

医药生物行业跟踪周报

药店统筹全国逐步落地，重点推荐老百姓、益丰药房等

增持（维持）

2024年05月26日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

关键词：#稀缺资产 #市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

■ 本周、年初至今医药指数涨幅分别为-3.74%、-12.78%，相对沪指的超额收益分别为-1.66%、-17.75%；本周医药商业、化药及医疗器械等股跌幅较小，生物制品、医疗服务及中药等股价跌幅较大；本周涨幅居前ST南卫（+20.64%）、漱玉平民（+14.17%）、哈三联（+12.94%），跌幅居前ST长康（-22.81%）、*ST龙津（-17.17%）、皓宸医疗（-13.81%）。涨跌表现特点：本周医药板块大小市值个股普跌，但药店相对走势较强。本周、年初至今港股医药指数涨跌幅分别为-8%、-23%；本周涨幅居前业聚医疗（+14.7%）、和铂医药-B（+8.7%）、科笛-B（+8.2%），跌幅居前康方生物（-23.9%）、维亚生物（-20.2%）、君圣泰医药-B（-17.8%）。

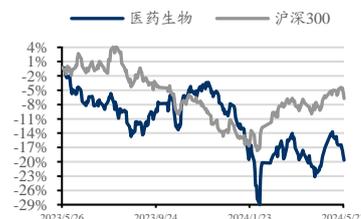
■ 药店板块估值水平低，受门诊统筹催化及行业低基数影响，2024年业绩加速增长可期，当前配置性价比高。政策方面：至2024Q1，河北、湖北、湖南、上海、云南、广东等地的门诊统筹政策相关方案陆续出台，各地药店纳入门诊统筹管理进程明显加速，有望为药店带来显著客流增长；同时非处方药品的高毛利产品销售增长，则有望部分抵消处方产品带来的毛利率下降影响，助力整体业绩增长。我们认为，短期药店板块估值水平较低，但考虑到基数问题，2024年业绩将会加速。政策方面有望推动药店行业集中度的进一步提升，加速处方外流，龙头企业或从中受益。重点推荐：益丰药房、老百姓；建议关注：大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民等。

■ 礼来的葡萄糖依赖性促胰岛素多肽（GIP）和胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体双重激动剂替尔泊肽（Tirzepatide, Mounjaro）国内获批上市；欧盟委员会（EC）已批准山德士（Sandoz）地舒单抗生物类似药 Wyost 和 Jubbonti 上市；正大天晴宣布其 PD-L1 单抗贝莫苏拜单抗联合 TKI 抑制剂安罗替尼一线治疗的 III 期临床的主要研究终点无进展生存期达到方案预设的优效界值。5月24日，复星医药自主研发的复迈替尼片（FCN-159）上市申请获国家药监局受理，用于治疗成人树突状细胞和组织细胞肿瘤；5月24日，复宏汉霖宣布其自主研发的地舒单抗生物类似药 HLX14 的两项上市许可申请（MAAs）获欧洲药品管理局（EMA）受理。

■ 具体关注思路：（1）药店领域：老百姓、益丰药房等；（2）CGM 领域：鱼跃医疗、三诺生物等；（3）中药领域：太极集团、东阿阿胶、佐力药业、方盛制药、达仁堂、康缘药业等；（4）原料药领域：千红制药、同和药业、华海药业、天宇股份等；（5）临床及仿制药 CRO：诺思格、泰格医药、百诚医药、阳光诺和等；（6）创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、迈威生物、泽璟制药-U、迪哲药业；（7）赛生药业、和黄医药、康诺亚等；（8）医药商业：九州通、国药股份、柳药集团等；（9）IVD 领域：新产业、安图生物、亚辉龙等；（10）医疗耗材领域：惠泰医疗、大博医疗、三友医疗等；（11）仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；（12）医疗服务领域：爱尔眼科、三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；（13）科研服务领域：奥浦迈、百普赛斯、金斯瑞生物、药康生物等。（14）血制品领域：上海莱士、天坛生物、博雅生物等。

■ 风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等。

行业走势



相关研究

《CGM 产业趋势明确，重点推荐鱼跃医疗、三诺生物等》

2024-05-19

《性价比高及业绩驱动，重点推荐创新药、中药及原料药三大方向》

2024-05-12

内容目录

1. 板块观点	4
1.1. 医药估值极具有吸引力，重点推荐中药 OTC 及创新药	4
2. 各省药店门诊统筹进一步推进，Q2 业绩有望环比改善	8
3. 研发进展与企业动态	12
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）	12
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况	16
3.3. 重要研发管线一览	22
4. 行业洞察与监管动态	23
5. 行情回顾	23
5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 32.04 倍，低于历史均值 6.92 倍	24
5.2. 医药子板块追踪：本周上证指数下跌 2.07%，优于其他子板块	24
5.3. 个股表现	25
6. 风险提示	26
1、药品或耗材降价超预期：	26
2、医保政策风险：	26
7. 附录	26

图表目录

图 1:	药店上市公司 2024Q1 同比增速.....	9
图 2:	我国社零数据中西成药销售额及同比增长情况.....	9
图 3:	2022 年中美日药房连锁化率对比.....	10
图 4:	我国药店行业竞争松散.....	10
图 5:	处方药院内外占比情况.....	10
图 6:	零售终端处方药规模及占比情况.....	10
图 7:	药店上市公司 PE 复盘.....	11
图 8:	药店板块季度收入情况.....	11
图 9:	药店板块季度利润情况.....	11
图 10:	医药行业 2020 年初以来市场表现.....	24
图 11:	2007 年 9 月至今期间医药板块绝对估值水平变化.....	24
图 12:	医药板块估值情况.....	25
表 1:	本周建议关注组合(20240520~20240524).....	4
表 2:	各省纳入门诊统筹药店数量情况 (截至 2024 年 2 月).....	8
表 3:	本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表.....	12
表 4:	本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表.....	16
表 5:	重要行业洞察与监管动态.....	23
表 6:	板块表现 (%).....	25
表 7:	A 股 2024 年年初至今涨跌幅前十.....	25
表 8:	国内药品注册分类.....	26

1. 板块观点

1.1. 医药估值极具有吸引力，重点推荐中药 OTC 及创新药

本周、年初至今医药指数涨幅分别为-3.74%、-12.78%，相对沪指的超额收益分别为-1.66%、-17.75%；本周医药商业、化药及医疗器械等股跌幅较小，生物制品、医疗服务及中药等股价跌幅较大；本周涨幅居前 ST 南卫(+20.64%)、漱玉平民(+14.17%)、哈三联(+12.94%)，跌幅居前 ST 长康(-22.81%)、*ST 龙津(-17.17%)、皓宸医疗(-13.81%)。涨跌表现特点：本周医药板块大小市值个股普跌，但药店相对走势较强。本周、年初至今港股医药指数涨跌幅分别为-8%、-23%；本周涨幅居前业聚医疗(+14.7%)、和铂医药-B(+8.7%)、科笛-B(+8.2%)，跌幅居前康方生物(-23.9%)、维亚生物(-20.2%)、君圣泰医药-B(-17.8%)。

【投资策略】具体关注思路：

- (1) 药店领域：老百姓、益丰药房等；
- (2) CGM 领域：鱼跃医疗、三诺生物等；
- (3) 中药领域：太极集团、东阿阿胶、佐力药业、方盛制药、达仁堂、康缘药业等；
- (4) 原料药领域：千红制药、同和药业、华海药业、天宇股份等；
- (5) 临床及仿制药 CRO：诺思格、泰格医药、百诚医药、阳光诺和等；
- (6) 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、迈威生物、泽璟制药-U、迪哲药业；赛生药业、和黄医药、康诺亚等；
- (7) 医药商业：九州通、国药股份、柳药集团等；
- (8) IVD 领域：新产业、安图生物、亚辉龙等；医疗耗材领域：惠泰医疗、大博医疗、三友医疗等；
- (9) 仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；
- (10) 医疗服务领域：爱尔眼科、三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；
- (11) 科研服务领域：奥浦迈、百普赛斯、金斯瑞生物、药康生物等。
- (12) 血制品领域：上海莱士、天坛生物、博雅生物等。

表1：本周建议关注组合(20240520~20240524)

股票代码	公司名称	EPS	归母净利润(亿元)			上周涨跌幅	市值(亿元)
			2022A	2023E	2024E		
600276.SH	恒瑞医药	0.61	39.06	45.67	54.65	-5.16	2707.25

002422.SZ	科伦药业*	1.20	17.09	0.00	28.60	-0.59	536.05
002675.SZ	东诚药业*	0.37	3.07	0.00	3.04	-3.00	106.62
002653.SZ	海思科	0.25	2.77	2.78	3.16	-4.21	332.68
601607.SH	上海医药*	1.52	56.17	0.00	52.08	-0.98	676.96
300573.SZ	兴齐眼科*	2.39	2.12	0.00	7.11	-1.73	334.72
603676.SH	卫信康	0.41	1.77	2.60	3.20	-4.23	39.38
002294.SZ	信立泰	0.57	6.37	6.77	7.87	-6.29	308.80
301301.SZ	川宁生物	0.19	4.12	5.77	6.28	-9.49	310.91
002262.SZ	恩华药业	0.89	9.01	11.11	13.76	-2.91	231.75
2171.HK	科济药业	-1.55	-8.92	-6.90	-7.39	1.98	38.45
300705.SZ	九典制药*	0.79	2.70	0.00	5.08	-0.39	122.74
000513.SZ	丽珠集团	2.06	19.09	19.54	21.92	-1.53	358.82
002019.SZ	亿帆医药*	0.16	1.91	0.00	5.59	-2.67	165.64
1801.HK	信达生物	-1.42	-21.79	-2.28	1.21	-10.36	584.13
300558.SZ	贝达药业*	0.35	1.45	0.00	4.18	-6.97	159.15
600196.SH	复星医药	1.40	37.31	0.00	33.66	-2.86	617.32
6855.HK	亚盛医药	-3.07	-8.83	-8.26	-6.85	-11.34	52.88
9966.HK	康宁杰瑞*	0.00	-3.26	0.00	0.00	-11.89	45.06
9969.HK	诺诚健华*	-0.50	-8.87	0.00	-5.68	-10.39	80.55
9995.HK	荣昌生物	-1.84	-9.99	-9.96	-4.14	-17.10	139.89
2315.HK	百奥赛图*	-1.51	-6.02	0.00	-0.89	0.10	38.18
2162.HK	康诺亚	-1.10	-3.08	-3.15	-6.40	-9.30	95.53
0013.HK	和黄医药	-2.90	-24.91	-0.46	-2.97	-6.31	258.76
2096.HK	先声药业	0.35	9.33	25.38	10.58	-2.26	146.67
688235.SH	百济神州	-10.05	-136.42	-104.06	-97.85	-8.92	1650.77
688506.SH	百利天恒	-0.70	-2.82	-2.73	49.34	-6.08	720.28
603259.SH	药明康德	2.98	88.14	96.84	11.91	-4.79	1244.84
002821.SZ	凯莱英*	8.92	33.02	0.00	12.67	-4.38	285.60
300363.SZ	博腾股份*	3.67	20.05	0.00	1.25	-5.26	83.54
300347.SZ	泰格医药*	2.30	20.07	0.00	21.78	-3.65	474.94
300725.SZ	药石科技*	1.57	3.14	0.00	2.36	-5.17	62.28
301096.SZ	百诚医药	1.80	1.94	2.86	3.92	-1.83	67.88
688238.SH	和元生物*	0.08	0.39	0.00	-1.25	-4.70	35.41
301333.SZ	诺思格	1.89	1.14	1.60	2.18	0.62	42.28
603456.SH	九洲药业	1.02	9.21	12.50	16.19	-4.40	136.90
1548.HK	金斯瑞生物科技	0.00	-2.27	-1.80	-1.14	-15.67	221.91
300759.SZ	康龙化成*	1.15	13.75	0.00	17.35	-5.04	377.14
603127.SH	昭衍新药*	2.01	10.74	0.00	4.10	-6.39	118.63
688139.SH	海尔生物	1.89	6.01	4.06	5.73	-0.03	127.09
688046.SH	药康生物	0.40	1.65	1.73	2.22	-7.30	44.28
301080.SZ	百普塞斯	1.70	2.04	1.54	1.68	-4.71	46.86
688131.SH	皓元医药	1.82	1.94	0.00	1.47	-6.83	44.51
688293.SH	奥浦迈	0.92	1.05	0.82	1.10	-3.24	40.85
688105.SH	诺唯赞*	1.49	5.94	0.00	1.55	-4.63	93.96

688315.SH	诺禾致源	0.44	1.77	2.20	2.93	-9.10	54.44
688133.SH	泰坦科技	1.06	1.25	1.72	2.73	-5.73	31.44
688426.SH	康为世纪	1.42	1.59	-0.84	-0.70	0.26	21.90
300636.SZ	同和药业*	0.29	1.01	0.00	1.80	0.88	43.75
600521.SH	华海药业*	0.79	11.68	0.00	11.17	-1.35	259.44
603520.SH	司太立*	-0.22	-0.76	0.00	1.70	-8.23	38.57
603538.SH	美诺华*	1.59	3.39	0.00	0.00	-5.93	27.39
688166.SH	博瑞医药	0.57	2.40	2.45	2.96	-2.88	150.99
000739.SZ	普洛药业	0.84	9.89	12.02	14.66	-1.92	176.19
002399.SZ	海普瑞*	0.50	7.27	0.00	0.00	-1.18	146.88
300702.SZ	天宇股份*	-0.34	-1.19	0.00	2.82	-1.61	70.15
000661.SZ	长春高新	10.23	41.40	47.63	54.91	-2.71	453.72
300009.SZ	安科生物*	0.42	7.03	0.00	10.51	-3.44	164.45
300294.SZ	博雅生物*	0.86	4.32	0.00	5.60	-4.59	164.44
300357.SZ	我武生物	0.67	3.49	3.90	4.75	-1.29	128.07
688276.SH	百克生物	0.44	1.82	4.75	7.31	-7.03	147.68
300122.SZ	智飞生物	3.14	75.39	98.56	156.99	-3.82	794.50
300142.SZ	沃森生物*	0.45	7.29	0.00	0.00	-6.21	218.33
300601.SZ	康泰生物*	-0.12	-1.33	0.00	11.12	-5.34	209.98
603392.SH	万泰生物*	5.23	47.36	0.00	5.75	-4.19	809.37
000403.SZ	派林生物	0.80	5.87	6.12	7.95	-2.23	195.65
603233.SH	大参林	0.91	10.36	11.67	14.28	-8.98	237.79
603883.SH	老百姓	1.34	7.85	9.34	11.44	-3.58	197.12
603939.SH	益丰药房	1.25	12.66	13.45	17.46	1.56	459.31
002727.SZ	一心堂*	1.69	10.10	5.49	10.15	-2.78	131.24
605266.SH	健之佳	2.90	3.74	4.14	4.79	-1.36	65.46
002044.SZ	美年健康	-0.14	-5.59	5.06	8.12	-7.14	167.92
002390.SZ	信邦制药	0.12	2.24	3.05	3.87	-5.14	71.73
1951.HK	锦欣生殖	0.00	1.21	3.55	5.09	1.57	89.07
300015.SZ	爱尔眼科	0.27	25.24	33.59	40.47	-4.81	1144.60
301267.SZ	华夏眼科	0.61	5.14	6.66	8.64	-5.61	202.10
301239.SZ	普瑞眼科	0.14	0.21	2.68	1.54	-1.88	67.15
600763.SH	通策医疗	1.71	5.48	5.00	6.05	-5.51	194.53
6078.HK	海吉亚医疗	0.00	4.77	6.82	9.74	-10.55	211.56
601567.SH	三星医疗	0.67	9.48	17.28	21.55	-2.25	465.55
2273.HK	固生堂	0.74	1.83	2.74	3.85	-3.51	104.27
300143.SZ	盈康生命	-0.93	-5.96	1.31	1.79	-4.86	50.28
0853.HK	微创医疗*	0.00	-4.37	0.00	-2.27	-9.46	117.61
688617.SH	惠泰医疗	5.35	3.58	5.34	7.23	-4.15	344.80
9996.HK	沛嘉医疗	0.00	-4.08	-3.80	-4.42	0.00	24.86
300453.SZ	三鑫医疗*	0.46	1.85	0.00	2.35	-4.63	38.55
300529.SZ	健帆生物*	1.10	8.90	0.00	8.67	-3.04	226.52
002223.SZ	鱼跃医疗	1.59	15.95	23.96	22.84	1.02	396.58
300653.SZ	正海生物*	1.03	1.85	0.00	2.17	-5.26	42.48

688161.SH	威高骨科	1.36	5.44	6.03	7.32	-10.50	94.44
688677.SH	海泰新光	1.50	1.83	1.46	2.16	0.29	54.98
603108.SH	润达医疗	0.72	4.18	5.16	6.33	0.83	101.81
300298.SZ	三诺生物	0.79	4.47	2.84	4.12	12.68	149.42
688114.SH	华大智造	4.88	20.26	-6.08	-4.24	-5.53	218.87
688468.SH	科美诊断	0.38	1.53	1.98	2.48	-6.39	28.80
603222.SH	济民医疗	0.06	0.34	1.90	2.74	-5.61	34.33
430685.BJ	新芝生物*	0.44	0.40	0.00	0.59	-0.98	8.36
002901.SZ	大博医疗*	0.22	0.92	0.00	3.58	-7.10	119.65
603987.SH	康德莱*	0.71	3.12	0.00	0.00	-5.57	32.15
688029.SH	南微医学	1.76	3.31	4.86	6.12	-6.83	124.97
300595.SZ	欧普康视*	0.70	6.24	0.00	7.63	-4.27	162.74
688050.SH	爱博医疗	2.21	2.33	3.15	4.21	-6.47	148.71
688366.SH	昊海生科	1.05	1.80	4.56	5.81	-4.94	147.03
2160.HK	心通医疗	0.00	-4.54	0.00	0.00	-14.05	25.09
300206.SZ	理邦仪器	0.40	2.33	2.70	3.39	-5.82	53.69
300760.SZ	迈瑞医疗	7.92	96.07	115.82	139.62	-2.23	3662.79
688271.SH	联影医疗	2.01	16.86	19.21	14.28	-1.43	1050.39
300406.SZ	九强生物*	0.66	3.89	0.00	6.23	-1.96	100.04
300463.SZ	迈克生物*	1.16	7.08	0.00	4.23	-2.03	79.62
300832.SZ	新产业	1.69	13.28	16.53	21.37	-0.66	578.68
603658.SH	安图生物	1.99	11.67	13.36	16.29	-1.62	302.22
603882.SH	金城医学*	5.89	27.53	0.00	8.85	-0.33	170.26
688690.SH	纳微科技	0.68	2.75	0.69	1.83	-6.46	79.51
06606.HK	诺辉健康	-0.17	-0.79	2.24	4.48	0.00	0.00
688108.SH	赛诺医疗	-0.40	-1.62	-0.40	0.16	-6.31	47.52
000963.SZ	华东医药	1.42	24.99	29.03	35.11	-5.89	548.93
6699.HK	时代天使*	0.00	2.14	0.00	0.79	-11.66	114.05
300896.SZ	爱美客	5.84	12.64	18.58	25.12	-3.58	637.69
600436.SH	片仔癀*	4.10	24.72	0.00	33.27	-2.87	1389.44
000999.SZ	华润三九	2.48	24.49	29.53	34.31	-1.63	600.72
300181.SZ	佐力药业	0.39	2.73	3.71	5.04	-0.27	106.47
600557.SH	康缘药业	0.74	4.34	4.77	5.77	-6.61	103.62
600566.SH	济川药业	2.35	21.71	25.00	27.03	-4.17	349.46
600129.SH	太极集团*	0.63	3.50	0.00	11.05	-5.74	203.15
603998.SH	方盛制药	0.65	2.86	1.87	2.42	-0.75	52.49
600572.SH	康恩贝*	0.14	3.58	0.00	7.32	-1.32	134.16
000423.SZ	东阿阿胶*	1.21	7.80	11.51	13.87	-3.32	437.20
002864.SZ	盘龙药业*	1.17	1.01	0.00	1.44	-2.37	30.68
600422.SH	昆药集团	0.51	3.83	5.35	6.94	-0.13	171.18
603439.SH	贵州三力	0.49	2.01	2.61	3.70	-4.31	61.93
600993.SH	马应龙	1.11	4.79	0.00	5.57	-3.13	122.55
688658.SH	悦康药业	0.74	3.35	1.85	3.09	0.83	76.50
600329.SH	达仁堂	1.12	8.62	9.87	11.95	-1.76	270.79

600998.SH	九州通	0.53	20.85	21.74	47.78	-5.82	290.82
-----------	-----	------	-------	-------	-------	-------	--------

数据来源：wind（数据截至到 2024 年 5 月 24 日收盘价。数据后带*为 Wind 一致性预期，其余为内部预测，本表使用的货币单位均为人民币，港股市值由当日汇率换算得到），公司公告，东吴证券研究所

2. 各省药店门诊统筹进一步推进，Q2 业绩有望环比改善

➤ 药店门诊统筹政策不断推进，各省执行程度不一

2023 年 2 月，国家医保局发文将零售药店纳入门诊统筹管理。截至 2024 年 2 月，药店门诊统筹政策已在 26 个省份有不同进度的落地，覆盖 220 个城市，涉及 14.14 万家医保定点药店，占比约 30%。

从各省执行进度来看，江苏、辽宁、湖北、内蒙古有超万家定点药店被纳入门诊统筹管理；按比例看，天津、江西、上海三地门诊统筹定点药店占医保定点药店比例较高，分别为 100%、88%和 85%。与此同时，云南、广西、广东、海南、山东等地推进进度较慢，统筹定点药店在医保定点药店的占比低于 5%。

从已执行地区的政策看，多数地区门诊统筹定点药店报销力度同基层/一级机构报销比例一致，占比约 73%（无明确公开报销细则的城市统一参考省级要求），如上海等部分地区，统筹药店报销力度同开具处方单位。

表2: 各省纳入门诊统筹药店数量情况（截至 2024 年 2 月）

省/直辖市	已纳入门诊统筹药店数（家）	统筹药店在医保店占比	统筹药店在所有药店占比
江苏	18125	59%	48%
辽宁	12785	53%	44%
湖北	11492	52%	44%
内蒙	11351	68%	60%
江西	9507	88%	62%
浙江	8615	55%	37%
四川	8060	22%	16%
陕西	4884	32%	25%
山西	2910	20%	16%
吉林	2069	16%	12%
天津	1686	100%	31%
上海	1621	85%	37%
湖南	1580	7%	5%
河北	1240	6%	3%
贵州	972	6%	5%
黑龙江	883	5%	4%
甘肃	847	10%	7%
新疆	778	8%	6%

安徽	456	3%	2%
云南	337	2%	2%
河南	280	1%	1%
广西	251	2%	1%
山东	235	1%	0%
青海	220	12%	10%
广东	77	0%	0%
海南	13	1%	0%

数据来源：各省医保局，人民政府，行政公署官网，中康药店通，东吴证券研究所（北京、重庆、福建、西藏、宁夏未公布清单）

➤ 社零数据验证药店行业 Q2 业绩进入环比加速

压力因素逐步消化，药店经营层面改善向好。根据社零数据，全国中西药品类销售额自 2023 年 4 月始进入低基数，当月同比增长 3.70%；7 月销售额为 2023 年最低值；8 月往后逐步改善。2024 年 Q1 消化去年同期基数影响后，Q2 起行业在去年同期低基数下有望维持高增长，4 月中西成药销售额同比增长 7.8%。从上市连锁药房 2024Q1 收入增长看，同比增速中枢约 11.4%，整体增长远高于行业水平（行业平均下滑 8.2%）。由于 2023 年 Q2 医疗机构率先纳入统筹导致客流回流现象而基数较低，预计未来随着门诊统筹带来客流增量、消费逐步复苏，连锁药房 Q2 业绩有望环比加速，恢复疫情前增长。

图1：药店上市公司 2024Q1 同比增速

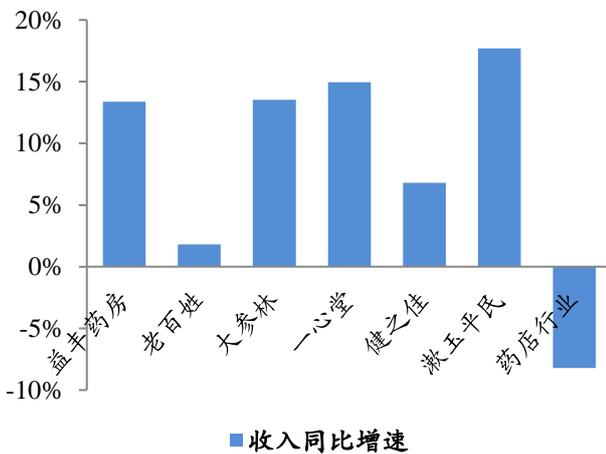
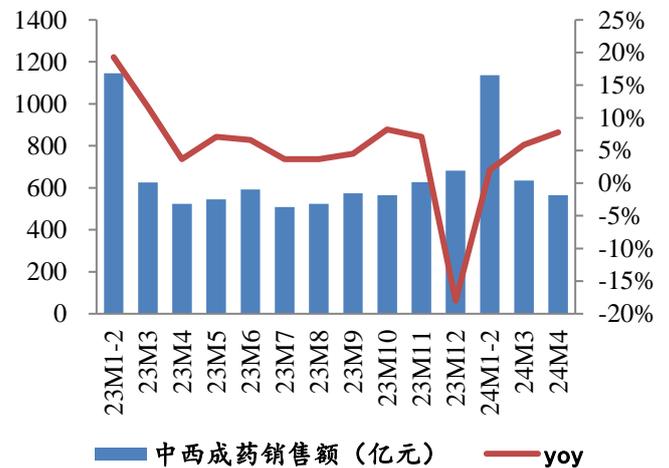


图2：我国社零数据中西成药销售额及同比增长情况



数据来源：wind，中康，东吴证券研究所

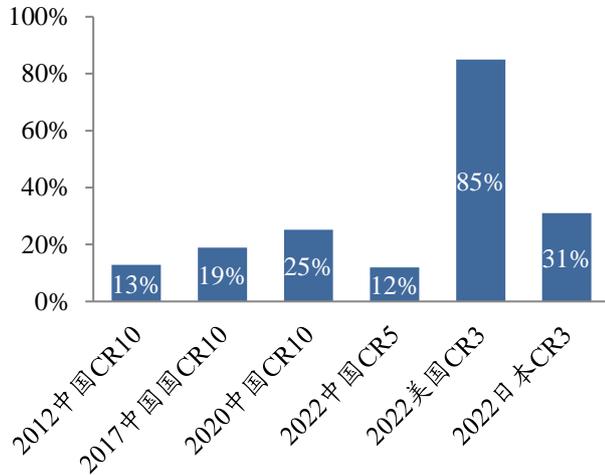
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

➤ 中长期成长逻辑明确，行业集中度提升及处方外流为主线

行业集中度持续提升，对比海外市场仍有提升空间。1) 美国：作为连锁药店的发源地，美国零售药店市场经过多年发展呈现出三大连锁巨头的格局。美国国内连锁药店通过大规模的整合和收购，市场份额不断扩大，行业整体连锁率不断提高，从 1990 年的不到 40% 提高到 2019 年的 87%，2019 年 CR3 为 77.1%。2) 日本：2020 年日本连锁

药店 TOP3 企业的市场份额达 32.18%，近三年的日本连锁药店 CR10 高达 70%。3) 中国：2022 年中国连锁零售药店行业 CR5 为 12%，2020 年 CR10 的市占率仅为 25.2%。

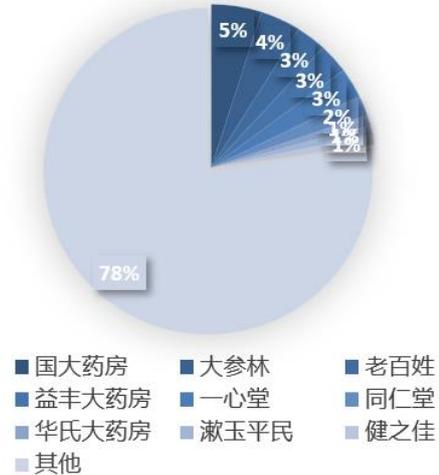
图3：2022 年中美日药房连锁化率对比



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

图4：我国药店行业竞争松散

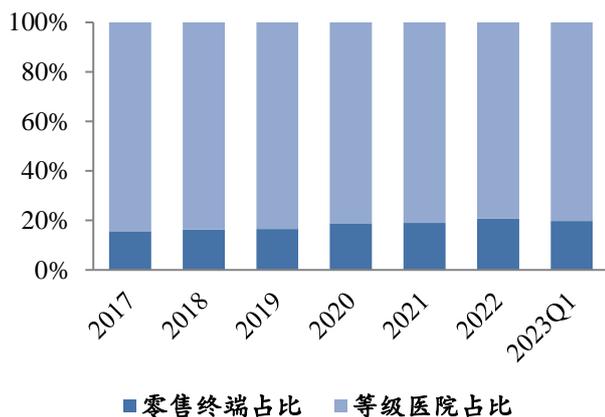
2022 年中国连锁药店竞争格局



数据来源：立鼎产业研究网，东吴证券研究所

中长期处方外流带来药店规模扩容，当前我国处方药外流仍存在较大空间。日本历时 30 余年将医药分业率（即处方外流比例）从 1998 年的 30.50% 提升至 70% 以上，实现医药高度分离。对比日本政策，国内政策具有较高的相似之处，药品零加成、药品耗材集采、医保定点药店纳入统筹支付等一系列政策推动处方外流，我们认为处方外流仍将继续，推动药店市场空间扩大。

图5：处方药院内外占比情况



数据来源：中康开思，东吴证券研究所

图6：零售终端处方药规模及占比情况



数据来源：中康开思，东吴证券研究所

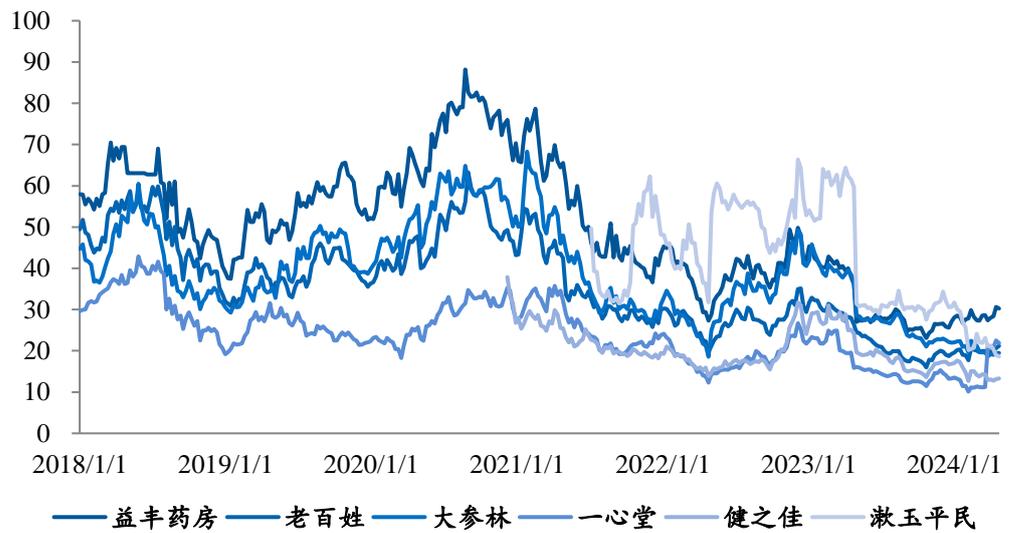
➤ 当前药店估值整体仍处低位

复盘药店历史股价，2018-2019 年由于带量采购及互联网医疗的影响，整体股价有所回调；2020 年由于防疫物资支出带来业绩增厚，板块呈现整体上涨行情；2021 年疫

情影响逐步出清，并叠加疫情管制的负面因素，股价随着业绩下跌。2022 年由于 2021 年同期基数低、疫情防控放开的增量，实现业绩的高增长和股价上涨。2023 年由于消化涉疫物资库存、门诊统筹政策落地初影响客流等因素，股价虽业绩下跌。2024 年 Q1 由于 2023 年同期高基数影响，行业增速放缓。

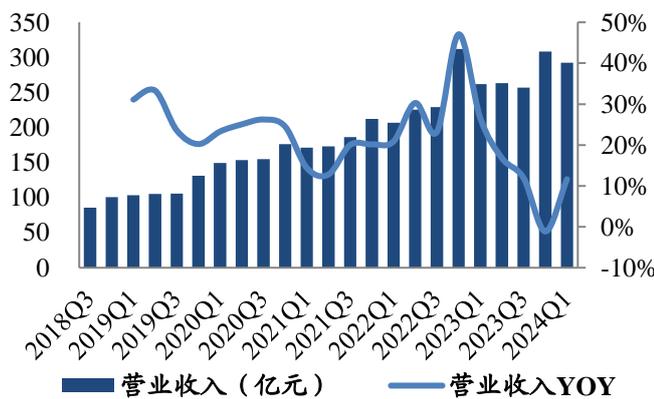
站在当前时点，我们认为药店板块当前估值仍然处于低位水平，随着公司业绩在 2024 年 Q2 后恢复快速增长，以及药店统筹政策可能加快带来处方外流等，我们认为药店板块有望实现业绩增速与估值水平双双提升。重点推荐：益丰药房、老百姓；建议关注：大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民等。

图7：药店上市公司 PE 复盘



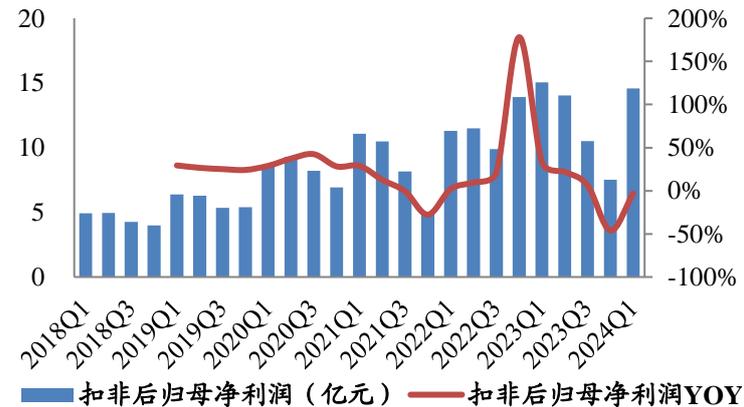
数据来源：wind，东吴证券研究所

图8：药店板块季度收入情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

图9：药店板块季度利润情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 研发进展与企业动态

3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）

- 5月20日，国家药监局官网显示，倍而达药业自研的第三代EGFR抑制剂甲磺酸瑞齐替尼胶囊（商品名：瑞必达）获批上市，用于治疗既往经表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂（EGFR-TKI）治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在EGFR T790M突变阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。
- 5月20日，药监局官网显示，海思科1类创新药苯磺酸克利加巴林胶囊（HSK16149）获批上市，治疗成人糖尿病性周围神经病理性疼痛，商品名为思美宁。
- 5月20日，国家药品监督管理局通过优先审评审批程序批准Entasis Therapeutics, Inc.申报的1类创新药注射用舒巴坦钠/注射用度洛巴坦钠组合包装（商品名：鼎优乐/XACDURO）上市。该药品用于治疗18岁及以上患者由鲍曼-醋酸钙不动杆菌复合体（ABC）敏感分离株所致医院获得性细菌性肺炎（HABP）、呼吸机相关性细菌性肺炎（VABP）。
- 5月21日，NMPA官网显示，信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平片（SAL0107）的上市申请已获批准，适用于阿利沙坦酯或氨氯地平单药治疗后血压控制不佳的原发性高血压患者。
- 5月21日，国家药监局官网显示，礼来的葡萄糖依赖性促胰岛素多肽（GIP）和胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体双重激动剂替尔泊肽（Tirzepatide, Mounjaro）获批上市，用以改善成人2型糖尿病患者的血糖控制。
- 5月21日，CDE官网显示，信达生物用于治疗TED替妥尤单抗注射液（IBI311）的上市申请已获受理。
- 5月24日，复星医药自主研发的复迈替尼片（FCN-159）上市申请获国家药监局受理，用于治疗成人树突状细胞和组织细胞肿瘤；此前该适应症已被纳入优先审评程序。

表3：本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品分类	注册分类	靶点
深圳信立泰药业股份有限公司; 深圳信立泰药业股份有限公司;	阿利沙坦酯+氨氯地平	已上市	CXHS2200061	片剂	化学药品	2.3	L-type calcium channel; AT1R
海思科医药集团股份有限公司; 四川海思科制药有限公司	苯磺酸克利加巴林	已上市	CXHS2200058	胶囊剂	化学药品	1	GABA; $\alpha 2 \delta$

公司;							
Entasis Therapeutics Inc.; MITIM S.R.L.; Lyophilization Services of New England, Inc. (LSNE); 再鼎医药(上海)有限公司;	度洛巴坦+舒巴坦	已上市	JXHS2300022	组合包装 (注射液/ 注射液)	化学药品	1	β -lactamase
江苏恒瑞医药股份有限公司; 江苏恒瑞医药股份有限公司;	氟唑帕利	已上市	CXHS2300070	胶囊剂	化学药品	2.4	PARP
Novartis Pharma Schweiz AG; Novartis Singapore Pharmaceutical Manufacturing Pte. Ltd.; Lek Pharmaceuticals d.d.;	琥珀酸瑞波西利	已上市	JYHB2300341	片剂	化学药品		CDK4; CDK6
上海倍而达药业有限公司; 上海合全医药有限公司;	甲磺酸瑞齐替尼	已上市	CXHS2101009	胶囊剂	化学药品	1	EGFR T790M
Roche Pharma (Schweiz) AG; 1) Shionogi Pharma Co., Ltd.; 2) Avara Pharmaceutical Technologies, Inc.;	玛巴洛沙韦	已上市	JYHB2300112	片剂	化学药品	5.1	cap-dependent endonuclease
PFIZER LIMITED; PIRAMAL HEALTHCARE UK LIMITED; Pfizer Investment Co., Ltd.;	米索前列醇	已上市	JYHZ2300463	片剂	化学药品		PGB1
上海津曼特生物科技有限公司;	纳鲁索拜单抗	已上市	CXSB2400020	注射剂	生物制品	1	RANKL
Merck Sharp & Dohme LLC; MSD R&D (China) Co., Ltd.;	帕博利珠单抗	已上市	JXSL2400059	注射剂	生物制品	2.2	PD1
Boehringer Ingelheim International GmbH; Boehringer Ingelheim Pharma GmbH & Co. KG;	佩索利单抗	已上市	JXSB2400029	注射剂	生物制品	2.2	IL-36R
上海药明巨诺生物科技有限公司; 苏州药明巨诺生物科技有限公司;	瑞基奥仑赛	已上市	CYSB2400044	注射剂	生物制品		CD19
Eli Lilly and Company; Eli Lilly and Company; Lilly Suzhou Pharmaceutical	替尔泊肽	已上市	JXHS2200078	注射剂	化学药品	5.1	GLP-1R; GIPR

Co., Ltd.;							
Sanofi S. r. l.; Sanofi S. r. l.;	替考拉宁	已上市	JYHB2400008	注射剂(冻干)	化学药品		not available
康方赛诺医药有限公司;康方药业有限公司;	依沃西单抗	已上市	CXSS2300061	注射剂	生物制品	1	VEGF-A; PD1
百济神州(苏州)生物科技有限公司;百济神州(苏州)生物科技有限公司;	泽布替尼	已上市	CXHB2400070	胶囊剂	化学药品	1	BTK
厦门万泰沧海生物技术有限公司;厦门万泰沧海生物技术有限公司;	重组人乳头瘤病毒二价(16/18型)疫苗(大肠杆菌)	已上市	CYSB2400048	注射剂	生物制品		HPV
正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司;正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司;	TQ-B3525	申请上市(Other)	CXHS2300050	片剂	化学药品	1	PI3K δ ; PI3K α
齐鲁制药有限公司;	艾帕洛利单抗+托沃瑞利单抗	申请上市	CXSL2400193	注射剂	生物制品	1	CTLA4; PD1
Merck Sharp & Dohme LLC; MSD International GmbH T/A MSD Ireland (Ballydine);	贝组替凡	申请上市	JXHB2400052	片剂	化学药品	2.4	HIF-2 α
烟台蓝纳成生物技术有限公司;	177Lu-LNC1010	批准临床	CXHL2400286	注射剂	化学药品	1	SSTR2
AbbVie Inc.; AbbVie Pharmaceutical Trading (Shanghai) Co., Ltd.;	ABBV-400	批准临床	JXSL2400060	注射剂(冻干)	生物制品	1	Top I; c-Met
上海爱博医药科技有限公司;	ABP2111Na	批准临床	CXHL2400265	片剂	化学药品	1	not available
劲威生物医药科技有限公司;	ARG-Vx-001	批准临床	CXHL2400227	注射剂	化学药品	1	not available
新斗生物科技(苏州)有限公司;	DGPR1008	批准临床	CXHL2400243	注射剂	化学药品	1	not available
北京康蒂尼药业股份有限公司;	F230	批准临床	CXHL2400279	片剂	化学药品	1	endothelin receptor
深圳科兴药业有限公司;	GB08	批准临床	CXSL2400190	注射剂	生物制品	1	GH
福建盛迪医药有限公司;	HRS9531	批准临床	CXHL2400254	片剂	化学药品	1	GLP-1R; GIPR
武汉亿诺药业有限公司;	INNA1605	批准临床	CXHL2400271	软膏剂	化学药品	1	MyD88
浙江医药股份有限公司新昌制药厂;温州海鹤药业有限公司;	LYSC98	批准临床	CXHL2400236	注射剂(冻干)	化学药品	1	not available
上海恩凯细胞技术有限公司;	NK042	批准临床	CXSL2400163	注射剂	生物制品	1	not available
云南舜喜再生医学工程有限公司;	SCM-181	批准临床	CXSL2400157	注射剂	生物制品	1	not available

苏州盛迪亚生物医药有限公司;上海恒瑞医药有限公司;	SHR-4849	批准临床	CXSL2400186	注射剂	生物制品	1	not available
苏州盛迪亚生物医药有限公司;上海恒瑞医药有限公司;	SHR-9539	批准临床	CXSL2400177	注射剂	生物制品	1	not available
上海医药集团股份有限公司;	SPH7450	批准临床	CXHL2400257	片剂	化学药品	1	not available
劲威生物医药科技有限公司;	TYR-Vx-001	批准临床	CXHL2400226	注射剂	化学药品	1	not available
Genentech, Inc.;;	Vixarelimab	批准临床	JXSL2400056	注射剂	生物制品	1	OSMR β
Institut de Recherches Internationales Servier ;无;	Vorasidenib	批准临床	JXHL2400060	片剂	化学药品	1	IDH1; IDH2
苏州宜联生物医药有限公司;	YL205	批准临床	CXSL2400185	注射剂(冻干)	生物制品	1	Top I; NaPi-2b
苏州宜联生物医药有限公司;	YL211	批准临床	CXSL2400191	注射剂(冻干)	生物制品	1	c-Met
长春金赛药业有限责任公司;	金纳单抗	批准临床	CXSL2400179	注射剂	生物制品	1	IL-1 β
F. Hoffmann-La Roche Ltd.; Recipharm Leganés S. L. U.;	Fenebrutinib	Phase III	JXHB2400048	片剂	化学药品	1	BTK C481S
重庆智翔金泰生物制药股份有限公司;重庆智翔金泰生物制药股份有限公司;	GR1802	Phase III	CXSB2400022	注射剂	生物制品	1	IL-4R α
Janssen Research & Development, LLC; Janssen Pharmaceutica NV; Janssen-Cilag SpA;	JNJ-77242113-AAC	Phase III	JXHB2400049	片剂	化学药品	1	IL-23R
明济生物制药(北京)有限公司;	M108 单抗	Phase III	CXSB2400016	注射剂	生物制品	1	CLDN18.2
Nanobiotix S. A.; Valdepharm;	NBTR3	Phase III	JXHB2400051	注射剂	化学药品	2.4	not available
Taiho Oncology Inc.; Patheon Pharmaceuticals Inc.;	Zipalertinib	Phase III	JXHB2400064	片剂	化学药品	1	not available
苏州开禧医药有限公司;	福瑞他恩	Phase III	CXHL2400246	酞剂(外用)	化学药品	1	AR
上海上药交联医药科技有限公司;	B007	Phase II/III	CXSB2400023	注射剂(皮下)	生物制品	1	CD20
百奥泰生物制药股份有限公司;	BAT1308	Phase II	CXSL2400188	注射剂	生物制品	1	PD1
江苏恒瑞医药股份有限公司;	HRS-8427	Phase II	CXHB2400068	注射剂(冻干)	化学药品	1	PBP

司;				干)			
沈阳三生制药有限责任公 司;三生国健药业(上海) 股份有限公司;	SSGJ-707	Phase II	CXSL2400184	注射剂	生物制品	1	VEGF; PD1
Novartis Pharma AG; Lonza AG;	TIN816	Phase II	JXSB2400024	注射剂(冻 干)	生物制品	1	CD39
齐鲁制药有限公司;	QLS31905	Phase I/II	CXSL2400192	注射剂(冻 干)	生物制品	1	CD3; CLDN18.2
百奥泰生物制药股份有限 公司;	BAT6005	Phase I	CXSL2400189	注射剂	生物制品	1	TIGIT
百奥泰生物制药股份有限 公司;	BAT7104	Phase I	CXSL2400198	注射剂	生物制品	1	CD47; PDL1
百奥泰生物制药股份有限 公司;	BAT8008	Phase I	CXSL2400197	注射剂(冻 干)	生物制品	1	Top I; TROP2
百板优棠(广东)医药科 技有限公司;	BPYT-01	Phase I	CXHL2400268	胶囊剂	化学药品	1	not available
默沙东研发(中国)有限 公司;	MK-1084	Phase I	CXHL2400267	片剂	化学药品	1	KRAS G12C
浙江生创精准医疗科技有 限公司;	宫血间充质干细 胞	Phase I	CXSL2400156	注射剂	生物制品	1	not available
Pfizer Inc.; Ajinomoto Althea, Inc.;	maplirpacept	Phase I	JXSB2400025	注射剂	生物制品	1	SIRP α

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况

- 5月20日, FDA 批准 Biocon 的 Yesafili (aflibercept-jbvf) 和 Samsung Bioepis/渤健的 Opuviz (aflibercept-yszy) 作为阿柏西普 (Eylea) 的可互换生物类似药, 这也是首次获 FDA 批准的阿柏西普生物类似药。Yesafili 和 Opuviz 均以 2mg 注射液的形式进行玻璃体内给药 (眼内注射)。
- 5月22日, 山德士 (Sandoz) 宣布, 欧盟委员会 (EC) 已批准该公司地舒单抗生物类似药 Wyost 和 Jubbonti 上市, 这两款药物分别是安进的 Xgeva 和 Prolia 在欧洲的首个也是目前唯一获批的生物类似药版本。Wyost 被批准用于癌症相关骨病的治疗, Jubbonti 被批准用于治疗骨质疏松症。
- 5月24日, 复宏汉霖宣布其自主研发的地舒单抗生物类似药 HLX14 的两项上市许可申请 (MAAs) 获欧洲药品管理局 (EMA) 受理。

表4: 本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品分类	注册分类	靶点
上海复宏汉霖生物制药有限公司;上海复宏汉霖生物制药有限公司;	阿达木单抗	已上市	CYSB2400051	注射剂(皮下)	生物制品	原 2	TNF- α
黑龙江珍宝岛药业股份有限公司;广州玻思辑控释药业有限公司;	艾司奥美拉唑镁	已上市	CYHS2201757	肠溶片	化学药品	4	proton pump
湖北第六制药有限公司;武汉第六制药有限公司;	安乃近钠	已上市	CYHB2400569	片剂	化学药品		not available
山东北大高科华泰制药有限公司;山东北大高科华泰制药有限公司;	奥美拉唑钠	已上市	CYHB2350095	注射剂(冻干)	化学药品		proton pump
桂林南药股份有限公司;桂林南药股份有限公司;	阿普米司特	已上市	CYHS2200762	片剂	化学药品	4	PDE4
鲁南贝特制药有限公司;鲁南贝特制药有限公司;	阿昔莫司	已上市	CYHB2350336	胶囊剂	化学药品		niacin
成都苑东生物制药股份有限公司;成都苑东生物制药股份有限公司;	贝前列素钠	已上市	CYHS2300726	片剂	化学药品	4	PGI2
重庆华邦制药有限公司;重庆华邦制药有限公司;	泊沙康唑	已上市	CYHS2202001	注射剂	化学药品	4	funga1 CYP51
湖南省湘中制药有限公司;湖南省湘中制药有限公司;	布南色林	已上市	CYHS2201983	片剂	化学药品	4	5-HT2A receptor; D2 receptor
山东新华制药股份有限公司;新华制药(高密)有限公司;	草酸艾司西酞普兰	已上市	CYHS2200872	片剂	化学药品	4	SERT
上海世康特制药有限公司;上海世康特制药有限公司;	醋酸地塞米松	已上市	CYHB2350457	片剂	化学药品	3	glucocorticoid
广东怡至药品研究院有限公司;广州博济生物医药科技园有限公司;	地氯雷他定	已上市	CYHS2201682	片剂	化学药品	4	H1 receptor
哈药集团三精千鹤制药有限公司;哈药集团三精千鹤塑奎制药有限公司;	对乙酰氨基酚+马来酸氯苯那敏+牛黄+咖啡因	已上市	CYHB2400562	片剂	化学药品		PDE; adenosine receptor; COX; H1 receptor
BRIGHT FUTURE PHARMACEUTICAL LABORATORIES LIMITED; Bright Future Pharmaceuticals Factory;	对乙酰氨基酚+马来酸右氯苯那敏	已上市	JYHB2400193	口服溶液剂	化学药品		COX; H1 receptor
华夏生生药业(北京)有限公司;华夏生生药业(北京)有限公司;	法莫替丁	已上市	CYHS2300012	注射剂	化学药品	3	H2 receptor
湖北神州华瑞医药有限公司;楚雄和创药业有限责任公司;	法莫替丁	已上市	CYHB2350456	注射剂	化学药品		H2 receptor

北京布霖生物科技有限公司; 华夏生生药业(北京)有限公司;	法莫替丁	已上市	CYHS2300014	注射剂	化学药品	3	H2 receptor
辰欣药业股份有限公司;辰欣 药业股份有限公司;	法莫替丁	已上市	CYHB2350515	注射剂	化学药品	原 6	H2 receptor
江苏万瑞医药科技有限公司; 江苏万高药业股份有限公司;	富马酸卢帕他定	已上市	CYHS2300772	片剂	化学药品	4	PAF receptor; H1 receptor
仁合益康集团有限公司;河北 仁合益康药业有限公司;	枸橼酸西地那非	已上市	CYHS2201664	口腔崩解片	化学药品	4	PDE5
山东华铂凯盛生物科技有限 公司;安徽泰恩康制药有限公 司;	枸橼酸西地那非	已上市	CYHS2300671	口腔崩解片	化学药品	4	PDE5
北京远方通达医药技术有限 公司;黑龙江惠美佳制药有限 公司;	哈西奈德	已上市	CYHB2400580	乳膏剂	化学药品		glucocorticoid
湖北第六制药有限公司;武汉 第六制药有限公司;	红霉素	已上市	CYHB2400593	肠溶片	化学药品		50S subunit
辰欣药业股份有限公司;辰欣 药业股份有限公司;	琥珀酸美托洛尔	已上市	CYHS2300113	胶囊剂(缓 释)	化学药品	3	β 1-adrenergic receptor
南通联亚药业股份有限公司; 南通联亚药业股份有限公司;	琥珀酸美托洛尔	已上市	CYHB2300442	缓释片	化学药品	4	β 1-adrenergic receptor
石家庄四药有限公司;石家庄 四药有限公司;	甲磺酸雷沙吉兰	已上市	CYHS2201044	片剂	化学药品	4	MAO-B
山东华铂凯盛生物科技有限 公司;安徽泰恩康制药有限公 司;	甲磺酸雷沙吉兰	已上市	CYHS2200628	片剂	化学药品	4	MAO-B
北京民康百草医药科技有限 公司;山西威奇达光明制药有 限公司;	间苯三酚	已上市	CYHS2300299	注射剂	化学药品	4	not available
华润双鹤利民药业(济南) 有限公司;华润双鹤利民药业 (济南)有限公司;	间苯三酚	已上市	CYHS2300008	注射剂	化学药品	4	not available
黑龙江宋慈制药有限责任公 司;江西钟山药业有限责任公 司;	肌苷	已上市	CYHB2400573	口服溶液剂	化学药品		not available
广州万正药业有限公司;广州 万正药业有限公司;	己酮可可碱	已上市	CYHB2350170	注射剂	化学药品		PDE; c-Rel
江苏恩华药业股份有限公司; 江苏恩华药业股份有限公司;	拉考沙胺	已上市	CYHS2201782	注射剂	化学药品	4	CRMP2; sodium channel
丽珠集团丽珠制药厂;丽珠集 团丽珠制药厂;	雷贝拉唑钠	已上市	CYHS2300208	肠溶片	化学药品	4	proton pump
江西药都仁和制药有限公司; 江西药都仁和制药有限公司;	磷酸奥司他韦	已上市	CYHS2300632	胶囊剂	化学药品	4	neuraminidase
海南美康达药业有限公司;合	硫酸长春新碱	已上市	CYHS2300105	注射剂	化学药品	3	microtubule

肥化帆生物制药有限公司;							
安徽恒星制药有限公司;安徽 恒星制药有限公司;	硫酸沙丁胺醇	已上市	CYHS2201696	注射剂	化学药品	3	β 2-adrenergic receptor
北京远方通达医药技术有限 公司;黑龙江惠美佳制药有限 公司;	硫酸新霉素+醋酸 曲安奈德	已上市	CYHB2400579	贴膏剂	化学药品		glucocorticoid; 30S subunit
陕西君和润康药业有限公司; 西安澜泰药业有限公司;	氯雷他定	已上市	CYHB2400571	片剂	化学药品		H1 receptor
TwI Pharmaceuticals, Inc.; TwI Pharmaceuticals, Inc. Zhongli Plant; Benova (Tianjin) Innovation pharmaceutical research Co., Ltd;	麦考酚钠	已上市	JYHS2200062	肠溶片	化学药品	5.2	IMPDH
成都倍特药业股份有限公司; 成都倍特药业股份有限公司;	马来酸氟伏沙明	已上市	CYHS2300122	片剂	化学药品	4	σ 1 receptor; SERT
江西山香药业有限公司;江西 山香药业有限公司;	米拉贝隆	已上市	CYHS2300087	缓释片	化学药品	4	β 3-adrenergic receptor
湖北唯森制药有限公司;湖北 唯森制药有限公司;	泮托拉唑钠	已上市	CYHB2302683	胶囊剂(肠 溶)	化学药品	原5	proton pump
江西科伦药业有限公司;江西 科伦药业有限公司;	葡萄糖	已上市	CYHB2301875	注射剂	化学药品	原6	carbohydrate
广东大冢制药有限公司;广东 大冢制药有限公司;	葡萄糖	已上市	CYHB2301852	注射剂	化学药品		carbohydrate
山东如至生物医药科技有限 公司;华北制药股份有限公 司;	青霉素G钠	已上市	CYHS2300364	注射剂(冻 干)	化学药品	3	PBP
广东双林生物制药有限公司; 广东双林生物制药有限公司;	人免疫球蛋白 (pH4)	已上市	CYSB2300149	注射剂	生物制品		not available
Instituto Grifols, S. A.; Instituto Grifols, S. A.;	人血白蛋白	已上市	JYSB2200223	注射剂	生物制品		albumin
CSL Behring AG; CSL Behring L. L. C. ;/;	人血白蛋白	已上市	JYSZ2300055	注射剂	生物制品		albumin
海南美康达药业有限公司;四 川德峰药业有限公司;	乳果糖	已上市	CYHS2300057	口服溶液剂	化学药品	4	not available
北京远方通达医药技术有限 公司;黑龙江惠美佳制药有限 公司;	水杨酸+冰片+醋 酸氟轻松	已上市	CYHB2400578	酊剂(外用)	化学药品		glucocorticoid; TRPM8
扬子江药业集团有限公司;扬 子江药业集团有限公司;	他氟前列素	已上市	CYHS2300136	滴眼剂	化学药品	4	PGF2 α
华润双鹤药业股份有限公司; 华润双鹤药业股份有限公司;	碳酸氢钠	已上市	CYHB2202053	注射剂	化学药品		gastric acid
安徽省先锋制药有限公司;安	头孢西丁钠	已上市	CYHB2350121	注射剂(冻	化学药品		PBP

徽省先锋制药有限公司;				干)			
石药集团中诺药业(石家庄)有限公司;石药集团中诺药业(石家庄)有限公司;	头孢西丁钠	已上市	CYHB2350394	注射剂(冻干)	化学药品		PBP
湖北第六制药有限公司;武汉第六制药有限公司;	土霉素	已上市	CYHB2400551	片剂	化学药品		30S subunit
江西山香药业有限公司;江西山香药业有限公司;	硝苯地平	已上市	CYHS2202029	控释片	化学药品	4	L-type calcium channel
福建广生堂药业股份有限公司;福建广生堂药业股份有限公司;	熊去氧胆酸	已上市	CYHB2400172	胶囊剂	化学药品	4	bile acid
河北创健药业有限公司;河北创健药业有限公司;	溴芬酸钠	已上市	CYHS2101763	滴眼剂	化学药品	4	COX
液化空气(武汉)高新气体有限公司;液化空气(武汉)高新气体有限公司;	氧	已上市	CYHS2301355	医用气体	化学药品	4	not available
长沙广钢气体有限公司;长沙广钢气体有限公司;	氧	已上市	CYHS2301379	医用气体	化学药品	4	not available
柳州西能气体有限公司;柳州西能气体有限公司;	氧	已上市	CYHS2301496	医用气体	化学药品	4	not available
海南万玮制药有限公司;海南万玮制药有限公司;	盐酸丙卡特罗	已上市	CYHS2201781	片剂	化学药品	3	β 2-adrenergic receptor
上海禾丰制药有限公司;上海禾丰制药有限公司;	盐酸多巴胺	已上市	CYHB2301612	注射剂	化学药品		dopamine receptor
江苏德源药业股份有限公司;江苏德源药业股份有限公司;	盐酸二甲双胍+磷酸西格列汀	已上市	CYHS2202025	片剂	化学药品	4	PEN2; DPP-4
宁波美诺华天康药业有限公司;宁波美诺华天康药业有限公司;	盐酸二甲双胍+磷酸西格列汀	已上市	CYHS2202163	片剂	化学药品	4	PEN2; DPP-4
福安药业集团宁波天衡制药有限公司;福安药业集团庆余堂制药有限公司;	盐酸格拉司琼	已上市	CYHB2350171	片剂	化学药品		5-HT3 receptor
山东光明药业有限公司;山东光明药业有限公司;	盐酸莫西沙星	已上市	CYHS2201389	滴眼剂	化学药品	4	bacterial Top II
中山万汉制药有限公司;中山万汉制药有限公司;	盐酸莫西沙星	已上市	CYHS2201968	滴眼剂	化学药品	4	bacterial Top II
南京海融医药科技股份有限公司;南京海融制药有限公司;	盐酸去氧肾上腺素	已上市	CYHS2300321	注射剂	化学药品	3	α 1-adrenergic receptor
桂林南药股份有限公司;桂林南药股份有限公司;	盐酸舍曲林	已上市	CYHS2201011	片剂	化学药品	4	SERT
吉林天衡药业有限公司;吉林天衡英睿制药有限公司;	盐酸文拉法辛	已上市	CYHS2300491	胶囊剂(缓释)	化学药品	4	NET; SERT
兆科药业(广州)有限公司;	盐酸依匹斯汀	已上市	CYHS2102251	片剂	化学药品	4	H1 receptor

兆科药业（广州）有限公司；							
浙江美迪深生物医药有限公司；浙江仙璐制药股份有限公司；	吲哚布芬	已上市	CYHS2201574	片剂	化学药品	3	COX-1; COX-2
成都倍特药业股份有限公司；成都倍特药业股份有限公司；	依帕司他	已上市	CYHS2300224	片剂	化学药品	3	AKR1B1
温州海鹤药业有限公司；湖南华纳大药厂股份有限公司；	乙酰半胱氨酸	已上市	CYHS2300463	吸入溶液剂	化学药品	4	GSH
山西振东泰盛制药有限公司；山西振东泰盛制药有限公司；	重酒石酸间羟胺	已上市	CYHS2201833	注射剂	化学药品	3	α 1-adrenergic receptor
安徽安科生物工程（集团）股份有限公司；安徽安科生物工程（集团）股份有限公司；	重组人生长激素	已上市	CYSB2300017	注射剂	生物制品		GH
汕头经济特区明治医药有限公司；深圳万和制药有限公司；	左氧氟沙星	已上市	CYHB2400552	滴眼剂	化学药品	4	bacterial Top II
黑龙江宋慈制药有限责任公司；哈高科白天鹅药业集团有限公司；	复方磺胺甲恶唑	未知	CYHB2400594	片剂	化学药品		bacterial DHPS; bacterial DHFR
无锡济煜山禾药业股份有限公司；无锡济煜山禾药业股份有限公司；	酒石酸溴莫尼定	未知	CYHB2400601	滴眼剂	化学药品		α 2-adrenergic receptor
黑龙江宋慈制药有限责任公司；哈高科白天鹅药业集团有限公司；	联苯双酯+肌苷	未知	CYHB2400595	片剂	化学药品		not available
黑龙江宋慈制药有限责任公司；哈高科白天鹅药业集团有限公司；	双嘧达莫	未知	CYHB2400602	片剂	化学药品		PDE
黑龙江宋慈制药有限责任公司；哈高科白天鹅药业集团有限公司；	维酶素	未知	CYHB2400596	片剂	化学药品		not available
石家庄市华新药业有限责任公司；石家庄市华新药业有限责任公司；	盐酸氨溴索+盐酸克仑特罗	未知	CYHB2400553	口服溶液剂	化学药品	3	GBA; β 2-adrenergic receptor
昆明正祺医药科技有限公司；蓬莱诺康药业有限公司；	盐酸达泊西汀	未知	CYHB2400603	片剂	化学药品	4	SERT
国药集团国瑞药业有限公司；国药集团国瑞药业有限公司；	乙酰半胱氨酸	未知	CYHB2400575	吸入溶液剂	化学药品	4	GSH
山东福瑞达医药集团有限公司；北京汇恩兰德制药有限公司；江苏大红鹰恒顺药业有限公司；	左氧氟沙星	未知	CYHB2400544	滴眼剂	化学药品	4	bacterial Top II
四川科伦药业股份有限公司；四川科伦药业股份有限公司；	丙戊酸钠	申请上市 (Other)	CYHS2301072	缓释片	化学药品	4	GABA receptor; HDAC

北京柏雅联合药物研究所有限公司; 山东华鲁制药有限公司;	甘露醇+山梨醇	申请上市 (Inactive)	CYHS2300551	注射剂	化学药品	3	not available
Intas Pharmaceuticals. Ltd.; Intas Pharmaceuticals. Ltd.; Chongqing Lummy Pharmaceuticals Company Limited;	左甲状腺素钠	申请上市 (Inactive)	JYHS2300087	片剂	化学药品	5.2	thyroxine
M/s Cipla Ltd.; M/s Cipla Ltd.; Biobetta Pharmaceuticals (Shanghai) Co., Ltd.;	他达拉非	申请上市	JYHS2300064	片剂	化学药品	5.2	PDE5
海南斯达制药有限公司;	酒石酸阿福特罗	批准临床	CYHL2400052	吸入溶液剂	化学药品	3	β 2-adrenergic receptor
江苏恩华药业股份有限公司; 苏州恩华生物医药科技有限公司;	盐酸维洛沙秦	批准临床	CYHL2400049	胶囊剂(肠溶)	化学药品	3	NET
浙江普利药业有限公司;	比拉斯汀	BE 临床	CYHL2400048	口腔崩解片	化学药品	3	H1 receptor

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

3.3. 重要研发管线一览

- 5月16日, 拜耳公布了 Elinzanetant 治疗中重度血管舒缩症状 (VMS, 旧称为潮热) 的两项多中心、双盲、随机、安慰剂对照 III 期研究 (OASIS 1 和 OASIS 2) 数据。基于此积极数据, 拜耳计划向监管机构提交 Elinzanetant 的上市申请。
- 5月17日, CDE 网站显示, 智翔金泰的抗破伤风类毒素中和抗体 GR2001 拟纳入突破性疗法, 用于预防破伤风。
- 5月20日, Dyne Therapeutics 公布了两款寡核苷酸偶联抗体药物 (Antibody oligonucleotide conjugates, AOC) 的最新临床进展。两款药物分别是 DYNE-101, 其小核酸靶向 DMPK, 目前在 1 型强直性肌营养不良症 (DM1) 患者中进行 I/II 期 ACHIEVE 试验以及 DYNE-251, 其小核酸靶向 Exon51, 目前在由外显子 51 跳跃引起的杜氏肌营养不良症 (DMD) 患者中进行 I/II 期 DELIVER 试验。数据显示, 两款药物均显著影响了疾病的生物标志物, 并改善功能, 且具有良好的安全性。
- 5月21日, 罗氏宣布美国 FDA 授予其在研口服疗法 inavolisib 突破性疗法认定, 通过与 palbociclib (哌柏西利) 和 fulvestrant (氟维司群) 联合使用, 用于治疗 PIK3CA 突变、激素受体阳性 (HR+)、人表皮生长因子受体 2 阴性 (HER2-)、在完成辅助内分泌治疗后或 12 个月内复发的局部晚期或转移性乳腺癌成年患者。

- 5月21日，葛兰素史克（GSK）宣布其长效 IL-5 抗体 depemokimab 用于治疗成人和青少年重度嗜酸性粒细胞性哮喘（SEA）的两项 III 期临床试验 SWIFT-1 和 SWIFT-2 均获得积极结果，达到 52 周内显著降低哮喘发作频率的主要终点。
- 5月22日，赛诺菲在美国胸科学会（ATS）2024 会议上公布了 Rilzabrutinib（SAR444671/PRN-1008）治疗中重度哮喘的 II 期研究数据，并表示计划启动 III 期研究以进一步验证其疗效。目前尚未有 BTK 抑制剂在哮喘适应症上推进至 III 期阶段。
- 5月23日，正大天晴宣布其 PD-L1 单抗贝莫苏拜单抗联合 TKI 抑制剂安罗替尼用于晚期不可切除或转移性肾细胞癌（RCC）一线治疗的 III 期临床的主要研究终点无进展生存期（PFS，基于独立影像评估）达到方案预设的优效界值，且次要终点总生存期（OS）显示获益趋势。该公司将于近期递交该适应症的上市申请。
- 5月23日，Tango Therapeutics 宣布终止开发其泛素羧基末端水解酶 1（USP1）抑制剂 TNG348。目前，Tango 正在开展 TNG348 单药或联合奥拉帕利治疗 BRCA1/2 突变型或其它同源重组缺陷（HRD）突变型实体瘤的 I/II 期临床试验。
- 5月24日，科伦博泰在 ASCO 2024 网站上公布了芦康沙妥珠单抗（SKB264）三线治疗三阴性乳腺癌（TNBC）的 III 期 OptiTROP-Breast01 研究结果。该研究是一项多中心、随机、开放标签临床试验。该研究已达到 PFS 主要终点。相比化疗组，芦康沙妥珠单抗组患者的疾病进展或死亡的风险降低了 69%。

4. 行业洞察与监管动态

- 5月24日，药审中心起草了《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作计划（“关爱计划”）》，现对该试点工作计划的申报指南和实施框架公开征求意见。

表5: 重要行业洞察与监管动态

所属领域	发布日期	重要动态
政策监管	20240524	关于公开征求《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作计划（“关爱计划”）》申报指南和实施框架意见的通知

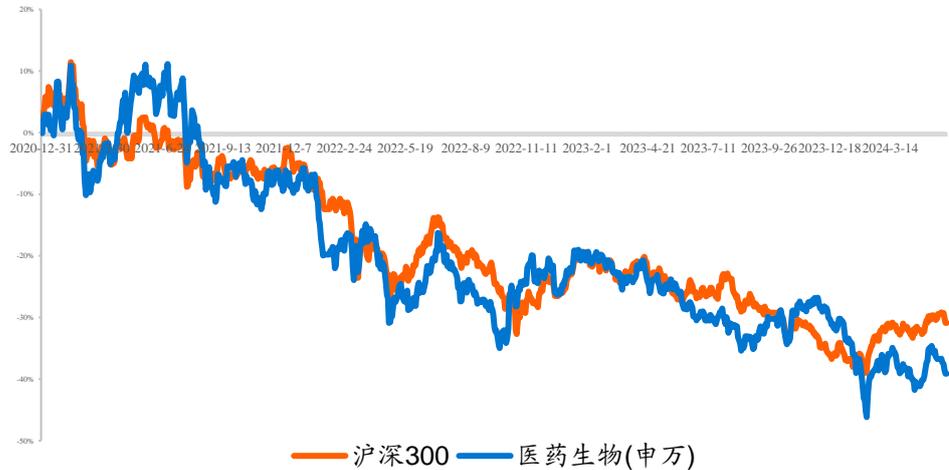
数据来源：CDE，东吴证券研究所

5. 行情回顾

本周(2024.5.20 -2024.5.24) 生物医药指数下跌 3.74%，板块表现劣于沪深 300 指数 2.08%的跌幅，劣于上证指数 2.07%的跌幅；截至 5 月 24 日，医药指数 2024 年初至今跌幅为-12.78%，沪深 300 至今涨幅为 4.97%，上证指数 2024 年初至今涨幅为 3.83%。2020 年初国内外新冠肺炎疫情发生,对国内经济,尤其是全球经济一体化形成一定冲击，

医疗产业的确定性成为国内外资金追捧对象；但由于医药板块位置高、估值贵、医疗基金收益率高，板块有所回调，目前板块估值已至较低位置。长期来看，医药行业仍将不改持续向好的发展态势。

图10: 医药行业 2020 年初以来市场表现

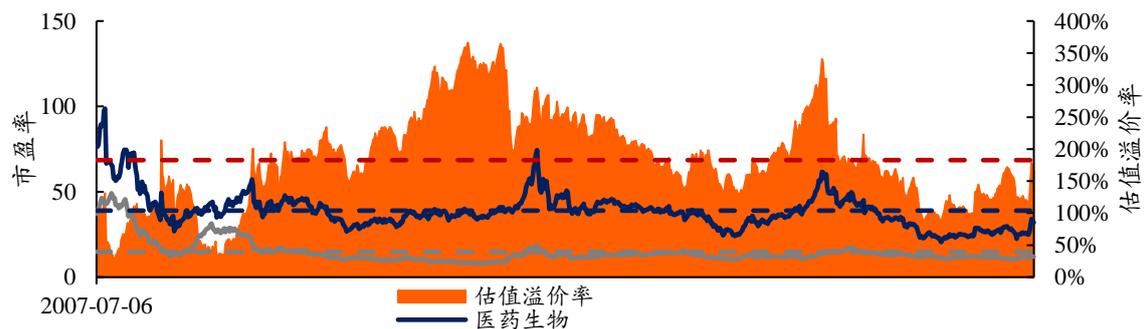


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.1. 医药市盈率追踪: 医药指数市盈率为 32.04 倍, 低于历史均值 6.92 倍

截至 2024 年 5 月 24 日, 医药指数市盈率为 32.04 倍, 环比上周下降 1.24 倍, 低于历史均值 6.92; 沪深 300 指数市盈率为 12.03 倍, 医药指数盈利率溢价率为 166.4%, 环比上周下降 6.0%, 低于历史均值 16.4%。

图11: 2007 年 9 月至今期间医药板块绝对估值水平变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5.2. 医药子板块追踪: 本周上证指数下跌 2.07%, 优于其他子板块

本周(2024.5.20-2024.5.24) 生物医药指数下跌 3.74%, 板块表现劣于沪深 300 指数 2.08%的跌幅, 劣于上证指数 2.07%的跌幅; 子板块中, 表现最佳的中药指数下跌 3.1%,

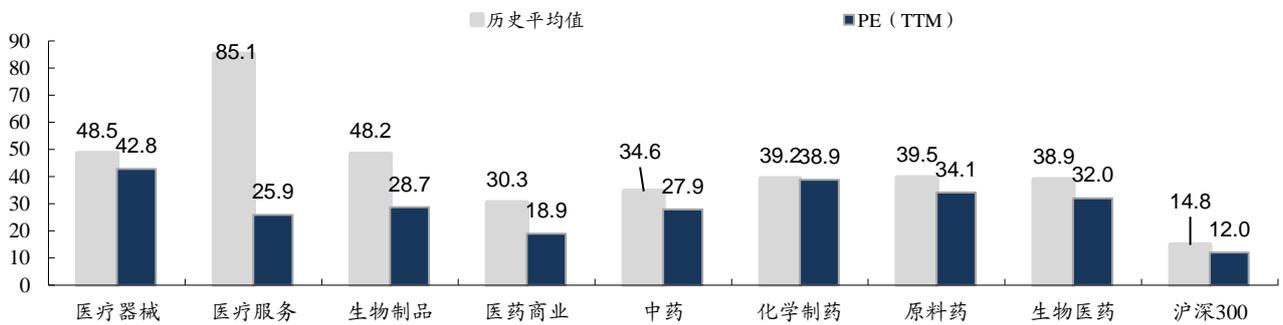
最弱势的生物制品板块跌幅为 4.61%。2024 年初至今，表现最佳的子板块为医药商业板块，相对生物医药板块涨幅 12.68%。

表6: 板块表现 (%)

行业代码	行业	周涨跌幅	年初至今
000300.SH	沪深 300	-2.08	4.97
000001.SH	上证指数	-2.07	3.83
801155.SI	中药	-3.10	-2.26
801154.SI	医药商业	-2.68	-0.10
801156.SI	医疗服务	-4.58	-30.23
801150.SI	生物医药	-3.74	-12.78
801153.SI	医疗器械	-3.21	-9.50
851511.SI	原料药	-3.50	-7.12
801151.SI	化学制药	-3.90	-7.58
801152.SI	生物制品	-4.61	-22.29

数据来源: wind, 东吴证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 5 月 24 日)

图12: 医药板块估值情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 估值截至 2024 年 5 月 24 日)

5.3. 个股表现

表7: A 股 2024 年年初至今涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	川宁生物	68.62	*ST 太安	-78.48
2	英诺特	61.94	龙津药业	-69.60
3	兴齐眼药	48.95	长江健康	-68.35
4	佐力药业	46.60	大理药业	-62.88
5	羚锐制药	44.89	长药控股	-56.20
6	东阿阿胶	37.65	美迪西	-51.08

7	艾力斯	36.49	欧林生物	-48.67
8	硕世生物	34.51	普瑞眼科	-47.81
9	惠泰医疗	32.74	辰光医疗	-47.46
10	国药一致	32.22	贵州百灵	-47.35

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：数据截至 2024 年 5 月 24 日）

6. 风险提示

1、药品或耗材降价超预期:

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

2、医保政策风险:

医保局作为中国医药行业最大单一支付方，其支付政策变化可能直接导致相关公司盈利水平发生显著变化。

7. 附录

表8: 国内药品注册分类

药品分类	子类别	细分类别
化学药品	1. 境内外均未上市的创新药	含有新的结构明确的、具有药理作用的化合物，且具有临床价值的药品
	2. 境内外均未上市的改良型新药	(1) 含有用拆分或者合成等方法制得的已知活性成份的光学异构体，或者对已知活性成份成酯，或者对已知活性成份成盐（包括含有氢键或配位键的盐），或者改变已知盐类活性成份的酸根、碱基或金属元素，或者形成其他非共价键衍生物（如络合物、螯合物或包合物），且具有明显临床优势的药品
		(2) 含有已知活性成份的新剂型（包括新的给药系统）、新处方工艺、新给药途径，且具有明显临床优势的药品
		(3) 含有已知活性成份的新复方制剂，且具有明显临床优势
		(4) 含有已知活性成份的新适应症的药品
3. 境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品		
4. 境内申请人仿制已在境内上市原研药品的药品		
5. 境外上市的药品申请在境内上市	(1) 境外上市的原研药品和改良型药品申请在境内上市 (2) 境外上市的仿制药申请在境内上市	
预防用生物制品	1. 创新型疫苗	(1) 在境内或境外已上市产品基础上改变抗原谱或型别，且具有明显临床优势的疫苗。
	2. 改良型疫苗	(2) 具有重大技术改进的疫苗，包括对疫苗菌毒种/细胞基质/生产工艺/剂型等的改进。（如更换为其他表达体系或细胞基质的疫苗；更换菌毒株或对已上市菌毒株进行改造；对已上市细胞基质或目的基因进行改造；非纯化疫苗改进为纯化疫苗；全细胞疫苗改进为组分疫苗等）
		(3) 已有同类产品上市的疫苗组成的新的多联/多价疫苗。

		<ul style="list-style-type: none"> (4) 改变给药途径，且具有明显临床优势的疫苗。 (5) 改变免疫剂量或免疫程序，且新免疫剂量或免疫程序具有明显临床优势的疫苗。 (6) 改变适用人群的疫苗。
	3. 境内或境外已上市的疫苗	<ul style="list-style-type: none"> (1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的疫苗申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的疫苗申报在境内生产上市 (3) 境内已上市疫苗
	1. 创新型生物制品	
治疗用生物制品	2. 改良型生物制品	<ul style="list-style-type: none"> (1) 在已上市制品基础上，对其剂型、给药途径等进行优化，且具有明显临床优势的生物制品 (2) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群 (3) 已有同类制品上市的生物制品组成新的复方制品 (4) 在已上市制品基础上，具有重大技术改进的生物制品，如重组技术替代生物组织提取技术；较已上市制品改变氨基酸位点或表达系统、宿主细胞后具有明显临床优势等。
	3. 境内或境外已上市生物制品	<ul style="list-style-type: none"> (1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的生物制品申报在境内生产上市 (3) 生物类似药 (4) 其他生物制品
	1. 中药创新药	<ul style="list-style-type: none"> (1) 中药复方制剂，系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂。 (2) 从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂。 (3) 新药材及其制剂，即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂，以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。
中药	2. 中药改良型新药	<ul style="list-style-type: none"> (1) 改变已上市中药给药途径的制剂，即不同给药途径或不同吸收部位之间相互改变的制剂。 (2) 改变已上市中药剂型的制剂，即在给药途径不变的情况下改变剂型的制剂。 (3) 中药增加功能主治。 (4) 已上市中药生产工艺或辅料等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的。
	3. 古代经典名方中药复方制剂	<ul style="list-style-type: none"> (1) 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂。 (2) 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂。包括未按古代经典名方目录管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方加减化裁的中药复方制剂。
	4. 同名同方药	

数据来源：CDE，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>