

疫情影响褪去，院内诊疗刚需恢复强劲

-2023年生物医药行业中报业绩前瞻

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：周章庆

021-60375489

zhouzhangqing@guosen.com.cn

S0980523040002

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

- 我们对A股医药生物行业47家公司2023年Q2业绩进行了前瞻预测：由于疫后院内诊疗恢复，我们预计Q2业绩较好的公司集中在院内处方药以及医疗器械、医疗服务板块。在中报业绩密集披露期，建议关注创新药、医疗器械及部分超跌医疗服务公司的投资机会。
- 此前我们在6月月报中提到，在医药部分细分行业估值不断收敛的情况下，建议投资者仓位向成长资产集中，从3-5年的维度关注创新药、创新器械行业优质企业的长期投资机会。随着《谈判药品续约规则》等政策的落地，医药行业政策底基本出现，疫情对行业的影响在今年二季度以后也逐步出清（预计2023年第二季度医院诊疗量已经恢复至2019年同期水平甚至实现双位数增长，由此带动院内诊断及治疗需求相关的处方药、耗材、诊断试剂、医疗服务实现快速反弹式增长），医药部分细分行业正式进入基本面的右侧，建议持续加仓创新药、创新器械板块龙头企业，做多这些企业由于创新兑现、组织变革等带来的竞争力不断增强和成长空间不断打开。
- **7月细分板块投资策略：**
 - ✓ 创新药：短期而言，集采对存量仿制药业务的影响逐步消退，药品领域相关价格规则更加合理和可预期，此外今年也是不少重磅产品国内商业化放量，以及验证出海潜力的关键时间点，建议持续关注临床进度、数据读出、上市申请等事件，以及潜在的对外授权合作事项。中长期而言，持续看好国产创新药投资机会，行业遇冷后头部企业的差异化创新能力和对全球规则的适应能力快速提升，部分企业的产品已经具备国际竞争力。推荐恒瑞医药、康方生物、荣昌生物、康诺亚、百济神州等公司。
 - ✓ 医疗器械：短期而言，关注“疫后复苏+集采预期带来的超跌反弹”两条主线带来的投资机会，推荐关注骨科板块爱康医疗、威高骨科、大博医疗，IVD领域新产业、亚辉龙、安图生物；中长期而言，关注具备“创新+国际化”潜力的平台型公司：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、南微医学、微创医疗、威高股份、惠泰医疗、沛嘉医疗等；以及产业链自主可控的上游公司：美好医疗、海泰新光等。
 - **2023年7月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、联影医疗、爱尔眼科、新产业、澳华内镜、威高骨科、荣昌生物、药康生物；H股：康诺亚-B、康方生物、爱康医疗。
- **风险提示：**研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险。

- 【 01 】 医药行业23年中报业绩前瞻概览
- 【 02 】 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- 【 03 】 7月医药行业投资策略
- 【 04 】 7月月度投资组合

医药行业23年中报业绩前瞻概览

■ 我们对A股医药生物行业47家公司2023年Q2业绩进行了前瞻预测，其中：

- ✓ 预计23Q2归母净利润增速大于100%的公司：1家，为澳华内镜(800~1200%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于50%~100%的公司：2家，为太极集团(80~100%)、南微医学(40~60%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于40%~50%的公司：2家，为新产业(40~50%)、爱博医疗(40~50%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于30%~40%的公司：11家，为恒瑞医药(30~40%)、一品红(30~40%)、华润三九(25~35%)、惠泰医疗(30~35%)、美好医疗(25~35%)、普门科技(30~40%)、心脉医疗(35~40%)、迪瑞医疗(25~35%)、祥生医疗(25~35%)、爱尔眼科(30~35%)、华厦眼科(30~40%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于20%~30%的公司：7家，为智飞生物(20~25%)、红日药业(15~25%)、迈瑞医疗(21~23%)、安图生物(20~30%)、欧普康视(15~25%)、开立医疗(20~30%)、昭衍新药(20~25%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于10%~20%的公司：3家，为联影医疗(15~20%)、海泰新光(15~20%)、药康生物(10~15%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速介于0%~10%的公司：5家，为丽珠集团(5~10%)、健康元(0~10%)、天坛生物(-6~4%)、通策医疗(0~10%)、药明康德(0~10%)；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速为负的公司：13家，为康泰生物、华兰生物、以岭药业、华大智造、威高骨科、大博医疗、万孚生物、亚辉龙、春立医疗、迈克生物、三友医疗、金城医学、百普赛斯，主要系22年有新冠相关收入导致高基数，或由于集采导致业绩下滑；
- ✓ 预计23Q2归母净利润增速不适用，主要关注收入增速的公司：3家，为诺诚健华-U(60~80%)、荣昌生物(50~70%)、康希诺(-20~(-15%))。

表：重点公司2023年中报业绩前瞻

23Q2预测归母净利润增速区间	公司家数	公司
100%以上	1	澳华内镜
50~100%	2	太极集团、南微医学
40~50%	2	新产业、爱博医疗
30~40%	11	恒瑞医药、一品红、华润三九、惠泰医疗、美好医疗、普门科技、心脉医疗、迪瑞医疗、祥生医疗、爱尔眼科、华厦眼科
20~30%	7	智飞生物、红日药业、迈瑞医疗、安图生物、欧普康视、开立医疗、昭衍新药
10~20%	3	联影医疗、海泰新光、药康生物
0~10%	5	丽珠集团、健康元、天坛生物、通策医疗、药明康德
负增长	13	康泰生物、华兰生物、以岭药业、华大智造、威高骨科、大博医疗、万孚生物、亚辉龙、春立医疗、迈克生物、三友医疗、金城医学、百普赛斯
归母净利润增速不适用，关注收入增速	3	为诺诚健华-U(60~80%)、荣昌生物(50~70%)、康希诺(-20~(-15%))

资料来源：国信证券经济研究所预测

- 【 01 】 医药行业23年中报业绩前瞻概览
- 【 02 】 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- 【 03 】 7月医药行业投资策略
- 【 04 】 7月月度投资组合

23年中报业绩前瞻：创新药/仿创结合



- **创新药板块整体观点：**我们认为，创新药公司今年的销售大体会呈现一个前低后高的走势，主要原因是：1）今年一季度的销售（特别是院内的销售）很大程度上受到了疫情的影响，而疫情影响从春节后开始逐步消除，到二季度已经基本恢复到正常水平；2）去年医保谈判的价格降幅相对温和，新版医保在3月份后开始执行，创新药进入医保销售放量的趋势在Q2和下半年值得期待。
- **重点公司分析：**
 - ✓ **恒瑞医药：**公司一季度的营收、利润同比微增，我们预计二季度的收入能够回到20%左右的增长中枢；并且由于去年Q2的业绩基数较低，预计Q2的利润增速将高于收入增速。展望全年，我们认为公司的业绩将重回20%左右的增长。随着新产品的不断上市和销售放量，公司的创新药销售占比也将逐步提升。
 - ✓ **一品红：**公司在一季度实现了接近40%的增长，我们预计二季度仍将维持40%以上的高营收增速，利润端受到新增折旧的影响，增速略低于营收增速；预计23年全年有望实现40%~50%的业绩增速。公司现有产品的集采风险较低，预计可以保持稳健的增长；每年新上市的产品可以通过集采快速放量，对业绩有持续的增量贡献。
 - ✓ **荣昌生物：**受到疫情影响，公司一季度的销售略低于预期；预计二季度营收同比增长50%~70%，增量主要来源于RC48的销售放量。公司的两大产品中，预计RC48受益于医保适应症扩增，将会维持快速的增长；而RC18上半年的销售增速估计较慢，应重点关注下半年开始的销售改善情况。

表：创新药/仿创结合重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	0.3%	0.2%	15~25%	30~40%	23.9~24.7	15~25%	54.7~59.4	22Q2业绩低基数，新产品放量，预计全年创新药占比提升
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	-1.9%	5.2%	5~10%	5~10%	10.7~11.0	10~20%	21.0~22.9	23Q1销售受疫情影响，预计23Q2院内销售恢复增长
600380.SH	健康元	化学制药	-2.1%	0.5%	0~10%	0~10%	8.0~8.4	10~20%	16.5~18.0	预计呼吸制剂板块持续高增长，子公司丽珠集团业务恢复增长
300723.SZ	一品红	化学制药	38.8%	39.2%	40~50%	30~40%	2.1~2.2	40~50%	4.1~4.4	预计现有主力品种保持20%以上增长，新品种上市进入集采提供业绩增量，营收端增长叠加费用率下降对冲折旧增加的影响
688428.SH	诺诚健华-U	化学制药	59.0%	89.5%	60~80%	亏损	亏损	亏损	亏损	预计营收增长依赖于奥布替尼的销售放量
688331.SH	荣昌生物	生物药	12.1%	-12.9%	50~70%	亏损	亏损	亏损	亏损	预计上半年RC18受控货影响，和去年同期持平或小幅增长；RC48受益医保适应症拓展，有高速增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：疫苗+血制品

- **疫苗板块整体观点：**我们预计从收入结构来看，新冠疫苗整体需求下降，常规品种维持快速增长。2022年疫情对常规疫苗产品的准入、推广、销售等各个环节均造成了一定的负面影响，在2022年新冠疫苗高基数的情况下，凭借常规疫苗的放量，预计部分疫苗公司23Q2收入端实现双位数增长，22年H2新冠疫苗营收在部分疫苗公司收入占比中逐步降低，预计疫苗行业全年的经营情况将逐季度改善。
 - ✓ **智飞生物：**新代理协议HPV疫苗放量，上半年4/9价HPV分别批签发29/65批次，同比+32%/+63%；下半年关注微卡等自主产品销售推广情况。
 - ✓ **康泰生物：**22H1收入端高基数，23Q1收入同比下滑、23Q2预计增速转正，下半年预计经营情况持续改善；全年维度看好PCV13终端覆盖提升后放量，四联/乙肝等品种稳健增长。
 - ✓ **康希诺：**MCV4上半年省级准入及重点终端覆盖有序推进，下半年关注商业化进展。
- **血制品板块整体观点：**在疫情期间采浆工作受到较大影响的情况下，血制品行业2022年维持稳定增长，2023Q1由于新冠治疗需求加速静丙等产品的需求和批签发，业绩表现优秀，随着疫情负面影响逐渐消除，预计23年回归供需平衡下的稳定增长。
 - ✓ **天坛生物：**血制品龙头企业，浆站数量领先，23Q1受益于疫情防控政策调整，业绩上涨明显，预计23Q2需求恢复平稳，收入端稳健增长。
 - ✓ **华兰生物：**预计23Q2业绩下滑明显，主要是受22Q2疫苗高基数影响，血制品业务保持稳健。

表：生物药重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
300122.SZ	智飞生物	生物药	26.4%	5.7%	15~20%	20~25%	42.0~43.0	13~15%	93.0~95.0	预计代理品种放量，上半年4/9价HPV分别批签发29/65批次，同比+32%/+63%
300601.SZ	康泰生物	生物药	-14.1%	-24.9%	10~15%	上年同期亏损	4.0~4.5	上年同期亏损	10.0~11.0	预计pcv13放量，四联/乙肝等品种稳健增长
688185.SH	康希诺	生物药	-79.9%	-214.9%	-20~(-15)%	同比亏损	-3.5~(-3.0)	同比亏损	-5.5~(-5.0)	MCV4基本完成省级准入和终端覆盖，预计年内有望商业化放量
600161.SH	天坛生物	生物药	83.3%	109.2%	5~15%	-6~4%	5.1~5.3	8~13%	9.5~10.0	血制品龙头，23Q1受益于疫情放开，预计23全年回归供需平衡下的稳定增长
002007.SZ	华兰生物	生物药	37.5%	50.4%	-62~(-59)%	-56~(-50)%	5.1~5.3	30~38%	14.0~14.8	22Q2疫苗高基数，预计23Q2业绩下滑明显

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：中药

- **中药板块整体观点：**整体来看，在供给侧改革、需求政策拉动以及疫情等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间，适合右侧景气度投资，但同时也要警惕部分企业由于疫情导致的短期业绩高增长，需注重估值（PE、市值大小）与可持续的业绩（扣除新冠以后的利润体量、利润增速）之间的匹配，以及后续业绩的持续跟踪。
- ✓ **华润三九：**公司持续关注行业合作及整合优质资源的机会，于2022年5月公告收购昆药集团28%股份的计划，并于同年12月30日完成过户，有望在三七产业发展及“昆中药1381”品牌打造上相互赋能。终端库存较低，预计6月订单丰富，预计Q2业绩中高增速增长；感冒药需求不减，剔除并表昆药影响，预计公司全年归母净利润同比增长12-20%；长期看：公司有望通过持续拓展新品及外延并购，推动业绩稳健增长。
- ✓ **以岭药业：**受限于2022年二季度高基数，预计2023年二季度短期业绩承压；呼吸系列新品、心脑血管系列及二线品种中/高增速，2023年全年收入有望基本持平；长期看，公司是中药创新药龙头，随着创新产品陆续上市，持续贡献业绩增长动力。
- ✓ **太极集团：**预计OTC板块延续较高增长，处方药板块经历疫情后恢复增长，提质增效下利润端大幅改善。
- ✓ **红日药业：**展望2023年，中药配方颗粒业务有望中速恢复，成药业务受益于血必净中高增速有望保持双位数增长。

表：中药重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
000999.SZ	华润三九	中药	49.5%	36.9%	30~45%	25~35%	18.9~19.5	12~20%(不含昆药)	27.4~29.4(不含昆药)	预计终端库存较低，6月订单丰富
002603.SZ	以岭药业	中药	44.6%	148.3%	-20~(-10)%	-15~(-5)%	16.8~17.4	-10~10%	21.3~26.0	预计呼吸系列下滑，心脑血管系列中高速增长
600129.SH	太极集团	中药	25.3%	991.2%	15~25%	80~100%	4.2~4.4	80~120%	6.3~7.7	预计低基数下利润端强势恢复
300026.SZ	红日药业	中药	14.0%	100.8%	5~15%	15~25%	3.1~3.2	10~20%	6.9~7.5	预计中药配方颗粒恢复不及预期

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：医疗器械（1）

- **医疗设备及上游观点：**短期看，疫情相关及内镜设备采购需求增加，23Q1部分贴息贷款订单确认带来业绩增长。预计23Q2收入端逐渐恢复稳健增长；中长期维度，看好以迈瑞医疗、联影医疗为首的国产医疗器械替代进口及出海前景。
- ✓ **迈瑞医疗：**预计体外诊断及医学影像产线Q2快速恢复，多业务线、多市场布局，新产品持续推出，预计23年全年公司业绩维持稳健增长。
 - ✓ **联影医疗：**预计贴息贷款订单继续兑现，海外维持快速增长，产品矩阵形成平台化优势带来持续增长，预计23H1有望实现营收25-30%增长。
 - ✓ **华大智造：**暂时受22年营收及利润高基数影响，由于23年新冠自动化业务需求减少，业绩受到一定影响；预计基因测序业务营收有望实现25%+增长。
 - ✓ **开立医疗：**预计23Q2超声业务有望实现约15%的稳健增长，内镜业务有望实现40-50%的高增长，23Q2总体收入增速预计为20-30%。
 - ✓ **澳华内镜：**预计终端内镜采购景气度仍较高，预计AQ300放量带动收入高增长，叠加AQ200的增长，23Q2收入有望实现50%以上增长，同时2022年上半年公司业绩基数较低，预计净利润端爆发式增长。
 - ✓ **海泰新光：**预计ODM业务继续快速增长，23H1有望实现营收端30%以上增长。
 - ✓ **美好医疗：**预计来自客户A、B的基本盘业务有望实现20%+的稳健增长，新客户贡献增量，总体预计收入增速20-30%，由于规模效应，预计净利润增速略快于收入。

表：医疗设备重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	20.5%	22.1%	20~22%	21~23%	64.0~65.0	20~23%	115.0~118.0	预计体外诊断及影像业务在二季度快速恢复，平台化和规模化优势下驱动业绩稳健增长
688271.SH	联影医疗	医疗器械	33.4%	7.7%	25~30%	15~20%	8.9~9.1	15~20%	19.0~19.9	预计海外持续快速增长，产品矩阵形成平台化优势带来持续增长
688114.SH	华大智造	医疗器械	-49.3%	-143.8%	负增长	负增长		负增长		22年营收利润高基数，预计23年新冠自动化业务需求减少，基因测序需求复苏
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	27.6%	171.1%	20~30%	20~30%	2.5~3.0	30~40%	4.9~5.1	预计超声业务稳健增长，内镜业务高增长
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	29.2%	61.7%	20~30%	25~35%	2.4~2.6	25~35%	5.1~5.3	预计基本盘业务稳健增长，新客户贡献增量
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	53.8%	385.7%	50~60%	800~1200%	0.3~0.4	250~300%	0.8~0.9	预计AQ300放量带动收入高增长
688677.SH	海泰新光	医疗器械	58.8%	35.4%	15~20%	15~20%	1.0~1.1	20~28%	2.2~2.3	疫后复苏，预计订单持续
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	64.5%	111.3%	40~60%	25~35%	1.2~1.3	60~80%	1.8~1.9	预计掌超和新款便携超放量，国内受益新基建

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：医疗器械（2）

- **高值耗材板块观点：**短期看，手术相关的耗材预计23Q2复苏明显，尤其是刚性需求较强的眼科耗材、内镜耗材、心血管耗材等，22年疫情压制的院内诊疗量在今年逐季度恢复；特别是22年Q2及Q4由于多地封城及疫情放开导致院内正常诊疗秩序受到扰动较严重，因此23Q2部分公司也存在一定低基数效应；中长期看，我们看好在集采、DRGS/DIP背景下，国产优质耗材公司的进口替代加速及出海前景。
- ✓ **眼科方面，**爱博医疗受益于白内障手术恢复理想，作为国产龙头，人工晶体收入有望放量，OK镜行业维持高景气度，其他新产品如配套护理产品、美瞳、离焦镜也在逐步加速。我们预计Q2收入增速45-55%，利润端稍慢。
 - ✓ **骨科方面，**关节是恢复最为理想的细分板块，预计爱康医疗H1收入增速20%左右。其他的骨科龙头由于脊柱集采于23Q2执行，短期会有价格基数和渠道库存影响，我们预计以脊柱为主业的几家公司在Q2都会有一定业绩压力。
 - ✓ **南微医学：**预计随着国内内镜诊疗终端手术复苏，23Q2国内增长有望30%+，海外有望20-30%增长。由于22年上半年激励摊销费用较多，利润增速快于收入。
 - ✓ **惠泰医疗：**预计院端手术复苏推动业绩增长，电生理集采落地开启放量，通路类产品结合院端手术复苏持续快速增长，预计23H1有望实现营收30%以上增长。
 - ✓ **心脉医疗：**预计院端手术复苏，外周介入业务快速增长，预计23H1有望实现营收30%以上增长。

表：高值耗材重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	44.6%	33.6%	45~55%	40~50%	1.7~1.8	42~46%	3.3~3.4	预计白内障手术复苏力度强，OK镜不断提升市场份额，其他新产品逐步放量
688161.SH	威高骨科	医疗器械	0.6%	-18.1%	负增长	负增长		负增长	4.6~5.0	脊柱集采执行
688029.SH	南微医学	医疗器械	24.3%	134.0%	30~40%	40~60%	2.1~2.4	40~50%	4.6~4.9	预计内镜诊疗耗材终端手术复苏
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	-9.2%	-47.8%	负增长	负增长		120~220%	2.0~3.0	脊柱集采执行
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	31.7%	53.7%	30~35%	30~35%	2.2~2.3	30~35%	4.7~4.8	预计院端手术逐步恢复，电生理集采落地放量
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	10.7%	1.1%	45~50%	35~40%	2.6~2.7	20~25%	4.3~4.5	预计院端手术需求复苏
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-4.2%	-24.5%	负增长	负增长	1.1~1.2	5~15%	3.2~3.5	关节手术疫后复苏强劲，脊柱集采执行，预计新产品快速放量
688085.SH	三友医疗	医疗器械	24.2%	4.5%	负增长	负增长	0.65~0.70	-10~0%	1.7~1.9	脊柱集采执行

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：医疗器械（3）

- **体外诊断板块观点：**预计Q2院内临床诊疗复苏带动检验量恢复，在IVD集采的大背景下，进口替代进程加速，行业面临整合及洗牌，行业集中度有望在未来3-5年迅速提升，国内免疫诊断龙头公司有望达到20%以上的市场份额。
- ✓ **新产业：**去年同期低基数，预计今年Q2国内同比快速增长，利润端更快；
 - ✓ **安图生物：**预计化学发光业务复苏，分子诊断承压，预计23Q2收入增速20-30%。
 - ✓ **亚辉龙：**由于22年新冠产品收入的高基数效应，预计22H1表观业绩下滑；预计常规业务实现较快增长，自免产品快速增长。
 - ✓ **普门科技：**预计发光、糖化、医美、消费医疗业务高增长，从区域看，由于海外发展中国家支付能力减弱，预计国内增速快于国际市场，总体预计收入和利润实现30%左右增长。
 - ✓ **迈克生物：**同期新冠检测收入贡献扰动，预计自产非新冠业务稳健增长，代理业务持续调整。
 - ✓ **迪瑞医疗：**预计Q2收入增速25-35%，与华润体系协同加大，海外提速。
 - ✓ **万孚生物：**22年高基数，预计23年常规业务恢复理想，美国子公司快速增长。

表：IVD重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
300832.SZ	新产业	医疗器械	17.9%	15.1%	40~45%	40~50%	7.2~7.5	25~30%	16.6~17.3	22Q2低基数，预计国内诊疗服务驱动化学发光试剂消耗，海外稳步业务有序推进
603658.SH	安图生物	医疗器械	0.5%	0.8%	20~30%	20~30%	6.0~6.3	20~25%	14.0~14.5	预计化学发光业务复苏，分子诊断承压
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	-68.3%	-77.5%	负增长	负增长	3.4~3.6	-56~(-52)%	5.2~5.8	22年高基数，预计23年常规业务恢复理想，美国子公司快速增长
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-51.8%	-84.1%	负增长	负增长	1.57~1.61	-58~(-55)%	4.2~4.5	22年高基数，预计常规业务快速增长，自免检测销售放量
688389.SH	普门科技	医疗器械	32.3%	31.2%	30~35%	30~40%	1.3~1.4	30~35%	3.3~3.4	预计发光、糖化、医美、消费医疗业务高增长
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	-26.9%	-42.1%	负增长	负增长	1.7~1.9	-20~(-15)%	5.6~6.0	同期新冠检测收入贡献扰动，预计自产非新冠业务稳健增长，代理业务调整
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	46.5%	27.8%	25~35%	25~35%	1.7~1.8	25~35%	3.3~3.5	预计国内诊疗复苏带动检验量上升，与华润体系协同加大，海外提速

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：医疗服务

- **医疗服务板块观点：**短期来看，医疗服务专科连锁由于治疗刚需性不同，恢复节奏有所差异。预计23Q2眼科医疗服务快速恢复，在多个专科条线中表现突出，体现了眼科需求的刚性和持续增长的潜力。中长期来看，当前医疗服务板块的景气度处于上行期：民营专科连锁业态不断丰富，从过往被市场熟知的眼科、口腔，到辅助生殖、肿瘤、脑科、中医、第三方检验及第三方影像等。医改趋势下医疗服务价格有望逐步调整，进一步彰显医疗服务的技术价值。
- ✓ **爱尔眼科：**预计Q2收入端30-40%的增长，利润端慢于收入端。预计23Q2眼科白内障手术恢复理想，前期积压需求快速释放，相对而言，屈光业务因为宏观环境和消费意愿使得增速相对较缓。
- ✓ **通策医疗：**口腔消费刚性弱于眼科，同时种植牙综合治理陆续在各省落地，但需求释放仍需要时间，我们预计通策医疗Q2收入端增长5-15%，利润端慢于收入端。
- ✓ **金域医学：**去年Q2仍有新冠相关业务，今年Q2预计表现负增长，随着院内诊疗恢复，预计常规业务收入增速20-30%，全年利润会受到应收帐款减值的部分影响。

表：医疗服务重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	20.4%	27.9%	30~40%	30~35%	16.7~17.0	35~40%	34.1~35.4	预计眼科疫后复苏，22Q2低基数
301267.SZ	华厦眼科	医疗服务	15.1%	34.0%	25~35%	30~40%	3.1~3.2	30~35%	6.7~6.9	预计眼科疫后复苏
603882.SH	金域医学	医疗服务	-50.2%	-82.4%	负增长	负增长	3.4~4.3	-58~(-55)%	11.5~12.5	预计常规业务稳健增长，盈利能力逐步提升，预计新冠相关应收账款减值影响利润
600763.SH	通策医疗	医疗服务	3.0%	1.5%	5~15%	0~10%	3.1~3.2	20~30%	6.6~7.1	预计口腔业务渐次复苏，种植牙服务综合治理于各省逐步落地

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：CXO行业



- **CXO板块观点：**短期看，由于新冠相关订单贡献收入导致2022年的高基数，预计2023年CXO公司表观增速较低甚至下滑，2022Q4、2023Q1大部分公司的收入和利润均呈现出放缓态势，建议关注公司新增订单、CAPEX投入、人员扩张、利润率等指标的变化，同时建议关注各公司海外业务以及新业务的拓展情况。
 - 长期看，行业景气度一定程度上受限于全球医药市场投融资节奏。经历过去三年的产能建设密集期后，2023年一季度CXO行业资本开支及人员增速有所放缓。供给端来看，由于国内产能大幅提升，陷入内卷，而海外由于客户验证等因素，保持较好竞争格局；需求端来看，海外投融资数据逐渐企稳，国内投融资数据仍然低迷。
 - 板块估值来看，估值已经跌至历史底部，目前估值隐含的预期为中低速增长（10-15%）；优选估值处于底部，竞争格局良好（盈利能力下滑风险低），需求逐步恢复，即海外业务占比高的CXO公司，如药明康德、康龙化成等。
- ✓ **药明康德：**新冠高基数下，2023年公司收入、non-IFRS归母净利润有望持续增长，预计2023年二季度收入增速0~10%。
 - ✓ **昭衍新药：**国内安评领域龙头企业，受益于公允价值变动，2022年利润端高基数，预计2023年利润端增速低于收入端。

表：CXO重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
603259.SH	药明康德	CXO	5.8%	32.0%	0~10%	0~10%	51.6~54.6	10~20%	97.0~105.8	参照全年指引
603127.SH	昭衍新药	CXO	36.3%	49.8%	10~20%	20~25%	4.8~5.0	0~15%	10.7~12.4	22年猴价公允价值变动高基数，预计23年归母净利润增速放缓

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

23年中报业绩前瞻：生命科学上游

- **生命科学上游板块观点：**短期看，疫情影响逐步消退，但行业景气度仍受限于全球医药市场投融资节奏。过去三年国内上游企业营收快速增长，各个企业扩充产能以满足中长期订单需求，扩张研发和销售团队规模以增加产品SKU和客户覆盖。预计短期成本端略承压，中长期随着公司产能利用率提升、规模效应显现，新品创收和人效逐步修复，盈利能力将逐步提升。
- 国内生命科学上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入细胞基因治疗等前沿疗法领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户。预计随着投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速，国内企业有望学习海外龙头的成功经验，围绕生物药上下游一体化进行拓展。
- 优选海外收入占比大（海外工业恢复节奏快于国内），其次是国内科研业务占比大、且海外市场拓展顺利的龙头企业，推荐标的百普赛斯、药康生物、金斯瑞生物科技等；其次关注可能对产能和人员进行纠偏（减少产能建设，精简员工）的龙头企业的盈利弹性，如诺唯赞。
- ✓ **药康生物：**国内科研端及海外需求逐步恢复，同时公司靶点人源化/疾病模型等新品系推出，23Q2收入端预计环比改善；全年预计公司收入和利润端分别达到~30%和~25%增速。
- ✓ **百普赛斯：**收入端，预计常规品种维持30%左右增速、新冠收入有所下滑；利润端，22Q2利润端由于汇兑收益等影响基数较高，23H1人员规模扩张后费用端逐步体现。

表：生命科学上游重点公司2023年中报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	23Q1收入增速	23Q1归母净利润增速	23Q2收入增速预测	23Q2归母净利润增速预测	23H1归母净利润预测(亿元)	23年归母净利润增速预测	23年归母净利润预测(亿元)	简要分析
301080.SZ	百普赛斯	生命科学上游	19.8%	-15.8%	15~20%	-15~(-10)%	0.92~0.95	5~10%	2.1~2.2	22年新冠高基数，预计常规品种维持30%增速
688046.SH	药康生物	生命科学上游	20.8%	2.4%	25~30%	10~15%	0.87~0.90	25~30%	2.1~2.2	预计国内科研端和海外市场恢复

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- 【 01 】 医药行业23年中报业绩前瞻概览
- 【 02 】 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- 【 03 】 7月医药行业投资策略
- 【 04 】 7月月度投资组合

■ 7月医药行业投资观点：

此前我们在6月月报中提到，在医药部分细分行业估值不断收敛的情况下，建议投资者仓位向成长资产集中，从3-5年的维度关注创新药、创新器械行业优质企业的长期投资机会。随着《谈判药品续约规则》等政策的落地，医药行业政策底基本出现，疫情对行业的影响在今年二季度以后也逐步出清（预计2023年第二季度医院诊疗量已经恢复至2019年同期水平甚至实现双位数增长，由此带动院内诊断及治疗需求相关的处方药、耗材、诊断试剂、医疗服务实现快速反弹式增长），医药部分细分行业正式进入基本面的右侧，建议持续加仓创新药、创新器械板块龙头企业，做多这些企业由于创新兑现、组织变革等带来的竞争力不断增强和成长空间不断打开。

我们始终坚持的长期选股思路：以企业竞争力为基石，（1）优选竞争格局优秀，能够实现二次增长，收入及利润能够突破前期高点，实现更高质量成长的龙头公司；（2）未来能够在竞争激烈的国内市场突围，成功拓展海外市场的创新药、医疗器械、生命科学上游等板块的优质公司。

■ 7月细分板块投资策略：

- ✓ **创新药：**短期而言，集采对存量仿制药业务的影响逐步消退，药品领域相关价格规则更加合理和可预期，此外今年也是不少重磅产品国内商业化放量，以及验证出海潜力的关键时间点，建议持续关注临床进度、数据读出、上市申请等事件，以及潜在的对外授权合作事项。中长期而言，持续看好国产创新药投资机会，行业遇冷后头部企业的差异化创新能力和对全球规则的适应能力快速提升，部分企业的产品已经具备国际竞争力。推荐恒瑞医药、康方生物、荣昌生物、康诺亚、百济神州等公司。
- ✓ **医疗器械：**短期而言，关注“疫后复苏+集采预期带来的超跌反弹”两条主线带来的投资机会，推荐关注骨科板块爱康医疗、威高骨科、大博医疗，IVD领域新产业、亚辉龙、安图生物；中长期而言，关注具备“创新+国际化”潜力的平台型公司：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、南微医学、微创医疗、威高股份、惠泰医疗、沛嘉医疗等；以及产业链自主可控的上游公司：美好医疗、海泰新光等。

■ **风险提示：**研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险。

- 【 01 】 医药行业23年中报业绩前瞻概览
- 【 02 】 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- 【 03 】 7月医药行业投资策略
- 【 04 】 7月月度投资组合

2023年7月策略组合盈利预测及估值

表：国信医药2023年7月策略组合

	代码	公司简称	总市值 亿元/港元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
A股组合	300760	迈瑞医疗	3,607	96.1	116.4	140.12	168.26	37.5	31.0	25.7	21.4	30.0%	1.5	买入
	603259	药明康德	1,907	88.1	101.3	121.27	158.02	21.6	18.8	15.7	12.1	18.9%	0.9	买入
	688271	联影医疗	1,154	16.6	21.0	26.39	31.57	69.7	55.0	43.7	36.5	9.5%	2.3	增持
	300015	爱尔眼科	1,774	25.2	34.6	45.36	57.83	70.3	51.4	39.1	30.7	15.1%	1.6	买入
	300832	新产业	484	13.3	16.6	21.64	27.75	36.5	29.1	22.4	17.4	20.8%	1.0	买入
	688212	澳华内镜	91	0.2	0.8	1.40	2.01	420.7	112.8	65.3	45.5	1.7%	1.0	买入
	688161	威高骨科	174	5.4	5.0	6.3	8.1	32.0	34.8	27.6	21.5	11.2%	2.4	增持
	688331	荣昌生物	303	(10.0)	(7.4)	(4.2)	1.5				203.6			增持
	688046	药康生物	82	1.6	2.3	2.9	3.7	50.0	36.6	28.4	22.4	8.3%	1.2	增持
港股组合	2162. HK	康诺亚-B	128	(3.1)	(3.5)	(6.9)	(4.8)							买入
	9926. HK	康方生物	338	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		15.8		48.8			买入
	1789. HK	爱康医疗	80	2.0	2.7	3.6	4.7	36.1	27.6	20.7	15.8	9.1%	0.9	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：港股市值单位为港元，市值和PE以2023/7/4股价计算

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032