



# 三季度报前瞻：Q3 业绩持续分化，关注高景气赛道 Q4 强势反弹

医疗健康产业点评 | 2022.10.9

中信证券研究部

核心观点



陈竹  
医疗健康产业首席  
分析师  
S1010516100003



韩世通  
创新供应链行业首  
席分析师  
S1010522030002



宋硕  
医疗器械行业首席  
分析师  
S1010520120001



沈睦钧  
医疗健康分析师  
S1010521010006



2022 年 Q1-Q3 因疫情封控以及消费大环境因素的影响，医药各板块业绩分化明显，但整体成长性依旧稳健，尤其是刚需性板块。叠加“十四五”生物经济规划的政策引导以及海外政治环境变化导致的预期改变，部分子行业赛道调整显著，但是整体生物医药板块的 2022 年预测动态市盈率已经回落至 21 倍，回到约 2011-2012 年水平，在 Q4 政策预期逐渐明朗以及国内外政治环境逐步走向稳定的大环境下，结合目前板块的较低估值位点，重点看好生物医药板块的年底触底反弹机会，建议关注围绕国产自主化、国际化、高端制造、普惠医疗等优势赛道布局的优秀企业。本次我们对重点覆盖的 59 家公司 2022 年前三季度以及全年业绩进行前瞻预测，从个股层面提供思路和指引。

■ **疫情影响下预计 22Q1-Q3 业绩有所分化，建议关注业绩高确定性带来的结构性机会。**回顾去年同期，2021 年 Q1-Q3 医药板块上市公司营业收入和净利润分别同比增长 16.58% 和 28.43%，较 2020 年同期 3.24% 和 22.45% 增速明显提升；2022H1 医药板块上市公司收入和净利润同比增长 10.72% 和 7.56%，仍处于稳健增长趋势，但部分公司面临去年同期高基数的影响。且 2022 年初至今国内多地爆发 Omicron 毒株的聚集性疫情，部分地区社会生活和跨区域流动阶段性受到疫情影响，在上述大背景下，我们预计疫情影响下 2022Q3 医药板块上市公司业绩将维持分化趋势，短期建议关注业绩高确定性带来的结构性机会——如与疫情相关的板块（疫苗、ICL、医疗器械抗疫相关、医疗装备）以及医药创新（Biotech、CRO、CDMO、科研服务和供应链）板块等有望延续高景气度。

■ **展望 2022Q4，后疫情时代高景气赛道料将开启强势复苏。**2022 年 Q1-Q3 因疫情封控以及消费大环境因素的影响，医药各板块业绩分化明显，但整体成长性依旧稳健，尤其是刚需性板块。叠加“十四五”生物经济规划的政策引导以及海外政治环境变化导致的预期改变，部分子行业赛道调整显著，但是整体生物医药板块的 2022 年预测动态市盈率已经回落至 21 倍，回到约 2011-2012 年水平，虽然医疗健康产业依然面临国际环境政治局势不明朗、经济增速和消费能力因疫情影响增速放缓、资本市场对医疗健康领域投融资热度减弱的大宏观环境，但也伴随着进口替代、产业升级和医疗大基建加速的大趋势。结合共同富裕的基调，深度变革的医疗政策的改革方向和趋势性都已逐步明朗，在 Q4 政策预期逐渐明朗以及国内外政治环境逐步走向稳定的大环境下，结合目前板块的较低估值位点，重点看好生物医药板块的年底触底反弹机会，建议围绕国产自主化、国际化、高端制造、普惠医疗等优势赛道布局的优秀企业。

■ **2022 年三季度业绩前瞻：**① 预计净利润增速在 100% 以上的公司有 5 家：凯莱英（+240%）、万泰生物（+220%）、昭衍新药（+115%）、迪安诊断（+100%）、沃森生物（+100%）；② 预计净利润增速在 50%-100% 的公司有 3 家：药明康德（+75%）、九洲药业（+57%）、三诺生物（+52%）；③ 预计净利润增速在 40%-50% 的公司有 2 家：纳微科技（+40%）、百普赛斯（+40%）；④ 预计净利润增速在 30%-40% 的公司有 3 家：惠泰医疗（+39%）、泰格医药（+37%）、金域医学（+35%）；⑤ 预计净利润增速在 20%-30% 的公司有 15 家：安图生物（+29%）、健帆生物（+25%）、山河药辅（+25%）、云南白药（+25%）、键凯科技（+25%）、阿拉丁（+24%）、楚天科技（+24%）、迈瑞医疗（+22%）、皓元医药（+22%）、拱东医疗（+20%）、同仁堂（+20%）、羚锐制药（+20%）、药石科技（+20%）、派林生物（+20%）、通化东宝（+20%）；⑥ 预计净利润

**朱奕彰**  
医疗健康分析师  
S1010521090004



**甘坛焕**  
药品行业分析师  
S1010522070002



联系人：王凯旋

增速在 10%-20% 的公司有 11 家：爱尔眼科 (+19%)、大参林 (+15%)、一品红 (+15%)、华润三九 (+15%)、以岭药业 (+15%)、健友股份 (+15%)、老百姓 (+14%)、泰坦科技 (+12%)、天坛生物 (+12%)、恩华药业 (+10%)、片仔癀 (+10%)；⑦ 预计净利润增速在 0%-10% 的公司有 4 家：华东医药 (+7%)、石药集团 (+5%)、艾德生物 (+5%)、丽珠集团 (+2%)；⑧ 预计净利润增速在 0% 以下的公司有 16 家：普洛药业 (-5%)、华兰生物 (-5%)、一心堂 (-8%)、复星医药 (-10%)、澳华内镜 (-10%)、乐普医疗 (-10%)、大博医疗 (-15%)、翔宇医疗 (-15%)、恒瑞医药 (-20%)、智飞生物 (-25%)、成大生物 (-25%)、洁特生物 (-35%)、百克生物 (-40%)、义翘神州 (-49%)、康泰生物 (-50%)、康希诺 (-95%)。

■ **市场回顾：**本周中信医药指数上涨 4.69%，跑赢沪深 300 指数 6.02 pcts，医疗器械涨幅最大。当前，医药板块 2022 年预测市盈率约 21 倍，融资余额占自由流通市值上升至 4.21%。本周 A 股医药板块，合计减持 21.48 亿元。其中复星医药减持较多，减持 10.35 亿元。本周 A 股医药板块，大宗交易合计成交金额 8.77 亿元，其中南微医学交易额较大。

■ **风险因素：**医保控费降价风险；市场竞争风险；个股业绩不达预期风险。

■ **投资策略。建议关注：**1) 研发管线丰富的龙头药企恒瑞医药、复星医药、翰森制药、石药集团和以创新研发为驱动的制药公司信达生物、君实生物等；2) 直接受益创新审评和进口替代的国产中高端医疗器械龙头迈瑞医疗、惠泰医疗等；3) “卖水者”逻辑下的药明康德、山东药玻和九洲药业等；4) 医疗服务及商业药店领域的爱尔眼科、固生堂、海吉亚、锦欣生殖、益丰药房、大参林、老百姓和一心堂等；5) 精准医疗大发展下的金域医学、艾德生物等；6) 疫苗产业链上的智飞生物、康希诺生物 (H)、沃森生物、康泰生物、华兰生物等；7) 消费升级趋势下的大健康消费龙头企业云南白药、片仔癀等。

### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	收盘价	EPS				PE				评级
			21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E	
复星医药	600196.SH	29.56	1.77	2.09	2.48	2.85	17	14	12	10	买入
恒瑞医药	600276.SH	35.10	0.71	0.67	0.77	0.91	49	52	46	39	买入
迈瑞医疗	300760.SZ	299.00	6.60	7.94	9.55	11.48	45	38	31	26	买入
惠泰医疗	688617.SH	214.11	3.12	4.43	6.21	8.64	69	48	34	25	买入
药明康德	603259.SH	71.69	1.72	2.99	3.33	4.16	42	24	22	17	买入
爱尔眼科	300015.SZ	28.67	0.33	0.43	0.56	0.71	87	67	51	40	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2022 年 9 月 30 日

医药行业

评级

强于大市 (维持)

## 目录

医药动态 .....	5
行业观点与投资策略 .....	5
市场回顾 .....	12
板块行情.....	12
板块估值.....	13
股权变动.....	14
大宗交易.....	14
重要报告 .....	14
重要公告梳理 .....	19
行业要闻 .....	20
【国内要闻】 .....	20
【海外重磅】 .....	21
【新药进展】 .....	22
【前沿科学】 .....	22
海外观察 .....	23
港股医药.....	23
中概股医药.....	24
重点公司盈利预测、估值与评级.....	24

## 插图目录

图 1：医药（中信）市盈率 PE（TTM）表现情况（截至 2022.09.30） .....	5
图 2：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%） .....	13
图 3：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%） .....	13
图 4：近一年医药行业子板块累计超额收益（%） .....	13
图 5：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%） .....	23
图 6：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%） .....	23

## 表格目录

表 1：2022 年三季报 A 股、H 股主要医药个股业绩前瞻.....	7
表 2：医药子行业收益 .....	12
表 3：本周医药板块涨幅&跌幅前十股票.....	12
表 4：当前医药板块整体估值水平 .....	13
表 5：本周医药行业重要股东交易汇总表 .....	14
表 6：本周医药行业大宗交易总表 .....	14
表 7：本周涨幅&跌幅前五股票（%） .....	23
表 8：本周涨跌幅前五股票（%） .....	24

表 9：A 股重点公司盈利预测、估值与评级表 .....	24
表 10：港股重点公司盈利预测、估值与评级表 .....	25

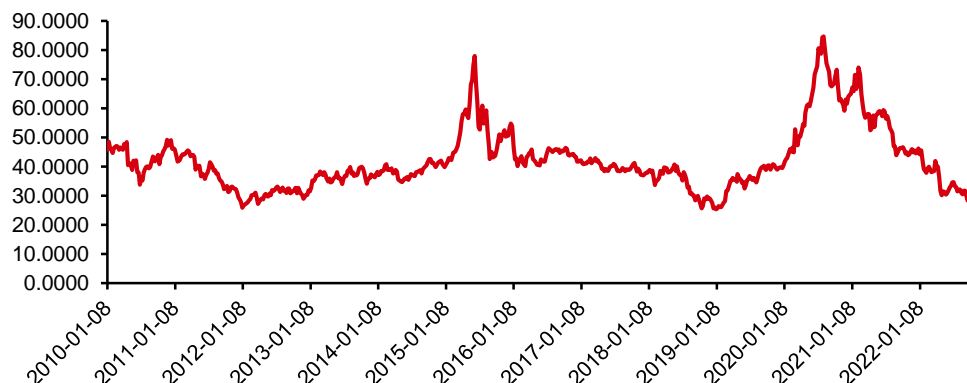
## 医药动态

### 行业观点与投资策略

**疫情影响下预计 22Q1-Q3 业绩有所分化，建议关注业绩高确定性带来的结构性机会。**回顾去年同期，2021 年 Q1-Q3 医药板块上市公司营业收入和净利润分别同比增长 16.58% 和 28.43%，较 2020 年同期 3.24% 和 22.45% 增速明显提升；2022H1 医药板块上市公司收入和净利润同比增长 10.72% 和 7.56%，仍处于稳健增长趋势，但部分公司面临去年同期高基数的影响。且 2022 年初至今国内多地爆发 Omicron 毒株的聚集性疫情，部分地区社会生活和跨区域流动阶段性受到疫情影响，在上述大背景下，我们预计疫情影响下 2022Q3 医药板块上市公司业绩将维持分化趋势，短期建议关注业绩高确定性带来的结构性机会——如与疫情相关的板块（疫苗、ICL、医疗器械抗疫相关、医疗装备）以及医药创新（Biotech、CRO、CDMO、科研服务和供应链）板块等有望延续高景气度。

展望 2022Q4，后疫情时代高景气赛道料将开启强势复苏。2022 年 Q1-Q3 因疫情封控以及消费大环境因素的影响，医药各板块业绩分化明显，但整体成长性依旧稳健，尤其是刚需性板块。叠加“十四五”生物经济发展规划的政策引导以及海外政治环境变化导致的预期改变，部分子行业赛道调整显著，但是整体生物医药板块 2022 年的预测动态市盈率已经回落至 21 倍，回到约 2011-2012 年水平，虽然医疗健康产业依然面临国际环境政治局势不明朗、经济增速和消费能力因疫情影响增速放缓、资本市场对医疗健康领域投融资热度减弱的大宏观环境，但也伴随着进口替代、产业升级和医疗大基建加速的大趋势。结合共同富裕的基调，深度变革的医疗政策的改革方向和趋势性都已逐步明朗，在 Q4 政策预期逐渐明朗以及国内外政治环境逐步走向稳定的大环境下，结合目前板块的较低估值位点，重点看好生物医药板块的年底触底反弹机会，建议关注围绕国产自主化、国际化、高端制造、普惠医疗等优势赛道布局的优秀企业。

图 1：医药（中信）市盈率 PE（TTM）表现情况（截至 2022.09.30）



资料来源：Wind，中信证券研究部

我们认为在当下业绩预期的时点，具有刚性需求和高成长性特点的赛道和个股是目前投资者最大的关注点，且投资者会更关注个股的估值锚定（关注 PEG 指标），业绩成长的确定性与兑现度成为影响个股涨跌的关键因素，也是 2022Q4 选择个股的关键点。中长期来看，我们认为，在国内生物产业蓬勃发展，且更强调国产自主可控的宏观背景下，生物医药制造及科研的核心产业链国产化仍将是近期生物医药投资布局的最重要主线，2022 年也将是创新药品和创新器械（设备）国产快速替代快速放量的元年，生物医药产业国产自主化将进入新高潮期。这个时期，我们要用前瞻的眼光去发掘在技术和管理能力上突出的企业，提前布局在生物医药产业发展中必然会出现的“隐形冠军”。另外，在强化平均医疗保障水平、共同富裕的大背景下，医保局常态化的药品和器械的集采，虽然带来了一定的投资不确定性，但是高质量、高性价比的创新医药产品有望迎来快速应用和放量，也鼓励更多的优秀生物医药企业的产品和服务走向全球化、国际化，倒逼产业优胜劣汰和改革升级，进一步助推拥有全球地位的“隐形冠军”的诞生。

本周我们对重点覆盖的 59 家公司 2022 年三季度业绩进行预测，并对 2022 年全年动态 PE 进行了预测，从个股层面提供更多指引：

- 预计净利润增速在 100%以上的公司有 5 家：凯莱英(+240%)、万泰生物(+220%)、昭衍新药 (+115%)、迪安诊断 (+100%)、沃森生物 (+100%)；
- 预计净利润增速在 50%-100%的公司有 3 家：药明康德 (+75%)、九洲药业 (+57%)、三诺生物 (+52%)；
- 预计净利润增速在 40%-50%的公司有 2 家：纳微科技(+40%)、百普赛斯(+40%)；
- 预计净利润增速在 30%-40%的公司有 3 家：惠泰医疗(+39%)、泰格医药(+37%)、金城医学 (+35%)；
- 预计净利润增速在 20%-30%的公司有 15 家：安图生物 (+29%)、健帆生物 (+25%)、山河药辅 (+25%)、云南白药 (+25%)、键凯科技 (+25%)、阿拉丁 (+24%)、楚天科技 (+24%)、迈瑞医疗 (+22%)、皓元医药 (+22%)、拱东医疗 (+20%)、同仁堂 (+20%)、羚锐制药 (+20%)、药石科技 (+20%)、派林生物 (+20%)、通化东宝 (+20%)；
- 预计净利润增速在 10%-20%的公司有 11 家：爱尔眼科(+19%)、大参林(+15%)、一品红 (+15%)、华润三九 (+15%)、以岭药业 (+15%)、健友股份 (+15%)、老百姓 (+14%)、泰坦科技 (+12%)、天坛生物 (+12%)、恩华药业 (+10%)、片仔癀 (+10%)、；
- 预计净利润增速在 0%-10%的公司有 4 家：华东医药 (+7%)、石药集团 (+5%)、艾德生物 (+5%)、丽珠集团 (+2%)；
- 预计净利润增速在 0%以下的公司有 16 家：普洛药业 (-5%)、华兰生物 (-5%)、一心堂 (-8%)、复星医药 (-10%)、澳华内镜 (-10%)、乐普医疗 (-10%)、大博医疗 (-15%)、翔宇医疗 (-15%)、恒瑞医药 (-20%)、智飞生物 (-25%)、成

大生物 (-25%)、洁特生物 (-35%)、百克生物 (-40%)、义翘神州 (-49%)、康泰生物 (-50%)、康希诺 (-95%)。

表 1：2022 年三季报 A 股、H 股主要医药个股业绩前瞻

公司代码	公司名称	预测归母净利润 (亿元) -2022Q1-3	2021Q1-3 归母净利润	2022Q1-3 预测净利润 增速	2022Q3		收盘价 (元)	简评
					预测归母 净利润增 速	2022PE (预测)		
<b>化药</b>								
300723.SZ	一品红	3.32	2.88	15%	4%	17	23.61	国内儿童药龙头企业，独家品种持续高速放量，预计短期内医药制造收入受疫情影响增速放缓
1093.HK	石药集团	45.52	43.35	5%	25%	14	7.66	多板块齐头并进，核心品种收入稳步增长，重磅创新药将逐步落地
600196.S H	复星医药	32.08	35.65	-10%	53%	14	29.56	公司制药板块新品和次新品维持高速增长，收入结构持续优化，预计 BioNTech 股权价值浮亏影响净利润。
600276.S H	恒瑞医药	33.66	42.07	-20%	-19%	52	35.1	带量采购导致碘克沙醇等重磅仿制药品种受到冲击，国家医保谈判导致卡瑞利单抗等创新药品种价格大幅下降，叠加公司研发投入持续加大，导致业绩出现短期下滑。
002262.SZ	恩华药业	7.40	6.73	10%	12%	17	15.59	麻醉板块在依托咪酯等核心品种和舒芬太尼等新品种的拉动下维持高速增长趋势；精神板块、神经板块在集采冲击释放后逐步企稳回升。
000513.SZ	丽珠集团	14.82	14.53	2%	19%	14	30.1	艾普拉唑受医保降价增速减缓，后续有望随着医院覆盖率提升恢复快速增长；新冠疫苗获批紧急使用有望贡献业绩弹性
300452.SZ	山河药辅	0.91	0.73	25%	27%	25	13.16	进口替代持续加速，原材料上涨等影响正逐步消化、毛利率企稳回升，曲阜天利业绩改善，淮南新基地即将投产
<b>ICL</b>								
603882.S H	金域医学	22.58	16.72	35%	0%	11	63.38	常规业务在疫情影响下预计整体维持平稳增长，其中三级医院业务占比、特检业务占比稳步提高；大规模筛查带来新冠检测业务的大幅增长，显著增厚业绩。
300244.SZ	迪安诊断	24.65	12.33	100%	16%	7	29.02	常规业务在疫情影响下预计整体维持平稳增长，特检占比逐步提高，新冠检测业务大幅贡献业绩增量，自有

公司代码	公司名称	预测归母净利润 (亿元) -2022Q1-3	2021Q1-3 归母净利润	2022Q1-3 预测净利润 增速	2022Q3 预测归母 净利润增 速	2022PE (预测)	收盘价 (元)	简评
产品高速放量，渠道产品稳健增长。								
<b>医疗器械</b>								
300760.SZ	迈瑞医疗	81.29	66.63	22%	23%	38	299.00	国内受益于医疗新基建，海外受益于疫后常规需求恢复
688212.SH	澳华内镜	0.19	0.21	-10%	17%	157	66.00	二季度停工影响利空出尽，预计逐季提速
605369.SH	拱东医疗	3.02	2.52	20%	23%	31	111.73	产能逐季向上，但二季度疫情受益基数高
300003.SZ	乐普医疗	17.29	19.21	-10%	136%	18	21.13	疫后常规需求恢复，但 21Q1-3 新冠相关业务高基数
300685.SZ	艾德生物	1.86	1.77	5%	47%	30	23.07	疫后需求恢复，预计 SDC2 转让收益部分确认
603658.SH	安图生物	9.24	7.17	29%	29%	26	55.11	疫后需求恢复，高速机+常规分子诊断贡献业绩
002901.SZ	大博医疗	3.85	4.53	-15%	51%	23	40.19	疫后需求恢复，脊柱、关节全国集采加速进口替代，但单价下降较多，影响利润端
688617.SH	惠泰医疗	2.25	1.62	39%	41%	48	214.11	疫后需求恢复，集采预期下可能渠道保持低库存
300529.SZ	健帆生物	10.79	8.63	25%	36%	25	48.48	需求刚性，全年股权激励目标有望完成
688626.SH	翔宇医疗	1.12	1.31	-15%	59%	29	31.55	疫后需求恢复，但新人产出少，导致利润低于收入增速
<b>医疗服务&amp;医美&amp;药店</b>								
603233.SH	大参林	9.41	8.18	15%	31%	29	30.30	广东省外市场快速拓展，疫情阶段性影响逐步消除，下半年有望迎来业绩加速
002727.SZ	一心堂	7.01	7.64	-8%	18%	13	24.18	由于疫情阶段性反复、医保系统切换影响上半年业绩阶段性承压，Q3 起有望实现逐季改善，本草堂整合效果有望贡献下半年业绩弹性
603883.SH	老百姓	6.09	5.33	14%	20%	23	32.09	精细化管理初见成效，疫情阶段性影响逐步消除，下半年有望迎来业绩加速
300015.SZ	爱尔眼科	23.74	20.03	19%	22%	67	28.67	疫情阶段性影响逐步消除，Q4 有望承接延后性眼科医疗需求，迎来加速增长
300298.SZ	三诺生物	2.99	1.97	52%	15%	45	27.17	血糖主业刚需属性显著，海外子公司及古巴应收款减值影响逐步消除，下半年 CGM 注册进度持续推进值得期



公司代码	公司名称	预测归母净利润 (亿元) -2022Q1-3	2021Q1-3 归母净利润	2022Q1-3 预测净利润 增速	2022Q3 预测归母 净利润增 速	2022PE (预测)	收盘价 (元)	简评
								待
000963.SZ	华东医药	20.24	18.95	7%	15%	25	40.12	公司覆盖医药全产业链，2022 年工业板块随集采影响释放有望维持稳健增长，国内外医美板块大幅发力，有望贡献业绩弹性
<b>疫苗</b>								
300122.SZ	智飞生物	63.03	84.04	-25%	-12%	18	86.43	重组蛋白新冠疫苗 EUA, 印尼及国内获批异源序贯接种，代理 HPV 持续放量
300601.SZ	康泰生物	5.18	10.36	-50%	-43%	51	30.31	四联苗放量，乙肝疫苗复产，人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）有望近期获批
300142.SZ	沃森生物	7.29	3.64	100%	581%	54	37.1	13 价肺炎疫苗国产替代，二价 HPV 上市放量，新冠 mRNA 疫苗三期数据正在分析中
688185.S H	康希诺	0.67	13.34	-95%	-86%	303	121	单针腺病毒载体新冠疫苗，国内异源序贯接种加强针；MCV4 放量；吸入剂型作为加强针纳入紧急使用
688276.S H	百克生物	1.4	2.33	-40%	-30%	59	57.5	水痘疫苗需求旺盛，国内首个带状疱疹疫苗有望获批
603392.S H	万泰生物	38.02	11.88	220%	138%	24	114.4	二价 HPV 疫苗持续放量
688739.S H	成大生物	6.21	8.29	-25%	-5%		43	唯一“四针”法狂犬病疫苗，具有竞争优势
<b>中药大健康</b>								
000538.SZ	云南白药	30.63	24.51	25%	141%	20	52.35	中药大健康龙头企业，伴随大健康产业链布局逐步完善，有望进入发展新阶段
600436.S H	片仔癀	22.12	20.11	10%	0%	55	266.8	具备天然护城河及稀缺属性，长期发展空间广阔。
000999.SZ	华润三九	20.02	17.41	15%	51%	16	38.41	受益于配方颗粒新国标改革后放量和长期消费升级
600085.S H	同仁堂	11.04	9.2	20%	22%	42	45.55	百年老字号，安宫牛黄丸涨价带动业绩快速增长
002603.SZ	以岭药业	14.07	12.24	15%	38%	22	21.71	连花清瘟助力新冠疫情，解郁除烦胶囊获批，有望为业绩贡献新增量
600285.S H	羚锐制药	3.92	3.27	20%	14%	14	11.54	中药贴膏剂国家三家龙头企业之一，贴膏剂持续提价
<b>CXO 和原料药</b>								

公司代码	公司名称	预测归母净利润 (亿元) -2022Q1-3	2021Q1-3 归母净利润	2022Q1-3 预测净利润 增速	2022Q3 预测归母 净利润增 速	2022PE (预测)	收盘价 (元)	简评
002821.SZ	凯莱英	23.62	6.95	240%	134%	19	138.7	重磅订单推动业务再上新台阶, 预计 Q3 大订单确认节奏有所放缓, 常规业务增长逐渐恢复正常节奏, 新兴业务维持高速增长态势
603127.S H	昭衍新药	5.33	2.48	115%	72%	38	56.51	国内临床前 CRO 龙头, 在手订单充足, 业务高增长逐步兑现
000739.SZ	普洛药业	7.24	7.62	-5%	38%	19	16.42	国内化学原料药生产及出口龙头企业, 原料药/CDMO/制剂业务一齐驱动增长, 业务阶段性受到上游原材料和疫情影响, 预计季度间持续恢复正常
603456.S H	九洲药业	7.43	4.73	57%	39%	36	39.18	CDMO 业务发展迅猛持续高增长, 预计整体业绩 Q3 环比 Q2 呈现稳健增长态势
603259.S H	药明康德	66.61	38.06	75%	74%	25	71.69	国内医药外包龙头企业, 各板块业务均实现强劲增长, 公司预计 2022 年收入将实现 68-72% 的增长; 考虑到疫情影响恢复, 我们预计 2022Q3 整体业务收入实现 70% 以上增速
300347.SZ	泰格医药	11.9	8.69	37%	28%	25	91.18	国内创新药临床 CRO 龙头, 公司新签和在手订单充沛, 业绩高速增长确定性强; 预计 Q3 从疫情影响中恢复, 收入和扣非利润单季度增速环比呈现恢复趋势
300725.SZ	药石科技	2.41	2.01	20%	61%	39	70.45	公司早期项目不断增加并向后期/商业化推进, 大规模生产项目或已进入放量期, 预计 Q3 伴随产能释放, 业绩逐季度加速
603707.S H	健友股份	9.71	8.45	15%	24%	21	16.64	预计疫情对出口影响减少, 公司海外制剂和国内制剂高速增长驱动公司利润增速恢复
<b>生命科学及上游供应链</b>								
688133.S H	泰坦科技	0.97	0.86	12%	38%	55	133	国内领先的科学服务公司, 疫情影响逐渐消除后全年有望维持稳健增长
688179.S H	阿拉丁	0.74	0.6	24%	29%	42	34.43	品牌及电商平台优势领先, 自主品类不断扩充带动业绩稳健增长
688356.S H	键凯科技	1.78	1.42	25%	8%	42	170.5 9	国内领先的医用聚乙二醇及衍生产产品研发生产企业, 随着下游客户商业化产品持续放量, 公司业绩有望维持高速增长, 预计 Q3 季度受到疫情管

公司代码	公司名称	预测归母净利润 (亿元) -2022Q1-3	2021Q1-3 归母净利润	2022Q1-3 预测净利润 增速	2022Q3 预测归母 净利润增 速	2022PE (预测)	收盘价 (元)	简评
688690.S H	纳微科技	1.53	1.09	40%	3%	94	71.08	控的一定影响 全球一流、国内领先的高性能纳米微球材料供应商，受益于中国生物医药产业高景气度业绩持续高增长，预计在受到疫情的影响下，收入整体仍然维持较快增速，单 Q3 表现扣非净利润受到激励费用计提影响较大
688026.S H	洁特生物	0.98	1.51	-35%	-52%	19	28.44	公司 2021Q1-3 受新冠疫情影响业绩基数较高，之后有望恢复快速增长
688131.S H	皓元医药	1.76	1.44	22%	21%	49	123.38	药物研发与产业化的一体化平台，前端业务加速成长，后端业务蓄势待发
300358.SZ	楚天科技	4.97	4.01	24%	20%	13	15.99	国内领先的制药装备制造制造商，坚持“一纵一横一平台”的战略规划，业绩稳健增长确定性强
301080.SZ	百普赛斯	1.70	1.21	40%	24%	43	127.98	非新冠产品保持较快增长，海外业务以及生物药上游产业链前瞻布局有望带来新增长点
301047.SZ	义翘神州	2.84	5.56	-49%	-19%	28	94.12	预计新冠业务占比逐渐降低，高基数影响逐渐消除，非新冠业务恢复快速增长
<b>血制品&amp;生物制品</b>								
600161.S H	天坛生物	6.25	5.58	12%	9%	40	20.19	国内血制品行业龙头，未来规模效应有望进一步显现，业绩稳健增长确定性强
002007.SZ	华兰生物	10.04	10.57	-5%	-30%	21	18.16	Q3 流感疫苗业务收入受季度间确认节奏影响有所承压，预计全年业绩有望恢复稳健增长
000403.SZ	派林生物	3.65	3.04	20%	12%	22	17.51	公司坚持“三步走”战略规划内生外延并举，海外业务实现突破，业绩稳健增长确定性强
600867.S H	通化东宝	12.81	10.68	20%	-75%	11	8.63	胰岛素集采从二季度开始执行，短期内公司收入和利润受影响，上半年两次特宝生物股权处置贡献利润。

资料来源：Wind，中信证券研究部预测，注：股价为 2022 年 9 月 30 日收盘价；药明康德为经调整净利润，泰格医药、药石科技、纳微科技为扣非净利润

## 风险因素

医保控费降价风险；市场竞争风险；个股业绩不达预期风险。

## 投资策略

**建议关注：**1) 研发管线丰富的龙头药企**恒瑞医药、复星医药、翰森制药、石药集团**和以创新研发为驱动的制药公司**信达生物、君实生物**等；2) 直接受益创新审评和进口替代的国产中高端医疗器械龙头**迈瑞医疗、惠泰医疗**等；3) “卖水者”逻辑下的**药明康德、山东药玻和九洲药业**等；4) 医疗服务及商业药店领域的**爱尔眼科、固生堂、海吉亚医疗、锦欣生殖、益丰药房、大参林、老百姓和一心堂**等；5) 精准医疗大发展下的**金域医学、艾德生物**等；6) 疫苗产业链上的**智飞生物、康希诺生物(H)、沃森生物、康泰生物、华兰生物**等；7) 消费升级趋势下的大健康消费龙头企业**云南白药、片仔癀**等。

## ■ 市场回顾

### 板块行情

本周中信医药指数上涨 4.69%，跑赢沪深 300 指数 6.02 pcts，医疗器械涨幅最大。

表 2：医药子行业收益

	本周涨跌幅 (%)	本月以来涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
沪深 300	-1.33	-6.72	-22.98
医药指数	4.69	-6.83	-28.12
化学原料药	3.92	-7.25	-28.88
化学制剂	3.91	-5.29	-27.51
中药生产	3.21	-5.58	-26.98
生物医药	2.31	-8.13	-32.19
医药流通	3.78	-5.55	-12.48
医疗器械	9.73	-2.27	-23.85
医疗服务	4.31	-13.65	-32.88

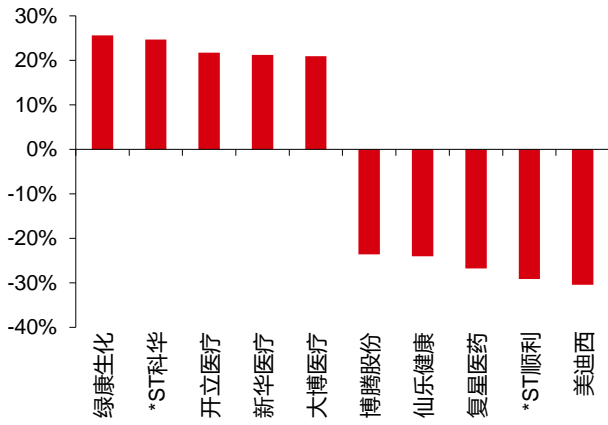
资料来源：Wind，中信证券研究部

表 3：本周医药板块涨幅&跌幅前十股票

公司简称	本周涨幅 (%)	公司简称	本周跌幅 (%)
大博医疗	44.72	绿康生化	-7.32
双成药业	31.90	花园生物	-7.34
开立医疗	22.53	亚太药业	-7.92
理邦仪器	20.33	新开源	-7.93
正海生物	19.19	开开实业	-8.42
黄山胶囊	18.34	蓝光发展	-8.63
我武生物	17.93	国新健康	-9.89
维力医疗	17.91	ST 太安	-14.67
九典制药	17.77	赛隆药业	-15.74
迈瑞医疗	16.85	创新医疗	-22.35

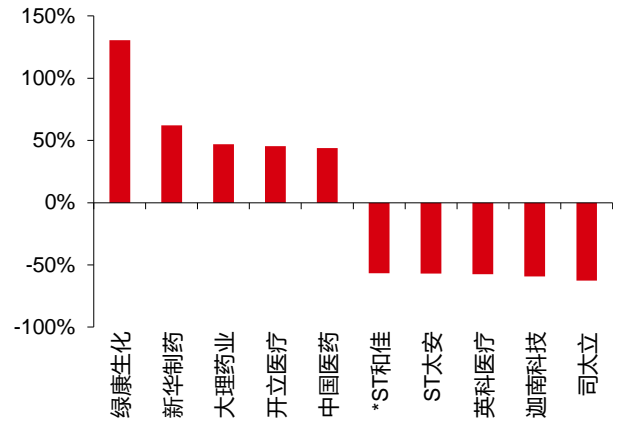
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%）



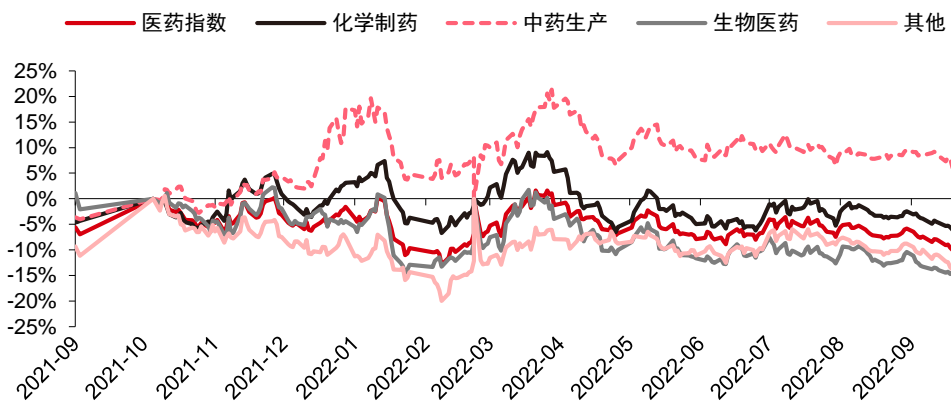
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：近一年医药行业子板块累计超额收益（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

## 板块估值

当前，医药板块 2022 年预测市盈率约 21 倍，融资余额占自由流通市值上升至 4.21%。

表 4：当前医药板块整体估值水平

板块名称	总市值 (亿元)	自由流 通市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	预测 市盈率 (2022)	市净率 PB (LF)	融资 余额 (亿元)	融券 余额 (亿元)	融资余额/ 自由流通 市值
医药指数	61,008	27,614	30	21	3.3	1163	82.91	4.21%
化学原料药	5,197	2,415	32	16	2.8	101	4.69	4.18%
化学制剂	9,297	4,655	33	18	2.6	232	14.77	4.99%
中药饮片	381	228	4	17	2.9	0	0.00	0.00%
中成药	8,216	3,976	35	18	2.6	199	4.99	5.00%
生物医药	11,513	5,151	46	31	3.6	307	12.74	5.95%
医药流通	3,158	1,346	21	14	2.0	49	2.07	3.62%
医疗器械	14,921	5,566	21	20	4.5	152	30.81	2.74%
医疗服务	8,324	4,278	41	27	5.4	123	12.83	2.87%

资料来源：Wind，中信证券研究部，注：预测市盈率计算采用 Wind 一致预期

## 股权变动

本周 A 股医药板块，合计减持 21.48 亿元。其中复星医药减持较多，减持 10.35 亿元。

表 5：本周医药行业重要股东交易汇总表

名称	总变动方向	成交量（万股）	成交价（元）	成交额（亿元）
康惠制药	减持	-29.96	22.34	-0.07
易明医药	减持	-63.58	10.54	-0.07
派林生物	减持	-93.13	20.28	-0.19
迪瑞医疗	减持	-317	15.52	-0.49
睿智医药	减持	-600	9.88	-0.59
正海生物	减持	-180	52.00	-0.94
南微医学	减持	-329.3	71.11	-2.34
昭衍新药	减持	-462.6	59.62	-2.76
老百姓	减持	-1164.69	31.65	-3.69
复星医药	减持	-3319.65	31.19	-10.35

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 大宗交易

本周 A 股医药板块，大宗交易合计成交金额 8.77 亿元，其中南微医学交易额较大。

表 6：本周医药行业大宗交易汇总表

名称	成交价（元）	成交量（万股）	成交额（亿元）
南微医学	67.17	505.15	3.39
昭衍新药	55.09	264.55	1.46
美年健康	3.82	2,327.56	0.89
睿智医药	9.56	850.00	0.81
复星医药	27.54	283.01	0.78
正海生物	48.89	118.45	0.58
迪瑞医疗	14.19	317.00	0.45
迦南科技	5.24	200.00	0.10
智飞生物	86.43	11.53	0.10
海尔生物	60.00	16.00	0.10
蓝帆医疗	6.84	105.00	0.07
百奥泰	14.60	25.00	0.04

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 重要报告

**药明康德（603259.SH）事件点评：拜登行政命令预计影响有限，公司未来高成长可期**

发布日期：2022-9-28

**核心观点：**拜登政府颁布“国家生物技术和生物制造计划”行政命令后市场过分恐慌，导致 CXO 板块和公司股价波动，未来存在价值回归空间。同时，考虑到在 2022Q1 期末上海突发奥密克戎疫情后，公司及时、高效地执行了业务连续性计划并发挥了全球布局、全产业链覆盖的优势，各个地区联动，共同保障业务连续性；以及产能释放和订单需求的驱动，结合公司独特的一体化 CRDMO（合同研究、开发与生产）和 CTDMO（合同检测、研发和生产）业务模式——公司未来高成长可期，2022 年预计收入同比增长有望达到

68%-72%，经营性利润增长有望更快。综上，我们维持公司“买入”评级。

**拜登政府“国家生物技术和生物制造计划”行政命令，对国内 CXO 行业和公司影响预计有限。**9月12日，白宫发布简报称美国总统拜登正式签署一项行政命令，启动国家生物技术和生物制造计划；该行政命令认为目前美国生物制造业正过度依赖于其他国家的供应链。具体来说，美国政府期望在未来加大对生物制造业的资源部署和研发投入，并以此强化本土供应链，从而创建更健康的生物经济生态，并为社会贡献更多的工作岗位；该简报引发市场对生物医药产业链向美国本土转移的恐慌，A股CXO板块波动明显。9月14日，白宫官网正式公开了该行政命令的具体细节：各部门计划在未来5年内，在医药、农业、能源、环保、军工等领域投入超20亿美金以支持生物制造业发展——其中拟在医药领域投入约14.7亿美元，农业领域投入约6.7亿美元，能源领域投入约2.6亿美元。我们认为药明康德作为全球CXO龙头，以国际化的布局赋能全体行业，已深度嵌入全球化供应链；拜登政府所签署的行政命令，旨在促进发展美国本土生物制造业竞争力，从整体投入力度来看，对全球生物医药产业链高度分工的格局影响有限（根据wind数据显示，2021年药明康德和药明生物两家公司用于构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金合计约为135亿元人民币）。

**公司一体化平台模式驱动持续性成长，在手订单充足，产能有序投放，2022全年和长期业绩高成长可期。**公司坚持“长尾”战略和CDMO商业模式——2022H1，公司新增客户超过650家，活跃客户超过5850家。2022H1，公司全球各地区客户收入均实现快速增长，其中美国实现收入119.09亿元，同比增长超104%、欧洲实现收入18.53亿元，同比增长超24%、中国实现收入31.75亿元，同比增长超27%、其他地区实现收入8.19亿元，同比增长超15%。公司一体化平台持续赋能客户带来新的增长驱动力：①CRDMO一体化赋能平台寡核苷酸和多肽类药物客户数量达到98个，同比增长123%、服务分子数量达到142个，同比增长63%；②WIND（WuXi IND）服务平台2022H1签约72个服务项目；③DDSU国内客户临床前一体化研发服务目前有5个项目处于临床3期，18个项目处于临床2期，77个项目处于临床1期。公司持续积极进行人员和产能的扩张和建设，作为业务高增长的基础——2022H1期末公司员工人数达到39716人，同比增长39.15%；公司完成了用于原料药生产的常熟工厂的投产，江苏泰兴69万 $m^2$ 化学业务基地、苏州和启东5.5万 $m^2$ 分析与测试业务实验室计划将于2022年下半年和2023年中投入使用。此外，多项财务指标呈现强劲增长趋势，提示公司业务的超高景气度：2022H1期末，公司存货72.82亿元，同比增长100.16%；在建工程81.27亿元，同比增长86.41%；2022H1期末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为351.36亿元（YOY+77%），其中162.36亿元（YOY+68%）预计将于2022年下半年度确认收入——考虑到2022H2疫情形势预计将逐步好转，以及经营效率料将持续优化，预计公司全年有望实现68-72%收入增长，经营性利润增长有望更快。

**风险因素：**药企研发投入不及预期；生物技术企业融资不及预期；公司新冠相关业务订单不及预期；全球或国内疫情反复超预期。

**盈利预测、估值与评级：**公司是全球医药研发生产外包龙头企业，2022H1业绩符合预期，各板块业务持续发力，尤其是化学业务呈现强劲加速增长势头，驱动单季度收入环

比迭创新高。拜登政府颁布“国家生物技术和生物制造计划”行政命令后市场过分恐慌造成股价波动，未来存在价值回归空间。同时，考虑到在 2022Q1 期末，上海突发奥密克戎疫情后，公司及时、高效地执行了业务连续性计划，并发挥了全球布局、全产业链覆盖的优势，各个地区联动，共同保障业务连续性；以及产能释放和订单需求的驱动，结合公司独特的一体化 CRDMO（合同研究、开发与生产）和 CTDMO（合同检测、研发和生产）业务模式——公司未来高成长可期，2022 年预计收入同比增长有望达到 68%-72%，经营性利润增长有望更快。同时考虑到公司股本的变动（由于股权激励期权自主行权和债转股上市）以及新冠商业化订单的需求波动，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 预测至 2.99/3.33/4.16 元（原预测为 3.00/3.33/4.16 元），现价对应 PE 分别为 24X/22X/17X，维持“买入”评级。

### 百普赛斯（301080.SZ）投资价值分析报告：高速成长的国产重组蛋白试剂国际化领跑者

发布日期：2022-9-27

**核心观点：**公司是国内领先的提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的企业，短期来看，受益于生物科研试剂市场持续扩容，公司持续加大研发投入，丰富产品品类和应用场景，增强客户拓展，业绩保持快速增长的确定性强；中长期来看，公司通过国际化质量体系/积极海外业务布局，打造全球试剂品牌，以及围绕生物药上游产业链新兴需求快速扩张，有望为公司业绩带来新增长点。综上，我们给予公司 2023 年 42 倍 PE，对应目标价为 167 元，首次覆盖给予“买入”评级。

**国产重组蛋白试剂领先企业，业绩保持高速增长。**百普赛斯成立于 2010 年，致力于提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务，经过多年发展已经成为了国内领先的重组蛋白企业，主要产品及服务应用于肿瘤、自身免疫疾病、心血管病、传染病等疾病的药物早期发现及验证、药物筛选及优化、诊断试剂开发及优化、临床前实验及临床试验、药物生产过程及工艺控制等研发及生产环节。近年来，受益于生物药行业的高速增长以及药物研发持续支出，生物科研试剂市场规模持续扩容，同时全球新冠疫情爆发后公司生产的新冠病毒相关蛋白和试剂盒需求大幅增加，业绩实现快速增长——2021 年公司营业收入达 3.85 亿元，同比增长 56.30%（其中非新冠产品收入 2.97 亿元，同比增长 70.89%，2017-2021 年复合增速为 58.35%），2017-2021 年复合增速为 69.18%；净利润达 1.73 亿元，同比增长 49.92%，2017-2021 年复合增速为 122.97%。

**生物试剂市场规模持续扩容，国内市场国产替代空间广阔。**生物试剂广泛用于生命科学研究，随着全球科研持续投入以及生物医药产业的快速发展，行业空间也持续扩容，根据 Frost&Sullivan 报告（源引自翌圣生物招股书），2020 年全球生物科研试剂市场规模约 182 亿美元，预计 2020-2025 年 CAGR 约 8.4%；而 2020 年国内市场规模约 151 亿元，预计 2020-2025 年 CAGR 约 18.1%。从竞争格局来看，当前外资品牌主导国内生物试剂的品牌和销售，根据 Frost & Sullivan（源引自义翘神州招股书）数据，R&D Systems 和 PeproTech 分别占据了 19.8%和 16.3%的市场份额。但我们认为随着国产生物试剂的种类



逐步丰富、品质逐步提高，尤其是疫情和国际形势的影响下进口生物试剂出现了价格提升、供货紧张等现象，使得生物试剂的本土化供应链得到越来越多的重视，国内优质生物试剂品牌的市场份额有望逐步扩大，国产替代大势所趋。

**核心产品优势明显，高质量创新研发与国际化双轮驱动。**公司主要向工业客户提供重组蛋白，超过 95%通过人源 HEK293 细胞表达生产，已覆盖超过 500 个靶点，对药物研发的热门靶点均有覆盖，国际化的质量体系能够有效满足（对产品质量、供应稳定性及技术支持服务要求更高的）工业客户对重组蛋白品种及质量需求，单客户平均/前五大客户采购额持续提升。同时公司持续加大研发投入，开发了 6 大核心技术平台，涵盖了重组蛋白研发、生产的各个环节——2021 年公司研发费用 5955.49 万元，同比增长 94.30%，研发人员 122 人，同比增长 76.81%；公司的产品已经涉及细胞基因治疗研发和生产全过程，可以帮助全球客户加速研发进程。此外，公司正逐步扩大全球化布局，通过不断的市场运营和行业生态建设，已经覆盖近 70 个国家和地区，全球工业和科研客户超过 6600 家，与全球 Top20 生物医药企业建立了良好的合作关系——2019-2021 年公司海外业务收入占比分别为 61.45%/66.09%/57.19%，同比增速分别为 43.88%/156.47%/35.25%。

**风险因素：**技术升级迭代的风险；新冠病毒疫情导致下游行业需求波动风险；中美贸易摩擦导致境外收入下滑的风险；市场竞争的风险；存货减值增加的风险；应收账款回收风险；汇率风险。

**盈利预测、估值与评级：**公司是国内领先的提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的企业，短期来看，受益于生物科研试剂市场持续扩容，公司持续加大研发投入，丰富产品品类和应用场景，增强客户拓展，业绩保持快速增长的确定性强；中长期来看，公司通过国际化质量体系/积极海外业务布局，打造全球试剂品牌，以及围绕生物药上游产业链新兴需求，有望为公司业绩带来新增长点。综上，我们预计 2022~2024 年公司净利润分别为 2.27/3.17/4.39 亿元，对应 EPS 预测分别为 2.84/3.97/5.49 元，参考 2023 年可比公司平均 42 倍 PE 估值，我们给予公司 2023 年 42 倍 PE 估值，对应目标价为 167 元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 义翘神州（301047.SZ）投资价值分析报告：国内领先的“一站式”生物试剂和技术服务平台

发布日期：2022-9-27

**核心观点：**公司是国内领先的“一站式”生物试剂和技术服务平台，一方面，随着全球疫情常态化，我们预计未来公司新冠相关收入占比将逐渐降低，高基数影响有望陆续消除；另一方面，考虑到公司产品数量、技术能力行业领先，随着公司持续拓宽海外市场，有望凭借自身优势，不断增强全球市场竞争力，我们认为公司非新冠业务中长期保持高速增长确定性强。综上，我们给予公司 2023 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 122 元，首次覆盖给予“买入”评级。

国内生物试剂行业领军企业，疫情催化下业绩迎来爆发式增长。公司深耕试剂行业 15

年，主要业务包括重组蛋白、抗体、基因和培养基等产品，以及重组蛋白、抗体的开发和生物分析检测等服务。义翘神州凭借其全面的产品结构、优质的产品质量为众多客户在生命科学基础研究和医药开发、生产质控等环节提供全方位的产品和服务支持，经过多年产品研发和市场推广，已成为生物试剂行业国内领先的科技公司之一，客户涵盖大学、科研院所、医药研发企业等国内外各类生物研发单位。自 2020 年初新冠疫情爆发以来，公司率先研发出一系列新冠相关蛋白、抗体等生物试剂产品，下游需求激增，2020-2021 年新冠类产品累计实现销售收入 19.48 亿元，业绩实现爆发式增长；剔除新冠类产品收入后，公司 2021 年非新冠病毒相关业务实现收入 3.59 亿元，同比增长 41.41%，2017-2021 年 CAGR 为 37.31%，保持快速增长趋势。

**研发驱动下公司产品数量行业领先，全球化市场布局打开远期成长空间。**生物试剂行业具有较高技术壁垒，而公司研发驱动，通过多年积累，目前拥有 4 个核心技术平台，可支撑公司全面快速地满足客户对多样化生物试剂与技术服务的需求——截至 2021 年底，公司已经自主研发了规模较大的蛋白和抗体试剂产品库（现货产品），其中蛋白试剂产品数目超过 6,500 种，抗体试剂产品数目约 14,000 种，另有现货基因产品近 32,000 种，并能独立生产用于培养 HEK-293、昆虫细胞等的多种培养基，其中蛋白产品数量方面处于行业领先地位；此外，公司自主掌握生产过程中许多关键原材料的开发和制备技术，“闭环”体系下成本优势明显。我们认为公司产品市场认可度较高，随着公司持续拓宽海外市场，先后在美国、德国和日本设立子公司，有望凭借自身性价比优势与重组蛋白产品数量优势，不断增强全球市场竞争力，中长期高速增长的确性强。

**他山之石：持续并购丰富产品库+全球化扩张构筑全球生物试剂巨头发展之路。**Bio-Techne 成立于 1981 年，通过整合利用多学科的专业知识提供整体解决方案及实行战略性收购扩大专业产品范围，为生命科学和临床诊断科研人员提供高质量的试剂、仪器、定制生产和检测服务，目前拥有 R&D Systems、Novus Biologicals、Tocris 等一系列子品牌。截至 2022 年 8 月底，Bio-Techne 在全球范围内共有超过 3000 名员工，累计开发产品超过 50 万个，期刊发表论文引用超 35 万次，市值超过 120 亿美元——2022 财年 Bio-Techne 营业收入达到 11.06 亿美元，2018-2022 财年 CAGR 为 14.51%，营业利润为 2.97 亿美元，2018-2022 财年 CAGR 为 21.48%。回顾 Bio-Techne 近 30 年的发展历程，其主要发展策略为创新研发提高核心产品竞争力，持续收购和全球化扩张齐头并进，同时注重资源及时重整。我们认为国内生物试剂公司未来有望学习并借鉴 Bio-Techne 的成功经验，由国内生物试剂领军企业逐渐发展为全球生物试剂领导者。

**风险因素：**新产品研发风险；行业竞争加剧风险；贸易摩擦带来的风险；境外业务经营风险；产能扩张的风险；应收账款坏账的风险；汇兑损失风险。

**盈利预测、估值与评级：**公司是国内领先的“一站式”生物试剂和技术服务平台，一方面，随着全球疫情常态化，我们预计未来公司新冠相关收入占比有望逐渐降低，高基数影响陆续消除；另一方面，考虑到公司产品数量、技术能力行业领先，随着公司持续拓宽海外市场，有望凭借自身优势，不断增强全球市场竞争力，我们认为公司非新冠业务中长期保持高速增长的确性强。综上，我们预计 2022~2024 年公司净利润分别为 3.97/4.38/5.49 亿元，对应每股 EPS 预测分别为 3.07/3.39/4.25 元，参考可比公司 2023

年平均 36 倍 PE 估值，我们给予公司 2023 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 122 元，目标价对应 2022/2023/2024 年 PE 分别为 40/36/29 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

## 重要公告梳理

【九洲药业】为加快推进公司“原料药+制剂”一体化平台建设战略实施进程，公司决定使用“浙江四维医药科技有限公司 CDMO 制剂项目”募集资金 1.85 亿元用于收购山德士（中国）所属中山制剂工厂 100% 股权并对其增资。

【万泰生物】截至 2022 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 158.32 万股，占公司总股本的 0.17%，回购成交的最高价为 133.00 元/股、最低价为 112.74 元/股，累计已支付的资金总额为 2.00 亿元（不含交易佣金等交易费用）。

【海尔生物】截至 2022 年 9 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公 95.93 万股，占公司总股本的 0.30%，回购成交的最高价为 74.48 元/股，最低价为 57.45 元/股，支付的资金总额为 0.68 亿元（不含交易佣金等交易费用）。

【老百姓】公司股东医药集团通过大宗交易方式减持 0.12 亿股，占公司总股本的 2.00%。本次减持后，医药集团持有 1.53 亿股，占公司总股本的 26.23%，医药集团与其一致行动人陈秀兰合计持有 1.63 亿股，占公司总股本的 28.02%。

【昭衍新药】公司董事左从林已于 6 月 9 日至 9 月 27 日通过集中竞价方式减持 302.90 万股，占公司总股本的 0.57%。本次减持后，左从林持有 0.15 亿股，占公司总股本的 2.89%。

【派林生物】公司股东航运健康通过集中竞价方式减持 287.46 万股，占公司总股本的 0.39%。本次减持后，航运健康持有 0.36 亿股，占公司总股本的 4.88%。

【复星医药】①公司股东复星高科技自 9 月 14 日至 29 日累计减持 0.36 亿股，约占公司总股本的 1.36%。本次减持后，复星高科技持有 9.73 亿股，约占公司总股本的 36.46%。复星高科技及其一致行动人的合计持股比例为 36.70%；②子公司 Hengenix Biotech, Inc. 收到 FDA 关于同意 HLX07 用于治疗局部晚期或转移性皮肤鳞状细胞癌（CSCC）进行临床试验的函。

【通化东宝】截至 2022 年 9 月 24 日，公司累计回购 0.16 亿股，占公司总股本的 0.78%，成交的最高价为 9.80 元/股，成交的最低价为 8.76 元/股，成交均价为 9.14 元/股，累计支付的总金额为 1.44 亿元（不含交易费用）。公司将于 2022 年 9 月 27 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司注销本次所回购的 0.16 亿股。

【博雅生物】子公司天安药业收到 NMPA 核准颁发的阿卡波糖片《药品注册证书》。

【人福医药】①子公司宜昌人福的盐酸纳布啡注射液和注射用苯磺酸瑞马唑仑收到 NMPA 核准签发的《药品补充申请批准通知书》；②子公司宜昌人福的盐酸羟考酮缓释片收到 NMPA 核准签发的《药品注册证书》。

【健友股份】公司的注射用米卡芬净（50 mg/瓶和 100 mg/瓶）收到 FDA 核准签发的批准信。

【步长制药】①子公司泸州步长的在研品种“BC008-1A 注射液”获得《国家癌症中心/中国医学科学院北京协和医学院肿瘤医院伦理委员会审批报告》，正式开展 I 期临床试验；②子公司丹红制药的注射用奥美拉唑钠收到 NMPA 核准签发的《药品注册证书》。

【长春高新】子公司金赛药业的注射用人生长激素收到 NMPA 核准签发的《药品补充申请批准通知书》。

【天士力】公司收到 NMPA 核准签发关于九味化斑丸治疗斑块型银屑病的《药物临床试验批准通知书》。

【翰宇药业】子公司翰宇武汉的依替巴肽原料药收到 NMPA 核准签发的《化学原料药上市申请批准通知书》。

【上海医药】子公司上药信谊的华法林钠片收到 NMPA 核准签发的《药品补充申请批准通知书》。

## ■ 行业要闻

### 【国内要闻】

【山东省药品使用新规 10 月起施行，明确保证药品可追溯】 10 月 1 日起，山东省将施行新修订《山东省药品使用质量管理规范》。新修订《规范》适用于山东省行政区域内下列用药人药品购进、储存、调配环节的质量管理：医疗机构、疾病预防控制机构、保健、戒毒机构、其他药品使用单位。新修订《规范》强调对药品追溯的管理，在“总则”中明确“用药人应当依法建立并实施药品追溯制度，按照规定提供追溯信息，保证药品可追溯”，并将“药品追溯的管理”列入用药人质量管理制度主要内容。《规范》对用药人进货查验和资料电子化提出要求，明确用药人购进药品时，必须严格审核供货单位、购进药品及销售人员的资质，建立供货单位档案，并列明索取资料清单。同时对部分条款内容进行细化，用药人购进药品时，对上游供货商的资质要求中明确增加“随货同行单式样、发票式样、印章印模、对公账号”；在药品储存环节，增加对近效期药品管理要求，明确“及时对近效期药品进行登记并单独标识，鼓励有条件的用药人采用信息化技术进行管理”。（2022-9-30，信息来源：健康界）

【我国首款 mRNA 新冠疫苗在印尼获准使用】 9 月 29 日，印度尼西亚国家食品药品监管局宣布，授予我国新型冠状病毒 mRNA 疫苗紧急使用授权，用于 18 周岁及以上人群通过主动免疫来预防新冠病毒肺炎。根据该疫苗现有的临床和研究数据显示，它展现了良好的安全性、免疫原性和保护效力，可诱导高水平的体液免疫和细胞免疫，并可诱导产生高水平的 Th1 类特异性细胞因子，有效抑制新型冠状病毒复制。连同高水平的中和抗体，在提供双重免疫保护的同时，可从机制上降低抗体依赖增强（ADE）风险。此外，国内序贯加强免疫临床试验结果也表明，异源序贯加强 1 剂新冠 mRNA 疫苗针对原型株的中和抗

体升高 66.2 倍，针对奥密克戎变异株的中和抗体水平也达到了同源加强 1 剂新冠灭活疫苗的 4.4 倍，加强免疫后阳性率为 83.75%。在中印尼两国政府的高度关注和积极推动下，印尼还同沃森生物开展了新冠 mRNA 疫苗在印尼的本地化生产合作，沃森生物将帮助印尼建设自己的区域疫苗生产中心。目前双方的新冠 mRNA 疫苗生产车间均已通过药品生产质量管理规范（GMP）认证。由于印尼是国际药品认证合作组织（PIC/S）成员国之一，获得 GMP 认证表明，本疫苗的生产完全符合 PIC/S 生产质量管理体系。因此今后该疫苗在供应印尼市场的基础上，还会进一步辐射周边穆斯林国家。（2022-9-29，信息来源：人民网）

## 【海外重磅】

**【每周一次！诺和诺德长效胰岛素 3 期临床达主要终点】**诺和诺德（Novo Nordisk）宣布了其超长效胰岛素 icodec 在名为 ONWARDS 5 的 3a 期临床试验中获得积极顶线结果。数据显示，相比每天一次基础胰岛素治疗的 2 型糖尿病患者，接受每周一次 icodec 胰岛素的患者可获得更大幅度糖化血红蛋白（HbA1c）水平的下降。此次获得积极结果的 ONWARDS 5 研究是一项为期 52 周的开放标签临床试验。该试验借助剂量推荐的应用程序（app），比较了在临床实践环境下每周注射一次的 icodec 胰岛素和每日注射一次的基础胰岛素，在 2 型糖尿病患者中的疗效与安全性。研究共纳入 1085 例患者，他们既往未使用过胰岛素治疗。结果显示，在 52 周时 icodec 胰岛素相比对照组在降低 HbA1c 水平上展现非劣效性，达成试验主要终点。总体 HbA1c 基线水平为 8.9 个百分点，一周一次的 icodec 胰岛素与每天注射的胰岛素类似物，分别降低 HbA1c 水平 1.68 与 1.31 个百分点，显示这款长效胰岛素可能具有较好的疗效。试验中 icodec 胰岛素展现良好的安全性与耐受性，没有发现两种不同治疗方案在低血糖发生频率上存在显著差异。公司预计将于 2023 年上半年在美国、欧洲、中国递交 icodec 胰岛素的上市申请。（2022-10-6，信息来源：医药观澜）

**【降低特定前列腺癌疾病进展风险 50%，PARP 抑制剂达到 3 期临床主要终点】**10 月 4 日，Clovis Oncology 宣布 TRITON3 临床 3 期试验的积极顶线结果。分析显示其 PARP 抑制剂 Rubraca（rucaparib）达成试验主要终点，即与化疗对照组相比，Rubraca 可显著改善带有 BRCA 或 ATM 突变的转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）患者影像学无进展生存期（rPFS）。TRITON3 是一项多中心、开放标签的临床 3 期试验，共有 405 位患者入组，被随机分配接受 Rubraca 或医生所选择的化学疗法（其中有 55% 对照组患者接受多西他赛治疗）。试验主要目标为经独立影像评估（IRR），带有 BRCA1、BRCA2 或 ATM 突变的患者的影像学无进展生存期。所有的入组患者皆带有 BRCA 与 ATM 的有害突变，并接受过一次下一代雄激素受体靶向治疗。分析显示，Rubraca 在带有 BRCA 突变的病患亚群中具有显著疗效。Rubraca 组患者（n=201）与对照组（n=101）的中位影像学无进展生存期分别为 11.2、6.4 个月（HR：0.50，95% CI：0.36-0.69，p<0.0001）。在包含 BRCA 或 ATM 突变的 ITT 群体中（包含所有患者，n=405）亦显示类似结果，Rubraca 组患者（n=270）与对照组（n=135）的中位影像学无进展生存期分别为 10.2、6.4 个月（HR：0.61，95% CI：0.47-0.80，p=0.0003）。另一方面，在探索性带有 ATM 突变病患亚群（n=103）分析中，Rubraca 组患者（n=69）与对照组（n=34）的中位影像学无进展生存期分别为 8.1、6.8 个月（HR：0.97，95% CI：0.59-1.52，p=0.8421）。Clovis 预计在 2023 年第 1 季度向美国 FDA 递交此药使用于 BRCA 突变患者亚群的补充新药申请（sNDA），并与 FDA

讨论扩展此药适用范围的可能。(2022-10-4, 信息来源: 药渡新闻)

## 【新药进展】

**【全球首批!首款 EZH1/2 双重抑制剂获批治疗血液癌症】**第一三共(Daiichi Sankyo)宣布, 其药品 Ezharmia (valemetostat tosilate) 获日本厚生劳动省(MHLW)批准用于治疗复发/难治性(r/r)成人 T 细胞淋巴瘤(ATL)。Ezharmia 是一款“first-in-class”组蛋白赖氨酸甲基转移酶(Histone-Lysine N-methyltransferase, EZH) 1/2 双重抑制剂。MHLW 批准 Ezharmia 主要是根据 VALENTINE-PTCL01 全球性关键临床 2 期试验。此多中心、单臂试验检视了 Ezharmia (每天 200 mg) 作为单药用以治疗之前曾接受 CCR4 单克隆抗体 Poteligeo (mogamulizumab) 或其他系统性化疗的复发/难治性 ATL 患者的疗效与安全性。数据分析显示, 在 25 位患有三种不同亚型的复发/难治性 ATL 病患中, 由独立疗效审评委员会所检验的客观缓解率(ORR)(试验主要终点)达到 48% (95% CI: 27.8-68.7)。此外, 分别在 20%与 28%的病患中, 可见完全缓解(CR, n=5)与部分缓解(PR, n=7)的情形。此次的批准是全球首个 EZH1/2 双重抑制剂获得监管批准上市, 也是第一三共在过去 3 年于日本第 5 项获批的癌症药物。(2022-9-28, 信息来源: 药明康德官方微信公众号)

**【每月一针降低年复发率 3 成, 多发性硬化新药达到 3 期临床主要终点】**Mapi Pharma 公司宣布, 旗下药物 GA Depot 在治疗复发型多发性硬化(RMS)患者的 3 期临床试验中取得了积极顶线结果。该研究达到了主要终点, 与安慰剂对照组相比, GA Depot 治疗组患者的年复发率显著降低了 30.1%。在这项 3 期临床试验中, 研究人员评估了每月一次剂量为 40 mg 的 GA Depot 治疗方案在 RMS 患者中的疗效、安全性和耐受性。该研究是一项历时 1 年的随机、双盲、安慰剂对照的多中心临床 3 期试验, 在全球 112 个试验中心共招募了 1016 名 RMS 患者。根据最新的顶线数据, 该研究已达到主要终点, 与安慰剂对照组相比, GA Depot 治疗显著降低了患者的年复发率。目前, 针对各次要疗效终点的研究和安全性分析正在进行中。在完成最初的 12 个月安慰剂对照试验之后, 研究者正在进行为期一年的开放标签期扩展试验。(2022-9-24, 信息来源: 药明康德官方微信公众号)

## 【前沿科学】

**【治疗脊髓损伤的希望! 最新研究发现神经再生新药物】**近日, 英国帝国理工学院的科学家们发现, 在脊髓严重受伤 12 周后, 每周用一种表观遗传激活剂治疗可以促进脊髓中的感觉及运动神经元重新生长, 该研究成果发表于学术期刊 *PLOS Biology*。在本研究中, 一种名为 TTK21 的小分子可以诱发神经元中轴突再生的遗传重编程, TTK21 通过激活共激活因子 CBP/p300 来改变基因的表观遗传状态。随后, 该团队在严重脊髓损伤的小鼠模型中测试了 TTK21 的治疗效果。这些小鼠的生活环境十分优越, 它们有条件进行体育锻炼, 正如我们对人类脊髓损伤患者所提倡的康复方式。TTK21 治疗在严重脊髓损伤后的 12 周开始, 共持续了 10 周。研究人员发现, 与对照组相比, TTK21 治疗让小鼠的脊髓神经元状况有了显著改善, 其中最明显的变化是脊髓中的轴突增多, 位于损伤点上方的运动神经元轴突停止收缩, 并且感觉神经元轴突的生长增加了, 研究者们认为这些变化是由于与轴突再生相关的基因表达增加所致。在自然状态下, 轴突不具备再生能力, 如果受到损伤, 那么负责促进轴突生长的生长椎结构就会瓦解, 这篇研究表明通过对参与细胞再

生的基因进行表观遗传学层面的干预可以实现神经元轴突的再生。(2022-9-27, 信息来源: 药明康德官方微信公众号)

【发现耐药癌细胞致命弱点, 最新研究提供抗癌新靶点】葡萄牙 João Lobo Antunes 分子医学研究所的科学家发现细胞的抗衰老结构——端粒设置了癌细胞可以承受的 DN 损伤阈值, 超过这个阈值的细胞就不能继续分裂并最终死亡, 这些发现为癌症治疗提供了新的可能性。该研究成果已整理发表于权威学术期刊《美国科学院院报》(PNAS)。研究人员发现 ALT 细胞能够在每次细胞分裂时在其端粒结构上保持可控的 DNA 损伤水平, 而这一特征是其端粒延长所必需的, 从而使得它们能够无限地分裂。在 ALT 细胞中, 一种特殊的分子 TERRA (端粒重复序列 RNA) 诱发了这种可控的 DNA 损伤, 随后这些损伤经过断裂诱导端粒合成 (BITS) 过程被修复, 最终导致端粒长度增加。TERRA 分子在正常细胞中的含量很低, 但在 ALT 细胞中该分子的含量却显著升高。然而 ALT 细胞端粒能承受的损伤是有限度的。研究人员发现, 当 TERRA 的表达超过一定水平时, 细胞将停止分裂并死亡。这些研究结果表明, TERRA 分子很可能是一个多功能的癌症治疗靶点: 通过降低 TERRA 的水平, 我们可以阻止端粒长度的维持, 而如果增加 TERRA 的水平, 我们可以将癌细胞中的 DNA 损伤上升到其无法承受的水平, 最终导致癌细胞死亡。(2022-9-23, 信息来源: 药明康德官方微信公众号)

## 海外观察

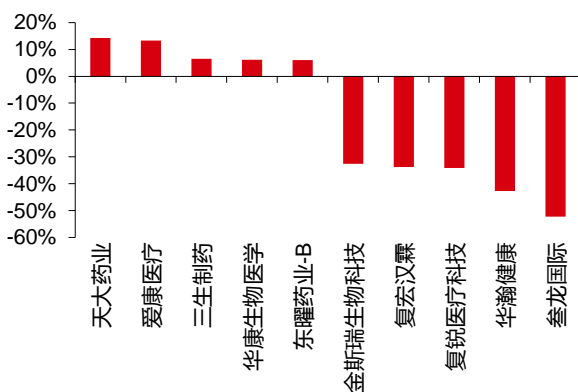
### 港股医药

表 7: 本周涨幅&跌幅前五股票 (%)

公司简称	本周涨幅 (%)	公司简称	本周跌幅 (%)
中国农业生态	15.63%	中国再生医学	-22.36%
威高股份	14.29%	万嘉集团	-21.88%
朗生医药	13.79%	亮晴控股	-18.18%
爱康医疗	13.51%	华瀚健康	-16.94%
武夷药业	13.33%	复宏汉霖	-14.93%

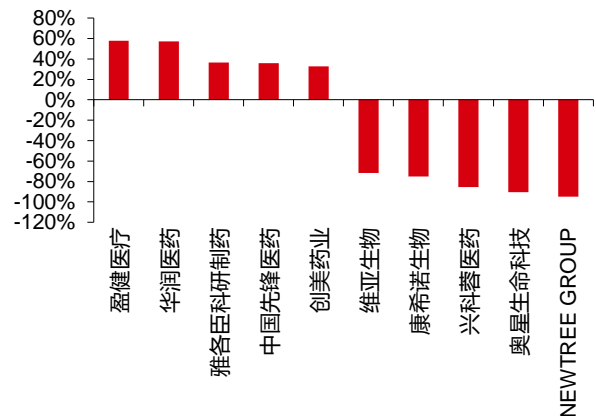
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 5: 本月涨幅前五&跌幅前五股票 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 6: 本年涨幅前五&跌幅前五股票 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 中概股医药

表 8: 本周涨跌幅前五股票 (%)

公司名称	涨跌幅 (%)	公司名称	涨跌幅 (%)
亘喜生物	28.29%	泛生子	-14.28%
脑再生	9.65%	燃石医学	-13.09%
康乃德	9.32%	天境生物	-12.64%
医美国际	7.27%	必迈医药	-10.90%
传奇生物	5.15%	惠普森医药	-7.74%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 重点公司盈利预测、估值与评级

表 9: A 股重点公司盈利预测、估值与评级表

股票简称	股价 (元)	EPS (基本)				PE				BPS	PB	ROE	评级
		21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E				
恒瑞医药	35.10	0.71	0.67	0.77	0.91	49	52	46	39	5.5	6.4	12.9%	买入
复星医药	29.56	1.77	2.09	2.48	2.85	17	14	12	10	15.3	1.9	12.1%	买入
迈瑞医疗	299.00	6.60	7.94	9.55	11.48	45	38	31	26	22.2	13.5	29.7%	买入
大博医疗	40.19	1.61	1.76	2.09	2.45	25	23	19	16	6.2	6.5	26.8%	买入
药明康德	71.69	1.72	2.99	3.33	4.16	42	24	22	17	13.0	3.9	13.2%	买入
安图生物	55.11	1.66	2.14	2.72	3.48	33	26	20	16	12.4	4.4	13.4%	买入
健帆生物	48.48	1.49	1.95	2.59	3.29	33	25	19	15	4.0	12.1	35.6%	买入
爱尔眼科	28.67	0.33	0.43	0.56	0.71	87	67	51	40	2.1	13.7	20.5%	买入
山东药玻	28.97	0.99	1.44	1.77	0.00	29	20	16		7.8	3.7	12.7%	买入
凯莱英	138.70	2.89	6.95	7.44	8.55	48	20	19	16	47.9	2.9	8.5%	买入
老百姓	32.09	1.14	1.40	1.74	2.18	28	23	18	15	10.7	3.0	15.4%	买入
美年健康	4.27	0.02	0.13	0.15	0.18	261	33	28	24	2.1	2.1	0.8%	增持
柳药集团	15.60	1.56	2.81	3.32		10	6	5		14.6	1.1	10.3%	买入
上海医药	16.51	1.38	1.56	1.83	2.07	12	11	9	8	17.4	1.0	10.3%	买入
华东医药	40.12	1.32	1.63	1.97	2.43	31	25	20	17	9.5	4.2	13.9%	买入
一心堂	24.18	1.55	1.82	2.23	2.72	16	13	11	9	11.0	2.2	14.0%	买入
恩华药业	15.59	0.79	0.93	1.16	1.50	20	17	13	10	4.9	3.2	16.2%	买入
国药股份	24.91	2.32	2.49	2.82		11	10	9		16.9	1.5	13.7%	买入
大参林	30.30	0.83	1.03	1.28	1.60	36	29	24	19	6.7	4.5	14.4%	买入
山河药辅	13.16	0.38	0.52	0.63	0.75	35	25	21	18	3.5	3.7	13.9%	买入
普洛药业	16.42	0.81	0.85	1.10	1.39	20	19	15	12	4.3	3.8	18.9%	买入
艾德生物	23.07	0.60	0.78	1.03	1.33	38	30	22	17	6.2	3.7	17.6%	增持
通化东宝	8.63	0.66	0.80	0.58	0.65	13	11	15	13	3.1	2.8	21.1%	买入
云南白药	52.35	1.56	2.60	2.84	3.12	34	20	18	17	29.8	1.8	7.3%	增持
片仔癀	266.80	4.03	4.87	5.94	7.36	66	55	45	36	16.1	16.6	25.1%	增持
迪安诊断	29.02	1.86	3.89	3.15	3.64	16	7	9	8	9.4	3.1	19.9%	买入
华兰生物	18.16	0.71	0.86	1.00	1.17	26	21	18	16	4.6	4.0	15.6%	买入
国药一致	29.87	3.12	3.58	4.17	4.80	10	8	7	6	34.9	0.9	9.0%	增持
九洲药业	39.18	0.76	1.10	1.49	1.96	52	36	26	20	5.5	7.1	13.8%	买入



昭衍新药	56.51	1.04	1.51	1.92	2.50	54	37	29	23	18.7	3.0	7.8%	买入
东阿阿胶	32.39	0.67	1.39	1.85	2.28	48	23	18	14	15.2	2.1	4.4%	—
药石科技	70.45	2.44	1.78	2.55	3.50	29	40	28	20	12.2	5.8	20.0%	增持
智飞生物	86.43	6.38	4.93	5.82	6.81	14	18	15	13	11.0	7.8	57.8%	买入
康泰生物	30.31	1.13	0.59	1.75	2.11	27	51	17	14	12.6	2.4	13.8%	买入
沃森生物	37.1	0.27	0.69	1.05	1.21	139	54	35	31	5.3	7.0	5.0%	买入
康希诺	121.00	7.74	0.40	3.06	6.51	16	303	40	19	32.3	3.7	23.9%	买入
天坛生物	20.19	0.46	0.51	0.61	0.75	44	55	45	36	5.9	3.4	9.4%	买入
派林生物	17.51	0.53	0.79	0.95	1.14	33	303	40	19	8.6	2.0	6.2%	买入
君实生物-U	50.49	-0.79	-1.39	-0.92	0.05	-64	45	46	47	8.7	5.8	-9.1%	买入
惠泰医疗	214.11	3.12	4.43	6.21	8.64	69	22	18	15	26.7	8.0	11.7%	买入
阿拉丁	34.43	0.63	0.80	1.15	1.51	54	43	30	23	8.5	4.0	10.4%	增持
丽珠集团	30.10	1.86	2.20	2.58	2.97	16	14	12	10	13.9	2.2	13.7%	买入
艾力斯-U	20.45	0.04	0.11	0.40	0.89	504	186	51	23	6.6	3.1	0.6%	买入
健友股份	16.64	0.66	0.79	1.02	1.30	25	21	16	13	4.3	3.9	19.7%	买入
翔宇医疗	31.55	1.26	1.08	1.35	1.66	25	29	23	19	12.1	2.6	10.4%	买入
洁特生物	28.44	1.22	1.25	1.71	2.30	23	23	17	12	9.7	2.9	17.6%	买入

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测 注: 股价为 2022-9-30 日收盘价; 东阿阿胶盈利预测使用 wind 一致预测

表 10: 港股重点公司盈利预测、估值与评级表

股票简称	股价 (港元)	EPS (港元)				PE				BPS	PB	ROE	评级
		21	22E	23E	24E	21	22E	23E	24E				
石药集团	7.78	0.56	0.62	0.72	0.81	14	13	11	10	2.2	3.6	21.6%	买入
百济神州	81.05	-9.12	-7.42	-3.84	0.00	-9	-11	-21		4.7	17.3	-22.6%	买入
翰森制药	12.42	0.54	0.56	0.64	0.75	23	22	19	17	2.5	5.0	13.5%	买入
锦欣生殖	3.85	0.16	0.22	0.30	0.38	24	18	13	10	1.8	2.2	4.0%	买入
海吉亚医疗	44.35	0.85	1.21	1.61	2.12	52	37	28	21	1.8	24.8	9.9%	买入
时代天使	75.35	2.01	1.51	2.53	3.28	37	50	30	23	20.9	3.6	8.6%	买入

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测 注: 股价为 2022-9-30 日收盘价; “-”表示未作预测

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、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。本研究报告仅为参考之用，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。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。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、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、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。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	<b>股票评级</b>	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	<b>行业评级</b>	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

截至本报告发布日，中信证券股份有限公司持有下述公司已发行股份的比例达到或超过 1%：惠泰医疗（688617）、泰坦科技（688133）。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国大陆：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

**中国香港：**本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd.，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**英国：**本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

**欧洲经济区：**本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

**印度：**CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ00001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM00010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 [Compliance-India@clsa.com](mailto:Compliance-India@clsa.com)。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。