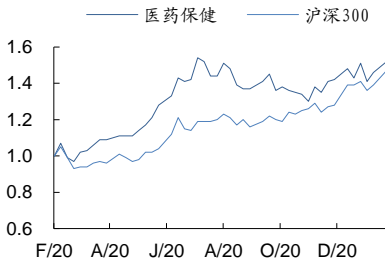


一年该行业与沪深 300 走势比较

行业投资策略



医药行业重点公司业绩前瞻： 疫苗、CXO、制药上游强劲增长

相关研究报告：

《医药行业一周观察：序贯接种落地，关注新冠疫苗加强针和出海机会》——2022-02-20
《国信证券-医药行业一周观察：地缘政治影响持续显现，供应链安全重要性凸显》——2022-02-14
《国信证券-医药行业一周观察：医药工业十四五规划出台，FDAOCE 就中国 PD-1 于美国上市表明态度》——2022-02-07
《医药生物 2022 年 2 月策略：回调充分，重视医药板块配置机会》——2022-02-06

证券分析师：陈益凌

电话：021-60933167
E-MAIL: chenyingling@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519010002

证券分析师：朱寒青

电话：0755-81981837
E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519070002

证券分析师：陈曦炳

电话：0755-81982939
E-MAIL: chenxibing@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980521120001

证券分析师：彭思宇

电话：0755-81982723
E-MAIL: pengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980521060003

证券分析师：马千里

电话：010-88005445
E-MAIL: maqianli@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980521070001

联系人：张超

电话：0755-81982940
E-MAIL: zhangchao4@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

● 2021 年报业绩前瞻：疫苗、CXO、制药上游业绩强劲增长

由于新冠疫苗带来的业绩弹性以及其他大单品的快速放量，疫苗板块业绩增速普遍在 100% 以上；CXO 行业延续高景气；而在供应链本土化的趋势下，上游的制药装备行业同样迎来高速增长。

- 业绩增速 > 100%: 智飞生物、万泰生物、康华生物、康希诺(扭亏)、药明生物、派林生物、三生制药、楚天科技、纳微科技、凯普生物、东方生物、现代牙科;
- 业绩增速 50%~100%: 康泰生物、药明康德、先健科技、东富龙;
- 业绩增速 30%~50%: 长春高新、爱尔眼科、通策医疗、凯莱英、康龙化成、人福医药、金城医学、迪安诊断、安图生物、透景生命;
- 业绩增速 10%~30%: 迈瑞医疗、复星医药、中国生物制药(除疫苗)、健康元、远大医药、普洛药业、天坛生物、华兰生物、迈克生物、威高股份、锦欣生殖、环球医疗、中国中药、华润三九、以岭药业;
- 业绩增速 < 10%: 恒瑞医药、贝达药业、沃森生物、鱼跃医疗、华大基因、贝瑞基因。

● 风险提示：疫情反复的风险，集采、医保谈判降价超预期的风险

● 投资建议：板块回调充分，建议积极布局

在国内外的政策影响下，医药板块在年初经历了进一步的回调，整体的估值水平已处于低位。我们维持在年度策略中的投资观点，建议短期针对低估的优质个股进行前瞻性布局，并随着市场情绪趋稳，积极增加对具备全球创新潜力、以及国产替代优势的优质个股的布局。

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	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS 2021E	EPS 2022E	PE 2021E	PE 2022E
600276	恒瑞医药	买入	40.11	2559	1.00	1.13	40.0	35.6
300760	迈瑞医疗	买入	317.70	3862	6.60	7.95	48.2	40.0
603259	药明康德	买入	96.80	2818	1.72	2.40	55.3	39.8
300122	智飞生物	买入	121.58	1945	6.37	7.00	19.1	17.4
600161	天坛生物	买入	27.43	377	0.56	0.70	49.4	39.2
002603	以岭药业	买入	24.80	414	0.81	0.93	30.6	26.7
300358	楚天科技	买入	23.07	133	0.92	1.10	25.2	21.0
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	28.05	590	-0.12	-0.12	/	/
2162.HK	康诺亚-B	买入	27.60	77	-1.65	-1.89	/	/
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	买入	9.15	86	-0.67	-0.71	/	/
0570.HK	中国中药	买入	4.36	220	0.41	0.50	8.7	7.1
1066.HK	威高股份	买入	10.02	458	0.53	0.64	15.2	12.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：港股公司市值单位为百万港元，收盘价截至 2022/02/22。

表 1: 重点关注医药公司盈利预测及投资要点

化学制药		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E	(亿元)	
600276	净利润	60.12-66.45	18.05-24.38	6,393	7,178	8,712	2,559	短期业绩受到大单品集采的影响承压, 创新药管线不断拓展。 (盈利预测来自万得一致预期)
恒瑞医药	增长率	-5%~5%	-13%~18%	1.0%	12.3%	21.4%		
买入	PE			40.0	35.6	29.4		
600196	净利润	43.95-47.62	8.31-11.97	4,490	5,424	6,484	978	仿制药业务受集采影响增速放缓, 复宏汉霖生物类似药业务以及新冠疫苗贡献增量。 (盈利预测来自万得一致预期)
复星医药	增长率	20%~30%	-30%~1%	22.6%	20.8%	19.5%		
买入	PE			21.8	18.0	15.1		
1177.HK	净利润	31.87-34.64	-	3,204	3,958	4,524	1,021	2021年集采负面影响消除, PD-1单抗获批上市; 新冠疫苗收益增厚公司业绩。在不考虑新冠利润贡献的情况下, 公司的业绩增长中枢将回升至15%~20%。
中国生物制药	增长率	15%~25%	-	15.6%	23.5%	14.3%		
买入	PE	(不含疫苗收益)		25.9	20.9	18.3		
3692.HK	净利润	28.26-30.83	15.35-17.92	2,875	3,334	3,999	953	三大重磅品种通过谈判进入医保, 有望以价换量在2021年实现快速增长。 (盈利预测来自万得一致预期)
翰森制药	增长率	10%~20%	14%~33%	11.9%	16.0%	20.0%		
无评级	PE		(H2净利润)	26.9	23.2	19.4		
1093.HK	净利润	56.76-61.92	13.41-18.57	5,644	6,356	7,608	1,117	恩必普降价进入医保, 新品种不断获批上市, 研发管线顺利推进。 (盈利预测来自万得一致预期)
石药集团	增长率	10%~20%	-18%~13%	9.4%	12.6%	19.7%		
无评级	PE			16.1	14.3	11.9		
300558	净利润	3.80-4.30	0.33-0.83	452	603	791	244	净利润同比下滑因20年确认投资收益基数较高, 扣非净利润稳健增长。核心产品埃克替尼保持增长, 恩沙替尼快速放量。 (盈利预测来自万得一致预期)
贝达药业	增长率	-37%~-29%	-64%~-10%	-25.4%	33.3%	31.2%		
买入	PE	(业绩预告)		54.0	40.5	30.9		
002422	净利润	10.96	2.48	1,096	1,281	1,501	252	疫情影响基本恢复, 多产品研发顺利。 (盈利预测来自万得一致预期)
科伦药业	增长率	+32.2%	-24.5%	32.1%	16.9%	17.2%		
买入	PE	(业绩快报)		23.0	19.7	16.8		
600380	净利润	12.55-13.67	2.46-3.58	1,300	1,551	1,843	238	公司吸入制剂管线丰富, 布地奈德混悬液和左旋沙丁胺醇集采中标, 妥布霉素即将获批。 (盈利预测来自万得一致预期)
健康元	增长率	12%~22%	28%~86%	16.0%	19.3%	18.8%		
买入	PE	(业绩预告)		18.3	15.3	12.9		
000513	净利润	17.15-18.86	2.62-4.34	1,941	2,257	2,649	315	化药板块保持增长, 新冠疫苗V-01序贯加强3期临床关键数据公布。 (盈利预测来自万得一致预期)
丽珠集团	增长率	0%~10%	-11%~48%	13.2%	16.3%	17.4%		
买入	PE	(业绩预告)		16.2	14.0	11.9		
600079	净利润	14.92-16.07	3.98-5.13	1,591	2,204	2,743	302	麻醉镇痛药领域龙头地位稳固, 聚焦主营, 业务归核化战略效果显著, 有望回归快速成长轨道。
人福医药	增长率	30%~40%	-26%~-4%	38.5%	38.5%	24.5%		
买入	PE			19.0	13.7	11.0		
002262	净利润	8.02-9.47	1.29-2.75	888	1,089	1,332	139	公司非管制类药品集采的风险已经释放, 管制类药品预计将陆续上市, 业绩维持增长。 (盈利预测来自万得一致预期)
恩华药业	增长率	10%~30%	-18%~74%	21.8%	22.7%	22.4%		
无评级	PE	(业绩预告)		15.7	12.8	10.4		
0512.HK	净利润	15.5-16.5	6.5-7.5	2,118	2,411	2,721	219	公司在疫情恢复下稳健增长, 药物球囊快速放量, Y90树脂微球于近期获批, 公司创新转型顺利推进, 已构建心脑血管、抗肿瘤以及抗病毒抗感染三大研发方向。 (净利润单位为港元)
远大医药	增长率	25%~33%	25%~44%	18.1%	13.8%	12.9%		
买入	PE	(扣非净利润)	(H2扣非)	10.3	9.1	8.0		
000739	净利润	9.80-10.50	2.18-2.88	1,020	1,311	1,652	311	原料药业务稳健增长, CDMO、制剂业务高速增长, 有望在未来3-5年成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合药企。受疫情之下抗生素需求减少影响, 2021年API板块增速有所放缓。
普洛药业	增长率	20%~29%	17%~54%	24.9%	28.5%	26.0%		
买入	PE			30.5	23.7	18.8		
300702	净利润	2.00-2.80	0-0.74	335	584	771	151	受部分产品价格下降影响, 21业绩承压。 (盈利预测来自万得一致预期)
天宇股份	增长率	-70%~-58%	-100%~-17%	-49.7%	74.0%	32.2%		
买入	PE	(业绩预告)		44.9	25.8	19.5		
生物制品		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E	(亿元)	
300122	净利润	101.97	17.93	10,197	11,203	10,306	1,945	代理品种持续放量, 结核病产品矩阵有望放量, 在研管线有序推进, 新冠疫苗在国内取得紧急使用授权, 推进WHO EUL认证有望开拓海外市场。
智飞生物	增长率	209%	118%	208.9%	9.9%	-8.0%		
买入	PE	(业绩快报)		19.1	17.4	18.9		
300601	净利润	12.0-14.0	1.64-3.64	1,270	1,932	2,455	551	公司重磅品种13价肺炎结合苗获批上市, 人二倍体狂犬苗报产, 现有主力品种四联苗销售稳健, 新冠灭活疫苗在国内取得紧急使用授权, 目前正在进行全球多中心III期临床研究, 阿斯利康合作新冠腺病毒疫苗成功出口。
康泰生物	增长率	77%~106%	-33%~48%	87.0%	52.1%	27.1%		
买入	PE	(业绩预告)		43.4	28.5	22.4		

300142	净利润	3.65~4.60	0.01~0.96	424	1,045	1,236	769	PCV13 放量, 2 价 HPV 疫苗报产, 和艾博生物合作新冠 mRNA 疫苗海外进行 III 期临床。
沃森生物	增长率	-54%~-64%	-100%~-83%	-57.7%	146.5%	18.3%		
买入	PE	(业绩预告)		181.3	73.6	62.2		
6185.HK	净利润	18.5~20.0	5.16~6.66	1,925	4,482	5,354	550	公司新冠疫苗已获得墨西哥、巴基斯坦等国的紧急使用授权及中国附条件上市批准, 吸入剂型 Ad5 载体疫苗进行海外 III 期临床, 2 价和 4 价流脑产品获批。
康希诺生物-B	增长率	扭亏为盈	扭亏为盈	/	132.8%	19.5%		
买入	PE	(业绩预告)		23.2	10.0	8.3		
603392	净利润	20.16	8.28	1,929	2,960	4,493	1,503	公司拥有国产首个 2 价 HPV 疫苗, 业绩在 2 价 HPV 疫苗和 IVD 业务的带动下快速增长。
万泰生物	增长率	198.00%	294%	184.9%	53.4%	51.8%		
买入	PE	(业绩快报)		77.9	50.8	33.4		
300841	净利润	8.08~8.40	2.25~2.57	831	1,006	1,439	192	公司核心产品人二倍体狂犬苗竞争格局良好, 新产能逐步释放驱动业绩高速增长, 代理动物狂犬苗切入宠物疫苗赛道, 乘宠物经济热潮, 开启公司第二增长曲线。
康华生物	增长率	98%~106%	249%~299%	103.7%	21.1%	43.0%		
增持	PE	(业绩预告)		23.1	19.1	13.4		
600161	净利润	7.63	2.06	763	960	1,221	377	公司是血制品龙头, 采浆量行业领先且获批新浆站预期高, 公司定增并注资成都蓉生提升权益占比可增厚上市公司利润; 凝血因子类产品获批提升吨浆利润水平, 层析法静丙、重组 VIII 因子保障长期增长。
天坛生物	增长率	+19.53%	+44.72%	19.4%	25.8%	27.2%		
买入	PE	(业绩快报)		49.4	39.2	30.8		
002007	净利润	17.74~19.36	7.17~8.79	1,915	2,315	2,712	466	预计血制品业务保持稳健, 下半年四价流感疫苗放量为业绩贡献弹性。
华兰生物	增长率	10%~20%	10.5%~35.5%	18.7%	20.9%	17.1%		
买入	PE			24.3	20.1	17.2		
000403	净利润	4.02~4.84	0.98~1.80	476	675	820	189	公司通过外延和内生增长获取浆站资源, 采浆量有望冲击千吨, 未来三年业绩高速增长。 (盈利预测来自万得一致预期)
派林生物	增长率	116%~160%	19.0%~118.5%	156.1%	41.9%	21.3%		
无评级	PE	(业绩预告)		39.8	28.0	23.1		
000661	净利润	39.61~42.65	8.13~11.18	4,112	5,149	6,200	745	金赛药业是生长激素赛道绝对龙头, 行业壁垒高, 渠道扩容的可复制性强, 生长激素联盟集采对于行业影响较大, 建议观察后续中标情况。
长春高新	增长率	30%~40%	3%~42%	35.0%	25.2%	20.4%		
买入	PE			18.1	14.5	12.0		
300009	净利润	1.70~2.30	-2.59~-1.99	537	708	941	174	生长激素水针新入局者, 关注后续中标情况。 (盈利预测来自万得一致预期)
安科生物	增长率	-52.6%~-35.9%	/	49.6%	31.9%	32.9%		
无评级	PE	(业绩预告)		32.3	24.5	18.4		
1530.HK	净利润	15.8~17.6	6.89~8.56	1,632	1,963	2,269	153	公司的生物制药业务维持稳健增长, 当前估值安全边际高, 具备吸引力; 蔓迪市场空间广阔, 销售增长迅猛, 为公司业绩和估值提供显著的增量。
三生制药	增长率	90%~110%	418%~544%	95.2%	20.3%	15.6%		
买入	PE	(业绩预告)	(H2 净利润)	7.6	6.3	5.5		
6160.HK	净利润	-	-	-1,256	-1,154	-906	1,681	保持高强度研发投入, 同时产品销售收入环比稳定、同比增长。 (盈利预测来自万得一致预期)
百济神州	增长率	-	-	-	-	-		
无评级	PE			-0.94	-0.87	-0.68		
1801.HK	净利润	-	-	-1,525	-892	-444	474	信迪利单抗销售稳定增长, 研发投入持续加强。 (盈利预测来自万得一致预期)
信达生物	增长率	-	-	-	-	-		
无评级	PE			-1.04	-0.61	-0.30		
688180	净利润	-7.36	-	-13	-196	130	562	特瑞普利单抗商业化持续推进, 新冠中和抗体以及小分子药物研发领先, 后续管线快速推进。 (盈利预测来自万得一致预期)
君实生物-U	增长率	-	-	-	-	-		
无评级	PE	(业绩预告)		-0.01	-0.22	0.14		
2162.HK	净利润	-	-	-462	-529	-629	77	公司的核心品种 CM310 2 期临床数据优秀, 研发进度国内领先, 有望成为首款获批上市的国产 IR4Ra 单抗。
康诺亚-B	增长率	-	-	-	-	-		
买入	PE			-	-	-		
9926.HK	净利润	-	-	-908	-715	-125	150	公司拥有国际领先的双抗开发平台, 卡度尼利预计将于 2022 年获批上市, 派安普利单抗率先完成商业化。 (盈利预测来自万得一致预期)
康方生物-B	增长率	-	-	-	-	-		
无评级	PE			-	-	-		
9966.HK	净利润	-	-	-627	-669	-539	86	康宁杰瑞具备完善的技术平台和强大的自主研发能力, 瞄准全球市场, 产品具有 license-out 的潜力。在研的重磅双抗 KN046 和 KN026 适应症差异化布局, 市场空间广阔, 进度全球领先。
康宁杰瑞制药-B	增长率	-	-	-	-	-		
买入	PE			-	-	-		
1548.HK	净利润 (美元)	-2.66~-2.56	-1.75~-1.65	-260	-253	-234	590	靶向 BCMA 的 CAR-T 美国已申报有望 2022Q1 获批, 2021H1 向欧盟、2021H2 向日本提交上市申请, 预计 2022 获批。CDMO 业务在手订单充足, 处于高速发展期。
金斯瑞生物科技	增长率	-	-	-	-	-		
买入	PE			-	-	-		

医疗器械

		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值 (亿元)	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E		
300760	净利润	79.89~83.22	13.26~16.59	8,021	9,661	11,780	3,862	医疗器械龙头, 受益于国内外基层医疗建设, 疫情使得全球化加速, 维持高速增长
迈瑞医疗	增长率	20%~25%	2%~28%	20.5%	20.4%	21.9%		
买入	PE			48.2	40.0	32.8		
300633	净利润	2.05~2.55	0.66~1.16	226	292	371	126	公司超声业务恢复, 内镜快速增长。 (盈利预测来自万得一致预期)
开立医疗	增长率	扭亏为盈	扭亏为盈	/	29.5%	26.9%		
无评级	PE	(业绩预告)		55.7	43.0	33.9		
002223	净利润	14.95~15.48	1.44~1.96	1,278	1,530	2,045	297	家用医疗器械龙头, 疫情导致高基数, 民用、血糖等受损版块恢复
鱼跃医疗	增长率	-15%~-12%	-42%~-21%	-27.3%	19.7%	33.6%		
买入	PE			23.3	19.4	14.5		
603882	净利润	20.38~21.14	3.66~4.41	2,124	1,945	2,069	368	第三方独立医学实验室龙头, 核酸检测受益。 (盈利预测来自万得一致预期)
金城医学	增长率	35%~40%	-20%~-3%	40.7%	-8.5%	6.4%		
无评级	PE			17.3	18.9	17.8		
300244	净利润	11.05~12.52	-1.28~0.19	1,218	1,286	1,472	182	核酸检测持续获益, 实验室迈向成熟期, 盈利能力提升, 自产试剂和特检比例提升
迪安诊断	增长率	38%~56%	/	51.7%	5.6%	14.5%		
买入	PE	(业绩预告)		15.0	14.2	12.4		
300639	净利润	8~8.6	1.53~2.13	820	614	629	86	新冠核酸检测持续贡献业绩, HPV 地贫耳聋等提高渗透率
凯普生物	增长率	121%~137%	71%~138%	126.1%	-25.1%	2.4%		
买入	PE	(业绩预告)		10.5	14.0	13.7		
300685	净利润	2.45~2.56	0.69~0.8	252	339	441	124	肿瘤伴随诊断龙头, 国际药企合作, 新产品不断推出 (盈利预测来自万得一致预期)
艾德生物	增长率	36%~42%	27%~47%	39.7%	34.6%	30.1%		
无评级	PE			49.2	36.6	28.1		
300463	净利润	9.13~9.92	1.17~1.96	1,002	1,227	1,522	163	自产试剂销售增长快, I3000 等装机带来试剂放量, 新冠产品海外销售带动其他产品。 (盈利预测来自万得一致预期)
迈克生物	增长率	15%~25%	-49%~-14%	26.2%	22.5%	24.0%		
买入	PE	(业绩预告)		16.3	13.3	10.7		
603658	净利润	10.1~10.47	2.93~3.3	1,016	1,325	1,695	283	化学发光龙头, 业务逐渐恢复 (盈利预测来自万得一致预期)
安图生物	增长率	35%~40%	25%~41%	35.9%	30.3%	27.9%		
无评级	PE			27.9	21.4	16.7		
300832	净利润	9.86~10.33	3.2~3.67	997	1,396	1,821	294	化学发光龙头, 疫情带来海外装机量增加。 (盈利预测来自万得一致预期)
新产业	增长率	5%~10%	33%~53%	6.1%	40.1%	30.4%		
无评级	PE			29.5	21.1	16.2		
300642	净利润	1.54~1.66	0.49~0.61	165	221	283	45	公司业务恢复增长, 拥有独特的高通量流式荧光技术平台, 肿瘤和 HPV 检测持续发力, 自免检测有望快速放量。
透景生命	增长率	28%~38%	-44%~-30%	36.9%	33.9%	28.1%		
买入	PE			27.5	20.5	16.0		
688298	净利润	47.2~51.2	11.8~12.5	4,900	7,550	4,080	255	公司是 POCT 领域的领军企业, 抓住新冠疫情的历史机遇与西门子等国际 IVD 厂商合作在欧美市场销售新冠抗原检测试剂并收获高额利润, 构筑全球商业化渠道, 未来有望不断拓宽能力边界, 成长为国际化公司
东方生物	增长率	181%~205%	-21%~-18%	192.1%	54.1%	-46.0%		
买入	PE	(业绩预告)		5.2	3.4	6.3		
688389	净利润	1.7~1.9	0.44~0.65	201	281	393	75	(盈利预测来自万得一致预期)
普门科技	增长率	15.6%~29.8%	-13.7%~-27.5%	39.6%	40.0%	39.6%		
无评级	PE	(业绩预告)		37.4	26.7	19.1		
000710	净利润	-0.9~-0.6	-1.18~-0.88	-90	0	50	60	原有出生缺陷业务仍待恢复, 新产品待发力
贝瑞基因	增长率	-128%~-143%	-297%~-247%	-	-	-		
买入	PE	(业绩预告)		-	-	-		
300676	净利润	14~16	-0.14~1.86	1,777	1,457	1,894	354	打开海外市场, 新冠核酸检测及其他业务向全球扩张。
华大基因	增长率	-33%~-23%	-98%~-130%	-15.0%	-18.0%	30.0%		
买入	PE	(业绩预告)		19.9	24.3	18.7		
1066.HK	净利润	23.9~24.6	11.8~12.5	2,442	2,940	3,527	458	公司是以医用耗材为主业的龙头企业, 低值耗材构筑先进制造业壁垒; 医药包装未来五年产能复合增长超过 30%, 骨科业务为国产第一龙头, 介入业务通过收购爱琅实现产品及渠道的优势互补。
威高股份	增长率	18%~21%	11%~18%	20.3%	20.4%	20.0%		
买入	PE		(H2 净利润)	15.2	12.7	10.5		
0853.HK	净利润	-2.2~-1.8	-1.3~-0.9	-191	-131	-1	402	公司是高值耗材领域的“航母”级企业, 在十多个前沿细分赛道均有布局并排名前列, 在研发上持续大力投入, 未来成长具备极高想象空间。 (盈利预测来自万得一致预期, 单位为美元)
微创医疗	增长率	/	/	-	-	-		
无评级	PE		(H2 净利润)	-	-	-		
300677	净利润	75~85	5~15	8,143	3,606	3,752	282	公司是世界级医用手套龙头, 年产能一次性手套预计已达 700 亿支以上, 成本管控竞争力强, 借助于疫情在全球建立完善的销售和品牌体系。 (盈利预测来自万得一致预期)
英科医疗	增长率	7%~21%	-80%~-42%	16.2%	-55.7%	4.0%		
无评级	PE			3.5	7.8	7.5		

2500.HK	净利润	-	-	-120	37	279	90	公司是国内 TAVR 领域的龙头之一，第一代、第二代 TAVR 产品均为国内首家获批上市。国内 TAVR 市场正处于快速放量期，公司学术推广能力优秀。 (盈利预测来自万得一致预期)
启明医疗-B	增长率	-	-	-	-	650.7%		
买入	PE			-0.27	0.08	0.63		
2160.HK	净利润	-	-	-132	27	170	73	公司是国内 TAVR 领域的另一大龙头，依托母公司的渠道优势及产品组合优势，心通医疗的 TAVR 产品市占率迅速提升。 (盈利预测来自万得一致预期)
心通医疗-B	增长率	-	-	-	-	529.6%		
无评级	PE			-0.05	0.01	0.07		
688016	净利润	3.0~3.2	0.5~0.7	305	415	557	136	(盈利预测来自万得一致预期)
心脉医疗	增长率	40%~50%	-6%~32%	42.3%	36.0%	34.1%		
无评级	PE	(业绩预告)		44.6	32.8	24.5		
1302.HK	净利润	3.4~3.7	1.4~1.7	352	449	571	144	公司是心血管微创介入领域的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年起陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利
先健科技	增长率	57%~71%	16%~42%	62.9%	27.6%	27.2%		
买入	PE		(H2 净利润)	33.3	26.1	20.5		
3600.HK	净利润	4.5~4.9	2.1~2.5	469	565	670	40	公司是义齿加工领域的隐形冠军，有望凭借“低成本+高品控”优势占领海内外高端市场，盈利能力实现底部反转；布局新业务，已于海外推出 TrioClear 隐形矫治器。(净利润单位为港元)
现代牙科	增长率	317%~354%	-15%~1%	335.1%	20.4%	18.6%		
买入	PE		(H2 净利润)	8.5	7.1	6.0		
6699.HK	净利润	2.5~2.8	1.5~1.8	279	400	539	294	公司是隐形正畸的龙头企业，处于“高成长+高壁垒”的优质赛道，市场份额领先，品牌优势突出，发展前景广阔，确定性高。 (盈利预测来自万得一致预期)
时代天使	增长率	66%~85%	69%~102%	85.1%	43.5%	34.6%		
无评级	PE		(H2 净利润)	85.5	59.6	44.3		
688050	净利润	1.6~1.8	0.2~0.4	169	243	336	165	公司是唯一同时拥有中高端人工晶体及角膜塑形镜的国产眼科耗材厂商，角膜塑形镜快速放量，离焦硬镜开始推广销售，研发团队实力强大，管理效率高。
爱博医疗	增长率	66%~86%	-29%~43%	74.7%	44.0%	38.3%		
无评级	PE	(业绩预告)		98.0	68.1	49.2		
300595	净利润	5.2~6.1	0.77~1.64	601	808	1,075	339	(盈利预测来自万得一致预期)
欧普康视	增长率	20%~40%	-50%~6%	38.6%	34.5%	33.1%		
无评级	PE	(业绩预告)		56.4	41.9	31.5		
688366	净利润	3.5~3.8	0.4~0.7	464	618	816	147	(盈利预测来自万得一致预期)
昊海生科	增长率	52%~65%	-66%~40%	101.9%	33.0%	32.1%		
无评级	PE	(业绩预告)		31.7	23.9	18.1		
688029	净利润	3.4~3.6	0.9~1.1	357	541	754	192	公司是内窥镜耗材龙头企业，投入研发产品持续创新升级，并具备完善的全球商业化体系 (盈利预测来自万得一致预期)
南微医学	增长率	30%~38%	72%~109%	37.1%	51.2%	39.5%		
无评级	PE			53.8	35.6	25.5		
688161	净利润	6.9~7.1	1.96~2.16	709	875	1,067	225	公司是骨科龙头企业，在创伤、脊柱、关节等领域均位于国内前列，研发销售实力强劲。 (盈利预测来自万得一致预期)
威高骨科	增长率	24%~27%	12%~23%	26.9%	23.4%	22.0%		
无评级	PE			31.7	25.7	21.1		
002901	净利润	6.5~7.0	1.97~2.47	724	910	1,205	188	公司是骨科龙头企业，在创伤领域为国产第一，关节、齿科、微创外科等业务领域不断发力 (盈利预测来自万得一致预期)
大博医疗	增长率	7%~16%	11%~39%	19.6%	25.6%	32.4%		
无评级	PE			25.9	20.7	15.6		
2252.HK	净利润	-4.5~-5.5	-2.1~-3.1	-457	-575	-565	465	公司是手术机器人的领军企业，业务覆盖腔镜、骨科、血管介入、自然腔道、经皮穿刺五大“黄金赛道”，国内手术机器人市场处于高速增长阶段。 (盈利预测来自万得一致预期)
微创机器人	增长率	/	/	-	-	-		
无评级	PE		(H2 净利润)	-	-	-		
2190.HK	净利润	-	-	-145	-181	-90	50	公司为神经介入细分赛道国产领头羊，在神经介入领域实现五大类疗法覆盖。公司亦进行外周介入治疗前瞻性布局，DCB 产品受到临床高度关注。神经介入与外周介入为创新器械，技术壁垒高，国产替代空间大
归创通桥-B	增长率	-	-	-	-	-		
买入	PE			-	-	-		
6669.HK	净利润	0.38~0.46	-	35	60	110	35	公司为外周介入国产领先者，腘动脉及腓动脉以下药物球囊技术为全球领先，出海空间广阔。
先瑞达医疗-B	增长率	111.3%~155.8%	-	-179.8%	70.7%	83.7%		
买入	PE	(经调整净利润)		80.2	47.0	25.6		
6609.HK	净利润	-	-	-	-	-	19	公司为神经介入国产领先公司之一。目前在取栓支架、微导管、取栓保护伞等多款产品实现进口替代。公司在多类创新赛道进行布局，涉及电生理、手术机器人、介入瓣膜等。
心玮医疗-B	增长率	-	-	-	-	-		
无评级	PE			-	-	-		
688617	净利润	1.92~2.09	0.30~0.47	210	307	431	125	公司为国产电生理龙头，在血管通路领域亦实现冠脉介入、外周介入、神经介入等多管线路布局，壁垒高，国产替代空间大 (盈利预测来自万得一致预期)
惠泰医疗	增长率	73%~89%	-24%~20%	89.9%	45.8%	40.5%		
无评级	PE	(业绩预告)		59.3	40.7	29.0		
688677	净利润	-	-	122	172	225	64	公司主要从事医用内窥镜器械和光学产品的研发、生产和销售，内窥镜产品技术壁垒高、进口替代空间广阔。 (盈利预测来自万得一致预期)
海泰新光	增长率	-	-	27.0%	40.9%	30.5%		
无评级	PE			52.6	37.3	28.6		
688212	净利润	0.56~0.63	0.35~0.42	57	64	109	59	公司为内窥镜领头羊。公司产品已应用于消化科、呼吸科、耳鼻喉科、妇科、急诊科等临床科室。 (盈利预测来自万得一致预期)
澳华内镜	增长率	203%~240%	-25%~-9%	205.7%	13.6%	70.2%		
无评级	PE	(业绩预告)		104.1	91.6	53.8		

CXO		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E	(亿元)	
603259	净利润	50.97	15.35	5,097	7,081	9,019	2,818	短期看,在手订单预计较为饱满,未来3年高增长的不确定性较强;中期来看,前瞻布局细胞基因治疗领域,有望在新一波药物研发浪潮中抢占先机;长期看,行业天花板较高,成长空间大。(盈利预测来自万得一致预期)
药明康德	增长率	72%	159%	72.2%	38.9%	27.4%		
买入	PE	(业绩快报)		55.3	39.8	31.2		
2269.HK	净利润	33.78~34.62	15.36~16.2	3,225	4,577	6,639	2,496	CDMO 产业链转移,新项目数增加加快,新冠相关项目贡献大。(盈利预测来自万得一致预期)
药明生物	增长率	100%~105%	61%~70%	91.0%	41.9%	45.0%		
买入	PE	(业绩预告)	(H2 净利润)	62.8	44.3	30.5		
002821	净利润	10.40~10.76	3.45~3.81	1,039	2,024	2,315	801	受益于行业高景气度,在手订单储备丰富;新冠小分子相关项目有望持续贡献业绩。(盈利预测来自万得一致预期)
凯莱英	增长率	44%~49%	60%~76%	43.9%	94.8%	14.4%		
买入	PE	(业绩预告)		77.1	39.6	34.6		
300759	净利润	15.83~17.00	5.43~6.60	1,536	2,063	2,772	849	主营业务强劲增长,加速拓展大分子生物药、细胞基因治疗等新业务,一体化、国际化服务平台建设不断完善。(盈利预测来自万得一致预期)
康龙化成	增长率	35%~45%	42%~72%	31.0%	34.3%	34.3%		
买入	PE	(业绩预告)		55.3	41.2	30.6		
医疗服务		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E	(亿元)	
300015	净利润	22.5~23.0	2.5~3.0	2,304	3,084	4,026	1,841	民营眼科连锁龙头,公司业务能力和融资能力突出,全国连锁化布局稳步推进;屈光、视光业务放量增长,白内障业务稳健成长
爱尔眼科	增长率	31%~33%	40%~69%	33.7%	33.9%	30.5%		
买入	PE			79.9	59.7	45.7		
1951.HK	净利润	3.1~3.3	1.54~1.74	320	527	677	231	公司处于高景气高壁垒的辅助生殖赛道,西囡医院VIP 服务为增长亮点;深圳中山降本增效,拓宽VIP 业务;老挝锦瑞进行开关前准备,辐射中国西南地区;武汉锦欣由明星医生加盟,助力爬坡目标达成。
锦欣生殖	增长率	23%~31%	13%~28%	27.2%	64.6%	28.6%		
买入	PE	(H2 净利润)		58.5	35.6	27.7		
600763	净利润	7.0~7.5	0.8~1.3	738	982	1,286	493	公司为国内稀缺的口腔连锁龙头,在浙江省内已形成成熟的连锁模式,杭口和宁口为公司业务的中流砥柱,“总院+分院”模式有序推进;公司正加快向省外扩张 (盈利预测来自万得一致预期)
通策医疗	增长率	42%~62%	-18%~34%	49.9%	33.0%	31.0%		
无评级	PE			66.8	50.2	38.3		
6078.HK	净利润	4.0~4.5	2.0~2.5	429	608	845	236	公司为国内最大的民营肿瘤医疗集团,满足低线城市肿瘤患者需求,借助高端放疗设备和优质医生资源导入,构筑口碑获客,有很强的标准化和精细化管理能力。(盈利预测来自万得一致预期)
海吉亚医疗	增长率	135%~165%	20%~50%	152.4%	41.6%	39.0%		
无评级	PE	(H2 净利润)		44.7	31.6	22.7		
2219.HK	净利润	1.65~1.75	0.84~0.94	169	225	273	34	公司为国内排名前列的民营眼科连锁集团,在内蒙古、江苏、浙江等省已形成集群,发展势头强劲。(盈利预测来自万得一致预期)
朝聚眼科	增长率	33%~41%	2%~15%	36.3%	32.9%	21.3%		
无评级	PE	(H2 净利润)		16.1	12.1	10.0		
2666.HK	净利润	18.5~20.3	8.0~9.8	2,036	2,388	2,758	107	公司是国企办医的领军者,抓住国企办医改制的历史机遇,承接吸纳整合优质企业办医院,已累计签约医疗机构56家,合计床位数超过15,000张。金融板块不断夯实基础,融资租赁业务稳健发展。
环球医疗	增长率	12%~24%	-6%~15%	23.6%	17.3%	15.5%		
买入	PE	(H2 净利润)		4.3	3.6	3.2		
000516	净利润	-8.25~-7.35	-2.4~-1.5	-531	196	523	201	公司为综合医疗的标杆性企业,旗下打造的医美、IVF、康复、妇儿、特需服务等高附加值业务板块正加快布局,2022年预计床位数可达12,000张。(盈利预测来自万得一致预期)
ST 国医	增长率	/	/	/	-137.0%	166.7%		
无评级	PE	(业绩预告)		-37.8	102.4	38.4		
中药		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E	(亿元)	
0570.HK	净利润	20.00~21.50	10.70~12.20	2,050	2,528	2,959	220	公司是中药配方颗粒领域的绝对龙头。随着渠道限制解除,市场大幅扩张,公司有望成为最大受益者,伴随收获期到来,业绩成长性提升、现金流好转,公司有望迎来股价戴维斯双击。
中国中药	增长率	20%~29%	15%~31%	23.2%	23.3%	17.1%		
买入	PE	(H2 净利润)		8.7	7.1	6.0		
002603.SZ	净利润	13.00~14.00	0.76~1.76	1,354	1,553	1,785	414	疫情之下莲花清瘟大放异彩引公司获市场广泛关注,叠加心脑血管系列产品及其研究获得国家科技进步一等奖,公司知名度大幅提升,有望带动全线产品销售提速,品牌步入新阶段。
以岭药业	增长率	7%~15%	-62%~13%	11.1%	14.7%	14.9%		
买入	PE			30.6	26.7	23.2		
000999.SZ	净利润	19.32~20.32	1.91~2.91	1,982	2,239	2,548	346	公司是全国品牌 OTC 龙头企业,随着提价带动下的营收稳健增长,OTC 端有望整体高于行业增速。公司配方业务尚处成长期,有望凭借先发优势贡献业绩增长点;股权激励提振员工积极性,国企改革初见成效。
华润三九	增长率	21%~27%	474%~774%	24.1%	12.9%	13.8%		
买入	PE			17.5	15.5	13.6		

制药上游

		业绩前瞻 (亿元)		盈利预测 (百万元)			市值 (亿元)	投资要点
		2021A	2021Q4	2021E	2022E	2023E		
300171	净利润	7.65~9.04	2.07~3.46	806	976	1,225	287	国产制药装备双巨头之一，产品多元化、全球化迈入收获期。
东富龙	增长率	65%~95%	18%~97%	74.0%	21.0%	25.5%		
买入	PE	(业绩预告)		35.6	29.4	23.4		
300358	净利润	5.00~6.00	1.55~1.80	527	631	776	133	国产制药装备双巨头之一，收购 ROMACO 切入国际市场。
楚天科技	增长率	149%~199%	1%~17%	162.8%	19.7%	22.9%		
买入	PE	(业绩预告)		25.2	21.0	17.1		
688690	净利润	1.68~1.85	0.53~0.70	161	239	349	294	本土纳米微球材料龙头，具备底层技术创新优势。
纳微科技	增长率	131%~155%	60%~112%	121.5%	48.4%	46.0%		
增持	PE	(业绩预告)		182.4	122.9	84.1		

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理、预测。港股公司市值单位为港元。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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 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