

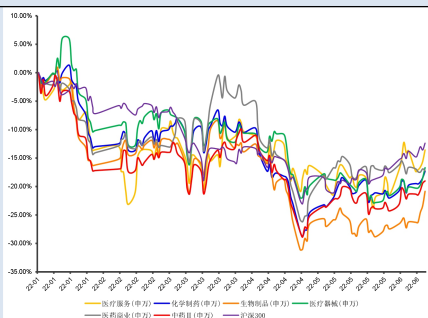
行业增长具有韧性 积极布局业绩确定性个股

——医药生物行业 2022 年中期策略报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（首次覆盖）

行业走势图



研究员

姓名：罗洁

执业证书编号：S0230521030004

邮箱：luoj@hlzqgs.com

电话：0931-4635761

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 2021 年医药生物行业营业收入与归母净利润实现较快增长，目前已逐步恢复至常态化增长。2022 一季度，业绩增速同比有所下降，主要原因在于上年同期在低基数效应下增速较高。行业自 2021 年 7 月 2 日 CDE 公开征求《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》意见后，正式开启“跌跌不休”，2021 年 7 月 1 日-2022 年 6 月 23 日，行业指数跌幅近 18%，跑输沪深 300 指数近 6%。2022 年以来走势略有回升。2022 年一季度，公募基金重仓股持仓（医药生物行业）比例为 11.35%，环比上升 0.66%，目前仓位水平位于 2018 年以来相对低位。此外，2022 年上半年市场大幅波动，行业整体呈现一定程度的触底迹象。从估值来看，医药行业 PE 已处于近 10 年历史估值较低水平，具备长线投资价值，且短期内行业有估值修复的要求。
- 即使受到疫情短期扰动，消费医疗成长逻辑不变，具有穿越牛熊潜力。受疫情影响，二季度消费医疗业绩增长将普遍受到不同程度的扰动，而进入 Q3 季度，由于暑期是医美、医疗服务、尤其是眼科视光屈光等的消费旺季，在需求延迟叠加新增需求释放下，我们预计消费医疗有望实现加速增长。随着中国医疗消费水平逐步提升，患者诊断意识加强、医疗保健消费升级将带来量价齐升，消费医疗成长空间广阔。且经历了近一年市场调整，消费医疗个股估值比较具有吸引力。
- 重点关注个股：华东医药、欧普康视、智飞生物、康泰生物、万孚生物、同仁堂、东阿阿胶等。
- 风险提示：疫情爆发超预期、政策力度不达预期风险、上游原材料成本上涨、估值调整投资风险、其他风险。

目录

1. 行业整体发展情况.....	1
2. 行业回顾.....	3
2.1 行情走势.....	3
2.2 持仓情况.....	5
2.3 估值水平.....	5
3. 投资方向.....	7
3.1 消费医疗服务.....	7
3.1.1 医美行业.....	7
3.1.2 眼科.....	12
3.2 新冠产业链.....	17
3.2.1 新冠疫苗.....	18
3.2.2 新冠病毒检测.....	21
3.2.3 口服药.....	22
3.3 中药持续受益政策边际利好.....	23
4. 重点个股分析.....	25
4.1 华东医药.....	25
4.2 欧普康视.....	26
4.3 智飞生物.....	27
4.4 康泰生物.....	28
4.5 万孚生物.....	29
4.6 同仁堂.....	31
4.7 东阿阿胶.....	32
5. 风险提示.....	33
图目录.....	34
表目录.....	34

1. 行业整体发展情况

2021 年医药生物行业实现营业总收入 2.25 万亿元，同比增长 13.9%，增速上升 7.4%；实现归母净利润 2062.5 亿元，同比增长 57.4%，增速上升 30.5%，行业整体实现较快增长。

图 1：2019-2021 年营业收入情况（亿元）

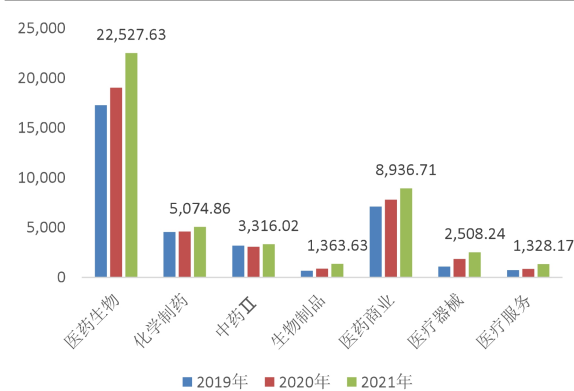
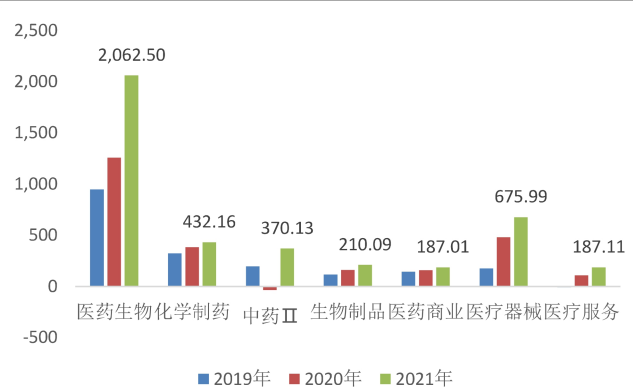


图 2：2019-2021 年归母净利润情况（亿元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 1：2019 年-2021 年医药生物各子行业业绩

板块	营业收入					归属母公司股东的净利润（亿元）				
	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	同比 (%)	2021 年 (亿元)	同比 (%)	2019 年 (亿元)	2020 年 (亿元)	同比 (%)	2021 年 (亿元)	同比 (%)
其他医疗服务	1.34	1.76	30.86%	20.23	1052.32%	0.19	0.08	-56.67%	2.06	2425.89%
医疗研发外包	223.35	287.74	28.83%	570.81	98.38%	36.68	62.72	70.97%	142.49	127.19%
疫苗	313.97	383.99	22.30%	659.02	71.62%	42.72	77.66	81.81%	181.29	133.43%
体外诊断	272.39	561.81	106.25%	944.29	68.08%	37.50	166.87	344.99%	308.27	84.74%
医疗服务	729.52	851.32	16.70%	1,328.17	56.01%	-8.59	109.86	-1378.31%	187.11	70.32%
生物制品	653.57	877.20	34.22%	1,363.63	55.45%	116.71	161.51	38.39%	210.09	30.08%
其他生物制品	198.95	336.23	69.00%	520.96	54.94%	41.39	41.73	0.82%	-14.14	-133.90%
诊断服务	207.74	259.62	24.97%	356.64	37.37%	10.59	26.43	149.51%	39.67	50.10%
医疗器械	1,071.70	1,838.97	71.59%	2,508.24	36.39%	175.63	480.28	173.46%	675.99	40.75%
医院	297.08	302.21	1.72%	380.49	25.90%	-56.06	20.64	-136.82%	2.90	-85.93%
线下药店	448.03	604.04	34.82%	743.24	23.04%	24.12	35.61	47.64%	37.35	4.88%
医疗耗材	357.46	674.58	88.71%	826.98	22.59%	60.94	188.37	209.10%	213.02	13.09%
医疗设备	441.85	602.58	36.38%	736.97	22.30%	77.19	125.04	62.00%	154.70	23.72%
医药生物	17,281.13	19,041.34	10.19%	22,527.63	18.31%	948.60	1,258.23	32.64%	2,062.50	63.92%
血液制品	140.65	156.98	11.61%	183.66	16.99%	32.60	42.12	29.20%	42.94	1.95%
医药商业	7,095.32	7,794.65	9.86%	8,936.71	14.65%	144.58	158.29	9.49%	187.01	18.14%
医药流通	6,647.29	7,190.61	8.17%	8,193.48	13.95%	120.45	122.68	1.85%	149.66	21.99%
化学制剂	3,588.85	3,575.57	-0.37%	4,024.27	12.55%	211.67	240.30	13.52%	323.66	34.69%
化学制药	4,547.41	4,601.65	1.19%	5,074.86	10.28%	323.62	383.96	18.64%	432.16	12.55%
中药 II	3,183.60	3,077.54	-3.33%	3,316.02	7.75%	196.66	-35.67	-118.14%	370.13	1137.58%
原料药	958.57	1,026.08	7.04%	1,050.59	2.39%	111.95	143.66	28.32%	108.50	-24.47%

数据来源：数据来源：iFinD，华龙证券研究所

多数细分板块 2021 年收入增速有所回升。其中，收入端-所有细分板块均实现正增长，利润端-体外诊断、医疗耗材、其他生物制品、诊断服务、原料药、线下药店等归母净利润同比下滑。

2022 一季度，申万医药生物行业实现营业收入和归母净利润分别为 6219.95 亿元和 731.2 亿元，同比增长分别为 18.84%和 32.3%，增速同比下降分别为 16.7%和 56%。其中，医疗器械、医疗服务、中药子行业归母净利润增速实现正增长。总体上，2022 年一季度业绩增速同比回落（主要原因在于上年同期在低基数效应下增速较高），但行业逐步恢复至常态化增长。

表 2：申万医药生物行业 2020-2022 年一季度业绩情况

行业	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	20Q1	21Q1	22Q1	20Q1	21Q1	22Q1
医药生物	3,861.42	5,233.75	6,219.95	293.49	552.69	731.20
医药商业	1,621.77	2,106.50	2,305.77	40.29	56.98	48.66
化学制药	991.84	1,213.32	1,293.71	109.33	137.98	123.82
医疗器械	255.16	577.73	1,012.52	48.23	190.27	378.63
中药 II	724.80	874.09	878.61	73.21	85.67	91.46
医疗服务	133.68	236.48	409.11	-1.34	32.72	56.99
生物制品	134.17	225.63	320.23	23.77	49.08	31.64

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 3：申万医药生物行业一季度业绩增速对比

行业	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
	18Q1	19Q1	20Q1	21Q1	22Q1	18Q1	19Q1	20Q1	21Q1	22Q1
医疗器械	40.68%	58.57%	12.91%	126.42%	75.26%	61.63%	112.40%	8.79%	294.50%	99.00%
医疗服务	71.06%	63.85%	-8.46%	76.90%	73.00%	64.82%	98.08%	-111.52%	-2540.39%	74.19%
医药生物	29.76%	20.10%	-2.97%	35.54%	18.84%	35.92%	16.22%	-12.76%	88.32%	32.30%
中药 II	24.52%	17.50%	-14.87%	20.60%	0.52%	28.10%	11.45%	-32.55%	17.03%	6.75%
化学制药	31.62%	11.37%	-2.30%	22.33%	6.63%	50.28%	-8.61%	3.39%	26.20%	-10.26%
医药商业	27.05%	19.32%	-0.96%	29.89%	9.46%	28.14%	8.37%	-2.42%	41.41%	-14.60%
生物制品	61.19%	41.29%	29.78%	68.17%	41.92%	-16.07%	115.78%	-4.50%	106.50%	-35.52%

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

受医药集采政策影响，近几年生物医药行业业绩和估

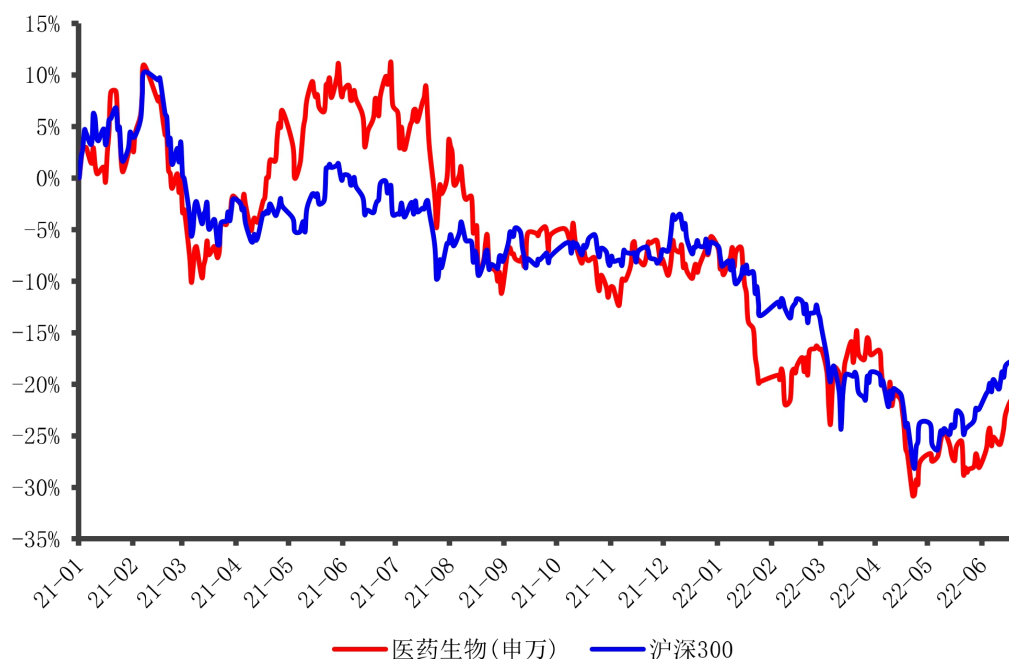
值出现双杀，2021 年行业整体涨跌幅处于中下水准，跑输沪深 300 指数。2022 年上半年，表现相对较好的中药、医疗服务主要受行业利好政策推动，景气度触底回升。随着集采政策逐步落地，医药行业的降价预期趋于稳定。

2. 行业回顾

2.1 行情走势

自 2021 年 1 月 1 日开始，医药生物行业出现调整，但 2021 年 4 月-2021 年 7 月初，出现一波强劲反弹。而自 2021 年 7 月 2 日 CDE 公开征求《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》意见后，医药生物行业正式“跌跌不休”。2021 年 7 月 1 日-2022 年 6 月 23 日，医药生物指数跌幅 17.96%。跑输沪深 300 指数 5.89%。

图 3：医药生物叠加沪深 300 走势（2021 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日）

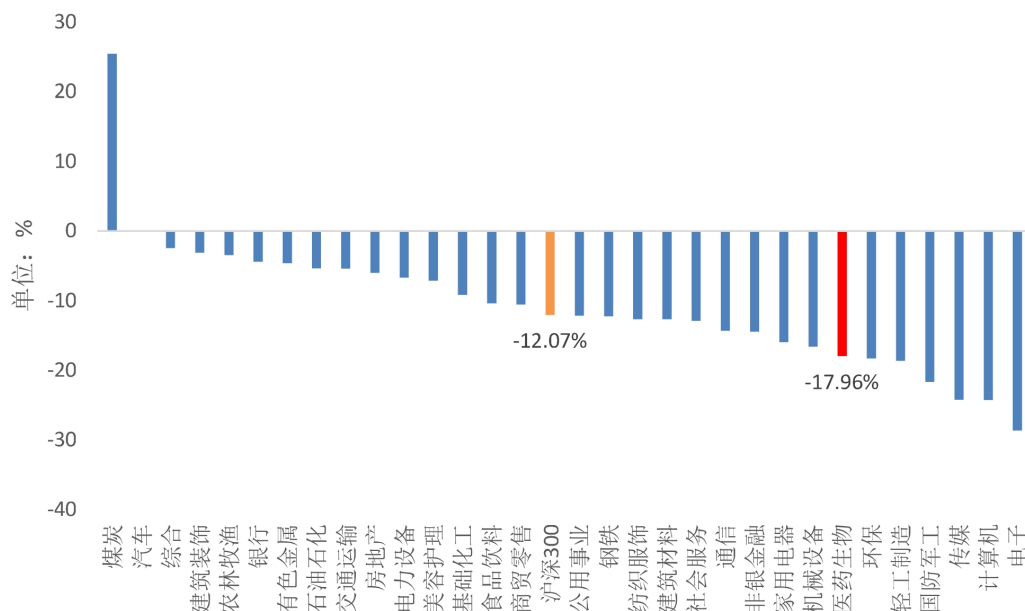


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年以来，医药生物行业走势略有回升，截至 6 月

23 日,医药生物行业涨跌幅排申万 32 个一级行业第 26 位。

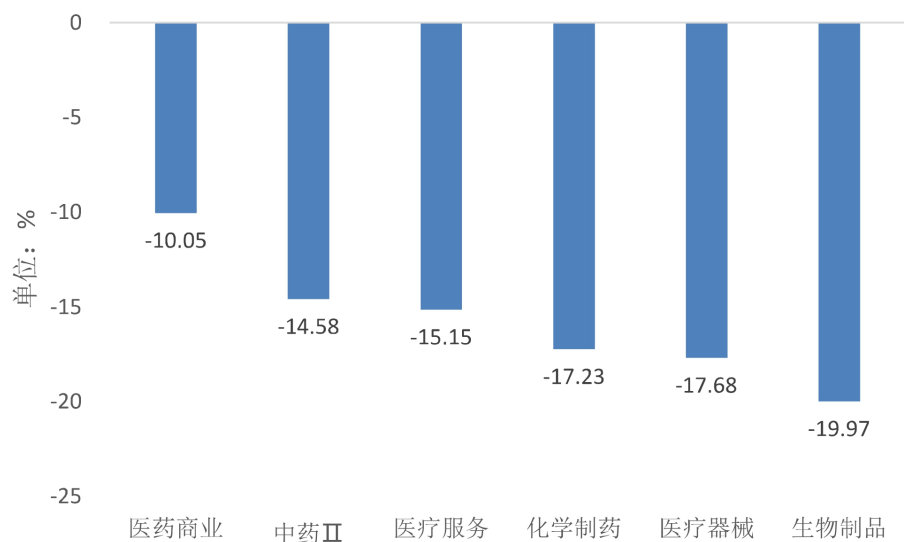
图 4：申万一级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

子行业中跌幅较少的为医药商业（-10.05%），跌幅较大的为生物制品（-19.97%）。

图 5：申万二级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日）

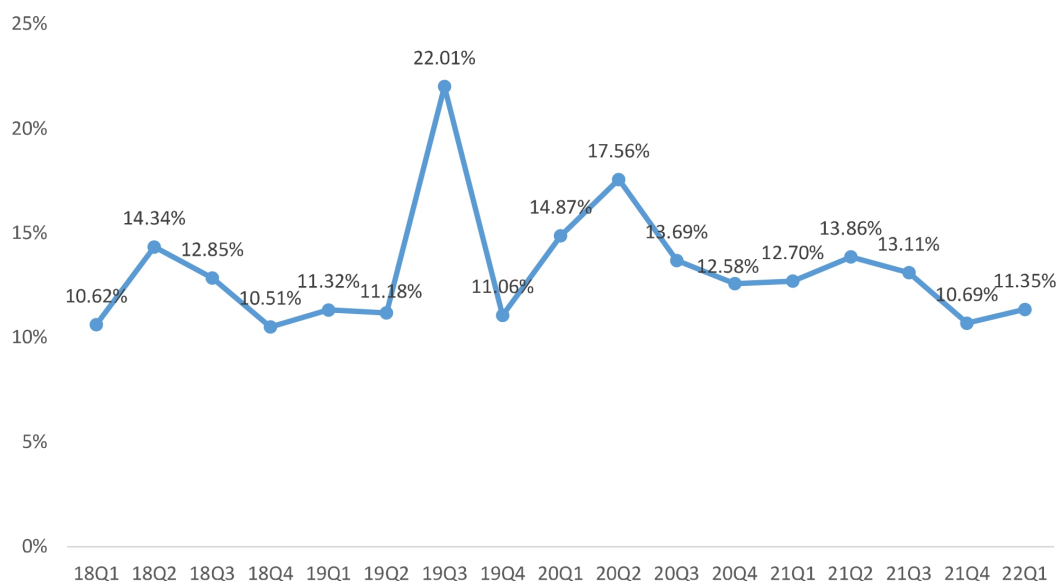


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 持仓情况

2022 年一季度，公募基金重仓股持仓（医药生物行业）比例为 11.35%，环比上升 0.66%，目前仓位水平位于 2018 年以来相对低位，医药行业热度整体有所下降。

图 6：公募基金重仓股持仓水平（医药生物）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

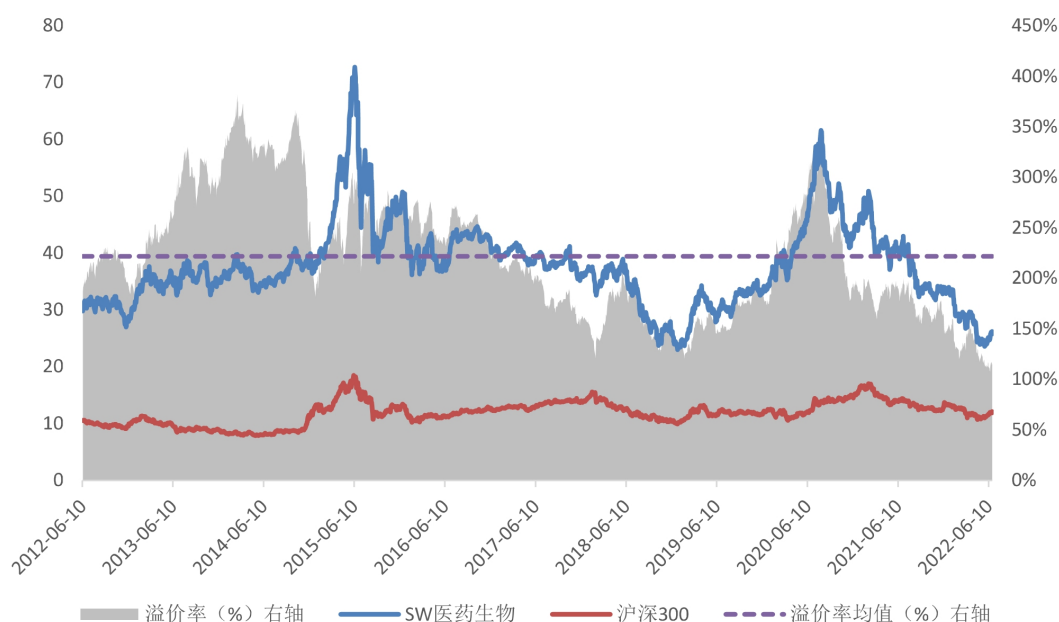
根据同花顺 iFinD 数据，2022 年一季度公募基金医药生物行业重仓个股数 258 支，较 2021 年四季度增加 35 支。从持股基金数量来看，2021Q4 持有基金数最多的前三名股票为：药明康德（655）、迈瑞医疗（516）、智飞生物（227）；2022Q1 持有基金数最多的前三名股票同样为：药明康德（847）、迈瑞医疗（538）、智飞生物（523）。

2.3 估值水平

2022 年 1 季度来看，行业估值已经处于历史估值较低水平。2022 年上半年市场大幅波动，医药行业整体呈现一定程度的触底迹象。从估值来看，医药行业 PE 已处于近

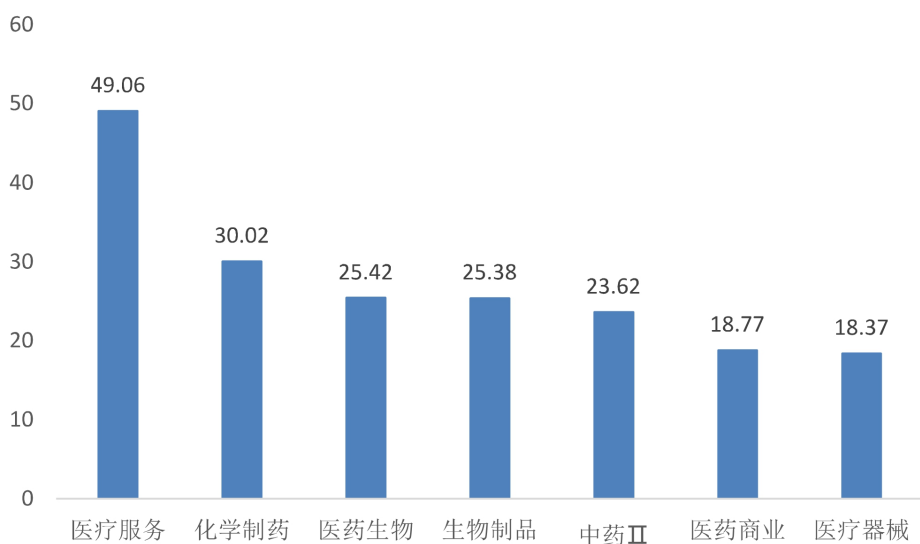
10 年历史估值较低水平，具备长线投资价值，且短期内行业有估值修复的要求。

图 7：医药生物行业与沪深 300 市盈率及估值溢价率



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图 8：二级行业估值水平（2022 年 6 月 23 日）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

目前，子行业中市盈率除医疗服务外，其余的均在 30 倍及以下，其中，医疗器械和医药商业为最低。

3. 投资方向

医药生物行业在 2021 年一季度增速基数较高的背景下，2022Q1 仍能实现较快增长，表明行业韧性较强、具备长期增长动力。但内部细分板块业绩继续分化，2022 年下半年可关注业绩增长相对确定的细分板块个股。

受疫情影响，预计 2022Q2 消费医疗业绩增长会受到不同程度的扰动，而 Q3 一般为相关医疗服务领域（包括暑期医美、眼科等）的消费旺季，因此通过需求端的拉动，消费医疗有望实现加速增长；未来国内散点疫情仍存不确定性，常态化检测+疫苗+口服新冠药物将成为防疫策略的主流方式，因此增长确定性也较强；此外，品牌中药产品具备消费属性，在院外市场有较大客户群体及认可度，叠加上游成本向下游传导带动产品提价，业绩会持续增厚。

3.1 消费医疗服务

2022 年 5 月 20 日，国务院办公厅下发通知，正式印发《“十四五”国民健康规划》；5 月 25 日，国务院办公厅发布《关于印发医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务的通知》，相关文件的出台为市场奠定稳定的政策预期，对相关的消费医疗等领域发展予以明确。随着中国医疗消费水平逐步提升，患者诊断意识加强、医疗保健消费升级将带来量价齐升，消费医疗成长空间广阔。且经历了近一年市场调整，消费医疗个股估值比较具有吸引力。

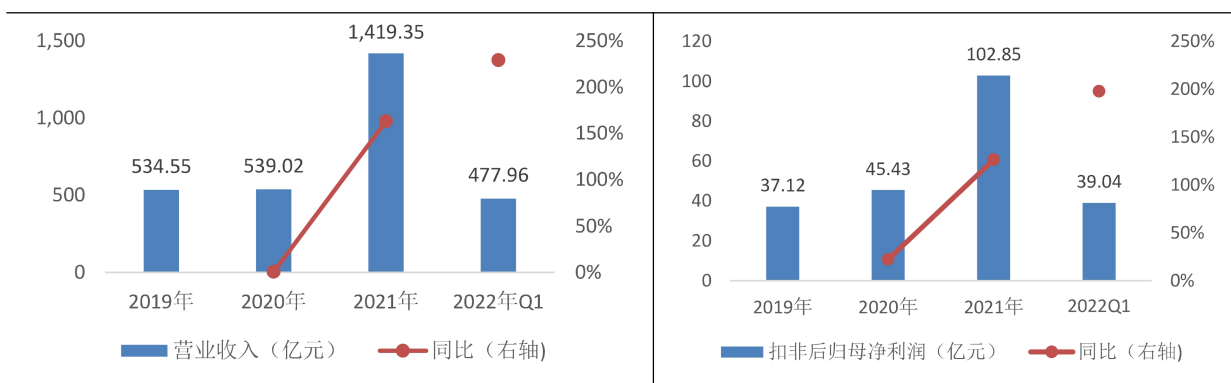
3.1.1 医美行业

业绩表现

iFinD 数据显示，38 家医美公司 2021 年业绩（扣非后归母净利润）：35 家公司实现盈利，21 家公司业绩实现同比增长。其中，奥园美古、爱美客同比增长超 100%；2022 年一季度业绩：32 家公司实现盈利，20 家公司业绩同比增长。

2021 年医美行业营业收入及扣非后归母净利润均实现高增长，主要由于疫情影响相对 2020 年较小、各类新品密集推出、叠加医美内生性需求不断提升。而 2022 年一季度行业继续维持高景气度，业绩同比维持高增长。

图 9：2021 年及 2022 年 Q1 业绩情况



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

医美产业链上游主要为药械生产商、中游为医美服务机构、下游为医美渠道平台。上游的原材料厂商产能较为稳定且拥有较高的技术研发壁垒。而光电器械及针剂厂商具备牌照、品牌、研发、渠道优势，毛、净利率和利润空间较大；中游的医美服务机构资金和人力投入成本较大，机构牌照与执证医生为稀缺资源，但机构规模及质量参差不齐、布局也较为分散，销售成本较高；下游的医美渠道平台获客成本高、经营模式单一，因此净利率较低。

行业监管不断加强

我国医美行业最初发展速度过快，导致出现很多不合规现象，行业监管未同步发展，消费者权力受损现象屡见

不鲜。在整治医美乱象方面，2017-2018 年国家开始有所行动，原国家卫生计生委等 7 部门联合部署开展了为期 1 年的严厉打击非法医疗美容专项行动，取得一定成效。为进一步净化医疗美容市场，2021 年被称作行业强监管元年。当然，监管逐渐趋严也有利于行业优质企业健康发展。

表 4：医美行业监管政策梳理

时间	政策文件	发布单位	具体内容
2017年5月	《严厉打击非法医疗美容专项行动方案》	国家卫生计生委等七部委	要求严厉打击无证行医，规范医疗美容服务行为；严厉打击非法制售药品医疗器械；严肃整治违规医疗美容培训；严肃查处违法广告和互联网信息。
2019年3月	《医疗乱象专项整治行动方案》	国家卫健委等八部委	严厉打击各类违法违规职业行为；严厉打击医疗骗保行为；严肃查处发布违法医疗广告和虚假信息的行为；坚决查处不规范收费、乱收费、诱导消费和过度诊疗行为等。
2020年4月	《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》	国家卫健委等八部委	在2017年的文件基础上新增了“规范药品和医疗器械生产经营使用”的要求。
2021年6月	《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》	国家卫健委等八部委	严厉打击非法开展医疗美容相关活动的行为；严格规范医疗美容服务行为；严厉打击非法制售药品医疗器械行为；严肃查处违法广告和互联网信息。
2021年11月	《医疗美容广告执法指南》	国家市场监管总局	要求医疗美容广告主需依法取得医疗机构执业许可证才能发布或委托发布医疗美容广告，并且广告内容中不得制造“容貌焦虑”；同时对未经审批或者备案的药品、医疗器械、诊疗科目做广告的行为予以重点打击。
2022年3月	《医疗器械分类目录》	国家药监局	国家药监局调整《医疗器械分类目录》，将“水光针”等产品纳入III类医疗器械管理，并进一步明确产品成分、用途等。
2022年5月1日实施	《禁止委托生产医疗器械目录》	国家药监局	新增及细化了近年来出现较多可疑不良事件的医美植入材料：整形填充材料、整形用注射填充物、乳房植入物、组织工程支架材料；明确将“水光针”、“射频仪器”、“埋线”等纳入III类器械监管，被禁止委托生产。

资料来源：华龙证券研究所根据公开信息整理

进入 2022 年，医疗美容行业强监管进入常态化，规范运营将成为医美机构的必然选择，行业整体将朝着规范化、标准化、透明化、集中化和绿色生态方向健康发展。

终端市场规模不断扩大

根据《更美 2021 医美行业白皮书》数据，2021 年医美市场规模约 2274 亿元，预测 2022 年、2023 年医美市场规模约 2643 亿元、3115 亿元。2019-2023 年复合增速约为 15.19%。在消费者年龄方面，男女比例约为 1: 9，女

性消费群体占主流，但男性消费群体也不可忽视。从医美消费群体年龄结构看趋于年轻化，虽然 95 后仍是医美行业主力军，但是 00 后占比达到 19%。可见 00 后已经逐渐具备医美消费能力，将成为医美行业未来的新兴消费群体。

图 10：中国医美行业规模

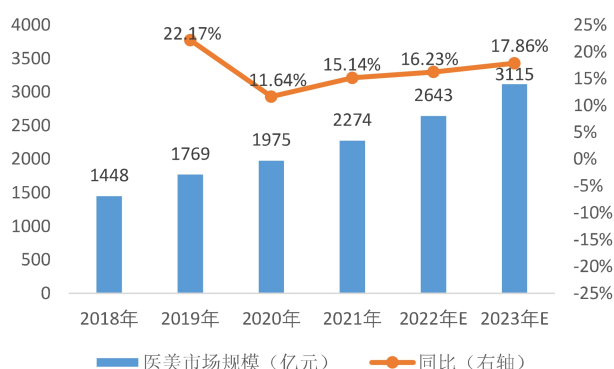
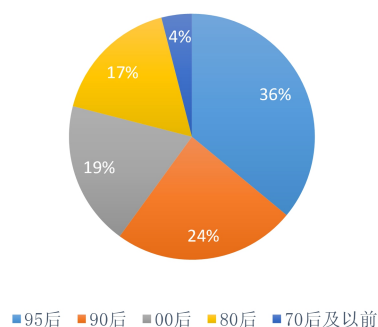


图 11：医美用户年龄比例



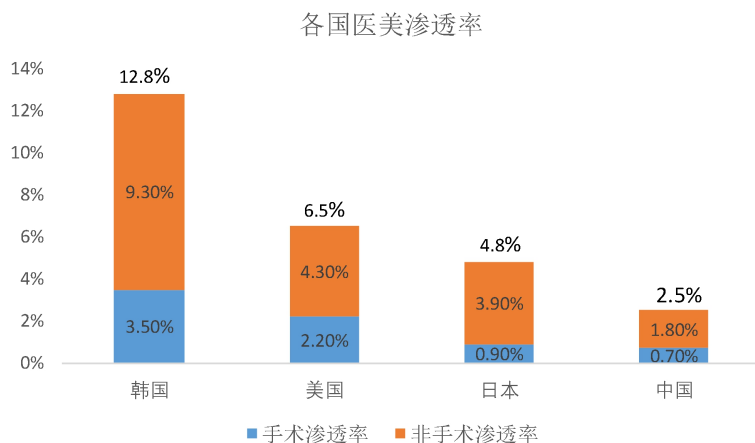
数据来源：2021 医美行业白皮书，华龙证券研究所

疫情影响不改长期需求年轻医美稳步发展

2020 年疫情爆发后，医美行业上中下游均受到冲击。以新氧医美平台来说，2020 年一季度营业收入同比下滑 11%，其移动端月度活跃客户数同比也出现下降；而上游企业爱美客 2020 年一季度营收创 2019 年三季度以来的新低。随着疫情的逐步控制及当前常态化发展，医美行业的终端消费将呈快速增长态势。

我国医美行业仍处于发展初期，相比于韩国、美国、巴西等渗透率超过 10%的医美大国，我国医美行业市场渗透率较低（约 3%左右），还有很大发展空间。

图 12：各国医美市场渗透率（2019 年）



数据来源：新氧，华龙证券研究所整理

我国医美行业按手术类型，主要分为手术类和非手术类两种，手术类项目包括美容外科服务、微创美容服务和皮肤美容服务。非手术项目包括牙齿美容、化学换肤和针灸等。非手术类医美项目具备风险小、费用少、易操作等特点，市场份额接近 60%。非手术类项目市场占比约 42%，占比呈小幅上升趋势。随着人们对于医疗安全的重视和技术的进步，未来非手术医疗美容服务行业市场规模将持续增长，其中再生医疗美容成长空间巨大。

2008 年中国药监局批准第一款透明质酸填充剂（核心成分：玻尿酸）。2021 年 4 月，药监局批准长春圣博玛的“聚乳酸面部填充剂”、华东医药的“伊妍士”、爱美客的“濡白天使”三款再生医学类注射填充材料上市。玻尿酸和再生材料在中国上市时间相差 13 年。

表 5：填充产品对比

产品类型	玻尿酸	童颜针	少女针
主要成分	透明质酸	PLLA（聚左旋乳酸）填充剂	PCL填充剂
作用原理	填充	刺激自身胶原蛋白再生	填充+促进自身胶原蛋白再生
降解情况	交联剂残留	完全降解无残留	完全降解无残留
起效时间	立即填充	短暂肿胀+1-2个月再生	即时填充+持续再生
维持时间	6-12个月	1年-25个月以上	48个月-4年以上
针对问题	填充轮廓	皮肤改善、紧致提升、回龄	填充轮廓、皮肤改善、紧致提升、回龄
推荐部位	鼻子、下巴、嘴唇、额头	苹果肌、面颊、颞部、鼻唇沟、额头	轮廓塑形：眉骨、印堂山根、鼻尖、下巴、下颌骨、下腮骨
产品优点	选择多、用处广、即刻塑形	胶原再生、自然代谢、肤质改善	使用时间长、范围广、即刻塑形、胶原再生、自然代谢
产品缺点	容易移位且不能完全降解	没有即刻塑形效果，粉剂需要复溶	不能打嘴唇、技术要求高

资料来源：华龙证券根据公开资料整理

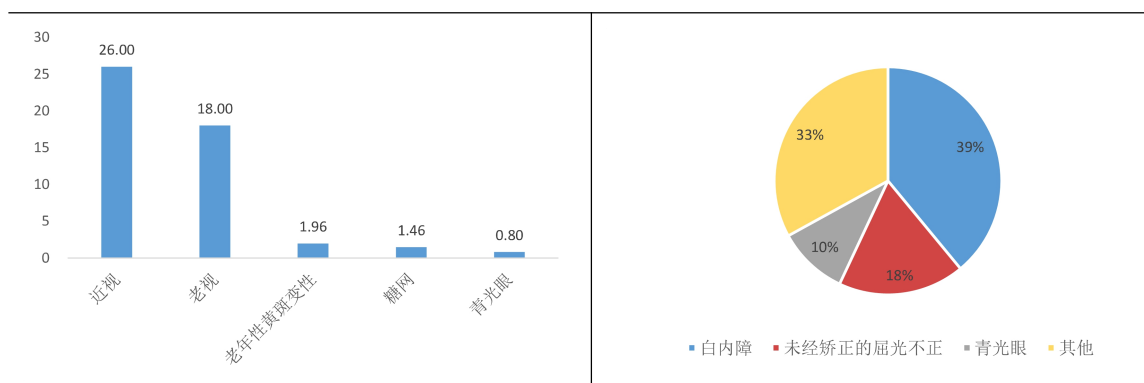
根据华东医药公告：2021 年公司伊妍士少女针国内上市 4 个月实现收入 1.85 亿元，其销售子公司在正式运营当年实现盈利；2022 一季度，受疫情影响，伊妍士少女针一季度销售收入仍实现 1.57 亿元，好盈利能力较好。根据爱美客公告：2022 年一季度，濡白天使童颜针医生认证已超过 300 人，3 款再生医学注射填充产品上市初期体现良好推广效果。随着童颜针、少女针产品在国内获批，加之市场教育与医生培养的推进，再生型注射剂在市场的认可度提升，渗透率有望提高。2021 年也被称为再生元年，未来随着行业规范发展、轻医美项目认知度和可支配收入的提高等因素推动，医美消费大众化方向愈加明显。相关上市公司：华东医药等。

3.1.2 眼科

眼科疾病可分为非致盲类眼病和致盲类眼病两大类。

其中，非致盲类眼病主要包含屈光不正、干眼病；致盲类眼病主要包含白内障、青光眼以及老年黄斑变性（AMD）。世界卫生组织（WHO）发布的《世界视力报告》显示，2020年全球 26 亿人患有近视眼，其中 19 岁以下的近视人数达到 3.12 亿；18 亿人患有老视；7600 万年龄 40-80 岁的人患有青光眼；全球 30-97 岁的人群中年龄相关性黄斑变性（AMD）人数为 1.96 亿；1.46 亿人患有糖网；全球沙眼患者 250 万人。致盲原因中，白内障占 39%、未经矫正的屈光不正占 18%、青光眼占 10%。

图 13：2020 年全球眼科疾病患病人数（亿人） 图 14：致盲原因分布



数据来源：世界卫生组织，华龙证券研究所

目前，我国眼科疾病问题较为严重，非致盲类眼病患者人数达 9.9 亿人，致盲类眼病患者人数达 2.51 亿人。我国眼科疾病患者基数大，所涉及的年龄范围也较广，屈光不正的患者年龄分布大致为 5-50 岁，白内障主要为老年人，据央广网报道，中国 60 岁以上的老年人白内障发病率为 80% 以上。

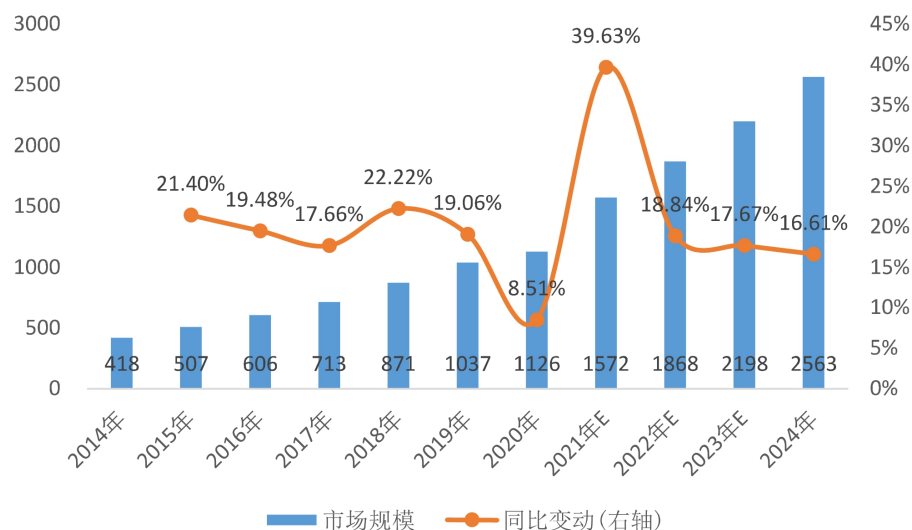
表 6：中国主要眼部疾病患病人数统计情况

眼科疾病 大类	眼科疾病 小类	眼科疾病 细分类别	患病人数 (亿人)
非致盲类眼病	屈光不正	近视	6.3
		远视	0.7
	干眼病	水液缺乏型干眼 (ATD)	1.41
		蒸发过强型干眼 (MGD)	1.01
		混合型干眼	0.48
	致盲类眼病	白内障	先天性白内障
老年性白内障			1.33
青光眼		开角型青光眼	0.11
		闭角型青光眼	0.1
老年黄斑变性（AMD）		湿性AMD	0.03
		干性AMD	0.18

数据来源：《国民视觉健康报告》，华龙证券研究所

根据中国卫生健康年鉴数据测算，中国眼科医疗市场的行业规模从 2015 年 507.1 亿增长至 2020 年的 1125.7 亿，期间年复合增速为 17.3%。其中，民营医院规模年复合增长率达 18.5%，公立医院规模年复合增长率达 16.5%。随着老龄化进程加速，学习、工作、生活习惯的改变，预计 2024 年中国眼科医疗服务市场规模达到 2563.1 亿元，持续扩容确定性高。

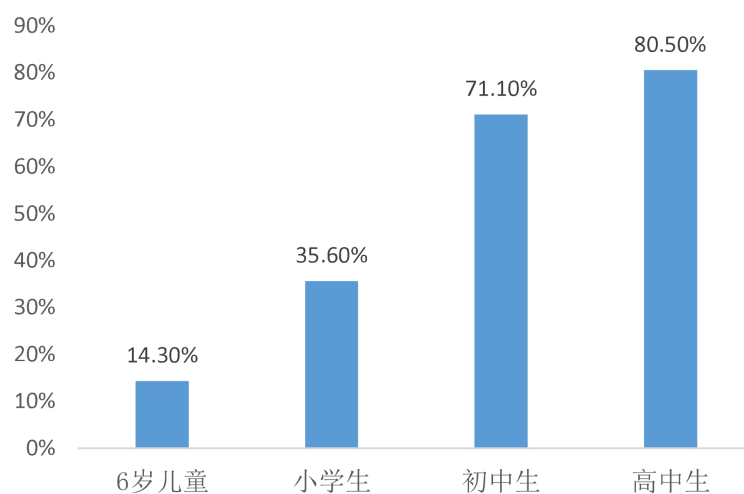
图 15：中国眼科医疗行业市场规模



数据来源：中国卫生健康统计年鉴，华龙证券研究所

在各类视力障碍中，“近视”现已成为全球性公共卫生问题。中国是全球近视人数最多的国家，据国家卫健委调查，中国青少年近视患病率高居世界第一。2020年，中国儿童青少年总体近视率为52.7%。

图 16：2020 年中国各类人群近视率



数据来源：卫健委，华龙证券研究所

儿童青少年近视呈现发病年龄早、进展快、程度深的趋势，发病率也不断攀升。《“十四五”国民健康规划》提出，眼健康是国民健康的重要组成部分，随着我国社会人口老龄化趋势加速、各类电子产品，尤其是近距离观察类电子产品的大规模普及应用等，我国眼科疾病发病率呈现上升趋势，眼病已严重影响人们的身体健康。十四五”开局，我国也更关注青少年视力健康，发布了《儿童青少年近视防控光明行动工作方案（2021-2025 年）》。2022 年 5 月，国家卫健委印发《“十四五”全国眼健康规划》，进一步利好我国眼科产业链全面发展。

对于预防和延缓近视，通常通过佩戴框架眼镜、角膜接触镜、角膜塑形镜以及低浓度阿托品进行矫正。而屈光手术适合于 20 岁以上，且近视程度稳定达 2 年以上的患者。

表 7：屈光预防和矫正方式对比

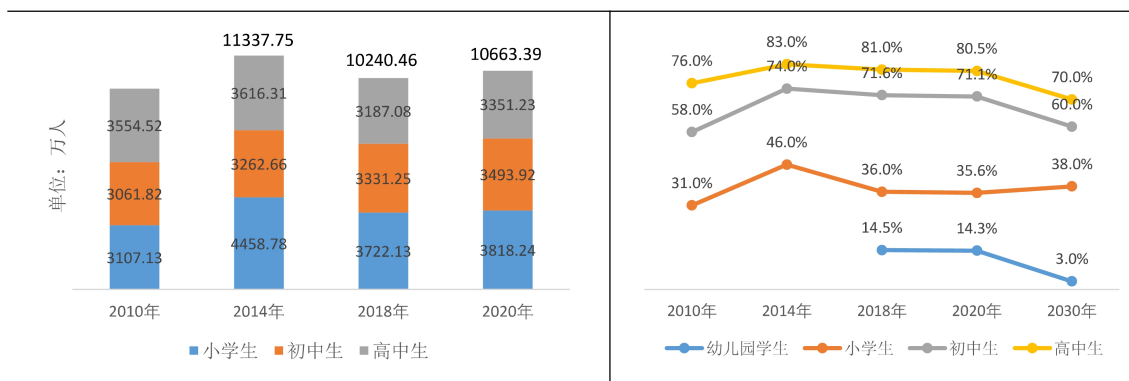
矫正类型	适用人群	优点	缺点
框架眼镜	无限制	方便、经济、安全	运动不方便、外观上部分人不能接受
软性角膜接触镜	矫正屈光不正，成年人使用	美观、容易适应、配戴后运动更方便	美观、容易适应、配戴后运动更方便；长期配戴软性角膜接触镜可能引起严重缺氧反应或巨乳头性结膜炎
硬性角膜接触镜	高度近视、高度远视；高度散光、不规则散光	透气性好，成像质量高	初戴时异物感强，需要时间适应；不适用于患有急性角结膜炎、重度干眼等活性眼病的患者，不适用于长期处于多风沙、高污染及化学制品的环境里
角膜塑形镜	年龄大于 8 岁，且角膜曲率在 40.00~46.00D 之间	夜间配戴，白天不需配戴框架眼镜或角膜接触镜。能有效延缓 35%~60% 近视进展	价格较贵，护理操作要求高，配戴不当存在并发症风险；不适用于活动性角膜炎，角膜知觉减退以及其他眼部疾病的患者
低浓度阿托品	不受年龄、近视度数限制，建议 12 岁以内、近视增长量 $\geq 0.75D$ /年的儿童青少年使用	每晚睡前使用 1 次，使用简单，价格低廉	单独使用低浓度阿托品滴眼液对 6-12 岁儿童青少年眼轴增长的控制作用原理尚不确定

资料来源：华龙证券研究所根据公开资料整理

国家目前高度重视儿童青少年视觉健康，对 2030 年的防控要求为：6 岁儿童近视率控制在 3% 左右，小学生近视率下降到 38% 以下，初中生近视率下降到 60% 以下，高

中生近视率下降到 70%以下。截至 2020 年，我国儿童青少年近视情况虽得到控制，但与目标相比，仍存在较大差距。

图 17：全国小学、初中、高中学生近视人数 图 18：儿童青少年近视变化及防控要求



数据来源：卫健委、统计局、华龙证券研究所

随着青少年近视患者逐步成年并走入社会，其在未来职业选择上也将受到一定限制，航空航天、航海技术、军事科技、高精尖技术等行业对从业者有较高的视力要求，如果少年儿童的视力普遍较差，那么将面临人才紧缺的局面，对国家高新、核心科技的研发制造产生影响，儿童青少年视力问题对国防、科技和经济的影响不容忽视。未来，眼科诊疗领域中，上游供不应求、下游强者恒强的龙头企业优势会不断巩固。在市场容量扩充中，拥有全面产品组合和良好品牌声誉的公司将更有优势。**相关个股：欧普康视等。**

3.2 新冠产业链

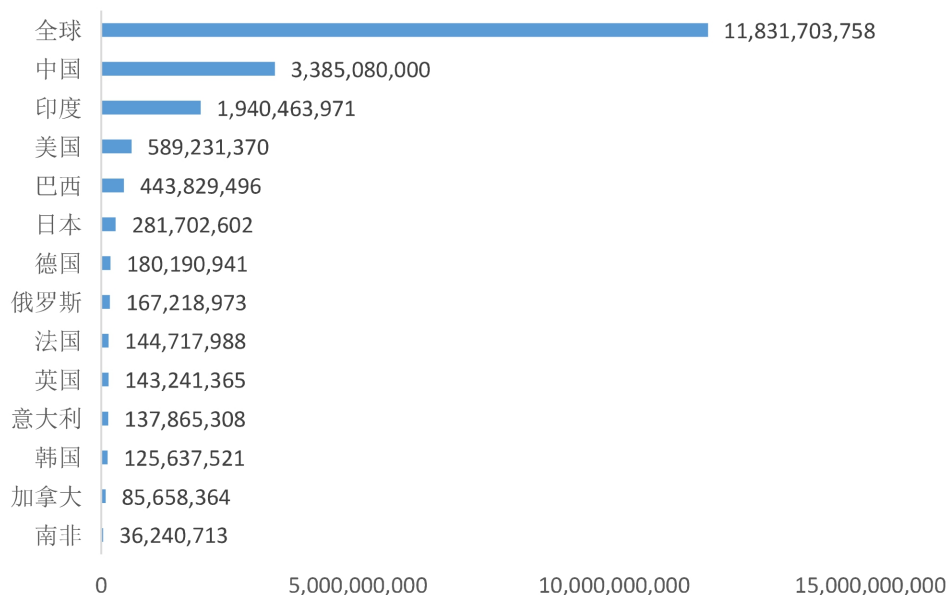
2022 年是全球抗疫的第三个年头。虽然在疫苗与特效药的帮助下，全球疫情逐渐趋缓，重症病例及死亡病例明显受到控制，但防控依然面临严峻的挑战。根据国内最新疫情防控政策精神来看，未来，新冠疫苗+抗原检测+口服药物会成为主要的防疫策略选择方式。其中，疫苗由国家

供应，抗原自我筛查是否感染，确诊感染后自行购买药物治疗。而短期来看，由于全国多地执行核酸检测常态化，因此短期检测需求量仍充足。但大规模的全员筛查未来会逐步取消，因为全员筛查会耗费大量的医院系统人力、物力资源，也会影响正常的诊疗秩序。因此我们关注以新冠疫苗、新冠检测、新冠药为主线的板块。

3.2.1 新冠疫苗

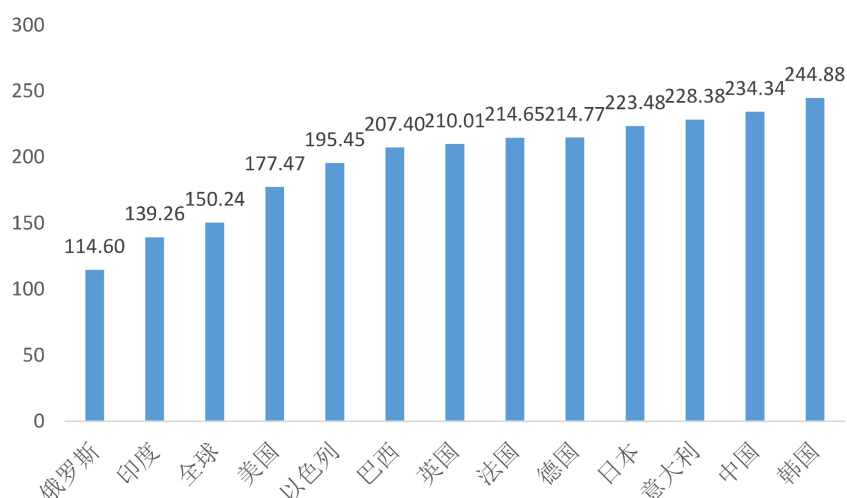
截止 2022 年 6 月 6 日，全球新冠疫苗接种总量为 118.32 亿剂次，完全接种人数达 47.27 亿人，占全球总人口的比例为 60.03%；至少接种一剂次的人数约为 51.75 亿人，占全球总人口的比例为 65.72%。目前全球接种加强针的剂量达到 18.2 亿，占全球总人口的比例为 23.13%。

图 19：全球主要国家疫苗接种量（剂次）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 20：每百人接种疫苗（剂次）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

世卫组织发布了有关新冠疫情的最新计划，名为《战略预备、准备和响应计划》。该计划承认，目前的疫苗在减缓奥密克戎变种传播方面的效果不如预期。世卫组织将继续推动为全球 70% 的人口接种疫苗的目标，重点是那些最容易受到严重后果影响的人群。根据上海最新监测数据显示，接种新冠病毒基础免疫针后，对于预防重症的保护效力超过 60%，而加强免疫针之后的保护效力可超过 90%。目前，我国新冠病毒基础免疫针主要有 3 种类型：腺病毒载体疫苗（1 剂）、灭活疫苗（2 剂）和重组蛋白疫苗（3 剂）。

根据 WHO 数据，目前海外获批紧急使用或附条件上市的新冠疫苗有 BioNtech 的 mRNA 疫苗、Moderna 的 mRNA 疫苗、阿斯利康的腺病毒载体疫苗、Gamaleya 研究院的腺病毒载体疫苗、Bharat 的灭活疫苗及强生的重组腺病毒载体疫苗等 15 个品种。目前已有 7 家企业的新冠疫苗可在国内销售，其中北生所、武汉所、科兴、康希诺、智飞生物是有条件批准，康泰生物和医科院是紧急使用。

表 8：我国新冠疫苗主要在研项目

疫苗公司	技术路径	合作单位	剂数	研发进度
北生研	灭活疫苗	——	2	4期临床试验
武汉所	灭活疫苗	中国科学院武汉病毒研究所	2	4期临床试验
科兴中维	灭活疫苗	——	2	4期临床试验
康希诺	腺病毒05载体疫苗	军事科学研究院	1	完成3期临床试验
	mRNA疫苗	Precision NanoSystems (PNI)	——	临床前试验
智飞生物	重组蛋白疫苗	中国科学院微生物研究所	3	3期临床试验
医科院	灭活疫苗	——	2	3期临床试验
康泰生物	灭活疫苗	——	——	3期临床试验
	腺病毒载体疫苗	阿斯利康	——	完成临床前试验
	重组VAV病毒载体疫苗	——	——	临床前试验
艾棣维欣	DNA疫苗	Inovio	2	2期临床试验
万泰生物	鼻喷流感病毒载体疫苗	厦门大学	2	3期临床试验
复星医药	mRNA疫苗	BioNTech	2	4期临床试验
沃森生物	mRNA疫苗	艾博生物、军事科学院	2	3期临床试验
三叶草生物	重组蛋白疫苗	GSK/Dynavax	2	3期临床试验
华兰生物	减毒流感病毒载体疫苗	厦门大学/香港大学	——	3期临床试验
	灭活疫苗	广东、河南疾控中心	——	临床前试验
	腺病毒载体疫苗	恩宝生物	——	临床前试验
西藏药业/斯威生物	mRNA疫苗	同济大学	——	临床前试验
冠昊生物	mRNA疫苗	参股公司ZY Therapeutics	——	
泽润生物	变异株重组蛋白疫苗	母公司沃森生物、CEPI	——	完成1期临床试验
	蛋白亚基	华威生物、CEPI	2	1期临床试验
国药控股	灭活疫苗	中国生物	2	
	武汉COVID-19疫苗	武汉所		
华西医院/四川大学	重组蛋白疫苗	西华生物	2	完成3期临床试验
华威生物科技	mRNA疫苗	军事科学研究院/阿博根生物	2	完成3期临床试验
深圳基因免疫医学研究	复制型病毒载体	——	3	1期临床试验
	非复制型病毒载体	——	1	2期临床试验
波谱生物	重组蛋白疫苗	——	2	1/2期临床试验
江苏瑞科生物	蛋白亚基	——	2	完成1/2期临床试验
上海东方医院	mRNA疫苗	Stemirna治疗中心	2	1期临床试验
白亚植物防治有限公司	蛋白亚基	——	2	1期临床试验
北京神州细胞生物	蛋白亚基	——	1	完成1/2期临床试验
逸生生物	蛋白亚基	——	2	1期临床试验
烟台守护神生物科技	病毒样颗粒	——	3	1期临床试验

数据来源：华龙证券研究所

根据WHO预测,2022年全球新冠疫苗产能有望超过240亿剂,是2021年的一倍,市场竞争格局较为激烈。而mRNA疫苗已在海外充分证明其安全性和有效性,国内企业也纷纷探索该技术路线。国产mRNA疫苗在我国获批上市后,期待可作为异源加强针,用于灭活疫苗接种后的序贯加强免疫。相关企业:智飞生物、康泰生物等。

3.2.2 新冠病毒检测

新冠病毒检测主流方法主要分核酸检测和抗原居家检测。简单而言，核酸检测是在检测新冠病毒里的基因，操作更复杂、获取结果时间更长；抗原检测是检测新冠病毒里的蛋白（形象表达为病毒的外衣），操作更方便、快捷、但敏感性较差。因此，抗原检测不能代替核酸检测。国务院制定的《新冠病毒抗原检测应用方案(试行)》提出，目前，核酸检测依旧是新冠病毒检测的“金标准”。也就是说，抗原检测一般在感染早期筛查中使用，自测为主，是核酸检测方法的补充。**短期来看，新冠核酸检测的空间仍较大；长期看，抗原检测将成为主流，潜力巨大。**

随着疫情防控常态化，为减轻支付端负担，核酸检测价格迎来进一步调降。5月25日，医保局发布《关于进一步降低新冠病毒核酸检测和抗原检测价格的通知》（医保办发〔2022〕10号），要求各省份在6月10日前将公立医疗机构的新冠核酸检测单人单检降至不高于每人份16元，多人混检降至不高于每人份5元；抗原检测服务价格降至不高于每人份2元，服务+试剂收费降至不高于每人份6元。对于政府组织的大规模筛查、常态化检测，核酸多人混检按照不高于每人份3.5元的标准计费。通过集采、竞价挂网等方式将核酸检测试剂组套成本降至单人单检价格的40%以内等。因此，目前核酸检测的试剂耗材成本已经被压到极限，核酸检测服务的降价空间较为有限。长期看，常态化核酸检测业务将逐渐朝公用事业化方向发展，资源也将向头部企业集中。**相关个股，万孚生物等。**

3.2.3 口服药

新冠口服药方面，目前国内还没有国产新冠小分子口服药获批上市，目前全球普遍使用的新冠药就是辉瑞的 Paxlovid、默沙东的 Molnupiravir，国内获批使用的只有辉瑞的 Paxlovid。但一些药企的药物研发正如火如荼进行，其中，默沙东 Molnupiravir 是全球首个获批上市的口服小分子新冠特效药。据两家公司一季报数据，默沙东研发的新冠口服药 Molnupiravir22Q1 实现收入 32 亿美元，超过全年预期销售额的一半。而辉瑞的 Paxlovid22Q1 收入 14.7 亿美元，美国市场销售占比 69%。

表 9：主要新冠口服药最新进展（至 6 月 10 日）

	公司	药品名(代码)	临床阶段	靶点/机制	最新进度
海外	辉瑞	Paxlovid	上市	3CL蛋白酶抑制剂	FDA批准EUA、2022年2月中国获批
	默沙东	Molnupiravir	上市（英国）	核苷类类似物	FDA批准EUA、2021年11月英国获批
	盐野义	S-217622	III期临床	3CL蛋白酶抑制剂	日本提交NDA
国内	君实生物	VV116	III期临床	RNA聚合酶	完成与Paxlovid头对头III期临床，申请上市。乌兹别克获批
	真实生物	阿兹夫定	III期临床	RNA聚合酶	申请上市
	开拓药业	普克鲁胺	III期临床	AR（雄激素受体）拮抗剂	巴拉奎批准EUA
	先声药业	SIN-0417	I 期临床	3CL蛋白酶抑制剂	完成 I 期临床
	歌礼制药	ASC-10	临床前	RNA聚合酶	——
	歌礼制药	ASC-11	临床前	3CL蛋白酶抑制剂	——
	君实生物	VV993	临床前	3CL蛋白酶抑制剂	——
	众生药业	RAY1216	临床前	3CL蛋白酶抑制剂	——
	广生堂	GST-HG171	临床前	3CL蛋白酶抑制剂	——
	云顶新耀	EDDC-2214	临床前	3CL蛋白酶抑制剂	——
	深圳科兴	SHEN26	临床前	RNA聚合酶	——

数据来源：公司公告，华龙证券研究所

目前临床研究进展最快的是君实生物（VV116）和真实生物（阿兹夫定），谁会成为国产首款获批上市的口服药，还取决于临床的疗效、安全性以及监管担当。此外，5月19日晚间公告，海正药业和上海旺实生物医药科技有限公司签订《战略合作协议》及《委托生产框架协议》，成为 VV116 的最新合作对手。

新冠小分子口服药物多数作用机制是通过干扰病毒自身的复制来达到消灭病毒的效果，由于主要作用于细胞内，胞内过程相对保守，不易发生突变，因此疗效不易受变异株影响而减弱。同时，具备服用方便、生产储运容易等优势。所以，随着国产新冠口服药逐渐从研发阶段进入商业化阶段，相关产业链企业有业绩大幅释放的预期，其中，对上游中间体和原料药的需求有望呈现较快增长。

3.3 中药持续受益政策边际利好

政策支持是中药行业发展的最大利好因素。国家大力扶持和促进中医药发展，推进中医药传承创新，坚持中西医并重，为中药行业带来了政策红利和新增需求。“治未病”的特有优势为中药行业带来了发展机会。

表 10：中医药行业相关政策梳理

时间	发布机关	政策名称	相关内容
2019.10	国务院	《促进中医药传承创新发展的意见》	建立综合医院、专科医院中西医会诊制度；强化中医思维培养，改革中医药院校教育；建立多学科融合的科研平台，完善中医药产学研一体化创新模式。
2020.12	六部委	《中医药康复服务能力提升工程实施方案（2021-2025）年》	到2025年，依托现有资源布局建设一批中医康复中心，三级中医医院和二级中医医院设置康复（医学）科的比例分别达到85%、70%，康复医院全部设置传统康复治疗室，鼓励其他提供康复服务的医疗机构普遍能够提供中医药康复服务。
2021.2	药监局、中医药管理局、卫健委、医保局	《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》	规范中药配方颗粒的生产，引导产业健康发展，更好地满足中医临床需求。
2021.2	国务院	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	从人才、产业、资金、发展环境等多个方面提出28条举措，为中医药高质量发展保驾护航，为老百姓方便看中医、放心用中药固本培元。
2021.4	卫健委、中医药管理局	《推进妇幼健康领域中医药工作实施方案（2021-2025）年》	到2022年，妇幼健康领域中医药服务网络基本建立，形成并推广一批妇幼中医药诊疗方案、中医治未病干预方案等规范。
2021.5	商务部、中医药管理局等7部门	《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》	着力完善发展环境，形成部门政策合力，支持国家中医药服务出口基地，大力发展中医药服务贸易，推动中医药服务走向世界。
2021.7	发改委、卫健委、中医药管理局、疾控局	《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》	建设30个左右国家中医药传承创新中心，重点提升中医基础研究、优势病种诊疗、高层次人才培养、中医药装备和中药新药研发、科技成果转化等能力；建设35个左右、覆盖所有省份的国家中医疫病防治基地，提高中医药在新发突发传染病等重大公共卫生事件发生时的第一时间快速反应参与救治能力和危急重症患者集中收治能力，带动提升区域内中医疫病防治能力。
2021.9	国务院	《“十四五”全民医疗保障规划》	明确提出支持中医药传承创新发展，强化中医药在疾病预防治疗中的作用，推广中医治未病干预方案；鼓励商业健康保险发展；支持将符合条件的中医医疗服务项目按规定纳入医保支付范围。
2021.12	医保局、中医药管理局	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	提出将“中医医疗机构纳入医保定点”、“按规定将符合条件的中药饮片、中成药、医疗机构中药制剂等纳入医保药品目录”及“推进中医医保支付方式改革”的纲领性建议。
2022.1	工信部、发改委、科技部、商务部、卫健委、应急管理部、医保局、药监局、中医药管理局	《“十四五”医药工业发展规划》	生物医药与新一代信息技术深度融合，以基因治疗、细胞治疗、合成生物技术、双功能抗体等为代表的新一代生物技术日渐成熟，为医药工业抢抓新一轮科技革命和产业变革机遇提供了广阔空间。
2022.3	国务院	《“十四五”中医药发展规划》	从十方面对“十四五”时期中医药工作重点任务进行了部署，包括建设优质高效中医药服务体系，提升中医药健康服务能力，建设高素质中医药人才队伍，建设高水平中医药传承保护与科技创新体系，推动中药产业高质量发展，发展中医药健康服务业，推动中医药文化繁荣发展，加快中医药开放发展，深化中医药领域改革以及强化中医药发展支撑保障。
2022.5	发改委	《“十四五”生物经济发展规划》	对中医药产业给予支持。规划提出选育一批中药材良种，从源头加强中药质量保障，推动传统中药材种植产业转型升级，建立中药材生态种植体系。开发一批优质中药，支持中医药标准化工作，建设中医药标准物质库、质控标准体系、信息数据平台。
2022.5	国务院	《“十四五”国民健康规划》	提出到2025年，卫生健康体系更加完善，中国特色基本医疗卫生制度逐步健全，重大疫情和突发公共卫生事件防控应对能力显著提升。规划明确提出，促进中医药传承创新发展。

资料来源：华龙证券根据公开资料整理

为落实国务院常务会议关于集中带量采购“提速扩面”的要求，国家医保局于2022年4月，对地方联盟集采作了统一部署协调，明确到2022年底各省份(含省际联盟)自行开展集采的药品品种数累计不少于100个的目标，并且须包含化学药、中成药以及骨科创伤、口腔种植体、药物球囊等耗材。这表明2022年所有省份均需开展中成药集采，中成药带量采购全面开始。而从已经完成的湖北联盟和广东联盟中成药集采看，中成药集采拟中标结果显

示产品降幅相对温和，具有消费品和保健品属性的品种有一定的政策免疫性和提价能力。此外，自 2021 年起，多家中药上市公司公布股权改革和激励方案，有助于推动行业盈利能力持续向好发展，不断兑现业绩。

在预防、保健和养生上，中医药具有显著优势，同时已慢慢被大众接受。根据国务院颁布的《中医药健康服务发展规划（2015-2020）》，中医药功能除传统的医疗服务和康复服务外，还拓展了养生保健、健康养老、文化和旅游健康、服务贸易等方面。中药企业向高端日化和膳食领域拓展，成为了中药健康产业的重要组成部分。如，中新药业益肾液、同仁堂御酒食品酒、东阿阿胶糕、寿仙谷灵芝孢子粉、云南白药牙膏等，都是品牌和功效的延伸，体现了品牌中药的消费属性，也为企业带来新的业务增长点。相关个股：同仁堂，东阿阿胶等。

4. 重点个股分析

4.1 华东医药

基本情况：华东医药创建于 1993 年，历经 20 余年发展，业务覆盖医药全产业链，以医药工业为主导，公司在工业微生物领域已深耕 40 余年，有着深厚的产业基础，部分高端工业微生物原料已具有较强国际市场竞争力，核苷业务方面已成为全球主要制造商。由于集采和医保谈判等影响，短期内公司工业板块业绩承压。此外，公司拓展医药商业和医美产业。医药商业拥有中西药、医疗器械、药材参茸、健康产业四大业务板块。医美业务已拥有无创+微创产品三十余款，其中海内外已上市产品达二十款，在研全球创新产品十余款，产品组合覆盖面部填充、埋线、皮肤管理、身体塑形、脱毛、私密修复等非手术类主流医

美领域。

医美板块亮点：全行业比较来看，公司医美板块是行业第一梯队。产品管线兼备质与量，管线覆盖注射剂与医疗器械等，丰富度最高。且涉及再生类制剂、体重管理等蓝海赛道，产品进度靠前且具有差异化优势；营销能力较强，少女针上市仅四个月获得 1.5 亿元销售额。高水平管线布局也支撑其可能持续推出爆款产品的可能性。2021 年医美板块营收 10.02 亿元，同比增长 123.28%。2022Q1 医美板块保持高增长，营收 4.53 亿元，同比增长 226.8%。长效胶原蛋白产品伊妍仕、玻尿酸、埋线产品为主要贡献。未来冷冻溶脂、射频类、激光脱毛、美容耗材等产品逐步上市，丰富美容产品版图。公司在研项目管线丰富，产品矩阵具备充足竞争力。

业绩与估值：根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 30.02 亿元、36.11 亿元、42.77 亿元；EPS 分别为 1.72 元、2.06 元、2.44 元，对应 6 月 10 日收盘价 40.83 元，PE 分别为 23.7 倍、19.8 倍和 16.7 倍。维持“增持”评级。

4.2 欧普康视

基本情况：欧普康视是一家专业于眼健康和近视防控技术与服务的高新技术企业，是国内首家上市的眼视光高科技企业，业务包括“眼科及视光医疗器械（产品）”与“眼视光服务”两大板块，目前主要业务为角膜塑形镜等硬性接触镜类产品及配套护理产品的生产和销售（拥有“梦戴维”和“DreamVision”二个塑形镜品牌），逐步向“全面的眼视光产品研发制造及专业的眼视光服务企业”发展。其低浓度阿托品也是列入国家卫健委《儿童青少年

近视防控适宜技术指南》的产品。

优势与亮点：公司是角膜塑形镜行业龙头，疫情扰动下核心业务稳健增长、护理产品销售表现靓丽。公司近年来通过收购视光终端积极拓展下游，2021 年公司新增合作终端 300 多家，目前已建立合作关系的终端总数超过 1400 家，其中参股和控股视光终端超过 350 家。2022 年预计拓展不低于 100 家视光终端，其增发计划若得到实施，大概率促进公司业绩持续增长。

业绩与估值：2021 年公司角膜接触镜营收 6.87 亿元，同比增长 26.87%；普通框架镜及其他营收 1.96 亿元同比增长 84.44%；医疗服务营收 1.77 亿元，同比增加 180.78%。22 年一季度归母净利润同比增长 7.24%，扣非归母净利润同比增长 28.66%。归母净利润与扣非后差异主要在于公司投资盈亏产生的影响。看好公司向下游布局经销商及视光终端的发展战略，视光中心盈利能力强，预计公司在眼视光领域的一体化布局的协同效应有望逐渐显现。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 7.31 亿元、9.56 亿元、12.32 亿元；EPS 分别为 0.82 元、1.07 元、1.38 元，对应 6 月 10 日收盘价 44.61 元，PE 分别为 54.4 倍、41.7 倍和 32.3 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.3 智飞生物

基本情况：智飞生物主营的人用疫苗为国家七大战略性新兴产业，发展前景广阔。公司共有 11 种产品上市在售，1 种产品附条件上市，包括预防流脑、宫颈癌、肺炎、轮状病毒等传染病的疫苗产品，也涵盖提供结核感染诊断、预防、治疗有效解决方案的药品，覆盖人群包括婴幼儿、

青少年、成人，切实为传染病防控提供了产品支持，为国民提供了多元化的疾病防护选择。

优势与亮点：公司是国产疫苗龙头，强大的销售能力及网络是其核心竞争力之一。独家代理默沙东重磅疫苗，实现收入和利润双高速增长。短期代理产品的销售仍是公司的业绩基石，国内 HPV 疫苗供不应求，渗透率不到 6%，预计未来 3-5 年仍将快速增长。公司拥有较为完善的细菌和病毒疫苗研发平台，形成绿竹、龙科马、睿智产业园等多个产研基地。在研产品中，23 价肺炎多糖疫苗已经报产，四价流感、人二倍体狂犬、流脑结合及 15 价肺炎结合疫苗均进入临床三期，将在未来 3-5 年逐渐上市，形成日渐完善的自研产品梯队。

业绩与估值：根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 77.18 亿元、95.86 亿元、114.65 亿元；EPS 分别为 4.82 元、5.99 元、7.16 元，对应 6 月 10 日收盘价 90.66 元，PE 分别为 18.8 倍、15.1 倍和 12.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。目前估值处于较低水平，多个重磅产品进入临床三期，市场占比将逐渐增加，估值有望提升。

4.4 康泰生物

基本情况：康泰生物为国内最早从事重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）生产的企业之一。目前主要上市销售的产品有 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗、无细胞百白破 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）、b 型流感嗜血杆菌结合疫苗、冻干 b 型流感嗜血杆菌结合疫苗等，另有新冠灭活疫苗于 2021 年 5 月在国内获批紧急使用，重组新型冠状病毒疫苗（Y25

腺病毒载体）于 2021 年 10 月获得印度尼西亚紧急使用授权。其产品种类涵盖免疫规划疫苗和非免疫规划疫苗

优势与亮点：公司研发实力雄厚，现已形成产品线丰富、产品结构优良且具有良好市场前景的疫苗产品梯队。Sabin 株脊灰疫苗、五价轮状疫苗、五联苗和 20 价肺炎疫苗等重磅产品研发持续推进中，mRNA 疫苗研发进展顺利，中长期业绩增长有保障。其中，13 价肺炎结合疫苗是目前全球最为畅销疫苗，国内预计有百亿以上市场规模，公司成为继沃森生物之后全国第二家上市 13 价肺炎疫苗的国产企业，有望贡献业绩新增量。

业绩与估值：2021 年实现营收 36.52 亿元（同比增长 61.51%），归母净利润 12.63 亿元（同比增长 86.01%），扣非归母净利润 11.91 亿元（同比增长 91.90%），业绩符合预期。2022Q1 实现营收 8.71 亿元（同比增长 214.60%），归母净利润 2.74 亿元（同比增长 987.71%），扣非归母净利润 2.48 亿元（同比增长 2763.78%），主要系防疫政策变化以及销售渠道改革影响，常规品种四联苗、乙肝疫苗等开始恢复销售，同时新品十三价肺炎疫苗开始销售放量。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 14.68 亿元、20.23 亿元、25.94 亿元；EPS 分别为 1.31 元、1.81 元、2.32 元，对应 6 月 10 日收盘价 38.96 元，PE 分别为 29.7 倍、21.5 倍和 16.8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

4.5 万孚生物

基本情况：万孚生物专业从事快速诊断试剂及配套仪器的研发、制造、营销及服务，是国内 POCT（即时检验）的龙头企业之一，是国内首批通过美国 FDA 现场审核的体

外诊断试剂企业之一，并建有国家发改委批准的 POCT 领域唯一的国家级工程实验室。现有免疫胶体金技术平台、免疫荧光技术平台、电化学技术平台、广州万孚生物技术股份有限公司 2021 年年度报告全文 15 干式生化技术平台、化学发光技术平台、分子诊断技术平台、病理诊断技术平台，以及仪器技术平台和生物原材料平台，并依托上述九大技术平台形成了心脑血管疾病、炎症、肿瘤、传染病、毒检（药物滥用）、优生优育等检验领域的丰富产品线。

优势与亮点：公司已形成初具规模的生态圈，2021 年与多家医疗巨头达成战略合作，包括和阿斯利康在前列腺癌早筛早诊达成合作；和迈瑞医疗在智慧实验室、区检中心进行深度合作；与默克合作推进甲状腺功能基层检测的普及性。公司在化学发光、分子诊断、病理业务持续全面布局，全资收购深圳天深医疗器械有限公司、推出血栓弹力图仪 TLT-101、全自动快速核酸扩增检测系统 U-BoxDx、全自动免疫组化染色机 PA3600 及二抗系统等多款产品，进一步完善布局，打开长期发展空间。

业绩与估值：2021 年营业收入 33.61 亿元（同比增长 19.57%），其中新冠检测试剂盒的收入为 11.45 亿元（同比增长 9.61%），归母净利润 6.34 亿元（同比增长 0.04%）。2022 一季度营业收入 26.25 亿元（同比增长 276.87%），归母净利润为 9.04 亿元（同比增长 481.32%）。今年一季度业绩爆发增长主要受到国内新冠抗原检测拉动影响。目前万孚生物的检测产品已经覆盖欧洲、亚洲、拉美、中东的 100 多个国家和地区，未来国内的检测需求空间巨大，将为全球抗疫持续贡献力量。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 15.89 亿元、12.88 亿元、13.88

亿元；EPS 分别为 3.57 元、2.90 元、3.12 元，对应 6 月 10 日收盘价 39.93 元，PE 分别为 11.2 倍、13.8 倍和 12.8 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.6 同仁堂

基本情况：同仁堂是中药行业久负盛名的中华老字号，主要产品是安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸。公司业务覆盖 20 个国家及地区，零售终端达 71 个，形成了“立足香港，深耕主流，面向世界”的国际网络布局。公司使用的“同仁堂”商标属于控股股东同仁堂集团所有，该商标于一九八九年被国家工商行政管理局商标局认定为驰名商标。

优势与亮点：2021 年，安宫牛黄丸占中成药整体销售规模的 40%左右。一直以来，同仁堂安宫牛黄丸量价齐升带动公司销售额快速稳定增长。作为名贵中成药，安宫牛黄丸因原料稀缺及被赋予的保健属性，价格处于不断上涨的趋势中。此外，心脑血管、补益、清热、妇科四大领域的核心产品价格均逐年提高，公司逐步调整提价节奏。公司推进拳头产品二次开发，进一步挖掘产品临床价值和保健功能，研发新品种覆盖更多空白领域加固加宽护城河。北京市国资委积极落实国企改革行动实施方案，推进股权激励等多元化改革，未来增长潜力巨大。

业绩与估值：公司 2021 年实现营业收入 146.03 亿元（同比增长 13.86%），归母净利润 12.27 亿元（同比增长 19%），业绩符合预期。2022 年一季度实现营业收入 39.54 亿元（同比增长 6.67%）、归母净利润 4.00 亿元（同比增长 25.61%）。同仁堂具备较强品牌知名度，安牛具备护城河属性，其天然原材料稀缺且存在使用限制，保值增值属

性好，长期发展动力较足。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 14.87 亿元、17.53 亿元、20.44 亿元；EPS 分别为 1.09 元、1.28 元、1.49 元，对应 6 月 10 日收盘价 46.75 元，PE 分别为 42.9 倍、36.5 倍和 31.4 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.7 东阿阿胶

基本情况：东阿阿胶主要从事阿胶及阿胶系列产品的研发、生产和销售，是阿胶行业标准的制定者，是中式滋补健康引领者和中药企业高质量发展的典范。公司主要产品包括阿胶、复方阿胶浆、“桃花姬”阿胶糕、“阿胶粉”、燕真卿真好燕窝等。包含“东阿”、“吉祥云”和“桃花姬”三个商标均为中国驰名商标。

优势与亮点：公司是阿胶行业龙头，阿胶市场率超过 60%，公司上游驴资源丰富，未来产品有望持续提价。我国阿胶市场规模从 2013 年 196 亿元增长至 2020 年 535 亿元，复合增速约 15.4%。目前，驴存栏量已由 1996 年 944.4 万头下降到 2020 年的 232.4 万头，预计未来仍将持续下降，驴皮价格依然会保持在较高水平。目前公司已经在全国建立 20 个毛驴药材标准养殖示范基地，在聊城建设 100 个扶贫养驴场。整体来看，公司驴资源丰富，阿胶龙头地位稳固。

业绩与估值：公司 2021 年业绩稳步增长，符合预期。2022 年一季度实现营收 8.9 亿元（同比增长 21.4%），归母净利润 1.15 亿元（同比增长 86%），扣非归母净利润 0.92 亿元（同比增长 104.9%），增长符合预期。预计一季度加大的销售力度将在后续季度带来效果。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 9.5 亿元、12.56 亿

元、14.78 亿元；EPS 分别为 1.45 元、1.92 元、2.26 元，对应 6 月 10 日收盘价 31.97 元，PE 分别为 22.0 倍、16.7 倍和 14.1 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 11：重点个股盈利预测（2022 年 6 月 10 日）

证券代码	证券名称	评级	总值（亿元）	EPS				PE				PB
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
000963.SZ	华东医药	增持	719.52	1.32	1.72	2.06	2.44	33.60	23.97	19.93	16.82	4.66
300595.SZ	欧普康视	增持	380.03	0.65	0.82	1.07	1.38	88.01	51.99	39.75	30.83	22.03
300122.SZ	智飞生物	买入	1,450.56	6.38	4.82	5.99	7.17	16.25	18.79	15.13	12.65	9.40
300601.SZ	康泰生物	买入	436.54	1.85	1.31	1.81	2.32	38.13	29.74	21.58	16.83	5.57
300482.SZ	万孚生物	增持	178.96	1.43	3.57	2.89	3.12	28.80	11.26	13.90	12.90	5.63
600085.SH	同仁堂	增持	641.16	0.90	1.09	1.28	1.49	58.67	42.80	36.58	31.36	6.77
000423.SZ	东阿阿胶	增持	209.09	0.68	1.45	1.92	2.26	54.59	22.01	16.65	14.15	2.41

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

5. 风险提示

疫情爆发超预期。疫情仍旧在全球蔓延，虽然我国疫情管控水平较好，但仍旧存在疫情反复导致部分消费行业业绩受到重挫的风险。

各行业政策力度不达预期风险。经济下行或导致居民可支配收入降低，减少居民消费从而影响公司业绩。政策若偏向严管或者收紧态势，相关子行业负面影响将超预期。

上游原材料成本上涨。由于原材料价格持续高企，则提价无法覆盖成本上涨时，企业业绩改善力度将减弱。

估值调整投资风险。精选优质赛道当中的部分个股短期估值偏高，若市场一致预期有所松动，那么将面临超短期估值调整的投资风险。

其他风险。自然灾害、极端天气等突发事件影响旅游和堂食需求，导致行业业绩不及预期。

图目录

图 1: 2019-2021 年营业收入情况 (亿元)	1
图 2: 2019-2021 年归母净利润情况 (亿元)	1
图 3: 医药生物叠加沪深 300 走势 (2021 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日)	3
图 4: 申万一级行业涨跌幅 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日)	4
图 5: 申万二级行业涨跌幅 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 23 日)	4
图 6: 公募基金重仓股持仓水平 (医药生物)	5
图 7: 医药生物行业与沪深 300 市盈率及估值溢价率	6
图 8: 二级行业估值水平 (2022 年 6 月 23 日)	6
图 9: 2021 年及 2022 年 Q1 业绩情况	8
图 10: 中国医美行业规模	10
图 11: 医美用户年龄比例	10
图 12: 各国医美市场渗透率 (2019 年)	11
图 13: 2020 年全球眼科疾病患病人数 (亿人)	13
图 14: 致盲原因分布	13
图 15: 中国眼科医疗行业市场规模	15
图 16: 2020 年中国各类人群近视率	15
图 17: 全国小学、初中、高中学生近视人数	17
图 18: 儿童青少年近视变化及防控要求	17
图 19: 全球主要国家疫苗接种量 (剂次)	18
图 20: 每百人接种疫苗 (剂次)	19

表目录

表 1: 2019 年-2021 年医药生物各子行业业绩	1
表 2: 申万医药生物行业 2020-2022 年一季度业绩情况	2
表 3: 申万医药生物行业一季度业绩增速对比	2
表 4: 医美行业监管政策梳理	9
表 5: 填充产品对比	12
表 6: 中国主要眼部疾病患病人数统计情况	14
表 7: 屈光预防和矫正方式对比	16
表 8: 我国新冠疫苗主要在研项目	20
表 9: 主要新冠口服药最新进展 (至 6 月 10 日)	22
表 10: 中医药行业相关政策梳理	24
表 11: 重点个股盈利预测 (2022 年 6 月 10 日)	33

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数