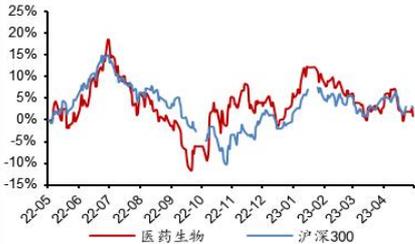


中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的

行业评级：增持

报告日期：2023-05-08



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：李婵

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：政策和疫情驱动中药领涨，“中药+创新药械”需两手抓
2023-02-18

2.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

3.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

4.行业周报：主题新冠题材再起，建议适当布局主线（中药+医疗AI+中特估）
2023-04-24

5.行业周报：业绩驱动告一段落，进入主题和概念催化时期
2023-05-07

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.77%，跑输沪深 300 指数 0.47 个百分点，跑输上证综指 1.11 个百分点，行业涨跌幅排名第 19。5 月 5 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 27X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，与 4 月 28 日 PE 持平，比 2012 年以来均值（35X）低 8 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，10 个子行业下跌。其中，体外诊断为跌幅最大的子行业，下跌 4.27%。5 月 5 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

■ 中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的

医药生物略微跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top19。本周只有 2 个交易日，中药和药店领涨，CXO、IVD 和疫苗等持续领跌。涨幅 top10 公司以中药为主，其中有 8 个是中药标的，尤其是中特估的中药标的更加受到资本市场青睐，估值逐步被弱化；下跌的 top10 公司主要是新冠、前期涨幅较大的标的。港股方面，HSCIH 周涨幅 1.13%，也是中药标的领涨，主要包括神威药业、中国中药等，配方颗粒我们认为二季度是很好的布局时间点。

关于新冠第二波的预期，我们早在 2022 年年底就进行了梳理：《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 2022 年受疫情影响超跌的公司，可以进入配置区间，例如我们本周新增推荐配置亚辉龙，其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 月份和 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，相关标的值得关注。

此外，五月份金股为广誉远和亚辉龙，广誉远为中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度财报财务显著改善，国资委对公司的规划也值得期待；亚辉龙是发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，值得长期持有。天士力建议继续持有，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。健麾信息建议继续持有，健麾信息还属于被低估标的，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 至今连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期）。

■ 华安创新药周观点：海外货币政策趋缓，关注下半年港股创新药投资机会

周度复盘：五一小长假期间，美国时间 2023 年 5 月 3 日，美国 4 月 ADP 数据公布，就业人数为 29.6 万人，预期 14.8 万人，前值 14.5 万人。小非农数据大超预期，招聘就业人员集中在服务类行业，最近几月就业增长势头强劲。同日，美联储如期加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间，符合市场预期。此为连续第 10 次加息，本轮已累计加息 500 个基点。根据 FedWatch 数据，美国利率期货显示交易员在美联储决定后已经定价 6 月和 7 月会暂停加息，料此次可能为未来数月内加息终点。

消息一出美股生物技术板块升 2%，医疗保健指数上涨 0.8%。其中叠加自身临床进展及业绩催化，涨幅突出的有：ImmunoGen(IMGN)+138%，其 FR α ADC 卵巢癌 3 期管线达到临床终点，实现总体生存率获益；礼来(LLY)一度+7%，市值超 4000 亿 USD，其阿尔茨海默症药物 donanemab 的 3 期试验达到临床终点。逐渐趋缓的货币政策，外围环境改善有利于港股 18A biotech 及制药企业投资环境的稳定，3、4 月港股创新药公司回调普遍尚未反弹，关注具有业绩增长及事件催化的公司。继续关注国内优质生物制药企业，建议关注具有出海潜力的公司，关注 23Q2 及下半年港股创新药投资机会。

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) **新药上市放量明显：**艾迪药业（HIV 复方单片）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、Nefecon）、华领医药（华堂宁）；
- 4) **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（代谢多个产品上市）、翰宇药业（利拉鲁肽）；
- 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 股超三成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 164 支上涨，占比 35%。

本周涨幅前十的医药股为：赛诺医疗（22.25%）、达仁堂（16.27%）、

江中药业（12.38%）、华润三九（11.89%）、太极集团（11.08%）、桂林三金（11.02%）、昆药集团（9.62%）、未名医药（9.44%）、ST康美（8.96%）、九芝堂（8.16%）。

本周跌幅前十的医药股为：宣泰医药（-18.86%）、达安基因（-18.16%）、博拓生物（-13.99%）、大博医疗（-13.74%）、昊海生科（-12.82%）、艾力斯（-12.11%）、众生药业（-11.39%）、麦澜德（-11.33%）、东亚药业（-10.70%）、拓新药业（-10.64%）。本周港股 88 支个股中，42 支上涨，占比 48%。

■ 本周新发报告

公司点评华大制造：《基因测序仪板块平稳增长，海外市场放量可期》；
公司点评亚辉龙：《自产非新冠业务快速修复，实现 40.87% 增长》；
公司点评药康生物：《业绩稳健，功能药效和海外业务发展势头良好》；
公司点评和元生物：《业绩波动短期承压，产能释放支撑长期发展》；
公司点评百诚医药：《一季度业绩超预期，订单充足增长可期》；
公司点评阳光诺和：《一业绩延续高增长，收入端超预期》；
公司点评皓元医药：《收入端持续亮眼，盈利能力环比改善》。

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：中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的	7
3 华安创新药周观点：海外货币政策趋缓，关注下半年港股创新药投资机会	8
4 本周个股表现：A股超三成个股上涨	11
4.1 A股个股表现：超三成个股上涨	11
4.2 港股个股表现：近五成个股上涨	12
5 本周新发报告	14
5.1 公司点评华大智造：基因测序仪板块平稳增长，海外市场放量可期	14
5.2 公司点评亚辉龙：自产非新冠业务快速修复，实现40.87%增长	15
5.3 公司点评药康生物：业绩稳健，功能药效和海外业务发展势头良好	16
5.4 公司点评和元生物：业绩波动短期承压，产能释放支撑长期发展	17
5.5 公司点评百诚医药：一季度业绩超预期，订单充足增长可期	19
5.6 公司点评阳光诺和：业绩延续高增长，收入端超预期	20
5.7 公司点评皓元医药：收入端持续亮眼，盈利能力环比改善	21
风险提示：	22

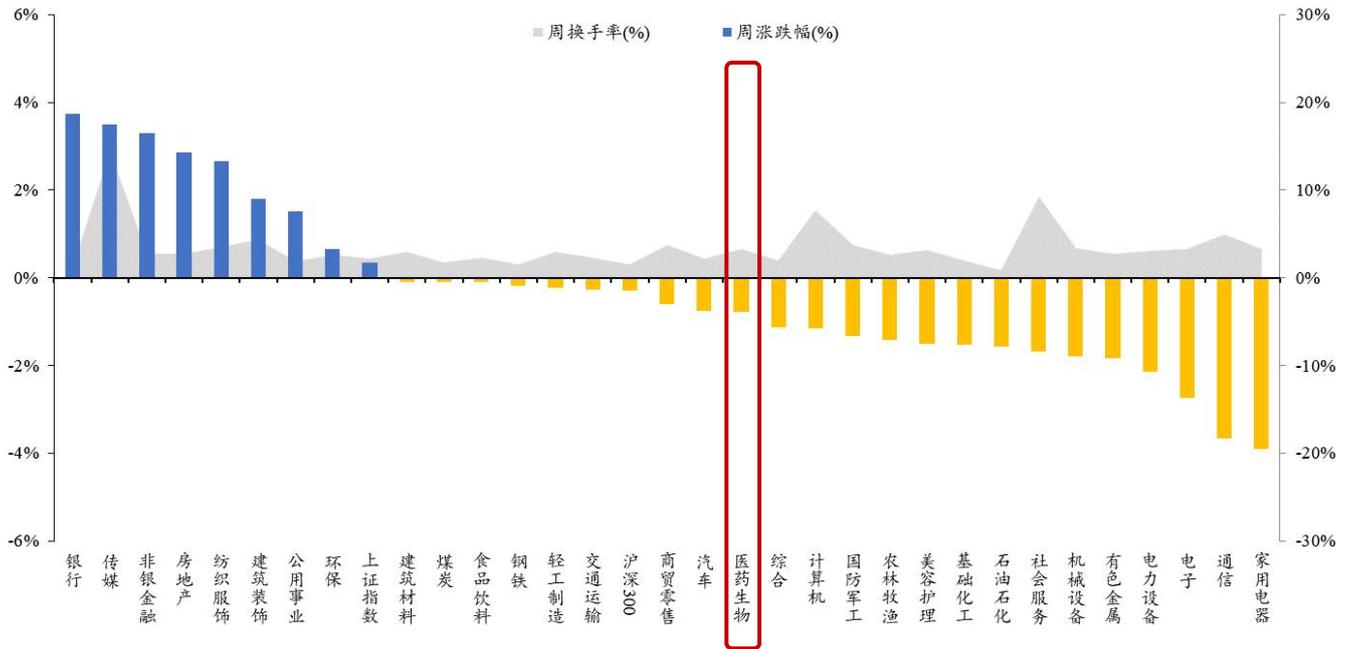
图表目录

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 5 月 5 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（5.4~5.5）	9
图表 5 创新药周度事件（5.4~5.5）	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）	14

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.77%，跑输沪深 300 指数 0.47 个百分点，跑输上证综指 1.11 个百分点，行业涨跌幅排名第 19。

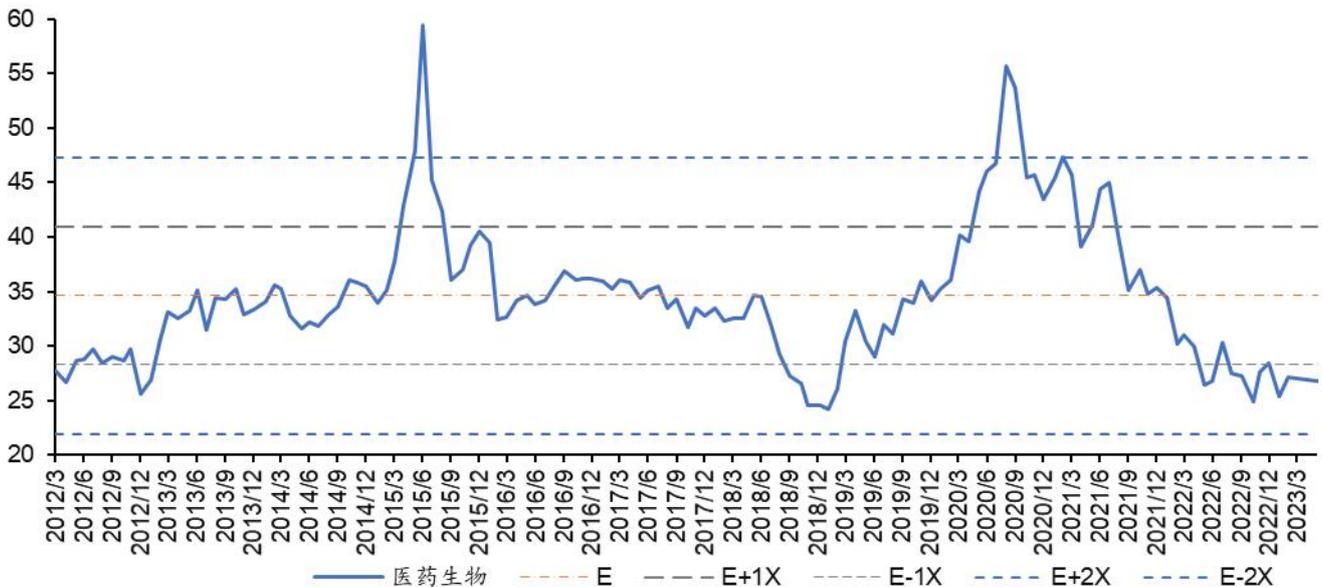
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

5月5日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 27X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，与 4月28日 PE 持平，比 2012 年以来均值（35X）低 8 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 5 月 5 日（本周五））

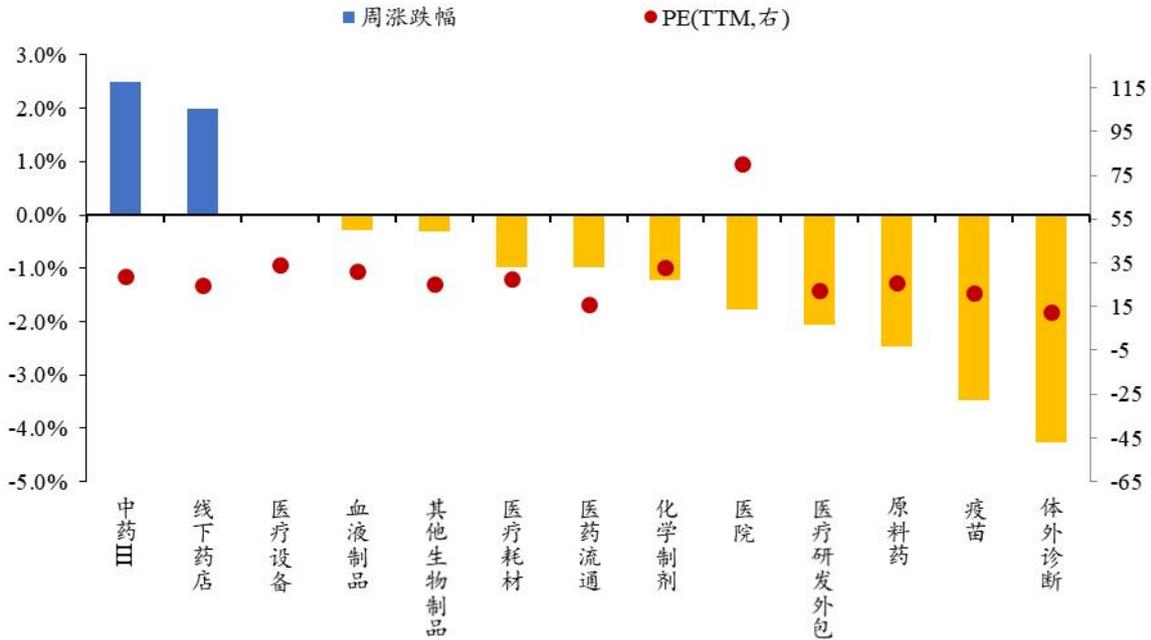


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，10 个子行业下跌。其中，体外诊断为跌幅最

大的子行业，下跌 4.27%。5 月 5 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

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：中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的

医药生物略微跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top19。本周只有 2 个交易日，中药和药店领涨，CXO、IVD 和疫苗等持续领跌。涨幅 top10 公司以中药为主，其中有 8 个是中药标的，尤其是中特估的中药标的更加受到资本市场青睐，估值逐步被弱化；下跌的 top10 公司主要是新冠、前期涨幅较大的标的。港股方面，HSCIH 周涨幅 1.13%，也是中药标的领涨，主要包括神威药业、中国中药等，配方颗粒我们认为二季度是很好的布局时间点。

关于新冠第二波的预期，我们早在 2022 年年底就进行了梳理：《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 2022 年受疫情影响超跌的公司，可以进入配置区间，例如我们本周新增推荐配置亚辉龙，其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 月份和 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，相关标的值得关注。

此外，五月份金股为广誉远和亚辉龙，广誉远为中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度报财务显著改善，国资委对公司的规划也值得期待；亚辉龙是发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医

院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，值得长期持有。天士力建议继续持有，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。健麾信息建议继续持有，健麾信息还属于被低估标的，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 至今连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期）。

3 华安创新药周观点：海外货币政策趋缓，关注下半年港股创新药投资机会

周度复盘：

五一小长假期间，美国时间 2023 年 5 月 3 日，美国 4 月 ADP 数据公布，就业人数为 29.6 万人，预期 14.8 万人，前值 14.5 万人。小非农数据大超预期，招聘就业人员集中在服务类行业，最近几月就业增长势头强劲。同日，美联储如期加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间，符合市场预期。此为连续第 10 次加息，本轮已累计加息 500 个基点。根据 FedWatch 数据，美国利率期货显示交易员在美联储决定后已经定价 6 月和 7 月会暂停加息，料此次可能为未来数月内加息终点。

消息一出美股生物技术板块升 2%，医疗保健指数上涨 0.8%。其中叠加自身临床进展及业绩催化，涨幅突出的有：ImmunoGen(IMGN)+138%，其 FR α ADC 卵巢癌 3 期管线达到临床终点，实现总体生存率获益；礼来(LLY)一度+7%，市值超 4000 亿 USD，其阿尔茨海默症药物 donanemab 的 3 期试验达到临床终点。

逐渐趋缓的货币政策，外围环境改善有利于港股 18A biotech 及制药企业投资环境的稳定，3、4 月港股创新药公司回调普遍尚未反弹，关注具有业绩增长及事件催化的公司。继续关注国内优质生物制药企业，建议关注具有出海潜力的公司，关注 23Q2 及下半年港股创新药投资机会。

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)；

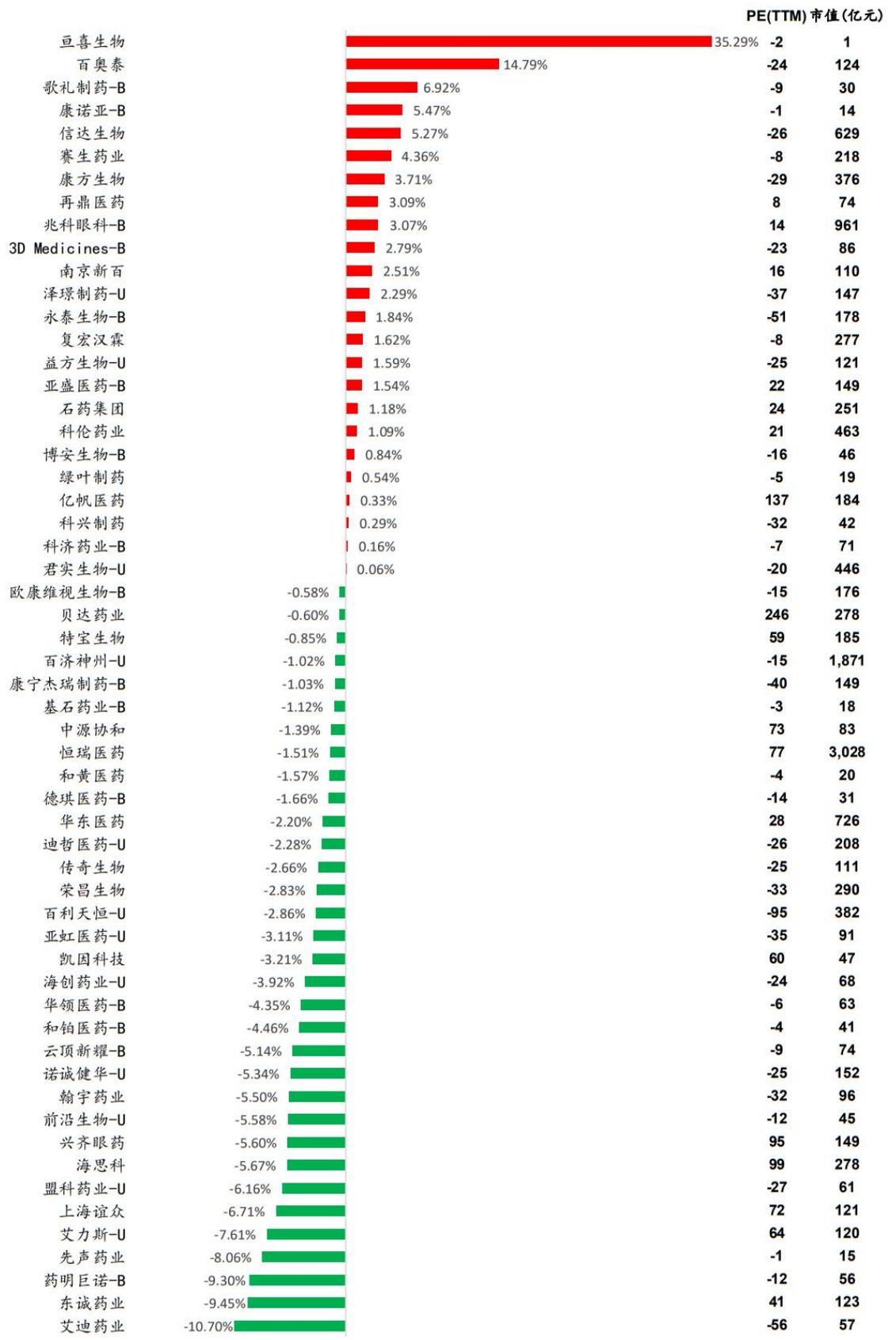
2) 具备独家产品/FIC 公司：特宝生物 (乙肝)、艾迪药业 (HIV 复方单片)、上海谊众 (紫杉醇胶束)、绿叶制药 (微球制剂)、凯因科技 (丙肝)、海创药业 (PROTAC)、亚虹医药 (创新药械结合)、和黄医药 (cMet、自免)、泽璟制药 (杰克替尼)；

3) 新药上市放量明显：艾迪药业 (HIV 复方单片)、艾力斯 (伏美替尼)、云顶新耀 (依拉环素、Nefecon)、华领医药 (华堂宁)；

4) 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 (代谢多个产品上市)、翰宇药业 (利拉鲁肽)；

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。

图表 4 创新药标的周涨跌幅 (5.4~5.5)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (5.4~5.5)

<p>产业热点</p>	<p>1. AI 助力 mRNA 药物序列设计: 斯微生物和百度美国研究院、俄勒冈州立大学、罗切斯特大学合作在国际顶级学术期刊 Nature 发表题为《Algorithm for Optimized mRNA Design Improves Stability and Immunogenicity》的研究论文。正式排版之前先将预览版快车道上线 (accelerated article preview), 此前只有极少数 Nature 论文(如 AlphaGo 和 AlphaFold2)获得了快车道上线。这也是 AI 应用于 mRNA 领域的首篇 CNS 主刊论文, 百度美研开发了专门用于设计优化 mRNA 序列的高效 AI 算法 LinearDesign, 并邀请斯微生物对此算法进行生物实验验证。该算法将自然语言处理领域中的“lattice parsing”概念拓展到计算生物领域, 能够迅速设计出更稳定更有效的 mRNA 序列。</p>		
<p>新药进度</p>	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="451 689 810 1397"> <p>【中国】</p> <p>1. 【赛诺菲】 在华提交 SAR444200 (GPC3 T 细胞接合剂) 的临床申请。基于 NANOBODY® 技术开发的 GPC3/TCR VHH, 于 2022 年获批开展临床, 目前处于晚期实体瘤 I 期。技术在 2018 年以 48 亿美金引进自 Ablynx。</p> <p>2. 【和铂医药】 1 类新药 HBM1020 注射液 (B7H7) 全人源单克隆抗体获 CDE 批准 IND, 拟开发治疗晚期实体瘤, 1 月已获 FDA 批准。</p> </td> <td data-bbox="810 689 1481 1397"> <p>【海外】</p> <p>1. 【IN8bio】 在 2023 年欧洲血液与骨髓移植学会 (EBMT) 年会上公布了同种异体 γ-δ T 细胞疗法 INB-100 的 1 期积极数据, I 期数据表明 7 名患者 100% 均处于持久的完全缓解状态 (CR), 无病情进展当日股票持续上涨, 截止发文时, 最高涨 201.9%。</p> <p>2. 【ImmunoGen】 宣布 Mirvetuximab soravtansine (FR α ADC) 新药 Elahere 三期验证临床 MIRASOL 获得成功, 成为首个延长铂耐药卵巢癌患者 OS 的新药。Elahere 治疗组相比于化疗组, OS 从 12.75 个月延长到 16.46 个月, 死亡风险降低 33%。PFS 从 3.98 个月延长到 5.62 个月, 疾病进展或死亡风险降低 35%。ORR 从 15.9% 提高到 42.3%, 安全性则优于化疗。</p> <p>3. 【康方生物】 合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布确定了 AK112 (PD-1/VEGF 双抗) 的 2 项三期临床的最初两项适应症选择, 即将开始 3 期试验。分别为联合化疗治疗复发耐药、一线 NSCLC。</p> </td> </tr> </table>	<p>【中国】</p> <p>1. 【赛诺菲】 在华提交 SAR444200 (GPC3 T 细胞接合剂) 的临床申请。基于 NANOBODY® 技术开发的 GPC3/TCR VHH, 于 2022 年获批开展临床, 目前处于晚期实体瘤 I 期。技术在 2018 年以 48 亿美金引进自 Ablynx。</p> <p>2. 【和铂医药】 1 类新药 HBM1020 注射液 (B7H7) 全人源单克隆抗体获 CDE 批准 IND, 拟开发治疗晚期实体瘤, 1 月已获 FDA 批准。</p>	<p>【海外】</p> <p>1. 【IN8bio】 在 2023 年欧洲血液与骨髓移植学会 (EBMT) 年会上公布了同种异体 γ-δ T 细胞疗法 INB-100 的 1 期积极数据, I 期数据表明 7 名患者 100% 均处于持久的完全缓解状态 (CR), 无病情进展当日股票持续上涨, 截止发文时, 最高涨 201.9%。</p> <p>2. 【ImmunoGen】 宣布 Mirvetuximab soravtansine (FR α ADC) 新药 Elahere 三期验证临床 MIRASOL 获得成功, 成为首个延长铂耐药卵巢癌患者 OS 的新药。Elahere 治疗组相比于化疗组, OS 从 12.75 个月延长到 16.46 个月, 死亡风险降低 33%。PFS 从 3.98 个月延长到 5.62 个月, 疾病进展或死亡风险降低 35%。ORR 从 15.9% 提高到 42.3%, 安全性则优于化疗。</p> <p>3. 【康方生物】 合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布确定了 AK112 (PD-1/VEGF 双抗) 的 2 项三期临床的最初两项适应症选择, 即将开始 3 期试验。分别为联合化疗治疗复发耐药、一线 NSCLC。</p>
<p>【中国】</p> <p>1. 【赛诺菲】 在华提交 SAR444200 (GPC3 T 细胞接合剂) 的临床申请。基于 NANOBODY® 技术开发的 GPC3/TCR VHH, 于 2022 年获批开展临床, 目前处于晚期实体瘤 I 期。技术在 2018 年以 48 亿美金引进自 Ablynx。</p> <p>2. 【和铂医药】 1 类新药 HBM1020 注射液 (B7H7) 全人源单克隆抗体获 CDE 批准 IND, 拟开发治疗晚期实体瘤, 1 月已获 FDA 批准。</p>	<p>【海外】</p> <p>1. 【IN8bio】 在 2023 年欧洲血液与骨髓移植学会 (EBMT) 年会上公布了同种异体 γ-δ T 细胞疗法 INB-100 的 1 期积极数据, I 期数据表明 7 名患者 100% 均处于持久的完全缓解状态 (CR), 无病情进展当日股票持续上涨, 截止发文时, 最高涨 201.9%。</p> <p>2. 【ImmunoGen】 宣布 Mirvetuximab soravtansine (FR α ADC) 新药 Elahere 三期验证临床 MIRASOL 获得成功, 成为首个延长铂耐药卵巢癌患者 OS 的新药。Elahere 治疗组相比于化疗组, OS 从 12.75 个月延长到 16.46 个月, 死亡风险降低 33%。PFS 从 3.98 个月延长到 5.62 个月, 疾病进展或死亡风险降低 35%。ORR 从 15.9% 提高到 42.3%, 安全性则优于化疗。</p> <p>3. 【康方生物】 合作伙伴 Summit Therapeutics 宣布确定了 AK112 (PD-1/VEGF 双抗) 的 2 项三期临床的最初两项适应症选择, 即将开始 3 期试验。分别为联合化疗治疗复发耐药、一线 NSCLC。</p>		
<p>授权合作</p>	<p>1. 【安斯泰来】 与 【Iveric Bio】 达成协议, 将以 59 亿美元收购后者, 扩展在眼科疗法领域的布局。后者研发管线包括核酸适配体 (Aptamer) 和 AAV 基因疗法, 首发管线 Avacincaptad Pegol 为一款靶向补体 C5 的 Aptamer 类药物。</p> <p>2. 【西比曼生物】 与 【强生杨森】 共同宣布达成全球独家合作, 共同开发和商业化下一代新型 CAR-T 细胞治疗 产品 C-CAR039 (CD19/CD20) 和 C-CAR066 (CD20), 用于治疗非霍奇金淋巴瘤 (NHL)。杨森获得中国以外地区 C-CAR039 和 C-CAR066 独家开发权, 以及中国地区开发的优先选择权。杨森将支付 2.45 亿美元的预付款, 开发和销售里程碑付款, 以及对全球贸易净销售额 (不包括大中华区) 的分级销售分成。</p> <p>3. 【宜联生物】 与 【再鼎医药】 达成战略合作和全球独家许可协议, 再鼎医药及其子公司获得宜联生物新一代 DLL3 ADC 药物 YL212 的全球开发及商业化权益。宜联生物将获得预付款和基于开发和销售的里程碑付款, 以及基于全球年度净销售额的分级特许权使用费和潜在的第三方分许可分成。再鼎医药将负责全球所有的开发和商业化活动。</p> <p>4. 【哈三联】 发布公告, 中国药科大学将其研发的 PPAR 激动剂 的相关专利权、专利申请权以及技术成果转让给哈三联, 从而进行全球范围内的独占性开发、生产和商业</p>		

化。哈三联支付首付款和里程碑付款总额为人民币1亿2千万元，其中首付款为1100万元。上市后分级销售提成，<10亿部分3%，往上递减。

5.【海森生物】子公司完成了对【罗氏】的三代头孢菌素、长效广谱头孢类抗生素——注射用头孢曲松钠（商品名：罗氏芬®）的收购，本收购交割之日起海森生物和罗氏制药将设置一定期限的过渡期。海森生物会拥有罗氏芬®在中国大陆地区的知识产权、生产、研发、商业化及药品注册等权利。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

4 本周个股表现：A股超三成个股上涨

4.1 A股个股表现：超三成个股上涨

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164支上涨，占比35%。

本周涨幅前十的医药股为：赛诺医疗、达仁堂、江中药业、华润三九、太极集团、桂林三金、昆药集团、未名医药、ST康美、九芝堂。

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	688108.SH	赛诺医疗	29.80	38.29	9.34	22.25
2	600329.SH	达仁堂	120.05	286.84	50.02	16.27
3	600750.SH	江中药业	92.53	165.19	26.24	12.38
4	000999.SZ	华润三九	234.70	651.91	65.96	11.89
5	600129.SH	太极集团	196.94	305.51	54.86	11.08
6	002275.SZ	桂林三金	39.58	124.27	21.15	11.02
7	600422.SH	昆药集团	112.16	175.43	23.14	9.62
8	002581.SZ	未名医药	66.30	140.79	21.34	9.44
9	600518.SH	ST康美	216.69	320.26	2.31	8.96
10	000989.SZ	九芝堂	62.29	121.46	14.19	8.16

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：宣泰医药、达安基因、博拓生物、大博医疗、昊海生科、艾力斯、众生药业、麦澜德、东亚药业、拓新药业。

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	688247.SH	宣泰医药	5.71	60.07	13.25	-18.86
2	002030.SZ	达安基因	122.34	178.94	12.75	-18.16

3	688767.SH	博拓生物	12.98	35.41	33.20	-13.99
4	002901.SZ	大博医疗	19.64	139.28	33.64	-13.74
5	688366.SH	昊海生科	62.28	145.06	96.48	-12.82
6	688578.SH	艾力斯	55.21	120.15	26.70	-12.11
7	002317.SZ	众生药业	116.09	160.28	19.68	-11.39
8	688273.SH	麦澜德	9.70	41.41	41.41	-11.33
9	605177.SH	东亚药业	12.48	25.23	22.21	-10.70
10	301089.SZ	拓新药业	38.99	97.17	77.12	-10.64

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：恒瑞医药、以岭药业、药明康德、同仁堂、迈瑞医疗、众生药业、拓新药业、重药控股、华润三九、鱼跃医疗。

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	600276.SH	恒瑞医药	1,845.66	3,028.11	47.47	41.52
2	002603.SZ	以岭药业	243.55	533.62	31.94	37.07
3	603259.SH	药明康德	1,473.65	1,953.78	66.47	23.96
4	600085.SH	同仁堂	398.47	837.97	61.10	21.41
5	300760.SZ	迈瑞医疗	1,849.75	3,811.43	314.36	20.85
6	002317.SZ	众生药业	116.09	160.28	19.68	20.30
7	301089.SZ	拓新药业	38.99	97.17	77.12	18.49
8	000950.SZ	重药控股	57.40	128.14	7.35	18.15
9	000999.SZ	华润三九	234.70	651.91	65.96	17.80
10	002223.SZ	鱼跃医疗	188.30	329.81	32.90	17.19

资料来源：ifind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：近五成个股上涨

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，42 支上涨，占比 48%。

本周上涨的港股医药股为：信达生物、神威药业、中国中药、昭衍新药、药明巨诺-B、远大医药、和黄医药、加科思-B、康方生物、再鼎医药。

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	1801. HK	信达生物	553.86	553.86	40.95	9.35
2	2877. HK	神威药业	64.01	64.01	8.79	7.59
3	0570. HK	中国中药	201.77	201.77	4.55	6.31
4	6127. HK	昭衍新药	23.99	246.63	32.05	6.30
5	2126. HK	药明巨诺-B	12.57	12.57	3.47	5.15
6	0512. HK	远大医药	166.91	166.91	5.34	4.71
7	0013. HK	和黄医药	191.82	191.82	25.15	4.57
8	1167. HK	加科思-B	50.24	50.24	7.19	4.51
9	9926. HK	康方生物	331.06	331.06	44.70	4.32
10	9688. HK	再鼎医药	243.56	243.56	28.25	3.67

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: 海普瑞、欧康维视生物-B、三叶草生物-B、圣诺医药-B、荣昌生物-B、沛嘉医疗-B、方达控股、和铂医药-B、君实生物、山东新华制药股份。

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	9989. HK	海普瑞	9.24	163.15	4.77	-9.49
2	1477. HK	欧康维视生物-B	49.10	49.10	8.09	-8.28
3	2197. HK	三叶草生物-B	19.36	19.36	1.70	-8.11
4	2257. HK	圣诺医药-B	39.92	39.92	51.20	-7.75
5	9995. HK	荣昌生物-B	70.62	289.99	42.30	-7.64
6	9996. HK	沛嘉医疗-B	54.88	54.88	9.18	-7.27
7	1521. HK	方达控股	41.11	41.11	2.27	-6.58
8	2142. HK	和铂医药-B	13.13	13.13	1.94	-5.83
9	1877. HK	君实生物	55.91	446.00	28.95	-5.70
10	0719. HK	山东新华制药股份	11.09	129.14	6.46	-5.69

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、信达生物、石药集团、京东健康、阿里健康、药明康德、国药控股、金斯瑞生物科技、华润医药、百济神州。

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	1,767.37	1,767.37	47.45	24.11
2	1801.HK	信达生物	553.86	553.86	40.95	8.86
3	1093.HK	石药集团	845.89	845.89	8.07	6.88
4	6618.HK	京东健康	1,555.51	1,555.51	55.55	6.16
5	0241.HK	阿里健康	656.06	656.06	5.51	6.16
6	2359.HK	药明康德	248.84	1,953.78	70.20	5.95
7	1099.HK	国药控股	757.08	757.08	27.55	5.88
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	394.19	394.19	21.15	5.59
9	3320.HK	华润医药	440.93	440.93	7.97	4.13
10	6160.HK	百济神州	1,693.57	1,871.41	154.60	3.84

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评华大智造：基因测序仪板块平稳增长，海外市场放量可期

我们 2023 年 4 月 28 日发布公司点评华大智造：《基因测序仪板块平稳增长，海外市场放量可期》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现收入约 42.3 亿元（yoy+7.7%），归母净利润约 20.3 亿元（yoy+319.0%），扣非归母净利润约 2.6 亿元（yoy-46.4%）。

同时公司发布 2023 年一季报：23Q1 公司实现收入约 6.2 亿元（yoy-49.3%），归母净利润约-1.50 亿元，扣非归母净利润约-1.65 亿元。

事件点评

实验室自动化业务受新冠疫情影响波动较大，基因测序仪板块平稳增长

2022 年公司基因测序仪板块收入约 17.6 亿元（yoy+37.7%），其中国内实现收入 11.6 亿元，海外收入约 6.0 亿元，公司 22 年全球/中国测序仪市场份额（按销售额计）达 5.2%/26.1%。中国测序设备市场份额（按当年新增销售台数计算）达 39%，超过 Illumina。2023Q1 公司基因测序仪板块整体实现收入增长约 12%，其中中国区增长约为 26%，公司测序仪板块仍显示出较强的增长韧性。

2022 年公司实验室自动化业务收入大约 12.48 亿元，同比下降 43.06%，主要受抗疫相关产品高基数的影响。2022 年公司自动化样本制备系统及全自动化核酸提取纯化仪等产品实现新增装机超过 900 台。另外，2022 年公司陆续发布 MGISPSmart8 自动化移液机器人以及基于数字微流控的自动化建库平台 DNBelab-D4，未来有望逐渐打开科研项目、医检所、样本库、农业育种等更多应用场景。

新业务方面，2022 年公司实现营收大约 12.00 亿元，同比增长 180.59%，全年 BIT 产品新增装机约 350 台，移动实验室产品新增装机约 110 套，超声影像平台新增装机约 30 台，产品交付快速突破。

专利问题解决，海外市场放量可期

公司与 illumina 达成和解后加速海外布局，2023 年 1 月已经开始在美国销售全系列测序产品，适配 HotMPS 试剂盒的测序仪也已经英国、德国等地区售卖，预计 2023 年海外市场也将在摆脱专利困扰后有望迎来加速发展。从 2023Q1 情况看，欧非、美洲区域均实现了较高幅度的收入增长。

投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 年收入端有望分别实现 38.95 亿元、47.17 亿元、59.63 亿元，同比增长分别为-7.9%、21.1%和 26.4%，2023-2025 年归母净利润有望实现 3.11 亿元、3.89 亿元、5.10 亿元，同比增长分别为-84.7%、25.1%和 31.2%。2023-2025 年对应的 EPS 分别约 0.75 元、0.94 元和 1.23 元，对应的 PE 估值分别为 106 倍、85 倍和 65 倍，考虑到公司是全球基因测序仪领域的龙头企业，未来海外市场占有率有较大提升空间，维持“买入”评级。

风险提示

新产品研发及推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

5.2 公司点评亚辉龙：自产非新冠业务快速修复，实现 40.87% 增长

我们 2023 年 4 月 29 日发布公司点评亚辉龙：《自产非新冠业务快速修复，实现 40.87% 增长》，核心观点如下：

事件

2023 年 4 月 29 日公司发布 2022 年年度业绩&2023 年一季度业绩：2022 年公司实现营业收入 39.81 亿元(+237.95%)，实现归母净利润 10.12 亿元(+394.46%)；其中 2022Q4 公司实现营收 8.52 亿元(+165.54%)；实现归母净利润 1.39 亿元(+179.47%)。2023Q1 公司实现营业收入 6.60 亿元(-51.82%)，实现归母净利润 8,123.84 万元(-84.11%)，实现扣非归母净利润 8,320.44 万元(-83.67%)。

事件点评

迅速把握新冠机会，持续加大研发投入

2022 年报告期内，公司实现新冠业务实现营业收入 27.25 亿元，同比增长 2,754.36%。公司迅速把握新冠抗原机会，充沛货币现金及流动资产，为进一步加大研发投入做铺垫。报告期内，公司研发投入 2.50 亿元，同比增长 85.43%，覆盖微流控、基因测序、生化诊断、流式荧光及抗原抗体原材料领域，新设日本、长沙、武汉三处研发中心。

持续深耕自免领域，2023Q1 核心业务快速修复

公司持续发挥自身免疫性疾病诊断特色检测优势。2022 年公司总计获得境内外化学方法光注册证 150 项，报告期内新增 15 项境内外注册证。公司 2022 年内实现化学发光仪器装机超过 2,000 台，其中 600 速的 iFlash3000G 装机 241 台，化学发光仪累计装机超过 6,600 台，流水线累计装机 43 条。公司目前自有产品覆盖国内医疗机构客户超过 4,400 家，较 2021 年末增加超 910 家，全国三甲医院覆盖率为 61.96%。伴随疫情扰动淡化，医院诊疗端恢复，2023Q1 公司核心自产业务实现快速复苏，自产非新冠主营业务实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 40.87%。

内生增长强劲，被市场忽略的优质标的

公司卡位化学发光 IVD 赛道，是国内稀缺的自身免疫性疾病检测优势巨大的平台型 IVD 企业，产品矩阵全面无短板。随着公司自免检测业务带动其他检测业务持续提升，有望实现单产持续催化。2022 年公司实现超过 2,000 台新增装机（历史最高），三甲医院覆盖率 61.96%，单机试剂量产有望配合新增装机迎来催化。2023 年一季度公司自产非新冠业绩实现 40.87% 增长，业绩弹性和内生韧性得到初步验证。22Q4/23Q1 恢复明显，经营性现金流提升明显。

投资建议：维持“买入”评级

我们看好公司作为国内稀缺的产品矩阵全面、自免疾病诊断优势巨大的化学发光 IVD 平台型企业，随着新冠防控政策完全放开，新增装机边际加速，配合单产逐渐恢复，海外市场有望进一步拓展，维持“买入”评级。我们预计公司 2023-2025 年营业收入有望实现 20.44/25.34/31.44 亿元，同比增长-48.7%/24.0%/24.1%；归母净利润实现 5.21/6.52/8.14 亿元，同比增长-48.6%/25.2%/25.0%；2023-2025 年对应 EPS 为 0.92/1.15/1.44 元，对应 PE 倍数为 21/17/13x。

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。

5.3 公司点评药康生物：业绩稳健，功能药效和海外业务发展势头良好

我们 2023 年 5 月 2 日发布公司点评药康生物：《业绩稳健，功能药效和海外业务发展势头良好》，核心观点如下：

事件

2023 年 4 月 19 日和 4 月 28 日，药康生物分别披露了 2022 年年报和 2023 年一季度报告：其中，2022 年年度实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 31.17%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 31.79%，实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 32.16%。基本每股收益为 0.42 元，同比增长 20.00%。2023 年第一季度实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 20.82%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 2.39%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 2.35%。

事件点评

整体业绩韧性较强，工业端恢复较缓，功能药效发展势头良好

药康生物作为模式动物龙头，业绩韧性较强。2022 年实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 31.17%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 31.79%。实现毛利率 71.38%（同比-2.95pp），净利率 31.87%（同比+0.15pp），管理费用率 19.05%（同比-1.50pp），销售费用率 14.78%（同比+1.20pp），研发费用率 16.05%（同比+2.04pp），财务费用率-2.93%。

单季度来看，2022Q4 单季度实现营收 1.30 亿元，同比增长 14.22%；归母净利润 0.37 亿元，同比降低 7.58%；实现毛利率 65.79%（同比-6.55pp），净利率 28.03%（同比-6.61pp）。2023Q1 单季度实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 20.82%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 2.39%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 2.35%，工业端恢复缓慢，期待逐季度改善。

分业务拆分来看，2022 年商品化小鼠模型营收 3.23 亿元，同比增长 27.58%；定制繁育业务营收 6450.13 万元，同比增长 13.78%；模型定制业务 2327.70 万元，同比降低 5.22%；功能药效业务营收 9707.19 万元，同比增长 81.51%；代理进出口及其他业务营收 764.47 万元，同比增长 73.59%。2022 年，功能药效业务营收占主营业务收入比例为 18.82%，随着公司小鼠品系库的丰富、服务体系完善以及客户需求的增长，功能药效业务收入规模实现快速增长。

持续加大研发投入，前瞻布局动物实验模型

2022年研发费用达8292.84万元，同比增长50.23%，占营业收入比达到16.05%（同比+2.03pp）；2023Q1研发费用2423万元，同比增长36.45%，占营收比重17.27%。公司持续推进“斑点鼠”、“药筛鼠”、“真实世界动物模型”等多个大型研发项目。公司不断推出新品系，2022年公司新增斑点鼠品系1700余个；推出2个野化鼠品系。代谢疾病、免疫性疾病和神经疾病模型迅速扩充，全人源抗体小鼠NeoMabTM完成构建。

国内市场广泛覆盖，海外市场快速拓展

分地区来看，2022年公司境内营收4.49亿元，同比增长22.25%，境外营收6642.37万元，占收入比重12.86%，同比增长166.24%，其中海外工业客户收入占海外整体收入比重超70%。

国内市场，公司已实现主要区域全覆盖，销售渠道建设完整，拥有近80人BD团队，全年服务客户近1900家，新增客户近700家。

海外市场，公司加速铺设自有销售渠道，北美为公司目前开拓重点，2022年完成对美国药康组织架构及人员调整，在Boston及San Diego设立办公室，公司授权Charles River在北美区域独家代理下一代NCG小鼠品系，利于加快公司在北美品牌的建立。公司已在美国、日本、韩国、英国、德国等超20个国家实现销售，累计服务海外客户超200家，2022年新拓展海外客户超100家。

投资建议

考虑到公司在模式动物领域的龙头地位，拥有丰富的品系资源，持续推进模型创制，不断加快全球市场的拓展布局，预计未来公司的产品和服务业务均会呈现快速增长，具备较强的发展潜力。我们维持盈利预测，预计公司2023~2025年营收分别为6.85/9.19/12.06亿元；同比增速为32.6%/34.1%/31.3%；归母净利润分别为2.20/2.95/3.90亿元；净利润同比增速33.4%/34.1%/32.5%；对应2023~2025年EPS为0.54/0.72/0.95元/股；对应PE为42X/31X/24X。维持“买入”评级。

风险提示

基因编辑通用技术升级迭代风险；实验动物管理风险；新产品动物模型研发风险，以及市场放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；工业端恢复不及预期风险。

5.4 公司点评和元生物：业绩波动短期承压，产能释放支撑长期发展

我们2023年5月2日发布公司点评和元生物：《业绩波动短期承压，产能释放支撑长期发展》，核心观点如下：

事件

2023年4月20日、4月27日，和元生物分别披露2022年年报和2023年一季度报：2022年公司实现营业收入2.91亿元，同比增长14.26%；归母净利润3902.52万元，同比降低28.07%；扣非归母净利润3079.52万元，同比降低24.87%。2023年第一季度公司实现营业收入3079.14万元，同比降低57.89%；归母净利润-3174.33万元；扣非归母净利润-3297.44万元。

事件点评

多因素扰动，业绩波动短期承压

由于疫情和外部经济市场低迷，公司在市场业务拓展、产能扩建、项目交付等方面受到不同程度影响，运营成本大幅增长，营业毛利和净利润下降，经营活动产生的现金流量净额减少。尤其2022年第四季度部分CDMO项目交付延迟或订单推

迟，导致营业收入增长放缓，客户回款周期延长。2022 年全年实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 14.26%，归母净利润 3902.52 万元，同比降低 28.07%，扣非归母净利润 3079.52 万元，同比降低 24.87%。毛利率 44.41%（同比-6.92pp），净利率 13.40%（同比-7.88pp）。2022 年销售费用率 10.39%（同比+1.16pp）；管理费用率 19.17%（同比+1.74pp）；研发费用率为 11.96%（同比+2.69pp）；财务费用率-9.42%；经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元，同比降低 80.40%，单季度来看，2022Q4 单季度实现营收 7597.60 万元，同比降低 16.51%，归母净利润 511.11 万元，同比降低 79.71%，扣非归母净利润 209.25 万元，同比降低 90.54%。2023Q1 单季度营收 3079.14 万元，同比降低 57.89%；归母净利润-3174.33 万元；扣非归母净利润-3297.44 万元。

分板块来看：

(1) 基因治疗 CRO 业务：2022 年实现营收 6589.98 万元，同比增长 19.36%；2023Q1 实现营收 1371.33 万元，同比增长 24.21%。公司在现有基础上进一步提升市场占有率，推出“元载体”新品牌、新服务，并克服科研市场短暂不利影响，快速响应需求变化，采取各项弥补措施。

(2) 基因治疗 CDMO 业务：2022 年实现营收 2.17 亿元，同比增长 12.46%；2023Q1 该业务板块实现营收 1550.21 万元，同比降低 74.56%。受 2022 年国内外经济低迷变化的影响，尤其是 2022 年第四季度业务开展受阻明显，导致部分 CDMO 项目交付延迟或订单推迟，业务短期性增长放缓。公司在溶瘤病毒、AAV 基因治疗、CAR-T 细胞治疗等原有开展的业务基础上，开拓干细胞、NK 细胞和 mRNA 等新型 CDMO 业务，业务空间有望进一步放大。

订单与产能：临港基地投产在即，进一步提升产能壁垒

2023Q1，公司支持 CDMO 客户新取得 IND 批件 6 个，新增 CDMO 客户 1 家，新增订单超过 5000 万元，随着临港产业基地逐步投入运行，项目订单有望快速恢复，更好满足快速增长的基因治疗 CDMO 需求。2023 年 4 月 21 日，“和元智造精准医疗产业基地”于上海市临港新片区开业，总投资约人民币 15 亿元，总建筑面积约 77000 平方米，反应器最大规模可达 2000L，可持续为全球基因和细胞治疗行业提供从 DNA 到 NDA 的一站式 CRO/CDMO 解决方案。截止 2023 年 3 月 31 日，该项目一期已累计投入超过人民币 7 亿元，一期建设工艺设备线有所调整，在原计划建设 11 条病毒生产线基础上，新增约 5000 平方米的细胞生产线，预计 2023 年上半年试运行，2023 年下半年正式投产。

人员与研发：人员储备不断扩充，研发投入持续加大

公司不断扩充团队，为临港产能释放储备人才：截止 2023Q1，公司在职人员总数 648 人，同时继续拓展招聘渠道，不断吸引多元化人才，进一步充实技术和管理力量。

在新技术、新工艺研发方面，公司进一步增加投入：2023Q1，公司研发费用支出达 1126.98 万元，同比增长 58.80%，研发费用率 36.60%。

投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 3.79/5.30/7.58 亿元；同比增速为 30.1%/39.8%/43.1%；归母净利润分别为 0.45/0.59/0.88 亿元；净利润同比增速 15.1%/31.1%/48.6%；对应 2023~2025 年 EPS 为 0.09/0.12/0.18 元/股；对应估值为 192/147/99 倍。考虑到公司在 CGT CXO 领域的先发优势和产能壁垒，我们维持“增持”评级。

风险提示

行业监管政策趋严风险；下游新药研发及商业化不及预期的风险；上游原材料及设备采购风险；产能扩建不及预期；行业竞争加剧风险；投融资扰动风险。

5.5 公司点评百诚医药：一季度业绩超预期，订单充足增长可期

我们 2023 年 5 月 2 日发布公司点评百诚医药：《一季度业绩超预期，订单充足增长可期》，核心观点如下：

事件

2023 年 4 月 28 日，百诚医药披露 2023 年一季度报告：公司 2023 年第一季度实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 67.97%，归属于上市公司股东的净利润 0.35 亿元，同比增长 79.56%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.35 亿元，同比增长 115.38%，基本每股收益为 0.32 元/股，同比增长 77.78%。

事件点评

业绩持续高增长，利润率保持较高水平

公司持续强化“技术转化+受托开发+权益分成”经营模式，盈利能力提升：公司 2022 年度实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 62.27%，归属上市公司股东净利润 1.94 亿元，同比增长 74.78%。2023 年第一季度实现营业收入 1.61 亿元，同比增长 67.97%，归属于上市公司股东的净利润 0.35 亿元，同比增长 79.56%，2023 年第一季度毛利率 65.69%（同比-1.27pp），净利率 21.82%（同比+1.47pp），利润率保持较高水平。

费用端优化：2023Q1，公司销售费用率 1.40%（同比-0.29pp），管理费用率 18.73%（同比+4.2pp），主要由于 2022 年度 6 月授予的股权激励费用摊销影响，研发费用率 27.74%（同比-18.2pp），财务费用率-3.83%。

订单充足，自研成果转化持续推进

2022 年，公司新增订单金额 10.07 亿元，同比增长 24.69%；截至 2022 年末公司在手订单 13.34 亿元，同比增长 49.4%。

在自研成果转化方面：公司已经立项尚未转化的自主研发项目 250 余项，2022 年研发成果技术转化 71 个，适应症涵盖呼吸、消化、感染、肿瘤、精神神经、心血管等多类疾病领域。公司拥有销售权益分成的研发项目达到 73 项，其中已经获批的项目为 6 项，2022 年缬沙坦氢氯地平片项目获得权益分成 5691.50 万元；此外多巴丝肼片为国产首家申报，预计将陆续贡献权益分成收入。

CDMO 板块稳步增长，产能逐步释放

2022 年，赛默制药对内对外合计取得定制研发生产服务实现营业收入 6009.31 万元，其中承接外部客户定制研发生产服务订单实现营业收入 2080.22 万元，同比增长 121.27%；对内完成 152 个受托研发项目 CDMO 服务。

产能建设方面，截至 2022 年末，赛默制药已建成药品 GMP 标准的厂房及配套实验室 10.1 万平方米，在建工程超 5.46 亿元，同比 2022 年初增长 424.80%。赛默制药加速了受托项目及自主研发项目的推进，增强与客户合作黏性，同时赛默制药拥有充足的产能承接股份公司以外的 CDMO 业务，为公司未来 CRO 业务和 CDMO 业务双线拓展、进一步提升研发价值奠定了扎实的基础。

持续高强度的研发投入，不断扩充完善研发平台

2022 年，公司研发费用 1.66 亿元，同比增长 104.68%，占营收的比重 27.34%；2023Q1 研发费用 4464 万元，同比增长 1.42%，占营收的比重 27.74%。持续高强度研发投入，不断扩充完善研发平台：2022 年，公司新建中药天然药物中心、大分

子生物药平台，完善药理毒理研究中心。中药天然药物中心主要从事中药新药、经典名方、同名同方、院内制剂及大健康产品的研究转化及开发。具有中试及放大生产能力，拥有水凝胶、贴膏、软膏、油剂等多种特殊制剂生产线。大分子生物药平台研究领域覆盖肿瘤、免疫系统、呼吸系统、消化系统、代谢性疾病等方向，可提供生物新药发现和筛选、药理研究、CMC 工艺开发、质量研究、制剂和稳定性研究等研发服务。

投资建议

考虑到公司业绩增长强劲，受托研发和自主研发技术成果转化业务稳健，销售分成增厚利润空间，提供长期业绩保障，CDMO 板块潜力突出，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 8.84/12.38/16.76 亿元；同比增速为 45.6%/40.0%/35.4%；归母净利润分别为 2.78/3.89/5.15 亿元；净利润同比增速 43.3%/39.7%/32.4%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.57/3.59/4.76 元/股；对应 PE 为 26/19/14X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情加剧；行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化受阻风险等。

5.6 公司点评阳光诺和：业绩延续高增长，收入端超预期

我们 2023 年 5 月 1 日发布公司点评阳光诺和：《一业绩延续高增长，收入端超预期》，核心观点如下：

事件

2023 年 4 月 29 日，阳光诺和披露 2023 年第一季度报告：公司 2023 年第一季度实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 57.09%；归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，同比增长 43.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.47 亿元，同比增长 50.81%；基本每股收益 0.6 元/股，同比增长 42.86%。

事件点评

2023 年第一季度业绩延续高速增长，收入端超预期

第一季度业绩延续高速增长，费用控制良好：公司 2023 年第一季度实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 57.09%；归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，同比增长 43.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.47 亿元，同比增长 50.81%。销售毛利率 49.29%（同比-7.3pp），销售净利率 20.61%（同比-2.94pp）。费用端：销售费用率 2.83%（同比-0.73pp），管理费用率 11.43%（同比-2.11pp），财务费用率 0.32%（同比-0.5pp），费用控制良好。

团队规模稳步扩张，订单客户持续增长

公司持续扩张团队规模，提升项目订单承接能力。团队建设方面：截至 2022 年底，公司员工 1126 人，同比增长 24.94%。其中，药学研究板块人员 835 人，同比增长 31.50%，临床试验和生物分析板块人员 291 人，同比增长 22.27%。订单方面：报告期内，公司累计存量订单 19.94 亿元，同比增长 27.17%，新增订单 11.02 亿元，同比增长 18.62%。客户方面：公司先后为国内 650 余家客户提供药物研发服务，2022 年新增客户 155 家。持续高增长的订单及客户需求为业绩增长提供充分保障。

研发投入稳定增长

2023 年第一季度，公司研发费用投入 0.19 亿元，同比增长 15.14%，公司持续加大自主立项创新药、改良型新药、特色仿制药的研发投入。2023 年 4 月 13 日，公司披露其控股子公司成都诺和晟泰生物科技有限公司研发的去氨加压素注射液药

品收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，去氨加压素注射液适用于尿毒症、肝硬化、先天性或药物诱发的血小板机能障碍及不明病因所致出血时间延长的患者；在侵入性治疗或诊断性手术前，使延长的出血时间缩短或恢复正常；控制尿毒症患者的出血。也可用于预防轻度甲型血友病及血管性血友病的患者进行小型手术时的出血。

投资建议

考虑到公司业务稳健、订单充足，以及在 CRO+CDMO 一体化布局逐渐完善。我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 9.35/12.62/16.64 亿元；同比增速为 38.2%/35.0%/31.9%；归母净利润分别为 2.25/3.20/4.39 亿元；净利润同比增速 44.6%/42.1%/37.1%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.82/4.00/5.49 元/股；对应 PE 为 34/24/18X。我们维持“买入”评级。

风险提示

医药行业投入下降；药物研发技术发展带来的技术升级；新药研发失败；订单不及预期。

5.7 公司点评皓元医药：收入端持续亮眼，盈利能力环比改善

我们 2023 年 5 月 2 日发布公司点评皓元医药：《收入端持续亮眼，盈利能力环比改善》，核心观点如下：

事件

2023 年 4 月 28 日，皓元医药披露 2023 年第一季度报告：2023 年第一季度公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 39.46%；归母净利润 0.46 亿元，同比下降 25.83%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比下降 28.64%。剔除股权激励影响，归母净利润同比下滑 12.44%。

事件点评

收入端表现亮眼，利润率季度环比改善

2023 年第一季度公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 39.46%；归母净利润 0.46 亿元，同比下降 25.83%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比下降 28.64%。剔除股权激励影响，归母净利润同比下滑 12.44%。毛利率 50.33%（同比-7.15pp，环比+3.54pp），净利率 11.01%（同比-9.58pp，环比+1.82pp）。销售费用率 7.03%（同比+0.4pp），管理费用率 13.57%（同比+1.3pp），研发费用率 12.08%（同比+0.92pp），财务费用率 2.09%（同比+1.71pp）。

创新研发驱动，持续推进产业化、全球化和品牌化

公司持续推进产业化、全球化、品牌化发展战略，坚持以创新研发为核心驱动力，聚焦总部功能的复合能级提升，不断加大自主创新研发力度，2023 年一季度研发费用 5052.40 万元，同比增长 50.95%。以上海总部为中心，辐射合肥、烟台、马鞍山、南京等多地的研发体系全面提档升级，并积极在多个国家和地区设立了商务运营中心或分支机构，深度参与国内外市场竞争。

重视人才队伍建设，股权激励保障优秀人才队伍

随着合肥、烟台、上海生化、上海 CDMO 创制等研究中心的投入运营以及马鞍山工厂试生产工作的积极筹备，公司规模不断扩大，新增人员较多。截至 2023Q1，公司共有员工 3581 人，较 2022 年末新增 213 人，新增人员以生产技术人员为主。2023 年 1 月公司对 34 名激励对象授予了 28 万股首轮股权激励的第二类限制性股票，目前公司累积激励员工人数超 300 人。

投资建议

考虑前端业务增长强劲，后端业务增长可期，创新药 CDMO 尤其是 ADC 板块已形成竞争优势，未来潜力突出，我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 19.57/28.06/40.13 亿元；同比增速为 44.1%/43.4%/43.0%；归母净利润分别为 3.01/4.45/6.40 亿元；净利润同比增速 55.7%/47.8%/43.6%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.82/4.16/5.98 元/股；对应估值为 41X/28X/19X。维持“买入”评级。

风险提示

人才流失风险；药物研发不及预期的风险；环境保护与安全生产风险；汇率波动风险。

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。