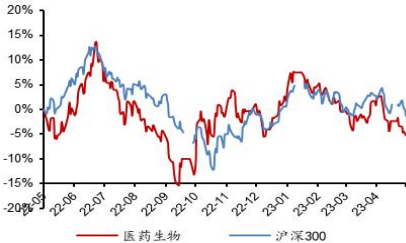


## 医药持续调整，建议稳定抓住主线中药和 AI、精选个股的机会

行业评级：增持

报告日期：2023-05-15



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：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
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.行业周报：中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的 2023-05-08

### 主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.26%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点，跑输上证综指 0.40 个百分点，行业涨跌幅排名第 23。5 月 12 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 5 月 5 日 PE 下跌 0.6 个单位，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，13 个子行业下跌。其中，血液制品为跌幅最大的子行业，下跌 3.71%。5 月 12 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 78X。

#### ■ 医药持续调整，建议稳定抓住主线中药和 AI、精选个股的机会

医药生物略微跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top23。本周无医药细分领涨，血制品、线下药店、化学制剂、医药流通和疫苗等领涨。涨幅的 top10 主线较为分散，没有明确的主线，基本为个股变化带来的个股机会，AI 在个股带来的变化市场最为敏感；下跌的 top10 主线也较为分散。港股方面，HSCIH 周跌 5.24%，中药标的领涨，神威药业、同仁堂国药、白云山等，配方颗粒我们认为二季度是很好的布局时间点。

本周市场波动较大，部分个股创新低，我们认为市场极端情况下，具备业绩持续增长性的公司以及具备核心竞争力的公司带来很好的买点。

中药板块，我们认为是中长期的机会，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，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。

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：底部特征明显，关注港股创新药投资机会  
**周度复盘：**

上周创新药板块仍以下跌为主，科创板回调幅度较大，港股公司较平稳。传奇生物宣布新发行 ADS，预计募资 3.6 亿美元。诺诚健华公布其一季度业绩，营收 1.89 亿元（+58.99%），得益于奥布替尼销售额增长（1.51 亿元，+43.46%），公司港股于 12 日摘 B，当天大涨 9.34%。A 股公司中亿帆医药、君实生物、百利天恒周中有所拉升，本周跌幅温和。

目前事件催化、基本面改善等利好未能体现在创新药股价上，市场情绪不高，而行业多方面均可见改善，底部特征明显。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 股近两成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 90 支上涨，占比 19%。

本周涨幅前十的医药股为：祥生医疗（18.26%）、赛诺医疗（17.34%）、金石亚药（16.69%）、津药药业（13.21%）、第一医药（12.88%）、泰恩康（11.09%）、片仔癀（10.41%）、冠昊生物（9.28%）、诺诚健华（9.09%）、英科医疗（8.84%）。

本周跌幅前十的医药股为：\*ST 紫鑫（-22.50%）、正海生物（-20.12%）、山外山（-16.09%）、奥精医疗（-14.98%）、众生药业（-13.97%）、吉贝尔（-13.39%）、\*ST 太安（-12.99%）、ST 南卫（-12.88%）、诚意药业（-12.00%）、迪哲医药（-11.95%）。本周港股 88 支个股中，11 支上涨，占比 13%。

### ■ 本周新发报告

公司点评九芝堂：《一季度全面恢复，老字号激发新动能》；公司点评健麾信息：《一季度改善明显，医院订单恢复+新业务拓展，期待公司全年表现》；公司点评三星医疗：《康复业务稳健增长，智能电表增长可期》；公司深度华神科技：《聚焦医药大健康，新华神逐梦远航》。

### 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：医药持续调整，建议稳定抓住主线中药和 AI、精选个股的机会	7
3 华安创新药周观点：底部特征明显，关注港股创新药投资机会	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	13
5 本周新发报告	15
5.1 公司点评九芝堂：一季度全面恢复，老字号激发新动能	15
5.2 公司点评健麾信息：一季度改善明显，医院订单恢复+新业务拓展	16
5.3 公司点评三星医疗：康复业务稳健增长，智能电表增长可期	17
5.4 公司深度华神科技：聚焦医药大健康，新华神逐梦远航	18
风险提示：	19

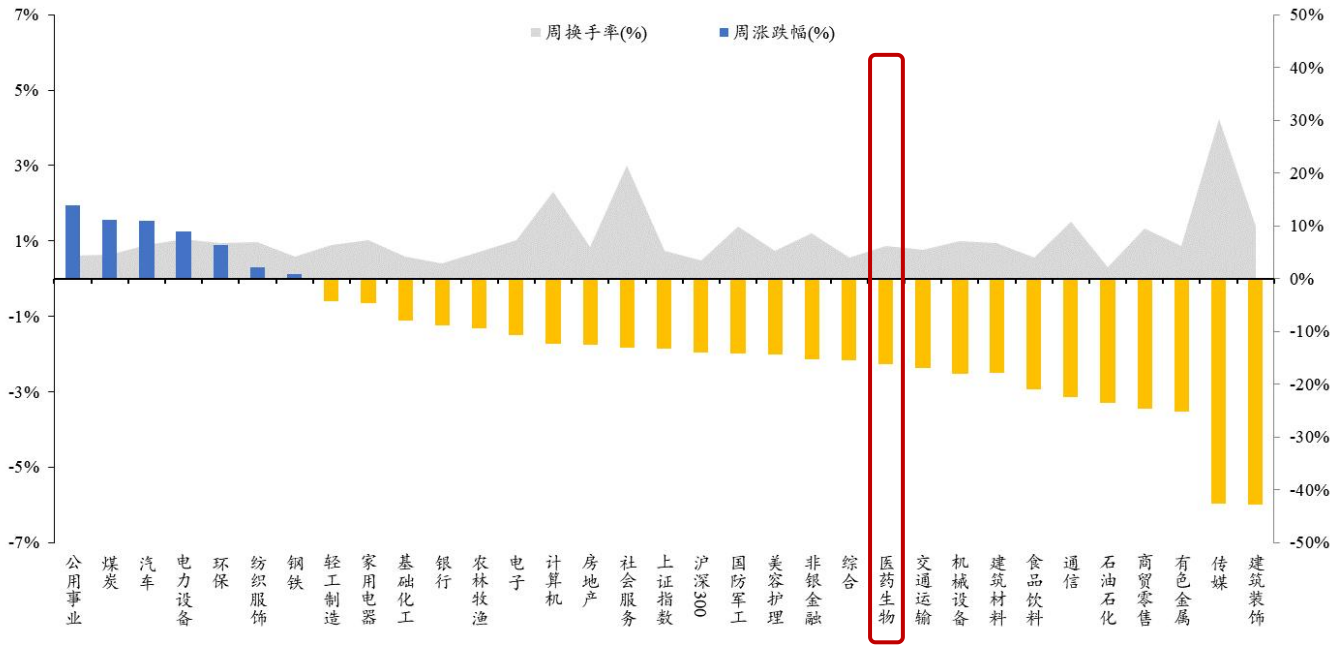
## 图表目录

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 12 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（5.8~5.12）	9
图表 5 创新药周度事件（5.8~5.12）	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）	12
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）	14
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 2.26%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点，跑输上证综指 0.40 个百分点，行业涨跌幅排名第 23。

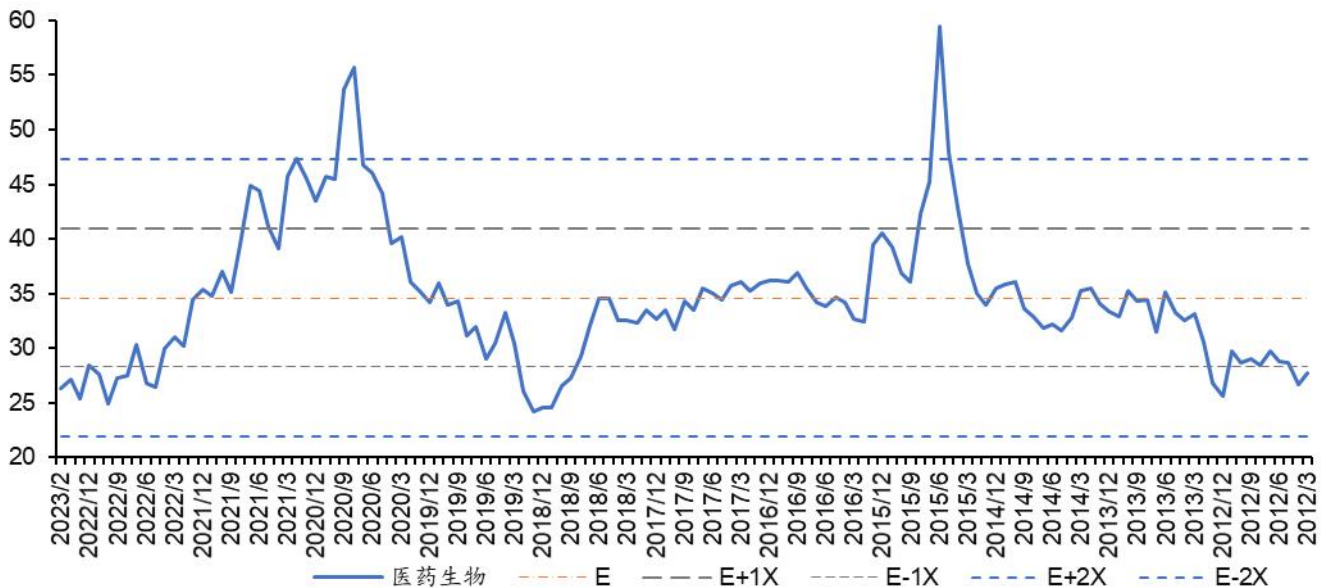
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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 12 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值) 为 26X, 位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 5 月 5 日 PE 下跌 0.6 个单位，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 12 日（本周五））



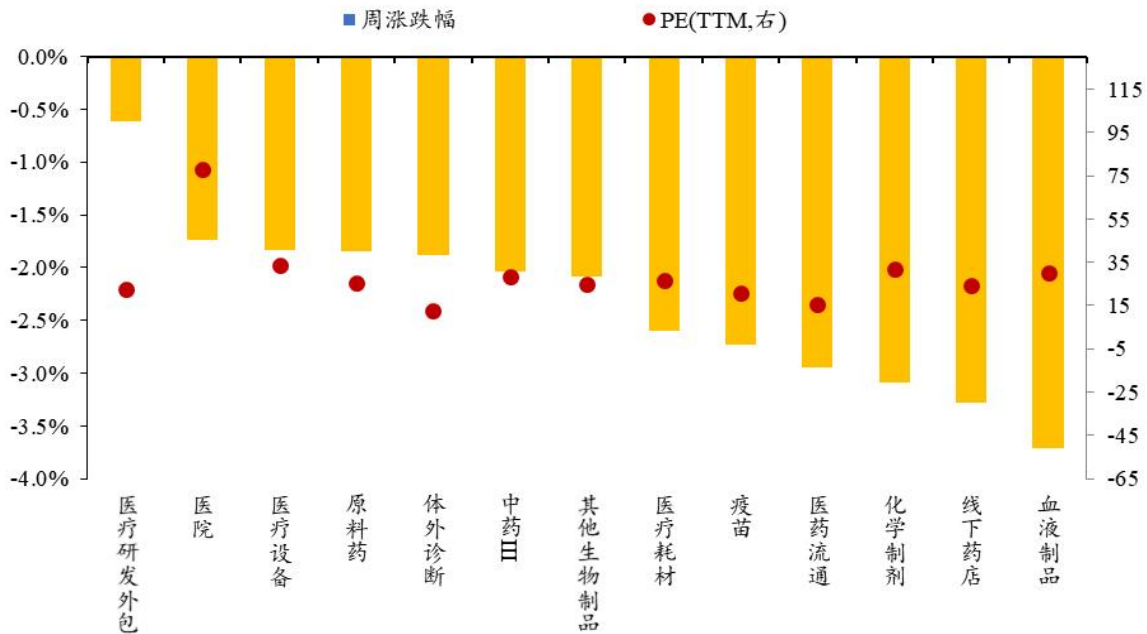
资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，13 个子行业下跌。其中，血液制品为跌幅最



大的子行业，下跌 3.71%。5 月 12 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 78X。

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：医药持续调整，建议稳定抓住主线中药和 AI、精选个股的机会

医药生物略微跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top23。本周无医药细分领涨，血制品、线下药店、化学制剂、医药流通和疫苗等领跌。涨幅的 top10 主线较为分散，没有明确的主线，基本为个股变化带来的个股机会，AI 在个股带来的变化市场最为敏感；下跌的 top10 主线也较为分散。港股方面，HSCIH 周跌 5.24%，中药标的领涨，神威药业、同仁堂国药、白云山等，配方颗粒我们认为二季度是好的布局时间点。

本周市场波动较大，部分个股创新低，我们认为市场极端情况下，具备业绩持续增长性的公司以及具备核心竞争力的公司带来很好的买点。

中药板块，我们认为是中长期的机会，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，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。

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）。

### 3 华安创新药周观点：底部特征明显，关注港股创新药投资机会

#### 周度复盘：

上周创新药板块仍以下跌为主，科创板回调幅度较大，港股公司较平稳。传奇生物宣布新发行 ADS，预计募资 3.6 亿美元。诺诚健华公布其一季度业绩，营收 1.89 亿元（+58.99%），得益于奥布替尼销售额增长（1.51 亿元，+43.46%），公司港股于 12 日摘 B，当天大涨 9.34%。A 股公司中亿帆医药、君实生物、百利天恒周中有所拉升，本周跌幅温和。

目前事件催化、基本面改善等利好未能体现在创新药股价上，市场情绪不高，而行业多方面均可见改善，底部特征明显。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）；

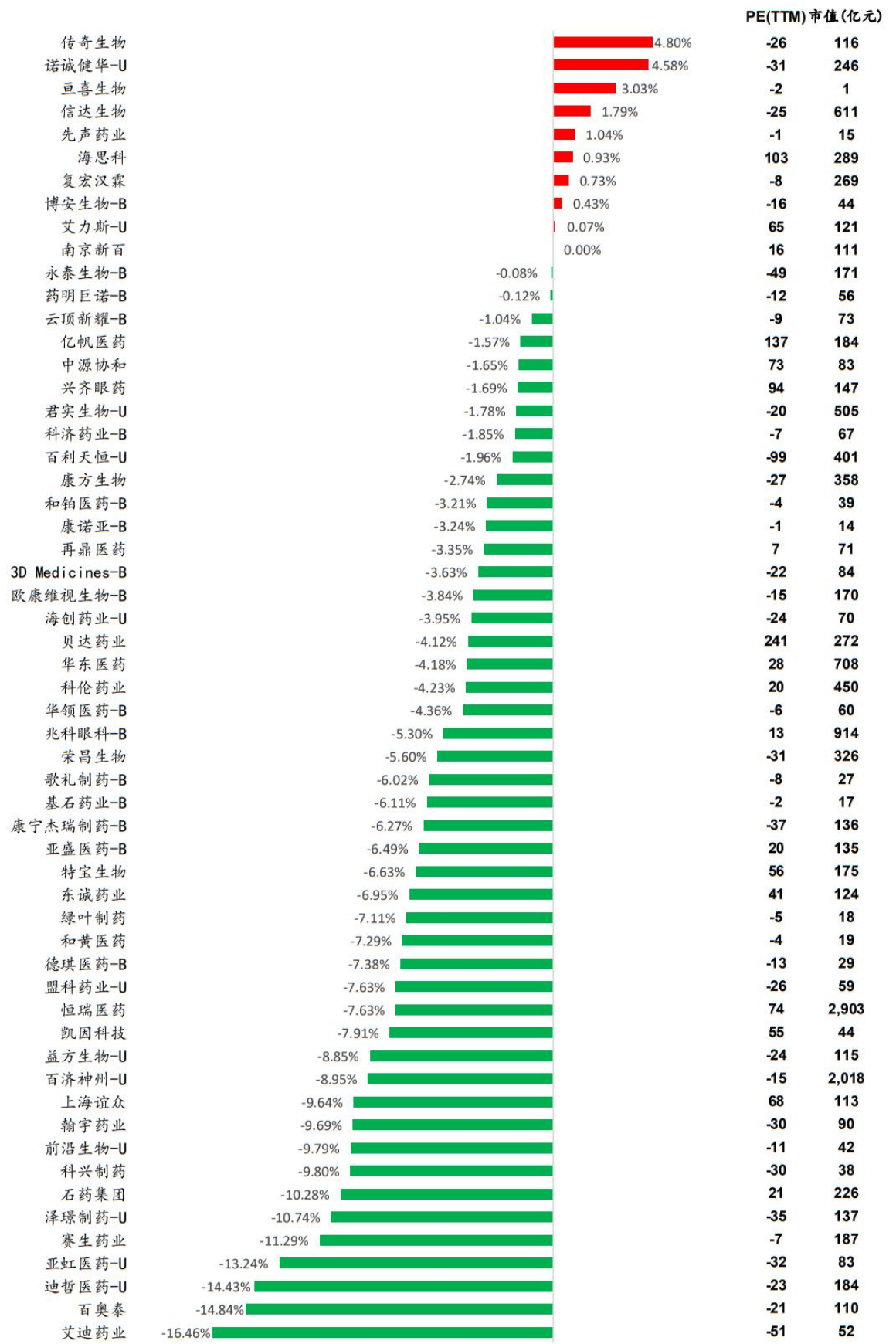
**3) 新药上市放量明显：**艾迪药业（HIV 复方单片）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、Nefecon）、华领医药（华堂宁）；

**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 (5.8~5.12)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (5.8~5.12)

<p>产业热点</p>	<p><b>1.自免新药放量:</b> Argenx 发布一季度财报, FcRn 靶向药物 Efgartigimod 一季度销售 2.18 亿美元, 今年即上市后第 2 个年度即将突破 10 亿美元成为重磅炸弹药物, 其皮下注射剂型预计也将在 6 月 20 日之前获得 FDA 批准。</p> <p><b>2.索马鲁肽 NK 细胞启动作用:</b> 爱尔兰国立梅努斯大学的凯瑟琳朗兹代尔人类健康研究所刚刚发表了关于流行的肥胖治疗药物 GLP-1 益处的开创性研究, 论文题目: Glucagon-like peptide-1 therapy in people with obesity restores natural killer cell metabolism and effector function (肥胖人群的 GLP-1 治疗可恢复自杀杀伤细胞的代谢和效应功能) 除了已经被证实的降糖、减重、延迟胃排空和增加中枢饱腹感之外, 科研人员最新发现通过 GLP-1 疗法还可以直接恢复 PWO 中 NK 细胞因子的产生和代谢, 从而降低癌症风险。</p> <p><b>3.BioNtech 口服 mRNA 失败:</b> mRNA 疫苗巨头 BioNTech 宣布放弃 Matinas 的口服 mRNA 递送载体的进一步研发计划。原因是根据最新一项体内研究显示, 口服 mRNA 递送载体在小鼠体内没有显示出任何活性。两家公司的合作就此结束。</p>		
<p>新药进度</p>	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="453 857 922 2016"> <p><b>【中国】</b></p> <p><b>1【.诺和诺德】</b> (Novo Nordisk) 在华递交了 1 类新药依柯胰岛素注射液 (icodec) 的上市申请, 并获 CDE 受理。以一周一次皮下注射的频率治疗 1 型与 2 型糖尿病患者。</p> <p><b>2.【康宁杰瑞】</b> KN026 (Her2 双抗) 联合注射用多西他赛 (白蛋白结合型) 用于一线治疗 HER2 阳性复发转移性乳腺癌的注册临床试验申请在中国获批。其两项乳腺癌适应症均进入 3 期。</p> <p><b>3.【恒瑞医药】</b> SHR-1819 注射液获批临床试验 IND, 用于慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 患者。</p> <p><b>4.【翰森制药】</b> HS-20094 (GLP-1/GIP 双受体激动剂) 随机、双盲、安慰剂和阳性对照的 II a 期临床试验目前正在全国约 10 家医院开展临床研究, 多次皮下注射给药用于 2 型糖尿病(伴或不伴超重肥胖) 患者。</p> <p><b>5.【阿斯利康】</b> ASO 新药 eplontersen 注射液在华递交临床试验申请, 并获得 CDE 受理, 治疗遗传性转甲状腺素蛋白 (TTR) 介导的淀粉样变性多发性神经病 (ATTRv-PN), 今年 3 月已在美国递交 NDA。</p> <p><b>6.【诺惟生物】</b> 重组 NV-A01 腺病毒注射液”的临床试验申请获得受理。此前</p> </td> <td data-bbox="922 857 1490 2016"> <p><b>【海外】</b></p> <p><b>1.【恒瑞医药】</b> 子公司瑞石生物 1 类新药 Edralbrutinib 片用于治疗视神经脊髓炎谱系疾病 (NMOSD) 获得 FDA 授予的孤儿药资格认定 (Orphan Drug Designation, ODD)。Edralbrutinib 片为新型、口服、不可逆的 BTK 抑制剂, 是同类产品国内首创。</p> <p><b>2.【信达生物】</b> 信迪利单抗+IBI126(CEACAM5 ADC) +化疗联合一线治疗 CEACAM5 阳性、转移性非鳞状非小细胞肺癌的二期临床注册启动, 二期临床计划入组 130 例未经过系统治疗的非鳞状非小细胞肺癌患者, 预计 2024 年 4 月初步完成。其中 IBI126 由赛诺菲研发, 采用微管蛋白抑制剂 DM4 为 payload, 目前处于二线治疗非小细胞肺癌的三期临床阶段。</p> <p><b>3.【荣昌生物】</b> RC198 (IL-15 和 IL-15R α 的 Fc 融合蛋白), 4 月 19 日获得澳洲人类研究伦理委员会许可, 将在澳洲开展针对局部晚期不可切除或转移性实体瘤患者的临床研究。</p> <p><b>4.【ImmunityBio】</b> 在一季度财报中公布 IL-15 新药 Anktiva+ 卡介苗联合治疗膀胱癌 (NMIBC) 的上市申请收到 FDA 的完全回复函, 被拒绝批准。是因为第三方合同生产存在的 CMC 缺陷。</p> <p><b>5.【Sarepta Therapeutics】</b> 宣布, 在 FDA 召开的咨询会上与会专家以 8: 6 非常微弱的投票优势支持加快批准 Sarepta Therapeutics 和罗氏联合开发的 AAV 基因疗法 SRP-9001</p> </td> </tr> </table>	<p><b>【中国】</b></p> <p><b>1【.诺和诺德】</b> (Novo Nordisk) 在华递交了 1 类新药依柯胰岛素注射液 (icodec) 的上市申请, 并获 CDE 受理。以一周一次皮下注射的频率治疗 1 型与 2 型糖尿病患者。</p> <p><b>2.【康宁杰瑞】</b> KN026 (Her2 双抗) 联合注射用多西他赛 (白蛋白结合型) 用于一线治疗 HER2 阳性复发转移性乳腺癌的注册临床试验申请在中国获批。其两项乳腺癌适应症均进入 3 期。</p> <p><b>3.【恒瑞医药】</b> SHR-1819 注射液获批临床试验 IND, 用于慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 患者。</p> <p><b>4.【翰森制药】</b> HS-20094 (GLP-1/GIP 双受体激动剂) 随机、双盲、安慰剂和阳性对照的 II a 期临床试验目前正在全国约 10 家医院开展临床研究, 多次皮下注射给药用于 2 型糖尿病(伴或不伴超重肥胖) 患者。</p> <p><b>5.【阿斯利康】</b> ASO 新药 eplontersen 注射液在华递交临床试验申请, 并获得 CDE 受理, 治疗遗传性转甲状腺素蛋白 (TTR) 介导的淀粉样变性多发性神经病 (ATTRv-PN), 今年 3 月已在美国递交 NDA。</p> <p><b>6.【诺惟生物】</b> 重组 NV-A01 腺病毒注射液”的临床试验申请获得受理。此前</p>	<p><b>【海外】</b></p> <p><b>1.【恒瑞医药】</b> 子公司瑞石生物 1 类新药 Edralbrutinib 片用于治疗视神经脊髓炎谱系疾病 (NMOSD) 获得 FDA 授予的孤儿药资格认定 (Orphan Drug Designation, ODD)。Edralbrutinib 片为新型、口服、不可逆的 BTK 抑制剂, 是同类产品国内首创。</p> <p><b>2.【信达生物】</b> 信迪利单抗+IBI126(CEACAM5 ADC) +化疗联合一线治疗 CEACAM5 阳性、转移性非鳞状非小细胞肺癌的二期临床注册启动, 二期临床计划入组 130 例未经过系统治疗的非鳞状非小细胞肺癌患者, 预计 2024 年 4 月初步完成。其中 IBI126 由赛诺菲研发, 采用微管蛋白抑制剂 DM4 为 payload, 目前处于二线治疗非小细胞肺癌的三期临床阶段。</p> <p><b>3.【荣昌生物】</b> RC198 (IL-15 和 IL-15R α 的 Fc 融合蛋白), 4 月 19 日获得澳洲人类研究伦理委员会许可, 将在澳洲开展针对局部晚期不可切除或转移性实体瘤患者的临床研究。</p> <p><b>4.【ImmunityBio】</b> 在一季度财报中公布 IL-15 新药 Anktiva+ 卡介苗联合治疗膀胱癌 (NMIBC) 的上市申请收到 FDA 的完全回复函, 被拒绝批准。是因为第三方合同生产存在的 CMC 缺陷。</p> <p><b>5.【Sarepta Therapeutics】</b> 宣布, 在 FDA 召开的咨询会上与会专家以 8: 6 非常微弱的投票优势支持加快批准 Sarepta Therapeutics 和罗氏联合开发的 AAV 基因疗法 SRP-9001</p>
<p><b>【中国】</b></p> <p><b>1【.诺和诺德】</b> (Novo Nordisk) 在华递交了 1 类新药依柯胰岛素注射液 (icodec) 的上市申请, 并获 CDE 受理。以一周一次皮下注射的频率治疗 1 型与 2 型糖尿病患者。</p> <p><b>2.【康宁杰瑞】</b> KN026 (Her2 双抗) 联合注射用多西他赛 (白蛋白结合型) 用于一线治疗 HER2 阳性复发转移性乳腺癌的注册临床试验申请在中国获批。其两项乳腺癌适应症均进入 3 期。</p> <p><b>3.【恒瑞医药】</b> SHR-1819 注射液获批临床试验 IND, 用于慢性鼻窦炎伴鼻息肉 (CRSwNP) 患者。</p> <p><b>4.【翰森制药】</b> HS-20094 (GLP-1/GIP 双受体激动剂) 随机、双盲、安慰剂和阳性对照的 II a 期临床试验目前正在全国约 10 家医院开展临床研究, 多次皮下注射给药用于 2 型糖尿病(伴或不伴超重肥胖) 患者。</p> <p><b>5.【阿斯利康】</b> ASO 新药 eplontersen 注射液在华递交临床试验申请, 并获得 CDE 受理, 治疗遗传性转甲状腺素蛋白 (TTR) 介导的淀粉样变性多发性神经病 (ATTRv-PN), 今年 3 月已在美国递交 NDA。</p> <p><b>6.【诺惟生物】</b> 重组 NV-A01 腺病毒注射液”的临床试验申请获得受理。此前</p>	<p><b>【海外】</b></p> <p><b>1.【恒瑞医药】</b> 子公司瑞石生物 1 类新药 Edralbrutinib 片用于治疗视神经脊髓炎谱系疾病 (NMOSD) 获得 FDA 授予的孤儿药资格认定 (Orphan Drug Designation, ODD)。Edralbrutinib 片为新型、口服、不可逆的 BTK 抑制剂, 是同类产品国内首创。</p> <p><b>2.【信达生物】</b> 信迪利单抗+IBI126(CEACAM5 ADC) +化疗联合一线治疗 CEACAM5 阳性、转移性非鳞状非小细胞肺癌的二期临床注册启动, 二期临床计划入组 130 例未经过系统治疗的非鳞状非小细胞肺癌患者, 预计 2024 年 4 月初步完成。其中 IBI126 由赛诺菲研发, 采用微管蛋白抑制剂 DM4 为 payload, 目前处于二线治疗非小细胞肺癌的三期临床阶段。</p> <p><b>3.【荣昌生物】</b> RC198 (IL-15 和 IL-15R α 的 Fc 融合蛋白), 4 月 19 日获得澳洲人类研究伦理委员会许可, 将在澳洲开展针对局部晚期不可切除或转移性实体瘤患者的临床研究。</p> <p><b>4.【ImmunityBio】</b> 在一季度财报中公布 IL-15 新药 Anktiva+ 卡介苗联合治疗膀胱癌 (NMIBC) 的上市申请收到 FDA 的完全回复函, 被拒绝批准。是因为第三方合同生产存在的 CMC 缺陷。</p> <p><b>5.【Sarepta Therapeutics】</b> 宣布, 在 FDA 召开的咨询会上与会专家以 8: 6 非常微弱的投票优势支持加快批准 Sarepta Therapeutics 和罗氏联合开发的 AAV 基因疗法 SRP-9001</p>		

	<p>有新闻稿披露,重组 NV-A01 腺病毒注射液用于治疗三阴乳腺癌和神经胶质瘤。</p>	<p>上市,5月底前将公布最终结果。</p>
<p>授权合作</p>	<p>1.【君实生物】宣布与瑞迪博士实验室 (Dr.Reddy's) 签署《独占许可与商业化协议》,同意向瑞迪博士实验室授予许可,于巴西、墨西哥、印度及南非等地开发及独占地商业化特瑞普利单抗注射液。瑞迪博士实验室可选择将许可范围扩大至涵盖澳大利亚及新西兰以及其他 9 个国家。君实生物可获得 700 万美元的首付款以及用于潜在扩大至区域 2 的 300 万美元的款项,最多可获得 7.183 亿美元的里程碑款,外加销售净额两位数百分比的特许权使用费。</p> <p>2.【百力司康】与卫材株式会社 ("卫材") 就 BB-1701 达成具有战略合作选择权的临床试验合作协议,将获得总计高达 20 亿美元的开发与商业化里程碑付款,以及销售分成,卫材会获得 BB-1701 的全球 (除大中华区外) 开发和商业化权益。BB-1701 是一款以艾立布林为毒素的治疗癌症的人表皮生长因子受体-2 (HER2) ADC。</p> <p>3.【罗氏】收购【赞荣医药】口服小分子 ZN-A-1041 (HER2) 的全球权益,罗氏将获得 ZN-A-1041 在全球的进一步开发、生产和商业化权利。将向赞荣医药支付 7000 万美金首付款和近期里程碑付款,另外高达 6.1 亿美元的开发和商业化里程碑付款,以及未来基于全球年度销售净额的梯度分成。</p> <p>4.【EQRx】发布一季度财报,并宣布重大战略调整。三代 EGFR 抑制剂 Aumolertinib 寻求合作伙伴,退回【基石药业】PD-L1 抗体、PD-1 抗体的权益,退回 Lynk 的 JAK1 抑制剂权益,聚焦开发 CDK4/6 抑制剂 Lerociclib。团队方面,裁员 170 人,超过总计 300 名员工的一半。(2020 年 10 月,EQRx 获得基石药业 PD-L1 抗体、PD-1 抗体的大中华区外全球权益,EQRx 支付 1.5 亿美元预付款、11.525 亿美元里程碑金额,以及一定比例的销售分成。)</p> <p>5.【礼新医药】宣布与阿斯利康就临床前阶段药物 LM-305 (GPCR5D ADC) 达成全球独家授权协议。阿斯利康将获得 LM-305 的研究、开发和商业化的独家全球许可。礼新医药将有资格获得包括首付款在内共计 5500 万美元的近期付款,以及最高达 5.45 亿美元的潜在开发和商业里程碑付款,外加全球净销售额的分级特许权使用费。</p>	

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 90 支上涨,占比 19%。

本周涨幅前十的医药股为: 祥生医疗、赛诺医疗、金石亚药、津药药业、第一医药、泰恩康、片仔癀、冠昊生物、诺诚健华、英科医疗。

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	6.59	70.01	62.44	18.26
2	688108.SH	赛诺医疗	60.21	44.94	10.96	17.34

3	300434.SZ	金石亚药	36.39	66.29	16.50	16.69
4	600488.SH	津药药业	174.94	65.78	6.00	13.42
5	600833.SH	第一医药	29.72	31.08	13.93	12.88
6	301263.SZ	泰恩康	41.95	87.58	37.05	11.09
7	600436.SH	片仔癀	47.39	1,823.83	302.30	10.41
8	300238.SZ	冠昊生物	78.71	36.86	13.90	9.28
9	688428.SH	诺诚健华	21.66	158.86	13.92	9.09
10	300677.SZ	英科医疗	135.18	159.05	24.14	8.84

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: \*ST紫鑫、正海生物、山外山、奥精医疗、众生药业、吉贝尔、\*ST太安、ST南卫、诚意药业、迪哲医药。

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	002118.SZ	*ST紫鑫	193.39	15.88	1.24	-22.50
2	300653.SZ	正海生物	19.54	65.39	36.33	-20.12
3	688410.SH	山外山	8.74	72.38	50.01	-16.09
4	688613.SH	奥精医疗	69.89	32.17	24.13	-14.98
5	002317.SZ	众生药业	501.83	137.88	16.93	-13.97
6	688566.SH	吉贝尔	27.66	51.99	27.81	-13.39
7	002433.SZ	*ST太安	182.20	16.95	2.21	-12.99
8	603880.SH	ST南卫	28.37	12.66	4.33	-12.88
9	603811.SH	诚意药业	44.59	38.58	16.50	-12.00
10	688192.SH	迪哲医药	15.56	183.50	44.96	-11.95

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、药明康德、片仔癀、迈瑞医疗、以岭药业、拓新药业、中国医药、重药控股、众生药业、爱尔眼科。

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	1,057.94	2,903.08	45.51	76.84
2	603259.SH	药明康德	758.49	1,943.10	66.22	75.84

3	600436.SH	片仔癀	47.39	1,823.83	302.30	68.79
4	300760.SZ	迈瑞医疗	454.85	3,719.65	306.79	57.17
5	002603.SZ	以岭药业	359.91	484.50	29.00	51.33
6	301089.SZ	拓新药业	12.92	101.64	80.67	40.04
7	600056.SH	中国医药	143.96	221.99	14.84	39.99
8	000950.SZ	重药控股	83.02	127.44	7.31	36.66
9	002317.SZ	众生药业	501.83	137.88	16.93	34.61
10	300015.SZ	爱尔眼科	1,549.58	2,059.66	28.70	34.33

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，11 支上涨，占比 13%。

本周上涨的港股医药股为：中国同辐、神威药业、联邦制药、诺辉健康、加科思-B、诺诚健华、同仁堂国药、白云山、欧康维视生物-B、乐普生物-B。

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	1763.HK	中国同辐	51.88	51.88	18.30	8.54
2	2877.HK	神威药业	68.02	68.02	9.28	5.57
3	3933.HK	联邦制药	109.51	109.51	6.80	4.62
4	6606.HK	诺辉健康	121.67	121.67	30.00	4.53
5	1167.HK	加科思-B	52.61	52.61	7.48	4.03
6	3613.HK	同仁堂国药	117.52	117.52	15.84	3.95
7	9969.HK	诺诚健华	122.02	158.86	9.18	2.23
8	0874.HK	白云山	50.87	526.62	26.10	1.75
9	1477.HK	欧康维视生物-B	49.80	49.80	8.15	0.74
10	2157.HK	乐普生物-B	81.63	81.63	5.55	0.73

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：启明医疗-B、和黄医药、爱康医疗、沛嘉医疗-B、微创机器人-B、开拓药业-B、先声药业、金斯瑞生物科技、翰森制药、中国中药。



**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	2500. HK	启明医疗-B	34.79	34.79	8.90	-16.35
2	0013. HK	和黄医药	165.82	165.82	21.60	-14.12
3	1789. HK	爱康医疗	84.35	84.35	8.53	-14.01
4	9996. HK	沛嘉医疗-B	47.95	47.95	7.97	-13.18
5	2252. HK	微创机器人-B	170.77	170.77	20.10	-12.42
6	9939. HK	开拓药业-B	18.64	18.64	4.70	-10.48
7	2096. HK	先声药业	199.99	199.99	8.47	-10.28
8	1548. HK	金斯瑞生物科技	357.26	357.26	19.04	-9.98
9	3692. HK	翰森制药	683.65	683.65	13.00	-9.47
10	0570. HK	中国中药	183.89	183.89	4.12	-9.45

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、京东健康、阿里健康、国药控股、石药集团、金斯瑞生物科技、药明康德、百济神州、海吉亚医疗。

**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	1,726.39	1,726.39	46.05	38.85
2	1801. HK	信达生物	541.13	541.13	39.75	13.96
3	6618. HK	京东健康	1,493.76	1,493.76	53.00	11.72
4	0241. HK	阿里健康	605.20	605.20	5.05	10.00
5	1099. HK	国药控股	737.11	737.11	26.65	9.86
6	1093. HK	石药集团	810.24	810.24	7.68	9.12
7	1548. HK	金斯瑞生物科技	357.26	357.26	19.04	8.63
8	2359. HK	药明康德	244.57	1,943.10	68.55	8.47
9	6160. HK	百济神州	1,600.95	1,771.74	145.20	7.39
10	6078. HK	海吉亚医疗	291.06	291.06	52.00	7.06

资料来源: ifind, 华安证券研究所



## 5 本周新发报告

### 5.1 公司点评九芝堂：一季度全面恢复，老字号激发新动能

我们 2023 年 5 月 6 日发布公司点评九芝堂：《一季度全面恢复，老字号激发新动能》，核心观点如下：

#### 事件

2022 年公司实现营业收入 30.33 亿元，同比-19.84%；归母净利润 3.59 亿元，同比+32.75%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比-50.85%。

2023Q1 实现营业收入 10.89 亿元，同比-8.97%；归母净利润 1.62 亿元，同比+30.72%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比+40.61%。

#### 事件点评

#### 22 年业绩承压，23Q1 快速恢复，药店出表带来 23Q1 毛利率提升

2022 年营业收入同比下降主要是出售了子公司九芝堂医药 51% 的股权后不再将其纳入公司合并报表范围，影响金额为 5.91 亿元；另外，2022 年国内多地区疫情持续反复，全国受疫情影响的地区人员封控、医院限流、物流受限，一定程度上影响了公司的产品销售。归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 32.75%，主要是九芝堂医药 51% 股权转让产生的投资收益所致，影响金额为 2.11 亿元。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期下降 50.85%，主要是营业收入下降、研发费用增加、公司并购基金对 Stemedica 的投资因汇率变动较大导致本期亏损增加等综合因素的影响。

单季度来看，公司 2022Q4 受影响较大，收入为 5.70 亿元，同比-28.09%；归母净利润为-0.32 亿元；扣非归母净利润为-0.32 亿元。但 23 年快速恢复，2023Q1 实现营业收入 10.89 亿元，同比-8.97%（系药店出表所致）；归母净利润 1.62 亿元，同比+30.72%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比+40.61%。

#### 中成药小幅下滑，药店出表带来 23Q1 毛利率提升

分板块来看，中成药业务实现营业收入 25.26 亿元，同比下滑 9.17%；西成药下滑 56%，其中医药商业、西成药、华中区、商业批发及零售较同期下降较大，主要系 2022 年 5 月九芝堂医药 51% 股权转让后不再将其纳入合并报表范围所致。

2023Q1 公司整体毛利率为 63.97%，同比+5.94 个百分点；期间费用率 45.59%，同比+2.07 个百分点；其中销售费用率 38.59%，同比+1.61 个百分点；管理费用率 7.03%，同比+0.59 个百分点；财务费用率-0.03%，同比-0.13 个百分点。

#### 产销一体化改革激活产品群，与益丰药房强强联合产业链持续优化

公司拥有国家药品注册批文 309 个，其中独家品种 35 个，包括 OTC 类、处方药类、大健康类系列产品，品类覆盖心脑血管、补肾、补血、妇儿、五官科等各个领域。公司探索传统业务板块的产销一体化改革，在长沙、牡丹江、成都、海南、浏阳等产品生产所属地建立产销一体型的经营板块，各经营板块的生产、销售共同应对市场，快速反应，追求产品质量和效益，实现总体效益最大化。

2022 年 4 月 23 日，公司与益丰药房签署《湖南九芝堂医药有限公司股权转让框架协议》。公司向益丰药房出售所持的九芝堂医药 51% 的股权。根据双方的合作方案，公司产品在益丰药房零售渠道的扩展以及合作程度有望持续加强，共同推进医药产销及零售产业链的深度整合，推动实现双方资源共享、合作共赢、共同发展的目标。

#### 二次开发提升空间，研发创新激活新动能

对公司现有已上市品种开展产品力提升研究，提升现有品种的品质。开展疏血

通注射液、斯奇康注射液、裸花紫珠片、补血生乳颗粒、驴胶补血颗粒、逍遥丸等已上市独家和重点产品的国家药品标准提高、有效性再评价等二次开发工作。充分发挥出九芝堂特有的品牌价值，推动九芝堂高质量发展。

产品研发创新这个角度上，优化了战略定位的思路和想法，布局了生物制药领域。北京美科的缺血耐受人同种异体骨髓间充质干细胞治疗缺血性脑卒中的临床试验顺利开展；公司设立的研发中心主要开展创新药抗凝一类新药 YB209 项目、创新型环脂肽类抗生素 YB211 项目的研发，YB209 项目也已启动了临床试验。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 34.8/41.1/48.7 亿元，分别同比增长 14.6%/18.2%/18.5%，归母净利润分别为 4.3/5.3/6.5 亿元，分别同比增长 18.5%/24.5%/22.3%，对应估值为 29X/23X/19X。维持“买入”评级。

#### 风险提示

业绩增长不及预期；改革推进不及预期；北京美科投入超出预期。

## 5.2 公司点评健康信息：一季度改善明显，医院订单恢复+新业务拓展

我们 2023 年 5 月 6 日发布公司点评健康信息：《一季度改善明显，医院订单恢复+新业务拓展》，核心观点如下：

#### 事件

2022 年公司实现营业收入 3.22 亿元，同比-34.18%；归母净利润 1.16 亿元，同比-1.65%；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比-10.31%。

2023Q1 实现营业收入 0.61 亿元，同比+35.03%；归母净利润 994 万元，同比+40.98%；扣非归母净利润 892 万元，同比+27.14%。

#### 事件点评

##### 一季度恢复明显，财务指标逐步摆脱干扰恢复至疫情前水平

单季度来看，公司 2022Q4 受疫情影响较大，收入为 0.47 亿元，同比-77.04%；归母净利润为 0.30 亿元，同比-24.58%；扣非归母净利润为 0.17 亿元，同比-53.23%。而 2023Q1 恢复明显，实现营业收入 0.61 亿元，同比+35.03%；归母净利润 994 万元，同比+40.98%；扣非归母净利润 892 万元，同比+27.14%。

2022 年公司整体毛利率为 59.58%，同比+17.23 个百分点，主要系 21 年低毛利的移动医疗车项目占比下降，与 2020 年相当。期间费用率 19.29%，同比+6.87 个百分点，恢复至 2019 年水平；其中销售费用率 7.52%，同比+3.24 个百分点；管理费用率（含研发费用）12.77%，同比+3.64 个百分点；财务费用率-0.99%，同比-0.01 个百分点。

##### 疫情干扰下医院项目推进稳态，“To-G”批量模式业务取得进一步突破

分项目来看，核心项目趋稳。

智慧药房项目部分收入为 1.87 亿元，同比增速为+3.83%；毛利率为 61.83%，同比增加 1.12 个百分点。

智能化静配中心项目部分收入为 0.58 亿元，同比增速为+0.74%；毛利率为 61.77%，同比增加 0.55 个百分点。

智能化药品耗材管理项目部分收入为 0.08 亿元，同比增速为-95.47%，主要原因 2021 年收入基数较高系当年获得大额订单所致；毛利率为 51.09%，同比增加 39.48 个百分点，恢复至正常水平。

在 2021 年湖北省卫健委移动医疗车项目成功经验的基础上，成功获得 6900 万

元的“钟祥卫健智慧医疗一体化项目”，助力湖北省钟祥市部署“智能微药房”建设，从最基层的村卫生室开始，到乡卫生院、县人民医院/中医院形成智慧医联体和“药联体”，大幅提升最基层的药品品种和管理水平，打造出全国首创的“钟祥基层药品管理模式”。

#### 捕捉“一带一路”的战略机遇布局海外市场，加速构建产业生态

公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议，拟在沙特首都利雅得新设合资公司，以期通过双方长期积累的商业实力、业务经验和优势资源将公司产品迅速推广到沙特、中东及北非市场，全力推动沙特医疗产业迈向数字化、自动化、提高医疗行业和服务质量和效率。

公司在夯实现有业务的同时，为更好把握医疗新基建带来的多场景业务机会，公司积极构建产业生态战略，加速扩展相关业务领域。公司合资设立健绰世纪，布局医保结算无人售药机领域；合资设立健睿迅捷，布局全院箱式物流领域；参股南京终极，探索手术室自动化和物资运送机器人领域；参股江苏永信，探索医疗净化工程领域；参股苏州华歧，探索创新手术器械领域，均取得了初步进展。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 6.6/8.3/10.4 亿元，分别同比增长 103.6%/26.3%/25.0%，归母净利润分别为 2.3/2.8/3.6 亿元，分别同比增长 94.4%/26.4%/26.0%，对应估值为 27X/22X/17X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### 风险提示

应收账款坏账损失风险；客户、供应商集中的风险；新业务拓展不及预期等。

### 5.3 公司点评三星医疗：康复业务稳健增长，智能电表增长可期

我们 2023 年 5 月 8 日发布公司点评三星医疗：《康复业务稳健增长，智能电表增长可期》，核心观点如下：

#### 事件

2023 年 4 月 27 日公司发布 2022 年报及 23 年一季报，2022 年公司实现营业收入 90.98 亿元（+29.55%），实现归母净利润 9.48 亿元（+37.4%），实现扣非归母净利润 10.59 亿元（+103.9%）。2023 年 Q1 实现营业收入 22.48 亿元（+13.42%），归母净利润 2.7 亿元（+63.84%），扣非归母净利润 2.66 亿元（+31.68%）。

#### 事件点评

##### 业绩符合预期，未来增长确定性高

报告期内公司业绩增速亮眼，符合我们预期，其中 22Q4 单季度实现营业收入 21.97 亿元（+14.46%），实现归母净利润 2.47 亿元。

分板块看，2022 年公司智能配用电收入 68.09 亿元（+26.50%），医疗服务收入 20.65 亿元（+50.74%），融资租赁及咨询服务收入 65.28 百万元（-58.67%），经营实力得到验证。

##### 医疗服务板块：康复业务版图全国扩张

2022 年医疗服务收入 20.65 亿元（+50.74%）；其中 22 年收购 5 家医院合计全年扣非净利润 1 亿，较业绩承诺的 0.6 亿元相比有大幅增加。医院实力方面，目前公司体内 1 家综合医院、13 家康复医院；宁波明州医院是目前浙江省内规模最大、标准最高的大型综合性医院之一，目前已认定为三乙医院。23 年 3 月公司公告拟收购 5 家医院，23~25 年累计业绩承诺合计 1.35 亿元；医疗业务增长确定性高。

##### 智能配用电板块：传统业务稳扎稳打，海内外同步扩张

2022 年公司智能配用电板块实现收入 68.09 亿元 (+26.50%)。23Q1 公司累计在手订单 97.36 亿元(+31.31%)。其中国内累计在手订单 58.51 亿元(+17.55%);海外累计在手订单 38.85 亿元 (+59.42%)，海外增长明显，未来将持续保持业内领先优势。

#### 投资建议

公司深耕智能配用电和医疗服务两个领域，其中智能电表领域，公司经验丰富、有口皆碑，管控放开后，公司订单收入确认周期有望恢复正常；康复医疗领域公司运营明州系列医院，打造精品康复专科医院连锁品牌，复制性已经得到验证，体外孵化医院储备量大质优，业务扩张节奏稳定。我们预计公司在 2023~2025 年将实现营业总收入 112.91/140.67/176.31 亿元人民币，同比增长 24.1%/24.6%/25.3%；将实现归母净利润 11.50/14.46/17.71 亿元，同比增长 21.3%/25.7%/22.5%，维持“买入”评级。

#### 风险提示

收购医院经营爬坡不及预期，新建医院爬坡不及预期；智能电表订单量不及预期。

## 5.4 公司深度华神科技：聚焦医药大健康，新华神逐梦远航

我们 2023 年 5 月 8 日发布公司深度华神科技：《聚焦医药大健康，新华神逐梦远航》，核心观点如下：

#### 三十年老牌医药公司，新领导焕发新活力

华神科技创始于 1988 年，历经 30 余年成长。原先公司主营业务是生物制药和建筑钢构，新股东顺应市场发展趋势，调整为绿色创新生物医药和现代中药（创新中药、民族特色中药和健康产品）的健康产业集团。其中三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液、活力苏口服液，无烟灸条和蓝光矿泉水等产品为公司核心产品。

2020 年，公司实际控制人更换为黄明良、欧阳萍夫妇后焕发全新活力。2021 年启动高增长股权激励，要求 2021~2023 年公司净利润增长率目标值分别为 2020 年（0.38 亿元）的 80%、130%和 180%。2021 年公司成功达成目标，尽管在 2022 年由于疫情影响下激励未能完成，但公司依旧希望通过股权激励激发员工信心，因此调整 2022、2023 年激励目标。在调整后的业绩考核中，净利润增长率和营业收入增长率的权重各占 50%。新的股权激励目标更为贴近公司实际情况。

#### 三七通舒具备进入基药潜力，梯队产品开发推进带来新增长

公司自有核心中药产品——三七通舒胶囊，是国家原二类中药新药，主要用于心脑血管栓塞性疾病，主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木。药上市近二十年，临床应用安全性高，是更纯的三七制剂，靶点更准、疗效更好，为患者带来更多用药获益。

2021 年基药目录管理办法更新，新版基药目录强调临床价值。2021 版基药管理办法更新，目录调整依据为：药品临床实践、药品标准变化、药品新上市情况，实行动态调整。而三七通舒胶囊作为心脑血管系统疾病的中药大品种，临床应用安全性高，市场基础良好，符合基药目录调整的条件，有望进入基药。

此外，公司的梯队主要产品布局完整。鼻渊舒口服液在 1994 年就被确定为国家中药保护品种，已成为耳鼻咽喉科治疗领域中，用于治疗鼻炎和鼻窦炎的中成药大品种和经典用药。一清颗粒、苯溴马隆胶囊等多个产品入选《国家基本药物目录》。此外，公司积极开展多项经典名方药物调研和研发，积极扩充公司主要产品序列，为后续经营发展提供动力保障。



### 逐步剥离钢构业务，聚焦大健康产业

公司钢构业务是上市早期一直存在的业务，但是，公司钢结构业务具有周期性强、毛利率低的特点。2020年前公司钢构业务营收降低，毛利率也为负，虽然2021年受行业影响业务有大幅提升，但2022年又出现大幅下滑，稳定性较差，且与公司主营医药板块不具备协同性。因此，公司正在考虑剥离钢结构业务。

大健康产业是公司近年新增产业，健康饮品和海南产业双步走，前瞻布局生物制药产业。2022年公司收购蓝光矿泉水。蓝光矿泉水扎根四川，聚焦于家庭健康饮水市场，是四川桶装水行业龙头企业。

海南区域业务涵盖医药研发与药品注册端原料药出口、高端生命养护、特医食品、功能食品、化妆品原料进口分装以及生命养护中心产业基础。

目前公司在生物制药产业前瞻布局，生物药主推生物药利卡汀，是全球首个针对原发性肝细胞肝癌的单克隆抗体免疫靶向药物。合成生物学方面，投资上海凌凯及子公司山东凌凯药业，布局特色原料药、合成生物及绿色化学中间体等产业领域，构建可持续发展的细分产业体系和新的利润增长点。

### 投资建议

我们预计，公司2023~2025年收入分别9.9/9.9/12.3亿元，分别同比增长13.6%/-0.1%/23.7%，归母净利润分别为0.8/1.1/1.4亿元，分别同比增长102.2%/28.4%/34.5%，对应估值为35X/27X/20X。首次覆盖，给予“增持”投资评级。

### 风险提示

产品恢复不及预期；钢结构业务剥离不及预期；大健康整合不及预期。

## 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。