

2023年03月04日

医药

行业周报

行业政策利好推动中药创新药估值扩张

投资要点

◆ **医药指数有所回调，跑数大盘：**本周申万医药指数下跌 0.37%，跑输沪深 300 指数 2.08pp。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 25 位，涨跌幅排名靠后。从子板块来看，医药流通、中药、医药研发外包涨幅靠前，本周涨幅分别为 2.16%、0.75%、0.43%；医院、线下药店、原料药跌幅靠前，本周跌幅分别为 -1.78%、-1.52%、-1.41%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为吉贝尔、英诺特、可孚医疗、圣诺生物、九芝堂；跌幅前五的公司为上海谊众、兴齐眼药、祥生医疗、迈普医学、热景生物。本周股价涨跌幅分析：1）从市场风格来看，本周延续了上周的风格，股价处于底部、基金持仓比例低的中小市值公司涨幅靠前。2）从板块来看，医疗器械板块上市公司有所回调，国务院中药振兴发展政策出台后中药上市公司股价略有回调。

◆ **中药创新药业绩复苏，估值有望扩张。**2021-2023 年国务院办公厅分别发布了加快中医药特色发展、十四五中医药发展规划、中医药振兴的相关政策，对中医药产业的重视程度显著提升，中药创新药审评审批速度加快、医疗机构中药应用和医保报销均得到大力支持。2019-2021 年中药创新药 IND 和 NDA 数量均明显提升，批准数量分别为 14/24/28 个和 2/4/11 个。企业研发积极性增加，龙头企业拥有 2-3 个 III 期管线和数量不等的 II 期管线，中药创新药将迎来收获期。中药创新药上市速度快，研发支出一般为数千万元，长尾效应明显推动销售持续增长，如通心络胶囊和复方丹参滴丸近 30 年持续稳定增长且近 2 年还有加速迹象，投资性价比高。中药创新药三大龙头企业以岭药业、康缘药业、天士力 2023-2024 业绩快速增长，政策支持力度高，有望复制 2017-2019 年西药创新药估值扩张的路径。

◆ **投资建议：**建议关注：1）中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2）医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3）服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4）创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5）创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6）业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

◆ **风险提示：**医保控费政策变化、新冠疫情反复、疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。

投资评级

领先大市-B维持

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.07	-4.94	3.46
绝对收益	-2.34	1.77	-4.67

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn

相关报告

医药：国务院办公厅发文推动中医药振兴发展-医药行业动态点评 2023.2.28

西藏药业：新活素持续放量推动业绩高增长-西藏药业（600211） 2023.2.22

天士力：业绩迎来拐点，中药创新药价值重估-天士力（600535） 2023.2.21

医药：医药行业超额收益显著，中药和药房政策受益-医药行业周报 2023.2.18

太极集团：国企改革推进，业绩持续高增长-太极集团（600129.SH） 2023.2.13

医药：医药需求回升，业绩和估值共振-华金证券医药行业周报： 2023.2.11



内容目录

一、医药行业行情回顾	3
二、行业政策利好，中药创新药业绩和估值共振	4
三、医药行业投资策略	8
四、风险提示	8

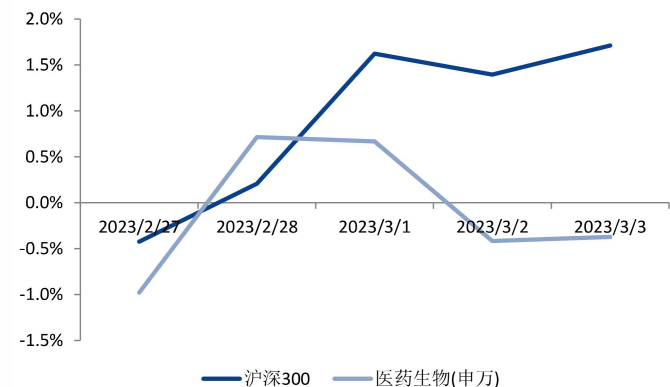
图表目录

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图	3
图 2：本周申万一级行业涨跌幅排序	3
图 3：本周医药行业二级子行业涨跌幅排序	3
图 4：本月医药行业三级子行业涨跌幅排序	3
图 5：我国中药创新药 IND 和 NDA 受理数量	5
图 6：我国中药创新药 IND 和 NDA 批准数量	5
图 7：通心络胶囊销售增长趋势	6
图 8：复方丹参滴丸销量增长趋势	6
表 1：本周涨跌幅榜前 15 家上市公司	4
表 2：中药创新药研发投入金额	6
表 3：部分中药创新药研发管线	7
表 4：中药创新药公司归母净利润增速和 PE	8

一、医药行业行情回顾

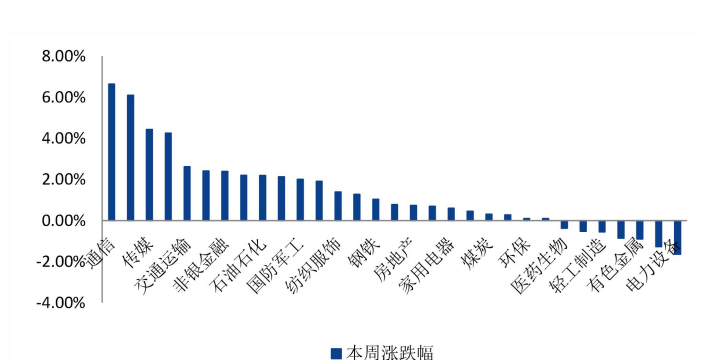
本周申万医药指数下跌 0.37%，跑输沪深 300 指数 2.08pp。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 25 位，涨跌幅排名靠后。

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

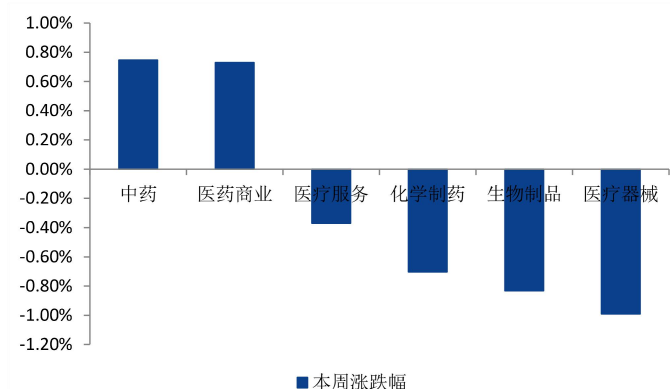
图 2：本周申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

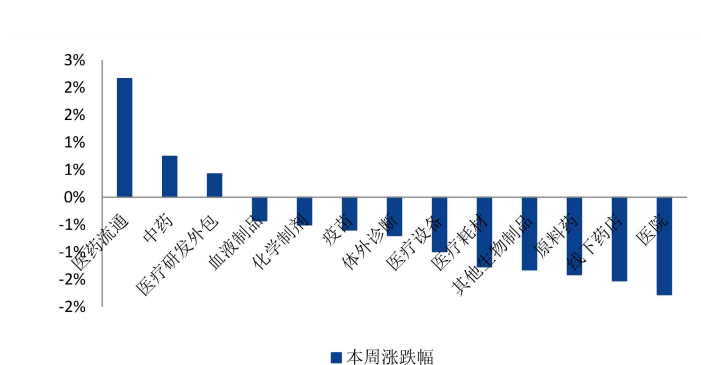
从子板块来看，医药流通、中药、医药研发外包涨幅靠前，本周涨幅分别为 2.16%、0.75%、0.43%；医院、线下药店、原料药跌幅靠前，本周跌幅分别为-1.78%、-1.52%、-1.41%。

图 3：本周医药行业二级子行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：本月医药行业三级子行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

从个股来看，本周涨幅前五的公司为吉贝尔、英诺特、可孚医疗、圣诺生物、九芝堂；跌幅前五的公司为上海谊众、兴齐眼药、祥生医疗、迈普医学、热景生物。

本周股价涨跌幅分析：1) 从市场风格来看，本周延续了上周的风格，股价处于底部、基金持仓比例低的中小市值公司涨幅靠前。2) 从板块来看，医疗器械板块上市公司有所回调，国务院中药振兴发展政策出台后中药上市公司股价略有回调。

表 1：本周涨跌幅榜前 15 家上市公司

序号	公司	市值（亿元）	子板块	本周涨跌幅
本周涨幅前五医药上市公司				
1	吉贝尔	56	化学制剂	19.59%
2	英诺特	39	体外诊断	17.18%
3	可孚医疗	89	医疗耗材	14.30%
4	圣诺生物	24	化学制剂	12.62%
5	九芝堂	93	中药III	12.60%
6	特一药业	61	中药III	11.34%
7	新里程	160	医院	10.86%
8	奥赛康	93	化学制剂	9.40%
9	立方制药	54	化学制剂	8.99%
10	金陵药业	46	化学制剂	8.74%
11	柳药集团	86	医药流通	8.63%
12	诺泰生物	66	医疗研发外包	7.24%
13	诚意药业	44	化学制剂	7.22%
14	艾力斯-U	110	化学制剂	7.06%
15	昆药集团	140	中药III	6.77%
本周跌幅前五医药上市公司				
15	特宝生物	175	其他生物制品	-6.20%
14	春立医疗	109	医疗耗材	-6.67%
13	甘李药业	209	其他生物制品	-6.82%
12	福瑞股份	83	医疗设备	-7.12%
11	康希诺	213	疫苗	-7.22%
10	司太立	73	原料药	-7.74%
9	益方生物-U	95	化学制剂	-7.82%
8	通策医疗	459	医院	-8.16%
7	百利天恒-U	278	化学制剂	-8.26%
6	康拓医疗	30	医疗耗材	-8.70%
5	热景生物	50	体外诊断	-8.91%
4	迈普医学	32	医疗耗材	-10.62%
3	祥生医疗	40	医疗设备	-13.65%
2	兴齐眼药	108	化学制剂	-14.79%
1	上海谊众	125	化学制剂	-16.28%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业政策利好，中药创新药业绩和估值共振

中医药振兴发展重大工程。国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案的通知》，致力于发挥中医药特色优势，提升中医药防病治病能力与科研水平，推进中医药振兴发展。主要内容包括：1）中医药服务体系：推进建设优质高效中医药服务体系，建设 130 个中医特色重点医院，基本实现县办中医医疗机构全覆盖，每个县级中医医院建成 2 个中医特色优势专科和 1 个县域中医药适宜技术推广中心。2）老年健康服务：发挥中医药在老年人慢性病、重大疑难疾病治疗和疾病康复中的重要作用和优势，推动二级以上中医医院加强老年病科建设，增加老年病

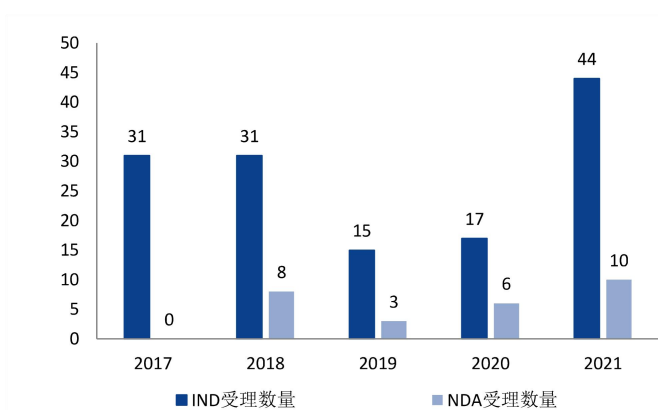
床数量。3) 中西医结合医疗：将中西医结合工作纳入医院等级评审和绩效考核，聚焦癌症、心脑血管病、糖尿病、感染性疾病等重大疑难疾病、慢性病和传染性疾病。4) 中医药创新：打造中医药科技创新体系，建设若干中医类国家临床医学研究中心、30 个左右国家中医药传承创新中心、100 个左右国家中医药局重点实验室，全面提升中医药研发能力。5) 人才培养：实施中医药领军人才支持项目，遴选培养 50 名岐黄学者和 200 名青年岐黄学者；实施中医药优秀人才研修项目，培养 1200 名中医临床、少数民族医药、西医学习中医等方面的优秀人才；实施基层中医药人才培养项目，招录 7500 名左右中医专业农村订单定向免费培养医学生，支持 1.25 万名中医类别全科医生开展规范化培训、转岗培训，培养 5000 名中医助理全科医生。

中医药产业重视程度提升，利好政策频出。2021-2023 年国务院办公厅分别发布了加快中医药特色发展、十四五中医药发展规划、中医药振兴的相关政策，对中医药产业的重视程度显著提升，提供的政策支持力度也越来越大。卫健委、药监局、医保局也都发布了配套政策：提升中医药诊疗在医院临床的应用比例，对中药饮片和中药配方颗粒提供优待政策；结合中药研发实际情况，坚持三结合的中药审评证据体系，从而加快中药产品的临床研究和上市审批；纳入医保定点的中医医疗机构和医保支付范围的中药品种不断增加。随着十四五期间各项政策的推行落地，中医药产业有望迎来强劲增长。

中药创新药上市进度加快。药监局加快中药创新药审批，改革中药注册分类，支持基于中医药理论和中医临床实践经验评价中药的有效性，更加符合中药研发规律；构建中医药理论、人用经验和临床试验相结合（三结合）的中药审评证据体系，有助于加快中药临床研究；深化改革中药审评审批制度，推动中药创新药尽快上市。

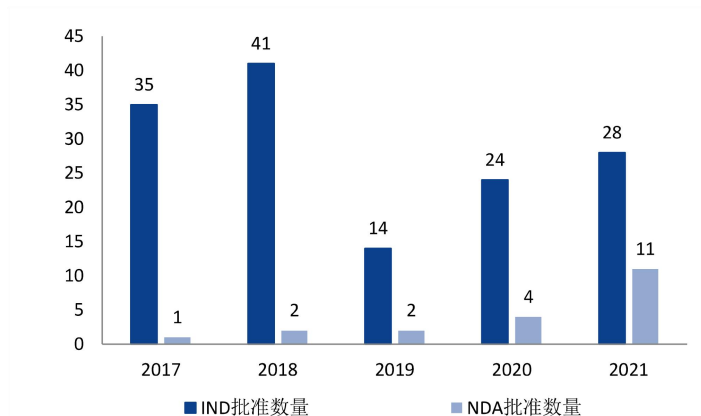
中药创新药 IND 和 NDA 数量明显增加。由于过去中药创新药审评标准与中药特点不符等原因，2017-2020 年我国中药创新药数量每年获批数量平均不到 3 个。IND 和 NDA 受理数量也明显减少。随着药监局完善中药审评审批制度，2021 年中药创新药获批速度明显加快，如以岭药业的连花清咳片 NDA 于 2019 年 10 月获得受理，2020 年 5 月获批上市，不到 8 个月时间即获批上市；获批数量也大幅度增加，2021 年达到 11 个。中药创新药的 IND 和 NDA 申报数量也在 2021 年出现明显增加。

图 5：我国中药创新药 IND 和 NDA 受理数量



资料来源：CDE，华金证券研究所

图 6：我国中药创新药 IND 和 NDA 批准数量



资料来源：CDE，华金证券研究所

中药创新药临床应用和医保报销获得政策支持。大力推进建设优质高效中医药服务体系，基本实现县办中医医疗机构全覆盖，显著提升中医药重大疾病防控救治和应急处置能力，规范了从国家医学中心和区域医学中心到县级中医医院的能力建设；同时促进中西医协同推进工程，将中西医结合工作纳入医院等级评审和绩效考核。医保局将符合条件的中药纳入医保支付范围，完善适合中医药特点的支付政策。

中药创新药投资回报率高。中药创新药有历史悠久的中医理论研究基础，安全性和有效性研究速度比西药更快，研发成本更低。中药创新药研发投入一般约为几千万元。苓桂术甘颗粒等产品源自古代经典名方，有较多医案证据作为支撑，又进行了大量的临床及实验研究，研发投入更低。与化学药和生物药动辄上亿的研发投入相比，中药创新药研发投入低而且上市速度快，具有极高的投资回报率。

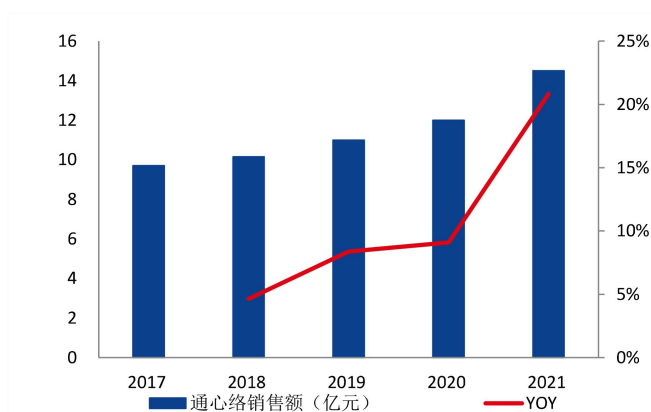
表 2：中药创新药研发投入金额

产品	生产企业	适应症	研发投入（万元）	获批时间
益肾养心安神片	以岭药业	失眠	2600	2021. 9
连花清咳片	以岭药业	化痰止咳	2020	2020. 5
坤心宁颗粒	天士力	更年期综合征	3468	2021. 11
芍麻止痉颗粒	天士力	小儿多动症	2470	2019. 12
苓桂术甘颗粒	康缘药业	温阳化饮，健脾利湿	922	2022. 12
散寒化湿颗粒	康缘药业	散寒化湿、宣肺透邪、辟秽化浊、解毒通络	7354	2022. 10
银翘清热片	康缘药业	辛凉解表，清热解毒	3200	2021. 11

资料来源：各公司公告，华金证券研究所

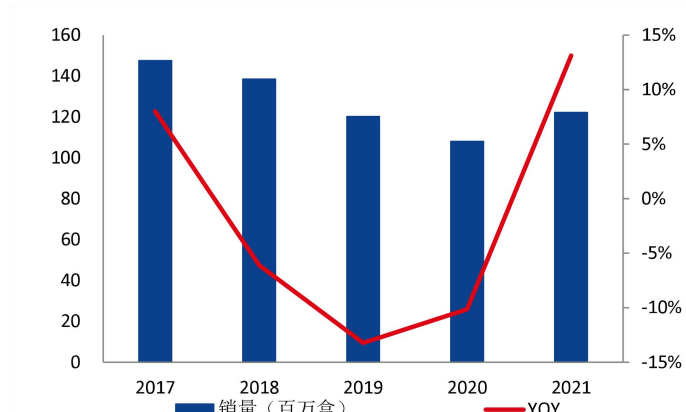
中药创新药具有长尾效应，长期持续高增长。虽然不如西药创新药爬坡速度快和市场空间明确，但中药创新药是具有业绩长虹的特点，可以长期保持增长。如以岭药业通心络胶囊于 1996 年获批，复方丹参滴丸于 1993 年获批上市，距今已超过 25 年，但仍能每年保持稳定增长。2020 年中医络病学说（代表产品包括通心络、参松养心、芪苈强心等）荣获“国家科学技术进步奖”一等奖，2021 年复方丹参滴丸获批糖尿病视网膜病变新适应症，进一步加快了这 2 个产品的销售增速。

图 7：通心络胶囊销售增长趋势



资料来源：以岭药业公告，华金证券研究所

图 8：复方丹参滴丸销量增长趋势



资料来源：天士力公告，华金证券研究所

中药创新药研发管线逐步进入收获期，已获批产品将进入放量期。中药创新药三大龙头公司以岭药业、天士力、康缘药业都高度重视研发投入，多个中药创新药处于 II/III 期临床试验阶段，将逐步迎来中药创新药集中获批的新阶段。以岭药业的连花清咳片于 2020 年获批并进入医保目录。连花清瘟主打抗流感和抗新冠治疗，主要效果包括退烧镇痛等。连花清咳片主要功效是止咳化痰，正好与连花清瘟形成良好互补，共享“连花”品牌，借助连花清瘟的渠道，有望从 2023 年开始进入高速放量阶段，未来有望发展成数十亿的大品种。

表 3：部分中药创新药研发管线

产品	生产企业	适应症	研发进度
芪黄明目胶囊	以岭药业	糖尿病视网膜病变	NDA
络痹通片	以岭药业	类风湿性关节炎	III 期
柴黄利胆胶囊	以岭药业	慢性胆囊炎	III 期
玉屏通窍片	以岭药业	过敏性鼻炎	III 期
小儿连花清感颗粒	以岭药业	儿童感冒	II 期
柴芩通淋片	以岭药业	急性下尿路感染	临床研究
安神滴丸	天士力	失眠、胸痛	III 期
复方丹参滴丸	天士力	急性高原综合症（美国）	III 期
苏苏小儿止咳颗粒	天士力	咳嗽、咽痒	II 期
肠康颗粒	天士力	急性肠胃炎	II 期
连夏消痞颗粒	天士力	消化不良	II 期
芪参益气滴丸	天士力	新适应症：心衰	II 期
养血清脑丸	天士力	新适应症：阿尔兹海默症	II 期
紫辛鼻鼈颗粒	康缘药业	过敏性鼻炎	III 期
参蒲盆炎颗粒	康缘药业	盆腔炎症性疾病后遗症	III 期
六味地黄苷糖片	康缘药业	妇女更年期综合征	III 期
苁蓉润通口服液	康缘药业	老年便秘	II 期
芪白平肺颗粒	康缘药业	慢性阻塞性肺病	II 期
冠心平颗粒	康缘药业	稳定性冠心病心绞痛	II 期
热毒宁颗粒	康缘药业	流行性感冒	II 期
麻杏止咳颗粒	康缘药业	支气管哮喘慢性持续期（热哮）	II 期
九味疏风平喘颗粒	康缘药业	支气管哮喘慢性持续期（风哮）	II 期

资料来源：各公司公告，华金证券研究所

中药创新药业绩恢复快速增长，估值有望扩张。Wind 一致预期显示 2023-2024 年中药创新药公司业绩均有望实现快速增长，2023 年 PE 在 19-27 倍之间。我们认为中药创新药将进入研发收获期，长期成长性和盈利能力有望提升，估值也将迎来持续扩张。建议关注中药创新药龙头以岭药业、天士力、康缘药业。

表 4：中药创新药公司归母净利润增速和 PE

公司	市值	2023 增速	2024 增速	2023PE	2024PE
以岭药业	504	15%	16%	24	21
天士力	208	297%	18%	19	16
康缘药业	149	26%	25%	27	22

资料来源：Wind 一致预期，华金证券研究所

三、医药行业投资策略

医药行业处于估值+持仓+股价最底部：从估值来看，医药行业 PT-TTM 仅 25.54 倍，过去 10 年的估值最低点为 20.31，目前处于底部向上回升阶段，相比沪深 300 指数有显著的超额收益。从公募基金持仓来看，自 2020Q3 以来持仓比例持续下降，2022Q4 略有回升，但持仓比例与历史相比仍然偏低。从股价来看，申万医药指数自 2022 年 9 月底部上涨 20% 出头，但与历史高点相比仍然差距颇大。从政策端来看，2022 年的脊柱、电生理、生化集采偏温和，压制医药行业估值的最大风险因素有所缓解。从行业增速来，新冠疫情常态化后，医疗需求将迎来快速复苏，医药行业整体增速有望提升。总体来看，医药行业投资机会凸显。

投资建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

四、风险提示

医保控费政策变化。2022 年脊柱、电生理、生化集采方案温和，市场预期医保控费政策有所缓和。医保集采会持续推进，如后续出现集采方案或结果比市场预期更严格的情况，可能会影响医药板块估值水平。

新冠疫情反复。新冠奥密克戎变异株虽传播力强但致病力减弱，我国已全面放开疫情防控。如未来新冠新突变并造成大流行，可能会导致防疫政策发生变化。

疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。疫情放开后，医院对核酸要求和行程码要求已取消，居民阳康后常规医疗需求恢复，但也可能会出现居民推迟就诊的情况，导致医疗就诊需求恢复不及预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn