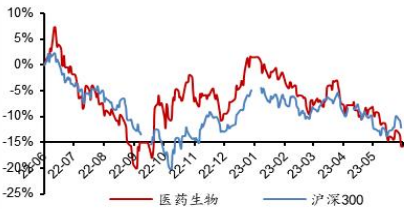


中药集采降幅温和，建议持续配置

行业评级：增持

报告日期：2023-06-26



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：医药反弹，建议积极布局（中药、创新、AI、个股机会）
2023-5-22
- 2.行业周报：中药持续获得政策支持，医药板块要乐观起来
2023-5-29
- 3.行业周报：医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会
2023-6-5
- 4.行业周报：医药进入复苏验证期和缺乏景气行业的迷茫期，自下而上逻辑更为重要
2023-6-12
- 5.行业周报：把握中药核心资产，精选医药成长个股
2023-6-19

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.16%，跑输沪深 300 指数 0.66 个百分点，跑输上证综指 0.86 个百分点，行业涨跌幅排名第 22。6 月 23 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 6 月 16 日 PE 下跌 1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 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 10.96%。6 月 23 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 71X。

■ 中药集采降幅温和，建议持续配置

医药生物跑输沪深 300 指数 0.66 个百分点，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top25，略微反弹两周又连续四周下跌，还是处于涨-跌-涨-跌的状态，医药在目前阶段不是全市场机构的配置主流。细分板块方面，本周没有细分赛道上涨，CXO、医院和疫苗等细分领域领跌，CXO 再次下跌，主要是市场对行业未来的订单持续性和业绩持续性持有怀疑。涨幅 top10，主线以 AI 为主（润达医疗、兰卫医学、祥生医疗），符合我们之前一直提倡的中医药赛道+医疗 AI 可以跑出超额收益的理解；跌幅 top10，CXO 为主，康龙化成、药明康德、凯莱英、美迪西、泰格医药等领跌，让市场进一步悲观。港股方面，HSCIH 周大跌 11.89%，主要原因是宏观环境下，市场对风险资产以及港股的配置有所调整。

中药集采总体降幅温和，建议继续关注中药板块的机会。6 月 21 日晚上 10 点，全国中成药联合采购办公室公示了全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果：共有 86 家企业、95 个报价代表品参与现场竞争，其中 63 家企业、68 个报价代表品中选，中选率达 71.6%，中选品种平均降幅 49.36%。本次采购覆盖 30 省（区、市）联盟地区，16 个采购组中，首年采购需求量破亿的品种有 8 个：心可舒（8.20 亿）、脑安（5.83 亿）、复方血栓通（4.20 亿）、脉管复康（3.94 亿）、藤黄健骨（2.76 亿）、接骨七厘（2.75 亿）、振源（1.83 亿）、复方斑蝥（1.15 亿）；预计每年可减少药品费用支出超过 45 亿元。此次集采 16 个中成药采购组中除银杏叶提取物注射液外，其余 15 个采购组均有品种中选，其中三个采购组平均降幅超过 55%，分别为：复方斑蝥（60%）、醒脑静（56%）、香丹（55%）；一个采购组平均降幅低于 40%，为脑安（33%）。

医药生物（申万）年初至今下跌 6.55%，位列 18，走势已经回到了 2022 年 10 月份的水平。医药目前到了很多标的估值能接受但是吸引力没那么足、苦于没有板块行情的机会的阶段，资金持续在观望，稍微拉长时间维度，医药在目前这个时间点配置，会显示出很好的投资价值。但是现在医药的投资机会需要自下而上选择，挖掘具备竞争

力和差异化的公司,和过去 2018~2021 年只需要挖掘医药细分龙头、持股拿住不一样,相对而言对投资的判断、交易能力要求更高。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,近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注 FIC 标的,尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。我们认为:市场波动较大,部分个股创新低,市场极端情况下,具备业绩持续增长性的公司以及核心竞争力的公司(包括管理层的考量)带来很好的买点。

六月金股我们选择艾迪药业:艾迪药业的艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进,2022Q3 至 2023Q1 连续三个季度公司的基本面改善,全年扭亏可期;并且 008 产品头对头吉利德公司的捷夫康的数据预计六月份揭盲,会带来催化。具备商业化的产品、产品优势显著、竞争格局好,符合我们长期看好的大逻辑。

此外,之前推荐的一些标的回顾和观点更新:

健麾信息:建议继续持有,健麾信息还属于被低估状态,我们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,公司的国际化进程也值得期待,会让市场对公司的估值重估。2022 年,公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议,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。

润达医疗:人工智能可以落地医疗应用的公司,和华为合作打开新局面;之前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,我们一直建议重点关注;如今与华为合作落地带来新的业务开拓空间,我们依旧建议重点关注。

亚辉龙: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,检测项目(自免、辅助生殖、肌炎等)具备特色,值得长期持有。

特宝生物(肝炎治愈+产品独家):我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和三季度的报表,主要是考虑到罗氏的品类退出中国市场以及从一季度开始新增患者数量上升,对应业绩则体现在二三季度。

广誉远: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,公司的产品具备稀缺性以及品牌力,我们也看好国资委对公司的规划。

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。

康缘药业:建议持续关注,公司中药品类多、进入基药目录预期品

种多，股权激励已经落地，估值对应 2023PE 30X。

固生堂：中医医疗服务稀缺标的，乘政策利好之风，公司在内外部环境动荡的 2022 年依旧实现较好增长，截至 2022 年底共经营 48 家医疗机构、5 家线下药房，同时与 13 个第三方线上平台建立联系，版图依旧实现扩张，韧性十足。进入 2023 年公司发展持续向好，月度同比保持较高增速，全年预计新开门店 8~10 家。公司 2024 年 wind 一致对应利润 3.42 亿元 PE 为 31X，持续推荐。

■ **华安创新药周观点：国际局势不定，寻找本土商业化确定性标的**

周度复盘：本周前半周受市场对 CXO 的担忧影响，以 biotech 为主的创新药公司整体跌多涨少，后半周端午假期，A 股休市两日，港股周四休市，周五受俄乌局势影响港股创新药随大盘集体重挫，生物医药 ETF 接连两日共下行 6pct。A 股因假期闭市，本周尚未受到影响。整体来看本土化制药企业，如绿叶制药、凯因科技、亿帆医药、特宝生物、艾迪药业等表现稳定。由于人们对生存健康的追求将始终存在，药品行业需求稳定，作为民生相关的生命科学行业，在整体大局势不稳定的情况下，药品公司将成为一定的避险行业资产。我国医保基金结余逐年提高，2022 年已达到四万亿余元，亦是為了应对突发重大事件以及未来老龄化伴随的必然“灰犀牛”，本土市场后劲尚足。创新药发展并不久远，在医保支付中属于年轻且有巨大发展空间的存在，应当始终围绕药物的临床价值带来的对应临床获益，来考量其未来空间。关注已经稳定商业化或即将商业化放量的公司。而仿制药随着“应采尽采”对药品种类的扩大覆盖，数次集采对传统药品公司影响逐渐到底，积极关注具有明显业绩增长、新业务带来一定增量或变化的标的。

关注标的：

1) 专科用药领域领先公司：特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；

2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV 复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、肾病 Nefecon）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）；

4) 有望引领行业突破公司：信达生物（IBI362 等）、华东医药（GLP-1 类）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；

5) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、传奇生物、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

■ **本周个股表现：A 股超一成个股上涨**

本周 463 支 A 股医药生物个股中，有 56 支上涨，占比 12%。

本周涨幅前十的医药股为：润达医疗（+23.03%）、凯普生物（+11.10%）、兰卫医学（+11.02%）、华神科技（+10.00%）、祥

生医疗(+9.75%)、康为世纪(+7.02%)、ST三圣(+5.87%)、康缘药业(+4.70%)、首药控股(+4.43%)、赛科希德(+4.14%)。本周跌幅前十的医药股为：必康退(-75.23%)、康龙化成(-17.33%)、春立医疗(-13.77%)、药明康德(-11.85%)、荣昌生物(-10.77%)、凯莱英(-10.30%)、翰宇药业(-10.07%)、美迪西(-9.97%)、泰格医药(-9.51%)、一品红(-8.86%)。本周港股 88 支个股中，3 支上涨，占比 3%。

■ 本周新发报告

公司点评信立泰：《恩那度司他获批上市，肾性缺血国内首仿独家》；
公司深度沛嘉医疗：《创新致远，“瓣膜+神介”双轮驱动》。

■ 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	7
2 周观点：中药集采降幅温和，建议持续配置	8
3 华安创新药周观点：国际局势不定，寻找本土商业化确定性标的	10
4 本周个股表现：A股超一成个股上涨	13
4.1 A股个股表现：超一成个股上涨	13
4.2 港股个股表现：不足一成个股上涨	15
5 本周新发报告	16
5.1 公司点评信立泰：恩那度司他获批上市，肾性缺血国内首仿独家	16
5.2 公司深度沛嘉医疗：创新致远，“瓣膜+神介”双轮驱动	17
风险提示：	18

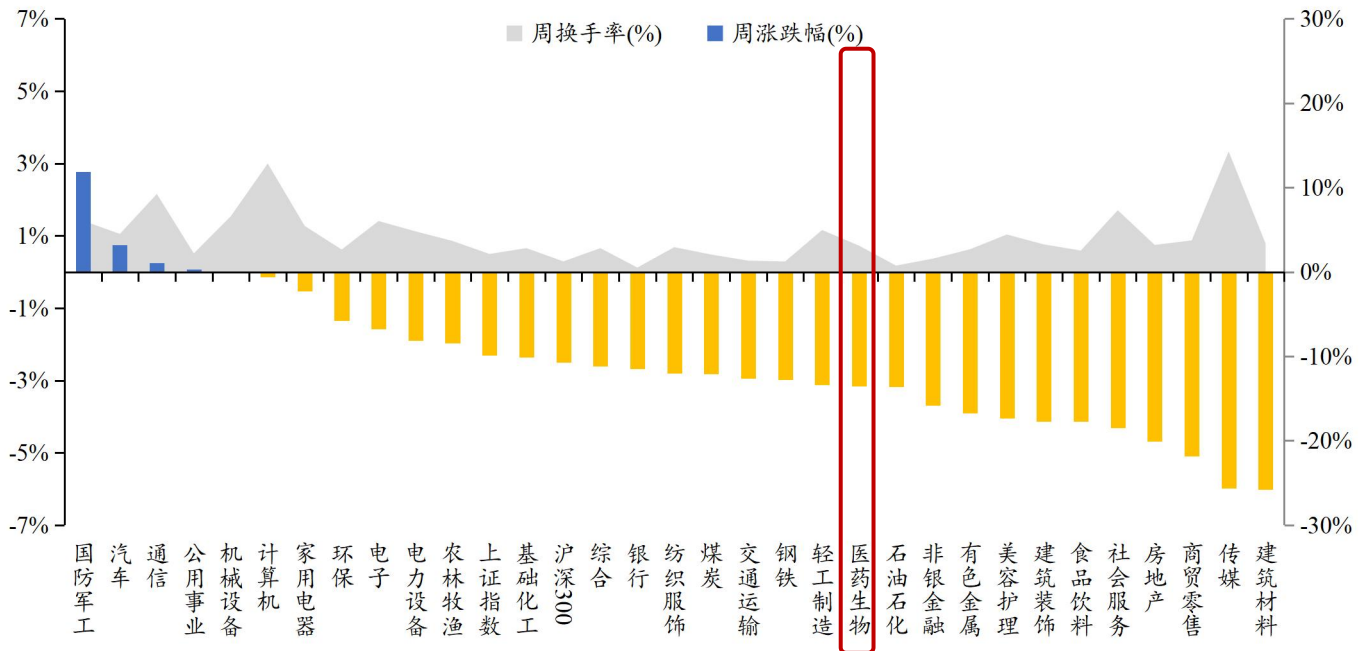
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	7
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 23 日（本周五））	7
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	8
图表 4 创新药标的周涨跌幅（6.19~6.23）	11
图表 5 创新药周度事件（6.19~6.23）	12
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	13
图表 7 A 股医药股跌幅前十（本周）	14
图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）	14
图表 9 港股医药股涨幅前三（本周）	15
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	15
图表 11 港股医药股成交额前十（本周）	16

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.16%，跑输沪深 300 指数 0.66 个百分点，跑输上证综指 0.86 个百分点，行业涨跌幅排名第 22。

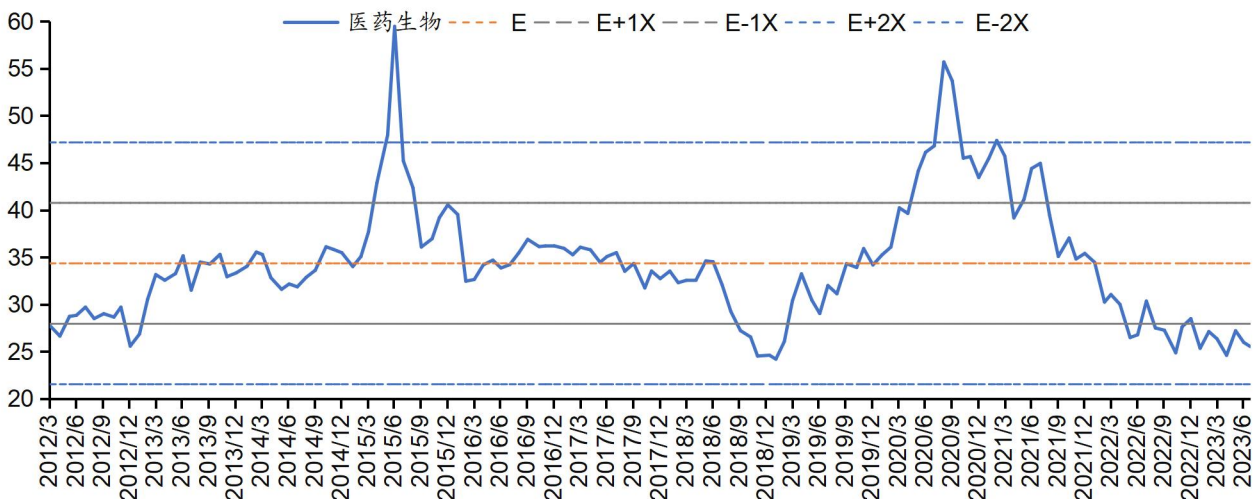
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

6 月 23 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 6 月 16 日 PE 下跌 1 个单位，比 2012 年以来均值 (35X) 低 9 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 23 日（本周五））

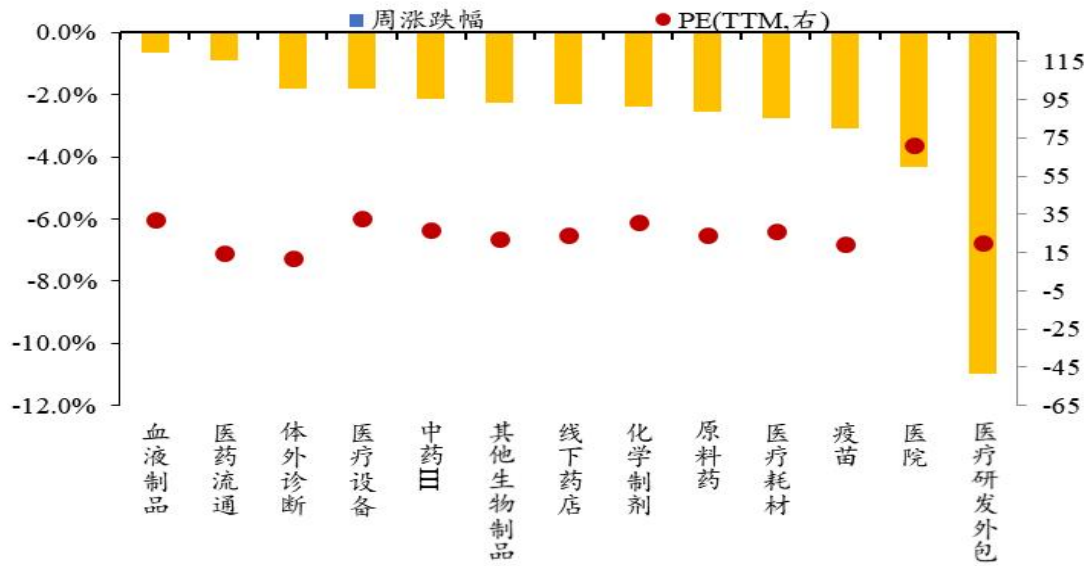


资料来源：ifind，华安证券研究所

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 10.96%。6 月 23 日（本周五）估值最高的子行业为医院，

PE(TTM) 为 71X。

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: 中药集采降幅温和, 建议持续配置

医药生物跑输沪深 300 指数 0.66 个百分点, 在申万 31 个一级行业涨幅排名 top25, 略微反弹两周又连续四周下跌, 还是处于涨-跌-涨-跌的状态, 医药在目前阶段不是全市场机构的配置主流。细分板块方面, 本周没细分赛道上涨, CXO、医院和疫苗等细分领域领跌, CXO 再次下跌, 主要是市场对行业未来的订单持续性和业绩持续性持有怀疑。涨幅 top10, 主线 AI 为主 (润达医疗、兰卫医学、祥生医疗), 符合我们之前一直提倡的中医药赛道+医疗 AI 可以跑出超额收益的理解; 跌幅 top10, CXO 为主, 康龙化成、药明康德、凯莱英、美迪西、泰格医药等领跌, 让市场进一步悲观。港股方面, HSCIH 周大跌 11.89%, 主要原因是宏观环境下, 市场对风险资产以及港股的配置有所调整。

中药集采总体降幅温和, 建议继续关注中药板块的机会。6 月 21 日晚上 10 点, 全国中成药联合采购办公室公示了全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果: 共有 86 家企业、95 个报价代表品参与现场竞争, 其中 63 家企业、68 个报价代表品中选, 中选率达 71.6%, 中选品种平均降幅 49.36%。本次采购覆盖 30 省 (区、市) 联盟地区, 16 个采购组中, 首年采购需求量破亿的品种有 8 个: 心可舒 (8.20 亿)、脑安 (5.83 亿)、复方血栓通 (4.20 亿)、脉管复康 (3.94 亿)、藤黄健骨 (2.76 亿)、接骨七厘 (2.75 亿)、振源 (1.83 亿)、复方斑蝥 (1.15 亿); 预计每年可减少药品费用支出超过 45 亿元。此次集采 16 个中成药采购组中除银杏叶提取物注射液外, 其余 15 个采购组均有品种中选, 其中有三个采购组平均降幅超过 55%, 分别为: 复方斑蝥 (60%)、醒脑静 (56%)、香丹 (55%); 一个采购组平均降幅低于 40%, 为脑安 (33%)。

医药生物 (申万) 年初至今下跌 6.55%, 位列 18, 走势已经回到了 2022 年 10 月份的水平。医药目前到了很多标的估值能接受但是吸引力没那么足、苦于没有板块行情的机会的阶段, 资金持续在观望, 稍微拉长时间维度, 医药在目前这个时间

点配置，会显示出很好的投资价值。但是现在医药的投资机会需要自下而上选择，挖掘具备竞争力和差异化的公司，和过去 2018~2021 年只需要挖掘医药细分龙头、持股拿住不一样，相对而言对投资的判断、交易能力要求更高。中药板块，我们认为中长期有机会，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，近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注 FIC 标的，尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。我们认为：市场波动较大，部分个股创新低，市场极端情况下，具备业绩持续增长性的公司以及核心竞争力的公司（包括管理层的考量）带来很好的买点。

六月金股我们选择艾迪药业：艾迪药业的艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，2022Q3 至 2023Q1 连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期；并且 008 产品头对头吉利德公司的捷夫康的数据预计六月份揭盲，会带来催化。具备商业化的产品、产品优势显著、竞争格局好，符合我们长期看好的大逻辑。

此外，之前推荐的一些标的回顾和观点更新：

健麾信息：建议继续持有，健麾信息还属于被低估状态，我们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，公司的国际化进程也值得期待，会让市场对公司的估值重估。2022 年，公司与 Ajlan&Bros Information Technology Company 签署合资协议，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。

润达医疗：人工智能可以落地医疗应用的公司，和华为合作打开新局面；之前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，我们一直建议重点关注；如今与华为合作落地带来新的业务开拓空间，我们依旧建议重点关注。

亚辉龙：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，检测项目（自免、辅助生殖、肌炎等）具备特色，值得长期持有。

特宝生物（肝炎治愈+产品独家）：我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和三季度的报表，主要是考虑到罗氏的品类退出中国市场以及从一季度开始新增患者数量上升，对应业绩则体现在二三季度。

广誉远：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，公司的产品具备稀缺性以及品牌力，我们也看好国资委对公司的规划。

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。

康缘药业：建议持续关注，公司中药品类多、进入基药目录预期品种多，股权激励已经落地，估值对应 2023PE 30X。

固生堂：中医医疗服务稀缺标的，乘政策利好之风，公司在内外部环境动荡的 2022 年依旧实现较好增长，截至 2022 年底共经营 48 家医疗机构、5 家线下药房，同时与 13 个第三方线上平台建立联系，版图依旧实现扩张，韧性十足。进入 2023

年公司发展持续向好，月度同比保持较高增速，全年预计新开门店 8~10 家。公司 2024 年 wind 一致对应利润 3.42 亿元 PE 为 31X，持续推荐。

3 华安创新药周观点：国际局势不定，寻找本土商业化确定性标的

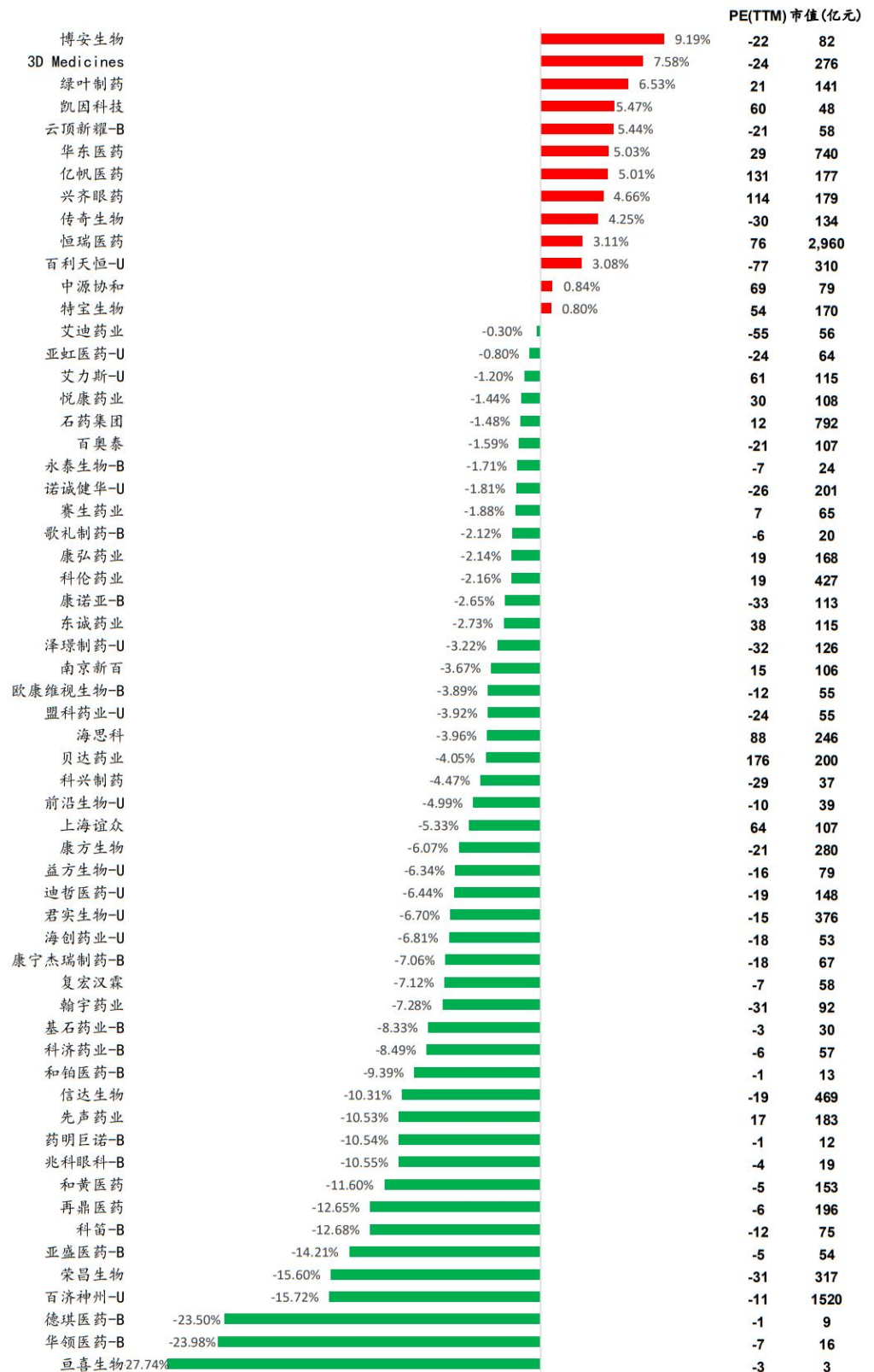
周度复盘：

本周前半周受市场对 CXO 的担忧影响，以 biotech 为主的创新药公司整体跌多涨少，后半周端午假期，A 股休市两日，港股周四休市，周五受俄乌局势影响港股创新药随大盘集体重挫，生物医药 ETF 接连两日共下行 6pct。A 股因假期闭市，本周尚未受到影响。整体来看本土化制药企业，如绿叶制药、凯因科技、亿帆医药、特宝生物、艾迪药业等表现稳定。由于人们对生存健康的追求将始终存在，药品行业需求稳定，作为民生相关的生命科学行业，在整体大局势不稳定的情况下，药品公司将成为一定的避险行业资产。我国医保基金结余逐年提高，2022 年已达到四万亿元，亦是为了应对突发重大事件以及未来老龄化伴随的必然“灰犀牛”，本土市场后劲尚足。创新药发展并不久远，在医保支付中属于年轻且有巨大发展空间的存在，应当始终围绕药物的临床价值带来的对应临床获益，来考量其未来空间。关注已经稳定商业化或即将商业化放量的公司。而仿制药随着“应采尽采”对药品种类的扩大覆盖，数次集采对传统药品公司影响逐渐到底，积极关注具有明显业绩增长、新业务带来一定增量或变化的标的。

后续关注：

- 1) 专科用药领域领先公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；
- 2) 新药上市产品放量公司：**艾迪药业（HIV 复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、肾病 Nefecon）；
- 3) 仿制企稳创新变化公司：**石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）；
- 4) 有望引领行业突破公司：**信达生物（IBI362 等）、华东医药（GLP-1 类）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；
- 5) 长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、传奇生物、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

图表 4 创新药标的周涨跌幅 (6.19~6.23)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (6.19~6.23)

<p>授权合作</p>	<p>1.礼来加码免疫赛道：【礼来】将以约 24 亿美元收购 DICE Therapeutics（免疫口服小分子）利用其专有技术平台，构建新型口服治疗候选药物管线，其头部管线为促炎信号分子 IL-17 的口服拮抗剂，公司还在开发靶向整合素 $\alpha 4\beta 7$ 的口服候选治疗药物，用于治疗炎症性肠病。</p> <p>2.华东子公司 mRNA 原料业务：【华东医药】旗下控股子公司琿信生物（上游原料）与尧唐生物（mRNA 递送成药）签署战略合作协议，联合开发基因编辑产品及服务的国内外业务。</p> <p>3.Kite 细胞治疗产品营销权收回转给吉利德：Kite Pharma（吉利德旗下公司）宣布完成了 Yescarta 的营销授权由第一三共转移给吉利德日本子公司，由该公司负责 Yescarta 在日本的销售和推广活动。第一三共与 Kite 于 2017 年达成的协议，授予第一三共在日本开发、制造和商业化 Yescarta 的独家权利，2022 年 12 月协议终止，第一三共将该权益退回。</p>	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <p>1.【森朗生物】“SENL101 自体 T 细胞注射液”靶向 CD7 CAR-T 产品获得临床试验默示许可，治疗成人复发或难治性 T 淋巴母细胞淋巴瘤 / 白血病（T-LBL/ALL）（国内在研 CD7 CAR-T：森朗生物、亘喜生物和博生吉等）。</p> <p>2.【天广实】MIL62 注射液（CD20 抗体）拟纳入 CDE 突破性疗法认证，用于治疗原发性膜性肾病，这也是国内首款针对肾病治疗拟纳入突破性疗法的国产药物。</p> <p>3.【特宝生物】派格宾（长效干扰素 PEG IFN α）由张文宏教授牵头的“绿洲计划”部分患者完成 48 周治疗+48 周随访，28 例患者在 18 个月内发生肝癌。PEG IFN α 组的累积肝癌发生率显著低于 NA 组（0.0301% vs. 0.1245%，$p < 0.0001$），结果显示长效干扰素在降低慢乙肝患者的肝癌发生风险方面有显著优势。阶段性数据获 2023EASL 收录。</p>	<p>【海外】</p> <p>1.【驯鹿生物】自主研发的 CD19 单抗 IASO-782 注射液临床试验 IND 已获得 FDA 批准在美国开展针对自身免疫性血液系统疾病-自身免疫性血小板减少症（ITP）和温抗体型自身免疫性溶血性贫血(wAIHA)的临床试验。（公司第二款 FDA 临床试验药物）。</p> <p>2.【云顶新耀】合作伙伴 Calliditas 的 Nefecon 3 期研究 2 年随访数据亮相欧洲肾脏协会和欧洲透析与移植协会大会，在第 24 个月的时间点（Nefecon 停药 15 个月之后），Nefecon 治疗组 eGFR 自基线下降 6.11 ml/min/1.73m²；而安慰剂组自基线下降 12.00 ml/min/1.73m²，显示 9 个月的 Nefecon 治疗可以延缓肾功能衰退达 50%。目前 Nefecon 已获 FDA 批准上市，在中国正在 NDA 申报中，有望在 2023 下半年获批上市。</p> <p>3.【辉瑞 Pfizer】的 Litfulo（ritlicitinib）（JAK3 双激酶抑制剂）获 FDA 批准上市，治疗 12 岁以上严重斑秃患者。这是美国 FDA 首次批准用于重度斑秃青少年（12+）的治疗药物，一天一次口服疗法。其 2b/3 期临床显示接受 50 mg Litfulo 治疗的患者在 6 个月头皮毛发覆盖达 80%或以上（SALT ≤ 20）患者达到 23% vs 安慰剂组 1.6%。</p> <p>4.【中生复诺健】生物溶瘤病毒产品 I 类创新药 VG161 被授予 FDA 快速通道资格（Fast Track Designation, FTD），用于治疗经标准治疗失败的晚期肝细胞癌（Advanced Unresectable Hepatocellular Carcinoma）。</p> <p>5.【礼来】替尔泊肽 Tirzepatide（GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂）三期临床 SURMOUNT-2 的最新数据在 ADA 会议上公开，治疗 72 周，疗效持续深化，10mg 剂量组体重减轻 13.4%，15mg 剂量组体重减轻 15.7%，安慰剂组体重减轻 3.2%。10mg、15mg Tirzepatide 剂量组，治疗</p>

	<p>72周 Hb1Ac 分别降低 1.97%、2.06%。</p> <p>6.【诺和诺德】在 ADA 会议公布了一周一次胰岛素 Icodec 治疗二型糖尿病 3a 期临床的数据，并同步发表在新英格兰医学期刊上，Icodec 和甘精胰岛素治疗组 Hb1Ac 分别降低 1.55%和 1.35%，Icodec 疗效相比甘精胰岛素提升 19%。</p> <p>7.【89Bio】旗下 Pegozafermin (FGF21 类似药) 治疗 NASH 的 2b 期临床数据在新英格兰医学期刊发表：治疗 24 周，三个剂量组纤维化改善超过 1 stage 的患者比例分别为 22%、26%、27%，安慰剂组这一比例为 7%。NASH 症状清除且没有纤维化恶化的患者比例分别为 37%、23%、26%，安慰剂组这一比例为 2%。Pegozafermin 采用聚乙二醇化技术，可延长天然 FGF21 的半衰期和优化生物活性。</p> <p>8.【阿斯利康】AZD0186 (口服 GLP-1R 激动剂) 由于“疗效和耐受性未能优于目前正在开发或已经上市的其他药物”已被终止临床开发。这是阿斯利康终止的第二个 GLP-1 相关项目。</p>
<p>一级投融资事件</p>	<p>1.威斯津生物 (mRNA 药物) A 轮融资 3 亿元，由北京康辰药业、光华梧桐、泰格股权投资、盈科嘉礼、曼赛思、华鑫资本共同投资。旗下 EBV+ 实体瘤、肝癌疫苗已进入临床试验阶段。</p> <p>2.百奥赛图 (CRO) 申请上交所科创板 IPO 已获受理，拟募资 18.93 亿元，基于自主开发的基因编辑技术提供各类创新模式动物 (RenMice 全人抗体小鼠平台) 以及临床前阶段的医药研发服务。</p> <p>3.Carmot (GLP-1 类药物) 宣布完成 1.5 亿美元的超额认购 E 轮融资。</p> <p>4.众精医学 (癌症伴随诊断) 完成千万级 Pre-A 轮融资，本轮融资由上海云泽锦沃、北京凡知医学共同出资完成。</p>

资料来源：公司官网，华安证券研究所

4 本周个股表现：A 股超一成个股上涨

4.1 A 股个股表现：超一成个股上涨

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 463 支 A 股医药生物个股中，有 56 支上涨，占比 12%。

本周涨幅前十的医药股为：润达医疗、凯普生物、兰卫医学、华神科技、祥生医疗、康为世纪、ST 三圣、康缘药业、首药控股、赛科希德。

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	603108.SH	润达医疗	71.73	109.59	18.91	23.03
2	300639.SZ	凯普生物	38.06	61.09	9.41	11.10
3	301060.SZ	兰卫医学	26.11	72.61	18.13	11.02

4	000790.SZ	华神科技	28.47	35.24	5.61	10.00
5	688358.SH	祥生医疗	8.27	63.63	56.75	9.75
6	688426.SH	康为世纪	7.16	31.98	28.50	7.02
7	002742.SZ	ST三圣	9.43	15.60	3.61	5.87
8	600557.SH	康缘药业	96.81	153.63	26.28	4.70
9	688197.SH	首药控股	21.43	77.82	52.33	4.43
10	688338.SH	赛科希德	23.52	43.52	53.30	4.14

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 必康退、康龙化成、春立医疗、药明康德、荣昌生物、凯莱英、翰宇药业、美迪西、泰格医药、一品红。

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	必康退	6.71	12.26	0.80	-75.23
2	300759.SZ	康龙化成	252.49	436.79	39.65	-17.33
3	688236.SH	春立医疗	21.83	95.85	28.50	-13.77
4	603259.SH	药明康德	1,403.52	1,852.13	63.30	-11.85
5	688331.SH	荣昌生物	93.23	264.02	58.18	-10.77
6	002821.SZ	凯莱英	265.93	451.65	125.40	-10.30
7	300199.SZ	翰宇药业	66.75	92.30	10.45	-10.07
8	688202.SH	美迪西	66.45	102.40	84.06	-9.97
9	300347.SZ	泰格医药	339.33	547.30	66.19	-9.51
10	300723.SZ	一品红	40.17	118.08	27.45	-8.86

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、康龙化成、润达医疗、创新医疗、凯莱英、爱尔眼科、恒瑞医药、泰格医药、贵州百灵、众生药业。

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	1,403.52	1,852.13	63.30	77.16
2	300759.SZ	康龙化成	252.49	436.79	39.65	33.33
3	603108.SH	润达医疗	71.73	109.59	18.91	32.89

4	002173.SZ	创新医疗	29.59	46.98	10.37	32.23
5	002821.SZ	凯莱英	265.93	451.65	125.40	25.81
6	300015.SZ	爱尔眼科	813.06	1,825.57	19.57	25.81
7	600276.SH	恒瑞医药	1,801.84	2,959.86	46.40	25.23
8	300347.SZ	泰格医药	339.33	547.30	66.19	24.49
9	002424.SZ	贵州百灵	100.01	120.80	8.56	22.81
10	002317.SZ	众生药业	98.72	135.85	16.68	22.41

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 不足一成个股上涨

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, 3 支上涨, 占比 3%。

本周涨幅前三的港股医药股为: 云顶新耀-B、圣诺医药-B、绿叶制药。

图表 9 港股医药股涨幅前三 (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	1952.HK	云顶新耀-B	53.41	53.41	18.22	13.17
2	2257.HK	圣诺医药-B	40.05	40.05	51.95	6.89
3	2186.HK	绿叶制药	130.81	130.81	3.75	1.90

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、康龙化成、启明医疗-B、药明生物、腾盛博药-B、维亚生物、昭衍新药、康希诺生物、泰格医药、诺诚健华。

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	9.47	9.47	1.40	-23.50
2	3759.HK	康龙化成	44.17	436.79	23.35	-23.06
3	2500.HK	启明医疗-B	25.01	25.01	5.39	-21.77
4	2269.HK	药明生物	1,465.23	1,465.23	37.75	-20.44
5	2137.HK	腾盛博药-B	23.83	23.83	3.29	-20.34
6	1873.HK	维亚生物	27.87	27.87	1.46	-20.22
7	6127.HK	昭衍新药	21.95	210.29	17.84	-19.83
8	6185.HK	康希诺生物	31.59	123.87	24.05	-19.16

9	3347.HK	泰格医药	51.34	547.30	42.50	-18.66
10	9969.HK	诺诚健华	101.27	131.39	6.45	-18.46

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、石药集团、云顶新耀-B、信达生物、京东健康、中国生物制药、药明康德、金斯瑞生物科技、阿里健康、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	1,465.23	1,465.23	37.75	72.27
2	1093.HK	石药集团	726.27	726.27	6.87	11.08
3	1952.HK	云顶新耀-B	52.77	52.77	18.44	10.38
4	1801.HK	信达生物	430.44	430.44	31.45	8.98
5	6618.HK	京东健康	1,387.32	1,387.32	49.45	7.88
6	1177.HK	中国生物制药	574.68	574.68	3.59	7.65
7	2359.HK	药明康德	226.77	1,850.47	61.85	7.42
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	349.83	349.83	17.58	7.20
9	0241.HK	阿里健康	555.04	555.04	4.65	6.63
10	6160.HK	百济神州	1,249.88	1,383.87	112.70	5.34

资料来源：ifind，华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评信立泰：恩那度司他获批上市，肾性缺血国内首仿独家

我们 2023 年 6 月 18 日发布公司点评信立泰：《恩那度司他获批上市，肾性缺血国内首仿独家》，核心观点如下：

事件

2023 年 6 月 9 日国家药品监督管理局批准信立泰药业股份有限公司申报的口服小分子创新制剂恩那度司他（商品名：恩那罗）。本品为新一代缺氧诱导因子脯氨酰羟化酶抑制剂（HIF-PHI）口服药，用于非透析的成人慢性肾脏病（CKD）患者的贫血治疗。

事件点评

肾性缺血国内可用药物稀缺，国内第二款 HIF-PHI 药物

《中国心血管健康与疾病报告 2020》表明我国 CKD 患者目前约有 1.2 亿人且呈逐年增多的趋势，给国家医疗卫生资源带来沉重负担。罗沙司他作为国内首款获批上市的口服小分子低氧诱导因子脯氨酰羟化酶（HIF-PH）抑制剂，由 FibroGen 和阿斯利康共同开发。据阿斯利康财报，2021 年罗沙司他销售额达到 1.8 亿美元，

主要来源于中国市场。国产 HIF-PHI 药物恩那度司他的上市，将更好的满足国家肾性贫血患者用药需求，并在 2025 年之前与罗沙司他形成双寡头竞争格局。

安全性及依从性等优势，为中国 CKD 患者提供新选择

恩那度司他片是信立泰于 2019 年从日本 Japan Tobacco 公司引进的一款口服活性低氧诱导因子脯氨酰羟化酶抑制剂（HIF-PHI）。恩那罗对 HIF 靶点的调控更加合理适度，刺激生成的内源性 EPO（促红细胞生成素）更贴近生理浓度，具有用药依从性好、药物相互作用风险低、给药方便等优势。CKD 患者无需按体重调整药物剂量，每天只需服用一次口服药便能达到治疗效果。上市后，将为中国广大成人慢性肾脏病患者带来全新的用药选择，更好地满足该领域未被满足的临床需求。

公司团队构成及产品布局均为国内领先，多管线即将进入收获期

信立泰专注以心脑血管为主的慢病领域，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。除恩那度司他已在中国上市外，公司阿利沙坦复方制剂 SAL0107、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，公司创新转型成果初显。

投资建议：维持“买入”评级

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。维持“买入”评级。

风险提示

新药研发失败风险：医药行业创新研发投入高、周期性长，风险大。创新之路充满不确定因素；公司虽制定相应的风险防范措施，提升产品成药率，但研发仍需承担相应的失败风险；

审批准入不及预期风险：公司药品及器械申报临床及注册等环节可能面临审批进度不及预期的风险；公司产品进入医保获集采可能会面临丢标等风险；

行业政策风险：随着医保控费逐渐深化，国家带量采购政策的全面实施，一系列政策趋势或将影响药品招标价格。市场竞争较大的创新药品种或面临医保谈判降价幅度超预期的风险，生物类似药或面临集中采购降价幅度超预期的风险；

成本上升风险：原材料成本、人力资源成本以及环保成本均呈现刚性上涨趋势，给公司的成本控制带来持续压力；

销售浮动风险：市场竞品及未来上市新药可能对产品销售造成一定影响，导致销售不及预期。

5.2 公司深度沛嘉医疗：创新致远，“瓣膜+神介”双轮驱动

我们 2023 年 6 月 20 日发布【45 页】公司深度沛嘉医疗：《创新致远，“瓣膜+神介”双轮驱动》，核心观点如下：

心脏瓣膜赛道持续高增长，微创趋势催化介入瓣放量

结构性心脏病赛道是未来十年的黄金赛道，“人口老龄化+微创趋势”拉动心脏瓣膜介入手术需求端持续扩张。经导管瓣膜置换术相比原先的外科换瓣手术，将开胸手术转化成了血管介入手术，颠覆了传统治疗格局，纳入大量外科手术高危人群。根据弗若斯特沙利文预测，瓣膜介入市场规模 2023-2030 CAGR 约 45%，2030 年市场规模约 400 亿元。

TAVR 赛道后起之秀，“瓣膜+神介”双轮驱动

心脏瓣膜和神经介入是高增长赛道，公司同时卡位两大领域，是国内创新医疗器械板块的头部参与者之一。公司在瓣膜方面：1) 技术起步，创新致远。公司管理层技术出身比例高，公司在第三代非醛交联干瓣技术、高分子瓣膜技术及二尖瓣、三尖瓣介入治疗获证进度处于行业领先地位。2) 商业化推进迅速，植入量持续兑现。公司首款 TAVR 产品 TaurusOne 是国内第三款经股入路 TAVR 产品，“产品优势+下沉策略”迅速开拓潜在院线市场，产品上市以来植入量及业绩快速兑现，2023 年经股 TAVR 国内市占率预计上升至 22-25%。公司在神经介入方面：3) 老产品集中度提升。公司作为国产神经介入龙头之一，国内最早实现弹簧圈商业化，具备先发优势，吉林弹簧圈集采 A 组第 3 中标，市场份额有望进一步提升至 7% 以上。4) 新产品获批加速。2022 年公司新增获批 4 款缺血类产品，有望在今年实现业绩催化，看好今年 2 款创新产品（热熔解脱弹簧圈、下一代微导丝）国内获批。我们预计公司于 2023E 在瓣膜领域收入同比增长 115.8%，在神经介入领域收入同比增长 50%。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营业总收入分别实现 4.39 亿元、6.18 亿元、8.65 亿元，同比增长 75.0%、40.8%、40.0%，归母净亏损 4.54 亿元、3.61 亿元、2.48 亿元。考虑到公司尚未盈利，我们采取可比公司市销率（PS）均值作为沛嘉医疗的估值参照：截至 2023 年 6 月 20 日，港股可比公司 2023-2025 年平均 PS 为 8/6/4 倍，我们预测公司 2023-2025 年 PS 为 9/6/5 倍。考虑到公司具备较强的研发实力和商业化能力，作为“瓣膜+神介”双重驱动的优质创新医疗器械标的，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

产品研发进度及商业化不及预期风险、竞争加剧风险、港股估值风险。

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。