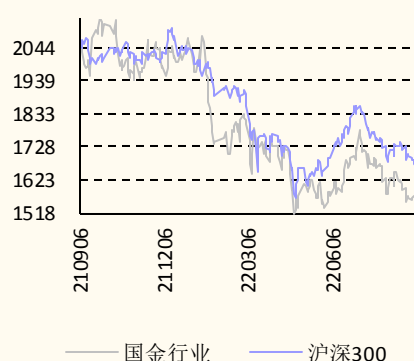


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1573
沪深300指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

- 1.《下半年迎来多维度反弹-《2022-09-01 行业中中期年度报告...》, 2022.9.1
- 2.《电生理集采方案发布, 控费进入常态化阶段-心脏电生理集采事件点...》, 2022.8.28
- 3.《半年报集中披露, 看好下半年加速复苏形势-20220828 医疗...》, 2022.8.28
- 4.《眼科对比: 黄金赛道东风至, 万类霜天竞自由-眼科医疗服务对比报...》, 2022.8.24
- 5.《强化服务价格调控, 开展种植耗材集中采购-种植牙政策点评》, 2022.8.19

低点已过, 看好下半年医疗板块加速复苏

行业观点

- 医疗板块半年报陆续完成披露, 受 Q2 局部疫情反弹影响, 板块内部分企业增速受到影响, 但仍有板块内优质企业体现经营韧性, 保持良好甚至加速增长势头。考虑到 2022Q3 开始行业经营实现稳步恢复, 延迟需求不断释放, 叠加估值切换、2021 年医疗板块业绩基数前高后低, 集采控费政策预期趋于稳定等因素, 我们延续前期判断, 即“医疗板块下半年打个翻身仗”的预期不会改变。
- 医疗器械: 上半年板块增长趋势延续, 疫情反复造成利润端承压。部分院内手术及诊疗器械公司 2022Q2 受疫情影响增速放缓, 短期利润增长出现一定压力。目前三季度以来心血管、骨科、消化内镜、体外诊断等院内手术及诊疗器械实现了较好的恢复, 后续下半年有望迎来反弹。
- 消费医疗: 行业景气度持续提升, 看好头部企业业绩恢复。医美板块在疫情承压之下, 头部企业上半年实现稳健增长。上游景气度持续回升, 多款产品陆续上市。中药板块 OTC 发展确定性较强, 配方颗粒有望触底反弹。药店板块网售药强监管趋势不改, 持续看好头部药房发展。消费器械板块看好 CGM 产品发展趋势, 血糖监测市场规模有望持续扩增。预计随疫情逐步受控, 前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放, 看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。
- 医疗服务: 影响短期线下就诊, 看好下半年业绩修复机会。由于医疗需求刚性较强, 且 2021 年下半年基数偏低, 我们认为医疗机构诊疗流量有望在下半年恢复, 叠加延期满足的非紧急需求集中释放, 后续有望迎来反弹行情。医药卫生体制改革持续深化的大背景下, DRG/DIP 支付方式改革、医疗服务价格动态调整机制等细分领域内涵不断完善, 医疗服务市场规范化水平有望实现整体提升, 建议重点关注医疗服务龙头企业业绩修复机会。
- 生物制品: 生长激素和 HPV 疫苗增长优异, 下半年有望加速增长。生长激素克服疫情影响稳健增长, 下半年有望加速恢复, 随着局部疫情反弹逐步受控叠加暑期新患入组高峰, 我们预计行业下半年有望加速恢复与放量。血制品龙头公司二季度增长优异, HPV 疫苗等常规疫苗大品种持续高增长, 行业产销两旺。

投资建议与重点公司

- 随着中报业绩逐步明朗, 市场围绕二季度业绩表现的忧虑情绪解除, 我们预计医药医疗板块下半年至 2023 年有望迎来业绩、估值、持仓等多方面反转机会, 值得加大配置力度。
- 布局方向上, 医药创新与消费医疗仍然是最大的增量成长机会, 当前估值性价比突出, 值得重点把握。建议重点关注生长激素、医疗服务、医美、医疗器械、中药等细分优质赛道以及相关行业龙头公司, 长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱美客、华润三九等。
- 投资策略上, 估计相当长的时间内, 医疗板块赛道投资、自上而下、估值扩张、强成长风格的投资效果将会变差; 相反, 自上而下、个股投资、价值成长的风格将与医疗板块现状更加契合。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期、集采降价控费政策范围与力度超出预期、需求恢复不及预期、研发效率下降风险、机构持仓统计误差。

(8621)60230221
vuan_wei@qiza.com.cn

内容目录

医疗器械：中报器械板块增长趋势延续，行业研发投入持续提升	3
上半年板块增长趋势延续，疫情反复造成利润端承压	3
费用端疫情压力下研发投入增加趋势持续	4
体外诊断板块下半年政策落地+业绩回复，有望估值修复	5
消费医疗：行业景气度持续提升，看好头部企业业绩恢复	5
医美板块：龙头公司中报业绩符合预期，上游景气度持续回升	5
中药板块：OTC 发展确定性较强，配方颗粒有望触底反弹	5
药店板块：网售药强监管趋势不改，持续看好头部药房发展	6
消费器械板块：看好 CGM 产品发展趋势，血糖监测市场规模有望持续扩增	6
消费医疗器械：暑期已至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放	7
医疗服务：疫情影响短期线下就诊，看好下半年业绩修复机会	7
生物制品：生长激素和 HPV 疫苗增长优异，下半年有望加速增长	8
投资建议	9
重点公司	9
风险提示	9

图表目录

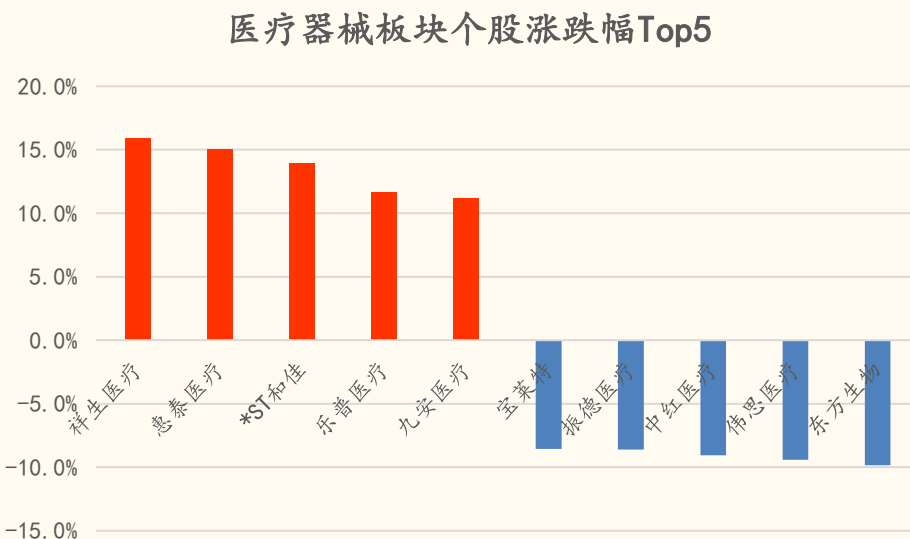
图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5	3
图表 2：2021 年与 2022Q1 部分医疗器械板块公司业绩表现	4
图表 3：部分医疗器械企业研发投入情况	4
图表 4：医美板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）	5
图表 5：部分中药板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）	5
图表 6：单季度净增门店数量	6
图表 7：药店板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）	6
图表 8：家用消费器械板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）	7
图表 9：眼科消费医疗器械 22 年中报及 22 年二季度业绩情况	7
图表 10：部分医疗服务企业业绩汇总	8
图表 11：2022H1 国内部分生物制品企业业绩增长情况	9

- 近期医疗板块半年报集中披露，受 Q2 局部疫情反弹影响，板块内部分企业增速受到影响，但仍有板块内优质企业体现经营韧性，保持良好甚至加速增长势头。
- 考虑到 2022Q3 开始行业经营实现稳步恢复，延迟需求不断释放，叠加估值切换、2021 医疗板块业绩基数前高后低，集采控费政策趋于稳定等因素，我们延续前期判断，即“医疗板块下半年打个翻身仗”的整体判断，看好医疗板块后续表现。
- 近期市场上存在对于 2022 年三季度、四季度的反弹和修复速度的博弈，我们认为，在今年下半年和明年上半年板块经营景气度不断上升的前提下，关于修复速度的预期博弈只是低一个维度的波动。考虑当前总体经济环境，温和而持续有力的板块景气度恢复不仅符合产业现实，也同样具备很强的投资价值。

医疗器械：中报器械板块增长趋势延续，行业研发投入持续提升

- 2022 年 8 月 29 日-9 月 2 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体上涨 1.16%，上涨个股前五名分别为祥生医疗（15.9%）、惠泰医疗（15.0%）、ST 和佳（13.9%）、乐普医疗（11.6%）、九安医疗（11.2%），下跌个股前五分别为东方生物（-9.9%）、伟思医疗（-9.4%）、中红医疗（-9.0%）、振德医疗（-8.6%）、宝莱特（-8.6%）。

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

上半年板块增长趋势延续，疫情反复造成利润端承压

- 以目前统计到的部分医疗器械上市公司业绩为例，2022 上半年年板块收入增长+9.8%，归母净利润增长+2.6%，依然延续增长趋势；
- 2022 年二季度板块收入下滑-2.3%，归母净利润同比下滑-11%，主要与国内部分地区疫情反复影响院内诊疗需求相关。
- 部分院内手术及诊疗器械公司 2022Q2 受疫情影响增速放缓，3 月国内部分地区疫情形势严峻，部分企业市场推广、物流运输、手术需求等受到影响较大，短期利润增长出现一定压力。目前三季度以来心血管、骨科、消化内镜等院内手术及诊疗器械实现了较好的恢复，后续下半年有望迎来反弹。

图表 2：2021 年与 2022Q1 部分医疗器械板块公司业绩表现

公司	22中报收入	21中报收入	yoy%	22中报归母净利	21中报归母净利	yoy%	22中报扣非归母	21中报扣非归母	yoy%	22Q2收入	21Q2收入	yoy%	22Q2归母净利	21Q2归母净利	yoy%	22Q2扣非归母	21Q2扣非归母	yoy%
医疗器械																		
迈瑞医疗	153.56	127.78	20%	52.88	43.44	22%	52.47	43.09	22%	84.12	69.97	20%	31.83	26.29	21%	31.75	26.14	21%
健帆生物	15.54	11.88	31%	7.48	6.20	21%	6.99	5.85	20%	8.57	6.09	41%	4.13	3.37	23%	3.76	3.11	21%
欧普康视	6.84	5.70	20%	2.58	2.56	1%	2.39	2.11	13%	3.13	2.83	11%	1.10	1.18	-7%	1.01	1.04	-3%
乐普医疗	53.34	65.21	-18%	12.68	17.26	-27%	12.64	17.18	-26%	27.84	37.71	-26%	7.23	10.00	-28%	7.16	10.35	-31%
鱼跃医疗	35.53	35.93	-1%	7.88	9.63	-18%	6.40	8.80	-27%	17.32	19.31	-10%	3.23	5.03	-36%	2.47	4.41	-44%
爱博医疗	2.73	2.06	32%	1.23	0.91	35%	1.12	0.82	36%	1.42	1.22	16%	0.64	0.55	16%	0.60	0.51	18%
南微医学	9.60	8.75	10%	1.25	1.43	-13%	1.19	1.35	-12%	5.18	4.81	8%	0.81	0.76	7%	0.76	0.72	5%
心脉医疗	4.59	3.62	27%	2.15	1.85	16%	2.05	1.80	14%	2.01	1.65	22%	0.92	0.83	10%	0.87	0.81	7%
惠泰医疗	5.56	3.85	44%	1.59	1.15	38%	1.41	1.01	40%	2.90	2.24	30%	0.92	0.68	36%	0.80	0.61	33%
开立医疗	8.36	6.43	30%	1.75	1.09	60%	1.63	0.91	78%	4.65	3.61	29%	1.24	0.73	70%	1.14	0.63	80%
澳华内镜	1.67	1.47	14%	0.05	0.09	-45%	0.02	0.08	-80%	0.86	0.75	14%	0.02	0.00	-	0.00	-	-
采纳股份	2.74	2.00	37%	1.00	0.61	63%	0.91	0.57	59%	1.33	0.99	34%	0.60	0.24	148%	0.52	-	-
祥生医疗	2.28	1.87	22%	0.76	0.47	61%	0.74	0.45	65%	1.28	1.05	22%	0.51	0.24	109%	0.50	0.23	113%

来源：Wind，国金证券研究所

费用端疫情压力下研发投入增加趋势持续

- **器械企业进一步加大创新研发投入。**以目前统计到的部分医疗器械上市公司研发投入为例，研发投入平均增长率达到 33.1%，其中九安医疗、可孚医疗、春立医疗等上市公司研发投入增长率均超过 100%，板块研发投入占收入比重从 2021 年 H1 的 5.7% 增长到 6.2%。
- 随着国家多项鼓励科技创新政策出台并实施，医疗器械创新发展呈加速之势，医疗器械生产企业创新研发内在的动力大大增强，创新医疗器械产品将加速涌现。国内上市公司研发投入占收入比例正在逐步接近跨国医疗器械公司水平。
- **创新研发投入持续增长，新产品打开长期市场空间。**在收入快速增长的情况下，大量企业对于研发人员的招募等投入增长速度更快，研发费用率持续增加，有利于企业巩固自身核心竞争力，保障未来研发管线中不断会有新产品上市销售，形成企业发展的良性循环。

图表 3：部分医疗器械企业研发投入情况

证券代码	证券简称	2021H1研发投入 (百万元)	2022H1研发投入 (百万元)	研发投入YOY	2021H1研发投入/ 营业收入	2022H1研发投入/ 营业收入
300760.SZ	迈瑞医疗	1,165	1456	25%	9%	9%
002432.SZ	九安医疗	55	117	112%	10%	1%
300529.SZ	健帆生物	51	100	95%	4%	6%
300832.SZ	新产业	85	132	56%	7%	9%
300595.SZ	欧普康视	13	17	28%	2%	2%
300003.SZ	乐普医疗	446	568	27%	7%	11%
603658.SH	安图生物	226	253	12%	13%	12%
002223.SZ	鱼跃医疗	184	258	40%	5%	7%
688298.SH	东方生物	196	348	78%	3%	5%
688050.SH	爱博医疗	28	31	12%	14%	11%

来源：国金证券研究所

- 我们认为，未来国家对创新器械的支持政策还将持续，创新产品有望开拓出更大的增量市场空间。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期手术将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。

体外诊断板块下半年政策落地+业绩回复，有望估值修复

体外诊断板块公司上半年受疫情波动影响，常规业务增速放缓。随着疫情的控制，常规业务逐步恢复。8月4日，江西省药品医用耗材集中采购联席会议办公室发布《关于开展肝功能生化检测试剂信息申报工作的通知》。预计将会促进生化试剂的头部集中趋势，推动国产产品比例进一步提升。政策落地，叠加下半年业绩恢复，有望迎来板块估值修复。

消费医疗：行业景气度持续提升，看好头部企业业绩恢复

医美板块：龙头公司中报业绩符合预期，上游景气度持续回升

- 疫情承压之下，头部企业上半年实现稳健增长。随着国内局部疫情防控有力以及消费市场的回暖反弹，线下医美机构会逐步回归正常经营，因疫情而延迟的医美消费需求将会逐渐释放，消费人次也有望出现恢复性提升。

图表 4：医美板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）

公司	22中报收入	21中报收入	yoy	22中报归母净利润	21中报归母净利润	yoy	22中报扣非归母净利润	21中报扣非归母净利润	yoy	2022收入	2021收入	yoy	2022归母净利润	2021归母净利润	yoy	2022扣非归母净利润	2021扣非归母净利润	yoy
爱美客	8.8	6.3	40%	5.9	4.3	39%	5.7	4.1	39%	4.5	3.7	21%	3.1	2.5	22%	3.1	2.5	23%
贝泰妮	20	14	45%	4.0	2.7	49%	3.6	2.5	40%	12.4	9.0	37%	2.5	1.9	34%	2.3	1.8	31%
华熙生物	29	19	52%	4.7	3.6	31%	4.1	3.1	35%	16.8	11.6	45%	2.7	2.1	31%	2.3	1.7	38%
华东医药	182	172	6%	13.4	13.0	3%	12.7	11.9	7%	93	83	12%	6.4	5.4	17%	5.7	5.0	15%

来源：公司公告，国金证券研究所

- 上游景气度持续回升，多款产品陆续上市。8月30日，华熙生物举办合成生物科学馆开馆仪式，正式发布其多款胶原蛋白原料产品，实现其胶原蛋白业务的产品落地。8月31日，江苏吴中首个自有品牌婴芙源面世，旗下两款首发产品重组胶原蛋白生物修复敷料 X 型及 M 型启动销售，进一步扩充医美产品管线。

中药板块：OTC 发展确定性较强，配方颗粒有望触底反弹

- 在老龄化、慢性病发病提升的环境下，中医药刚性需求不断增加。中药行业的消费属性增强，OTC 凭借品牌认知度有望不断提高市场份额，我们看好品牌力及渠道把控能力较强的企业。
- 配方颗粒上半年处于新国标切换期，行业内公司业务增速普遍承压；9月1日，国家药典委发布 2022 年第二期 19 个中药配方颗粒拟公示标准，随着新国标、省标品种的生产和销售持续落地，配方颗粒业务将逐渐回归常态。

图表 5：部分中药板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）

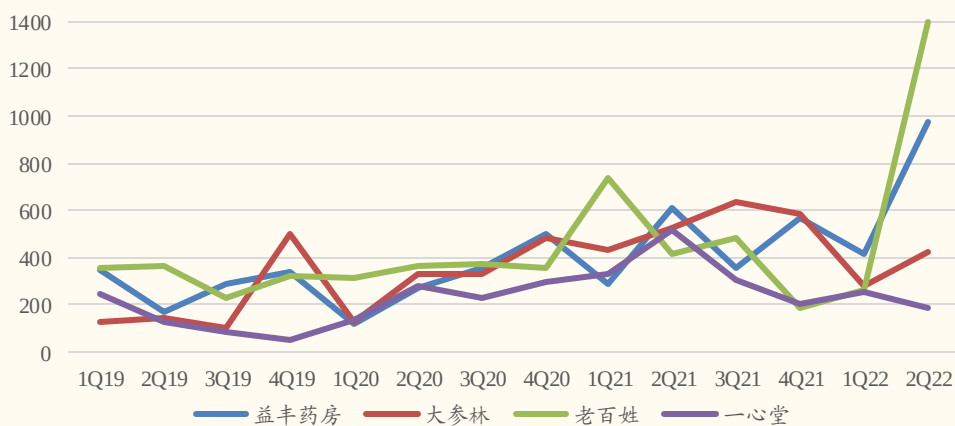
公司	22中报收入	21中报收入	yoy	22中报归母净利润	21中报归母净利润	yoy	22中报扣非归母净利润	21中报扣非归母净利润	yoy	2022收入	2021收入	yoy	2022归母净利润	2021归母净利润	yoy	2022扣非归母净利润	2021扣非归母净利润	yoy
片仔癀	44	38	15%	13	11	18%	13	11	18%	21	18	12%	6.3	5.5	14%	6.4	5.6	15%
云南白药	180	191	-6%	15	18	-17%	17	19	-12%	86	88	-2%	5.9	10.4	-44%	3.3	5.2	-36%
同仁堂	75	74	2%	7.4	6.2	19%	7.3	6.2	19%	36	37	-3%	3.4	3.1	12%	3.4	3.0	13%
以岭药业	56	59	-6%	10	10	9%	11	9	13%	28	22	28%	5.6	2.9	95%	5.6	2.6	114%
华润三九	84	78	8%	14	14	5%	13	13	5%	42	37	14%	5.9	7.2	-18%	5.3	6.4	-17%
济川药业	39	37	5%	10	9	19%	9.0	8.1	12%	17	18	-4%	4.3	4.1	5%	4.0	4.0	1%
东阿阿胶	18	17	8%	3.1	1.5	106%	2.7	1.1	147%	9.4	9.5	-2%	1.9	0.9	120%	1.8	0.6	177%
红日药业	33	35	-5%	3.5	4.4	-20%	3.1	4.2	-27%	16	18	-15%	1.1	2.4	-53%	1.1	2.3	-54%
葵花药业	22	21	7%	4.0	3.1	31%	3.6	2.6	37%	11	9	19%	1.8	0.8	124%	1.5	0.5	235%
太极集团	72	64	12%	1.2	0.8	61%	1.8	0.8	112%	37	31	17%	1.0	0.5	100%	1.1	0.5	118%
马应龙	19	17	16%	2.7	2.5	7%	2.7	2.3	17%	9.8	8.1	21%	1.3	1.4	-2%	1.4	1.1	19%
昆药集团	42	41	3%	2.2	3.3	-35%	1.4	2.0	-29%	19	22	-15%	1.0	1.4	-26%	0.4	1.2	-67%
寿仙谷	3.5	3.2	10%	0.8	0.5	49%	0.7	0.4	49%	1.5	1.4	2%	0.2	0.1	67%	0.1	0.1	48%
九芝堂	19	21	-9%	3.7	2.2	68%	1.3	1.9	-32%	6.9	9.3	-26%	2.4	1.1	118%	0.2	0.9	-79%
羚锐制药	15	14	11%	2.7	2.2	23%	2.4	2.1	15%	8.2	7.7	7%	1.4	1.2	14%	1.3	1.2	15%
佐力药业	8.9	7.0	28%	1.3	0.9	56%	1.3	0.8	59%	4.6	3.6	27%	0.7	0.4	55%	0.6	0.4	62%
健民集团	18	18	2%	2.0	1.7	19%	1.7	1.6	7%	9.1	9.5	-4%	1.1	1.0	13%	0.9	0.9	-3%

来源：公司公告，国金证券研究所

药店板块：网售药强监管趋势不改，持续看好头部药房发展

- 《药品网络销售监督管理办法》发布，网售药强监管趋势不改。9月1日，市场监督管理总局发布《药品网络销售监督管理办法》，自2022年12月1日起施行。本次出台的《管理办法》有如下特点：1) 进一步强调对处方的监管，保证处方流转过程的规范性；2) 强调药品销售与药学服务配套化，保证用药合理性；3) 强调先方后药，药品网络零售企业在处方药销售主页面、首页面不得直接公开展示处方药包装、标签等信息。通过处方审核前，不得展示说明书等信息，不得提供处方药购买的相关服务。此次《办法》的发布，进一步明确了网售药强监管趋势。我们认为，随着网售药监管的进一步加强，规范化运营下的线下药店将持续获利。
- 我们持续看好药房板块发展：从长期来看，随着处方药外流以及行业集中度提升，头部药房将持续获利；从短期来看，随着四大品类恢复上架，低基数叠加次新店利润逐步释放，头部药房下半年业绩确定性提高。建议关注益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳等。

图表 6：单季度净增门店数量



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 7：药店板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）

公司	22中报收入	21中报收入	yoy	22中报归母净利润	21中报归母净利润	yoy	22中报扣非归母净利润	21中报扣非归母净利润	yoy	2022收入	2021收入	yoy	2022归母净利润	2021归母净利润	yoy	2022扣非归母净利润	2021扣非归母净利润	yoy
益丰药房	88	73	19%	5.8	5.0	14%	5.6	4.9	13%	46	37	24%	3.0	2.6	15%	2.9	2.6	13%
大参林	97	81	21%	7.1	6.5	11%	7.0	5.9	19%	50	40	26%	3.3	3.1	8%	3.1	2.5	23%
老百姓	90	75	21%	4.6	4.1	12%	4.2	3.6	16%	49	38	27%	2.1	1.8	20%	2.0	1.7	19%
一心堂	80	67	19%	4.2	5.2	-20%	4.0	5.1	-22%	40	33	21%	2.4	2.6	-9%	2.3	2.6	-10%
漱玉平民	34	25	37%	1.1	0.9	28%	1.1	0.8	34%	18	13	39%	0.6	0.5	26%	0.5	0.5	14%
健之佳	30	24	26%	0.9	1.2	-28%	0.9	1.2	-21%	16	12	28%	0.6	0.6	2%	0.6	0.6	0%

来源：公司公告，国金证券研究所

消费器械板块：看好 CGM 产品发展趋势，血糖监测市场规模有望持续扩增

- 随着国家政策推动及居民意识提升，血糖监测市场规模有望持续扩增。鱼跃医疗、三诺生物、可孚医疗等家用医疗产品的需求进一步增加，行业发展景气度或将不断提高。其中，可孚医疗上半年实现收入 12 亿元，同比增长 18%，归母净利润 1.3 亿元，同比下降 40%；三诺生物上半年实现收入 13 亿元，同比增长 14%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 76%；稳健医疗实现收入 52 亿元，同比增长 27%，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 17%。
- 连续血糖监测（CGM）产品优势明显，看好相关企业产品放量。CGM 相较于传统检测方法可以提供连续、全面的血糖信息，同时兼顾准确性与微创、无需指血校准的便利性，是越来越多患者的重要选择。

图表 8：家用消费器械板块 2022 年上半年和单二季度营收及利润情况（亿元）

公司	22中报 收入	21中报 收入	yoy	22中报 归母净 利润	21中报 归母净 利润	yoy	22中报 扣非归母 净利润	21中报 扣非归母 净利润	yoy	2022收 入	2021收 入	yoy	2022 归母净 利润	2021 归母净 利润	yoy	2022扣 非归母 净利润	2021扣 非归母 净利润	yoy
可孚医疗	13	11	18%	1.3	2.2	-40%	0.9	1.9	-54%	7.0	4.5	54%	0.8	0.9	-6%	0.4	-	-
三诺生物	13	11	14%	2.1	1.2	76%	1.5	1.1	31%	6.7	6.3	7%	1.4	0.7	95%	0.9	0.7	18%
稳健医疗	52	41	27%	8.9	7.6	17%	8.2	6.3	31%	28	18	58%	5.4	2.8	91%	4.9	1.7	186%

来源：公司公告，国金证券研究所

消费医疗器械：暑期已至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放

- 2022 年上半年，眼科医疗器械需求在疫情影响下，仍保持较强刚性，二季度局部地区疫情反复，对眼科医疗器械终端需求造成了一定影响，传统框架眼镜收入同比下滑，但青少年近视防控相关产品仍表现出一定刚性。目前三季度以来角膜塑形镜、离焦镜等眼科消费医疗器械实现了较好的恢复，下半年有望迎来反弹。
- 离焦镜基于其性价比优势在新兴市场快速放量。近年来，眼科医疗器械企业、眼科医疗服务企业及传统眼镜制造企业纷纷布局离焦镜领域。2021 年 6 月，明月镜片发布专注青少年近视防控的轻松控离焦镜，产品推广一年以来，随产品折射率的不断丰富，产品价格带不断丰富，助力公司的产品在不同城市的推广。公司现有销售渠道以零售渠道为主，随后续公司在医疗渠道的布局，公司轻松控产品的销售额及副单价有望进一步提升。
- 我们预计随疫情逐步受控，前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放。看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。

图表 9：眼科消费医疗器械 22 年中报及 22 年二季度业绩情况

公司	证券代码	22中报 收入	21中报 收入	yoy%	22中报 归母净 利润	21中报 归母净 利润	yoy%	22中报 扣非归母 母	21中报 扣非归母 母	yoy%	22Q2 收入	21Q2 收入	yoy%	22Q2 归母净 利润	21Q2 归母净 利润	yoy%	22Q2 扣非归母 母	21Q2 扣非归母 母	yoy%
欧普康视	002020.SZ	18.73	16.60	13%	2.97	2.71	10%	2.75	2.29	20%	10.02	8.39	19%	1.60	1.41	13%	1.47	1.29	13%
爱博医疗	002923.SZ	6.59	5.75	15%	0.75	0.65	16%	0.69	0.60	16%	3.36	2.50	34%	0.37	0.30	25%	0.34	0.27	25%
明月镜片	301101.SZ	2.86	2.72	5%	0.52	0.34	53%	0.39	0.34	15%	1.50	1.52	-1%	0.30	0.21	43%	0.22	0.21	43%

来源：公司公告，wind，国金证券研究所

医疗服务：疫情影响短期线下就诊，看好下半年业绩修复机会

- 2022 年 H1 新冠肺炎疫情先后在地出现反复，对医疗机构营业和患者流动造成阻碍，导致板块内部分公司业绩短期承压。由于医疗需求刚性较强，且 2021H2 基数偏低，我们认为医疗机构诊疗流量有望在下半年恢复，叠加延期满足的非紧急需求集中释放，局部疫情带来的不利影响相对局限。
- 8 月 18 日，国家医保局发布《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知（征求意见稿）》，开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理，目前我国种植牙渗透率仍处于较低水平，专项治理开展后有望快速提升，同时拉动种植相关科室业务体量，满足大量隐藏的口腔医疗需求。
- 医药卫生体制改革持续深化的大背景下，DRG/DIP 支付方式改革、医疗服务价格动态调整机制等细分领域内涵不断完善。相关政策在明确支持社会办医持续健康规范发展的同时，鼓励社会办医机构积极承担社会责任，提供高质量的医疗服务，并进一步强化监管职责，医疗服务市场规范化水平有望实现整体提升，建议重点关注医疗服务龙头企业业绩修复机会。

图表 10：部分医疗服务企业业绩汇总

公司	证券代码	22中报 收入	21中报 收入	yoy%	22中报 归母净 利润	21中报 归母净 利润	yoy%	22中报 扣非归 母	21中报 扣非归 母	yoy%	22Q2 收入	21Q2 收入	yoy%	22Q2 归母净 利润	21Q2 归母净 利润	yoy%	22Q2 扣非归 母	21Q2 扣非归 母	yoy%
爱尔眼科	300015.SZ	81.07	73.48	10%	12.91	11.16	16%	13.82	12.27	13%	39.39	38.37	3%	6.81	6.32	8%	7.59	7.18	6%
通策医疗	600763.SH	13.18	13.18	0%	2.96	3.51	-16%	2.86	3.42	-16%	6.64	6.86	-3%	1.29	1.86	-31%	1.23	1.80	-32%
固生堂	2273.HK	7.04	5.99	17%	0.55	-3.50	-	0.50	-0.10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
美年健康	002044.SZ	29.22	33.77	-14%	-6.66	-4.28	-	-6.95	-3.76	-	15.70	20.45	-23%	-2.35	-0.04	-	-2.49	0.14	-193%
国际医学	000516.SZ	10.68	13.06	-18%	-5.96	-3.60	-	-5.79	-2.93	-	7.63	6.74	13%	-1.67	-1.77	-	-1.64	-1.63	-
盈康生命	300143.SZ	5.75	2.99	92%	0.47	0.24	100%	0.45	-0.07	-	3.07	1.66	85%	0.23	0.12	90%	0.20	0.02	739%
何氏眼科	301103.SZ	4.68	4.65	1%	0.42	0.59	-29%	0.40	0.58	-32%	2.26	2.54	-11%	0.16	0.31	-49%	0.14	-	-
三星医疗	601567.SH	43.98	33.45	31%	3.51	5.00	-30%	4.91	4.03	22%	24.16	19.57	23%	1.87	3.30	-43%	2.89	2.59	12%

来源：wind，国金证券研究所

生物制品：生长激素和 HPV 疫苗增长优异，下半年有望加速增长

- **生长激素克服疫情影响稳健增长，下半年有望加速恢复。**2022 年上半年，金赛药业实现收入 49.62 亿元（+31%），实现归母净利润 21.91 亿元（+18%）。上半年，安科生物母公司实现营业收入 7.08 亿元，同比增长 23%；净利润 3.46 亿元，同比增长 52%。上半年，生长激素行业克服疫情影响，不断推进产品适应症扩充和剂型升级，金赛药业克长效生长激素新患者占比稳步增长，且长效注射笔电子注射笔获批上市，安科生物生长激素收入持续快速增长，且水剂同比实现大幅增长，销售收入占比也不断提升，随着疫情影响逐步平稳叠加暑期新患入组高峰，我们预计行业下半年有望加速恢复与放量。
- **血制品龙头公司二季度增长优异。**天坛生物 2022 年上半年实现收入 18.91 亿元（+4.37%），实现归母净利润 3.85 亿元（+14.27%），采浆规模与覆盖终端持续保持行业领先地位。上半年，公司采浆规模与覆盖终端持续保持行业领先地位。上半年实现采集血浆规模 1,015 吨。覆盖销售终端总数达 21,543 家，同比增长 9.08%，除港澳台地区外的各省市地区主要的重点终端已基本覆盖。
- 博雅生物上半年血液制品实现收入 6.93 亿元，同比增长 17%，实现净利润 2.46 亿元，同比增长 33%，公司 2021 年 4 月开始销售新产品，导致毛利增长，公司理财收益增加等综合因素；上半年，公司实现理财产品的投资收益 4818 万，剔除相关投资收益后，血制品业务预计实现净利润 1.98 亿元，同比增长 23%。此外，上半年，公司国际化方面实现出口销售 6529 万元，同比增长 26%。
- 华兰生物 2022 年上半年实现收入 23.49 亿元（+82%），实现归母净利润 5.83 亿元（+27%）。上半年公司血制品实现收入 12.8 亿元，同比增长 0.7%；疫苗实现收入 10.6 亿元，同比大幅增长 11246%，主要系公司今年 5 月下旬取得首批流感疫苗批签发，流感疫苗出货早于历史同期。据国家流感中心监测周报显示，南方省份流感病毒检测阳性率总体呈下降趋势，个别省份仍处于夏季高发期；北方省份流感活动有所升高。公司四价流感疫苗产能和品牌具备显著优势，有望为流感防控做出积极贡献。
- **HPV 疫苗等常规疫苗大品种持续高增长，行业产销两旺。**智飞生物上半年代理产品实现收入 166.84 亿元，同比大幅增长 134%。自主产品实现收入 16.67 亿元，扣除新冠疫苗的自主产品实现营业收入 9.20 亿元，同比增长 26%。万泰生物 2022 年上半年实现收入 59.30 亿元（+201.92%），实现归母净利润 26.93 亿元（+273.24%）。万泰生物上半年的二价 HPV 疫苗继续保持产销两旺，实现批签发 140 批次，销量突破千万支，收入和利润实现了高速增长。国际市场方面，公司二价 HPV 疫苗通过 WHO PQ 认证后，于 2022 年 5 月和 6 月相继获得摩洛哥和尼泊尔的上市许可，产品的国际竞争力进一步提升。

图表 11: 2022H1 国内部分生物制品企业业绩增长情况

公司	证券代码	22中报收入	21中报收入	yoy%	22中报归母净利润	21中报归母净利润	yoy%	22中报扣非归母净利润	21中报扣非归母净利润	yoy%	22Q2收入	21Q2收入	yoy%	22Q2归母净利润	21Q2归母净利润	yoy%	22Q2扣非归母	21Q2扣非归母	yoy%
智飞生物	300122.SZ	183.5	131.7	39%	37.3	54.9	-32%	37.1	55.0	-33%	95.13	92.45	3%	18.06	45.52	-60%	18.13	45.60	-60%
沃森生物	300142.SZ	23.5	13.5	74%	4.2	3.2	32%	4.8	2.4	100%	16.92	9.16	85%	3.82	2.87	33%	3.83	1.65	133%
长春高新	000661.SZ	58.3	49.6	17%	21.2	19.2	10%	21.0	19.2	9%	28.57	26.82	7%	9.82	10.49	-6%	9.76	10.49	-7%
康泰生物	300601.SZ	18.3	10.5	74%	1.2	3.4	-64%	0.9	3.0	-71%	9.56	7.75	23%	-1.53	3.11	-149%	-1.62	2.87	-154%
上海莱士	002252.SZ	32.9	17.6	88%	10.6	9.1	17%	10.6	9.2	15%	16.08	9.02	78%	5.13	4.84	6%	4.72	4.62	2%
华兰生物	002007.SZ	23.5	12.9	82%	5.8	4.6	27%	4.6	4.0	17%	17.09	6.65	157%	3.49	2.04	71%	2.46	1.79	37%
天坛生物	600161.SH	18.9	18.1	4%	3.8	3.4	14%	3.7	3.3	13%	11.86	9.64	23%	2.60	1.85	40%	2.58	1.81	42%
康希诺	688185.SH	6.3	20.6	-69%	0.1	9.4	-99%	-0.6	9.0	-104%	1.30	15.95	-92%	-1.09	9.51	-111%	-1.39	9.19	-115%
甘李药业	603087.SH	8.3	14.8	-43%	-2.0	3.7	-153%	-2.1	3.4	-161%	1.45	9.27	-84%	-3.11	1.83	-270%	-3.68	2.32	-259%
我武生物	300357.SZ	3.9	3.5	12%	1.8	1.5	23%	1.5	1.3	16%	1.91	1.83	5%	0.89	0.77	16%	0.77	0.73	6%
通化东宝	600867.SH	0.0	16.6	-100%	0.0	6.7	-100%	0.0	6.6	-100%	0.00	8.39	-100%	0.00	3.37	-100%	0.00	3.19	-100%
辽宁成大	600739.SH	0.0	82.7	-100%	0.0	13.4	-100%	0.0	13.2	-100%	0.00	42.94	-100%	0.00	8.10	-100%	0.00	7.92	-100%
成大生物	688739.SH	8.8	11.7	-25%	3.8	5.8	-34%	3.3	5.6	-40%	5.15	5.77	-11%	2.30	2.95	-22%	2.01	0.00	-
华兰疫苗	301207.SZ	10.6	0.1	9625%	3.0	-0.3	-1129%	2.7	-0.4	-733%	10.46	0.00	-125583%	2.99	-0.25	-1303%	2.69	0.00	-
百克生物	688276.SH	4.4	5.8	-24%	0.7	1.4	-47%	0.7	1.4	-48%	3.03	3.35	-10%	0.56	0.83	-32%	0.55	0.82	-34%
博雅生物	300294.SZ	14.0	12.9	8%	2.8	2.0	41%	2.5	1.9	27%	7.44	6.71	11%	1.75	0.97	81%	1.39	0.96	46%
安科生物	300009.SZ	10.8	9.7	12%	3.4	2.4	41%	3.2	2.3	41%	5.47	4.84	13%	1.72	1.18	45%	1.64	1.10	49%
派林生物	000403.SZ	9.9	7.9	25%	2.2	1.8	26%	1.9	1.5	30%	4.91	5.06	-3%	1.15	1.20	-3%	1.02	1.04	-2%
康华生物	300841.SZ	6.6	5.6	18%	3.2	2.5	25%	3.0	2.4	24%	3.93	3.23	22%	1.80	1.52	19%	1.77	1.44	23%
特宝生物	688278.SH	7.1	4.7	52%	1.3	0.7	85%	1.5	0.9	65%	3.70	2.54	46%	0.76	0.38	101%	0.75	0.52	45%
欧林生物	688319.SH	2.3	1.7	38%	0.3	0.4	-27%	0.3	0.4	-31%	1.79	1.06	70%	0.38	0.22	73%	0.33	0.18	84%
卫光生物	002880.SZ	2.3	3.4	-33%	0.5	0.7	-33%	0.4	0.7	-35%	0.94	1.97	-52%	0.22	0.43	-50%	0.19	0.41	-53%
金迪克	688670.SH	0.2	0.3	-49%	-0.2	-0.2	-26%	-0.3	-0.3	11%	0.04	0.02	92%	-0.15	-0.18	-19%	-0.22	-0.19	14%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

投资建议

- 随着中报业绩逐步明朗, 市场围绕二季度业绩表现的忧虑情绪解除, 我们预计医药医疗板块下半年至 2023 年有望迎来业绩、估值、持仓等多方面反转机会, 值得加大配置力度
- 布局方向上, 医药创新与消费医疗仍然是最大的增量成长机会, 当前估值性价比突出, 值得重点把握。建议重点关注生长激素、医疗服务、医美、医疗器械、中药等细分优质赛道以及相关行业龙头公司, 长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱美客、华润三九等。
- 投资策略上, 估计相当长的时间内, 医疗板块赛道投资、自上而下、估值扩张、强成长风格的投资效果将会变差; 相反, 自上而下、个股投资、价值成长的风格将与医疗板块现状更加契合。

重点公司

- 生物制品: 长春高新、博雅生物、天坛生物、华兰生物、万泰生物、智飞生物、安科生物等
- 医疗器械: 迈瑞医疗、联影医疗、惠泰医疗、海泰新光、新产业、安图生物、健帆生物、南微医学、采纳股份、心脉医疗、澳华内镜等
- 医疗基建: 奕瑞科技、健麾信息、艾隆科技、创业慧康等。
- 医疗服务: 爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖等。
- 消费医疗: 爱博医疗、欧普康视、明月镜片、时代天使等
- 医美: 爱美客, 华东医药, 华熙生物, 贝泰妮等
- 中药: 华润三九, 济川药业, 同仁堂, 太极集团等
- 药店: 益丰药房, 大参林, 老百姓, 一心堂等
- 家用器械: 鱼跃医疗, 三诺生物等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期：国内疫情总体趋势虽稳定向好，但病毒变异能力较强，海外高发态势持续，输入风险依然存在。
- 集采降价控费政策范围与力度超出预期：部分细分行业竞争相对激烈，如面临后续集采控费措施，可能出现较大力度降价。
- 需求恢复不及预期：院内诊疗和消费需求受到疫情波动影响，部分地区仍未恢复至疫情前水平，若后续疫情持续反复或零售消费支付能力受损，可能业绩不及预期。
- 研发效率下降风险：近年来国内企业研发竞争激烈程度上升，行业整体投入较大，研发成本上升迅速，可能带来行业研发效率下降。
- 新冠病毒变异带来疫情防控难度加大：若新冠病毒在全球出现新的变异毒株，将可能对国内疫情防控形成新的挑战。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402