



医药健康行业年度策略：溯 源而上 掘金创新



2022 年度策略：诊疗相关业务全面复苏，坚守景气长坡医药工业利润

2021 年受新冠检测与疫苗带动高速增长，展望 2022 年，我们预计随着全球疫情的缓解，新冠相关支出大幅下降，医药工业则随着医院诊疗恢复而全面复苏。医药生物板块 2021 年预期市盈率为 34.9x (2021-11-24)，处于历史较低水平，低估值映射市场担忧集采无序且激进扩大。展望 2022 年，我们看好流动性更佳的 A 股尤其是二线龙头的估值修复，细分赛道看好医疗服务与 CDMO，同时中期继续看好创新药械、消费医疗与政策免疫等相关主题。

政策展望：趋于稳定，趋于能见

我们认为医药板块政策不确定性正在逐步下降，高质量与真创新成为生存预期：1) 制药板块政策扰动性下降，审批预计边际严格、推动研发从仿创向创新、预计 2H22 流动性转向有望修正当前的靶点扎堆行为，创新药医保国谈常态化但偏向质量更高者，仿制药集采常态化，已从口服固体制剂转向注射剂，未来向胰岛素、生物类似药、中成药等品类蔓延；2) 医疗器械中人工关节国家集采落地、集采政策有边际缓和趋势，但考虑到品类众多，我们预期医疗器械集采影响仍将持续；3) 医疗服务因教培行业禁令产生预期扰动，我们继续看好头部民营医疗未来的扩张机遇。

医药：聚焦创新能力与全球视野

1) 制药：建议关注进展快、全球布局的企业，建议关注天境生物、康诺亚、通化东宝、健友股份等。2) 消费医疗：居民经济水平的增长与对美

好生活需求的提升带动消费医疗蓬勃发展，行业兼具医疗（高壁垒）与消费（高成长确定性）双重属性，建议关注华东医药、华熙生物、云南白药、片仔癀等。

3) 疫苗：中国疫苗产业处于创新疫苗供给释放与国产替代的大周期，兼具国际化研发视野及本土化营销能力的疫苗龙头将长期跑出。

医疗：看好创新器械、CXO 与连锁服务

1) 医疗器械：建议关注海外收入占比较高、长期受益医疗新基建和政策免疫的头部标的，如迈瑞医疗、南微医学、新产业、安图生物、鱼跃医疗、开立医疗；2) CXO：行业高景气度尤在，短期看 4Q21 及 22 年汇率影响或收窄，主流标的业绩边际向好，长期看伴随 CDE 新政药物研发或趋严。建议关注药明康德、康龙化成、凯莱英、九洲药业；3) 医疗服务：看好收入端量价齐升、成本控制优异、长线逻辑通顺、具清晰且前瞻扩张战略标的，建议关注海吉亚医疗、锦欣生殖；4) 医疗零售：长期形成线上线下长期共存局面，上市民营药店凭借资本优势和规模优势，继续领跑于行业整合浪潮。

风险提示：医疗政策发生重大变动的风险，药品价格下降超预期的风险，药物研发进展不及预期的风险，产品推广及销售不及预期的风险，汇率波动的风险。

关键词: 疫情

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_30081

