

医药生物行业

报告日期：2022 年 12 月 28 日

沉舟侧畔 千帆竞发

——医药生物行业 2023 年度策略报告

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

2022.10.12《医药生物行业 2022 年四季度策略报告：行业发展韧性较强 业绩增速有望回升》

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 三季度行业整体业绩维持平稳增长，收入端增速高于利润端增速。**从三季报数据看，前三季度医药生物行业受到高基数、散点疫情爆发等因素的影响下，总体仍保持稳定增长态势。细分子行业及个股业绩分化依然显著。三季度公募基金重仓股持仓（医药生物行业）比例为 11.38%，环比增长 1.34%，目前仓位水平仍位于 2018 年以来相对低位，未来增配的空间较大。截至 2022 年 11 月 30 日，医药生物行业市盈率为 25 倍，当前行业估值仍然处于历史较低水平。
- **2023 年医药生物行业大概率仍将持续反弹趋势。**未来随着疫情负面影响的减弱，医药生物行业仍将维持较强的增长韧性。医药生物行业具备科技和消费属性，兼具成长性，且随着老龄化趋势的加快、人均可支配收入及居民健康保健意识的增强，行业需求不断扩大。近期一系列利好政策激发板块企稳回暖，考虑估值切换和市场风格切换等因素，投资者可进一步加大医药生物行业个股的配置力度。
- **短期主线：**疫情政策调整后，叠加传统秋冬流感爆发，相关检测、疫苗、中药等存在主题机会。**中长期主线：**医保谈判常态化进行，品种降幅趋于稳定。医保谈判是创新药快速放量的重要途径，建议关注通过医保谈判形式审查的药品对应的生产企业。**重点关注个股：**智飞生物、丽珠集团、仁和药业、圣湘生物、新华医疗、恒瑞医药等。
- **风险提示：**疫情防控过渡期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

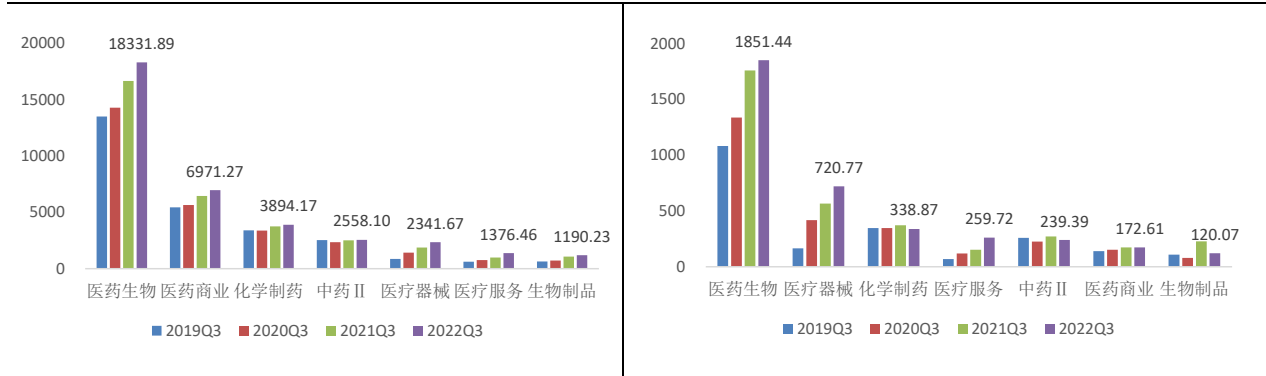
1. 2022 年行业三季度总结.....	1
2. 行业走势回顾.....	2
2.1 行情走势.....	2
2.2 持仓情况.....	4
2.3 估值水平.....	4
3. 投资方向.....	6
3.1 新冠产业链.....	7
3.1.1 疫苗.....	7
3.1.2 口服药.....	9
3.1.3 检测.....	13
3.1.4 医疗新基建.....	15
3.2 创新药国谈持续鼓励创新.....	17
3.2.1 医保谈判概况.....	17
3.2.2 谈判常态化影响.....	19
4. 重点个股分析.....	21
4.1 智飞生物.....	21
4.2 丽珠集团.....	22
4.3 仁和药业.....	23
4.4 圣湘生物.....	24
4.5 新华医疗.....	26
4.6 恒瑞医药.....	27
5. 风险提示.....	28
图目录.....	30
表目录.....	30

1. 2022 年行业三季度报总结

2022 年三季度医药生物行业上市公司实现营业收入 1.83 万亿元，同比增长 9.97%，增速较 2021 年、2019 年（剔除 2020 年特殊年份，下同）同期分别下降 6.58%、7.3%；实现归母净利润 1851.44 亿元，同比增长 5.19%，增速较 2021 年、2019 年同期分别下降 26.38%、5.86%。与 2021 年同期相比增速放缓，主要因为：2021 年高基数以及 2022 年前三季度散点疫情影响企业生产销售和终端需求。行业整体业绩维持平稳增长，收入端增速高于利润端增速。

图 1：2019-2022 年三季度营业收入（亿元）

图 2：2019-2022 年三季度归母净利润（亿元）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 1：2019 年-2022 年三季度医药生物各子行业业绩增速

板块名称	营业收入增速				归母净利润增速			
	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3
体外诊断	30.86%	75.93%	55.20%	88.47%	37.95%	208.66%	61.79%	129.24%
医疗研发外包	36.86%	33.68%	43.17%	67.30%	11.37%	68.22%	49.81%	88.57%
诊断服务	28.60%	54.90%	15.87%	43.22%	31.26%	267.86%	-7.72%	37.28%
医疗服务	18.99%	25.07%	30.00%	38.24%	-17.17%	75.85%	27.07%	72.01%
医疗器械	26.11%	62.76%	33.00%	24.27%	37.70%	152.58%	35.56%	27.52%
线下药店	48.16%	25.82%	13.71%	22.92%	39.17%	39.41%	8.70%	8.82%
血液制品	22.31%	2.61%	26.07%	20.51%	486.33%	25.37%	33.23%	11.99%
疫苗	26.36%	22.83%	52.86%	16.34%	41.75%	75.37%	92.59%	-21.72%
医疗设备	12.75%	35.02%	34.25%	12.28%	34.50%	67.71%	27.71%	18.54%
生物制品	21.26%	13.77%	45.70%	12.20%	155.51%	-27.11%	189.92%	-47.14%
原料药	12.64%	9.75%	15.38%	10.58%	15.61%	32.72%	-0.58%	6.32%
其他医疗服务	1756.06%	2.28%	30.19%	10.34%	198.44%	-346.09%	316.47%	-6.03%
医药生物	17.27%	5.84%	16.55%	9.97%	11.05%	23.48%	31.57%	5.19%
医药商业	21.89%	3.58%	14.37%	7.87%	8.88%	9.69%	14.25%	-0.62%
医药流通	20.32%	1.94%	14.43%	6.51%	4.85%	4.43%	15.56%	-2.71%
其他生物制品	15.84%	6.98%	42.01%	4.59%	311.11%	-185.70%	171.33%	-301.80%
化学制药	14.35%	-0.38%	10.90%	3.69%	11.31%	0.11%	7.40%	-8.99%
医院	0.67%	2.73%	28.26%	2.34%	-55.33%	-50.58%	39.89%	83.05%
化学制剂	14.73%	-2.60%	9.79%	1.90%	10.06%	-9.89%	11.01%	-15.18%
中药 II	8.28%	-7.15%	6.59%	1.88%	-12.01%	-12.94%	20.36%	-11.56%
中药 III	8.28%	-7.15%	6.59%	1.88%	-12.01%	-12.94%	20.36%	-11.56%
医疗耗材	41.24%	84.72%	17.86%	-18.50%	41.24%	207.80%	22.16%	-59.91%

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

细分行业看，医疗研发外包、体外诊断及服务延续高速增长，线下药店、医院、医疗设备等板块企稳向好；疫苗和血制品板块三季度营收和利润增速较环比回落，其中常规疫苗品种实现快速增长态势，新冠疫苗需求回落；药品板块（化学制剂、中药、其他生物制品）收入端增速较小幅提升，但由于费用支出持续增加，因此利润端同比下降；医疗耗材增速延续下降趋势，但降幅有所收窄。

从三季报数据看，前三季度医药生物行业受到高基数、散点疫情影爆发等因素的影响下，总体仍保持稳定增长态势。细分子行业及个股业绩分化依然显著。

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，直至 2022 年 4 月 27 日，医药生物行业迎来短期反弹，随后又大幅波动。

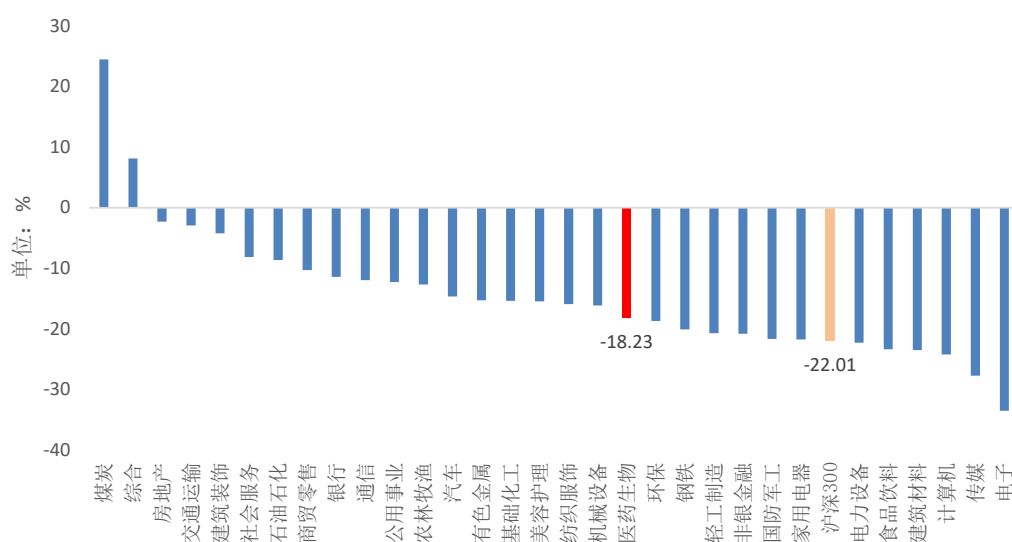
图 3：医药生物叠加沪深 300 走势（2021 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日）



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 11 月 30 日，医药生物行业下跌 18.23%，涨跌幅排申万 31 个一级行业第 19 位。跑赢沪深 300 指数（下跌 22.01%）3.78 个百分点。

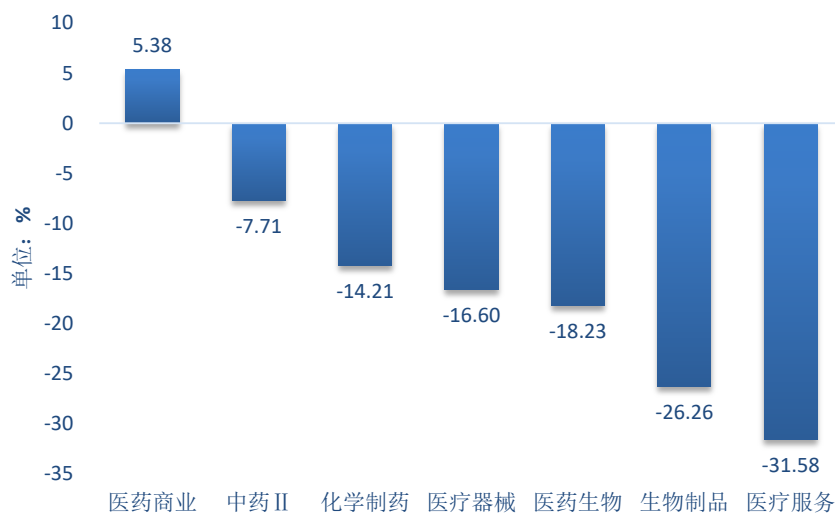
图 4：申万一级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日）



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

子行业中，仅医药商业上涨 5.38%，其余行业全线下跌，跌幅最大的为医疗服务（-31.58%）。

图 5：申万二级行业涨跌幅（2022 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日）

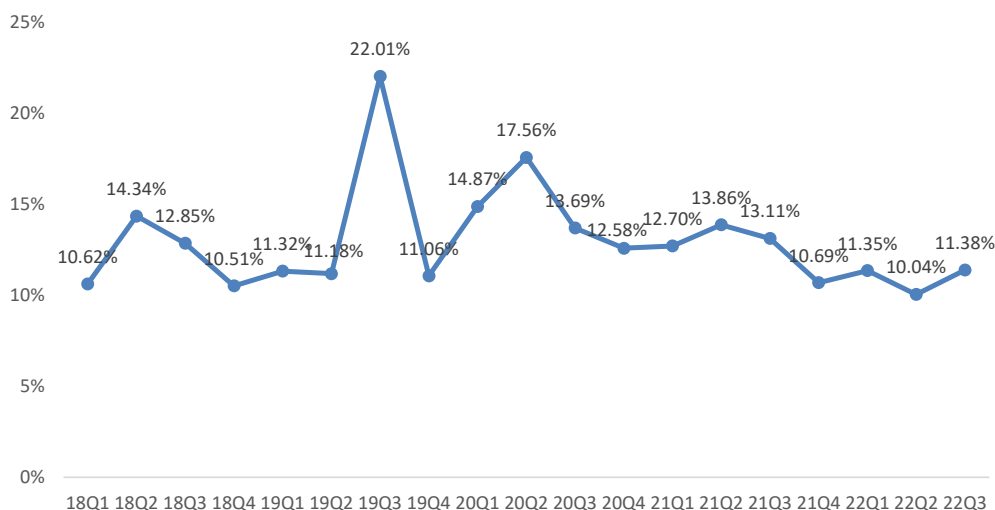


数据来源：iFinD，华龙证券研究所

2.2 持仓情况

截至 2022 年三季度，公募基金重仓股持仓（医药生物行业）比例为 11.38%，环比增长 1.34%，目前仓位水平仍位于 2018 年以来相对低位，未来增配的空间较大。

图 6：公募基金重仓股持仓水平（医药生物）



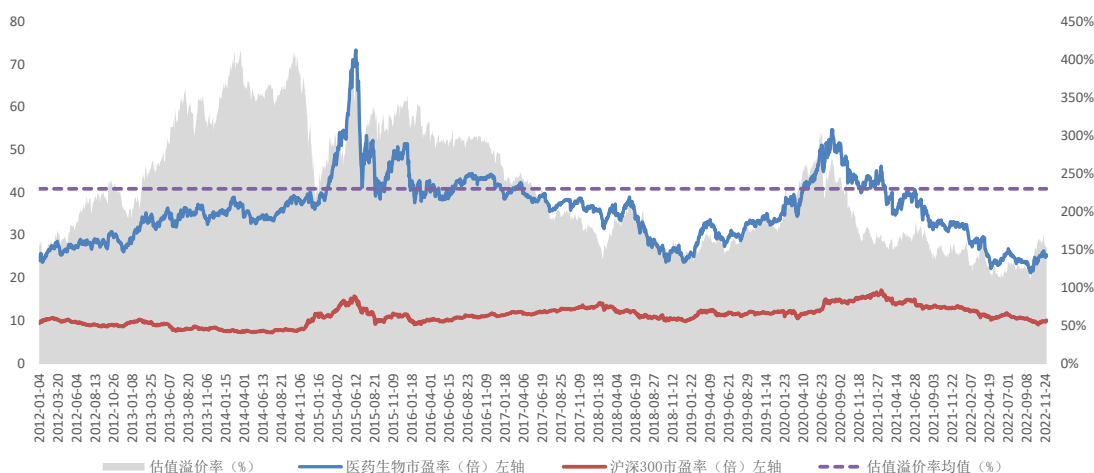
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

根据同花顺 iFinD 数据，2022 年三季度公募基金医药生物行业重仓个股数 256 支，较 2022 年二季度增加 21 支。从持股基金数量来看，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)；2022Q2 持有基金数最多的前三名股票为：迈瑞医疗(549)、药明康德(358)、智飞生物(308)。

2.3 估值水平

2022 年三季度医药生物行业估值仍相对较低。截至 2022 年 11 月 30 日，医药生物行业市盈率为 25 倍，在 31 个申万一级行业中排名第 13 位，估值修复态势明显。

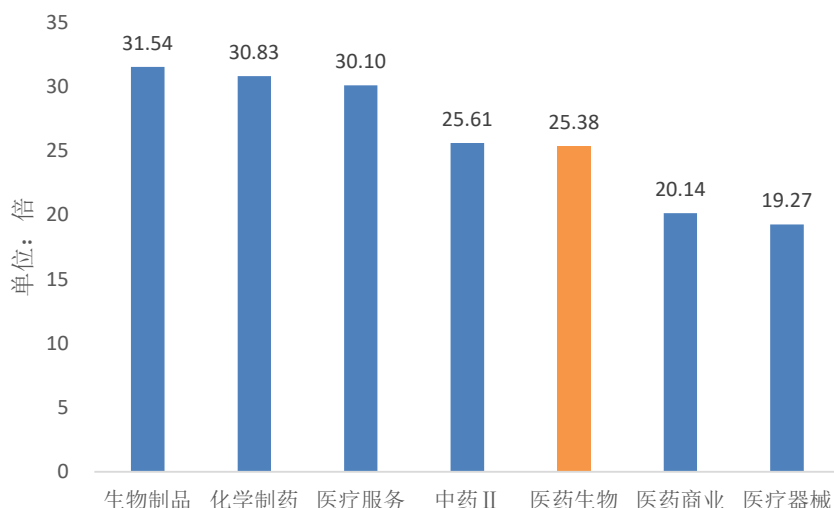
图 7：医药生物行业与沪深 300 市盈率及估值溢价率



数据来源：iFind，华龙证券研究所

自 2012 年 1 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 36 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 151%，远低于近 11 年溢价率均值 230%。

图 8：二级行业估值水平（2022 年 11 月 30 日）



数据来源：iFind，华龙证券研究所

目前，子行业中市盈率最高的为生物制品，中药、医药商业及医疗器械相对较低（30 倍以下）。

3. 投资方向

2022 年前三季度医药生物行业内部业绩分化明显，但整体成长性保持稳定，且行业市盈率回落至近十年底部区域水平。虽然行业依然面临疫情导致的消费能力不足、经济增速大幅放缓、国际环境政治局势不明朗、资本市场投融资热度减弱等宏观因素影响，但伴随着“二十大”后经济内循环和自主可控的政策基调，行业也将迎来进口替代、产业升级和医疗新基建加速的趋势机会。2023 年医药生物行业大概率仍将持续反弹趋势。

随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及，我国疫情政策已进行了调整优化，政策放松后医药等行业将会快速迎来复苏。医药生物行业仍将维持较强的增长韧性。目前市场已经经过多轮医保谈判和集中采购，价格下跌幅度趋于温和，未来对二级市场相关个股的负面影响有限。长期看，医药生物行业本身具备科技和消费属性，兼具成长性，且随着老龄化趋势的加快、人均可支配收入及居民健康保健意识的增强，行业需求不断扩大。因此，我们选取两条主线挖掘投资机会，精选业绩增长稳定、具备长期增长动力、有估值修复预期的个股。

短期主线：疫情政策调整后，叠加传统秋冬流感爆发，相关检测、疫苗、中药等受催化存在主题机会。

中长期主线：医保谈判常态化进行，品种降幅趋于稳定。2022 年国谈初审结果公布，向罕见病、儿童药适当倾斜。医保谈判是创新药快速放量的重要途径，建议关注通过医保谈判形式审查的药品对应的生产企业。

近期一系列利好政策激发板块企稳回暖，考虑估值切换和市场风格切换等因素，建议投资者可进一步加大医药生物行业个股的配置力度。当前医药生物板块依然处于多

重底部区间，参与结构性机会。

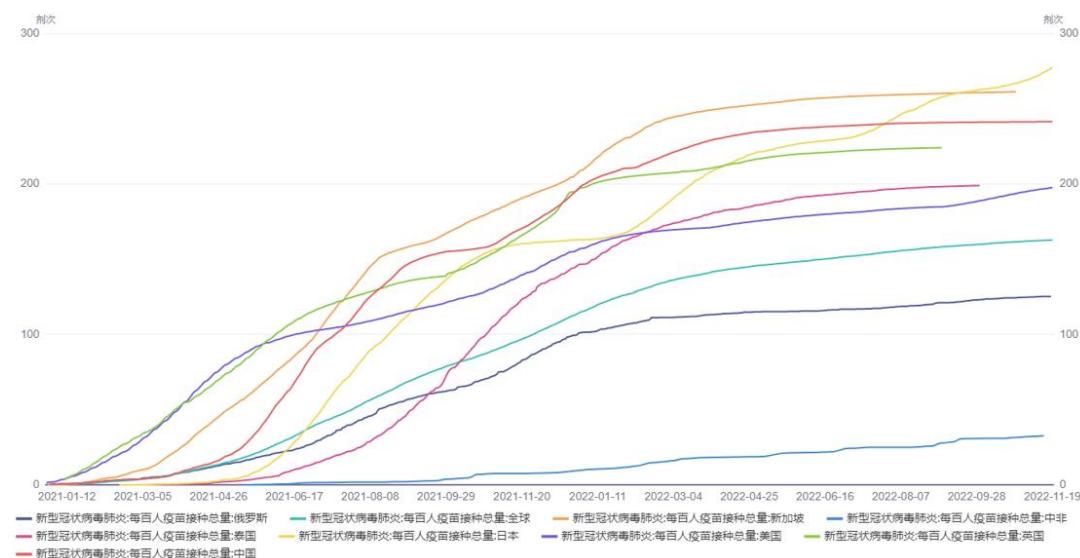
3.1 新冠产业链

2022 年 12 月 7 日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（以下简称“新十条”），提出了一系列优化疫情防控的举措，对进一步优化核酸检测、保障社会正常运转和基本医疗服务等十个方面进行了明确优化。“国十条”的颁布意味着防控政策逐渐放宽，民众对医疗服务和相关医药的需求短期内急剧上升，中期来看医药行业的需求也将逐步恢复。随着新十条的逐步落实，伴随病毒变异及严寒气候影响因素，各地区将陆续将迎来人群感染高峰，防疫主题将被反复交易。

3.1.1 疫苗

根据国家疾控局数据，截止 2022 年 11 月 19 日，全国共接种新冠疫苗 34.4 亿剂次，覆盖人群 13.4 亿人，其中完成全程接种的是 12.7 亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占全国总人数的 92.5%和 90.26%，完成加强针共接种 8.9 亿人。60 岁以上老年人共接种 2.39 亿人，60 岁以上老年人全程接种 2.28 亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占 60 岁以上人口的 90.65%和 86.38%，完成加强免疫接种 1.8 亿人。截至 11 月 17 日，牛津大学 OurWorldinData 统计全球累计报告接种新冠病毒疫苗 129,60 亿剂次，接种率 68.37%。

图 9：全球主要国家每百人疫苗接种总量



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

据世界卫生组织披露，具有更强的传染性、扩散性及逃逸性的 BF.7 变异株是奥密克戎 BA.5 变异株的亚系，全球多地相关病例报告数量正在快速增加。而新冠疫苗已进入下半场发展态势，第四针（加强针第二针）接种已放开。新十条指出，要加快推进老年人等重点人群疫苗接种，有序做好管控人员疏解和防控资源布局调整，保障药品、检测试剂等供应和城乡公平可及，确保群众能够买得到、会使用。

国内疫苗发展最新情况：2022 年 11 月 16 日，在第三届张江细胞与基因产业国际峰会上，康希诺生物（上海）有限公司透露称，“吸入式”新冠疫苗的接种效果更优于其他种类疫苗。在序贯加强的人群中，该疫苗的保护效率是灭活疫苗的约 14 倍、重组蛋白疫苗的 6 倍。此外，2022 年 11 月 18 日，智飞生物披露了其重组新型冠状病毒蛋白疫苗（CHO 细胞）同源加强（第 4 针接种）临床研究项目获得初步研究结果，显示：已完成智飞生物三针重组新冠疫苗基础免疫人群间隔 6 个月或 12 个月进行一针加强免

疫后，针对包括奥密克戎变异株在内的新冠病毒中和抗体水平显著提升，且安全性良好。

国内疫苗企业正积极布局新冠疫苗研发。国内核心疫苗企业积极布局新冠疫苗研发，目前已有 7 家企业的新冠疫苗可在国内销售，包括北生研、武汉所、科兴中维、康希诺、智飞生物、医科院、康泰生物。其中，北生研、武汉所、科兴中维（688136 科兴制药）、医科院均为灭活疫苗；康希诺为腺病毒 05 载体疫苗（近期公告“吸入式疫苗”创新给药方式，给药量为肌肉注射的 20%。为短期内高效的加强免疫的途径）、mRNA 疫苗；智飞生物为重组蛋白疫苗，为新冠灭活疫苗的序贯（异源）加强针，于 2022 年 3 月获批附条件上市，针对目前 OmicronBA. 4/5 变异株。康泰生物包含三类：灭活疫苗、腺病毒载体疫苗、重组 VSV 病毒载体疫苗。新冠灭活疫苗是国内第六款获批上市（紧急使用）的新冠病毒疫苗，而其他疫苗还未在国内获批使用。2022 年 Q2 以来，新冠疫苗需求量下降较快，公司新冠疫苗销量快速下滑。因此新冠疫苗开发业务支出计提了资产减值准备，影响了利润。此外，万泰生物（鼻喷流感病毒载体疫苗）、复星医药（mRNA 疫苗）、沃森生物（mRNA 疫苗）等公司研发速度较快，均已进入临床 3 期研究。未来加强针有望持续推广，进一步提升人体免疫能力。疫苗类相关上市公司：康希诺、智飞生物、康泰生物、万泰生物、复星医药等。

3.1.2 口服药

随着新冠病毒变种传染性加快，因此感染人群不断增加，未来做好防疫情与稳经济“双统筹”就需要大量的新冠治疗类药。而给药方式方便、可及性更高的新冠治疗性

药物越来越被提上日程。

当前主要新冠药的机制包括三类，一是 3CL 蛋白酶，以辉瑞 (Paxlovid)，先声药业 (SIM0417)，众生睿创 (RAY1216)，君实生物 (VV993) 为代表；二是 RdRp 抑制剂，以真实生物 (阿兹夫定)，君实生物 (VV116)，科兴制药 (SHEN26)，歌礼制药 (ASC10) 为代表；三是雄激素受体拮抗剂，例如开拓药业 (普克鲁胺)。

我国目前有 3 款新冠药物获得药监局批准，分别为以岭药业的连花清瘟胶囊/颗粒、腾盛博药的中和抗体安巴韦单抗/罗米司韦单抗、辉瑞的小分子口服药 Paxlovid。鉴于中和抗体面对变异株疗效减弱，2300 元一盒的 Paxlovid 价格高昂，面对严峻的疫情形势，我们亟需拥有安全高效、经济实惠的新冠口服药。据不完全统计，国内新冠口服药在研产品共计 14 款，其中 3CL 蛋白酶抑制剂 8 个，RNA 聚合酶抑制剂 4 个。

表 2：国内新冠治疗药物研发进展

序号	药品名称或代码	研发企业	研究阶段	靶点
1	阿兹夫定	真实生物	III 期	RNA 聚合酶
2	VV16	君实生物/旺山旺水	III 期	RNA 聚合酶
3	普克鲁胺	开拓药业	III 期	AR 拮抗剂
4	EG-009A	埃格林医药	I 期	ENaC、FKBP5、GILZ
5	SIM0417	先声药业	I 期	3CL 蛋白酶
6	ASC10	歌礼制药	临床前	RNA 聚合酶
7	VV993	君实生物/旺山旺水	临床前	3CL 蛋白酶
8	ASC11	歌礼制药	临床前	3CL 蛋白酶
9	EDDC-2214	云顶新耀	临床前	3CL 蛋白酶
10	RAY003	众生药业	临床前	3CL 蛋白酶
11	SHEN26	科兴制药	临床前	RNA 聚合酶
12		博济医药	临床前	3CL 蛋白酶
13		盘龙医药	临床前	3CL 蛋白酶
14		药明康德/广生中霖	临床前	3CL 蛋白酶

资料来源：iFinD，华龙证券研究所

目前，除了阿兹夫定片附条件获批以外，我国多款新冠口服药正处于快速推进中，君实生物、前沿生物、先声药业、众生药业等多个新冠药物开发已进入研发后期阶段。国内已有多个新冠药物开发进入后期阶段。其中，新冠小分子口服药和新冠相关中药将是未来新冠防控重要保障。新冠小分子口服药相关个股包括：君实生物、众生药业、药明康德、丽珠集团、百奥泰、科兴制药等。

中国疾病预防控制中心近日发布秋冬季流感防控健康提示，我国今冬明春存在流感活动显著上升的风险，部分省份已经开始进入流感流行季节。同时，由于我国持续面临境外新冠肺炎疫情输入和本土疫情传播扩散、秋冬季流感等季节性疾病高发的多重压力，发生新冠肺炎聚集性疫情风险依然存在，存在新冠肺炎疫情与流感疫情叠加的可能。

国务院联防联控机制综合组在公布的进一步优化防控工作的二十条措施中强调，加快新冠肺炎治疗相关药物储备。做好供应储备，满足患者用药需求，尤其是重症高风险和老年患者治疗需求。政府储备参考范围中现有获批的新冠药品和《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（第九版）》将作为重要参考依据。

表 3：第九版新冠肺炎诊疗方案相关中成药及上市公司

治疗阶段	中成药	相关上市公司
医学观察期	藿香正气胶囊（丸、水、口服液）	太极集团、云南白药、片仔癀、广誉远、天士力、贵州三力等
	金花清感颗粒	——
	莲花清瘟胶囊（颗粒）	以岭药业
	疏风解毒胶囊（颗粒）	——
轻型	清肺排毒颗粒	片仔癀
	金花清感颗粒	——
	莲花清瘟胶囊（颗粒）	以岭药业
普通型	清肺排毒颗粒	片仔癀
	宣肺败毒颗粒	步长制药
	金花清感颗粒	——
	莲花清瘟胶囊（颗粒）	以岭药业
重型	清肺排毒颗粒	片仔癀
	醒脑静注射液	大理药业、天士力
	痰热清注射液	上海凯宝
	热毒宁注射液	康缘药业
	化瘟败毒颗粒	中国中药
	喜炎平注射液	——
危重型	血必净注射液	红日药业
	清肺排毒颗粒	片仔癀
	热毒宁注射液	康缘药业
	痰热清注射液	上海凯宝
	醒脑静注射液	大理药业、天士力
	参附注射液	华润三九
	生脉注射液	益盛药业、华润三九
	参麦注射液	华润三九、神威药业、大力药业等
	苏合香丸	同仁堂、太极集团、佛慈制药等
	安宫牛黄丸	同仁堂、广誉远、白云山、九芝堂等

资料来源：华龙证券研究所根据公开资料整理

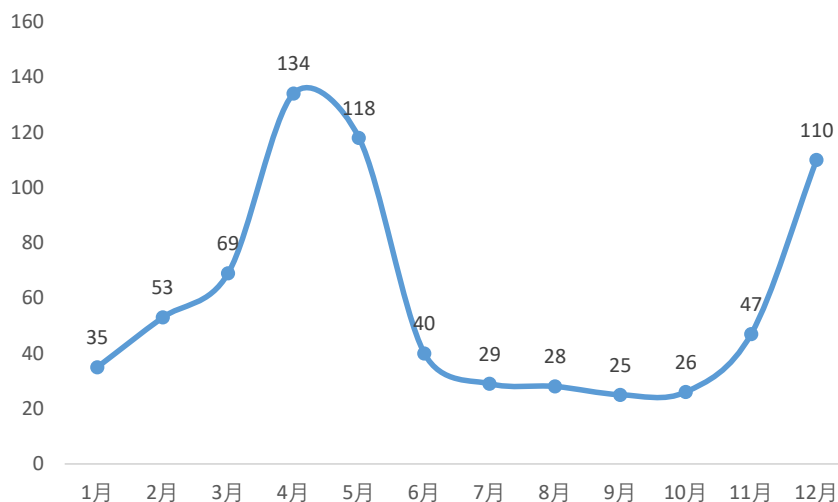
在疫情叠加秋冬季流感季节的情况下，一些国家与地区精准放松预期流感病例及新冠病毒感染人数将大幅上升。而新冠病毒会使感染者出现发烧、咽痛、咳嗽、鼻塞、头疼、浑身酸痛等症状。对症的中药包括麻杏甘石汤、桂枝汤、葛根汤、大青龙汤、小青龙汤、麻黄附子细辛汤、五苓散、小柴胡等。因此，流感季叠加新冠疫情，对相关药品及防疫需求提振明显，针对预防和治疗流感的特色中药（止咳药、消炎镇痛类药物等）有望迎来需求大幅提升。相关个股包括：太极集团、云南白药、片仔癀、广誉远、天士力、贵州三力、以岭药业、片仔癀、贵州百灵、仁和药业、白云山等。

3.1.3 检测

新冠检测可以分为三种，包括基于免疫学原理的抗原检测、抗体检测，以及基于分子层面的核酸检测。其中，抗原检测因在抗体选择和制备上有一定难度，获批时间较晚，但因检测操作简单、检测速度快，在疫情较严重的海外国家得到广泛应用。2020 年上半年起，华大基因、迈克生物、东方生物、圣湘生物等企业的核酸检测、抗体检测试剂纷纷获得 FDA（美国食药监局）认证。2021 年下半年起，艾康生物、九安医疗、东方生物的抗原检测试剂也前后获 FDA 认证。目前我国 NMPA（药监局）批准的新冠抗原自检类试剂盒共有 34 款。参考国家医保局的文件，新冠抗原检测试剂盒价格不高于 4 元/人份。

从全球范围来看，目前已有 200 多家企业新冠抗原试剂盒上市销售，其中国产品牌在行业内具有领先的检验效果、迅速的生产供应能力，因此在海外市场份额较高，获批数量占半数以上。我国新冠抗原检测自检类试剂盒批准时间较欧洲、美国等地区晚，而部分公司的抗原检测产品已在欧洲或美国得到批准并销售。据海关总署数据，2021 年，中国新冠检测试剂盒（核酸检测+抗体检测+抗原检测）合计出口金额约 714 亿元，浙江、福建和广东是主要的出口省份，进口国家主要是德国和英国。

图 10：2021 年新冠检测试剂盒出口金额（亿人民币）



数据来源：海关总署，华龙证券研究所

但在海外市场，家用抗原检测试剂产品较多，价格竞争激烈。仅德国，被药监局批准的产品包含艾康生物、安旭生物、万泰生物、热景生物、明德生物、博拓生物、万孚生物、亚辉龙、东方生物、乐普生物等。而美国的审批较为严格，我国仅有艾康生物、九安医疗、东方生物、库尔科技、波生生物拿到美国的应急使用授权资质。

国内上市公司中，渠道能力较强、产品性能领先的中游抗原自测试剂生产商，包括万孚生物、东方生物、亚辉龙、热景生物、博拓生物、明德生物、九安医疗等。其中，九安医疗的新冠抗原家用自测 OTC 试剂盒产品已开始由子公司 iHealth 美国在当地向 C 端和 B 端同时销售。万孚生物是国内首批新冠抗原检测产品获证企业，获多国准入认证，是 2022 年初香港抗原检测产品的核心供应商之一。明德生物新冠核酸检测试剂市占率持续走高，新冠抗原检测试剂在上海、吉林等疫情爆发地区成为重要抗疫物资。

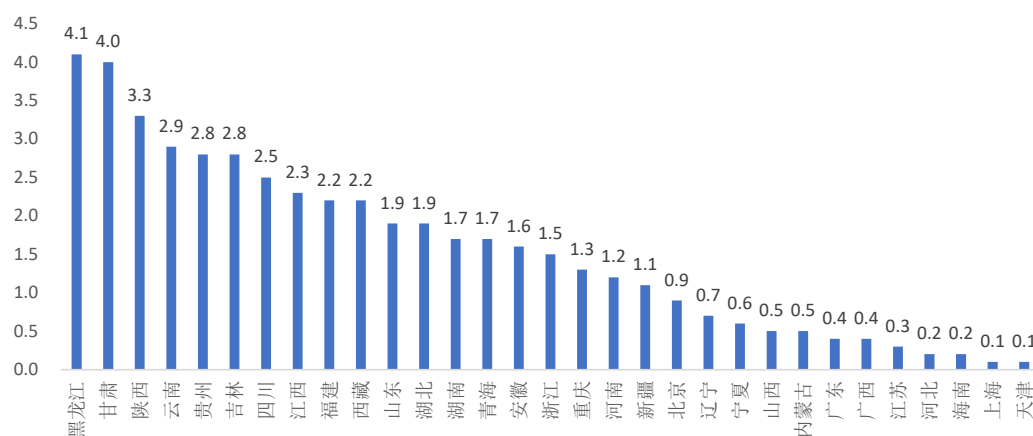
经过 2020-2021 年的发展，新冠检测试剂的参与者众多，试剂盒的价格迅速下降；各企业境外收入占比也出现大幅下滑，同时毛利率也不同程度的出现下降；加之新冠

检测试剂纳入集采，利润空间不断被压缩，因此相关检测试剂企业寻找新的产业整合于投资机会。例如：圣湘生物收购声优设备商真迈生物股权；万孚生物收购天深医疗；热景生物取得翱瑞生物股权并参与设立惠美投资等。可关注的相关上市公司：圣湘生物、明德生物等。

3.1.4 医疗新基建

2022 年 12 月 8 日晚，国务院联防联控机制综合组召开全国新冠肺炎疫情防控工作电视电话会议，要求推动各地细致入微落实新十条优化措施，刻不容缓推进医疗资源准备工作。会议强调，要全面落实优化防控措施，抓紧做好医疗救治资源准备，尽快升级改造定点医院，填平补齐医疗机构重症床位、发热门诊、设备设施，发热门诊应开尽开，充分发挥城乡三级医疗卫生服务网作用，提升农村救治能力，构建新冠肺炎分级诊疗体系。

图 11：各地区每百万人定点医院数量（单位：家）



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

ICU 配套医疗器械种类较多，包括监护仪、呼吸机、输液泵、除颤仪、心电图机等必选设备以及生化、血液分析仪、B 超、ECMO 等可选设备。根据《重症医学科建设与管理指南（2020）》，ICU 配套医疗仪器设备清单如下：

表 4: ICU 病床仪器设备配置要求

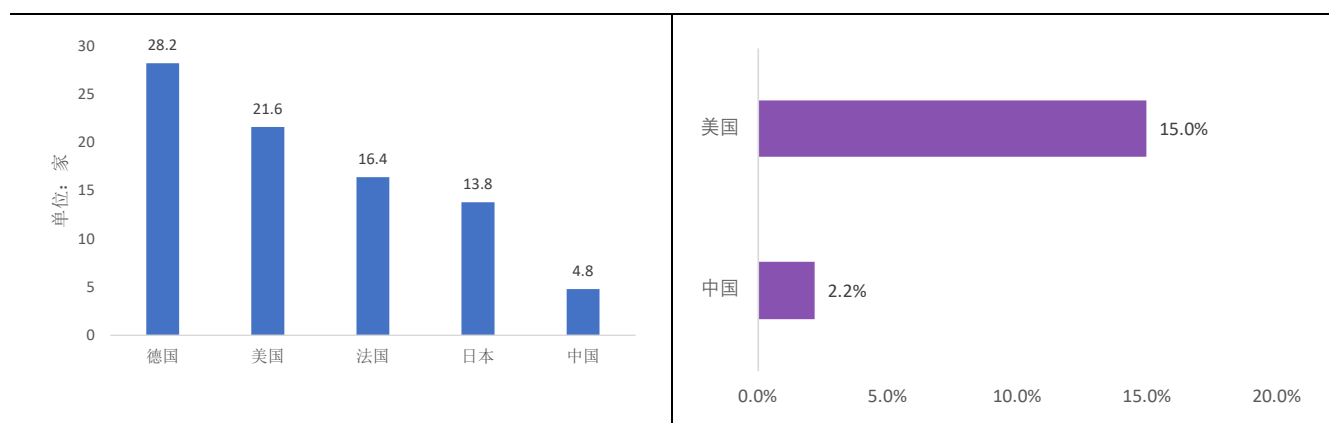
仪器设备	配备数量/要求
不间断电源系统	功率至少满足病房的照明和诊疗设备的应急需要, 维持1小时以上
电插座	每张病床至少配置18个
氧气、压缩空气和负压吸引接口	每张病床各两套
床旁监护系统	每床配置, 进行心电、血压、脉搏氧饱和度、有创压力监测等基本生命体征监护
常规呼吸机	每床配置1台, 每个ICU病区应另外配置至少1台常规呼吸机备用
便携式呼吸机	每个ICU病区至少配置1台
输液泵、微量注射泵和肠内营养输注泵	每床均应配置, 其中微量注射泵每床4套以上

数据来源: 《重症医学科建设与管理指南(2020)》, 华龙证券研究所

根据国家卫健委统计数据, 2021 年我国共有二、三级医院数量 14123 家, 床位数 597 万张, 其中 ICU 床位数 13 万张, ICU 床位平均占比约 2.2%。而会议要求定点医院 ICU 床位要达到床位总数的 10%, 则未来 ICU 床位占比提升空间较大。

图 12: 我国每十万人 ICU 床位数低于发达经济体

图 13: 中美 ICU 床位数/总床位数



数据来源: Wind、卫健委、财联社、北京协和医院, 华龙证券研究所

2021 年发布的《发热门诊设置管理规范》中对建设发热门诊所需医疗设备做出了详细说明, 其中医疗设备可分为基础类设备、抢救及生命支持类设备、检验类设备等 6 大类多个品种, 包括心肺复苏仪、电子血压计、新冠病毒核酸快速检测设备等。根据 2020 年 12 月 3 日国务院联防联控数据, 全国二级以上综合医院大概建设完成了发热门诊 7000 余个, 2020 年中国二级以上医院数量为 13400 家, 渗透率约为 52%。发热门诊设备配置复杂, “应设尽设”

有望带动相关设备放量发热门诊数量扩大。

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。同时，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。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。

综上，呼吸机、监护仪、影像设备等医疗基建资源有望在财政贴息政策支持下获得需求放量。相关个股：联影医疗、迈瑞医疗、可孚医疗、鱼跃医疗、理邦仪器、宝莱特、新华医疗、康泰医学、华康医疗、尚荣医疗等。

3.2 创新药国谈持续鼓励创新

3.2.1 医保谈判概况

随着 2018 年国家医疗保障局正式成立，我国医保目录动态调整机制也初步建立并日趋完善，医保目录调整由原来的 8 年周期调缩短至 1 年，为创新药获批上市后医保准入提供了快速、稳定的通道。回顾近年医保谈判情况，药品降价幅度趋于平稳。2017 年谈判共涉及 36 个品种，平均降幅 44%；2018 年新纳入 17 种抗癌药，平均降幅为 57%；2019 年医保谈判，新增 70 个品种平均降幅为 61%；2020 年医保谈判成功 96 个品种，平均降幅 54%；2021 年

医保谈判新增 67 个品种，平均降价 62%。

表 5：历年医保谈判概况

时间	部门	成功药品数量(个)	谈判成功率	平均降幅
2017 年	人社部	36	82%	44%
2018 年	医保局	17	94%	57%
2019 年	医保局	70	59%	61%
2020 年	医保局	96	70%	54%
2021 年	医保局	67	79%	62%

数据来源：人社部，医保局，华龙证券研究所

2019 年及 2021 年价格降幅略超 60%，反映出国谈的价格谈判体系已较为成熟，降价幅度进一步大幅增加的可能性较小，即价格降幅趋于稳定，也反映出国谈在行业创新和医疗普惠的兼顾方面起到平衡作用。

2022 年国家药品目录调整分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果 5 个阶段，其中 5 月至 6 月为准备阶段，7 月至 8 月为申报阶段，8 月专家评审，9 月至 10 月谈判，11 月公布结果。从 2022 年 9 月 6 日晚公布的通过初步审查名单来看，国家医保局日前对 2022 年国家医保药品目录初步形式审查结果进行公示，共有 344 个药品通过初步形式审查，通过比例为 70%，申报和通过初步形式审查的药品数量相较 2021 年有一定增加。在通过率方面，目录外药品比例为 60%，目录内药品比例为 91%。

表 6：通过初审的罕见病药

药品通用名	药品类别	是否独家	通过的申报条件	适应症	申报企业
艾度硫酸酯酶B注射液	西药	是	目录外条件1, 6	黏多糖贮积症	绿十字
奥法妥木单抗注射液	西药	是	目录外条件1, 6	成人复发型多发性硬化	诺华
苯丁酸钠颗粒	西药	是	目录外条件1, 6	尿素循环异常	兆科药业
布罗索尤单抗注射液	西药	是	目录外条件1, 2, 6	低磷性佝偻病	协和发酵麒麟
富马酸二甲酯肠溶胶囊	西药	是	目录外条件1, 6	复发型多发性硬化	渤健
拉那利尤单抗注射液	西药	是	目录外条件1, 6	预防遗传性血管性水肿（HAE）的发作	武田
利鲁唑口服混悬液	西药	是	目录外条件1, 6	肌萎缩侧索硬化	兆科联发
利司扑兰口服溶液用散	西药	是	目录外条件1, 6	脊髓性肌萎缩症	罗氏
尼替西农胶囊	西药	是	目录外条件1, 5, 6	成人和儿童酪氨酸血症 I 型	汉光药业
曲前列尼尔注射液	西药	是	目录外条件5, 6	特发性肺动脉高压	兆科药业
石杉碱甲注射液	西药	是	目录外条件1, 6	良性记忆障碍；重症肌无力	万邦德
伊奈利珠单抗注射液	西药	是	目录外条件1, 6	视神经脊髓炎谱系疾病	恒邦药业
注射用阿加糖酶β	西药	是	目录外条件1, 6	法布雷病	健赞
注射用阿糖苷酶α	西药	是	目录外条件6	庞贝病	赛诺菲
注射用赤芝孢子多糖	西药	是	目录外条件6	神经官能症、多发性肌炎、皮肌炎、萎缩性肌强直与进行性肌营养不良以及因免疫功能低下所致的各种疾病	江世药业
注射用拉罗尼酶浓溶液	西药	是	目录外条件1, 6	黏多糖贮积症	Vetter Pharma
注射用司妥昔单抗	西药	是	目录外条件1, 6	Castleman病	Cilag AG
注射用维拉昔酶α	西药	是	目录外条件1, 5, 6	I型戈谢病	武田
注射用伊米苷酶	西药	是	目录外条件2, 6	I型和II型戈谢病	赛诺菲

资料来源：21 世纪经济报，华龙证券研究所

3.2.2 谈判常态化影响

1、进入医保的产品大幅放量，销售规模呈大幅走升态势。据医药魔方数据，经 2017 年、2018 年和 2019 年谈判纳入医保的药品，在 2021 年的销售额分别较各自谈判年度的销售额增长了 1.8 倍、3.7 倍和 0.9 倍。据米内网数据，医保谈判药物进入医保后，销售额很大可能会大幅增长，有的连翻数倍。虽然 2019 年和 2020 年医保谈判目录的整体起始金额都在 70 亿元左右，但进入目录的产品大部分是未有医院销售记录的新开发产品，这些产品一旦成长，市场规模会大幅上升。2016 年到 2020 年的医保谈判目录所涉及产品，在 2019 年销售额已经为 1070 亿元。2021 年，这些产品很有可能会增长到 1500 亿元甚至更高。

2、非独家品种次年销售规模居前。在所有 2020 年进入医保的大品种中，非独家产品注射用紫杉醇（白蛋白结合型）及注射用多种维生素（12）销售额分别居第一及第

三，非独家产品易取得更高销售额绝对值。从次年销售增速上看，独家创新药产品面临的竞争态势较温和，次年销售收入增速显著高于非独家产品。次年销售额增速超过 10 倍的 11 个产品中 6 个海外厂商独家创新药，具有显著临床价值及领先地位的创新药进入医保后展现更大的销售收入弹性。

表 7:2022 年国谈初审结果统计

总分类	目录分类	申报类型	独家品种数量	非独家品种数量	合计
西药	医保目录外	新上市品种	113	29	142
		适应症或功能主治发生重大变化	6	7	13
		新冠药	1	-	1
		纳入基药的新药	-	1	1
		鼓励的罕见病用药	19（其中3款同属鼓励儿童药/仿制药）	-	19
		鼓励的儿童药/仿制药	8（其中3款同属罕见病药）	3	8
	目录外合计		144	40	184
	医保目录内	新上市品种	47	9	56
		适应症或功能主治发生重大变化	41	13	54
		目录内合计		88	22
西药合计		232	62	294	
中成药	医保目录外	新上市品种	11	-	11
		新冠药	1	-	1
		纳入基药的新药	1	-	1
		适应症或功能主治发生重大变化	1	1	2
		目录外合计		14	1
	医保目录内	新上市品种	31	-	31
		适应症或功能主治发生重大变化	4	-	4
		目录内合计		35	-
中药合计		49	1	50	

数据来源：医保局，华龙证券研究所

从 2022 年初审目录涉及的上市公司独家产品方面，恒瑞医药入选独家产品数量领先；非独家产品方面，产品面临的竞争态势处于温和水平，部分厂商入选品种较多。恒瑞医药、科伦药业及翰森制药分别涉及 4 个、3 个和 2 个竞争态势温和的产品，收入弹性可能更高。

目前为止，医保目录调整方案整体与去年相一致，表明整体医保政策已经趋于稳定。同时去年的基础上，对儿童药、罕见病药物、医保续约等方面进行了补充。同时医保谈判规则愈发清晰，并趋于合理完善，整体医保政策符合行业预期。本轮医保国谈续约产品较多，整体降价幅度有望相对温和，具备 BIC(best-in-class 同类最优)/FIC(first-in-class 同类首创)产品的创新药企有望实现快

速放量。关注相关上市公司：恒瑞医药、君实生物、泽璟制药、科伦药业、康辰药业、海普瑞、京新药业等。

4. 重点个股分析

4.1 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。此外，公司在目前附条件上市的重组新型冠状病毒蛋白疫苗（CHO 细胞）开发平台上，开发二代苗 ZF2202（Omicron-Delta 嵌合疫苗），通过前期研究证明二代苗具有良好的安全性以及有效性。针对目前主流的 OmicronBA.4/5 变异株，二代苗具有更高的中和抗体滴度。

业绩与估值：2022 前三季度业绩符合预期。公司实现

营收 94.70 亿元，同比增长 9.38%，归母净利润 18.78 亿元，同比增长-35.52%，扣非归母净利润 18.81 亿元，同比增长-35.47%，主要因为国内新冠疫苗的广泛接种，基础免疫加速形成，我国新冠疫苗全程接种率已达九成。其中，公司独家代理的默沙东 HPV 疫苗中，四价 HPV 疫苗批签发 1181 万支，同比增长 158%，九价 HPV 疫苗批签发 1228 万支，同比增长 128%。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 73.34 亿元、93.37 亿元、112.79 亿元；EPS 分别为 4.58 元、5.84 元、7.05 元，对应 11 月 30 日收盘价 90.46 元，PE 分别为 19.8 倍、15.5 倍和 12.8 倍。维持给予“买入”评级。

4.2 丽珠集团

基本情况：丽珠集团主要产品包括壹丽安（艾普拉唑肠溶片及注射用艾普拉唑钠）、丽珠得乐（枸橼酸铋钾）系列产品、丽倍乐（雷贝拉唑钠肠溶胶囊）、维三联（枸橼酸铋钾片/替硝唑片/克拉霉素片）、贝依（注射用醋酸亮丙瑞林微球）、丽申宝（注射用尿促卵泡素）、乐宝得（注射用尿促性素）、丽福康（注射用伏立康唑）、瑞必乐（马来酸氟伏沙明片），康尔汀（盐酸哌罗匹隆片）、参芪扶正注射液、抗病毒颗粒等制剂产品；美伐他汀、阿卡波糖、硫酸粘菌素、苯丙氨酸、盐酸万古霉素、达托霉素、米尔贝肟及头孢曲松钠等原料药和中间体；新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法）、肺炎支原体 IgM 抗体检测试剂（胶体金法）及人类免疫缺陷病毒抗体诊断试剂盒（酶联免疫法）等诊断试剂产品

优势与亮点：公司拥有多元化的业务布局、丰富的在销与在研产品管线、持续的管理与经营创新，积极应对过

去近十年来的行业变化及挑战。过去十年，公司净利润复合增长率约 17%，近五年股息率保持在 2.3%-3.8%，近十年（含 2021 年）累计分红超过 60 亿元。体现了优秀的可持续成长能力。

业绩与估值：公司前三季度研发费用达到 9.79 亿，同比增长 24.48%。9 月丽珠重组新冠病毒融合蛋白疫苗 V-01 纳入序贯加强免疫紧急使用；曲普瑞林微球处于上市许可审评阶段，托珠单抗申报上市申请，司美格鲁肽已提交临床申请。公司在高壁垒复杂制剂和生物药上储备丰富，有望接力提供新的业绩增长点。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 19.38 亿元、22.51 亿元、25.79 亿元；EPS 分别为 2.07 元、2.41 元、2.76 元，对应 11 月 30 日收盘价 37.82 元，PE 分别为 18.3 倍、15.7 倍和 13.7 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.3 仁和药业

基本情况：仁和药业主营为生产、销售中西药、原料药及健康相关产品，包括口服固体制剂、口服液体制剂、大容量注射剂、小容量注射剂、外用洗剂、搽剂、栓剂、软膏剂等剂型药品以及健康相关产品。药品业务板块的产品包括仁和可立克、优卡丹系列、妇炎洁系列、大活络胶囊、闪亮滴眼液、清火胶囊、正胃胶囊等。“仁和”、“妇炎洁”、“可立克”、“优卡丹”等为国内知名商标；大健康产品业务板块共有六家商业公司、三家工业公司，产品种类涉及功效性化妆品、护肤护发用品、洗涤用品；母婴用品；保健食品、饮料；医疗器械、保健器材；保健品、中药饮片等。公司产品分为自有产品和 OEM 贴牌产品。目前从收入来看，自有产品和 OEM 贴牌产品基本各占一半，但

自有产品的毛利高于贴牌产品。自有产品是公司未来业绩的保障和发展根本，贴牌产品是有益补充。

优势与亮点：公司拥有先进的市场营销和营销管理模式、周到的售后服务、快速有力的物流保障；公司注册中西药品、保健品等过千个产品批文，已有胶囊剂、软胶囊剂、滴丸剂等 30 多个药品剂型和 8 个保健食品剂型获得国家 GMP 认证证书，是江西省乃至全国 GMP 认证剂型最多的企业之一。公司借助中药领域的深度积累，在药妆研发上已经显现出实力，《2020 年眼霜十大网红国产品牌排行榜》，仁和药业的药都仁和位居榜单第二，未来前景可期。

业绩与估值：国家卫健委发布《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》，介绍中药治疗，多款中成药被推荐。其中安宫牛黄丸公司樟树制药有生产、销售，藿香正气胶囊公司商业公司有销售。同时公司生产、销售大量感冒、止咳产品，如仁和可立克、优卡丹、强力枇杷胶囊、桂龙咳喘宁片、川贝清肺糖浆等。公司未来药品的增量主要来自于大品种的仿制药和国家中药经典名方上，如大活络胶囊、苯磺酸氨氯地平片、磷酸奥司他韦胶囊、玻璃酸钠滴眼液，以及双“伟哥”（他达拉非片、西地拉非片）。并且发力国内中低端美白祛痘品类市场，成功孵化出祛痘、美白淡斑等核心产品线，具备发展潜力。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 6.93 亿元、7.79 亿元、8.86 亿元；EPS 分别为 0.49 元、0.56 元、0.63 元，对应 11 月 30 日收盘价 6.73 元，PE 分别为 13.7 倍、12.0 倍和 10.7 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.4 圣湘生物

基本情况：公司是一家以自主创新基因技术为核心，

集诊断试剂、仪器、第三方医学检验服务为一体的体外诊断解决方案的提供商，自主研发了病毒性肝炎、生殖感染与遗传、儿科感染、呼吸道感染、核酸血液筛查、自动化仪器等优势产线，并进一步向肿瘤早筛、肿瘤个体化用药、慢病管理、公共卫生、动物疫病防控、科研服务等领域拓展，开发了性能优良的产品 500 余种，可提供各类优质检测服务 2,200 余项。

优势与亮点：在国内体外诊断行业分子领域，公司自主研发的病毒性肝炎诊断产品在全国室间质量评价活动中实验室用户数多年来连续保持第一，市场销量持续领先，同时结合公司全力打造的精品工程项目，不断推出更多适应临床和市场多样化需求的优质产品。公司现有产线包括病毒性肝炎、呼吸道感染、核酸血液筛查、生殖道感染与遗传、儿科感染、自动化仪器、生化、免疫等系列高性能产品，其中，血液筛查系列产品已进入全国多家血站使用，产品技术和性能优势得到广泛认可，在用户中树立了良好的品牌口碑。

业绩与估值：公司 2022 年前三季度实现营业收入 40.68 亿元，同比增长 24.52%；实现净利润 15.98 亿元，同比下降 9.04%，主要系境外防疫政策变化致使公司境外收入有所下降，同时公司主动调低了国内新冠产品价格所致。公司于 8 月推出的新冠快检方案已迅速切入市场，渠道数量快速增加，发货量大幅上升，公司产品覆盖范围及市场影响力进一步提升。公司布局的肝炎、艾滋、血筛、呼吸道、妇幼等产品，都有广阔的市场空间，在新冠疫情形式发生变化时可以很好地契合公司产品整体解决方案的应用。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 20.88 亿元、19.34 亿元、19.5 亿元；EPS 分别为 3.55

元、3.29 元、3.32 元，对应 11 月 30 日收盘价 25.32 元，PE 分别为 7.1 倍、7.7 倍和 7.6 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

4.5 新华医疗

基本情况：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。公司前三季度研发费用 2.43 亿元，同比增长近 35%。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 年前三季度，公司营业收入 66.50 亿元，同比下降 9.58%，归母净利润 4.20 亿元，同比下降

4.11%，扣非归母净利润 4.34 亿元，同比增长 41.40%；业绩符合市场预期。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。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 6.00 亿元、7.20 亿元、8.24 亿元；EPS 分别为 1.46 元、1.75 元、2.00 元，对应 11 月 30 日收盘价 26.41 元，PE 分别为 18.1 倍、15.1 倍和 13.2 倍。维持“增持”评级。

4.6 恒瑞医药

基本情况：恒瑞医药在肿瘤领域有丰富的研发管线，覆盖激酶抑制剂、抗体偶联药物（ADC）、肿瘤免疫、激素受体调控、DNA 修复及表观遗传、支持治疗等广泛研究领域，针对多靶点，深耕组合序贯疗法，力求高应答、长疗效。与此同时，公司在自身免疫疾病、疼痛管理、心血管疾病、代谢性疾病、感染疾病、呼吸系统疾病、血液疾病、神经系统疾病等领域也进行了广泛布局，根据疾病进程，全方位、多器官覆盖，打造长期发展的多元化战略支柱。

优势与亮点：公司产品涵盖抗肿瘤药、手术麻醉类用药、造影剂、特殊输液、糖尿病药、自身免疫药、心血管药、眼科用药等众多领域，已形成比较完善的产品布局。公司在美国制药经理人杂志（PharmExec）公布的 2022 年全球制药企业 TOP50 榜单中，连续第 4 年上榜，从 2019 年的第 47 位升至第 32 位，刷新中国药企在该榜单的最好成绩。在全球医药智库信息平台 Informa Pharma Intelligence 发布的《Pharma R&D Annual Review 2022》

中，按照临床研发规模评选出全球医药企业 TOP25，公司以第 16 位的排名，创中国药企迄今在该榜单中的排名新高。在中国医药健康产业共生大会上发布的“2021 年度中国医药工业百强系列榜单”中，公司再次蝉联“中国化药企业 TOP100 排行榜”榜首。公司深入实施“科技创新”发展战略，目前已有 11 款创新药（详见附表 4）在国内获批上市。

业绩与估值：2022 年三季度，公司实现营业收入 159.45 亿元（同比-21.06%），归母净利润约 31.73 亿（同比-24.57%），扣非归母净利润约 30.51 亿（同比-26.46%），单季度看，Q3 相比 Q2 营业收入显著提升，集采、疫情等影响逐步消除。二季度受疫情影响公司业绩触底，三季度业绩环比显著改善，预计四季度有望迎来业绩拐点。根据 iFinD 一致预期，公司 2022-2024 年净利润分别为 43.31 亿元、50.22 亿元、59.35 亿元；EPS 分别为 0.68 元、0.79 元、0.93 元，对应 11 月 30 日收盘价 39.83 元，PE 分别为 58.6 倍、50.4 倍和 42.8 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 8：重点个股盈利预测（2022 年 11 月 30 日）

证券代码	证券名称	评级	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)				PB
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
300122.SZ	智飞生物	增持	1447.36	19.36	19.73	15.50	12.83	3.50	4.58	5.84	7.05	6.49
600587.SH	新华医疗	增持	108.80	19.43	18.13	15.11	13.20	1.03	1.46	1.75	2.01	2.06
000513.SZ	丽珠集团	增持	314.07	17.61	18.25	15.72	13.72	1.61	2.07	2.41	2.76	2.63
000650.SZ	仁和药业	增持	94.22	15.48	13.60	12.09	10.63	0.33	0.49	0.56	0.63	1.68
688289.SH	圣湘生物	增持	149.00	6.99	7.14	7.71	7.64	2.74	3.55	3.29	3.32	1.93
600276.SH	恒瑞医药	增持	2540.76	60.05	58.66	50.59	42.81	0.50	0.68	0.79	0.93	6.91

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

5. 风险提示

疫情防控过渡期影响上市公司正常运营。疫情仍旧在

全球蔓延，国内疫情管控放宽后可能迎来感染高峰，部分消费行业业绩短期难以迅速提振的风险。

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 年三季度营业收入 (亿元)	1
图 2: 2019-2022 年三季度归母净利润 (亿元)	1
图 3: 医药生物叠加沪深 300 走势 (2021 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日)	2
图 4: 申万一级行业涨跌幅 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日)	3
图 5: 申万二级行业涨跌幅 (2022 年 1 月 1 日-2022 年 11 月 30 日)	3
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 11 月 30 日)	5
图 9: 全球主要国家每百人疫苗接种总量	8
图 10: 2021 年新冠检测试剂盒出口金额 (亿人民币)	14
图 11: 各地区每百万人定点医院数量 (单位: 家)	15
图 12: 我国每十万人 ICU 床位数低于发达经济体	16
图 13: 中美 ICU 床位数/总床位数	16

表目录

表 1: 2019 年-2022 年三季度医药生物各子行业业绩增速.....	1
表 2: 国内新冠治疗药物研发进展	10
表 3: 第九版新冠肺炎诊疗方案相关中成药及上市公司.....	12
表 4: ICU 病床仪器设备配置要求.....	16
表 5: 历年医保谈判概况	18
表 6: 通过初审的罕见病药	19
表 7: 2022 年国谈初审结果统计.....	20
表 8: 重点个股盈利预测 (2022 年 11 月 30 日)	28

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