

行业周报

定点零售药店纳入门诊统筹，处方外流带来院外销售增量空间

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



平安观点：

- 行业观点：定点零售药店纳入门诊统筹，处方外流带来院外销售增量空间。**2023年2月15日，国家医疗保障局和国家卫生健康委员会联合发布了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。通知要求将定点零售药店纳入门诊统筹、积极支持定点零售药店开通门诊统筹服务、完善定点药店门诊统筹支付政策、明确定点零售药店纳入门诊统筹的配套政策，包括加强药品价格协同、加强处方流转管理、加强基金监管。我们认为此《通知》将提高处方外流及定点零售药店经营的规范化、推动电子处方的落地、加速处方外流，为定点零售药店带来处方增量并促进零售药店龙头统筹定点门店数增加。建议关注门店数量较多且有处方外流承接能力的连锁药店龙头。
- 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、新产业；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) 欧林生物旗 AC-Hib 联合疫苗的上市申请获 CDE 受理；2) 腾盛博药发布 BR11-835 和 BR11-179 联合疗法 2 期临床中期结果；3) 歌礼制药 PD-L1 恩沃利单抗 II 期研究结果积极；4) Moderna 公布流感 mRNA 疫苗三期临床中期数据。
- 行情回顾：**上周 A 股医药板块下跌 0.07%，同期沪深 300 指数下跌 1.75%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 7 位。上周 H 股医药板块下跌 4.31%，同期恒生综指下跌 2.22%，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 11 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可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

一、行业观点与投资策略

行业观点：定点零售药店纳入门诊统筹，处方外流带来院外销售增量空间。2023年2月15日，国家医疗保障局和国家卫生健康委员会联合发布了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。通知要求将定点零售药店纳入门诊统筹、积极支持定点零售药店开通门诊统筹服务、完善定点药店门诊统筹支付政策、明确定点零售药店纳入门诊统筹的配套政策，包括加强药品价格协同、加强处方流转管理、加强基金监管。

我们认为：

- 1) 将定点零售药店纳入门诊统筹，有利于提升参保人员就医购药的便利性、可及性。
- 2) 开展门诊统筹服务以及完善统筹支付政策，有助于使处方流转规范化、提高药店对处方外流的承接范围。
- 3) 明确定点零售药店纳入门诊统筹的配套政策，可以提高院外价格的统一性；加快电子处方的落地，进一步加速处方外流定点零售药店。并且使零售药店经营更加规范化。

由于院内药物销售仍占据总药物市场超60%份额，处方外流将为院外药物销售带来广阔的市场空间。我们认为此《通知》将提高处方外流及定点零售药店经营的规范化、推动电子处方的落地、加速处方外流，为定点零售药店带来处方增量并促进零售药店龙头统筹定点门店数增加。建议关注门店数量较多且有处方外流承接能力的连锁药店龙头。

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、新产业；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。

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。

心脉医疗：2022Q3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。

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。

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，当前市值下估值也处于较低水平。较高性价比的基础上，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%。

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%，具备性价比。

图表1 重点关注标的盈利预测及估值（更新至2023年2月17日）

股票名称	股票代码	股票价格		EPS				P/E				评级
		2023/2/17	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
东诚药业	002675.SZ	18.42	0.19	0.50	0.64	0.83	97.5	36.8	28.8	22.2	强烈推荐	
凯莱英	002821.SZ	147.26	4.40	9.03	7.36	8.50	33.5	16.3	20.0	17.3	强烈推荐	
固生堂	2273.HK	46.62	-4.38	0.83	1.13	1.56	-10.6	56.2	41.3	29.8	强烈推荐	
迈瑞医疗	300760.SZ	318.98	6.59	7.96	9.67	11.72	48.4	40.1	33.0	27.2	推荐	
心脉医疗	688016.SH	205.16	4.39	5.48	7.63	10.08	46.7	37.4	26.9	20.4	推荐	
新产业	300832.SZ	61.01	1.24	1.53	2.01	2.86	49.1	39.9	30.4	21.3	推荐	
爱尔眼科	300015.SZ	32.15	0.43	0.40	0.51	0.67	74.2	80.4	63.0	48.0	推荐	
通策医疗	600763.SH	155.00	2.19	1.95	2.55	3.37	70.8	79.5	60.8	46.0	推荐	
九典制药	300705.SZ	27.87	0.87	0.83	1.16	1.48	32.0	33.6	24.0	18.8	推荐	
昆药集团	600422.SH	17.67	0.67	0.70	0.84	1.01	26.4	25.2	21.0	17.5	推荐	
一品红	300723.SZ	47.50	1.07	0.98	1.36	1.83	44.4	48.5	34.9	26.0	推荐	
康缘药业	600557.SH	26.64	0.56	0.70	0.88	1.09	47.6	38.1	30.3	24.4	推荐	
苑东生物	688513.SH	57.31	1.94	2.18	2.87	3.63	29.5	26.3	20.0	15.8	推荐	

资料来源：Wind、平安证券研究所

三、行业要闻荟萃

3.1 欧林生物旗 AC-Hib 联合疫苗的上市申请获 CDE 受理

2023年2月14日，CDE 官网显示，欧林生物旗下 A 群 C 群脑膜炎球菌-b 型流感嗜血杆菌联合疫苗（AC-Hib 联合疫苗）的上市申请已获受理。

点评：AC-Hib 联合疫苗适用于 2 月龄至 5 周岁儿童，可同时预防 A 群、C 群脑膜炎球菌以及 b 型流感嗜血杆菌引起的脑膜炎、肺炎、败血症等感染性疾病。相比常规疫苗，AC-Hib 联合疫苗可以减少接种次数，在同一时间预防更多种的疾病，同时也可以减少接种疫苗的不良反应，依从性较好。

欧林生物的 AC-Hib 联合疫苗采用冻干剂型，易于保存和运输，且不含佐剂，安全性好。截至目前，国内市场尚无该产品销售，整体市场竞争格局良好。此前，2019 年 4 月智飞生物液体剂型的 AC-Hib 联合疫苗批文过期，且 2022 年 2 月，CDE 出具不予再注册审批意见通知单；目前，智飞生物正加紧开发该疫苗的冻干剂型。

3.2 腾盛博药发布 BR11-835 和 BR11-179 联合疗法 2 期临床中期结果

2023年2月15日，腾盛博药宣布，BR11-835(VIR-2218)与 BR11-179(VBI-2601)联合疗法用于治愈乙型肝炎病毒(HBV)感染 II 期研究取得了积极的中期结果，即与单独使用 BR11-835 或 BR11-179 相比，联合疗法诱导了更强的抗乙肝表面抗原(HBsAg)的抗体反应，并改善了 HBsAg 特异性 T 细胞应答。

点评：BR11-835 是一种经皮下注射给药的靶向 HBV 病毒 RNA 的 siRNA 药物，可阻断病毒转录、减少病毒蛋白和减轻免疫抑制。BR11-179 是一种新型重组蛋白免疫疗法，表达 Pre-S1、Pre-S2 和 S HBV 表面抗原，旨在诱导更强的 B 细胞和 T 细胞免疫。腾盛博药基于与 Vir Biotechnology, Inc.和 VBI Vaccines 的许可协议获得了在大中华区开发和商业化 BR11-835 和 BR11-179 的专有权。

本次实验结果显示，第 40 周联合治疗队列中 2 例(8%)受试者 HBsAg 水平最低降至或低于定量下限。而此前 BR11-835 联合干扰素治疗慢性乙肝 48 周 HBsAg 清除率为 30.8%。

3.3 歌礼制药 PD-L1 恩沃利单抗 II 期研究结果积极

2月16日，歌礼制药宣布其皮下注射 PD-L1 抗体 ASC22（恩沃利单抗）可以实现慢性乙型肝炎功能性治愈。

点评：II 期结果显示，接受 ASC22 治疗 24 周后，在基线 HBsAg \leq 100 IU/mL 的患者亚组中，42.9% (3/7) 的患者在治疗期间实现了 HBsAg 清除(HBsAg 低于检测下限，即 LLOQ $<$ 0.05 IU/mL)，并在 24 周或 41 周随访结束时保持 HBsAg 清除，表明 ASC22 在这些患者中实现了慢乙肝功能性治愈。经过 ASC22 治疗后的 HBsAg 的降低与患者基线 HBsAg 水平有统计学意义的相关性。

此外，ASC22 在慢性乙肝患者中安全性、耐受性良好。大多数不良事件(AEs)(97.5%)的严重程度为 1-2 级。1.0mg/kg ASC22 队列中，没有出现与研究药物相关的严重不良事件(SAE)。

3.4 Moderna 公布流感 mRNA 疫苗三期临床中期数据

2023年2月16日，Moderna 公布流感 mRNA 疫苗 mRNA-1010 三期临床的中期数据。

点评：该三期临床对照组为流感灭活疫苗 Fluarix Tetra。免疫原性方面，与灭活疫苗疫苗对比，mRNA-1010 免疫后对 A/H3N2 和 A/H1N1 的血清转化率取得优效结果，对 A/H3N2 的抗体滴度取得优效结果，对于 A/H1N1 的抗体滴度取得非劣效结果，对于 B/Victoria 和 B/Yamagata 的血清转化率和抗体滴度则都没达到非劣效。安全性方面，mRNA-1010 报告的不良反应率(SAR)为 70%，传统疫苗则为 48%。同时发现，mRNA-1010 老年人引起的不良反应率低于年轻人。

四、A 股医药板块行情回顾

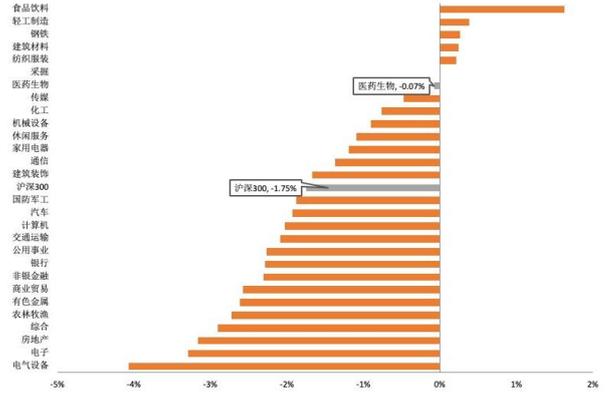
上周医药板块下跌 0.07%，同期沪深 300 指数下跌 1.75%；申万一级行业中 5 个板块上涨，22 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 7 位；医药子行业 4 个上涨，4 个下跌。其中涨幅最大的是医药商业，涨幅 5.58%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅 3.83%。

图表2 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

图表3 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源：Wind、平安证券研究所

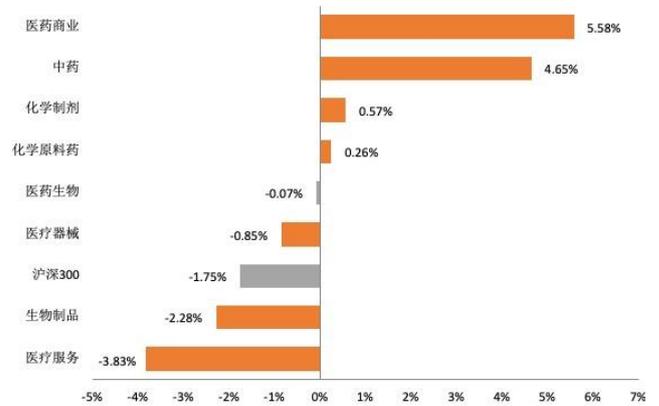
截止 2023 年 2 月 17 日，医药板块估值为 26.24 倍 (TTM，整体法剔除负值)，对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 35.60%，低于历史均值 55.13%。

图表4 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5 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6 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	300404.SZ	博济医药	30.82	1	300759.SZ	康龙化成	-9.62
2	002626.SZ	金达威	26.37	2	688266.SH	泽璟制药	-8.31
3	300039.SZ	上海凯宝	24.38	3	002758.SZ	华通医药	-7.86
4	002728.SZ	特一药业	24.15	4	300558.SZ	贝达药业	-7.78
5	603998.SH	方盛制药	21.47	5	688202.SH	美迪西	-7.71
6	600557.SH	康缘药业	19.57	6	300347.SZ	泰格医药	-7.39
7	300158.SZ	振东制药	19.30	7	603127.SH	昭衍新药	-6.71
8	300314.SZ	戴维医疗	17.53	8	300363.SZ	博腾股份	-6.40
9	002750.SZ	龙津药业	16.53	9	300633.SZ	开立医疗	-5.93
10	900904.SH	神奇B股	14.89	10	002821.SZ	凯莱英	-5.63
11	000411.SZ	英特集团	14.65	11	300601.SZ	康泰生物	-5.46
12	300396.SZ	迪瑞医疗	14.60	12	603456.SH	九洲药业	-5.37
13	300086.SZ	康芝药业	13.32	13	688321.SH	微芯生物	-5.23
14	000756.SZ	新华制药	12.43	14	603259.SH	药明康德	-5.08
15	600329.SH	中新药业	12.29	15	300273.SZ	和佳股份	-4.89

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 4.31%，同期恒生综指下跌 2.22%；WIND 一级行业中 2 个板块上涨，9 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 11 位；医药子行业 1 个上涨，4 个下跌，其中涨幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，涨幅 0.55%，跌幅最大的是香港生物科技，跌幅 9.04%。截止 2023 年 2 月 17 日，医药板块估值为 20.92 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 122.35%，低于历史均值 154.40%。

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：

此报告旨在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

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

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