

医药生物

中航证券医药生物行业周报：预期兑现后，医药行业投资机会梳理

报告摘要

投资要点：

本期（11.5-11.12）上证综指收于 3087.29，上涨 0.54%；沪深 300 指数收于 3788.44，上涨 0.56%；中小 100 收于 7536.45，下跌 1.47%；本期申万医药生物行业指数收于 9112.88，下跌 0.43%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 26 位。其中，中药、医疗服务、原料药板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

重要资讯：

➤ 国家集采药品中选结果 11 月在北京执行，药价平均降幅预计超 50%

11 月 8 日，北京市医疗保障局发布消息，第七批国家组织药品集中采购中选结果将于 11 月在本市执行，药价平均降幅预计超过 50%，累计降低药品费用达 75 亿元，药品类别已实现化学药品、生物制品和中成药三大领域全覆盖。

自 2019 年起，北京市已完成六批国家组织药品集中采购中选结果落地实施，第七批国家组织药品集中采购中选结果预计于 11 月份在北京市执行，国家集采药品累计达到 294 个，品种覆盖高血压、冠心病、糖尿病等常见病、慢性病用药，以及肺癌、乳腺癌等重大疾病用药，药价平均降幅超过 50%，协议任务量平均完成率达 150%，累计降低药品费用 75 亿元。今年 4 月已落地执行的国家组织人工关节集中带量采购中选结果，平均降幅 82%，一年预计节省费用 4 亿元，其中，初次置换髋关节平均价格从 3.5 万元下降至 7000 元左右，初次置换膝关节平均价格从 3.2 万元下降至 5000 元左右。本市大型公立医疗机构积极参与，签约采购冠脉支架近 10 万支，人工关节近 2.7 万套，大幅降低患者就医负担。

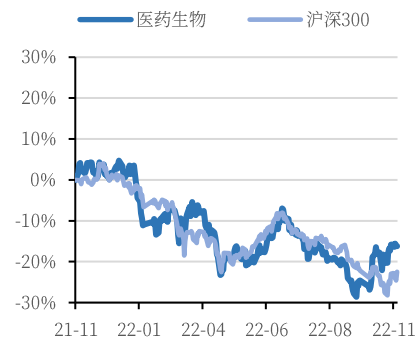
➤ 九价 HPV 疫苗“扩龄”至 9 到 45 岁 上海、广州今天同时开打首针

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

沈文文

分析师

SAC 执业证书：S0640513070003

联系电话：010-59219558

邮箱：shenww@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：2022 三季报总结，业绩增速环比改善，关注修复行情 — 2022-11-06

天士力（600535）2022 三季报点评：费用影响短期业绩表现，三季度环比显著改善 — 2022-10-31

中航证券药店行业专题报告：连锁成趋势，低估现良机 —2022-10-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

11月11日，九价人乳头瘤病毒疫苗(九价HPV疫苗)“扩龄”后的“首针”在上海、广州两地同时开打。

就在此前，这一疫苗还亮相第五届进博会默沙东展台，这也是目前全球唯一一款上市的九价HPV疫苗，于2022年8月底在国内扩龄，其适用人群从以往16-26岁女性拓展到9-45岁女性，覆盖9-15岁、27-45岁两个年龄段女性。

此前，九价HPV疫苗在国内“一针难求”的局面时常存在。对于国内获批拓展适用人群后，疫苗供应量是否会进一步上升的问题，默沙东方面向澎湃新闻记者透露：“近年来，默沙东已投入超过10亿美元提高已有的HPV疫苗生产设施的产能，并建造新的生产设施。九价HPV疫苗在国内的供应量正逐年增加，2021年，九价的国内供应量较2020年增加了58%，2022年也正进一步提升，2022年第二季度，九价HPV疫苗的批签发量同比增长4倍。”

➤ 医保局发文，全面取消医院结款权限！

医保、医院、医药企业之间的三角债问题长期存在，过长的回款周期增加了企业成本和经营风险，但行业高额利润在一定程度上分摊了上述压力。带量采购政策实行后，流通环节价格水分被沥干，药品耗材的三角债问题亟需解决。

去年8月，山东省医保局、山东省财政厅、山东省卫健委、中国人民银行济南分行四部门联合发布《关于印发医保定点公立医疗机构药品和医用耗材货款医保基金与医药企业直接结算实施方案的通知》，这也是全国首份在省级明确全面推行医保基金与医药企业直接结算的文件。上述方案中提出，要建立全省统一的药械结算监管平台，完成带量采购药品耗材医保基金直接结算、非带量采购药品耗材医疗机构与医药企业自行结算在线监测功能开发。在2021年年底，依托监管平台先行开展国家和山东省组织集中带量采购药品耗材货款直接结算工作。2025年全面推行医保基金与医药企业直接结算工作。

时隔一年有余，山东省直接结算工作将继续深入，尚未实现集采药品医保基金与医药企业直接结算的医疗机构，将成为「清零计划」的重点目标。

山东省医保局最新发布的《通知》中指出，各级公立医疗机构要全面落实集中带量采购医药货款医保基金与医药企业直接结算工作，坚决杜绝拖欠医药企业货款行为。各地要尽快实现未开展集采药品医保基金与医药企业直接结算的医疗机构清零目标。

核心观点：

11月11日，国务院联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，公布了包括病例密接者管理措施调整、风险区划分简化、取消入境航班熔断机制等20项优化疫情防控的措施。总体来说，疫情防控更加科学精准，包括：病例密接者减少集中隔离时间；不再判定次密接；取消中风险地区设置，最大限度减少管控人员；取消入境航班熔断机制；明确“一般不按行政区域开展全员核酸检测”；入境人员防疫管理措施的变化，新冠防控的边际调整预期兑现。

该通知发布后，新冠特效药、新冠检测指数出现明显下跌。我们认为，新冠产业链之后的投资热度可能会有一定的下滑，而非新冠板块的投资热度将会上升。从9月26日的医药生物指数最低点以来，医药生物以及各子板块PE、PB估值分位均有了小幅提升，体现市场对于医药生物行业整体信心恢复。比较医药生物各子板块持仓变化情况，2022Q3化学制药、医疗器械、医药商业和中药子板块的基金持仓比例上升。在我国药品、耗材集采提速的背景下，国产替代加速，创新能力强和具备自主可控逻辑的相关板块和企业的关注度得到回暖，尤其是化学制药和医疗器械成为2022Q3基金持仓的增幅较大的重点子板块。我们在近期发布的《连锁成趋势，低估现良机》报告中提示，医药商业尤其是线下药店具备低估值、长期政策红利驱动的特点，目前行业持续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧，具有连锁规模、品牌优势和门店数量等龙头优势的连锁药店上市公司有望得到市场的持续关注。中药板块方面，中药行业处于长周期的政策红利窗口期，供需旺盛，具备“真创新”和“强消费”的属性的公司会脱颖而出。

在医药板块行情板块轮动的情况下，我们认为行业短期的投资机会将重点分布在以下三个领域：1.在创新政策扶持下，我国药企逐渐由仿制向创新转型，国产替代和自主可控是未来行业发展的必然趋势，且从集采结果来看也验证了这一观点。创新能力强，产品管线丰富的创新药企，以及为创新药产业链提供研发能力支撑的CXO企业具备在长期激烈竞争中取得优势地位的机会；建议关注：恒瑞医药、君实生物-U、信立泰、药明康德等；2.在我国医疗新基建持续推进下，同时与创新药品相似，在耗材集采加速推进的环境下，同样具备国产替代和自主可控逻辑的龙头型医疗器械上市公司市占率有望持续提升；建议关注：迈瑞医疗、联影医疗等。3.零售连锁药店行业受到我国医

药行业政策改革、集中采购、医药分家和处方药外流等政策影响，行业有望持续扩张，未来零售连锁药店市场规模或将持续提升。目前零售药店连锁率持续提升，药店连锁化已成为大势所趋，未来零售连锁药店行业将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展，行业龙头有望持续受益；建议关注：老百姓、益丰药房、一心堂等。

目前医药行业整体估值水平处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，短期内低估值的板块及其前期跌幅较大的优质个股有望迎来结构性的估值修复行情。同时，业绩确定性强、创新能力突出的相关板块及上市公司有望持续得到市场关注。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO产业，建议关注药明康德、恒瑞医药、博腾股份、恩华药业、凯莱英、复星医药、泰格医药、康龙化成、普洛药业和信立泰等；

2) 进口替代能力突出的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗和乐普医疗等；

3) 受益市场集中度提升的医疗消费终端，建议关注一心堂、益丰药房、金域医学和迪安诊断等；

4) 具备稀缺性和消费属性的生物制品企业，包括智飞生物、长春高新、华兰生物和康希诺等；

5) 中药创新药和品牌中药生产企业：以岭药业、红日药业、华润三九、同仁堂和达仁堂等。

Ø 风险提示：新冠疫情波动风险、市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：预期兑现后，医药行业投资机会梳理.....	1
一、 市场行情回顾（2022.11.5-2022.11.12）	7
（一） 医药行业本期表现排名居后	7
（二） 本期个股表现.....	8
（三） 本期科创板个股表现.....	8
二、 预期兑现后，医药行业投资机会梳理	9
三、 行业重要新闻	14
（一） 国家集采药品中选结果 11 月在北京执行，药价平均降幅预计超 50%	14
（二） 九价 HPV 疫苗“扩龄”至 9 到 45 岁 上海、广州今天同时开打首针	14
（三） 医保局发文，全面取消医院结款权限！	15
四、 重要公告.....	15
五、 核心观点.....	16

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现.....	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7
图 3 11 月 11 日新冠特效药、新冠检测指数出现明显下跌.....	11
图 4 9.26-11.11 医药生物及子板块涨跌幅（%）	12
图 5 9 月 26 日医药生物及子板块 PE	12
图 6 11 月 11 日医药生物及子板块 PE	12
图 7 9 月 26 日医药生物及子板块 PB.....	13
图 8 11 月 11 日医药生物及子板块 PB	13
图 9 2022Q1-Q3 医药生物及各子板块基金持仓情况	13
表 1 医药生物本期涨幅前五	8

表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五.....	9
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五.....	9
表 5 优化疫情防控的措施调整前后对比	10
表 6 医药行业本周重要公告	15

一、市场行情回顾（2022.11.5-2022.11.12）

（一）医药行业本期表现排名居后

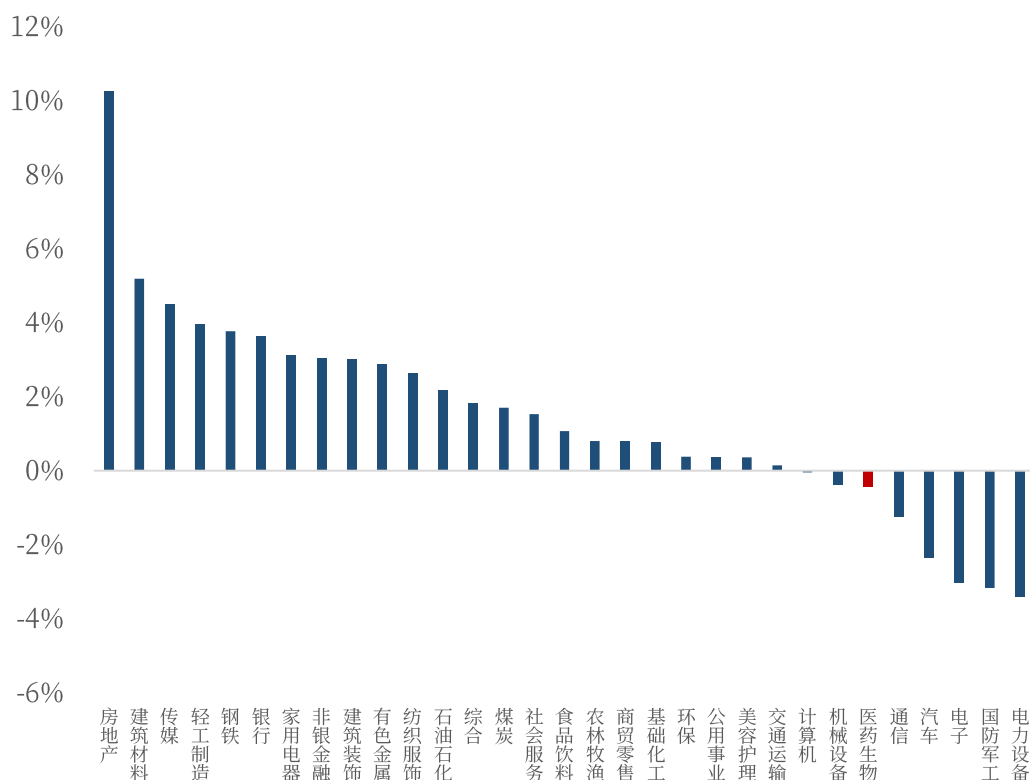
本期（11.5-11.12）上证综指收于 3087.29，上涨 0.54%；沪深 300 指数收于 3788.44，上涨 0.56%；中小 100 收于 7536.45，下跌 1.47%；本期申万医药生物行业指数收于 9112.88，下跌 0.43%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 26 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 2.09%，-0.29%，-0.92%，-2.08%，0.76%，3.14%，-3.41%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	2.09%	-0.29%	-0.92%	-2.08%	0.76%	3.14%	-3.41%	-0.43%	0.56%	0.54%	-1.47%
月涨跌	5.54%	6.12%	3.43%	6.21%	11.13%	9.02%	-1.85%	5.10%	7.97%	6.70%	6.55%
年涨跌	-15.10%	-1.84%	-13.86%	-27.74%	-27.90%	-19.99%	-19.36%	-19.96%	-23.32%	-15.18%	-24.53%
收盘价	7270.91	6328.58	6996.19	8873.03	8494.56	10687.47	8032.28	9112.88	3788.44	3087.29	7536.45

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

(二) 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：龙津药业(31.70%)、特一药业(30.26%)、众生药业(29.30%)、广生堂(29.09%)、神奇制药(29.05%)。市场跌幅前五的个股分别为：微电生理-U(-15.80%)、怡和嘉业(-14.13%)、迪哲医药-U(-13.18%)、康希诺(-13.14%)、南新制药(-13.13%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
002750.SZ	龙津药业	16.16	31.70	0.19	-952.27	10.18
002728.SZ	特一药业	18.51	30.26	13.59	33.68	3.53
002317.SZ	众生药业	31.86	29.30	166.81	122.05	7.15
300436.SZ	广生堂	43.00	29.09	-10.47	-79.77	6.95
600613.SH	神奇制药	8.84	29.05	40.03	65.53	2.02

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2022 年 11 月 12 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688351.SH	微电生理-U	22.23	-15.80	69.05	-2779.43	6.25
301367.SZ	怡和嘉业	272.23	-14.13	-6.13	58.75	6.98
688192.SH	迪哲医药-U	36.37	-13.18	-1.73	-20.60	7.47
688185.SH	康希诺	215.30	-13.14	-27.75	502.21	7.38
688189.SH	南新制药	15.28	-13.13	-39.26	-14.86	2.13

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2022 年 11 月 12 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 11 月 12 日，科创板共有医药行业上市公司 104 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：海创药业-U(21.69%)、益方生物-U(19.05%)、赛诺医疗(17.11%)、金迪克(17.08%)、申联生物(12.41%)。市场涨跌幅后五的个股分别为：微电生理-U(-15.80%)、迪哲医药-U(-13.18%)、康希诺(-13.14%)、南新制药(-13.13%)、澳华内镜(-12.22%)。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688302.SH	海创药业-U	53.30	21.69	77.08	-16.55	3.22
688382.SH	益方生物-U	17.50	19.05	14.45	-21.13	4.37
688108.SH	赛诺医疗	7.05	17.11	-14.13	-22.48	3.52
688670.SH	金迪克	49.00	17.08	-34.38	113.47	2.93
688098.SH	申联生物	9.06	12.41	-17.04	41.03	2.45

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2022 年 11 月 12 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688351.SH	微电生理-U	22.23	-15.80	69.05	-2779.43	6.25
688192.SH	迪哲医药-U	36.37	-13.18	-1.73	-20.60	7.47
688185.SH	康希诺	215.30	-13.14	-27.75	502.21	7.38
688189.SH	南新制药	15.28	-13.13	-39.26	-14.86	2.13
688212.SH	澳华内镜	63.20	-12.22	67.92	187.82	6.78

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2022 年 11 月 12 日

二、预期兑现后，医药行业投资机会梳理

11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情

防控措施科学精准做好防控工作的通知》，公布了包括病例密接者管理措施调整、风险区划分简化、取消入境航班熔断机制等 20 项优化疫情防控的措施。总体来说，疫情防控更加科学精准，包括：病例密接者减少集中隔离时间；不再判定次密接；取消中风险地区设置，最大限度减少管控人员；取消入境航班熔断机制；明确“一般不按行政区域开展全员核酸检测”；入境人员防疫管理措施的变化，新冠防控的边际调整预期兑现。

该通知发布后，新冠特效药、新冠检测指数出现明显下跌。我们认为，新冠产业链之后的投资热度可能会有一定的下滑，而非新冠板块的投资热度将会上升。从 9 月 26 日的医药生物指数最低点以来，医药生物以及各子板块指数均有不同程度的反弹，医药生物整体上涨 20.38%，中药、生物制品、医疗器械、化学制剂、医药商业、医疗服务以及原料药指数的区间涨跌幅分别为：25.18%、22.63%、21.17%、21.07%、19.82%、14.7%以及 11.67%。从估值来看，医药生物行业以及各子板块 PE、PB 估值分位也有了小幅提升，体现市场对于医药生物行业整体信心恢复。目前来看，医药生物行业及各子板块估值仍然处于较低分位，因此仍旧是投资布局的较好时机。

比较医药生物各子板块持仓变化情况，2022Q3 化学制药、医疗器械、医药商业和中药子板块的基金持仓比例上升。在我国药品、耗材集采提速的背景下，国产替代加速，创新能力强和具备自主可控逻辑的相关板块和企业的关注度得到回暖，尤其是化学制药和医疗器械成为 2022Q3 基金持仓的增幅较大的重点子板块。我们在近期发布的《连锁成趋势，低估现良机》报告中提示，医药商业尤其是线下药店具备低估值、长期政策红利驱动的特点，目前行业持续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧，具有连锁规模、品牌优势和门店数量等龙头优势的连锁药店上市公司有望得到市场的持续关注。中药板块方面，中药行业处于长周期的政策红利窗口期，供需旺盛，具备“真创新”和“强消费”的属性的公司会脱颖而出。

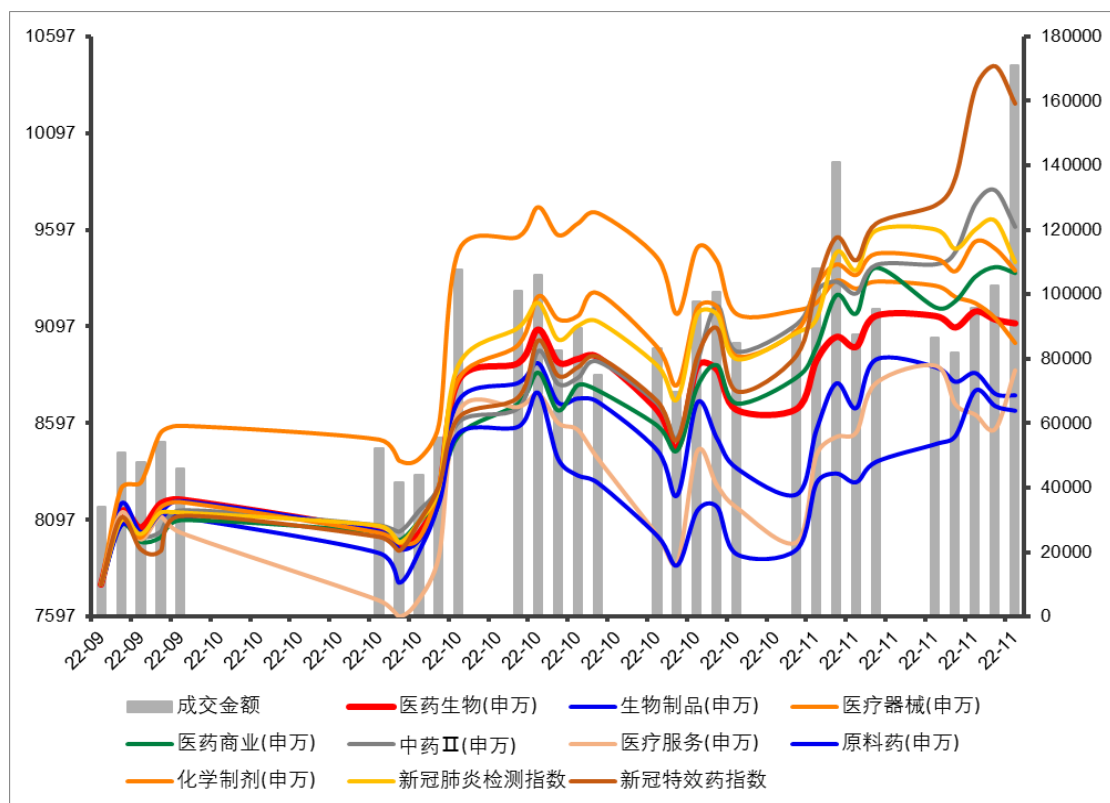
表5 优化疫情防控的措施调整前后对比

	调整前	调整后
密接	7 天集中隔离 3 天居家健康监测	5 天集中隔离 3 天居家隔离
次密接	7 天居家隔离	不再判定密接的密接
高风险外溢人员	7 天集中隔离	7 天居家隔离
风险区	“高”“中”“低”三类	“高”“低”两类
常态化管理		● 一般不按行政区域开展全员核酸检测

		对风险岗位、重点人员开展核酸检测，不得扩大核酸检测范围
结束闭环作业的高风险岗位人员	7 天集中隔离或 7 天居家隔离	5 天居家健康监测
入境航班	登机前 48 小时内 2 次核酸阴性证明	- 明确阳性判定标准为核酸检测 Ct 值小于 35，对解除集中隔离时核酸检测 Ct 值 35-40 的人员进行风险评估 - 取消入境航班熔断机制，登机前 48 小时内 1 次核酸阴性证明
入境人员	7 天集中隔离，3 天居家健康监测	5 天集中隔离，3 天居家隔离
加大“一刀切”层层加码问题整治力度	- 严禁随意封校停课、停工停产停诊、“静默”管理、长时间不解封； - 整治、逐一排查不合理封校行为 - 不得擅自要求事关产业链布局和涉及民生保供的重点企业停工停产 - 避免因疫情滞留，不得拒绝接受滞留人员返回	
能力建设	- 加快提高疫苗加强免疫接种覆盖率，特别是老年人群 - 做好新冠药物储备、急救药品和医疗设备储备	
坚持动态清零	- 坚持动态清零、绝不能造成放松疫情防控、甚至放开、“躺平”的误读 - 坚决打赢常态化疫情防控攻坚战	

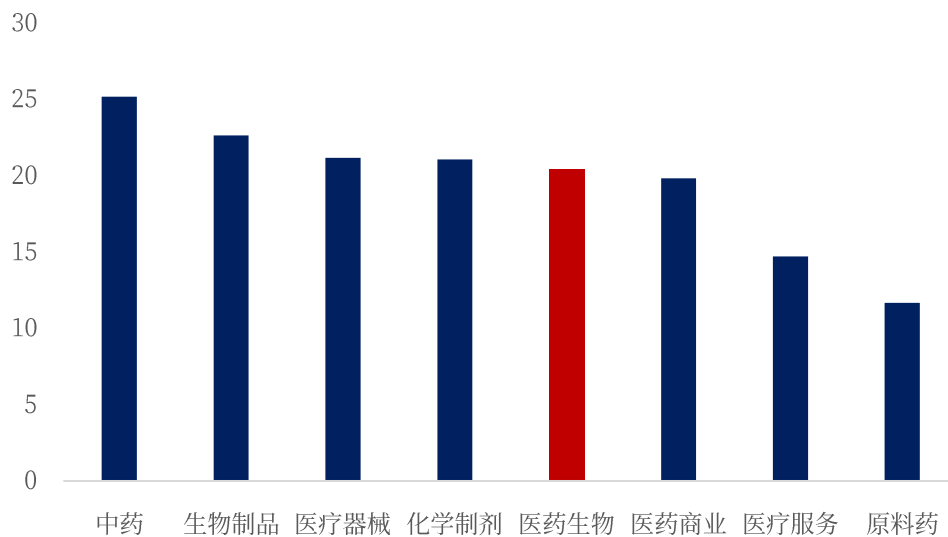
资料来源：《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》、中航证券研究所

图3 11月11日新冠特效药、新冠检测指数出现明显下跌



资料来源：WIND、中航证券研究所

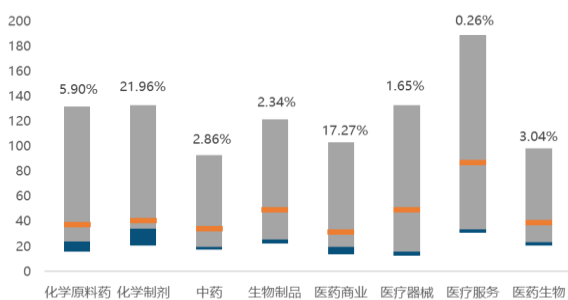
图 4 9.26-11.11 医药生物及子板块涨跌幅 (%)



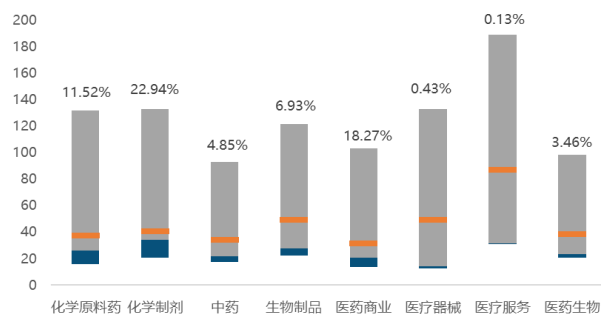
资料来源：WIND、中航证券研究所

图 5 9 月 26 日医药生物及子板块 PE

图 6 11 月 11 日医药生物及子板块 PE



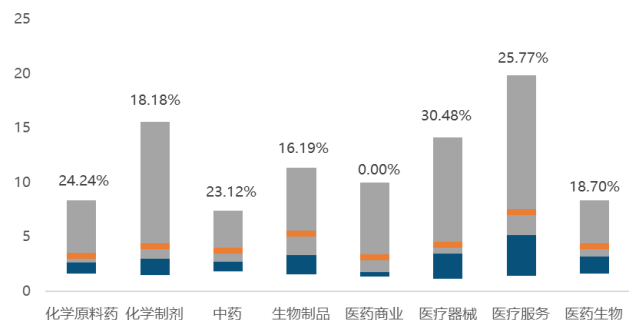
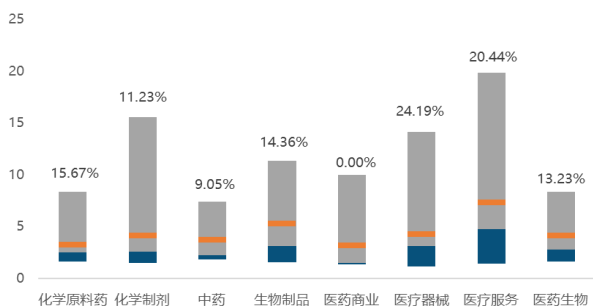
资料来源：WIND、中航证券研究所



资料来源：WIND、中航证券研究所

图 7 9月26日医药生物及子板块 PB

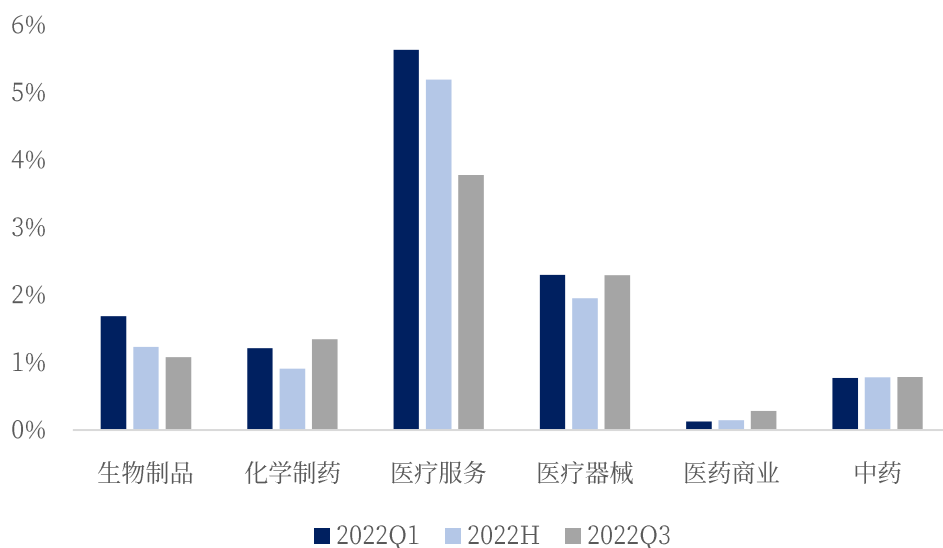
图 8 11月11日医药生物及子板块 PB



资料来源：WIND、中航证券研究所

资料来源：WIND、中航证券研究所

图 9 2022Q1-Q3 医药生物及各子板块基金持仓情况



资料来源：WIND、中航证券研究所

三、行业重要新闻

（一）国家集采药品中选结果 11 月在北京执行，药价平均降幅预计超 50%

11 月 8 日，北京市医疗保障局发布消息，第七批国家组织药品集采中选结果将于 11 月在本市执行，药价平均降幅预计超过 50%，累计降低药品费用达 75 亿元，药品类别已实现化学药品、生物制品和中成药三大领域全覆盖。

自 2019 年起，北京市已完成六批国家组织药品集采中选结果落地实施，第七批国家组织药品集采中选结果预计于 11 月份在北京市执行，国家集采药品累计达到 294 个，品种覆盖高血压、冠心病、糖尿病等常见病、慢性病用药，以及肺癌、乳腺癌等重大疾病用药，药价平均降幅超过 50%，协议任务量平均完成率达 150%，累计降低药品费用 75 亿元。今年 4 月已落地执行的国家组织人工关节集中带量采购中选结果，平均降幅 82%，一年预计节省费用 4 亿元，其中，初次置换髋关节平均价格从 3.5 万元下降至 7000 元左右，初次置换膝关节平均价格从 3.2 万元下降至 5000 元左右。本市大型公立医疗机构积极参与，签约采购冠脉支架近 10 万支，人工关节近 2.7 万套，大幅降低患者就医负担。

<http://www.stdaily.com/index/kejixinwen/202211/ef791ba402a4407197b2be40874a51f1.shtml>

（二）九价 HPV 疫苗“扩龄”至 9 到 45 岁 上海、广州今天同时开打首针

11 月 11 日，九价人乳头瘤病毒疫苗(九价 HPV 疫苗)“扩龄”后的“首针”在上海、广州两地同时开打。

就在此前，这一疫苗还亮相第五届进博会默沙东展台，这也是目前全球唯一一款上市的九价 HPV 疫苗，于 2022 年 8 月底在国内扩龄，其适用人群从以往 16-26 岁女性拓展到 9-45 岁女性，覆盖 9-15 岁、27-45 岁两个年龄段女性。

此前，九价 HPV 疫苗在国内“一针难求”的局面时常存在。对于国内获批拓展适用人群后，疫苗供应量是否会进一步上升的问题，默沙东方面向澎湃新闻记者透露：

“近年来，默沙东已投入超过 10 亿美元提高已有的 HPV 疫苗生产设施的产能，并建造新的生产设施。九价 HPV 疫苗在国内的供应量正逐年增加，2021 年，九价的国内供应量较 2020 年增加了 58%，2022 年也正进一步提升，2022 年第二季度，九价 HPV 疫苗的批签发量同比增长 4 倍。”

<http://finance.china.com.cn/industry/medicine/20221111/5899931.shtml>

(三) 医保局发文，全面取消医院结款权限！

医保、医院、医药企业之间的三角债问题长期存在，过长的回款周期增加了企业成本和经营风险，但行业高额利润在一定程度上分摊了上述压力。带量采购政策实行后，流通环节价格水分被沥干，药品耗材的三角债问题亟需解决。

去年 8 月，山东省医保局、山东省财政厅、山东省卫健委、中国人民银行济南分行四部门联合发布《关于印发医保定点公立医疗机构药品和医用耗材货款医保基金与医药企业直接结算实施方案的通知》，这也是全国首份在省级明确全面推行医保基金与医药企业直接结算的文件。

上述方案中提出，要建立全省统一的药械结算监管平台，完成带量采购药品耗材医保基金直接结算、非带量采购药品耗材医疗机构与医药企业自行结算在线监测功能开发。在 2021 年年底前，依托监管平台先行开展国家和山东省组织集中带量采购药品耗材货款直接结算工作。2025 年全面推行医保基金与医药企业直接结算工作。

时隔一年有余，山东省直接结算工作将继续深入，尚未实现集采药品医保基金与医药企业直接结算的医疗机构，将成为「清零计划」的重点目标。

山东省医保局最新发布的《通知》中指出，各级公立医疗机构要全面落实集中带量采购医药货款医保基金与医药企业直接结算工作，坚决杜绝拖欠医药企业货款行为。各地要尽快实现未开展集采药品医保基金与医药企业直接结算的医疗机构清零目标。

各级医保部门将开展直接结算情况与医疗机构资金拨付、结余留用考核等挂钩，对于拒不开展直接结算工作的医疗机构，要采取约谈、公开通报等措施，确保实现“应纳尽纳”。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzA3MTIwODc3MQ==&mid=2650824994&idx=1&sn=b037d485c2ce7e9c761e4249fee3e1d6&chksm=84c5db0eb3b25218067c07cb184fd9dd009363db9f6e33644fb1c70b4e45a385d86161265c4e#rd

四、重要公告

表6 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2022-11-07	普利制药	关于拟设立全资子公司的公告
2022-11-08	利德曼	关于对联合医学进行增资暨对外投资的公告
2022-11-09	安必平	关于全资子公司参与投资基金暨关联交易的公告
2022-11-10	华康医疗	关于收到中标通知书的公告

2022-11-11	国新健康	关于全资子公司与中国国新等关联方关联交易的公告
2022-11-11	广生堂	关于为控股子公司银行授信提供担保的公告
2022-11-11	康希诺	关于吸入用重组新型冠状病毒疫苗（5 型腺病毒载体）获得摩洛哥紧急使用许可的公告
2022-11-11	汉森制药	关于向全资子公司增资的公告
2022-11-11	优宁维	关于参与投资设立基金的公告
2022-11-11	太龙药业	关于对全资子公司增资的公告
2022-11-11	太龙药业	关于公司全资子公司参与设立医药产业基金暨关联交易的公告
2022-11-11	步长制药	关于为公司全资子公司提供担保的公告
2022-11-11	卫信康	2021 年限制性股票激励计划预留授予部分第一个解除限售期解锁暨上市公告
2022-11-11	广济药业	关于全资子公司投资设立合资公司的公告
2022-11-12	复星医药	关于为控股子公司提供担保的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期（11.5-11.12）上证综指收于 3087.29，上涨 0.54%；沪深 300 指数收于 3788.44，上涨 0.56%；中小 100 收于 7536.45，下跌 1.47%；本期申万医药生物行业指数收于 9112.88，下跌 0.43%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 26 位。其中，中药、医疗服务、原料药板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，公布了包括病例密接者管理措施调整、风险区划分简化、取消入境航班熔断机制等 20 项优化疫情防控的措施。总体来说，疫情防控更加科学精准，包括：病例密接者减少集中隔离时间；不再判定次密接；取消中风险地区设置，最大限度减少管控人员；取消入境航班熔断机制；明确“一般不按行政区域开展全员核酸检测”；入境人员防疫管理措施的变化，新冠防控的边际调整预期兑现。

该通知发布后，新冠特效药、新冠检测指数出现明显下跌。我们认为，新冠产业链之后的投资热度可能会有一定的下滑，而非新冠板块的投资热度将会上升。从 9 月 26 日的医药生物指数最低点以来，医药生物以及各子板块 PE、PB 估值分位均有了小幅提升，体现市场对于医药生物行业整体信心恢复。比较医药生物各子板块持仓变化

情况，2022Q3 化学制药、医疗器械、医药商业和中药子板块的基金持仓比例上升。在我国药品、耗材集采提速的背景下，国产替代加速，创新能力强和具备自主可控逻辑的相关板块和企业的关注度得到回暖，尤其是化学制药和医疗器械成为 2022Q3 基金持仓的增幅较大的重点子板块。我们在近期发布的《连锁成趋势，低估现良机》报告中提示，医药商业尤其是线下药店具备低估值、长期政策红利驱动的特点，目前行业持续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧，具有连锁规模、品牌优势和门店数量等龙头优势的连锁药店上市公司有望得到市场的持续关注。中药板块方面，中药行业处于长周期的政策红利窗口期，供需旺盛，具备“真创新”和“强消费”的属性的公司会脱颖而出。

在医药板块行情板块轮动的情况下，我们认为行业短期的投资机会将重点分布在以下三个领域：1. 在创新政策扶持下，我国药企逐渐由仿制向创新转型，国产替代和自主可控是未来行业发展的必然趋势，且从集采结果来看也验证了这一观点。创新能力强，产品管线丰富的创新药企，以及为创新药产业链提供研发能力支撑的 CXO 企业具备在长期激烈竞争中取得优势地位的机会；建议关注：恒瑞医药、君实生物-U、信立泰、药明康德等；2. 在我国医疗新基建持续推进下，同时与创新药品相似，在耗材集采加速推进的环境下，同样具备国产替代和自主可控逻辑的龙头型医疗器械上市公司市占率有望持续提升；建议关注：迈瑞医疗、联影医疗等。3. 零售连锁药店行业受到我国医药行业政策改革、集中采购、医药分家和处方药外流等政策影响，行业有望持续扩张，未来零售连锁药店市场规模或将持续提升。目前零售药店连锁率持续提升，药店连锁化已成为大势所趋，未来零售连锁药店行业将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展，行业龙头有望持续受益；建议关注：老百姓、益丰药房、一心堂等。

目前医药行业整体估值水平处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，短期内低估值的板块及其前期跌幅较大的优质个股有望迎来结构性的估值修复行情。同时，业绩确定性强、创新能力突出的相关板块及上市公司有望持续得到市场关注。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

- 1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、恒瑞医药、博腾股份、恩华药业、凯莱英、复星医药、泰格医药、康龙化成、普洛药业和信立泰等；
- 2) 进口替代能力突出的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗和乐普医疗等；
- 3) 受益市场集中度提升的医疗消费终端，建议关注一心堂、益丰药房、金域医学和迪安诊断等；

4) 具备稀缺性和消费属性的生物制品企业，包括智飞生物、长春高新、华兰生物和康希诺等；

5) 中药创新药和品牌中药生产企业：以岭药业、红日药业、华润三九、同仁堂和达仁堂等。

Ø 风险提示：新冠疫情波动风险、市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637