

医疗行业专题分析报告

行业专题研究报告

本报告的主要看点:

1. 梳理医疗板块各细分赛道 2021 年年报和 2022 年一季报表现, 分析细分赛道景气度变化趋势。
2. 提示重点关注院内医疗和消费医疗的恢复。

医疗板块盘点: 把握院内医疗和消费医疗恢复

投资建议

- 医疗板块上市企业 2021 年年报和 2022 年度一季报陆续公布, 总体业绩形势逐渐明朗, 医疗板块依然保持着强大成长能力。疫情防控需求方面, 新冠检测特别是抗原检测板块受益于海外和国内需求提升, 2021Q4 和 2022Q1 成功实现业绩高增长; 另一方面, 常规医疗需求逐步复苏, 预计 2022 全年有关板块和公司仍将实现强有力的反弹和增长。
- **医疗器械: 重点看好院内诊疗恢复, 内需出海双线增长可期。**2021 年底以来海外 Omicron 毒株大范围流行, 海内外新冠检测产品需求拉动国内企业高速放量。常规业务方面疫情压制因素持续弱化, 市场对政策面忧虑逐步缓解, 而长期成长能力和国产替代的预期不断得到验证和强化, 院内常规医疗器械和诊断板块有望迎来业绩和估值双升。
- **医疗服务: 2021 持续增长, 22Q1 增速回落后有望强势修复。**随着医疗机构诊疗流量恢复, 板块增速有望在 2022 年持续提升。社会办医机构是政策持续鼓励方向, 行业规范化水平有望不断提升, 板块内拥有优秀诊疗水平、医院管理水平、人才吸纳能力, 并且商业模式具备长期发展潜力的龙头企业值得关注。
- **生物制品: 重点看好生长激素和常规疫苗恢复与放量。**2021 年与 2022 年 Q1, 生物制品行业整体发展平稳, 业绩表现稳定。生长激素领域上市企业公司克服疫情影响, 22Q1 仍实现了快速业绩增长; 血制品公司 21 年业绩实现恢复性增长, 22 年 Q1 受疫情反复影响略有承压; 2021 年, 多款国产新冠疫苗纳入国家药监局紧急使用许可, 带来突出业绩弹性, 相关企业实现业绩高速增长; HPV 疫苗等大单品常规疫苗需求旺盛, 2021 全年和 2022Q1 持续实现高速放量。
- **医美板块: 合规严格利好头部产品企业, 景气度有望逐季度恢复。**行业规范化程度提升利好头部产品企业, 一季度核心上游企业业绩表现不俗。后续线下门店有望逐步恢复营业, 预计延期需求会逐渐释放, 消费人次有望重新提升。长期看好医美赛道持续扩容。
- **药店板块: 疫情影响处于估值低位, 期待后续边际改善。**2021 年药店行业克服多方面困难, 积极实现增长, 行业内完成多起并购整合。随着新店和次新店的逐步成熟, 其利润释放将进一步拉动行业后续业绩增长。看好行业发展逻辑, 建议把握当前低估值的投资机会。
- **中药板块: 看好 OTC 行业发展, 建议关注高确定性企业。**政策端持续利好, 《“十四五”中医药发展规划》将“彰显中医药在健康服务中的特色优势”列为主要任务, 中医药大健康格局初现, 看好品牌中药和 OTC 等细分领域。此外, 中药配方颗粒结束试点阶段, 行业有望快速放量。

重点公司

- 长春高新, 迈瑞医疗, 爱尔眼科, 爱美客, 华润三九等。

风险提示

- 疫情反弹超出预期, 影响院内诊疗和消费风险; 海外疫情下行, 疫情防控物资量价下行; 集采降价控费政策力度超出预期; 医疗事故风险; 产业竞争格局恶化等。

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
 (8621)60230221
 yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

医疗器械：重点看好院内诊疗恢复，内需出海双线增长可期	4
医疗服务：2021 持续增长，22Q1 增速回落后有望强势修复	7
生物制品：重点看好生长激素和常规疫苗恢复与放量	10
生长激素：克服疫情影响实现高速增长，政策预期逐步稳定	10
血制品：21 年实现恢复性增长，22 年动销有望逐步恢复	12
疫苗：HPV 疫苗增长优异，新冠变异株疫苗研发加速推进	14
医美板块：合规严格利好头部产品企业，景气度有望逐季度恢复	17
药店板块：疫情影响处于估值低位，期待后续边际改善	17
中药板块：看好 OTC 行业发展，建议关注高确定性企业	19
投资建议	20
重点公司	21
风险提示	21

图表目录

图表 1：2021 年与 2022Q1 部分医疗器械板块公司业绩表现	5
图表 2：2021 年与 2022Q1 部分新冠检测相关标的业绩情况	5
图表 3：部分医疗器械企业研发投入情况	6
图表 4：全国新冠肺炎新增本土病例数	7
图表 5：中国医疗器械市场细分结构	7
图表 6：高值耗材细分领域国产化率对比	7
图表 7：部分医疗服务板块部分公司经营数据（亿元，%）	8
图表 8：近期社会办医相关政策梳理	9
图表 9：部分消费医疗企业 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况	10
图表 10：2021 年与 2022Q1 部分生物制品板块公司业绩表现	10
图表 11：2015-2021 年长春高新研发投入变化	11
图表 12：2021 年金赛药业生长激素部分研发进展情况	11
图表 13：2021 年广东联盟生长激素和血制品集采时间线梳理（截止 2022.5.1）	11
图表 14：广东联盟集采生长激素拟中选/备选结果情况	12
图表 15：2006-2021 年国内采浆情况变化	12
图表 16：2016-2021 年国内血制品公司采浆情况变化	12
图表 17：2020-2022 年 3 月白蛋白批次同比增速变化（累计值，月度）	13
图表 18：部分血制品企业存货周转天数	13
图表 19：部分血制品企业应收账款周转天数	13
图表 20：2021 年以来天坛生物计划新设浆站情况（截止 2022.5.1）	14
图表 21：全球及中国新冠疫苗接种速度（每日接种量，7 日移动平均）	15
图表 22：2021 年与 2022 年 Q1 部分疫苗公司批签发情况	16

图表 23: 国内在研 mRNA 新冠疫苗企业进展	17
图表 24: 医美板块 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况.....	17
图表 25: 部分药店板块上市公司 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况.....	18
图表 26: 头部上市连锁药房门店总数.....	18
图表 27: 2020 年以来四大药房主要收并购情况.....	19
图表 28: 部分中药公司 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况.....	20

- 医疗板块上市企业 2021 年年报和 2022 年度一季报陆续公布，总体业绩形势逐渐明朗，医疗板块依然保持着强大成长能力。
 - 疫情防控需求方面，新冠检测特别是抗原检测板块受益于海外和国内需求提升，2021Q4 和 2022Q1 成功实现业绩高增长；
 - 另一方面，常规医疗需求逐步复苏，2021 年院内医疗设备和诊断、消费医疗服务、生物制品（如生长激素和常规疫苗）、连锁药店、医美、中医药等板块业绩增长依然可观。部分板块 22Q1 由于局部疫情反复而短期业绩承压，但我们认为一过性影响持续时间有限，预计 2022 全年有关板块和公司仍将实现强有力的反弹和增长。
- 在本报告中，我们特对医疗板块具体子行业进行基本面梳理，为广大投资者提供投资参考。

医疗器械：重点看好院内诊疗恢复，内需出海双线增长可期

医疗器械整体增长趋势延续，疫情反复造成板块增速分化

- **全球抗疫检测需求带动部分 IVD 业绩高速增长。**2021 年底以来海外新冠 Omicron 毒株大范围流行，不同地区先后出现大量抗原检测产品需求，国内企业产品成功出海实现高速放量。2022 年一季度，新冠抗原检测产品在国内同样获批，助力相关企业业绩增长。国内 2022 年 Q1 散发疫情拉动对核酸检测的需求，在 2021 年的高基数水平下，ICL、核酸试剂公司实现同比增长。4 月 21 日，广东省公布开展联盟新型冠状病毒检测试剂和相关耗材带量采购工作，本次联盟共包含粤、晋、陕、辽、黑、赣、湘、桂、琼、渝、贵、云、甘、青、宁、内蒙古、新、新疆建设兵团在内省区。4 月 29 日，带量采购结果公布。采购包含抗原及核酸等 8 种重要的产品，计划于 5 月 25 日执行。
- **部分院内手术及诊疗器械公司 2022Q1 受疫情影响增速放缓。**心血管、骨科、消化内镜等院内手术及诊疗器械 2021 全年实现了较好的恢复性增长，但今年一季度部分企业市场推广、物流运输、手术需求等受到影响，短期利润增长承压。
- 值得注意的是常规体外诊领域，虽然同样面临 22Q1 各地医疗机构诊疗量下行带来的压力，行业头部企业如迈瑞、新产业、安图等克服院内流量压力和政策预期等因素，均实现超预期的优质增长。目前国内化学发光仍有较大的进口替代空间，在 DRG/DIP 等政策环境下，有望加速质优价低的国产龙头企业产品放量。
- 4 月中旬以来全国新冠肺炎本土病例数已出现下降趋势，展望未来，随着疫情受控缓解和部分受影响地区复工复产，院内诊疗量整体恢复是中长期必然趋势和一致预期；我们认为，随着业绩落地，市场对政策面忧虑逐步缓解，而长期成长能力和国产替代的预期不断得到验证和强化，疫情压制因素持续弱化，**常规医疗器械和诊断板块有望迎来业绩和估值双升机会。**

图表 1: 2021 年与 2022Q1 部分医疗器械板块公司业绩表现

	21收入	20收入	yoy%	21归母	20归母	yoy%	21扣非归母	20扣非归母	yoy%	22Q1收入	21Q1收入	yoy%	22Q1归母	21Q1归母	yoy%	22Q1扣非归母	21Q1扣非归母	yoy%
迈瑞医疗	252.70	210.26	20%	80.02	66.58	20%	78.50	65.40	20%	69.43	57.81	20%	21.05	17.15	23%	20.72	16.96	22%
九安医疗	23.97	20.08	19%	9.09	2.42	275%	8.22	2.47	232%	217.37	3.22	6647%	143.12	0.38	37527%	143.45	0.02	75669%
健帆生物	26.75	19.51	37%	11.97	8.75	37%	11.37	8.41	35%	6.97	5.79	20%	3.35	2.83	18%	3.23	2.74	18%
新产业	25.45	21.95	16%	9.74	9.39	4%	8.83	8.57	3%	7.43	5.32	40%	3.08	1.68	83%	2.86	1.44	98%
欧普康视	12.95	8.71	49%	5.55	4.33	28%	4.88	3.97	23%	3.71	2.87	29%	1.48	1.38	7%	1.38	1.07	29%
乐普医疗	106.60	80.39	33%	17.19	18.02	-5%	18.55	14.13	31%	25.49	27.49	-7%	5.45	7.26	-25%	5.47	6.83	-20%
诺唯赞	18.69	15.64	19%	6.78	8.22	-17%	6.44	8.14	-21%	9.75	5.42	80%	4.31	3.37	28%	4.13	0.00	#DIV/0!
安图生物	37.66	29.78	26%	9.74	7.48	30%	9.57	6.78	41%	10.31	8.17	26%	2.40	1.71	40%	2.32	1.69	37%
鱼跃医疗	68.94	67.26	3%	14.82	17.59	-16%	13.19	16.26	-19%	18.21	16.62	10%	4.64	4.59	1%	3.93	4.39	-11%
东方生物	101.69	32.65	211%	49.20	16.77	193%	49.04	16.59	196%	47.46	22.36	112%	20.67	11.86	74%	20.84	11.84	76%
爱博医疗	4.33	2.73	59%	1.71	0.97	77%	1.50	0.90	67%	1.31	0.84	56%	0.59	0.36	63%	0.52	0.32	65%
万孚生物	33.61	28.11	20%	6.34	6.34	0%	5.51	5.90	-7%	26.25	6.97	277%	9.04	1.55	481%	8.99	1.41	535%
威高骨科	21.54	18.24	18%	6.90	5.58	24%	6.78	5.39	26%	3.40	4.21	-19%	0.98	1.11	-12%	0.96	1.10	-13%
英科医疗	162.40	138.37	17%	74.30	70.07	6%	73.86	70.06	5%	22.88	67.35	-66%	0.83	37.36	-98%	0.93	37.29	-98%
大博医疗	19.94	15.87	26%	6.73	6.06	11%	6.16	5.53	11%	4.31	3.75	15%	1.12	1.31	-15%	0.97	1.24	-22%
万东医疗	11.56	11.32	2%	1.83	2.21	-17%	1.60	2.26	-29%	2.11	2.40	-12%	0.25	0.49	-50%	0.24	0.47	-49%
佰仁医疗	2.52	1.82	38%	0.51	0.57	-9%	0.36	0.41	-13%	0.66	0.52	26%	0.14	0.09	54%	0.11	0.07	48%
亚辉龙	11.78	9.99	18%	2.05	2.11	-3%	1.82	1.88	-3%	13.70	2.36	482%	5.11	0.38	1258%	5.10	0.35	1366%
南微医学	19.47	13.26	47%	3.25	2.61	25%	2.76	2.12	30%	4.43	3.94	12%	0.43	0.67	-35%	0.43	0.63	-32%
拱东医疗	11.94	8.30	44%	3.11	2.26	38%	2.96	2.15	38%	3.48	2.62	33%	0.95	0.79	20%	0.93	0.70	33%
明德生物	28.30	9.59	195%	14.13	4.69	201%	14.03	4.55	208%	24.87	6.77	267%	13.89	3.41	307%	13.85	3.40	307%
迈克生物	39.81	37.04	7%	9.57	7.94	20%	9.47	7.77	22%	9.25	10.70	-14%	2.02	3.13	-36%	2.01	3.11	-35%
心脉医疗	6.85	4.70	46%	3.16	2.15	47%	2.88	1.91	51%	2.58	1.97	31%	1.23	1.02	21%	1.18	0.98	20%
惠泰医疗	8.29	4.79	73%	2.08	1.11	88%	1.68	0.98	71%	2.66	1.61	65%	0.67	0.47	42%	0.60	0.40	51%
开立医疗	14.45	11.63	24%	2.47	-0.46	-	1.68	-0.90	-	3.71	2.82	32%	0.51	0.36	41%	0.49	0.28	76%
艾德生物	9.17	7.28	26%	2.40	1.80	33%	2.16	1.47	47%	2.06	1.74	19%	0.54	0.43	23%	0.49	0.39	26%
凯普生物	26.73	13.54	97%	8.52	3.63	135%	8.41	3.53	138%	15.11	6.09	148%	5.00	1.72	191%	4.92	1.63	202%
三诺生物	23.61	20.15	17%	1.08	1.87	-42%	0.96	1.75	-45%	6.20	5.03	23%	0.65	0.45	45%	0.60	0.38	57%
热景生物	53.69	5.14	946%	21.86	1.12	1850%	21.74	1.11	1866%	13.64	12.28	11%	6.06	6.01	1%	6.02	6.00	0%
可孚医疗	22.76	23.75	-4%	4.29	4.24	1%	3.61	4.01	-10%	6.01	6.48	-7%	0.50	1.30	-61%	0.48	0.00	#DIV/0!
海泰新光	3.10	2.75	13%	1.18	0.96	22%	0.94	0.84	12%	0.93	0.67	39%	0.36	0.26	37%	0.34	0.25	34%
正海生物	4.00	2.93	36%	1.69	1.18	42%	1.61	1.10	46%	1.18	1.02	15%	0.55	0.44	25%	0.55	0.43	28%
澳华内镜	3.47	2.63	32%	0.57	0.19	208%	0.48	0.12	288%	0.82	0.72	14%	0.03	0.09	-64%	0.02	-	-
春立医疗	11.08	9.38	18%	3.22	2.83	14%	3.08	2.77	11%	2.57	2.27	13%	0.74	0.68	8%	0.74	-	-
采纳股份	4.42	5.05	-12%	1.31	1.37	-5%	1.25	0.56	122%	1.42	1.02	39%	0.39	0.37	6%	0.39	-	-

来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 2021 年与 2022Q1 部分新冠检测相关标的业绩情况

	21收入	20收入	yoy%	21归母净	20归母净	yoy%	22Q1收入	21Q1收入	yoy%	22Q1归母净	21Q1归母净	yoy%
东方生物	101.69	32.65	211%	49.20	16.77	193%	47.46	22.36	112%	20.67	11.86	74%
九安医疗	23.97	20.08	19%	9.09	2.42	275%	217.37	3.22	6647%	143.12	0.38	37527%
万孚生物	33.61	28.11	20%	6.34	6.34	0%	26.25	6.97	277%	9.04	1.55	481%
安旭生物	15.89	12.00	32%	7.39	6.49	14%	54.75	1.91	2763%	26.82	0.83	3148%
奥泰生物	18.73	11.36	65%	7.66	6.79	13%	20.99	2.88	628%	10.49	1.50	598%
博拓生物	18.18	8.65	110%	8.34	4.35	92%	10.17	4.92	107%	4.93	2.33	111%
热景生物	53.69	5.14	946%	21.86	1.12	1850%	13.64	12.28	11%	6.06	6.01	1%
易瑞生物	5.98	2.58	131%	2.37	0.65	261%	2.94	1.47	100%	1.14	0.88	30%
亚辉龙	11.78	9.99	18%	2.05	2.11	-3%	13.70	2.36	482%	5.11	0.38	1258%
诺唯赞	18.69	15.64	19%	6.78	8.22	-17%	9.75	5.42	80%	4.31	3.37	28%
金城医学	119.43	82.44	45%	22.20	15.10	47%	42.51	26.79	59%	8.50	5.38	58%
迪安诊断	130.83	106.49	23%	11.63	8.03	45%	46.49	28.68	62%	7.54	3.39	123%
凯普生物	26.73	13.54	97%	8.52	3.63	135%	15.11	6.09	148%	5.00	1.72	191%
华大基因	67.66	83.97	-19%	14.62	20.90	-30%	14.30	15.63	-9%	3.30	5.25	-37%
兰卫医学	17.78	12.38	44%	2.04	1.10	85%	8.28	3.56	132%	1.77	0.53	232%
达安基因	76.64	53.41	43%	36.18	24.49	48%	33.62	23.40	44%	16.80	11.29	49%
明德生物	28.30	9.59	195%	14.13	4.69	201%	24.87	6.77	267%	13.89	3.41	307%
圣湘生物	45.15	47.63	-5%	22.43	26.17	-14%	14.40	11.63	24%	6.52	6.22	5%
之江生物	20.19	20.52	-2%	7.59	9.32	-19%	8.10	6.56	23%	2.75	3.16	-13%
硕世生物	28.39	17.40	63%	11.93	8.20	46%	15.22	8.57	78%	6.31	3.87	63%
基蛋生物	14.02	11.23	25%	3.99	3.05	31%	5.71	2.76	107%	2.19	0.63	249%

来源: Wind, 国金证券研究所

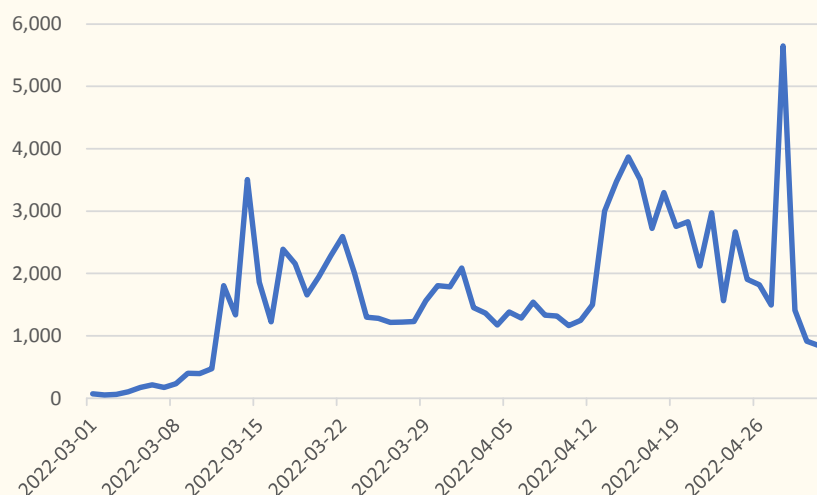
- **创新是长期竞争力灵魂，器械企业进一步加大创新研发投入。**以目前统计到的部分医疗器械上市公司研发投入为例，2021 年研发投入平均增长率达到 39.1%，其中健帆生物、东方生物、佰仁医疗、热景生物等上市公司研发投入增长率均超过 100%，板块研发投入占收入比重从 2020 年的 7.4% 增长到 7.7%。随着国家多项鼓励科技创新政策的出台和实施，医疗器械创新发展呈加速之势，国内上市公司研发投入占收入比例正在逐步接近跨国医疗器械公司水平，创新医疗器械产品将加速涌现。

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	2020研发投入 (百万元)	2021研发投入 (百万元)	研发投入YOY	2020研发投入/ 营业收入	2021研发投入/ 营业收入
300760.SZ	迈瑞医疗	2,096	2726	30%	10%	11%
002432.SZ	九安医疗	108	113	5%	5%	5%
300529.SZ	健帆生物	81	174	115%	4%	6%
300832.SZ	新产业	151	215	43%	7%	8%
300595.SZ	欧普康视	19	27	44%	2%	2%
300003.SZ	乐普医疗	806	1112	38%	10%	10%
688105.SH	诺唯赞	126	230	83%	8%	12%
603658.SH	安图生物	346	486	40%	12%	13%
002223.SZ	鱼跃医疗	402	426	6%	6%	6%
688298.SH	东方生物	94	429	357%	3%	4%
688050.SH	爱博医疗	40	66	66%	15%	15%
300482.SZ	万孚生物	319	459	44%	11%	14%
688161.SH	威高骨科	82	121	47%	5%	6%
300677.SZ	英科医疗	293	365	25%	2%	2%
002901.SZ	大博医疗	128	167	30%	8%	8%
600055.SH	万东医疗	86	107	24%	8%	9%
688198.SH	佰仁医疗	29	59	105%	16%	23%
688575.SH	亚辉龙	103	135	31%	10%	11%
688029.SH	南微医学	100	153	53%	8%	8%
605369.SH	拱东医疗	37	58	58%	4%	5%
002932.SZ	明德生物	70	133	90%	7%	5%
300463.SZ	迈克生物	235	264	12%	6%	7%
688016.SH	心脉医疗	83	123	48%	18%	18%
688617.SH	惠泰医疗	72	135	88%	15%	16%
300633.SZ	开立医疗	237	263	11%	20%	18%
300685.SZ	艾德生物	115	156	36%	16%	17%
300639.SZ	凯普生物	82	125	52%	6%	5%
300298.SZ	三诺生物	182	182	0%	9%	8%
688068.SH	热景生物	48	132	177%	9%	2%
301087.SZ	可孚医疗	44	71	59%	2%	3%
688677.SH	海泰新光	31	41	34%	11%	13%
300653.SZ	正海生物	27	35	32%	9%	9%
688212.SH	澳华内镜	39	49	26%	15%	14%
688236.SH	春立医疗	73	105	44%	8%	9%
301122.SZ	采纳股份	19	18	-1%	4%	4%

来源：Wind，国金证券研究所

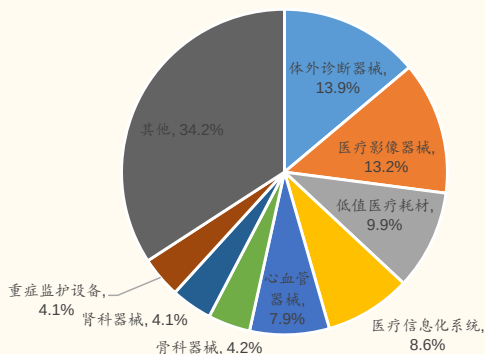
图表 4：全国新冠肺炎新增本土病例数



来源：国家卫健委，国金证券研究所

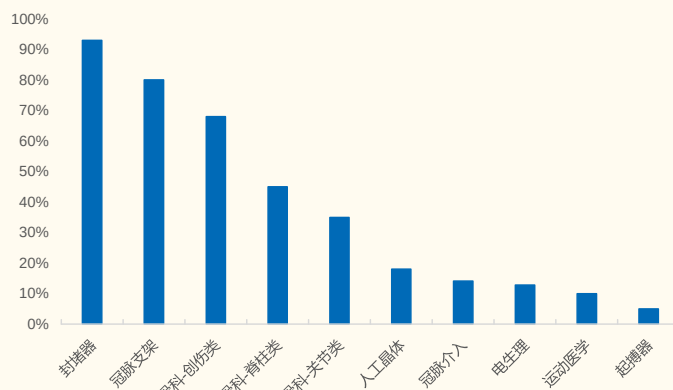
- **企业加大新产品推广力度，国产替代趋势加速。**随着众多具备创新属性的器械产品在国内上市并逐步进入销售放量阶段，国产企业也在加大新产品的销售推广和品牌建设力度，使更多的医院、医生和患者能够体验到国产器械产品的技术进步与创新实力。叠加国内政策对国产企业发展的支持，国内市场国产替代趋势有望加速。

图表 5：中国医疗器械市场细分结构



来源：Frost & Sullivan，国金证券研究所

图表 6：高值耗材细分领域国产化率对比



来源：Frost & Sullivan，Evaluate Medtech，国金证券研究所

医疗服务：2021 持续增长，22Q1 增速回落后有望强势修复

- 2021 年国内新冠肺炎疫情虽有点状散发，对医疗机构诊疗节奏影响整体可控，各级医院诊疗人次稳步提升，医疗服务板块内多家公司业绩表现亮眼。2022 年 Q1 疫情在陕西、深圳、吉林、上海等地区出现局部反弹，对当地就医造成一定影响，板块内部分公司短期业绩承压。
- 我们认为，在“外防输入、内防反弹”总策略、“动态清零”总方针下，国内疫情受控缓解是必然趋势，医疗机构诊疗流量有望在 2022 年不断恢复，重回增长，近期局部疫情反复对有关企业业绩带来的不利影响相对局限。
- 根据中国发展研究基金会《中国发展报告 2020：中国人口老龄化的发展趋势和政策》预测，我国将在 2022 年左右由老龄化社会进入老龄社会，庞大且快速增长的老年人群和重大疾病的高发态势，对我国医疗服务的供给及服务水平提出了更高的要求。

图表 7：部分医疗服务板块部分公司经营数据（亿元，%）

公司简称	证券代码	21收入	20收入	yoy	21归母	20归母	yoy	21扣非归母	20扣非归母	yoy	22Q1收入	21Q1收入	yoy	22Q1归母	21Q1归母	yoy	22Q1扣非归母	21Q1扣非归母	yoy
爱尔眼科	300015.SZ	150.01	119.12	26%	23.23	17.24	35%	27.83	21.31	31%	41.69	35.11	19%	6.11	4.84	26%	6.23	5.09	22%
通策医疗	600763.SH	27.81	20.88	33%	7.03	4.93	43%	6.71	4.73	42%	6.55	6.31	4%	1.66	1.64	1%	1.63	1.61	1%
美年健康	002044.SZ	91.56	78.15	17%	0.64	5.54	-88%	0.73	-6.00	-	13.52	13.32	1%	-4.31	-4.24	-2%	-4.46	-3.89	-14%
国际医学	000516.SZ	29.21	16.07	82%	-8.22	0.45	-19%	-7.51	-6.48	-16%	3.05	6.32	-52%	-4.28	-1.83	-134%	-4.14	-1.30	-215%
盈康生命	300143.SZ	10.90	10.29	6%	-3.64	1.49	-344%	-4.74	0.03	-1695%	2.68	2.42	11%	0.24	0.18	31%	0.25	-0.10	-
何氏眼科	301103.SZ	9.62	8.38	15%	0.86	1.00	-14%	0.76	0.89	-15%	2.42	2.10	15%	0.26	0.28	-7%	-	-	-
三星医疗	601567.SH	70.23	70.93	-1%	6.90	9.56	-28%	5.19	7.00	-26%	19.82	13.89	43%	1.64	1.70	-3%	2.02	1.43	41%
锦欣生殖	1951.HK	18.54	14.44	28%	3.40	2.52	35%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
海吉亚医疗	6078.HK	23.18	14.03	65%	4.41	1.70	160%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
固生堂	2273.HK	13.75	9.27	48%	-5.07	-2.56	98%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

来源：wind，国金证券研究所

- 我们认为优质社会办医力量所提供的医疗服务是对公立医疗体系的有力补充，是增加医疗机构资源有效供给、满足群众多层次多样化健康服务需求的重要力量；国家长期支持社会办医机构持续、健康、高质量发展。社会办医是我国医疗服务体系的重要组成部分，坚定看好医疗服务板块长期发展空间。
- 近年来国家持续深化医疗服务价格改革和医务人员薪酬制度改革，以技术劳务为主的复杂型项目的部分服务价格已在多地得到提升，充分彰显了医务人员的医疗技术价值。
- 医疗服务更加注重“质价相符”，我们认为未来医疗服务的高质量发展是大势所趋。2021年8月31日，国家医疗保障局等八部委联合印发《深化医疗服务价格改革试点方案》。价格调整围绕通用性医疗服务、复杂型医疗服务以及特需服务和新增服务进行不同的调整，“对症下药”。从而实现更加合理的价格机制，既降低医药费用负担，也体现技术性复杂医疗服务的“人”的价值。
- 我们认为医疗服务更加注重“质价相符”，未来医疗服务的高质量发展是大势所趋，靠近医疗本质、业务体现医疗技术服务价值的企业具有更突出的投资价值。
- 近期国家不断出台相关政策促进社会办医规范发展，对违法医疗行为进行严厉打击，有望进一步提升市场整体合规水平。在这一过程中，拥有优秀诊疗水平、医院管理水平、人才吸纳能力、并且商业模式具备长期发展潜力的龙头企业值得关注。
- 与医疗服务密切协同的消费医疗产品（如角膜塑形镜、近视管理镜片、隐形矫治器）22Q1同样受疫情影响，我们预计随疫情逐步受控，医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放。看好二季度及全年消费医疗产品的反弹和放量。
- 投资面我们重点看好民营医疗具备较强经营优势，与公立医疗机构有望形成良好互补协同效应的细分赛道，如眼科、口腔、康复、消费医疗等。

图表 8：近期社会办医相关政策梳理

时间	部门	政策	具体内容
2021年6月17日	国务院办公厅	深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务	积极支持社会办医发展。 社会办医疗机构可牵头组建或参加县域医共体和城市医疗集团。
2021年6月30日	国家卫健委	社会办医疗机构大型医用设备配置“证照分离”改革实施方案	社会办医疗机构乙类大型医用设备配置许可实行告知承诺制，由省级卫生健康行政部门负责实施。进一步优化社会办医疗机构甲类大型医用设备配置许可审批服务，由国家卫生健康委负责实施。
2021年8月20日	湖南省政府	健康湖南“十四五”建设规划	鼓励将社会办医疗机构和医养结合机构纳入医联体。完善创新社会办医的政策措施，在技术、设备、人员等要素准入和医保定点、重点专科建设、等级评审等方面平等对待，引导社会办医疗机构走差异化发展道路，与公立医院形成功能互补、良性有序的发展格局。支持高端医疗服务发展，推动高水平社会办医聚集发展。
2021年9月23日	郑州市卫健委	关于印发郑州市医疗健康与养老服务结合实施办法的通知	政府对社会办医养结合机构区域总量不作规划限制。鼓励符合相关规定的社会办医疗机构、医养结合机构参与家庭医生签约服务和基本公共卫生服务项目工作。支持符合条件的社会办医养结合机构承担当地公共卫生、基本医疗和基本养老等服务。
2021年10月20日	江西省政府	关于印发江西省“十四五”卫生健康发展规划的通知	对社会办医区域总量和空间布局不作规划限制。完善社会办医政策保障，规范和简化准入管理流程。加强公立医院与社会办医疗机构开展人才、技术和管理等方面合作
2021年12月29日	国务院医改领导小组	关于抓好深入推广福建省三明市经验、深化医药卫生体制改革实施意见落实的通知	落实支持社会力量提供多层次多样化医疗服务有关文件要求 ，推动非公医疗机构数量占比、诊疗量占比达到规划要求。
2021年12月28日	国家发改委	“十四五”公共服务规划	紧紧围绕供需矛盾突出的公共服务领域，发挥政府引导作用， 鼓励支持社会力量重点加强养老、托育、教育、医疗等领域普惠性规范性服务供给。 进一步放宽市场准入，支持社会力量参与公共服务。在资格准入、职称评定、财政支持、等方面公平对待民办与公办机构。
2022年1月12日	国家卫健委	医疗机构设置规划指导原则（2021-2025年）	鼓励社会办医，拓展社会办医空间，社会办医区域总量和空间不作规划限制。 加强社会办医的规范化管理和质量控制，提高同质化水平。探索社会办医和公立医院开展多种形式的协作。
2022年1月29日	福建省政府	福建省卫生健康发展建设三年行动计划（2021—2023年）	鼓励引导社会资本加强基础设施建设，对符合条件的给予补助， 力争到2023年社会办医院床位数占医院床位总数比例达到25.3%。
2022年3月15日	国家卫健委	关于推进家庭医生签约服务高质量发展的指导意见	为社会办医疗卫生机构开展签约服务创造条件，满足居民个性化、多元化健康需求。各地应对社会办医疗卫生机构开展签约服务予以支持。
2022年3月29日	国务院办公厅	“十四五”中医药发展规划	鼓励社会办医疗机构设置中医药科室
2022年4月12日	北京市政府	关于深化医疗保障制度改革的若干措施	增强医药服务可及性，加强区域医疗服务能力评估，合理规划各类医疗资源布局，促进资源共享利用， 加快发展社会办医。 完善区域公立医院医疗设备配置管理，引导合理配置，严控超常超量配备。
2022年4月13日	国务院	国务院常务会议	促进医疗健康、养老、托育等服务消费， 支持社会力量补服务供给短板

来源：中国政府网，国家发改委，国家卫健委，国务院办公厅，湖南省政府，郑州市卫健委，江西省政府，福建省政府，北京市政府，国金证券研究所

图表 9：部分消费医疗企业 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况

	21收入	20收入	yoy%	21归母	20归母	yoy%	21扣非归母	20扣非归母	yoy%	22Q1收入	21Q1收入	yoy%	22Q1归母	21Q1归母	yoy%	22Q1扣非归母	21Q1扣非归母	yoy%
爱博医疗	4.33	2.73	59%	1.71	0.97	77%	1.50	0.90	67%	1.31	0.84	56%	0.59	0.36	63%	0.52	0.32	65%
欧普康视	40.22	26.36	53%	8.63	5.44	59%	8.13	5.13	59%	8.09	5.07	59%	1.46	0.79	86%	1.24	0.77	62%
明月镜片	49.48	26.33	88%	7.82	6.46	21%	6.63	5.68	17%	12.55	7.77	62%	2.00	1.52	31%	1.83	1.39	31%

来源：卫健委官网、教育部官网、发改委官网，国务院官网，国金证券研究所，国金证券研究所

生物制品：重点看好生长激素和常规疫苗恢复与放量

- 2021 年与 2022 年 Q1，生物制品行业整体发展平稳，业绩表现稳定。
 - 生长激素领域上市企业公司克服疫情影响，动态调整优化销售政策，22Q1 仍实现了快速业绩增长；
 - 血制品公司 21 年业绩实现恢复性增长，22 年 Q1 受疫情反复影响略有承压；
 - 2021 年，重组蛋白亚单位新冠疫苗、新冠灭活疫苗、重组腺病毒载体新冠疫苗等多款国产新冠疫苗纳入国家药监局紧急使用许可，带来突出业绩弹性，智飞生物、康泰生物、康希诺等企业实现业绩高速增长；HPV 疫苗等大单品常规疫苗需求旺盛，2021 全年和 2022Q1 持续实现高速放量。

图表 10：2021 年与 2022Q1 部分生物制品板块公司业绩表现

	21收入	20收入	yoy%	21归母	20归母	yoy%	21扣非归母	20扣非归母	yoy%	22Q1收入	21Q1收入	yoy%	22Q1归母	21Q1归母	yoy%	22Q1扣非归母	21Q1扣非归母	yoy%
智飞生物	306.52	151.90	102%	102.09	33.01	209%	101.84	33.23	206%	88.41	39.27	125%	19.23	9.38	105%	18.96	9.42	101%
沃森生物	34.63	29.39	18%	4.28	10.03	57%	5.91	7.15	17%	6.56	4.34	51%	0.39	0.32	20%	0.97	0.75	30%
长春高新	107.47	85.77	25%	37.57	30.47	23%	37.42	29.52	27%	29.75	22.81	30%	11.38	8.75	30%	11.23	8.72	29%
康泰生物	36.52	22.61	62%	12.63	6.79	86%	11.91	6.20	92%	8.71	2.77	215%	2.74	0.25	988%	2.48	0.09	2764%
上海莱士	42.88	27.62	55%	12.95	13.24	-2%	13.69	13.17	4%	16.85	8.54	97%	5.48	4.26	29%	5.87	4.62	27%
华兰生物	44.36	50.23	12%	12.99	16.13	19%	12.01	14.78	19%	6.41	6.23	3%	2.34	2.53	7%	2.16	2.17	0%
天坛生物	41.12	34.46	19%	7.60	6.39	19%	7.56	6.24	21%	7.05	8.47	17%	1.25	1.52	17%	1.16	1.50	23%
康希诺	43.00	0.25	1775%	19.14	-3.97	11.05	17.97	-5.11	16%	4.99	4.67	7%	1.21	-0.14	47%	0.82	-0.20	16%
通化东宝	32.68	28.92	13%	13.08	9.30	41%	11.05	9.55	16%	8.87	8.23	8%	8.31	3.37	47%	3.89	3.37	16%
成大生物	20.88	19.96	5%	8.92	9.18	-3%	8.63	8.45	2%	3.66	5.95	38%	1.51	2.80	46%	1.33	0.00	0%
华兰疫苗	18.30	24.26	25%	6.21	9.25	33%	5.85	8.99	35%	0.15	0.11	33%	-0.01	-0.04	0%	-0.04	0.00	0%
百克生物	12.02	14.41	17%	2.44	4.18	42%	2.34	4.02	42%	1.38	2.47	44%	0.17	0.55	69%	0.17	0.54	69%
博雅生物	26.51	25.13	5%	3.45	2.60	32%	2.93	2.49	18%	6.55	6.24	5%	1.04	1.01	3%	1.08	0.99	10%
安科生物	21.69	17.01	27%	2.07	3.59	42%	1.58	3.16	50%	5.33	4.85	10%	1.73	1.26	38%	1.58	1.18	34%
派林生物	19.72	10.50	88%	3.91	1.86	110%	2.60	1.61	61%	5.00	2.85	76%	1.06	0.56	87%	0.90	0.44	104%
康华生物	12.92	10.39	24%	8.29	4.08	103%	5.55	4.03	38%	2.67	2.37	12%	1.35	1.00	35%	1.24	0.99	25%
特宝生物	11.32	7.94	43%	1.81	1.17	55%	1.96	1.11	77%	3.45	2.15	60%	0.57	0.34	68%	0.76	0.39	92%
欧林生物	4.87	3.20	52%	1.08	0.36	199%	0.97	0.27	254%	0.54	0.63	16%	-0.07	0.20	33%	-0.07	0.20	35%
卫光生物	9.07	9.05	0%	2.05	1.90	8%	1.97	1.84	7%	1.38	1.39	1%	0.25	0.27	6%	0.24	0.25	6%
金迪克	3.92	5.89	33%	0.82	1.55	47%	0.66	1.62	59%	0.12	0.30	59%	-0.03	-0.05	0%	-0.07	-0.07	0%

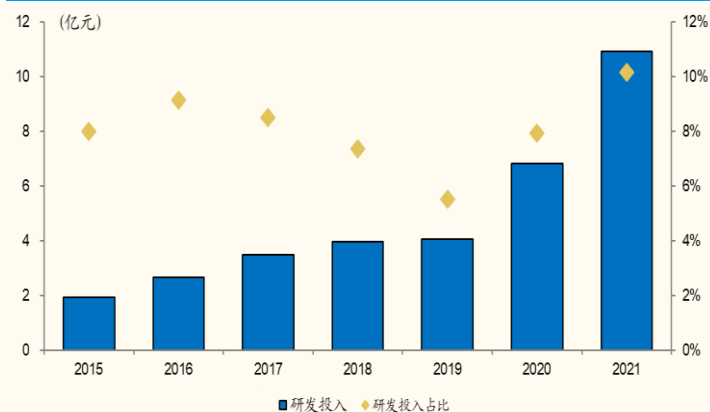
来源：Wind，国金证券研究所

生长激素：克服疫情影响实现高速增长，政策预期逐步稳定

- 在 2021 年和 2022Q1，国内生长激素龙头企业克服疫情影响，持续推进新患入组开发与新适应症拓展，整体业绩增长强劲。
- 长春高新研发投入加码明显，丰富产品布局。公司积极推进多个科技创新研发项目，提升创新能力。公司现有生长激素产品多个品规分别增加了多款适应症，聚乙二醇重组人生长激素注射液电子注射方式获批；此外，公司根据战略规划和实际经营情况，积极关注儿童营养、女性健康等领域，加快儿童营养、成人生长激素缺乏新适应症、女性健康（促卵泡激素水剂、黄体酮、地诺孕素等产品）的研发、销售力度，提升公司未来持续竞争力。

- **安科生物特发性矮小适应症获批，适应症开发较为领先。**安科生物生长激素新增获批了两个适应症：（1）特发性身材矮小（ISS）；（2）性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍，其中，公司生长激素是国内首个获批 ISS 适应症的产品，成为目前国内生长激素获批适应症最多的企业。

图表 11：2015-2021 年长春高新研发投入变化



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 12：2021 年金赛药业生长激素部分研发进展情况

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
重组人生长激素注射液	增加特发性矮小 (ISS) 适应症	III 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
重组人生长激素注射液	增加因 Prader-Willi 综合征 (PWS) 所引起的儿童生长障碍适应症	III 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
重组人生长激素注射液	增加肾移植前因慢性肾脏疾病 (CKD) 所引起的儿童生长障碍适应症	III 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
聚乙二醇重组人生长激素注射液	增加小于胎龄儿 (SGA) 适应症	II 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
聚乙二醇重组人生长激素注射液	增加特纳氏 (Turner) 综合征适应症	II 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
聚乙二醇重组人生长激素注射液	增加特发性矮小 (ISS) 适应症	II 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。
聚乙二醇重组人生长激素注射液	增加成人人生长激素缺乏适应症	II 期临床试验	获得批件	拓宽公司业务结构、丰富完善战略领域产品线布局、提升公司核心竞争力。

来源：公司公告，国金证券研究所

- **2021 年，广东公立医院药品集采联盟推出药品和医用耗材集中带量采购，集采政策公示、报名、报价持续时间较长。**2022 年 3 月，广东省药品交易中心发布关于公示广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）拟中选/备选结果的通知。生长激素粉针中选价和备选价变化温和，水针暂无厂家公布拟中选价和拟备选价，价格体系维持相对稳定。后续随着广东集采逐步落地执行，生长激素行业政策不确定性有望逐步消除，回归业绩成长主线，带动板块估值向上修复，目前行业估值性价比高，建议重点关注。

图表 13：2021 年广东联盟生长激素和血制品集采时间线梳理（截止 2022.5.1）

时间	政策	主要内容
2022.4.13	再次查看广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第二批）报名产品相关信息	开展联盟集采（第二批）申报条件报名产品相关信息再次查看工作
2022.3.24	查看广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第二批）报名产品相关信息	开展联盟集采（第二批）申报条件报名产品相关信息查看工作
2022.3.10	公示广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）拟中选/备选结果	将联盟集采（第一批） 拟中选/备选结果予以公示
2022.3.8	开展广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）线上报价工作	开展联盟集采（第一批）线上报价
2022.3.7	开展广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）第二次模拟报价	开展联盟集采（第一批）第二次线上模拟报价
2022.3.4	开展广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）模拟报价	开展联盟集采（第一批）模拟报价
2022.3.3	再次查看广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）报名产品相关信息	开展联盟集采（第一批）符合申报条件 报名产品相关信息再次查看 工作
2022.2.23	查看广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（第一批）报名产品相关信息	广东联盟联盟集采工作将 分阶段实施 ，开展联盟集采（第一批）符合申报条件报名产品相关信息查看工作
2022.1.29	开展广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购报名工作	开展广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购（联盟集采） 报名 工作
2022.1.19	发布《广东联盟双氯芬酸等药品集中带量采购文件》	明确153个化药和部分治疗用生物制品的采购规则及联盟地区报量明细表
2021.12.14	查看广东联盟药品集中带量采购相关药品价格信息	开展联盟集采相关药品 价格信息查看 工作，查看的价格信息为省平台采集到的截止至2021年12月1日（含）联盟区各省最低价格（含省级挂网价格和省级中标价格）和全国省级带量采购最低中选价格
2021.10.21	开展广东联盟药品集团带量采购相关药品价格申报工作	开展联盟集采相关药品 价格信息申报 工作，申报的价格为联盟地区现执行省级带量采购最低中选价格和最低挂网（中标）价格
2021.10.10	《广东联盟双氯芬酸等153个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》的补充通知	补充其他药品（独家药品）中品种序号为128的艾普拉唑肠溶片
2021.9.30	征求《广东联盟双氯芬酸等153个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》意见	拟对153个化药和部分治疗用生物制品进行集采

来源：广东省药品交易中心，国金证券研究所

图表 14：广东联盟集采生长激素拟中选/备选结果情况

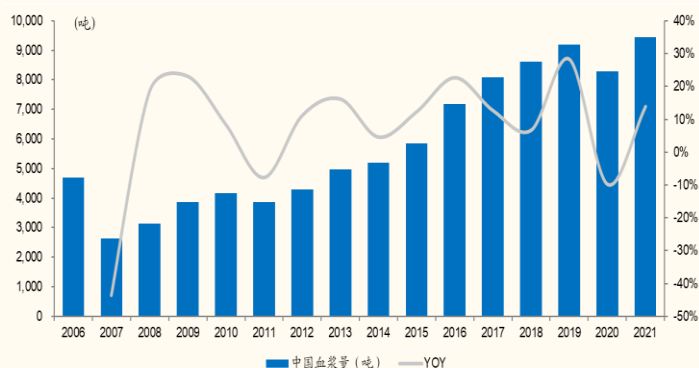
组别	采购单	产品名	剂型	规格	包装规格	报名企业	是否价格中报品规	联盟历史中标价	最高有效申报价	拟备选价格	拟中选价格
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	1支/瓶	安科生物		52	63	53	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	6IU	1支/瓶	安科生物	是	92	86	72	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	10IU	10支/盒	金赛药业		87	127		61
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.5IU	10支/盒	金赛药业		29	44		21
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	10支/盒	金赛药业	是	45	63		30
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	1.2mg/3.6IU	1支/盒	联合赛尔	是	54	63		41
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.0mg/6IU	1支/盒	联合赛尔		80	86		61
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	2.5IU	10支/盒	未名海济	是	37	44	36	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	4IU	10支/盒	未名海济		52	63	52	
1	A	注射用人生长激素	冻干粉针剂	8IU	10支/盒	未名海济		77	107		88

来源：广东省药品交易中心，国金证券研究所

血制品：21 年实现恢复性增长，22 年动销有望逐步恢复

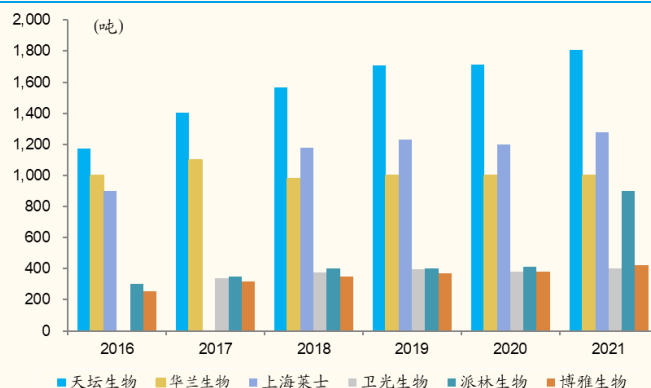
- 行业整体平稳，国内行业采浆实现恢复性增长。受疫情影响，2020 年行业实现采浆 8300 余吨，同比下滑超过 9%。根据华兰生物公告，2021 年我国 28 家血液制品生产企业的单采血浆站共采集血浆约 9455 吨，较 2020 年增长约 13.4%，较 2019 年增长约 2.7%。2022 年一季度以来，我国局部地区疫情有所反复，总体对采浆端的影响较小，预计未来血制品行业有望逐步迎来积极恢复。

图表 15：2006-2021 年国内采浆情况变化



来源：卫健委，公司公告，国金证券研究所

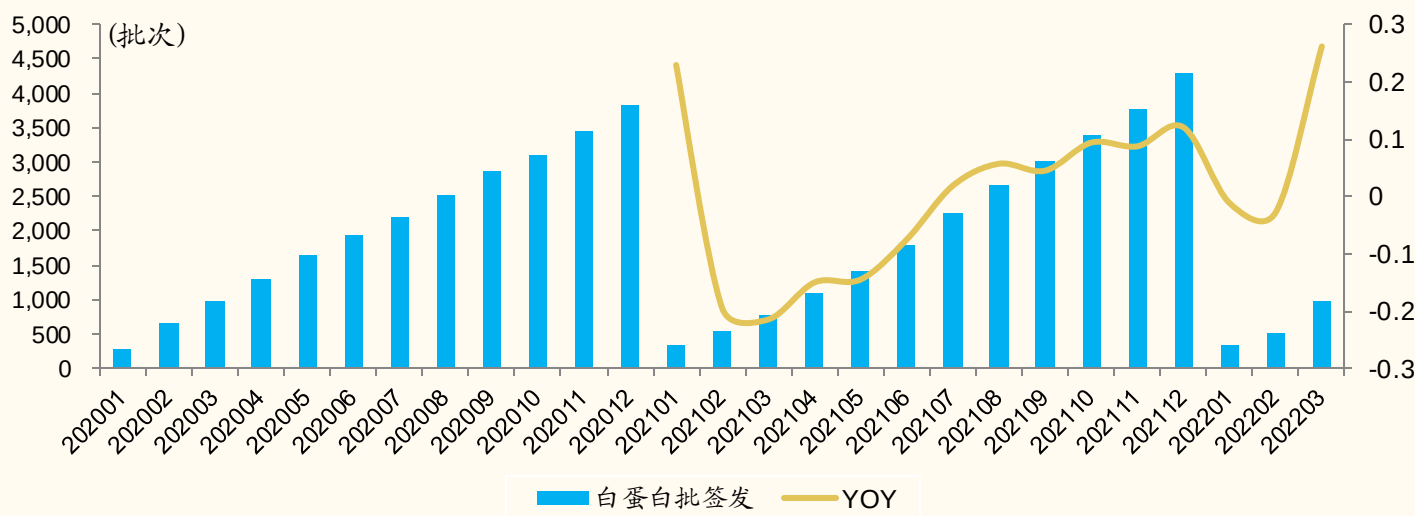
图表 16：2016-2021 年国内血制品公司采浆情况变化



来源：公司公告，部分数据为估计值，国金证券研究所

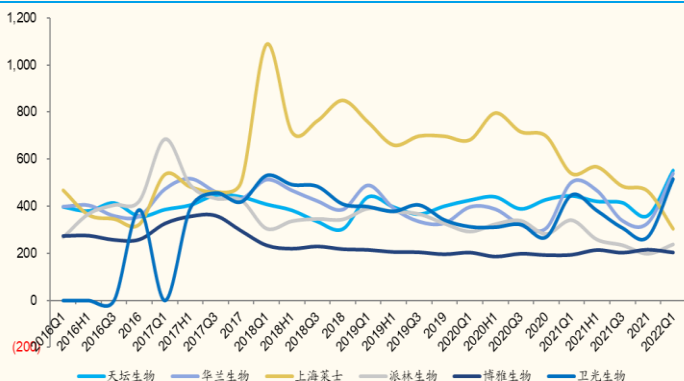
- 行业批签发批次有所增长，疫情局部反复对渠道库存和终端动销有所影响。以白蛋白为例，2021 年 3 月以来，我国主要血制品品种人血白蛋白批签发回暖明显，2021 年的月度累计批签发批次同比去年逐月提升。2022 年一季度，我国白蛋白合计实现批签发 965 次（+26%），进口白蛋白实现批签发 596 次（+34%）；根据天坛生物公告，一季度受疫情导致的配送难度加大、患者就医及医院终端手术用量减少等因素影响，公司产品销量出现暂时性下降，目前行业生产、采浆等各项工作仍正常有序推进，血制品行业中长期稳健增长的基础仍然扎实。

图表 17：2020-2022 年 3 月白蛋白批次同比增速变化（累计值，月度）



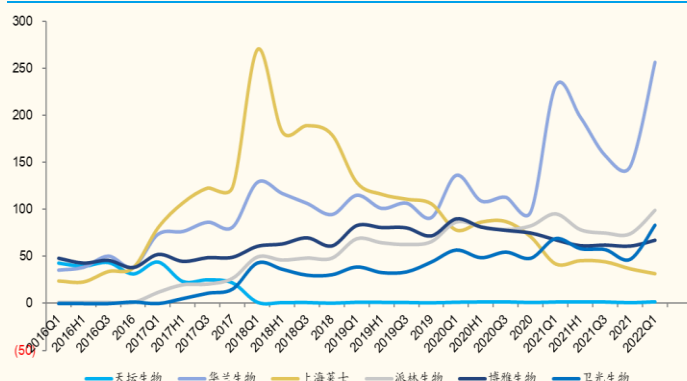
来源：中检院及各地方检验所，因批签发数据披露机构较多，不同统计口径可能存在一定误差，结果仅供参考，国金证券研究所

图表 18：部分血制品企业存货周转天数



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 19：部分血制品企业应收账款周转天数



来源：公司公告，国金证券研究所

- 头部公司浆站拓展取得积极进展，中长期看十四五成长潜力巨大。2021 年作为“十四五”开局之年，血液制品行业浆站拓展工作进展积极。2021 年至今，天坛生物在贵州、甘肃、湖北、河北、吉林等地，新设江口、榆中、巴东、临城、农安等 23 家浆站，目前公司拥有单采血浆站（含分站）总数达到 82 家，其中在营单采血浆站（含分站）数量达 58 家。2021 年，博雅生物在山西省阳城县获批新增浆站。根据公司 21 年年报，博雅生物力争十四五期间，实现浆站总数量 30 个以上，采浆规模 1000 吨以上，中长期成长空间远大。

图表 20：2021 年以来天坛生物计划新设浆站情况（截止 2022.5.1）

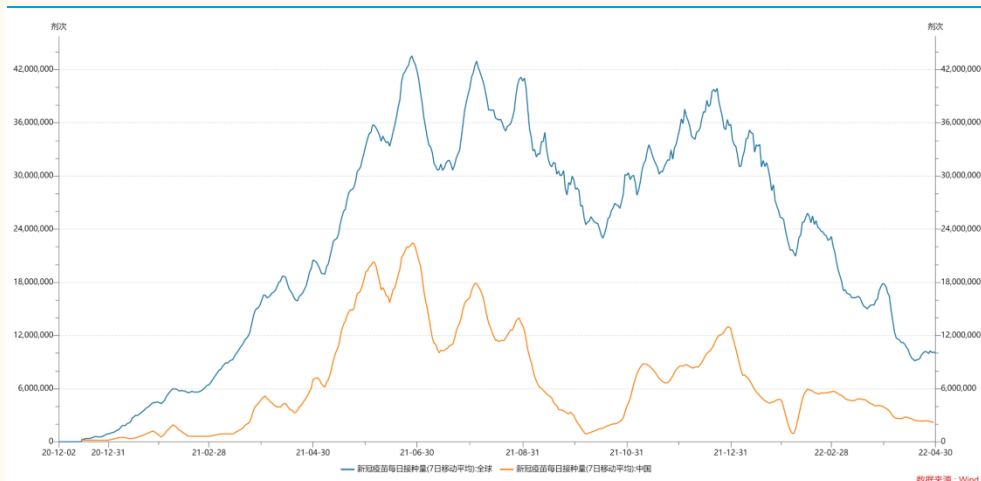
序号	新设浆站	所在省	所属子公司	公告时间
1	睢宁上生生物技术有限公司	江苏	上海血制	2021.6
2	临城上生单采血浆有限公司	河北	上海血制	2021.6
3	环县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
4	民乐兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
5	宁县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
6	镇原兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.6
7	永登兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
8	榆中兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
9	泉兰兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
10	甘谷兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
11	康县兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
12	景泰兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.8
13	竹山武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2021.10
14	巴东武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2021.10
15	张家川兰生单采血浆有限责任公司	甘肃	兰州血制	2021.10
16	江口中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
17	凤冈中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
18	黎平中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
19	罗甸中生单采血浆有限公司	贵州	贵州血制	2022.3
20	阳新武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2022.3
21	洪湖武生单采血浆站有限公司	湖北	武汉血制	2022.3
22	农安上生单采血浆有限公司	吉林	上海血制	2022.3
23	榆树市上生单采血浆有限公司	吉林	上海血制	2022.3

来源：公司公告，国金证券研究所

疫苗：HPV 疫苗增长优异，新冠变异株疫苗研发加速推进

- 根据国务院联防联控机制发布数据，截至 2022 年 4 月 27 日，全国累计报告接种新冠疫苗 33.4 亿剂次，接种总人数为 12.8 亿人，已完成全程接种 12.5 万人，覆盖人数和全程接种人数分别占到全国总人口的 91%和 88.6%。完成加强免疫接种 7.5 亿人，其中序贯加强免疫接种 2955.8 万人。
- 考虑 2022 年国内整体疫苗接种节奏趋于稳定，常规疫苗品种较 2021 年有望实现更稳定快速放量。

图表 21：全球及中国新冠疫苗接种速度（每日接种量，7 日移动平均）



来源：Wind，国金证券研究所

- 我们认为，2022 年疫苗板块应当重点关注新冠疫苗研发和常规疫苗品种均占优势的头部企业，尤其是新冠疫苗加强免疫、序贯接种的推进进展，以及常规疫苗方面 HPV 疫苗、13 价肺炎疫苗等大品种放量节奏。
- HPV 疫苗实现优异增长，成长空间广阔。2021 年，智飞生物四价 HPV 疫苗实现批签发 880 万支，同比增长 22%，九价 HPV 疫苗实现批签发 1021 万支，同比增长 101%。万泰生物二价 HPV 疫苗持续高速增长，公司疫苗全年累计批签发量突破千万。当前国内 HPV 疫苗累积接种渗透率仍处于较低水平，存量需求旺盛，行业空间远大。
- 2022 年 4 月，世卫组织免疫战略咨询专家组会议（SAGE）评估了过去几年中出现的证据，单剂量人瘤病毒（HPV）疫苗可提供针对 HPV 的保护。SAGE 建议更新 HPV 的剂量表如下：1）针对 9-14 岁女孩主要目标的一剂或两剂方案；2）15-20 岁年轻女性的一剂或两剂时间表；3）21 岁以上女性接种两剂，间隔 6 个月。
- 目前，我国经国家药监局批复注册的 HPV 疫苗产品，9-45 岁女性免疫程序大部分为 3 剂次（部分厂家 9-14 岁女性可以 2 剂次）。在目前国家药监政策下，如进行接种剂次等变更，需要履行一系列临床、数据支持及注册变更手续，预计 WHO 这一讨论短期内不会产生重大影响。
- 根据万泰生物投资者交流文件，2021 年公司产能已达设计产能 3000 万支/年，同时定增募资拟建设达成 6000 万剂九价 HPV 疫苗产能；根据沃森生物官微，公司已建成 3000 万剂二价 HPV 疫苗的现代化产业基地，国内 HPV 疫苗行业供应未来有望加大，行业覆盖率有望快速提升，向社会提供更多的产品来满足市场供应，惠及更多的适龄女性。
- 13 价肺炎疫苗快速放量，国产厂家持续丰富。2021 年，沃森生物 13 价肺炎结合疫苗在各省份市场销售深入推进，产品销售整体呈持续放量趋势，收入大幅提升。沃森生物 13 价肺炎结合疫苗实现销售收入 27.46 亿元，同比增长 66%，实现批签发 495 万剂，同比增长 11%。康泰生物自主研发的全球首创双载体 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗成功上市，为一季度良好的业绩增长贡献增量，未来随着招投标准入的逐步推进，有望实现更快放量。

图表 22: 2021 年与 2022 年 Q1 部分疫苗公司批签发情况

公司	品种	批签发量 (万支)					同比增速				
		2018	2019	2020	2021	2022Q1	2018	2019	2020	2021	2022Q1
智飞生物	四价 HPV 疫苗	380	554	722	880	211	992%	46%	30%	22%	70%
	九价 HPV 疫苗	122	332	507	1021	483		173%	52%	101%	280%
	五价轮状疫苗	79	470	399	731	324		493%	-15%	83%	220%
	23 价肺炎疫苗	121	145	48	148	48	70%	20%	-67%	208%	100%
	ACYW135 多糖疫苗	176	75	606	695	-	26%	-57%	703%	15%	-
	AC 结合疫苗	43	67	440	387	-	-64%	54%	558%	-12%	-
	Hib 疫苗	58	43	370	310	-	-72%	-27%	764%	-16%	-
万泰生物	AC 多糖疫苗	-	-	-	22	-	-	-	-	100%	-
	双价 HPV 疫苗	-	-	246	突破千万	-	-	-	100%	-	-
康泰生物	戊肝疫苗	5	8	4	-	-	-37%	57%	-50%	-	-
	23 价肺炎多糖疫苗	0	89	408	136	-	158%	258%	358%	-67%	-
沃森生物	Hib 疫苗	381	217	243	291	-	4%	-43%	12%	20%	-
	冻干 Hib 疫苗	-	-	-	45	-	-	-	-	100%	-
	四联疫苗	515	477	556	432	-	261%	-7%	17%	-22%	-
	乙型肝炎疫苗	3125	2141	201	2575	-	-34%	-32%	-91%	1181%	-
	麻疹疫苗	218	211	-	-	-	-71%	-3%	-	-	-
	13 价肺炎结合疫苗	-	-	-	42	-	-	-	-	100%	-
	百白破疫苗	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
康华生物	13 价肺炎结合疫苗	-	-	447	495	209	-	-	-	11%	27%
	23 价肺炎疫苗	162	358	575	90	0	36%	121%	61%	-84%	-100%
	ACYW135 多糖疫苗	163	238	273	82	0	89%	46%	15%	-70%	-100%
	AC 结合疫苗	82	118	127	128	0	-7%	44%	7%	1%	-100%
	AC 多糖疫苗	1750	1821	1578	1814	0	50%	4%	-13%	15%	-100%
	Hib 疫苗	304	234	256	171	0	8%	-23%	9%	-33%	-100%
	百白破疫苗	428	1206	1213	350	158	1351%	182%	1%	-71%	687%
康希诺	人二倍体狂犬疫苗	223	238	370	480	-	124%	7%	56%	29%	-
	ACYW135 多糖疫苗	37	13	167	38	-	-10%	-65%	1179%	-77%	-

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 新冠疫苗领域建议关注核酸疫苗和变异株疫苗的管线推进进展。
- mRNA 技术平台具有独特的优越性。mRNA 新型疫苗在研发端可快速设计、合成和制备, 具备高效、灵活等多重优势; 在生产端具备可实现快速生产, 生产成本低, 易于在体外开展大规模生产等优点。目前国内获批 mRNA 新冠疫苗临床研究的厂商主要包括复星医药、沃森生物/艾博生物、斯微生物、艾美疫苗、云顶新耀、康希诺、石药集团等。
- 4 月, 多家公司针对变异株开发的新冠 mRNA 疫苗获批进入临床。康希诺、石药集团 mRNA 新冠突变株疫苗获得临床批件, 此外, 斯微生物的原始株 mRNA 新冠疫苗处于临床 I 期, 变异株的 mRNA 迭代新冠疫苗也在申请 IND。安科生物与合肥阿法纳生物签署了《战略合作框架协议》, 就阿法纳开发的“新冠奥密克戎等突变株 mRNA 疫苗”的临床前研究、临床研究、产业化及市场销售等方面开展排他性合作。该项目已经完成药学及药效性研究等, 正在进行安全性评价实验, 目前正在整理临床试验申请相关资料, 近期拟由阿法纳与安科生物联合提交药物临床试验申请。

图表 23：国内在研 mRNA 新冠疫苗企业进展

企业	临床前	临床申请	获批临床	临床I期	临床I/II期	临床II期	临床III期	报产	获得批件
沃森生物/艾博生物/军事科学院							进行中(2021)		
复星医药/Pfizer/BioNtech						进行中(2021)			
云顶新耀						进行中(2021)			
艾美疫苗/丽凡达						进行中(2022)			
斯微生物					进行中(2021)				
锐博生物/阿格纳制药				进行中(2022)					
康希诺生物			已完成(2022)						
石药集团			已完成(2022)						
威斯克生物		已完成(2021)							
沃森生物/蓝鹊生物									
国药集团/中生复诺健									
智飞生物/深信生物									
康泰生物/嘉晨西海									
瑞科生物									
欧林生物/嘉晨西海									
厚存纳米									
美诺恒康/清大明韵/军事医学科学院									
安科生物/阿法纳生物									

来源：WHO，公司公告，公司官微，国金证券研究所

医美板块：合规严格利好头部产品企业，景气度有望逐季度恢复

- 监管利好已经获得批文的相关上游公司，一季度核心上游企业业绩表现不俗。2022 年 3 月 30 号国家药监局发布“关于调整《医疗器械分类目录》部分内容的公告”，对部分医美产品监管类别做出调整。以水光类产品为例，我国目前仅有爱美客的嗨体 2.5ml、华熙生物润致娃娃针、瑞蓝唯瑅、肤柔美等产品通过 NMPA 认证获准上市。
- 严格的监管措施加快了非合规产品的市场淘汰，为合规产品腾挪出更大的市场空间。我们认为合规产品将在行业清理中进一步彰显优势，随着监管政策趋严和技术要求提高，医美产品审评上市的门槛和成本不断上升。爱美客（嗨体、濡白天使等）、华东医药（少女针等）等行业头部企业核心单品预计在相当长时间内将保持良好的竞争格局。

图表 24：医美板块 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况

医美	21收入	20收入	yoy%	21归母	20归母	yoy%	21扣非归母	20扣非归母	yoy%	22Q1收入	21Q1收入	yoy%	22Q1归母	21Q1归母	yoy%	22Q1扣非归母	21Q1扣非归母	yoy%
爱美客	14.48	7.09	104%	9.58	4.40	118%	9.14	4.24	116%	4.31	2.59	66%	2.80	1.71	64%	2.66	1.62	64%
贝泰妮	40.22	26.36	53%	8.63	5.44	59%	8.13	5.13	59%	8.09	5.07	59%	1.46	0.79	86%	1.24	0.77	62%
华熙生物	49.48	26.33	88%	7.82	6.46	21%	6.63	5.68	17%	12.55	7.77	62%	2.00	1.52	31%	1.83	1.39	31%
华东医药	345.63	336.83	3%	23.02	28.20	18%	21.89	24.30	10%	89.33	88.97	0%	7.04	7.58	-7%	6.99	6.96	0%

来源：公司公告，国金证券研究所

- 疫情影响弱化，延迟需求加速下半年医美消费反弹。大部分线下医美消费为非刚性可延迟需求，在疫情严重期间，消费者会推迟到店服务，随着后续线下门店的逐步恢复营业，预计延期需求会逐渐释放，消费人次有望恢复性提升。
- 长期看好医美赛道持续扩容：产品是医美企业核心竞争力，重点关注产品渗透率能不断提高，业绩增速确定性高、业绩增速快的医美产品龙头企业，如爱美客、华东医药，华熙生物等。

药店板块：疫情影响处于估值低位，期待后续边际改善

- **疫情影响药店客流量，22Q1 业绩受到一定影响。**2021 年药店行业克服多方面困难，积极实现增长，行业内完成多起并购整合。行业年初以来由于部分地区存在局部疫情反弹，对药店客流产生影响，同时感冒发烧用药等部分品类在一些地区下架，药店板块 22 年一季度业绩增长有所放缓，但行业大部分头部企业仍然实现了营收和利润的持续增长。
- **疫情影响下单店盈亏平衡点拉长，次新店利润将逐步释放。**2021 年行业头部连锁企业扩张速度较快，新开及并购门店数量较高。同时受到疫情影响，2021 年新开门店盈利周期被拉长，其利润贡献在 2022 年上半年并不明显。随着新店和次新店的逐步成熟，其利润释放将进一步拉动行业后续业绩增长。

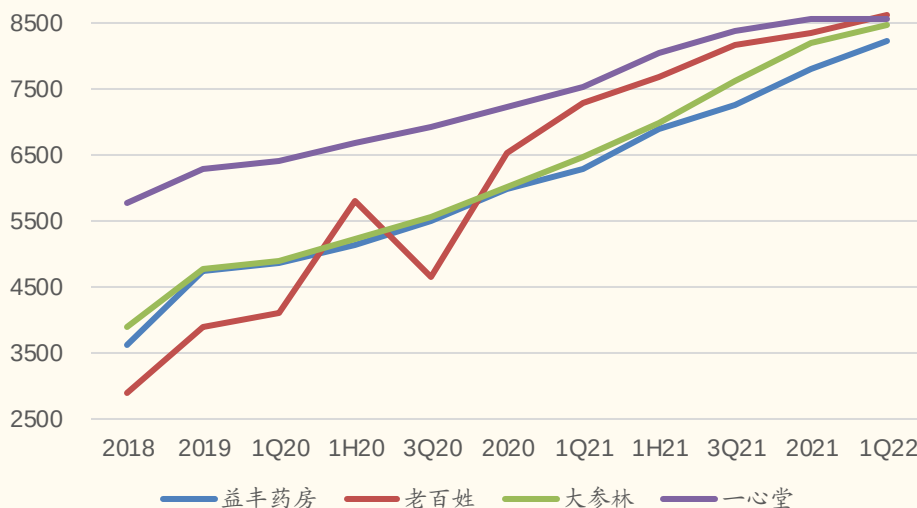
图表 25：部分药店板块上市公司 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况

公司	证券代码	21收入	20收入	yoy%	21归母 净利润	20归母 净利润	yoy%	21扣非 归母净 利润	20扣非 归母净 利润	yoy%	22Q1收 入	21Q1收 入	yoy%	22Q1归 母净利 润	21Q1归 母净利 润	yoy%	22Q1扣 非归母	21Q1扣 非归母	yoy%
益丰药房	603939.SH	153.26	131.45	17%	8.88	7.68	16%	8.59	7.39	16%	41.48	36.30	14%	2.72	2.41	13%	2.66	2.33	14%
大参林	603233.SH	167.59	145.83	15%	7.91	10.62	-26%	7.18	10.22	-30%	46.77	40.59	15%	3.84	3.41	13%	3.96	3.39	17%
老百姓	603883.SH	156.96	139.67	12%	6.69	6.21	8%	5.72	5.45	5%	41.41	36.38	14%	2.42	2.28	6%	2.16	1.92	13%
一心堂	002727.SZ	145.87	126.56	15%	9.22	7.90	17%	8.99	7.53	19%	39.95	34.29	17%	1.79	2.61	-31%	1.64	2.52	-35%
漱玉平民	301017.SZ	53.22	46.40	15%	1.15	2.16	-47%	1.02	2.30	-56%	15.87	11.85	34%	0.50	0.38	32%	0.53	0.33	62%
健之佳	605266.SH	52.35	44.66	17%	3.01	2.51	20%	2.83	2.37	20%	14.50	11.67	24%	0.29	0.65	-55%	0.35	0.60	-42%
第一医药	600833.SH	13.98	15.87	-12%	0.49	0.69	-28%	0.23	0.45	-49%	3.91	3.30	18%	0.06	0.10	-38%	0.06	0.10	-38%

来源：公司公告，国金证券研究所

- **看好行业发展逻辑，建议把握当前低估值的机会。**抗疫环境下药房行业集中度提高改善行业竞争格局；另一方面处方药外流、“双通道”机制落地带来增量市场。随着疫情发展情况的逐步缓解，门店客流量有望同步改善，同时销售费用率存在下降的空间，头部药房整体业绩有望逐步回升，建议把握当前低估值的机会。

图表 26：头部上市连锁药房门店总数



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 27：2020 年以来四大药房主要收并购情况

签约时间	并购类型	金额/万	门店数量	标的区域	标的
益丰药房					
2020.10	收购80%股权	4240	11	江苏省	南通本草大药房等
2020.11	收购70%股权	3360	28	江苏省	苏州永熙堂医药连锁
2020.11	收购65%股权	7189	78	江西省	江西省景德镇健民大药房
2021.03	收购75%股权	3300	14	江苏省	徐州恒生源医药连锁等
2021.07	收购51%股权	3825	26	江苏省	盐城金源大药房连锁等
2021.10	收购80%股权	3040	54	江西省	江西百惠康大药房
2021.12	资产收购	3770	11	湖南省	耒阳市四眼井大药房
2022.04	收购51%股权	20400	190	湖南省	湖南九芝堂
老百姓					
2020.03	资产收购	4912	20	安徽省	安徽安宁大药房
2020.05	收购80%股权	4092	12	江苏省	南通诚信大药房
2020.12	收购100%股权	68000	287	内蒙古	赤峰人川大药房
2021.01	资产收购	4035	27	安徽省	安徽百家信大药房
2021.01	收购35%股权	23935		甘肃省	兰州惠仁堂药业连锁
2021.04	收购51%股权	13260	141	陕西省	陕西老百姓三秦济生堂医药连锁
2021.05	资产收购	4141	46	安徽省	合肥玉永大药房
2022.03	收购72%股权	163719	660	湖南省	湖南怀仁大健康
一心堂					
2020.11	资产收购	1600	10	四川省	百心康
2020.11	资产收购	1500	7	四川省	宜宾市老百姓大药房
2020.12	资产收购	3800	18	贵州省	贵州红瑞乐邦医药连锁
2021.02	资产收购	3900	29	山西省	山西百姓药业连锁
2021.05	资产收购	3488	30	山西省	祁县阳光医药连锁
2021.06	资产收购	3000	16	河南省	项城市开心人大药房
2021.06	资产收购	1110	11	广西省	广西百色利康医药连锁
大参林					
2019.09	收购51%股权	9461	5	黑龙江	黑龙江灵之峰大药房
2019.12	收购51%股权	4172	52	河南省	信阳大参林百姓福医药连锁
2020.01	收购51%股权	5844	23	河北省	保定益民大药房
2020.08	收购51%股权	12560	105	河南省	河南佐今明大药房
2020.12	收购65%股权	4296	39	江苏省	泰州市国泰大药房
2021.08	持有61%股权	4296	21	黑龙江	牡丹江天利医药连锁
2021.09	持有51%股权	9170	129	重庆市	重庆万家燕大药房
2021.02	收购51%股权	6834	59	河南省	河南省炎黄大药房
2021.03	收购56%股权	4690	55	陕西省	西安万百泉医药
2021.03	收购51%股权	4609	12	四川省	成都一丰立康医药连锁
2021.11	收购70%股权	12586	85	黑龙江	黑龙江泰华医药连锁
2021.10	收购51%股权	13406	130	辽宁省	辽宁博大维康药房
2021.12	收购51%股权	4009	52	浙江省	杭州怡生堂大药房

来源：公司公告，国金证券研究所

中药板块：看好 OTC 行业发展，建议关注高确定性企业

- **政策端持续利好，中医药发展迎春天。**《“十四五”医药工业发展规划》、《“十四五”中医药发展规划》和《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》等政策文件持续落地，中医药产业迎来良好成长环境，有望提质提速发展。
- **中医药大健康格局初现，看好品牌中药和 OTC 等细分领域。**《“十四五”中医药发展规划》将“彰显中医药在健康服务中的特色优势”列为主要任务，持续开展重点人群的中医药健康管理，逐步提高覆盖率。在国家政策扶持、社会健康意识提升以及消费升级催化下，中医药健康管理消费属性增强，品牌中药和中药 OTC 企业有望显著受益。
- **品牌 OTC 受集采降价等因素影响较小。**根据湖北中成药省际联盟集中带量采购以及广东联盟清开灵等中成药集中带量采购结果经验，中成药集采降幅整体温和可控。同时部分品牌 OTC 在院外市场占比较大，整体受降价因素影响较小。
- **2021 年中药行业整体成长较为稳健；2022Q1 除少数企业因基数原因、局部疫情影响、经营变化等因素而出现业绩波动外，中药行业整体增长可观，受影响较小。**

图表 28：部分中药公司 2021 年和 2022 年 Q1 营收及利润情况

公司	证券代码	21收入	20收入	yoy%	21归母 净利润	20归母 净利润	yoy%	21扣非 归母净利	20扣非 归母净利	yoy%	22Q1收 入	21Q1收 入	yoy%	22Q1归 母净利	21Q1归 母净利	yoy%	22Q1扣 非归母	21Q1扣 非归母	yoy%
华润三九	000999.SZ	153.2	136.4	12%	20.47	15.97	28%	18.5	13.3	39%	41.94	40.80	3%	8.39	6.43	30%	7.97	6.23	28%
片仔癀	600436.SH	80.2	65.1	23%	24.31	16.72	45%	24.1	15.9	51%	23.48	20.02	17%	6.89	5.65	22%	6.76	5.60	21%
云南白药	000538.SZ	363.7	327.4	11%	28.04	55.16	-49%	33.4	29.0	15%	94.30	103.28	-9%	9.14	7.63	20%	13.20	13.65	-3%
同仁堂	600085.SH	146.0	128.3	14%	12.27	10.31	19%	12.1	10.1	20%	39.54	37.06	7%	4.00	3.18	26%	3.96	3.17	25%
白云山	600332.SH	690.1	616.7	12%	37.20	29.15	28%	33.1	26.3	26%	205.39	200.46	2%	18.06	16.27	11%	17.64	15.92	11%
以岭药业	002603.SZ	101.2	87.8	15%	13.44	12.19	10%	12.6	11.6	9%	27.22	36.68	-26%	4.84	6.75	-28%	4.90	6.68	-27%
华润三九	000999.SZ	153.2	136.4	12%	20.47	15.97	28%	18.5	13.3	39%	41.94	40.80	3%	8.39	6.43	30%	7.97	6.23	28%
步长制药	603858.SH	157.6	160.1	-2%	12.89	18.61	-31%	11.9	17.1	-30%	32.00	33.51	-4%	4.30	4.06	6%	2.80	3.98	-30%
东阿阿胶	000423.SZ	38.5	34.1	13%	4.40	0.43	917%	3.5	-0.4		8.90	7.33	21%	1.15	0.62	86%	0.92	0.45	105%
红日药业	300026.SZ	76.7	64.9	18%	6.87	5.73	20%	6.8	5.1	34%	17.32	16.39	6%	2.38	1.93	23%	2.03	1.91	6%
天士力	600535.SH	79.5	135.8	-41%	23.59	11.26	110%	6.1	8.3	-27%	18.69	17.64	6%	-5.57	3.23	-273%	2.32	2.54	-9%
信邦制药	002390.SZ	64.7	58.5	11%	2.73	1.74	57%	2.9	2.0	46%	15.78	14.60	8%	0.73	0.72	2%	0.73	0.69	6%
太极集团	600129.SH	121.5	112.1	8%	-5.23	0.66	-892%	-7.0	-5.6		35.05	32.97	6%	0.20	0.25	-20%	0.71	0.35	105%
马应龙	600993.SH	33.9	27.9	21%	4.65	4.19	11%	4.3	3.3	32%	9.49	8.61	10%	1.38	1.17	17%	1.38	1.19	15%
仁和药业	000650.SZ	49.4	41.1	20%	6.65	5.69	17%	6.1	5.4	13%	13.11	11.82	11%	1.56	1.50	4%	1.42	1.45	-2%
江中药业	600750.SH	28.7	24.4	18%	5.06	4.74	7%	4.2	4.4	-5%	9.31	6.77	37%	1.84	1.59	15%	1.73	1.43	21%
昆药集团	600422.SH	82.5	77.2	7%	5.08	4.57	11%	2.8	3.3	-15%	23.64	18.95	25%	1.14	1.95	-41%	1.06	0.88	21%
寿仙谷	603896.SH	7.7	6.4	21%	2.01	1.52	32%	2.0	1.4	45%	2.04	1.74	17%	0.59	0.41	43%	0.53	0.36	49%
九芝堂	000989.SZ	37.8	35.6	6%	2.71	2.72	-1%	2.4	2.5	-4%	11.96	11.46	4%	1.24	1.07	16%	1.14	1.02	11%
羚锐制药	600285.SH	26.9	23.3	16%	3.62	3.25	11%	3.5	3.0	18%	6.82	5.89	16%	1.31	0.97	35%	1.05	0.90	16%
健民集团	600976.SH	32.8	24.6	33%	3.25	1.48	120%	3.0	1.4	119%	9.18	8.41	9%	0.89	0.70	26%	0.80	0.66	20%

来源：公司公告，国金证券研究所

- **中药配方颗粒结束试点阶段，行业有望快速放量。**2021 年 2 月 10 日，药监局联合多部门发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，中药配方颗粒行业进入发展新阶段。目前行业仍处于国标调整切换阶段，预计后续市场扩容速度将进一步提升。与传统中药饮片相比，中药配方颗粒方便、安全且稳定可控，预计市场份额将不断提升。
- **政策助力中药创新药发展，获批速度不断加快。**药监局相继发布《中药注册分类及申报资料要求》以及《关于促进中药传承创新发展的实施意见》等文件，对中药创新药审评注册流程做适当调整，我国中药创新药发展有望提速，更多中药创新药有望持证上市。
- **重点公司**
 - 品牌中药和中药 OTC 推荐关注抗风险能力较强，产品及渠道管控更为稳健的企业，如：片仔癀、华润三九、同仁堂、云南白药等。
 - 配方颗粒领域我们认为随着行业试点正式放开，行业高速增长的同时竞争也将更激烈，头部企业在前期建立了较强先发优势，质量管控方面经验丰富，在后续竞争中处于有利地位。建议关注：中国中药、华润三九、红日药业等。
 - 重要创新药领域我国中药企业传承创新，同时积极开拓海外主流市场，建议关注：以岭药业，康缘药业，天士力等。

投资建议

- 考虑到天气转暖和疫情受控后院内医疗和消费医疗受到的压制将进一步缓解，从基本面角度我们有理由认为常规医疗在 2022 年有望逐季度改善，景气度逐季度提升。而在估值经过前期深度调整后，板块整体性价比愈发突出，大量医疗板块优质企业值得重点关注。
- 同时从政策面看，前期高值耗材、化学发光、生长激素、血液制品等领域的集采已经预期明确或逐步落地，后期进一步出台范围超预期或结果超预期的集采控费政策的可能性已经很小。大概率当前市场对医疗板块的医保集采控费政策的预期已经相对充分，甚至过度担忧。
- 从上述角度分析，当前医疗板块具备较为突出的投资价值，我们建议将配置重心转移到常规院内医疗和消费医疗的恢复上来，重点建议关注：

- 医疗器械（院内器械设备和体外诊断估值性价比突出）
- 生物制品（生长激素、常规疫苗、血制品等估值性价比极高，疫情受控景气度有望提升）
- 医疗服务（重点关注 专科医疗服务和消费医疗等）
- 消费医疗和医美（有望随消费恢复而强势反弹）
- 中药（持续业绩增长，避险价值突出，建议重点关注品牌中药和 OTC 领域）
- 药房（疫情受控后业绩有望迎来全面恢复，前期新店和次新店有望贡献额外弹性）

重点公司

- 生物制品领域：长春高新、博雅生物、智飞生物、万泰生物、康泰生物等；
- 医疗器械：迈瑞医疗、新产业、安图生物、明德生物、万孚生物、心脉医疗，惠泰医疗，南微医学，健帆生物，鱼跃医疗、三诺生物、可孚医疗等；
- 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、金域医学、迪安诊断、锦欣生殖等；
- 消费医疗与医美：爱美客、华东医药、贝泰妮、华熙生物、爱博医疗、欧普康视、时代天使、明月镜片等；
- 中药与 OTC：华润三九，片仔癀，同仁堂，健民集团，以岭药业，云南白药，太极集团，羚锐制药，华特达因等；
- 连锁药店：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等。

风险提示

- 疫情反弹超出预期，影响院内诊疗和消费风险；
- 海外疫情下行，疫情防控物资量价下行；
- 集采降价控费政策力度超出预期；
- 医疗事故风险；
- 产业竞争格局恶化；
- 行业研发效率下降；
- 汇率变化和海外地缘格局变化带来的出口不确定性。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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