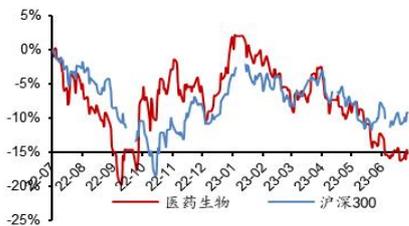


中报预报博弈严重，布局成长逻辑清晰医药标的

行业评级：增持

报告日期：2023-07-17



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和缺乏景气行业的迷茫期，自下而上逻辑更为重要 2023-6-12
- 2.行业周报：把握中药核心资产，精选医药成长个股 2023-6-19
- 3.行业周报：中药集采降幅温和，建议持续配置 2023-6-26
- 4.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
- 5.行业周报：开始进入中报的投资博弈期 2023-7-10

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 0.90%，跑输沪深 300 指数 1.02 个百分点，跑输上证综指 0.38 个百分点，行业涨跌幅排名第 14。7 月 14 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 7 月 7 日 PE 上涨 0.3 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，8 个子行业上涨，5 个子行业下跌。其中，医院为涨幅最大的子行业，上涨 5.12%；医药流通为跌幅最大的子行业，下跌 1.54%。7 月 14 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 69X。

■ 中报预报博弈严重，布局成长逻辑清晰医药标的

医药生物继续跑输沪深 300 指数，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top14，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，在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面，本周医院、CXO 和疫苗领涨，医药流通、化学制剂、药店等细分领域领跌。涨幅 top10，CXO 标的为主，前期跌幅较大，面临半年度业绩即将披露，部分公司的增长持续性得到验证，智飞生物等代表医药大白马的标的周涨幅也比较可观；跌幅 top10，相对分散。港股方面，HSCIH 周涨幅 4.32%，以创新药械和 CXO 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。

本周对中报的博弈情绪极大，部分业绩超预期的公司股价高开低走，略微不符合预期则大幅调整，反应了没有趋势性行情下，市场内卷极短期的消息而对股价波动造成极大的影响，而这也给一些错杀的标的带来极佳的买入机会，尤其是中药赛道，下半年将会是中药板块很好的建仓时机，需要“好产品+好销售”的公司。

医药生物（申万）年初至今下跌 6.68%，位列 24，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。

■ **华安创新药周观点：创新药整体底部反弹，对 biotech 商业模式的思考**

周度复盘：本周港股创新药公司延续涨势，走出底部反弹之势，和铂医药本周涨 27.66%，周五单日涨 21.62%，康宁杰瑞(+17.31%)、康诺亚(+16.18%)等延续涨势。

和铂医药发布 2023H1 盈喜预告，收入达 4000 万美元 (yoy+44.9%) 成为继复宏汉霖后第二家实现盈利的港股 18A 药企。自 2022 年行业发展收紧以来，对 18A biotech 的质疑层出不穷，成功之列如百济神州、信达生物等已经成为管线充沛的 biopharma，而经历行业寒冬的其他公司，或售出厂房、削减管线及人员；或转型 CRO、专注技术开发。从复宏汉霖与和铂医药两种不同的路径看来，笔者认为无论何种路径，是下游自建生产及商业化，还是轻资产转型上游技术开发，能够发挥自身优势并形成商业收益，即是成功的商业路径。

前期 5~6 月为新药获批关键时间点，由于 CDE 对上市审评监管趋于规范严格，多家药企经历了一定波折，导致市场情绪集中不安，而此乃行业监管趋于科学严谨的必由之路。3、4 月港股创新药公司回调普遍尚未反弹，而 5 月多家公司股价受此重挫，不少为情绪错杀。行业多方面均可见改善，底部特征明显。日前，美国经济数据致使加息可能性升高，然而已接近目标值，料港股整体 β 已至。持续关注国内优质生物制药企业，关注下半年港股创新药投资机会。

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）、科伦博泰（SKB264 等）、康宁杰瑞（双抗 ADC 平台、JSKN-003）、康诺亚（CM310 等）、百利天恒（双抗 ADC BL-B01D1）、华东医药（GLP-1 类）、康方生物（AK105/AK112）；

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

■ **本周个股表现：A 股近五成个股上涨**

本周 461 支 A 股医药生物个股中，有 206 支上涨，占比 45%。

本周涨幅前十的医药股为：泓博医药（+21.86%）、毕得医药（+19.76%）、百花医药（+15.32%）、普瑞眼科（+10.93%）、康为世纪（+9.87%）、智飞生物（+9.78%）、甘李药业（+9.71%）、皓元

医药 (+9.14%)、新诺威 (+8.87%)、ST 康美 (+8.65%)。

本周跌幅前十的医药股为：赛科希德 (-17.89%)、金迪克 (-15.91%)、康缘药业 (-14.69%)、拓新药业 (-10.67%)、苑东生物 (-9.05%)、万泽股份 (-8.96%)、*ST 东洋 (-8.87%)、海创药业 (-8.78%)、新华医疗 (-8.03%)、九强生物 (-7.46%)。

本周港股 88 支个股中，67 支上涨，占比 76%。

■ 本周新发报告

新股系列专题报告：《多肽原料龙头湃肽生物(A06405.SZ)新股梳理》；
公司点评医思健康(2138.HK)：《收入增速亮眼，期待费用管控成果》；
公司深度华领医药-B(2552.HK)：《调糖稳态治愈糖尿病潜力，华堂宁放量光明已至》；
公司点评康缘药业(600557)：《上半年业绩亮眼，二季度注射剂业务增长稳定》；
公司深度美年健康(002044)：《体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台》；
公司深度康恩贝(600572)：《国资入主，混改完成，主业聚焦中药大健康》；
公司深度海创药业(688302)：《氘代平台快速创新，布局 PROTAC 下一蓝海》。

■ 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：板块上涨	7
2 周观点：中报预报博弈严重，布局成长逻辑清晰医药标的	8
3 华安创新药周观点：创新药整体底部反弹，对 BIOTECH 商业模式的思考	10
周度复盘：	10
4 本周个股表现：A 股近五成个股上涨	14
4.1 A 股个股表现：近五成个股上涨	14
4.2 港股个股表现：近八成个股上涨	15
5 本周新发报告	17
5.1 新股系列专题报告：多肽原料龙头湃肽生物（A06405.SZ）新股梳理	17
5.2 公司点评医思健康（2138.HK）：收入增速亮眼，期待费用管控成果	17
5.3 公司深度华领医药-B（2552.HK）：调糖稳态治愈糖尿病潜力，华堂宁放量光明已至	18
5.4 公司点评康缘药业（600557）：上半年业绩亮眼，二季度注射剂业务增长稳定	19
5.5 公司深度美年健康（002044）：体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台	20
5.6 公司深度康恩贝（600572）：国资入主，混改完成，主业聚焦中药大健康	21
5.7 公司深度海创药业（688302）：氙代平台快速创新，布局 PROTAC 下一蓝海	22
风险提示：	23

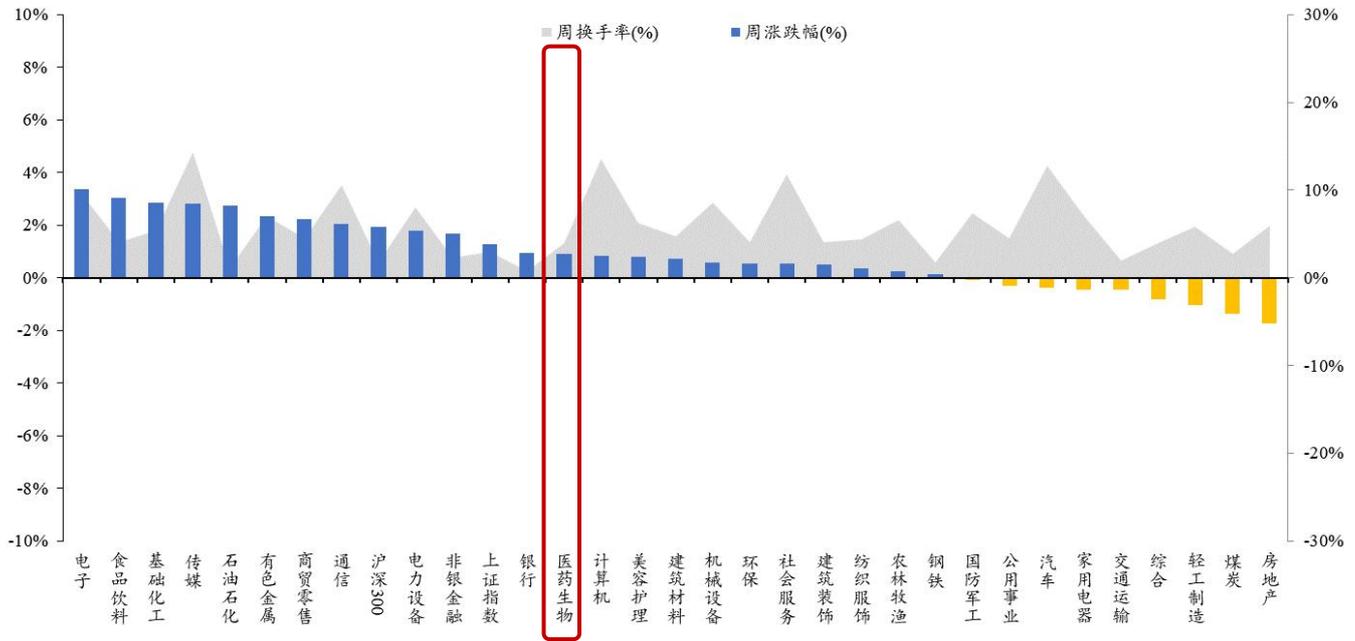
图表目录

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 14 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（7.10~7.14）	11
图表 5 创新药周度事件（7.10~7.14）	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）	16
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：板块上涨

本周医药生物指数上涨 0.90%，跑输沪深 300 指数 1.02 个百分点，跑输上证综指 0.38 个百分点，行业涨跌幅排名第 14。

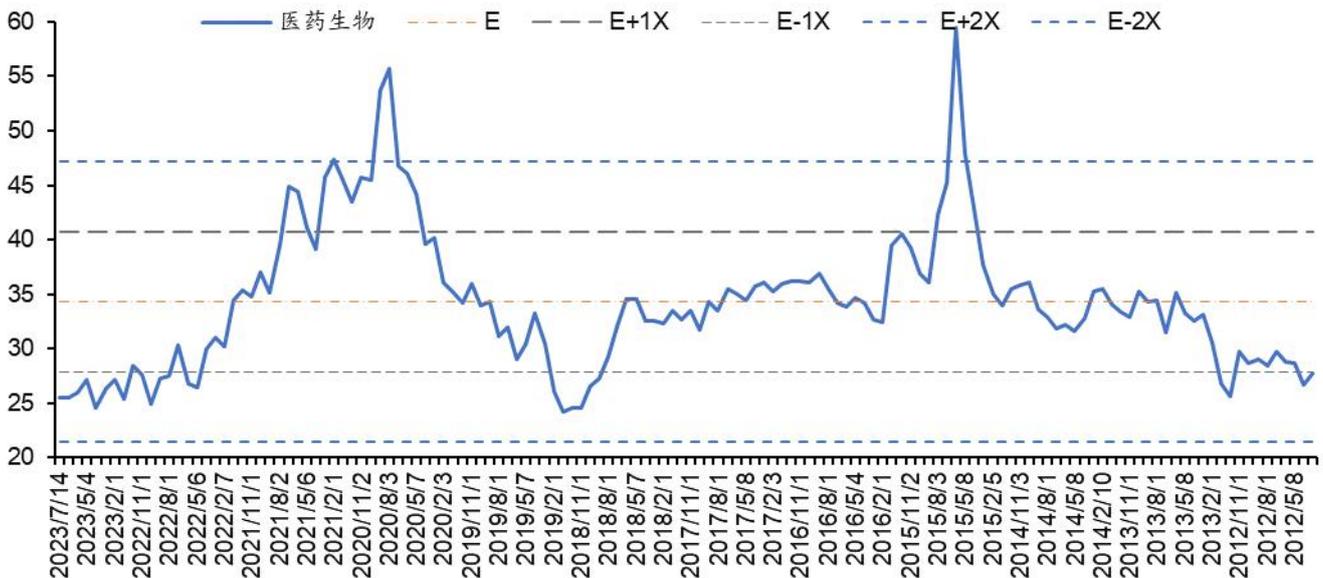
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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 14 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 7 月 7 日 PE 上涨 0.3 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。

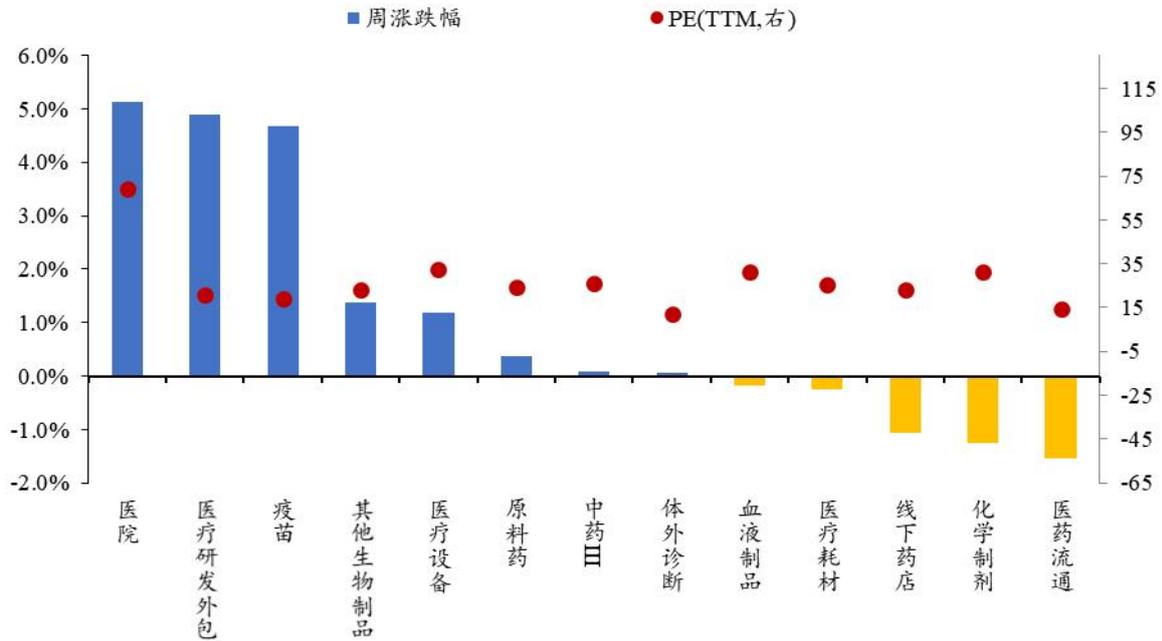
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 7 月 14 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，8个子行业上涨，5个子行业下跌。其中，医院为涨幅最大的子行业，上涨5.12%；医药流通为跌幅最大的子行业，下跌1.54%。7月14日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为69X。

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：中报预报博弈严重，布局成长逻辑清晰医药标的

医药生物继续跑输沪深300指数，在申万31个一级行业涨幅排名top14，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，在医药的赛道赚取超额收益的难度极大。细分板块方面，本周医院、CXO和疫苗领涨，医药流通、化学制剂、药店等细分领域领跌。涨幅top10，CXO标的为主，前期跌幅较大，面临半年度业绩即将披露，部分公司的增长持续性得到验证，智飞生物等代表医药大白马的标的周涨幅也比较可观；跌幅top10，相对分散。港股方面，HSCIH周涨幅4.32%，以创新药械和CXO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。

本周对中报的博弈情绪极大，部分业绩超预期的公司股价高开低走，略微不符合预期则大幅调整，反应了没有趋势性行情下，市场内卷极短期的消息而对股价波动造成极大的影响，而这也给一些错杀的标的带来极佳的买入机会，尤其是中药赛道，下半年将会是中药板块很好的建仓时机，需要“好产品+好销售”的公司。

医药生物（申万）年初至今下跌6.68%，位列24，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：创新药整体底部反弹，对 biotech 商业模式的思考

周度复盘：

本周港股创新药公司延续涨势，走出底部反弹之势，和铂医药本周涨 27.66%，周五单日涨 21.62%，康宁杰瑞 (+17.31%)、康诺亚 (+16.18%) 等延续涨势。

和铂医药发布 2023H1 盈喜预告，收入达 4000 万美元 (yoy+44.9%) 成为继复宏汉霖后第二家实现盈利的港股 18A 药企。自 2022 年行业发展收紧以来，对 18A biotech 的质疑层出不穷，成功之列如百济神州、信达生物等已经成为管线充沛的 biopharma，而经历行业寒冬的其他公司，或售出厂房、削减管线及人员；或转型 CRO、专注技术开发。从复宏汉霖与和铂医药两种不同的路径看来，笔者认为无论何种路径，是下游自建生产及商业化，还是轻资产转型上游技术开发，能够发挥自身优势并形成商业收益，即是成功的商业路径。

前期 5~6 月为新药获批关键时间点，由于 CDE 对上市审评监管趋于规范严格，多家药企经历了一定波折，导致市场情绪集中不安，而此乃行业监管趋于科学严谨的必由之路。3、4 月港股创新药公司回调普遍尚未反弹，而 5 月多家公司股价受此重挫，不少为情绪错杀。行业多方面均可见改善，底部特征明显。日前，美国经济数据致使加息可能性升高，然而已接近目标值，料港股整体 β 已至。持续关注国内优质生物制药企业，关注下半年港股创新药投资机会。

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)；

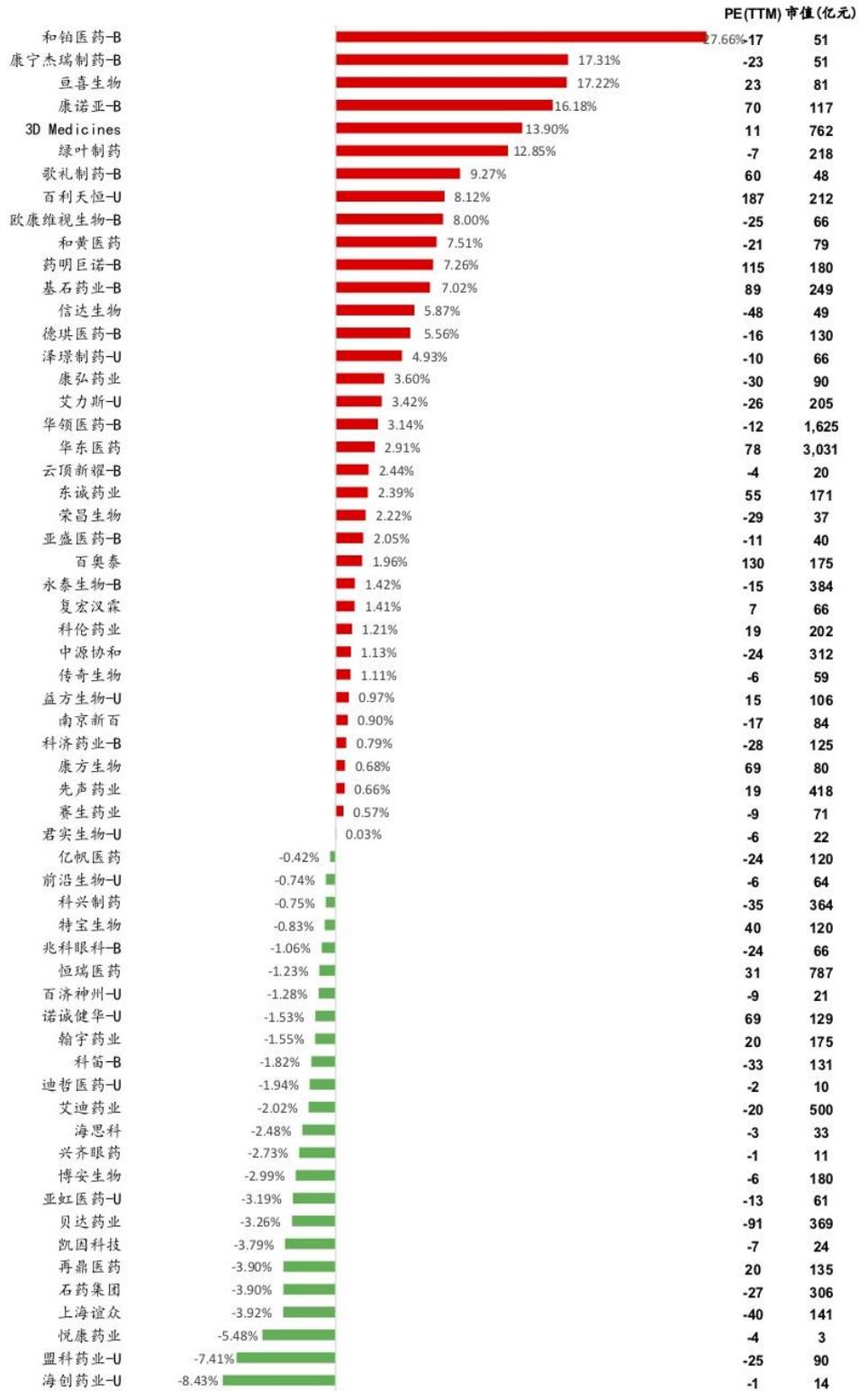
2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业 (HIV 复方单片)、华领医药 (华堂宁)、艾力斯 (伏美替尼)、云顶新耀 (肾病 Nefecon、依拉环素)；

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)、科伦博泰 (SKB264 等)、康宁杰瑞 (双抗 ADC 平台、JSKN-003)、康诺亚 (CM310 等)、百利天恒 (双抗 ADC BL-B01D1)、华东医药 (GLP-1 类)、康方生物 (AK105/AK112)；

5) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、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 (7.10~7.14)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (7.10~7.14)

<p>行业重要信息</p>	<p>1. EMA 继续调查 GLP-1 自杀相关事件: 2023 年 7 月 11 日, 欧洲药品管理局 (EMA) 就 GLP-1 受体激动剂类药物发表声明, 调查缘起于冰岛药监部门关于利拉鲁肽、司美格鲁肽使用者出现自杀倾向和自残行为的报告。截至目前, 监管部门已经收到了 150 份可能得自残和自杀倾向报告, 并正在进行分析, 同时决定将调查范围扩大到欧洲药物警戒风险评估委员会 (PRAC) 在 7 月 3-6 日的会议上公开报告了利拉鲁肽等的自杀倾向问题。预计将在 11 月结束 (GLP-1 类药物节点)。</p> <p>2. 信达玛仕度肽降尿酸研究: 信达生物 IBI362 玛仕度肽 (GLP-1R/GCGR 双激动剂) 降低血尿酸水平的一项临床前研究结果公布, 河南科技大学第一附属医院内分泌科姜宏卫教授发起的 IIT 研究, 头对头司美格鲁肽, 在高尿酸血症大鼠模型中, 不同剂量玛仕度肽与高尿酸血症一线治疗药物别嘌醇均可明显降低高尿酸血症大鼠的血尿酸水平, 降幅约 50%, 而司美格鲁肽组未观察到类似效应; 玛仕度肽组和别嘌醇组血肌酐及尿素氮水平也存在不同程度下降。</p> <p>3. 诺华基因治疗合作伙伴暂停项目: AVROBIO, Inc (基因治疗) 宣布, 公司已经完成对其业务的审查, 决定停止其所有项目开发, 将对最大化股东价值的战略替代方案进行全面探索。AVROBIO 目前市值 6300 万美元。截至 3 月底, 公司拥有 7233 万美元的现金和现金等价物。5 月公司合作诺华总价 8750 万美元。</p> <p>4. 和铂医药首次盈利: 截至 2023 年 6 月 30 日止上半年的财务表现呈现显著增长, 预期总收入增加并实现扭亏为盈, 预期公司上半年总收入约为 4000 万美元, 同比增长约 44.9%。期内盈利约 200 至 400 万美元, 而上年同期为亏损约 7310 万美元。(主要来自抗体平台及 ADC 技术授权合作)。</p>	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <p>1. 【瓴路药业/ADC Therapeutics】 (PBD 毒素 ADC) 合作的泰朗妥昔单抗 (CD19 ADC) 的上市申请获得 NMPA 受理。瓴路药业成立于 2020 年, 由高瓴资本孵化, 研发管线通过 License-in 建立, 包括 ADC 的 4 款 ADC 新药和 Allogene 的多款通用 CAR-T 细胞疗法。</p> <p>2. 【恒瑞医药】 放射性核素治疗 HRS-4357 (PSMA) 注射液获批开展临床试验, 适用于既往接受过雄激素受体 (AR) 通路抑制剂和紫杉烷类化疗的前列腺特异性膜抗原 (PSMA) 阳性的转移性去势抵抗性前列腺癌 (mCRPC) 成人患者。</p> <p>3. 【再鼎医药】 宣布艾加莫德 (皮下注射剂型) 用于治疗全身型重症肌无力的 NDA 新药上市申请获得 NMPA 受理。</p> <p>4. 【君实生物】 特瑞普利单抗 (PD-1) 联合阿昔替尼用于不可切除或转移性肾细胞癌 (RCC) 患者一线治疗的新适应症上市申请。特瑞普利单抗在中国递交的第九项上市申请。</p> <p>5. 【华东医药】 与美国合作方 ImmunoGen 合作开发的索米妥昔单抗注射液 ELAHERE® (mirvetuximab soravtansine) 被纳入 CDE 优先审评品种名单, 在美已获批上市, 首个用于铂耐药卵巢癌的 ADC 药物。</p>	<p>【海外】</p> <p>1. 【百济神州】 泽布替尼百悦泽® (BTK 抑制剂) 获美国 FDA 受理其第 5 项适应症上市许可申请, 泽布替尼联合奥妥珠单抗用于治疗既往至少经过二线治疗后复发或难治性 (R/R) 滤泡性淋巴瘤 (FL) 成人患者。</p> <p>2. 【Incyte】 芦可替尼乳膏 (Opzelura) 治疗儿童特应性皮炎的 III 期 TRuE-AD3 研究取得了积极结果, TRuE-AD3 研究是一项随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床试验, 共纳入 329 例 2 岁及以上但未满 12 岁的儿童特应性皮炎患者。</p> <p>3. 【本导基因】 BD111 注射液 IND 申请获得 FDA 批准, 适应症为 I 型单纯疱疹病毒性基质型角膜炎, 是全球首个 FDA 批准的 CRISPR 抗病毒孤儿药。</p> <p>4. 【诺华】 PCSK9 蛋白 mRNA 的 RNAi 疗法 Leqvio</p>

	<p>华东医药拥有大中华区（含中国大陆、香港、澳门和台湾地区）的独家临床开发及商业化权益。</p> <p>6.【第一三共/阿斯利康】联合开发的抗体偶联药物（ADC）优赫得（ENHERTU®，注射用德曲妥珠单抗，Trastuzumab deruxtecan）获 NMPA 批准单药用于 HER2 低表达乳腺癌（既往在转移性疾病阶段接受过至少一种系统治疗的，或在辅助化疗期间或完成辅助化疗之后 6 个月内复发的，不可切除或转移性 HER2 低表达（IHC 1+或 IHC 2+/ISH-）成人乳腺癌患者）。</p> <p>7.【三生制药】盐酸纳呋拉啡口崩片(丽美治®，日本商品名"レミッチ OD錠 2.5 μg")NDA 新药上市申请已获得 CDE 批准（国药准字 HJ20230091），用于改善血液透析患者的瘙痒症(仅限现有治疗疗效不理想的情况)。是首个也是唯一获得 CDE 批准用于血液透析患者难治性瘙痒症的选择性阿片 κ 受体激动剂。</p>	<p>（inclisiran）的适应症扩大更新获得 FDA 批准。LDL-C 水平升高且心脏病风险增加的患者可以更早地接受 Leqvio 治疗，作为食物疗法和他汀类药物治疗的补充。这个患者群体包括那些患有高血压和糖尿病等并发症、但尚未发生首次心血管事件的患者。Leqvio 是全球第一个也是目前唯一一个能够有效降低机体 LDL-C 水平的小干扰 RNA（siRNA）疗法。</p>
<p>授权合作</p>	<p>1. 19 亿美元纳米药物 BD: Nano 与【强生】旗下杨森制药就潜在 First-in-class 纳米药物 NBTXR3 达成合作，授权杨森 NBTXR3 全球开发和商业化许可（授权给联拓生物的地区除外）。本次合作总金额超过 27 亿美元，Nano 近期将获得 3000 万美元预付款和 3000 万美元监管和开发支持，总额高达 18 亿美元的开发、监管、销售里程碑付款；除此之外，该协议还包括了另一个框架协议，即开发由杨森指定的 5 个适应症，Nano 有机会获得 6.5 亿美元开发和监管里程碑付款；以及基于双方合作共同开发的适应症，Nano 还有机会获得 2.2 亿美元付款。NBTXR3 商业化后，Nano 还将获得净销售额的两位数分级特许权使用费。此外，Nano 还有可能会获得强生 3000 万美元的股权投资。</p> <p>2. 百济 13 亿美元引进 ADC: 【百济神州】与映恩生物达成合作，共同推进一款针对实体瘤的差异化抗体偶联药物（ADC）疗法的研发和商业化，百济神州获得全球开发及商业化权利，映恩生物将有权获得高达 13 亿美元的额外付款，以及分级特许权使用费。</p> <p>3. 礼来继续收购减肥资产: 【礼来】宣布收购非上市生物制药公司【Versanis】（代谢创新药），其核心产品 Bimagrumab 为一款 ActRIIA/B 单抗，目前处于 2b 期临床阶段，单药或联合司美格鲁肽治疗超重/肥胖。Bimagrumab 的突出特点是减脂肪的同时保留肌肉质量。</p> <p>4. 【云顶新耀】与国药控股签署战略合作备忘录，签订零售渠道、供应链等框架合作协议，以加速在中国大陆的商业化进程，将首先就依拉环素展开合作。</p> <p>5. 【Astellas 阿斯泰来】与 4D Molecular Therapeutics（AAV 基因治疗）签署一项合作协议，阿斯泰来将使用 4DMT 公司的视网膜靶向的 AAV 载体 R100，开发针对单基因遗传眼病的基因疗法，这笔合作交易总额高达 9.62 亿美元。</p> <p>6. 【道尔生物】（大分子创新药）将授予 BioNTech 百欧恩泰公司一项全球许可，利用道尔生物的一项创新发现，针对一个未被披露的靶点进行研发、开发、制造和商业创新生物治疗药物。道尔生物将收到预付款和潜在的开发、监管和商业里程碑付款。</p> <p>7. 【环码生物】宣布与【辉瑞】达成研发合作协议，共同探索环状 RNA 疗法的潜力，用于辉瑞下一代 mRNA。环码生物建立了独特的基于 II 型内含子的环化技术，已经递交专利申请。</p>	

8. 【Roivant Sciences】与【罗氏】就 RVT-3101 (TL1A 抗体) 即将达成合作协议, 交易金额可能超过 70 亿美元。炎症性肠病等, 预计今年可获得 2b 临床最终数据。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。

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

4 本周个股表现: A 股近五成个股上涨

4.1 A 股个股表现: 近五成个股上涨

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 461 支 A 股医药生物个股中, 有 206 支上涨, 占比 45%。

本周涨幅前十的医药股为: 泓博医药、毕得医药、百花医药、普瑞眼科、康为世纪、智飞生物、甘李药业、皓元医药、新诺威、ST 康美。

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	301230.SZ	泓博医药	13.10	58.14	54.02	21.86
2	688073.SH	毕得医药	15.42	71.72	78.92	19.76
3	600721.SH	百花医药	22.94	29.05	7.68	15.32
4	301239.SZ	普瑞眼科	75.06	158.64	106.03	10.93
5	688426.SH	康为世纪	8.16	36.47	32.50	9.87
6	300122.SZ	智飞生物	504.20	1,101.84	45.91	9.78
7	603087.SH	甘李药业	101.78	234.46	41.45	9.71
8	688131.SH	皓元医药	53.23	92.89	61.84	9.14
9	300765.SZ	新诺威	35.11	160.98	13.75	8.87
10	600518.SH	ST 康美	188.54	278.66	2.01	8.65

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 赛科希德、金迪克、康缘药业、拓新药业、苑东生物、万泽股份、*ST 东洋、海创药业、新华医疗、九强生物。

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	688338.SH	赛科希德	20.15	37.28	35.12	-17.89
2	688670.SH	金迪克	15.74	45.20	36.69	-15.91

3	600557.SH	康缘药业	75.96	120.54	20.62	-14.69
4	301089.SZ	拓新药业	31.94	79.62	63.19	-10.67
5	688513.SH	苑东生物	25.05	58.65	48.84	-9.05
6	000534.SZ	万泽股份	40.14	68.82	13.52	-8.96
7	002086.SZ	*ST 东洋	15.53	20.19	2.67	-8.87
8	688302.SH	海创药业	21.93	50.69	51.19	-8.78
9	600587.SH	新华医疗	92.81	149.68	32.06	-8.03
10	300406.SZ	九强生物	51.10	123.40	20.97	-7.46

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、润达医疗、智飞生物、太极集团、迈瑞医疗、康龙化成、长春高新、沃森生物。

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	1,504.18	1,990.44	67.66	65.37
2	600276.SH	恒瑞医药	1,845.33	3,031.30	47.52	47.24
3	300015.SZ	爱尔眼科	824.24	1,781.73	19.10	43.77
4	603108.SH	润达医疗	59.57	91.00	15.70	41.07
5	300122.SZ	智飞生物	504.20	1,101.84	45.91	31.93
6	600129.SH	太极集团	179.74	278.84	50.07	29.10
7	300760.SZ	迈瑞医疗	1,773.78	3,654.90	301.45	28.49
8	300759.SZ	康龙化成	254.59	444.71	39.98	25.72
9	000661.SZ	长春高新	421.50	585.94	144.80	24.65
10	300142.SZ	沃森生物	416.80	427.39	26.59	23.73

资料来源：ifind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：近八成个股上涨

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，67 支上涨，占比 76%。

本周涨幅前十的港股医药股为：和铂医药-B、荣昌生物、启明医疗-B、康诺亚-B、康龙化成、药明康德、云顶新耀-B、阿里健康、京东健康、开拓药业-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	2142. HK	和铂医药-B	12. 61	12. 61	1. 80	32. 35
2	9995. HK	荣昌生物	74. 94	311. 98	43. 35	16. 85
3	2500. HK	启明医疗-B	27. 95	27. 95	6. 95	15. 45
4	2162. HK	康诺亚-B	128. 18	128. 18	50. 25	14. 07
5	3759. HK	康龙化成	48. 85	444. 71	26. 65	13. 89
6	2359. HK	药明康德	254. 57	1, 990. 44	69. 35	11. 76
7	1952. HK	云顶新耀-B	60. 39	60. 39	20. 95	11. 55
8	0241. HK	阿里健康	640. 50	640. 50	5. 19	11. 13
9	6618. HK	京东健康	1, 593. 44	1, 593. 44	54. 95	11. 12
10	9939. HK	开拓药业-B	16. 49	16. 49	4. 04	10. 68

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: 巨星医疗控股、诺辉健康、春立医疗、中国同辐、神威药业、再鼎医药、加科思-B、瑞尔集团、国药控股、石药集团。

图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	2393. HK	巨星医疗控股	4. 47	4. 47	0. 21	-16. 00
2	6606. HK	诺辉健康	101. 82	101. 82	24. 40	-13. 32
3	1858. HK	春立医疗	11. 90	82. 22	13. 72	-4. 06
4	1763. HK	中国同辐	40. 55	40. 55	13. 90	-4. 01
5	2877. HK	神威药业	62. 59	62. 59	8. 30	-3. 49
6	9688. HK	再鼎医药	199. 18	199. 18	22. 20	-2. 63
7	1167. HK	加科思-B	29. 53	29. 53	4. 08	-1. 92
8	6639. HK	瑞尔集团	38. 66	38. 66	7. 29	-1. 88
9	1099. HK	国药控股	667. 33	667. 33	23. 45	-1. 68
10	1093. HK	石药集团	694. 70	694. 70	6. 40	-1. 54

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、金斯瑞生物科技、诺辉健康、石药集团、阿里健康、京东健康、康方生物、信达生物、云顶新耀-B、国药控股。

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	1,584.58	1,584.58	40.90	43.22
2	1548.HK	金斯瑞生物科技	314.92	314.92	16.30	12.85
3	6606.HK	诺辉健康	101.82	101.82	24.40	12.83
4	1093.HK	石药集团	694.70	694.70	6.40	12.77
5	0241.HK	阿里健康	640.50	640.50	5.19	10.53
6	6618.HK	京东健康	1,593.44	1,593.44	54.95	9.31
7	9926.HK	康方生物	284.55	284.55	37.10	7.82
8	1801.HK	信达生物	455.92	455.92	32.45	7.57
9	1952.HK	云顶新耀-B	60.39	60.39	20.95	6.35
10	1099.HK	国药控股	667.33	667.33	23.45	6.28

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 新股系列专题报告: 多肽原料龙头湃肽生物 (A06405.SZ) 新股梳理

我们 2023 年 7 月 10 日发布新股系列专题报告 (十九): 《多肽原料龙头湃肽生物 (A06405.SZ) 新股梳理》。

5.2 公司点评医思健康 (2138.HK): 收入增速亮眼, 期待费用管控成果

我们 2023 年 7 月 12 日发布公司点评医思健康 (2138.HK): 《收入增速亮眼, 期待费用管控成果》, 核心观点如下:

事件概述

2023 年 6 月 23 日, 公司发布 2023 财年度业绩公告。报告期内公司实现营业收入 38.75 亿港元, 同比+32.7%; 实现净利润 1.07 亿港元, 同比-60.4%; 实现归母净利润 0.7 亿港元, 同比-64.7%。

事件点评

主营业务收入增长迅速, 疫情不改新店扩张脚步

FY23 公司医疗部分实现营收 25.42 亿港元, 同比+50.5%, 主要系公司医疗专科客群增加, 各品牌间客群转化以及之前开设的新店的增加。FY23 公司净增加 21 个服务点, 总面积约 19200 平方米, 截至 FY23 年报公司共有 168 个服务点, 其中香港 147 个、澳门 4 个及中国内地 17 个, 总建筑面积增加 32.5% 至约 78400 平方米。

兽医业务增长明显, 公司致力于塑造兽医业务为增长新引擎

2023 财年公司兽医及其他收入 2.31 亿港元, 同比+66.0%, 增速较快的原因系公司于报告期内收购 1 间兽医诊所, 并开设了动物医疗学会医院 (AMAH)。目前公司不仅提供全科兽医服务, 同时也提供包括麻醉止痛、神经学、心脏病学及高级成像

服务在内的专科服务。公司计划继续投资兽医业务，以打造领先的知名品牌，有望打造全新增长曲线。

净利润受成本影响而承压，期待控费效果

2023 财年公司净利润承压明显，主要原因包括：1) 持续夯实医疗业务，集团内注册医师 FY23 内增加 62 人、支出同比+48.6%，新服务点等医疗设施投资增加带来存货耗材成本的上升；2) 通胀带来行政成本上升。公司未来将通过实施精准营销活动及促销以吸引新客户及挽留现有客户，通过简化运营、优化员工队伍及利用技术提高效率，降低费用占比。

投资建议：维持“增持”评级

公司是大湾区规模最大的非医院医疗服务&医美&宠物医疗一站式服务提供商，专业水平过硬、战略定位明晰，通过内生增长&外延并购扩大业务版图，形成品牌效应。我们持续看好公司运营扩张业务版图的能力，预计 FY2023~FY2025 将实现营业收入 43.44/55.47/70.23 亿元港币，同比增长 12%/28%/27%；实现归母净利润 2.84/3.43/4.82 亿元港币，同比增长 307%/21%/40%；对应 P/E 13/11/8x，维持“增持”评级。

风险提示

监管政策变化，医疗及医美事故，行业竞争加剧风险。

5.3 公司深度华领医药-B (2552.HK)：调糖稳态治愈糖尿病潜力，华堂宁放量光明已至

我们 2023 年 7 月 12 日发布【29 页】公司深度华领医药-B (2552.HK)：《调糖稳态治愈糖尿病潜力，华堂宁放量光明已至》，核心观点如下：

全新全球独家调节血糖机制，GKA 主动血糖调节先行者

华领医药是一家专注糖尿病和代谢领域和其他未满足临床需求领域的创新研发公司，2022 年 10 月成功将首款产品华堂宁 (dorzagliatin) 商业化上市，为葡萄糖激酶激活剂 (GKA) 全球独家机制，不同于传统降糖药对血糖单一的降低效果，GKA 可以修复胰岛 β 细胞功能，主动调节血糖。公司致力引领人体血糖稳态调控的基础和临床研究，建立“修复传感重塑稳态，从源头上治疗糖尿病”的治疗理念，公司与国内和国际一流的临床专家和临床科研中心合作，打造高标准的临床研究结果，以实现口服糖尿病新药 dorzagliatin 改善 2 型糖尿病患者对血糖的自动调节，从而造福全球糖尿病患者。

首个产品成功商业化，放量速度远超预期

华堂宁于 2022 年 9 月 30 日正式由国家药品监督管理局 (NMPA) 批准上市，获批用于改善成人 2 型糖尿病患者的血糖控制。华堂宁在 10 月开出了首张处方，售价 420 元/盒，逐渐在一线城市投放销售，并登陆线上电商。双十一期间，在京东平台的 2 型糖尿病处方药销售排行中位列第一，在代谢类药物排行中位居第三。患者用药反馈良好，上市前存货 53,000 盒全部售出。2023 年为增长放量做了更加充分的准备，未经审核数据表明，截至 2023 年 1 月底，华堂宁上市以来已售出 148,000 盒，产生净收入约 4900 万元。

药物联用市场空间大，二代 GKA 奠定未来二十年发展

除了获批的适应症外，华堂宁可与现有降糖药物联用，以提高患者血糖调价获益。华堂宁获批的药品说明书中包含了三个许可：对于糖尿病肾病患者，无需调整剂量；华堂宁联合恩格列净 (一种 SGLT-2 抑制剂) 或西格列汀 (一种 DPP-4 抑制剂)，联合用药效果优于单独用药，有望更好地改善 T2D 患者的血糖控制和胰岛功能。在广泛类型患者中的应用潜力，使华堂宁在激烈的降糖药物竞争中具有优势。

公司同样就下一代接代产品进行研究，目前第二代 GKA 药物管线正在临床前阶段，有望在 2023 年底至 2024 年初在美国递交 IND 申请；另外针对罕见病先天性高胰岛素血症的新药管线也在加紧推进中美双报 IND 的准备中，公司积极寻求出海机会，着眼未来长远发展。

投资建议

我们预计 2023-2025 年华领医药营业收入分别为 1.67 亿元、6.72 亿元、13.86 亿元，同比增长分别为 849%、303%、106%；预计 2023-2025 年归母净利润为-1.89 亿元、-1.21 亿元、0.17 亿元，同比增长分别为 7%、36%、114%。我们看好华堂宁上市后的快速放量趋势，看好其对糖尿病患者功能修复带来的临床获益，其单药、与其他降糖药物联合用药的 2 型糖尿病广阔应用空间，以及未来二代 GKA 推进所能为公司带来的潜在里程碑收入。我们首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

产能不足的风险、准入不及预期风险、成本上升风险、销售浮动风险、行业政策风险。

5.4 公司点评康缘药业（600557）：上半年业绩亮眼，二季度注射剂业务增长稳定

我们 2023 年 7 月 13 日发布公司点评康缘药业（600557）：《上半年业绩亮眼，二季度注射剂业务增长稳定》，核心观点如下：

事件

2023 年 7 月 12 日，康缘药业发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 25.53 亿元，同比上升 21.74%；归母净利润 2.76 亿元，同比上升 30.60%；经营性现金流量净额 4.56 亿，同比上升 21.84%。其中第二季度营业收入 12.01 亿元，同比增长 17.88%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 32.77%。

事件点评

23H1 整体情况稳健，毛利率提升显著，研发投入增加

23H1 公司整体毛利率为 75.10%，同比+3.21 个百分点；销售费用率 42.64%，同比+1.55 个百分点；管理费用率 4.31%，同比+0.25 个百分点；研发费用率 14.24%，同比+1.01 个百分点，公司经营状况良好增加研发投入；财务费用率-0.31%，同比-0.21 个百分点；经营性现金流净额为 4.56 亿元，同比+21.84%。

注射剂业务增长迅速，非注射剂业务二季度有所回落

公司主营业务收入分产品可拆分为注射液收入 11.59 亿元（+53.9%），热毒宁注射液销售额上升；口服液收入 4.61 亿元（-7.5%），其中第二季度收入回落（1.77 亿元），环比第一季度下降 37.23%；胶囊收入为 4.23 亿元（-2.7%）；颗粒剂、冲剂收入为 1.91 亿元（+99.6%），杏贝止咳颗粒销售额上升，第二季度增速减缓；片丸剂收入为 1.78 亿元（+5.3%），二季度增长明显，收入 0.98 亿元，环比第一季度增长 20.90%；贴剂收入为 1.16 亿元（-0.5%）；凝胶剂收入 0.10 亿元（+10.9%）。

公司研发能力强劲，产品群优势明显

23H1，公司新产品研发持续推进。1.1 类中药创新药梳黄贴膏获得临床试验批准通知书；化学药品 1 类创新药 KY0135 片和 KY1702 胶囊获得临床试验批准通知书；生物药 KYS202002A 注射液复发和难治性多发性骨髓瘤获得中国和美国临床试验批准通知书。

公司产品丰富，基药产品和独家医保产品众多。截至 2023 年上半年公司共计获得药品生产批件 207 个，其中 46 个药品为中药独家品种，共有 4 个中药保护品种。公司产品共有 108 个品种被列入 2022 版国家医保目录，其中甲类 47 个，乙类 61

个，独家品种 24 个；共有 43 个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为 6 个。

投资建议：投资建议：维持“买入”评级

我们维持此前盈利预测，我们预计公司 2023~2025 年收入分别 54.1/66.5/80.9 亿元，分别同比增长 24.4%/22.8%/21.7%，归母净利润分别为 5.5/6.9/8.6 亿元，分别同比增长 27.4%/25.4%/24.0%，对应估值为 25/20/16X。作为中药创新药的标杆，我们看好公司长远发展，因此我们维持“买入”评级。

风险提示

政策变化风险；产品质量控制风险；研发风险。

5.5 公司深度美年健康 (002044)：体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台

我们 2023 年 7 月 13 日发布【20 页】公司深度美年健康 (002044)：《体检大数据叠加 AI 技术，赋能健康生态平台》，核心观点如下：

客单价持续提升，业绩迎来恢复性增长

美年健康成立于 2004 年，持续深耕体检行业，四大品牌“美年健康”、“慈铭”、“奥亚”及“美兆”协同发展。2022 年受疫情管制影响全年实现收入 85.33 亿，同比下降 7.41%，归母净利润-5.33 亿，扣非净利润-5.68 亿，客单价 583 元。在 22Q4 体检需求延后、疫后健康意识增强等因素影响下，23Q1 收入较上年同期大幅增长 53.82%，到检人数同比增长 45.2%，客单价同比增长 8.3%。在疫情影响消散、供给格局边际改善的背景下，公司发展驶入快车道。

数字化转型叠加 AI 赋能，全面提升服务体验

公司重视信息化建设，持续的技术迭代为产品增强竞争力。公司进行检验科 LIS 医学系统智能升级，拓展全流程智能体检平台“三级影像智能质控体系”放射影像功能，并引进新一代乳腺 AI 筛查超声项目等先进设备。研究 AI 技术结合健康体检，推出脑睿佳 (AI+脑)、眼底分析 (AI+眼)、冠脉钙化积分 (AI+心) 等数字化升级产品，未来还将持续引领核心技术突破。持续开发 AI 云平台远程质控，使用 PACS 影像归档和通信系统持续强化影像阅片人工智能化水平，同时 AIGC 技术 (人工智能生成内容) 已成为公司的重要目标之一，公司借助技术更新持续发挥健康体检服务优势，高客单价产品 (如肺结节、脑睿佳) 更具针对性和特色，叠加 AI 技术，销量保持高增长。

实施精细化运营战略，部署卓越体检服务系统

产品营销维度：公司持续推进客户数据在线化进程，强化 B 端客户管理系统星辰 CRM，实现对一线销售客户管理透明可控。此外公司依托阿里打造 C 端营销平台美年臻选，打通与 C 端客户分销对接渠道，增强客户流量及粘性。客户服务维度：公司推进基于 SaaS 的新一代体检软件扁鹊 2.0，覆盖实施体检分时预约、智能导检、重大阳性自动上报等功能，结合医技云平台建设，实现体检全流程数字化与智能化管理，提升业务全流程运营效率。

体检市场前景广阔，非公体检优势凸显

2012~2021 年，我国体检市场规模从 468 亿元提升到 1890 亿元，复合增速 16.78%，2025 年有望达到 3900 亿元。人口老龄化叠加居民健康意识的持续提高，推动体检需求持续膨胀。体检行业覆盖率不断扩大 (2020 年 31%)，但相较于其他国家而言仍处在低位，存在较大提升空间。从竞争格局来看，公立医院仍占体检市场主体，但近年来非公体检优势不断凸显，个性化体检套餐的推出契合群众健康意识的持续提高，民营体检机构的认可度与受欢迎程度持续提高。美年健康+慈铭体检占民营体检市场份额约 26%，凭借极强的客户服务意识和 AI 技术的加持，公司有望

持续提升市占率。

投资建议

公司是民营体检稀缺标的，持续深耕 B 端、大力发展 C 端，业务灵活性高，未来团检客单价有望稳定提高，个检占比将持续提升，参转控门店数量每年稳定提高。我们看好公司未来业绩持续发展的可能，2023~2025 年预计实现营业收入 108.80/120.98/134.34 亿元，同比 +27.5%/11.2%/11.0%；实现归母净利润 6.01/7.20/8.68 亿元，同比 +212.7%/19.9%/20.5%，对应 PE 45.56/38.01/31.54x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

商誉减值风险；行业竞争加剧风险；医疗质量风险。

5.6 公司深度康恩贝（600572）：国资入主，混改完成，主业聚焦中药大健康

我们 2023 年 7 月 14 日发布【29 页】康恩贝（600572）：《国资入主，混改完成，主业聚焦中药大健康》，核心观点如下：

康恩贝：浙江省最大中医药企业，聚焦医药产业，发展五十载

浙江康恩贝制药股份有限公司是一家集药品研发、生产、销售及药材种植为一体的大型医药上市企业。公司发展五十载，专注医药健康发展。打造浙江省中医药健康产业主平台，成为中国中药健康产业的龙头企业之一。

混改完成，公司不断优化资产，发展布局聚焦中药大健康产业

2020 年，康恩贝集团将其名下康恩贝 20%的股权以 33.02 亿元总价转让给浙江省中医药集团，康恩贝正式纳入浙江省国贸集团管理体系。2021 年 7 月，康恩贝混改方案正式落地。康恩贝致力于建设浙江省中医药健康产业主平台，发展战略聚焦中药大健康产业。

公司持续清理低效无效资产，实现“强体瘦身”。2021 年开始，公司陆续处理其名下低效资产，例如贵州拜特、迪耳药业和大晶眼健康公司等，及时止损并降低减值风险，轻装上阵。

此外，2021 年和 2023 年公司分别两次转让了优质子公司珍视明公司 42%和 7.84%的股权为中药大健康产业发展赋能，实现资金回笼，该笔资金将投入到中药大健康产业的发展。

公司实施股权激励计划，2022 年目标顺利完成

2022 年，公司开始实施股票期权激励计划，计划以 4.13 元/股（实施公司 2022 年度权益分派方案后调整为 3.98 元/股）的行权价格向 537 名符合条件的激励对象授予共计 6247.5 万份股票期权，预留期权激励数量 752.5 万份。公司成功完成 2022 年激励目标，业绩表现优异。2022 年，公司扣非归母净利润 4.83 亿元，较 2021 年增长 205.39%，已超过 200%的目标增长率，同时，也完成了对标企业 75 分位（31.65%）；扣非加权平均净资产收益率为 6.89%，已完成 6.5%的目标，同时达到申万二级行业分类中药 II 所含企业的平均水平（2.98%）；研发投入为 2.63 亿元，占当年工业营业收入 4.55%；经营现金净流量与净利润的比值为 2.51，均达到 2022 年激励计划要求。

“康恩贝”产品布局丰富，非处方药肠炎宁收入超 10 亿元

“康恩贝”肠炎宁系列持续塑造品牌形象，2022 年收入突破十亿大关，成为国内零售肠道用药市场的龙头产品。我国肠胃疾病用药市场规模不断扩大，需求不断增加。随着行业扩张，肠炎宁作为该领域的龙头产品，具有较大的增长空间。

康恩贝销售过亿元品种共有 15 个，其中“金笛”牌复方鱼腥草合剂 2021 年受疫

情影响较大，目前销售情况恢复较好，有望快速回到 2020 年 4 亿元以上的规模。处方药产品，麝香通心滴丸有望进入新版基药目录。麝香通心滴丸是公司核心产品，该产品目前已纳入《冠状动脉微血管病中西医结合诊疗指南》等 18 部临床指南 / 专家共识推荐用药，有较大潜力纳入新版基药目录，未来产品放量潜力大。

黄蜀葵花口腔贴片中药创新药获批，该产品竞争格局良好

中药创新药黄蜀葵花总黄酮提取物及口腔贴片获得 2 个批件，该产品是公司未来开拓口腔贴片及口腔健康市场的核心产品，目前市面上仅有两款化学药贴片产品，公司中药口腔贴片及健康产品未来发展潜力大。

投资建议

康恩贝历经了国资入主，混改落地，核心发展战略聚焦中药大健康板块，同时康恩贝十亿元级别单品肠炎宁，竞争格局良好，增长空间较大。我们预计公司 2023~2025 年收入分别 70.45/80.82/91.38 亿元，分别同比增长 17.4%/14.7%/13.1%，归母净利润分别为 6.79/8.84/10.41 亿元，分别同比增长 89.5%/30.2%/17.7%，对应估值为 21X/16X/14X。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业政策变化风险，研发创新风险等。

5.7 公司深度海创药业（688302）：氙代平台快速创新，布局 PROTAC 下一蓝海

我们 2023 年 7 月 14 日发布【34 页】公司深度海创药业（688302）：《氙代平台快速创新，布局 PROTAC 下一蓝海》，核心观点如下：

药物氙代与 PROTAC 平台化技术，支持持续研发输出

公司氙代药物研发平台具有各开发环节的全链能力，研发团队在氙代药物立项、筛选及临床路径开发上具备丰富的经验及国际竞争优势。公司基于氙代技术平台已拥有 HC-1119、HP530S 等多项重大创新药物，其中 HC-1119 已推进至申报上市阶段，平台具有确定性。公司 PROTAC 蛋白降解药物研发平台拥有多项自主专利，已有多个管线在研，HP518、HP568、HC-X029、HC-X035 等临床前数据良好，处在国内外 PROTAC 药物研发第一梯队。

首款产品氙恩扎鲁胺申报上市，二代 AR 抑制剂格局好

氙恩扎鲁胺是国产第二款二代 AR 抑制剂 1 类新药，目前在售的创新药为辉瑞/安斯泰来的恩扎卢胺和恒瑞医药的瑞维鲁胺，竞争格局好。HC-1119 是恩扎卢胺的氙代产品，更少剂量具有更高的有效性、更优的安全性、病人依从性好，化合物专利有效期至 2032 年，短期无仿制药上市竞争风险。后续已同时开展了针对转移性去势抵抗性前列腺癌的一线治疗（全球多中心）、末线治疗两个注册性 III 期临床试验研究。

医保支付及集采政策透明细化，创新药研发环境改善支持创新

随着近几年国家医保谈判逐渐成熟，强控费趋势逐渐放缓，从 2022 年医保国谈、2023 药械集采政策来看，具有明确临床获益的药物支付端逐渐宽松，鼓励国内创新药物研发。公司自主专利充实，技术平台及差异化靶点布局形成优势。

投资建议

我们看好公司氙代技术及 PROTAC 新药研发平台，平台化技术奠定创新药企业持续研发；看好公司氙恩扎鲁胺上市后的销售放量；公司在去势转移性前列腺癌及 AR 拮抗剂领域的深度布局，管线推进进展稳定。我们预计 2023~2025 年营业收入为 0.02 亿元、1.54 亿元、3.91 亿元，同比增长 29.9%、7060.8%、154.4%。公司尚处于持续研发投入、临近商业化阶段，预计未来几年将维持亏损，2023~2025 年

归母净利润为-2.48 亿元、-1.17 亿元、-0.33 亿元，持续收窄。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

审批准入不及预期风险、行业政策风险、销售浮动风险、成本上升风险。

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。