

医药生物行业

报告日期：2022 年 10 月 9 日

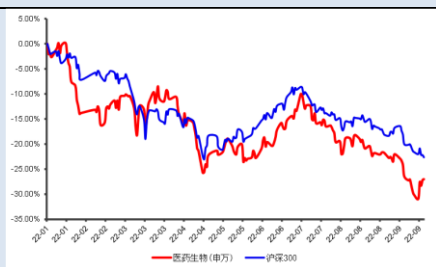
行业发展韧性较强 业绩增速有望回升

——医药生物行业 2022 年四季度策略报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

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

相关阅读

2022.9.13《医疗器械国产化加速 行业发展迎来新阶段——医疗器械行业研究报告》

2022.6.28《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》

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **2022 上半年业绩增速放缓，下半年行业整体增速有望回升。**2022 年上半年医药生物行业上市公司业绩增速有所放缓，但行业营业收入和归母净利润的增速与正常年份差距在缩小。单季度看，2022 年二季度由于受国内散点疫情、集采及疫情防治等影响，相关产品需求回落，板块分化特征更加突出，仅医疗服务、医疗器械板块业绩亮眼。2022 年下半年行业整体增速有望回升。2022 年二季度医药生物行业估值仍然处于历史较低水平。截至 2022 年 9 月 30 日，医药生物行业市盈率为 26 倍，业绩优质+估值较低的个股具备性价比。
- **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。**医药生物行业发展韧性较强、具备长期增长动力。疫情扰动对于行业短期具有一定负面影响，但在常态化防控与稳经济背景下，对于家庭消费型医疗器械需求有边际改善作用。同时，老龄化是我国医疗服务行业需求的压舱石，随着疫后消费复苏及人均可支配收入的提升，中长期成长逻辑清晰。短期可采用在不受集采影响（或影响较小）、需求广阔且盈利稳定的大赛道中，挖掘有品牌影响力、有更大市占率的企业思路去选股。此外，2022 年三季报披露在即，医药生物行业整体表现将强于二季度，因此继续寻找业绩向好、估值相对较低的个股，把握结构性机会。
- **重点关注个股：**迪安诊断、安图生物、新华医疗、鱼跃医疗等。
- **风险提示：**疫情反复影响上市公司正常运营、集采等政策变化及产品降价超预期、上游原材料成本上涨、估值调整投资风险、其他风险。

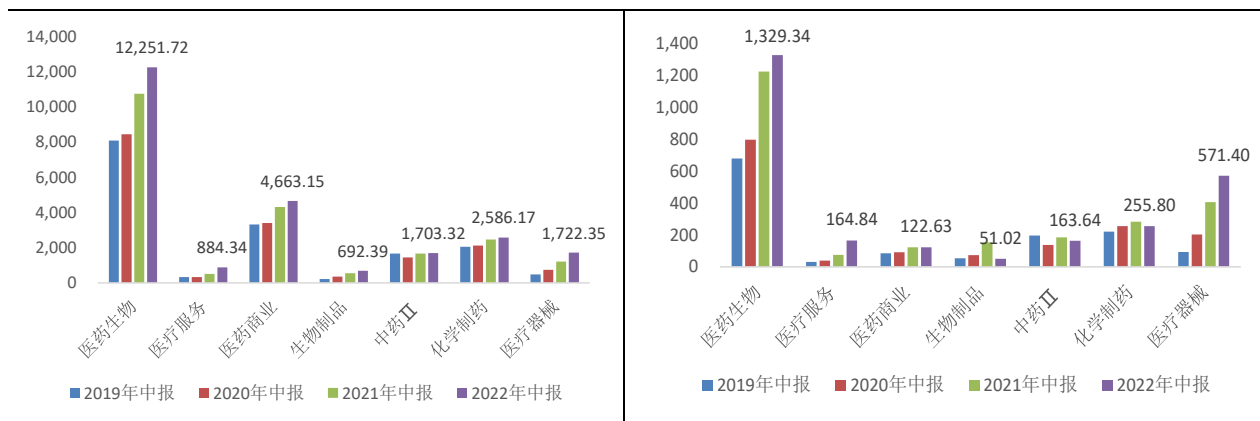
目录

1. 2022 年行业中期总结.....	1
2. 行业走势回顾.....	2
2.1 行情走势.....	2
2.2 持仓情况.....	4
2.3 估值水平.....	5
3. 投资方向.....	6
3.1 市场规模.....	7
3.2 市场占比.....	8
3.3 投融资情况.....	9
3.4 医疗新基建下政策支持行业发展.....	11
3.5 医疗诊疗量不断提升.....	12
3.6 人口结构因素驱动.....	13
4. 重点个股分析.....	16
4.1 迪安诊断.....	16
4.2 安图生物.....	17
4.3 新华医疗.....	18
4.4 鱼跃医疗.....	20
5. 风险提示.....	21
图目录.....	23
表目录.....	23

1. 2022 年行业中报总结

2022 年上半年医药生物行业上市公司实现营业总收入 1.23 万亿元，同比增长 13.91%，增速较 2021 年、2019 年（除去新冠疫情爆发的非正常年份 2020 年）同期分别下降 13.45%、4.65%；实现归母净利润 1329.34 亿元，同比增长 8.39%，增速较 2021 年、2019 年（除去新冠疫情爆发的非正常年份 2020 年）同期分别下降 45.12%、2.18%，整体增速有所放缓，但行业营业收入和归母净利润的增速与正常年份差距在缩小。

图 1：2019–2022 年中期营业收入情况（亿元） 图 2：2019–2022 年中期归母净利润情况（亿元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 1：2019 年-2022 年 H1 医药生物各子行业业绩增速

板块	营业收入增速				归属母公司股东的净利润增速			
	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1
医疗研发外包	68.73%	26.13%	49.54%	133.58%	8.13%	96.98%	48.15%	145.52%
医疗设备	76.77%	28.44%	28.40%	81.40%	281.73%	57.71%	25.18%	193.83%
体外诊断	24.96%	70.06%	106.27%	73.75%	19.89%	175.88%	142.73%	79.43%
医疗服务	33.37%	2.29%	53.73%	70.29%	-2.19%	27.80%	92.87%	119.64%
诊断服务	25.02%	10.77%	43.05%	66.16%	33.74%	96.63%	70.59%	106.33%
医疗器械	50.38%	55.24%	63.82%	41.24%	87.17%	116.81%	100.87%	40.41%
血液制品	23.04%	0.24%	13.47%	39.55%	810.91%	13.90%	19.77%	19.90%
线下药店	31.20%	24.62%	21.52%	31.30%	26.54%	35.16%	24.32%	7.60%
生物制品	31.72%	63.77%	50.18%	26.34%	67.98%	37.01%	111.13%	-66.81%
疫苗	80.81%	168.81%	59.50%	25.95%	43.01%	98.60%	199.40%	-28.86%
其他生物制品	16.23%	36.49%	56.05%	22.12%	15.42%	12.38%	72.61%	-186.57%
医药生物	18.56%	4.37%	27.36%	13.91%	10.57%	17.36%	53.51%	8.39%
其他医疗服务	67.11%	-30.12%	1967.39%	10.40%	-7.31%	-85.41%	-3701.91%	-21.81%
医药商业	19.22%	2.52%	26.68%	7.92%	7.27%	8.20%	33.33%	-0.27%
化学制剂	19.56%	12.46%	14.86%	7.72%	-0.15%	18.31%	11.65%	-7.97%
医院	20.33%	-21.74%	62.25%	6.75%	-31.21%	-181.56%	-176.18%	-72.31%
医药流通	18.47%	0.99%	27.12%	6.01%	4.34%	3.23%	35.50%	-2.01%
化学制药	13.71%	3.42%	15.95%	4.63%	0.32%	15.28%	10.91%	-9.57%
中药Ⅱ	12.44%	-12.88%	15.18%	1.59%	-2.83%	-30.36%	34.61%	-11.49%
中药Ⅲ	12.44%	-12.88%	15.18%	1.59%	-2.83%	-30.36%	34.61%	-11.49%
原料药	1.62%	-18.54%	19.61%	-5.32%	1.25%	9.32%	9.34%	-13.05%
医疗耗材	44.65%	80.03%	65.93%	-20.31%	47.52%	152.59%	130.68%	-65.86%

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

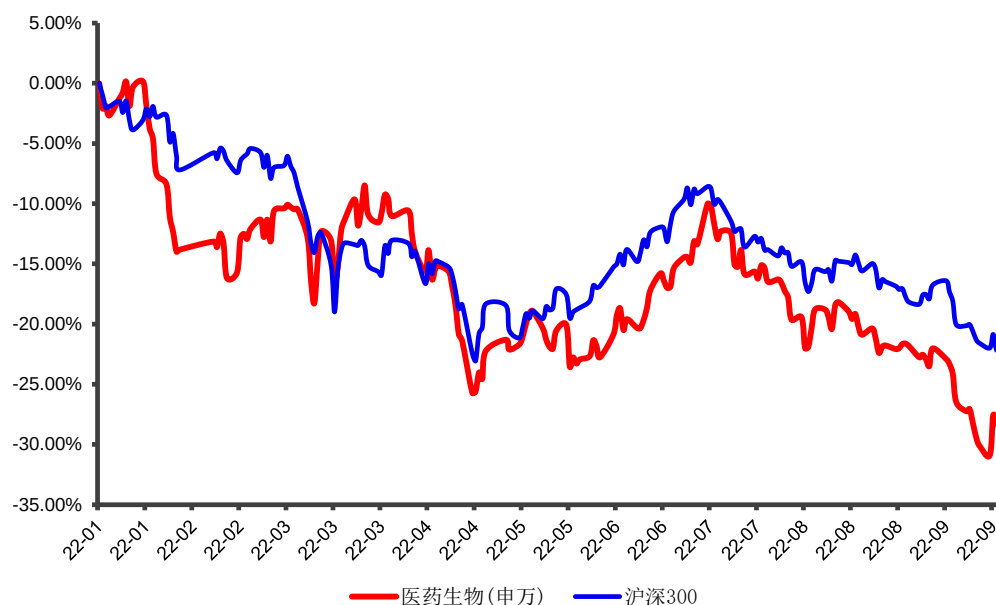
细分板块来看，医疗服务、医疗器械板块业绩亮眼，其余领域业绩表现不佳。单季度看，2022 年二季度由于受国内散点疫情、集采及疫情防治等影响，相关产品需求回落，板块分化特征更加突出。2022 年上半年医药生物行业营收及归母净利润同比增速下滑主要受到散点疫情及去年同期高基数的影响，下半年增速有望回升。

2. 行业走势回顾

2.1 行情走势

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，医药生物行业走势一直向下，2021 年 7 月 1 日-2022 年 9 月 26 日，医药生物指数跌幅 41.20%，跑输沪深 300 指数 14.64%。超跌过后，行业迎来短期反弹，个股全面上涨。

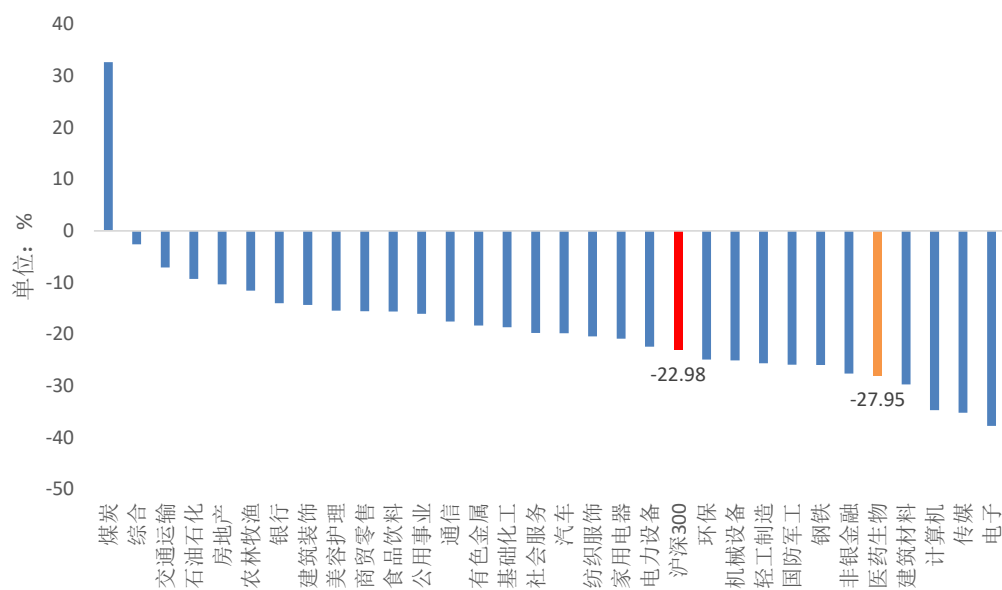
图 3：医药生物叠加沪深 300 走势（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年以来，医药生物行业走势振幅较大，截至 9 月 30 日，医药生物行业下跌 27.95%，涨跌幅排申万 31 个一级行业第 27 位。跑输沪深 300 指数（下跌 22.98%）4.97 个百分点。

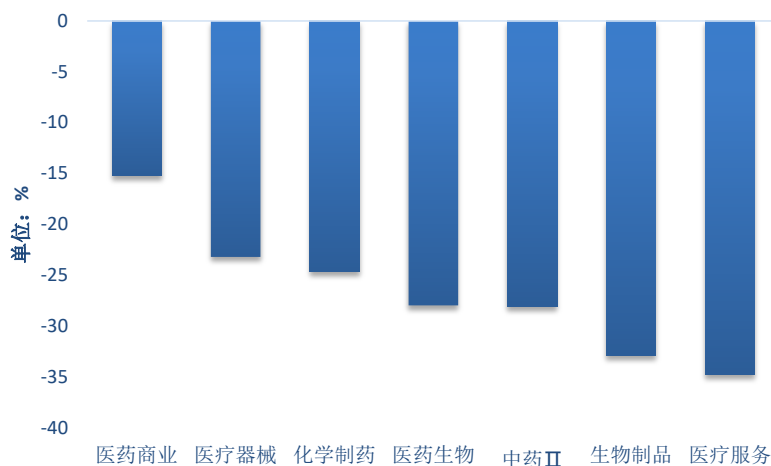
图 4：申万一级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）



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%），跌幅较大的为医疗服务（-34.72%）和生物制品（-32.93%）。

图 5：申万二级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）

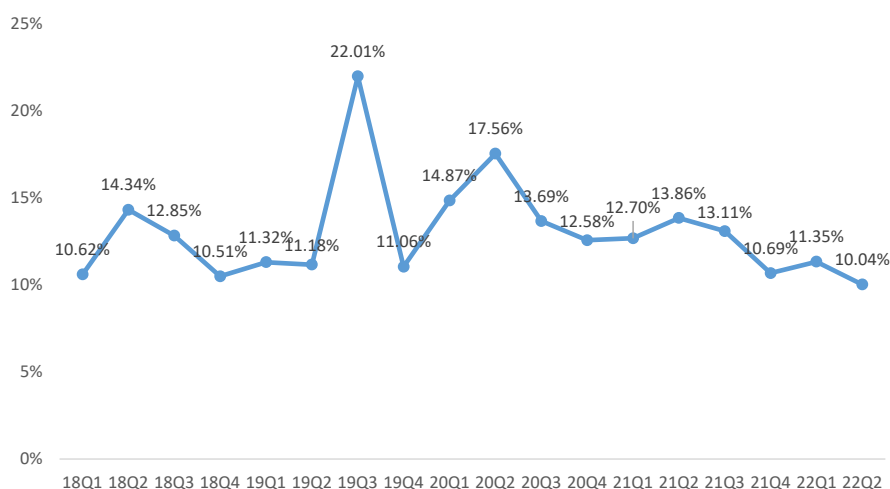


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 持仓情况

截至 2022 年二季度，公募基金重仓股持仓（医药生物行业）比例为 10.04%，环比下降 3.1%，目前仓位水平持续位于 2018 年以来相对低位，公募基金低配医药生物行业。

图 6：公募基金重仓股持仓水平（医药生物）



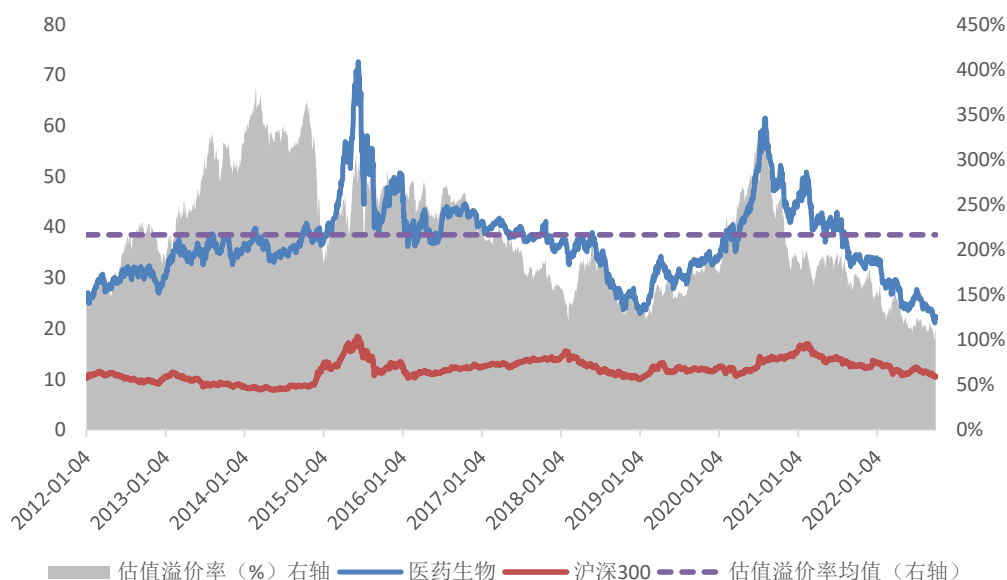
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

根据同花顺 iFinD 数据, 2022 年二季度公募基金医药生物行业重仓个股数 235 支, 较 2022 年一季度减少 23 支。从持股基金数量来看, 2022Q1 持有基金数最多的前三名股票为: 药明康德(847)、迈瑞医疗(538)、智飞生物(523); 2022Q2 持有基金数最多的前三名股票为: 药明康德(612)、迈瑞医疗(431)、爱尔眼科(351)。

2.3 估值水平

2022 年二季度医药生物行业估值仍然处于历史较低水平。根据同花顺数据, 截至 2022 年 9 月 30 日, 医药生物行业市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值)为 23 倍, 业绩优质+估值较低的个股具备性价比。

图 7: 医药生物行业与沪深 300 市盈率及估值溢价率

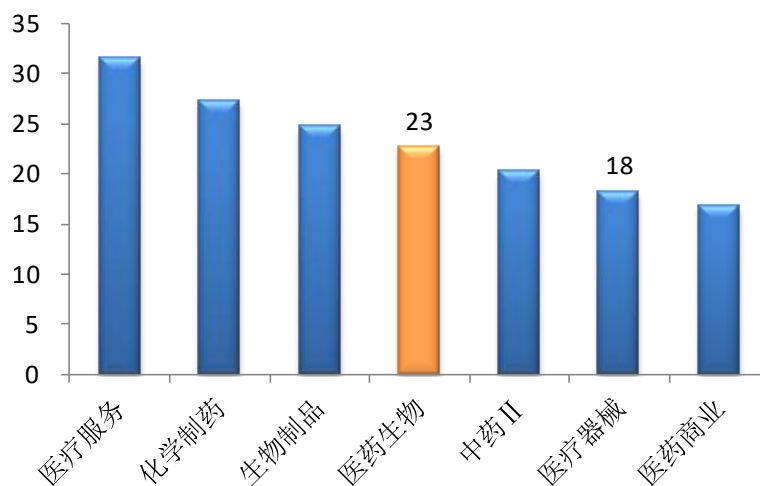


数据来源: iFinD, 华龙证券研究所

自 2012 年 8 月以来, 采取 TTM 整体法(剔除负值)计算, 医药生物行业历史估值平均为 37 倍, 当前估值低于该历史平均水平; 此外, 如上图(虚线)显示: 当前医药生物行业相对于沪深 300 指数的估值溢价率约为 113%,

远低于 10 年溢价率均值 216%，且当前估值溢价率水平为这一时期估值溢价率的历史最低区域。

图 8：二级行业估值水平（2022 年 9 月 30 日）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

目前，医药生物二级行业中，市盈率除医疗服务及化学制药外，其余的均在 30 倍及以下，其中，医疗器械和医药商业为最低。

医疗器械分为医疗设备、医疗耗材及体外诊断等三级子行业，其中，体外诊断当前仅 6 倍市盈率水平，相对提升具备提升空间。

表 2：医疗器械各三级子行业估值（倍）

行业名称	市盈率
医疗器械	18
医疗设备	45
医疗耗材	31
体外诊断	6

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3. 投资方向

医药生物行业在 2021 年增速基数较高的背景下，仍

能实现相对快速增长，表明行业韧性较强、具备长期增长动力。疫情扰动对于行业短期具有一定负面影响，但在常态化防控与稳经济背景下，对于家庭消费型医疗器械需求有边际改善作用。同时，老龄化是我国医疗服务行业需求的压舱石，随着疫后消费复苏及人均可支配收入的提升，中长期成长逻辑清晰。短期可采用在不受集采影响（或影响较小）、需求广阔且盈利稳定的大赛道中，挖掘有品牌影响力、有更大市占率的企业思路去选股。此外，2022 年三季报披露在即，医药生物行业整体表现将强于二季度，因此继续寻找业绩向好、估值相对较低的个股，把握结构性机会。主要关注体外诊断、诊断及业绩相对明确的设备类细分板块。

3.1 市场规模

医疗器械行业三个二级子行业，医疗设备、医疗耗材及体外诊断。2013 年-2015 年，全球医疗器械市场规模先增后减，2016 年以来，全球医疗器械市场规模不断增加，同比增长率在 5%上下波动。至 2019 年，全球医疗器械市场规模已达 4519 亿美元，同比增长率 5.63%。预计 2020 年全球医疗器械市场规模将达 4774 亿美元，同比增长 5.64%。艾媒咨询分析师认为，目前全球医疗器械市场进入稳步发展阶段，预计未来将保持以 5%左右的增速发展。

根据艾瑞咨询统计，2021 年中国医疗器械市场规模为 9630 亿元，同比增长 31.18%，继续维持较高的增长水平，预计 2022 年将突破万亿大关。

图 9：全球医疗器械市场规模

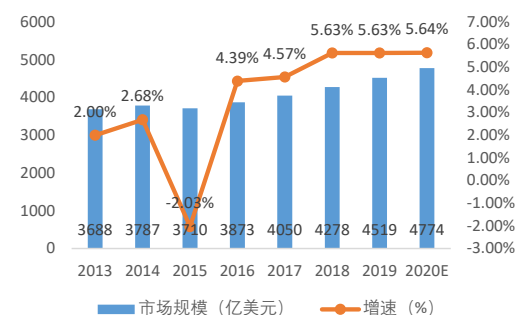
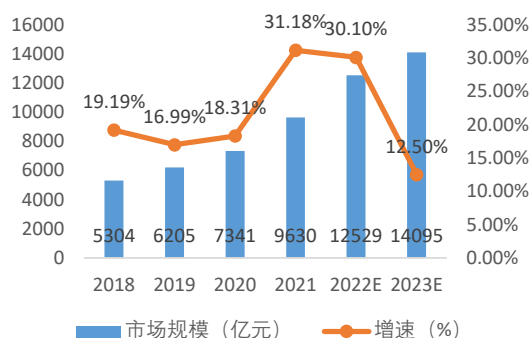


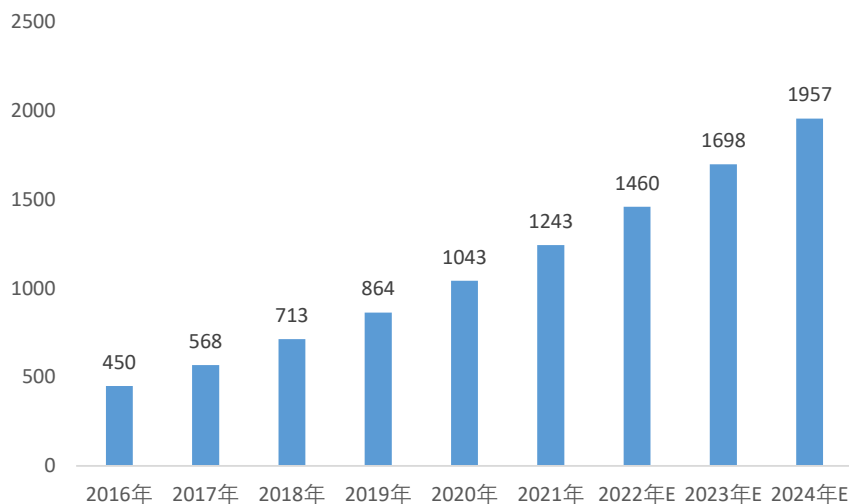
图 10：中国医疗器械市场规模



数据来源：艾媒数据、艾瑞咨询，华龙证券研究所

体外诊断（IVD）市场规模与医疗诊疗量直接相关，老龄化等也会带来医疗需求增加，随之检验量增加，行业发展前景较好。根据统计数据，我国体外诊断市场规模从 2016 年的 450 亿元增长到 2020 年的 1043 亿元，占医疗器械市场规模的比例从 2016 年的 12.2% 增长到 2020 年的 13.6%。预计 2022 年我国体外诊断市场规模预计将达到 1460 亿元，继续保持增长。

图 11：中国 IVD 行业市场规模（亿元）



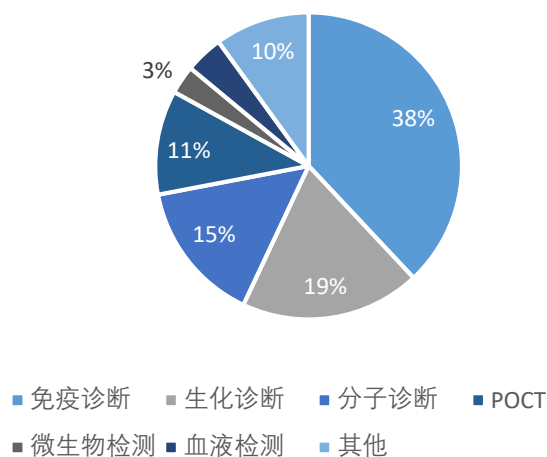
数据来源：弗若斯特沙利文，华龙证券研究所

3.2 市场占比

近年来我国体外诊断产业发展迅速，对比各技术平台

的发展,免疫诊断市场份额最大,占据了 38%的市场份额,生化诊断、分子诊断、POCT 诊断等诊断技术分别占据 19%、15%和 11%的市场份额。

图 12: 中国 IVD 细分领域市场占比

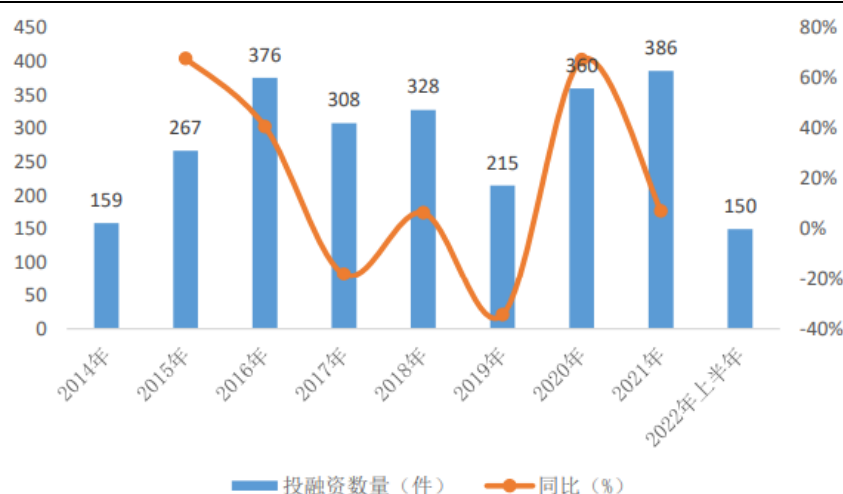


数据来源: 中商产业研究院, 华龙证券研究所

3.3 投融资情况

整个医药生物行业来说,2021 年共发生 386 起融资事件,较 2020 年增长 7.2%。2022 年上半年医疗健康领域的投融资趋势整体放缓,但创新药、医疗器械等子行业逆势升温,持续吸引资本的涌入。融资事件数量前三为创新药、医疗器械、企业服务,分别为 161 起、150 起、105 起。

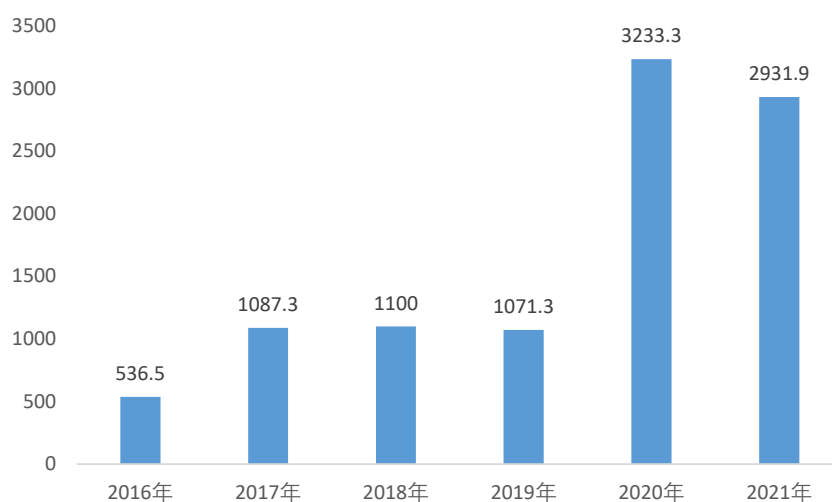
图 13：医疗器械行业近年投融资事件情况



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

而全球范围的 IVD 领域投融资整体呈上升趋势。2021 年，全球融资金额达 6319.67 百万美元，融资事件数达 292 件。国内来看，2021 年中国 IVD 领域融资金额达 2931.85 百万美元。2022 年上半年，国内 IVD 行业共披露了 50 起投融资事件，累计金额超过 70 亿元。

图 14：中国 IVD 市场投融资情况（百万美元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3.4 医疗新基建下政策支持行业发展

随着“十四五”规划的实施，各项医疗机构高速发展的政策持续出台，全国各地医院建设势头迅猛，新、改扩建需求不断增加，带动医疗器械行业发展。

表 3：医疗器械行业政策梳理

时间	政策文件	发布单位	具体内容
2021年7月1日	《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》	发改委、卫健委、中医药管理局、国家疾病预防控制中心	力争实现每个地市都有三甲医院，服务人口超过100万的县有达到城市三级医院硬件设施和服务能力的县级医院；到2025年，重大疫情防控救治和突发公共卫生事件应对水平显著提升，国家医学中心、区域医疗中心等重大基地建设取得明显进展。
2021年10月18日	《“十四五”国际临床专科能力建设规划》	卫健委	“十四五”期间，由中央财政带动地方投入，从国家、省、市（县）不同层面分级分类开展临床重点专科建设，在定向支持国家医学中心和委属委管医院进行关键技术创新的同时，实施临床重点专科“百千万工程”。国家将重点支持各省份加强心血管外科、产科、骨科、麻醉、儿科、精神科及病理科、检验科、医学影像科等专科建设。
2021年10月27日	《“千县工程”县医院综合能力提升工作方案(2021-2025年)》	卫健委	明确指出，推动省市优质医疗资源向县域下沉，补齐县医院医疗服务和管理能力短板，逐步实现县域内医疗资源整合共享，有效落实县医院在县域医疗服务体系中的龙头作用和城乡医疗服务体系中的桥梁纽带作用。到2025年，全国至少1000家县医院达到三级医院医疗服务能力水平，发挥县域医疗中心作用，为实现一般病在市县解决打下坚实基础。
2021年12月28日	《“十四五”医疗装备产业发展规划》	工信部、卫健委、发改委、科技部、财政部、国务院国资委、市场监管总局、医保局、中医药管理局、药监局等10部门	医疗装备领域首个国家层面的产业发展规划。聚焦诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支持装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备、有源植入器械7个重点发展领域，提出到2025年，初步形成对公共卫生和医疗健康需求的全面支撑能力。
2022年1月10日	《“十四五”公共服务规划》	发改委等21部门	推进区域医疗中心建设和临床专科能力建设。在医疗资源不足的地区，坚持“按重点病种选医院、按需求选地区，院地合作、省部共建”的思路进一步推进区域医疗中心试点建设，通过建设高水平医院分中心、分支机构和“一院多区”等方式，定向放大国家顶级优质医疗资源。
2022年1月30日	《“十四五”医药工业发展规划》	工信部、发改委、科学技术部、商务部、卫健委、应急管理部、医保局、药监局、中医药管理局等9部门	提出了六项具体目标，其中第一项目标是规模效益稳步增长——在全面分析“十三五”期间医药工业规模效益指标的基础上，综合考虑国内外技术发展、政策变化等因素，提出“十四五”期间医药工业营业收入、利润总额年均增速保持在8%以上，增加值占全部工业的比重提高到5%左右，行业龙头企业集中度进一步提高。
2022年3月1日	《“十四五”健康老龄化规划》	卫健委会同教育部、科技部、工信部、财政部、人力资源社会保障部、住房和城乡建设部等15部门	到2025年，老年健康服务资源配置更加合理，综合连续、覆盖城乡的老年健康服务体系基本建立，健康预期寿命不断延长。加强老年人群高血压、糖尿病、冠心病等重点慢性病以及阿尔茨海默病、帕金森病等神经退行性疾病的早期筛查、干预、分类管理和健康指导。推动老年人高发恶性肿瘤早期筛查，加强癌症早诊早治。推动在老年人集中场所安装自动体外除颤仪（AED）。

资料来源：华龙证券根据公开信息整理

2022 年 9 月 7 日国常会决定，对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，促进消费发挥主拉动作用，明确提及对医院在“设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策”的支持。9 月 13 日，国常会确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，以实现扩市场需求、增发展后劲的目标。近日卫健委发布通知，拟使用财政贴息贷款更新改造医疗设备，并拟于近期发布配套政策，进一步明确使用财政贴

息贷款更新改造医疗设备在医院端落地实施的政策。相关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，每家医院贷款金额不低于 2000 万。

此次国家及各地财政再次给予了医疗新基建充分的资金支持，体现了政府对医疗资源更新升级的重视，满足了各级符合区域卫生规划要求的医院及医疗卫生机构购置医疗设备的需求，补足了医疗体系持续发展的动力，引入财政贴息贷款支持医疗设备更新改造将成为医疗新基建进一步推进的重要一环。未来，全国数千亿级医疗设备更新改造需求即将释放，医疗器械行业将持续市场需求的高景气时期。

3.5 医疗诊疗量不断提升

民营医院诊疗人次缓步增加，公立医院依旧占据患者主要心智；民营医院诊疗人次增速快，患者就诊意识有所改变。虽然民营医院数量增加较快，但总诊疗人次基数和公立医院相比仍有差距，2021 年民营医院总诊疗人次 5.81 亿人次而公立医院总诊疗人次达 32.22 亿人次，民营医院渗透率仍有很大提升空间。从诊疗人次增速看，民营医院诊疗人次增速一直高于公立医院，民众对于民营医院的接受度持续提高。

图 15：总诊疗人次（万人）

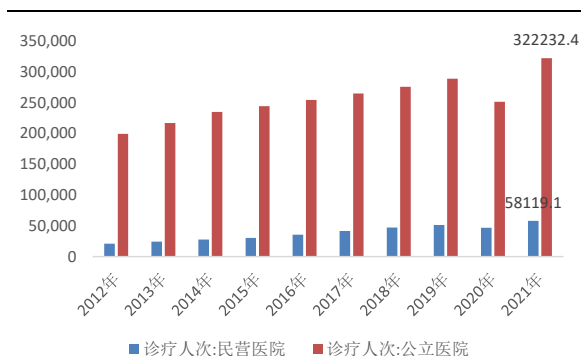
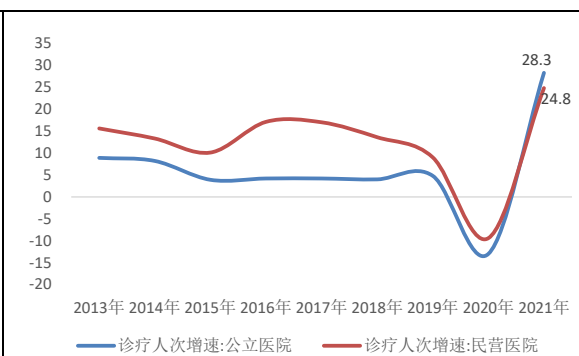


图 16：总诊疗人次增速（%）

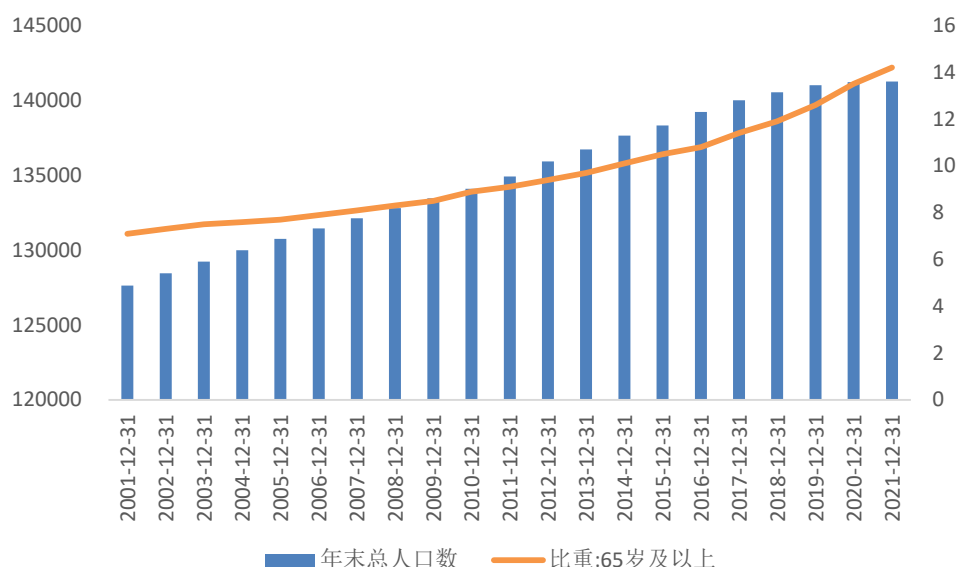


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

3.6 人口结构因素驱动

人口老龄化趋势不可逆转。我国总人口从 2001 年的 12.76 亿人增至 2021 年的 14.13 亿人，其中 65 岁及以上人口从 2001 年的 9062 万人增至 2021 年的 2.01 亿人，2001-2021 年复合增速约 4.05%，远超总人口增速；2021 年 65 岁及以上人口占总人口比例达 14.2%，2001-2021 年复合增速约 3.53%。

图 17：人口老龄化趋势



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

慢病患病率提高，居民健康意识提升。随着人口老龄化程度的加深和人均寿命逐渐增长，我国慢性病发病率持续上升，慢病管理需求不断扩大。

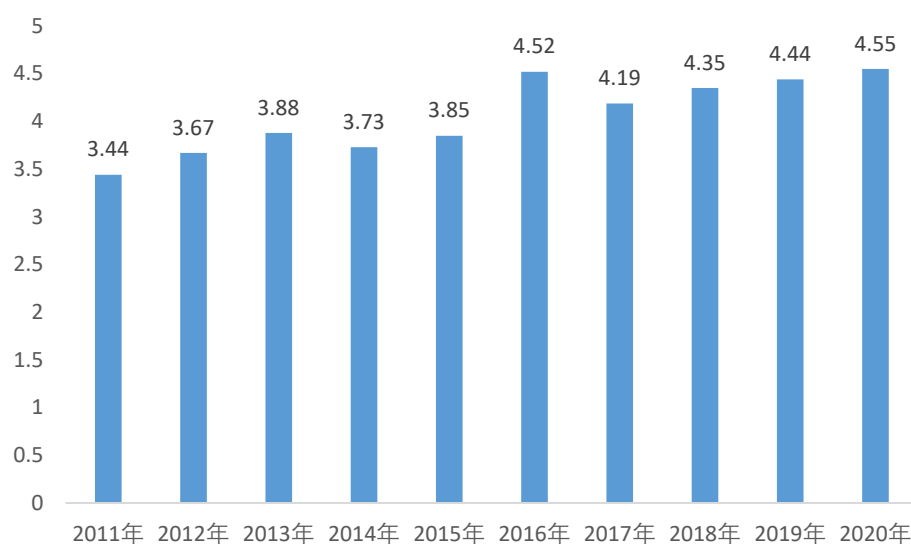
表 4：我国慢病患病率提高

主要慢病发病率	2008 年	2013 年	2018 年
内分泌、营养、代谢及免疫	12.9%	39.1%	62.5%
循环系统	85.5%	180.3%	231.0%
呼吸系统	14.7%	15.6%	26.1%
消化系统	24.5%	24.9%	43.8%
泌尿生殖	9.3%	10.3%	16.3%
肌肉&骨骼结缔组织	31.0%	37.3%	58.6%

数据来源：iFind，华龙证券研究所

根据《2019 健康管理蓝皮书》显示，2018 年中国健康体检人次达到 5.75 亿，占全部人口的 42%。根据国家统计局统计数据，2019 年我国体检市场健康检查人数约为 4.44 亿人次，同比 2019 年增长 2.07%。受疫情影响，2020 年核酸检测人数人数增多，或一定程度上影响健康体检人数，前瞻估计，2020 年我国医疗卫生机构门诊健康体检人次或达到 4.55 亿人。

图 18：我国医疗卫生机构门诊健康体检人次（亿人）



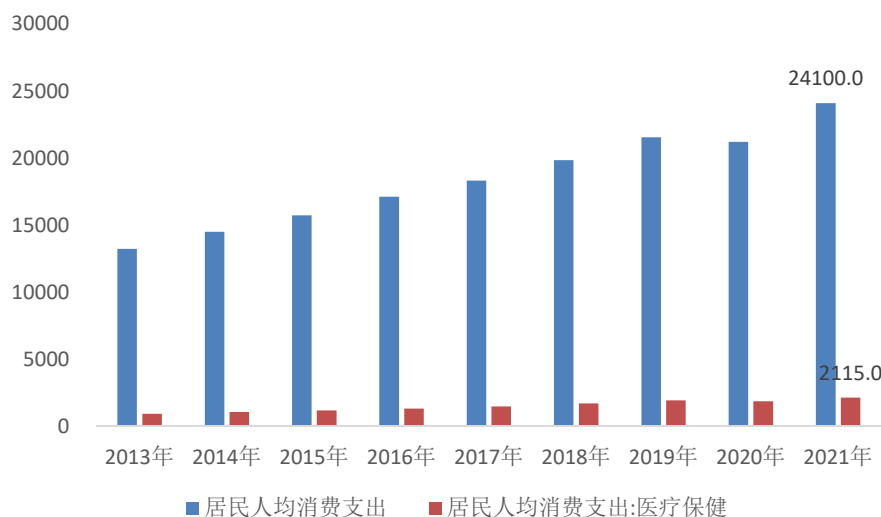
数据来源：国家统计局，华龙证券研究所

随着当前生活及饮食习惯的改变，慢性疾病发病率逐渐增高，对我国国民身体健康造成直接影响，近些年，健康体检有助于提高慢性疾病检出率，帮助患者得到早期诊

治，控制病情进展，加速机体恢复。随着新一代信息技术的发展，互联网慢病管理模式兴起。健康服务机构可以利用云计算、大数据等技术搭建公共信息平台，提供长期跟踪、预测预警的个性化健康管理服务，加快发展基于互联网的医疗、健康服务，支持智能健康产品创新和应用。通过分析海量数据，包括健康保健、慢病管理所有的数据，将传统数据分析方法无法分析出的价值定性转变为定量。

人均医疗消费支出持续增加。我国居民人均消费支出从 2013 年的 1.32 万元增至 2021 年的 2.41 万元，2013-2021 年复合增速约 7.79%，我国人均医疗保健支出从 2013 年的 912 元增至 2021 年的 2115 元，复合增速约 11.09%，超过整体消费支出增速，居民对于医疗保健的重视程度逐步提高，刚性医疗需求占比扩大。

图 19：我国居民人均医疗保健消费支出（元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

综上，疫情边际负面影响逐渐减弱有助于社会运行恢复正常，公立及民营专科诊疗需求将迎来反弹。此外，2022 年新冠疫情的反复使得新冠体外诊断试剂的需求仍将持续。因此，体外诊断（IVD）市场将长期处于成长期，相

关具有国产替代潜力的公司也将持续受益。建议关注：迪安诊断、安图生物、新华医疗、鱼跃医疗等。

4. 重点个股分析

4.1 迪安诊断

主营业务：迪安诊断是一家以提供诊断服务为核心业务的医学诊断整体化解决方案提供商，致力于为各类综合医院与专科医院、社区卫生服务中心（站）、乡（镇）卫生院、体检中心、疾病预防控制中心等各级医疗机构提供以疾病为导向的体外诊断产品及医学检测服务，以满足患者的综合临床诊疗需求。主要业务涉及医学诊断服务、诊断技术研发、诊断产品生产及销售、CRO、司法鉴定、健康管理等领域。

优势与亮点：作为国内第三方医学诊断行业的领军企业之一，公司在全国布局了 40 家连锁化实验室，服务网络覆盖全国 90%以上人口所在区域，为超过 20000 家医疗机构，提供 2900 余项医学检测项目（包括分子诊断、病理诊断、生化发光检验、免疫学检验、理化质谱检验及其他综合检验等从常规到高精尖的检测项目）；累计已获得 50 张国内外认证认可证书，检验结果被全球 70 多个国家和地区认可。

业绩与估值：2022 上半年公司实现营收 107.53 亿元，同比增长 85.68%。实现归母净利润 18.80 亿元，同比增长 158.54%。2022 年二季度公司实现营收 61.04 亿元，同比增长 108.84%。实现归母净利润 11.26 亿元，同比增长 189.84%，中报业绩超出市场预期。未来，公司继续进行产品+服务协同发展，同时重视数字化建设、人才团队建设等；诊断服务业务顺应需求及政策导向，发展空间具备想象空

间。此外，公司控股子公司凯莱谱、迪安生物，参股子公司迪普诊断等是以公司为平台培育的新增长点，重磅新品时有推出，体现公司的研发能力。同时公司着手搭建国际事业部人才团队、营销体系以及平台建设，启动自产产品在多国的注册报证，有望进一步打开产品业务市场。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 21.50 亿元、17.28 亿元、18.94 亿元；EPS 分别为 3.45 元、2.77 元、3.04 元，对应 9 月 30 日收盘价 29.02 元，PE 分别为 8.4 倍、10.5 倍和 9.5 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.2 安图生物

主营业务：安图生物专注于体外诊断试剂和仪器的研发、制造、整合及服务，产品涵盖免疫、微生物、生化、分子、凝血等检测领域，能够为医学实验室提供全面的产品解决方案和整体服务。公司产品按照检测方法或应用领域分类，主要分为以下几类：免疫类诊断试剂、微生物检测试剂、生化检测试剂、分子检测试剂、免疫类、微生物类、分子类、临床检验及其他辅助设备。

优势与亮点：截至 2022 年 6 月 30 日，公司已获专利 1033 项，获得产品注册证书 617 项，并取得 435 项产品的 CE 认证。在免疫诊断领域，公司推出的人类免疫缺陷病毒抗体和抗原联合检测试剂（磁微粒化学发光法）等试剂获 CE 认证；在分子诊断领域，公司开发的猴痘病毒核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）获得 CE 准入；微生物检测领域，公司推出了全自动生殖道分泌物分析仪；实验室智能化方面，公司推出 AutolasX-1 系列，实现了从本土品牌到本土研发生产的重大跨越。同时公司重点在测序试剂、测序仪器等方面取得了阶段性进展，后续产品发力可期。此外，

公司持续深耕医学实验室智能化，上半年智能化实验室已经在全国 28 家医疗机构落户，有助于进一步提高客户粘性。22 年 5 月公司正式获批组建新发突发重大传染病检测国家工程研究中心，有助于提升公司的技术成果转化能力和规模化生产能力，为公司的长期发展提供助力。

业绩与估值:2022 年上半年公司实现营收 20.70 亿元，同比增长 23.41%;归母净利润 5.34 亿元，同比增长 29.28%。上半年业绩略超市场预期。其中，2022 年第二季度公司实现营收 10.39 亿元，同比增长 20.74%;归母净利润 2.93 亿元，同比增长 21.61%。公司为国内化学发光龙头，且有多样化产品布局，看好长期发展。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 12.57 亿元、16.13 亿元、20.47 亿元；EPS 分别为 2.15 元、2.75 元、3.49 元，对应 9 月 30 日收盘价 55.11 元，PE 分别为 25.6 倍、20.0 倍和 15.8 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.3 新华医疗

主营业务：新华医疗主要从事消毒灭菌设备等医疗器械、制药装备的生产与销售，以及医疗医药服务。主要产品有医用灭菌设备、清洗消毒设备、灭菌耗材、消毒供应中心工程、非 PVC 大输液全自动生产线、制药灭菌设备、自动输送系统、过程控制管理系统、医用电子直线加速器、放射治疗模拟机、治疗计划系统、多叶光栅和后装治疗机等。公司感染控制设备的品种和产量已稳居国内第一，以医用电子直线加速器为代表的放疗系列产品，处于国内领先水平。

优势与亮点：公司为国家高新技术企业，是中国医疗器械行业协会会长单位、中国医学装备协会副理事长单位、

全国感染与控制技术专业委员会理事长单位、中国放射治疗产业技术创新战略联盟放射治疗技术子联盟理事长单位、中国制药装备行业协会理事单位、中国医药设备工程协会理事单位等。公司以医用电子直线加速器为代表的放疗系列产品，处于国内领先水平。公司 22H1 研发费用 1.24 亿元，同比增长 23.57%。公司持续加大研发投入，且拟定增 12.84 亿元用于医疗器械板块的项目建设，定增项目稳步推进彰显大股东对公司未来发展的信心。此外，公司正在研究推进子公司股权激励项目，进一步提升员工主观能动性，助力公司长远发展。

业绩与估值:2022 年上半年,公司实现营业收入 44.35 亿元,同比下降 18.77%,归母净利润 3.22 亿元,同比下降 2.12%,扣非归母净利润 3.52 亿元,同比增长 30.67%。公司营业收入同比下降主要是因为子公司上海泰美收入结构发生变化所致,剔除泰美影响,公司营收同比增长 10.10%。公司归母净利润同比下降主要是因为:(1)公司下属子公司上海泰美收入结构发生变化;(2)公司冻结的隋涌等 9 名自然人持有的股票公允价值较上年同期下降 3,409.29 万元。其中第二季度营业收入 23.22 亿元,环比提升 9.91%,归母净利润 1.95 亿元,环比提升 52.59%,扣非归母净利润 2.04 亿元,环比提升 37.84%。公司是国内医疗器械和制药装备领先企业。但考虑疫情的影响和商贸业务的缩减等因素,根据 iFinD 一致预期,公司 2022-2024 年净利润分别为 6.28 亿元、7.41 亿元、8.62 亿元;EPS 分别为 1.52 元、1.80 元、2.09 元,对应 9 月 30 日收盘价 24.47 元,PE 分别为 16.1 倍、13.6 倍和 11.7 倍。首次覆盖,给予“增持”评级。

4.4 鱼跃医疗

主营业务：鱼跃医疗主营业务是研发、制造和销售医疗器械产品及提供相关解决方案。公司产品主要集中在呼吸供氧、血压血糖、消毒感控、医疗急救、手术器械、中医器械、眼科器械、康复护理、隐形眼镜及提供医院消毒感染控制解决方案等领域。公司以消费者为核心，在持续发展血压监测、体温监测、中医设备、手术器械等基石业务的基础上，重点聚焦呼吸与制氧、血糖及 POCT、消毒感控三大核心赛道不断拓展，并对急救、眼科、智能康复等高潜力业务进行积极孵化。目前，公司核心业务聚焦呼吸、POCT、感控三大板块，该三大板块具有高毛利、高成长、大空间的特征，未来有望成为核心驱动力，同时叠加孵化业务（急救、眼科、康复）和基石业务（血压监测、体温监测、中医设备、手术器械）的补充以及国际化的推进，战略定位清晰。

优势与亮点：公司目前拥有“鱼跃 yuwell”、“洁芙柔”、“华佗 Hwato”、“金钟 JZ”、“安尔碘”、“普美康 PRIMEDIC”、“六六视觉”等几大主要品牌，鱼跃品牌主要用于制氧机、电子血压计、呼吸机、血糖仪及试纸、红外体温计等医疗器械产品。公司 2022 年 9 月 19 日发布全资子公司增资扩股引进战略投资者的公告，全资子公司迅捷医疗拟以增资扩股的方式引进战略投资者深圳市社创向善科技有限合伙企业（腾讯）。此次引入战投，可优化子公司股权结构，充分发挥战略投资者资源优势。

业绩与估值：公司 22 年上半年实现营收 35.53 亿元，同比下降 1.1%，实现归母净利润 7.88 亿元，同比下降 18.2%。公司在去年海外疫情带来的出口高基期以及今年国内疫情封控影响下仍实现营收持平、净利下降有限，基本符合预

期。其中，第二季度实现营收 17.3 亿元，同比下降 10.3%，归母净利润 3.2 亿元，同比下降 35.8%，主要系去年同期印度疫情推升出口基数以及今年国内疫情影响销售。公司作为国内医疗器械行业的领先企业，近年常规业务发展稳定，预计下半年业绩将会逐步恢复，根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 15.46 亿元、18.25 亿元、21.67 亿元；EPS 分别为 1.54 元、1.82 元、2.16 元，对应 9 月 30 日收盘价 28.81 元，PE 分别为 18.7 倍、15.8 倍和 13.3 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：重点个股盈利预测（2022 年 9 月 30 日）

代码	名称	评级	总市值 (亿元)	EPS（元）				PE				PB
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
300244.SZ	迪安诊断	增持	181.06	1.87	3.45	2.77	3.04	15.57	8.42	10.48	9.56	3.10
603658.SH	安图生物	增持	323.09	1.66	2.15	2.75	3.49	33.18	25.70	20.03	15.79	4.44
600587.SH	新华医疗	增持	100.81	1.37	1.52	1.80	2.09	18.12	16.06	13.61	11.69	2.05
002223.SZ	鱼跃医疗	增持	288.81	1.49	1.54	1.82	2.16	19.48	18.68	15.83	13.33	3.49

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

5. 风险提示

疫情反复影响上市公司正常运营。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。

集采等政策变化及产品降价超预期。行业政策若偏向严管或者收紧态势，负面影响将超预期。集采还在继续，不排除降价超预期导致相关企业业绩不佳。

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 1：2019-2022 年中期营业收入情况（亿元）	1
图 2：2019-2022 年中期归母净利润情况（亿元）	1
图 3：医药生物叠加沪深 300 走势（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）	3
图 4：申万一级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）	3
图 5：申万二级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 9 月 30 日）	4
图 6：公募基金重仓股持仓水平（医药生物）	4
图 7：医药生物行业与沪深 300 市盈率及估值溢价率	5
图 8：二级行业估值水平（2022 年 9 月 30 日）	6
图 9：全球医疗器械市场规模	8
图 10：中国医疗器械市场规模	8
图 11：中国 IVD 行业市场规模（亿元）	8
图 12：中国 IVD 细分领域市场占比	9
图 13：医疗器械行业近年投融资事件情况	10
图 14：中国 IVD 市场投融资情况（百万美元）	10
图 15：总诊疗人次（万人）	12
图 16：总诊疗人次增速（%）	12
图 17：人口老龄化趋势	13
图 18：我国医疗卫生机构门诊健康体检人次（亿人）	14
图 19：我国居民人均医疗保健消费支出（元）	15

表目录

表 1：2019 年-2022 年 H1 医药生物各子行业业绩增速	2
表 2：医疗器械各三级子行业估值（倍）	6
表 3：医疗器械行业政策梳理	11
表 4：我国慢病患病率提高	14
表 5：重点个股盈利预测（2022 年 9 月 30 日）	21

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