智能装备的重要供应商，两者合计市场空间约30亿元，公司凭借性价比优势和技术优势以及疫情影响的恢复，后续有望持续增长。
- 研发布局潜在业务，预灌封和胰岛素笔智能装备有望提供新的增长点。医用耗材智能装备行业壁垒较高，主要体现在“复合学科技术背景+非标产品+技术更迭快”。公司极为注重研发，22H1年研发投入1862万元（+44.1%），占营收比例14%，目前储备了药械组合类（预灌封和胰岛素笔）、骨科类、IVD类等耗材智能装备在研管线。公司与威高集团战略合作，于2022年4月份持股威高自动化51%的股权，后续有望深度绑定成为威高的耗材智能装备供应商。
- 盈利预测与投资建议。预计2022~2024年归母净利润分别为0.8、1、1.3亿元，公司是国产医用耗材龙头，现有业务稳健增长，增量业务放量在即，维持“买入”评级。
- 风险提示：订单不及预期、设备行业投资周期的波动性风险。

柳药集团（603368.SH）：三季度业绩超预期，工业板块增速亮眼

- 事件：公司发布2022年度三季报，公司前三季度实现营业收入142.2亿元（+17.7%）。单三季度公司实现营业总收入50.2亿元（+10.2%）；实现归母净利润2.1亿元（+22%）；扣非后归母净利润2.1亿元（+21.6%）。
- 工业板块持续高增，成为核心利润增长点。前三季度工业板块实现收入5.1亿元（+34.3%），占总营收的3.6%；实现归母净利润1亿元（+51.1%），占比净利润的17.9%。1）中药饮片：公司中药饮片产能扩建后满产可达8000吨，已能生产加工1100多个中药饮片品种，近8000个品规。借助渠道优势在广西省内加快饮片市场布局，规模效应持续提升，计划在2023年逐步开展周边省份的市场拓展。2）中药配方颗粒：公司设计产能约3000吨，目前一期产能1500吨。截至2022Q3，已完成250个品种备案，力争2022年底完成约400个品种的备案工作，能基本覆盖医院常用的中药配方颗粒产品。公司已逐步开展核心医院市场的配方颗粒产品进院工作，为未来实现业绩放量奠定基础。随着国标的加速推进，品种陆续齐全后，有望实现量价齐升。
- 批发板块结构持续优化，器械耗材销售高增。前三季度批发板块收入115.86亿元（+10.89%）；实现归母净利润3.79亿元（+10.18%）。1）药品：发挥渠道优势，强化新品引进，在广西率先引进新冠特效药，加强与上游供应商的密切协作。2）医疗器械耗材：2022年前三季度，公司器械耗材收入16亿元（+80%），剔除因疫情调拨防疫物资带来的阶段性增量因素，仍保持约40%的增速。目前公司在广西地区医疗器械耗材市场份额较低，成长空间广阔，发挥公司渠道资源优势，积极开展药械耗材SPD项目，提高公司器械耗材品种的市场份额。
- 零售业务调整品种结构，降本增效提升毛利率。前三季度批发板块实现收入20.81亿元（+4.04%）；归母净利润0.93亿元（+11.26%）。2022Q3公司零售药店700多家。作为广西地区医药商业的龙头，充分发挥批零一体化优势，在品种、客户资源等方面与批发业务互为补充，持续推动处方外延项目开展。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为1.88元、2.27元、2.71元，未来三年归母净利润将保持20.3%的复合增长率，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期；疫情波动风险。

上海医药（601607.SH）：业绩稳步增长，创新药管线不断丰富

- 事件：公司发布2022年半年报，2022年H1实现营业收入1117.1亿元（+6.2%）；归母净利润37亿元（+3.6%）；扣非归母净利润26.8亿元（+5.1%）。2022年二季度实现营业收入548.1亿元（+2.2%）；归母净利润24.5亿元（+68.9%）；扣非后归母净利润14.3亿元（+7%）。
- 医药工业：持续丰富创新药管线，挖掘潜力产品发展机会。2022H1医药工业实现收入130.5亿元（+3.6%）；研发投入共计9.7亿元，占工业销售收入的7.4%；其中研发费用8.1亿元，占工业销售收入的6.2%。1）持续丰富创新药管线。截至2022H1末，公司临床申请获得受理及进入临床研究阶段的新药管线已有50项，其中创新药42项，改良型新药8项。在创新药管线中，已有6项处于关键性研究或临床III期阶段。22年上半年，公司参与世联康健A轮融资，切入干细胞产业领域，为深耕口腔领域业务打下铺垫。2）新冠疫苗推进：与康希诺开展合作，现已建成原料制剂一体化“超级疫苗工厂”（年产能2亿剂），22年8月，上药康希诺取得原液1号线及制剂1号线补充注册申请批件，成为目前国内唯一一家从原液到制剂生产全过程承接疫苗委托生产的企业。3）中药创新方面：与云南白药，天津医药召开产业联盟会议，进一步加强协同，加强交流合作。
- 医药商业：领先优势不断扩大，巩固中国进口药和创新药服务龙头地位。2022H1医药商业实现收入986.6亿元（+6.5%）；医药商业主营业务贡献利润17.5亿元（+31%）。1）药物总代：2022H1公司新增进口总代产品23个，与赛生药业和优锐医药签订战略合作协议，推动德琪医药新药希维奥®实现上市。2）非药业务保持强劲势头。2022H1器械、大健康等非药业务销售167亿（+55%），2022H1共开展设备代招项目363个，总中标额12亿；上药科园已累计引进超过8000个器械新产品。公司积极布局全国，相继成立上药（杭州）医疗器械有限公司和上药（四川）医疗设备有限公司，并重点推进山东、北京器械平台的建立。3）互联网+：孵化镁信健康，发挥“互联网+医+药+险”先行者优势，为“沪惠保”提供定制化药品服务支持，持续扩大保障范围。
- 盈利预测与投资建议。我们预计2022-2024年归母净利润为57.2/64.2/73.2亿元，对应增速为12.3%/12.2%/14.1%，对应PE为11/10/9倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业政策波动风险；研发进展不及预期；疫情波动风险。

寿仙谷 (603896.SH)：疫情短期影响有限，看好省外扩张

- 事件：公司发布2022年半年报，实现营业收入3.5亿元，同比增长10.1%；归母净利润8201.7万元，同比增长49.1%，扣非后归母净利润6623.1万元，同比增长48.7%。
- 收入端：Q2收入增速受到疫情影响较大。Q1/Q2收入分别为2亿元/1.5亿元，同比增速分别为17%/1.7%。Q2收入增速回落主要系疫情影响，但公司在疫情期间积极探索直播、小红书、抖音传播、百度渠道传播、微信视频号、钉钉新闻等网络传播模式，进一步增强寿仙谷品牌曝光度及知名度。寿仙云VIP会员健康分享平台完成系统建设，正式投入使用。为下半年公司增长奠定基础。分产品来看，上半年公司灵芝孢子粉类产品实现营收2.36亿元，增长10.9%；毛利率89.7%，同比增长2pp。铁皮石斛系列上半年收入6311万元，同比增长13.7%，毛利率为79.1%，同比增长2.1pp。毛利率整体呈现上升趋势，主要系公司随着收入规模扩大，成本管控良好，以及高端产品占比提升带来毛利率的提升。
- 费用端：严控费用，利润持续好于收入。Q1/Q2归母净利润为0.6亿元/0.2亿元，同比增速43.1%/67.3%。公司销售费用率为49.3%（-0.9pp），主要系公司疫情期间营销推广活动减少；管理费用率为17.9%（-0.4pp），主要系公司去年同期有股权激励费用，今年没有该因素影响；财务费用率为-1.3%（-0.5pp），主要系公司可转债转股后利息费用减少所致。研发费用率为7.7%（+0.9pp），主要系公司加大研发力度，进一步加强对于灵芝孢子粉的有效性研究。公司销售净利润率为23.5%，同比增长6.2pp，主要系费用端管控良好以及毛利提升共同影响所致。
- 渠道端：省外扩张加速推进。公司积极通过省外加盟商形式拓展省外渠道。上半年浙江省内地区收入2.3亿元，同比增长10.8%，省外地区收入4239.7万元，同比增长11.8%。互联网渠道收入7246.7万元，同比增长5.3%。截至2022上半年末公司省外加盟商已经达到14家，实现快速拓张预计2022年目标新增30家城市代理商，省外市场收入将快速提升。我们预计全年平均每家贡献300-600万元销售额。省外市场重点推广高端新剂型孢子粉片剂，片剂一年的服用费用为3.4-6.8万元，粉剂和颗粒剂根据服用情况分别为1.9-3.9万元，预计将进一步改善产品结构提升毛利率水平。
- 公开发行第二期可转债用于产能扩建。本次公开发行可转债募集资金总额不超过3.98亿元，扣除发行费用后，募集资金拟用于寿仙谷健康产业园保健食品二期建设项目和寿仙谷健康产业园研发及检测中心建设项目。项目建成后，将形成年产20吨保健食品片剂、胶囊剂的生产能力，为省外扩张提供充足产能。项目建成达产后，将年均新增销售收入33897万元，年均实现净利润7572万元。项目的建成投产将有助于培育公司新的利润增长点，为公司带来显著的经济效益。
- 盈利预测与投资建议。预计2022-2024年EPS分别为1.39元、1.86元、2.46元，对应PE为27倍、20倍和15倍，考虑到公司省外扩张带来业绩增量，2022-2024年的复合增速为34.2%。给予公司2022年40倍估值，对应目标价格为55.6元，给予“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格及产量大幅波动、省外扩张不及预期。

首药控股-U (688197.SH) : 三代ALK和RET有望成为首款国产产品

- 推荐逻辑：(1) “2+3” ALK管线深耕贯序治疗，三代ALK二期临床快速推进，二线/三线适应症有望获附条件上市资格，销售峰值有望超14亿元，二代ALK一线/二线适应症2023年上半年有望提交NDA；(2)SY-5007已获附条件上市资格，有望成为首个国产RET抑制剂，销售峰值预期近14亿元；(3)具备优异自主研发能力，三代ALK、RET等多款新药跻身国产第一梯队。
- SY-3505有望成为首款国产三代ALK抑制剂，SY-707(二代ALK)NDA在即。三代ALK抑制剂SY-3505处于二期临床阶段，正在申请附条件获批上市资格，对各类ALK突变肿瘤细胞均显示较好的抑瘤效果，且有较好的透血脑屏障性质，为后续拓展脑部肿瘤适应症提供了可能性，有望成为首款国产三代ALK抑制剂，测算其国内二线销售峰值约9.4亿元，一线销售峰值约5.1亿元，DCF估值为29.6亿元。二代ALK抑制剂SY-707即将提交NDA，已有临床数据显示出不输同类竞品的临床结果，同时表现出优于同类竞品的安全性，测算其国内一、二线销售峰值约为4亿元，DCF估值为10.7亿元。
- 丰富在研管线彰显优异自主研发能力，多款新药跻身国产第一梯队。公司已获国家1类创新药临床批件17个，其中1个新药申报上市、1个新药完成临床III期、5个新药进入临床II期、10个新药进入临床I期。不仅包含热门成熟靶点，如ALK抑制剂、BTK抑制剂，也包含新星靶点，如“不限癌种”靶点RET抑制剂SY-5007，泛肿瘤靶点WEE1抑制剂SY-4835等。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年实现营业收入分别约为0.02、0.96、1.5亿元。考虑公司早期开发实力强劲，临床能力不断提升，首款新药SY-707提交上市申请在即，SY-3505和SY-5007蓄势待发，给予公司2023年85倍PS，对应目标价约55.15元。给予“买入”评级。
- 风险提示：研发不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

盟科药业-U (688373.SH)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场

- 焦多重耐药菌抗生素领域，核心产品具备全球价值。2) 康替唑胺于2021年获批上市并通过医保谈判，其安全性优于利奈唑胺。公司于2022年3月启动MRX-4序贯康替唑胺片治疗的全球多中心临床，有望于2026年完成。预计国内峰值销售额（康替唑胺及MRX-4）有望超过20亿元。3) 2020年中国多重耐药革兰阴性菌药物总治疗天数为4690万天。MRX-8系公司开发的下一代多黏菌素类药物，目前处于I期临床研究阶段。临床前数据证明其可以显著降低肾毒性和神经毒性。
- 盟科药业聚焦多重耐药菌抗生素领域，核心产品具备全球价值。世界卫生组织（WHO）预测，如不采取行动，2050年抗菌药耐药性将造成1000万人死亡，超过癌症造成的死亡人数。盟科药业聚焦抗多重耐药菌药物领域，核心产品康替唑胺（MRX-I）于2021年6月在中国获批上市；MRX-4已启动序贯康替唑胺全球多中心III期临床试验；MRX-8现处于美国I期临床试验阶段。
- 康替唑胺及MRX-4：临床价值明确，市场空间广阔。康替唑胺是新一代噁唑烷酮类抗菌药，于2021年上市并获纳入医保。MRX-4系基于康替唑胺的水溶性前药，已开发注射和口服两种剂型。康替唑胺安全性优于利奈唑胺，我们预计其在血液科、ICU、呼吸科等多个科室及相关适应症的市场空间广阔，国内峰值销售额（康替唑胺及MRX-4）有望超过20亿元。公司于2022年3月启动MRX-4序贯康替唑胺片治疗的全球多中心临床，该研究计划在中国、美国 and 欧洲约50个中心纳入约700例受试者，有望于2026年完成。我们预计上述产品海外峰值销售额有望超过30亿人民币。
- MRX-8具备差异化设计，有望改善多黏菌素类的肾毒性风险。革兰阴性菌临床检出占全部细菌的2/3，相关抗菌药物使用量空间广阔。2020年中国多重耐药革兰阴性菌药物总治疗天数为4690万天。MRX-8系公司开发的下一代多黏菌素类药物，目前处于I期临床研究阶段。临床前数据证明其可以显著降低肾毒性和神经毒性，有望改善现有多黏菌素类抗生素在安全性方面的不足。公司后续管线包括硼烷类抗生素MRX-5、截短侧耳素MRX-7等，目前均处于临床前研究阶段。
- 盈利预测与投资建议：预计2022-2024年公司归母净利润分别为-1.6亿元、-4.5亿元、-2.8亿元。我们选取行业中与公司业务最为相近百利天恒、益方生物、迪哲医药，上述公司2023年平均PS为85倍。盟科药业产品临床价值明确，出海预期较高，成长确定性强。FCFF估值法测算公司绝对估值，每股内在价值约为14.13元。按照PS估值法，给予公司2023年85倍PS，对应目标价12.94元，给予“买入”评级。
- 风险提示：产品临床研发进度不及预期风险、产品商业化销售收入不及预期风险、行业竞争格局恶化风险、政策风险。

太极集团（600129.SH）：混改稳步推进，盈利能力持续提升

- 业绩总结：公司发布2022年前三季度累计实现营业收入105.4亿元（+10.17%）；归母净利润2.5亿元（+35.0%），扣非后归母净利润3.2亿元（+238.3%）。单三季度实现收入分别为33.6亿元（+7.4%）；归母净利润分别为1.2亿元（-27.1%），扣非后归母净利润分别为1.4亿元（+1326.9%）。扣非净利润前期市场预期1.2亿元，主要系营收增长和毛利率提升。
- 收入端：大品种持续增长，工业毛利率持续改善。工业67.2亿元（+10.1%），商业58.8亿元（+6.33%）。工业毛利率为56%（+5.6pp），主要系大品种提价和剔除低毛利和负毛利小品种所致。藿香正气口服液14.2亿元（+63%）。急支糖浆收入2.8亿元（+67%），鼻窦炎口服液1.5亿元（+54%）。神经系统9.1亿元（+34.5%），其中通天口服液2亿元（+54%）。抗感染类13.7亿元（+20.9%），其中头孢唑肟钠11.6亿元，大单品持续快速增长。
- 省外扩张加速，逐步拓展全国渠道。分产品区域来看，省外收入增速快速增长。西南以外地区收入增速较快。华东、华中、华南、西北地区均有15~20%不等的收入增长，西南地区收入63.2亿元，占比60%，同比增速9%。
- Q3业绩超预期增长，现金流持续改善。归母净利润同比下降主要由于去年同期太阳能股价变动贡献投资收益，今年太阳能计划全部减持回笼资金。从费用端来看：2022年前三季度销售费用率为33.2%（+1.1pp），略有上升主要系公司核心产品的营销投入，预计2023年开始控制销售费用；管理费用率为4.6%（-0.6pp），主要系公司团队精简；研发费用率为0.7%（+0.1pp），主要系公司研发新品种，后续将持续加大研发投入；财务费用率为1.0%（-0.5pp），主要系公司处置资产偿还借款，利息支出大幅减少。我们预计随着公司非主营业务资产逐步处置，财务费用将继续下降。公司前三季度经营性现金流4.6亿元（+807.6%），其中Q3为1.3亿元（+381.2%），现金流显著改善，主要系销售回款增加所致。
- 盈利预测与投资建议。鉴于国药入主太极带来经营业绩快速改善，预计2022-2024年归母净利润分别为3.3亿元，6亿元，8.6亿，对应PE分别为57倍、31倍和22倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、处置土地资产不及预期。

2023年3月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价(元)	PE(TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
600276.SH	恒瑞医药	43.13	79	2751	43.17	49.47	60.05	-5%	15%	21%	0.68	0.78	0.94	64	56	46
300015.SZ	爱尔眼科	31.08	84	2230	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.49	0.64	0.82	63	49	38
300760.SZ	迈瑞医疗	312.47	40	3789	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	39	31	25
000538.SZ	云南白药	56.50	38	1015	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	24	21	18
300357.SZ	我武生物	52.09	71	273	4.08	5.13	6.55	21%	26%	28%	0.78	0.98	1.25	67	53	42
300896.SZ	爱美客	589.80	103	1276	14.48	20.90	30.21	51%	44%	45%	6.69	9.66	13.96	88	61	42
300122.SZ	智飞生物	88.83	19	1421	72.76	98.55	116.60	-29%	35%	18%	4.55	6.16	7.29	20	14	12
600763.SH	通策医疗	145.73	78	467	7.16	10.15	13.35	-2%	-42%	32%	2.23	3.17	4.16	65	46	35

恒瑞医药（600276.SH）：EZH2授权出海，交易总额有望超7亿美元

- 事件：公司与美国TREELINE BIOSCIENCES, INC.公司（Treeline公司）达成协议，将具有自主知识产权的抗肿瘤药品SHR2554（EZH2抑制剂）项目有偿许可给Treeline公司。
- 恒瑞将SHR2554（EZH2）项目海外权益有偿许可给Treeline公司，交易总额有望超7亿美元。Treeline公司将获得在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化SHR2554的独占权利。该协议签订10天内，Treeline将向恒瑞支付1100万美元的首付款。从SHR2554的首个适应症被FDA批准在美国上市开始，至首个适应症在许可区域内除美国以外的某个国家首次进入医保，Treeline将按开发进展向恒瑞支付累计不超过4500万美元的开发里程碑款。从SHR2554在许可区域启动商业销售开始，Treeline将根据实际年净销售额向恒瑞支付累计不超过6.5亿美元的销售里程碑款，还将按照约定比例（10%-12.5%），根据实际年净销售额向恒瑞支付销售提成。
- SHR2554为恒瑞自主研发且具有知识产权的EZH2抑制剂，I期临床展现良好抗肿瘤活性。2018年5月，SHR2554获批开展治疗复发/难治成熟淋巴细胞肿瘤的I期临床研究。2023年1月，SHR2554被CDE纳入突破性治疗品种名单，用于复发或难治的外周T细胞淋巴瘤。I期临床研究显示，每天2次350mg给药SHR2554，对复发难治滤泡性淋巴瘤和外周T细胞淋巴瘤均显示出良好的抗肿瘤活性。目前，Epizyme公司（Ipsen）的同类产品Tazverik（tazemetostat）已于2020年1月被FDA批准上市，用于治疗成人与16岁以上青少年转移性或局部晚期上皮样肉瘤（ES）；同年6月，批准成人复发/难治性滤泡性淋巴瘤（r/rFL）适应症。根据EvaluatePharma数据库，2021年，Tazverik全球销售额合计约为3090万美元。其他同类产品还包括辉瑞的PF-06821497、第一三共制药的valemestostat和Constellation（Morphosys）的CPI-0209。
- 建设先进技术平台，构建全球创新体系。公司建设一批具有自主知识产权、国际一流的新技术平台，如PROTAC、分子胶、ADC、双/多特异性抗体、基因治疗、mRNA、生物信息学、转化医学等。截至22Q3，已有5个新型、具有差异化的ADC分子获批临床，抗HER2ADC产品SHR-A1811快速进入临床III期研究阶段；3个基因治疗分子完成PCC进入临床前开发阶段；1个PROTAC分子正在申报临床；PD-L1/TGFβ双抗SHR-1701快速推进多项临床III期研究，新一代PD-L1/SIRPγ、TIGIT/PVRIG融合蛋白已顺利开展临床研究，还有10多个FIC/BIC双/多特异性抗体在研。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年归母净利润分别为43.2/49.5/60.1亿元，对应PE为64X/56X/46X。创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选，维持“买入”评级。
- 风险提示：仿制药集中采购降价、药品研发进度不大预期、里程碑付款金额存在不确定性等风险。

爱尔眼科 (300015.SZ)：业绩符合预期，具备经营韧性

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现收入130.5亿元(+12.6%)；实现归母净利润23.6亿元(+17.7%)；扣非后归母净利润25亿元(+15.1%)。单三季度实现收入49.4亿元(+16.4%)；实现归母净利润10.7亿元(+20.1%)；扣非后归母净利润11.2亿元(+18.3%)。
- 疫情下业绩增长符合预期，海外业务快速增长。2022年前三季度公司在疫情影响下，收入端仍实现12.6%的正增长，利润端实现17.7%的正增长，业绩符合预期，体现了公司的经营韧性；海外业务方面增势喜人，公司多方推进与海外研究平台的合作，融合先进医疗技术和管理经验，打造世界级眼科中心愿景可期。
- 费用率管控得当，公司净利率持续提升。公司单三季度毛利率为56.2%，较上年同期下降2.3pp，净利率为23.2%，较上年同期提高1.1pp，费用率方面，单三季度销售费用率为9.5%，持平于去年同期，管理费用率为14.4%，同比下降0.8pp，费用率管理得当使得公司在毛利率下降的情况下，净利率仍同比提升。综合来看，2022Q1-Q3毛利率为51.9%，较2022H1提升2.6pp，净利率为19.7%，较2022H1提升2.1pp，为Q3季度高毛利率项目收入占比提升所致。
- 定增进展顺利，助力公司战略布局。公司定增推进顺利，主要用于公司在省会城市中心医院的扩建及新建，助力公司做大做强省会城市中心医院的战略布局。公司1+8+N战略持续推进，有望持续提升市占率。此外，视光门诊作为爱尔眼科同城分级诊疗体系的一环，承担社区健康教育、病人引流、病人术后复诊等职能，有助于公司深度布局下沉市场，目前也在持续推进过程中。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为0.42元、0.56元、0.72元，未来三年归母净利润将保持30.4%的复合增长率，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情风险、政策风险、医疗事故风险、经营不及预期风险。

迈瑞医疗 (300760.SZ) : 22Q3业绩符合预期, 高研发推动产品高端升级

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度收入233亿元(+20.1%)，归母净利润81亿元(+21.6%)，扣非归母净利润80亿元(+22.3%)，经营活动现金流净额67.4亿元(+10.6%)。
- 22Q3业绩符合预期，盈利能力维持高水平。分季度看，2022Q1/Q2/Q3单季度收入59.4/84.1/79.4亿元(+20.1%/+20.2%/20.1%)，单季度归母净利润分别为21.1/31.8/28.2亿元(+22.7%/+21%/+21.4%)，22Q3延续稳健增长态势，符合预期。从盈利能力看，前三季度毛利率64.3%(-1.3pp)，预计因产品结构变化所致，四费率25.2%(-1.8pp)，其中销售、管理、财务费用率分别下降0.4pp、0.4pp、1.6pp，而研发费用率增长0.6pp，最终归母净利率34.8%(+0.4pp)，盈利能力维持高水平。
- IVD和影像业务引领增长，多因素拉动国内市场快速增长。从产线看，前三季度IVD业务快速增长，主要受益于海外常规试剂业务的完全复苏和重磅仪器的亮眼装机表现，其中化学发光引领增长；前三季度影像业务亦实现快速增长，主要因全新高端超声R系列和全新中高端超声I系列迅速上量带来了海内外高端客户群的突破。分区域看，前三季度国内市场快速增长，包括专项债资金到位对医疗新基建的推动、疫情环比二季度改善等多因素驱动，预计后续随着贴息贷款对设备采购资金的补充，公司国内业务高增长有望持续；前三季度海外市场面临复杂困难的国际形势预计整体增速不及国内，但公司凭借过硬产品质量、强大性价比、完善的海外营销体系，实现了高端客户的突破，在北美和发展中国家亦实现快速增长。
- 持续高研发投入，产品升级不断。前三季度公司研发费用20.8亿元(+28.1%)，占收入比重9%(+0.6pp)，公司持续加大产品创新研发，尤其在高端领域不断突破。2022年第三季度，在体外诊断领域，公司推出了可溶性白细胞分化抗原14亚型及白细胞介素六化学发光试剂、EU8600全自动尿液分析流水线及配套试剂等新产品；在医学影像领域，公司推出了POC超高端平板彩超TEX20、基层彩超解决方案ConsonaN9/8/7/6、专业眼科彩超“决明ZS3Ocular”、无创定量肝超仪“飞蓟Hepatus6/5”、新双立柱固定DRDigiEye330/350系列等新产品；在生命信息与支持领域，公司推出了TMS30和TMS60Pro遥测产品、易监护2.0生态系统、腹腔镜配套器械、一次性结扎夹等新产品。
- 盈利预测与投资建议：考虑股份支付费用的影响，预计2022~2024年归母净利润分别为97.9、120.3、148.9亿元，对应EPS为8.07、9.92、12.28元，维持“买入”评级。
- 风险提示：汇率波动风险，政策控费风险，新产品研发不及预期。

云南白药 (000538.SZ)：“1+4+1”战略推进，新业务开辟第二成长曲线

- 事件：2021年公司实现营业收入363.7亿元，同比增加11.1%，归母净利润28亿元，同比下降49.2%，扣非归母净利润为33.4亿元，同比增长15.2%。分季度来看，2021Q1/Q2/Q3/Q4收入分别实现103.3亿元(+33.4%)、87.6亿元(+13%)、92.8亿元(+10%)和80.1亿元(-9.1%)，扣非归母净利润分别为13.7亿元(+29.4%)、5.2亿元(-34.5%)、10.5亿元(-21.7%)和4.1亿元(+242.4%)。
- 还原非经常损益，主营业务利润增速亮眼。公司非经常性损益合计为-5.4亿元，其中主要包括投资收益-13.5亿元、非流动资产处置损益6.2亿元、政府补助1.8亿元等，除此以外管理费用中有5.5亿元股份支付费用。如果扣非归母净利润剔除股份支付影响，公司主业的净利润有38.9亿元，同比增长29%。未来公司将进一步聚焦主业，主动降低交易性金融资产投资规模，降低投资收益波动性。
- “1+4+1”战略稳步推进，新业务发力第二曲线。分业务板块来看，工业收入127亿元(+8.4%)，商业收入235.8亿元(+12.4%)。1)大健康事业部：2021年实现收入59.1亿元，同比增长9.7%，净利润22.6亿元，净利润率达到38%，提升3.1pp。我们预计净利润率大幅提升主要系牙膏线上占比快速提升，牙膏系列新品价格带动整体价格带上移动。牙膏市场份额突破23%，连续四年稳居市场份额第一。养元青系列产品全年营收超过60%增长，实现过亿收入，2022年目标实现3亿元收入。公司2021年在医学美容、口腔护理和新零售健康服务、皮肤科学的布局初见成效。口腔护理推出多款全新产品，云南白药口腔含漱液，首款实时混液冲牙器——云南白药智护冲牙器。2)深耕中药领域发展，云南白药散剂提价13.5%，后续围绕现有品种进一步挖掘潜力，未来将加大中药创新药研发力度，2021年3月公司中药1.1类创新药全三七片获批临床，未来将持续推动多款中药创新药上市。
- 加大创新投入，创新驱动发展。2021年研发费用投入3.3亿元，同比增长83%，加大研发中心建设。云南白药上海国际中心2021年下半年正式开工，总投资额15.5亿元，建成后将承担云南白药国际运营中心、研发中心等职能。北京大学-云南白药国际医学研究中心正式揭牌，围绕公司确定战略赛道开展项目合作，在肿瘤学、创伤骨科、药学、口腔医学、医学美容5个领域开展合作。
- 定增上海医药持续推进。2022年3月公司定增上海医药获得证监会批准，投资143.8亿元，派2名董事进入上海医药董事会。通过借助上海医药优质平台和产业资源协同，进一步放大云南白药既有资源优势，把握产业整合的重要机遇，拓展主营业务规模、既有产业布局，提升整体运营效率，通过在区域互补和物流仓储、采购议价、品种代理、品牌推广、新药研制等方面的整合协同，有利于扩大主营业务规模、提升运营效率，提升企业核心竞争力和盈利水平。
- 盈利预测与投资建议：预计2022-2024年归母净利润分别为41.6亿元、47.8亿元和55.3亿元，EPS分别为2.32元、2.66元和3.08元。考虑到公司四大业务持续向好，骨伤科用药龙头地位稳固，股权激励计划激发员工积极性，牙膏和护肤领域新产品和新项目持续落地，公司未来增长可期。
- 风险提示：公允价值变动损益波动风险、产品销售或不达预期。

我武生物（300357.SZ）：业绩符合预期，研发力度加大

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现收入7亿元(+13%)；实现归母净利润3.3亿元(+19.2%)；扣非后归母净利润2.9亿元(+13.4%)。单三季度归母净利润1.4亿元(+10.7%)。
- 疫情下业绩增长符合预期，净利率提升。2022年Q3销售旺季，局部地区受疫情影响，收入及利润增速放缓，公司Q3收入3.1亿元，同比增长14.4%，归母净利润1.5亿元，同比增长14.8%，在疫情常态化的大背景下业绩增长符合预期。利润率方面，单三季度毛利率为95.5%，较2021年同期下降0.7pp，而净利率为45.8%，较去年同期提升0.2pp，期间费用控制得当，净利率提升。
- 研发力度加大，在研产品获批进程持续推进。2022年前三季度公司研发费用0.8亿元，同比增长24.6%，研发费用率为10.9%，较去年同期提升1pp，研发费用主要用于干细胞研发以及天然药物研发。公司另一大产品黄花蒿滴剂持续放量，其儿童适应症处于技术审评阶段，黄花蒿点刺液等3项花粉过敏点刺液及其对照液处于补充资料阶段，期待产品儿童适应症获批及点刺液获批后，产品可进一步放量。
- 脱敏治疗市场空间广阔，粉尘螨滴剂有望长期快速增长。过敏性疾病发病率高，我国庞大的人口基数决定了我国患者众多。虽然因为目前市场认知不足、临床应用时间较短及推广较晚等因素影响，脱敏药物渗透率不足2%，但由于脱敏治疗能改变过敏性疾病自然进程，随着临床医生认知度的不断提高，脱敏治疗市场空间广阔。公司主导产品“粉尘螨滴剂”自上市以来销售收入持续较快增长，2021销售收入超过8亿元。目前国内上市脱敏药物仅三种，作为唯一一种舌下脱敏药物，在安全性、便捷性、依从性方面优势明显，预计仍将保持快速增长。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为0.78元、0.98元、1.25元，未来三年归母净利润将保持24.7%的复合增长率，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情扩散风险；政策风险；公司经营效率提升不达预期的风险。

爱美客 (300896.SZ)：业绩略超预期，经营韧性凸显

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现收入14.9亿元(+45.6%)；实现归母净利润9.9亿元(+40%)；扣非后归母净利润9.7亿元(+44.1%)。单三归母净利润4亿元(+52.3%)。
- 疫情影响下维持高增，凸显公司经营韧性。2022年疫情散发，公司业绩逆势而上，2022Q1-Q3收入端增速达45.6%，利润端增速达40%，核心产品实现快速增长。预计未来防疫政策逐渐精准化，公司业绩有望进一步增长。
- 明星产品渗透率低，持续放量带动毛利率提升。2022年前三季度，公司毛利率94.6%，较去年同期提升1.1pp，预计为公司明星产品放量所致。公司明星产品“嗨体”及其衍生产品嗨体熊猫针、“濡白天使”等目前国内渗透率仍处于低位，存在渗透率提升空间，预计公司明星单品将持续放量，拉升公司毛利率。此外，公司目前拥有包括肉毒素等7个在研项目，产品后备力充足，将不断完善产品矩阵，推出更多明星单品，助力公司长远发展。
- 市场监管利于出清不良产能，优质龙头市占率预计持续提升。近年政策对医美行业监管趋严，整顿产品良莠不齐的上游市场，利于出清行业中不良产能，作为行业龙头，公司品牌力、渠道销售能力优异，产品矩阵丰富、专业化程度高，预计将在整顿中提升市占率，利好公司进一步发展。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为6.69元、9.66元、13.96元，未来三年归母净利润将保持46.6%的复合增长率，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情扩散风险；政策风险；医疗事故风险。

智飞生物（300122.SZ）：HPV疫苗续签落地，业绩确定性增强

- 事件：2023年1月29日，公司发布公告与默沙东签署《供应、经销与共同推广协议》，主要在此前协议基础上就默沙东在中国大陆已取得上市许可的五种疫苗产品的基础采购金额进行续签，包括四价/九价HPV疫苗、五价轮状病毒疫苗等产品，协议产品合计基础采购金额超过1000亿元，协议期限为生效之日起至2026年12月31日。
- HPV疫苗续签金额超千亿，业绩确定性进一步增强。公司与默沙东合作多年，成功将HPV疫苗推广为国内体量最大的疫苗品种。本次协议签署金额最大，较上次续约（2020年协议）大幅增加约695亿元，续签时长为3年半为历次最长；其中HPV疫苗2023H2-2026年采购额分别为214.1/326.7/260.3/178.9亿元，考虑到9价HPV已在国内获批9-45岁年龄段适应症，以及2025年后国产HPV疫苗厂商增多，本次续签以9价HPV疫苗为主。采购价格体系基本维持不变，所以预计公司代理HPV疫苗2023-2026年毛利分别为155/174/141/95亿元。
- 自主产品亟待发力，EC+微卡结核矩阵有望快速放量。公司全球首创的EC诊断试剂+微卡疫苗已经基本完成准入，目前我国结核病防治的市场空间仍然巨大，2019年初，教育部、卫健委发布推荐性卫生行业标准《普通高等学校传染病预防控制指南》，其中将结核病筛查作为入学新生体检的必查项目。虽然目前检测方式仍以结核素皮肤试验为主，但考虑其假阳性率较高，我们认为EC诊断试剂有望成为结核筛查主流手段。同时公司积极推进微卡疫苗在阳性人群中的转化销售工作，预计肺结核产品矩阵业绩有望迎来快速增长。
- 在研管线丰富，长期动力强劲。公司自主研发项目共计28项，处于临床试验及申请注册阶段的项目15项，其中23价肺炎疫苗已申报上市，人二倍体狂犬、四价流感疫苗已经完成临床试验，15价肺炎疫苗、Vero细胞狂犬疫苗、双价痢疾疫苗、四价流脑结合疫苗均处于Ⅲ期临床当中，目前公司已经搭建了结核、狂犬病、呼吸道病毒等多产品矩阵，长期发展动力充足。
- 盈利预测与投资建议。预计2022-2024年EPS分别为4.55元、6.16元、7.29元，对应PE分别为20、14、12倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：自主/代理疫苗放量不及预期，研发失败的风险，产品降价风险。

通策医疗（600763.SH）：利润短期承压，扩张正常推进蓄力来年

- 事件：公司发布2022年三季报，2022年Q1-Q3实现营业收入21.4亿元，同比增长0.1%；实现归母净利润5.2亿元，同比下降16.9%；扣非后归母净利润5亿元，同比下降18.7%。Q3实现营业收入8.2亿元，同比增长0.3%；实现归母净利润2.2亿元，同比下降18.5%；扣非后归母净利润2.1亿元，同比下降20.7%。
- 受疫情影响收入增速放缓，人力成本增加导致利润增速下降。2022年Q1-Q3受疫情影响，收入增速放缓，2022年Q1-Q3收入端同比增速0.1%利润增速下降，单三季度受义乌疫情影响，旺季收入端增速仅0.3%；利润方面，公司Q1-Q3归母净利润5.2亿元，同比下降16.9%，除疫情因素外，公司增加医生人员储备，人力成本增加，利润端出现负增长。
- 蒲公英医院快速成长，利润率水平环比提升。截至2022Q3，公司21.4亿元收入中，约3亿为蒲公英分院贡献，收入占比约36.3%，单三季度蒲公英分院净利率较去年有所提升；利润率方面，Q3公司毛利率44.4%，较去年同期下降5.6pp，净利率31.4%，较去年同期下降6.3pp，环比Q2，毛利率提升6.3pp，净利率提升8.4pp，盈利能力环比改善。
- 疫情政策双重压制需求终将释放，逆势扩张蓄力来年可期。分业务条线看，2022年前三季度种植业务受种植牙集采政策影响，出现需求压制，待政策落地后预计将存在放量空间；此外，公司在2022年增加约1000人左右的人员储备，并在疫情散发的情况下，仍在加紧布局蒲公英医院下沉，随着种植牙集采政策落地，需求释放，2022年布局的供给端产能充足，2023年业绩可期。
- 盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年EPS分别为2.15元、3元、4.02元，未来三年归母净利润将保持22.5%的复合增长率。考虑到公司为口腔医疗服务龙头，且种植集采政策落地后存在需求放量空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情风险、政策风险、医疗事故风险等。

2023年3月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	收盘价(元)	PE(TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
688235.SH	百济神州	132.73	-14	1590	-81.16	-58.46	-43.00	17%	28%	26%	-5.99	-4.32	-3.18	-	-	-
688331.SH	荣昌生物	74.23	-43	349	-1.87	-0.05	5.11	-168%	97%	9886%	-0.34	-0.01	0.94	-	-	68
688266.SH	泽璟制药-U	50.62	-27	121	-3.19	-0.71	1.68	29%	78%	336%	-1.33	-0.30	0.70	-38	-171	72
688271.SH	联影医疗	171.10	85	1410	17.53	23.11	30.00	24%	32%	30%	2.13	2.80	3.64	80	61	47
688212.SH	澳华内镜	69.79	453	93	0.61	0.99	1.42	7%	62%	43%	0.46	0.74	1.06	153	94	66
688293.SH	奥浦迈	110.33	87	90	1.03	1.64	2.37	70%	60%	45%	1.25	2.00	2.89	88	55	38
688185.SH	康希诺	130.68	-35	222	4.52	9.27	11.43	-76%	105%	23%	1.83	3.75	4.62	49	24	19
688114.SH	华大智造	102.97	21	427	20.25	7.19	9.08	318%	-64%	26%	4.89	1.74	2.19	21	59	47
688105.SH	诺唯赞	53.45	34	214	9.08	9.87	11.81	34%	9%	20%	2.27	2.47	2.95	24	22	18

百济神州-U (688235.SH)：泽布替尼CLL适应症欧盟获批，提供优先治疗选择

- 事件：2022年11月17日，欧盟委员会(EC)批准百悦泽(泽布替尼)用于治疗初治(TN)或复发/难治性(R/R)慢性淋巴细胞白血病(CLL)成人患者；11月10日，泽布替尼在巴西获批治疗华氏巨球蛋白血症(WM)成人患者以及既往接受过至少一种抗CD20疗法的R/R边缘区淋巴瘤(MZL)成人患者；11月9日，公司发布2022Q3主要财务数据，2022Q3实现收入3.9亿美元(+87.8%)，其中产品收入3.5亿美元(+81.6%)；实现净亏损-5.6亿美元。
- 泽布替尼有望成为新确诊和R/RCLL患者的优先治疗选择。本次EC批准基于两项3期临床试验的积极结果，分别为在既往未经治疗的CLL患者中开展的SEQUOIA试验(NCT03336333)和在R/RCLL患者中开展的ALPINE试验(NCT03734016)。这两项试验中，无论与苯达莫司汀联合利妥昔单抗(B+R)相比用于一线CLL治疗，还是与伊布替尼相比用于R/RCLL治疗，百悦泽均呈现优效性。百悦泽是唯一经独立评审委员会(IRC)评估在R/RCLL中对比伊布替尼获得优效性的BTK抑制剂，其总缓解率(ORR)分别为80.4%和72.9%(双侧p值=0.0264)。此外，相比于伊布替尼，接受百悦泽治疗的患者有更多人一年后仍维持缓解状态(78%和90%)，两项试验中不良事件与百悦泽总体安全性特征一致。此项批准或将为CLL患者提供具有变革性的治疗选择。
- 医保助力PD-1渗透率稳健提升，多项适应症国内外申报快速推进。百泽安(替雷利珠单抗注射液)2022Q3中国销售额总计1.3亿美元(+66.5%)，百泽安新增治疗复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤(R/RcHL)、二线治疗尿路上皮癌(UC)、一线治疗非鳞状非小细胞肺癌(NSCLC)、一线治疗鳞状NSCLC和二线或三线治疗肝细胞癌(HCC)五项适应症获纳入国家医保药品目录。百泽安后续适应症申报上市也在顺利推进中：
- 1)国内：联合化疗用于一线治疗不可切除局部晚期、复发或转移性食管鳞状细胞癌(ESCC)的新适应症上市许可申请获CDE受理；2)国外：新西兰：用于一线、二线治疗非小细胞肺癌(NSCLC)和二线治疗食管癌的新药上市申请已获Medsafe受理；韩国：用于二线治疗食管癌的新药上市申请已获MFDS受理。
- 3)临床进展：全球3期临床RATIONALE301达到主要终点并在ESMO2022口头报告，用于一线治疗不可切除HCC成人患者，与索拉非尼相比展示出总生存期的非劣效性；用于二线治疗NSCLC的3期试验RATIONALE303在预先设定的亚组间取得的缓解一致性数据，并在ESMO2022海报展示；全球3期试验RATIONALE303(NCT03358875)最新临床数据在WCLC2022公布，包括其作为单药与化疗对比治疗既往经治晚期NSCLC患者的终期分析结果。
- 盈利预测与投资建议。预计2022-2024年EPS分别为-5.18元、-2.76元、-0.94元。考虑到百悦泽、百泽安和新产品快速放量，众多新增适应症处于申报或后期临床，后续在研管线储备充足，建议投资者积极关注。
- 风险提示：创新药研发、上市、商业化不达预期；药品降价风险。

荣昌生物（688331.SH）：研发销售齐头并进，国际化征途提速

- 事件：10月27日，荣昌生物发布三季度报告，营业收入2.2亿元(+162.3%)，年初至报告期末营业收入5.7亿元(+397.5%)，业绩符合预期。
- 核心产品销售放量显著，商业化进程提速。泰它西普和维迪西妥单抗2022年上半年销售放量显著，纳入医保后以量换价明显。核心品种商业化渐入佳境，截至2022年6月30日，自身免疫商业化团队达241人，已准入337家医院及717家双通道药房。肿瘤科商业化团队达291人，已准入340家医院，2022年下半年公司将持续扩大商业化团队。我们认为，公司创新品种先发优势明显，随着公司商业化实力的不断提升，创新品种的销量有望快速增长。
- 核心品种临床进展顺利，全球化布局提速。泰它西普治疗系统性红斑狼疮(SLE)患者的国内Ⅲ期确证性研究达到预设的临床终点，第52周SRI-4应答率在泰它西普组为82.6%，安慰剂组仅38.1%，疗效优势明显。泰它西普用于治疗系统性红斑狼疮的全球多中心Ⅲ期临床试验于9月26日和9月28日获得欧盟和国家药品监督管理局批准，国际化征途再迎里程碑进展。
- 医保简易续约降幅有望温和，尿路上皮癌适应症有望纳入医保。维迪西妥单抗首个适应症HER2阳性胃癌已于2021年底成功挺进医保，第二个适应症——HER2阳性尿路上皮癌将参与2022年国家医保谈判。考虑到本次医保谈判简易续约规则降幅更加温和，维迪西妥单抗有望以较低的降幅续约医保，加速产品放量。
- 盈利预测：随着公司研发投入的提升和创新品种的持续落地，泰它西普和维迪西妥单抗单剂的放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2022-2024年营业收入分别为8.1、13.2和22.2亿元，EPS为-0.37、-0.01和0.94元。
- 风险提示：研发进展不及预期、核心品种商业化进展不及预期、政策风险。

泽璟制药-U (688266.SH)：业绩符合预期，两款重磅单品落地在即

- 事件：2022年10月28日，泽璟制药发布第三季度报告，实现营业收入9249万元(+65.7%)，年初至报告期末营业收入1.9亿元(+100.75%)，业绩符合预期。
- 多纳非尼适应症逐步落地，产品加速放量。多纳非尼Q3实现近亿元收入，环比增长近50%，放量步入快车道。多纳非尼已获批一线肝癌及甲状腺癌适应症，其中甲状腺癌适应症于8月获批上市，适应症的落地及患者用药人数的增长有望对产品后续销售收入产生显著的影响。
- 杰克替尼上市在即，疗效和安全性优势显著。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小 $\geq 35\%$ 的受试者比例(SVR35)达72.3%，与对照组羟基脲(17.4%)相比展现出卓越的有效性和安全性优势。除了一线治疗中高危骨髓纤维化外，杰克替尼针对芦可替尼不耐受的中、高危骨髓纤维化注册临床试验亦取得成功，有望于近期递交NDA申请。
- 外用重组人凝血酶NDA获国家药监局受理，未来市场可观。生物止血药外用重组人凝血酶Ⅲ期临床结果达到预设主要终点，上市许可申请已于5月25日获国家药监局受理。该药品是国内唯一处于试验阶段的重组人凝血酶，竞争格局好，临床数据显示止血效果好，具备广泛应用于外科止血的潜力。根据Frost&Sullivan预测，我国外科手术局部止血市场规模约80亿元，叠加凝血酶属于《国家临床必需易短缺药品重点监测清单》中的品种，我们认为，重组人凝血酶上市后将为止血药市场带来新的选择，有望分得可观市场。
- 盈利预测与投资建议：随着公司研发投入的不断提升，管线的逐步落地，多纳非尼纳入医保后的快速放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2022-2024年收入分别为4.1、8.3和11.6亿元，对应EPS为-1.33、-0.30和0.70元，维持“持有”评级。
- 风险提示：研发进展不及预期、核心品种商业化进展不及预期、政策风险。

联影医疗 (688271.SH)：服务收入和海外收入持续高增长，长期成长空间确定

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度收入58.6亿元(+25.6%)，归母净利润9亿元(+16.6%)，扣非归母净利润7.2亿元(+15.5%)，经营活动现金流-8.6亿元。
- 疫情反复和成本压力导致22Q3单季度有所承压，后续改善可期。分季度看，22Q3单季度收入16.9亿元(+6.7%)，单季度归母净利润1.2亿元(+1.4%)，扣非归母净利润3225万元(-8%)，三季度因疫情反复影响和上游采购成本上升导致有所承压。从盈利能力看，前三季度毛利率为45.8%(-5pp)，下降的主要原因包括上游采购成本上升、疫情影响部分高端产品现场交付(如场地准备、安装调试等)使得订单收入确认推迟、海外市场导入期毛利率较低等；四费率为33%(-3.3pp)，其中销售费用率下降1.2pp，管理费用率下降0.2pp，研发费用率下降0.9pp，财务费用率下降1pp，最终归母净利率15.3%(-1.2pp)，考虑到后续疫情和上游成本影响的减弱，以及经营效率的提升，盈利能力改善可期。
- 设备业务逆势增长，服务收入和海外收入持续高增长。分业务来看，1)前三季度设备收入约51.9亿元(+20.9%)，在国内影像行业因疫情影响规模下降的背景下，公司实现逆势增长，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断、治疗及科学仪器均有望受益。2)前三季度服务收入5.4亿元(+70.7%)，在公司保有量设备持续增长和公司的战略重视下，售后服务业务收入贡献越来越大，目前收入占比达到9.3%，比2021年6.1%的比例大幅提升。从区域看，前三季度国内市场收入51.2亿元(+17.2%)，海外市场收入7.4亿元(+149.6%)，目前海外收入占比12.6%，比2021年7%亦大幅提升，海外市场高举高打推进顺利，收入有望持续高增长。
- 国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间。随着产业扶持、分级诊疗、配置监管放松等政策利好影像行业发展，2020年中国影像设备市场规模为537亿元，预计2030年有望超千亿，随着公司技术突破和产品推陈出新，后续有望引领进口替代，并且伴随高端产品占比提升和核心零部件逐步自产化，公司盈利能力有望提升。2022年前三季度，公司推出uMIPANORAMA35S最新一代数字化PET-CT系统、uMRJupiter5.0TMRI全球首款超高场全身磁共振系统、uMRNXNeuroeXplorer神经科研专用超高性能3.0T等创新产品，技术突破和产品升级的逻辑不断兑现。
- 盈利预测：预计2022~2024年归母净利润分别为17.5、23.1、30亿元，对应增速23.7%、31.8%、29.8%。
- 风险提示：疫情反复风险、销售不及预期、政策控费风险。

澳华内镜 (688212.SH) : 三季度收入大幅提速, AQ300上市在即

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度收入2.8亿元(+22.5%)，归母净利润858万元(-58.6%)，扣非归母净利润437万元(-77.4%)，经营活动现金流净额-6390万元(-310.4%)。
- 三季度收入大幅提速，销售和研发投入大增影响短期利润。分季度收入看，22Q1/Q2/Q3单季度收入分别为0.82/0.86/1.13亿元(+13.8%/+14.1%/+38%)，三季度疫情影响逐渐减弱，实现收入大幅提速，预计22Q4收入有望延续提速态势。从盈利能力看，前三季度毛利率69.5%(-0.7pp)，基本稳定，四费率67.2%(+8.8pp)，其中销售费用率27.6%(+6.2pp)，主要为即将上市的AQ-300做市场营销的准备，研发费用率21.2%(+5.8pp)，公司加大研发投入，此外公司股份支付费用亦导致上述费用的增加，前三季度财务费用率下降4.2pp，主要因大额存单的利息收入增加。
- 预计AQ-200为下半年收入加速的主要驱动力，海外市场亦有所回暖。从产品角度，内窥镜设备为公司核心业务，AQ-200系列占比预计超过45%，2022年5月份推出AQL-200L全新一代智能多光谱内镜，有望进一步加强AQ-200系列的竞争优势，成为下半年收入加速的主要驱动力。从区域维度，预计前三季度海外收入接近持平，相比上半年有较大幅度好转，国内增速延续高增长态势。
- 国产软镜设备龙头有望受益于进口替代，AQ-300上市在即。软镜在临床诊疗场景中广泛使用，国内胃镜、肠镜诊疗开展率和内镜医师数量均有提升空间，目前软镜行业国产化率仅为5-10%，日本企业奥林巴斯、富士、宾得占据90%以上的份额，公司作为国产龙头，2019年国内市场份额提升到3%，随着年底新一代旗舰产品AQ-300的上市推广，后续有望持续受益于进口替代。2022年1月份，公司发布股票激励计划，业绩考核目标为收入端2022~2024分别不低于4.4、6.6、9.9亿元，净利润端2023、2024年分别不低于0.8、1.2亿元，收入端高增长体现公司对未来发展的信心。
- 盈利预测：预计2022-2024年归母净利润分别为0.35、0.9、1.7亿元，对应EPS为0.26、0.68、1.26元。
- 风险提示：研发失败风险、销售不及预期、疫情反复、竞争加剧风险。

奥浦迈（688293.SH）：前三季度收入快速增长，业绩符合预期

- 事件：公司发布2022年三季报，期间实现收入2.2亿元，同比+47.6%，实现归母净利润8309万元，同比+80%，扣非归母净利润7347万元，同比+93.3%；
- 收入快速增长，单季度业绩增速受技术效应影响。2022年Q3公司实现收入7639万元，同比增长11.1%，归母净利润2973万元，同比增长38.92%。单三季度收入端增速有所放缓，系去年三季度基数较高。2021年Q3实现收入6879万元，占全年收入的32.3%；同期实现归母净利润2721万元，占全年收入的45.1%。从盈利能力来看，公司前三季度毛利率为66.8%，同比提升3.6pp，预计毛利率提升主要系公司业务规模快速扩大带来的规模效应所致。从费用率来看，前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为4.4%、13.9%、10.9%，分别同比-0.4pp、-6.3pp、+1.2pp，公司收入体量快速增长摊薄销售费用及管理费用。前三季度净利率为37.2%，同比提升6.7pp，主要系毛利率提升以及收入增长摊薄费用所致。
- 积极投入研发，丰富产品种类。公司目前已有逾100个药品研发管线使用公司的细胞培养基产品，相较于2021年末显著增长。明星产品“AltairCHO和VegaCHO”系列于2020年问世，其产品性能优异。公司积极拓展海外市场，客户认可度不断提升，未来海外市场有望成为公司新的业绩增长点。
- 盈利预测：预计公司2022-2024年归母净利润1、1.6、2.4亿元，EPS分别为1.25元、2.00元、2.89元。
- 风险提示：下游客户需求不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司新产品研发不达预期的风险。

华大智造（688114.SH）：国产基因测序龙头，未来市场增量可期

- 推荐逻辑：1)行业：国内基因测序行业起步初期，下游有望催生多个百亿级甚至千亿级的应用市场。预计2030年，中国基因测序仪及耗材市场将达到303.9亿元的市场规模。2)产品：7款产品打造完整的高中低通量产品矩阵，自主研发技术全球领先，精准度达99.4%，灵敏度达98.8%。3)战略：已初步构建全球化的业务网络，未来全球渗透率有望持续提升。
- 基因测序高景气赛道，下游市场增量可期。上游测序设备高速成长，技术革新推动基因测序仪的商业化应用。国内市场初起步，国内市场规模增速高于全球，上升空间巨大。2015-2019年中国市场基因测序设备CAGR为24.8%，2019年国内市场规模为42.2亿元，预计2030年中国基因测序仪及耗材市场将达到303.9亿元的市场规模。基因测序中下游应用场景多元，下游的NIPT应用已成熟，肿瘤早筛、肿瘤诊断与精准治疗处于高速成长期，辅助生殖处于早期摸索，下游有望催生出多个百亿级甚至千亿级的应用市场，全产业链市场增量可期。
- 公司构建完整的高中低通量产品矩阵，自主研发技术全球领先。公司已有7款不同型号测序仪上市，形成高中低通量的完整产品矩阵。产品在测序时间、通量、灵活度、精准度等方面实现了技术突破，DNBSEQ测序技术具有“测序准确率高”和“重复序列低”等独特的优势。测序成本降低到500美元，未来随着规模效应的显现，测序成本有望以超摩尔定律速度快速下降。
- 海外业绩持续高增，聚焦全球化战略布局。2021年，公司境外收入为21.34亿元(+13.7%)，占公司总收入的54.3%。公司已初步构建全球化的业务网络，未来全球渗透率有望持续提升。公司布局美国、日本、拉脱维亚、阿联酋等国家和地区，建立资质申报、培训及售后、技术研发、生产中心等海外业务网络。2022年7月，华大智造获赔3.25亿美元与Illumina达成和解，有望进一步打开美国市场。计划于2022年8月在美国销售其基于CoolMPS技术的相关测序产品，并于2023年1月开始销售StandardMPS相关测序产品。
- 盈利预测。公司是国产基因测序设备第一股，自主研发技术全球领先，未来市场增量可期。预计2022-2024年公司归母净利润年复合增速为24.3%。
- 风险提示：上游原材料风险；国际贸易摩擦风险；专利风险；市场竞争风险。

诺唯赞（688105.SH）：新冠业务增厚利润，常规业务略受疫情影响

- 事件：公司发布2022年半年报，期间实现收入16.2亿元，同比+96.2%，实现归母净利润6.1亿元，同比+56.7%，扣非归母净利润5.8亿元，同比+52.7%；
- 抗原检测试剂推动2022H1新冠相关收入快速增长。上半年公司新冠业务实现收入11.7亿元，同比+121.8%。公司新冠抗原检测试剂盒于2022年一季度快速获批上市，上半年实现收入6.83亿元，同比+323.8%，期间累计对外提供约1.1亿人份，我们预计其中一季度占比较高。新冠核酸检测试剂原料实现收入4.9亿元，同比+33.2%，期间累计对外提供约10亿人份。公司新冠相关收入受疫情防控态势影响，随着核酸检测常态化开展，预计公司未来新冠业务中抗原检测占比将有所降低。
- 上半年常规业务需求受疫情影响，整体收入符合预期。公司常规业务主要包括生命科学、体外诊断、生物医药三大板块。其中生命科学常规业务实现收入3.2亿元，同比增长36.5%，预计二季度科研业务需求受上海疫情影响影响，相关收入增速有所下降；体外诊断常规业务实现收入0.5亿元，同比增长37.9%，生物医药板块实现收入0.8亿元，同比增长178.4%。
- 品类持续扩张，打开长期成长空间。公司依托技术平台及丰富的产品开发经验，持续扩展现有业务的产品品类。针对新药研发领域，形成了细胞活力检测、报告基因细胞株、残留检测试剂、免洗ELISA试剂盒等4大试剂产品系列，近70个终端产品。同时公司积极开发与储备新兴细分市场业务。例如可应用于化妆品领域的多肽产品线以及人源化胶原蛋白的产品开发。
- 盈利预测：预计公司2022-2024年归母净利润9.1、9.9、11.8亿元，EPS分别为2.27元、2.47元、2.95元。
- 风险提示：下游客户需求不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司新产品研发不达预期的风险。

爱博医疗 (688050.SH) : 疫情影响减弱, 单三季度提速超预期

- 事件：公司发布2022年三季报，前三季度收入4.4亿元(+35.8%)，归母净利润2亿元(+41.8%)，扣非归母净利润1.8亿元(+46.9%)，经营活动现金流2亿元(+39.3%)。
- 疫情影响减弱，单三季度提速超预期。分季度看，22Q1/Q2/Q3单季度收入分别为1.3/1.4/1.7亿元(+55.5%/+16.3%/+41.9%)，单季度归母净利润0.59/0.64/0.76亿元(+63%/+16.3%/+55.2%)，三季度疫情影响逐渐减弱，伴随暑期需求旺季，单三季度收入、净利润提速超预期。从盈利能力看，前三季度毛利率为85.4%(+1.4pp)，提升的主要原因为OK镜业务规模效应带来单位成本的下降，四费率为35.2%(-4.9pp)，其中销售费用率下降3.6pp，管理费用率下降0.4pp，研发费用率下降1.3pp，所得税税率有所提升预计主要因公司为提高效率将人工晶体由此前的子公司销售改为母公司直销，增加了递延所得税费用，最终归母净利率45.1%(+1.9pp)，考虑到股份支付费用影响，内生盈利能力提升较多。
- OK镜引领增长，三季度人工晶体增速有所恢复。分业务来看，1)预计单三季度人工晶体有望恢复到20%以上增长，上半年因疫情因素导致的阶段性放缓得到大幅改善，预计后续有望进一步恢复，随着近期带量采购政策方案共识的形成，市场对公司该业务的政策担忧也有望消失，估值和业绩迎来双击；2)预计前三季度OK镜业务收入有望实现80%以上增长，凭借独特的产品设计、多样化的市场推广、增扩度数范围的监管批准，后续有望维持高增长态势。此外，视光配套产品、离焦镜、美瞳片等其他业务有望逐渐贡献新增量。
- 在研管线丰富，眼科器械龙头长期确定性不变。公司注重研发投入，2022年前三季度研发费用率9.9%，维持高位。公司在研管线丰富，其中多功能硬性接触镜护理液已于2022年2月获批上市；OK镜增扩度数适用范围注册申请已于2022年6月或NMPA批准；硬性接触镜酶清洁剂于22Q3在国内获批上市；非球面衍射型多焦人工晶状体进入产品注册阶段；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶、硅水凝胶材质的软性角膜接触镜等产品临床有序推进。作为研发主导型公司，公司已延伸为眼科器械平台龙头，长期增长确定性强。
- 盈利预测与投资建议。预计2022~2024年归母净利润分别为2.4、3.3、4.6亿元，对应增速分别为41.2%、37.9%、39%。公司内生增长突出，在研管线丰富，叠加眼科器械创新龙头的平台价值，维持“买入”评级。
- 风险提示：带量采购降价幅度超出预期、研发不及预期、产品放量不及预期。

2023年3月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价(元)	PE(TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
6639.HK	瑞尔集团	12.88	-22	75	0.10	0.93	1.34	-101%	830%	45%	0.02	0.16	0.23	750	81	56
6606.HK	诺辉健康-B	31.00	-50	142	-3.40	-1.30	0.40	-89%	-62%	-131%	-0.74	-0.28	0.09	-42	-109	354
9926.HK	康方生物-B	0.00	-22	332	-8.72	-8.58	-1.30	19%	2%	85%	-1.04	-1.02	-0.15	-	-	-
2252.HK	微创机器人-B	0.00	-30	289	-5.84	-5.36	-3.32	0%	8%	38%	-0.61	-0.56	-0.35	-50	-54	-87
6078.HK	海吉亚医疗	55.40	66	350	6.19	9.98	10.45	44%	61%	5%	0.98	1.58	1.65	57	35	33
2500.HK	启明医疗-B	13.00	-11	57	-4.01	-2.52	-2.39	-7%	37%	5%	-0.91	-0.57	-0.54	-14	-23	-24
0013.HK	和黄医药	25.25	-11	218	-13.07	-0.82	-0.44	-4%	-94%	-46%	-1.51	-0.09	-0.05	-17	-266	-496
2269.HK	药明生物	53.45	48	2260	49.27	67.85	91.47	45%	38%	35%	1.17	1.60	2.16	46	33	25

瑞尔集团（6639.HK）：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推

- 推荐逻辑：1）儿童患龋率提升叠加老龄化趋势加剧，我国口腔医疗需求持续扩容，口腔医生供给由2011年的11.7万人增长至2021年的32.1万人，医生资源补齐驱动行业稳健增长，公司作为龙头企业有望充分享受行业发展红利；2）双品牌战略定位不同需求，疫情期间逆势扩张，目前公司共计8家医院，114家诊所，分布于上海、北京、广州、成都等省会及直辖市，涉及15个城市，为后续业绩增长储备力量；3）公司优质牙医资源利于打造口碑，超过46.8%的全职牙医拥有硕士或以上学位，且医生激励机制利于留存核心医生，带动公司业绩增长。
- 口腔医疗需求持续增长，医生供给增长驱动行业发展：儿童患龋率提升叠加老龄化趋势加剧，我国口腔医疗需求持续扩容，口腔医疗服务行业医技依赖度高，口腔医生供给带动行业发展，我国口腔医生供给由2011年的11.7万人增长至2021年的32.1万人，医生资源补齐驱动行业稳健增长，公司作为龙头企业有望充分享受行业发展红利。
- 双品牌战略定位不同需求，疫情期间逆势扩张：瑞尔齿科着力发展诊所业务，瑞泰口腔预计诊所和医院扩张同时开展，瑞尔齿科和瑞泰口腔分别总计在5年内扩张32和65家诊所。截至2022年9月30日，公司以瑞泰口腔品牌经营8家医院、63家诊所，以瑞尔齿科品牌经营51家诊所，共计8家医院，114家诊所，分布于上海、北京、广州、成都等省会及直辖市，涉及15个城市，疫情期间逆势扩张，为后续业绩增长蓄势。
- 牙医资质一流，激励机制利于医生留存。截至2022年9月，公司牙医超过910人，超过46.8%的全职牙医拥有硕士或以上学位，208名约23.6%的全职牙医拥有超过15年的牙科从业经验，牙医资质行业一流；对于青年医生，公司有完整培训体系，对于核心医生，公司采取合伙人制度，给予丰厚的激励，在带动公司发展的同时，留住中坚力量。
- 盈利预测与评级：预计公司2023-2025年EPS分别为人民币0.02/0.16/0.23元，收入端3年收入复合增速为25.1%。维持“买入”评级。
- 风险提示：政策风险；新建医院不及预期风险，疫情风险等。

诺辉健康-B (6606.HK) : 中国癌症早筛行业先行者

- 推荐逻辑：诺辉健康是中国癌症早筛市场的领跑者。具备3大核心亮点：1) 癌症早筛行业加速成长，供需结构持续优化，发展前景广阔，预期2030年我国癌症早筛市场规模将上涨至289亿美元。2) 常卫清、噗噗管、幽幽管是首个获得国家药监局批准的产品，具备技术优势、先发优势及政策优势。3) 商业化加速兑现，开拓海外市场布局。线上线下、院内院外齐头并进，市场渗透率稳步提升，对标Cologuard商业化进程，预期2025年常卫清市场渗透率将上涨至5%。
- 多重利好催化，供需结构持续优化，癌症早筛行业迎来黄金时代。1) 需求端：
- 群体庞大，中国癌症新发人数和死亡人数均位居全球第一；“治未病”健康意识提升，早筛渗透率提高；新冠疫情催化居家场景自测。2) 供给端：研发技术提升；早筛应用场景延伸；国家政策加大支持力度。预期2030年我国癌症早筛市场规模将上涨至289亿美元。
- 三大产品具备技术优势、先发优势及政策优势。1) 技术优势：相比传统癌症早筛技术，三大产品技术在具备高灵敏度高特异性的同时，在便捷性、无痛安全、低时间成本上具有显著优势。其中，常卫清临床结果全球最佳，设立了较高行业准入壁垒。2) 先发优势：常卫清、噗噗管、幽幽管分别获批“中国首个癌症早筛三类证”、“中国首个居家自检的便隐血检测产品”、“中国首个幽门螺杆菌自测产品”。3) 政策优势：常卫清是唯一一个纳入中国所有国家级结直肠癌筛查诊疗指南的产品。2022年十四五规划将癌症等“重点疾病的早期筛查和健康管理”和居家场景的体外诊断作为鼓励的重点领域。产品官方背书，率先发力国内癌症早筛的蓝海市场，加速抢占市场份额。
- 商业化加速兑现，多渠道加强战略合作，启动国际化营销。公司销售团队人数从2021年6月的270人扩增至2021年底的450人，6个月内增长66.67%。截至2022H1，公司已完成超过800家医院的准入和销售。此外，公司在体检端（爱康）、医院端（阿斯利康）及电商端（京东健康、中康国际、平安健康等）与头部企业确立了深度的战略合作，整合双方的优势资源，提升产品的市场渗透率。2022年是诺辉健康国际化的里程碑之年，常卫清、幽幽管先后进军海外市场。随着销售团队的扩增、多渠道战略合作的强化、市场教育的持续深化，对标Cologuard商业化进程，预期2025年常卫清的市场渗透率将上涨至5%。
- 盈利预测：考虑到行业处于高速发展期，以及公司产品商业化的显著优势，预计2022-2024年营收分别为7.69/14.87/27.42亿元，增速分别为216.4%/93.4%/84.4%，2024年有望达到盈亏平衡点。
- 风险提示：研发与商业化不及预期；市场竞争加剧风险；政策变化风险；持续亏损风险。

康方生物-B (9926.HK) : 伊努西单抗Ⅲ期研究达到预设终点

- 事件：11月1日，康方生物宣布伊努西单抗(AK102)治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症的随机、双盲、安慰剂对照关键注册性Ⅲ期临床研究成功达到预设终点。
- 伊努西单抗Ⅲ期研究达到预设终点，临床数据优异。伊努西单抗是公司和东瑞制药共同开发的PCSK9单克隆抗体，用于治疗原发型高胆固醇血症和混合型高脂血症。临床研究表明，使用伊努西单抗连续治疗12周，各剂量组低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)可显著下降，展现出优秀的临床疗效和安全性。考虑到中国PCSK9市场复合年增长率高达36.9%，伊努西单抗凭借优异的临床疗效，上市后有望成为高血脂患者重要的用药选择。
- 卡度尼利商业化快速推进，一线适应症落地蓄势待发。AK104上市6周处方近亿元，发货近两亿元，商业化推进顺利。一线宫颈癌和一线胃癌适应症均将于今年完成入组，有望于明年下半年递交NDA，一线适应症的落地有望加速AK104放量，未来增速有望进一步攀升。此外，AK112的两项大适应症——EGFR-TKI治疗失败的NSCLC和一线PD-L1阳性非小细胞肺癌有望于明年下半年读出Ⅲ期数据，其中一线PD-L1阳性非小细胞肺癌适应症与K药头对头，值得期待！
- 研发逐步聚焦，管线落地未来可期。公司对候选药物的临床开发计划进行了审查和优先排序，将资源集中于临床后期或注册试验阶段的临床项目，包括AK104联合化疗治疗一线胃癌、AK104联合化疗治疗一线宫颈癌、AK112(PD-1/VEGF)、AK101(IL-12/IL-23)及AK102(PCSK9)等多个Ⅲ期项目。我们认为，公司研发聚焦的策略有望加速产品落地。随着新产品的逐步落地，预计将对公司未来的营收产生显著的影响。
- 盈利预测与投资建议：随着公司研发的逐步聚焦，管线的逐步落地，叠加卡度尼利的快速放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2022-2024年收入分别为9.3亿、19.7亿和30.4元，对应EPS为-1.04、-1.02和-0.15元，维持“持有”评级。
- 风险提示：研发进展不及预期、核心品种商业化进展不及预期、政策风险。

微创机器人-B (2252.HK)：重磅产品图迈和鸿鹄已经上市，收入有望快速放量

- 事件：公司发布2022年中期业绩，上半年收入104.8万元，毛利69万，本公司权益股东应占亏损4.6亿元。
- 随着重磅产品上市及商业化，手术机器人产品有望贡献收入增量。22H1主要是蜻蜓眼贡献收入，目前公司已经获得NMPA批准上市的手术机器人产品包括图迈和鸿鹄，分别于2022年1月和4月拿证，其中鸿鹄亦于2022年7月获得FDA的510(k)认证，预计2022年下半年开始手术机器人产品将贡献主要收入。22H1亏损加大主要因为1)对在研产品研发、临床试验及产品注册的投入增加；2)对手术机器人的商业化令销售及营销开支增加；3)研发进展与商业化布局导致雇员人数上升，员工成本包括股份支付增加。
- 腔镜手术机器人：图迈作为核心产品对标达芬奇，2022年开启国产化元年。公司图迈于2022年1月27日获得NMPA批准上市，是国内首款亦是唯一一款由中国企业自主研发并获得上市的四臂腔镜手术机器人，从临床数据看，有效性不逊于达芬奇Si。同时图迈多学科、多中心注册临床试验于2021年10月启动入组，涵盖普外科、胸科、妇科等多领域，并于2022年4月完成临床试验，目前已处于NMPA注册申请中，预计2023年上半年获批。即便受疫情影响，22H1公司仍在国内新增布局近10个图迈临床应用及培训中心，预计2023年大幅发力商业化销售。此外上半年图迈完成了数十例单臂构型腔镜手术机器人的探索性临床试验，注册临床准备工作正在有序推进。
- 骨科手术机器人：鸿鹄已经在NMPA和FDA均获批上市，进展国内领先。2022年4月，公司鸿鹄应用于TKA手术获得NMPA批准上市，成为目前第一且唯一一款搭载自主研发、自有知识产权机械臂，并获得国内上市的骨科手术机器人。2022年7月获得FDA的510(K)认证，成为目前第一且唯一一款获得FDA认证的中国手术机器人，是公司全球化战略的关键里程碑，同时2022年3月亦提交CE认证申请，预计2023年上半年有望获得上市。另外，鸿鹄关节机器人THA、UKA适应症的注册临床即将开展，进展国内领先。
- 内生+外延，候补产品全面布局其他手术机器人赛道。公司泛血管领域通过“自研TAVR手术机器人+引进R-ONE血管介入手术机器人”成为国内第一梯队，其中R-ONE已完成中国的全部注册临床试验入组，预计2023年有望获批上市；经自然腔道领域通过“自研经支气管镜手术机器人”成为国内领导者，于2022年3月份完成首例人体临床试验，预计2022年下半年开展注册临床试验；经皮穿刺领域通过“引进iSR' obot™ MonaLisa机器人+自动针头瞄准机器人系统ANT”布局，前者已经完成中国的注册临床试验入组，预计2023年有望获批上市。
- 盈利预测：预计2022~2024收入分别为0.9、5.1、12.3亿元，目前处于起步阶段，放量在即。
- 风险提示：产品研发及上市进度或不及预期的风险、图迈上市后放量不及预期风险、政策控费风险。

海吉亚医疗（6078.HK）：肿瘤医疗服务优质龙头企业，全国扩张有序推进

- 业绩：2022H1公司实现营业收入15.26亿元，同比增长63.3%；实现净利润2.24亿元，同比增长13.5%；实现经调整净利润(剔除股份支付薪酬开支、上市开支、可赎回股份赎回日展期影响等)3.01亿元，同比增长46.6%，经调整EPS为0.48元(同比+50%)。
- 国内民营肿瘤医疗服务市场快速增长，放疗业务潜在空间大。1)患者基数大：2020年我国新发癌症患者人数达到457万人，2019年我国肿瘤医疗服务市场达到3711亿元，预计到2025年将以CAGR=11.2%的速度快速增长至7000亿元。2)放疗渗透率低：癌症患者中有约70%的肿瘤患者需要放疗，但由于我国人均放疗设备不足美国五分之一，尤其是三线及以下城市人均设备不足导致我国放疗渗透率较低，我国放疗患者比例仅为23%，美国放疗比例为60%，未来渗透率还有近三倍提升空间。三线及其他城市肿瘤医疗服务市场将伴随着放疗设备快速投放，实现快速发展，预计到2025年将达到4153亿元，2019-2025CAGR为12.1%。3)民营医院快速发展：政策利好民营医院快速发展，2019年民营肿瘤医院收入达到344亿元，预计到2025年将达到1023亿元，复合增速为20%，显著高于行业平均增速。
- 三大核心优势打造国内肿瘤放疗医疗服务龙头企业。公司旗下肿瘤医疗服务收入及医院数量位居行业第一。1)设备：公司自主研发生产陀螺旋转式钴60立体定向放射治疗系统，可用于治疗头部及体部肿瘤，公司旗下医院及放疗中心安装的放疗设备数量居行业第一，设备成本仅为公立医院1/2；2)运营：可复制能力得到验证，公司新建一家医院平均筹建周期约为25个月，对比行业内平均36-48个月有大幅缩短。通常公司开业后实现盈亏平衡需要3-9个月，而行业平均水平约为36个月；3)医生：自有医院拥有226名全职肿瘤专家，主要通过自主培养+吸纳公立医院医生，后续有望推出股权激励绑定核心医生。
- 内生外延开拓长期增长空间。到2023年末通过“自建+收购”将扩展到18家医院，可开放床位数将达到1万张。1)自建医院：共有6个扩建项目，山东聊城预计将在2021年底开业，山东德州、江苏无锡预计2023年开业，河南安阳、江苏常熟、福建龙岩预计2024年开业。所有自建医院均是三级医院，平均每家医院增加800-1000张床；2)二期医院：重庆二期2022年底开业，新增1000张床位，单县二期2022年底开业，预计新增500张床位。成武二期预计2023年开业，新增350张床位。截至到2023年底，公司可开放床位将增加到1万张。3)从外延并购来看，未来有望每年保持并购1-2家医院的节奏实现全国扩张，2021年收购苏州永鼎、贺州广济医院，有望在2022年并表大幅增厚业绩；
- 盈利预测：鉴于公司在行业的龙头地位，肿瘤医疗服务需求逐年扩大，预计2022-2024年公司的归母净利润将达到5.8亿元、7.7亿元和10亿元。
- 风险提示：外延拓展和并购整合不及预期、法律政策和监管风险、重大医疗事故风险。

启明医疗-B (2500.HK) : 2022H1手术量受疫情影响, 在研管线巩固长期竞争优势

- 事件：近日公司公告2022年中期业绩，上半年实现收入2.1亿元(-12.2%)，归属母公司拥有人应占亏损-2亿元(-104.5%)。
- 疫情影响短期手术量。分业务看，2022上半年TAVR收入2亿元(-16.2%)，占比93.7%，为核心业务，收入增速放缓主要因国内疫情反复影响终端手术量。VenusP-Valve收入911万元，占比4.3%；TriGUARD3收入为380万元，占比1.3%。从盈利能力看，22H1毛利率78.2%，基本稳定，销售费用率58.8%，后续将优化销售效率提高中高等级医院单院产出，追求国内商业“利润化”，管理费用率26.1%，研发费用率104.9%，公司加大研发投入，全球多中心临床加速推进。
- TAVR业务行业地位稳固，国际化多点突破。根据Frost&Sullivan预测，2025年国内TAVR手术量有望达到4.2万例，行业出厂规模有望达到50亿元，行业快速扩容；随着2022年5月VenusA-Pro上市，公司是国内首家拥有三款TAVR产品的公司，产品先发优势明显；从渠道看，截至2022H1，公司拥有超过260人的销售团队(较2021年底增加约40人)，医院覆盖数量375余家(较2021年底增加约15家)，上半年TAVR植入量为1800例，第二代产品占比60%，终端市场占有率维持绝对领先优势，地位稳固。上半年公司国际化战略亦实现较多突破，其中VenusP-Valve于4月份获得欧洲MDR认证，通过扩充全球直销、分销网络，已进入英国、爱尔兰、德国等14个国家市场，此外TriGUARD3在欧洲销售稳步推进，22H1公司海外收入1400万元，同比增长150%。
- 在研管线丰富，从瓣膜病到肾动脉消融不断拓展业务边界。公司近年来保持高研发投入，深度布局TAVR、主动脉瓣修复、TPVR、TMVR/TTVR、外科瓣膜、肾动脉消融等。其中1)TAVR在研储备产品包括Venus-PowerX(自膨干瓣，处于FIM临床)、Venus-Vitae(球扩干瓣，处于FIM临床)；2)主动瓣修复产品Leaflex国内处于FIM，CE已进入临床试验阶段；3)TPVR产品已在欧洲和中国上市，计划同时在美国和日本开启临床试验；4)Cardiovalve的TMVR/TTVR产品已在欧洲和美国进行多中心临床，同时加速在中国市场的临床开发和注册上市；5)配套产品中CEP装置TriGUARD3已在欧洲上市并销售，中国市场处于注册申请中；6)RDN产品目前处于动物研究阶段，聘请RDN领域国际大牛MartinB.Leon教授及其团队担任全球PI；7)治疗HCM的创新器械LiwenRF国内多中心临床试验进行中，并计划在欧洲开展临床试验；8)外科干瓣Venus-Neo目前处于FIM阶段。公司研发管线丰富，后续优势不断巩固。
- 盈利预测：预计2022-2024年收入分别为5、8.2、10.8亿元，归母净利润分别为-4、-2.5、-2.4亿元，收入端持续高增长。
- 风险提示：产品放量不及预期、研发失败风险、政策控费风险、竞争加剧。

和黄医药（0013.HK）：11.3亿美元携手武田，加速呋喹替尼全球化

- 事件：1月23日，和黄医药与武田制药子公司达成独家许可协议，武田制药将取得呋喹替尼在除中国内地、香港及澳门以外的全球范围的针对所有适应症的开发及商业化独家许可，和黄医药将获得总额高达11.3亿美元的付款，其中包括协议完成时4亿美元的首付款，以及潜在的监管注册、开发和商业销售里程碑付款，并外加基于净销售额的特许权使用费。
- 呋喹替尼海外滚动递交上市申请，剑指全球市场。呋喹替尼国际多中心临床试验FRESCO-2治疗三线结直肠癌研究数据亮眼，mOS达7.4m，较安慰剂组显著延长2.6m；mPFS达3.7m，较安慰剂组显著延长1.9m。和黄医药已于2022年12月19日向FDA滚动提交呋喹替尼用于治疗难治性转移性结直肠癌的新药上市申请，计划于2023年上半年完成新药上市申请提交。FRUTIGA取得阳性顶线结果，在于线胃癌中显示出显著的疗效和安全性优势，二线胃癌新发患者达20万人，市场广阔。
- 赛沃替尼顺利纳入国家医保目录，有望加速放量。赛沃替尼是一款MET抑制剂，是国内唯一一款用以治疗MET-14外显子跳跃突变非小细胞肺癌的小分子药物，竞争格局良好。赛沃替尼联用方案数据惊艳，联合奥希替尼治疗MET异常、奥希替尼难治性非小细胞肺癌ORR达50%。赛沃替尼顺利纳入2022国家医保目录，销售放量可期。
- 索凡替尼双重作用机制，有望成为神经内分泌瘤的BIC药物。索凡替尼是一款口服小分子抑制剂，靶向VEGFR1、2、3、FGFR1及CSF-1R，具有独特的抗血管生成以及免疫调节双重活性。索凡替尼打破非胰腺NET的治疗空白，治疗非胰腺神经内分泌瘤实现9.2m的无进展生存期，较安慰剂组提升5.4m，有望成为神经内分泌瘤治疗的BIC药物。
- 盈利预测与投资建议。随着呋喹替尼、赛沃替尼和索凡替尼适应症的逐步落地，赛沃替尼纳入国家医保目录，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为4.1、4.7、6.4亿美元，对应EPS为-0.22、-0.13、-0.07美元，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

药明生物 (2269.HK) : CRDMO持续兑现, 中报业绩再创新高

- 业绩总结：公司发布2022年中期业绩公告，实现营业收入72.1亿元(+63.5%)，实现归母净利润25.4亿元(+37.6%)，经调整后净利润28.4亿元(+60.3%)。
- 业绩略超预期，疫情下总体实现高增长。2022H1公司收入和净利润增长均略超预期，主要原因有：1)临床后期和商业化项目快速放量，IND前项目收入26.4亿元(+63.5%)，临床I期和II期项目收入12.8亿元(+42.7%)，临床III期及商业化项目收入31.5亿元(+63.5%)；2)海外疫情缓解、需求恢复，收入占比最大的北美地区贡献收入39亿元(+78%)，欧洲地区贡献收入13亿元(+31%)；3)管理优化，运营销量提升，公司目前共有1.1万名员工，上半年人均创收68万元/人(+18.7%)。22H1毛利率为47.4%(-4.7pp)，经调整净利率39.3%(-0.8pp)，营业收入增速大于净利润增速，主要由于去年同期净利润高基数及管理费用、产能建设、研发支出增长；销售费用率0.9%(-0.5pp)，管理费用率7.2%(-0.7pp)，研发费用率3.8%(+1.1pp)，财务费用率0.3%(-0.2%)，研发费用大幅提升主要由于公司持续投资前沿技术平台，为未来业务发展奠定技术基础。
- 成功实施“跟随并赢得分子”战略，项目数量维持高速增长。公司综合项目总数达到534个(+30.9%)，包括近500个非新冠综合项目。1)分项目阶段：临床前项目287个(+35.4%)，临床I/II/III期项目分别为144/60/29个(+24.1%/+36.4%/-9.4%)，上半年新增5个商业化项目，商业化项目总数达14个(+250%，6个新冠项目、8个非新冠项目)，其中6个通过“赢得分子”战略转入。2)分项目类型：新冠项目35个(+133.3%)、实现收入22.2亿元(+46.2%)，非新冠项目499个(+27%)、实现收入49.9亿元(+72.6%)，非新冠项目保持强劲增长势头，是业绩增长的主要动力。此外，自2018年起，共45个处于不同研发阶段(临床I/II/III期+CMO)项目从外部转入药明生物，其中16个临床III期及CMO项目，“跟随并赢得分子”战略加速公司业绩高增。
- 未完成订单达184.7亿美元，奠定未来业绩增长基础。公司未完成订单合计达到184.7亿美元(+48.2%)，在高基数基础上仍保持高增。其中未完成服务订单同增77.2%至128.1亿美元，未完成潜在里程碑收入达56.6亿美元(+8.1%)，3年内未完成订单30亿美元(+5.5%)，占未完成订单总数的16.5%；3年以上未完成订单占比69.4%，锁定长期业绩增长。此外，超10个临床III期及商业化项目正在洽谈，短期内将为公司带来收入新增长点。服务客户数量从去年同期的352家增至434家，未来有望加速增长。
- 2022年产能持续扩张，在建工程保障业绩持续稳定增长。公司目前共有9个原液厂投产，10个原液厂在建，产能6000升和4.8万升的首个欧洲基地MFG6/7有望年内投产，产能6000升的首个美国临床生产基地MFG18已GMP放行。2022年底产能有望增至26.2万升，预计2026年原液产能将达58万升。
- 全力克服UVL和疫情影响，业务经营维持正常水平。无锡工厂检查已于6月完成，8月初美国两个供应商已获美国出口许可向无锡公司发货，目前库存储备充足且极端情况下可将受影响项目转移至其他工厂。上半年上海疫情封控期间仍达成100%交付成功率，进出口订单达正常订单量的85%，公司业务经营正常。
- 盈利预测：我们预计未来随着中国及全球生物药产业快速发展，公司作为行业龙头，订单及产能将继续增加，维持业绩的高增速。预计公司2022-2024年归母净利润分别为49.3、67.9和91.5亿元，EPS分别为1.16、1.59和2.14元。
- 风险提示：1)研发生产外包服务行业增速或不及预期的风险；2)项目进度不及预期的风险；3)对外投资收益的波动性风险；4)汇率波动的风险。

君实生物 (1877.HK) : PD-1销售环比持续增长, 新药研发快速推进

- 业绩总结：公司2022年前三季度实现营业收入12.2亿元(-55.2%)，主要系上期新冠中和抗体的licenseout贡献较多收入，实现归母净利润亏损15.9亿元，经调整后净利润亏损16.5亿元。其中第三季度实现营业收入2.7亿元(-54.9%)，实现归母净利润亏损6.8亿元，经调整后净利润亏损7亿元。
- PD-1持续正向循环，销售收入连续三个季度环比增长。公司营业收入主要来自于特瑞普利单抗注射液国内市场商业化带来的销售收入。2022年第三季度，特瑞普利单抗实现销售收入约人民币2.18亿元，实现了连续三个季度的环比增长，拓益®在国内市场的销售情况已逐步进入正向循环。拓益®在中国已获批六项适应症，预计随着更多适应症获批及术后辅助/围手术期治疗前瞻性布局的优势渐显，拓益®国内市场的销售收入仍有较大增长空间。
- FDA受理PD-1鼻咽癌适应症的BLA，一线治疗EFGR-和ALK-、不可手术切除的NSCLC在国内获批。国外，2022年7月，FDA受理了公司重新提交的特瑞普利单抗联合吉西他滨/顺铂作为晚期复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗和单药用于复发或转移性鼻咽癌含铂治疗后的二线及以上治疗的BLA。FDA已将目标审评日期定为2022年12月23日，如获批，其将成为美国首个用于鼻咽癌治疗的肿瘤免疫药物。国内，2022年9月，特瑞普利单抗联合培美曲塞和铂类用于EGFR突变阴性和ALK阴性、不可手术切除的局部晚期或转移性NSCLC的一线治疗的新适应症上市申请获NMPA批准。
- VV116与PAXLOVID头对头达到优效，两项国际多中心III期临床推进中。VV116两项分别针对轻中度和中重度COVID-19患者的国际多中心三期临床正在进行中，均于2022年3月完成首例患者入组及给药；针对轻中度COVID-19早期治疗对比Paxlovid的多中心、单盲、随机、对照III期临床研究达到主要终点(VV116具有统计学优效)和次要有效性终点。VV116总体安全性良好，总体不良事件发生率低于PAXLOVID。
- 新药研发快速推进，Q3多款新药IND获受理或批准。公司继续加大研发投入，前三季度研发投入达16.4亿元(+15%)。7月，JS105的IND获得FDA批准，用于联合氟维司群治疗HR+、HER2-、PIK3CA突变的晚期或转移性乳腺癌，JS203获批在国内开展复发难治B细胞非霍奇金淋巴瘤的临床试验；8月，阿达木单抗多项适应症的补充申请获受理，JS015的IND获NMPA受理，JS009获准在国内开展单药晚期实体类的临床试验，JS110的IND获得FDA批准。
- 盈利预测：我们预计特瑞普利单抗销售将恢复快速增长，公司通过自主研发&对外合作不断丰富产品管线，维持业绩高增速。预计公司2022-2024年收入增速分别为-57.3%、76.4%、47%，归母净利润亏损分别为19.6、8.7和4.1亿元。
- 风险提示：在研管线研发进展不及预期；海外上市进度不及预期；未来上市产品不能进入医保的风险。

附录：医药上市公司股东大会召开信息

➤ 截至2023年2月28日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有37家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
川宁生物	2023-03-01	临时股东大会	新疆维吾尔自治区伊犁哈萨克自治州伊宁市阿拉木图亚村516号4楼会议室
赛隆药业	2023-03-02	临时股东大会	湖南省长沙市长沙县星沙产业基地红枫路1号湖南赛隆药业(长沙)有限公司会议室
精华制药	2023-03-03	临时股东大会	江苏省南通市崇川区青年中路198号国城生活广场办公楼A幢23层会议室
采纳股份	2023-03-03	临时股东大会	江苏省江阴市祝塘镇环西路23号采纳医疗办公楼一楼会议室
赛托生物	2023-03-06	临时股东大会	山东省菏泽市定陶区东外环路南段,山东赛托生物科技股份有限公司二楼会议室
多瑞医药	2023-03-06	临时股东大会	湖北省武汉市江汉区万松街街道云彩路泛海国际SoHo城4栋6楼
方盛制药	2023-03-06	临时股东大会	公司新厂办公大楼一楼会议室(一)(长沙市国家高新技术产业开发区嘉运路299号)
百利天恒-U	2023-03-06	临时股东大会	成都市高新区高新国际广场B座10楼10号会议室
荣丰控股	2023-03-07	临时股东大会	北京市西城区广安门外大街305号八区17号楼商业二层荣丰控股会议室
博济医药	2023-03-07	临时股东大会	广州市天河区华观路1933号万科云广场A栋7层公司会议室一
共同药业	2023-03-07	临时股东大会	湖北省襄阳市襄城区伺服产业园A2栋五楼,湖北共同药业股份有限公司会议室
*ST必康	2023-03-09	临时股东大会	公司会议室(陕西省西安市锦业一路与丈八二路十字东南角永威时代中心31楼)
优宁维	2023-03-09	临时股东大会	上海市浦东新区古丹路15弄16号1楼公司会议室
华海药业	2023-03-09	临时股东大会	浙江省临海市汛桥镇浙江华海药业股份有限公司高级报告厅
东亚药业	2023-03-09	临时股东大会	浙江省台州市黄岩区劳动北路118号总商会大厦23层公司会议室
双成药业	2023-03-10	临时股东大会	海南省海口市秀英区兴国路16号公司会议室
东阿阿胶	2023-03-13	临时股东大会	山东省东阿县阿胶街78号东阿阿胶股份有限公司会议室
仁和药业	2023-03-13	临时股东大会	南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场B区元创国际1810会议室
博腾股份	2023-03-13	临时股东大会	重庆市北碚区水土园区方正大道重庆博腾制药科技股份有限公司新药外包服务基地研发中心2楼视频会议室
甘李药业	2023-03-13	临时股东大会	北京市通州区潮县镇南凤西一路8号二层会议室
大参林	2023-03-13	临时股东大会	广州市荔湾区龙溪大道410号大参林集团综合楼4楼会议室
益丰药房	2023-03-13	临时股东大会	湖南省长沙市金洲大道68号益丰医药物流园三楼
润都股份	2023-03-14	临时股东大会	珠海市金湾区三灶镇机场北路6号公司会议室
麦澜德	2023-03-14	临时股东大会	南京市雨花台区凤展路32号A2栋北 公司会议室
万泽股份	2023-03-15	临时股东大会	深圳市福田区福田路24号海岸环庆大厦八楼会议室
东方生物	2023-03-15	临时股东大会	浙江省湖州市安吉县递铺街道阳光大道东段 东方基因会议室
金陵药业	2023-03-16	临时股东大会	南京市中央路238号公司本部六楼会议室

➤ 截至2023年2月28日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有37家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
众生药业	2023-03-16	临时股东大会	上海市黄浦区广东路500号世界贸易大厦23楼大会议室
普蕊斯	2023-03-16	临时股东大会	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座22层1号会议室
中关村	2023-03-17	临时股东大会	西安市灞桥区现代纺织产业园灞柳二路2801号陕西盘龙医药股份有限公司二楼会议室
盘龙药业	2023-03-17	临时股东大会	新疆百花村医药集团股份有限公司22楼会议室
百花医药	2023-03-17	临时股东大会	四川省成都市大邑县晋原镇工业大道一段(工业集中发展区内)成都圣诺生物科技股份有限公司会议室
圣诺生物	2023-03-17	临时股东大会	山东威高骨科材料股份有限公司会议室(威海市旅游度假区香江街 26 号)
威高骨科	2023-03-17	临时股东大会	北京市大兴区科创六街87号四楼会议室
中红医疗	2023-03-20	临时股东大会	江苏省常州市武进经济开发区果香路1号江苏南方卫材医药股份有限公司二楼会议室
南卫股份	2023-03-20	临时股东大会	上海谊众药业股份有限公司会议室(上海市奉贤区仁齐路79号)
上海谊众	2023-04-03	股东大会	上海市黄浦区广东路500号世界贸易大厦23楼大会议室

➤ 截至2023年2月28日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有68家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688029.SH	南微医学	2023-03-01	股权激励一般股份
301408.SZ	C华人	2023-03-01	首发一般股份,首发机构配售股份
688351.SH	微电生理-U	2023-03-01	首发一般股份,首发机构配售股份
833266.BJ	生物谷	2023-03-01	首发原股东限售股份
600664.SH	哈药股份	2023-03-02	股权激励限售股份
688293.SH	奥浦迈	2023-03-02	首发一般股份,首发机构配售股份
835892.BJ	中科美菱	2023-03-06	其他类型
002082.SZ	万邦德	2023-03-06	定向增发机构配售股份
603259.SH	药明康德	2023-03-07	股权激励限售股份
688114.SH	华大智造	2023-03-09	首发一般股份,首发机构配售股份
688163.SH	赛伦生物	2023-03-13	首发原股东限售股份
603259.SH	药明康德	2023-03-17	股权激励限售股份
688428.SH	诺诚健华-U	2023-03-21	首发一般股份,首发机构配售股份
688221.SH	前沿生物-U	2023-03-21	定向增发机构配售股份
688238.SH	和元生物	2023-03-22	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
301103.SZ	何氏眼科	2023-03-22	首发原股东限售股份
688197.SH	首药控股-U	2023-03-23	首发原股东限售股份
002821.SZ	凯莱英	2023-03-24	股权激励限售股份
688189.SH	南新制药	2023-03-27	首发原股东限售股份
688606.SH	奥泰生物	2023-03-27	首发战略配售股份
688137.SH	近岸蛋白	2023-03-29	首发一般股份,首发机构配售股份
301258.SZ	富士莱	2023-03-29	首发原股东限售股份
301263.SZ	泰恩康	2023-03-29	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002252.SZ	上海莱士	2023-03-30	定向增发机构配售股份
688193.SH	仁度生物	2023-03-30	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688626.SH	翔宇医疗	2023-03-31	首发战略配售股份

➤ 截至2023年2月28日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有68家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
688331.SH	荣昌生物	2023-03-31	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002793.SZ	罗欣药业	2023-04-10	定向增发机构配售股份
688468.SH	科美诊断	2023-04-10	首发战略配售股份
688085.SH	三友医疗	2023-04-10	首发原股东限售股份
688073.SH	毕得医药	2023-04-11	首发一般股份,首发机构配售股份
301363.SZ	美好医疗	2023-04-12	首发一般股份,首发机构配售股份
688315.SH	诺禾致源	2023-04-13	首发战略配售股份
000952.SZ	广济药业	2023-04-13	定向增发机构配售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2023-04-14	定向增发机构配售股份
300683.SZ	海特生物	2023-04-17	定向增发机构配售股份
688222.SH	成都先导	2023-04-17	首发原股东限售股份
835892.BJ	中科美菱	2023-04-18	首发战略配售股份
688046.SH	药康生物	2023-04-25	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
301087.SZ	可孚医疗	2023-04-25	首发原股东限售股份
688426.SH	康为世纪	2023-04-25	首发一般股份,首发机构配售股份
688739.SH	成大生物	2023-04-28	首发原股东限售股份
603439.SH	贵州三力	2023-04-28	首发原股东限售股份
688366.SH	昊海生科	2023-05-04	首发原股东限售股份
301230.SZ	泓博医药	2023-05-04	首发一般股份,首发机构配售股份
603392.SH	万泰生物	2023-05-04	首发原股东限售股份
301367.SZ	怡和嘉业	2023-05-04	首发一般股份,首发机构配售股份
301093.SZ	华兰股份	2023-05-05	首发原股东限售股份
688247.SH	宣泰医药	2023-05-08	首发原股东限售股份
301267.SZ	华夏眼科	2023-05-08	首发一般股份,首发机构配售股份

➤ 截至2023年2月28日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有68家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
603259.SH	药明康德	2023-05-08	股权激励限售股份
688520.SH	神州细胞-U	2023-05-10	定向增发机构配售股份
300832.SZ	新产业	2023-05-12	首发原股东限售股份
600488.SH	津药药业	2023-05-15	股权激励限售股份
688217.SH	睿昂基因	2023-05-16	首发战略配售股份
301277.SZ	新天地	2023-05-16	首发一般股份,首发机构配售股份
688575.SH	亚辉龙	2023-05-17	首发战略配售股份
301257.SZ	普蕊斯	2023-05-17	首发原股东限售股份
688566.SH	吉贝尔	2023-05-18	首发原股东限售股份
688314.SH	康拓医疗	2023-05-18	首发战略配售股份
688613.SH	奥精医疗	2023-05-22	首发战略配售股份
688076.SH	诺泰生物	2023-05-22	首发战略配售股份
600976.SH	健民集团	2023-05-24	股权激励限售股份
600529.SH	山东药玻	2023-05-24	定向增发机构配售股份
688276.SH	百克生物	2023-05-26	首发原股东限售股份
688166.SH	博瑞医药	2023-05-29	定向增发机构配售股份
301290.SZ	东星医疗	2023-05-30	首发一般股份,首发机构配售股份
600538.SH	国发股份	2023-05-31	定向增发机构配售股份

➤ 截至2023年2月28日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有41家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有13家，处于股东大会通过阶段的有18家，处于证监会通过阶段的有7家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
688266.SH	泽璟制药-U	2022-11-30	证监会通过
688315.SH	诺禾致源	2022-03-24	证监会通过
002880.SZ	卫光生物	2022-03-09	证监会通过
688202.SH	美迪西	2023-02-11	证监会通过
000411.SZ	英特集团	2022-05-26	证监会通过
000411.SZ	英特集团	2022-05-26	证监会通过
300111.SZ	向日葵	2022-05-17	证监会通过
600521.SH	华海药业	2022-08-31	股东大会通过
002317.SZ	众生药业	2022-07-06	股东大会通过
688016.SH	心脉医疗	2022-07-26	股东大会通过
603538.SH	美诺华	2022-08-16	股东大会通过
300204.SZ	舒泰神	2022-12-23	股东大会通过
300358.SZ	楚天科技	2022-07-11	股东大会通过
000534.SZ	万泽股份	2022-10-28	股东大会通过
002864.SZ	盘龙药业	2022-10-28	股东大会通过
301060.SZ	兰卫医学	2022-09-03	股东大会通过
300482.SZ	万孚生物	2022-08-20	股东大会通过
300436.SZ	广生堂	2023-01-07	股东大会通过
002382.SZ	蓝帆医疗	2022-10-28	股东大会通过
603233.SH	大参林	2023-01-19	股东大会通过
600721.SH	百花医药	2022-05-25	股东大会通过

➤ 截至2023年2月28日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有41家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有15家，处于股东大会通过阶段的有18家，处于证监会通过阶段的有7家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
600200.SH	江苏吴中	2022-10-29	股东大会通过
000504.SZ	南华生物	2022-03-23	股东大会通过
300937.SZ	药易购	2022-12-14	股东大会通过
603087.SH	甘李药业	2022-10-25	股东大会通过
300636.SZ	同和药业	2022-07-02	发审委/上市委通过
603520.SH	司太立	2022-08-26	董事会预案
002022.SZ	*ST科华	2022-09-29	董事会预案
000153.SZ	丰原药业	2023-01-04	董事会预案
688621.SH	阳光诺和	2022-11-08	董事会预案
300086.SZ	康芝药业	2022-08-11	董事会预案
300583.SZ	赛托生物	2022-05-25	董事会预案
300273.SZ	*ST和佳	2021-06-01	董事会预案
301126.SZ	达嘉维康	2022-07-22	董事会预案
000153.SZ	丰原药业	2023-01-04	董事会预案
603998.SH	方盛制药	2022-03-07	董事会预案
688621.SH	阳光诺和	2022-11-08	董事会预案
000919.SZ	金陵药业	2023-02-28	董事会预案
300143.SZ	盈康生命	2022-08-13	董事会预案
002219.SZ	新里程	2022-12-08	董事会预案
300404.SZ	博济医药	2023-02-16	董事会预案

重点公司盈利预测与估值(1/4)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3807	314.02	97.86	120.30	148.94	22%	23%	24%	8.07	9.92	12.28	39	32	26	买入
600276.SH	恒瑞医药	2775	43.50	43.17	49.47	60.05	-5%	15%	21%	0.68	0.78	0.94	64	56	46	买入
2269.HK	药明生物	2313	54.70	49.27	67.85	91.47	45%	38%	35%	1.17	1.60	2.16	47	34	25	-
603259.SH	药明康德	2413	82.68	81.73	95.92	126.33	60%	17%	32%	2.76	3.24	4.27	30	25	19	买入
300015.SZ	爱尔眼科	2243	31.25	35.51	45.75	58.97	53%	29%	29%	0.49	0.64	0.82	63	49	38	买入
600436.SH	片仔癀	1863	308.73	28.80	36.58	46.11	18%	27%	26%	4.77	6.06	7.64	65	51	40	持有
688235.SH	百济神州	1642	140.54	-81.16	-58.46	-43.00	17%	28%	26%	-5.99	-4.31	-3.17	-	-	-	-
300122.SZ	智飞生物	1435	89.66	72.76	98.55	116.60	-29%	35%	18%	4.55	6.16	7.29	20	15	12	买入
688271.SH	联影医疗	1385	168.01	17.53	23.11	30.00	24%	32%	30%	2.13	2.80	3.64	79	60	46	-
300896.SZ	爱美客	1273	588.46	14.48	20.90	30.21	51%	44%	45%	6.69	9.66	13.96	88	61	42	买入
000538.SZ	云南白药	1022	56.90	41.64	47.83	55.29	49%	15%	16%	2.32	2.66	3.08	25	21	18	-
300347.SZ	泰格医药	963	115.46	35.55	40.68	47.66	24%	14%	17%	4.07	4.66	5.46	27	24	20	持有
000661.SZ	长春高新	798	197.29	50.43	63.49	75.66	34%	26%	19%	12.46	15.69	18.69	16	13	11	买入
300759.SZ	康龙化成	670	59.77	19.05	25.89	35.25	15%	36%	36%	1.60	2.17	2.96	35	26	19	-
600085.SH	同仁堂	671	48.96	15.46	19.62	24.36	26%	27%	24%	1.13	1.43	1.78	43	34	28	-
601607.SH	上海医药	662	19.76	57.22	64.18	73.25	12%	12%	14%	1.55	1.74	1.98	12	10	9	买入
688363.SH	华熙生物	610	126.80	10.06	13.46	17.35	29%	34%	29%	2.09	2.80	3.61	61	45	35	买入
1877.HK	君实生物	525	31.30	-11.26	-8.03	-7.04	-56%	29%	12%	-1.14	-0.81	-0.71	-47	-65	-75	-
002821.SZ	凯莱英	516	143.21	26.73	27.60	28.81	150%	3%	4%	7.23	7.46	7.79	19	19	18	买入
002603.SZ	以岭药业	502	30.02	16.22	19.94	24.78	21%	23%	24%	0.97	1.19	1.48	31	25	20	买入
000999.SZ	华润三九	503	50.93	23.93	28.26	32.09	17%	18%	14%	2.42	2.86	3.25	21	18	16	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	454	21.45	-18.18	-11.50	0.69	-24%	-37%	-106%	-0.86	-0.54	0.03	-25	-39	658	买入
600763.SH	通策医疗	468	146.05	7.16	10.15	13.35	-2%	-42%	-	2.23	3.17	4.16	-	-	35	买入
301267.SZ	华夏眼科	467	83.36	5.21	6.98	9.08	14%	34%	30%	0.93	1.25	1.62	90	67	51	买入
688114.SH	华大智造	431	103.94	20.25	7.19	9.08	318%	-64%	26%	4.89	1.74	2.19	21	60	47	-
300003.SZ	乐普医疗	442	23.48	20.91	7.48	9.30	333%	-64%	24%	5.06	1.81	2.25	26	72	58	买入
603939.SH	益丰药房	437	60.50	11.30	14.47	18.36	27%	28%	27%	1.57	2.00	2.54	39	30	24	买入
002007.SZ	华兰生物	405	22.19	13.19	14.89	16.55	2%	13%	11%	0.72	0.82	0.91	31	27	24	-
300601.SZ	康泰生物	389	34.71	5.68	21.91	27.04	-55%	286%	23%	0.51	1.96	2.41	68	18	14	买入
6078.HK	海吉亚医疗	360	57.05	6.19	9.98	10.45	44%	61%	5%	0.98	1.58	1.65	58	36	34	-

重点公司盈利预测与估值(2/4)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600161.SH	天坛生物	385	23.35	8.84	10.15	11.77	16%	15%	16%	0.54	0.62	0.71	44	35	33	买入
603882.SH	金域医学	394	84.28	25.42	26.72	29.17	15%	5%	9%	5.44	5.72	6.24	15	15	14	买入
9926.HK	康方生物-B	336	40.00	-8.72	-8.58	-1.30	-19%	-2%	-85%	-1.04	-1.02	-0.15	-39	-39	-259	持有
603658.SH	安图生物	412	70.25	12.41	15.58	19.45	27%	26%	25%	2.12	2.66	3.32	33	26	21	买入
688331.SH	荣昌生物	354	75.55	-1.87	-0.05	5.11	-168%	97%	9886%	-0.34	-0.01	0.94	-	-	69	-
603233.SH	大参林	366	34.12	11.40	13.68	16.66	-44%	-20%	-22%	1.20	1.44	1.75	-	-	-	买入
603456.SH	九洲药业	354	39.39	8.97	11.97	15.54	42%	33%	30%	1.00	1.33	1.73	40	30	23	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	316	31.55	14.93	17.60	20.62	1%	18%	17%	1.49	1.76	2.06	21	18	15	买入
000423.SZ	东阿阿胶	313	47.83	9.85	12.41	14.86	124%	26%	20%	1.51	1.90	2.27	32	25	21	买入
300595.SZ	欧普康视	308	34.45	6.25	8.52	10.94	13%	36%	28%	0.70	0.95	1.22	49	36	28	买入
603127.SH	昭衍新药	290	58.75	7.92	10.54	13.54	42%	33%	29%	1.48	1.97	2.53	37	28	21	持有
002653.SZ	海思科	290	22.98	3.48	4.74	6.77	-1%	-36%	-43%	0.31	0.42	0.61	83	61	43	-
600998.SH	九州通	271	14.47	28.26	32.16	36.30	15%	14%	13%	1.51	1.72	1.94	10	8	7	买入
603707.SH	健友股份	279	17.27	12.41	16.06	21.50	17%	29%	34%	0.77	0.99	1.33	23	17	13	买入
2096.HK	先声药业	271	10.20	10.11	14.67	19.64	-33%	45%	34%	0.38	0.55	0.74	27	18	14	买入
300357.SZ	我武生物	276	52.72	4.08	5.13	6.55	21%	26%	28%	0.78	0.98	1.25	68	54	42	买入
600566.SH	济川药业	270	29.25	20.54	22.78	26.12	19%	11%	15%	2.23	2.47	2.83	13	12	10	买入
002262.SZ	恩华药业	274	27.18	9.95	11.47	13.13	25%	15%	14%	0.99	1.14	1.30	28	24	21	买入
300529.SZ	健帆生物	262	32.41	16.72	22.53	30.81	40%	35%	37%	2.07	2.79	3.81	16	12	8	买入
2252.HK	微创机器人-B	278	29.00	-5.84	-5.36	-3.32	0%	-8%	-38%	-0.61	-0.56	-0.35	-48	-52	-84	-
688276.SH	百克生物	245	59.38	2.81	5.73	8.08	16%	103%	41%	0.68	1.39	1.96	87	43	30	买入
300676.SZ	华大基因	230	55.67	10.27	10.94	11.34	-30%	7%	4%	2.48	2.64	2.74	22	21	20	持有
300363.SZ	博腾股份	244	44.72	13.46	13.87	15.44	157%	3%	11%	2.47	2.54	2.83	18	18	16	买入
300558.SZ	贝达药业	243	58.31	4.15	5.88	8.92	8%	42%	52%	0.99	1.41	2.14	59	41	27	买入
0013.HK	和黄医药	224	25.85	-13.07	-0.82	-0.44	-4%	-94%	-46%	-1.51	-0.09	-0.05	-17	-273	-508	买入
603883.SH	老百姓	235	40.25	8.06	9.70	11.65	20%	20%	20%	1.38	1.66	1.99	29	24	20	买入
688050.SH	爱博医疗	221	210.19	2.42	3.34	4.64	42%	38%	39%	2.30	3.18	4.41	91	66	48	买入
600329.SH	达仁堂	224	35.79	9.18	11.59	14.68	19%	26%	27%	1.19	1.50	1.90	24	19	15	买入
688105.SH	诺唯赞	223	55.78	9.08	9.87	11.81	34%	9%	20%	2.27	2.47	2.95	25	23	19	-
688185.SH	康希诺	218	128.48	4.52	9.27	11.43	-76%	105%	23%	1.83	3.75	4.62	48	23	19	买入

重点公司盈利预测与估值(3/4)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002727.SZ	一心堂	208	34.92	10.50	12.55	15.23	14%	20%	21%	1.76	2.11	2.56	20	17	14	-
300171.SZ	东富龙	213	28.20	11.26	14.62	19.26	-36%	30%	32%	1.49	1.94	2.55	19	15	11	买入
300298.SZ	三诺生物	199	35.27	3.51	4.10	5.11	225%	17%	25%	0.62	0.73	0.91	57	49	39	买入
600529.SH	山东药玻	195	29.42	6.91	8.64	10.38	17%	25%	20%	1.01	1.30	1.73	44	34	26	买入
600129.SH	太极集团	194	34.78	3.27	6.01	8.64	-163%	84%	44%	0.59	1.08	1.55	59	32	22	买入
300009.SZ	安科生物	191	11.44	6.29	8.55	11.31	204%	36%	32%	0.38	0.51	0.68	30	22	17	买入
1951.HK	锦欣生殖	170	6.24	4.92	6.43	8.16	32%	31%	27%	0.18	0.24	0.30	35	26	21	-
002399.SZ	海普瑞	182	13.78	10.59	14.92	21.13	339%	41%	42%	0.72	1.02	1.44	17	12	9	买入
688198.SH	佰仁医疗	174	128.38	0.90	1.46	1.92	76%	62%	32%	0.66	1.08	1.42	194	119	91	买入
301363.SZ	美好医疗	191	46.85	4.12	5.29	7.03	33%	28%	33%	1.01	1.30	1.73	46	36	27	持有
300677.SZ	英科医疗	169	25.68	15.83	19.11	21.67	-79%	21%	13%	2.40	2.90	3.28	11	9	8	持有
000403.SZ	派林生物	167	22.75	5.81	6.65	8.22	49%	14%	24%	0.79	0.91	1.12	29	25	20	买入
688202.SH	美迪西	165	189.05	5.31	8.30	12.49	88%	56%	50%	6.10	9.54	14.35	31	20	13	买入
002019.SZ	亿帆医药	166	13.50	8.92	12.26	15.83	221%	-37%	-29%	0.73	1.00	1.29	19	14	10	买入
300725.SZ	药石科技	149	74.57	3.94	5.19	6.85	-19%	32%	32%	1.97	2.60	3.43	38	29	22	-
688029.SH	南微医学	157	83.53	3.96	5.32	7.05	22%	34%	33%	2.11	2.83	3.75	40	29	22	买入
6606.HK	诺辉健康-B	150	32.80	-3.40	-1.30	0.40	-89%	-62%	-131%	-0.74	-0.28	0.09	-44	-115	375	-
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	140	14.52	-6.50	-5.75	-2.78	58%	-12%	-52%	-0.67	-0.60	-0.29	-22	-24	-50	-
600211.SH	西藏药业	131	52.98	7.70	10.20	13.05	-268%	32%	28%	3.11	4.11	5.26	17	13	10	-
603567.SH	珍宝岛	138	14.68	4.14	6.39	7.45	-25%	-54%	-17%	0.44	0.68	0.79	33	22	19	持有
2273.HK	固生堂	127	55.25	1.71	2.42	4.06	-139%	42%	68%	0.74	1.05	1.76	74	53	31	-
300841.SZ	康华生物	129	95.88	8.53	11.98	13.27	3%	40%	11%	6.33	8.90	9.86	15	11	10	买入
688131.SH	皓元医药	129	120.38	2.58	3.82	5.41	35%	48%	42%	2.41	3.57	5.06	50	34	24	买入
688266.SH	泽璟制药-U	124	51.58	-3.19	-0.71	1.68	-29%	-78%	-336%	-1.33	-0.30	0.70	-39	-174	74	持有
600993.SH	马应龙	120	27.83	5.65	6.42	7.38	22%	14%	15%	1.31	1.49	1.71	21	19	16	买入
002020.SZ	京新药业	117	13.63	6.91	8.29	10.00	13%	20%	21%	0.80	0.96	1.16	17	14	12	买入
688389.SH	普门科技	118	27.85	2.51	3.31	4.28	32%	32%	29%	0.59	0.78	1.01	47	36	27	-
603301.SH	振德医疗	104	39.13	7.09	8.57	10.33	19%	21%	21%	2.66	3.22	3.88	15	12	10	买入
688166.SH	博瑞医药	104	24.69	3.36	4.65	6.54	38%	38%	41%	0.80	1.10	1.55	31	22	16	买入
600976.SH	健民集团	101	65.74	3.97	5.05	6.51	22%	27%	29%	2.59	3.29	4.24	25	20	15	买入

数据来源：Wind，西南证券，截至到2023/2/28日收盘价

重点公司盈利预测与估值(4/4)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
000915.SZ	华特达因	99	42.23	5.09	6.48	8.15	34%	27%	26%	2.17	2.77	3.48	19	15	12	-
603896.SH	寿仙谷	98	49.62	2.74	3.67	4.86	36%	34%	32%	1.39	1.86	2.46	36	27	20	买入
002390.SZ	信邦制药	98	5.03	3.37	4.11	5.09	-	-	-	-	0.21	0.26	-	-	-	-
2171.HK	科济药业	91	15.82	2.33	3.17	-3.07	-66%	-70%	-35%	-2.80	-0.83	-0.54	-6	-19	-30	买入
688293.SH	奥浦迈	92	111.83	1.03	1.64	2.37	70%	60%	45%	1.25	2.00	2.89	89	56	39	-
300358.SZ	楚天科技	95	16.54	6.84	8.22	9.54	21%	20%	16%	1.19	1.43	1.66	14	12	10	买入
688212.SH	澳华内镜	93	69.75	0.61	0.99	1.42	7%	62%	43%	0.46	0.74	1.06	152	94	65	-
603368.SH	柳药集团	81	22.39	6.56	7.47	8.90	16%	14%	19%	1.81	2.06	2.46	12	11	9	买入
688319.SH	欧林生物	81	20.00	1.15	1.94	3.26	6%	69%	68%	0.28	0.48	0.80	70	42	25	买入
300181.SZ	佐力药业	88	12.51	2.67	3.52	4.63	49%	32%	32%	0.38	0.50	0.66	33	25	19	买入
300049.SZ	福瑞股份	86	32.56	1.51	2.51	3.29	-59%	-66%	-31%	0.57	0.95	1.25	57	34	26	买入
6639.HK	瑞尔集团	79	13.66	0.10	0.93	1.34	101%	-830%	-45%	0.02	0.16	0.23	795	85	59	买入
603108.SH	润达医疗	70	12.15	4.88	6.54	8.69	28%	34%	33%	0.84	1.13	1.50	14	11	8	买入
002880.SZ	卫光生物	68	30.17	2.07	2.35	2.72	1%	14%	16%	0.91	1.04	1.20	33	29	25	买入
688076.SH	诺泰生物	70	32.66	1.44	1.84	2.32	25%	28%	26%	0.68	0.86	1.09	48	38	30	买入
688373.SH	盟科药业-U	66	10.10	-1.58	-4.50	-2.82	-30%	184%	-37%	-0.24	-0.69	-0.43	-42	-15	-23	买入
2500.HK	启明医疗-B	60	13.64	-4.01	-2.52	-2.39	7%	-37%	-5%	-0.91	-0.57	-0.54	-15	-24	-25	-
688197.SH	首药控股-U	63	42.03	-2.58	-4.40	-4.17	78%	71%	-5%	-1.73	-2.96	-2.80	-24	-14	-15	买入
688179.SH	阿拉丁	61	43.41	1.11	1.53	2.02	24%	38%	32%	0.78	1.08	1.43	55	40	30	买入
688302.SH	海创药业-U	55	55.56	-3.60	-3.81	-3.26	18%	6%	-14%	-3.63	-3.85	-3.29	-15	-14	-17	买入
688221.SH	前沿生物-U	54	14.50	-3.60	-2.23	-1.29	38%	-38%	-42%	-0.96	-0.59	-0.35	-15	-24	-42	持有
603590.SH	康辰药业	51	31.90	1.56	1.77	2.12	5%	14%	20%	0.97	1.11	1.33	33	29	24	持有
605186.SH	健麾信息	41	30.33	1.87	2.49	3.22	58%	33%	29%	1.38	1.83	2.37	22	17	13	持有
688580.SH	伟思医疗	45	66.12	1.83	2.33	2.78	3%	27%	19%	2.67	3.40	4.05	25	19	16	持有
300452.SZ	山河药辅	41	17.69	1.17	1.49	1.85	31%	27%	24%	0.50	0.64	0.79	35	28	22	持有
688358.SH	祥生医疗	40	35.80	1.48	1.86	2.48	32%	26%	33%	1.32	1.66	2.21	27	22	16	买入
300453.SZ	三鑫医疗	38	9.52	2.03	2.40	3.18	30%	18%	33%	0.51	0.60	0.80	19	16	12	持有
688310.SH	迈得医疗	35	41.56	0.78	1.02	1.25	20%	31%	23%	0.93	1.21	1.49	45	34	28	买入
300238.SZ	冠昊生物	30	11.49	0.97	1.22	1.58	31%	26%	30%	0.37	0.46	0.60	31	25	19	持有
688656.SH	浩欧博	29	45.51	1.35	1.72	2.15	30%	27%	25%	2.14	2.73	3.41	21	17	13	持有

行业深度策略合集

【2023年度投资策略】回归本源，寻找不确定中“三重奏” 2022-12-29

【2023年度创新药投资策略】跬步千里，王者归来2023-01-12

【2022年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线2022-06-20

【2022年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线2021-11-02

【2021年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代2020-11-04

【2020年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞2020-06-30

【2022年四季度&年报前瞻】业绩持续分化，2023年看好创新、复苏、自主可控三大主线2023-01-17

【2022年三季度前瞻】中药消费品、医疗器械、CXO等保持较快增长2022-10-10

【2022年中报前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长2022-07-04

【2022年一季报前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹2022-03-15

【2021年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长2022-01-21

【2021年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长2021-10-10

【2021年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长2021-06-21

【2021年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长2021-03-16

【2020年业绩前瞻】创新及CXO、药店、疫苗等有望延续高增长2021-01-19

【2021年三季报总结】CXO板块维持高景气，疫苗、服务板块延续高增长2021-11-08

【2021年中报总结】CXO、医疗服务、医疗器械等持续高景气2021-09-07

【2022年医药行业三季报总结】中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，受疫情影响板块Q3逐步恢复2022-11-13

【2022年医药行业中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08

【港股医药行业2022年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08

【医疗服务板块2022年中报总结】2022H1受疫情影响，医院类标的静待复苏2022-09-09

【中药板块2022年中报总结】短期疫情扰动，中药消费品增速亮眼2022-09-08

【医药行业2022年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情2022-09-08

【CXO板块2022年中报总结】板块中报业绩靓丽，持续关注优质赛道成长2022-09-08

【原料药板块2022年中报总结】2022H1疫情下业绩承压2022-09-07

【医药商业板块2022年中报总结】静待下半年板块复苏2022-09-06

【制药设备及耗材板块2022年中报总结】上半年经营受疫情影响，产品升级驱动未来成长2022-09-06

【创新药及制剂板块2022年中报总结】收入利润分化，差异化创新、出海驱动板块良性发展2022-09-06

【血制品板块2022年中报总结】疫情后逐步复苏，出口业务快速增长2022-09-06

【医疗器械板块2022年中报总结】剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域2022-09-05

【疫苗板块2022年中报总结】预计板块Q4表观业绩有明显改善2022-09-05

【生命科学上游板块2022年中报总结】板块Q2受疫情影响，常规业务内部有所分化2022-09-05

【2021年及2022Q1血制品板块总结】疫情影响仍存，供需处于平衡状态2022-05-11

【2021年及2022Q1医药商业板块总结】后疫情时代，关注医药商业板块复苏机会2022-05-10

【2021年及2022Q1CXO和原料药板块总结】行业高景气度持续，业绩进入高速兑现期2022-05-10

【2021年及2022Q1中药板块总结】板块走向分化，一季度疫情扰动较大2022-05-09

【2021年及2022Q1疫苗板块总结】新冠疫苗叠加重磅品种放量助力板块延续高增长2022-05-09

行业深度策略合集

【2021年及2022Q1医疗器械板块总结】2022Q1因抗原检测放量提速，控费背景下关注医保免疫和两低赛道2022-05-09

【2021年及2022Q1医疗服务板块总结】受疫情影响短期承压，需求不减期待后续表现2022-05-08

【2021年及2022Q1创新药及制剂板块总结】多因素冲击下板块回调，看好差异化创新及出海逻辑2022-05-08

【2021年及2022Q1医药行业总结】中药消费品、疫苗、CXO板块保持较快增长2022-05-05

【2020年及2021Q1总结】Q1业绩复苏回暖，看好CXO、疫苗等高景气板块2021-05-07

【2020年三季报总结】Q3行业大幅回暖，持续看好CXO、疫苗、药店、器械等板块2020-11-04

【2020年中报总结】结构分化明显，药店、CXO、器械等延续高景气 2020-09-04

【基金持仓】2022Q4：医药仓位触底回升2023-01-27

【基金持仓】2022Q3：医药细分板块持仓结构性分化，化药和医疗设备持仓占比明显提高2022-10-30

【基金持仓】2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化2022-07-25

【基金持仓】2022Q1：医药占比维持低位2022-04-24

【基金持仓】2021Q4：医药占比持续下降2022-01-28

【基金持仓】2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO板块占比增加2021-11-03

【基金持仓】2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化2021-07-23

【基金持仓】2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化2021-04-25

【基金持仓】2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强2021-01-25

【基金持仓】2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产2020-11-05

【国谈专题】医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题2022-07-22

【国谈专题】2021医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律2021-12-04

【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业2020-12-29

【集采专题】第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供2022-07-21

【集采专题】第六批落地，规则逐步温和完善2021-12-30

【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向2020-12-15

【中药】中药集采专题：中成药集采逐步扩面，集采规则相对温和2022-12-16

【中药】中药配方颗粒专题：国标切换加速，行业迎来发展拐点

【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域

【中药】“穿越医保”主线之——中药消费品迎来三大机遇(行业篇)2021-12-27

【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期2022-02-13

【CXO】CXO行业及新冠小分子口服药进展数据跟踪专题 2023-02-27

【CXO】CXO板块2020年报及2021Q1总结：行业景气度保持高水平，CDMO持续加速2021-05-10

【CXO】CDMO行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显2021-02-08

【CXO】三维度透视CXO行业，景气度持续保持高水平2021-01-22

【创新药】麻醉药专题：重磅新药逐步兑现，百亿市场迎创新浪潮2022-09-19

【创新药】ESMO大会召开，寻找潜在爆品2022-09-05

【创新药】创新药简易估值方法2022-09-02

【创新药】NASH药物，百亿市场下一城2022-08-26

【创新药】国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为2022-07-28

【创新药】创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期2022-01-06

【创新药】新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-31

【创新药】新冠药物研发跟踪报告:小分子口服药有望成为抗疫有效补充2021-12-04

【创新药】浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期2020-12-07

行业深度策略合集

- 【创新药】PD-1专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09
- 【创新药】创新驱动，ADC药物发展加速2022-06-10
- 【创新药】GLP-1引领全球降糖药时代变革2020-11-17
- 【创新药】新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合2022-01-17
- 【创新器械】医疗器械出海专题：出海水到渠成，空间大有可为2022-02-20
- 【创新器械】内窥镜行业专题：核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会2023-02-12
- 【创新器械】睡眠和呼吸护理行业专题：大慢病滚雪球，百亿空间正崛起2022-10-02
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测CGM：CGM技术迅速发展，国产市场方兴未艾2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发2021-08-12
- 【创新器械】结构性心脏病介入器械，创新升级主旋律，十年十倍正起航2020-12-21
- 【创新器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？2020-10-08
- 【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示2022-03-23
- 【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔2022-03-01
- 【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期2022-06-17
- 【血制品专题】血制品行业研究框架与投资逻辑2022-9-19
- 【创新疫苗】带状疱疹疫苗：百亿级别成人疫苗品种，渗透率提升空间巨大2023-02-20
- 【创新疫苗】HPV疫苗：大品种，未来空间可期2023-01-09
- 【创新疫苗】mRNA技术迎来快速发展期，未来前景广阔2021-11-14
- 【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期2021-05-25
- 【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场2021-01-12
- 【创新疫苗】复盘Delta变异株，看Omicron对医药板块影响几何2021-11-30
- 【新冠专题】新冠检测历次行情复盘：看当前常态化核酸的空间和未来潜在机会2022-05-16
- 【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药2022-03-21
- 【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场2022-03-11
- 【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充2021-12-27
- 【政策】医疗服务价格调整强调技术价值2022-07-20
- 【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度2021-07-30
- 【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链2021-05-10
- 【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣2020-11-15
- 【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕2020-11-13
- 【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析2021-06-02
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤2020-10-14
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤2020-10-11
- 【CSCO】从CSCO会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统2020-10-08
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌2020-10-07
- 【CSCO】从CSCO会议梳理全球药物研发进展--肺癌2020-10-07
- 【合成生物学】建物致知，大有可为2022-08-24
- 【医疗服务眼科专题】眼科医疗长坡厚雪，由一枝独秀到百舸争流2022-08-29
- 【医疗服务牙科专题】民营口腔医疗行业蓄势待发2023-01-29

批签发报告合集

【疫苗批签发】2022年疫苗批签(年度)：多数品种供给有所下滑，2023年回暖值得期待2023-02-03

【疫苗批签发】2022Q2及H1疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长2022-07-19

【疫苗批签发】2021年Q1疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长2021-04-13

【疫苗批签发】2021年1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长2021-03-13

【疫苗批签发】2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长2021-01-18

【血制品】2022年度批签发：静丙、因子类产品签发批次增长较快2023-02-16

【血制品】2022H1血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长2022-07-21

【血制品】2021&2022Q1血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快2022-06-04

【血制品】2021年Q1血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大2021-04-10

【血制品】2020年血制品批签发：Q4国产人白持续下滑2021-01-10

【血制品】Q3多数品种出现不同程度下滑2020-10-28

【血制品】8月多数品种出现不同程度下滑2020-09-15

【血制品】7月人白略有下滑2020-08-09

A股深度报告

【2021-04-10】迈瑞医疗(300760.SZ)：“迈”向全球，“瑞”不可当

【2020-10-19】药明康德(603259.SH)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足

【2022-05-27】爱尔眼科(300015.SZ)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航

【2021-02-08】片仔癀(600436.SH)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞

【2021-01-13】爱美客(300896.SZ)：挖掘细分市场需求，做医美行业先行者

【2023-02-01】智飞生物(300122.SZ)：HPV疫苗续签落地，业绩确定性增强

【2021-04-15】云南白药(000538.SZ)：国企混改落地，新白药快速启航

【2020-12-03】长春高新(000661.SZ)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期

【2021-06-30】泰格医药(300347.SZ)：中国临床CRO领军企业，开启全球发展新征程

【2022-02-16】同仁堂(600085.SH)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待

【2021-03-17】康龙化成(300759.SZ)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展

【2020-03-24】凯莱英(002821.SZ)：发展正当时，CDMO龙头未来可期

【2022-08-28】华润三九(000999.SZ)：中报业绩符合预期，下半年表现值得期待

【2020-10-22】通策医疗(600763.SH)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期

【2022-05-20】以岭药业(002603.SZ)：连花出海市场可期，中药创新持续推进

【2022-12-23】华夏眼科(301267.SZ)：眼科连锁龙头，全国扩张可期

【2021-01-13】安图生物(603658.SH)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越

【2021-12-23】欧普康视(300595.SZ)：深度布局角塑镜行业的专业化龙头

【2021-03-18】九洲药业(603456.SH)：CDMO业务加速转型升级，业绩高增长可期

【2021-05-10】康泰生物(300601.SZ)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势

【2021-01-21】博腾股份(300363.SZ)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章

【2020-10-31】我武生物(300357.SZ)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大

【2022-05-16】济川药业(600566.SH)：产品结构持续调整，开启发展新征程

【2022-05-18】东阿阿胶(000423.SZ)：阿胶行业龙头，开启增长新起点

【2021-11-02】海思科(002653.SZ)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点

【2022-09-27】山东药玻(600529.SH)：中硼硅替代加速，产能扩建蓄势待发

【2022-11-04】美好医疗(301363.SZ)：家用呼吸机组件龙头，平台化渐成

【2022-08-19】三诺生物(300298.SZ)：点线面全面测糖，CGM开启第二成长曲线

【2021-07-06】东富龙(300171.SZ)：制药机械龙头，业绩迎来拐点

【2021-07-03】英科医疗(300677.SZ)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现

【2022-04-03】振德医疗(603301.SH)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入

【2020-11-12】康华生物(300841.SZ)：人二倍体狂苗产能扩张可期，在研品种逐步推进

【2022-01-30】珍宝岛(603567.SH)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药

【2022-10-08】奥浦迈(688293.SH)：国产培养基龙头，抢占自主可控高地

【2022-06-16】信邦制药(002390.SZ)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩

【2022-03-22】华特达因(000915.SZ)：维生素AD滴剂龙头，长期发展动力充足

【2021-05-23】楚天科技(300358.SZ)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期

【2022-02-11】马应龙(600993.SH)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力

【2022-01-28】健民集团(600976.SH)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩

【2021-03-28】润达医疗(603108.SH)：打造院内第三方实验室检测服务平台型企业

【2020-12-23】健麾信息(605186.SH)：稳健增长的智能化药品管理龙头

【2022-01-25】佐力药业(300181.SZ)：乌灵胶囊龙头企业，进入加速增长新阶段

【2021-08-08】福瑞股份(300049.SZ)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动

【2023-02-16】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品

【2020-07-26】冠昊生物(300238.SZ)：生物材料龙头，借创新药二次起航

科创板个股报告

【2022-08-17】联影医疗(688271.SH)：国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间

【2022-10-21】华大智造(688114)：国产基因测序龙头，未来市场增量可

【2021-12-12】百济神州(688235.SH)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业

【2022-07-07】荣昌生物(688331.SH)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进

【2021-08-14】百克生物(688276.SH)：国内领先疫苗企业，带状疱疹疫苗值得期待

【2020-11-11】诺唯赞(688105.SH)：国产分子类生物试剂龙头企业

【2023-02-01】百克生物(688276.SH)：带状疱疹疫苗获批，未来放量可期

【2020-11-08】爱博医疗(688050.SH)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业

【2020-11-24】佰仁医疗(688198.SH)：动物源性植介入龙头，三轮驱动业绩成长

【2021-06-07】皓元医药(688131.SH)：小分子研发&产业一体化服务商，高速成长可期

【2021-11-22】澳华内镜(688212.SH)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破

【2020-10-30】泽璟制药-U(688266.SH)：创新药研发新锐，即将步入收获期

【2021-04-25】普门科技(688389.SH)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海

【2020-09-18】博瑞医药(688166.SH)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果

【2022-01-13】寿仙谷(603896.SH)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间

【2021-07-19】欧林生物(688319.SH)：超预期的破伤风+全球领先的金葡菌疫苗—重新认识欧林生物！

【2023-02-09】盟科药业-U(688373.SH)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场

【2022-08-23】祥生医疗(688358.SH)：小而美超声龙头，高端产品和掌超有望放量

【2021-07-14】诺泰生物(688076.SH)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待

【2023-02-08】阿拉丁(688179.SH)：国内科研试剂领军企业

【2023-01-31】前沿生物-U(688221.SH)：艾可宁收入高增长，原价续约医保彰显临床价值

【2023-02-03】海创药业-U(688302.SH)：PROTAC和氘代技术先锋，首款新药NDA在即

【2020-07-22】伟思医疗(688580.SH)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长

【2021-06-21】浩欧博(688656.SH)：过敏检测龙头，长期发展空间广阔

【2021-12-06】迈得医疗(688310.SH)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点

港股深度报告

- 【2022-11-25】和黄医药(0013.HK)：创新起舞，志在全球
- 【2021-03-19】药明生物(2269.HK)：生物药CDMO龙头，独特优势造就行业护城河
- 【2020-08-11】君实生物(1877.HK)：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2022-08-08】金斯瑞生物科技(1548.HK)：多板块协同加速成长，四位一体战略未来可期
- 【2021-09-17】海吉亚医疗(6078.HK)：肿瘤医疗服务优质龙头企业，全国扩张有序推进
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926.HK)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2023-01-07】先声药业(2096.HK)：创新为矛，业绩做盾
- 【2021-11-02】微创机器人-B(2252.HK)：国产手术机器人龙头，重磅产品进入收获期
- 【2021-04-23】时代天使(6699.HK)：隐形正畸长坡厚雪，数字赋能冠军微笑
- 【2021-04-14】锦欣生殖(1951.HK)：民营辅助生殖龙头，可复制模式下全球扩张
- 【2023-01-20】诺辉健康-B(6606.HK)：中国癌症早筛行业先行者
- 【2022-02-18】固生堂(2273.HK)：中医诊疗方兴未艾，新模式改革领路人
- 【2021-03-19】启明医疗(2500.HK)：百亿TAVR赛道腾飞在即，国产龙头乘风而起
- 【2021-04-29】康希诺生物(6185.HK)：创新疫苗平台型企业
- 【2021-07-22】雍禾医疗(H01595.HK)：美丽，从“头”开始
- 【2023-01-29】瑞尔集团(6639.HK)：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推进

海外个股报告

- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2021-02-09】强生(JNJ)：抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁

月度策略和周度策略合集

【月度策略】平衡短期和中长期配置机会2023-02-23

【月度策略】回归本源，持续看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-10

【月度策略】疫情防控政策变化，回归医药复苏本源2022-12-04

【月度策略】持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会2022-11-06

【月度策略】重点关注医疗新基建、穿越医保、疫情复苏三大板块2022-10-12

【月度策略】夯实底部，医药结构性行情可期2022-09-13

【月度策略】关注医药结构性行情2022-08-09

【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10

【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期2022-07-07

【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向2022-06-02

【月度策略】关注疫情后复苏三大主线2022-05-09

【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机2022-04-07

【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机2022-03-06

【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机2022-02-03

【月度策略】继续看好中药消费品板块2022-01-07

【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹2021-12-07

【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情脱敏”品种2021-11-03

【月度策略】重点布局三季报持续靓丽个股2021-10-08

【月度策略】医药已进入舒适配置区间2021-09-05

【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态2021-8-10

【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块2021-7-10

【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药2021-6-12

【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7

【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05

【月度策略】核心资产大跌之后性价比凸显，建议关注PEG投资机会2021-03-17

【周度策略】西南证券医药行业周报：轮动行情，关注底部个股2023-02-26

【周度策略】西南证券医药生物周报：医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置2023-02-19

【周度策略】西南证券医药行业周报：精选创新药械个股2023-02-12

【周度策略】西南证券医药行业周报：持续看好创新主线2023-02-05

【周度策略】西南证券医药生物周报：医药持仓有所回升，看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-29

【周度策略】西南证券医药行业周报：关注业绩确定性，强调医药三条主线2023-01-16

【周度策略】医保谈判进行时，医药回归创新本源2023-01-08

【周度策略】进口新冠药获批，看好2023年创新、复苏、自主可控三条主线 2023-01-01

【周度策略】持续关注医药创新和复苏主线2022-12-25

【周度策略】看好医药创新和细分板块复苏2022-12-18

【周度策略】创新是医药行业持续发展本源2022-12-11

【周度策略】回归医药复苏本源2022-12-4

【周度策略】疫情散点反复，中长期关注医药复苏2022-11-28

【周度策略】持续关注医药复苏主线2022-11-18

【周度策略】防疫新二十条落地，重点关注医药复苏主线2022-11-11

【周度策略】持续看好医药百花齐放行情2022-11-4

【周度策略】三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势2022-10-29

【周度策略】政策共识驱动板块回暖，关注Q3业绩确定性2022-10-22

【周度策略】医药情绪回暖，重点关注医疗新基建、医保免疫、疫后复苏三大主线2022-10-14

【周度策略】政策预期缓和，设备等反弹领先2022-09-26

【周度策略】医药泥沙俱下，静待深蹲后起跳2022-09-19

【周度策略】无需非理性恐慌，医药迎来战略性配置机会2022-12

【周度策略】医疗服务政策预期边际缓和，建议逐步乐观配置2022-09-05

【周度策略】持续看好医药结构性行情2022-09-02

【周度策略】积极把握“结构底”行情2022-08-26

【周度策略】联影医疗上市在即，医药仍有结构性机会2022-08-19

【周度策略】医药结构性行情，低估值板块率先反弹2022-08-12

【周度策略】反弹后筑底，关注个股良机2022-07-31

【周度策略】震荡行情，寻找个股机会2022-07-24

【周度策略】医药政策边际缓和，持续关注中报业绩2022-07-18

【周度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10

【周度策略】Q2业绩进入落地期2022-07-03

【周度策略】辩证性看待Q2业绩预期2022-06-26

【周度策略】看好医药反弹持续性行情2022-06-19

目 录

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深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综合指数或标普500指数为基准。

公司评级

买入:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市:未来6个月内,行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市:未来6个月内,行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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并注册为证券分析师,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,不因,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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据。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,本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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,本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。

本报告及附录版权为西南证券所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”,且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼
邮编：100033

深圳
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040

重庆
地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼
邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn