

医药生物

中航证券医药生物行业双周报：政策加持催化发展，关注连锁药店黄金赛道

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

沈文文

分析师

SAC执业证书: S0640513070003

联系电话: 010-59219558

邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：基金持仓数据显示医药配置比例上升，创新药、医疗服务和高端医疗器械为短期投资热点 —2023-02-12

中航证券医药生物行业周报：行业景气度上行，创新药迎来春天 —2023-02-05

医药生物年度投资策略报告：春去春又来 —2023-01-17

报告摘要

投资要点：

本期（2.11-2.24）上证综指收于 3267.16，上涨 0.20%；沪深 300 指数收于 4061.05，下跌 1.10%；中小 100 收于 7717.96，下跌 2.45%；本期申万医药生物行业指数收于 9509.41，下跌 0.99%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 20 位。其中，中药、医药商业、原料药板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

重要资讯：

◆ 第八批国采以国产仿制药为主导，超百家药企取得入场券

自 2 月 20 日起，我国第八批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作正式展开。根据公布的药品填报范围，共有 41 个品种、181 个规格的药品进入集采，预计参与竞价企业超过 200 家。治疗领域涵盖抗感染药物、心脑血管系统药物、血液和造血系统药物、神经系统药物等八大类。

本次入围的大多数品种中，市场基本以国产仿制药为主，也涉及 20 多家原研药企，辉瑞、赛诺菲、阿斯利康、罗氏、卫材、默沙东等外资药企均有品种在列。

本次集采首次纳入肝素类药物，包括那屈肝素(那曲肝素)注射剂、依诺肝素注射剂。资料显示，肝素是一种抗凝血、抗血栓药物，是血栓栓塞性疾病、心肌梗死、心血管手术、血液透析等一系列疾病的临床用药。

<https://www.zyzzhan.com/news/detail/87597.html>

◆ 这款乳腺癌新药，或使受益人群从 20%提高至 50%

2 月 24 日，中国国家药品监督管理局（NMPA）批准了阿斯利康和第一三共联合开发的抗体偶联药物 Trastuzumab Deruxtecan（德曲妥珠）在过往治疗耐药的 HER2 阳性乳腺癌患者中使用。

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_22073789

◆ **地方罕见病保障机制探索进入新时期：着力保障目录外的罕见病高值药**

2月25日，弗若斯特沙利文联合北京病痛挑战公益基金会发布《2022中国罕见病行业趋势观察报告》（下称《报告》）。《报告》指出，全球目前已知的罕见病超过7000种，全球罕见病患者已超过3亿，我国有近2000万患者与罕见病作斗争。随着国家制度安排对地方罕见病保障政策的进一步规范，在新的政策环境下，地方罕见病保障机制的探索也进入一个新时期。

《报告》指出，为解决罕见病患者群体迫切的用药问题，我国政府出台一系列鼓励罕见病药物研发上市的政策举措，在丰富罕见病药物品种方面取得了一定的进展。近5年，我国罕见疾病药物上市数量呈现明显上升态势，但相较于美国数量仍然较少。

《报告》认为，越来越多罕见病药物上市并纳入医保，我国罕见病患者用药环境持续改善，但可用药物品种与全球仍存在一定差距。对此，我国先后打造博鳌模式和大湾区模式，可以直接引进境外已上市的罕见病药物，提高一部分患者的用药可及性。

<https://www.chinatimes.net.cn/article/125148.html>

核心观点：

连锁药店行业处于医药产业链中游里医药零售的细分行业。近年来，我国零售药店在市场规模和结构占比上都呈现出上升趋势，成为引领医药零售行业增长的重要力量。从市场规模上看，2021年，我国医药零售行业市场规模为17875亿元，同比增长3.21%，其中零售药店市场规模为4696亿元，同比增长8.75%。从结构上来看，2016年零售药店市场规模占比为22.76%；2020年，零售药店市场规模实现逆势上涨，市场占比上涨至27.68%。

近年来，随着一系列政策的出台，零售药店向连锁方向发展。从零售药店的个体药店数量和连锁药店数量情况来看，2021年零售连锁药店和零售个体药店的数量分别为33.53万家和25.12万家，同比增速分别为：7.16%和4.23%，连锁药店均更胜一筹。从连锁化率情况来看，2006年以来，连锁药店连锁化率整体呈现上升趋势，2006年连锁化率为38.03%，2021年达到57.17%。根据商务部发布的《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》，到2025年，我国将培育形成5-10家超500亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，药品零售连锁率接近70%。

政策方面，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》，将定点零售药店纳入门诊统筹管理鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务。随着将定点零售药店纳入门诊统筹管理政策的落地，医药分家、处方外流趋势将得到进一步强化，医院的处方外流有望大幅增加。从资格准入的角度来看，此次政策对药店的专业性资质提出更高的要求。

从估值角度来看，目前医药商业板块 PE 为 22.02，处于 21.13%分位，低于板块历史中位数，处于历史相对较低水平；板块市净率为 1.86，处于 23.27%分位，同样处于历史相对较低水平，说明板块仍然具备一定上升空间。

从行业发展角度来看，随着我国医药分家、处方药外流等多重政策影响下，医药零售的市场规模结构将逐渐发生变化，预计公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，有望在行业市场规模逐步增长和行业内部市场结构改变的环境下持续受益。同时，随着我国疫情解封，各个连锁药店企业在药店数量拓展上或将进一步加速，行业或将持续加速扩张。**整体来看，零售连锁药店行业将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧。建议重点关注老百姓、益丰药房、一心堂和健之佳等相关上市公司。**

短期来看，目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，随着年报和一季报逐渐披露，部分业绩超出预期的个股值得关注。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房、老百姓和健之佳等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：新冠疫情风险；行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业双周报：政策加持催化发展，关注连锁药店黄金赛道	1
一、 市场行情回顾（2023.2.11-2023.2.25）	7
（一） 医药行业本期表现排名居后	7
（二） 本期个股表现	8
（三） 本期科创板个股表现	8
二、 连锁药店黄金赛道，政策加持催化发展	9
（一） 医药零售行业市场规模结构发生变化	10
（二） 药店连锁化率持续提升，未来将达 70% 以上	11
（三） 政策催化下，零售药店的市场空间有望进一步打开	12
（四） 2022 年医药商业基金重仓持股比例逐季提升	15
（五） 医药商业估值仍具备上升空间	16
三、 行业重要新闻	18
（一） 第八批国采以国产仿制药为主导，超百家药企取得入场券	18
（二） 这款乳腺癌新药，或使受益人群从 20% 提高至 50%	18
（三） 地方罕见病保障机制探索进入新时期：着力保障目录外的罕见病 高值药	19
四、 重要公告	19
五、 核心观点	25

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7

图 3 我国医药零售市场规模（亿元）	10
图 4 我国医药零售店面数量（家）	11
图 5 零售个体药店数数量及增长率.....	11
图 6 零售连锁药店数数量及增长率.....	12
图 7 医药行业子板块 2022 年基金重仓持股比例变化情况.....	15
图 8 医药商业板块 2022 年基金重仓持股比例情况.....	15
图 9 医药生物及子板块历史 PE 情况	17
图 10 医药生物及子板块历史 PB 情况	17
 表 1 医药生物本期涨幅前五	8
表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五.....	9
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五.....	9
表 5 《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》政策对行业的影响	13
表 6 药店行业重要政策梳理	13
表 7 医药商业板块 2022Q4 重仓持股排名前 10 上市公司	16
表 8 医药行业本周重要公告	19
表 9 医药生物行业 2022 年报披露情况	20

一、市场行情回顾（2023.2.11-2023.2.25）

（一）医药行业本期表现排名居后

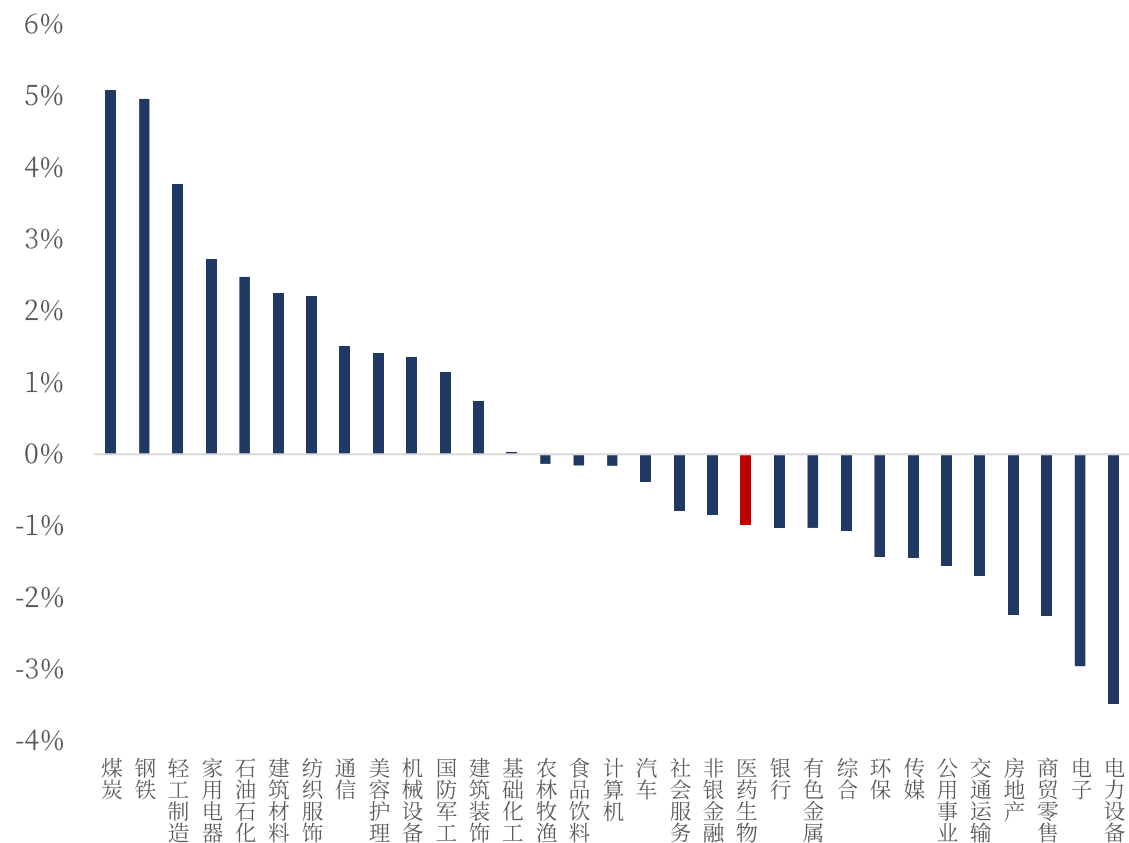
本期(2.11-2.25)上证综指收于 3267.16, 上涨 0.20%; 沪深 300 指数收于 4061.05, 下跌 1.10%; 中小 100 收于 7717.96, 下跌 2.45%; 本期申万医药生物行业指数收于 9509.41, 下跌 0.99%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 20 位。其中, 中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 3.88%, 4.10%, -0.48%, -2.06%, -6.07%, 0.89%, -1.40%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	3.88%	4.10%	-0.48%	-2.06%	-6.07%	0.89%	-1.40%	-0.99%	-1.10%	0.20%	-2.45%
月涨跌	3.67%	3.52%	1.51%	-2.17%	-6.72%	-0.38%	0.30%	-0.59%	-2.30%	0.35%	-2.67%
年涨跌	8.27%	2.85%	6.05%	4.74%	2.01%	4.27%	4.41%	4.85%	4.89%	5.76%	5.14%
收盘价	7762.41	6561.45	7472.14	9193.30	8785.29	10882.36	8193.14	9509.41	4061.05	3267.16	7717.96

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

(二) 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为:博济医药(32.76%)、德源药业(27.51%)、亨迪药业(25.27%)、福瑞股份(24.86%)、迈普医学(23.50%)。市场跌幅前五的个股分别为:诺诚健华-U(-22.84%)、康龙化成(-14.63%)、泓博医药(-12.50%)、华大智造(-11.97%)、百克生物(-11.52%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300404.SZ	博济医药	10.90	32.76	39.39	148.73	4.74
832735.BJ	德源药业	30.08	27.51	67.20	16.33	2.40
301211.SZ	亨迪药业	35.39	25.27	2.14	84.22	3.81
300049.SZ	福瑞股份	33.85	24.86	38.56	90.81	5.75
301033.SZ	迈普医学	53.60	23.50	45.34	82.71	5.95

资料来源: WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 2 月 25 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688428.SH	诺诚健华-U	12.16	-22.84	-13.82	-21.75	2.77
300759.SZ	康龙化成	60.24	-14.63	-11.41	45.36	7.03
301230.SZ	泓博医药	60.49	-12.50	13.23	64.87	4.30
688114.SH	华大智造	104.50	-11.97	-5.95	21.16	4.58
688276.SH	百克生物	59.99	-11.52	-13.20	111.40	6.91

资料来源: WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 2 月 25 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 2 月 25 日，科创板共有医药行业上市公司 106 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：上海谊众-U (15.69%)、仁度生物 (15.10%)、春立医疗 (13.28%)、金迪克 (12.77%)、普门科技 (12.68%)。市场涨跌幅后五的个股分别为：诺诚健华-U (-22.84%)、华大智造 (-11.97%)、百克生物 (-11.52%)、睿昂基因 (-11.35%)、键凯科技 (-10.60%)。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688091.SH	上海谊众-U	103.98	15.69	48.97	124.38	11.69
688193.SH	仁度生物	58.22	15.10	24.61	62.68	2.41
688236.SH	春立医疗	34.20	13.28	43.64	40.08	5.01
688670.SH	金迪克	54.03	12.77	25.68	125.12	3.23
688389.SH	普门科技	25.14	12.68	41.00	42.56	7.38

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 2 月 25 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688428.SH	诺诚健华-U	12.16	-22.84	-13.82	-21.75	2.77
688114.SH	华大智造	104.50	-11.97	-5.95	21.16	4.58
688276.SH	百克生物	59.99	-11.52	-13.20	111.40	6.91
688217.SH	睿昂基因	46.94	-11.35	32.79	63.29	2.80
688356.SH	键凯科技	169.00	-10.60	7.95	51.30	8.54

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 2 月 25 日

二、连锁药店黄金赛道，政策加持催化发展

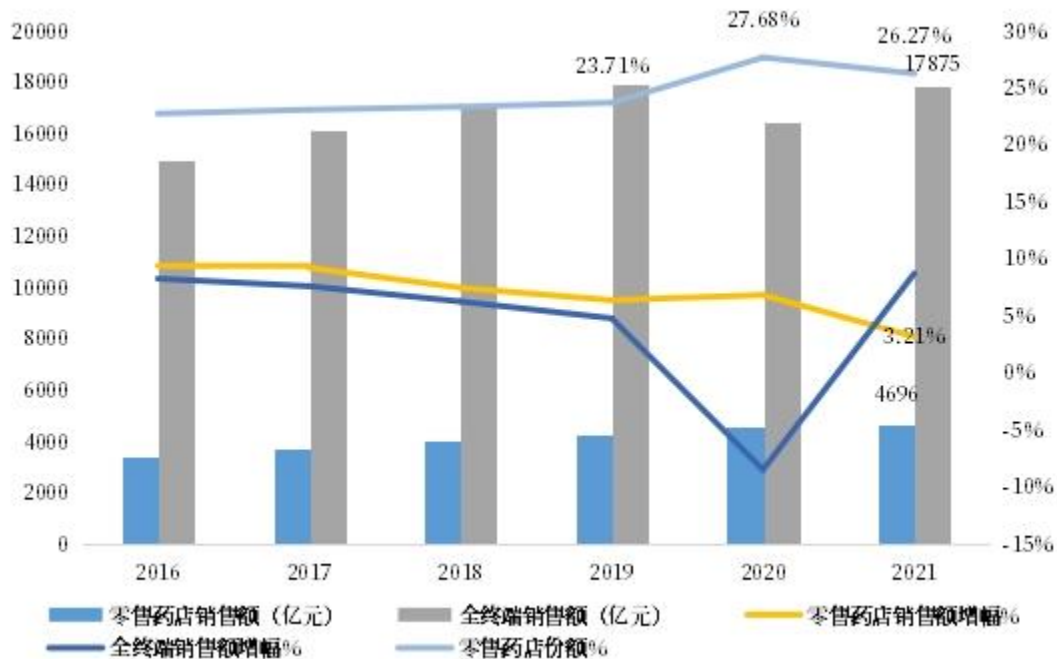
（一）医药零售行业市场规模结构发生变化

我国医药产业链主要包括医药制造、医药流通和医药消费环节。其中，医药流通环节可分为医药批发市场、医药零售市场两个部分，医药零售包括公立医院、公立基层医疗机构和零售药店，其中零售药店又可分为连锁药店和个体药店。

从我国医药零售行业市场规模情况来看，2021 年我国医药零售行业市场规模为 17875 亿元，同比增长 3.21%。其中，零售药店市场规模为 4696 亿元，同比增长 8.75%。

从结构上来看，2016 年以来，零售药店在零售行业市场结构整体呈现上升趋势，2016 年市场规模占比为 22.76%；2020 年，受疫情影响医药零售市场规模同比下降 8.45%，但零售药店市场规模实现逆势上涨，市场占比上涨至 27.68%；2021 年随着疫情影响的逐步减轻，零售药店市场份额恢复至 26.27%，整体仍高于疫情前水平。

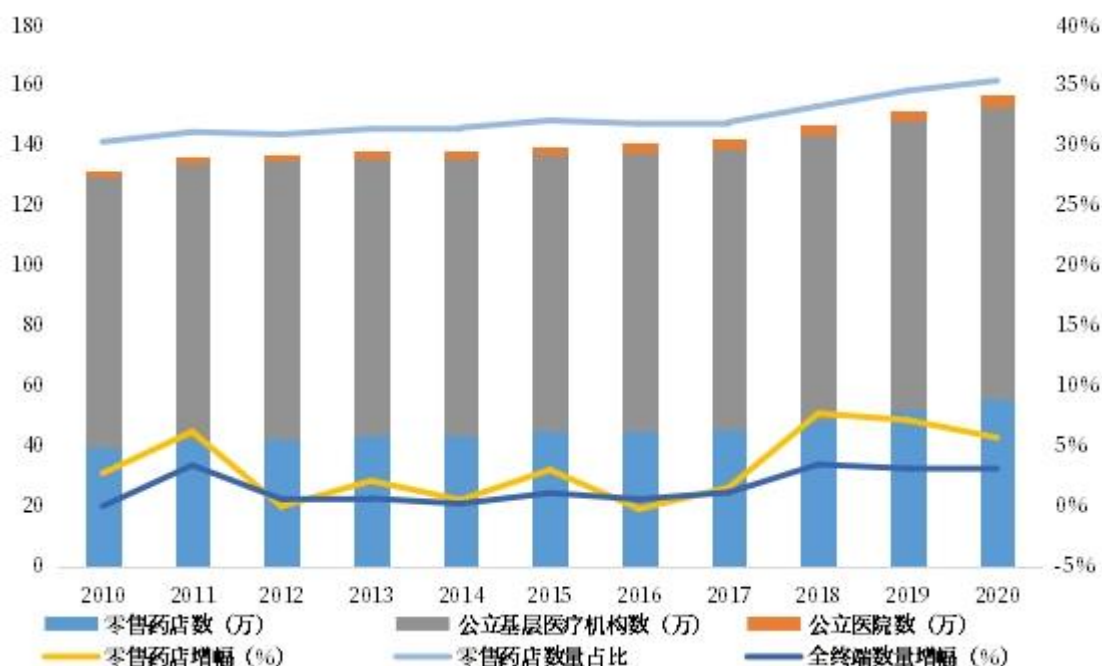
图3 我国医药零售市场规模（亿元）



资料来源：Wind、中国医药商业协会、中航证券研究所整理

从我国医药终端数量情况来看，2020 年我国医药终端数量为 156.65 万家，零售药店、公立基层医疗机构和公立医院数量这三大终端市场的药店数量均呈现持续增加的状态。其中，公立医院数量为 97.75 万家、公立基层医疗机构数量为 3.51 万家；零售药店数量整体为 55.39 万家，同比增长 5.71%，高于行业整体 3.23% 的平均水平。从数量占比情况来看，零售药店数量在三大终端中的比重由 2019 年的 34.53% 增长到 2020 年的 35.36%。从行业发展端和政策端来看，随着行业连锁化率逐步提升，各大连锁药店公司开设数量持续提升，叠加受疫情解封、医保控费、处方外流等政策因素影响，零售药店数目和占比预计将进一步增加。

图4 我国医药零售店面数量（家）



资料来源：Wind、中航证券研究所

（二）药店连锁化率持续提升，未来将达 70%以上

从零售药店的个体药店数量和连锁药店数量情况来看，2021 年零售个体药店数量为 25.12 万家，同比增长 4.23%，且增速近十年在 5% 以下。2021 年零售连锁药店数量为 33.53 万家，同比增长 7.16%。从连锁化率情况来看，2006 年以来，连锁药店连锁化率整体呈现上升趋势，2006 年连锁化率为 38.03%，2021 年达到 57.17%。根据商务部发布的《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》，到 2025 年，我国将培育形成 5-10 家超 500 亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，药品零售连锁率要接近 70%。

图5 零售个体药店数数量及增长率



资料来源：Wind、中航证券研究所

图6 零售连锁药店数量及增长率



资料来源：Wind、中航证券研究所

（三）政策催化下，零售药店的市场空间有望进一步打开

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》，将定点零售药店纳入门诊统筹管理鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务。根据此项政策，医保的参保人

员可以凭定点医药机构处方，在符合要求的定点零售药店购买医保目录内的药品，采购药品的费用可由医保统筹基金支付。

近年来，我国政策不断推动医药分家，让医院回归医疗与公益性本质，同时也带动了零售药店的发展。随着此项政策的落地，医药分家、处方外流趋势将得到进一步强化，医院的处方外流有望大幅增加，零售药店的市场空间有望进一步打开。与此前已经纳入定点零售药店医保支付范围的门诊慢特病治疗药品和国家谈判药品相比，此次政策涉及到的门诊统筹药品覆盖多发病、常见病，零售药店有望受益于更加庞大的患者规模，实现更大的业绩增长。从资格准入的角度来看，此次政策对药店的专业性资质提出更高的要求，头部连锁药品有望凭借更加完善的基础条件，在竞争中赢得更大优势。

表5 《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》政策对行业的影响

政策内容	对行业的影响
鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务。参保人员凭定点医药机构处方在定点零售药店购买医保目录内药品发生的费用可由统筹基金按规定支付。定点零售药店门诊统筹的起付标准、支付比例和最高支付限额等，可执行与本统筹地区定点基层医疗机构相同的医保待遇政策。	定点零售药店在终端药品销售的重要性进一步提升；门诊统筹将覆盖多发病、常见病，患者的规模庞大，将为零售药店带来更大增量。
申请开通门诊统筹服务的定点零售药店应当符合医保部门规定的医保药品管理、财务管理、人员管理、信息管理以及医保费用结算等方面的要求，能够开展门诊统筹联网直接结算；要加强对纳入门诊统筹管理的定点零售药店的监督考核，开展年度绩效评价，健全退出机制，实现“有进有出”的动态管理。	头部零售药店的连锁企业，具有更加完善的基础条件，在资格准入方面具有更大的优势，业绩有望得到大幅提升。
依托全国统一的医保信息平台，加快医保电子处方中心落地应用，实现定点医疗机构电子处方顺畅流转至定点零售药店。定点医药机构可为符合条件的患者开具长期处方，最长可开具 12 周。	医院的处方外流有望大幅增加，零售药店的市场空间将进一步打开。

资料来源：国家医保局、中航证券研究所

表6 药店行业重要政策梳理

行业政策名称	发文时间	发布机构	主要内容	对行业的影响
《关于进一步改革完善药品生	2017 年	国务院办	提出推进医药分开，医疗机构应按照药	医药分开、处方

产流通使用政策的若干意见》		公厅	品通用名开具处方，并主动向患者提供处方；门诊患者可以自主选择在医疗机构或零售药店购药，医药机构不得限制门诊患者凭处方到零售药店购药；具备条件的可探索将门诊药房从医疗机构剥离。	外流
《长期处方管理规范（试行）》	2021 年	医保局、卫健委	医师开具长期处方后，患者可以自主选择在医疗机构或者社会零售药店进行调剂取药。药师对长期处方进行审核，并对患者进行用药指导和用药教育，发放用药教育材料。	
《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	2019 年	医保局等九部门	提出将“4+7”试点集中采购模式在全国范围内推广；自愿参加试点扩大区域范围的医保定点社会办医疗机构、医保定点零售药店药品用量可以参与集中采购、以量换价。	药品集中采购政策范围向医保定点零售药店扩展，有利于加快医药分流，同时为“处方外流”趋势构筑价格基础。
《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	2017 年	国务院办公厅	提出推动药品流通企业转型升级；推进零售药店分级分类管理，提升零售连锁率。	加速药品零售行业转型升级进程
《关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知》	2018 年	国务院办公厅	对推进分级诊疗制度建设、建立健全现代医院管理制度、加快完善全民医保制度、推进药品供应保障制度建设、加强综合监管制度建设、建立优质高效的医疗卫生服务体系、统筹推进相关领域改革等工作内容作出了工作部署；要求由商务部、国家卫健委、国家医保局以及国家药监局负责制定零售药店分级分类管理的指导性文件。	
《关于<全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）>公开征求意见的通知》	2018 年	国家商务部市场秩序司	就零售药店分级分类管理标准与方法向全社会公开征求意见。在《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》中将零售药店由低到高分为一类、二类、三类三个等级，并在此基础上，对二、三类药店由低到高划分为 A、AA、AAA 三个等级，并对上述各类别零售药店需满足的条件以及可经营药品类型作出相应规定。	
《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》	2021 年	商务部	未来 5 年计划培育 5-10 家超 500 亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业；2025 年药品零售百强企业年销售额占	

			药品零售市场总额 65%以上, 药品零售连锁率接近 70%。	
--	--	--	--------------------------------	--

资料来源：中国政府网、国家药监局、国家卫健委、医保局、中航证券研究所

(四) 2022 年医药商业基金重仓持股比例逐季提升

在此前的周报中，我们曾提到 2022Q4 医药行业基金重仓持股和行业超配比例均实现上涨。细化到子板块来看，2022Q4 各个子板块的基金重仓持股比例环比均实现上涨。生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药 2022 四个季度的基金重仓持股比例分别为 1.18%、1.79%、4.49%、2.32%、0.33%和 0.90%。

逐季来看，2022Q1 至 2022Q4 医药行业基金重仓持股比例中，仅医药商业和中药板块连续四个季度基金重仓持股比例实现连续上涨。医药商业板块 2022Q1 至 2022Q4 基金重仓持股比例分别为 0.13%、0.15%、0.28%和 0.33%；中药板块 2022Q1 至 2022Q4 基金重仓持股比例分别为 0.77%、0.78%、0.79%和 0.90%。

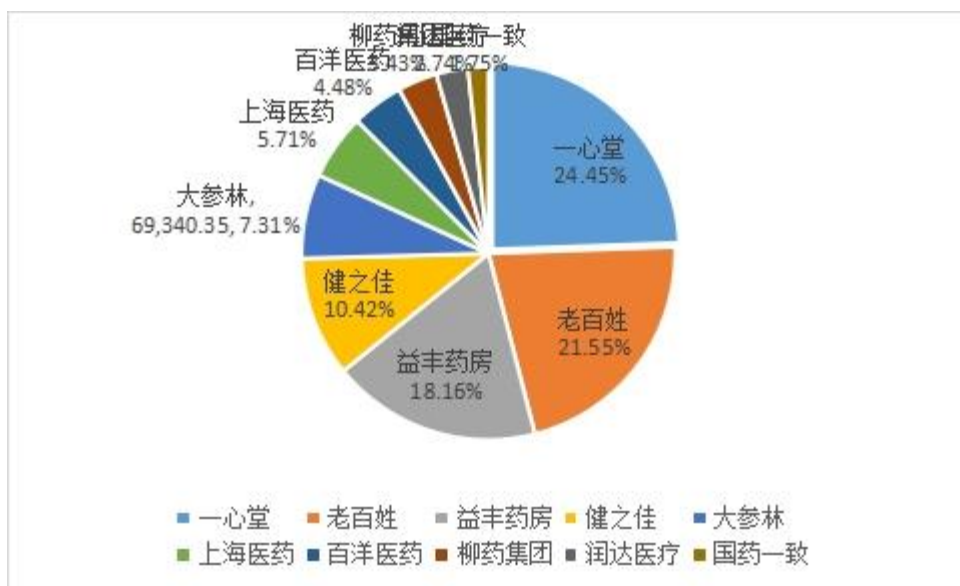
细化至医药商业板块上市公司基金重仓持股情况来看，在医药商业板块基金重仓持股前十的上市公司中，排名前五的公司均为线下药店板块，分别为一心堂、老百姓、益丰药房、健之佳和大参林，在板块中的基金重仓持股占比分别为 24.45%、21.55%、18.16%、10.42%和 7.31%，与医药行业其余子板块相比，医药商业板块基金重仓持股占比的分化程度较低。

图7 医药行业子板块 2022 年基金重仓持股比例变化情况



资料来源：Wind、中航证券研究所

图8 医药商业板块 2022 年基金重仓持股比例情况



资料来源：Wind、中航证券研究所

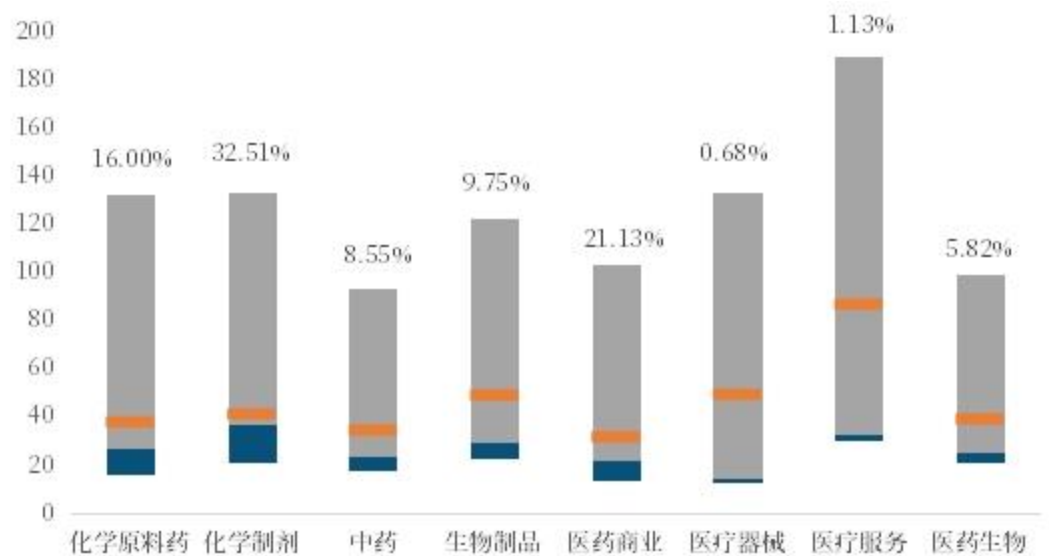
表7 医药商业板块 2022Q4 重仓持股排名前 10 上市公司

代码	公司	持股总市值(万元)	所属三级板块
002727.SZ	一心堂	231,881.80	线下药店
603883.SH	老百姓	204,370.60	线下药店
603939.SH	益丰药房	172,225.23	线下药店
605266.SH	健之佳	98,843.75	线下药店
603233.SH	大参林	69,340.35	线下药店
601607.SH	上海医药	54,194.47	医药流通
301015.SZ	百洋医药	42,523.65	医药流通
603368.SH	柳药集团	32,499.25	医药流通
603108.SH	润达医疗	26,021.57	医药流通
000028.SZ	国药一致	16,640.04	医药流通

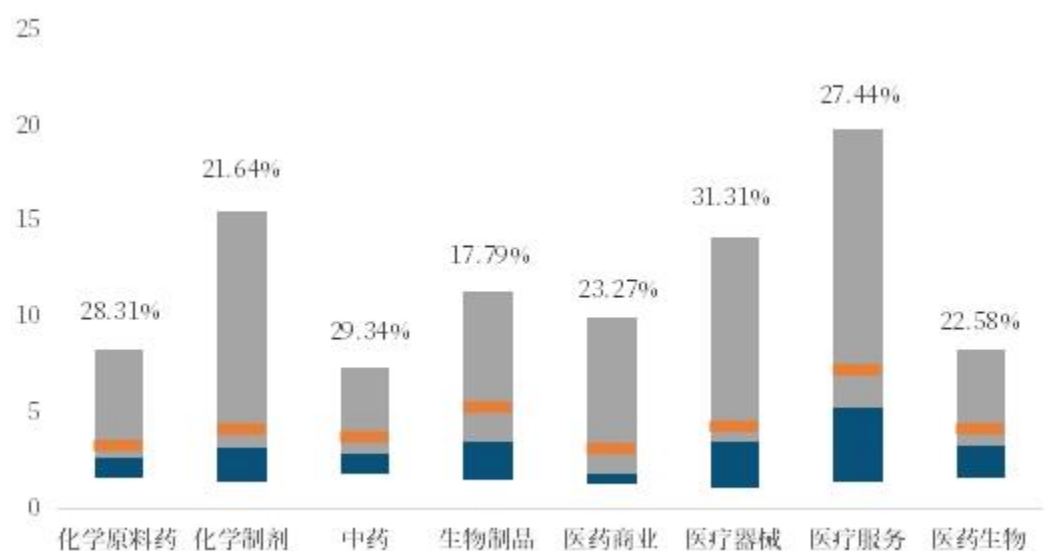
资料来源：Wind、中航证券研究所

（五）医药商业估值仍具备上升空间

从估值角度来看（截至 2023 年 2 月 24 日），历史市盈率分位数据显示，医药商业板块目前处于相对较低水平。我们从医药生物各二级板块上市以来情况进行纵向比较，医药商业板块目前 PE 为 22.02，处于 21.13%分位，历史最低 PE 为 13.53，最高为 103.29，历史 PE 中位数为 31.31。市净率方面，医药商业板块同样处于较低分位。医药商业板块目前 PB 为 1.86，处于 23.27%分位，最高为 9.99，历史 PB 中位数为 3.10。整体来看，目前医药商业板块 PE 分位处于历史相对较低水平，低于板块历史中位数；板块市净率同样处于历史相对较低水平，说明板块仍然具备一定上升空间。

图9 医药生物及子板块历史 PE 情况


资料来源：Wind、中航证券研究所

图10 医药生物及子板块历史 PB 情况


资料来源：Wind、中航证券研究所

连锁药店行业处于医药产业链中游里医药零售的细分行业。从行业发展角度来看，随着我国医药分家、处方药外流等多重政策影响下，医药零售的市场规模结构将逐渐发生变化，预计公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景之下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，有望在行业市场规模逐步增长和行业内部市场结构改变的环境下持续受益。同时，随着我国疫情解封，各个连锁药店企业在药店数量拓展上或将进一步加速，行业或将持续加速扩张。整体来看，零售连锁药店行业将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧。建议重点关注老百姓、益丰药房、一心堂和健之佳等相关上市公司。

三、行业重要新闻

（一）第八批国采以国产仿制药为主导，超百家药企取

得入场券

自 2 月 20 日起，我国第八批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作正式展开。根据公布的药品填报范围，共有 41 个品种、181 个规格的药品进入集采，预计参与竞价企业超过 200 家。治疗领域涵盖抗感染药物、心脑血管系统药物、血液和造血系统药物、神经系统药物等八大类。

本次入围的大多数品种中，市场基本以国产仿制药为主，也涉及 20 多家原研药企，辉瑞、赛诺菲、阿斯利康、罗氏、卫材、默沙东等外资药企均有品种在列。

本次集采首次纳入肝素类药物，包括那屈肝素(那曲肝素)注射剂、依诺肝素注射剂。资料显示，肝素是一种抗凝血、抗血栓药物，是血栓栓塞性疾病、心肌梗死、心血管手术、血液透析等一系列疾病的临床用药。

<https://www.zyzhan.com/news/detail/87597.html>

（二）这款乳腺癌新药，或使受益人群从 20%提高至

50%

2 月 24 日，中国国家药品监督管理局（NMPA）批准了阿斯利康和第一三共联合开发的抗体偶联药物 Trastuzumab Deruxtecan（德曲妥珠）在过往治疗耐药的 HER2 阳性乳腺癌患者中使用。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_22073789

(三) 地方罕见病保障机制探索进入新时期：着力保障

目录外的罕见病高值药

2月25日，弗若斯特沙利文联合北京病痛挑战公益基金会发布《2022中国罕见病行业趋势观察报告》（下称《报告》）。《报告》指出，全球目前已知的罕见病超过7000种，全球罕见病患者已超过3亿，我国有近2000万患者与罕见病作斗争。随着国家制度安排对地方罕见病保障政策的进一步规范，在新的政策环境下，地方罕见病保障机制的探索也进入一个新时期。

《报告》指出，为解决罕见病患者群体迫切的用药问题，我国政府出台一系列鼓励罕见病药物研发上市的政策举措，在丰富罕见病药物品种方面取得了一定的进展。近5年，我国罕见疾病药物上市数量呈现明显上升态势，但相较于美国数量仍然较少。

《报告》认为，越来越多罕见病药物上市并纳入医保，我国罕见病患者用药环境持续改善，但可用药物品种与全球仍存在一定差距。对此，我国先后打造博鳌模式和大湾区模式，可以直接引进境外已上市的罕见病药物，提高一部分患者的用药可及性。

<https://www.chinatimes.net.cn/article/125148.html>

四、重要公告

表8 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2023-02-18	葫芦娃	关于签订股权收购意向协议的公告
2023-02-20	欧普康视	欧普康视关于全资子公司对外投资的公告(重庆瑞悦)
2023-02-22	双成药业	海南双成药业股份有限公司关于公司向控股子公司提供财务资助暨关联交易的公告
2023-02-22	天新药业	关于宁夏子公司投资建设精细化工产品项目及配套热电项目的公告
2023-02-22	长春高新	关于控股子公司聚乙二醇重组人生长激素注射液药品补充申请获得批准的公告
2023-02-22	长春高新	关于部分董事增持公司股份的公告
2023-02-22	新里程	关于担保额度调剂及为子公司提供担保的进展公告
2023-02-22	莱茵生物	关于向美国子公司增资的公告
2023-02-22	中红医疗	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书

2023-02-23	赛升药业	关于转让参股公司股权暨关联交易完成的进展公告
2023-02-23	信邦制药	关于为控股子公司提供担保的公告
2023-02-23	长春高新	关于子公司签订科研合作框架协议的公告
2023-02-24	金城医药	关于为子公司提供担保的公告
2023-02-24	复星医药	关于为控股子公司提供担保的公告
2023-02-24	莎普爱思	关于购买资产暨关联交易的进展公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

表9 医药生物行业 2022 年报披露情况

证券代码	证券简称	预告净利润	预告净利润	预告净利润	预告净利润	预告净利润	年报披露日期
		同比增长上	同比增长中	同比增长下	上限（亿	下限（亿	
		限 (%)	位数 (%)	限 (%)	元)	元)	
688091.SH	上海谊众-U	4102.90	3977.81	3852.72	1.60	1.50	2023-03-01
002198.SZ	嘉应制药	3419.94	3081.48	2743.02	0.52	0.42	2023-04-29
002432.SZ	九安医疗	1825.95	1770.93	1715.90	175.00	165.00	2023-04-29
688578.SH	艾力斯-U	725.82	657.64	589.45	1.51	1.26	2023-04-15
300937.SZ	药易购	564.06	485.94	407.81	0.43	0.33	2023-04-21
002102.SZ	ST 冠福	493.55	399.57	305.59	6.00	4.10	2023-04-20
688575.SH	亚辉龙	437.25	417.71	398.17	11.00	10.20	2023-04-29
301089.SZ	拓新药业	373.28	341.33	309.37	3.11	2.69	2023-04-26
688075.SH	安旭生物	357.40	324.73	292.06	33.78	28.95	2023-04-29
603998.SH	方盛制药	356.88	328.33	299.77	3.20	2.80	2023-03-31
300298.SZ	三诺生物	327.63	299.74	271.85	4.60	4.00	2023-04-07
300534.SZ	陇神戎发	319.63	297.67	275.70	0.20	0.16	2023-04-15
688114.SH	华大智造	317.29	309.12	300.95	20.18	19.39	2023-04-25
300363.SZ	博腾股份	310.00	285.00	260.00	21.50	18.85	2023-03-25
000597.SZ	东北制药	303.93	243.34	182.75	4.00	2.80	2023-03-30
300434.SZ	金石亚药	296.89	238.53	180.16	2.64	1.86	2023-04-25
600080.SH	金花股份	294.38	268.22	242.07	0.35	0.26	2023-04-22
300009.SZ	安科生物	287.17	258.13	229.09	8.00	6.80	2023-03-28
301301.SZ	川宁生物	286.18	268.22	250.26	4.30	3.90	2023-04-04
301060.SZ	兰卫医学	267.94	233.60	199.25	7.50	6.10	2023-04-27
002932.SZ	明德生物	253.80	239.65	225.50	50.00	46.00	2023-04-21
600538.SH	国发股份	243.00	243.00	243.00	0.36	0.36	2023-04-18
002399.SZ	海普瑞	221.03	188.64	156.24	7.73	6.17	2023-03-30
300239.SZ	东宝生物	215.21	180.95	146.68	1.15	0.90	2023-04-26

688410.SH	山外山	213.25	197.85	182.44	0.61	0.55	2023-04-03
002821.SZ	凯莱英	213.00	210.50	208.00	33.47	32.93	2023-03-31
300149.SZ	睿智医药	211.87	193.23	174.58	4.50	3.00	2023-04-27
600833.SH	第一医药	204.00	183.50	163.00	1.50	1.30	2023-04-01
300233.SZ	金城医药	196.34	173.19	150.04	3.20	2.70	2023-03-31
300194.SZ	福安药业	180.83	172.41	163.99	2.40	1.90	2023-03-31
301367.SZ	怡和嘉业	179.67	160.26	140.85	4.07	3.51	2023-03-30
688336.SH	三生国健	176.88	149.19	121.50	0.50	0.40	2023-03-22
600129.SH	太极集团	170.72	164.99	159.25	3.70	3.10	2023-03-31
603538.SH	美诺华	166.78	146.77	126.76	3.80	3.23	2023-04-25
002693.SZ	双成药业	166.42	155.35	144.28	0.14	0.09	2023-04-21
600521.SH	华海药业	146.00	138.00	130.00	12.00	11.20	2023-04-29
002219.SZ	新里程	143.00	140.50	138.00	1.60	1.40	2023-04-14
002675.SZ	东诚药业	130.93	107.84	84.74	3.50	2.80	2023-04-29
301017.SZ	漱玉平民	126.24	104.49	82.73	2.60	2.10	2023-04-27
688351.SH	微电生理-U	125.05	122.97	120.88	0.03	0.03	2023-03-29
002435.SZ	长江健康	123.00	119.37	115.74	0.95	0.65	2023-04-28
002773.SZ	康弘药业	121.00	115.00	109.00	9.30	8.80	2023-04-28
300639.SZ	凯普生物	120.62	111.23	101.84	18.80	17.20	2023-04-15
300381.SZ	溢多利	116.82	108.41	100.00	0.20	0.00	2023-04-22
300267.SZ	尔康制药	108.22	106.95	105.69	0.65	0.45	2023-04-27
688189.SH	南新制药	105.99	97.00	88.02	0.10	-0.20	2023-04-28
300765.SZ	新诺威	103.44	88.19	72.93	8.00	6.80	2023-03-17
603127.SH	昭衍新药	101.50	91.50	81.50	11.23	10.12	2023-03-31
002172.SZ	澳洋健康	100.72	100.60	100.48	0.08	0.05	2023-03-17
000566.SZ	海南海药	100.58	100.48	100.39	0.09	0.06	2023-04-11
300482.SZ	万孚生物	100.00	90.00	80.00	12.69	11.42	2023-03-31
002550.SZ	千红制药	98.81	79.48	60.15	3.60	2.90	2023-04-15
600272.SH	开开实业	98.00	81.89	65.77	0.43	0.36	2023-03-30
900943.SH	开开 B 股	98.00	81.89	65.77	0.43	0.36	2023-03-30
600079.SH	人福医药	97.40	82.22	67.03	26.00	22.00	2023-03-24
600624.SH	复旦复华	96.21	95.26	94.31	-0.04	-0.06	2023-04-26
603676.SH	卫信康	95.00	82.50	70.00	1.87	1.63	2023-04-26
300318.SZ	博晖创新	84.48	76.72	68.96	-0.50	-1.00	2023-04-26
688606.SH	奥泰生物	84.15	81.87	79.58	14.10	13.75	2023-04-29
000423.SZ	东阿阿胶	84.00	78.50	73.00	8.10	7.60	2023-03-25
603259.SH	药明康德	83.17	83.17	83.17	93.99	93.99	2023-03-21
600211.SH	西藏药业	81.00	81.00	81.00	3.77	3.77	2023-03-11
002603.SZ	以岭药业	80.00	70.00	60.00	24.19	21.50	2023-04-26
688617.SH	惠泰医疗	79.39	70.74	62.08	3.73	3.37	2023-04-07
688293.SH	奥浦迈	78.83	72.21	65.58	1.08	1.00	2023-03-30
300142.SZ	沃森生物	78.00	63.00	48.00	7.60	6.31	2023-03-30
301096.SZ	百诚医药	77.34	71.04	64.73	1.97	1.83	2023-03-29
600789.SH	鲁抗医药	76.00	70.00	64.00	1.46	1.36	2023-04-19
688399.SH	硕世生物	71.80	57.56	43.31	20.50	17.10	2023-04-27

603229.SH	奥翔药业	70.01	60.04	50.07	2.48	2.19	2023-04-28
000403.SZ	派林生物	70.00	60.00	50.00	6.65	5.87	2023-04-29
000908.SZ	景峰医药	69.45	54.17	38.90	-0.50	-1.00	2023-04-29
301258.SZ	富士莱	68.88	53.91	38.93	2.03	1.67	2023-04-18
688198.SH	佰仁医疗	68.37	68.37	68.37	0.86	0.86	2023-04-20
002252.SZ	上海莱士	65.00	52.50	40.00	21.36	18.12	2023-04-25
603963.SH	大理药业	61.81	58.22	54.64	-0.16	-0.19	2023-04-28
002424.SZ	贵州百灵	61.02	48.95	36.87	2.00	1.70	2023-04-26
832735.BJ	德源药业	60.48	50.85	41.22	1.25	1.10	2023-03-31
000150.SZ	*ST 宜康	60.41	50.88	41.34	-2.70	-4.00	2023-04-22
002030.SZ	达安基因	60.30	50.63	40.95	58.00	51.00	2023-03-31
603309.SH	维力医疗	60.24	53.17	46.10	1.70	1.55	2023-04-20
300181.SZ	佐力药业	58.86	54.68	50.49	2.85	2.70	2023-04-26
301263.SZ	泰恩康	58.24	52.00	45.75	1.90	1.75	2023-04-27
300452.SZ	山河药辅	57.98	46.22	34.45	1.41	1.20	2023-04-08
300633.SZ	开立医疗	57.74	49.65	41.56	3.90	3.50	2023-04-12
002422.SZ	科伦药业	56.00	50.56	45.12	17.20	16.00	2023-04-14
688677.SH	海泰新光	54.02	54.02	54.02	1.81	1.81	2023-04-21
300108.SZ	*ST 吉药	53.47	45.71	37.96	-2.10	-2.80	2023-04-28
688278.SH	特宝生物	53.42	52.32	51.21	2.78	2.74	2023-03-31
002742.SZ	ST 三圣	52.02	44.52	37.02	-1.60	-2.10	2023-04-29
000813.SZ	德展健康	50.51	34.01	17.51	-0.29	-0.48	2023-03-18
688690.SH	纳微科技	50.46	45.15	39.83	2.83	2.63	2023-04-26
000504.SZ	南华生物	50.33	38.57	26.80	-0.10	-0.14	2023-03-31
002370.SZ	亚太药业	47.43	38.67	29.91	-1.20	-1.60	2023-04-25
000931.SZ	中关村	47.34	42.95	38.56	-0.60	-0.70	2023-04-27
002173.SZ	创新医疗	46.78	35.38	23.97	-0.56	-0.80	2023-04-28
300006.SZ	莱美药业	45.29	35.34	25.39	-0.55	-0.75	2023-03-11
002728.SZ	特一药业	44.19	40.25	36.31	1.83	1.73	2023-04-26
688520.SH	神州细胞-U	42.68	40.95	39.22	-5.00	-5.30	2023-04-26
300110.SZ	华仁药业	42.63	29.60	16.56	1.86	1.52	2023-03-25
603439.SH	贵州三力	42.50	35.61	28.71	2.17	1.96	2023-04-01
002898.SZ	赛隆药业	35.74	14.32	-7.11	-0.15	-0.25	2023-04-20
002022.SZ	*ST 科华	35.23	19.94	4.65	11.50	8.90	2023-03-23
300147.SZ	香雪制药	34.25	21.47	8.68	-4.53	-6.29	2023-04-22
603880.SH	南卫股份	34.10	34.10	34.10	-0.15	-0.15	2023-04-28
300705.SZ	九典制药	33.66	31.22	28.77	2.73	2.63	2023-04-15
600781.SH	*ST 辅仁	29.67	23.41	17.16	-22.50	-26.50	2023-04-29
300244.SZ	迪安诊断	28.99	20.39	11.79	15.00	13.00	2023-04-13
000999.SZ	华润三九	25.02	20.04	15.05	25.70	23.65	2023-03-29
002262.SZ	恩华药业	25.00	15.00	5.00	9.97	8.38	2023-03-21
301267.SZ	华夏眼科	23.10	18.71	14.31	5.60	5.20	2023-04-24
300595.SZ	欧普康视	23.00	13.00	3.00	6.82	5.71	2023-04-01
603368.SH	柳药集团	22.79	22.79	22.79	6.92	6.92	2023-03-28
301015.SZ	百洋医药	20.62	15.89	11.16	5.10	4.70	2023-04-25

688016.SH	心脉医疗	20.00	15.00	10.00	3.79	3.47	2023-03-30
301290.SZ	东星医疗	17.91	13.38	8.84	1.30	1.20	2023-04-25
301277.SZ	新天地	14.80	13.07	11.33	1.32	1.28	2023-03-31
688266.SH	泽璟制药-U	13.70	-0.90	-15.50	-3.89	-5.21	2023-04-22
688373.SH	盟科药业-U	11.61	0.56	-10.49	-2.00	-2.50	2023-03-25
600267.SH	海正药业	10.91	1.16	-8.60	5.40	4.45	2023-03-31
002864.SZ	盘龙药业	10.01	5.72	1.43	1.03	0.95	2023-04-22
300049.SZ	福瑞股份	10.00	0.00	-10.00	1.05	0.86	2023-04-27
002433.SZ	ST 太安	9.75	5.39	1.03	-7.25	-7.95	2023-04-29
300254.SZ	仟源医药	7.04	-12.10	-31.24	-0.85	-1.20	2023-04-25
688302.SH	海创药业-U	6.92	1.20	-4.51	-2.85	-3.20	2023-04-28
300357.SZ	我武生物	6.51	3.85	1.19	3.60	3.42	2023-04-21
430300.BJ	辰光医疗	4.63	-3.80	-12.23	0.24	0.20	2023-04-13
300878.SZ	维康药业	3.84	-6.47	-16.78	1.00	0.80	2023-04-28
688176.SH	亚虹医药-U	1.58	-7.95	-17.47	-2.31	-2.76	2023-04-18
300519.SZ	新光药业	0.00	-5.00	-10.00	1.14	1.03	2023-04-25
002872.SZ	ST 天圣	-3.24	-23.88	-44.53	-0.70	-0.98	2023-04-27
300026.SZ	红日药业	-3.68	-11.32	-18.96	6.62	5.57	2023-03-31
301230.SZ	泓博医药	-4.86	-14.38	-23.89	0.70	0.56	2023-04-22
688062.SH	迈威生物-U	-9.66	-20.51	-31.35	-8.44	-10.11	2023-04-07
300529.SZ	健帆生物	-10.00	-20.00	-30.00	10.77	8.38	2023-03-31
688192.SH	迪哲医药-U	-10.00	-10.00	-10.00	-7.40	-7.40	2023-03-24
002118.SZ	紫鑫药业	-12.31	-35.96	-59.60	-11.21	-15.93	2023-04-29
300759.SZ	康龙化成	-13.00	-17.00	-21.00	14.45	13.12	2023-03-31
600771.SH	广誉远	-13.84	-26.48	-39.13	-3.60	-4.40	2023-04-27
300404.SZ	博济医药	-16.41	-26.06	-35.70	0.33	0.25	2023-04-26
002086.SZ	ST 东洋	-17.73	-37.35	-56.97	-12.00	-16.00	2023-04-29
300143.SZ	盈康生命	-21.13	-47.22	-73.31	-4.41	-6.31	2023-03-30
000516.SZ	国际医学	-21.63	-32.58	-43.52	-10.00	-11.80	2023-04-19
688108.SH	赛诺医疗	-21.92	-21.92	-21.92	-1.59	-1.59	2023-04-27
000518.SZ	四环生物	-23.60	-85.40	-147.20	-0.43	-0.86	2023-04-27
688277.SH	天智航-U	-25.10	-37.62	-50.13	-1.00	-1.20	2023-04-26
688197.SH	首药控股-U	-25.59	-25.59	-25.59	-1.82	-1.82	2023-04-28
300676.SZ	华大基因	-28.84	-37.05	-45.26	10.40	8.00	2023-03-31
300204.SZ	舒泰神	-31.45	-46.06	-60.66	-1.81	-2.21	2023-03-21
688221.SH	前沿生物-U	-34.59	-40.35	-46.12	-3.50	-3.80	2023-03-31
300942.SZ	易瑞生物	-36.58	-45.04	-53.49	1.50	1.10	2023-04-26
600671.SH	ST 目药	-36.91	-43.62	-50.33	-0.41	-0.45	2023-03-31
688382.SH	益方生物-U	-37.00	-37.00	-37.00	-4.91	-4.91	2023-04-26
688670.SH	金迪克	-43.00	-50.28	-57.56	0.47	0.35	2023-04-20
603976.SH	正川股份	-43.72	-48.41	-53.10	0.60	0.50	2023-04-27
688026.SH	洁特生物	-44.50	-48.02	-51.54	0.95	0.82	2023-04-28
600216.SH	浙江医药	-44.67	-49.70	-54.72	5.78	4.73	2023-04-26
000590.SZ	启迪药业	-44.98	-49.92	-54.85	0.20	0.16	2023-03-28
002411.SZ	*ST 必康	-45.92	-106.72	-167.52	-12.00	-22.00	2023-03-30

688656.SH	浩欧博	-49.27	-53.88	-58.49	0.44	0.36	2023-04-26
603079.SH	圣达生物	-49.84	-55.78	-61.72	0.38	0.29	2023-03-25
301093.SZ	华兰股份	-50.38	-54.89	-59.40	1.07	0.88	2023-04-24
000952.SZ	广济药业	-50.96	-56.59	-62.22	0.54	0.42	2023-04-20
300558.SZ	贝达药业	-53.01	-60.84	-68.67	1.80	1.20	2023-04-24
301047.SZ	义翘神州	-54.72	-56.67	-58.61	3.26	2.98	2023-04-22
688222.SH	成都先导	-55.75	-62.62	-69.48	0.28	0.19	2023-04-29
688212.SH	澳华内镜	-57.05	-61.00	-64.94	0.25	0.20	2023-04-25
301103.SZ	何氏眼科	-60.05	-66.71	-73.37	0.35	0.23	2023-04-26
300246.SZ	宝莱特	-60.81	-67.08	-73.35	0.25	0.17	2023-04-27
301075.SZ	多瑞医药	-64.24	-68.33	-72.41	0.25	0.19	2023-04-25
688193.SH	仁度生物	-66.00	-69.00	-72.00	0.22	0.18	2023-04-26
603139.SH	康惠制药	-67.11	-79.45	-91.78	0.12	0.03	2023-04-22
603222.SH	济民医疗	-70.85	-74.24	-77.63	0.43	0.33	2023-04-20
600252.SH	中恒集团	-72.38	-76.99	-81.59	0.85	0.57	2023-03-22
688319.SH	欧林生物	-74.99	-77.31	-79.62	0.27	0.22	2023-04-26
301239.SZ	普瑞眼科	-75.73	-78.52	-81.31	0.23	0.18	2023-04-26
688151.SH	华强科技	-78.76	-80.01	-81.26	0.68	0.60	2023-04-21
600572.SH	康恩贝	-80.17	-81.91	-83.64	4.00	3.30	2023-04-15
000710.SZ	贝瑞基因	-80.48	-116.58	-152.67	-2.00	-2.80	2023-04-08
002901.SZ	大博医疗	-80.69	-82.92	-85.15	1.30	1.00	2023-04-29
300584.SZ	海辰药业	-87.50	-88.75	-90.00	0.36	0.29	2023-04-25
300016.SZ	北陆药业	-88.00	-90.00	-92.00	0.15	0.10	2023-04-24
300255.SZ	常山药业	-89.72	-91.44	-93.15	0.24	0.16	2023-04-22
002900.SZ	哈三联	-90.74	-91.64	-92.53	0.33	0.26	2023-04-26
300677.SZ	英科医疗	-91.25	-92.26	-93.27	6.50	5.00	2023-04-28
002581.SZ	未名医药	-94.14	-94.14	-94.14	0.16	0.16	2023-04-27
688265.SH	南模生物	-95.07	-95.89	-96.71	0.03	0.02	2023-04-28
300981.SZ	中红医疗	-97.00	-97.50	-98.00	0.73	0.49	2023-04-25
603716.SH	塞力医疗	-97.96	-143.41	-188.86	-0.98	-1.43	2023-04-27
300326.SZ	凯利泰	-100.00	-115.45	-130.91	0.00	-0.50	2023-04-22
300158.SZ	振东制药	-102.10	-102.49	-102.87	-0.55	-0.75	2023-03-31
300111.SZ	向日葵	-102.34	-102.90	-103.46	-0.01	-0.02	2023-04-26
688607.SH	康众医疗	-103.53	-105.29	-107.05	-0.03	-0.06	2023-04-28
300601.SZ	康泰生物	-106.02	-108.95	-111.87	-0.76	-1.50	2023-04-24
600535.SH	天士力	-108.00	-111.00	-114.00	-1.79	-3.35	2023-03-28
000668.SZ	荣丰控股	-114.86	-118.04	-121.22	-0.35	-0.50	2023-04-28
300391.SZ	康跃科技	-120.36	-130.55	-140.73	-0.10	-0.20	2023-04-28
603520.SH	司太立	-121.62	-126.26	-130.89	-0.70	-1.00	2023-04-26
600518.SH	ST 康美	-123.24	-129.05	-134.86	-18.40	-27.60	2023-04-29
002382.SZ	蓝帆医疗	-125.09	-130.29	-135.48	-2.90	-4.10	2023-04-29
603087.SH	甘李药业	-126.85	-129.60	-132.35	-3.90	-4.70	2023-03-31
600721.SH	百花医药	-141.00	-151.00	-161.00	-0.25	-0.37	2023-04-12
300702.SZ	天宇股份	-141.53	-153.01	-164.49	-0.85	-1.32	2023-04-27
688185.SH	康希诺	-143.36	-147.69	-152.03	-8.30	-9.96	2023-03-28

300683.SZ	海特生物	-147.01	-155.15	-163.28	-0.13	-0.18	2023-04-25
002755.SZ	奥赛康	-152.64	-163.17	-173.70	-2.00	-2.80	2023-04-29
688136.SH	科兴制药	-177.75	-193.30	-208.85	-0.75	-1.05	2023-04-22
300273.SZ	*ST 和佳	-182.84	-209.28	-235.71	-10.70	-12.70	2023-04-24
600568.SH	ST 中珠	-183.98	-254.97	-325.97	-6.00	-9.00	2023-04-20
300436.SZ	广生堂	-200.98	-258.30	-315.63	-1.05	-1.45	2023-04-21
603858.SH	步长制药	-222.86	-236.51	-250.16	-15.84	-19.36	2023-04-28
300753.SZ	爱朋医疗	-225.78	-244.27	-262.77	-0.68	-0.88	2023-04-24
688180.SH	君实生物-U	-232.36	-232.36	-232.36	-23.96	-23.96	2023-03-31
688488.SH	艾迪药业	-233.49	-300.19	-366.89	-1.00	-1.40	2023-04-15
300289.SZ	利德曼	-233.81	-300.72	-367.63	-0.30	-0.60	2023-03-25
002524.SZ	光正眼科	-235.40	-269.25	-303.10	-0.50	-0.75	2023-04-22
600594.SH	益佰制药	-250.55	-265.52	-280.50	-3.67	-4.40	2023-04-28
300497.SZ	富祥药业	-259.29	-290.47	-321.65	-0.78	-1.08	2023-04-26
002793.SZ	罗欣药业	-311.77	-363.48	-415.20	-8.60	-12.80	2023-04-28
603669.SH	灵康药业	-338.23	-367.82	-397.40	-1.57	-1.96	2023-04-22
300562.SZ	乐心医疗	-415.71	-472.09	-528.47	-0.28	-0.38	2023-04-28
600200.SH	江苏吴中	-430.16	-474.18	-518.20	-0.75	-0.95	2023-04-27
688331.SH	荣昌生物	-451.48	-451.48	-451.48	-9.71	-9.71	2023-03-24
300238.SZ	冠昊生物	-507.13	-547.84	-588.55	-3.00	-3.60	2023-04-20
688177.SH	百奥泰	-563.77	-661.41	-759.05	-3.80	-5.40	2023-04-27
002437.SZ	誉衡药业	-699.44	-743.84	-788.25	-2.70	-3.10	2023-04-24
002551.SZ	尚荣医疗	-740.97	-825.31	-909.65	-3.80	-4.80	2023-04-11
002044.SZ	美年健康	-801.63	-879.59	-957.55	-4.50	-5.50	2023-04-25
000078.SZ	海王生物	-957.49	-1043.24	-1128.99	-8.00	-9.60	2023-04-28
000953.SZ	河化股份	-998.36	-1098.17	-1197.99	-0.90	-1.10	2023-04-20
300030.SZ	阳普医疗	-1015.53	-1204.02	-1392.51	-1.70	-2.40	2023-04-27
002589.SZ	瑞康医药	-1167.25	-1357.83	-1548.41	-14.00	-19.00	2023-04-29
300199.SZ	翰宇药业	-1171.16	-1252.31	-1333.45	-3.30	-3.80	2023-04-27
600222.SH	太龙药业	-1200.84	-1309.26	-1417.68	-0.66	-0.79	2023-04-08
688428.SH	诺诚健华-U	-1309.85	-1309.85	-1309.85	-9.10	-9.10	2023-04-27
002750.SZ	龙津药业	-1328.42	-1635.53	-1942.63	-0.38	-0.57	2023-04-21
300086.SZ	康芝药业	-1665.42	-1997.61	-2329.81	-1.72	-2.45	2023-04-24
600812.SH	华北制药	-3751.90	-3751.90	-3751.90	-6.84	-6.84	2023-04-15

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期(2.11-2.24)上证综指收于 3267.16, 上涨 0.20%; 沪深 300 指数收于 4061.05, 下跌 1.10%; 中小 100 收于 7717.96, 下跌 2.45%; 本期申万医药生物行业指数收于 9509.41, 下跌 0.99%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 20 位。其中, 中药、医药商业、原料药板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

连锁药店行业处于医药产业链中游里医药零售的细分行业。近年来, 我国零售药店在市场规模和结构占比上都呈现出上升趋势, 成为引领医药零售行业增长的重要

力量。从市场规模上看，2021 年，我国医药零售行业市场规模为 17875 亿元，同比增长 3.21%，其中零售药店市场规模为 4696 亿元，同比增长 8.75%。从结构上来看，2016 年零售药店市场规模占比为 22.76%；2020 年，零售药店市场规模实现逆势上涨，市场占比上涨至 27.68%。

近年来，随着一系列政策的出台，零售药店向连锁方向发展。从零售药店的个体药店数量和连锁药店数量情况来看，2021 年零售连锁药店和零售个体药店的数量分别为 33.53 万家和 25.12 万家，同比增速分别为：7.16%和 4.23%，连锁药店均更胜一筹。从连锁化率情况来看，2006 年以来，连锁药店连锁化率整体呈现上升趋势，2006 年连锁化率为 38.03%，2021 年达到 57.17%。根据商务部发布的《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》，到 2025 年，我国将培育形成 5-10 家超 500 亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，药品零售连锁率要接近 70%。

政策方面，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》，将定点零售药店纳入门诊统筹管理鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务。随着将定点零售药店纳入门诊统筹管理政策的落地，医药分家、处方外流趋势将得到进一步强化，医院的处方外流有望大幅增加。从资格准入的角度来看，此次政策对药店的专业性资质提出更高的要求。

从估值角度来看，目前医药商业板块 PE 为 22.02，处于 21.13%分位，低于板块历史中位数，处于历史相对较低水平；板块市净率为 1.86，处于 23.27%分位，同样处于历史相对较低水平，说明板块仍然具备一定上升空间。

从行业发展角度来看，随着我国医药分家、处方药外流等多重政策影响下，医药零售的市场规模结构将逐渐发生变化，预计公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，有望在行业市场规模逐步增长和行业内部市场结构改变的环境下持续受益。同时，随着我国疫情解封，各个连锁药店企业在药店数量拓展上或将进一步加速，行业或将持续加速扩张。整体来看，零售连锁药店行业将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展，分化趋势加剧。建议重点关注老百姓、益丰药房、一心堂和健之佳等相关上市公司。

短期来看，目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，随着年报和一季报逐渐披露，部分业绩超出预期的个股值得关注。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房、老百姓和健之佳等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：新冠疫情风险；行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637