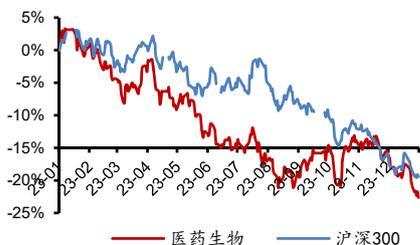


## 年度业绩预告将陆续发布，关注优质业绩公司

行业评级：增持

报告日期：2024-1-16



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

分析师：李焯

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

- 1.行业周报：新视野下医药投资：传统与国际化，品类驱动下的业绩增量 2023-12-04
- 2.行业周报：政策持续支持医药创新，需要紧抓三方向：国产替代赛道+创新药+中药 2023-12-10
- 3.行业周报：仓位调整导致医药回调，回调即关注“国产替代赛道+创新药+中药” 2023-12-17
- 4.行业周报：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的 2024-01-01
- 5.全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的 2024-01-08

### 主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.70%，跑输沪深 300 指数 1.35 个百分点，跑输上证综指 1.09 个百分点，行业涨跌幅排名第 26。1 月 12 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 1 月 5 日 PE 下跌 0.7，比 2012 年以来均值（34X）低 9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，1 个子行业上涨，12 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 1.85%；疫苗为跌幅最大的子行业，下跌 6.39%。1 月 12 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 47X。

#### ■ 年度业绩预告将陆续发布，关注优质业绩公司

本周医药大幅跑输沪深 300 指数，回调幅度较大。细分板块方面，仅有 CXO 细分赛道上涨，疫苗、血制品、中药和药店等调整幅度较大。个股涨幅 top10，CXO 和创新药为主；个股跌幅 top10，北交所为主。本周赚钱效应较差，并且细分板块轮动较快，难以把握。

马上进入 2023 年业绩预告期，建议关注 2023 年 Q4 还保持业绩高增速的公司，并且开始关注 2024 年 Q1 业绩的弹性，2023Q1 医药公司普遍低基数，会带来部分公司的高增速；而 2024 年 Q1 是布局中药板块投资的好时机，市场还在为 2024 年 Q1 的同比增长压力较大而处于分歧状态。

医药生物（申万）2024 年至今走势还处于 2022 年 9 月份的低点位置，估值也是处于历年的低点区域，2024 年进一步回调到前期的低点，市场无所适从。在这样背景下，我们反而更加看好医药后市的表现，我们对医药看好的观点不变，基于的逻辑是：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆显示出医药产品的投资价值；（3）年底医保继续谈判利好符合预期有望 2024 年陆续贡献增量；（4）基金对医药的仓位在犹犹豫豫中小幅环比增加但是相比历史还处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期影响医药成长股的估值。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为 2024 年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经 2023 年 12 月 17 日外发的报告《2024 年医药投资策略：现金流、商业化、传统与国际市场》。

1 月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、君实生物、英诺特、海泰新光、健麾信息、绿叶制药、迈瑞医疗、智飞生物。和 12 月份变动不大，兼顾了大白马的配置标的和可以带来弹性的小市值公司，其中新增的是泽璟制药；近期波动较大的是英诺特（英诺特需要从中长期角度去理解公司的价值）。

2024 年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

**(1) 传统**，指的是中药，中药相关标的，需要紧紧抓住中药创新药、品牌 OTC 和普通 OTC 以及国企改革带来的代表性个股的机会；康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

**(2) 现代**，指的是 fast follow 的药械甚至 FIC 的药械公司，2024 年是品类落地+产品商业化持续放量的年份，不少公司 2025 年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化，会带来新的投资机会。

**(3) 国际化**：国际化的标的，需要配置更多的仓位，我们团队今年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行的前瞻推荐基于产品获得 FDA 审批，而 2024 年则是审批+商业化的可预期。

#### 相关的投资思路建议：

**(1) 行业市值龙头配置（流动性+配置）**：药、械、制品龙头、服务，如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等，建议关注恒瑞医药、药明康德。

**(2) 细分领域龙头公司**：亚辉龙（发光追赶+自免领先+增速快）+君实生物（出海美国 FDA 鼻咽癌获批在即+管理改善）+绿叶制药（CNS 龙头+出海）+特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、兴齐眼药（阿托品）、英诺特（华安独家，呼吸道 poct 检测细分龙头）。

**(3) 仿制企稳创新变化公司**：信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）+百诚医药（仿制药 CRO），亿帆医药（627FDA 已经获批），建议关注康哲药业。

**(4) 有望贡献大单品**：泽璟制药（已经拥有商业化品种+凝血酶已经 BD 落地超预期+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出）、百克生物（代庖大单品带动业绩环比增长）、欧林生物（全球独家金葡菌三期进展良好），建议关注科伦博泰、智翔金泰。

**(5) 中药**：以岭和康缘（中药处方药龙头）+贵州三力（产品丰富、销售能力强）+广誉远（老品牌）+达仁堂（老品牌）+同仁堂（老品牌）+固生堂（中医连锁稀缺标的）、中药国企的（昆药集团、康恩贝、太极集团、华润三九）。

**(6) 药房（低估值）**：一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

**(7) 医疗器械**：康复+电生理+医疗供应链+骨科等，翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等，建议关注威高骨科。

**(8) 医疗服务**：爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

**(9) 减肥药产业链持续关注**，例如：海翔药业、华东医药、信达

生物、圣诺生物等。

#### ■ 本周个股表现：A股近一成个股上涨

本周 491 支 A 股医药生物个股中，44 支上涨，占比 8.96%。

本周涨幅前十的医药股为：福瑞股份(+12.10%)、艾迪药业(+6.62%)、\*ST 太安(+5.56%)、药明康德(+5.45%)、三友医疗(+4.90%)、通策医疗(+4.06%)、百济神州(+3.81%)、诺思兰德(+3.76%)、辰欣药业(+3.35%)、普蕊斯(+3.31%)。

本周跌幅前十的医药股为：辰光医疗(-27.93%)、生物谷(-23.92%)、新赣江(-23.33%)、康乐卫士(-22.92%)、鹿得医疗(-22.79%)、博迅生物(-21.68%)、大唐药业(-21.4%)、岭一药业(-20.13%)、中科美菱(-20.12%)、数字人(-19.18%)。

本周港股 97 支个股中，29 支上涨，占比 29.9%。

#### ■ 本周新发报告

公司点评贵州三力(603439)：《业绩超预期，开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长》；行业深度：《TAVR 植入量超预期，打造创新器械出海——2023 年心脏瓣膜行业年度更新》。

#### ■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌.....	6
2 周观点：年度业绩预告将陆续发布，关注优质业绩公司 .....	7
3 本周个股表现：A股近一成个股上涨.....	8
3.1 A股个股表现：近一成个股上涨 .....	8
3.2 港股个股表现：近三成个股上涨.....	10
4 本周新发报告 .....	12
4.1 公司点评贵州三力（603439）：业绩超预期，开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长 .....	12
4.2 行业深度医疗器械专题心脏瓣膜二：TAVR 植入量超预期，打造创新器械出海 .....	13
风险提示： .....	14

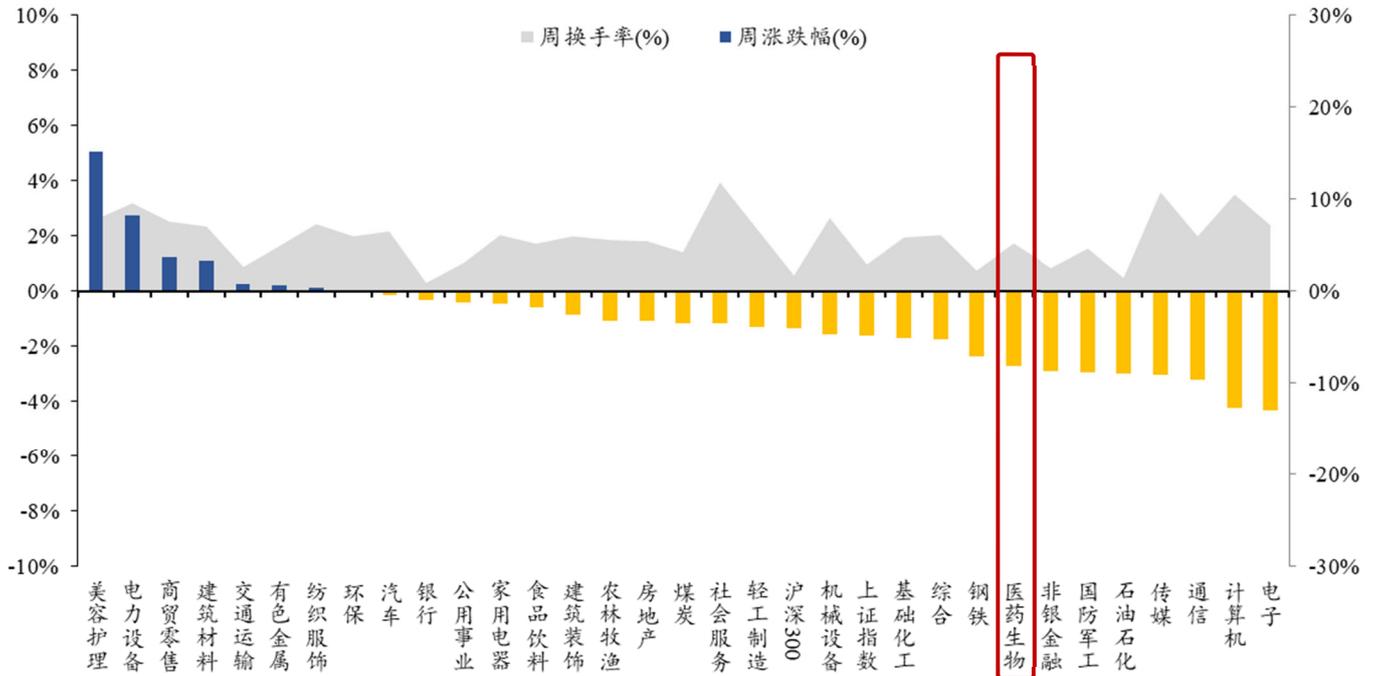
## 图表目录

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

# 1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.70%，跑输沪深 300 指数 1.35 个百分点，跑输上证综指 1.09 个百分点，行业涨跌幅排名第 26。

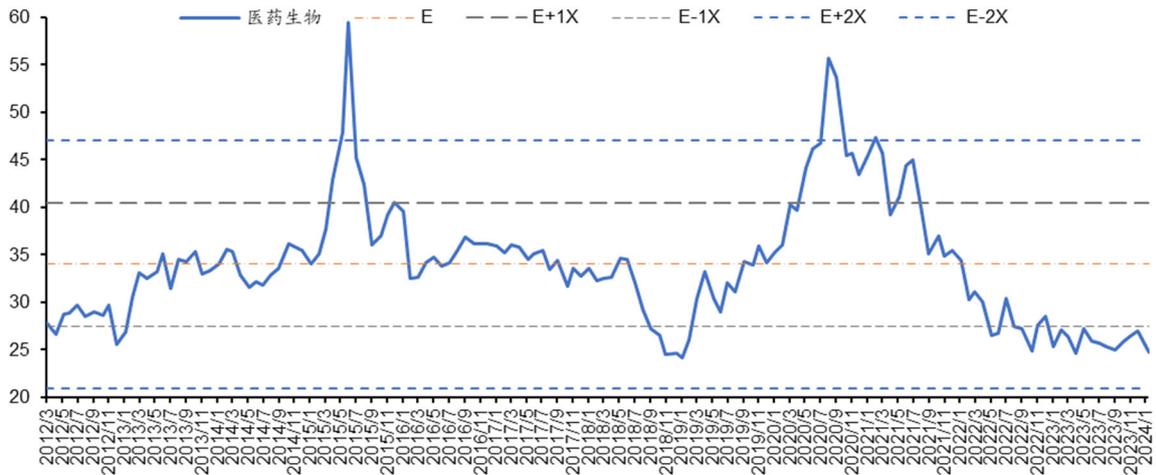
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

1 月 12 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM，剔除负值) 为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 1 月 5 日 PE 下跌 0.7，比 2012 年以来均值（34X）低 9 个单位。

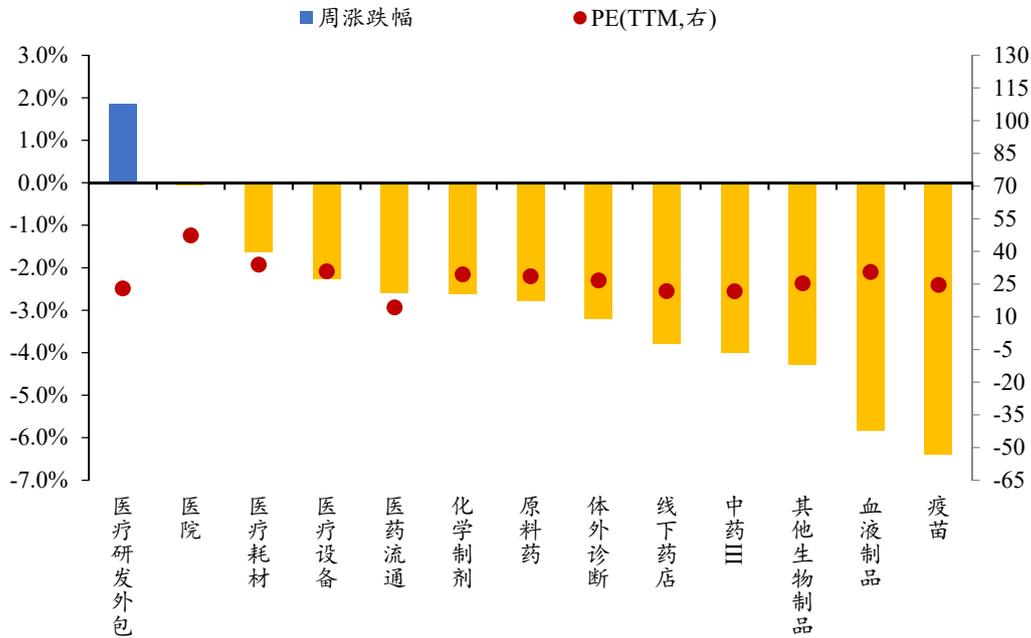
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 1 月 12 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药 III 级子行业中，1个子行业上涨，12个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 1.85%；疫苗为跌幅最大的子行业，下跌 6.39%。1月12日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为 47X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

## 2 周观点：年度业绩预告将陆续发布，关注优质业绩公司

本周医药大幅跑输沪深 300 指数，回调幅度较大。细分板块方面，仅有 CXO 细分赛道上涨，疫苗、血制品、中药和药店等调整幅度较大。个股涨幅 top10，CXO 和创新药为主；个股跌幅 top10，北交所为主。本周赚钱效应较差，并且细分板块轮动较快，难以把握。

马上进入 2023 年业绩预告期，建议关注 2023 年 Q4 还保持业绩高增速的公司，并且开始关注 2024 年 Q1 业绩的弹性，2023Q1 医药公司普遍低基数，会带来部分公司的高增速；而 2024 年 Q1 是布局中药板块投资的好时机，市场还在为 2024 年 Q1 的同比增长压力较大而处于分歧状态。

医药生物（申万）2024 年至今走势还处于 2022 年 9 月份的低点位置，估值也是处于历年的低点区域，2024 年进一步回调到前期的低点，市场无所适从。在这样背景下，我们反而更加看好医药后市的表现，我们对医药看好的观点不变，基于的逻辑是：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆出显示出医药产品的投资价值；（3）年底医保继续谈判利好符合预期有望 2024 年陆续贡献增量；（4）基金对医药的仓位在犹豫中小幅环比增加但是相比历史还处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期影响医药成长股的估值。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为 2024 年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经 2023 年 12 月 17 日外发的报告《2024 年医药投资策略：现金流、商业化、

传统与国际市场》。

1 月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、君实生物、英诺特、海泰新光、健麾信息、绿叶制药、迈瑞医疗、智飞生物。和 12 月份变动不大，兼顾了大白马的配置标的和可以带来弹性的小市值公司，其中新增的是泽璟制药；近期波动较大的是英诺特（英诺特需要从中长期角度去理解公司的价值）。

2024 年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

**(1) 传统**，指的是中药，中药相关标的，需要紧紧抓住中药创新药、品牌 OTC 和普通 OTC 以及国企改革带来的代表性个股的机会；康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

**(2) 现代**，指的是 fast follow 的药械甚至 FIC 的药械公司，2024 年是品类落地+产品商业化持续放量的年份，不少公司 2025 年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化，会带来新的投资机会。

**(3) 国际化**：国际化的标的，需要配置更多的仓位，我们团队今年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行的前瞻推荐基于产品获得 FDA 审批，而 2024 年则是审批+商业化的可预期。

**相关投资思路建议：**

**(1) 行业市值龙头配置（流动性+配置）**：药、械、制品龙头、服务，如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等，建议关注恒瑞医药、药明康德。

**(2) 细分领域龙头公司**：亚辉龙（发光追赶+自免领先+增速快）+君实生物（出海美国 FDA 鼻咽癌获批在即+管理改善）+绿叶制药（CNS 龙头+出海）+特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、兴齐眼药（阿托品）、英诺特（华安独家，呼吸道 poct 检测细分龙头）。

**(3) 仿制药企稳创新变化公司**：信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）+百诚医药（仿制药 CRO），亿帆医药（627FDA 已经获批），建议关注康哲药业。

**(4) 有望贡献大单品**：泽璟制药（已经拥有商业化品种+凝血酶 BD 落地超预期+凝血酶获批+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出）、百克生物（代庖大单品带动业绩环比增长）、欧林生物（全球独家金葡菌三期进展良好）；建议关注科伦博泰、智翔金泰。

**(5) 中药**：以岭和康缘（中药处方药龙头）+贵州三力（产品丰富、销售能力强）+广誉远（老品牌）+达仁堂（老品牌）+同仁堂（老品牌）+固生堂（中医连锁稀缺标的）、中药国企的（昆药集团、康恩贝、太极集团、华润三九）。

**(6) 药房（低估值）**：一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

**(7) 医疗器械**：康复+电生理+医疗供应链+骨科等，翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等，建议关注威高骨科。

**(8) 医疗服务**：爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

**(9) 减肥药产业链持续关注**，例如：海翔药业、华东医药、信达生物、圣诺生物等。

## 3 本周个股表现：A 股近一成个股上涨

### 3.1 A 股个股表现：近一成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周 491 支 A 股医药生物个股中，44 支上涨，占比 8.96%。

本周涨幅前十的医药股为：福瑞股份、艾迪药业、\*ST 太安、药明康德、三友医疗、通策医疗、百济神州、诺思兰德、辰欣药业、普蕊斯。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	300049.SZ	福瑞股份	98.77	121.40	46.15	12.10
2	688488.SH	艾迪药业	30.77	54.24	12.89	6.62
3	002433.SZ	*ST 太安	16.23	20.40	2.66	5.56
4	603259.SH	药明康德	1607.32	2129.24	71.82	5.45
5	688085.SH	三友医疗	20.55	46.29	18.63	4.90
6	600763.SH	通策医疗	150.09	226.56	70.66	4.06
7	688235.SH	百济神州	154.74	1316.45	134.49	3.81
8	430047.BJ	诺思兰德	22.53	45.70	17.66	3.76
9	603367.SH	辰欣药业	28.71	69.86	15.43	3.35
10	301257.SZ	普蕊斯	22.47	37.97	62.09	3.31

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：辰光医疗、生物谷、新赣江、康乐卫士、鹿得医疗、博迅生物、大唐药业、岭一药业、中科美菱、数字人。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	430300.BJ	辰光医疗	4.83	8.97	10.45	-27.93
2	833266.BJ	生物谷	6.60	12.66	9.89	-23.92
3	873167.BJ	新赣江	2.62	9.43	13.31	-23.33
4	833575.BJ	康乐卫士	26.13	54.78	19.50	-22.92
5	832278.BJ	鹿得医疗	4.18	12.16	6.91	-22.79
6	836504.BJ	博迅生物	1.69	6.67	15.39	-21.68
7	836433.BJ	大唐药业	4.87	13.69	5.29	-21.40
8	430478.BJ	岭一药业	4.13	8.64	21.51	-20.13
9	835892.BJ	中科美菱	2.89	10.02	10.36	-20.12
10	835670.BJ	数字人	7.31	13.96	13.15	-19.18

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：万泰生物、药明康德、长春高新、恒瑞医药、爱尔眼科、九安医疗、智飞生物、迈瑞医疗、通化金马、莎普爱思。

**图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	603392.SH	万泰生物	248.42	930.86	73.40	104.96
2	603259.SH	药明康德	1607.32	2129.24	71.82	77.92
3	000661.SZ	长春高新	363.86	505.82	125.00	48.12
4	600276.SH	恒瑞医药	1598.00	2621.77	41.10	43.08
5	300015.SZ	爱尔眼科	638.30	1371.28	14.70	42.18
6	002432.SZ	九安医疗	134.08	194.07	39.80	41.88
7	300122.SZ	智飞生物	558.78	1221.12	50.88	41.00
8	300760.SZ	迈瑞医疗	1629.92	3358.46	277.00	38.09
9	000766.SZ	通化金马	136.96	170.59	17.65	34.63
10	603168.SH	莎普爱思	27.66	47.43	12.51	29.17

资料来源：ifind，华安证券研究所

### 3.2 港股个股表现：近三成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 97 支个股中，29 支上涨，占比 29.9%。

本周涨幅前七的港股医药股为：药明康德、药明生物、微创脑科学、乐普生物-B、百济神州、康方生物、信达生物、微创机器人-B、昊海生物科技、瑞尔集团。

**图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2359.HK	药明康德	286.12	2129.24	78.20	7.34
2	2269.HK	药明生物	1141.59	1141.59	29.50	7.08
3	2172.HK	微创脑科学	53.70	53.70	10.14	6.29
4	2157.HK	乐普生物-B	59.58	59.58	3.95	6.18
5	6160.HK	百济神州	1161.71	1316.45	103.10	5.20
6	9926.HK	康方生物	348.60	348.60	45.60	4.83
7	1801.HK	信达生物	591.13	591.13	40.10	4.43

8	2252.HK	微创机器人-B	142.89	142.89	16.40	4.33
9	6826.HK	昊海生物科技	11.96	154.78	40.00	4.17
10	6639.HK	瑞尔集团	36.48	36.48	6.90	2.99

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：巨星医疗控股、中国中药、威高股份、赛生药业、3D Medicines、石药集团、绿叶制药、德琪医药-B、业聚医疗、心泰医疗。

图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2393.HK	巨星医疗控股	0.64	0.64	0.03	-16.67
2	0570.HK	中国中药	149.22	149.22	3.26	-15.54
3	1066.HK	威高股份	257.57	257.57	6.20	-13.29
4	6600.HK	赛生药业	72.15	72.15	12.66	-11.47
5	1244.HK	3D Medicines	15.37	15.37	6.55	-9.78
6	1093.HK	石药集团	707.58	707.58	6.54	-8.79
7	2186.HK	绿叶制药	112.49	112.49	3.29	-7.58
8	6996.HK	德琪医药-B	10.55	10.55	1.72	-7.53
9	6929.HK	业聚医疗	45.23	45.23	6.01	-6.97
10	2291.HK	心泰医疗	78.32	78.32	24.85	-6.58

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、药明康德、石药集团、信达生物、中国中药、康方生物、金斯瑞生物科技、中国生物制药、百济神州、京东健康。

图表 9 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	1141.59	1141.59	29.50	71.51
2	2359.HK	药明康德	286.12	2129.24	78.20	25.13
3	1093.HK	石药集团	707.58	707.58	6.54	16.65
4	1801.HK	信达生物	591.13	591.13	40.10	16.06
5	0570.HK	中国中药	149.22	149.22	3.26	9.78
6	9926.HK	康方生物	348.60	348.60	45.60	8.77

7	1548.HK	金斯瑞生物科技	349.30	349.30	18.10	8.40
8	1177.HK	中国生物制药	550.27	550.27	3.22	7.90
9	6160.HK	百济神州	1161.71	1316.45	103.10	7.15
10	6618.HK	京东健康	934.69	934.69	32.25	6.84

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 4 本周新发报告

### 4.1 公司点评贵州三力 (603439): 业绩超预期, 开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长

我们 2024 年 1 月 9 日发布公司点评贵州三力 (603439): 《业绩超预期, 开喉剑等多个中药产品推动公司业务持续增长》, 核心观点如下:

#### 事件

贵州三力发布 2023 年年度业绩预告: 2023 年年度营业收入预计为 15.87 亿元-16.86 亿元 (同比增长 32.11%-40.35%); 归母净利润预计为 2.87 亿元-3.08 亿元 (同比增长 42.58%-52.77%); 扣非归母净利润预计为 2.34 亿元-2.54 亿元 (同比增长 20.17%-30.71%)。

#### 事件点评

#### Q4 业绩亮眼, 收入和利润超预期

根据预告的数据测算, 2023Q4 营业收入预计为 6.17 亿元-7.16 亿元 (同比增长 25.72%-45.87%, 环比 Q3 增长约 82.24%-111.45%); 归母净利润预计为 1.29 亿元-1.50 亿元 (同比增长 32.15%-53.14%, 环比 Q3 增长约 126.30%-162.25%); 扣非归母净利润为 0.81-1.01 亿元 (同比-18.76% - +1.87%, 环比 Q3 增长约 43.00%-79.30%)。单季度收入和利润体量在增速上无论是同比还是环比都显著增长, 业绩超预期。

**核心产品开喉剑发力, 对外投资实现盈利, 双轮驱动实现公司 23 年盈利能力高速提升**

23Q1 和 Q4, 国内咽喉类疾病及流感等发病量出现大幅增加, 用药需求大幅增长, 公司核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂 (儿童型) 市场需求旺盛, 公司销售增加。同时 23Q3, 公司 OTC 渠道的建设开始逐步上量, 使得公司营收保持着稳定的增长。

对外投资方面: 公司于 2022 年控股的德昌祥, 2023 年间接控股的云南无敌, 和在 23Q4 纳入公司合并范围的贵州汉方药业有限公司均实现盈利, 进一步提升公司盈利能力。

#### 汉方制药并表增厚未来收入利润, 公司产品矩阵进一步丰富

汉方药业拥有 8 种剂型, 80 个批准文号, 其中独家品种 20 个, 专利品种 9 个, 独家苗药 8 个; 医保品种 38 个, 其中国家医保品种 12 个, 独家国家医保品种 2 个, 非独家国家医保品种 10 个, 区域和省医保 26 个。目前主要销售产品是芪胶升白胶囊、黄芪颗粒、日舒安洗液 (湿巾)、儿童回春颗粒、妇科再造胶囊。

贵州三力自 2020 年 12 月参股汉方药业以来, 协助汉方药业梳理管理架构、销售体系。2 年多以来, 汉方药业在管理和销售方面, 都取得了巨大的提升。在公司完成增资扩股引入贵州三力成为新股东后, 公司改善了资金问题, 进行了部门整合,

销售渠道也得到进一步提升，加之中医药行业市场得到扩展，在诸多利好情况下，公司集中优势力量发展大品种，公司 2021 年及 2022 年的收入增长率分别 7.14% 和 10.49%，2023 年预计增长率为 14.81%。

根据公司评估，预计 2024-2028 年，汉方药业营业收入为 6.0、6.8、7.4、8.0、8.4 亿元，收入增长率分别为 12.90%、12.00%、10.00%、7.00%、5.00%；净利润为 5,926.36、7,073.13、8,527.29、9,344.40、9,695.19 万元，25-28 年分别同比增长 19%、21%、10%、4%。收购汉方药业股权将有助于扩大上市公司总体营业收入，有利于增厚上市公司利润；同时，公司可以委派管理人员全面接管汉方药业，将更利于汉方药业的规范管理及高质量发展。

### 投资建议

我们调整了公司盈利预测，公司 2023~2025 年收入分别 16.7/25.6/30.6 亿元，分别同比增长 39.3%/52.8%/19.7%，归母净利润分别为 2.9/3.8/4.5 亿元（前值为 2.7/3.7/4.5 亿元），分别同比增长 43.9%/30.2%/20.3%，对应估值为 27X/20X/17X。我们看好公司核心产品开喉剑后续空间+并购品种后续放量，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；收购战略推行不及预期风险；新公司亏损超出预期等。

## 4.2 行业深度医疗器械专题心脏瓣膜二：TAVR 植入量超预期，打造创新器械出海

我们 2024 年 1 月 12 日发布行业深度医疗器械专题心脏瓣膜二：《TAVR 植入量超预期，打造创新器械出海》，核心观点如下：

### 2023 年 TAVR 行业蓬勃发展，手术量同比增长 73%。

根据中国医师协会数据，截至 2023 年 11 月 30 日，我国已开展 TAVR 手术 13572 例，预计全年植入量约 1.5 万例（去年同期植入量 8689 例，同比增长 73%）。经股动脉占比 76.8%，经心尖路径占比 21.7%；经心尖增长较快，我们认为和反流治疗需求扩大有关。

### 手术低危患者的 TAVR 长期随访结果不劣于外科手术。

PARTNER 3（一项纳入全球 71 个中心 1000 名手术风险低危患者的随机对照试验）的 5 年随访结果表明 TAVR 具有非劣于 SAVR 的长期效果，Evolut low risk（一项纳入 1414 名手术风险低危患者的随机对照试验）的 4 年随访则更是显示了 TAVR 优于 SAVR 的长期效果。我国主要 TAVR 治疗人群仍然为中高危患者，该结果有利于导入庞大低危患者，是未来我国 TAVR 植入量从 1 万例迈向 10 万例的核心驱动人群。

### 主动脉瓣反流适应症专家共识出台，有利于进一步放量。

长期以来，反流患者一直面临 TAVR 产品的超适应症使用。近期《单纯主动脉瓣反流经股动脉主动脉瓣置换中国专家共识 2023》指出，根据现有经验及研究显示，应用我国已上市的自膨胀式瓣膜对解剖合适的 PAR 患者行 TF-TAVR 是安全有效的。指南出台为超适应症使用提供合规性支持，将近 500 万反流患者纳入潜在人群，可治疗患者基数翻倍。

### 预计 2024 年 TAVR 植入量同比增长 40% 左右，年植入量不少于 2 万例。

TAVR 行业高增长基于以下因素：1) TAVR 技术已进入成熟阶段，临床端熟练的操作术者数量已经十分充分。2) 两大全球多中心临床试验结果的发布进一步撬动手术低危患者的植入需求。3) 国内反流共识发布进一步解锁主动脉瓣反流人群，促

进 TAVR 产品的延展性。4) 2024 年 TAVR 发生大幅集采的概率较低，未来集采有利于头部集中。

#### 风险提示

政策不确定性；原材料供应波动的不确定性；市场竞争程度的不确定性。

### 风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，研究所副所长、医药首席分析师；中山大学本科、香港中文大学硕士；曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。受邀产业投资机构、产业峰会、上市公司、主流财经媒体等交流演讲。曾获得 Wind 金牌分析师、2023 中经医药大健康产业深具影响力分析师等。

**分析师：**李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

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

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

## 重要声明

### 分析师声明

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

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

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

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

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