

医药生物

证券研究报告/行业月报

2022年11月30日

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

分析师：孙宇瑶

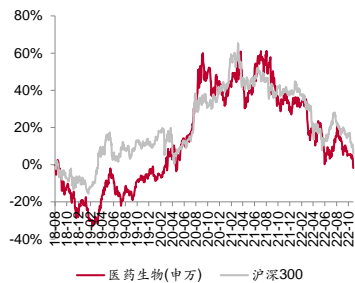
执业证书编号：S0740522060002

Email: sunyy@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	474
行业总市值(亿元)	72940
行业流通市值(亿元)	54328

行业-市场走势对比



相关报告

1 医药板块 2022 三季报分析暨 11 月月报：疫情加剧分化，期待 Q4 逐步恢复；继续看好行情持续-(中泰证券_祝嘉琦_于佳喜)

重点公司基本状况

公司名称	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
药明康德	78.00	1.72	2.99	3.34	4.41	45.30	26.07	23.33	17.68	1.22	买入
药明生物	50.15	0.80	1.16	1.62	2.21	62.45	43.34	30.87	22.71	0.94	买入
康龙化成	64.12	1.39	1.70	2.23	2.99	45.98	37.71	28.72	21.43	1.16	买入
康泰生物	34.40	1.13	0.29	1.55	2.51	30.51	119.3	22.19	13.71	0.61	买入
益丰药房	65.10	1.23	1.55	1.89	2.28	52.92	42.10	34.42	28.49	1.95	买入
大参林	42.21	0.83	1.12	1.31	1.52	50.63	37.65	32.23	27.69	2.27	买入
新产业	49.16	1.24	1.53	2.03	2.58	39.69	32.18	24.24	19.02	1.07	买入
安图生物	60.79	1.66	2.14	2.79	3.64	36.60	28.42	21.76	16.70	0.93	买入
海吉亚医	48.85	0.72	1.03	1.29	1.67	68.24	47.37	37.94	29.31	1.75	买入
百克生物	71.05	0.59	0.91	1.37	2.10	120.4	77.80	51.73	33.75	1.50	买入
普洛药业	20.60	0.81	0.81	0.97	1.22	25.41	25.41	21.15	16.89	1.12	买入
锦欣生殖	6.05	0.14	0.18	0.23	0.30	44.80	33.47	26.07	20.38	1.19	买入
同和药业	15.17	0.23	0.30	0.42	0.59	65.49	50.28	35.88	25.57	1.25	买入
奥锐特	27.08	0.42	0.56	0.66	0.81	65.20	48.27	41.08	33.24	2.35	买入

备注：数据截至 2022.11.30

投资要点

- 11 月板块分化明显，防疫主线表现亮眼。**11 月医药生物行业上涨 7.37%，同期沪深 300 收益率上涨 9.81%，医药板块跑输沪深 300 约 2.45%，位列 31 个子行业第 22 位。11 月医药所有子板块全线上涨，其中中药和医药商业涨幅领先，分别达 14.72%、13.92%，医疗器械涨幅最小，为 1.51%。本月医药板块分化明显：在房地产系列政策、防疫优化的复苏预期下，医药板块在指数层面较为一般；然而防疫主线表现非常亮眼，尤其涉及自主防疫与医院建设的中药、连锁药店、医疗新基建、抗原产业链等细分领域。此外，新冠疫苗、新冠药物、医保目录谈判等相关标的也有所表现。
- 疫情防控持续优化，看好防疫工具+疫后修复两大主线。**本月新冠疫情防控政策出现重大转折，11 月 11 日国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控的二十条措施后，11 月 17 日新闻发布会上强调从三个方面（定点医院 ICU、方舱医院、发热门诊）加强能力建设和对患者的分级分类救治，11 月 29 日再度召开主新闻发布会，强调落细落实防控措施，并发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》，疫情防控措施正在持续优化。考虑到国内疫情防控压力、医疗资源配置、及疫苗接种情况，我们认为，防疫主线有望不断反复持续相当时间：防疫工具（新冠药物、新冠疫苗、检测）依然发挥重要作用，相关药物储备、新型疫苗研发将进一步加快加强。我们认为在防疫政策预期变化的背景下，当前各类事件对板块的影响明显，政策的发布、疫情的多点散发、局部防疫政策的变化、相关防疫工具的进展情况均对防疫板块产生催化，因而防疫投资主线有望反复持续相当时间，看好相关细分板块投资机会：防疫工具中，看好 1) 自我诊疗需求有望落实现绩的中药、家用器械、连锁药店等板块；2) 产业周期叠加防疫催化的医疗新基建；3) 在研推进中的新冠小分子药物以及新型新冠疫苗；4) 预期疫后修复的医疗服务、连锁药店、常规疫苗、血制品等。
- 关注 12 月份医保目录调整：**根据《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品及相关信息》，本次医保目录调整共有 22 项目录外创新药纳入，15 项目录外中成药纳入。此前在今年 6 月，医保局首次发布了简易续约的降幅规则，创新药新增适应症降幅预期缓和。看好创新药纳入医保后产品在院端的加速放量，建议重点关注相关优质企业：恒瑞医药、百济神州、康方生物；中药企业以岭药业、康缘药业、方盛制药等。

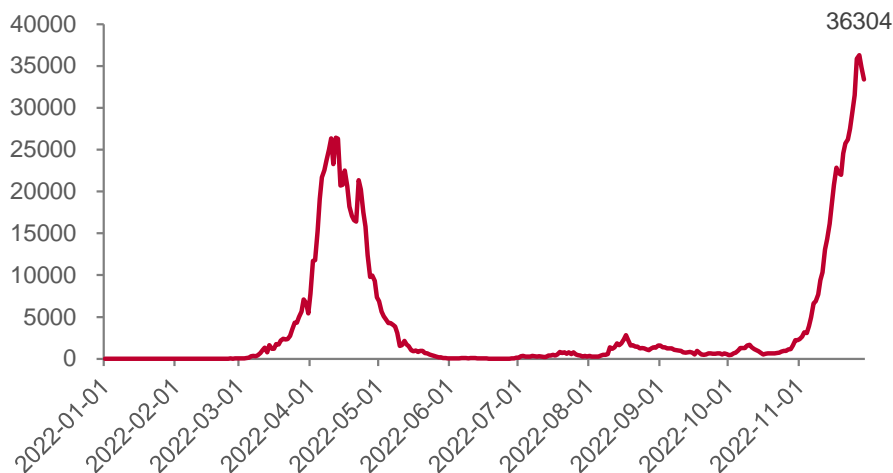
- **中期来看，产业升级方向的结构慢牛值得期待：**医药板块基本面有望持续改善，逐渐走出底部区间。目前医药板块的刚需属性及性价比仍然突显，产业升级的发展趋势不变，看好板块结构性慢牛行情。看好：**1) 内需为核心的产品型企业：**政策缓和下的困境反转与创新升级（专科药、创新药、耗材）；以及政策催化下的需求加速（医疗设备、中药）。**2) 医药制造板块的压制缓解及基本面拐点（CRO/CDMO、原料药）。3) 疫情后复苏（连锁药店、消费类产品、医疗服务）。**
- **12月重点推荐：**药明康德、药明生物、康龙化成、康泰生物、益丰药房、大参林、新产业、安图生物、海吉亚医疗、百克生物、普洛药业、锦欣生殖、奥锐特、同和药业。
- **中泰医药重点推荐 11月平均涨幅 4.69%，跑输医药行业 2.68%，**其中药明生物+41.27%、康龙化成+23.31%、益丰药房+15.96%、大参林+15.80%等表现亮眼。
- **行业热点聚焦：**（1）三明联盟首次中药饮片集采方案出炉；（2）山东省第三批药品（中成药专项）集采结果揭晓；（3）国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控的二十条措施；（4）江西肝功能生化集采公告发布。
- **市场动态：**对 2022 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-18.2%，同期沪深 300 绝对收益率-22.0%，医药板块跑赢沪深 300 约 3.8%。2022 年 11 月医药生物行业上涨 7.37%，同期沪深 300 收益率上涨 9.81%，医药板块跑输沪深 300 约 2.45%，位列 31 个子行业第 22 位。11 月医药所有子板块全线上涨，其中中药和医药商业涨幅领先，分别达 14.72%、13.92%，医疗器械涨幅最小、为 1.51%。以 2022 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 31.1 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 30.8 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 0.7%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 25.1 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 38%。
- **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录 12月行业投资观点	- 4 -
疫情防控持续优化，看好防疫工具+疫后修复两大主线.....	- 4 -
中泰医药重点推荐组合	- 7 -
12月重点推荐：药明康德、药明生物、康龙化成、康泰生物、益丰药房、大参林、新产业、安图生物、海吉亚医疗、百克生物、普洛药业、锦欣生殖、奥锐特、同和药业.....	- 7 -
行业热点聚焦	- 8 -
(1) 三明联盟首次中药饮片集采方案出炉	- 8 -
(2) 山东中成药集采落地	- 8 -
(3) 优化疫情防控的二十条措施发布	- 9 -
(4) 江西肝功能生化集采公告发布	- 10 -
11月板块回顾与分析	- 10 -
板块收益	- 10 -
板块估值	- 11 -
个股表现	- 13 -
附录	- 13 -
中药材价格追踪	- 14 -
本期研究报告汇总	- 14 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	- 14 -
行业风险因素分析	- 16 -
行政策扰动风险	- 16 -
药品质量风险	- 16 -

12月行业投资观点

看好防疫工具+疫后修复两大主线；关注医保目录调整

- **11月板块分化明显,防疫主线表现亮眼。**11月医药生物行业上涨7.37%,同期沪深300收益率上涨9.81%,医药板块跑输沪深300约2.45%,位列31个子行业第22位。11月医药所有子板块全线上涨,其中中药和医药商业涨幅领先,分别达14.72%、13.92%,医疗器械涨幅最小、为1.51%。本月医药板块分化明显:在房地产系列政策、防疫优化的复苏预期下,医药板块在指数层面较为一般;然而防疫主线表现非常亮眼,尤其涉及自主防疫与医院建设的中药、连锁药店、医疗新基建、抗原产业链等细分领域。此外,新冠疫苗、新冠药物、医保目录谈判等相关标的也有所表现。
- **疫情防控持续优化,看好防疫工具+疫后修复两大主线。**本月疫情防控政策出现重大转折,11月11日国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控的二十条措施后,11月17日新闻发布会上强调从三个方面(定点医院ICU、方舱医院、发热门诊)加强能力建设和对患者的分级分类救治,11月29日再度召开主新闻发布会,强调落细落实防控措施,并发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》,疫情防控措施正在持续优化。考虑到国内疫情防控压力、医疗资源配置、及疫苗接种情况,我们认为,防疫主线有望不断反复持续相当时间:防疫工具(新冠药物、新冠疫苗、检测)依然发挥重要作用,相关药物储备、新型疫苗研发将进一步加快加强。我们认为在防疫政策预期变化的背景下,当前各类事件对板块的影响明显,政策的发布、疫情的多点散发、局部防疫政策的变化、相关防疫工具的进展情况均对防疫板块产生催化,因而防疫投资主线有望反复持续相当时间,看好相关细分板块投资机会:防疫工具中,看好1)自我诊疗需求有望落实业绩的中药、家用器械、连锁药店等板块;2)产业周期叠加防疫催化的医疗新基建;3)在研推进中的新冠小分子药物以及新型新冠疫苗;4)预期疫后修复的医疗服务、连锁药店、常规疫苗、血制品等。
- **中期来看,产业升级方向的结构性慢牛值得期待:**医药板块基本面有望持续改善,逐渐走出底部区间。目前医药板块的刚需属性及性价比仍然突显,产业升级的发展趋势不变,看好板块结构性慢牛行情。看好:1) **内需为核心的产品型企业:**政策缓和下的困境反转与创新升级(专科药、创新药、耗材);以及政策催化下的需求加速(医疗设备、中药)。2) **医药制造板块的压制缓解及基本面拐点(CRO/CDMO、原料药)。**3) **疫情后复苏(连锁药店、消费类产品、医疗服务)。**

图表 1：每日新增本土新冠肺炎无症状感染病例


来源：卫健委，Wind，中泰证券研究所（数据截止 2022/11/29）

图表 2：医保调整审查目录外名单——西药

公司	药品名称	靶点	类型	适应症
恒瑞医药	脯氨酸恒格列净	SGLT2	化学药	二型糖尿病
	瑞维鲁胺	AR	化学药	前列腺癌
	羟乙磺酸达尔西利	CDK4、CDK6	化学药	乳腺癌
百济神州	卡非佐米	Proteasome	化学药	多发性骨髓瘤
	司妥昔单抗	IL6	生物药	多中心卡斯特莱曼病
再鼎医药	瑞派替尼	B-raf、KIT、PDGFR- α	化学药	胃肠道间质瘤
	甲苯磺酸奥马环素	30S subunit	化学药	社区获得性细菌肺炎
康方生物	卡度尼利单抗	CTLA4/PD.1	生物药	宫颈癌
复宏汉霖	斯鲁利单抗	PD-1	生物药	高微卫星不稳定性癌症
康宁杰瑞/思路迪/先声	恩沃利单抗	PD-L1	生物药	错配修复基因缺陷型肿瘤
亚盛医药/信达生物	奥雷巴替尼	Bcr-Abl、KIT	化学药	慢性髓细胞白血病
和黄医药	赛沃替尼	c-Met	化学药	非小细胞肺癌
真实生物	阿兹夫定	HIV-1 RT、VIF	化学药	HIV、新冠治疗
徽芯生物	西格列他钠	PPAR α	化学药	二型糖尿病
翰森创药	伊奈利珠单抗	CD19	生物药	视神经脊髓炎
罗欣药业	替戈拉生	H+/K+ATPase	化学药	食管炎
药明巨诺	瑞基奥仑赛	CD19	细胞疗法	弥漫性大B-细胞淋巴瘤
人福医药	磷丙泊酚二钠	GABAAR	化学药	麻醉
悦康药业	枸橼酸爱地那非	PDE5A	化学药	勃起功能障碍
华昊中天	优替德隆	Tubulin	化学药	乳腺癌
兆科药业	盐酸丙卡巴胍胶囊	DNA	化学药	霍奇金淋巴瘤
智飞生物	重组结核杆菌融合蛋白(EC)	/	生物药	结核分枝杆菌感染

来源：卫健委，Wind，中泰证券研究所

图表 3：医保调整审查目录外名单——中药

序号	药品通用名称	通过的申报条件	企业简称	治疗类别（亚类）	是否独家
1	虎贞清风胶囊*	目录外条件1	一力制药	风湿性疾病用药	是
2	金莲花泡腾片	目录外条件1	一力制药	清热解毒用药	是
3	解郁除烦胶囊*	目录外条件1	以岭药业	抗抑郁药	是
4	益肾养心安神片*	目录外条件1	以岭药业	安神补脑药	是
5	金蓉颗粒	目录外条件1	奇绩医药	乳腺增生药	是
6	坤心宁颗粒*	目录外条件1	天力士	妇女更年期用药	是
7	连榆烧伤膏	目录外条件1	扬子江药业	烧烫伤用药	是
8	七蕊胃舒胶囊*	目录外条件1	健民集团	胃药（胃炎、溃疡）	是
9	芪蛭益肾胶囊*	目录外条件1	凤凰制药	糖尿病用药	是
10	清肺排毒颗粒	目录外条件1,3	中科院中医临床基础医学研究所	呼吸道疾病其他用药	是
11	石辛含片	目录外条件2	恒安芙林	牙科用药	是
12	唐草片	目录外条件4	百岁行药业	艾滋病用药	是
13	玄七健骨片*	目录外条件1	方盛制药	消肿止痛用药	是
14	益心酮滴丸	目录外条件2	普华制药、太极集团、天一堂药业、黄果树立爽、东诚大洋制药	心血管疾病用药	否
15	银翘清热片*	目录外条件1	康缘药业	感冒用药	是

来源：卫健委，Wind，中泰证券研究所

中泰医药重点推荐组合

12月重点推荐：药明康德、药明生物、康龙化成、康泰生物、益丰药房、大参林、新产业、安图生物、海吉亚医疗、百克生物、普洛药业、锦欣生殖、奥锐特、同和药业

图表 4：中泰医药 12 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
药明康德	1、国内外包龙头，全球市占率仅2.9%，市场空间依然广阔，“一体化、端到端”策略有望夯实竞争壁垒，驱动长期快速增长 2、化学外包服务：前端导流、内部延伸逻辑兑现。CDMO产能加速扩张，2021-2025年CAGR约48.2%，预计2022年首个DDSU商业化项目获批，有望带来首个销售分成 3、分析测试+临床试验服务：药械检测全面，后续随产能逐步投产后续高增可期，SMO规模优势显著，同CDS相互引流业绩有望重回快速增长轨道 4、细胞与基因治疗CTDMO：先发优势率先享受行业红利，2022年有2-3个项目将进入BLA阶段，有望逐步迎来收获	业绩持续加速增长	积极配置
药明生物	1、长坡厚雪的优质赛道。国内生物药外包行业持续高景气，预计未来十年行业CAGR近30%，2031年行业规模达219亿美元，2031年全球生物药外包市场空间约1073亿美元，行业空间巨大 2、优质赛道稀缺标的。公司凭借多个先进技术平台、行业最佳交付速度、研发至生产一体化平台体系，“跟随及赢得分子”策略顺利实施。2022年9个商业化项目有望加速放量，推动CDMO业务新一轮成长 3、前瞻布局ADC、疫苗，双抗等处于高速增长期的新型生物药外包领域，带来增长新动能	业绩持续高速增长	积极配置
康龙化成	1、不断强化服务能力边界，一体化平台竞争优势凸显。目前已成为具备药物研发和药物开发全面服务能力，立足中国、服务全球的全流程一体化CRO+CMO公司，2019年药物发现全球第三、外包服务中国第二，年服务客户数超过1000家 2、CMO业务进入产能释放阶段，随临床后期项目占比提升持续高速增长，带动公司持续高增长。未来3-5年随着天津3期建设项目、宁波2期以及其他CMO产能的逐步建设完成及投产运营，公司CMO业务有望保持持续快速扩张，伴随客户候选药物研发推进临床后期项目逐步增加带来单项目金额逐步提升，随着产能利用率的逐步提升毛利率有望逐步提升至35%-40% 3、早期布局临床研究服务和大分子服务，打造长期发展动力	业绩快速增长	积极配置
康泰生物	1、核心品种四联苗、23价肺炎多糖平稳增长； 2、PCV13成为国产第2家，共同开发百亿品种大市场，峰值销售额将达到33亿； 3、HDCV已申报生产，有望2022年底上市，成国内第2家； 4、公司在研管线布局丰富，MCV4、冻干水痘、EV77、IPV等进入临床后期，市场空间大、产品升级换代，值得期待	人二倍体狂苗上会	积极配置
益丰药房	1、精细化管理效率行业领先，跨区域复制整合能力强，自建+并购双轮驱动快速增长 2、双通道、集采等政策催化下，处方外流有望加速，公司作为龙头享受行业增量红利 3、同店增速恢复常态化，叠加次新店进入收获期，22H2业绩有望环比大幅提升	疫情防控政策放松、消费场景修复	积极配置
大参林	1、华南区域市占率领先，加速从华南走向全国，随区域加密省外盈利能力有望持续提升 2、双通道、集采等政策催化下，处方外流有望加速，公司作为龙头享受行业增量红利 3、低基数下22H2业绩有望大幅改善，下半年起门店扩张加速提供持续成长动能	疫情防控政策放松、消费场景修复	积极配置
新产业	1、IVD出海逻辑持续兑现，海外业务有望持续保持30%+高增，国际业务占比有望提升至50%，抗风险能力不断提高 2、国内高端机型装机加速，高端客户占比不断提升，设备单产有望持续提升 3、生化免疫一体机C8有望2022Q4拿证，有望带动生化、免疫常规业务加速增长 4、生化集采最高有效申报价落地，政策风险有望逐渐释放，公司估值有望持续修复	业绩持续增长	积极配置
安图生物	1、分子PCR一体机装机数量可观，医院反馈良好，试剂放量有望持续提升，23年起有望迎来高增 2、医院就诊人次回暖，检验试剂需求迎来反弹，伴随诊疗持续恢复，发光有望恢复快速增长 3、测序仪、临床质谱等业务也在积极推进，有望2023年开始陆续获证，为中长期业绩持续增长提供确定性	常规分子诊断试剂获批，业绩持续增长	积极配置
海吉亚医疗	1、肿瘤医疗市场广阔，公司是国内肿瘤服务领军者，通过放疗切入肿瘤医疗广阔市场，精益管理效率显著领先同行，当前市占率不足1%，提升空间广阔。 2、公司正处于床位快速扩张阶段，新建医院持续落地并实现快速盈利，叠加存量医院业务爬坡，有望驱动公司保持35%以上复合增速。 3、长期看，依靠自建和并购双轮驱动，在现已布局的山东、西南、华南、长三角等重点地区继续深耕发力，从三四线城市逐步向上渗透，形成多层次的医院梯队，最终有望实现全国性的覆盖，成为肿瘤民营品牌龙头。	业绩持续快速增长，收购项目落地	积极配置
百克生物	1、核心品种水痘疫苗平稳增长，提供稳定现金流； 2、鼻喷流感创新剂型，有望享受行业高增； 3、重磅品种带状疱疹进度最快，有望成国产首家，未来3-5年有望享受独占期 4、长远来看，布局麻腮风系列疫苗、RSV、通用流感、治疗性疫苗等前沿/重磅品种，构筑深厚护城河	带状疱疹疫苗上会	积极配置
普洛药业	1、CDMO：未来核心增长驱动力，正在抓住格局重构的机会，有望迎来跨越式增长，当前优势和能力仍旧低估。 2、API：综合制造能力突出，未来保持稳健增长。 3、制剂：国际化、一体化、差异化布局，核心关注API+制剂的增量市场。	CDMO带动持续快速增长，制剂一体化品种国内增量可期	积极配置
锦欣生殖	1、公司是高壁垒的辅助生殖行业领先者，凭借行业领先的IVF周期数和成功率、优质服务和口碑，市占率有望持续提升。 2、公司旗下多家医院于所在区域占据龙头地位，由于疫情阶段性受损严重，由于辅助生殖需求刚性，有望在疫情政策缓和后客流快速反弹，实现恢复性增长。 3、实质性支持政策落地，杭州试点部分试管婴儿项目可报销，IVF可及性提高，有望推动行业渗透率迅速提升。	疫后业绩恢复性增长	积极配置
奥锐特	1、重点品种持续放量，业绩迎来拐点 2、项目储备充足，随着募投产能逐渐达产，以及在制剂、多肽、小核酸药物CRO/CDMO等领域的积极布局，有望不断打开成长空间	业绩持续快速增长，新业务布局逐渐收获	积极配置
同和药业	1、API：6大新品种进入5年期“抢仿”放量关键阶段，成熟品种具备结构性增长机会。 2、CDMO：战略地位提升，随项目、产能催化，业务规模有望保持快速增长，第二增长曲线逐步成型。	API进入抢仿放量关键期，CDMO快速增长，产品、产能双发力，业绩拐点在即	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐 11 月平均涨幅 4.69%，跑输医药行业 2.68%，其中药明生物+ 41.27 %、康龙化成+23.31%、益丰药房+ 15.96%、大参林+15.80%等表现亮眼。

图表 5: 重点推荐组合 11 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
2269.HK	药明生物	50.15	买入	41.27	5.03
603259.SH	药明康德	78.00	买入	2.09	-4.81
301096.SZ	百诚医药	71.07	买入	-9.91	-2.04
300347.SZ	泰格医药	88.60	买入	6.30	-2.51
300759.SZ	康龙化成	64.12	买入	23.31	-3.65
002821.SZ	凯莱英	134.16	买入	-6.31	-2.85
300636.SZ	同和药业	15.17	买入	-2.76	-3.99
688276.SH	百克生物	71.05	买入	7.25	5.10
000739.SZ	普洛药业	20.60	买入	-1.06	-3.15
300015.SZ	爱尔眼科	27.10	买入	9.72	2.57
603233.SH	大参林	42.21	买入	15.80	2.50
603939.SH	益丰药房	65.10	买入	15.96	2.05
603658.SH	安图生物	60.79	买入	-18.25	-0.93
000963.SZ	华东医药	41.22	买入	0.71	2.61
600085.SH	同仁堂	49.15	买入	0.82	4.60
300832.SZ	新产业	49.16	买入	-14.84	-0.49
605116.SH	奥锐特	27.08	买入	9.64	-1.96
平均				4.69	-0.11
801150.SI	医药生物			7.37	1.18

来源：Wind，中泰证券研究所（股价截至 2022/11/30）

行业热点聚焦

(1) 三明联盟首次中药饮片集采方案出炉

- **事件:** 10 月 31 日，三明采购联盟省际中药（材）采购联盟采购办公室发布《三明采购联盟省际中药（材）采购联盟中药饮片联合采购文件（征求意见稿）》。
- **中泰观点:**
本次联合采购涉及 21 个品种，覆盖 15 个省，将通过综合评审、竞价报价两个环节确定中选结果。本次联合采购主要目的在于“保质、提级、稳供”，以实现中药“优质优价”的高质量发展。从综合评审体系来看，中药饮片的价格所占权重只有 15%，而药材资源、追溯体系、质量控制、供应能力等指标所占权重达到 85%，不以单纯降价为导向，我们预计中选品种的最终降幅相对有限。在联合采购政策引导下，中药饮片行业将全面升级，由于龙头企业的中药材资源丰富、生产及质控体系优异、下游覆盖区域和医疗机构广泛，具备明显优势，有望明显受益，建议重点关注中国中药、华润三九、红日药业等。
- **资料来源:**
<http://www.rmzxb.com.cn/c/2022-11-20/3243862.shtml>

(2) 山东中成药集采落地

- **事件:** 11 月 8 日，山东省第三批药品（中成药专项）集采结果揭晓，67 种药品中选，平均降价 44.31%。

■ **中泰观点:**

自 2021 年广东等 6 省、湖北等 19 省拉开中成药联盟集采序幕后, 山东、北京等多地再次开展中成药集采, 中成药集采范围不断扩大, 集采品种越来越多, 具有产品竞争力、医药优势的龙头企业有望持续受益, 加速行业集中度提升。中成药集采大势所趋, 厂家需积极采取策略适应。在政策大力支持中医药发展的浪潮中, 我们看好中药 OTC 如华润三九、太极集团等, 中药创新药如康缘药业、以岭药业、佐力药业等, 中药配方颗粒如红日药业、华润三九、中国中药等。

■ **资料来源:**

http://ggzyjyxx.shandong.gov.cn/art/2022/11/24/art_241123_10388866.html

(3) 优化疫情防控的二十条措施发布

■ **事件:** 11 月 11 日, 国务院联防联控机制公布进一步优化疫情防控的二十条措施。

■ **中泰观点:**

疫情防控优化二十条发布后, 自主防疫条线表现突出, 市场预期相关产品如类感冒药、新冠小分子药, 器械如制氧机、呼吸机、抗原检测、防护消毒等需求有望明显提升; 消费场景药店同样有望受益。同时新冠药物(中药+西药)、新冠疫苗等在研品种进展催化, 个股事件催化明显。疫情防控有序优化之际, 防疫工具(新冠药物、新冠疫苗、检测)依然发挥重要作用, 相关药物储备、新型疫苗研发将进一步加快加强。我们认为在防疫政策预期变化的背景下, 当前各类事件对板块的影响明显, 政策的发布、疫情的多点散发、局部防疫政策的变化、相关防疫工具的情况均对防疫板块产生催化, 因而防疫投资主线有望反复持续相当时间, 看好相关细分板块投资机会: 防疫工具中, 看好 1) 需求有望落实现绩的中药、家用器械、连锁药店等板块; 2) 产业周期叠加防疫催化的医疗新基建; 3) 在研推进中的新冠小分子药物以及新型新冠疫苗; 4) 预期疫后修复的医疗服务、连锁药店、常规疫苗、血制品等。

图表 6: 防控政策进一步优化

	调整前	调整后
密切接触者	集中隔离7天+3天居家健康监测	5天集中隔离+3天居家健康监测
密接的密接	与感染风险较高的密切接触者长时间密切接触人员判定为密接的密接	不再判定
高风险区外溢人员	7天集中隔离	7天居家隔离, 期间赋码管理、不得外出, 第1、3、5、7天各开展一次核酸
风险区	高、中、低风险区	高、低风险区 没有发生疫情的地区, 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; 全员核酸检测一般不按行政区域开展, 只在感染来源和传播链条不清、社区传播时间较长等疫情底数不清时开展
核酸检测		
入境航班	熔断机制; 登机前48小时内2次核酸检测	没有熔断机制; 48小时内1次核酸检测
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天居家健康监测

来源: 卫健委, 中泰证券研究所

■ **资料来源:**

http://gdj.zj.gov.cn/art/2022/11/11/art_1229667994_58458911.html

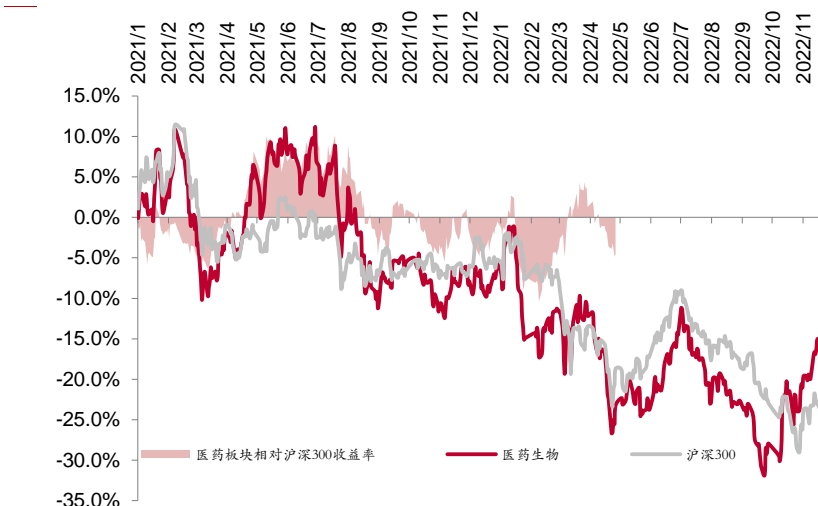
(4) 江西肝功能生化集采公告发布

- **事件:** 11月14日,江西省医药采购服务平台发布《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购公告(第1号)》。
- **中泰观点:**
 我们认为本次生化集采规则确保了参与企业的合理利益,集采后头部企业市占率有望进一步提升,IVD板块有望持续迎来修复,持续推荐**安图生物、新产业、迈瑞医疗、九强生物**等龙头企业。
 - **A组相比最高有效申报价格降价40%即可入围,生化采购规则趋向合理。**本次集采将采购量前70%的企业纳入A组,各组根据企业报价由低到高排名,中选比例60%,同时A组中申报价格不高于最高有效申报价格0.6倍的企业可增补拟中选,且不受数量限制,降价幅度符合市场预期。集采降价有望挤出经销渠道灰色利润,优化采购环境,预计对头部企业的出厂价影响或将有限。
 - **医院自主分配二次采购量,头部企业有望获得更多份额。**从采购份额来看,前1-6名的中选企业初次协议采购量占采购需求量的100%、95%、80%、75%、70%,二次协议采购量可由医院自主分配给前60%的中选产品,我们认为品牌力强、品质稳定、渠道完备的头部企业有望获取更多份额,集采后市场格局有望进一步集中。
- **资料来源:**
<http://jxyycg.cn/view-0120fdd94e5d4ae18365b339494cb15b-583149a517d74ebba0dfef1b6a4bf4d9.html>

11月板块回顾与分析

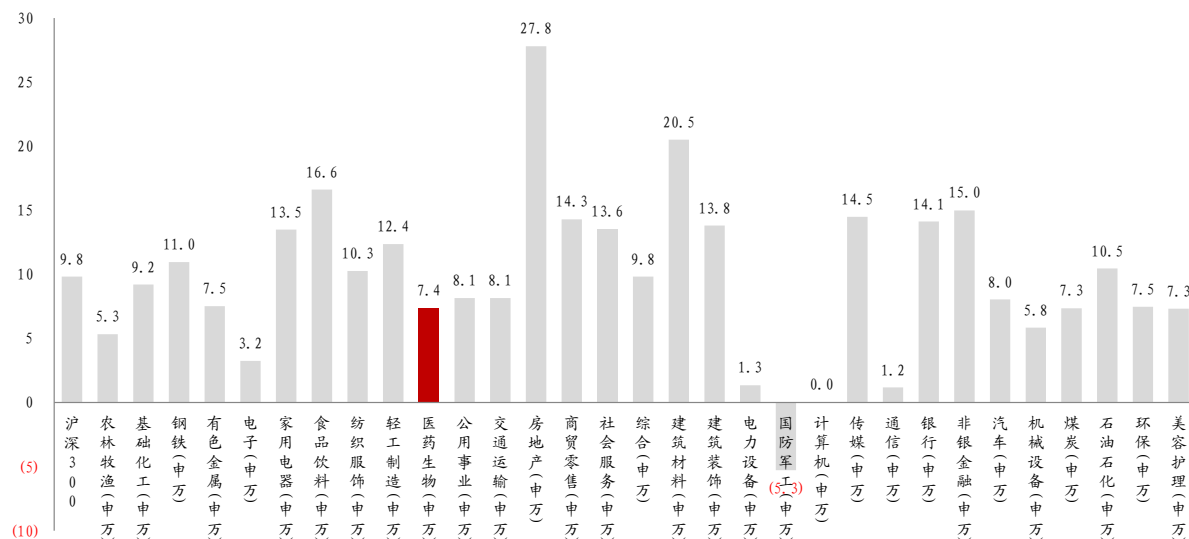
板块收益

- 对2022年初到目前的医药板块进行分析,医药板块收益率-18.2%,同期沪深300绝对收益率-22.0%,医药板块跑赢沪深300约3.8%。

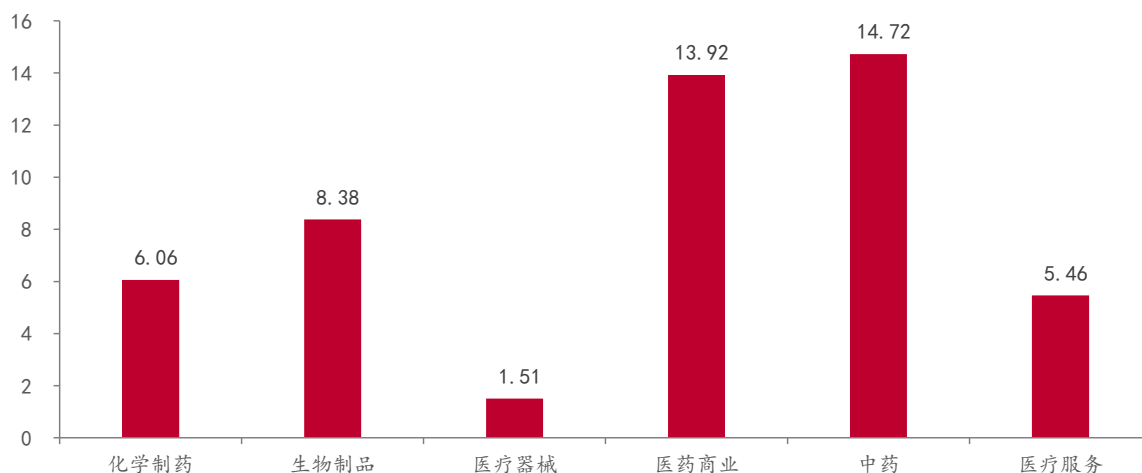
图表7: 医药板块 vs 沪深300 相对收益率


来源: Wind, 中泰证券研究所(截止至2022/11/30)

- 2022 年 11 月医药生物行业上涨 7.37%，同期沪深 300 收益率上涨 9.81%，医药板块跑输沪深 300 约 2.45%，位列 31 个子行业第 22 位。11 月医药所有子板块全线上涨，其中中药和医药商业涨幅领先，分别达 14.72%、13.92%，医疗器械涨幅最小、为 1.51%。

图表 8：各行业月涨跌幅比较


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2022/11/30）

图表 9：医药子行业月涨跌幅比较


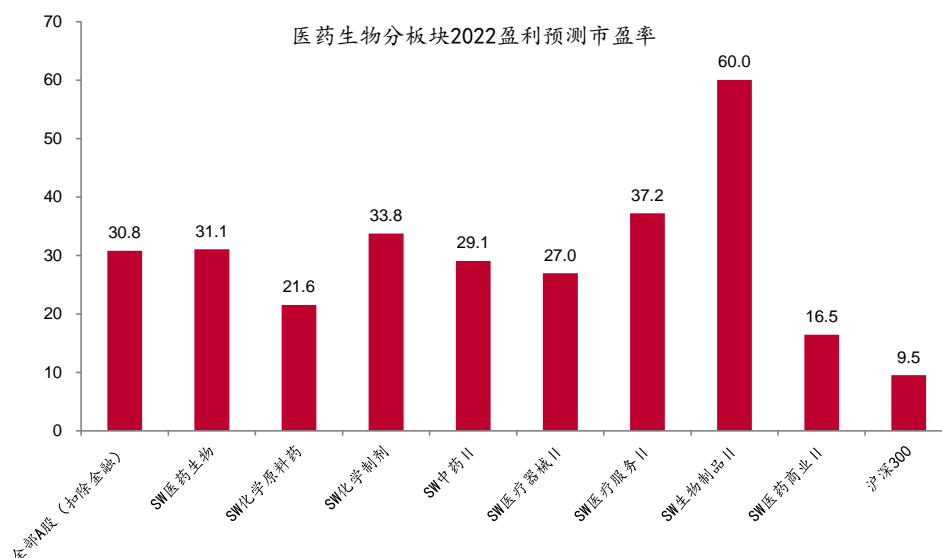
来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2022/11/30）

板块估值

- 以 2022 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 31.1 倍 PE，全部 A

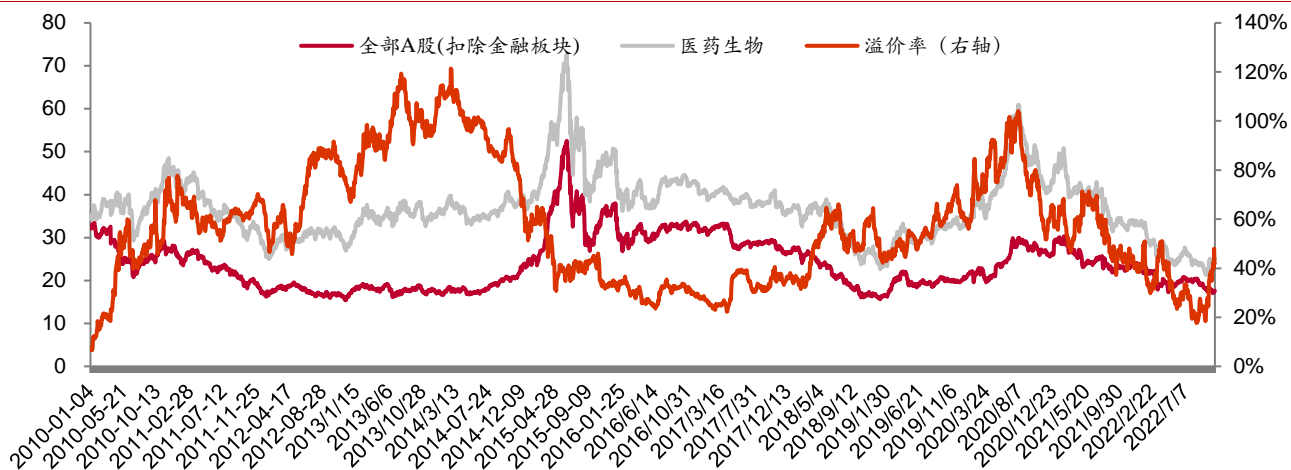
股（扣除金融板块）市盈率约为 30.8 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 0.7%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 25.1 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 38%。

图表 10: 医药板块整体估值溢价 (2022 盈利预测市盈率)

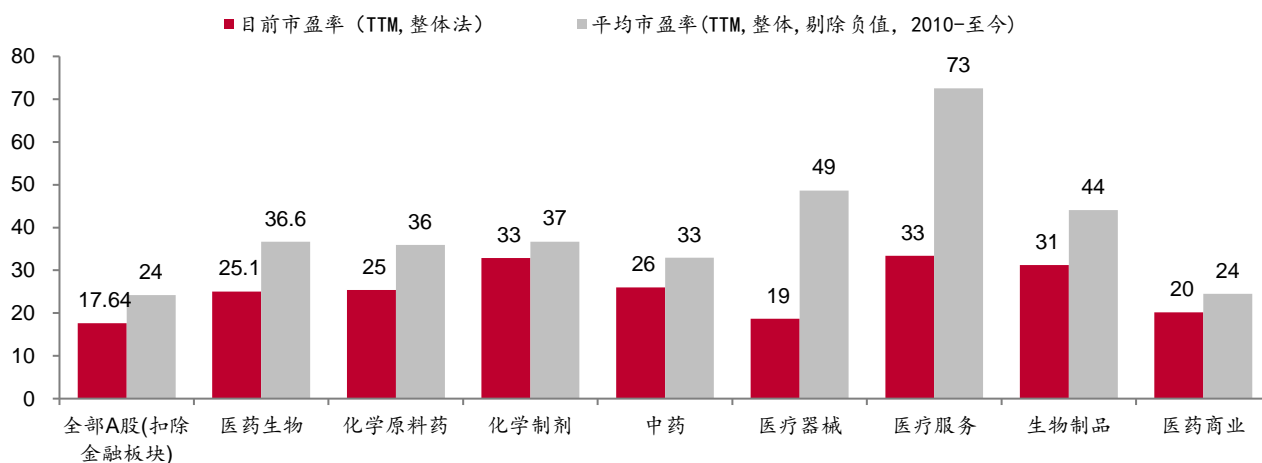


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2022/11/30)

图表 11: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2022/11/30)

图表 12: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2022/11/30)

个股表现

- 11月涨幅榜: 特一药业、翰宇药业、众生药业、热景生物、万孚生物等。
- 11月跌幅榜: 南微医学、安图生物、心脉医疗、开立医疗、福瑞股份等。

图表 13: 11月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
002728.SZ	特一药业	36.17	163.25
300199.SZ	翰宇药业	19.17	84.33
002317.SZ	众生药业	37.66	76.64
688068.SH	热景生物	104.22	75.43
300482.SZ	万孚生物	48.00	58.68
600613.SH	神奇制药	10.80	54.29
000153.SZ	丰原药业	13.06	51.16
600222.SH	太龙药业	8.43	50.54
002603.SZ	以岭药业	44.90	47.31
300436.SZ	广生堂	44.70	42.63
300434.SZ	金石亚药	11.71	40.58
300204.SZ	舒泰神	15.18	40.43
000516.SZ	国际医学	12.39	37.36
002551.SZ	尚荣医疗	5.99	37.07
300158.SZ	振东制药	7.20	36.62

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 11月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

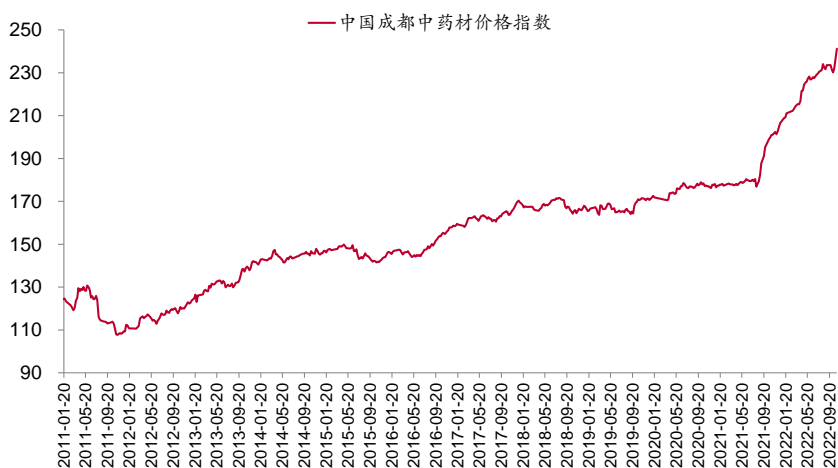
证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
688029.SH	南微医学	79.36	-19.66
603658.SH	安图生物	60.79	-18.25
688016.SH	心脉医疗	184.60	-17.22
300633.SZ	开立医疗	49.35	-13.60
300049.SZ	福瑞股份	19.12	-12.97
300003.SZ	乐普医疗	22.65	-10.44
300298.SZ	三诺生物	33.96	-9.80
603882.SH	金城医学	68.20	-9.74
300725.SZ	药石科技	79.88	-9.23
002773.SZ	康弘药业	16.09	-8.89
300705.SZ	九典制药	24.53	-8.84
300314.SZ	戴维医疗	14.53	-7.45
002901.SZ	大博医疗	37.82	-6.62
002821.SZ	凯莱英	134.16	-6.31
300026.SZ	红日药业	6.64	-6.21

来源: Wind, 中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- **成都中药材价格指数涨幅明显。**自 2021 年四季度以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调，上涨幅度为 10%到 20%。

图表 15: 中国成都中药材价格指数图


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2022/11/30)

本期研究报告汇总

图表 16: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业月报	医药板块2022三季报分析暨11月月报: 疫情加剧分化, 期待Q4逐步恢复; 继续看好行情持续	祝嘉琦, 于佳喜
行业周报	中泰医药行业周报: 防疫主题活跃, 把握医药压制因素缓和的机会	祝嘉琦, 张楠
	中泰医药行业周报: 疫情防控优化, 医药消费复苏加速可期	祝嘉琦, 张楠
	中泰医药行业周报: 围绕疫情主线的投资思考	祝嘉琦, 张楠
行业专题	中泰医药行业周报: 医药有望成为持续主线, 积极把握产业方向	祝嘉琦, 张楠
	CRO、CDMO行业2022Q3分析: 基本面持续强劲, 多重压制因素有望边际改善	祝嘉琦, 崔少煜
	医疗器械板块2022年三季报总结-疫情扰动下增速稳健, 政策缓和后有望迎来向上拐点	谢木青, 于佳喜
	生命科学上游2022年三季报总结: 疫情冲击不改行业高景气, 常规业务保持20%快速增长	谢木青, 于佳喜
	连锁药店三季报总结: 轻舟已过万重山	祝嘉琦, 孙宇瑶
公司深度	特色原料药2022三季报总结: 困境反转, 耕耘收获, 欣欣向荣	祝嘉琦, 李建
	疫苗板块2022Q3总结: 新冠挤兑影响出清, 常规疫苗恢复确定	祝嘉琦, 张楠
	安图生物: 分子诊断第二成长曲线确立, 高速发光+流水线驱动常规产品恢复快速增长趋势	谢木青, 于佳喜
公司点评	伟思医疗(688580.SH): 收购科瑞达激光70%股权, 加强科室拓展及激光技术自主研发能力	祝嘉琦, 李建
	中国生物制药(1177.HK): Q3呈快速恢复态势, 创新管线持续兑现	祝嘉琦, 崔少煜
	爱尔眼科: 大手笔收购26家眼科医院, 眼科龙头稳步向前	祝嘉琦, 孙宇瑶

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

行业风险因素分析

行政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量风险

- 药品的安全质量问题是在我们选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。