

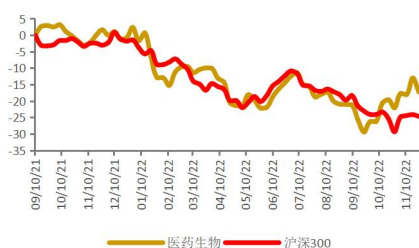
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	9201.27
52周最高	11586.78
52周最低	7749.17

行业相对指数表现（相对值，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：周豫

SAC 登记编号：S1340522090001

Email: zhouyu@cnpsec.com

分析师：霍亮

SAC 登记编号：S1340522090004

Email: huoliang@cnpsec.com

研究助理：乔露阳

SAC 登记编号：S1340122080011

Email: qiaoluyang@cnpsec.com

近期研究报告

【中邮证券】同和药业：产能释放叠加新产品放量，公司将迎来业绩拐点

【中邮证券】昭衍新药（603127.SH）：动物资源夯实护城河，生物药引领订单高速增长

【中邮证券】同和药业（300636）2022年三季报点评：Q3业绩超预期，开启长周期高增长新阶段

【中邮证券】昭衍新药（603127）2022年三季报点评：Q3业绩延续高速增长，在手订单保障未来营收

医药生物行业周报（2022.11.21-2022.11.27）
关注奥密克戎新变化，我国门诊和病床资源相对较完备
● 本周观点

本周我们从门诊、住院、ICU资源三个方面讨论，看看我国医疗系统到底理论上可以面对多大的冲击。

从我国医疗卫生机构诊疗量来看，按照2016-2019年的复合增速为3.2%计算，2021年诊疗量应达92.87亿人次，与实际相比，每日平均诊疗量的弹性空间在至少227万人次。2022年1-6月，美国、香港和韩国等五个地区的单日新增高峰占地区总人口的比重约在0.42%；2022年6月后，东亚单日新增高峰的占比持续下降，五个国家或地区的总比重降至0.14%。假设我国14.12亿人口，按2022年1-6月单日新增最高日的平均人口比重来计算，单日新增高峰约为593万。按至少227万日就诊空间来计算，**就诊率不超过38.28%，门诊端压力是相对可控的**（不考虑重复就诊和地域医疗资源差异）。

从医疗卫生机构住院量来看，2020年和2021年因为疫情等原因，出现较明显下降，其中2020年下滑13.6%。从我国总住院人次、患者平均住院时长和病床使用率等情况来计算，2018-2021年我国满负荷总住院天数复合增速约在2.7%。2021年总空床天数则约为7.753亿天，平均每月约6454万天。从美国三个新冠发生高峰期来看，第一阶段住院率明显较高。而后两个阶段同处奥密克戎时期，住院率跟感染人数呈现明显负相关性，这从日本、香港的数据中也可以得到印证。整体来看，奥密克戎毒株的高峰时期住院率大体维持在3%左右。我们根据2021年平均每月约6454万天总空床天数来计算。**按平均住院时间5-8天，医疗可满足负荷容纳单月内平均日新增人数约897万-1434万。如果病床使用率恢复至2019年的83.6%，可容纳平均单日新增人数约为347万-555万。**

从日本、韩国和美国不同新冠高发阶段的ICU床位患者比例来看，比例呈现下降趋势。理论上讲，ICU的床位也具有较大弹性，一般在临床资源较为充足的情况下，短期可实现50-100%的扩充。如果按我国现有ICU床位8万个计算，病床使用率假设也同为当期的74.6%，ICU空置床位约为2万张。再按**0.4%-4%的ICU患者占高峰期日均新增比来推算，我国2万张ICU床位可支撑高峰期平均日新增病例约50-500万。**

中邮证券医药周报：Q3 非医药主动型基金医药仓位已显著低配
(2022. 10. 24-2022. 10. 30)

中邮证券医药周报：三季报披露完毕，板块性价比再提升
(2022. 10. 31-2022. 11. 6)

中邮证券医药周报：海外 CXO 三季报总结，行业增速边际出现提升
(2022. 11. 7-2022. 11. 13)

中邮证券医药周报：医药景气度持续回升，融资前端回暖或先于后端
(2022. 11. 14-2022. 11. 20)

● 重点推荐

本周医药受疫情防控边际趋紧的因素影响，板块全面承压。从交易量来看，交投活跃度有所下降。板块内部配置来看，全部板块皆出现下跌。在下周美国美联储将迎来今年最后一次议息会议背景下，超预期加息阶段有望终结，接下来港股和 A 股医药将有望延续全球资本再平衡下的流动性支撑，受此影响，我们认为医药板块景气度仍将或可维持较高水平。我们短期仍旧建议弱化个股，重视板块β的投资策略，尤其是在市场流动性支撑所带来的机构提仓位动作下，偏白马标的的投资机会：

医疗消费——疫情防控放松预期不变，政策持续支持民营医疗服务。卫健委近期发布《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》，国内防控政策或进一步放松，因疫情对医疗服务机构的影响也将出现边际减弱。部分民营医院和血制品企业将显著受益，建议关注：天坛生物*（600161）、国际医学*（000516）、爱尔眼科*（300015）等。

医疗新基建后周期——医疗新基建历经两年，进入后周期阶段。医疗新基建趋势起于 2020 年，2020-2021 年各类型医院建设项目立项面积同比大幅增长。当前医疗新基建景气度从前端土建开始扩散，后续的医疗专项工程、医疗设备采购、医疗信息化等将陆续受益。同时，国家出台财政贴息政策，支持国产医疗大型设备的采购力度，建议关注：迈瑞医疗*（300760）、华康医疗*（301235）、康众医疗*（688607）、祥生医疗*（688358）等。

原料药——在上游原材料成本不断下降，海运价格逐步回归疫情前和美元 Q3 以来走强汇兑损益及收入端提升的背景下，整个板块业绩有望在 Q3 出现快速反转，beta 效应叠加部分个股的短期催化或引领整个板块走出低谷。重点推荐：同和药业（300636）等。

创新药——Q3 在美元指数不断推升的背景下，国内创新药板块与港股 18A 均出现快速的回撤，但美国 XBI 指数却受美元资产回流而表现相对较好。因此，我们看好在 9 月底美元指数见顶后的国内创新药板块与港股 18A 的补涨行情，尤其看好在配置初期，市场研究较为深入的且临床、产品上市和 BD 进展皆较为顺利，尤其是核心管线已被充分验证的标的。建议关注：荣昌生物-B*（9995）、康方生物-B*（9926）、康宁杰瑞制药-B*（9966）等。

CRO——前期受一级市场投融资不景气，中美关系及新冠大订单等多因素扰动，整体医药外包板块估值出现快速回撤，但相信随着行业内部分优质公司业绩不断兑现，以及近期海外部分 CRO 企业全年业绩指引上调等事件催化，板块有望迎来估值与业绩双升。建议关注：昭

行新药（603127）、药明康德*（603259）、泰格医药*（300347）等。
（其中，标注*的暂未深度覆盖）

● **风险提示**

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储加息超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；疫情防控政策超预期。

目录

1 中邮观点:	6
1.1 本周观点	6
1.2 重点推荐	12
2 医药生物行业概览	13
2.1 本周行业表现	13
2.2 公司动态	13
2.3 行业动态	14
3 医药生物行业市场表现	15
3.1 医药生物行业表现比较	15
3.2 医药生物行业估值跟踪	16
3.3 沪深港通资金持仓情况汇总	18
4 原材料价格及海外新冠药物分发汇总	19
4.1 主要原材料价格汇总	19
4.2 美国新冠口服药周分发量汇总	20
5 风险提示	20

图表目录

图表 1: 全国医疗卫生机构诊疗量 (亿人次)	6
图表 2: 美国等地区单日新增高峰及人口占比情况	7
图表 3: 全国医疗卫生机构住院量 (入院万人次数)	8
图表 4: 2018-2021 年医院病床使用率 (%)	8
图表 5: 2018-2021 年我国住院数据及总空床天数	9
图表 6: 美国三个阶段新增高峰时期住院率情况	9
图表 7: 日本新冠住院率情况	10
图表 8: 香港第 5 波疫情 (2021 年 12 月 31 日至 2022 年 11 月 25 日) 数据	10
图表 9: 我国月度住院人数压力测算 (按 3% 高峰期住院率)	11
图表 10: 日本、韩国和美国三个阶段新增高峰时期 ICU 住院人数相对日均新发患者比例	12
图表 11: 中国部分地区和日本重症及危重症比例情况	12
图表 12: 一级行业本周涨跌幅 (%)	15
图表 13: 本周医药生物二级行业涨跌幅 (%)	16
图表 14: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	16

图表 15 : 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 16 : 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 17 : 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 18 : 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 19 : 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 20 : 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 21 : 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 22 : 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	18
图表 23 : 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新 (2022.11.21-2022.11.25)	18
图表 24 : 主要原材料价格汇总 (2022 年 11 月 25 日) (单位: 元)	19
图表 25 : 美国新冠口服药周分发量 (2022 年 7 月 25 日-2022 年 11 月 27 日) (单位: 疗程)	20

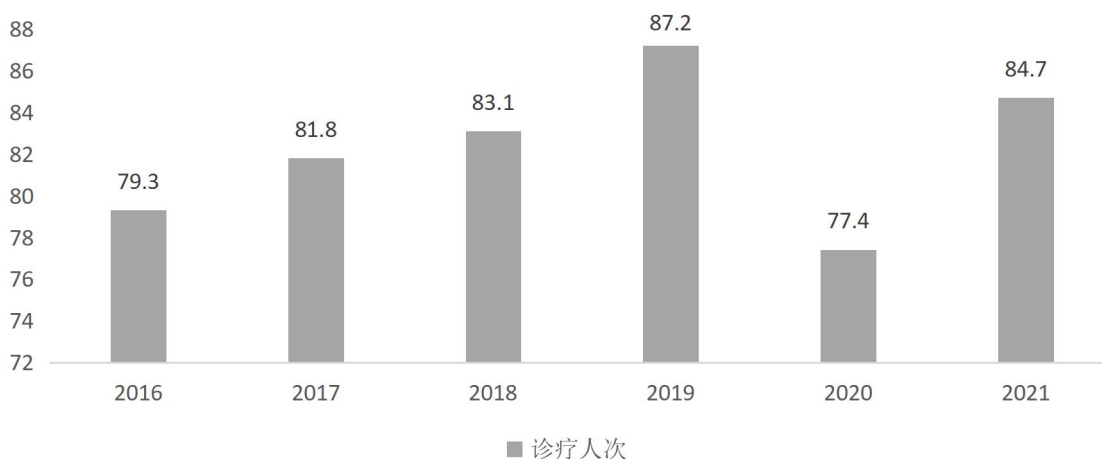
1 中邮观点：

1.1 本周观点

门诊会面临多大压力？

从我国医疗卫生机构诊疗量来看，2016-2019 年的复合增速为 3.2%，在不考虑 2020 年后医院端投入加大，建设加快背景下，剔除疫情影响，假设诊疗量仍维持 3.2% 复合增速不变，2021 年诊疗量应达 92.87 亿人次，每日平均诊疗量的弹性空间在至少 227 万人次。（不考虑季节波动）

图表 1：全国医疗卫生机构诊疗量（亿人次）



资料来源：2021 年卫生健康事业发展统计公报，中邮证券研究所

我们统计了从 2020 年 6 月以来的三个时间段的五个国家或地区新冠单日新增高峰人数及总人口占比情况，其中 2020 年 6 月-2021 年 6 月，全球疫苗接种还没有普及背景下，病毒传播力相对较弱，东亚整体新增人数占总人口比例非常低，约在十万分之二至六，而美国则相对较高，平均来看比例约在 0.06%；2022 年 1 月-2022 年 6 月期间，因为奥密克戎毒株的出现，传播力大幅提升，从单日新增高峰来看，香港和韩国的比例甚至超过了 1%，平均约在 0.42%；之后，在 2022 年 6 月后，奥密克戎病毒处于稳定期，传播力并没有持续提升，东亚单日新增高峰的占比持续下降，五个国家或地区的总比重降至 0.14%。

图表 2：美国等地区单日新增高峰及人口占比情况

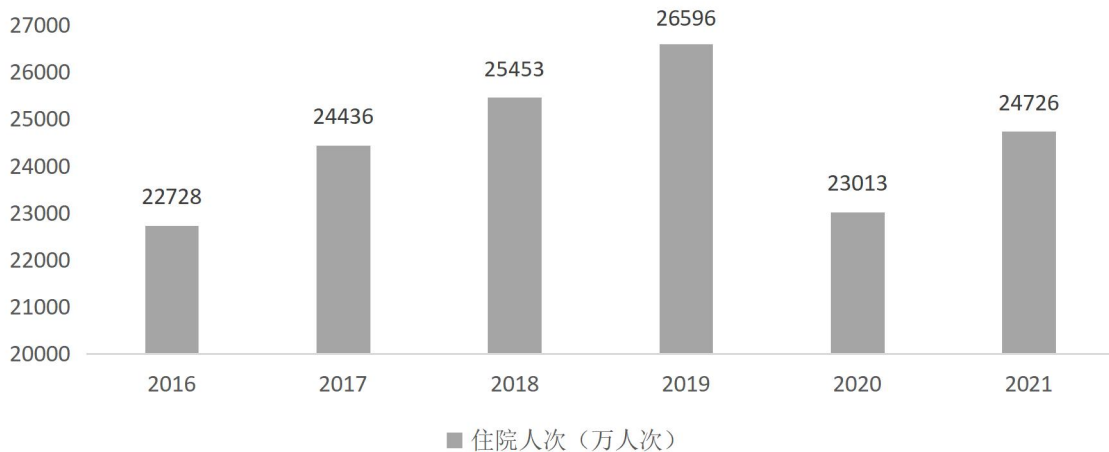
时间段	国家或地区	单日新增高峰日人数 (万例)	占该地区总人口 比重	峰值出现具体时间
2020年6月-2021年6月	美国	31.38	0.0934%	2020/12/31
	日本	0.80	0.0063%	2021/1/8
	韩国	0.12	0.0024%	2020/12/24
	中国台湾	0.07	0.0031%	2021/5/22
	中国香港	0.02	0.0021%	2020/7/30
	总计	32.39	0.06%	-
2022年1月-2022年6月	美国	135.52	0.4036%	2022/1/10
	日本	10.44	0.0829%	2022/2/3
	韩国	62.13	1.2106%	2022/3/16
	中国台湾	12.90	0.5561%	2022/5/14
	中国香港	7.70	1.0559%	2022/3/3
	总计	228.69	0.42%	-
2022年6月至今	美国	24.01	0.0715%	2022/7/27
	日本	26.10	0.2073%	2022/8/19
	韩国	18.07	0.3520%	2022/8/16
	中国台湾	5.49	0.2366%	2022/10/5
	中国香港	1.11	0.1521%	2022/9/8
	总计	74.77	0.14%	-

资料来源：our world in data, JHU, 中邮证券研究所

从全球经验来看，新冠病毒的传播力的强弱跟变异株、群体免疫阶段和疫苗接种关联度较大。假设我国 14.12 亿人口，按 2022 年 1 月-2022 年 6 月单日新增最高日的平均人口比重来计算，单日新增高峰约为 593 万。我国 60 岁以上老年人口约为 18.7%，按至少 227 万日就诊空间来计算，就诊率不超过 38.28%，门诊端压力是相对可控的（不考虑重复就诊和地域医疗资源差异）。

住院会面临多大压力？

从 2016-2021 年我国医疗卫生机构住院量来看，2020 年和 2021 年因为疫情等原因，出现较明显下降，其中 2020 年下滑 13.6%。

图表 3：全国医疗卫生机构住院量（入院万人次数）


资料来源：2021 年卫生健康事业发展统计公报，中邮证券研究所

从 2018–2021 年各类别医院的病床使用率来看，2020 年和 2021 年出现了较明显下降，其中公立医院下降最快，从 2019 年高峰的 91.2% 下降至 2020 年的 77.4%，2021 年虽然回升至 80.3%，但距 2019 年高点仍有较大空间。相反民营医院因为本身病床使用率并不算高，整体受疫情影响相对有限。

从不同级别医院的情况来看，三级医院下降最快，从 2019 年几乎满负荷使用率的 97.5% 快速下降至 2020 年的 81.3%，超过 16%；而二级医院则下滑了约 11%；与此同时，一级医院则受影响相对较小，2020 年相较 2019 年病床使用率下滑仅 3% 以内。

图表 4：2018–2021 年医院病床使用率 (%)

机构类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
公立医院	91.1	91.2	77.4	80.3
民营医院	63.2	61.4	58.3	59.9
医院中：三级医院	97.5	97.5	81.3	85.3
二级医院	83.0	81.6	70.7	71.1
一级医院	56.9	54.7	52.1	52.1
医院总计	84.2	83.6	72.3	74.6

资料来源：2018 年–2021 年卫生健康事业发展统计公报，中邮证券研究所

从我国总住院人次、患者平均住院时长和病床使用率等情况来计算，2018–2021 年我国满负荷总住院天数分别可以达到 28.11 亿天、28.95 亿天、30.24 亿天和 30.49 亿天，复合增速约在 2.7%。2021 年总空床天数则约为 7.753 亿天，平均全国每月约 6454 万天。

图表 5：2018-2021 年我国住院数据及总空床天数

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
住院人次 (万人次)	25453	26596	23013	24726
平均住院时长 (天)	9.3	9.1	9.5	9.2
总住院天数 (万天)	236713	242024	218624	227479
病床使用率 (%)	84.2	83.6	72.3	74.6
满负荷总住院天数 (万天)	281132	289502	302384	304932
总空床天数 (万天)	44419	47478	83760	77453

资料来源：2018 年-2021 年卫生健康事业发展统计公报，中邮证券研究所

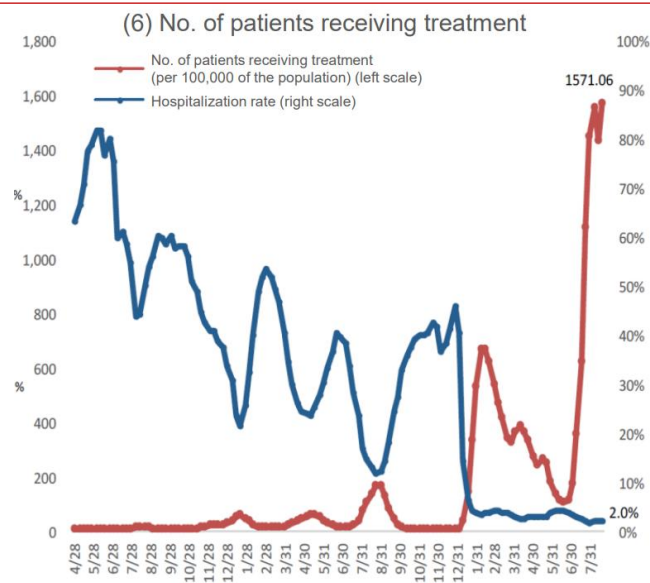
从美国三个新冠发生高峰期来看，第一阶段因为当期新冠病毒毒力较强，住院率明显较高。而后两个阶段同处奥密克戎时期，住院率跟感染人数呈现明显负相关性，传播力较强时，住院率就会出现低水平的情况。这从后面的几个国家也可以得到印证。

图表 6：美国三个阶段新增高峰时期住院率情况

时间段	峰值日期	峰值后 30 天总病例(人)	峰值后 30 天总住院 (人)	住院率
2020 年 6 月-2021 年 6 月	2020/12/31	6,188,153	450,946	7.29%
2022 年 1 月-2022 年 6 月	2022/1/10	16,706,019	547,522	3.28%
2022 年 6 月至今	2022/7/27	3,312,310	178,914	5.40%

资料来源：CDC, our world in data, 中邮证券研究所

根据日本厚生劳动省的数据来看，新冠以来的历史住院率有三个较明显特征。1) 2022 年之前毒株毒力相对较强，住院率维持在较高水平，但整体呈现了下降趋势。2) 任何时期的住院率和新发患者人数均呈现明显的负相关性。3) 2022 年以来，无论新发患者人数是低水平还是高水平，住院率皆处于较低水平，现阶段住院率仅 2%。

图表 7：日本新冠住院率情况


资料来源：日本厚生劳动省，中邮证券研究所

从香港第5波疫情的数据来看，截至2022年11月25日，新冠平均住院率为4.78%，跟日本和美国情况相近。

图表 8：香港第5波疫情（2021年12月31日至2022年11月25日）数据


资料来源：香港卫生署，中邮证券研究所

整体来看，奥密克戎毒株的住院率相较初期毒株已大幅下降，高峰时期住院率大体维持在3%左右，社会获得群体免疫阶段时，住院率或高于5%。

根据香港 2022 年 2 月高峰期的实际数据，普通型患者占比 5%，住院最长为 14 天（平均 7 天），而需要治疗的轻症患者的住院最长可为 7 天（平均 3.5 天），占比在 10% 左右。综合来看，平均普通型和需要治疗的轻症患者平均住院天数约为 5-7 天。

根据 Journal of Infection 上对今年上半年上海国家会展中心方舱医院共 165760 例新冠病例的研究数据，病例的平均住院天数为 7.18 天，50% 的患者 6 天内出院，90% 的患者在 10 天内出院。

图表 9：我国月度住院人数压力测算（按 3% 高峰期住院率）

项目	人均 5 天住院	人均 6 天住院	人均 7 天住院	人均 8 天住院
2021 年总空床天数（万天）	6454	6454	6454	6454
可容纳住院人次（万人次）	1291	1076	922	807
月度发病人数（亿人）	4.3	3.6	3.1	2.7
平均单日新增人数（万人）	1434	1196	1024	897
与 2019 年相比总空床天数（万天）*	2498	2498	2498	2498
平均单日新增人数（万人）	555	463	396	347

资料来源：2018 年-2021 年卫生健康事业发展统计公报，中邮证券研究所
*若不计算 2019-2022 年新建病床，仅按 2019 年实际住院水平来计算。

我们根据 2021 年总空床天数则约为 7.753 亿天，平均全国每月约有 6454 万天来计算，不额外统计其他病床的挤占情况。按平均住院时间 5-8 天，医疗可满足负荷容纳单月内平均日新增人数约 897 万-1434 万（不考虑地域因素）。如果病床使用率恢复至 2019 年 83.6% 的水平，可容纳平均单日新增人数约为 347 万-555 万。

高峰期 ICU 病床会面临多长等位时间？

从日本、韩国和美国不同新冠高发阶段的 ICU 床位患者比例来看，比例呈现下降趋势。一方面，毒株毒力在下降；另一方面，ICU 患者的平均住院时长也在缩短。以 2022 年 2 月香港数据来看，危重症住院时间平均为 13 天，高于普通型患者的 7 天和轻型患者的 3.5 天。

理论上讲，ICU 的床位具有较大弹性，一般在临床资源较为充足的情况下，短期可实现 50-100% 的扩充。以 2020 年 2 月底疫情发生之初的意大利伦巴第地区为例，该区在 48 小时内，15 家中心医院共为新冠患者准备了 130 张 ICU 床位。截至 3 月 7 日，已为疫情准备了 482 张 ICU 床位，占到伦巴第地区疫情爆发前 ICU 总床位数的六成多。

如果按我国现有 ICU 床位 8 万个计算，病床使用率假设也同为当期的 74.6%，ICU 空置床位约为 2 万张。再按 0.4%-4% 的 ICU 患者占高峰期日均新增比来推算，我国 2 万张 ICU 床位可支撑高峰期平均日新增病例约 50-500 万。

图表 10：日本、韩国和美国三个阶段新增高峰时期 ICU 住院人数相对日均新发患者比例

国家	时间段	峰值日期	高峰期平均日新增病例(人)	ICU 患者占高峰期日均新增比
日本	2020 年 6 月-2021 年 6 月	2021/1/8	4,925	30.13%
	2022 年 1 月-2022 年 6 月	2022/2/3	83,576	2.24%
	2022 年 6 月至今	2022/8/19	209,891	0.87%
美国	2020 年 6 月-2021 年 6 月	2020/12/31	209,452	13.12%
	2022 年 1 月-2022 年 6 月	2022/1/10	620,012	3.9%
	2022 年 6 月至今	2022/7/27	111,436	4.1%
韩国	2020 年 6 月-2021 年 6 月	2020/12/24	929	32.08%
	2022 年 1 月-2022 年 6 月	2022/3/16	330,530	0.34%
	2022 年 6 月至今	2022/8/16	114,189	0.40%

资料来源：our world in data, 中邮证券研究所

从重症和危重症比例情况来看，今年无论国内还是日本均呈现低比例的状态，几乎没有差异性。

图表 11：中国部分地区和日本重症及危重症比例情况

时间段	国家或地区	病例数(例)	重症及危重症病例数(例)	比例
2022 年 3 月-2022 年 4 月	中国吉林	25,000	85	0.34%
2022 年 3 月-2022 年 4 月	中国长春	16,312	44	0.27%
2022 年 1 月-2022 年 11 月	日本	21,716,663	44,911	0.21%
2022 年 1 月-2022 年 7 月	中国台湾	4,159,214	18,890	0.45%

资料来源：our world in data, 厚生劳动省, 中邮证券研究所

1.2 重点推荐

本周医药受疫情防控边际趋紧的因素影响，板块全面承压。从交易量来看，交投活跃度有所下降。板块内部配置来看，全部板块皆出现下跌。在下周美国美联储将迎来今年最后一次会议背景下，超预期加息阶段有望终结，接下来港股和 A 股医药将有望延续全球资本再平衡下的流动性支撑，受此影响，我们认为医药板块景气度仍将或可维持较高水平。我们短期仍旧建议弱化个股，重视板块β的投资策略，尤其是在市场流动性支撑所带来的机构提仓位动作下，偏白马标的的投资机会：

医疗消费——疫情防控放松预期不变，政策持续支持民营医疗服务。卫健委近期发布《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》，国内防控政策或进一步放松，因疫情对医疗服务机构的影响也将出现边际减弱。部分民营医院和血制品企业将显著

受益，建议关注：天坛生物*（600161）、国际医学*（000516）、爱尔眼科*（300015）等。

医疗新基建后周期——医疗新基建历经两年，进入后周期阶段。医疗新基建趋势起于2020年，2020-2021年各类型医院建设项目立项面积同比大幅增长。当前医疗新基建景气度从前端土建开始扩散，后续的医疗专项工程、医疗设备采购、医疗信息化等将陆续受益。同时，国家出台财政贴息政策，支持国产医疗大型设备的采购力度，建议关注：迈瑞医疗*（300760）、华康医疗*（301235）、康众医疗*（688607）、祥生医疗*（688358）等。

原料药——在上游原材料成本不断下降，海运价格逐步回归疫情前和美元Q3以来走强汇兑损益及收入端提升的背景下，整个板块业绩有望在Q3出现快速反转，beta效应叠加部分个股的短期催化或引领整个板块走出低谷。重点推荐：同和药业（300636）等。

创新药——Q3在美元指数不断推升的背景下，国内创新药板块与港股18A均出现快速的回撤，但美国XBI指数却受美元资产回流而表现相对较好。因此，我们看好在9月底美元指数见顶后的国内创新药板块与港股18A的补涨行情，尤其看好在配置初期，市场研究较为深入的且临床、产品上市和BD进展皆较为顺利，尤其是核心管线已被充分验证的标的。建议关注：荣昌生物-B*（9995）、康方生物-B*（9926）、康宁杰瑞制药-B*（9966）等。

CRO——前期受一级市场投融资不景气，中美关系及新冠大订单等多因素扰动，整体医药外包板块估值出现快速回撤，但相信随着行业内部分优质公司业绩不断兑现，以及近期海外部分CRO企业全年业绩指引上调等事件催化，板块有望迎来估值与业绩双升。建议关注：昭衍新药（603127）、药明康德*（603259）、泰格医药*（300347）等。（其中，标注*的暂未深度覆盖）

2 医药生物行业概览

2.1 本周行业表现

本周医药板块下跌4.88%，跑输沪深300指数4.20pct。医药生物行业二级子行业中，疫苗（-0.58%）、药用包装和设备（-0.92%）和医疗设备（-1.24%）表现居前，生命科学（-10.82%）、血制品（-8.02%）和药店（-7.77%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前3位分别为前沿生物-U（32.81%）、九安医疗（21.84%）、金陵药业（15.73%）；周跌幅榜前3位为神奇制药（-30.79%）、金石亚药（-21.05%）、华森制药（-20.87%）。

估值方面，截至11月25日收盘，以TTM整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为23.91倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为31.45%。

2.2 公司动态

君实生物（688180）：11月21日，公司发布公告称近日收到国家药监局批准阿达木单抗注射液（君迈康[®]，40mg）增加用于治疗克罗恩病、葡萄膜炎、多关节型幼年特发性关节炎、儿童斑块状银屑病、儿童克罗恩病适应症补充申请的通知。

康龙化成（300759）：11月21日，公司发布公告称公司持股5%以上股东君联闻达及君

联茂林分别通过集中竞价交易和大宗交易减持 19,587,850 股和 1,487,460 股，占总股本比例分别为 1.86%和 0.14%，合计减持达 2%。

昭衍新药 (603127)：11 月 22 日，公司发布公告称公司董事左从林、孙云霞、姚大林分别减持 4,028,954 股、50,000 股和 17,100 股公司股份，减持比例分别为 0.75%、0.009%和 0.0032%，减持后持股比例分别为 2.70%、0.63%和 0.014%。

九安医疗 (002432)：11 月 23 日，公司发布公告称美国子公司 iHealth Labs. Inc 与美国 DLA (美国国防部后勤局) 就 iHealth 新冠抗原家用自测 OTC 试剂盒产品签署采购合同，合同价税合计金额为 19,080 万美元 (含运费)，约合人民币 136,741 万元 (1\$=7.1667¥)。

华润双鹤 (600062)：11 月 24 日，公司发布公告称公司作为境内代理人申报的八氟丙烷脂质微球注射液获得国家药监局的《药品注册证书》，该药品适用于常规超声心动图显影不够清晰者，增强左室腔内膜边界的识别。

澳华内镜 (688212)：11 月 24 日，公司发布公告称公司股东 Appalachian Mountains Limited 拟通过询价转让方式转让股份，转让股份的总数为 1,800,000 股，占澳华内镜总股本的比例为 1.35%。

药明康德 (603259)：11 月 25 日，公司发布股东减持股份计划公告，公司实际控制人控制的股东及与实际控制人签署一致行动协议的股东计划减持公司 A 股股份，减持股份数量合计不超过 65,000,000 股，即合计不超过公司截至 2022 年 11 月 24 日总股本的 2.2%。

2.3 行业动态

【《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等四个文件发布】

11 月 21 日，国务院联防联控机制发布了《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等 4 个防控相关技术文件，对核酸检测、风险区划定、居家隔离和健康监测等做了进一步规范。(国家卫健委)

【默沙东宣布 13.5 亿美元收购 Imago BioSciences】

11 月 21 日，默沙东宣布将以每股 36 美元的现金 (总价约 13.5 亿美元) 收购抗癌药物开发商 Imago BioSciences，交易预计将于明年第一季度完成，Imago BioSciences 的临床阶段管线仅有 Bomedemstat，为 LSD1 抑制剂，正在开发骨髓增殖性肿瘤、原发性血小板增多症、骨髓纤维化、小细胞肺癌等适应症。(默沙东)

【首款血友病 B 基因疗法价格出炉：350 万美元】

11 月 22 日，CSL Behring 和 unique 的 B 型血友病基因疗法 Hemgenix 获 FDA 批准上市，成为了首个获批治疗这种罕见疾病的基因疗法。据外媒 FiercePharma 报道，该药每剂的价格高达 350 万美元。(FiercePharma)

【盐野义新冠口服药在日本获紧急批准】

11 月 22 日，盐野义口服 3CL 蛋白酶抑制剂 ensitrelvir (S-217622) 的紧急使用授权获日本药品和医疗器械局 (PMDA) 批准，用于治疗新型冠状病毒感染。(盐野义)

【广东省药监局：“四类药”分级分区管控】

11 月 23 日，广东省药品监督管理局分别优化制定了《广东省零售药店哨点监测工作规范

指引（2022年第三版）》，对于《疫情期间需实名登记报告药品目录》药品，高、低风险区内零售药店分别采取暂停销售、登记报告的差异化防控措施，其余区域的药店销售“目录”药品无需登记报告。（广东省药监局）

【盐野义重组蛋白类新冠疫苗在日本申请上市】

11月24日，盐野义宣布，已向日本厚生劳动省申请S-268019的生产和销售批准，S-268019是一种重组蛋白类的预防性疫苗，针对由新型冠状病毒（SARS-CoV-2）感染引起的COVID-19，作为启动和加强针使用。（盐野义）

【他达拉非片、氯雷他定片等4品种生物等效性研究指导原则发布】

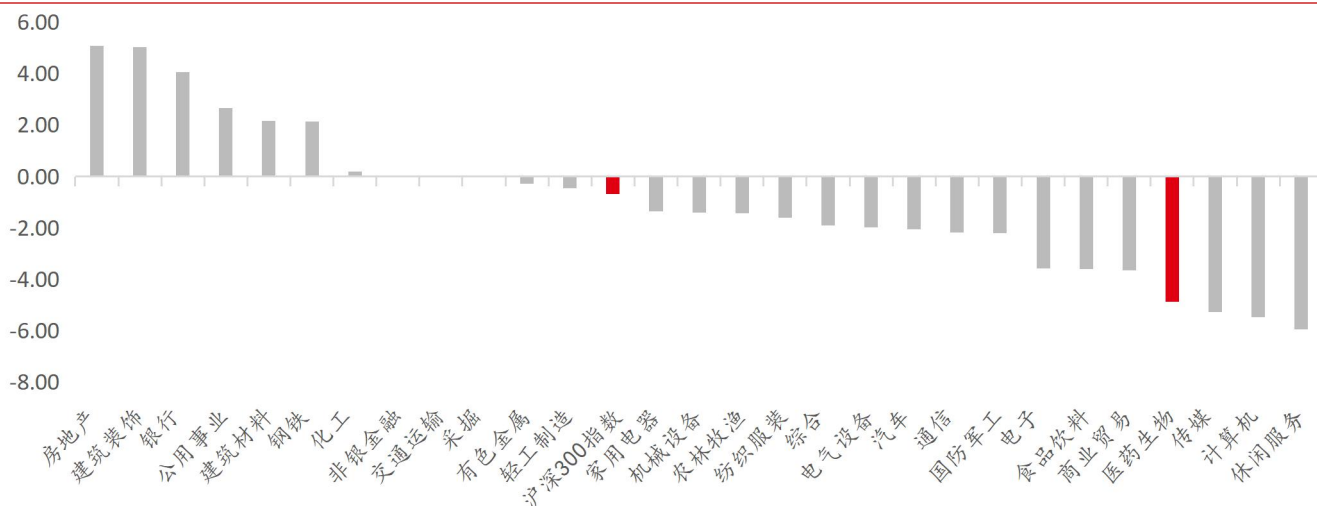
11月25日，CDE发布了4个品种生物等效性研究技术指导原则，涉及品种为注射用两性霉素B脂质体、他达拉非片、氯雷他定片和富马酸丙酚替诺福韦片，四个指导原则自发布之日起施行。（CDE）

3 医药生物行业市场表现

3.1 医药生物行业表现比较

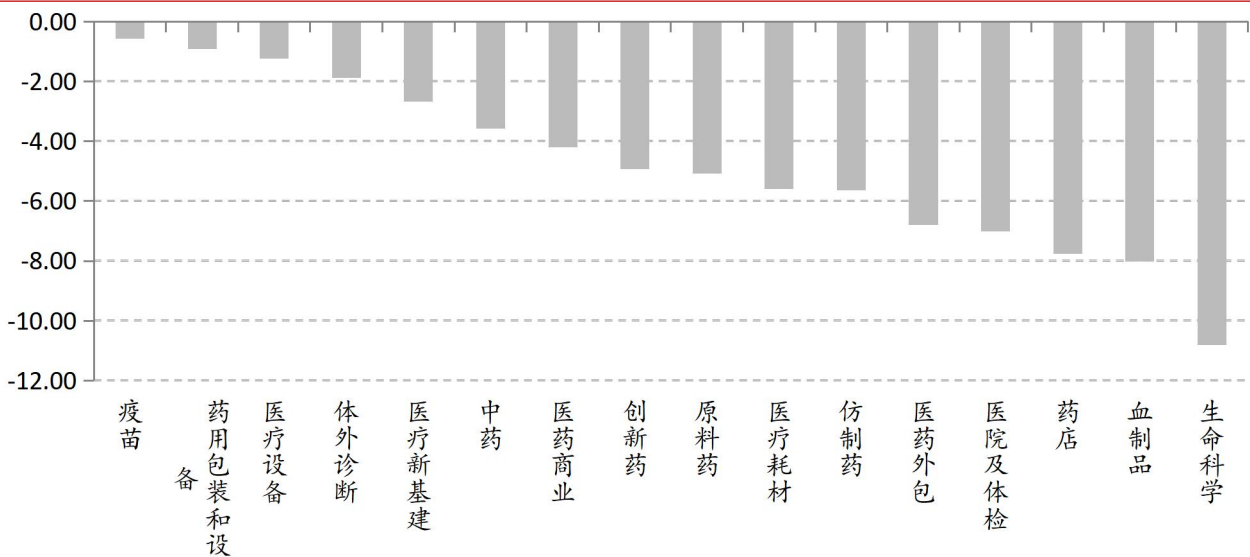
本周医药板块下跌4.88%，跑输沪深300指数4.20pct。医药生物行业二级子行业中，疫苗（-0.58%）、药用包装和设备（-0.92%）和医疗设备（-1.24%）表现居前，生命科学（-10.82%）、血制品（-8.02%）和药店（-7.77%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前3位分别为前沿生物-U（32.81%）、九安医疗（21.84%）、金陵药业（15.73%）；周跌幅榜前3位为神奇制药（-30.79%）、金石亚药（-21.05%）、华森制药（-20.87%）。

图表 12：一级行业本周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 13: 本周医药生物二级行业涨跌幅 (%)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

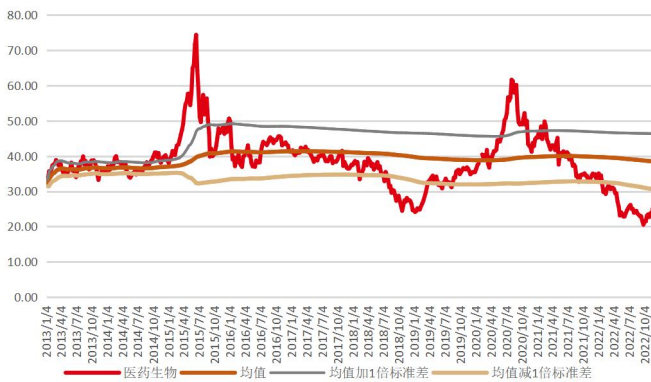
图表 14: 医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
688221. SH	前沿生物-U	32.81%	600613. SH	神奇制药	-30.79%
002432. SZ	九安医疗	21.84%	300434. SZ	金石亚药	-21.05%
000919. SZ	金陵药业	15.73%	002907. SZ	华森制药	-20.87%
688068. SH	热景生物	14.46%	600080. SH	金花股份	-20.61%
688136. SH	科兴制药	12.66%	000590. SZ	启迪药业	-19.16%
600557. SH	康缘药业	12.32%	600833. SH	第一医药	-17.43%
002898. SZ	赛隆药业	11.72%	688046. SH	药康生物	-15.77%
300396. SZ	迪瑞医疗	10.95%	002864. SZ	盘龙药业	-15.17%
600518. SH	ST康美	9.95%	688670. SH	金迪克	-15.14%
688310. SH	迈得医疗	9.36%	002817. SZ	黄山胶囊	-14.94%

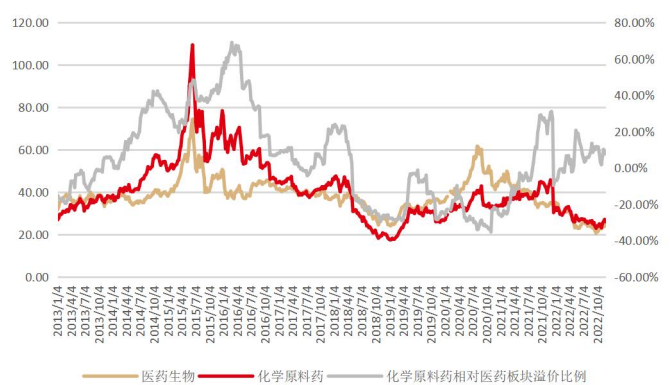
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3.2 医药生物行业估值跟踪

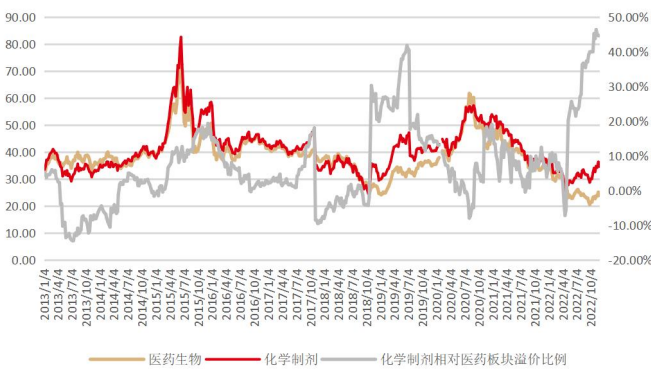
估值方面,截至11月25日收盘,以TTM整体法(剔除负值)计算,医药行业整体市盈率为23.91倍。医药生物相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为31.45%。

图表 15: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


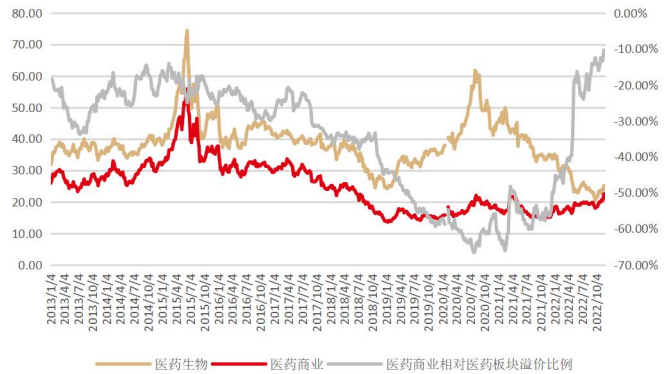
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 16: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


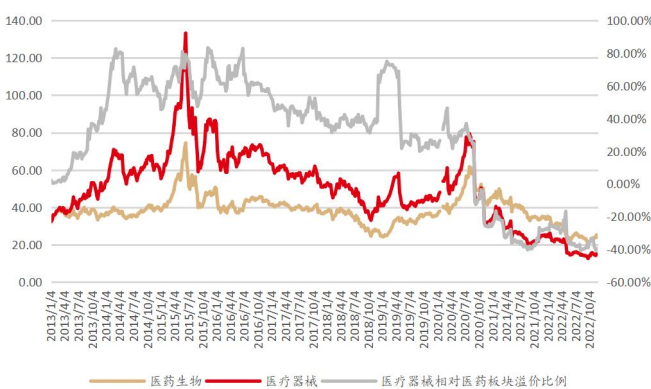
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 17: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


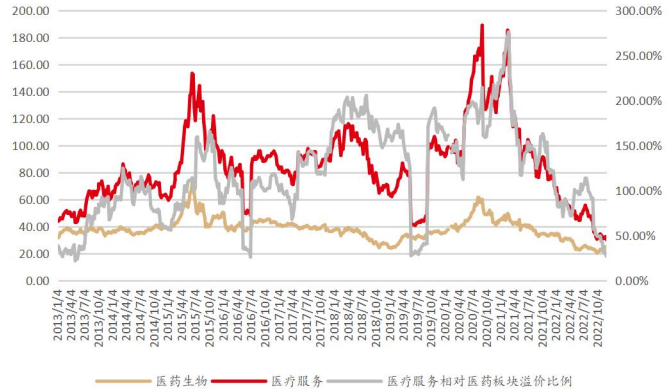
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 18: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 19: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 20: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 21: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值) **图表 22: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)**


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3.3 沪深港通资金持仓情况汇总

图表 23: 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新 (2022. 11. 21-2022. 11. 25)

序号	股票简称	沪深港通资金持股数占比变动前十		沪港通资金持仓比例前十		
		流通 A 股占比 变动	股票简称	流通 A 股占比 变动	股票简称	持股比例 (流通股)
1	百洋医药	0.99%	洁特生物	-1.27%	益丰药房	16.70%
2	一心堂	0.99%	硕世生物	-1.26%	泰格医药	15.45%
3	一品红	0.85%	明德生物	-1.19%	艾德生物	14.49%
4	鱼跃医疗	0.74%	之江生物	-1.03%	山东药玻	14.37%
5	恩华药业	0.61%	荣昌生物	-0.86%	金域医学	14.11%
6	仁和药业	0.58%	中红医疗	-0.83%	迪安诊断	11.33%
7	羚锐制药	0.55%	欧普康视	-0.82%	迈瑞医疗	10.76%
8	花园生物	0.51%	迪安诊断	-0.68%	一心堂	9.90%
9	万邦德	0.48%	凯利泰	-0.65%	理邦仪器	9.86%
10	精华制药	0.46%	博腾股份	-0.65%	云南白药	9.48%

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

4 原材料价格及海外新冠药物分发汇总

4.1 主要原材料价格汇总

图表 24：主要原材料价格汇总（2022 年 11 月 25 日）（单位：元）

品种	价格		一月变动		一年变动
单价: 缬沙坦	650.00	25.00	4.00%	25.00	4.00%
单价: 阿托伐他汀钙	1500.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%
单价: 布洛芬	177.50	0.00	0.00%	-7.50	-4.05%
价格指数: 维生素: 饲用	94.90	-4.90	-4.91%	-48.80	-33.96%
市场报价: 维生素 A: 国产	97.50	-4.00	-3.94%	-190.00	-66.09%
市场报价: 维生素 E: 50%: 国产	82.50	0.00	0.00%	-7.50	-8.33%
市场报价: 泛酸钙: 98%: 国产	170.00	0.00	0.00%	45.00	36.00%
单价: 对乙酰氨基酚(扑热息痛)	55.00	5.00	10.00%	-10.00	-15.38%
中药材价格指数: 综合 200	2717.24	-21.74	-0.79%	120.02	4.62%
单价: 地塞米松磷酸钠	12500.00	0.00	0.00%	4,600.00	58.23%
单价: 7-ADCA	480.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%
单价: 6-APA: 当周值	390.00	0.00	0.00%	50.00	14.71%
单价: 4-AA	1700.00	0.00	0.00%	-450.00	-20.93%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.2 美国新冠口服药周分发量汇总

图表 25: 美国新冠口服药周分发量 (2022 年 7 月 25 日-2022 年 11 月 27 日) (单位: 疗程)

日期	Paxlovid (Standard and Renal)	Lagevrio (molnupiravir)	Bebtelovimab	Evusheld	总计	Paxlovid 占比(剔除 Evusheld)
11.21-11.27	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
11.14-11.20	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
11.07-11.13	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
10.31-11.06	613,580	48,735	0	204,096	866,411	92.64%
10.24-10.30	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
10.17-10.23	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
10.10-10.16	612,060	48,240	0	0	660,300	92.69%
10.03-10.09	613,580	48,735	0	204,096	866,411	92.64%
9.26-10.02	612,060	48,312	0	0	660,372	92.68%
9.19-9.25	612,060	91,920	0	0	703,980	86.94%
9.12-9.18	612,060	91,920	0	0	703,980	86.94%
9.05-9.11	612,060	91,920	19,500	0	723,480	84.60%
8.29-9.04	613,580	92,352	0	203,736	909,668	86.92%
8.22-8.28	612,060	91,920	21,915	0	725,895	84.32%
8.15-8.21	612,060	91,920	29,060	0	733,040	83.50%
8.08-8.14	612,060	91,896	29,110	0	733,066	83.49%
8.01-8.07	612,060	92,328	29,760	203,760	938,108	83.35%
7.25-7.31	610,340	91,896	29,190	0	731,426	83.45%

资料来源: HHS, 中邮证券研究所

5 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期; 美联储加息超预期; 一级市场投融资不及预期; 医药政策推进不及预期; 疫情防控政策超预期。

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。