

行业周报

防疫政策优化，需求复苏可期

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

黄施齐 投资咨询资格编号
S1060521020002
HUANGSHIQI308@pingan.com.cn



平安观点：

■ **行业观点：**1) 疫情防控政策持续优化，关注防控和需求复苏主线。全国各地很多城市都开始陆续调整防疫政策，预计未来两三个月全国各地将陆续迎来人群感染高峰期。我们认为，随着新冠疫苗第2次加强针的推出，后上市产品有望充分参与，为其销量带来较大提升。此外，疫情防控政策的放松进一步加大了相关治疗药物及抗原需求，随着感染人数的增加，相关产品销售有望持续放量。同时，随着疫情政策放开，此前因就医不便导致的患者需求累积有望集中爆发，2023 年医疗服务板块业绩有望实现快速增长；2) 电生理集采落地，加速完成进口替代。12 月 15 日，福建 27 省市联盟电生理集采拟中选结果公布，国产整体中标情况良好，进一步加速国产替代，龙头企业有望抢占更多市场份额，行业集中度提升。

■ **投资策略：**主线一：中医药行业景气度持续提升。2019 年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022 年 3 月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。随着我国疫苗接种率的提升，以及 Omicron 毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在 2023 年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链（CXO&上游），建议关注凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2) 临床价值明确的医疗器械，建议关注心脉医疗；3) 高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。

■ **行业要闻荟萃：**1) 武田以 40 亿美元首付款引进 Nimbus Therapeutics 的 TYK2 抑制剂；2) Moderna 的 mRNA 疫苗组合疗法降低黑色素瘤复发风险；3) 中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035 年）》；4) 兴齐眼药硫酸阿托品滴眼液 III 期研究成功。

■ **行情回顾：**上周医药板块上涨 0.36%，同期沪深 300 指数下跌 1.10%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 4 位。

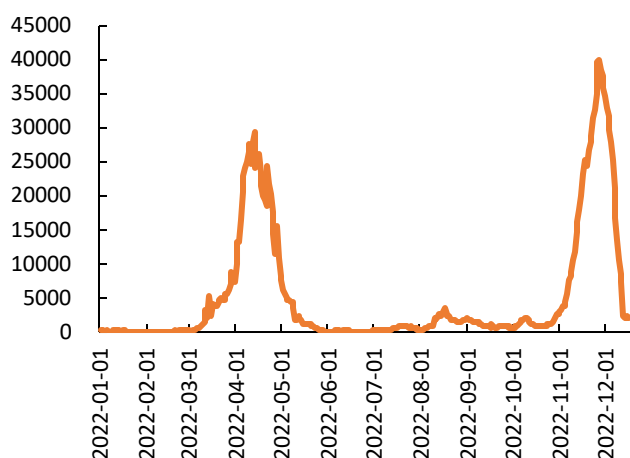
■ **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的

一、行业观点与投资策略

行业观点：防疫政策优化，需求复苏可期。

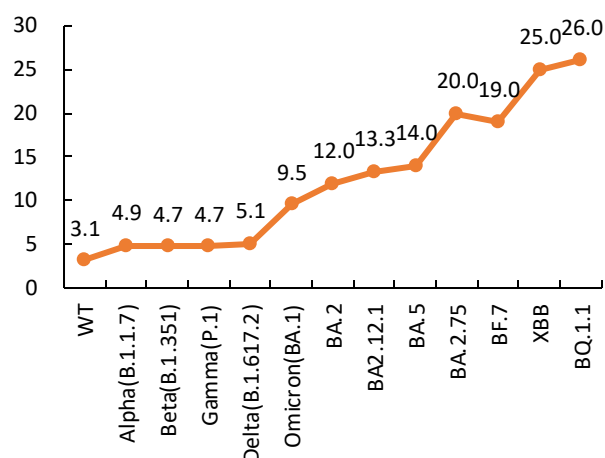
12月7日，随着国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，在“二十条”的基础上提出“新十条”，进一步优化疫情防控措施，包括不再开展落地检，以及公共场所不再查验核酸等。为响应号召，全国各地很多城市都开始陆续调整防疫政策，包括机场在内等公共场所不再查验核酸阴性证明、健康码、扫场所码等。随着政策的逐步放开，考虑到变异毒株的传播力较强，以及冬春季气候因素影响，疫情传播范围和规模可能持续扩大，预计未来两三个月全国各地将陆续迎来人群感染高峰期。

图表1 我国本土确诊人数（单位：人）



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 不同新冠变异株的 R0 值



资料来源：Wind、平安证券研究所

为保障居民身体健康和生命安全，2022年12月14日，国务院联防联控机制综合组发布《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》。方案表示，可在第一剂次加强免疫接种基础上，在感染高风险人群、60岁以上老年人等人群中开展第二剂次加强免疫接种。根据疫苗研发工作进展，所有批准附条件上市或紧急使用的疫苗均可用于第二剂次加强免疫。优先考虑序贯加强免疫接种，或采用含奥密克戎毒株或对奥密克戎毒株具有良好交叉免疫的疫苗进行第二剂次加强免疫接种，有关组合包括：

- 3剂灭活疫苗+1剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）；
- 3剂灭活疫苗+1剂智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO细胞）；
- 3剂灭活疫苗+1剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）；
- 3剂灭活疫苗+1剂珠海丽珠重组新冠病毒融合蛋白（CHO细胞）疫苗；
- 2剂康希诺肌注式腺病毒载体疫苗+1剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）；
- 3剂灭活疫苗+1剂成都威斯克重组新冠病毒疫苗（sf9细胞）；
- 3剂灭活疫苗+1剂北京万泰鼻喷流感病毒载体新冠病毒疫苗；
- 3剂灭活疫苗+1剂浙江三叶草重组新冠病毒蛋白亚单位疫苗（CHO细胞）；
- 3剂灭活疫苗+1剂神州细胞重组新冠病毒2价S三聚体蛋白疫苗。

我们认为，第一次加强针的接种从2021Q4开始，而序贯接种是2022年2月推出的，大部分民众在序贯接种前就已经完成

了加强针的接种，因此新冠疫苗销售有着非常明显的先发优势，后上市产品一度几乎没有任何市场空间。随着新冠疫苗第2次加强针的推出，后上市产品有望充分参与，为其销量带来较大提升。此外，疫情防控政策的放松进一步加大了相关治疗药物及抗原需求，根据草根调研，目前多地药店出现相关资源短缺，甚至出现价格哄抬现象，为进一步保障供应，各地也陆续出台相应政策进行管控。我们认为，随着感染人数的增加，疫情防控相关产品销售有望持续放量，进一步增厚公司业绩表现。同时，随着疫情政策放开，此前因就医不便导致的患者需求累积有望到明年集中爆发，我们认为2023年医疗服务板块业绩有望实现快速增长。

行业观点：电生理集采落地，加速完成进口替代。

12月15日，福建省药械联合采购中心公布福建联盟（涉及27个省）电生理集采拟中选结果，16家企业获得拟中选资格，包括微创、波科、雅培、强生、心诺普等公司。拟中选产品经公示确定为中选产品的，按照量价挂钩原则确定协议采购量，采购周期为2年。

根据公布结果，国产整体中标情况良好：1）技术要求相对较高的组套采购模式拟中品牌均为外资，强生及雅培均有3个名额，美敦力1个名额；2）单件和配套采购模式中，国产主流厂家基本全部中标。我们认为，此次电生理集采靴子落地，有望进一步加速国产替代，国产厂家获得较多增量，长期看谁能在新价格下维持高质量服务则是额外市场的关键。同时，进口厂家为抢占巨大标外市场也会保持一定强度的投入，因此行业整体仍会保持高增长。其中，中标的龙头企业有望通过此次集采抢占更多市场份额，行业集中度进一步提升，包括惠泰医疗等。

投资策略：主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。**主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。**随着我国疫苗接种率的提升，以及Omicron毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。**主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。**产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在2023年重新得到市场重视，迎来估值回归：1）创新药及其产业链（CXO&上游供应商），建议关注：凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2）临床价值明确的医疗器械，建议关注：心脉医疗；3）高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。

二、 关注标的

东诚药业：公司是核医学龙头，22年下半年核药增速有望回升，PET/CT装机有望加速。23年迎来核药新药收获期，创新产品有望逐步落地。公司核药生态圈布局领先优势明显。当前估值对应2023年PE仅26倍，性价比突出。

迈瑞医疗：医疗器械龙头企业，具有显著的产品线、研发和市场（尤其是海外市场）优势。近年来公司持续推出高端产品，加速向国内外高等级医院渗透，竞争力增强得到进一步显现。下半年医疗机构贴息贷款政策推出，有望为未来数个季度带来额外增量。当前市值对应23年32x，值得长期配置。

心脉医疗：Q3恢复正常运营，加上新场地启用解决了Minos和药球的产能瓶颈，收入增长、毛利率均迎来提升。临床需求恢复+产品渗透率进一步提升+海外市场拓展3大驱动力下，持续增长值得期待。高耗集采预期趋于温和，公司凭借出色的研发能力持续实现产品迭代，以创新产品实现超额收益。目前股价23年PE约25x，PEG不足1，具配置价值。

新产业：国内化学发光龙头，近年来产品力持续提升，X系列的上市带动试剂销售快速提升，其中X8的普及为公司打开了高等级医院常规检测的大门。公司较早开始海外布局，现已具有成熟的海外子公司管控、推广经验，有望在更多国家实现复制。IVD集采预期缓和，加上海外收入增长加速，估值仍具提升空间。目前对应23年PE仅23x。

凯莱英：CXO 景气度仍处较好水平，业内竞争并没有二级市场预期的激烈。即使把新冠利润全部换算成常规项目利润，当前市值下 23 年估值已不到 18x。较高性价比的基础下，纠结大订单带来的表现波动已没有意义，而乘大订单之风加速推进的能力建设则会在未来数年中持续展现出效果。

爱尔眼科：我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为我国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。上半年受疫情影响积累的需求，或将在下半年快速释放，公司边际向上趋势明显。

九典制药：国内经皮给药龙头，在研管线丰富，重磅品种酮洛芬凝胶贴膏有望近期获批。广东联盟集采降价温和，集采负面情绪消散。全年收入预计保持 40% 高增长，未来 2-3 年复合增长 30% 以上，当前估值性价比突出。

昆药集团：估值性价比突出的中药龙头。控股股东变更为华润三九，央企大平台助力长期成长，口服+OTC 转型成果显著，血软+昆中药黄金单品快速放量，针剂迎政策边际修复，估值提升空间较大。

一品红：公司业绩有望迎来快速释放期。前几年公司核心品种处于销售准备阶段，且代理产品下滑、疫情、乙酰谷酰胺退出地方医保等成为扰动因素。我们认为 2023 年开始上述因素影响边际大幅减弱，公司有望进入快速增长期，预计 22-24 年公司净利润增速分别为 23%、36%、28%，当前股价对应 2023 年 PE 仅 25 倍，性价比突出。

康缘药业：公司是国内中药创新药龙头，现有 43 个独家中药品种，且在研中药新药 30 余项。公司销售能力持续提升，结构持续优化，2021 年注射剂占比降至 36%。公司发布最新股权激励计划，以上一年为基数，2022-2024 年净利润增长目标均在 20% 以上。

荣昌生物：公司深耕自免和肿瘤领域，2 款已上市产品市场广阔而竞争格局相对较好，有望通过医保实现快速放量，逐步兑现业绩。其中，泰它西普在海外已启动三期临床患者入组，相比目前已上市药物具备潜在的疗效和安全性优势，有望进一步打开全球市场，成为公司现金流产品。后续仍有多个适应症和新产品处于研发阶段，公司有望快速实现自主供血，是国内创新药行业中较为优质的标的。

苑东生物：公司是估值性价比突出的麻醉镇痛领域领军企业之一。公司目前核心存量产品已基本完成集采，风险释放，凭借其制剂原料药一体化的成本优势，公司后续将持续推进光脚产品集采放量，增厚业绩表现。此外，公司纳美芬作为美国临床急需品种，目前已拿到美国 CGT 资格，在审批完成后有望进一步开拓海外市场，未来 2-3 年复合增长有望达到 30%，当前估值对应 2022 年 PE 仅 21 倍，具备性价比。

三、行业要闻荟萃

3.1 武田以 40 亿美元首付款引进 Nimbus Therapeutics 的 TYK2 抑制剂

12 月 13 日，武田（Takeda）宣布将从 Nimbus Therapeutics 收购 NDI-034858。NDI-034858 是一种口服选择性变构酪氨酸激酶 2（TYK2）抑制剂，已在针对银屑病 2b 期临床中取得成功。根据协议，武田将向 Nimbus 预付 40 亿美元，并在实现年度净销售额 40 亿美元和 50 亿美元后分别向 Nimbus 支付 10 亿美元的两笔里程碑付款，该交易预计将在 2022 财年末前完成。

点评：NDI-034858 是 Nimbus Therapeutics 开发的一种变构 TYK2 抑制剂，正在评估其用于治疗多种自身免疫性疾病的效果。在临床前研究中，NDI-034858 表现出优异的功能选择性和广泛的治疗范围。在临床研究中，NDI-034858 显示出良好的效果和耐受性，数据显示，中重度斑块型银屑病患者在治疗后，其银屑病皮损面积和严重度指数均得到显著改善，且安全性良好，有望为银屑病患者带来更多治疗选择。目前国内进度较快的 TYK2 抑制剂主要为诺诚健华的 ICP-332 和百济神州 BGB-23339，已进入临床试验。

3.2 Moderna 的 mRNA 疫苗组合疗法降低黑色素瘤复发风险

12月13日, Moderna和默沙东宣布, IIb期临床数据显示, mRNA-4157/V940疫苗与KEYTRUDA联合, 与KEYTRUDA单独用于完全切除后III/IV期黑色素瘤患者的辅助治疗相比, 表明无复发生存率的主要终点有统计学意义和临床意义的改善。

点评: mRNA-4157/V940是针对每个患者黑色素瘤样本个性化定制的肿瘤疫苗, 可编码多达34种肿瘤新抗原, 通过刺激免疫系统使患者T细胞对自身肿瘤的特征突变产生特异性的免疫反应。该试验共入组157名患者, 受试者切除肿瘤后随机分为2组, 一组受试者接受每3周9剂疫苗与200mg Keytruda的联合疗法, 另一组受试者使用Keytruda单药治疗。结果显示, 与单独使用KEYTRUDA相比, 用mRNA-4157/V940联合KEYTRUDA进行辅助治疗可将复发或死亡风险降低44%。

3.3 中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022－2035年）》

12月14日, 中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022－2035年）》, 并发出通知, 要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实, 对医疗健康服务体系建设与完善、医疗卫生短板弱项加快补齐等方面做出战略部署。

点评: 文件中针对医药行业主要提出三点要求: 1) 支持社会力量提供多层次多样化医疗服务, 鼓励发展全科医疗服务, 增加专科医疗服务等细分服务领域有效供给; 2) 积极发展中医药事业, 着力增加高质量的中医医疗、养生保健、康复、健康旅游、互联网医疗等服务; 3) 适时优化国家免疫规划疫苗种类, 逐步将安全、有效、财政可负担的疫苗纳入国家免疫规划。我们认为, 文件进一步强调加强对于社会办医、中药行业的支持, 延续此前态度, 相关行业景气度有望持续提升。

3.4 兴齐眼药硫酸阿托品滴眼液 III 期研究成功

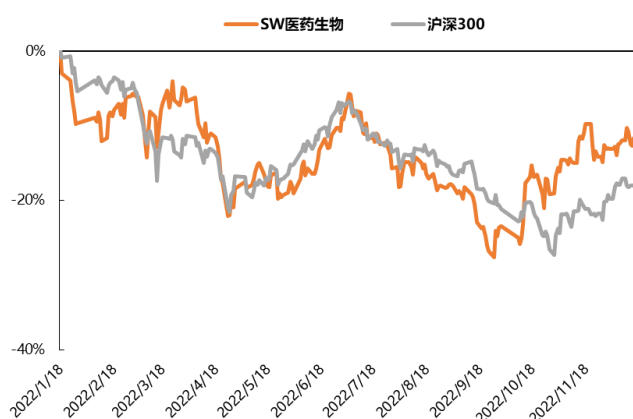
12月15日, 兴齐眼药发布公告, 宣布其硫酸阿托品滴眼液延缓儿童近视进展的1年期III期研究取得了积极的结果。

点评: 该研究是一项多中心、随机、双盲、安慰剂对照的III期临床试验, 共纳入406例6-12岁儿童受试者, 经过了为期1年的用药观察, 停药后0.5年的随访观察。结果显示, 相比安慰剂组, 硫酸阿托品滴眼液组在主要疗效指标上有统计学意义的显著性差异。此外, 硫酸阿托品滴眼液安全性良好, 患者使用依从性好。近视是儿童最常见的眼病。2021年7月, 国家卫生健康委发布, 2020年我国儿童青少年总体近视率为52.7%。其中6岁儿童为14.3%, 小学生为35.6%, 初中生为71.1%, 高中生为80.5%。截至目前, 国内尚无延缓儿童近视进展的低浓度硫酸阿托品滴眼液获批上市。

四、A 股医药板块行情回顾

上周医药板块上涨0.36%, 同期沪深300指数下跌1.10%; 申万一级行业中4个板块上涨, 23个板块下跌, 医药行业在28个行业中涨跌幅排名第4位; 医药子行业3个板块上涨, 其中涨幅最大的是化学原料药, 涨幅4.76%, 跌幅最大的是医疗器械, 跌幅2.34%。

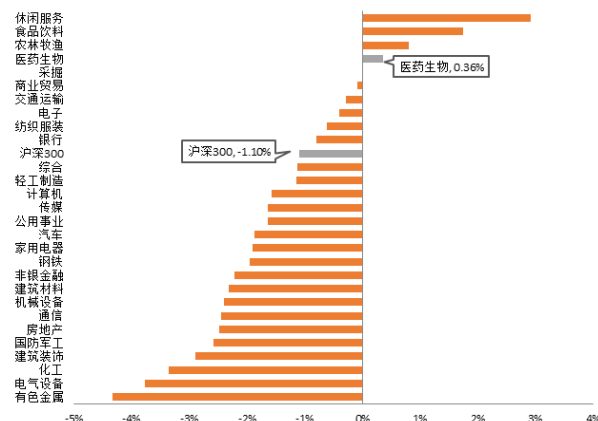
图表3 医药行业 2022 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

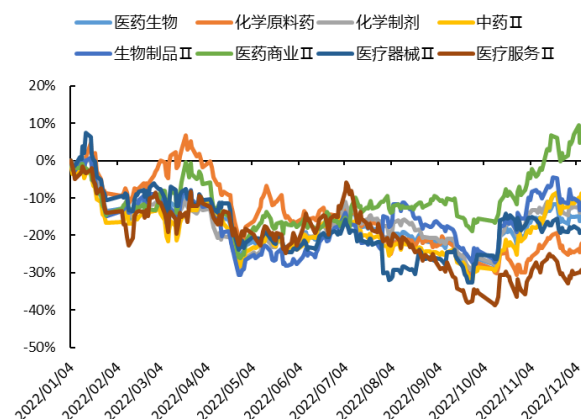
截止 2022 年 12 月 16 日, 医药板块估值为 25.84 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 39.31%, 低于历史均值 55.33%。

图表4 全市场各行业上周涨跌幅



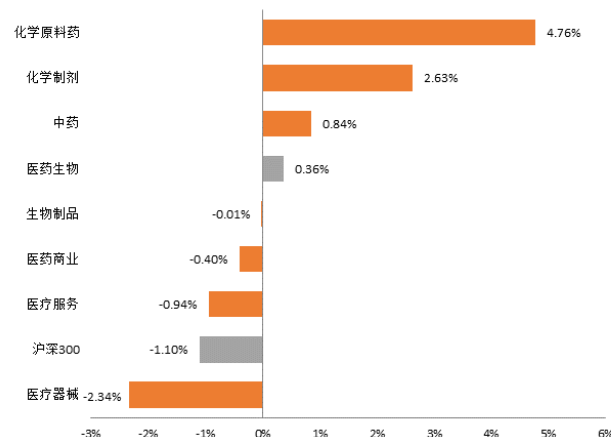
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表5 医药板块各子行业 2022 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表6 医药板块各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表7 上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300039. SZ	上海凯宝	45.83	1	688068. SH	热景生物	-16.84
2	000756. SZ	新华制药	41.28	2	300573. SZ	兴齐眼药	-13.03
3	002898. SZ	赛隆药业	32.23	3	300482. SZ	万孚生物	-12.56
4	300434. SZ	金石亚药	30.78	4	002603. SZ	以岭药业	-11.18
5	300158. SZ	振东制药	30.32	5	688298. SH	东方生物	-10.28
6	600056. SH	中国医药	23.55	6	300030. SZ	阳普医疗	-10.16
7	000403. SZ	双林生物	22.32	7	688198. SH	佰仁医疗	-9.93
8	300436. SZ	广生堂	19.73	8	603716. SH	塞力斯	-9.86
9	000411. SZ	英特集团	18.22	9	300396. SZ	迪瑞医疗	-9.85
10	603229. SH	奥翔药业	18.13	10	600781. SH	ST辅仁	-9.70
11	000813. SZ	德展健康	17.53	11	002737. SZ	葵花药业	-9.26
12	300199. SZ	翰宇药业	17.27	12	002411. SZ	延安必康	-9.19
13	000597. SZ	东北制药	16.72	13	300298. SZ	三诺生物	-8.88
14	600664. SH	哈药股份	16.30	14	000150. SZ	宜华健康	-8.67
15	002317. SZ	众生药业	14.63	15	688016. SH	心脉医疗	-7.51

资料来源：Wind、平安证券研究所

五、港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 3.09%，同期恒生综指下跌 2.24%；WIND 一级行业中 3 个板块上涨，8 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 7 位；医药子行业 3 个板块上涨，其中涨幅最大的是香港医疗保健设备与用品，涨幅 4.29%，跌幅最大的是香港生物科技，跌幅 5.37%。截止 2022 年 12 月 16 日，医药板块估值为 20.13 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 129.85%，低于历史均值 155.27%。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033