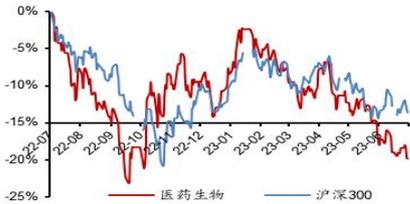


开始进入中报的投资博弈期

行业评级：增持

报告日期：2023-07-10



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：医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会 2023-6-5
- 2.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
- 3.行业周报：把握中药核心资产，精选医药成长个股 2023-6-19
- 4.行业周报：中药集采降幅温和，建议持续配置 2023-6-26
- 5.行业周报：医药赛道继续寻找成长性和市场空间打开的投资机会 2023-7-3

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点，跑输上证综指 1.89 个百分点，行业涨跌幅排名第 28。7 月 7 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 6 月 23 日 PE 下跌 0.5 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，1 个子行业上涨，12 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 0.02%；医药流通为跌幅最大的子行业，下跌 4.79%。7 月 7 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 66X。

■ 开始进入中报的投资博弈期

医药生物跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top28，这是连续第四周跑输后跑赢又再跑输，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，要在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面，本周仅有 CXO 正增长，医药流通、中药、疫苗、医疗设备等细分领域下跌。涨幅 top10，创新药标的为主，本周医保局的医保谈判续约规则意见稿发布，引发市场对于接下来创新药支付环境边际变化带来行业的变化关注；下跌 top10，中药和医疗 AI 为主，基本为上半年涨幅相对可观的标的。港股方面，HSCIH 周涨幅 0.53%，以创新药械为主，康宁杰瑞、沛嘉医疗、心通医疗、欧康维视、先健科技等领涨。

医药生物（申万）年初至今下跌 7.17%，位列 23，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，即使是医保谈判续约规则出台，市场也仅有一天热度，更加显示了医药市场投资难度之大，稍微拉长时间维度，医药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。过去单边上涨的行情，只需要跟住数据，而如今需要先做投资判断，再持续跟进公司的发展，否则是寻找精确的错误。中药板块，我们认为是中长期的机会，近期回调主要是筹码结构，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，医保谈判续约规则出台，支付端边际改善显著，该板块要重点关注，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。

七月金股我们选择健麾信息：健麾信息还处于被低估状态（wind 一致 24PE 为 24X），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。公司如果打开中东市场，则打开了未来的发展空间。

此外，之前推荐的一些标的回顾和观点更新：

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，国资委对公司的规划也值得期待。

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。

艾迪药业：公司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。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。

■ 华安创新药周观点： 医保政策迎来重大拐点， 百亿单品指日可待

周度复盘：本周创新药行业大事件迭出，最重磅当属7月4日医保局发布的医保谈判续约规则（2023 意见征求意见稿），多项重磅新规首次发布，其中核心三条直接提高单品支付上限及每年降价幅度，为日后医保内品种保证了更高的市场份额：1) 医保支付上限提高：原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元，从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元；2) 在协议内 4 年老品种宽容度增加：连续 4 年纳入医保的产品，支付标准在原有降幅基础上降幅减半，即原预计续约降幅 10% 可享受 5% 降幅续约；3) 新增适应症不再重复降价：通过 2022 年重新谈判或者补充协议方式增加适应症的药品，今年计算续约降幅时，将把上次已经发生的降幅扣减。

本周医保政策、美国 6 月就业数据加大加息可能，等多事件叠加，整体涨多跌少，康宁杰瑞（+28.69%）、百利天恒（+20.18%）涨幅居前，旗下均有管线在下半年有望数据读出；荣昌生物（+17.87%）、华领医药（+16.98%），旗下上市产品有望今年继续放量。

医保改革推行以来，改革政策由一步步摸索，到雷厉风行，再到逐渐细化科学，从鼓励创新到能落实到具体政策，今日征求意见稿发布料为新阶段的开始，创新药行业来到重大拐点阶段。我国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。另外仿制药随着“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（肾病 Nefecon、依拉环素）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627 出海）、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 股近三成个股上涨

本周 462 支 A 股医药生物个股中，有 136 支上涨，占比 29%。

本周涨幅前十的医药股为：百利天恒（+21.49%）、通化金马（+15.63%）、荣昌生物（+15.14%）、拓新药业（+14.21%）、*ST 吉药（+13.11%）、百济神州（+10.59%）、昂利康（+9.21%）、

普蕊斯(+9.20%)、*ST目药(+9.04%)、贝达药业(+8.29%)。本周跌幅前十的医药股为：必康退(-24.10%)、安必平(-21.49%)、康恩贝(-16.79%)、昆药集团(-14.38%)、嘉应制药(-13.27%)、康缘药业(-11.98%)、国药一致(-11.90%)、第一医药(-11.80%)、万泽股份(-11.45%)、江中药业(-11.45%)。

本周港股 88 支个股中，32 支上涨，占比 36%。

■ 本周新发报告

公司点评特宝生物：《PEG 长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药》；行业专题报告《减肥多肽系列之二：ADA 会议数据频出，减重疗效不断提高》；公司点评固生堂：《并购持续兑现，中医医疗服务扬帆起航》；新股系列专题报告：《神经介入细分龙头艾柯医疗(A06235.SH)新股梳理》。

■ 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：开始进入中报的投资博弈期	8
3 华安创新药周观点：医保政策迎来重大拐点，百亿单品指日可待	10
4 本周个股表现：A股近三成个股上涨	13
4.1 A股个股表现：近三成个股上涨	13
4.2 港股个股表现：近四成个股上涨	15
5 本周新发报告	17
5.1 公司点评特宝生物：PEG长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药	17
5.2 减肥多肽系列之二：ADA会议数据频出，减重疗效不断提高	18
5.3 公司点评固生堂：并购持续兑现，中医医疗服务扬帆起航	18
5.4 新股系列专题报告：神经介入细分龙头艾柯医疗新股梳理	19
风险提示：	20

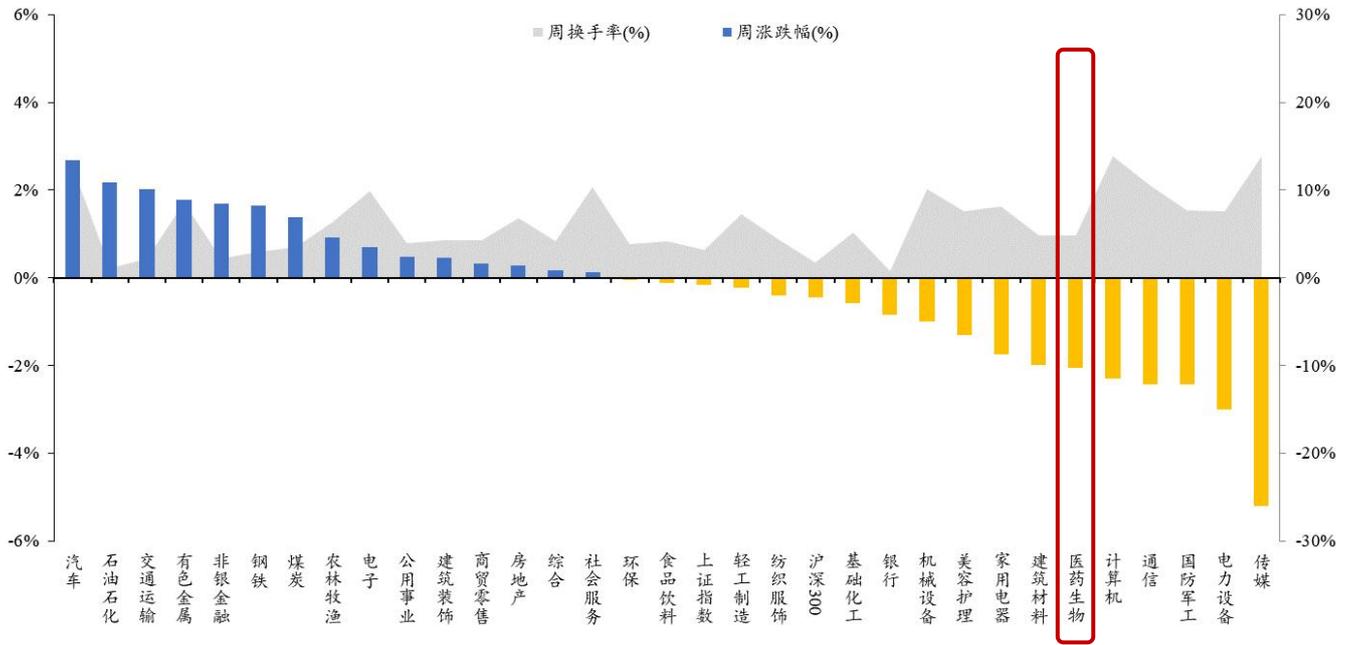
图表目录

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 7 月 7 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（7.3~7.7）	11
图表 5 创新药周度事件（7.3~7.7）	12
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	14
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）	15
图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）	15
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	16
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 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点，跑输上证综指 1.89 个百分点，行业涨跌幅排名第 28。

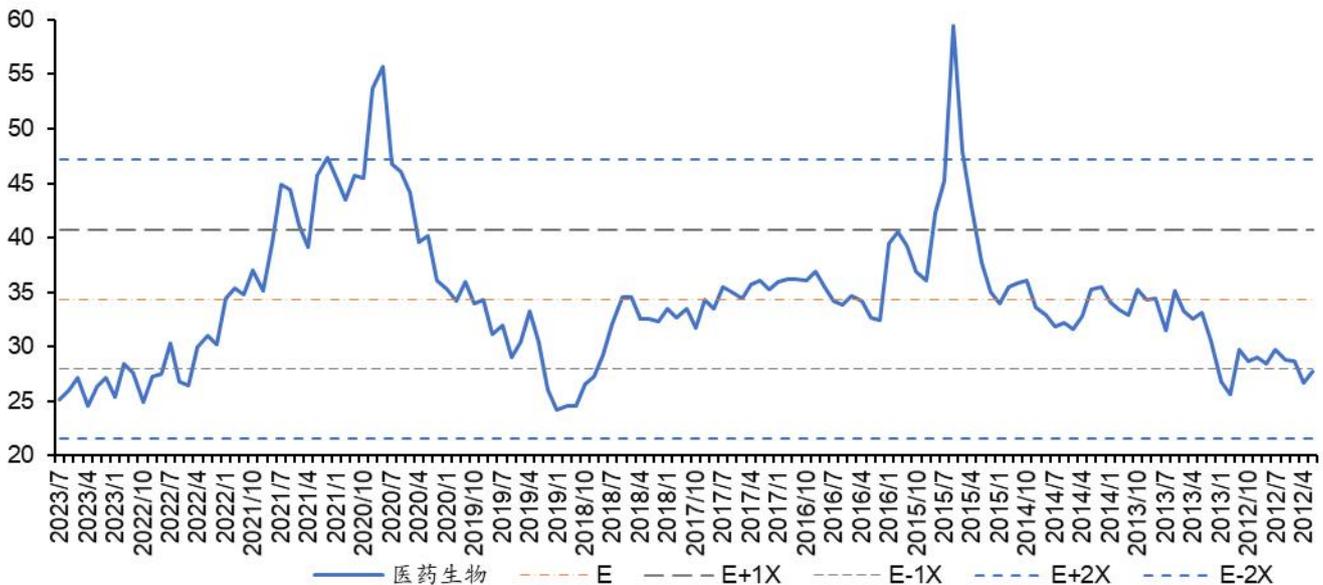
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

7月7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 6月23日 PE 下跌 0.5 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。

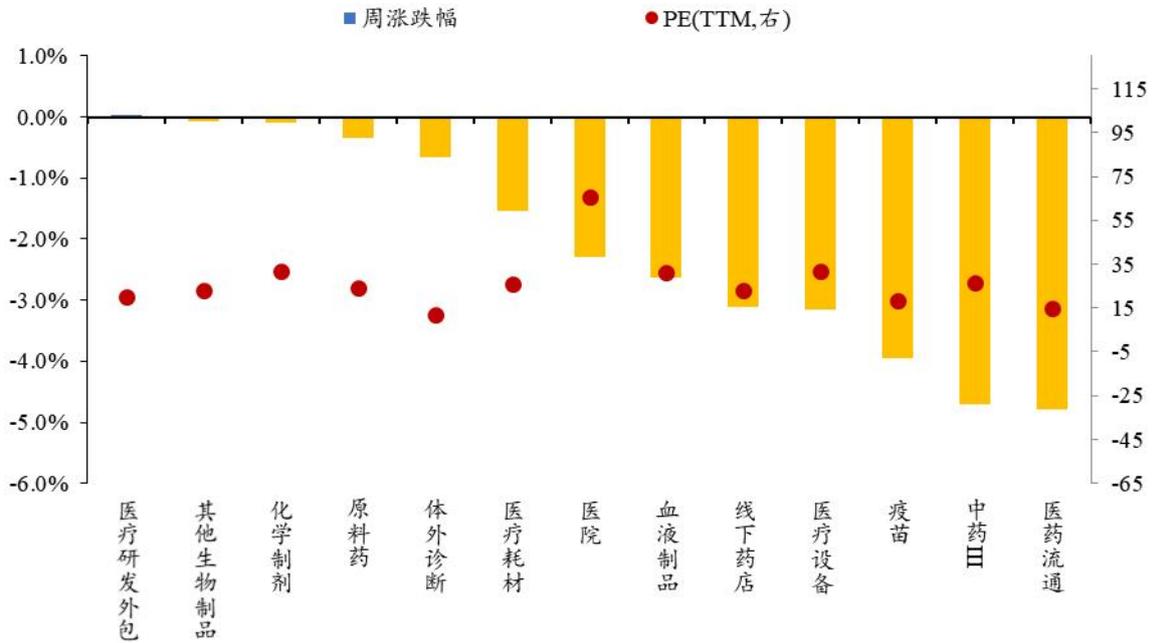
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 7 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，1个子行业上涨，12个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨0.02%；医药流通为跌幅最大的子行业，下跌4.79%。7月7日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为66X。

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：开始进入中报的投资博弈期

医药生物跑输沪深300指数1.62个百分点，在申万31个一级行业涨幅排名top28，这是连续第四周跑输后跑赢又再跑输，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，要在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面，本周仅有CXO正增长，医药流通、中药、疫苗、医疗设备等细分领域下跌。涨幅top10，创新药标的为主，本周医保局的医保谈判续约规则意见稿发布，引发市场对于接下来创新药支付环境边际变化带来行业的变化关注；下跌top10，中药和医疗AI为主，基本为上半年涨幅相对可观的标的。港股方面，HSCIH周涨幅0.53%，以创新药械为主，康宁杰瑞、沛嘉医疗、心通医疗、欧康维视、先健科技等领涨。

医药生物（申万）年初至今下跌7.17%，位列23，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，即使是医保谈判续约规则出台，市场也仅有一天热度，更加显示了医药市场投资难度之大，稍微拉长时间维度，医药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。过去单边上涨的行情，只需要跟住数据，而如今需要先做投资判断，再持续跟进公司的发展，否则是寻找精确的错误。中药板块，我们认为是中长期的机会，近期回调主要是筹码结构，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，医保谈判续约规则出台，支付端边际改善显著，该板块要重点关注，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。

七月金股我们选择健麾信息：健麾信息还处于被低估状态（wind 一致 24PE 为 24X），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。公司如果打开中东市场，则打开了未来的发展空间。

此外，之前推荐的一些标的回顾和观点更新：

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，国资委对公司的规划也值得期待。

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。

艾迪药业：公司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。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。

3 华安创新药周观点：医保政策迎来重大拐点，百亿单品指日可待

周度复盘：

本周创新药行业大事件迭出，最重磅当属7月4日医保局发布的医保谈判续约规则（2023意见征求意见稿），多项重磅新规首次发布，其中核心三条直接提高单品支付上限及每年降价幅度，为日后医保内品种保证了更高的市场份额：1) 医保支付上限提高：原“二、规则”下2亿元、10亿元、20亿元、40亿元，从2025年开始相应调增为3亿元、15亿元、30亿元、60亿元；2) 在协议内4年老品种宽容度增加：连续4年纳入医保的产品，支付标准在原有降幅基础上降幅减半，即原预计续约降幅10%可享受5%降幅续约；3) 新增适应症不再重复降价：通过2022年重新谈判或者补充协议方式增加适应症的药品，今年计算续约降幅时，将把上次已经发生的降幅扣减。

本周医保政策、美国6月就业数据加大加息可能，等多事件叠加，整体涨多跌少，康宁杰瑞(+28.69%)、百利天恒(+20.18%)涨幅居前，旗下均有管线在下半年有望数据读出；荣昌生物(+17.87%)、华领医药(+16.98%)，旗下上市产品有望今年继续放量。

医保改革推行以来，改革政策由一步步摸索，到雷厉风行，再到逐渐细化科学，从鼓励创新到能落实到具体政策，今日征求意见稿发布料为新阶段的开始，创新药行业来到重大拐点阶段。我国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。另外仿制药随着“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）；

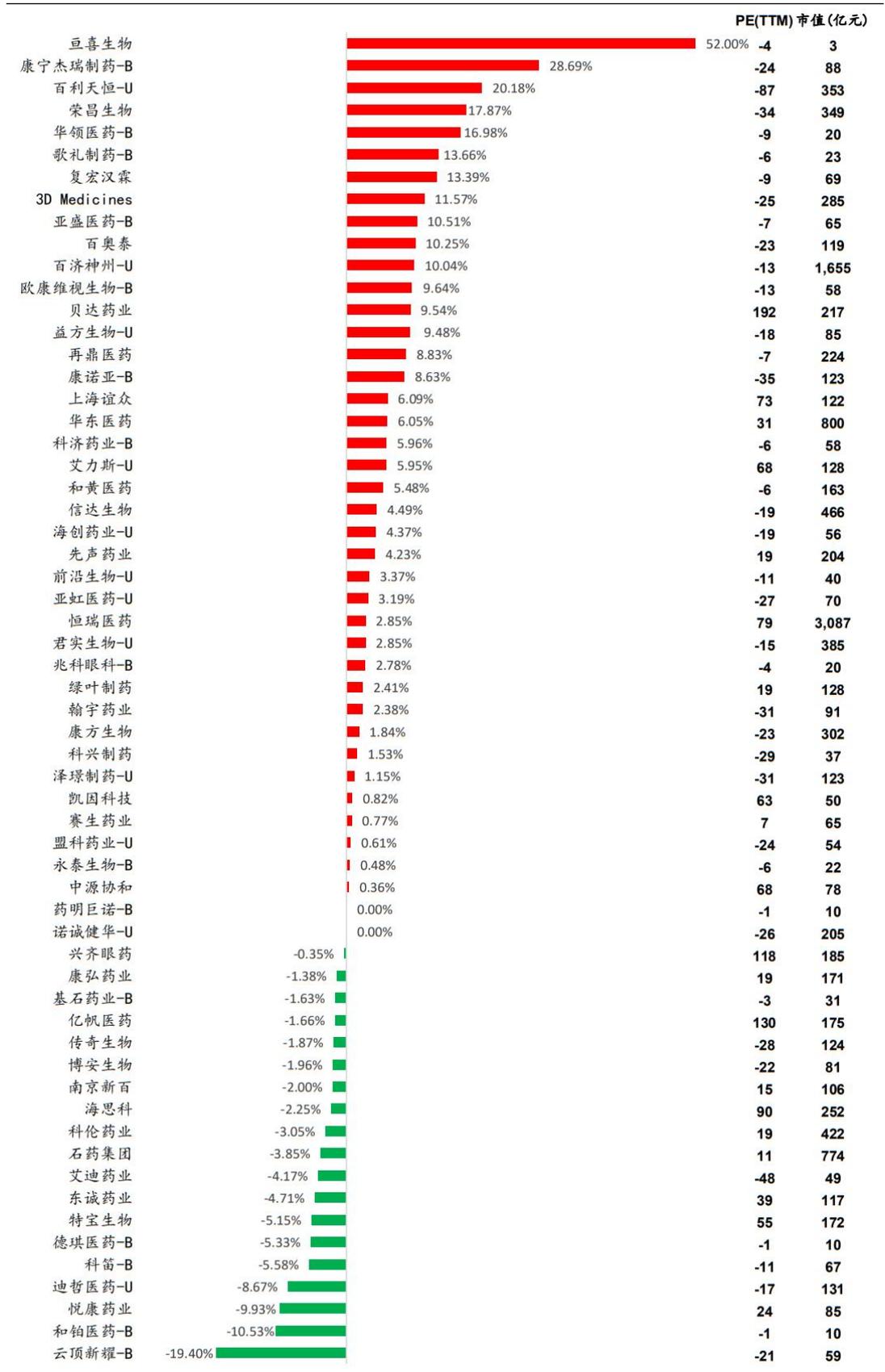
2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（肾病Nefecon、依拉环素）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627出海）、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 (7.3~7.7)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (7.3~7.7)

<p>行业重要信息</p>	<p>1.医保支付规则重大改变: 2023 年 7 月 4 日, 国家医保局发布医保谈判续约规则, 多项重磅新规首次发布 1) 医保支付上限提高: 原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元, 从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元; 2) 连续续约老品种宽容度增加: 连续 4 年纳入医保的产品, 支付标准在原有降幅基础上降幅减半; 3) 新增适应症不再重复降价: 通过 2022 年重新谈判或者补充协议方式增加适应症的药品, 今年计算续约降幅时, 将把上次已经发生的降幅扣减。医保政策重大利好, 有力支持创新药持续发展。</p> <p>2.Moderna 拟对华投资: Moderna 将有多个项目落地中国, 总投资规模有望达到 10 亿美元量级, 具体以签约当天公布消息为准。这将是 Moderna 公司对中国的首次投资, 此前 2023 年 5 月 24 日, Moderna 在上海注册了一家生物科技公司, 名为美德纳(中国) 生物科技有限公司, 注册资本达 1 亿美元。</p> <p>3.部级干部召开外资药企圆桌会议: 商务部部长王文涛主持召开外资企业圆桌会, 听取医药行业外资企业在华经营情况、问题诉求及意见建议。通用医疗、诺和诺德、拜耳、默沙东、罗氏、阿斯利康、赛诺菲、武田、辉瑞等 12 家企业代表参会。</p> <p>4.诺欣妥被判专利无效: 诺华旗下重磅心衰药物诺欣妥 Entresto 组合专利被特拉华州法院判定无效, 诺华表示将上诉至联邦巡回上诉法院以逆转这一判决结果, 其专利原本将于 2025 年到期, 2022FY 销售 46 亿美元。</p>		
<p>新药进度</p>	<table border="0"> <tr> <td data-bbox="454 1025 1018 2016"> <p>【中国】</p> <p>1.【正大天晴】1 类新药安奈克替尼(多靶点 TKI), 1/2 期单臂临床试验数据见刊于 STTT, 111 例疗效可评估患者的 ORR 为 80.2%(95% CI 71.5%, 87.1%), 其中 1 例完全缓解(CR)、88 例部分缓解(PR), 48 例 PFS 事件, 中位 PFS 为 16.5 个月。300mg BID 作为 II 期推荐剂量(RP2D), 不良事件主要是肝脏毒性和血液毒性, 3 级及以上不良事件发生率, 无 3 级或更高级别的眼毒性和神经毒性。已于 2022 年 6 月递交 NDA 申请并获受理, 申报的适应症为 ROS1 阳性的非小细胞肺癌。</p> <p>2.【众生药业】子公司众生睿创的昂拉地韦 ZSP1273 片(甲流蛋白酶抑制剂) 治疗成人单纯性甲型流感的 III 期临床试验获得积极结果, 抗病毒能力优于现有奥司他韦等药物。奥司他韦耐药的病毒株、玛巴洛沙韦耐药的病毒株和高致病性禽流感病毒株均具有很强的抑制作用。(国内首个获批临床试验的治疗甲型流感的小分子)。</p> <p>3.【再鼎医药】卫伟迦™(艾加莫德 α 注射液) 上市申请获批, 同类首创的 FcRn 拮抗剂, 与常规治疗药物联合用于治疗乙酰胆碱受体</p> </td> <td data-bbox="1018 1025 1495 2016"> <p>【海外】</p> <p>1.【百利天恒】自主研发的 BL-B01D1 (EGFR x HER3 双抗 ADC), 获得 FDA 的批准, 即将开展用于治疗复发和难治型非小细胞肺癌的 1 期临床试验, 全球首创, 国内临床在 NSCLC 上表现出惊艳的 ORR 数据。</p> <p>2.【中国生物】复诺健 VG203 (非减毒骨架的溶瘤病毒产品) 获 FDA 批准 IND, 即将在美开展 I 期临床试验。</p> <p>3.【百济神州】注册了 BGB-A3055 (CCR8 抗体)+PD-1 抗体联合治疗晚期实体瘤的一期临床试验, 一期临床计划入组 318 例晚期实体瘤患者, 预计 2025 年 2 月完成。</p> <p>4.九天生物 SKG0106 (VEGF-AAV 眼科基因疗法) 获 FDA 批准开展 I/IIa 期临床试验, 针对新生血管性年龄相关性黄斑变性 (nAMD)。</p> <p>5.Sarepta Therapeutics 完成 1.2 亿美元出售一张罕见儿科疾病优先审查券 (PRV), 此前其产品 ELEVIDYS (delandistrogene moxeparovector) 被授予 PRV, 用于治疗 4 至 5</p> </td> </tr> </table>	<p>【中国】</p> <p>1.【正大天晴】1 类新药安奈克替尼(多靶点 TKI), 1/2 期单臂临床试验数据见刊于 STTT, 111 例疗效可评估患者的 ORR 为 80.2%(95% CI 71.5%, 87.1%), 其中 1 例完全缓解(CR)、88 例部分缓解(PR), 48 例 PFS 事件, 中位 PFS 为 16.5 个月。300mg BID 作为 II 期推荐剂量(RP2D), 不良事件主要是肝脏毒性和血液毒性, 3 级及以上不良事件发生率, 无 3 级或更高级别的眼毒性和神经毒性。已于 2022 年 6 月递交 NDA 申请并获受理, 申报的适应症为 ROS1 阳性的非小细胞肺癌。</p> <p>2.【众生药业】子公司众生睿创的昂拉地韦 ZSP1273 片(甲流蛋白酶抑制剂) 治疗成人单纯性甲型流感的 III 期临床试验获得积极结果, 抗病毒能力优于现有奥司他韦等药物。奥司他韦耐药的病毒株、玛巴洛沙韦耐药的病毒株和高致病性禽流感病毒株均具有很强的抑制作用。(国内首个获批临床试验的治疗甲型流感的小分子)。</p> <p>3.【再鼎医药】卫伟迦™(艾加莫德 α 注射液) 上市申请获批, 同类首创的 FcRn 拮抗剂, 与常规治疗药物联合用于治疗乙酰胆碱受体</p>	<p>【海外】</p> <p>1.【百利天恒】自主研发的 BL-B01D1 (EGFR x HER3 双抗 ADC), 获得 FDA 的批准, 即将开展用于治疗复发和难治型非小细胞肺癌的 1 期临床试验, 全球首创, 国内临床在 NSCLC 上表现出惊艳的 ORR 数据。</p> <p>2.【中国生物】复诺健 VG203 (非减毒骨架的溶瘤病毒产品) 获 FDA 批准 IND, 即将在美开展 I 期临床试验。</p> <p>3.【百济神州】注册了 BGB-A3055 (CCR8 抗体)+PD-1 抗体联合治疗晚期实体瘤的一期临床试验, 一期临床计划入组 318 例晚期实体瘤患者, 预计 2025 年 2 月完成。</p> <p>4.九天生物 SKG0106 (VEGF-AAV 眼科基因疗法) 获 FDA 批准开展 I/IIa 期临床试验, 针对新生血管性年龄相关性黄斑变性 (nAMD)。</p> <p>5.Sarepta Therapeutics 完成 1.2 亿美元出售一张罕见儿科疾病优先审查券 (PRV), 此前其产品 ELEVIDYS (delandistrogene moxeparovector) 被授予 PRV, 用于治疗 4 至 5</p>
<p>【中国】</p> <p>1.【正大天晴】1 类新药安奈克替尼(多靶点 TKI), 1/2 期单臂临床试验数据见刊于 STTT, 111 例疗效可评估患者的 ORR 为 80.2%(95% CI 71.5%, 87.1%), 其中 1 例完全缓解(CR)、88 例部分缓解(PR), 48 例 PFS 事件, 中位 PFS 为 16.5 个月。300mg BID 作为 II 期推荐剂量(RP2D), 不良事件主要是肝脏毒性和血液毒性, 3 级及以上不良事件发生率, 无 3 级或更高级别的眼毒性和神经毒性。已于 2022 年 6 月递交 NDA 申请并获受理, 申报的适应症为 ROS1 阳性的非小细胞肺癌。</p> <p>2.【众生药业】子公司众生睿创的昂拉地韦 ZSP1273 片(甲流蛋白酶抑制剂) 治疗成人单纯性甲型流感的 III 期临床试验获得积极结果, 抗病毒能力优于现有奥司他韦等药物。奥司他韦耐药的病毒株、玛巴洛沙韦耐药的病毒株和高致病性禽流感病毒株均具有很强的抑制作用。(国内首个获批临床试验的治疗甲型流感的小分子)。</p> <p>3.【再鼎医药】卫伟迦™(艾加莫德 α 注射液) 上市申请获批, 同类首创的 FcRn 拮抗剂, 与常规治疗药物联合用于治疗乙酰胆碱受体</p>	<p>【海外】</p> <p>1.【百利天恒】自主研发的 BL-B01D1 (EGFR x HER3 双抗 ADC), 获得 FDA 的批准, 即将开展用于治疗复发和难治型非小细胞肺癌的 1 期临床试验, 全球首创, 国内临床在 NSCLC 上表现出惊艳的 ORR 数据。</p> <p>2.【中国生物】复诺健 VG203 (非减毒骨架的溶瘤病毒产品) 获 FDA 批准 IND, 即将在美开展 I 期临床试验。</p> <p>3.【百济神州】注册了 BGB-A3055 (CCR8 抗体)+PD-1 抗体联合治疗晚期实体瘤的一期临床试验, 一期临床计划入组 318 例晚期实体瘤患者, 预计 2025 年 2 月完成。</p> <p>4.九天生物 SKG0106 (VEGF-AAV 眼科基因疗法) 获 FDA 批准开展 I/IIa 期临床试验, 针对新生血管性年龄相关性黄斑变性 (nAMD)。</p> <p>5.Sarepta Therapeutics 完成 1.2 亿美元出售一张罕见儿科疾病优先审查券 (PRV), 此前其产品 ELEVIDYS (delandistrogene moxeparovector) 被授予 PRV, 用于治疗 4 至 5</p>		

	<p>(AChR) 抗体阳性的成人全身型重症肌无力 (gMG) 患者。</p> <p>4.【康方生物】自主研发依若奇单抗 AK101 (IL-12/23p40 单抗) 治疗中重度活动性溃疡性结肠炎受试者的随机、双盲、安慰剂对照、单次给药剂量递增的 I 期临床研究, 初步显示良好安全性, 结果发布于 (FOCIS 2023)。</p> <p>5.【华东医药】利鲁平®利拉鲁肽注射液获批新适应症, 用于肥胖或超重患者, 2023 年 3 月 30 日获批用于 2 型糖尿病, 规格为 3ml:18mg, 每日注射。</p> <p>6.【华东医药】子公司道尔生物全球首创注射用 DR30206 (PD-L1/VEGF/TGF-β 抗体融合蛋白) 的 IND 申请获批, 1 期试验研究治疗晚期实体瘤患者的安全性、耐受性和药代动力学特征。</p> <p>7.【恒瑞医药】艾玛昔替尼片 (JAK1) 的上市申请获得 NMPA 受理, 首个国产新一代 JAK1 抑制剂 (恒瑞医药的 IL-7A 抗体、URAT1 抑制剂处于后期临床阶段, IL-4R 抗体、RORγ 抑制剂处于临床研究中)。</p>	<p>岁患有杜氏肌营养不良症 (DMD) 且 DMD 基因已确认突变的门诊儿童患者。Sarepta 将继续用此基金用于公司后续研发。</p> <p>6.【礼来】新一代非共价 BTK 抑制剂 Pirtobrutinib (Jaypirca) 治疗 CLL 的 1/2 期临床数据发表在新英格兰医学期刊上。247 例 CLL 患者, 平均接受过三线治疗, Pirtobrutinib 均仍然有效, 对接受过共价 BTKi 治疗的患者, Pirtobrutinib 治疗的 ORR 为 73.3%, 对接受过共价 BTKi+Bcl-2 抑制剂治疗的患者, ORR 为 70%, mPFS 为 19.6 个月。</p> <p>7.【和誉医药】自主研发的口服小分子 ABSK112 (EGFR Exon20ins 抑制剂) IND 临床试验获 FDA 许可, 即将开展针对非小细胞肺癌 (NSCLC) 的国际 I 期临床试验。</p>
<p>授权合作</p>	<p>1.【加科思】发布公告, 艾伯维基于资产组合与战略决策原因, 退回 JAB-3312 (全球首创 SHP2 抑制剂) 的全球权益, 艾伯维将继续负担已经预先批准的开发计划下的所有费用, 目前已进行到 2a 期临床。2020 年 6 月, 艾伯维以 4500 万美元预付款+8.1 亿美元里程碑金额+一定比例销售分成, 从加科思引进了两款 SHP2 抑制剂的全球权益。2022 年, 加科思再收到 2000 万美元里程碑付款 (公告后 2 日公司股价连续下跌约 40%)。</p> <p>2.【君实生物】近日与植恩生物 (减重药物公司) 签署合作协议, 将在中国大陆地区对抗 PCSK9 单抗药物昂戈瑞西单抗 (JS002) 进行商业化合作。JS002 两项适应症 NDA 已获受理, 申报规格为 1ml:150mg 的预充注射器和预充自动注射器。</p> <p>3.【中生制药】子公司 F-star 与武田达成合作协议, 利用 F-star 的 Fcab 及 mAb2 技术平台, 开发新一代多特异性免疫疗法, 武田支付预付款+约 10 亿美元里程碑金额, 以及一定比例的销售分成。2022 年 6 月 23 日, 中生制药宣布收购 F-star Therapeutics, 收购价格为 1.61 亿美元, 合 10.8 亿元人民币。</p>	

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

4 本周个股表现: A 股近三成个股上涨

4.1 A 股个股表现: 近三成个股上涨

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 462 支 A 股医药生物个股中, 有 136 支上涨, 占比 29%。

本周涨幅前十的医药股为: 百利天恒、通化金马、荣昌生物、拓新药业、*ST 吉药、百济神州、昂利康、普蕊斯、*ST 目药、贝达药业。

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	688506.SH	百利天恒	30.66	352.52	87.91	21.49
2	000766.SZ	通化金马	36.53	53.64	5.55	15.63
3	688331.SH	荣昌生物	102.86	292.44	64.19	15.14
4	301089.SZ	拓新药业	35.76	89.13	70.74	14.21
5	300108.SZ	*ST 吉药	11.83	15.52	2.33	13.11
6	688235.SH	百济神州	133.28	1,477.54	120.67	10.59
7	002940.SZ	昂利康	23.29	42.32	20.98	9.21
8	301257.SZ	普蕊斯	14.73	37.35	61.25	9.20
9	600671.SH	*ST 目药	5.75	9.99	8.20	9.04
10	300558.SZ	贝达药业	131.38	217.12	52.01	8.29

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、安必平、康恩贝、昆药集团、嘉应制药、康缘药业、国药一致、第一医药、万泽股份、江中药业。

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	002411.SZ	必康退	5.28	9.65	0.63	-24.10
2	688393.SH	安必平	14.41	24.61	26.30	-21.49
3	600572.SH	康恩贝	95.49	146.49	5.70	-16.79
4	600422.SH	昆药集团	85.98	134.47	17.74	-14.38
5	002198.SZ	嘉应制药	29.10	39.48	7.78	-13.27
6	600557.SH	康缘药业	89.04	141.30	24.17	-11.98
7	000028.SZ	国药一致	66.55	195.91	38.42	-11.90
8	600833.SH	第一医药	15.06	27.35	12.26	-11.80
9	000534.SZ	万泽股份	44.09	75.59	14.85	-11.45
10	600750.SH	江中药业	68.48	122.24	19.42	-11.45

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、润达医疗、药明康德、爱尔眼科、科伦药业、迈瑞医疗、同仁堂、太极集团、华东医药、长春高新。

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	1,879.12	3,086.80	48.39	94.18
2	603108.SH	润达医疗	63.44	96.91	16.72	53.79
3	603259.SH	药明康德	1,400.81	1,846.60	63.01	52.83
4	300015.SZ	爱尔眼科	739.94	1,661.39	17.81	39.92
5	002422.SZ	科伦药业	283.81	422.16	28.62	37.93
6	300760.SZ	迈瑞医疗	1,716.06	3,535.96	291.64	34.54
7	600085.SH	同仁堂	349.43	734.83	53.58	30.34
8	600129.SH	太极集团	192.88	299.22	53.73	29.53
9	000963.SZ	华东医药	333.31	800.00	45.61	29.52
10	000661.SZ	长春高新	412.50	573.44	141.71	29.15

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 近四成个股上涨

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, 32 支上涨, 占比 36%。

本周涨幅前十的港股医药股为: 康宁杰瑞制药-B、沛嘉医疗-B、心通医疗-B、欧康维视生物-B、先健科技、凯莱英、再鼎医药、荣昌生物、百济神州、康诺亚-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	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	81.30	81.30	9.15	22.33
2	9996.HK	沛嘉医疗-B	45.45	45.45	7.27	18.02
3	2160.HK	心通医疗-B	44.41	44.41	2.00	12.99
4	1477.HK	欧康维视生物-B	53.56	53.56	8.42	10.50
5	1302.HK	先健科技	124.94	124.94	2.93	9.74
6	6821.HK	凯莱英	24.27	431.82	95.65	8.82
7	9688.HK	再鼎医药	206.59	206.59	22.80	8.57
8	9995.HK	荣昌生物	64.77	292.44	37.10	8.32
9	6160.HK	百济神州	1,338.71	1,477.54	115.70	7.73
10	2162.HK	康诺亚-B	113.48	113.48	44.05	7.70

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: 加科思-B、云顶新耀-B、微创机器人-B、嘉和生物-B、石四药集团、永泰生物-B、华润医药、德琪医药-B、同仁堂国药、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	1167. HK	加科思-B	30.40	30.40	4.16	-29.25
2	1952. HK	云顶新耀-B	54.67	54.67	18.78	-21.09
3	2252. HK	微创机器人-B	179.21	179.21	20.30	-16.46
4	6998. HK	嘉和生物-B	7.41	7.41	1.59	-16.32
5	2005. HK	石四药集团	122.27	122.27	4.47	-10.60
6	6978. HK	永泰生物-B	19.90	19.90	4.20	-9.87
7	3320. HK	华润医药	360.46	360.46	6.23	-8.65
8	6996. HK	德琪医药-B	8.83	8.83	1.42	-8.39
9	3613. HK	同仁堂国药	101.45	101.45	13.16	-8.23
10	0570. HK	中国中药	156.29	156.29	3.37	-7.67

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、康方生物、云顶新耀-B、金斯瑞生物科技、京东健康、中国生物制药、百济神州、荣昌生物。

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	1,478.99	1,478.99	37.80	35.78
2	1801. HK	信达生物	429.23	429.23	30.25	11.37
3	1093. HK	石药集团	712.55	712.55	6.50	10.92
4	9926. HK	康方生物	278.46	278.46	35.95	10.59
5	1952. HK	云顶新耀-B	54.67	54.67	18.78	9.98
6	1548. HK	金斯瑞生物科技	321.94	321.94	16.50	9.31
7	6618. HK	京东健康	1,448.16	1,448.16	49.45	9.16
8	1177. HK	中国生物制药	592.42	592.42	3.42	8.82
9	6160. HK	百济神州	1,338.71	1,477.54	115.70	8.69
10	9995. HK	荣昌生物	64.77	292.44	37.10	7.29

资料来源：ifind，华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评特宝生物：PEG 长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药

我们 2023 年 7 月 2 日发布公司点评特宝生物（688278）：《PEG 长效升白获批上市，商业化独家合作复星医药》，核心观点如下：

事件：

2023 年 6 月 30 日，特宝生物 I 类新药、新一代长效重组人粒细胞集落刺激因子“拓培非格司亭注射液”（商品名“珮金®”）获得国家药品监督管理局批准上市。复星医药控股子公司此前已与公司签署独家商业化协议，获得拓培非格司亭注射液在中国大陆地区（除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）的独家推广及销售权利。

事件点评：

Y-PEG 修饰多年技术积淀，高效发挥作用减轻患者负担。

特宝生物拓培非格司亭注射液（珮金®）为自主研发、具有自主知识产权的长效重组人粒细胞集落刺激因子产品，具有更高的安全性以及患者顺应度。采用更加稳定的全新 PEG 结构（40kD Y 型聚乙二醇，Y-PEG）修饰，相比目前国内其他已上市的 PEG 化制剂药物半衰期更长，给药剂量更低，仅为其他已上市的 PEG-rhG-CSF 的三分之一。现有的重组人粒细胞集落刺激因子（rhG-CSF）半衰期短，给药频率较高，增加患者负担。而 PEG 化的 rhG-CSF 稳定性提高，半衰期延长，减少给药次数增加了患者顺应程度。作为新一代“升白药”，拓培非格司亭具有更低给药剂量，高效平稳升白同时降低骨髓过度动员潜在风险的优势。

复星医药获得独家销售权利，630 前获批有望参与医保国谈。

今年 5 月末，公司与江苏复星签署《关于拓培非格司亭注射液（珮金®）的独家商业化协议》。授予江苏复星关于拓培非格司亭注射液（商品名：珮金®）在中国大陆地区的独家推广及销售权利，合作产品获批上市后公司可获得共计不低于 7300 万元的首付款和里程碑款项，并根据协议约定向江苏复星支付推广服务费。复星医药是国内具有强大商业化能力的头部医药企业，有望推动珮金®快速进入国内院内市场并形成销售放量。而珮金®的成功获批为公司带来直接的里程碑现金收入，6 月 30 日前获批符合参与今年医保国谈的条件，前景可期。

多项催化持续利好，派格宾高速增长公司业绩持续受益。

公司专注肿瘤、抗感染类生物制品，旗下产品特尔津、特尔立、特尔康等肿瘤科用药已形成稳定销售，公司在肿瘤领域已具有其市场地位。头部产品乙型肝炎用药——派格宾长效干扰素更是目前市场独家产品，自 2022 年 10 月罗氏同类竞品派罗欣正式宣布退出中国市场后，公司正在积极补足空缺的市场份额，后续临床在研竞品短期内难估获批预期，公司有望持续受益。随着学术计划的进展与结项，有利于公司销售费用逐渐降低，贡献净利润增长。在同类生物制品公司中，特宝生物净利率仍处在上升爬坡阶段，持续看好公司派格宾放量带动高速增长。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 21.06 亿元、27.15 亿元、35.05 亿元，分别同比增长 37.9%/29.0%/29.1%；实现归母净利润分别为 4.60 亿元、6.58 亿元、9.25 亿元，同比增长 60.3%/42.9%/40.6%，对应的 PE 为 41X/28X/20X。我

们看好公司现有病毒性肝炎、肿瘤等多个用药领域的产品及公司多年积累下来的渠道力量，看好公司派格宾产品竞争格局、产品学术项目推进顺利、适用人群范围持续扩大，继续维持“买入”的评级。

风险提示

药物审批进度不达预期，新药研发风险，销售浮动，行业政策不确定性等。

5.2 减肥多肽系列之二：ADA 会议数据频出，减重疗效不断提高

我们 2023 年 7 月 3 日发布创新药产业链专题——减肥多肽系列之二：《ADA 会议数据频出，减重疗效不断提高》，核心观点如下：

ADA2023 会议减重有效性数据不断刷新。

83rd 美国糖尿病协会年会 (ADA2023) 6 月 23 日~6 月 26 日在美举行。GLP-1 类药物争相斗艳，MNC 已多数纷纷推进至 2~3 期临床阶段。礼来在手多项重磅产品，在推出 GLP-1/GIP 双靶点 Tirzepatide 替尔泊肽后，继续发力口服及三靶点：全球最快速口服 GLP-1 小分子 Orforglipron、全球最快 GLP-1/GIP/GCGR 三靶点 Retatrutide，并观察到惊人的减重疗效。

GLP-1 类其他广泛适应症拓展前景。

诺和诺德积极拓展 Semaglutide 司美格鲁肽其他适应症应用前景，先后在神经相关疾病如阿尔茨海默症、精神依赖等，以及心血管疾病如心衰等方面观察到缓解，不断有基础及临床研究拉高 GLP-1 类整体应用天花板。

有效性、顺应度提升驱动后续研发。

已有多个重磅药物珠玉在前，后来者会分别从靶点、剂型、适应症等寻求差异化发展，如礼来、辉瑞着力布局口服小分子 GLP-1，有助于提高口服生物利用度。更强疗效、长效化、更好的顺应度会是后续研发的驱动方向。

新药研发成败各异，发现与疑问并存。

然而在研发热度不断被点燃之际，我们应当正视新药研发的风险是始终存在的，辉瑞、阿斯利康先后受挫，阿斯利康在艾塞纳肽逐渐式微后继续布局 GLP-1 赛道，然后旗下 2 款产品 GCGR/GLP-1R 双重激动剂 Cotadutide 和口服 GLP-1R 激动剂 AZD0186 均因为疗效缺乏竞争力而先后终止；近期辉瑞又宣布终止其二代口服 GLP-1 小分子 Lotiglipton 的后续研发，因为观察到一定肝毒性，造成其安全性不佳。现有的 GLP-1 类药物副作用主要表现为胃肠道副作用，近期 EMA 警示甲状腺功能异常患者应谨慎对待 GLP-1 类药物。对于长期应用的药物来说，安全性将会成为有效性后被重视的一项指标。

风险提示

创新药研发失败的风险；医药政策变动风险；药品审批不及预期的风险。

5.3 公司点评固生堂：并购持续兑现，中医医疗服务扬帆起航

我们 2023 年 7 月 6 日发布公司点评固生堂 (2273.HK)：《并购持续兑现，中医医疗服务扬帆起航》，核心观点如下：

事件

2023 年 7 月 5 日，固生堂附属公司广东固生堂收购：1) 宝中堂崂山 100% 股权，代价为人民币 6094.16 万元；2) 宝中堂峨山 100% 股权，代价为人民币 783.02 万元。

事件点评

上海地区再增两店，版图持续扩张，品牌影响力持续增强。

公司公告以总价 6877.18 万元收购宝中堂崂山与宝中堂峨山两家门店，上海地区门店再增两家，截至目前公司体内医疗机构已有 56 家。

从区位来看，两家门诊位于浦东地区，本次收购将帮助公司提升在浦东区域的影响力。从收购对价来看，2021 年两家门店实现营收约 4800 万元，对价约 1.4xPS。从门店质量来看，宝中堂崂山具备“大病医保”资质，上海市仅两家中医门诊拥有该资质，从支付端角度看该资质有利于持续吸引患者就医，医保报销比例更高。

投资建议

公司是中医医疗服务领域稀缺标的，业务韧性强，今年以来月度经营情况持续向好，内生和外延标的落地节奏明确。我们持续看好公司未来增长的能力，略微上调预期，预计 2023-2025 年将实现营业总收入 21.55/28.25/36.77 亿元人民币（前值 21.49/27.92/36.06），同比增长 33%/31%/30%；2023-2025 年将实现归母净利润 2.55/3.42/4.60 亿元人民币（前值 2.42/3.22/4.32），同比增长 39%/34%/35%。对应 P/E 37/27/20x。

风险提示

中医药政策风险；互联网医疗监管风险；市场竞争加剧风险。

5.4 新股系列专题报告：神经介入细分龙头艾柯医疗新股梳理

我们 2023 年 7 月 6 日发布新股系列专题报告（十八）：《神经介入细分龙头艾柯医疗（A06235.SH）新股梳理》，核心观点如下：

2028 年我国神经介入耗材市场规模达 400 亿元，2022-2028E CAGR 36.5%。

我国脑血管病介入治疗起步较晚，渗透率低，根据灼识咨询数据显示，目前我国卒中治疗渗透率仅为 1.7%，相较于美国的 11.8% 仍有较大提升空间。神经介入技术是治疗脑血管疾病的前沿关键技术，相比于药物治疗和外科手术，神经介入技术具有创伤小、疗效显著且恢复快的特点。我国神经介入行业当前市场规模约 100 亿元，随着介入治疗技术日渐成熟、人口老龄化加剧，我国神经介入市场规模有望在 2028 年达到 400 亿元以上，2023-2028E CAGR 36.5%。

神经介入壁垒高，呈现外资主导格局，集采后国产替代进程加速。

集采前我国神经介入市场呈现外资主导格局，美敦力、史赛克、强生、泰尔茂等外资厂商长期占据我国神经介入 90% 以上的市场规模；随着 2021 年起多省开展弹簧圈等神经介入耗材集采，国产替代进口趋势迅速推进；根据吉林省际联盟集采结果，我国弹簧圈类神经介入耗材国产化率将超过 25%，其他细分品类集采政策将陆续出台。

公司核心产品围绕“高精尖”布局，技术壁垒高，市场空间广，产品力媲美外资。

1) 血流导向密网支架(FD): 我国 FD 置入术市场规模有望在 2027 年达到 126 亿元，2022-2027E CAGR 84%，FD 替代弹簧圈是未来趋势，公司已获批产品 Lattice® 在支架材质、支架显影性、支架表面处理、机械球囊等核心指标上不输国际巨头美敦力，产品力全球领先。

2) 缺血类器械: 缺血类产品市场空间有望在 2027 年到达 90 亿元，2022-2027E CAGR 31%，核心病种 AIS 临床需求大。公司的 Attractor® 抽吸导管已提交注册，预计今年获批；Grism® 颅内取栓支架处于临床阶段，属于第四代取栓支架产品，临床评价超过外资同类产品。

3) 通路类产品: 神经介入高端通路类产品技术壁垒极高，国产率不到 5%。公司的通路导管、微导管已获批，多款在研产品免临床进入注册申报阶段；公司高端通路产品 Paracurve™ 桡动脉输送导管已递交注册申请，相比经股动脉入路(TF)，

经桡动脉入路（TR）具有更高的安全性、患者舒适度，并缩短住院时间，是未来通路新趋势。

风险提示

市场竞争风险、政策风险、新产品研发及商业化不及预期风险。

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。