

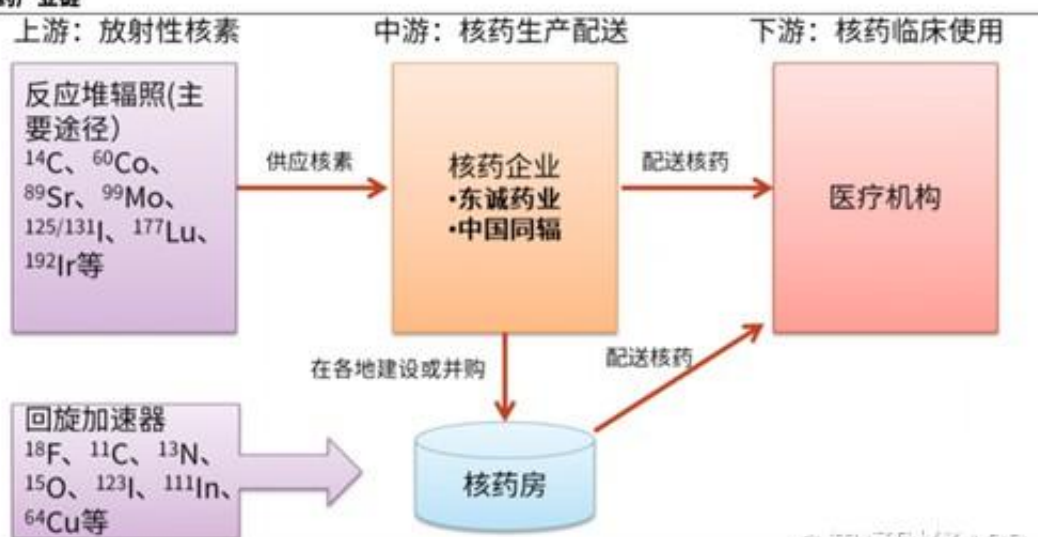
随着集采的扩容，越来越多的品种被纳入集采的范围，这意味着降价也不远矣;而对于投资者而言，非集采品种，且竞争格局较好的药品无疑是最好的选择。纵观眼下医药市场，核药便是符合不集采且竞争格局较好的品种其中之一。

或正是由于核药不集采且竞争格局相对较好叠加业绩增长强势的因素，在恒生医疗保健指数大跌32.23%的情况下，中国同辐(01763)股价跌9.27%，远远跑赢指数。

国内核药发展潜力巨大，中国同辐归母净利大增近6成

虽然核医药发展已有100多年，但我国从20世纪50年代开始研究，起步较晚，落后于发达国家。根据Frost&Sullivan数据，我国放射性药物年复合增速仅次于生物药，增长态势领先于中成药和化学药。未来五年，预计中国放射性药物行业市场规模将提高，年复合增长率达到21.4%，市场规模于2023年达到78.1亿元，是2018年的2.63倍。目前全球市场中，中国市场占比仅为6%，北美市场达到40%。2017年，我国核药人均支出为3.2元，而美国人均支出为56.5元，是我国的17.66倍。与发达国家相比，我国放射性药物使用率较低，市场还有超10倍空间。

图 1：核医药产业链



从整个产业链环节不难看出，中游企业的竞争压力并不大。从收入规模来看，中国同辐2021年营收51.44亿元，同比增长20.3%;归母净利润3.36亿元，同比增长57.2%。东诚药业2021年营收38.79亿元，同比增长14.4%，归母净利润1.52亿元，同比减少63.7%，其中计提烟台大洋制药、中泰生物商誉合计2.1亿元。剔除商誉减值因素，东诚药业除了云克注射液仅达到4%的增长外，其他几款核药产品均录得两位数的增长。

图 3：2021 年公司收入构成情况（百万元人民币）



各项业务的大增，一方面源于2020年业绩不佳，基数低；另一方面，公司积极开拓市场，截至2021年12月31日，公司与中华医学会核医学分会共开展了63家医院的项目启动工作，核医学临床诊疗应用加快普及，有效助力公司产品拓展市场。

从生产能力来看，2021年公司加快推荐项目建设，年内，公司加快推进项目建设，汕头、青岛、昆明等3家医药中心建成投产，累计投产数量达到20家；汕头、徐州、济南、石家庄、成都等正电子药物生产线完成取证，可供应正电子药物的医药中心达到12家；7家医药中心进入生产取证阶段，5家医药中心正在建设阶段，遍布32个主要城市的全国性网络布局已经成形。

除了推进销售与生产能力以外，在研产品方面，截至2021年12月31日，中国同辐拥有7种在研发的显像诊断及治疗用放射性药品，其中2种处于临床试验阶段的放射性药品(即碘131I-MIBG注射液、氟18F化钠注射液)，2种待批准进入临床试验的治疗用放射性药品(即钷103Pd密封籽源、68Ga-Dotatate注射液)，3种处于各研发阶段的显像诊断及治疗用放射性药品。

由此可见，中国同辐在各方面均已做足工作，充分应对未来发展的需求。

被市场低估，欲回A提“身价”

虽然中国同辐在国内是核药的龙头企业，但苦于流动性问题，公司的市场估值要低于东诚药业。

多年来，在港股上市的中国同辐估值一直在20倍左右徘徊。不仅如此，在市场普遍不好的情况下，由于是非港股通标的，中国同辐股票流动性更差，全天成交额仅3.2万港币，在港股医药板块中堪称“冷门”标的。