

证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

医药行业一周观察
超配

(维持评级)

2022年2月20日

序贯接种落地，关注新冠疫苗加强针和出海机会

证券分析师: 陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010002
证券分析师: 朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070002
证券分析师: 陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521120001
证券分析师: 彭思宇	0755-81982723	pengsiyu@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521060003
证券分析师: 马千里	010-88005445	maqianli@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521070001
联系人: 张超	0755-81982940	zhangchao4@guosen.com.cn	

■ 一周核心观点

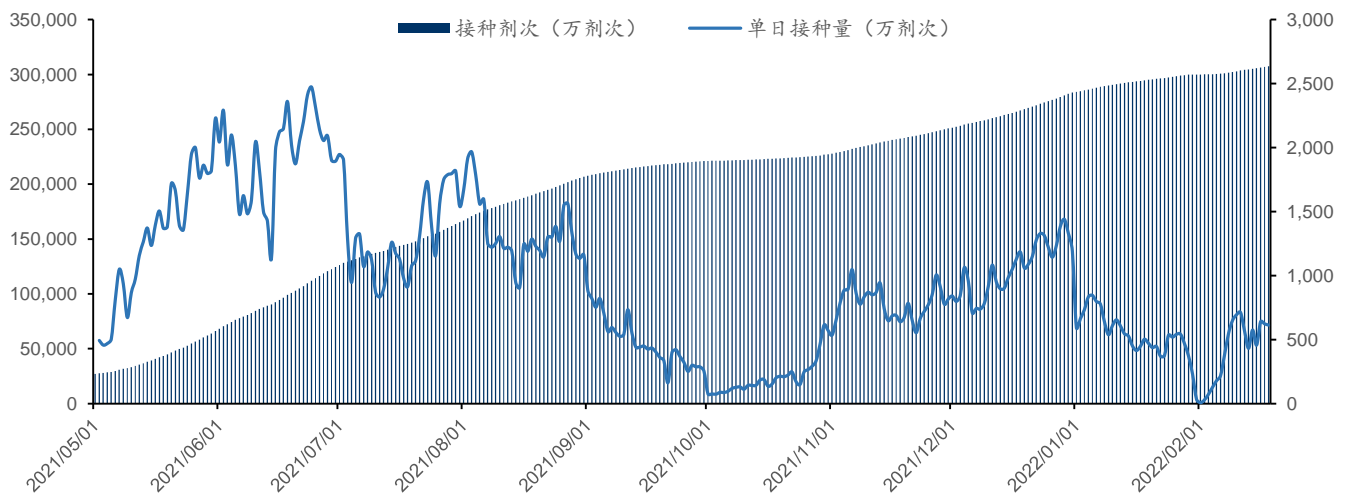
继续关注景气赛道估值合理标的。本周医药生物指数上涨 4.85%，跑赢沪深 300 指数 3.77 个百分点，涨跌幅位于所有申万一级行业中第 2 名。2022 年初以来，医药行业下跌 13.25%，跑输沪深 300 指数 7.40 个百分点，涨跌幅位于所有申万一级行业中第 28 名。当前医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 30.8x, 处于近 5 年历史估值的 12% 分位数, 估值位于偏低水平。在国内外宏观环境存在不确定性、冬季全球新冠疫情反复阶段, 我们认为医药生物板块具有较高性价比, 建议继续关注景气赛道估值与增速匹配的优质标的: 恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、药明生物、金斯瑞生物科技、复星医药、普洛药业、康诺亚、康宁杰瑞制药等。

■ 国内序贯加强免疫落地，关注新冠疫苗加强针和出海机会

2022 年 2 月 19 日，国务院联防联控机制新闻发布会披露，经国务院联防联控机制批准，国家卫生健康委已经开始部署序贯加强免疫接种。序贯加强免疫策略实施后，完成全程接种国药中生北京公司、武汉公司、北京科兴公司灭活疫苗，以及天津康希诺公司的腺病毒载体疫苗满 6 个月的 18 岁以上目标人群，可以选择智飞龙科马的重组蛋白疫苗或康希诺的腺病毒载体疫苗进行序贯加强免疫。此外，国务院联防联控机制还批准了深圳康泰公司和医科院生物所新冠病毒灭活疫苗的同源加强免疫接种。

中国新冠疫苗接种量超 30 亿剂次，预计首轮加强免疫进度即将过半。截至 2022 年 2 月 19 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗 30.76 亿剂次，疫苗接种总人数达到 12.68 亿人，完成全程接种人数为 12.33 亿人。其中，60 岁以上老年人新冠病毒疫苗接种覆盖人数达到 2.20 亿，完成全程接种达到 2.11 亿人；80 岁以上老年人新冠病毒疫苗接种覆盖人数为 2044.1 万人，完成全程接种 1795.3 万人。国内从 2021 年 10 月开始为完成全程接种 6 个月以上人群进行加强免疫，截至 2 月 7 日，国内已有约 4.6 亿人次完成加强免疫，预计目前加强免疫进度即将过半，按照目前~600 万人/天接种速度，未来 3~4 个月有 6~7 亿人次序贯加强免疫需求。

图 1：中国新冠疫苗接种总剂次（万剂/左轴）及每日接种剂次（万剂/右轴）



资料来源:国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

丽珠单抗 V-01 公布海外序贯加强 III 期数据。在巴基斯坦和马来西亚开展序贯加强的 III 期临床试验，计划在完成 2 剂灭活疫苗接种 3 到 6 个月的 18 周岁及以上健康成年人共计 10722 人中按 1:1 注射 V-01 加强针或空白安慰剂。目前已入组 10241 人，共检测到接种后主要终点病例数 110 例。现阶段分析的试验结果显示：**V-01 序贯加强后与两针灭活疫苗对比，V-01 序贯加强组和两针灭活疫苗组人年发病率分别为 6.73% 和 12.80%，具有显著性差异 (P=0.0012)；V-01 序贯加强后的绝对保护力为 61.35%，具有显著强优效性，已满足世界卫生组织 (WHO) 标准。**

2021 年国内新冠疫苗出口超千亿，关注新冠疫苗出海。根据中国海关总署数据，2021 年我国人用疫苗（预计大部分为新冠疫苗）出口金额超 1100 亿元，其中北京（国药+科兴）910 亿元、天津和江苏（康希诺）共计 42.7 亿元、安徽（智飞龙科马）12.7 亿元、广东（康泰生物）10.8 亿元。目前康希诺生物 Ad5-Cov，智飞生物 ZF2001 正在推进 WHO EUL 审查，有望进一步拓展海外市场。

表 1：2021 年 1-12 月国内人用疫苗出口数据（单位：亿元）

	金额	北京	天津	江苏	安徽	广东
1 月	21.2	20.9				0.1
2 月	38.5	34.5	1.6	1.2		1.0
3 月	59.2	54.4	2.5	1.0	0.3	
4 月	43.0	40.4	0.6	1.4	0.3	
5 月	72.7	67.7	0.9	1.0	0.5	
6 月	90.4	80.7	4.9	1.0	0.9	
7 月	160.0	144.8	1.0	0.7	0.6	
8 月	126.7	118.9	4.1	1.6	1.9	0.1
9 月	143.8	135.8	2.5	0.9	4.2	
10 月	105.4	89.1	7.4	1.3	1.6	
11 月	73.1	56.3	3.4	0.9		5.6
12 月	76.5	66.5	2.8		2.5	4.0
合计	1010.4	910.1	31.7	11.0	12.7	10.8

资料来源:中国海关总署、国信证券经济研究所整理

国信观点：国内疫情点状散发呈常态化，序贯加强免疫落地将有助于进一步提升群体免疫屏障，国内本轮加强免疫预计即将过半，未来 3~4 个月预计仍有 6~7 亿人次序贯加强需求。丽珠单抗 V-01、瑞科生物 ReCov 等产品仍在推动海外 III 期临床，未来有望进一步丰富国内新冠疫苗品种。全球疫情略有缓和但新增确诊病例等数据仍处于历史高位，新冠疫苗全球供应存在结构性失衡，目前国内 2 款新冠疫苗正在推进 WHO EUL 认证工作，未来有望进一步开拓海外市场。**建议持续关注新冠疫苗相关标的：智飞生物、康希诺生物-B、复星医药等。**

■新冠疫情追踪

国内本土疫情整体控制平稳，部分地区点状散发。2022年2月至今国内共报告确诊病例772例，涉及11个省市，其中广西百色疫情已处于收尾清零；内蒙古呼和浩特疫情处于早期阶段，仍有病例数快速增长，社区传播和外溢的风险；辽宁葫芦岛疫情新增病例主要通过集中隔离筛查发现，社会传播风险基本控制。

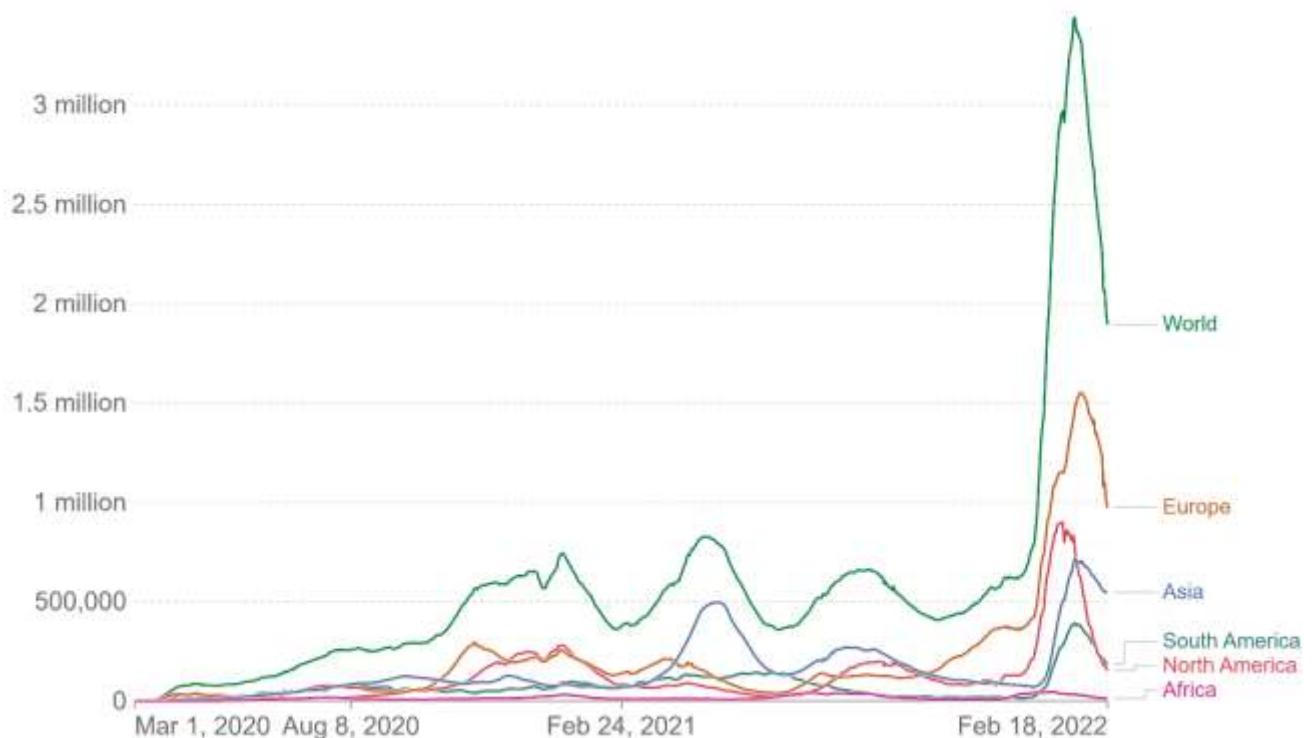
表 2: 2022 年 2 月国内本土病例数据情况

本土病例数	2/1	2/2	2/3	2/4	2/5	2/6	2/7	2/8	2/9	2/10	2/11	2/12	2/13	2/14	2/15	2/16	2/17	2/18	2/19	合计
广西					6	37	64	72	7	33	30	13	6	1	2	1				272
内蒙古															7	3	22	46	65	143
辽宁								1		22	10	11	18	29	15	7	9	8	9	139
江苏														8	19	16	4	19	16	82
广东	6	9	5	6	1	4						1	1	2	3	7	4	3	8	60
天津	12	9	4	2	2	1	1					1								32
浙江	15	1	2																	19
云南												2	1			1	1	3	3	11
北京	2	2	1	1	1	3														10
河北	1					2														3
湖南						1														1
合计	36	21	12	9	13	45	65	73	7	55	40	28	26	40	46	35	40	80	101	772

资料来源:国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

全球疫情缓和。全球日均新增病例数连续第4周下降，从一月底峰值~350万人/天，降至目前~200万人/天，但仍处于历史高位；全球日均死亡病例数拐点初现，由一周前的峰值~1.1万人/天略有下降。

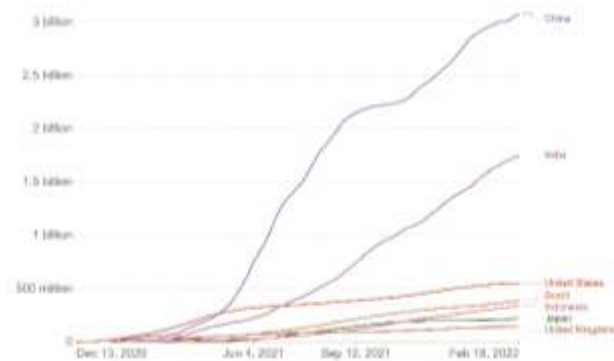
图 2: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)



资料来源:Our World in Data、国信证券经济研究所整理

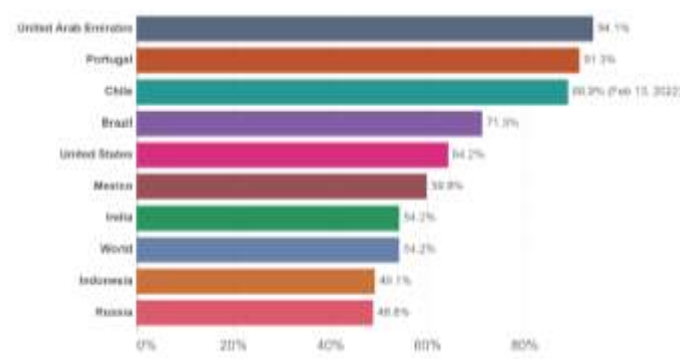
全球主要国家疫苗接种持续推进。截至 2022 年 2 月 19 日，全球已接种新冠疫苗超 104 亿剂，日均接种量~3000 万/天，全球一针覆盖率达到 61.9%，其中中国接种 30.8 亿剂，印度、美国分别接种约 17.5、5.5 亿剂。从完成免疫程序的人群占比看，阿联酋 (94.1%)、葡萄牙 (91.3%)、智利 (88.9%)、巴西 (71.3%)、美国 (64.2%) 等均完成较高比例的完全免疫。

图 3: 全球部分国家新冠疫苗接种量



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图 4: 全球部分国家完成免疫程序的比例



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

■新股上市跟踪

表 3: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
1406.HK	清晰医疗	申购	眼科专科私营医疗机构, 提供 SMILE 手术、多焦距人工晶体置换术及植入式隐形眼镜植入术等屈光治疗服务; 也提供标准白内障手术、激光程序、玻璃体切除术等其他治疗服务。
2157.HK	乐普生物-B	招股	聚焦于肿瘤治疗领域的生物制药企业, 产品管线涵盖八种临床阶段候选药物(包括透过收购相关附属公司的全部股权或控股权而获得的四种核心产品, 三种临床前候选药物及三种临床阶段的候选药物的联合疗法。公司的八种临床阶段候选药物中有五种属于靶向疗法, 三种属于免疫治疗药物, 这三种中的两种属于免疫检查点药物及一种属于溶瘤病毒药物。
301130.SZ	西点药业	申购	产品领域涵盖抗贫血药物、治疗精神障碍药物、心血管疾病治疗药物及抗肿瘤治疗辅助用药等, 建设有口服固体制剂生产线、冻干粉针剂生产线、原料药生产线、中药前处理及提取生产线、检测中心等, 现主要生产全国独家品种“复方硫酸亚铁叶酸片”、国家新药“利培酮口腔崩解片”、“注射用唑来膦酸”等产品。
301207.SZ	华兰疫苗	上市	集疫苗研发、生产为一体的创新型生物制药企业, 公司自 2005 年成立以来, 立足人用疫苗主业, 围绕传染病的预防控制需要, 重点关注市场需求大或疾病防控急需的人用预防类疫苗产品, 不断创新和发展新技术, 开展新型疫苗产品开发。

资料来源: 港交所、中国证监会、国信证券经济研究所整理

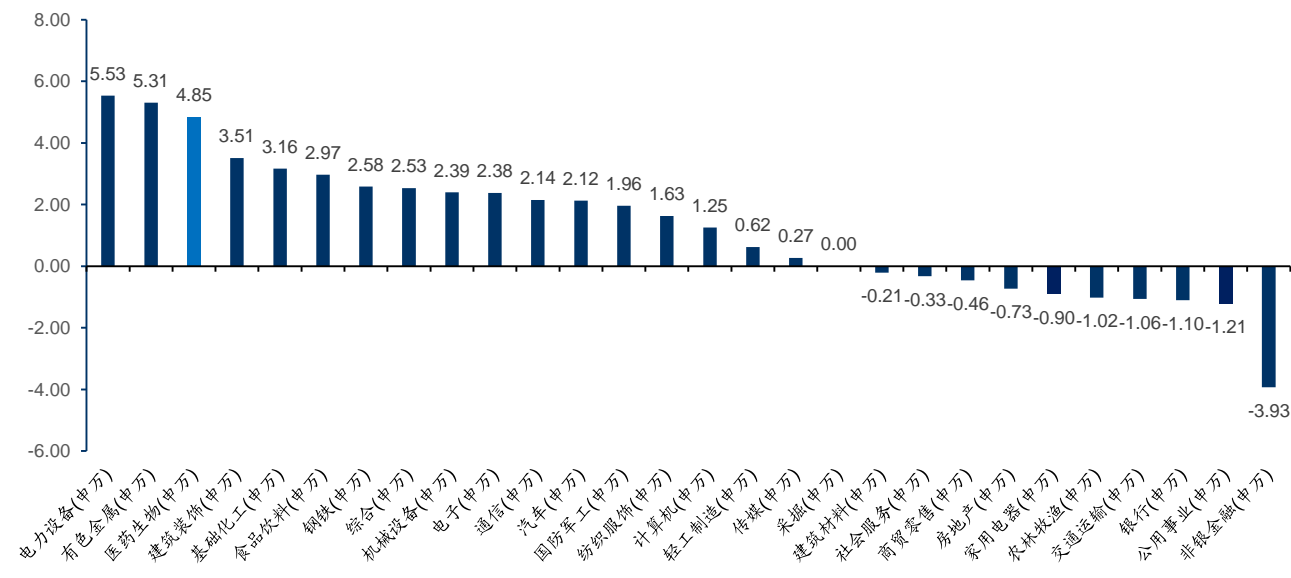
■一周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.20% (总市值加权平均), 沪深 300 上涨 1.08%, 中小板指上涨 2.56%, 创业板指上涨 2.93%, 生物医药板块整体上涨 4.85%, 生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看, 化学制药上涨 2.52%, 生物制品上涨 1.98%, 医疗服务上涨 12.59%, 医疗器械上涨 5.67%, 医药商业上涨 0.78%, 中药上涨 1.99%。

个股方面, 涨幅居前的是翰宇药业 (40.77%)、博腾股份 (36.15%)、热景生物 (28.58%)、仟源医药 (23.93%)、万东医疗 (22.72%)、精华制药 (22.68%)、上海凯宝 (18.77%)、华通医药 (18.51%)、药明康德 (18.27%)、凯莱英 (17.19%) 等, 主要由于新冠药物和检测相关概念及产业链、公司定增股东变化等因素。跌幅居前的是海翔药业 (-12.57%)、海辰药业 (-10.87%)、览海医疗 (-8.90%)、国农科技 (-7.90%)、国新健康 (-7.51%)、健民集团 (-5.48%)、ST 康美 (-4.73%)、华润三九 (-4.01%)、佐力药业 (-3.65%)、上海莱士 (-3.48%), 主要由于前期涨幅较大有所回调以及股价正常波动等原因。

本周恒生指数下跌 2.32%, 港股医疗保健板块上涨 5.72%, 板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看, 制药板块上涨 3.44%, 生物科技上涨 8.43%, 医疗保健设备上上涨 0.05%, 医疗服务上涨 3.56%。个股方面, 涨幅居前的是金斯瑞生物科技 (22.87%)、药明康德 (19.76%)、君实生物 (15.39%)、四环医药 (14.29%)、康希诺生物-B (11.68%) 等, 主要由于临床推进顺利、业绩预告盈利、对外合作以及前期跌幅较大有所反弹等原因。跌幅居前的是维亚生物 (-8.85%)、启明医疗-B (-5.15%)、春立医疗 (-4.44%)、爱康医疗 (-4.38%)、百济神州 (-4.36%) 等, 主要系股价正常波动等原因。(注: 港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港元以上的医药医疗类企业)

图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

表 4: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

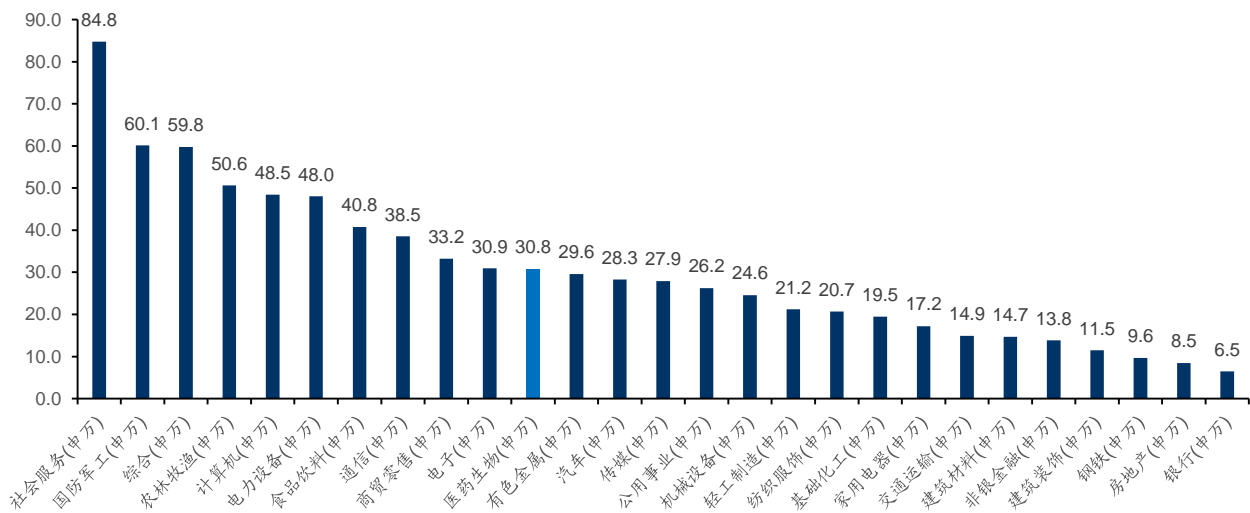
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
翰宇药业	40.77%	海翔药业	-12.57%
博腾股份	36.15%	海辰药业	-10.87%
热景生物	28.58%	览海医疗	-8.90%
仟源医药	23.93%	国农科技	-7.90%
万东医疗	22.72%	国新健康	-7.51%
精华制药	22.68%	健民集团	-5.48%
上海凯宝	18.77%	ST 康美	-4.73%
华通医药	18.51%	华润三九	-4.01%
药明康德	18.27%	佐力药业	-3.65%
凯莱英	17.19%	上海莱士	-3.48%

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■板块估值情况

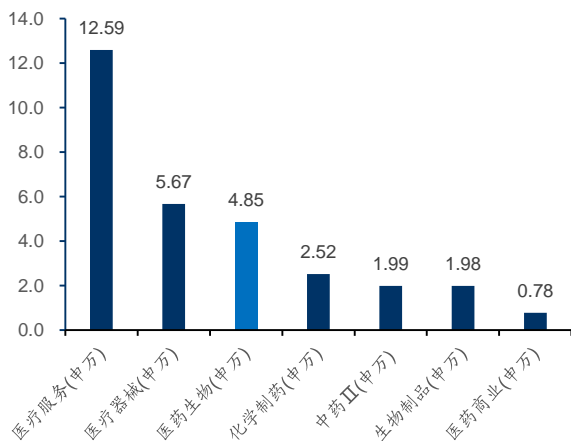
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 30.79x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 18.36x。分板块来看, 化学制药 32.30x, 生物制品 28.40x, 医疗服务 57.61x, 医疗器械 22.76x, 医药商业 16.59x, 中药 32.72x。

图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



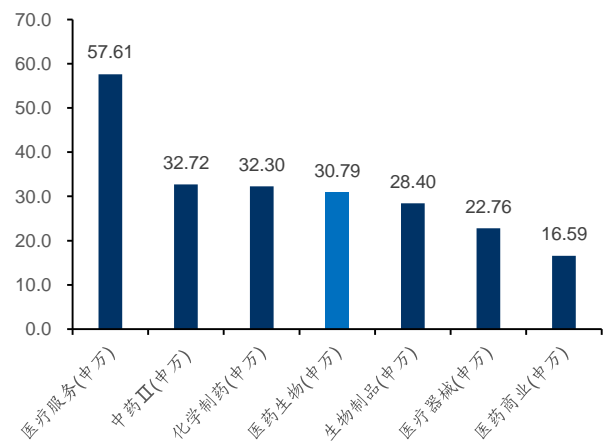
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 近期外发报告

智飞生物-300122-重大事件快评: 员工持股计划公布, 长期发展信心充足

报告链接: <http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/ac3a73cd-2859-42f2-bb19-48c585123b79>

事项: 公司公布《共同富裕之员工持股计划草案(2022年)》, 计划参加对象总人数不超过2000人, 其中董监高共计14人, 计划筹集资金总额不超过16亿元, 存续期为48个月, 锁定期为12个月。设立后将委托具备管理资质的专业机构进行管理, 并拟通过法律法规允许的方式实现融资金额与自筹金额的比例不超过1:1, 管理机构产品的规模上限为32亿元。此次计划拟通过二级市场购买股票, 以管理机构产品的规模上限32亿元及2022年1月28日公司收盘价105.62元/股测算, 管理机构产品所能购买和持有的标的股票约为3029.73万股, 占公司股本总额比例约为1.89%。

国信医药观点: 本次员工持股计划是公司上市以来的第三次持股计划, 惠及员工人数最广, 募集资金总额最大, 有助于调动员工积极性, 吸引和保留优秀管理人才和业务骨干, 实现公司和员工利益双赢, 彰显公司对于长期发展的信心。

投资建议: 公司代理默沙东HPV和五价轮状病毒疫苗快速放量; 自主产品EC诊断试剂和母牛分枝杆菌均已获批, 重点布局结核病板块即将迎来收获期; AC-Hib冻干三联苗准备报产, 人二倍体狂犬(MRC-5细胞)获得III期临床总结报告,

四价流感疫苗、15价肺炎球菌结合疫苗、四价流脑结合疫苗和双价痢疾结合疫苗等品种进行III期临床，研发管线有序推进；新冠疫苗III期临床关键性数据优秀，正在推进WHO EUL等认证工作，有望进一步开拓海外市场，贡献业绩弹性。预计公司2021-2023年EPS分别为6.37/7.00/6.44元，目前股价对应PE为19/17/19x，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败或进度低于预期；盈利预测和假设条件估计不准确的风险。

远大医药-00512.HK-重大事件快评：Y90树脂微球获批上市，国际化创新再下一城

报告链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/bfca585d-068e-4740-8a1f-2308ed3ff865>

事项：2022年2月9日公司发布公告，联营公司Sirtex的SIR-Spheres®钇[90Y]微球注射液获得NMPA颁发的药品注册证书，在中国获批的首个适应症为用于经标准治疗失败的不可手术切除的结直肠癌肝转移患者的治疗。

国信医药观点：1) Y90是一款树脂微球的内放射核素产品，主要可应用于原发性肝癌(HCC)及结直肠癌肝转移(mCRC)等肿瘤。Y90于2002年获得FDA以及EMA批准上市，在50多个国家和地区累计治疗超过12万人次，并获得美国NCCN、欧洲ESMO等多个权威指南推荐。2) 中国年新发肝癌病例近40万例，结直肠癌新发病例数约38万例，其中约30-50%的结直肠癌患者会发生肝转移，多数患者在发现时已处于中晚期，现有治疗方案选择有限，Y90可用于相应患者的姑息治疗和转化治疗。3) 远大医药在2021年完成多个并购/合作项目，涉及精准介入、RDC等领域。心脑血管精准介入诊疗领域围绕血管介入、神经介入、结构性心脏病、电生理以及心衰五个方向进行全方位布局，共拥有9款产品，其中2款已经在国内获批上市，剩余产品有望于2022-2027年陆续在国内获批。

风险提示：研发及产品注册不及预期；医保控费超预期；销售推广不及预期；医疗事故风险。

投资建议：Y90树脂微球获批上市，国际化创新再下一城。Y90在国内获批用于经标准治疗失败的不可手术切除的结直肠癌肝转移患者的治疗，为相应患者提供了姑息治疗或转化治疗的可能性。远大医药自2015年以来加速创新转型，已在心脑血管(精准介入)、抗肿瘤(核药、基因疗法和介入治疗)以及抗病毒抗感染三个方向形成了“两弹一星”的创新战略，并分别构建了差异化的管线。基于2021年上半年公司在疫情恢复下的稳健增长，药物球囊、Y90等创新产品逐步放量，结合Telix投资收益等因素，我们调整2021-23年盈利预测，预计2021-23年归母净利润为21.18/24.11/27.21亿港元(2021-22年前值为19.31/23.60)，当前股价(5.75港币)对应PE为9.6/8.5/7.5，维持“买入”评级。

■推荐标的

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

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

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的BNT162新冠疫苗是潜在的first-in-class/best-in-class候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在2020年还有众多催化剂，包括复宏汉霖HLX02、HLX03的相继获批上市和PD-1单抗的报产，以及复星凯特CD19 CAR-T的获批上市。

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

人福医药：麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

凯普生物：公司是国内分子诊断龙头公司，疫情带来检测服务、PCR实验室建设、试剂出口三联动；HPV、地贫、耳聋检测等受疫情影响项目预计下半年恢复增长；海外疫情反弹，公司新冠核酸试剂盒已获得欧盟、南美等地认证，下半年有望继续贡献业绩。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。营收净利稳健增长，品牌影响力持续增强，并已形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。

普洛药业：当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期，叠加在原料药领域的成本、管控综合优势，正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高，是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业；公司销往海外产品超四成，位列工信部 2019 年原料药进出口第二位，率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

先健科技（1302.HK）：先健科技是心血管微创介入的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利。

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

康宁杰瑞制药（9966.HK）：双抗领跑者、立足差异化。公司自主研发能力出众，是具备创新基因的 Biotech 公司。通过整合特色技术平台，拥有强大的 in-house 研发能力，产品具有 License-out 的潜力。旗下重磅双抗进度全球领先，KN046 正处于注册性临床阶段，有望于 2022H1 就一线 sqNSCLC 适应症申报 BLA，进度全球领先。KN035 上市在即，作为目前唯一皮下注射剂型，竞争力强，公司将由 Biotech 向 Biopharma 转型。

三生制药（1530.HK）：公司是老牌的生物制药企业，在基因重组药物、抗体等生物制品的研发、生产和销售上有深厚的积累。米诺地尔空间广阔，蔓迪龙头地位稳固，迅速成为超过 10 亿的大单品。公司研发管线以抗体类生物药为主，以肿瘤和自免领域为核心，肾科、皮肤科作为有机补充。充分发挥管线中的分子与现有产品的协同性，进一步提升竞争力。

现代牙科（3600.HK）：义齿市场空间大，老龄化趋势下国内治疗渗透率有望进一步提升。义齿“大规模+定制化”生产和服务需要极强的精细化运营能力，公司有望凭借“低成本+高品控”优势占领海内外高端市场，盈利能力出现底部反转；国内隐形正畸渗透率仍然较低，公司已于海外推出 TrioClear 隐形矫治器，有望在已有牙医网络中实现交叉销售。

锦欣生殖（1951.HK）：公司处于高景气高壁垒的辅助生殖赛道，已成为最大的民营连锁集团。西因医院 VIP 服务为增长亮点；深圳中山降本增效，拓宽 VIP 业务；老挝锦瑞进行开关前准备，辐射中国西南地区；武汉锦欣由明星医生加盟，助力爬坡目标达成；美国 HRC 在后疫情时代加速修复，提升本土获客能力。完成新一轮融资加强并购实力，多位高年资深明星专家加盟促进公司发展的主逻辑持续得到验证。

远大医药（0512.HK）：公司是覆盖五官科、呼吸科、心脑血管等多领域的平台型企业，形成了以“创新壁垒药械”、“品牌药”、“原料制剂一体化”和“健康产品”为主的四大业务板块。部分产品如瑞珠、和血明目片、切诺等产品拥有多渠道销售和品牌认知度的优势，占据较高市场法恩。原料药定位于原料制剂一体化的产业链保证，生物技术及健康板块横向拓展海外市场，纵向布局大健康业务。

■风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 220218	总市值	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
600196	复星医药	43.15	1013	1.43	1.76	2.12	2.5	36.9	24.5	20.4	17.3	10.6	1.1	买入
300760	迈瑞医疗	319.00	3878	5.48	6.6	7.95	9.69	65.9	48.3	40.1	32.9	31.8	2.4	买入
600276	恒瑞医药	40.96	2613	0.99	1.47	1.79	2.14	52.9	27.9	22.9	19.1	22.9	0.6	买入
600079	人福医药	19.04	311	0.7	0.97	1.35	1.68	30	19.6	14.1	11.3	11	0.5	买入
603259	药明康德	98.25	2861	1	1.49	2	2.59	139.4	65.9	49.1	37.9	11.9	1.3	买入
300015	爱尔眼科	35.05	1895	0.32	0.43	0.57	0.74	144.6	81.5	61.5	47.4	21	2.4	买入
000739	普洛药业	27.00	318	0.69	0.94	1.18	1.47	57.5	28.7	22.9	18.4	20	0.8	买入
1302.HK	先健科技	3.22	149	0.05	0.08	0.1	0.12	70.9	40.3	32.2	26.8	12.4	0.7	买入
1548.HK	金斯瑞生物 科技	29.55	621	-0.1	-0.12	-0.12	-0.11							买入
9966.HK	康宁杰瑞制 药-B	9.44	88	-0.46	-0.67	-0.71	-0.58							买入
1530.HK	三生制药	6.47	158	0.33	0.64	0.77	0.89	16.7	10.1	8.4	7.3	8.2	0.1	买入
3600.HK	现代牙科	4.25	41	0.11	0.49	0.59	0.7	45.1	8.7	7.2	6.1	5	0.0	买入
1951.HK	锦欣生殖	8.10	203	0.1	0.14	0.21	0.27	95.3	57.9	38.6	30.0	3.4	1.4	买入
0512.HK	远大医药	6.36	226	0.51	0.54	0.66	0.81	10.9	11.8	9.6	7.9	18.3	0.7	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

相关研究报告:

- 《远大医药-00512.HK-重大事件快评: Y90 树脂微球获批上市, 国际化创新再下一城》——2022-02-14
- 《国信证券-医药行业一周观察: 地缘政治影响持续显现, 供应链安全重要性凸显》——2022-02-14
- 《国信证券-医药行业一周观察: 医药工业十四五规划出台, FDAOCE 就中国 PD-1 于美国上市表明态度》——2022-02-07
- 《医药生物 2022 年 2 月策略: 回调充分, 重视医药板块配置机会》——2022-02-06
- 《国信证券-医药生物行业 2022 年度投资策略: 风险与创新同行, 坚持内外双循环》——2022-01-28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

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

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

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

国信证券经济研究所

深圳

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

上海

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

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032