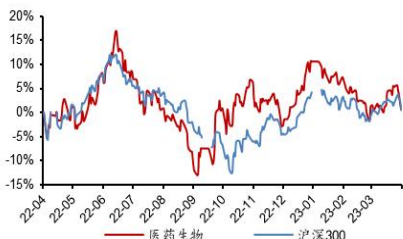


主题新冠题材再起，建议适当布局主线（中药+医疗 AI+中特估）

行业评级：增持

报告日期：2023-04-24



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李焯

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.行业周报：小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年 2023-02-05

2.行业周报：持续关注医疗复苏带来的投资机会 2023-02-11

3.行业周报：政策和疫情驱动中药领涨，“中药+创新药械”需两手抓 2023-02-18

4.行业周报：持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的 2023-04-10

5.行业周报：Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题标的 2023-04-17

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.23%，跑输沪深 300 指数 2.71 个百分点，跑输上证综指 3.05 个百分点，行业涨跌幅排名第 28。4 月 21 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 4 月 14 日 PE 下跌 1.1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 10 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，13 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌 9.40%。4 月 21 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 77X。

■ 主题新冠题材再起，建议适当布局主线（中药+医疗 AI+中特估）

医药生物大幅跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top28，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段，上周大幅跑赢本周大幅跑输。本周医药没有细分板块领涨，周五最后一个交易日，在关于第二波新冠到来的情绪下，疫情相关公司大涨（新冠特效药+感冒发烧药等），CXO、药店、医疗耗材等领跌。涨幅 top10 的公司相对分散，祥生医疗（AI、掌上超声 toC）、百利天恒（创新药），佛慈、华润双鹤、迪瑞和国药一致是国企概念，叠加部分新冠，前期团队持续推荐的艾迪药业本周依旧大涨 8.42%，显示出很好的收益；下跌 top10 公司，以 st 公司为主，还有普利制药、楚天科技、一心堂、圣诺生物等回调较大，业绩不及预期的公司，显示出市场对医药公司业绩要求极为苛刻。港股方面，HSCIH 周大幅下跌 5.66%，德琪医药、云顶新耀、永泰生物、医渡科技、和铂医药、医脉通等领跌。

关于新冠第二波的预期，我们早在 2022 年年底进行了梳理：《华安证券：病毒变种、个人预防及投资机会：新冠疫情专题，后疫情时代的情景演绎和投资思考》，根据海外的疫情进展做出了推演，预期第二波的幅度不大，带来相应的投资机会窗口不高，反而去年疫情受益超跌的公司，可以进入配置区间，例如我们本周新增配置推荐的亚辉龙，主业发光带来的增长值得期待。

中药板块，优质公司需要拿住拿稳，调整则视为买入机会，短期的估值等因素在景气度面前应该淡化。

马上进入 5 月和 6 月份的业绩真空期，真空期对于事件的催化和主题要求更高，预期的基药目录带来的中药的公司的投资机会，新版基药管理办法的重点方向+独家产品放量的投资逻辑，值得关注标的如下：

稳健组合（大公司新品种，提供业绩增量）：康缘药业（大株红景天、天舒、通塞脉、九味熄风等）；以岭药业（连花清咳）；济川药业（小儿鼓翘）；康恩贝；葵花药业等。

弹性组合（小公司核心品种，一旦进入基药快速放量带来高弹性）：贵州三力（开喉剑，占比 95%）；盘龙药业（盘龙七片，占医药工

业约 70%)；华神科技（三七通舒，占医药工业 60%左右）；新天药业（宁泌泰、苦参凝胶、夏枯草等，合计占约 50%）等。

此外，4 月份观点暂时维持，我们 4 月份金股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，健麾信息还属于被低估阶段，看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动，以上因素会让市场对公司的估值重估；润达医疗短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，建议积极关注；考虑到近期的创新药行情，我们建议积极关注特宝生物（肝炎治愈+产品独家）和艾迪药业（艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，叠加 2022Q3 至今逐季度公司的基本面改善，后续可以根据一季度业绩乐观展望全年）。

■ 华安创新药周观点：抓住创新药波段机会，关注新一轮新冠影响

周度复盘：四月第 3 周，创新药板块有所回调，其中港股创新药公司回调幅度大于科创板公司，A 股相对维持稳定。本周涨幅突出的个股传奇生物（美股）、艾迪药业、云顶新耀（H 股）及百利天恒。艾迪药业本周升 28.27%，延续涨势，周二拉升 12.53%，其 HIV 口服新药艾邦德销售放量势头明显，复邦德新上市有望联合占领 HIV 市场，公司整体业绩改善明显，关注 2 款新药放量能力。关注夏季初（5~6 月份）可能的新一轮新冠感染为院内秩序、企业运营带来的影响，以及新冠预防、治疗药品的需求增长。继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司，以及具有细分领域特色的小而美公司。

后续关注：

- 1) **具备产品力/BIC 公司：**信达生物（IBI362 等）、康宁杰瑞（KN046 等联合疗法、KN003 ADC）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；
- 2) **具备独家产品/FIC 公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；
- 3) **仿创结合或老药企新增长：**石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、奥赛康（EGFR NDA、CLDN18.2 等）、信立泰（国产首个特立帕肽）、海思科（PROTAC）、翰宇药业（利拉鲁肽）；
- 4) **小盘具备一定爆发力：**德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖）、和铂医药（人源抗体平台）；
- 5) **长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

■ 本周个股表现：A 股近两个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 75 支上涨，占比 16%。

本周涨幅前十的医药股为：祥生医疗（35.55%）、百利天恒（17.91%）、莎普爱思（15.60%）、佛慈制药（14.13%）、三生国健（11.86%）、

华润双鹤 (10.91%)、迪瑞医疗 (8.62%)、艾迪药业 (8.42%)、国药一致 (8.39%)、拓新药业 (8.30%)。

本周跌幅前十的医药股为： *ST 必康 (-22.59%)、*ST 宜康 (-22.22%)、普利制药 (-20.30%)、紫鑫药业 (-20.30%)、贝瑞基因 (-17.95%)、*ST 辅仁 (-17.59%)、楚天科技 (-17.00%)、圣诺生物 (-15.05%)、一心堂 (-14.38%)、兰卫医学 (-13.83%)。本周港股 88 支个股中，13 支上涨，占比 15%。

■ 本周新发报告

公司深度亚辉龙 (688575)：《特色领域弯道超车，化学发光领域新生军；公司点评寿仙谷：《稳健增长符合预期，省外拓展值得期待》；公司深度信立泰 (002294)：《心血管代谢专科龙头，创新成熟进入加速期》；公司点评毕得医药：《一季度业绩超预期，海外拓展+新品开拓成为亮点》。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌	6
2 周观点：主题新冠题材再起，建议适当布局主线（中药+医疗 AI+中特估）	7
3 华安创新药周观点：抓住创新药波段机会，关注新一轮新冠影响	8
4 本周个股表现：A 股近两成个股上涨	11
4.1 A 股个股表现：近两成个股上涨	11
4.2 港股个股表现：超一成个股上涨	12
5 本周新发报告	14
5.1 公司深度亚辉龙（688575）：特色领域弯道超车，化学发光领域新生军	14
5.2 公司点评寿仙谷：稳健增长符合预期，省外拓展值得期待	15
5.3 公司深度信立泰（002294）：心血管代谢专科龙头，创新成熟进入加速期	16
5.4 公司点评毕得医药：一季度业绩超预期，海外拓展+新品开拓成为亮点	17
风险提示：	18

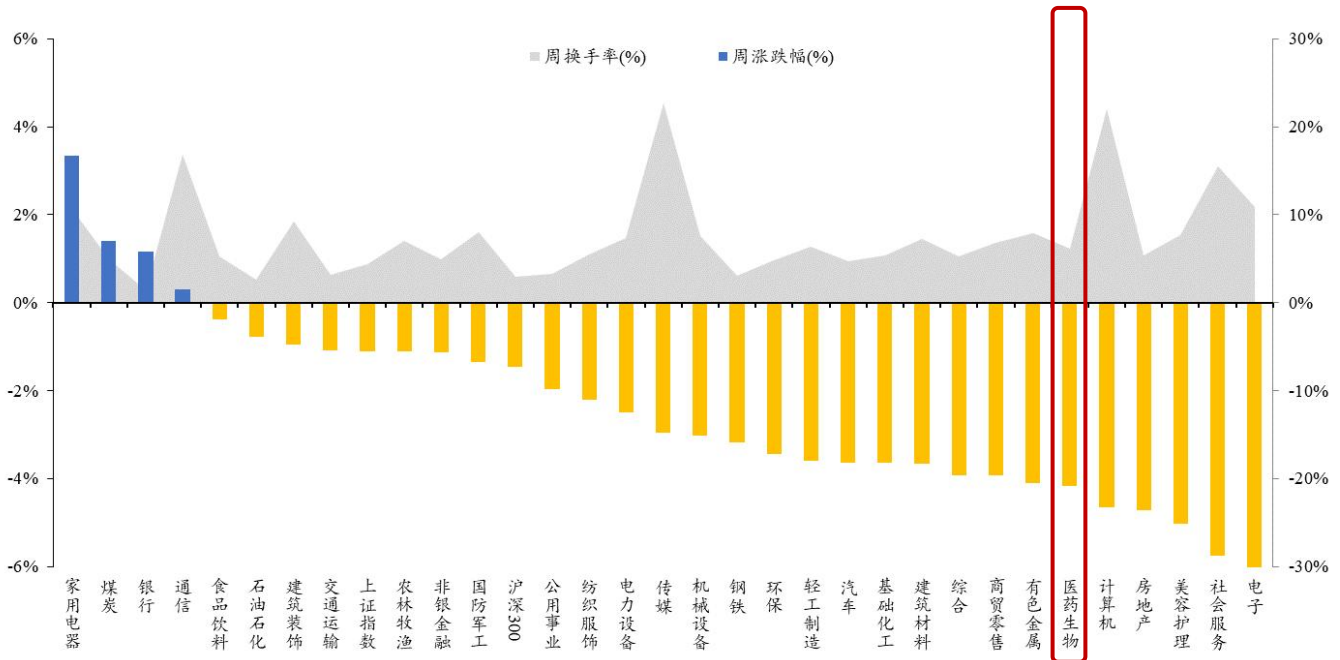
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 4 月 21 日（本周五））	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	7
图表 4 创新药标的周涨跌幅（4.17~4.21）	9
图表 5 创新药周度事件（4.17~4.21）	10
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	11
图表 7 A 股医药股跌幅前十（本周）	11
图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）	12
图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）	13
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	13
图表 11 港股医药股成交额前十（本周）	13

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.23%，跑输沪深 300 指数 2.71 个百分点，跑输上证综指 3.05 个百分点，行业涨跌幅排名第 28。

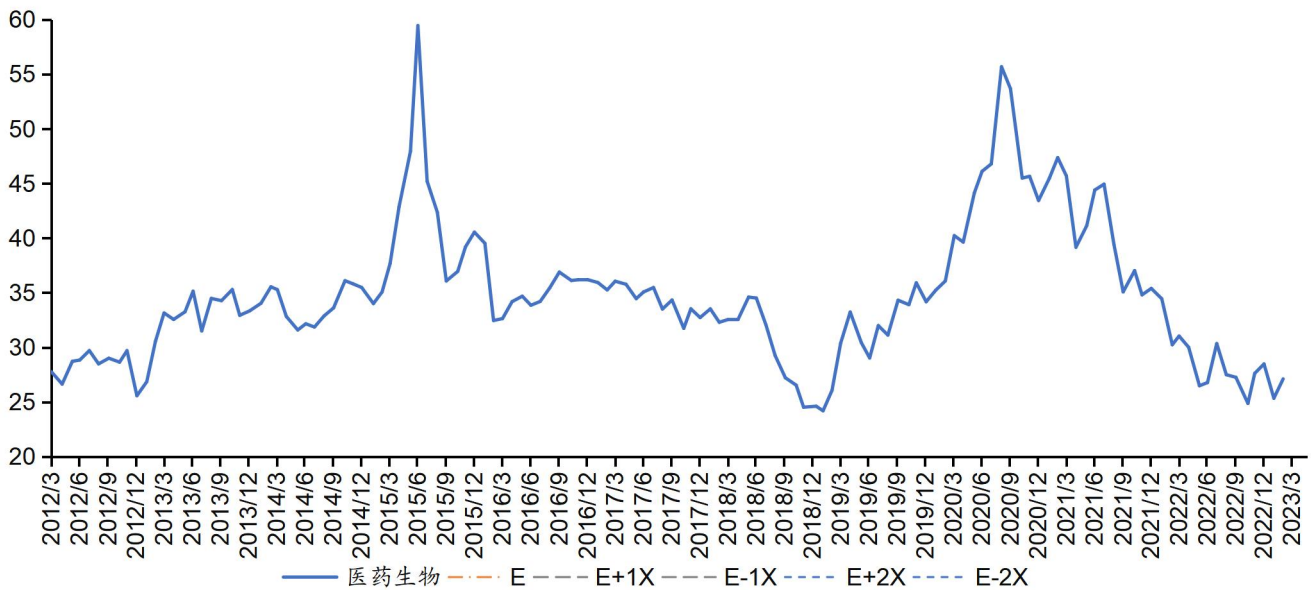
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

4 月 21 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM，剔除负值) 为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 4 月 14 日 PE 下跌 1.1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 10 个单位。

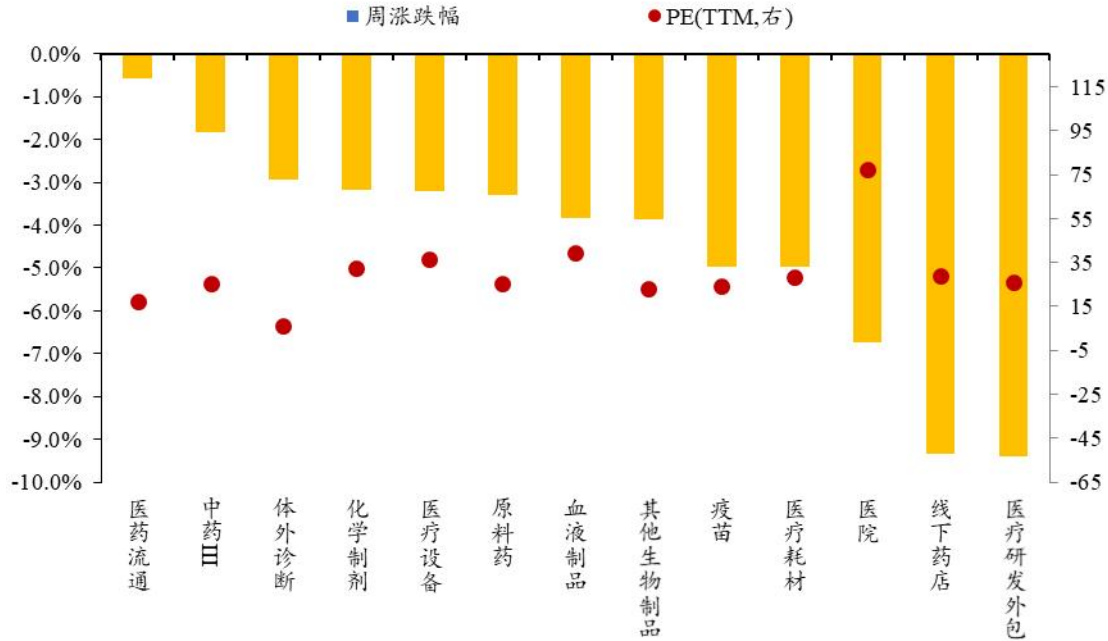
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 4 月 21 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，13个子行业下跌。其中，医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌9.40%。4月21日(本周五)估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为77X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现(本周)



资料来源: ifind, 华安证券研究所。说明: 图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点: 主题新冠题材再起, 建议适当布局主线(中药+医疗 AI+中特估)

医药生物大幅跑输沪深300, 在申万31个一级行业涨幅排名top28, 基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段, 上周大幅跑赢本周大幅跑输。本周医药没有细分板块领涨, 周五最后一个交易日, 在关于第二波新冠到来的情绪下, 疫情相关公司大涨(新冠特效药+感冒发烧药等), CXO、药店、医疗耗材等领跌。涨幅top10的公司相对分散, 祥生医疗(AI、掌上超声toC)、百利天恒(创新药), 佛慈、华润双鹤、迪瑞和国药一致是国企概念, 叠加部分新冠, 前期团队持续推荐的艾迪药业本周依旧大涨8.42%, 显示出很好的收益; 下跌top10公司, 以st公司为主, 还有普利制药、楚天科技、一心堂、圣诺生物等回调较大, 业绩不及预期的公司, 显示出市场对医药公司业绩要求极为苛刻。港股方面, HSCIH周大幅下跌5.66%, 德琪医药、云顶新耀、永泰生物、医渡科技、和铂医药、医脉通等领跌。

关于新冠第二波的预期, 我们早在2022年年底进行了梳理:《华安证券: 病毒变种、个人防护及投资机会: 新冠疫情专题, 后疫情时代的情景演绎和投资思考》, 根据海外的疫情进展做出了推演, 预期第二波的幅度不大, 带来相应的投资机会窗口不高, 反而去年疫情受益超跌的公司, 可以进入配置区间, 例如我们本周新增配置推荐的亚辉龙, 主业发光带来的增长值得期待。

中药板块, 优质公司需要拿住拿稳, 调整则视为买入机会, 短期的估值等因素在景气度面前应该淡化。

马上进入5月和6月份的业绩真空期，真空期对于事件的催化和主题要求更高，预期的基药目录带来的中药的公司的投资机会，新版基药管理办法的重点方向+独家产品放量的投资逻辑，值得关注标的如下：

稳健组合（大公司新品种，提供业绩增量）：康缘药业（大林红景天、天舒、通塞脉、九味熄风等）；以岭药业（连花清咳）；济川药业（小儿鼓翘）；康恩贝；葵花药业等。

弹性组合（小公司核心品种，一旦进入基药快速放量带来高弹性）：贵州三力（开喉剑，占比95%）；盘龙药业（盘龙七片，占医药工业60%左右）；新天药业（宁泌泰、苦参凝胶、夏枯草等，合计占约50%）等。

此外，4月份观点暂时维持，我们4月份金股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，健麾信息还属于被低估阶段，看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的AI驱动，以上因素会让市场对公司的估值重估；润达医疗短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，建议积极关注；考虑到近期的创新药行情，我们建议积极关注特宝生物（肝炎治愈+产品独家）和艾迪药业（艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，叠加2022Q3至今逐季度公司的基本面改善，后续可以根据一季度业绩乐观展望全年）。

3 华安创新药周观点：抓住创新药波段机会，关注新一轮新冠影响

周度复盘：四月第3周，创新药板块有所回调，其中港股创新药公司回调幅度大于科创板公司，A股相对维持稳定。本周涨幅突出的个股传奇生物（美股）、艾迪药业、云顶新耀（H股）及百利天恒。艾迪药业本周升28.27%，延续涨势，周二拉升12.53%，其HIV口服新药艾邦德销售放量势头明显，复邦德新上市有望联合占领HIV市场，公司整体业绩改善明显，关注2款新药放量能力。关注夏季初（5~6月份）可能的新一轮新冠感染为院内秩序、企业运营带来的影响，以及新冠预防、治疗药品的需求增长。继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司，以及具有细分领域特色的小而美公司。

后续关注：

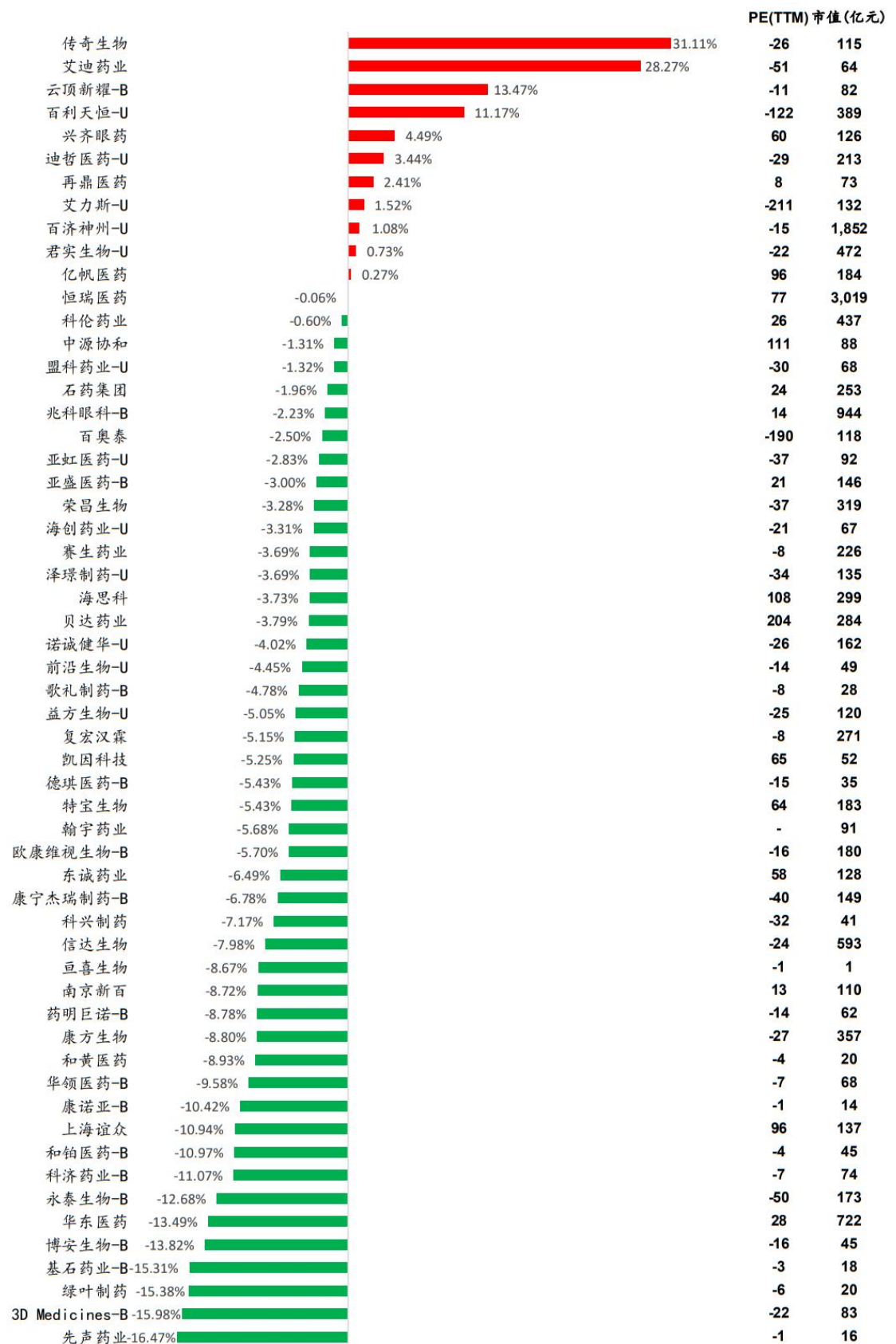
1) **具备产品力/BIC公司：**信达生物（IBI362等）、康宁杰瑞（KN046等联合疗法、KN003 ADC）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；

2) **具备独家产品/FIC公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；

3) **小盘具备一定爆发力：**德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖）、和铂医药（人源抗体平台）；

4) **长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

图表 4 创新药标的周涨跌幅 (4.17~4.21)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (4.17~4.21)

<p>产业动向</p>	<p>1. SGLT-2i 心衰指南更新: 中国医师协会心血管内科医师分会、中国心衰中心联盟专家委员会发布了射血分数保留心衰 (HFpEF) 诊疗中国专家共识 2023。共识指出, HFpEF 占比近 50%, 其中 SGLT-2 抑制剂证据最强。</p> <p>2. PD-L1 与 Aurora A 联用: 上海药物所合作发现 Aurora A 激酶上调 PD-L1 导致免疫抑制和肿瘤耐药, Aurora A 抑制剂 alisertib 与 PD-1 联用协同抗肿瘤解决了因 PD-L1 上调导致的临床 alisertib 耐药问题, 还显著提高 PD-1 免疫治疗的敏感性。(尚无上市公司在研, 国内捷思英达 1b 期、君境生物 1 期在研。</p>	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <p>1. 【君实生物】 与英派药业合作开发的 senaparib (JS109/IMP4297) (PARP 抑制剂), 用于 FIGO III-IV 期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者的 3 期临床试验成功, 近期与监管部门沟通 NDA 申请事宜。</p> <p>2. 【捷思英达医药】 的小分子创新药 VIC-1911 (Aurora A 激酶抑制剂) 与奥希替尼联用的中国临床试验 Ib 期完成首例受试者给药, 中山大学肿瘤防治中心张力教授担任牵头研究者, 已经顺利完成剂量递增阶段入组和剂量限制性毒性观察, 目前正式进入剂量扩展阶段。</p> <p>3. 【和黄医药】 呋喹替尼 (VEGF) 二线治疗胃癌的中国新药上市申请 NDA 获 CDE 受理。</p> <p>4. 【信达生物】 在 2023 年 AACR 年会公布信迪利单抗注射液联合化疗一线治疗胃癌的 III 期临床研究 ORIENT-16 最终分析结果: 中位总生存期 (mOS) 在 CPS\geq5 人群延长 6.3 个月 (mOS 19.2 月 vs 12.9 月), 总体人群延长 2.9 个月 (mOS 15.2 月 vs. 12.3 月)。</p> <p>5. 【信达生物】 在 2023 年 AACR 年会公布达伯坦@佩米替尼片 (FGFR) 在中国晚期胆管癌人群的 II 期研究的总生存期 (OS) 结果: 中位总生存期 (mOS) 为 23.9 个月 (95% CI, 15.2-NC)。</p> <p>6. 【德琪医药】 合作伙伴 Karyopharm 在 AACR 2023 大会上公布塞利尼索治疗初治骨髓纤维化患者 1 期临床的最新数据, 第 24 周, 60mg 希维奥@塞利尼索片 (XPO) 联合芦可替尼 (JAK) 在可评估患者中脾脏容积缩小\geq35% (SVR35) 达到 92%, 总体症状评分降低\geq50% (TSS50) 达到 78%。即将开始 2/3 期研究。</p> <p>7. 【百济神州】 的替雷利珠单抗 (PD-1) 治疗胃癌 (G/GEJ) 全球 3 期临床试验 RATIONALE 305 达到主要终点, 无论患者 PD-L1 表达状态如何, 相较于化疗, 接受替雷利珠单抗联合化疗治疗的晚期不可切除或转移性胃或食管胃结合部 (G/GEJ) 腺癌患者的总生存期 (OS) 具有优效性。</p> <p>8. 【科济药业】 CAR-T 产品 CT041 (CLDN18.2) 获国家药品监督管理局 IND 批准, 用于胰腺癌术后辅助治疗, 全球首创治疗胃癌/食管胃结合部腺癌及胰腺癌 CLDN8.2</p>	<p>【海外】</p> <p>1. 【默沙东】 Keytruda (PD-1) 联合 Padcev (Nectin-4 ADC) 一线治疗不适合接受以顺铂为基础化疗的局部晚期或转移性尿路上皮癌获 FDA 加速批准。首款一线治疗 mUC 的 PD-1 和 ADC 联合疗法。</p> <p>2. 【诺和诺德】 公布了口服索马鲁肽 PIONEER PLUS 的 3 期研究最新结果: 在 2 型糖尿病患者中, 降糖方面: 第 52 周时, 25 mg 和 50 mg 口服索马鲁肽组的 HbA1c 分别显著下降 1.9% 和 2.2%, 优于 14 mg 组 1.5% 的下降。体重方面: 25 mg 和 50 mg 口服索马鲁肽组体重分别下降 7.0 kg 和 9.2 kg, 优于 14 mg 组下降 4.5 kg。</p> <p>3. 【诺和诺德】 Novo Nordisk 启动一项 III 期临床试验, 以评估 CagriSema (一种 Cagrilintide 和索马鲁肽的联合疗法) 与单用索马鲁肽在超重东亚人群中的减肥效果, 试验将持续 68 周, 预计 2025 年 3 月完成。</p>

	CAR-T, 其胃癌适应症正在进行全球 2 期临床, 在美预计上半年启动。
授权合作	1. 默沙东购买自身免疫病资产: 宣布将以 108 亿美元 (一倍溢价) 的价格收购 Prometheus Biosciences, 加强在自身免疫病领域的布局。Prometheus 头部管线 TL1A 抗体, 2 期临床已达终点, 目前市值 54 亿美元。

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

4 本周个股表现: A 股近两成个股上涨

4.1 A 股个股表现: 近两成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类: 申银万国行业类-医药生物。

本周 464 支 A 股医药生物个股中, 有 75 支上涨, 占比 16%。

本周涨幅前十的医药股为: 祥生医疗、百利天恒、莎普爱思、佛慈制药、三生国健、华润双鹤、迪瑞医疗、艾迪药业、国药一致、拓新药业。

图表 6 A 股医药股涨幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	688358.SH	祥生医疗	7.78	59.85	53.38	35.55
2	688506.SH	百利天恒	32.09	389.17	97.05	17.91
3	603168.SH	莎普爱思	16.87	32.30	8.67	15.60
4	002644.SZ	佛慈制药	28.02	73.02	14.30	14.13
5	688336.SH	三生国健	18.72	124.47	20.18	11.86
6	600062.SH	华润双鹤	79.81	208.84	20.02	10.91
7	300396.SZ	迪瑞医疗	51.05	98.80	35.90	8.62
8	688488.SH	艾迪药业	31.29	63.84	15.20	8.42
9	000028.SZ	国药一致	72.16	211.27	54.16	8.39
10	301089.SZ	拓新药业	20.98	74.94	59.48	8.30

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: *ST 必康、*ST 宜康、普利制药、紫鑫药业、贝瑞基因、*ST 辅仁、楚天科技、圣诺生物、一心堂、兰卫医学。

图表 7 A 股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	002411.SZ	*ST 必康	34.46	64.05	4.18	-22.59
2	000150.SZ	*ST 宜康	2.92	5.53	0.63	-22.22

3	300630.SZ	普利制药	58.35	100.23	22.97	-20.30
4	002118.SZ	紫鑫药业	17.24	19.85	1.55	-17.99
5	000710.SZ	贝瑞基因	30.27	48.30	13.62	-17.95
6	600781.SH	*ST 辅仁	3.18	5.58	0.89	-17.59
7	300358.SZ	楚天科技	46.02	86.78	15.09	-17.00
8	688117.SH	圣诺生物	14.75	30.88	38.60	-15.05
9	002727.SZ	一心堂	89.79	171.12	28.71	-14.38
10	301060.SZ	兰卫医学	31.16	88.55	22.11	-13.83

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、恒瑞医药、长春高新、爱尔眼科、迈瑞医疗、以岭药业、众生药业、智飞生物、华东医药、华润双鹤。

图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	603259.SH	药明康德	1,693.95	2,237.37	76.41	126.48
2	600276.SH	恒瑞医药	1,839.83	3,018.54	47.32	110.50
3	000661.SZ	长春高新	476.06	661.82	163.53	75.92
4	300015.SZ	爱尔眼科	904.06	2,030.24	28.29	63.25
5	300760.SZ	迈瑞医疗	1,774.08	3,655.51	301.50	52.15
6	002603.SZ	以岭药业	235.09	515.25	30.84	50.51
7	002317.SZ	众生药业	124.41	171.76	21.09	43.91
8	300122.SZ	智飞生物	588.63	1,325.44	82.84	42.97
9	000963.SZ	华东医药	300.79	721.94	41.16	34.95
10	600062.SH	华润双鹤	79.81	208.84	20.02	34.76

资料来源：ifind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：超一成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 88 支个股中，13 支上涨，占比 15%。

本周上涨的港股医药股为：国药控股、联邦制药、同仁堂国药、山东新华制药股份、环球医疗、石四药集团、华润医药、远大医药、赛生药业、上海医药。

图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	1099. HK	国药控股	754.58	754.58	27.60	10.84
2	3933. HK	联邦制药	99.65	99.65	6.26	8.87
3	3613. HK	同仁堂国药	116.61	116.61	15.90	7.14
4	0719. HK	山东新华制药股份	11.63	134.71	6.81	5.91
5	2666. HK	环球医疗	86.17	86.17	5.20	4.21
6	2005. HK	石四药集团	140.37	140.37	5.39	2.67
7	3320. HK	华润医药	373.72	373.72	6.79	2.41
8	0512. HK	远大医药	153.31	153.31	4.93	1.86
9	6600. HK	赛生药业	64.32	64.32	11.90	1.71
10	2607. HK	上海医药	126.41	737.61	15.70	1.55

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 德琪医药-B、云顶新耀-B、永泰生物-B、医渡科技、和铂医药-B、医脉通、科济药业-B、开拓药业-B、康诺亚-B、瑞尔集团。

图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	6996. HK	德琪医药-B	16.02	16.02	2.71	-17.88
2	1952. HK	云顶新耀-B	38.99	38.99	14.22	-16.35
3	6978. HK	永泰生物-B	17.85	17.85	3.96	-15.92
4	2158. HK	医渡科技	60.41	60.41	6.74	-15.54
5	2142. HK	和铂医药-B	14.00	14.00	2.08	-15.10
6	2192. HK	医脉通	55.81	55.81	8.87	-14.55
7	2171. HK	科济药业-B	64.53	64.53	12.86	-13.46
8	9939. HK	开拓药业-B	21.33	21.33	5.44	-12.96
9	2162. HK	康诺亚-B	151.95	151.95	62.00	-12.92
10	6639. HK	瑞尔集团	63.69	63.69	12.50	-12.59

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、金斯瑞生物科技、国药控股、石药集团、百济神州、信达生物、阿里健康、京东健康、药明康德、康方生物。

图表 11 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269. HK	药明生物	1,865.48	1,865.48	50.35	51.75
2	1548. HK	金斯瑞生物科技	381.05	381.05	20.55	21.20
3	1099. HK	国药控股	754.58	754.58	27.60	15.76
4	1093. HK	石药集团	826.96	826.96	7.91	11.07
5	6160. HK	百济神州	1,666.12	1,852.28	153.00	11.07
6	1801. HK	信达生物	519.80	519.80	38.65	10.32
7	0241. HK	阿里健康	649.16	649.16	5.48	9.77
8	6618. HK	京东健康	1,543.38	1,543.38	55.40	9.47
9	2359. HK	药明康德	277.55	2,237.36	78.70	9.30
10	9926. HK	康方生物	313.16	313.16	42.50	7.59

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司深度亚辉龙 (688575) : 特色领域弯道超车, 化学发光领域新生军

我们 2023 年 4 月 18 日发布【33 页】公司深度亚辉龙 (688575) : 《特色领域弯道超车, 化学发光领域新生军》, 核心观点如下:

我国化学发光市场规模近 400 亿元, 进口替代空间广阔

我国化学发光市场规模近 400 亿元, 2017-2020 年复合增长率超过 30%, 以“罗雅贝西”为代表的外资厂商的整体市占率超过 80%, 进口替代空间广阔。公司现有化学发光、免疫印迹、免疫荧光层析、胶体金层析、酶联免疫和间接免疫荧光六大体外诊断技术平台, 检测产品覆盖自身免疫、生殖健康、EB 病毒、术前八项、糖尿病、呼吸道病原体 (含新冠病毒)、甲状腺功能、心血管功能、肿瘤标志物筛查等领域。公司常年深耕化学发光 IVD 领域, 截至 2023 年 4 月, 公司化学发光检测项目注册证共计 146 张, 居全国第二; 公司于 2021 年推出的 iFlash 9000 测试速度为 600T/h, 与市场主流产品各项性能参数对比处于第一梯队。

自免诊断、生殖诊断为公司特色项目, 自上而下覆盖三甲医院

公司的化学发光检测试剂几乎覆盖所有市场主流检测种类, 其中最具优势的是自身免疫病检测和生殖健康检测。(1) 公司是行业内极少数能够完整覆盖自免领域的化学发光 IVD 企业。我国自免检测市场规模超过 20 亿元, 外资占比 80%, 公司多项自免领域检测产品如抗磷脂综合征、类风湿关节炎、自身免疫性肝病、IgG 亚类相关疾病等均为国产首个获批产品。截至 2023 年 4 月, 公司共取得 43 项应用于自免疾病检测的化学发光试剂国内注册证, 居国内第一。(2) 国内最早布局生殖诊断, 打破外资垄断局面。我国生殖健康检测市场规模约 15 亿元, 育龄夫妇不孕不育率近 15%, 并保持高增长态势。公司的缪勒氏管激素 (AMH) 和抑制素 B (INHB) 均为首个国产获批的检测项目。(3) 公司通过特色检测项目的差异化优势, 自上而

下切入三级医院市场，目前公司三甲医院覆盖近 1000 家，三甲医院覆盖率 60% 以上。(4) 公司海外业务覆盖 100 多个国家和地区，并通过新冠检测项目进一步加速海外市场开拓，预计公司 2022 年新冠检测营业收入占比超过 70%。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年营业收入有望分别实现 39.84 亿元、20.44 亿元、25.34 亿元，同比增长 238.2%、-48.7%、24.0%；归母净利润分别实现 10.20 亿元、5.21 亿元、6.52 亿元，同比增长 398.2%、-48.9%、25.1%；其中公司 2022-2024 年非新冠业务营业收入有望分别实现 8.96 亿元、13.05 亿元、18.11 亿元，同比增长 26.0%、45.6%、38.8%。2022-2024 年对应 EPS 为 1.80 元、0.92 元、1.15 元，对应 PE 倍数为 12x、23x、19x。考虑到公司是国内体外诊断行业极少数产品矩阵全面、自免和生殖诊断优势巨大的化学发光 IVD 企业，随着新冠防控政策完全放开，“自免+生殖”检测替代空间巨大，海外市场有望进一步拓展，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

全球新冠疫情反复风险、新增装机量不及预期风险、市场竞争加剧风险等。

5.2 公司点评寿仙谷：稳健增长符合预期，省外拓展值得期待

我们 2023 年 4 月 19 日发布公司点评寿仙谷：《稳健增长符合预期，省外拓展值得期待》，核心观点如下：

事件

公司 2022 年实现营业收入 8.29 亿元，同比+8.07%；归母净利润 2.78 亿元，同比+38.32%；扣非归母净利润 2.53 亿元，同比+27.39%。

事件点评

收入端稳健增长，毛利率提升&费用率控制带来利润端高增长

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 3.21 亿元，同比+11.84%；归母净利润为 1.48 亿元，同比+29.77%；扣非归母净利润为 1.43 亿元，同比+15.26%。

公司整体毛利率为 84.42%，同比+0.89 个百分点；期间费用率 53.19%，同比-3.43 个百分点；其中销售费用率 38.52%，同比-3.16 个百分点；管理费用率（含研发费用）16.12%，同比-0.60 个百分点；财务费用率-1.45%，同比+0.33 个百分点；经营性现金流净额为 3.41 亿元，同比+15.03%。

主力品种稳步增长，省外影响因素消除，今年值得期待

分产品来看，2022 年灵芝孢子粉类产品营收 5.79 亿元，同比+8.14%；其中主力单品破壁灵芝孢子粉营收 2.6 亿，同比增长 17.4%。铁皮石斛类产品营收 1.29 亿元，同比+5.36%；其他营收 1.09 亿元，同比+7.40%。**分地区而言：**

- 浙江省内地区营收 5.23 亿元，同比+8.38%，公司产品省内接受程度高，品牌有较高忠诚度的稳定客户群。
- 浙江省外地区营收 0.98 亿元，同比+5.84%，目前公司累计已签约加盟城市代理商 14 家，公司销售代理网点实现昆明、贵阳、重庆、南昌、武汉、连云港及长三角多点散发。
- 互联网方面营收 1.97 亿元，同比+6.42%。主要通过天猫官方旗舰店、京东官方旗舰店等网络渠道。2022 年营收占比 24%，公司互联网销售已成为传统销售渠道的重要补充。

全产业链布局、研发助力，2035 “三个百亿” 远景目标踏上征程

全产业链持续布局。公司已形成灵芝、铁皮石斛等系列产品的“全产业链”发展模式。优良品种从源头为下游的标准化种植提供了保障；建立中药材种植基地通过有机认证；先进的现代中药饮片炮制等工艺提高了利用效率及产品品质；建立自身的销售渠道，增强流通渠道的控制力。

研发持续推进，新品迭出，2022 年公司产品研发呈现多元化趋势。六味地黄丸、补中益气丸和金锁固精丸完成生产地址变更和再注册；二冬汤、桃红四物汤两个经典名方完成毒理研究，芍药甘草汤等七个经典名方完成基准物质研究。另外，寿仙上品牌破壁灵芝孢子粉颗粒/粉/片等 5 个保健食品完成备案；寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒取得再注册批件，其余系列产品开发进展顺利。公司紧紧围绕“打造有机国药第一品牌”“打造世界灵芝领导品牌”战略目标、2035 年“三个百亿”远景目标。计划 2023 年实现营业收入同比增长率、净利润同比增长率均达到 20% 以上。

投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 10.3/12.7/15.7 亿元，分别同比增长 24.3%/23.0%/23.6%，归母净利润分别为 3.5/4.4/5.6 亿元，分别同比增长 24.4%/26.8%/27.0%，对应估值为 28X/22X/17X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

风险提示

自然灾害风险、省外拓展不及预期风险、种源流失风险等。

5.3 公司深度信立泰（002294）：心血管代谢专科龙头，创新成熟进入加速期

我们 2023 年 4 月 20 日发布【29 页】公司深度信立泰（002294）：《心血管代谢专科龙头，创新成熟进入加速期》，核心观点如下：

深耕心血管代谢等慢病领域，仿创结合多细分蔓延布局

心血管慢病领域患者基数大，用药时间长，随着老龄化及生活方式的影响市场空间和前景巨大。信立泰专注以心脑血管为主的慢病领域，围绕高端化学药、生物医药、医疗器械三条创新主线，以心脑血管领域为核心，向肾科、代谢、骨科、自身免疫等领域拓展延伸，建立起了系列产品梯队，既有上市多年的仿制药产品，也布局多项拥有自主知识产权的创新药在研管线，行业专科地位巩固。

原有业务企稳逐渐回升，药械双驱巩固行业地位

心血管领域已上市产品丰富，包括治疗高血压（信立坦®、信达仪®、信达悦®等）和抗血栓药物（如泰嘉®、泰仪®、泰加宁®等），深耕市场多年，经历行业医保及集采等事件，公司已充分具备丰富的市场渠道、准入经验，随着政策端集采挤压预期放缓，仿制产品应采尽采，公司仿制业务自 2020 年后逐渐企稳回升，2021、2022 年维持双位数增长。公司器械业务，冠脉支架及椎动脉支架放量势头良好，2022 年同比增长 70.56%，业务板块达到 1 亿元销售收入。公司药械双驱布局心血管疾病，巩固心血管专科行业地位。

创新业务转型进入加速期，三年连续新产品上市

公司阿利沙坦复方制剂 SAL0107、肾性贫血同类第二款药物 SAL0951、DPP-4i 降糖药物 SAL067 已申报上市申请，SAL0108、S086（高血压）、长效特立帕肽等多个产品处于 III 期临床，涉及高血压、慢性心衰、骨质疏松、糖尿病等多种病症，公司创新转型成果初显。

高血压领域：围绕信立坦（阿利沙坦酯），布局 ARNI 类药物 S086、首个国产 ARB/CCB 类 2 类复方制剂 SAL0107、ARB/利尿剂类 2 类复方制剂 SAL0108，未

来将有针对性地覆盖不同细分市场领域，满足更多未被满足的临床需求。

抗心衰领域：S086 (ARNI) 和 SAL007 (中美双报) 双重布局，目前国内心衰领域创新药较少，竞争格局较好。

肾病领域：恩那度司他预计 2022 年上市，有望成为继罗沙司他后第 2 个国内上市的 HIF-PHI。

骨科领域：重组特立帕肽 (欣复泰 Pro®) 水针已经上市，长效剂型有望进一步满足潜在临床需求，骨质疏松蓝海市场抢占新发优势。

投资建议

我们预计 2023-2025 年信立泰营业收入分别为 40.32 亿元、50.71 亿元、60.88 亿元，同比增长分别为 15.8%、25.8%、20.1%。归母净利润分别为 7.35 亿元、9.25 亿元、11.48 亿元，同比增长分别为 15.4%、25.9%、24.1%。对应 PE 分别为 57X、46X、37X。未来公司创新产品持续发力，我们看好公司走出低谷之后创新药不断兑现带来的持续增长，看好公司多板块陆续放量的良好势头。我们首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

新药研发失败风险、审批准入不及预期风险、行业政策风险、成本上升风险、销售浮动风险。

5.4 公司点评毕得医药：一季度业绩超预期，海外拓展+新品开拓成为亮点

我们 2023 年 4 月 20 日发布公司点评毕得医药：《一季度业绩超预期，海外拓展+新品开拓成为亮点》，核心观点如下

事件

2023 年 4 月 19 日，毕得医药披露 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 8.34 亿元，同比增长 37.55%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 49.60%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 52.41%。2023 年第一季度公司实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 42.58%；归母净利润 0.37 亿元，同比增长 45.22%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 54.64%。

事件点评

业绩强劲，疫情下收入高增速依旧，毛利率略有下滑

2022 年全年实现营业收入 8.34 亿元，同比增长 37.55%，归母净利润 1.46 亿元，同比增长 49.60%，扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 52.41%。毛利率 44.38% (同比-5.08pp)，净利率 17.51% (同比+1.41pp)。从费用端来看，公司 2022 年销售费用率 11.12% (同比-1.81pp)；管理费用率 8.63% (同比-1.93pp)；研发费用率为 5.53% (同比-0.23pp)；财务费用率-2.14%，成本控制能力加强。

单季度来看，2022Q4 单季度实现收入 2.45 亿元，同比增长 36.58%，归母净利润 0.48 亿元，同比增长 55.32%。2023 年 Q1 单季度营收 2.52 亿元，同比增长 42.58%；归母净利润为 0.37 亿元，同比增长 45.22%。

分板块来看：

(1) 药物分子砌块：2022 年实现营收 7.35 亿元，同比增长 37.92%，公司在分子砌块市场份额持续扩大，品牌影响力不断提升；毛利率 44.38% (同比-5.43pp)。其中，杂环化合物收入 3.79 亿元，同比增长 37.52%；苯环化合物收入 2.19 亿元，同比增长 33.31%；脂肪族类化合物收入 1.37 亿元，同比增长 47.23%。

(2) 科学试剂：2022 年实现营收 0.99 亿元，同比增长 35.12%，公司催化剂

和配体产品种类大幅增长，毛利率 36.02%（同比-2.92pp）。其中，催化剂及配体收入 0.77 亿元，同比增长 34.53%；活性小分子化合物实现收入 0.22 亿元，同比增长 37.25%。

持续深化全球布局，海外收入占比进一步提升

2022 年，公司境外销售收入为 4.06 亿元，同比增长 45.12%，占主营业务收入比例为 48.64%。公司在 2022 年分别扩建了印度和德国区域中心布局，预计 2023 年实施完成，届时公司印度和德国区域中心的服务能力将进一步扩大。看好公司后续海外市场的持续拓展。

不断扩充 SKU，含硼含氟产品增长可观，切入生物试剂领域

2022 年，公司向客户提供药物分子砌块产品数增至 40 万种，其中常备药物分子砌块现货库超过 8.6 万种。分子砌块库种类数量系药物分子砌块横向发展竞争力的核心指标，公司常备库存、可向客户提供的产品种类数处于领先水平。

2022 年新产品线含硼自研品种月销售额快速增长，2023 年开始公司新设实验室，并配备相应的研发人员，专注含氟产品系列的研发。此外，2023 年公司开始切入生物领域，将以高品质的血清为突破口，辅以其他配套产品，致力于打造国产细胞培养类产品领先的一站式供应商。

投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 11.37/15.12/19.83 亿元；同比增速为 36.4%/32.9%/31.2%；归母净利润分别为 2.03/2.66/3.46 亿元；净利润同比增速 39.2%/31.1%/30.0%；对应 2023~2025 年 EPS 为 3.13/4.10/5.33 元/股；对应估值为 44/34/26 倍。考虑公司作为国内分子砌块龙头，产品种类丰富、逐步积累品牌优势，我们看好公司在海外市场的开拓布局以及新产品新领域的增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示

技术人才流失风险；药物分子砌块设计风险；业务规模扩大带来的管理风险。

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。