

分析师：李琳琳
 登记编码：S0730511010010
 lill@ccnew.com 021-50586983

建议关注新冠药物原料供应商及 CRO

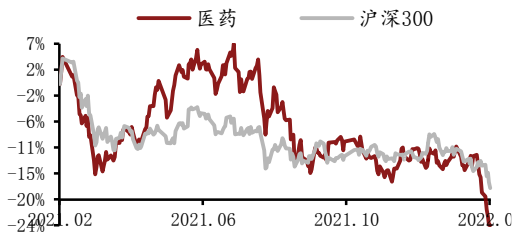
——医药行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

医药相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 02 月 23 日



资料来源：中原证券

相关报告

《医药行业月报：2021 年回顾及 2022 年展望》 2022-01-25

《医药行业月报：重点关注疫苗、中药、药店等领域的投资机会》 2021-12-15

《医药行业年度策略：新常态、新政策下掘金》 2021-12-03

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- **2 月月度核心观点。**2 月进入 A 股上市公司的年报披露季，截止 2 月 18 日，19 家业绩快报，226 家业绩预告，超 7 成公司预喜，75 家净利润翻倍，55 家亏损，去年同期有 241 家药企披露业绩情况，超过 6 成预喜，74 家净利润翻倍，44 家亏损。近期欧洲多个国家宣布与新冠病毒共存，“疫苗+新冠药物”仍然是未来抗疫的主要手段，新建议持续关注疫苗和新冠药物领域的投资机会，重点公司包括智飞生物(300122)、沃森生物(300142)、康希诺(688185)、康泰生物(300601)、万泰生物(603392)、君实生物(688180)；随着新冠药物的获批上市，保障原料供应与产能是必备条件，对于新冠药物原料供应相关企业也值得重点关注，如诚意药业(603811)，新和成(002001)、海辰药业(300584)、富祥药业(300497)；2) 创新药发展步入突破性创新阶段，CXO 估值调整较多，随着年报的披露，可以继续关注 CXO 的投资机会，建议重点关注昭衍新药(603127)。

- **市场行情回顾：**1 月(2022 年 1 月 1 日至 1 月 31 日)，申万生物医药行业指数下跌 13.87%，同期沪深 300 下跌 6.28%，跑输沪深 300 7.59 个百分点，行业整体表现在 28 个申万一级行业指数中排名倒数第 2 位，较上月排名大幅下降。

- **医药行业估值分析。**从近十年来申万生物医药指数的 PE 走势看，截至 2022 年 2 月 8 日，行业的动态 PE 为 30.12 倍，处于近十年来的相对低位水平，较上月有所震荡，由于疫情防控常态化趋势，给予行业“同步大市”的投资评级。但是不同子行业也现分化。

风险提示：疫情及病毒变异情况超出预期，中美政治风险，国家政策变化风险。

内容目录

1. 2022 年 2 月月度核心观点.....	4
2. 2022 年 1 月市场回顾.....	4
3. 医药行业估值分析	5
4. 原料药价格走势回顾及预判	7
5. 中药材价格走势分析.....	10
6. 医药商业板块投资机会分析	16
7. 医疗器械板块投资机会分析	17
8. 医疗服务板块投资机会分析	17
9. 本月重点行业资讯	17
9.1. 新冠疫情疫情防控形势仍然严峻	17
9.2. 辅助生殖首次纳入医保	18
9.3. 又一款生物类似药即将获批，“内卷”再度升级	18
9.4. 国务院力推慢病用药集采扩面.....	19
10. 风险提示.....	19

图表目录

图 1: 2022 年 1 月申万一级行业行情表现	4
图 2: 2022 年 1 月申万医药三级行业指数涨跌幅对比图	5
图 3: 申万医药生物指数 PE-band.....	6
图 4: 近十年 SW 化学原料药板块的 PE -band	6
图 5: 近十年 SW 化学制剂的 PE -band	6
图 6: 近十年 SW 中药板块的 PE -band.....	6
图 7: 近十年 SW 生物制品板块的 PE -band.....	6
图 8: 近十年 SW 医药商业板块的 PE -band.....	7
图 9: 近十年 SW 医疗器械板块的 PE -band.....	7
图 10: 近十年 SW 医疗服务板块的 PE -band.....	7
图 11: 布伦特原油期货价格走势图	9
图 12: 国内市场大豆和玉米价格走势图.....	9
图 13: VA 价格走势图	9
图 14: VE 价格走势图	9
图 15: VC 价格走势图.....	9
图 16: VB 系列产品价格走势图	9
图 17: 烟酸（维生素 B3）价格走势图.....	9
图 18: 泛酸钙价格走势图.....	9
图 19: 青霉素工业盐价格走势图	9
图 20: 饲料产量累计同比增速 单位%.....	9
图 21: VK3 价格走势图	10
图 22: 心血管类原料药价格走势图	10
图 23: 高血压原料药普利类药物价格走势图.....	10
图 24: 中国成都中药材价格指数.....	11
图 25: 2022 年 1 月中国成都中药材价格环比指数	11
图 26: 植物根茎类中药材周价格指数.....	11
图 27: 植物根茎类中药材周环比价格指数	11
图 28: 植物茎木类中药材周价格指数.....	11

图 29: 植物茎木类中药材周环比价格指数	11
图 30: 植物皮类中药材周环比价格指数	11
图 31: 植物皮类中药材周环比价格指数	11
图 32: 植物叶类中药材周价格指数	12
图 33: 植物叶类中药材周环比价格指数	12
图 34: 植物花类中药材周价格指数	12
图 35: 植物花类中药材周环比价格指数	12
图 36: 植物果类中药材周价格指数	12
图 37: 植物果类中药材周环比价格指数	12
图 38: 全草类中药材周价格指数	12
图 39: 全草类中药材周环比价格指数	12
图 40: 藻、菌、地衣类中药材周价格指数	13
图 41: 藻、菌、地衣类中药材周环比价格指数	13
图 42: 树脂类中药材周价格指数	13
图 43: 树脂类中药材周环比价格指数	13
图 44: 植物其他类中药材周价格指数	13
图 45: 植物其他类中药材周环比价格指数	13
图 46: 动物类中药材价格指数	13
图 47: 动物类中药材周环比价格指数	13
图 48: 矿物类中药材价格指数	14
图 49: 矿物类中药材周环比价格指数	14
图 50: 清热药物中药材价格指数	14
图 51: 祛风湿中药材价格指数	14
图 52: 利湿类中药材价格指数	14
图 53: 解表药中药材价格指数	14
图 54: 补虚药中药材价格指数	14
图 55: 活血化瘀药中药材价格指数	14
图 56: 止血药中药材价格指数	15
图 57: 收涩药中药材价格指数	15
图 58: 泻下药中药材价格指数	15
图 59: 化湿药中药材价格指数	15
图 60: 行气药中药材价格指数	15
图 61: 消食药中药材价格指数	15
图 62: 驱虫药中药材价格指数	15
图 63: 化痰药中药材价格指数	15
图 64: 止咳平喘药中药材价格指数	16
图 65: 安神药中药材价格指数	16
图 66: 平肝潜阳药中药材价格指数	16
图 67: 息风止痉药中药材价格指数	16
图 68: 开窍药中药材价格指数	16
图 69: 中国累计确诊病例 (截至 2022 年 1 月 24 日)	18
图 70: 全球 (不含中国) 累计确诊病例 (截至 2022 年 1 月 24 日)	18
表 1: 2022 年 1 月申万医药板块个股领涨、领跌情况	5

1. 2022年2月月度核心观点

2月进入A股上市公司的年报披露季，截止2月18日，19家业绩快报，226家业绩预告，超7成公司预喜，75家净利润翻倍，55家亏损，去年同期有241家药企披露业绩情况，超过6成预喜，74家净利润翻倍，44家亏损。

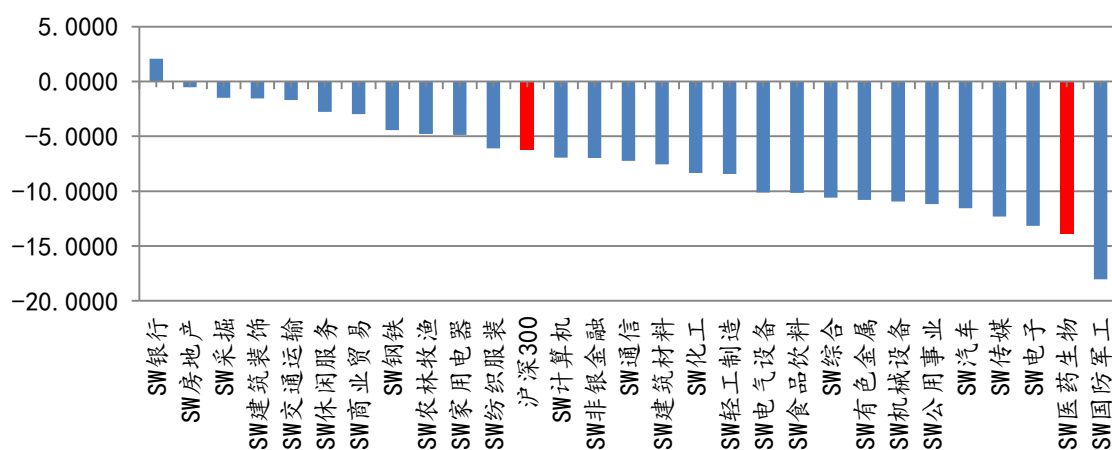
近期欧洲多个国家宣布与新冠病毒共存，“疫苗+新冠药物”仍然是未来抗疫的主要手段，新建议持续关注疫苗和新冠药物领域的投资机会，重点公司包括智飞生物(300122)、沃森生物(300142)、康希诺(688185)、康泰生物(300601)、万泰生物(603392)、君实生物(688180)；随着新冠药物的获批上市，保障原料供应与产能是必备条件，对于新冠药物原料供应相关企业也值得重点关注，如诚意药业(603811)，新和成(002001)、海辰药业(300584)、富祥药业(300497)；2) 创新药发展步入突破性创新阶段，CXO估值调整较多，随着年报的披露，可以继续关注CXO的投资机会，建议重点关注昭衍新药(603127)。

2. 2022年1月市场回顾

1月(2022年1月1日至1月31日)，申万生物医药行业指数下跌13.87%，同期沪深300下跌6.28%，跑输沪深300 7.59个百分点，行业整体表现在28个申万一级行业指数中排名倒数第2位，较上月排名大幅下降。

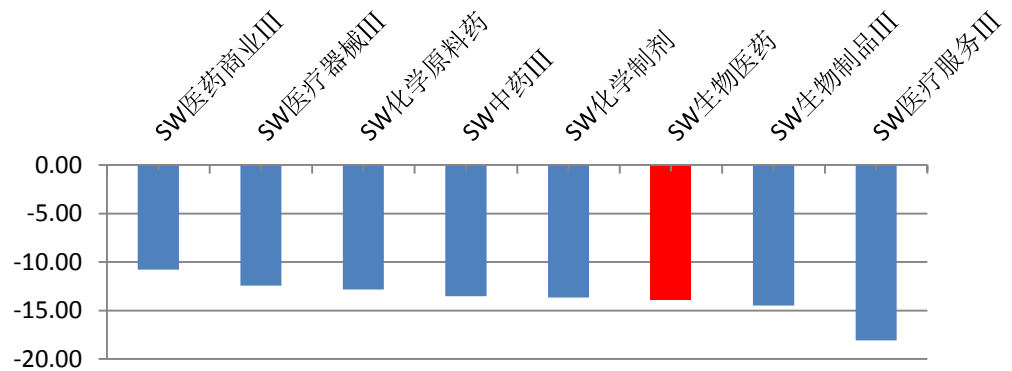
子板块看，2022年1月，所有医药子板块悉数下跌，其中生物制品和医疗服务板块的跌幅显著强于医药大盘，医药商业的跌幅最小，但1月内仍有近11%的跌幅，整体走势较弱。

图1：2022年1月申万一级行业行情表现



资料来源：Wind，中原证券

图 2：2022 年 1 月申万医药三级行业指数涨跌幅对比图



资料来源：Wind，中原证券

表 1：2022 年 1 月申万医药板块个股领涨、领跌情况

涨幅前 10			跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300584.SZ	海辰药业	104.05	002411.SZ	延安必康	-28.27
000509.SZ	*ST 华塑	27.15	603882.SH	金城医学	-30.21
002432.SZ	九安医疗	24.54	600771.SH	广誉远	-30.33
603229.SH	奥翔药业	21.40	300534.SZ	陇神戎发	-31.86
688068.SH	热景生物	19.24	600587.SH	新华医疗	-32.64
002370.SZ	亚太药业	18.75	300595.SZ	欧普康视	-34.06
600272.SH	开开实业	16.93	000503.SZ	国新健康	-34.50
002349.SZ	精华制药	15.34	000661.SZ	长春高新	-35.69
002550.SZ	千红制药	12.01	000516.SZ	ST 国医	-35.90
600055.SH	万东医疗	10.92	300725.SZ	药石科技	-39.44

资料来源：Wind，中原证券

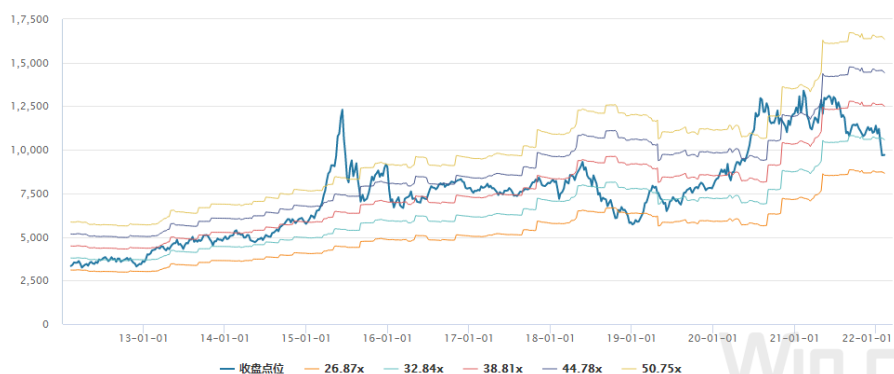
从 2022 年 1 月表现看，申万生物医药板块 320 只个股中，27 支股票上涨，1 支持平，292 支个股下跌。海辰药业、*ST 华塑，九安医疗，奥翔药业，热景生物涨幅位居前五位，涨幅分别为 104.05%、27.15%、24.54%、21.40%、19.24%。主要集中在新冠防治领域，下跌幅度较大的个股为欧普康视(-34.06%)、国新健康(-34.50%)、长春高新(-35.69%)、ST 国医(-35.90%)、药石科技(-39.44%)。

3. 医药行业估值分析

从近十年来申万生物医药指数的 PE 走势看，截至 2022 年 2 月 8 日，行业的动态 PE 为 30.12 倍，处于近 10 年来的相对低位水平，较上月有所震荡，由于疫情防控常态化趋势，给予行业“同步大市”的投资评级。但是不同子行业也现分化。

分子板块看，截至 2 月 8 日，申万化学原料药板块的动态 PE 为 29.58 倍，处于近 10 年来的中位偏下水平附近。估值较上月有所下探。

图 3: 申万医药生物指数 PE-band



资料来源: Wind, 中原证券

申万化学制剂板块的动态 PE 为 33.03 倍, 处于近 10 年来的中位偏下水平, 整体估值水平呈现震荡下探态势, 考虑到带量采购常态化, 我们对仿制药板块不做重点推荐, 建议关注创新药管线布局合理的相关公司, 如众生药业 (002317)。另外, 新冠药物产业链条上的相关公司也值得重点关注, 如君实生物 (688180) 等。

申万中药板块的动态 PE 为 32.31 倍, 处于近 10 年来中位水平, 较上月估值水平有所下探。中药一直是国家政策重点扶持的领域, 建议关注拥有独家品种、资源优势或具备消费属性的中药龙头企业。

申万生物制品板块的动态 PE 为 27.93 倍, 处于近十年来的低位水平。估值水平已到达底部。后续存在一定的估值修复机会, 建议重点关注智飞生物 (300122), 沃森生物 (300142)。

申万医药商业板块的动态 PE 为 16.64 倍, 处于近 10 年来的低位水平, 较上月估值呈现震荡态势, 后续或存在估值修复行情, 建议重点关注受益于双通道政策的实体药店。

申万医疗器械的动态 PE 为 22.35 倍, 处于近 10 年来的低位水平, 板块估值重心仍在下探, 后续或存在估值修复行情。

从申万医疗服务板块看, 截止到 1 月 28 日, 申万医疗服务板块的动态 PE 为 55.83 倍, 处于近 10 年来的估值中位数偏下水平, 目前呈现震荡态势, 由于药明生物两子公司被纳入 UVL 清单, 带来 CXO 快速下探, 该清单对公司业务发展尚无实质性影响, 建议关注 CXO 领域的投资机会。建议重点关注昭衍新药 (603127), 药明康德 (603259), 凯莱英 (002821)。

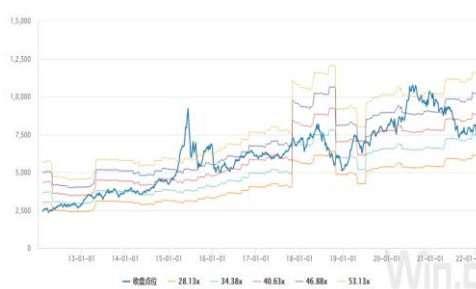
图 4: 近十年 SW 化学原料药板块的 PE -band



资料来源: Wind, 中原证券

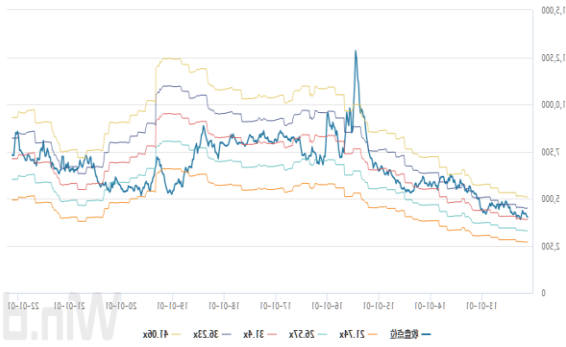
图 6: 近十年 SW 中药板块的 PE -band

图 5: 近十年 SW 化学制剂的 PE -band



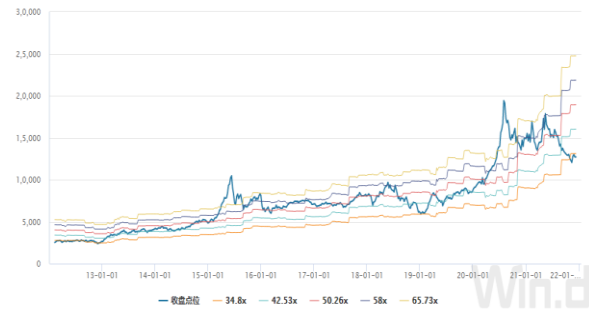
源: Wind, 中原证券

图 7: 近十年 SW 生物制品板块的 PE -band



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 近十年 SW 医药商业板块的 PE -band

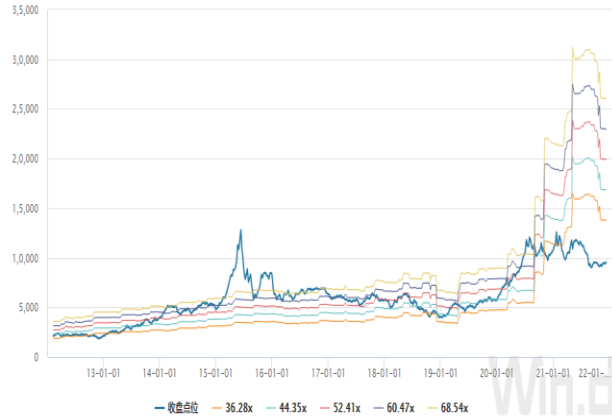


资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 近十年 SW 医疗器械板块的 PE -band

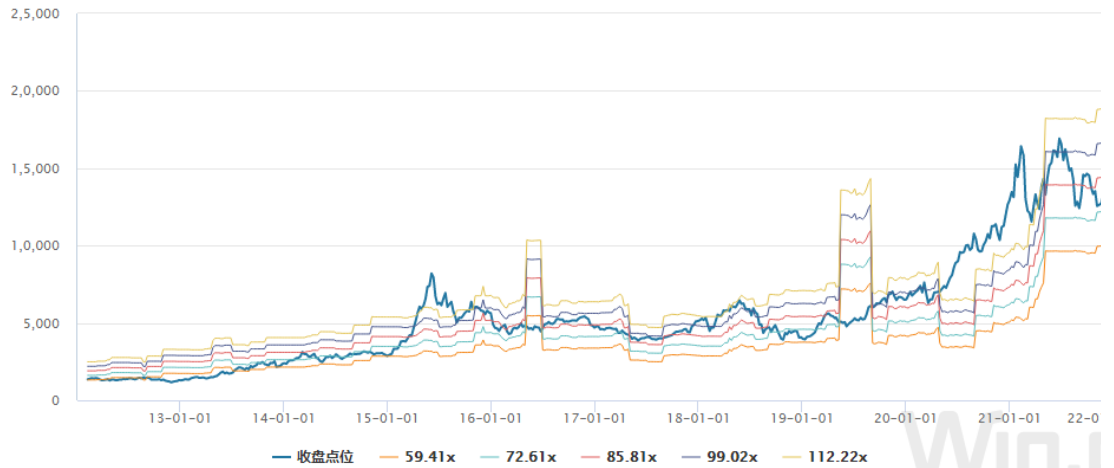


资料来源: Wind, 中原证券



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 近十年 SW 医疗服务板块的 PE -band



资料来源: Wind, 中原证券

4. 原料药价格走势回顾及预判

从原油价格看，1月原油期货价格呈现震荡上升态势，Omicron 毒性低于预期，俄罗斯与乌克兰和北约地缘政治因素助推油价持续上涨，预计2月原油价格仍将持续上涨，中期随着供给方温和增产，需求相对稳定的因素影响，原油持续上涨动力不足。从国内玉米和大豆的价格看，由于春节因素带来的阶段性供给需求错配，玉米，大豆价格持续走高，预计2月价格仍有

望维持高位。

大宗化学原料药以维生素类、抗生素类、解热镇痛类以及激素类药物为主。其中维生素行业进入壁垒和退出壁垒都比较高，投入资金大，生产工艺流程长，要求高，各品种基本呈现寡头垄断格局，且行业集中度较高，其中维生素 B1、维生素 B2、维生素 B6 等品种的 CR3 达到了 70% 以上。

中国为维生素的主要生产国，2019 年中国维生素产量达到 34.9 万吨，同比增长 4.4%，占全球产量的 77%；出口量为 26.9 万吨，同比增长 6.7%，占同年国内产量的 77%。智研资讯的预测数据显示，2021 年我国的维生素产量已经达到了 37 万吨，同比增长 6.6%；饲料添加剂是维生素主要应用领域，占比 70% 左右，剩下 20% 用于医药化妆品，10% 用于食品饮料。由于维生素在饲料中的占比仅为 2% 左右，因此下游客户对维生素价格的敏感性较弱，维生素价格根据供给变化而呈现出大幅波动的态势。

1 月年 VA 价格整体处于下跌和震荡的态势。考虑到下游需求尚未完全恢复，维生素 A 价格 2 月份或将持续维持疲态；

1 月 VE 价格整体呈现震荡上升态势。由于维生素 E 市场存在大量的停产产能，目前的有效产能为 18 万吨左右，仅超出需求 1 万吨，处于紧平衡状态。11 月，益曼特部分 VE 产能继续进行停产检修，VE 价格持续走高；2022 年，1 季度维生素 E 复产规模仍将持续低于预期，预计未来价格仍将继续上涨。

从 VK3 的价格走势看，目前，全球的 VK3 产能基本都采取和铬鞣剂联产的生产工艺，两种产品共同分摊成本，因此衡量 VK3 的价格水平需要综合考虑 VK3 和铬鞣剂的价格。2021 年 9 月后 VK3 的价格大幅上涨。由于 VK3 成本线附近价格盘整时间较长，价格反弹可能与冬季皮革出货量提升有关，另外近期原料短缺，也是推升维生素 K3 价格上涨的原因。建议重点关注兄弟科技（002562）。

从维生素 B 系列产品的价格走势看，维生素 B1 价格 1 月价格呈现震荡下跌态势，2 月大涨的动力不足。维生素 B3 的主要原材料为 3-甲基吡啶，由于 3-甲基吡啶和吡啶为伴生产物，全球约 80% 的 3-甲基吡啶由吡啶生产企业供应；而吡啶主要用于生产百草枯，在百草枯禁用的背景下，吡啶开工率大幅下滑，连带 3-甲基吡啶生产量减少，供需收紧，价格上涨。维生素 B3 目前没有新进产能，2 月价格基本稳定，预计后期仍将维持稳中上涨态势；1 月份维生素 B5 价格继续上涨，主要来自于原材料价格上涨的推动，由于新建产能尚未有效达产，价格还在继续上涨，建议关注亿帆医药（002019）。由于维生素产品为发酵工艺产品，考虑到玉米和大豆价格目前高位运行，2021 年 12 月饲料产量增长放缓，但仍然呈现两位数增长，维生素产品价格均有支撑。受到环保和原材料价格上升的因素影响，抗生素主要原材料青霉素工业盐的价格持续高位运行。

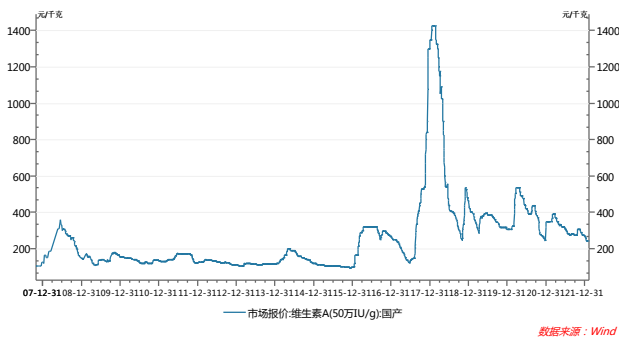
从特种化学原料药的价格看，心血管类原料药 2022 年 1 月价格基本保持稳定，上涨动力不足。

图 11: 布伦特原油期货价格走势



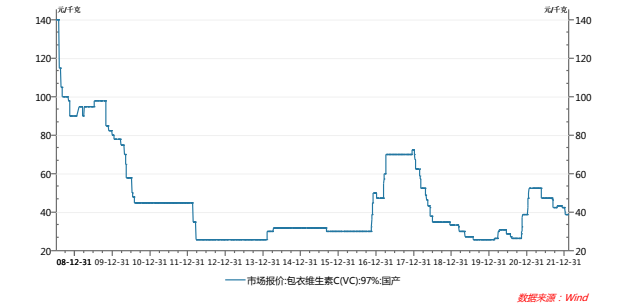
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: VA 价格走势



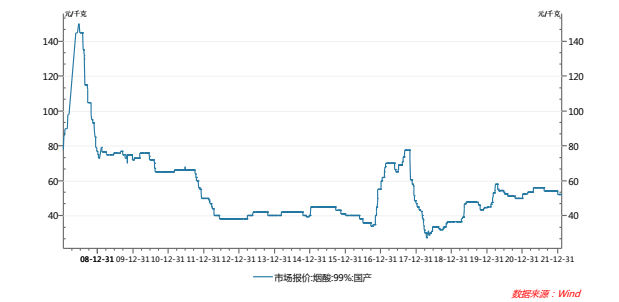
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: VC 价格走势



资料来源: Wind, 中原证券

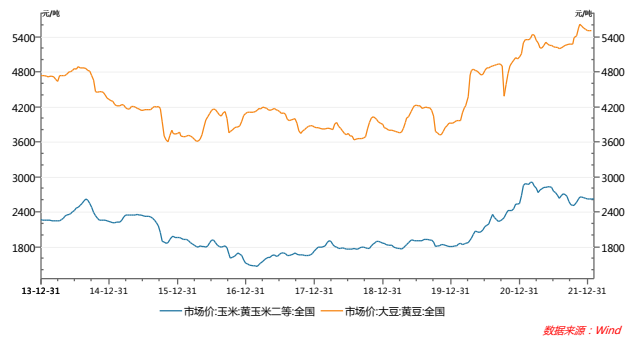
图 17: 烟酸 (维生素 B3) 价格走势



资料来源: Wind, 中原证券

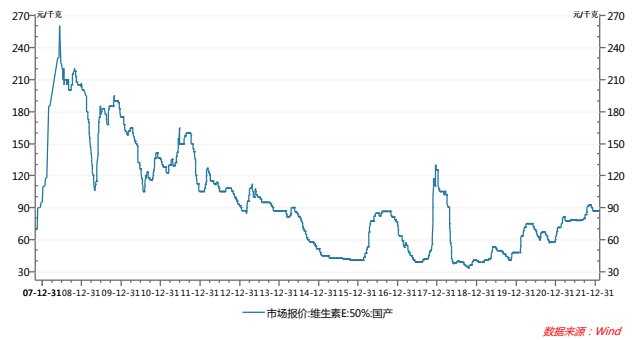
图 19: 青霉素工业盐价格走势

图 12: 国内市场大豆和玉米价格走势



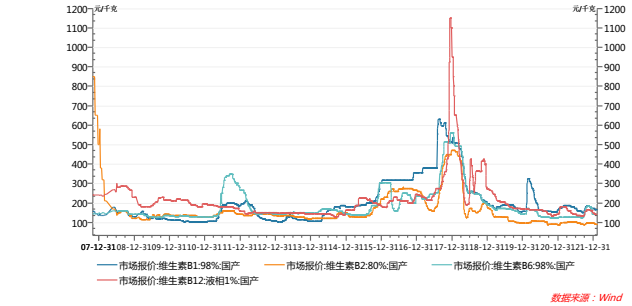
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: VE 价格走势



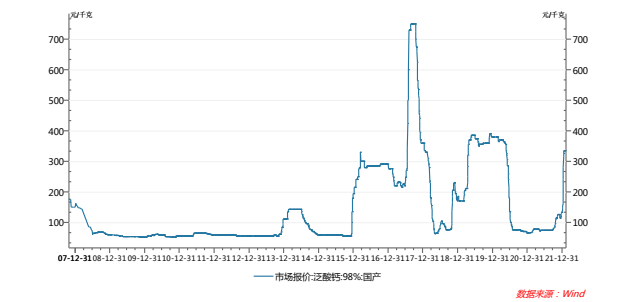
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: VB 系列产品价格走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 泛酸钙价格走势



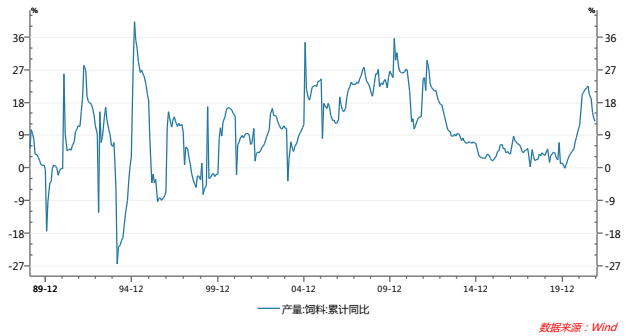
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 饲料产量累计同比增速

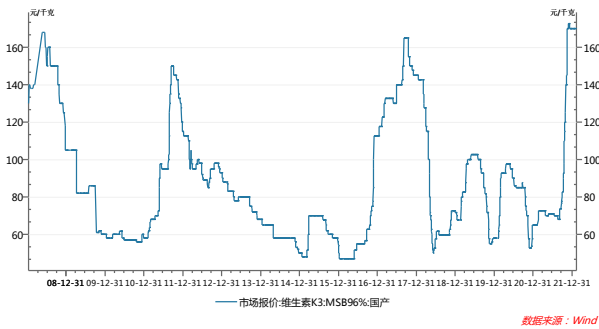
单位%



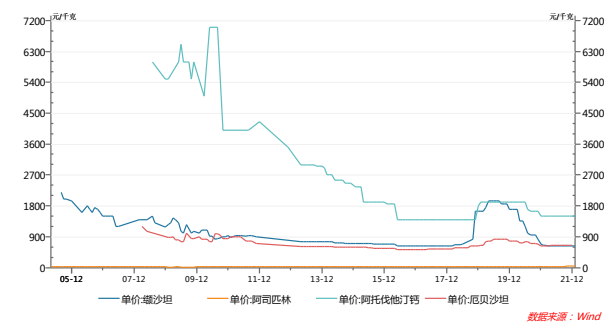
资料来源：Wind，中原证券
图 21：VK3 价格走势



资料来源：Wind，中原证券
图 22：心血管类原料药价格走势

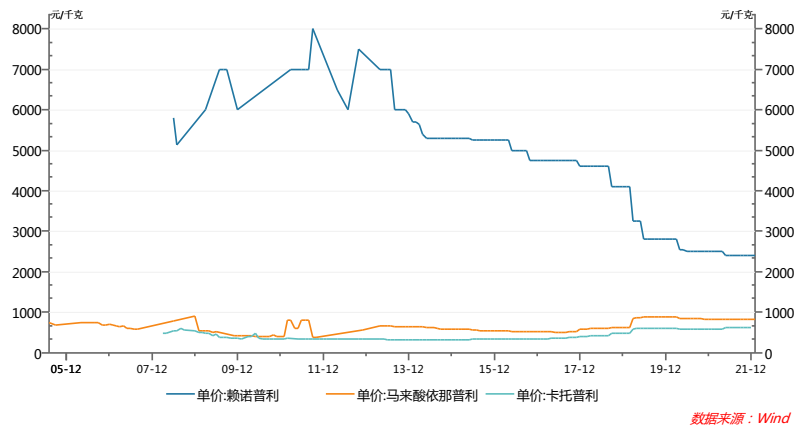


资料来源：Wind，中原证券



资料来源：Wind，中原证券

图 23：高血压原料药普利类药物价格走势

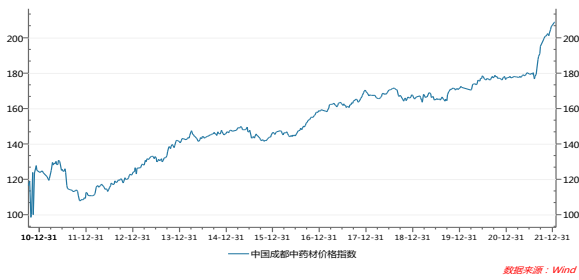


资料来源：Wind，中原证券

5. 中药材价格走势分析

2022 年 1 月，受天气因素、疫情因素以及中药质量监管加强等影响，绝大多数的产品仍然处于高位态势。其中，19 种重点跟踪的成都中药材价格总指数周环比增速呈现震荡上升态势，13 种中药材价格指数较月初出现了环比回落态势。未来中药企业机遇大于挑战，2021 年 12 月 30 日，国家医保局、国家中医药管理局联合发布了《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，政策对中药行业的支持力度超出预期。建议关注掌握上游原材料资源、拥有独家品种优势、具备消费属性优势的优质中药龙头企业。建议重点关注东阿阿胶（000423），以及片仔癀（600436）。

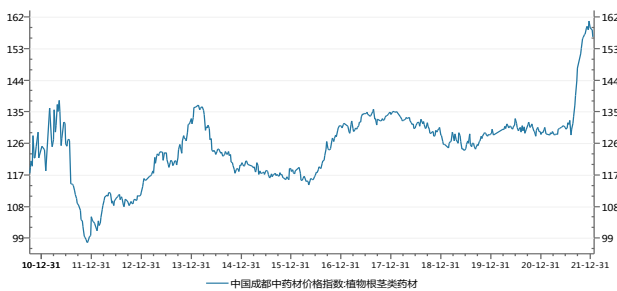
图 24: 中国成都中药材价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

图 26: 植物根茎类中药材周价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

图 28: 植物茎木类中药材周价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

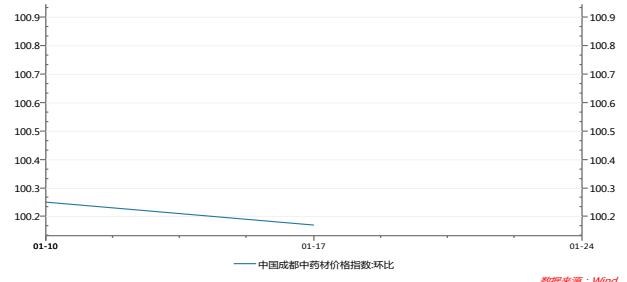
图 30: 植物皮类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

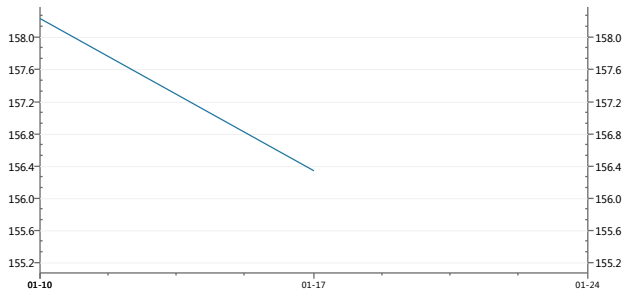
图 25: 2022 年 1 月中国成都中药材价格环比指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

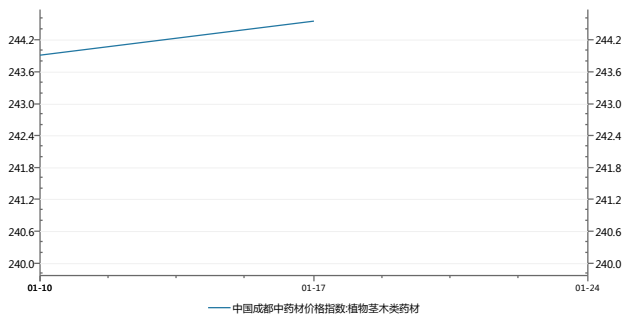
图 27: 植物根茎类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

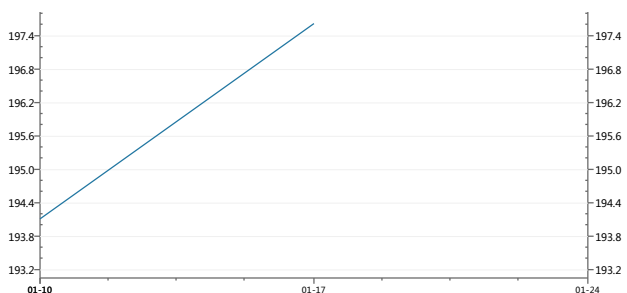
图 29: 植物茎木类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

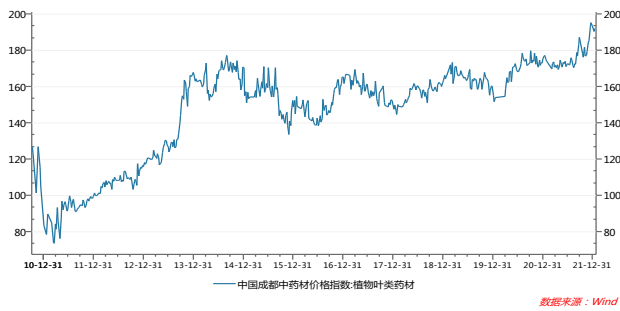
图 31: 植物皮类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

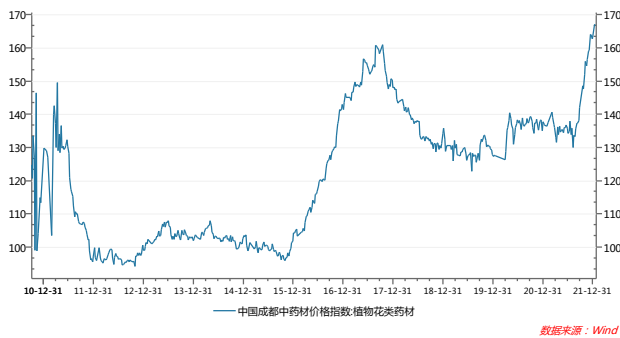
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 植物叶类中药材周价格指数



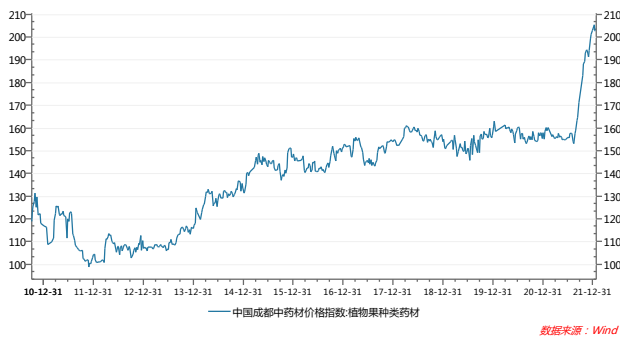
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 植物花类中药材周价格指数



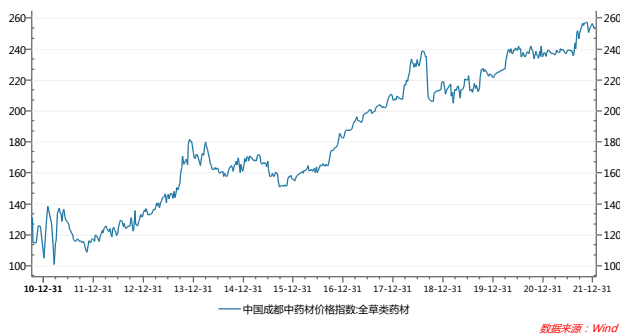
资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 植物果类中药材周价格指数



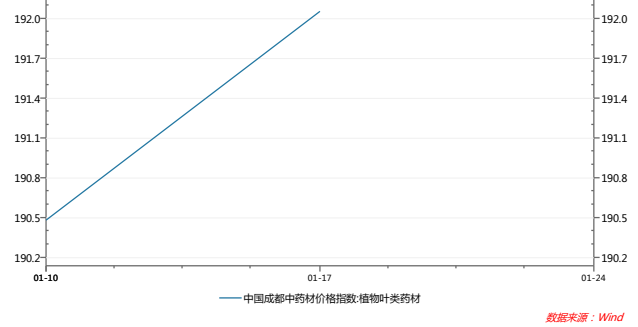
资料来源: Wind, 中原证券

图 38: 全草类中药材周价格指数



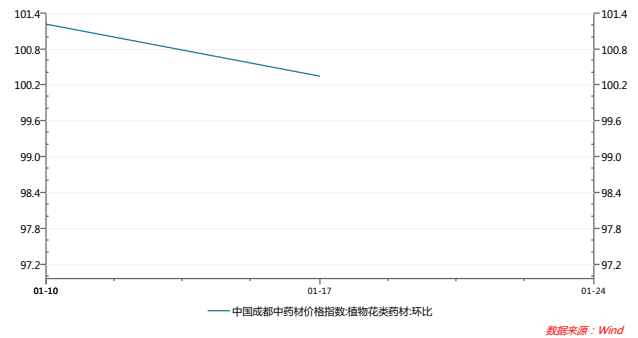
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 植物叶类中药材周环比价格指数



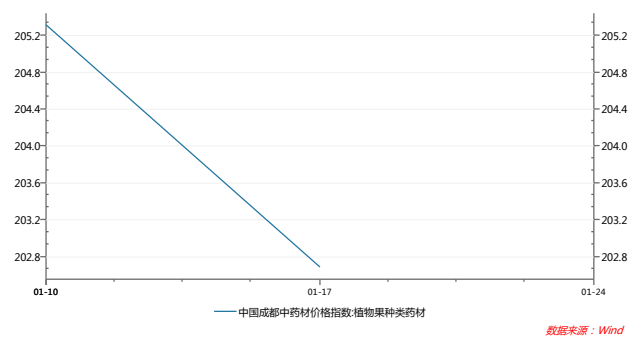
资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 植物花类中药材周环比价格指数



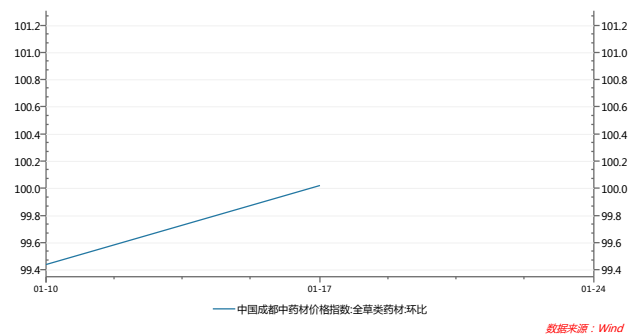
资料来源: Wind, 中原证券

图 37: 植物果类中药材周环比价格指数



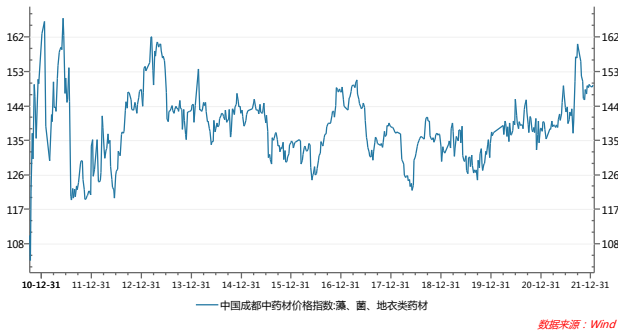
资料来源: Wind, 中原证券

图 39: 全草类中药材周环比价格指数



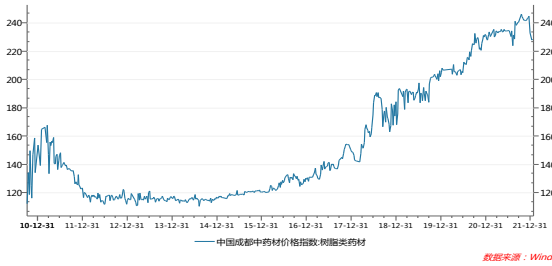
资料来源: Wind, 中原证券

图 40: 藻、菌、地衣类中药材周价格指数



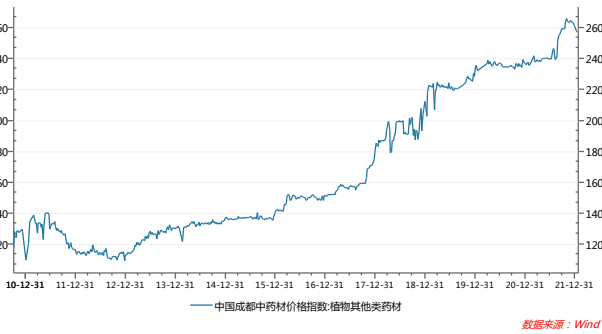
资料来源: Wind, 中原证券

图 42: 树脂类中药材周价格指数



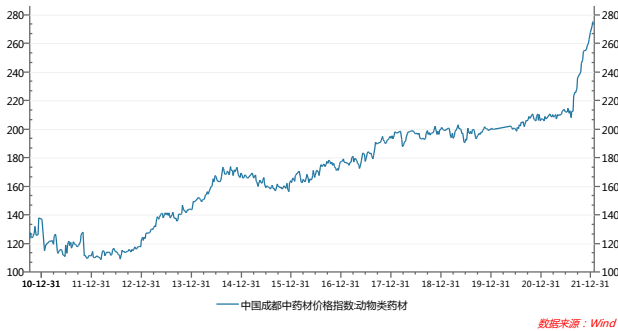
资料来源: Wind, 中原证券

图 44: 植物其他类中药材周价格指数



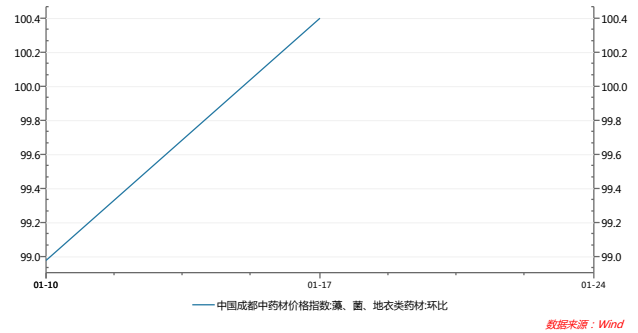
资料来源: Wind, 中原证券

图 46: 动物类中药材价格指数



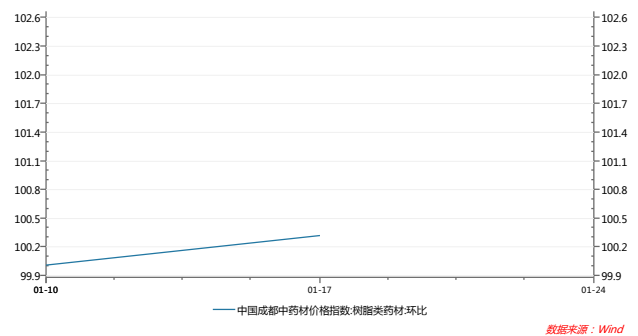
资料来源: Wind, 中原证券

图 41: 藻、菌、地衣类中药材周环比价格指数



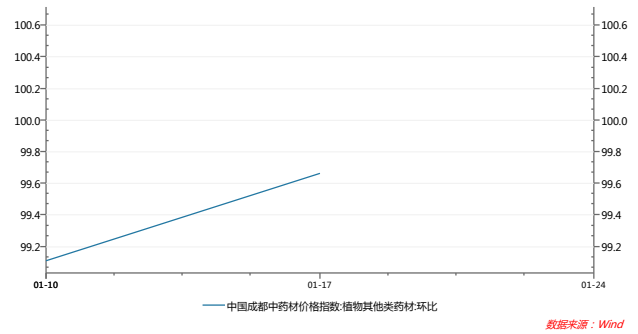
资料来源: Wind, 中原证券

图 43: 树脂类中药材周环比价格指数



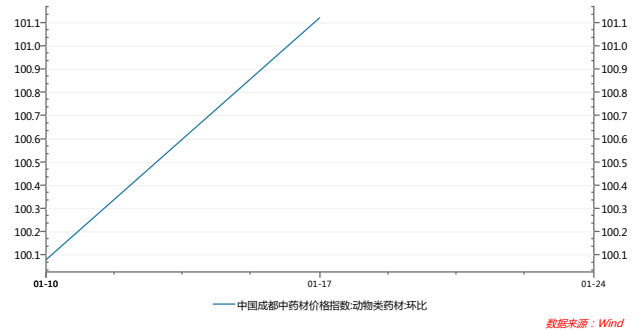
资料来源: Wind, 中原证券

图 45: 植物其他类中药材周环比价格指数



资料来源: Wind, 中原证券

图 47: 动物类中药材周环比价格指数



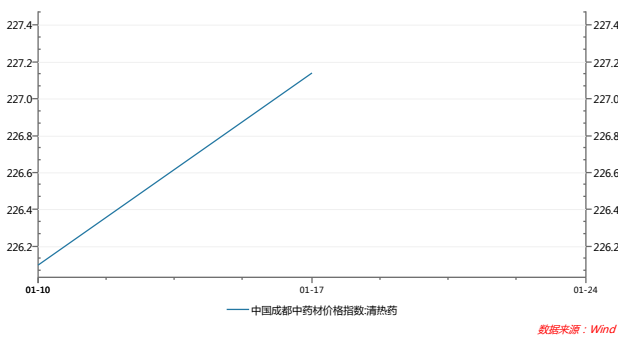
资料来源: Wind, 中原证券

图 48: 矿物类中药材价格指数



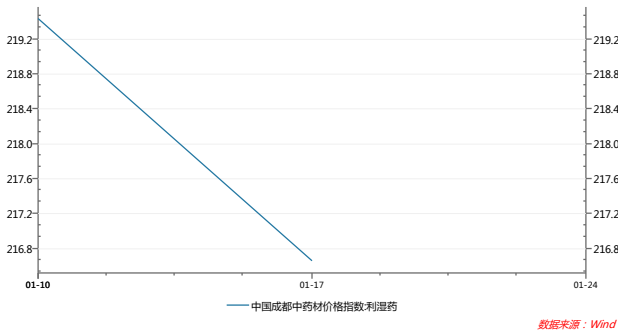
资料来源: Wind, 中原证券

图 50: 清热药物中药材价格指数



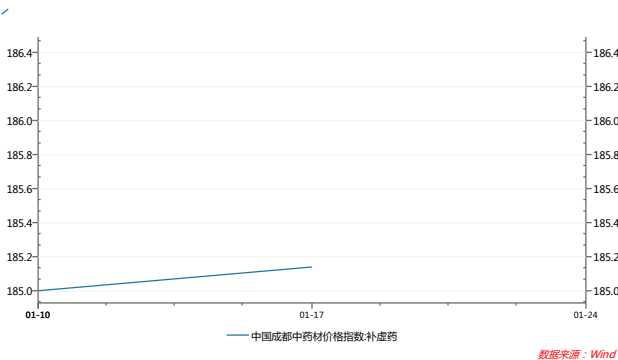
资料来源: Wind, 中原证券

图 52: 利湿类中药材价格指数



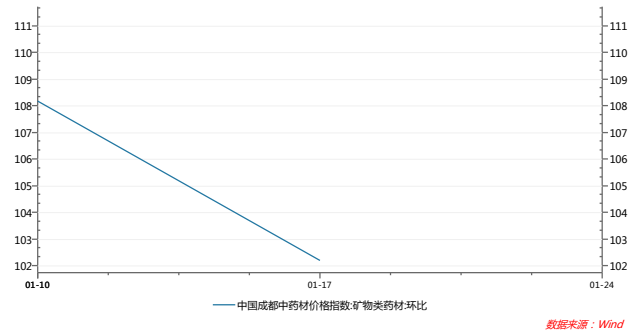
资料来源: Wind, 中原证券

图 54: 补虚药中药材价格指数



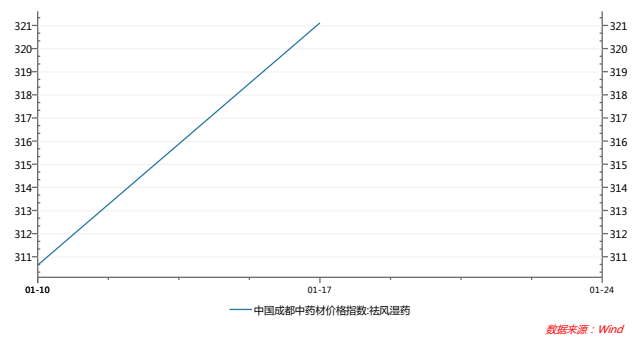
资料来源: Wind, 中原证券

图 49: 矿物类中药材周环比价格指数



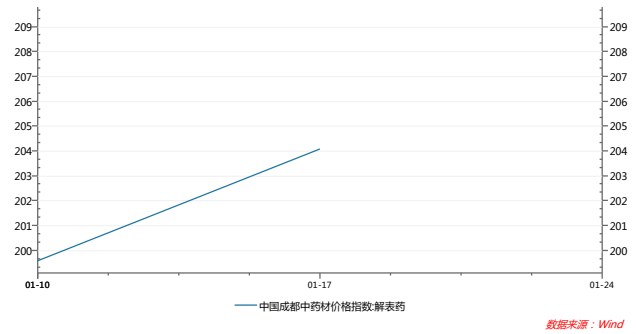
资料来源: Wind, 中原证券

图 51: 祛风湿中药材价格指数



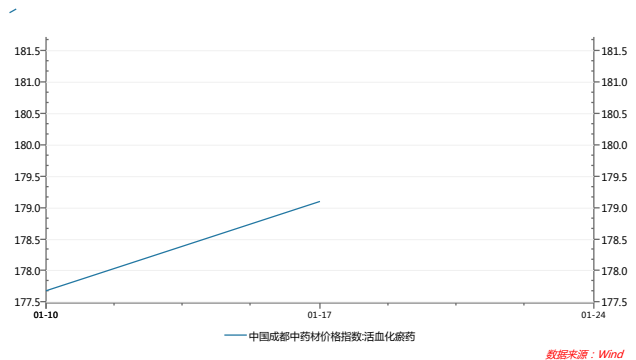
资料来源: Wind, 中原证券

图 53: 解表药中药材价格指数



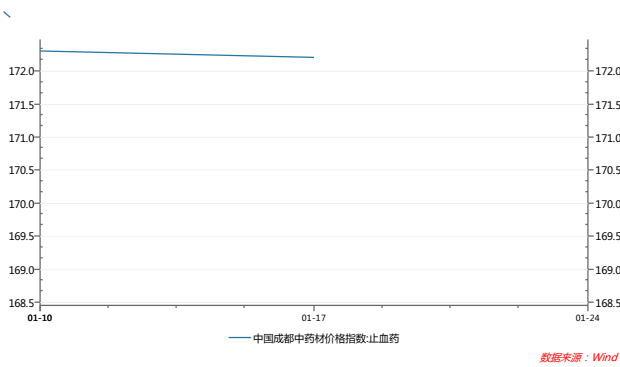
资料来源: Wind, 中原证券

图 55: 活血化瘀药中药材价格指数



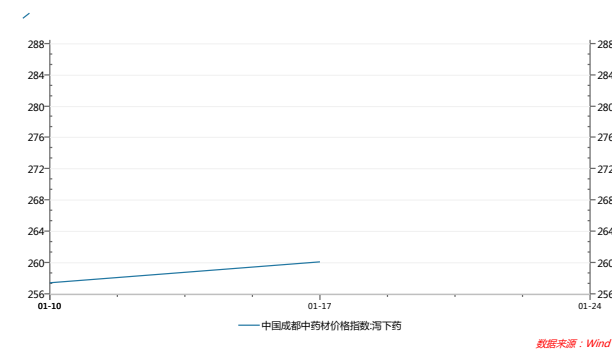
资料来源: Wind, 中原证券

图 56: 止血药中药材价格指数



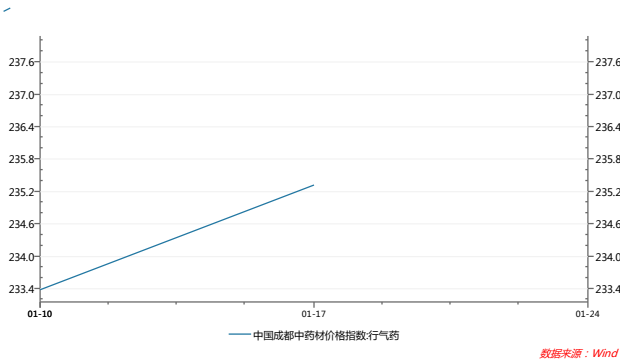
资料来源: Wind, 中原证券

图 58: 泻下药中药材价格指数



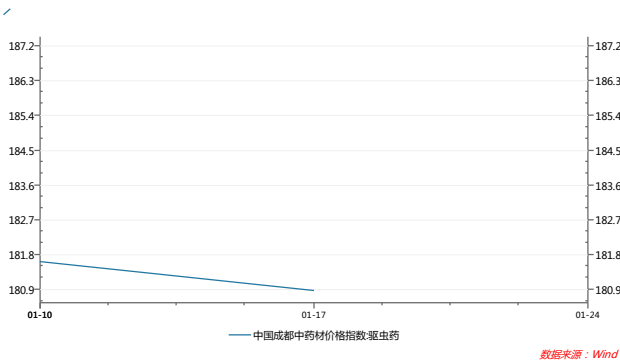
资料来源: Wind, 中原证券

图 60: 行气药中药材价格指数



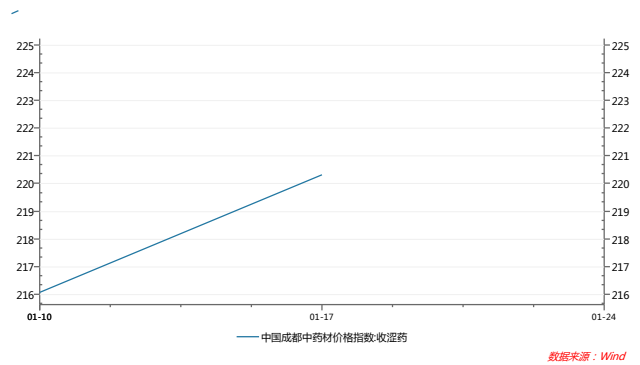
资料来源: Wind, 中原证券

图 62: 驱虫药中药材价格指数



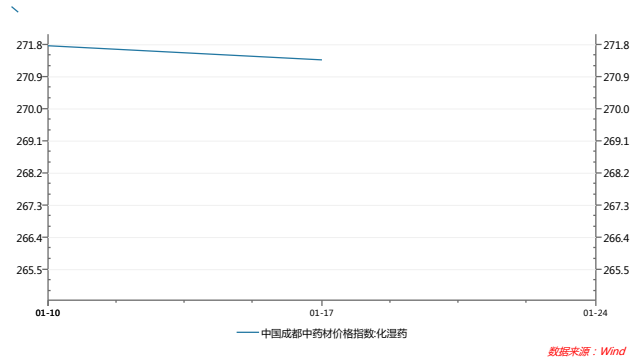
资料来源: Wind, 中原证券

图 57: 收湿药中药材价格指数



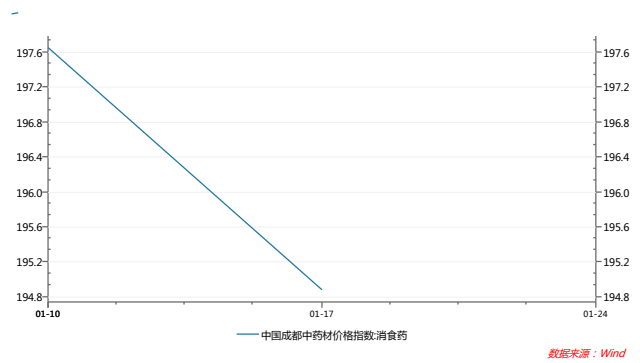
资料来源: Wind, 中原证券

图 59: 化湿药中药材价格指数



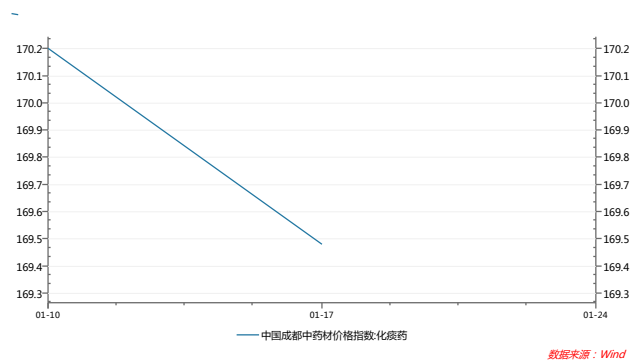
资料来源: Wind, 中原证券

图 61: 消食药中药材价格指数



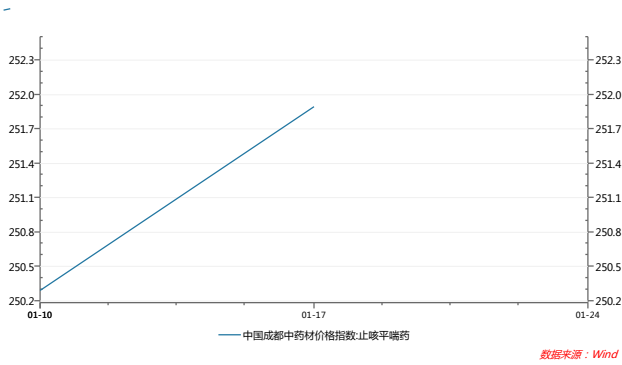
资料来源: Wind, 中原证券

图 63: 化痰药中药材价格指数



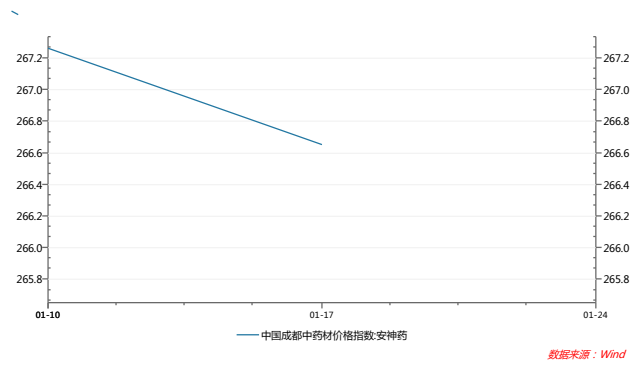
资料来源: Wind, 中原证券

图 64: 止咳平喘药中药材价格指数



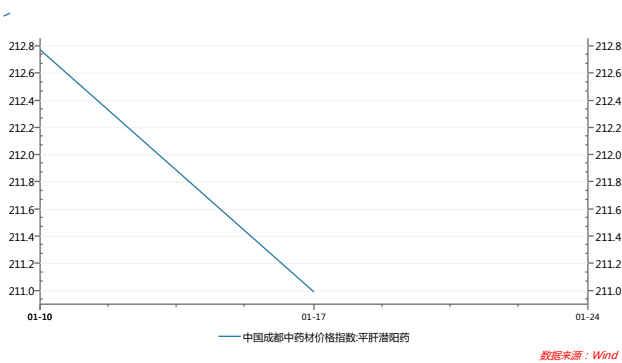
资料来源: Wind, 中原证券

图 65: 安神药中药材价格指数



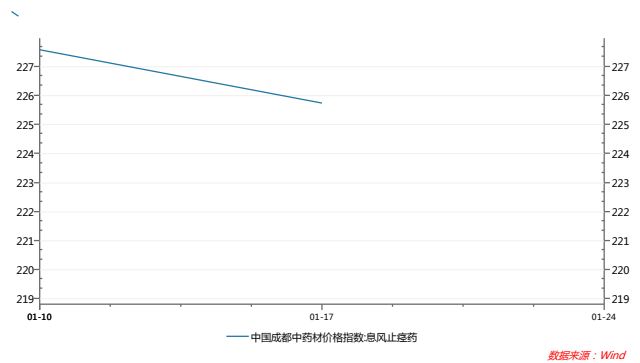
资料来源: Wind, 中原证券

图 66: 平肝潜阳药中药材价格指数



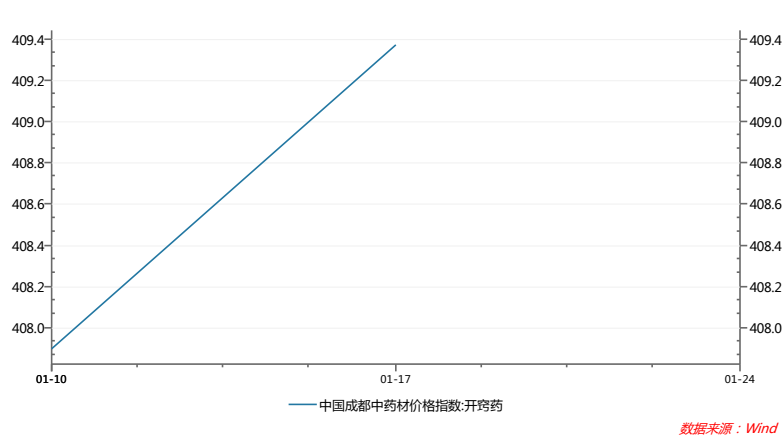
资料来源: Wind, 中原证券

图 67: 息风止痉药中药材价格指数



资料来源: Wind, 中原证券

图 68: 开窍药中药材价格指数



资料来源: Wind, 中原证券

6. 医药商业板块投资机会分析

2021 年年报数据显示, 医药商业营业收入同比下滑 12.08%, 较前三季度有所减速, 扣非后归母净利润同比增长 89.54%, 较前三季度大幅提升, 收益率从前季度的 9.98%, 下降到全年的 3.07%。主要和疫情反复下, 收益增长赶不上板块的投入增长。

从医药流通和配送企业看，随着国家集采的常态化推进，未来配送企业将呈现“强者恒强”的格局，由于中标品种的价格大幅压缩，企业对配送成本的管控也提出了更高的要求，只有具备规模优势，集约化优势的企业才能胜出。上海医药、国药控股、华润医药、九州通医药流通企业的四大巨头的地位将得到进一步的夯实。

从药店看，2021 前三季度药店毛利率较上年同期有所提升；双通道政策的实施有助于药店客流量的增加，从而带动增量消费；未来传统药店与互联网药店将呈现融合发展态势，能够率先进行营销转型的药店将在其中胜出。前三季度，除大参林归母净利润同比有所下滑外（主要受到疫情影响），其余药店归母净利润均呈现接近或超过两位数的增长，建议重点关注药店的龙头企业，相关公司有老百姓(603883)，益丰药房(603939)，一心堂(002727)，大参林(603233)，健之佳(605266)。

7. 医疗器械板块投资机会分析

从器械生产领域的投资机会看，IVD 领域发展速度较快，而相关产品细分种类较多，国内厂商竞争较少，不具备大幅度降价的基础，同时带量采购国家续约或将涨价，前三季度迈瑞医疗和安图生物的归母净利润均实现了 20% 以上的增长，建议重点关注超跌的迈瑞医疗(300760)。迈瑞医疗 1 月 20 日发布的 2022 年员工持股计划草案显示，激励对象为核心骨干和技术骨干不超过 2700 人，受让公司回购股份的价格为 50 元/股，业绩考核目标为：第一批次解锁：相比 2021 年，2022 年归母净利润增长率不低于 20%。迈瑞医疗 2022 年员工持股计划(草案) 9 第二批解锁：相比 2021 年，2023 年归母净利润增长率不低于 44%。第三批解锁：相比 2021 年，2024 年归母净利润增长率不低于 73%。未来公司增长可期。

8. 医疗服务板块投资机会分析

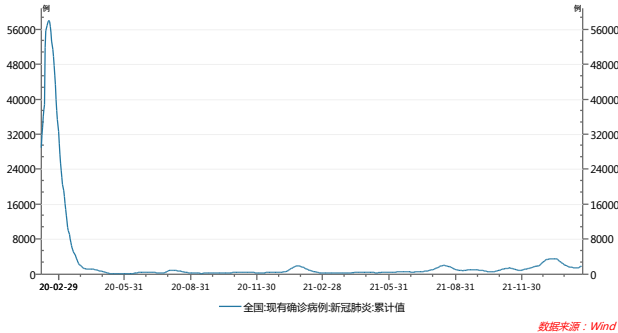
我们认为创新药服务链条仍然具备较大的投资机会。在一致性评价、带量采购常态化的背景下，仿制药企业向创新药转型加速，中国在研新药增速明显高于国际在研新药增速。在创新药板块估值快速杀跌之后，仍然具备较好的投资价值，建议重点关注昭衍新药(603127)。

9. 本月重点行业资讯

9.1. 新冠疫情疫情防控形势仍然严峻

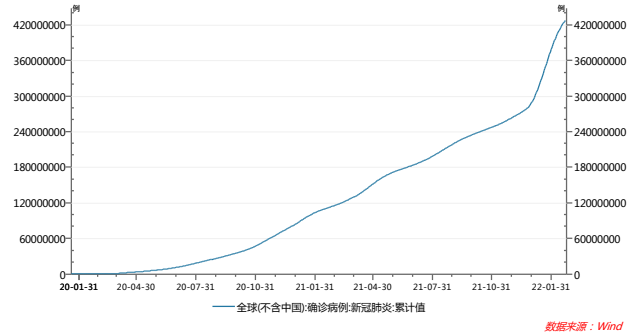
截至 2022 年 2 月 22 日，中国现有日确诊病例 1960 例，近期随着国外管控的逐步放开，国内“防输入”和“防反弹”的压力依然较大，防控形势仍然严峻。国际疫情随着 Omicron 变种毒株的出现，疫情仍然在快速蔓延，全球累计日确诊 4.27 亿例，病例增长仍然较快，疫情防控形势仍然严峻。

图 69: 中国累计确诊病例 (截至 2022 年 1 月 24 日)
单位: 日, 例



资料来源: Wind, 中原证券

图 70: 全球 (不含中国) 累计确诊病例 (截至 2022 年 1 月 24 日) 单位: 日, 例



资料来源: Wind, 中原证券

9.2. 辅助生殖首次纳入医保

2月21日, 据北京市医保局消息, 拟对63项医疗服务价格项目进行规范调整, 并将16项辅助生殖技术项目纳入医保甲类报销范围, 基本涵盖了北京市公立医疗机构开展辅助生殖的常用技术, 新政策将于3月26日正式落地。

据测算, 国内的辅助生殖治疗费用大约为1.2万元, 药品费用则约在1.2万元至1.5万元, 其余检测及相关费用大约为1万元。因此, IVF (试管婴儿) 单周期总价则约在4万元上下, 属于费用较高, 消费与刚需属性并存的治疗方式。

因此, 将辅助生殖纳入医保具有十分重大的意义, 北京此次纳入医保的项目有体外授精胚胎培养、囊胚培养等十六个项目, 其中2项是IUI (人工授精) 的项目, 1项是二代IVF的项目, 3项是三代IVF的项目, 其余则为胚胎储存等项目, 将有效提高我国辅助生殖技术的渗透率。

(资料来源: 览富财经)

9.3. 又一款生物类似药即将获批, “内卷” 再度升级

据悉, 艾伯维原研的阿达木单抗 (商品名: 修美乐) 于2011年8月在国内上市销售, 核心专利于2016年在国内到期, 2019年被纳入医保, 价格从7820元 (0.4ml:40mg) 降至1290元。弗若斯沙利文分析, 由于医保纳入时间较晚, 纳入前售价较高等不利因素的影响, 使得我国阿达木单抗市场规模远小于欧美市场, 也就意味着, 国内仍有较大的市场开发空间。2020年我国阿达木单抗的市场销售规模为7.16亿元, 2020年到2025年的年复合增长率为81.12%, 预计于2025年达到139.62亿元, 2030年将达到240.11亿元。一方面是超80%的年复合增长率, 但另一方面也不可忽视——如果君实生物的阿达木单抗下月获批, 市场格局将是1款原研+6款生物类似药, 除此之外还有近10款处于NDA或临床阶段在研的生物类似药产品。而这6款生物类似药的优势各有千秋, 甚至与原研也旗鼓相当, 竞争激烈程度可想而知。在医保报销方面, 《基本医疗保险用药管理暂行办法》明确规定, 《基本医疗保险药品目录》内药品的同通用名药品自动

属于基本医疗保险基金支付范围。也就意味着所有上市的阿达木单抗生物类似药都将被纳入医保基金支付范围，此时，各产品的竞争也就进入了以谈判支付标准为限的“价格战”。

(资料来源：E 药经理人)

9.4. 国务院力推慢病用药集采扩面

2月21日，中国政府网发布《国务院关于印发“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划的通知》。规划提出，完善基本医保政策，逐步实现门诊费用跨省直接结算，扩大老年人慢性病用药报销范围，将更多慢性病用药纳入集中带量采购，降低老年人用药负担。

(资料来源：医药经济报)

10. 风险提示

疫情及病毒变异情况超出预期，中美政治风险，国家政策变化风险

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、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者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。