

# 医药生物周报（23年第25周）

超配

全国中成药联盟集采湖北开标，配方颗粒头部各企业国标备案数增长迅速

## 核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块回调明显。本周全部A股下跌1.42%（总市值加权平均），沪深300下跌2.51%，中小板指下跌1.97%，创业板指下跌2.57%，生物医药板块整体下跌3.16%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌2.43%，生物制品下跌2.33%，医疗服务下跌7.57%，医疗器械下跌2.07%，医药商业下跌1.39%，中药下跌2.13%。医药板块当前市盈率(TTM)为26.67x，处于近5年历史估值的10.35%分位数。

**全国中成药联盟集采湖北开标，预计每年节约药品费用超45亿元。**6月21日，在湖北召开全国中成药采购联盟集中带量采购现场报价信息公开大会，共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争。63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种平均降幅49.36%。中选产品剂型规格齐全，当前临床使用的主流产品大多中选，可有效满足临床用药需求。根据30省（区、市）联盟地区年度采购金额测算，预计每年可节约药品费用超过45亿元，患者药费负担有望进一步减轻。推荐关注集采相对免疫相关标的：1）华润三九（OTC占比高）；2）以岭药业/康缘药业（创新能力优秀，持续出新能力强）；3）太极集团/昆药集团/达仁堂（存量品种丰富，改革带来发展新动力）。

**配方颗粒头部各企业备案更新：国标备案数增长迅速。**2023年2月，国家药监局颁布实施第四批48个国标备案。天江、一方、华润三九、红日药业2023年4-5月平均每省新增备案数（国标+省标）为27、29、2、20个，平均每省新增国标备案数为21、21、2、15个，平均每省新增省标备案数为6、9、0、4个，新增备案数中国标占比分别为78%、69%、100%、80%，相较Q1新增备案中的省标占比（0%、11%、19%、73%）大幅提高。对于基层医疗机构及专科/民营医院：当前备案数已能满足基本需求；对于等级医院：有望迎来快速切换期。推荐关注配方颗粒龙头：华润三九、中国中药、红日药业。

**风险提示：**疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药耗集采风险。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2022A	2023E	2022A	2023E
600276	恒瑞医药	买入	46.4	2959.86	0.61	0.75	75.77	62.27
688271	联影医疗	增持	133.8	1102.48	2.01	2.55	66.57	52.46
300760	迈瑞医疗	买入	299.1	3626.41	7.92	9.60	37.75	31.16
300015	爱尔眼科	买入	19.6	1825.57	0.27	0.48	72.32	40.77
603259	药明康德	买入	63.3	1878.51	2.97	3.42	21.31	18.51
688114	华大智造	增持	87.1	361.98	4.88	0.64	17.86	136.08
688046	药康生物	增持	19.7	80.85	0.40	0.55	49.11	35.85
301080	百普赛斯	增持	61.0	73.22	1.70	2.98	35.94	20.48
2162.HK	康诺亚-B	买入	40.5	113.15	-1.10	-1.25	-33.35	-29.44
9926.HK	康方生物	买入	33.2	279.65	-1.39	2.35	-21.74	12.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究·行业周报

### 医药生物

#### 超配·维持评级

**证券分析师：张佳博**      **证券分析师：陈益凌**  
021-60933167  
zhangjiabo@guosen.com.cn      chenchenyiling@guosen.com.cn  
S0980523050001      S0980519010002

**证券分析师：陈曦炳**      **证券分析师：彭思宇**  
0755-81982939      0755-81982723  
chenxibing@guosen.com.cn      cnpengsiyu@guosen.com.cn  
S0980521120001      S0980521060003

**证券分析师：周章庆**      **证券分析师：马千里**  
010-88005445  
zhouzhangqing@guosen.com.cn      maqianli@guosen.com.cn  
S0980523040002      S0980521070001

**证券分析师：张超**  
0755-81982940  
zhangchao4@guosen.com.cn  
S0980522080001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《医药生物周报（23年第24周）-医保目录调整方案征求意见稿发布，辅助生殖纳入地方医保》——2023-06-18  
《医药行业周报（23年第23周）-基药目录调整信号频出，关注儿童药、中成药领域投资机会》——2023-06-11  
《医药生物行业2023年6月投资策略：成长资产性价比凸显，积极配置创新药械企业》——2023-06-05  
《医药生物周报（23年第22周）-历次体外诊断集采主要事件的梳理和总结》——2023-06-04  
《医药行业重大学术会议点评-2023 ASCO 年会国产创新药数据整理》——2023-05-29

## 内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
全国中成药联盟集采湖北开标.....	4
配方颗粒头部各企业备案更新：国标备案数增长迅速.....	5
新股上市跟踪.....	8
本周行情回顾.....	9
板块估值情况.....	10
推荐标的.....	11
风险提示.....	12
免责声明.....	13

## 图表目录

图1：全国中成药集采时间线梳理.....	4
图2：天江、一方、华润三九、红日药业 2023 年 Q1 平均新增备案数（个/省）.....	6
图3：天江、一方、华润三九、红日药业 2023 年 4-5 月平均新增备案数（个/省）.....	6
图4：备案超过 400 个品种的省份数量.....	6
图5：备案超过 330 个品种的省份数量.....	6
图6：备案超过 300 个品种的省份数量.....	7
图7：备案超过 200 个品种的省份数量.....	7
图8：申万一级行业一周涨跌幅（%）.....	9
图9：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）.....	10
图10：医药行业子板块一周涨跌幅（%）.....	10
图11：医药行业子板块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）.....	10
表1：四次中成药省级/省级联盟集采梳理.....	5
表2：近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪.....	8
表3：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	10

## 重点事件及国信医药观点

### 全国中成药联盟集采湖北开标

#### 事件：

6月21日，在湖北召开全国中成药采购联盟集中带量采购现场报价信息公开大会，共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争。

#### 点评：

预计每年可节约药品费用超过45亿元。63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种平均降幅49.36%。中选产品剂型规格齐全，当前临床使用的主流产品大多中选，可有效满足临床用药需求。根据30省（区、市）联盟地区年度采购金额测算，预计每年可节约药品费用超过45亿元，患者药费负担有望进一步减轻。推荐关注集采相对免疫相关标的：1）华润三九（OTC占比高）；2）以岭药业/康缘药业（创新能力优秀，持续出新能力强）；3）太极集团/昆药集团/达仁堂（存量品种丰富，改革带来发展新动力）。

全国中成药集采于2022年9月由湖北省牵头启动，已经历报量阶段。2022年9月9日，由联盟地区委派代表组成的全国中成药联合采购办公室正式成立，并启动首次全国中成药集采，同年9月22日联盟地区医疗机构采购数据填报工作正式启动，于9月30日截止。联盟地区包括除港澳台、湖南和福建省外的29个省（市、自治区）和新疆生产建设兵团，由湖北省牵头，基本实现全国覆盖。

先召开集采企业沟通会，后正式发布文件。2023年3月20日，全国中成药联合采购办公室发布《关于召开中成药联盟采购企业沟通会的通知》，通知显示，为推进全国中成药联盟采购工作，联采办定于2023年3月23日在湖北武汉召开企业沟通会，相关参会企业共110家，包括益佰制药、神威药业、科伦药业等多家上市企业。2023年5月19日傍晚，全国中成药联合采购办公室正式发布《全国中成药联盟采购公告（第2号）》。

图1：全国中成药集采时间线梳理



资料来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网，国信证券经济研究所整理、绘制

**全国中成药集采是 2023 年集采重点工作。**国家医保局 2023 年 3 月 1 日发布的《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》指出，要持续扩大药品集采覆盖面，重点指导湖北牵头扩大中成药省际联盟采购品种和区域范围，省级药品集采重点针对未纳入国家集采的品种和未过评品种，从“填空”和“补缺”两个维度扩大集采覆盖范围，到 2023 年底，每个省份的国家和省级集采药品数累计达到 450 种，其中省级集采药品应达到 130 种，化学药、中成药、生物药均应有所覆盖。全国中成药集采是 2023 年集采重点工作，采购品种和区域范围进一步扩大。

**此前已有 4 次规模较大的中成药省级/省级联盟集采，为全国集采做铺垫。**本次全国集采是湖北省领头的第二批中成药集采，此前已有 4 次规模较大的中成药省级/省级联盟集采，分别是湖北 19 省联盟集采、广东 6 省联盟集采、北京市集采、山东省集采，可以发现，中成药集采降价相较化药更温和，平均降幅在 20%~65% 区间，最大降幅 80%~90%，4 次省级集采的经验可为此次全国集采提供参考，预计集采规则将更加完善和合理，不会采用简单的价格竞争方式，可能会把市场占有率、临床认可度等纳入考虑，在为患者减负同时也兼顾企业合理利润，实现质、价、量的平衡。

表 1：四次中成药省级/省级联盟集采梳理

	湖北 19 省联盟集采	广东 6 省联盟集采	北京市集采	山东省集采
参与地区	19 个。湖北、河北、山西、内蒙古、辽宁、福建、江西、河南、湖南、海南、重庆、四川、贵州、西藏、陕西、甘肃、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团	6 个。广东、山西、河南、海南、宁夏、青海	北京	山东
药品数	76 个药品，17 个产品组	132 个药品，53 个产品组	带量联动 64 个药品，14 个产品组；带量谈判 20 个药品，15 个产品组	67 个药品，15 个产品组
集采结果	157 家企业的 182 个产品参与报价，采购规模近 100 亿元，97 家企业、111 个产品中选，中选率达 62%，中选价格平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%	275 家企业的 576 个产品参与报价，174 家企业、361 个产品拟中选/备选，中选率达 63%。112 个产品拟备选，平均降幅 37.24%，249 个产品拟中选，平均降幅 64.28%	平均降幅约 23%	平均降价 44.31%，最高降幅 87.97%
正式启动	2021 年 9 月 25 日	2021 年 12 月 24 日	2022 年 7 月 29 日	2022 年 8 月 11 日
中选结果公布	2021 年 12 月 27 日	2022 年 4 月 8 日	2022 年 11 月 4 日	2022 年 11 月 8 日

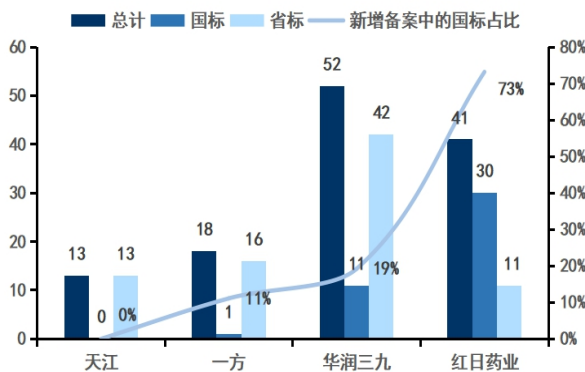
资料来源：广东省药品交易中心，湖北省医药价格和招标采购管理服务网，各地医保局，山东省公共资源交易平台，国信证券经济研究所整理

## 配方颗粒头部各企业备案更新：国标备案数增长迅速

**2023 年 4-5 月头部四家配方颗粒企业新增备案以国标为主。**2023 年 2 月，国家药监局颁布实施第四批 48 个国标备案。天江、一方、华润三九、红日药业 2023 年 4-5 月平均每省新增备案数（国标+省标）为 27、29、2、20 个，平均每省新增国标备案数为 21、21、2、15 个，平均每省新增省标备案数为 6、9、0、4 个，新增备案数中国标占比分别为 78%、69%、100%、80%，相较 Q1 新增备案中的省标占比（0%、11%、19%、73%）大幅提高。



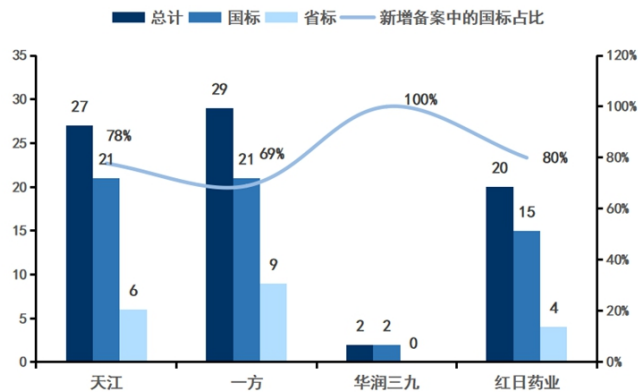
图2: 天江、一方、华润三九、红日药业 2023 年 Q1 平均新增备案数 (个/省)



资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

注: 数据为 2023 年 3 月 25 日统计数据相较于 2022 年 12 月 31 日统计数据新增数目

图3: 天江、一方、华润三九、红日药业 2023 年 4-5 月平均新增备案数 (个/省)

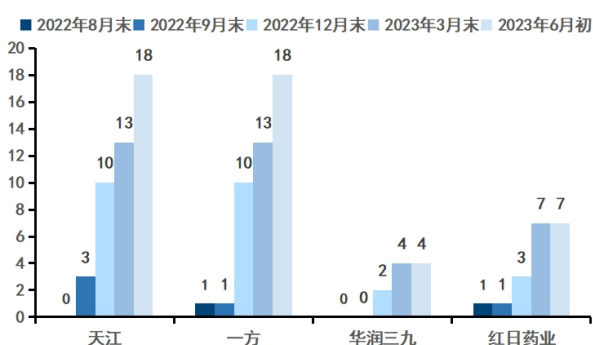


资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

注: 数据为 2023 年 6 月 9 日统计数据相较于 2023 年 3 月 25 日统计数据新增数目

**对于等级医院：有望迎来快速切换期。**对于等级医院而言，通常需要 300 个以上的常用品种才能满足 70%以上的组方需求。由于目前已颁布实施国标的品种中存在 20-30 个不常用品种，如若将其剔除、以 330 个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在 25、26、20、24 个省（市、自治区）备案数（国标+省标）超过 330 个，23 年 6 月初相较于 22 年 12 月底分别增加 6、6、8、15 个省份。以 400 个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在 18、18、4、7 个省（市、自治区）备案数（国标+省标）超过 400 个，23 年 6 月初相较于 22 年 12 月底分别增加 8、8、2、4 个省份。

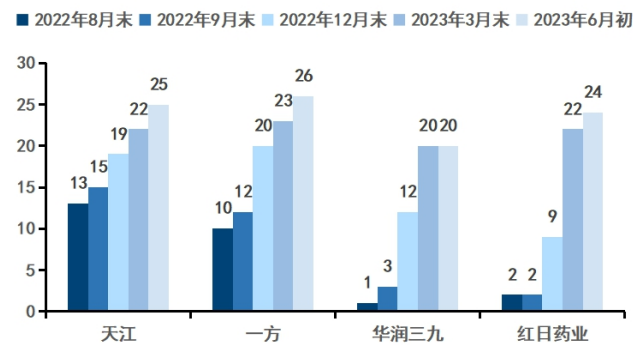
图4: 备案超过 400 个品种的省份数量



资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

注: 2022 年 8 月末数据截至 2022 年 8 月 25 日, 2022 年 9 月末数据截至 2022 年 9 月 27 日, 2022 年 12 月末数据截至 2022 年 12 月 31 日, 2023 年 3 月末数据截至 2023 年 3 月 27 日, 2023 年 6 月初数据截至 2023 年 6 月 9 日; 备案数=国标备案数+省标备案数, 并包含跨省互认情况

图5: 备案超过 330 个品种的省份数量



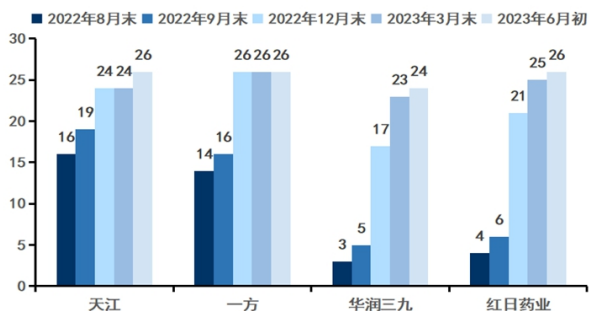
资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

注: 2022 年 8 月末数据截至 2022 年 8 月 25 日, 2022 年 9 月末数据截至 2022 年 9 月 27 日, 2022 年 12 月末数据截至 2022 年 12 月 31 日, 2023 年 3 月末数据截至 2023 年 3 月 27 日, 2023 年 6 月初数据截至 2023 年 6 月 9 日; 备案数=国标备案数+省标备案数, 并包含跨省互认情况

**对于基层医疗机构及专科/民营医院：当前备案数已能满足基本需求。**基层医疗机构及专科/民营医院对品种数目要求较低, 150-200 个品种即可满足一般组方要求,

以 200 个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在 31、31、30、31 个省（市、自治区）备案数（国标+省标）超过 200 个，即在绝大部分省份的备案数目可满足基层及专科/民营市场的一般处方需求。

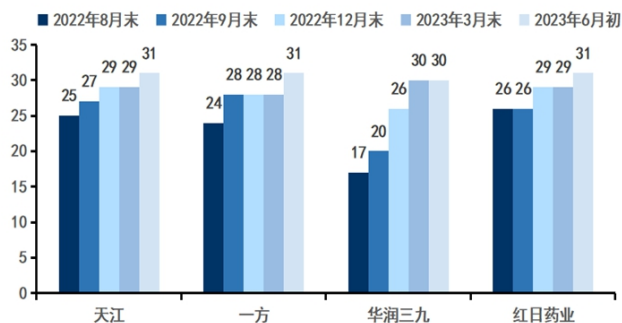
图6：备案超过 300 个品种的省份数量



资料来源：NMPA、国信证券经济研究所整理

注：2022 年 8 月末数据截至 2022 年 8 月 25 日，2022 年 9 月末数据截至 2022 年 9 月 27 日，2022 年 12 月末数据截至 2022 年 12 月 31 日，2023 年 3 月末数据截至到 2023 年 3 月 27 日，2023 年 6 月初数据截至到 2023 年 6 月 9 日；备案数=国标备案数+省标备案数，并包含跨省互认情况

图7：备案超过 200 个品种的省份数量



资料来源：NMPA、国信证券经济研究所整理

注：2022 年 8 月末数据截至 2022 年 8 月 25 日，2022 年 9 月末数据截至 2022 年 9 月 27 日，2022 年 12 月末数据截至 2022 年 12 月 31 日，2023 年 3 月末数据截至到 2023 年 3 月 27 日，2023 年 6 月初数据截至到 2023 年 6 月 9 日；备案数=国标备案数+省标备案数，并包含跨省互认情况

## 新股上市跟踪

### ◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
9885. HK	药师帮	6月17日~6月20日 申购	公司是中国院外数字化医药产业服务平台。以2022年商品交易总额规模(「GMV」)衡量,数字化市场作为一种新兴趋势,在人民币6,397亿元的院外医药流通市场中占28.2%。公司于2022年录得GMV人民币378亿元,在中国院外数字化医药流通服务市场中占21.0%的市场份额。作为院外医药与医疗服务市场数字化的推动者,公司开发了以技术为后盾的解决方案,连接和赋能上游(包括药企及经销商)及下游(包括药店及基层医疗机构)。基层医疗机构是指非医院或药店的下游医药零售商,包括但不限于私人诊所、乡镇卫生院、村卫生室及社区卫生服务中心。公司已让医药交易与服务流程实现数字化、标准化及规模化。自成立以来,公司一直致力于解决院外医药市场参与者面临的痛点,并通过深耕基层医疗层级培养了能力和积累了宝贵的经验。公司抓住该市场的机遇,构建了一个生态系统,该系统使公司能够将医药价值链上的各类参与者聚集并进行互动。公司为该等参与者及整个社会创造价值。尽管公司面临来自其他B2B医药销售平台和传统药品经销商的激烈竞争,公司致力于为医药价值链上的企业建立安全高效的交易及服务平台。
2105. HK	来凯医药-B	6月17日~6月21日 申购	公司成立于2016年,是一家以科学为驱动、处于临床阶段的生物医药科技公司。公司有两款核心产品及14种其他管线候选产品。公司的两款核心产品均获诺华授权引进。其中一款核心产品LAE002是一种三磷酸腺苷(ATP)竞争性AKT抑制剂,用于治疗卵巢癌、前列腺癌、乳腺癌及PD-1/PD-L1耐药实体瘤。另一款核心产品LAE001是雄激素合成抑制剂,可同时抑制细胞色素P450家族17亚族A成员1(CYP17A1)及细胞色素P450家族11亚族B成员2(CYP11B2),用于治疗前列腺癌。公司已就核心产品LAE002及LAE001启动一项注册临床试验及另外五项临床试验。于该六个临床试验中,三个是国际多中心临床试验(MRCT),旨在解决标准疗法(SOC)疗效有限的癌症所带来的医疗需求。截至最后可行日期,公司拥有176项专利及专利申请(包括具有全球权利的授权引进专利及专利申请)。
301393. SZ	昊帆生物	6月20日招股	公司致力于为国内外蛋白质、氨基酸等多肽类产品与药物的研发与生产企业提供优质的产品与完善的配套服务。公司的主营业务是多肽合成试剂、蛋白质交联剂以及分子砌块的研发与销售。公司主要产品覆盖了下游多肽、蛋白质、药物研发与生产领域内所使用的大多数高端化学试剂。目前,公司已经形成以多肽合成试剂为主,分子砌块与蛋白质交联剂为辅的产品类型与服务体系。公司下设一个研究机构和一个产品生产基地,具有从克级到公斤、百公斤和吨级的多功能生产条件。公司已获得ISO9001-2008管理体系的认证和外贸进出口经营权。

资料来源:中国证监会,港交所,国信证券经济研究所整理



## 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.42%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.51%，中小板指下跌 1.97%，创业板指下跌 2.57%，生物医药板块整体下跌 3.16%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.43%，生物制品下跌 2.33%，医疗服务下跌 7.57%，医疗器械下跌 2.07%，医药商业下跌 1.39%，中药下跌 2.13%。

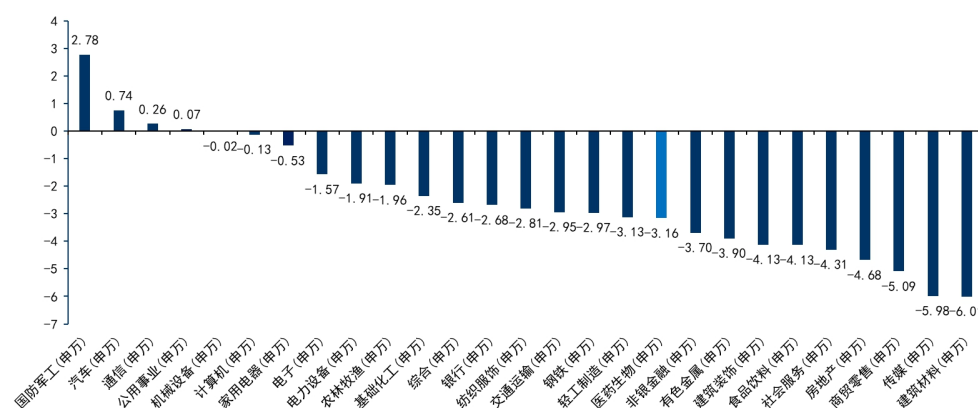
个股方面，涨幅居前的是润达医疗（35.36%）、兰卫医学（12.24%）、祥生医疗（11.78%）、凯普生物（11.49%）、和佳退（10.81%）、华神科技（10.00%）、贵州百灵（8.63%）、ST 三圣（8.41%）、康乐卫士（7.09%）、退市辅仁（6.94%）。

跌幅居前的是\*ST 紫鑫（-22.58%）、未名医药（-8.55%）、海尔生物（-8.55%）、江中药业（-7.73%）、\*ST 太安（-7.69%）、兰卫医学（-7.13%）、美年健康（-6.52%）、祥生医疗（-6.41%）、华大智造（-5.67%）、ST 康美（-5.65%）。

本周恒生指数下跌 4.10%，港股医疗保健板块下跌 9.07%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 4.52%，生物科技下跌 13.16%，医疗保健设备下跌 3.11%，医疗服务下跌 4.83%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）3D MEDICINES（4.45%）、凯莱英（4.31%）、H&H 国际控股（3.97%）、艾美疫苗（3.85%）、金斯瑞生物科技（3.57%）；跌幅居前的是康宁杰瑞制药-B（-34.00%）、爱康医疗（-15.47%）、诺诚健华（-12.53%）、诺辉健康（-11.83%）、康方生物（-11.63%）。

图8：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
润达医疗	35.36%	*ST 紫鑫	-22.58%
兰卫医学	12.24%	未名医药	-8.55%
祥生医疗	11.78%	海尔生物	-8.55%
凯普生物	11.49%	江中药业	-7.73%
和佳退	10.81%	*ST 太安	-7.69%
华神科技	10.00%	兰卫医学	-7.13%
贵州百灵	8.63%	美年健康	-6.52%
ST 三圣	8.41%	祥生医疗	-6.41%
康乐卫士	7.09%	华大智造	-5.67%
退市辅仁	6.94%	ST 康美	-5.65%

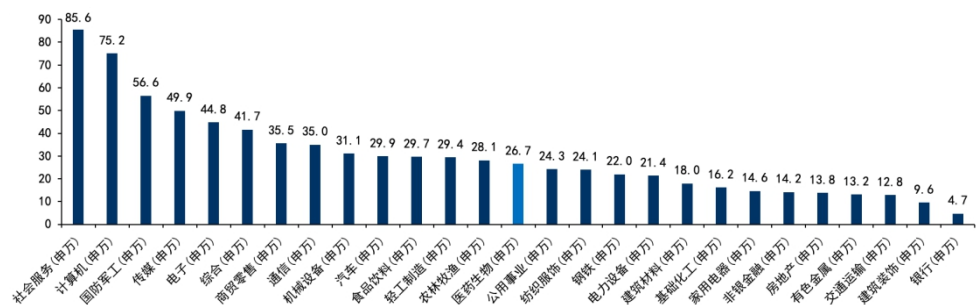
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 本表仅做列示, 不做推荐

## 板块估值情况

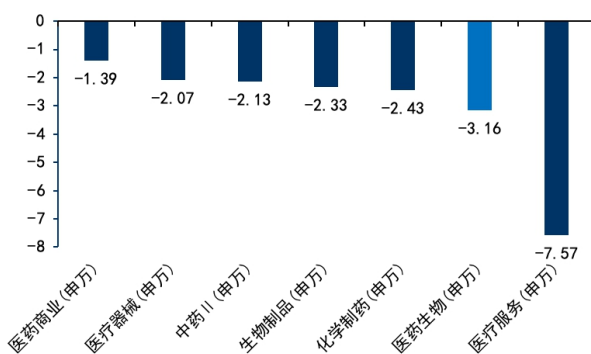
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 26.67x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 16.51x。分板块来看, 化学制药 32.19x, 生物制品 24.02x, 医疗服务 27.80x, 医疗器械 21.47x, 医药商业 18.42x, 中药 30.51x。

图9: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



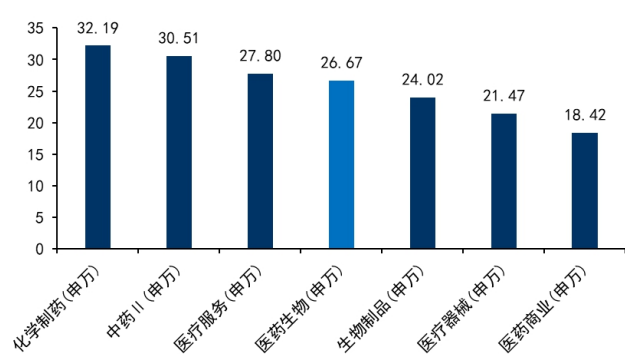
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**恒瑞医药：**随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**联影医疗：**公司为中国大型医疗设备龙头，“影像诊断+放疗设备+生命科学”构成三重壁垒。公司拥有强大综合研发平台，构建从系统层级、部件层级到元器件层级全创新链条垂直创新体系，实现核心供应链自主可控。海外营收增速逐年增长，出海空间广阔。

**药明康德：**公司依托高素质的研发团队建立起从药物发现到商业化生产的全产业链稀缺平台，客户粘性较高，长尾客户覆盖广泛，有望持续受益于行业需求的高景气度与全球产业链分工重构，持续扩大全球市场份额。

**爱尔眼科：**公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

**华大智造：**公司是基因测序仪领域的龙头，拥有高技术壁垒和强研发能力，随着关键专利诉讼获得突破，全球业务拓展显著加快。公司已形成基因测序仪业务和实验室自动化业务两大板块，并围绕全方位生命数字化布局了如远程超声机器人等新兴领域产品。

**药康生物：**公司拥有全球最大规模“斑点鼠”品系资源，全新推出“野化鼠”、“无菌鼠”等差异化品种；依托“药筛鼠”全面覆盖肿瘤、自免、代谢等领域，临床前功能药效服务打开收入天花板。

**百普赛斯：**公司深耕工业端客户，产品质量体系形成高壁垒。公司持续加大研发投入，积极布局细胞和基因治疗等前沿疗法领域；拥有全球化布局，海外收入占比高。

**锦欣生殖（1951.HK）：**公司是辅助生殖医疗服务的龙头，疫情复苏下业务反弹拐点临近，看好高壁垒的辅助生殖赛道及公司的成长性。

**康方生物-B（9926.HK）：**公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

**康诺亚-B（2162.HK）：**核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

## 风险提示

疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药耗集采风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (22A)	PEG (23E)	投资 评级
		230625		22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600276	恒瑞医药	46.40	2960	0.61	0.75	0.90	1.09	75.8	62.3	51.5	42.4	10.7	2.9	买入
688271	联影医疗	133.77	1102	2.19	2.55	3.20	3.83	66.6	52.5	41.8	34.9	14.7	2.2	增持
300760	迈瑞医疗	299.10	3626	7.94	9.60	11.56	13.88	37.7	31.2	25.9	21.5	32.6	1.5	买入
300015	爱尔眼科	19.57	1826	0.36	0.48	0.63	0.81	72.3	40.8	31.1	24.2	18.0	0.9	买入
603259	药明康德	63.30	1879	3.01	3.42	4.10	5.34	21.3	18.5	15.4	11.9	20.7	0.9	买入
688114	华大智造	87.09	362	5.26	0.64	0.78	0.94	17.9	136.1	111.7	92.6	30.2	6.5	增持
688046	药康生物	19.72	81	0.42	0.55	0.71	0.90	49.1	35.9	27.8	21.9	11.9	1.2	增持
301080	百普赛斯	61.02	73	1.70	2.98	3.60	4.40	35.9	20.5	17.0	13.9	8.1	0.5	增持
2162.HK	康诺亚-B	40.45	113	-1.10	-1.25	-2.47	-1.72							买入
9926.HK	康方生物	33.25	280	-1.39	2.35	-0.31	0.76		12.9		39.9			买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

## 免责声明

### 分析师声明

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。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 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中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 层

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