

2022年12月15日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 疫情管控放下，感冒用药需求释放弹性

## —医药生物行业策略报告

### 推荐(维持)

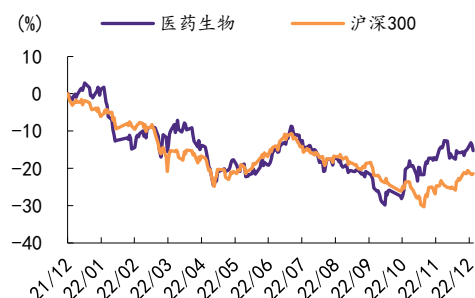
### 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
 fuhh@cfsc.com.cn  
 联系人：俞家宁 S1050122040006  
 yujn@cfsc.com.cn

#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
医药生物(申万)	-1.2	10.0	-14.9
沪深300	2.3	-1.8	-21.0

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《产业需求新生与供给自主化》2022-11-01
- 《华鑫证券\*行业报告\*中药行业动态研究\*20220504\*傅鸿浩》2022-05-05

#### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022-12-15 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
002603.SZ	以岭药业	46.62	0.80	0.98	1.16	58.28	47.57	40.19	买入
603567.SH	珍宝岛	15.50	0.35	0.32	0.43	44.29	48.44	36.05	买入
603883.SH	老百姓	42.52	1.64	1.87	2.36	25.93	22.74	18.02	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### ■ 疫情防控政策放开，感冒用药需求释放

自“二十条”发布以来，广州等多个城市陆续放开管控，并强调“每个人都是自己健康的第一责任人”，“新十条”发布进一步加快放开步伐。新冠病毒奥密克戎变异株毒性已较低，逐步放开已是大势所趋，但民众对新冠的认知仍需时间消化，短期将极大刺激家庭储备用药需求。若未来正式放开后，感染人群增加，需求将从储备转向使用。按照目前海外感染比例，30%~40%人口感染，病毒传播速度才会逐步下降，用药治疗和预防的人群预计将过1亿人，新增治疗用药市场预计超过500亿元。

#### ■ 推荐防疫相关的中药板块

利好家庭感冒用药，轻中症患者主要症状为发烧、咽喉痛、痒、干咳和头痛等症状，与普通感冒症状类似。感冒类中药品类包括莲花清瘟、蒲地蓝等，推荐【以岭药业】、济川药业；上游清热解毒类中药材的涨价弹性，重点推荐【珍宝岛】。

#### ■ 获得新增线下流量，推荐零售药房

家庭购药储备+感冒用药管理放开，客流增加，尤其是感冒用药销售快速提高。若未来感染人数增加，线下O2O模式可能承担部分就诊需求。推荐【老百姓】、健之佳等。

#### ■ 风险提示

医药政策风险、新冠疫情不确定性风险及防疫政策变化风险、个股风险（产品研发失败等）。

## 正文目录

1、 “放开”与“感染” .....	4
1.1、 防疫思路过渡期，民众认知提高期 .....	4
1.2、 个人是健康的第一责任人 .....	6
1.3、 感染人数增长或将拉动中成药全产业链 .....	8
2、 行业评级及投资策略 .....	12
3、 重点推荐个股 .....	13
4、 风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1: “新十条”主要内容 .....	4
图表 2: 中国香港单日确诊人数 .....	5
图表 3: 中国台湾单日确诊人数 .....	5
图表 4: 上海单日确诊人数 .....	6
图表 5: 全国确诊病例数 .....	6
图表 6: 部分亚洲地区新冠感染人口比例 .....	7
图表 7: 广东省新冠无症状和确诊比例 .....	7
图表 8: 美国 Test to Treat 模式 .....	7
图表 9: 美国每周新增确诊人数 .....	7
图表 10: 2019 年 OECD 国家中千人病床数量 .....	8
图表 11: 奥密克戎症状变化基线 .....	8
图表 12: 2017-2018 年中国流感临床症状统计 .....	8
图表 13: 2014-2020 年中国流行性感冒发病数统计 .....	9
图表 14: 2015-2020 年中国 OTC 感冒药市场规模分析 .....	9
图表 15: 新增感冒用药市场测算 .....	9
图表 16: 中国城市实体药店小病用药各类中成药占比 .....	10
图表 17: 2021 年中国药店感冒中成药市场销售额 TOP20 .....	10
图表 18: 2019-2022 年中药材销售金额 .....	11
图表 19: 日本确诊病例数量变化 .....	11
图表 20: 日本居家隔离患者数量 .....	11
图表 21: 各城市县级互联网医疗渗透率 (%) .....	12
图表 22: 中国互联网医疗诊后产业链 .....	12
图表 23: 小病用药市场渠道构成 .....	12
图表 24: 药店端-慢病用药销售趋势 .....	12

图表 25: 重点关注公司及盈利预测..... 13

# 1、“放开”与“感染”

## 1.1、防疫思路过渡期，民众认知提高期

“新十条”进一步优化“二十条”疫情防控措施。自“二十条”发布以来，广州等地先后发布放宽防疫管控的措施，涵盖核酸检测间隔、扫码进场、密接隔离等方面。12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，提出“新十条”，在“二十条”的基础上进一步优化疫情防控措施，提出落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。

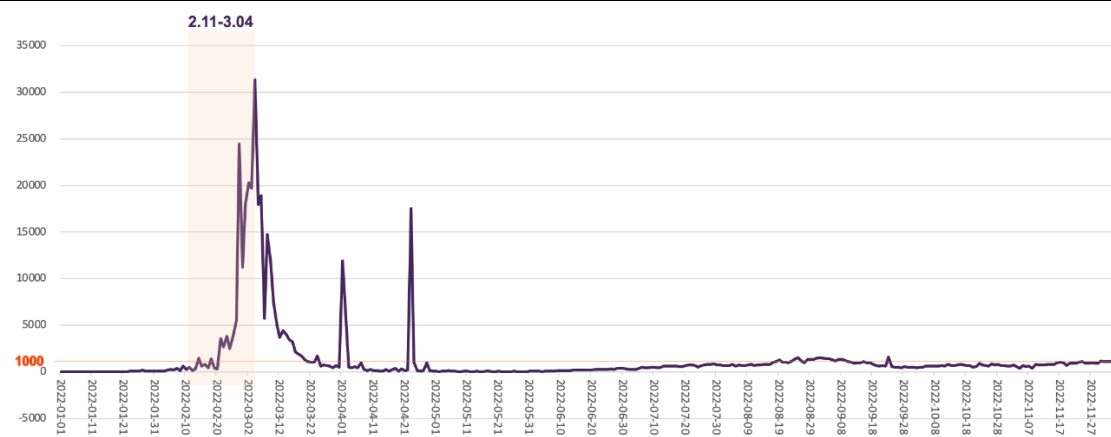
图表 1：“新十条”主要内容

政策	
科学精准划分风险区域	按楼栋、单元、楼层、住户划定高风险区，不得随意扩大到小区、社区和街道（乡镇）等区域。不得采取各种形式的临时封控。
进一步优化核酸检测	不按行政区域开展全员核酸检测，进一步缩小核酸检测范围、减少频次。除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。
优化调整隔离方式	感染者要科学分类收治，具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。居家隔离期间加强健康监测，隔离第6、7天连续2次核酸检测 Ct 值 $\geq 35$ 解除隔离，病情加重的及时转定点医院治疗。具备居家隔离条件的密切接触者采取5天居家隔离，也可自愿选择集中隔离，第5天核酸检测阴性后解除隔离。
落实高风险区“快封快解”	连续5天没有新增感染者的高风险区，要及时解封。
保障群众基本购药需求	各地药店要正常运营，不得随意关停。不得限制群众线上线下购买退热、止咳、抗病毒、治感冒等非处方药物。
加快推进老年人新冠病毒疫苗接种	各地要坚持应接尽接原则，聚焦提高60-79岁人群接种率、加快提升80岁及以上人群接种率，作出专项安排。通过设立老年人绿色通道、临时接种点、流动接种车等措施，优化接种服务。要逐级开展接种禁忌判定的培训，指导医务人员科学判定接种禁忌。细化科普宣传，发动全社会力量参与动员老年人接种，各地可采取激励措施，调动老年人接种的积极性。
加强重点人群健康情况摸底及分类管理	发挥基层医疗卫生机构“网底”和家庭医生健康“守门人”的作用，摸清辖区内患有心脑血管疾病、慢阻肺、糖尿病、慢性肾病、肿瘤、免疫功能缺陷等疾病的老年人及其新冠病毒疫苗接种情况，推进实施分级分类管理。
保障社会正常运转和基本医疗服务	非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。将医务人员、公安、交通物流、商超、保供、水电气暖等保障基本医疗服务和社会正常运转人员纳入“白名单”管理，相关人员做好个人防护、疫苗接种和健康监测，保障正常医疗服务和基本生活物资、水电气暖等供给，尽力维护正常生产工作秩序，及时解决群众提出的急难愁盼问题，切实满足疫情处置期间群众基本生活需求。
强化涉疫安全保障	严禁以各种方式封堵消防通道、单元门、小区门，确保群众看病就医、紧急避险等外出渠道通畅。推动建立社区与专门医疗机构的对接机制，为独居老人、未成年人、孕产妇、残疾人、慢性病患者等提供就医便利。强化对封控人员、患者和一线工作人员等的关心关爱和心理疏导。
进一步优化学校疫情防控工作	各地各校要坚决落实科学精准防控要求，没有疫情的学校要开展正常的线下教学活动，校园内超市、食堂、体育场馆、图书馆等要正常开放。有疫情的学校要精准划定风险区域，风险区域外仍要保证正常的教学、生活等秩序。

资料来源：天水市人民政府网，华鑫证券研究

BA.2 毒株特性及疫苗覆盖不全面造成了 2022 年 2 月香港疫情，至 3 月 4 日，香港日感染人数达到高峰；截至 3 月 23 日，香港累计报告 107 万例，占到人口总数的 14.5%，其中 85.5% 的住院病例和 95.8% 死亡病例来自于 60 岁以上老年人，而大约 90% 的死者没有完整接种过两针疫苗。

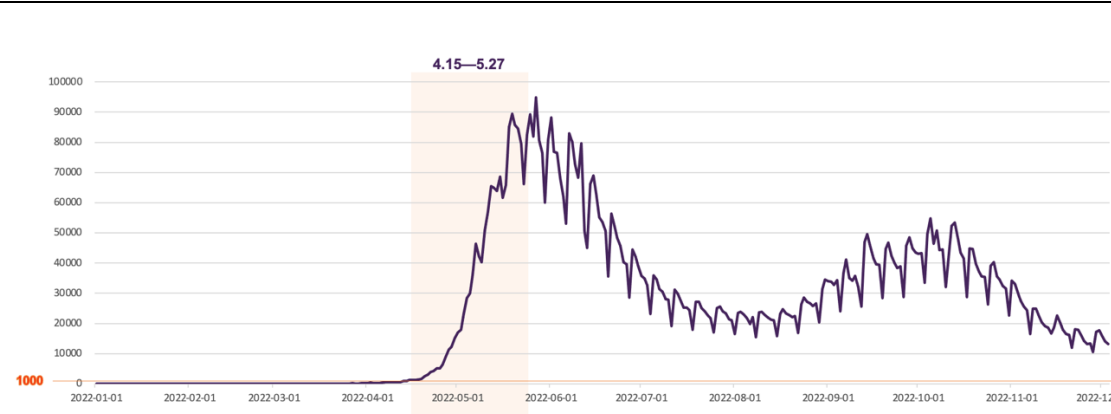
图表 2：中国香港单日确诊人数



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2022 年 1 月，中国台湾放宽外籍商务人士入境限制规定，3 月份开始放宽疫情警戒标准，松绑戴口罩规定，调整入境居家检疫政策，入境居家检疫天数缩短为 10 天。防疫政策边际放松后的一个月，中国台湾地区出现了政策放开后的第一个感染高峰，5 月 27 日单日感染人数达到 94796 人。

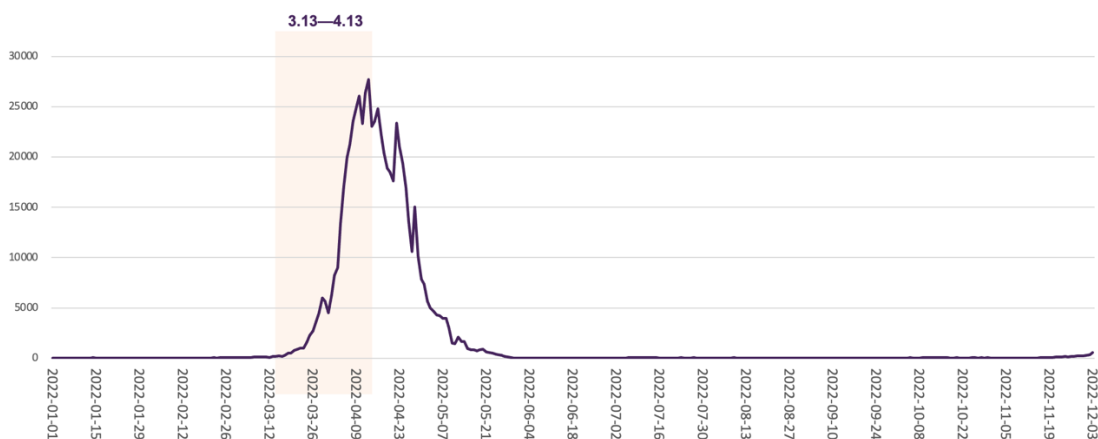
图表 3：中国台湾单日确诊人数



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2022 年 2 月 28 日，一名患者因出现发热等症状，前往医院发热门诊就诊，该患者成为首例无传播源头的本土感染者。此后短短 1 个半月，上海疫情指数型激增，4 月 13 日，疫情来到高峰，单日新增本土感染者超 2 万例，此后以来静默管理波动下滑至两位数。

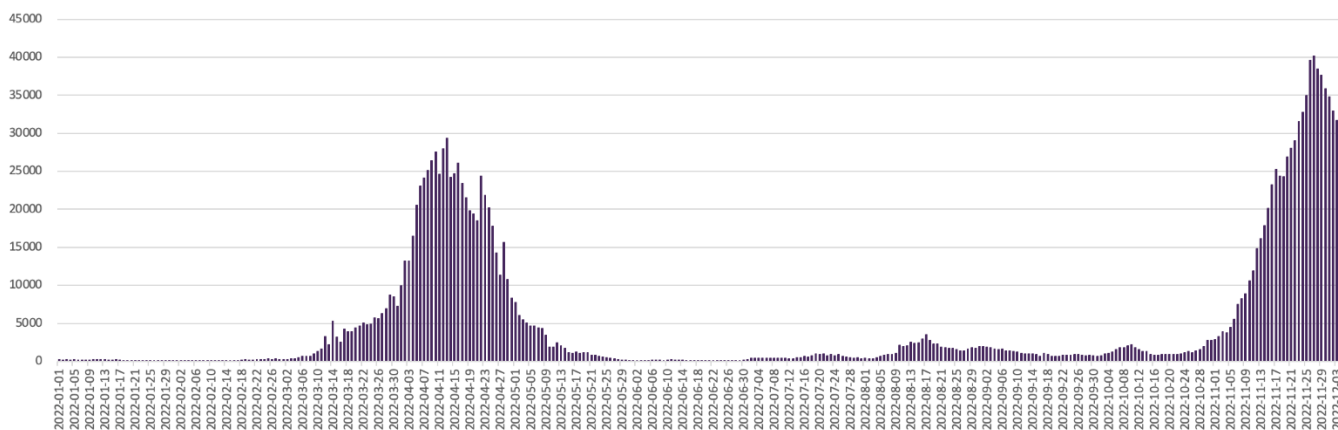
图表 4：上海单日确诊人数



资料来源：Wind，华鑫证券研究

长期放开后，感染人数将会大幅增长。11月29日国务院联防联控机制新闻发布会上，中国疾控中心传防处研究员常昭瑞介绍，目前流行的奥密克戎变异株及其进化分支的致病力和毒力相比原始株和德尔塔等变异株明显减弱，奥密克戎变异株引起重症和死亡的比例明显低于之前原始株和德尔塔等变异株，奥密克戎毒株对健康的威胁极具下降，民众无需恐慌。毒性减弱的同时，高传染率让大多数人都难逃病毒的影响，未来防疫政策进一步放宽，感染人数将大幅增长，参考目前已放开的中国香港和中国台湾等，预计感染人数会在1-2月内达到感染峰值，可能会出现一定程度的医疗资源挤兑，目前国内疫情尚处于放开的初始阶段，国内疫情仍然面临严峻挑战。

图表 5：全国确诊病例数



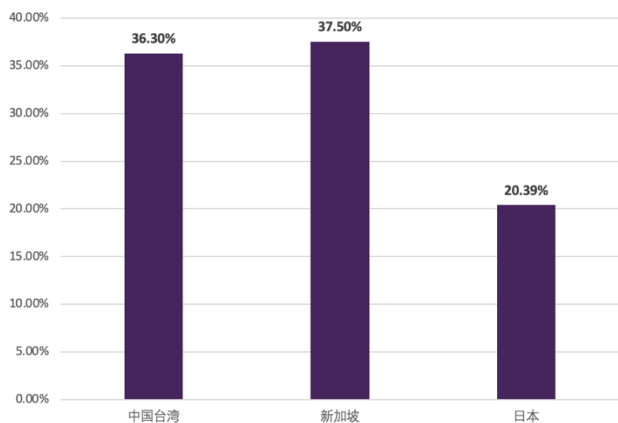
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个人是健康的第一责任人

感染人口比例与应测尽测。由于新冠奥密克戎毒株有相当比例为无症状感染，国外防疫政策多为自主居家隔离，民众居家自主进行抗原检测，但由于抗原检测灵敏度不高，许多无症状感染者通过抗原检测试剂盒无法测出。二是无症状患者较少有自主检测需求，因此难以做到应测尽测，因此即使新加坡 37% 的总人群感染率，我们认为仍较实际感染人数

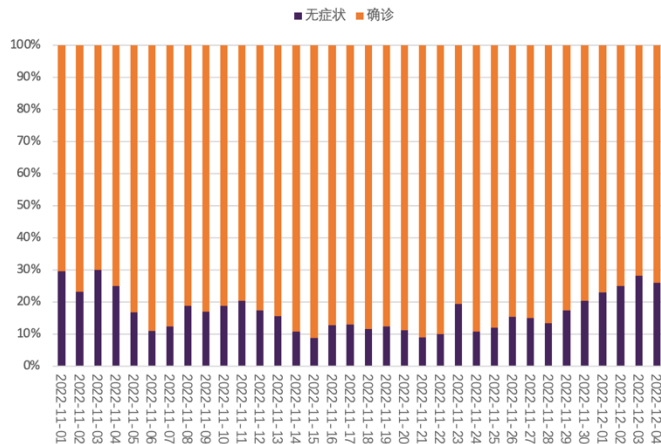
低。考虑检测策略和防控措施发生了改变以及目前疫苗的保护水平，我们认为国内放开政策实施后，实际感染人数可能超过 50%。

图表 6：部分亚洲地区新冠感染人口比例



资料来源：Wind，百度百科，新加坡卫生部，日本 NHK，华鑫证券研究

图表 7：广东省新冠无症状和确诊比例



资料来源：Wind，华鑫证券研究

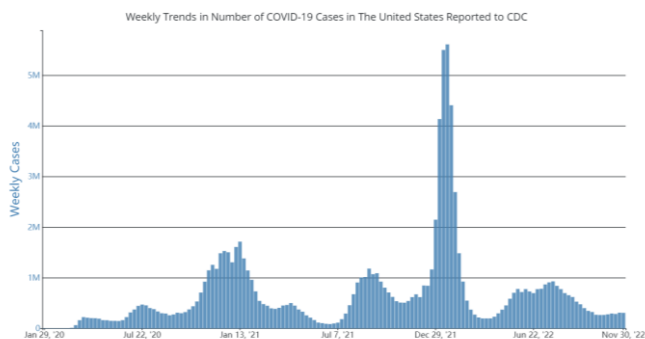
居家隔离治疗是疫情管控放开地区的主要防疫模式。由于感染症状较轻且短期感染人数剧增，如果集中收治阳性患者将对医疗机构带来巨大的压力，因此针对轻症和无症状患者，居家隔离治疗是美国、日本及中国香港等地的主要模式。如美国于 2022 年 3 月启动的 Test to Treat 模式，允许患者在同一 COVID-19 检测点免费检测并开具抗病毒药物处方，免费获得抗病毒药物进行居家治疗，确保轻症患者在确诊第一时间可获得抗病毒药物，从而有效减少重症，减轻医院负担。

图表 8：美国 Test to Treat 模式



资料来源：ASPR，华鑫证券研究

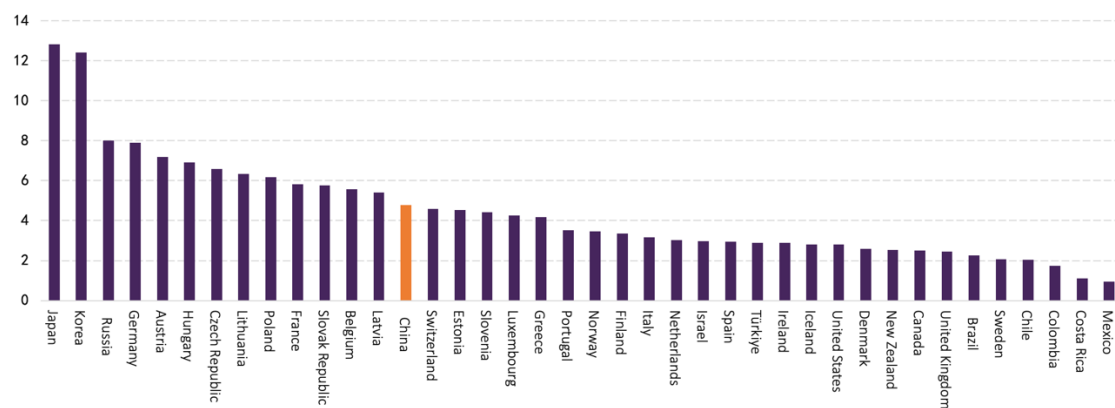
图表 9：美国每周新增确诊人数



资料来源：美国 CDC，华鑫证券研究

国内医疗资源制约，个人是健康是第一责任人。2019 年我国人均卫生费用仅为 4,703 元，而一些发达国家如美国则达到了人民币 7.7 万元，德国日本分别为人民币 3.7 万元与 3.1 万元。医院出院率需衡量患者接受治疗情况与医疗资源占用的平衡关系，目前国内的医疗资源低于发达国家，应对未来增加的感染风险，居民储备家庭用药是主要应对措施，个人是健康的第一责任人。

图表 10：2019 年 OECD 国家中千人病床数量

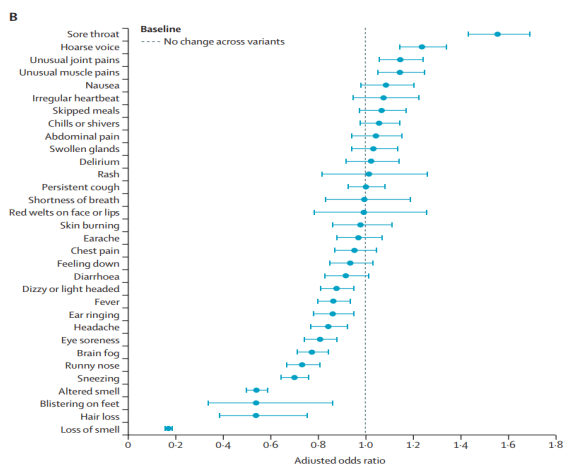


资料来源：OECD，华鑫证券研究

### 1.3、感染人数增长或将拉动中成药全产业链

新冠轻症和流行感冒、普通感冒类似。奥密克戎毒株的致病性已经显著减弱，极少见肺部感染且能自愈。根据新冠诊疗指南，目前新冠轻症患者的主要症状为发热、乏力、周身酸痛、咳嗽、咳痰等，主要是上呼吸道感染症状，与普通感冒、流感症状部分类似。

图表 11：奥密克戎症状变化基线



资料来源：《Symptom prevalence, duration, and risk of hospital admission in individuals infected with SARS-CoV-2 during periods of omicron and delta variant dominance: a prospective observational study from the ZOE COVID Study》，华鑫证券研究

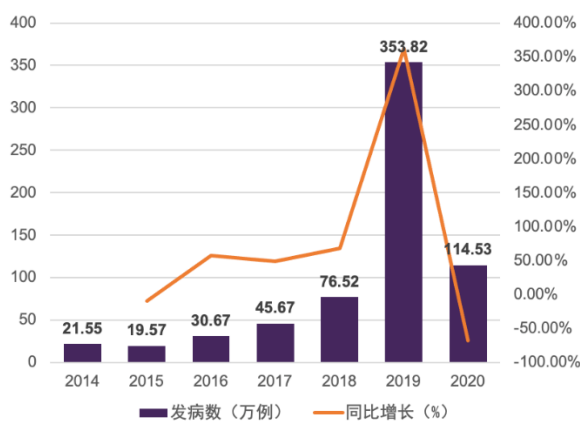
图表 12：2017-2018 年中国流感临床症状统计

Variables n (%)	2017-2018 (n = 289)
Symptoms and Lab findings	
Fever (temp >=38)	257 (88.9)
Cough	247 (85.5)
Dyspnea	50 (17.3)*
Hemoptysis	14 (4.8)
CNS symptom	11 (3.8)
WBC<4	70 (24.2)
L%<20%	162 (56.1)
Platelet<100	46 (15.9)
ALT >40	86 (30.9)*
AST >40	109 (39.4)
LDH >300	108 (42.7)
CK>200	54 (21.3)**
CRP>8	196 (75.1)
ESR >20	98 (60.1)

资料来源：《Clinical characteristics and outcomes during a severe influenza season in China during 2017-2018》，华鑫证券研究

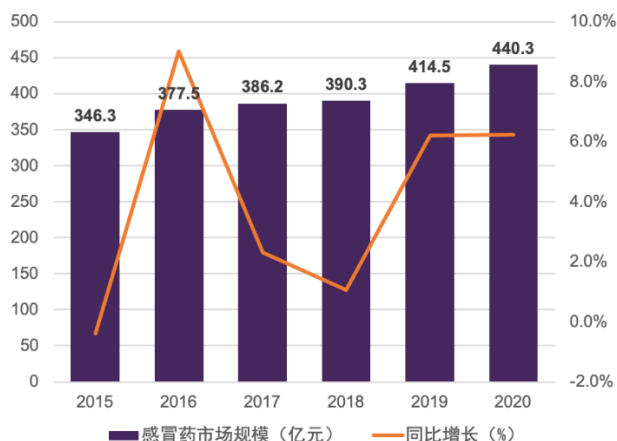
历年流感爆发带动感冒等用药增长。由于抗流感疫苗每年需重新配置，且价格较高，因此抗流感药物是目前治疗流感病毒的主要手段。在新冠之前，季节性流感和普通流感是驱动感冒用药市场的主要因素。根据国家疾控中心数据显示，2020 年之前国内流感发病人数呈现出逐年上涨趋势，OTC 感冒药物市场也呈逐年上涨态势，2020 年 OTC 感冒药市场规模达到 440 亿元，增速达到 8%。2019 年中国流行性感冒发病数达 353.82 万例，较 2018 年同比增长 362.4%，2019 年 OTC 感冒药物市场也有显著增速提升。

图表 13：2014-2020 年中国流行性感冒发病数统计



资料来源：智研咨询，CDC，华鑫证券研究

图表 14：2015-2020 年中国 OTC 感冒药市场规模分析



资料来源：前瞻产业研究院，华鑫证券研究

**疫情管控后有望带来感冒用药市场弹性。**未来放开后，新冠感染比例大幅增长，我们预计有症状且需要治疗的人群占 15%，以 2021 年年末人口 141260 万人进行推算，有症状且需要治疗人口数量在 4237-12713 万人。参考中药+西药的合计治疗费用，按照 400 元/人估算，新增感冒用药市场空间约为 169-508 亿元。

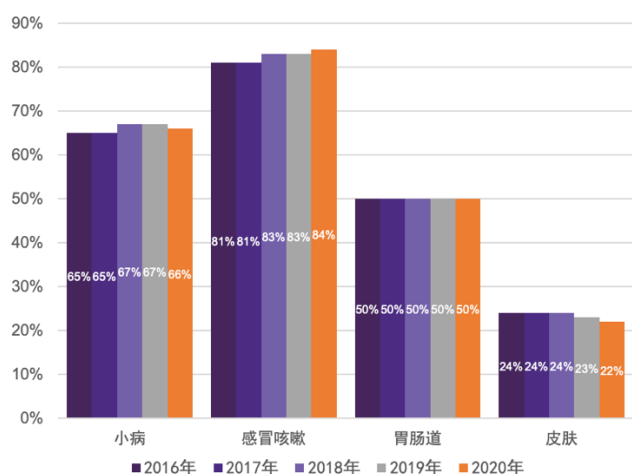
图表 15：新增感冒用药市场测算

总人口 (万人)	新冠感染比例假设	有症状比例	人均感冒用药金额 (元/人)	市场增量 (亿元)
141260	20%		400	169.51
	30%		400	254.27
	40%	15%	400	339.02
	50%		400	423.78
	60%		400	508.54

资料来源：新加坡卫生部，国家统计局，《新型冠状病毒阳性感染者居家康复实用手册（第一版）》，阿里大健康，华鑫证券研究

**指南影响力+品牌影响力。**在感冒用药的品类中，中药是不可缺少的一部分。居民自主购置感冒用药品牌，首先受新冠诊疗指南推荐的影响，其次受品牌国民知名度的影响。2021 年中国城市实体药店终端感冒中成药产品 TOP20 中，感冒灵颗粒、莲花清瘟胶囊、小柴胡颗粒依次位列前三，TOP20 感冒中成药产品中有 6 个为独家品种，包括莲花清瘟胶囊/颗粒、抗病毒颗粒、四季抗病毒合剂、伤风停胶囊和金莲清热颗粒，其中 2 个独家品种，莲花清瘟胶囊/颗粒，为以岭药业生产。

图表 16: 中国城市实体药店小病用药各类中成药占比



资料来源: 米内网, 智研咨询, 华鑫证券研究

图表 17: 2021 年中国药店感冒中成药市场销售额 TOP20

排名	产品名称	销售额 (亿元)	市场份额
1	感冒灵颗粒	21.20	21.69%
2	连花清瘟胶囊	10.21	10.44%
3	小柴胡颗粒	6.80	6.96%
4	双黄连口服液	6.46	6.61%
5	抗病毒口服液	5.58	5.71%
6	复方感冒灵颗粒	4.76	4.87%
7	夏桑菊颗粒	4.04	4.13%
8	感冒清热颗粒	4.01	4.11%
9	桑菊感冒颗粒	2.69	2.75%
10	风寒感冒颗粒	2.30	2.35%
11	连花清瘟颗粒	1.85	1.90%
12	四季感冒片	1.72	1.76%
13	抗病毒颗粒	1.65	1.69%
14	四季抗病毒合剂	1.51	1.55%
15	感冒灵胶囊	1.24	1.27%
16	伤风停胶囊	1.11	1.13%
17	维C银翘片	0.98	1.01%
18	金莲清热颗粒	0.89	0.91%
19	感冒清热胶囊	0.81	0.82%
20	四季感冒胶囊	0.73	0.75%

资料来源: 米内网, 华鑫证券研究

**上游中药材可能成为主要瓶颈。**国家中医药管理局披露《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》，根据指引，成人症见发热、恶风寒、肌肉酸痛、咽干咽痛、乏力、或鼻塞流涕、或咳嗽者，宜服用具有疏风解表功效的中成药，如疏风解毒胶囊/颗粒、清肺排毒颗粒、散寒化湿颗粒、感冒清热胶囊/颗粒、荆防颗粒、正柴胡饮颗粒、九味羌活丸/颗粒、四季感冒片、感冒疏风胶囊/片/颗粒等。11 月以来，随着疫情逐步放开和民众药物储备热情高涨，清热解毒类中药需求大幅增长，按照目前的中药材库存储备，可能会出现供应暂时短缺，由于中成药配方不可更改，刚性需求缺口下，上游中药材可能出现价格的大幅起落。根据药材天地网数据，2022 年以来清热解毒类药材整体走销量明显上升，部分品种行情升幅明显。

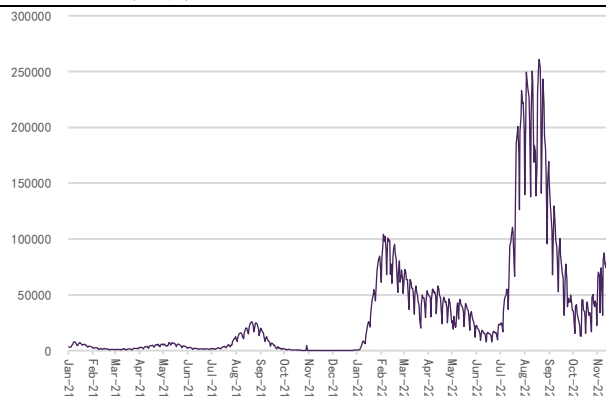
图表 18: 2019-2022 年中药材销售金额

TOP20 药品所含药品成分数量	药品成分	销售金额范围			
		2019	2020	2021	2022
10	连翘	青翘水煮统: 37-43 元/kg	青翘水煮统: 42-68 元/kg	青翘水煮统: 65-110 元/kg	青翘水煮统: 120-155 元/kg
		青生晒: 39 元/kg	青生晒: 40-60 元/kg	青生晒: 60-90 元/kg	青生晒: 90-140 元/kg
		黄翘净: 45 元/kg	黄翘净: 46-60 元/kg	黄翘净: 55-78 元/kg	黄翘净: 78-120 元/kg
9	甘草	过 0.3 筛片-甘肃: 14.5-16 元/kg	过 0.3 筛片-甘肃: 14-16 元/kg	过 0.3 筛片-甘肃: 14-16 元/kg	过 0.3 筛片-甘肃: 14-19 元/kg
		毛草统: 8 元/kg	毛草统: 8 元/kg	毛草统: 8 元/kg	毛草统: 9-11 元/kg
8	桔梗	统片-甘肃: 15.5 元/kg	统片-甘肃: 15-15.5 元/kg	统片-甘肃: 13-15 元/kg	统片-甘肃: 14-18 元/kg
		去皮统个: 20-31 元/kg	去皮统个: 25-32 元/kg	去皮统个: 24-34 元/kg	去皮统个: 31-38 元/kg
7	芦根	带皮统个: 14-18 元/kg	带皮统个: 18-20 元/kg	带皮统个: 20-25 元/kg	带皮统个: 25 元/kg
		7-12 元/kg	7-14.5 元/kg	10-14.5 元/kg	10-14.5 元/kg
6	紫苏叶	两面青: 6-11 元/kg	两面青: 8.5-11 元/kg	两面青: 9-11 元/kg	两面青: 9-12 元/kg
		青叶: 4.5-6 元/kg	青叶: 6.5 元/kg	青叶: 6.5-7.5 元/kg	青叶: 7.5-8.5 元/kg
		家统: 10-24 元/kg	家统: 10.5-18 元/kg	家统: 10-18 元/kg	家统: 18-20 元/kg
5	防风	秧播: 10.5-19.5 元/kg	秧播: 10-23 元/kg	秧播: 13-35 元/kg	秧播: 26-35 元/kg
		籽播: 12-18 元/kg	籽播: 13-22 元/kg	籽播: 15-31 元/kg	籽播: 27-31 元/kg
		统片: 23-25 元/kg	统片: 16-25 元/kg	统片: 16-35 元/kg	统片: 30-37 元/kg
		野统: 190-300 元/kg	野统: 220-380 元/kg	野统: 220-300 元/kg	野统: 220-300 元/kg
5	荆芥	全草: 5-6 元/kg	全草: 5-8 元/kg	全草: 6-13.5 元/kg	全草: 9.5-29 元/kg
5	苦杏仁	去皮: 36 元/kg	去皮: 33-39 元/kg	去皮: 34-35 元/kg	去皮: 30-40 元/kg
		统: 25-38 元/kg	统: 26-35 元/kg	统: 28-35 元/kg	统: 23-36 元/kg
5	石膏	1.5-3 元/kg	2-3.2 元/kg	2-2.7 元/kg	2-3 元/kg
4	白芷	统个: 7-11 元/kg	统个: 7-11 元/kg	统个: 7-24 元/kg	统个: 13-22 元/kg
		选: 12 元/kg	选: 10-12 元/kg	选: 10-22 元/kg	选: 16-18 元/kg
4	板蓝根	8-15 元/kg	10-25 元/kg	9-14 元/kg	10-14 元/kg
4	薄荷	全草统: 4-4.5 元/kg	全草统: 4-7 元/kg	全草统: 5.5-13 元/kg	全草统: 11-15 元/kg
		叶统: 11-13 元/kg	叶统: 11-13 元/kg	叶统: 13-21 元/kg	叶统: 13-21 元/kg
4	薄荷脑	200-280 元/kg	145-220 元/kg	130-200 元/kg	130-200 元/kg
4	陈皮	统个: 5.5-6.5 元/kg	统个: 6-8 元/kg	统个: 6.5-9.5 元/kg	统个: 9-14 元/kg
		统丝: 6.5-8 元/kg	统丝: 7-8.5 元/kg	统丝: 7.5-10 元/kg	统丝: 9-16 元/kg
4	广藿香	统个: 9-12 元/kg	统个: 9-24 元/kg	统个: 10-23 元/kg	统个: 10-11 元/kg
		统片: 12-14 元/kg	统片: 12-28 元/kg	统片: 11-29 元/kg	统片: 11-12 元/kg
4	金银花	色白花无杆: 165-225 元/kg	色白花无杆: 165-280 元/kg	色白花无杆: 130-200 元/kg	色白花无杆: 130-170 元/kg
		色青花: 170-230 元/kg	色青花: 170-285 元/kg	色青花: 140-235 元/kg	色青花: 130-150 元/kg
4	野菊花	颗粒: 45-50 元/kg	颗粒: 32-47 元/kg	颗粒: 32-47 元/kg	颗粒: 45-48 元/kg

资料来源: 药材天地网, 康美中药网, 华鑫证券研究

院内感染是放开阶段必须面对的问题。新冠的院内感染是各国在疫情爆发阶段面对的主要问题, 一方面医护人员感染后面临人手不足的问题, 另一方面医院就诊住院患者以中老年人居多, 发展成重症和危重症的风险较高。为应对可能出现的医疗挤兑, 即使在医疗资源相对充足的日本, 依然采用居家治疗的方式, 确保医院的病床资源不被击穿。

图表 19: 日本确诊病例数量变化



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

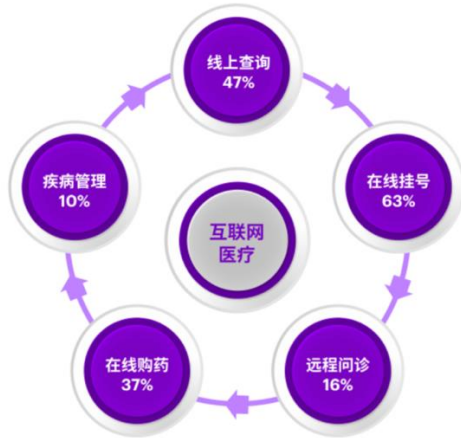
图表 20: 日本居家隔离患者数量



资料来源: 日本 NHK, 华鑫证券研究

居家治疗解决方案主要为线上问诊和购药。居家诊疗模式下，常规的慢病可以通过互联网平台解决随访和处方问题。国内的线上医疗和药品销售平台已有多年的发展，对居民健康服务已有较高的渗透率，而且能提供数据跟踪，病情分析等多种增值服务。

图表 21：各城市县级互联网医疗渗透率（%）



资料来源：埃森哲，华鑫证券研究

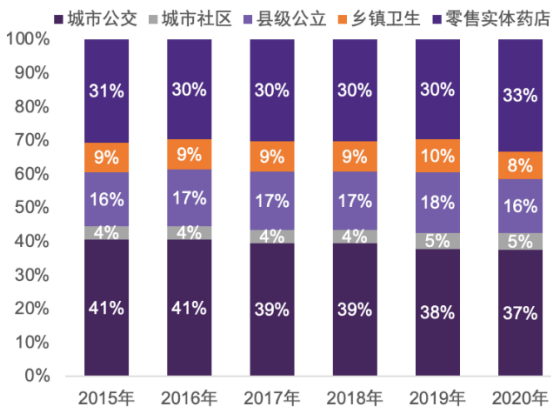
图表 22：中国互联网医疗诊后产业链



资料来源：艾瑞咨询，华鑫证券研究

零售实体药店有望获得流量分离。防疫政策调整，药店感冒用药限购放开，居民可提前从零售药店渠道储备药物。未来完全放开后，用药需求将从目前的储备转向使用，预计销量将继续增长。同时，由于医院医疗资源的紧张和阳性患者的入院限制，零售药店还会获得慢病用药的分流。

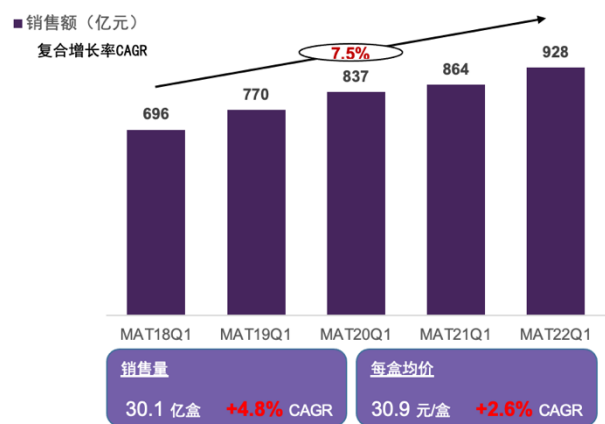
图表 23：小病用药市场渠道构成



注：小病药业的数据范围包括感冒止咳、胃肠道、皮肤用药

资料来源：米内网，智研咨询，华鑫证券研究

图表 24：药店端-慢病用药销售趋势



资料来源：中康网，华鑫证券研究

## 2、行业评级及投资策略

自“二十条”发布以来，广州等多城市陆续放开管控，“新十条”发布进一步优化防疫措施，并强调“每个人都是自己健康的第一责任人”。新冠病毒奥密克戎变异株毒性已

较低，逐步放开已是大势所趋，但民众对新冠的认知仍需时间，短期将极大刺激家庭储备用药需求。若未来正式放开后，感染人群增加，需求将从储备转向使用。按照目前海外感染比例，到 30~40%人口感染速度才会逐步下降，用药治疗和预防的人群将过 1 亿人，新增治疗用药市场预计超过 500 亿元。

首先利好家庭感冒用药，轻中症患者主要的症状为有发烧，咽喉痛、痒、干咳，头痛等症状，和普通感冒类似。感冒类中药品类包括莲花清瘟、蒲地蓝等，推荐【以岭药业】、济川药业；上游清热解毒类中药材的涨价弹性，重点推荐【珍宝岛】。

其次推荐零售药房。家庭购药储备+感冒用药管理放开，客流增加，尤其是感冒用药销售快速提高。若未来感染人数增加，线下 O2O 模式可能承担大部分的就诊需求。推荐【老百姓】、健之佳等。

图表：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022-12-15		EPS			PE			投资评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
002603.SZ	以岭药业	46.62	0.80	0.98	1.16	58.28	47.57	40.19	买入	
603567.SH	珍宝岛	15.50	0.35	0.32	0.43	44.29	48.44	36.05	买入	
603883.SH	老百姓	42.52	1.64	1.87	2.36	25.93	22.74	18.02	买入	

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：\*\*\*\*盈利预测取自万得一致预期）

### 3、重点推荐个股

以岭药业：中药创新标杆+直接受益家庭用药储备。1) 络病学理论支持，拥有中药研发创新的先天优势，储备心血管系统、呼吸系统等多学科创新中药。2) 莲花清瘟胶囊/颗粒先后纳入新冠诊疗指南，在 3 年抗疫过程中积累较高的知名度，是零售渠道家庭储备防疫中药的首选品种，预计 2022 年 Q4-2023 年 Q1 具有加大的业绩弹性。

珍宝岛：中药价值链的上游中药材资源整合者，受益于清热解毒中药资源的紧缺。1) 公司拥有哈尔滨交易中心和亳州交易中心两大中药材交易中心，同时与全国多个种植地区有广泛合作，是上游中药材种植资源和下游中成药饮片企业需求的整合者。2) 防疫放宽催化清热解毒类中成药需求倍增，中药材将成为最大瓶颈处，公司拥有上游种植和交易资源，有望受益于价格的提升。3) 公司已经和康跃科技达成合作协议，除中小饮片企业合作之外，未来公司还将拓展与头部中成药企业之间的深度合作。

老百姓：首家过万店连锁，疫情放开后流量提升，坪效提升。1) 公司目前已经覆盖湖南、江苏等 20 个省级市场，在多个省份市占率领先。公司于 2022 年 6 月首次突破 10000 家门店，2022 年 1-9 月，公司新增门店 2214 家，预计 2023 年公司门店依然会保持快速扩张趋势。2) 四类药销售政策边际放松下+居民自主购药储备释放，感冒用药，清热解毒中药需求大幅增长，并带动药店客流增长，坪效提升。

### 4、风险提示

医药政策风险、新冠疫情不确定性风险及防疫政策变化风险、个股风险（产品研发失败等）。

## ■ 医药组介绍

**俞家宁：**康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。