

持续关注疫后复苏和创新两大主线 ——医药生物行业2023年2月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

- **医药行业：1月上涨5.47%跑输大盘，除医疗商业外子板块普涨。**医药行业在2023年1月份上涨5.47%，跑输沪深300指数1.90%。分子板块看，除医药商业板块小幅下跌0.64%外，其他子板块均有上涨：医疗服务板块上涨9.35%，生物制品板块上涨7.06%，化学制药板块上涨4.51%，中药板块上涨4.43%，医疗器械板块上涨4.11%。
- **医保谈判落地，关注创新药板块。**国家医保谈判于一月初落地，此次共有147个目录外药品参与谈判和竞价，121个药品谈判或竞价成功，总体成功率达82.3%，创历年新高。谈判和竞价新准入的药品，价格平均降幅达60.1%。我们预计此次续约谈判降价幅度温和，体现出医保局对于差异化程度高的创新药品的支付态度较好。
- **国产新冠口服药获批上市，关注后续商业化推进。**今年一月底，国家药监局附条件批准先声药业和君实生物的新冠口服药上市，两款新冠口服药获批后，将自动进入最新版“新冠防控指南”，并纳入临时医保药品目录。全球目前共有6款新冠口服抗病毒药物获批上市，其中辉瑞Paxlovid（3CL）、先声药业先诺欣（3CL）、默沙东莫诺拉韦（RdRp）、君实生物民得维（RdRp）、真实生物阿兹夫定（RdRp）等5款产品已于国内附条件上市；盐野义Ensitrelvir（3CL）国内提交上市申请，并与上药控股和正大天晴分别达成进口分销协议和独家推广协议。建议关注获批产品后续商业化推进情况。
- **持续关注疫后复苏和创新两大主线。**在疫情感染人数大幅回落之后，医院就诊情况将逐步恢复正常，建议持续关注疫后复苏和创新两大主线。2023年2月投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱博医疗、联影医疗、华大智造、心脉医疗、惠泰医疗；H股：康方生物、康诺亚、威高股份、先瑞达医疗。
- **风险提示：**疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险

2023年2月策略组合个股估值一览

表：国信医药2023年2月策略组合

	代码	公司简称	股价 23/1/31	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
					21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
A股组合	600276	恒瑞医药	42. 21	2, 693	0. 71	0. 67	0. 77	0. 92	59. 4	62. 8	54. 5	45. 7	12. 8%	6. 8	买入
	300760	迈瑞医疗	332. 64	4, 033	6. 59	7. 99	9. 67	11. 64	50. 5	41. 6	34. 4	28. 6	29. 7%	2. 0	买入
	300015	爱尔眼科	32. 86	2, 358	0. 43	0. 39	0. 53	0. 69	75. 8	84. 3	62. 0	47. 6	20. 5%	2. 6	买入
	688050	爱博医疗	221. 28	233	1. 63	2. 35	3. 26	4. 40	135. 8	94. 2	67. 9	50. 3	10. 2%	2. 4	增持
	688271	联影医疗	176. 98	1459	1. 96	2. 16	2. 79	3. 51	90. 3	84. 21	65. 2	51. 82	32. 8%	3. 9	增持
	688114	华大智造	112. 33	465	1. 30	5. 07	1. 72	2. 20	85. 5	22. 16	65. 3	51. 06	12. 9%	1. 2	增持
	688016	心脉医疗	209. 97	151	4. 39	5. 89	7. 91	10. 34	43. 1	35. 65	26. 5	20. 31	23. 2%	1. 1	增持
	688617	惠泰医疗	306. 93	205	3. 12	4. 63	6. 76	8. 29	98. 4	72. 90	53. 3	40. 72	18. 6%	1. 9	买入
港股组合	2162. HK	康诺亚-B	67. 20	188	-13. 90	-1. 11	-1. 90	-1. 75	-	-	-	-	-	-	买入
	9926. HK	康方生物-B	47. 50	400	-1. 28	-1. 04	-0. 20	0. 19	-	-	-	-	-	-	买入
	1066. HK	威高股份	13. 00	594	0. 49	0. 59	0. 70	0. 82	22. 7	18. 8	16. 0	13. 7	11. 7%	1. 0	买入
	6669. HK	先瑞达医疗-B	18. 88	59	-0. 32	0. 19	0. 33	0. 47	-	99. 37	57. 2	40. 17	-	1. 7	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

- **生产端：**2022年1-12月规模以上工业增加值同比增长3.6%，其中医药制造业工业增加值累计同比下降3.4%，1-12月累计营业收入29,111亿元（-1.6%），累计利润总额4,289亿元（-31.8%）。
- **需求端：**2022年1-12月的社零总额43.97万亿元（-0.2%），限额以上中西药品类零售总额6708亿元（+12.4%）。
- **支付端：**2022年1-11月职工医保支出、居民医保支出分别同比增长9.2%与1.9%，涨幅明显。

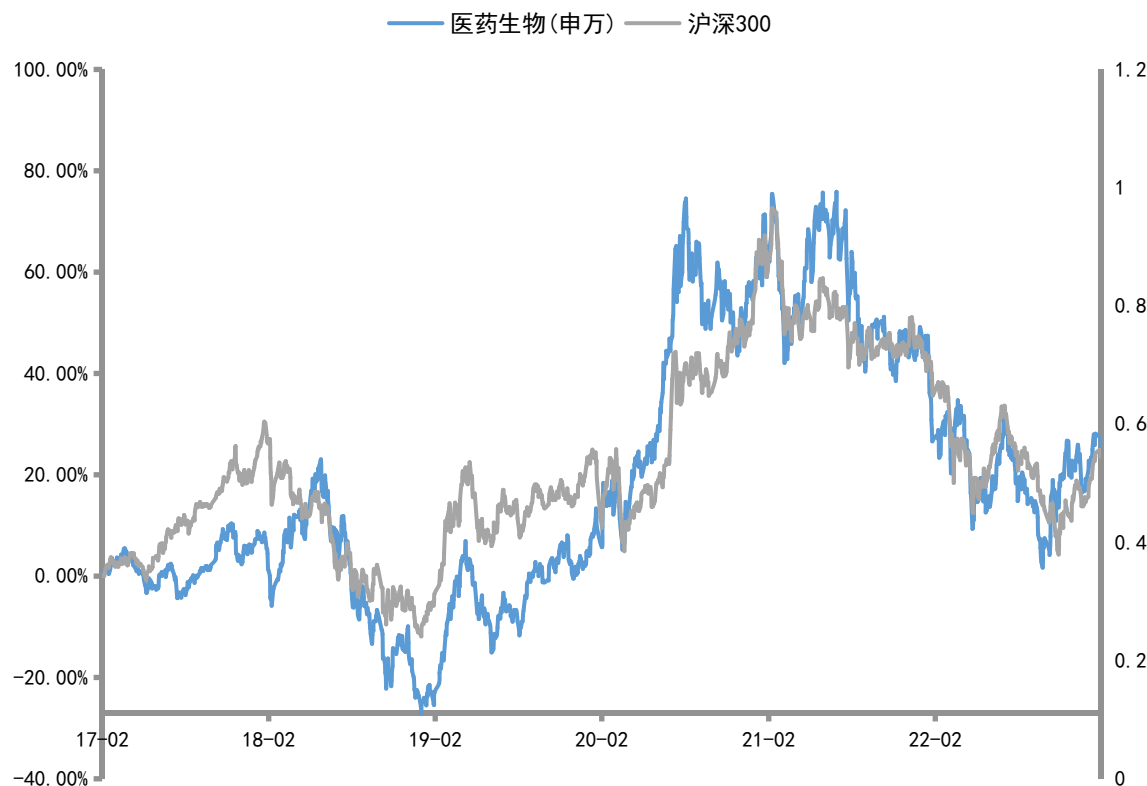
表：医药生产端和需求端宏观数据					
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-12月	工业增加值	亿元	-	-3.4%
	1-12月	营业收入	亿元	29,111	-1.6%
		利润总额	亿元	4,289	-31.8%
社会零售总额	1-12月	总计	亿元	439,733	-0.2%
		限额以上中西药品类	亿元	6,708	12.4%
消费与收入	1-12月 (季度数据)	人均可支配收入	元	36,883	5.0%
		人均消费支出	元	49,283	3.9%
		人均医疗保健支出	元	2,120	0.2%
医保基金	1-11月	职工医保支出	亿元	18,059	9.2%
		居民医保支出	亿元	8,014	1.9%

资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

1月医药板块上涨5.47%

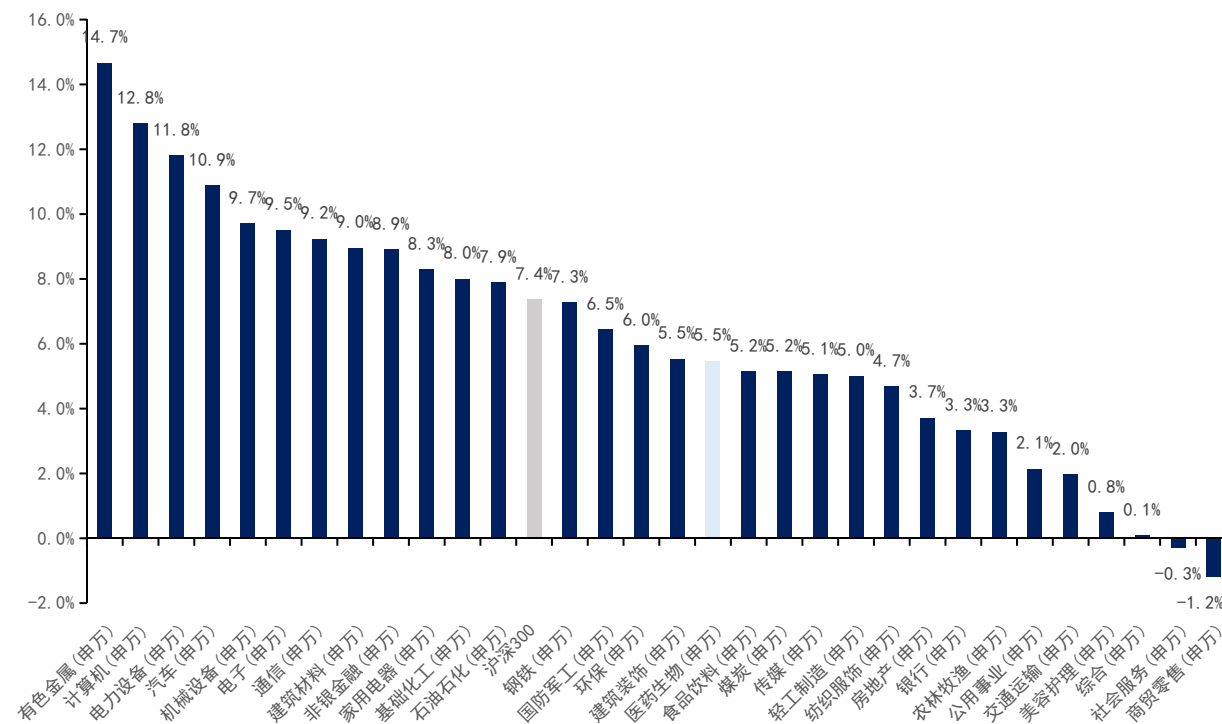
■ 医药行业在1月份整体上涨5.47%，跑输沪深300指数1.90%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

图：申万一级行业2023年1月份涨跌幅

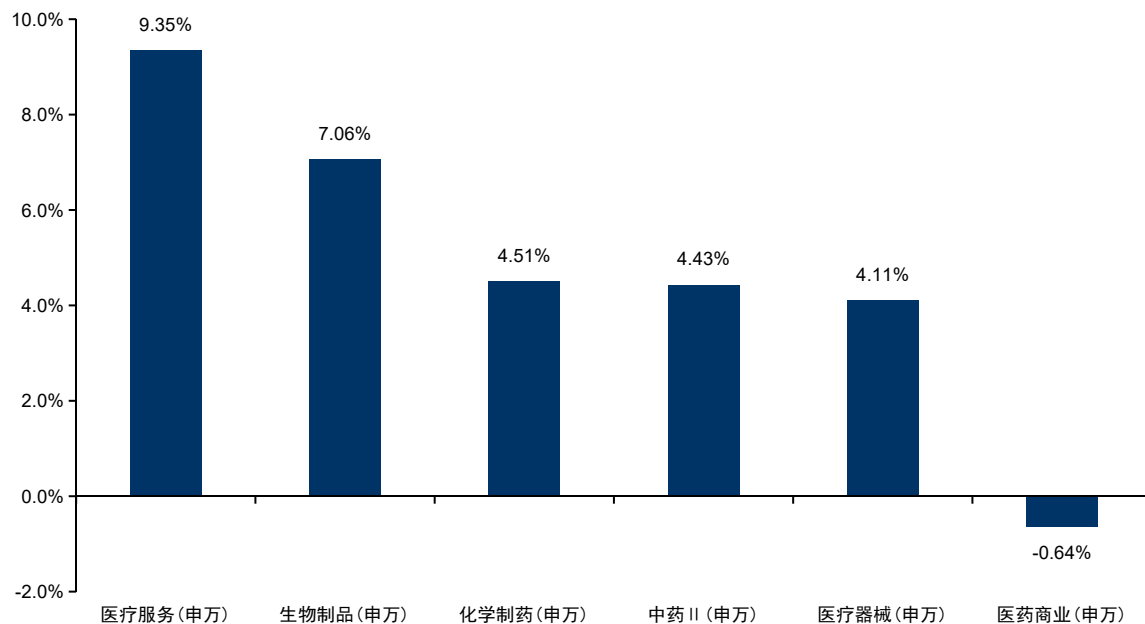


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

子板块：除医药商业外，普遍上涨

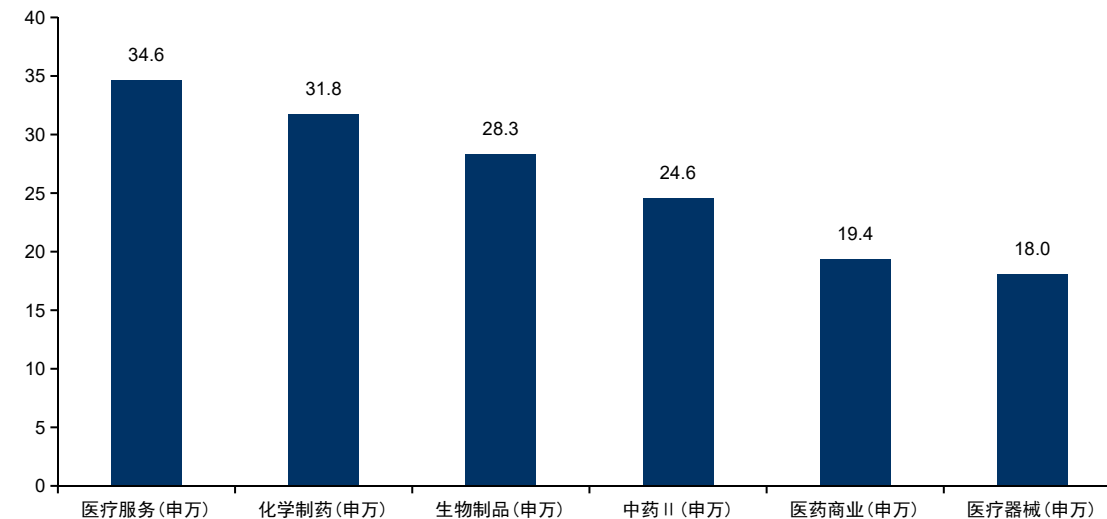
- 分子板块看，除医药商业板块小幅下跌0.64%外，其他子板块均有上涨：医疗服务板块上涨9.35%，生物制品板块上涨7.06%，化学制药板块上涨4.51%，中药板块上涨4.43%，医疗器械板块上涨4.11%。

图：医药生物（申万）各子板块1月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM，剔除负值）

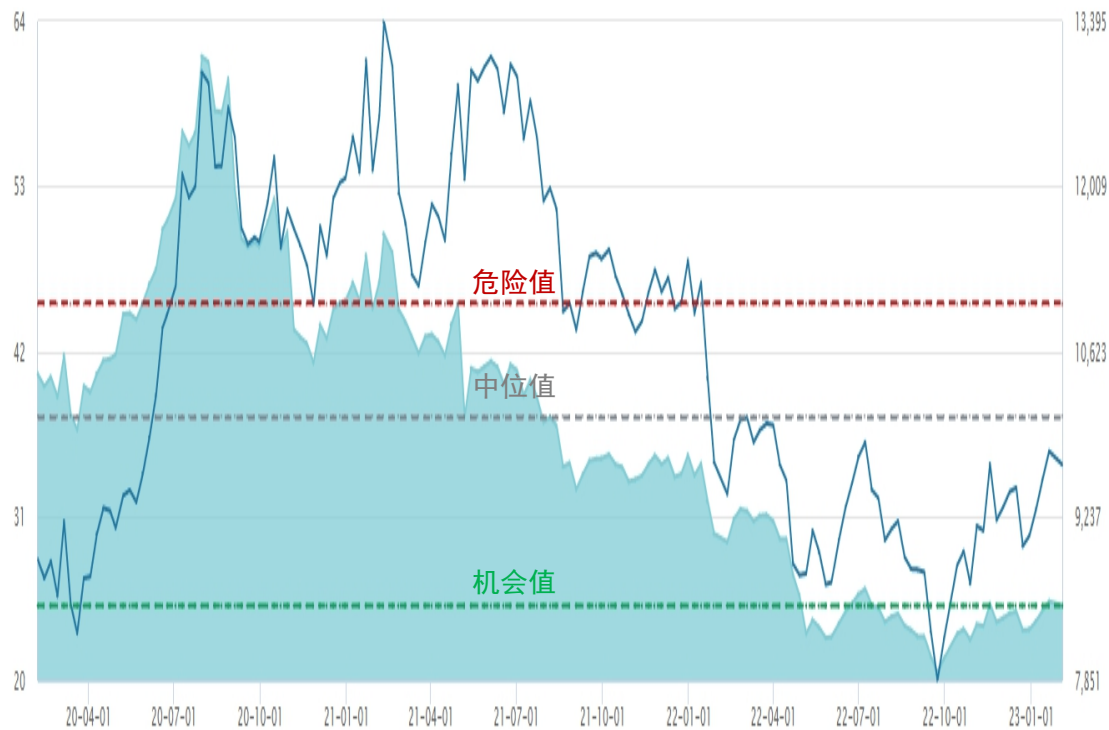


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

医药生物行业估值仍处于历史低位区间

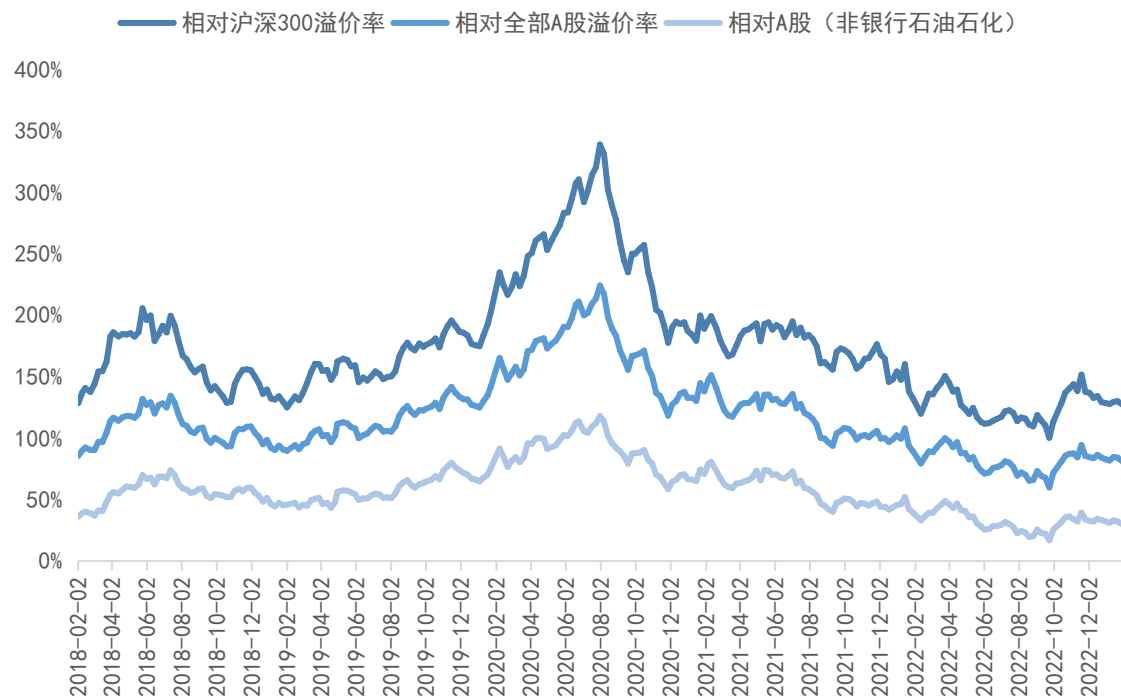
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为24X，处于近5年历史分位点20.3%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-1-31

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

两款国产新冠口服药获批上市，关注后续商业化推进

- 2023年1月29日，国家药监局附条件批准新冠病毒感染治疗药物先诺特韦片/利托那韦片组合包装（商品名：先诺欣）、氢溴酸氖瑞米德韦片（商品名：民得维）上市，适用于治疗轻中度新冠病毒感染（COVID-19）的成年患者。
- 临床数据显示
 - **先诺欣：**在轻中度新冠成年感染者中，与安慰剂组相比，11种相关症状首次用药至症状完全消除时间可显著缩短约1.5天，其中重症高风险人群亚组显著缩短约2.4天；在接受完整的5天疗程治疗后，先诺欣组病毒载量显著下降约96%，显著缩短核酸转阴时间约2.2天。
 - **民得维：**相比Paxlovid，民得维（VV116）组的中位至持续临床恢复时间更短（4天vs. 5天；风险比，1.17；95%置信区间，1.02~1.36），至持续临床症状消失的时间（临床量表0分）和新冠病毒核酸检测转阴时间在VV116组和Paxlovid组之间没有显著差异。截止第28天，两组中都没有发生患者死亡或进展为重症或死亡；VV116组的总体不良事件发生率低于Paxlovid组（67.4% vs. 77.3%）。
- 国家药监局此前曾分别于2022年2月12日、7月25日和12月29日，应急附条件批准辉瑞新冠病毒治疗药物Paxlovid（奈玛特韦/利托那韦）用于治疗成人伴有进展为重症高风险因素的轻至中度新冠患者、河南真实生物阿兹夫定增加适应症用于治疗普通型成人新冠患者以及默沙东公司莫诺拉韦用于治疗成人伴有进展为重症高风险因素的轻至中度新冠患者。
- 根据《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》，先诺欣和民得维分别于北京市和四川省医保局取得750元/盒/疗程及795元/盒/疗程的首发报价。根据《新型冠状病毒感染防控方案（第十版）》及《关于实施“乙类乙管”后优化新型冠状病毒感染患者治疗费用医疗保障相关政策的通知》，两款新冠口服药获批后，将自动进入最新版“新冠防控指南”，并纳入临时医保药品目录。
- **国信医药观点：**全球目前共有6款新冠口服抗病毒药物获批上市，其中辉瑞Paxlovid（3CL）、先声药业先诺欣（3CL）、默沙东莫诺拉韦（RdRp）、君实生物民得维（RdRp）、真实生物阿兹夫定（RdRp）等5款产品已于国内附条件上市；盐野义Ensitrelvir（3CL）国内提交上市申请，并与上药控股和正大天晴分别达成进口分销协议和独家推广协议。建议关注获批产品后续商业化推进情况。

智飞生物与默沙东代理协议续签落地，基础采购金额预计超千亿



事件：2023年1月21日，智飞生物与美国默沙东药厂有限公司（以下简称：“默沙东”）签署了《供应、经销与共同推广协议》，默沙东将向智飞生物独家供应协议产品，并许可智飞生物根据约定在协议区域内进口、经销和推广协议产品。协议有效期内，智飞生物将按照约定向默沙东持续采购HPV疫苗、五价轮状病毒疫苗等协议产品，协议产品合计基础采购金额超过1000亿元。

国信医药观点：

新代理协议期限达三年半，基础采购金额预计超千亿。智飞生物与默沙东自2011年4月25日起开展市场推广合作，负责默沙东疫苗产品在境内的进口、推广、销售等，合作关系已超过11年；本次代理协议的采购期限预计为2023年下半年至2026年12月31日，协议期限达三年半，为历次代理协议中最长。

协议对包括HPV疫苗在内产品的基础采购金额进行了约定，根据协议2023年下半年至2026年底的约定基础采购金额达到1010亿元；基础采购金额可以根据实际情况进行协商调整，考虑到公司代理品种中4/9价HPV疫苗和五价轮状病毒疫苗等终端需求旺盛，2021年和2022年实际采购金额分别在约定的基础采购金额基础上上浮了43%和75%，预计未来实际采购金额仍可能高于约定的基础采购金额。

“技术&市场”双轮驱动，自研产品&管线进入收获期。公司目前拥有自主研发管线28个，其中15个处于临床阶段，形成结核、狂犬病、呼吸道病毒、肺炎、肠道疾病和脑膜炎等多个产品矩阵。重组蛋白新冠疫苗获批附条件上市并作为序贯加强针，针对Omicron变异株迭代疫苗海外临床启动，23价肺炎多糖疫苗报产获得受理，人二倍体狂犬苗、四价流感疫苗获得Ph3临床总结报告，15价肺炎结合疫苗等多个品种处于临床后期阶段，管线逐步进入收获期。此外，公司重组结核杆菌融合蛋白（EC）纳入国家医保目录，进一步提升药物可及性，公司“EC+微卡”的结核产品矩阵有望发挥协同效应。

投资建议：公司与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到1010亿元；自主产品EC诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23价肺炎多糖疫苗报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。基于新代理协议及2022年公司实际采购金额，我们对公司盈利预测进行调整，预计2022-2024年收入分别为340.48/429.29/507.04亿元（前值为326.71/369.33/404.23亿元），归母净利润分别为70.59/90.03/111.13亿元（前值为73.13/83.44/94.67亿元），目前股价对应PE分别为24/18/15，维持“买入”评级。

中药配方颗粒备案更新：头部企业省均备案数已超300个

- 我们统计了头部四家企业（天江、一方、三九、红日）截至2022年末的备案情况：
 - ✓ 看存量，天江、一方备案总数保持领先，天江、一方、华润三九、红日药业在各省平均备案数（国标+省标）分别为348、353、299、306个/省。国标方面，头部4家企业国标备案数目接近，均已基本完成已出国标品种在各省的备案工作，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均国标备案数分别为199、198、189、199个/省；省标方面，备案进度呈现明显差异性，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均省标备案数分别为149、155、110、107个/省，在各自的强势地区（通常为公司所在地）拥有较多备案数。
 - ✓ 观增量，22Q4无新国标公示及颁布实施，国标备案饱和，省标备案持续推进。天江、一方、华润三九、红日药业22Q4在各省的平均新增备案数（国标+省标）分别为32、58、62、32个/省，其中：华润三九和一方备案推进积极，新增备案数领先，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为1931、1789个；天江和红日药业备案推进平稳，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为985、990个。三九、一方22Q4新增备案数居前。
- 头部四家企业备案数量和覆盖面均领先，第二梯队企业区域性明显。行业头部四家企业天江、一方、华润三九、红日药业在全国31个省（市、自治区）均有备案覆盖，各省备案数（国标+省标）均接近或超过300个，头部四家企业在各省备案数（国标+省标）占比为18%-70%，平均占比34%。第二梯队企业以重点省份备案为主，在公司所在地及部分医药发达省份备案数较多，其余省份未覆盖备案或备案数较少，区域性明显。
- 备案进度略低于我们此前预期：4家头部企业已在大部分省份完成接近或超过300个品种的备案。对于等级医院而言，通常需要300个以上的常用品种才能满足80-90%以上的组方需求，以300个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在24、26、17、21个省（市、自治区）备案数超过300个，12月底相较9月底分别增加5、10、12、15个省份，即4家头部企业已在大部分省份完成接近或超过300个品种的备案；由于目前已颁布实施国标的品种中存在~30个不常用品种，如若将其剔除、以330个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在19、20、12、9个省（市、自治区）备案数超过330个，12月底相较9月底分别增加4、8、9、7个省份，天江、一方已在大部分省份完成超过330个品种的备案，华润三九、红日药业仍稍显不足。
- 风险提示：中药配方颗粒标准颁布实施不及预期，中药配方颗粒备案不及预期，行业竞争加剧风险，集采风险，疫情反复风险
- 投资建议：总体来看，22Q4并无新国标公示及颁布实施，国标出台进度偏缓，叠加公共假期、疫情防控政策优化等因素影响下的社会资源分配变化，备案进度略低于我们此前预期。短期维度从单季环比来看，随着备案数的增加、医院诊疗的逐步恢复，中药配方颗粒行业逐季改善；中期维度从同比来看，标准切换所带来的行业阵痛造成2022年的低基数，2023年下半年有望迎来超过300个国标，预计行业将在2023年迎来同比高增长；长期维度从竞争、利润、集采、空间出发，我们看好中药配方颗粒行业的发展趋势，推荐买入：华润三九、中国中药，推荐增持：红日药业。

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

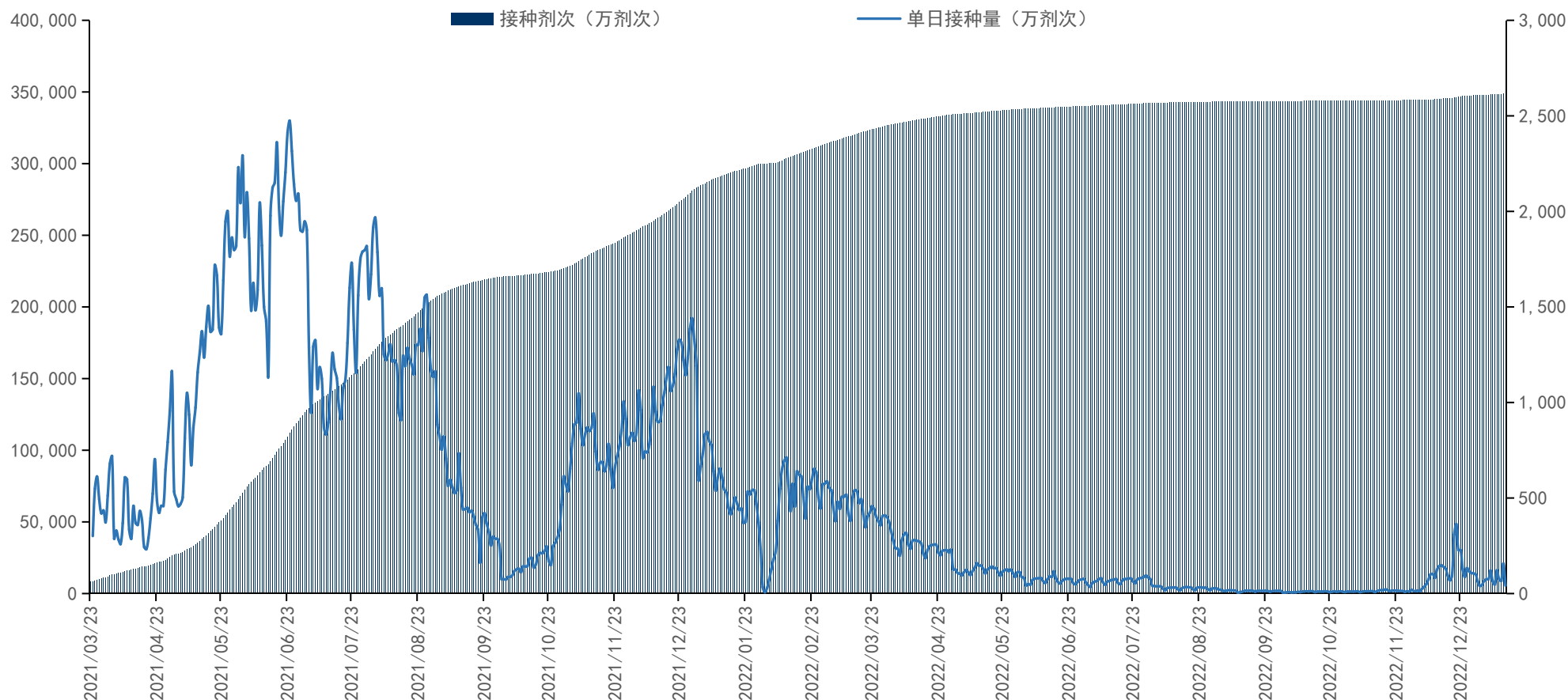
【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

国内感染数据缓和，疫苗接种数提升

■ 根据中国疾控中心数据，2月2日国内31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团新冠病毒感染现有住院病例98742例，现有重症7918例，其中新冠病毒感染重症653例、基础性疾病重症合并新冠病毒感染7265例。截至2月2日，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗349041.9万剂次，接种总人数131026.7万人，完成全程接种127666.1万人，完成第一剂次加强免疫接种82677.2万人。其中，60岁以上老年人累计报告接种新冠病毒疫苗67863.2万剂次，接种总人数24164.5万人，完成全程接种23017.6万人，完成第一剂次加强免疫接种19239.5万人。

图：中国新冠疫苗接种情况



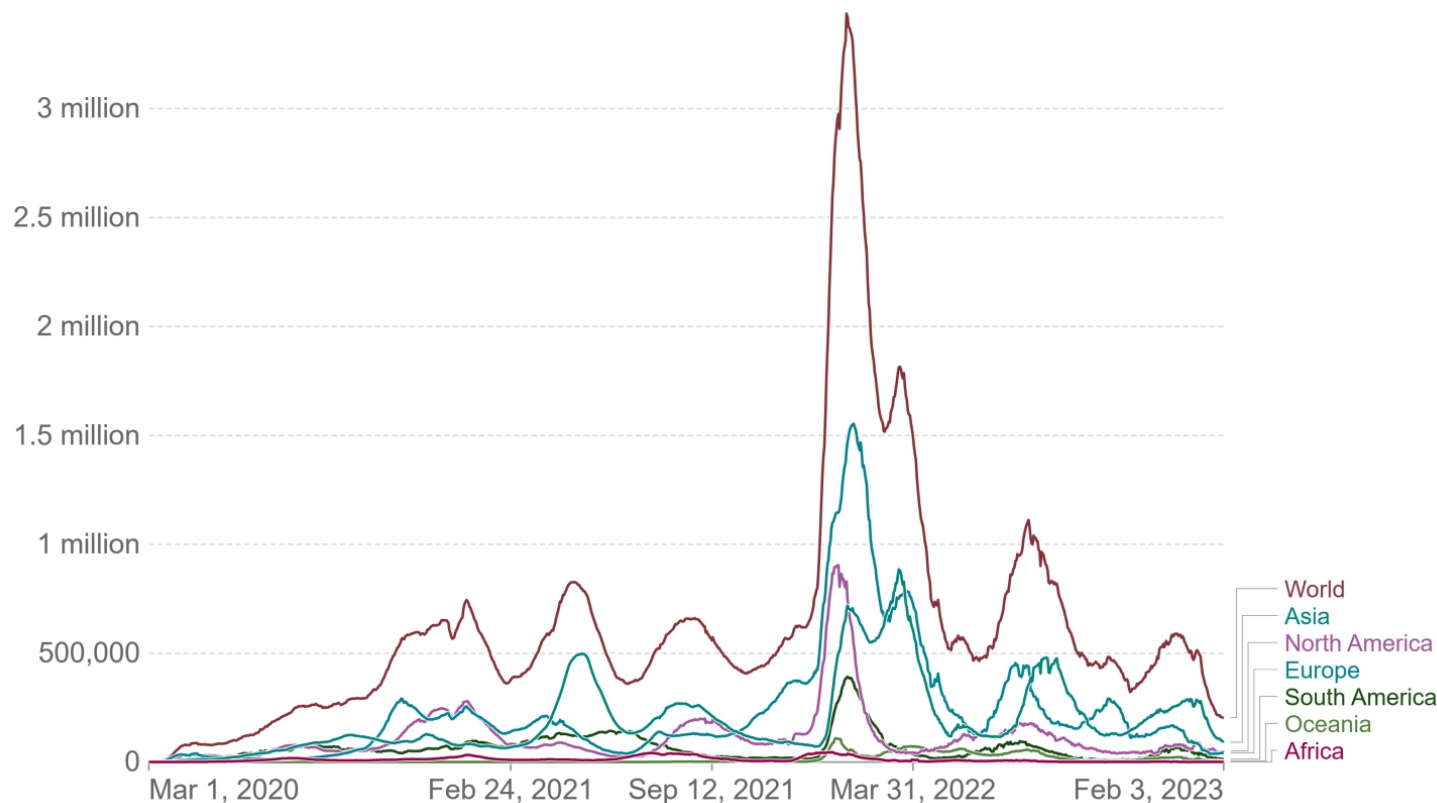
资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

全球日增病例数缓和，新变异株占比持续提升

- 全球新增确诊病例数约为20万例/天（7日平均），较12月中的阶段性高位（~60万例/天）持续缓和。BA. 4、BA. 5、BA. 2. 75、BQ. 1和XBB占比分别达到1%/12%/12%/40%/20%，BQ. 1系列和XBB系列成为全球主要流行株，并且占比持续提升。

图：全球新冠疫情每日确诊人数（每7日平均）



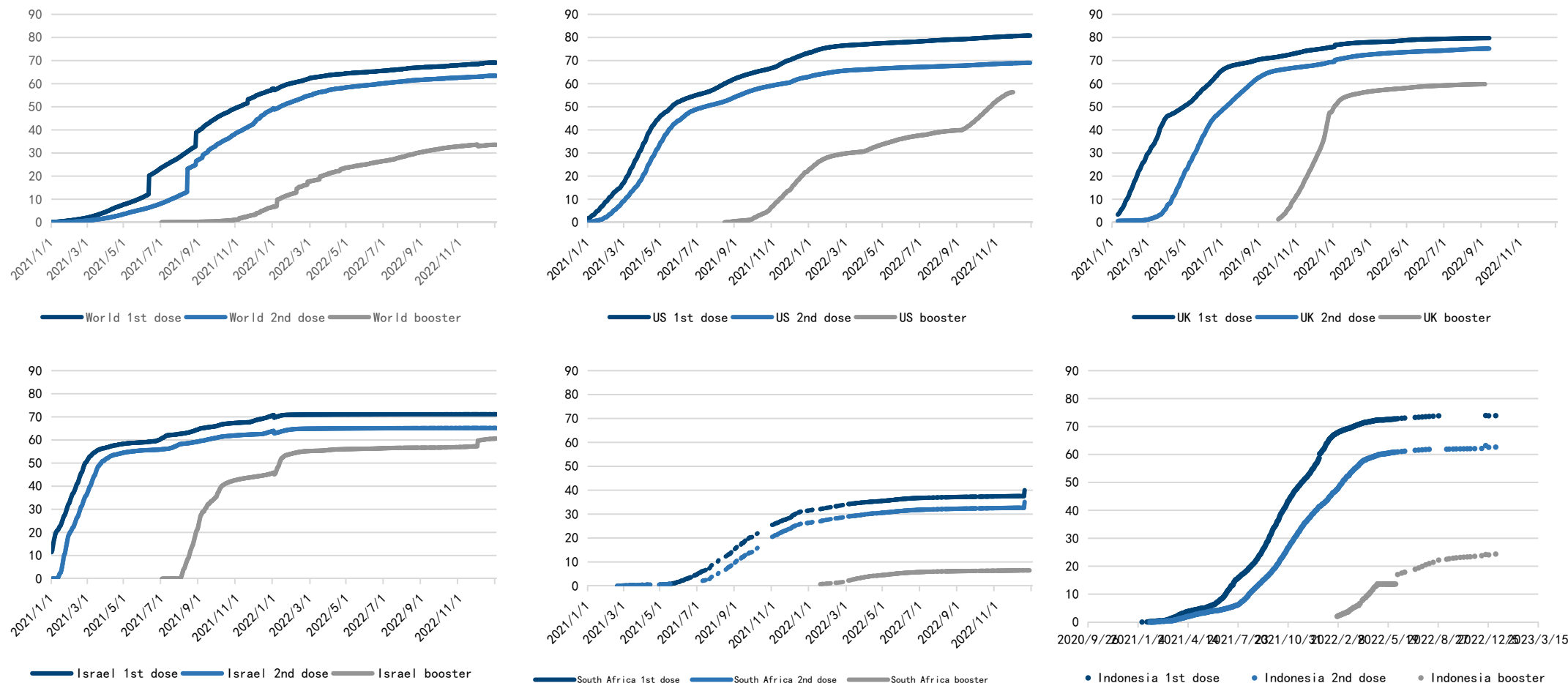
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

全球新冠疫苗接种：基础/加强免疫接种均放缓

- 全球新冠疫苗接种量超132.6亿剂次，近期每日新冠疫苗接种量约130万剂次，接种至少1针/完成基础免疫/完成加强免疫覆盖率分别达到69.42%/63.80%/34.15%（2022年末为69.11%/63.41%/33.56%），2022年至今全球整体基础/加强免疫覆盖率增长逐步放缓（月增0.5%~1%），同时疫苗分发仍存在地区间不平衡，低收入国家目前一针接种率仅26.4%。

图：全球部分国家或地区新冠疫苗1针/基础免疫/加强免疫覆盖率数据（单位：剂次/百人）



资料来源：Our World in Data，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

■ **医保谈判落地，关注创新药板块。**国家医保谈判在今年1月5-8日进行，众多重磅创新药以及收到广泛关注的新冠口服治疗药物参与了此次谈判。根据医保局消息，辉瑞的Paxlovid因企业报价高而谈判失败，将于2023年3月31日之后移出医保覆盖范围；而国产的新冠治疗药物阿兹夫定谈判成功。此次医保谈判共有147个目录外药品参与谈判和竞价，121个药品谈判或竞价成功，总体成功率达82.3%，创历年新高。谈判和竞价新准入的药品，价格平均降幅达60.1%。其中奥雷巴替尼以17.5万/年的价格谈判进入医保，医保后费用与此前赠药后的费用差别不大，体现出差异化程度较高的品种进入医保后仍能维持较高的价格体系。

表：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/1/31	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	42.21	2,693	0.71	0.67	0.77	0.92	59.4	62.8	54.5	45.7	12.8%	6.8	买入
1177. HK	中国生物制药	4.55	856	0.78	0.19	0.20	0.23	5.1	20.7	19.4	16.9	60.4%	-0.6	买入
688331	荣昌生物	76.70	375	0.51	-1.57	-1.16	-0.72	135.8	-	-	-	5.0%	0.2	买入
2162. HK	康诺亚-B	67.20	188	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
9926. HK	康方生物-B	47.50	400	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

- **疫苗：**1) **短期关注新冠加强针落地：**2022年11月29日，国务院联防联控机制发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》，要求加快提升80岁以上人群接种率，继续提高60~79岁人群接种率。参考发达国家加强针政策推进历程，大体沿着“老年人/高危人群→成人→儿童及青少年”三类人群逐步推进，国内各年龄组人群接种率仍有上升空间。2022年12月1日至今，国内新冠疫苗接种达到100万剂次/天，较11月平均水平大幅提升（~13万剂次/天），多款新冠疫苗产品于2022年底获得紧急使用授权用于加强免疫，预计2023Q1陆续落地；
- 2) **中长期看好常规重磅品种复苏：**参考美国疫苗市场过去三年表现，短期业绩受到疫情波动影响；中长期来看，随着新冠变异株带来的个体风险降低以及疫苗和治疗药物推广等因素，受到压制的疫苗消费需求逐步释放，重磅大品种驱动下，业绩有望恢复高增速。
- **血制品：**在疫情进一步演化下，催生静丙的临床需求，短期的静丙供需紧张；但是对于出厂价的影响不大。行业的增速仍然受制于供给端，整体的增长由采浆驱动，头部企业纷纷兑现新建浆站预期，有望在未来2~3年内贡献业绩增长的增量。

表：生物制品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/01/31	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300122	智飞生物	38.46	431	1.84	0.42	1.62	2.12	54	92	24	18	14	1.28	买入
300601	康泰生物	97.60	1562	6.38	4.41	5.69	6.95	20	22	17	14	58	1.35	买入
600161	天坛生物	23.61	389	0.46	0.53	0.61	0.73	51.2	44.3	39.0	32.3	12.0%	2.7	买入
002007	华兰生物	22.30	407	0.71	0.85	1.00	1.15	31.3	26.3	22.3	19.3	15.1%	1.5	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

- **CX0行情回顾：诺泰生物、博腾股份领涨。**2023年01月01日至01月31日，CX0持续回暖，诺泰生物（15.82%）、博腾股份（15.76%）、药明康德（15.12%）、皓元医药（14.94%）、圣诺生物（13.32%）、成都先导（11.42%）、泰格医药（10.97%）、康龙化成（9.12%）、昭衍新药（8.85%）、凯莱英（7.84%）涨幅领先。
- **原料药行情回顾：板块整体上涨4.7%，跑输医药生物板块整体（+5.5%）。**2023年01月01日至01月31日，原料药板块回暖。其中，威尔药业（18.17%）、东亚药业（18.08%）、博腾股份（15.76%）、奥翔药业（14.66%）、普洛药业（12.81%）、司太立（12.67%）、键凯科技（11.27%）、永安药业（10.95%）、圣达生物（8.53%）涨幅居前；新华制药（-8.77%）、金达威（-1.88%）、ST冠福（-1.28%）、天宇股份（-1.06%）、富祥药业（-0.91%）有不同程度下跌，前期受布洛芬概念影响的新华制药持续回调、跌幅居前。

表：CX0及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/01/31	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300347	泰格医药	116.30	1015	3.29	3.35	4.10	5.10	35.3	34.8	28.3	22.8	16.8	2.2	买入
603259	药明康德	93.25	2760	1.72	2.96	3.38	4.28	54.2	31.6	27.6	21.8	14.4	0.9	买入
300759	康龙化成	74.20	884	1.39	1.51	2.12	2.87	53.2	49.0	35.0	25.8	17.5	1.8	买入
300725	药石科技	83.51	167	2.44	1.78	2.51	3.45	34.3	46.9	33.2	24.2	22.5	3.8	买入
300363	博腾股份	47.29	258	0.96	3.49	2.80	3.21	49.3	13.5	16.9	14.7	14.2	0.3	无评级
603456	九洲药业	45.15	406	0.70	1.04	1.40	1.86	64.1	43.5	32.3	24.3	16.6	1.1	无评级
2269.HK	药明生物	65.25	2757	0.80	1.12	1.53	2.06	81.4	58.4	42.6	31.7	12.8	1.6	买入
000739	普洛药业	24.30	286	0.81	0.85	1.05	1.33	30.0	28.6	23.1	18.3	20.2	1.6	买入
603538	美诺华	27.03	58	0.67	1.42	1.87	2.39	40.5	19.0	14.5	11.3	8.6	0.4	无评级

资料来源：Wind一致预期，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

中药：1月整体上涨4.4%

- **中药板块行情回顾：1月反弹，板块整体上涨4.4%。**2023年01月01日至01月31日，中药板块反弹，板块整体上涨4.4%，跑输医药生物板块整体（+5.5%）。具体到个股方面，广誉远（22.93%）、昆药集团（19.55%）、西藏药业（18.60%）、康缘药业（16.16%）、健民集团（15.21%）、寿仙谷（13.82%）、方盛制药（11.36%）、达仁堂（10.41%）、红日药业（9.86%）涨幅领先，众生药业（-12.93%）、步长制药（-8.71%）、上海凯宝（-8.06%）、ST目药（-7.15%）、盘龙药业（-6.86%）、特一药业（-5.72%）等有所回调。
- **中药配方颗粒备案更新：头部企业省均备案数已超300个。**我们统计了头部四家企业截至2022年末的备案情况：
 - ✓ 看存量，天江、一方备案总数保持领先，天江、一方、华润三九、红日药业在各省平均备案数（国标+省标）分别为348、353、299、306个/省。国标方面，头部4家企业国标备案数目接近，均已基本完成已出国标品种在各省的备案工作，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均国标备案数分别为199、198、189、199个/省；省标方面，备案进度呈现明显差异性，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均省标备案数分别为149、155、110、107个/省，在各自的强势地区（通常为公司所在地）拥有较多备案数。
 - ✓ 观增量，22Q4无新国标公示及颁布实施，国标备案饱和，省标备案持续推进。天江、一方、华润三九、红日药业22Q4在各省的平均新增备案数（国标+省标）分别为32、58、62、32个/省，其中：华润三九和一方备案推进积极，新增备案数领先，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为1931、1789个；天江和红日药业备案推进平稳，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为985、990个。三九、一方22Q4新增备案数居前。
 - ✓ 总体来看，22Q4并无新国标公示及颁布实施，国标出台进度偏缓，叠加公共假期、疫情防控政策优化等因素影响下的社会资源分配变化，备案进度略低于我们此前预期。**短期维度**从单季环比来看，随着备案数的增加、医院诊疗的逐步恢复，中药配方颗粒行业逐季改善；**中期维度**从同比来看，标准切换所带来的行业阵痛造成2022年的低基数，2023年下半年有望迎来超过300个国标，预计行业将在2023年迎来同比高增长；**长期维度**从竞争、利润、集采、空间出发，我们看好中药配方颗粒行业的发展趋势，**推荐买入：华润三九、中国中药，推荐增持：红日药业。**

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		23/01/31	亿元/港元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
0570.HK	中国中药	3.75	189	0.38	0.19	0.31	0.42	8.8	17.8	11.0	8.1	10.2	6.0	买入
000999	华润三九	48.58	480	2.07	2.40	2.78	3.21	23.5	20.2	17.5	15.1	14.1	1.3	买入
300026	红日药业	6.24	187	0.23	0.20	0.25	0.32	27.3	31.2	25.0	19.5	9.2	2.6	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元；

医疗服务：关注疫后复苏弹性大和确定性强的优质龙头

- **疫后复苏进行时，等待验证复苏力度，细分龙头加快业务布局。**多家医疗服务公司披露22年业绩预告，受到疫情冲击，业绩均出现不同程度地大幅下滑。22年普瑞眼科实现净利润1755~2279万，同比下降75.7~81.3%；国际医学实现净利润亏损11.8~10.0亿，同比亏损加大；何氏眼科实现净利润2300~3450万，同比下降60~73%。当前医院终端常规诊疗正在快速修复，预计阳康后一段时间择期手术和消费医疗将回流。
- **医疗服务子行业重点公司：**
 - ✓ **爱尔眼科：**公司的学科建设成果不断，视光研究所团队撰写的学术论文《离焦镜片在延缓近视进展中的作用：一项回顾性真实世界研究》被国际眼科学知名期刊Ophthalmology收录；2月公司与中科院计算所达成共识联合攻关实施“全球规模的眼科模型服务网”、“数字智能眼科医生”、“开创性无人自主眼科学实验室”等既“顶天”又“立地”的三大研究计划。寒假后青少年将正常开学，之前的线上教学可能使得部分孩子近视度数加深，近视管理需求将不断释放。
 - ✓ **通策医疗：**公司于22年新增18家口腔机构。2月1日，武汉存济口腔医院中南分院营业，将先开放16张牙椅位。武汉存济口腔医院总院成立于2018年1月，是一所三级口腔专科医院，此次中南分院的开业意味着公司省外院区开始连锁扩张。
 - ✓ **锦欣生殖：**成都西囡妇科医院VIP中医特需门诊已正式开设。四川锦欣妇女儿童医院召开国家药物临床试验机构基地建设启动暨GCP培训会。昆明锦欣和万家妇产医院顺利通过人类辅助生殖技术校验。近期多个地方政府发布鼓励生育、促进人口发展的相关支持政策，提升生育和辅助生殖行业的景气度。银川市发布《优化生育政策促进人口长期均衡发展的实施意见（征求意见稿）》，对计划生育特殊家庭中年龄为40-49周岁的女性，确需实施辅助生殖技术再生育的给予6万元生育补贴，对自然受孕的给予1万元生育补贴。国家医保局近日答复中提到逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖项目纳入医保基金支付范围。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		23/01/31	亿元/港元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E	
300015	爱尔眼科	32.86	2,358	0.43	0.39	0.53	0.69	75.8	84.3	62.0	47.6	20.5%	2.6	买入
301239	普瑞眼科	85.80	128	0.84	0.69	0.91	1.35	102.1	124.5	94.4	63.7	9.9%	7.3	无评级
600763	通策医疗	162.36	521	2.19	2.09	2.66	3.40	74.1	77.5	61.1	47.7	24.4%	4.9	无评级
1951.HK	锦欣生殖	7.27	196	0.13	0.17	0.22	0.28	49.5	37.7	28.1	22.5	4.0%	1.3	买入
6078.HK	海吉亚医疗	61.95	391	0.70	0.91	1.24	1.59	76.2	58.2	43.1	33.4	9.9%	0.9	无评级
2273.HK	固生堂	53.35	123	-2.20	0.82	1.16	1.58	-20.8	55.6	39.7	29.0	-32.7%	2.8	无评级
6639.HK	瑞尔集团	9.93	58	-1.21	0.03	0.14	0.22	-7.1	276.1	60.9	38.0	-44.8%	-1.8	无评级
2219.HK	朝聚眼科	5.60	40	0.23	0.30	0.39	0.47	21.1	16.1	12.4	10.1	7.7%	0.6	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。
注：通策医疗、普瑞眼科、海吉亚医疗、固生堂、瑞尔集团、朝聚眼科均为wind一致预测

■ 医疗器械子行业重点公司：

- ✓ **迈瑞医疗：**近期公司BeneHeart除颤监护仪获MDR III类高风险设备认证，这一认证在全球范围内均属首批，充分肯定了迈瑞除颤产品的卓越品质和完善的质量管理体系。近日来，北京协和医院、四川华西医院、上海瑞金医院、中华医学会/中国医师协会等机构，接连发布了新冠诊疗方案或推荐：推荐直接开展检验项目如凝血、D-二聚体、DIC常规或DIC全套为新冠病毒感染者必要检测项目，迈瑞凝血对于新冠感染凝血检测已有全面解决方案。
- ✓ **爱博医疗：**发表于《中华眼科杂志》2021年第57卷第1期的学术论文“A1- UV型非球面人工晶状体植入术后5年以上的安全性和有效性评价”，在“第七届中国科协优秀科技论文遴选活动”中入围百篇优秀论文。该论文为入围论文中唯一一篇眼科论著。公司发行GDR并在瑞交所上市申请事宜获得证监会受理。
- ✓ **威高骨科：**威高海星聚醚醚酮颅骨板获批取得注册证，标志着威高骨科正式进入神经外科赛道。脊柱国采预计将于23Q1陆续落地，公司有望在国采中快速提升份额，联盟创伤接续带量预计Q2落地。
- ✓ **华大智造：**1月9日，在第41届JPM大会期间，华大智造子公司Complete Genomics亮相Biotech Showcase，宣布全线测序产品在美开售。覆盖低通量到高通量的测序产品，提供灵活、多样的选择，以增强各领域用户的测序能力，推动科学研究与应用转化。T7超高通量基因测序仪于今年1月初正式进入美国市场，T10x4已在今年1月开始接受美国市场订单并陆续发货，并将于2023年第2季度在美国市场推出的DNBSEQ-E25，作为华大智造E系列测序仪的旗舰机型，其数据通量提升了5倍，最快5小时左右可以输出下机数据。
- ✓ **联影医疗：**上海市发展改革委公布2023年重大工程项目清单，联影医疗生产研发基地项目位列其中。总建筑面积约27.3万平方米，总投资31.26亿元，与于2022年1月启动建设的02-02地块项目共属联影医疗产业化示范基地。预计2024年底竣工。公司作为中国影像设备龙头企业，具备研发实力、先发优势、制造能力。
- ✓ **惠泰医疗：**业绩预告22年归母净利润预计3.37~3.73亿元（+62.08%~79.39%），扣非3.01亿元~3.36亿元（+79.61%~100.50%）。公司各产品线营收均同比增长。工艺改进与自动化水平提升加强公司盈利能力。锚定球囊、造影球囊、可调阀导管鞘、临时起搏漂浮电极等均为国产独家产品，海外超10款产品处于注册阶段。公司四大业务均衡发展，研发及商业化兑现高效，国际业务占比逐年增长，平台化优势将逐步扩大。
- ✓ **心脉医疗：**业绩预告22年实现营业收入8.56~9.24亿元（+25%~35%），净利润3.47~3.79亿元（+10%~20%）。Cratos 分支型主动脉覆膜支架系统、多分支胸主动脉覆膜支架系统、新一代 Aegis 腹主动脉覆膜支架系统、腔静脉滤器、TIPS 覆膜支架均已进入临床试验阶段。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/01/31	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
688271	联影医疗	181.90	1,499	1.96	2.16	2.79	3.51	3.4	84.2	65.2	51.8	28.1%	3.9	增持
300760	迈瑞医疗	332.64	4,033	6.59	7.99	9.67	11.64	50.5	41.6	34.4	28.6	29.7%	2.0	买入
688114	华大智造	112.33	465	1.30	5.07	1.72	2.20	86.4	22.2	65.3	51.1	12.1%	1.2	增持
688050	爱博医疗	221.28	233	1.63	2.35	3.26	4.40	135.8	94.2	67.9	50.3	10.2%	2.4	增持
688161	威高骨科	63.95	256	1.73	1.96	2.41	3.17	37.1	32.6	26.5	20.2	15.2%	1.5	增持
688617	惠泰医疗	337.54	225	3.19	4.62	6.33	8.22	105.8	73.1	53.3	41.1	11.7%	2.0	买入
688016	心脉医疗	209.97	151	4.39	5.61	7.31	9.52	47.8	37.4	28.7	22.1	21.1%	1.3	增持
300832	新产业	55.25	434	1.24	1.59	2.06	2.64	44.5	34.7	26.8	20.9	17.4%	1.2	无评级
603658	安图生物	65.89	386	1.66	2.12	2.74	3.47	39.7	31.0	24.0	19.0	13.4%	1.1	无评级
300463	迈克生物	18.46	113	1.73	1.31	1.47	1.71	10.7	14.1	12.5	10.8	22.3%	1.6	买入
002223	鱼跃医疗	29.98	301	1.49	1.48	1.75	2.07	20.1	20.3	17.2	14.5	17.9%	1.8	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：迈克生物、鱼跃医疗、新产业、安图生物为Wind一致预期

港股：关注具备国际化创新能力的标的

- **康诺亚**：公司的核心产品CM310（IL4Ra单抗）已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，均有优秀的数据读出，体现出同类最佳的潜力。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册性临床，有望于2022年完成入组，2023年提交BLA，成为首个获批上市的国产IL4Ra单抗。公司在研管线的分子均具备差异化设计和BIC潜力，并且临床推进速度在同靶点中处于领先地位。21年底公司在手现金及现金等价物超35亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。
- **康方生物**：公司基于自有平台快速推进创新分子的研发，拥有丰富的潜在同类首创/同类最佳分子，几大核心资产均进入收获期：卡度尼利（PD-1xCTLA-4）已经获批上市，有望进入年底的医保谈判；AK112（PD-1xVEGF）迅速推进肺癌的注册性临床；派安普利单抗（PD-1）已在中国获批上市并在美国提交BLA，有望凭借合作伙伴强大的销售能力快速实现商业化。
- **三生制药**：2021年三生制药实现营收63.82亿元（+14.2%），归母净利润16.51亿元（+97.6%），正常化归母净利润17.27亿元（+48.1%），业绩表现亮眼。生物制药领域稳健增长，毛发健康领域快速增长，CDMO业务成立晟国平台，产能释放在即。公司盈利能力强，现金流充沛，估值具备吸引力，毛发健康及CDMO业务值得期待。
- **威高股份（1066.HK）**：威高股份加快集团资产整合的步伐，完成了威高医用材料、威高新生医疗等两笔资产的并购，公司已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，看好公司的持续成长性和行业龙头地位。
- **环球医疗（2666.HK）**：国企办医作为公立医疗体系的第二国家队，支持国有企业办医疗机构高质量发展的方案落地后，国企办医疗机构将在多个维度获得与政府办医疗机构同样的市场地位，有利于国企办医疗机构吸引优质医技人才、提升运营管理效率、扩大影响力。公司以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。
- **先瑞达医疗**：血管介入领先者，药物涂层球囊技术领先、技术壁垒高。膝下药物球囊全球领先。公司通过高分子材料及金属材料数据库，布局上游产业链，深度优化适用于不同血管的产品，构筑高性能球囊导管、通路类导管技术壁垒。掌握高分子挤出工艺，提高公司研发效率同时增强产品竞争力。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价 2023/01/31	总市值 亿港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
2162.HK	康诺亚-B	67.20	188	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
9926.HK	康方生物-B	47.50	400	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	买入
1530.HK	三生制药	8.54	208	0.68	0.72	0.81	0.92	11.0	10.4	9.2	8.1	14.1%	1.0	买入
1066.HK	威高股份	13.00	594	0.49	0.59	0.70	0.82	22.7	18.8	16.0	13.7	11.7%	1.0	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	18.88	59	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	99.37	57.2	40.17	-	1.7	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

【 01 】 医药行业近期动态

【 02 】 新冠疫情追踪

【 03 】 细分板块观点

【 04 】 近期重点报告回顾

行业快评：国家医保局发布《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》，有望实现合理定价机制

• 事项：

- 2022年1月6日国家医疗保障局发布了《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》，指引共包括13项要求，具体围绕：集中受理和资料要求、特别说明事项、受理程序和省域价格协同、价格再评估和动态调整、事中事后协同监管等6方面措施，对2023年1月1日后上市的抗病毒新冠药物定价机制进行了明确规定。

• 国信医药观点：

- 本次指引改变了此前各省分别受理、企业重复提交资料的模式，企业可在6个指定省份医保局进行药品首发报价，新冠治疗药品挂网和供应效率有望提升；定价机制对产品价格构成及测算进行了明确规定，同时在创新性和经济性方面参考已获批对照药物。对新冠治疗药物价格形成要求进行了明确规定，有望实现公开、透明、合理的定价机制，在市场决定价格、尊重企业自主定价的基础上，兼顾了药品的可及性和公平性。

• 投资建议：

- 全球目前共有4款新冠口服抗病毒药物获批上市，其中辉瑞 Paxlovid（3CL）、默沙东Molnupiravir（RdRp）和真实生物（RdRp）已于国内附条件上市；盐野义Ensitreivir（3CL）国内提交上市申请，并与上药控股和正大天晴分别达成进口分销协议和独家推广协议。多个国产新冠小分子口服药物处于临床后期阶段，其中先声药业SIM0417（3CL）于12月16日完成1208例患者入组；君实生物VV116（RdRp）处于Ph3临床阶段，近期在NEJM发布头对头非劣于Paxlovid临床研究数据，建议关注国内相关品种临床进展。

- **风险提示：**疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品集采超预期的风险。

- **海外疫情和变异株更新：**2022年6月，我们发布了行业专题报告《新冠疫情分析与展望》，系统性分析了Omicron变异株的病毒学、免疫学、流行病学特征，带来的疾病负担、医疗负担、死亡负担，以及对疫苗、药物等药物干预措施以及非药物干预措施的影响。2022年下半年至今，选择压力下多个处于演化树不同位置的Omicron子毒株Spike蛋白出现了相同的突变位点，毒株迭代的模式也由此前的“单线程”变为“多线程”并发，目前主要流行株包括BA.2子毒株重组而成的XBB系列以及BA.5子毒株演化而成了BQ.1系列等，多个优势子毒株同时存在且相互之间交叉保护较弱，呈现此起彼伏的态势，对未来全球防疫带来了一定的不确定性。
- **海外疫苗行业复苏复盘：**我们以美国市场为例，对海外疫苗龙头企业过去三年疫苗板块的业绩表现进行了回顾。2020和2021年，Pfizer/Merck/GSK/Sanofi在美国疫苗业务（剔除新冠疫苗）收入增速分别为-9%/+3%/-5%/-8%及-7%/-7%/-13%/+0%，仅Merck在2020年依靠HPV疫苗稳健表现实现正增长；2022Q1-3海外龙头在美国疫苗业务收入增速分别达到+41%/+12%/+66%/+36%，四巨头常规疫苗业务回暖，新冠疫情扰动逐步消除。分季度看，2020Q2/2021Q1/2021Q4等几个季度业绩均出现较大幅度下滑，收入波动与美国疫情发展有一定相关性；2022年后预计由于新冠带来的个体风险降低以及疫苗/治疗药物等推广普及，过去2年有所压制的疫苗消费需求逐步释放。
- **2022年重点品种批签发**
 - **多联苗：**2022年康泰生物百白破-Hib/四联苗实现批签发15批次（-55%）低于2021年同期（33批）水平；赛诺菲巴斯德百白破-Hib-IPV/五联苗实现批签发73批次（+62%）较上年同期（45批）大幅增长。
 - **HPV疫苗：**1）2价HPV疫苗：2022年万泰生物形成批签发229批次（+118%），GSK批签发5批次（-50%），沃森生物批签发16批次；2）2022年默沙东4价HPV疫苗批签发50批次（+163%）；9价HPV疫苗批签发52批次（+126%）。
 - **流感疫苗：**2022年国内四价流感疫苗累计批签发297批次（+75%），其中华兰疫苗91批次、国药中生（上海/武汉/长春）共计98批次、金迪克57批次、科兴生物26批次、国光生物25批次；三价流感疫苗累计批签发110批次、亚单位流感疫苗9批次、鼻喷流感疫苗12批次。
 - **PCV13：**2022年累计实现批签发85批次（+12%）。其中，Pfizer批签发1批次（-98%），预计由于2021年沛儿13再注册时间节点，出于备货考虑批签发大增，2022年以存货消耗为主；沃森生物批签发55批次（+62%）；康泰生物批签发29批次（2021H2批签发3批次）。
- **投资建议：**短期关注新冠加强针落地，2022年11月29日，国务院联防联控机制发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》，要求加快提升80岁以上人群接种率，继续提高60~79岁人群接种率。参考发达国家加强针政策推进历程，大体沿着“老年人/高危人群→成人→儿童及青少年”三类人群逐步推进，国内各年龄组人群接种率仍有上升空间。2022年12月1日至今，国内新冠疫苗接种达到100万剂次/天，较11月平均水平大幅提升（~13万剂次/天），多款新冠疫苗产品于2022年底获得紧急使用授权用于加强免疫，预计2023Q1陆续落地；中长期看好常规重磅品种复苏，参考美国疫苗市场过去三年表现，短期业绩受到疫情波动影响；中长期来看，随着新冠变异株带来的个体风险降低以及疫苗和治疗药物推广等因素，受到压制的疫苗消费需求逐步释放，重磅大品种驱动下，业绩有望恢复高增速。
- **风险提示：**全球疫情发生重大变化的风险；新冠疫苗研发失败或有效性低于预期的风险；批签发量波动以及批签发进度不及预期的风险；市场竞争加剧的风险等

中药配方颗粒深度（4）--22Q4备案总结：头部企业省均备案数已超300个

- **看存量**，天江、一方备案总数保持领先，天江、一方、华润三九、红日药业在各省平均备案数（国标+省标）分别为348、353、299、306个/省。国标方面，头部4家企业国标备案数目接近，均已基本完成已出国标品种在各省的备案工作，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均国标备案数分别为199、198、189、199个/省；省标方面，备案进度呈现明显差异性，天江、一方、华润三九、红日药业在各省的平均省标备案数分别为149、155、110、107个/省，在各自的强势地区（通常为公司所在地）拥有较多备案数。
- **观增量**，22Q4无新国标公示及颁布实施，国标备案饱和，省标备案持续推进。天江、一方、华润三九、红日药业22Q4在各省的平均新增备案数（国标+省标）分别为32、58、62、32个/省，其中：华润三九和一方备案推进积极，新增备案数领先，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为1931、1789个；天江和红日药业备案推进平稳，31省总计新增备案数（国标+省标）分别为985、990个。**三九、一方22Q4新增备案数居前。**
- **头部四家企业备案数量和覆盖面均领先，第二梯队企业区域性明显。**行业头部四家企业天江、一方、华润三九、红日药业在全国31个省（市、自治区）均有备案覆盖，各省备案数（国标+省标）均接近或超过300个，**头部四家企业在各省备案数（国标+省标）占比为18%-70%，平均占比34%。**第二梯队企业以重点省份备案为主，在公司所在地及部分医药发达省份备案数较多，其余省份未覆盖备案或备案数较少，区域性明显。
- **备案进度略低于我们此前预期：4家头部企业已在大部分省份完成接近或超过300个品种的备案。**对于等级医院而言，通常需要300个以上的常用品种才能满足80-90%以上的组方需求，以300个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在24、26、17、21个省（市、自治区）备案数超过300个，12月底相较9月底分别增加5、10、12、15个省份，即4家头部企业已在大部分省份完成接近或超过300个品种的备案；由于目前已颁布实施国标的品种中存在~30个不常用品种，如若将其剔除、以330个备案数（国标+省标）为界，天江、一方、华润三九、红日药业分别在19、20、12、9个省（市、自治区）备案数超过330个，12月底相较9月底分别增加4、8、9、7个省份，天江、一方已在大部分省份完成超过330个品种的备案，华润三九、红日药业仍稍显不足。
- **风险提示：中药配方颗粒标准颁布实施不及预期，中药配方颗粒备案不及预期，行业竞争加剧风险，集采风险，疫情反复风险**
- **投资建议：**总体来看，22Q4并无新国标公示及颁布实施，国标出台进度偏缓，叠加公共假期、疫情防控政策优化等因素影响下的社会资源分配变化，备案进度略低于我们此前预期。**短期维度**从单季环比来看，随着备案数的增加、医院诊疗的逐步恢复，中药配方颗粒行业逐季改善；**中期维度**从同比来看，标准切换所带来的行业阵痛造成2022年的低基数，2023年下半年有望迎来超过300个国标，预计行业将在2023年迎来同比高增长；**长期维度**从竞争、利润、集采、空间出发，我们看好中药配方颗粒行业的发展趋势，**推荐买入：华润三九、中国中药，推荐增持：红日药业。**

国信证券医药行业近期研究报告一览



报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2023-02-06	医药生物周报（23年第5周）-关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的	行业研究	行业周报
2023-02-01	康方生物-B（09926.HK）-AK112第一期首付款到账，关注海外临床进展	公司研究	公司快评
2023-01-31	红日药业（300026.SZ）-业绩预告点评-预计22年单四季度归母净利润同比增长72%-281%	公司研究	财报点评
2023-01-30	智飞生物（300122.SZ）-与默沙东代理协议续签落地，基础采购金额预计超千亿	公司研究	公司快评
2023-01-30	医药生物周报（23年第4周）-2022年版国家医保目录公布，先声药业与君实生物新冠药获批上市	行业研究	行业周报
2023-01-20	万泰生物（603392.SH）-预计2022年归母净利润同比增长134%，2价HPV疫苗产销两旺	公司研究	财报点评
2023-01-16	疫苗行业月度专题&2022年数据跟踪：海外疫情和变异株更新	行业研究	行业专题
2023-01-16	医药生物周报（23年第3周）-医疗服务板块表现优异，口腔种植体集采产生拟中选结果	行业研究	行业周报
2023-01-09	医药生物行业2023年1月投资策略：关注疫后复苏和创新两大主线	行业研究	行业投资策略
2023-01-08	爱尔眼科（300015.SZ）-收购14家医院部分股权，进一步深化分级连锁体系	公司研究	公司快评
2023-01-08	中国中药（00570.HK）-2022年末备案情况点评-备案进度引领中药配方颗粒行业	公司研究	财报点评
2023-01-08	医药行业周报（23年第2周）-第十版新冠诊疗及防控指南发布，关注创新药械配置	行业研究	行业周报
2023-01-08	红日药业（300026.SZ）-中药配方颗粒行业领先，药械全面发展	公司研究	深度报告
2023-01-07	医药行业重大政策点评-国家医保局发布《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》，有望实现合理定价机制	行业研究	行业快评
2023-01-07	国信医药-中药配方颗粒行业深度（4）-22Q4备案总结：头部企业省均备案数已超300个	行业研究	行业专题
2023-01-03	医药生物周报（23年第1周）-默沙东新冠口服药国内附条件上市，关注国内相关品种临床进展	行业研究	行业周报
2023-02-06	医药生物周报（23年第5周）-关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的	行业研究	行业周报

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032