医疗健康产业 2022 年投资策略：医疗投资进入百花齐放时代 国产自主化进入新高潮

经历了不平凡的 2020 年，在疫情的洗礼下，医药板块 2021 年进入强势复苏轨道。国内强大的刚需给了生物医药产业中长期高速成长的土壤，叠加国际环境局势变化、进口替代和产业升级、解决生物医药领域卡脖子的问题，结合共同富裕基调下医疗政策改革的方向和趋势性的明朗化，推动 A 股生物医药领域发展料将走出新的篇章，国产自主化将进入新高潮时期。随着注册制下越来越多的新股涌现，A 股生物医药板块从 2020 年初进入分化调整期，抱团度较高的高估值龙头个股开始逐渐分化，医药投资也正式进入百花齐放的新时代。在瞄准优质赛道的同时，精选个股将是 2022 年生物医药板块投资的关键。

整体逐渐恢复，板块分化持续。2021 年 1-8 月，行业累计营业收入 1.88 万亿元，同比增长 26.2%，增速较 2020 年同期大幅上升 26.1%；2021 年 1-8 月行业利润为 4083.5 亿元，同比增长 89.1%，较 2020 年同期上升 81.7 个百分点。后新冠疫情时期，医药制造业的收入和利润端同步高增长。2021 年上半年，财政医疗卫生支出累计约 1.05 万亿元，同比增长 3.80%。生物医药板块在新冠疫苗重磅产品放量趋势下快速增长，年初海外疫情加剧带来的巨大市场需求驱动医疗器械板块蓬勃发展，二者 2021H1 同比增长均超过 100%；同时以口腔、生殖、医美等为代表的医疗服务因国内疫情影响消弭而爆发式反弹，同比增长超 80%。

生物制药上游供应链空间广阔，疫情催化下国产替代有望加速。生物医药的上游供应链作为研发及生产的“卖水人”，受益于中国科研经费的

持续投入和生物制药产业的蓬勃发展，市场规模持续扩容。由于欧美等发达国家/地区相关行业起步较早，海外品牌相对垄断全球市场，部分细分赛道的外资品牌市占率达到 90%，国产替代空间广阔；加上上游供应链的稳定性、安全性问题在新冠疫情催化下进一步凸显，叠加集采和医保谈判等政策带来的潜在成本压力，国产企业有望迎来快速切入下游核心客户供应链的绝佳发展良机。我们认为，生物医药上游供应链领域是未来 3-5 年医药板块确定性最强的赛道，并有望孵育一批优质国内企业，市场/市值空间广阔。

创新研发迎来爆发期，迈向国际化的星辰大海。化药带量采购常态化，创新研发系核心竞争要素。创新药行业利好政策频出，国家医保目录加快纳入新上市药品，极大鼓励创新药企发展，国内获批创新药呈爆发式增长，放量迅速。我国创新药正向更高层次的 first-in-class 转变，部分国产创新药临床疗效不输进口药物，国内药企多个创新药海外权益转让，研发实力国际认可，国产创新水平达到新阶段。

医疗器械板块短期关注医疗设备，长期看“两化两新”。短期看：医疗设备行业政策免疫、景气提升、进口替代加速。耗材和 IVD 短期存在集采政策压制，但远期估值有望重估。长期看：在国内医疗器械招采和支付政策革新背景下，真正具有临床价值的产品将受到青睐，进而引发医疗器械行业内部高度分化。我们建议重点关注四大主线：（1）国际化：医疗器械全球市场空间广阔，国际化是优秀企业的必然方向，新冠疫情大大加速

了优秀企业的国际化进程；(2) 国产化：国产器械有望加速实现技术突破、进口替代，进军高端市场；（3）新诊疗：集采和 DRGS 新政下，公立医院和民营医疗、科室内部、科室之间三个维度都将迎来再平衡，新诊疗项目有望快速普及；（4）新消费：

消费类耗材需求快速回升，疫情过后国产品牌或更受益。

卖水者逻辑下的 CRO/CDMO 高速发展确定性强，行业持续高景气。我们认为，2014 年以来全球生物医药技术掀起了新一轮的创新浪潮，医药健康领域投融资额也随之在近年屡创新高，新冠疫情的爆发更是加速了数个新治疗技术的发展和商业化机会，中国 CDMO 行业的增长引擎，将不仅仅是工程师红利，更多的是引领创新带来的中长期 alpha，行业外包率和龙头公司市占率的天花板有望保持加速和长期提升。

新冠疫情泛流感化趋势明显，关注 mRNA 赛道以及流感疫苗板块。新冠疫情“流感化”

趋势明显，应对疫情和流感叠加的流行风险，接种疫苗仍是目前最有效、最经济的预防手段。季节性流感和新冠病毒联合疫苗可能对新出现的新冠变种病毒至关重要，泛流感趋势下新冠疫苗价值持续凸显。口服小分子药物短期看有情绪面影响，但长期看有助于新冠流感化。疫苗和小分子药物一定是相辅相成，互相补充的，类似流感疫苗和流感药物的关系。新冠的严重程度远远大于流感，因此新冠泛流感化后其疫苗销售将具备一定持续性。我们认为目前疫苗板块存在一定左侧机会，持续看好其投资机会，

https://www.yunbaogao.cn

建议关注智飞生物、康希诺（H）、沃森生物、康泰生物。时间催化剂方面，关注康希诺的吸入剂型以及年底沃森 mRNA 三期的中期分析数据；同时建议关注政策免疫的流感疫苗板块，百克生物、金迪克等有望走出独立行情。

看好中国液体活检行业，政策持续大力支持肿瘤早筛。我们在当前时点，看好中国液体活检行业，主要有以下四方面原因：①中国庞大的 3000 万癌症患者人群催生巨大的癌症治疗市场，全行业仍然处于起步阶段，料中国潜在市场规模为千亿级别（2025 年）；②癌症早筛（提高 5-7 倍生存率）和精准肿瘤学创造了持续的液体活检需求；③NGS 测序价格的降低（全基因组 600 美元以下）加速液体活检的临床应用；④政策持续大力支持：10 月 15 日，国家卫健委发布《关于印发肿瘤诊疗质量提升行动计划的通知》，明确提出要推进肿瘤早期筛查。基于以上投资策略，我们给予液体活检及肿瘤早筛行业“强于大市”评级。重点推荐伴随诊断领域的领先企业艾德生物，建议关注肝癌领域的领跑者贝瑞基因、泛生子、肠癌早筛第一证的诺辉健康、泛癌种早筛领先企业的燃石医学，以及 NGS 服务领域的卖水者诺禾致源，设备类上游建议关注海外的 Illumina、Pacbio。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28844