

## 行业周报

## “实体清单”带来行业下跌，板块调整为布局带来机会

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业周报\*生物医药\*国采协议期满后工作通知发布，量价挂钩是集采核心》  
2021-11-07

《行业周报\*生物医药\*康复医疗服务试点通知发布，康复医疗有望加速增长》  
2021-11-02

《行业周报\*生物医药\*三季报即将集中披露，建议关注业绩确定性较强的公司》  
2021-10-25

《行业月报\*月酝知风之医健文旅大消费行业：医药创新、改革持续推进，食品、新消费各细分冷热不均》  
2021-10-11

《行业周报\*生物医药\*“十四五”全民医疗保障规划发布，推动医药行业发展》  
2021-10-10

《行业周报\*生物医药\*医药板块反弹，推荐关注高景气度子版块》  
2021-09-26

《行业周报\*生物医药\*2021H1 人工关节国采结果公布，国产企业市占率有望提升》  
2021-09-22

## 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn

**李颖睿** 投资咨询资格编号  
S1060520090002  
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 平安观点：

■ **行业观点：“实体清单”带来行业下跌，板块调整为布局带来机会。**上周医药板块下跌 2.34%，同期沪深 300 指数下跌 1.99%，医药行业在 28 个行业中排名第 23 位。医药行业此次下跌，与美国“实体清单”带来的恐慌密切相关。承接海外业务较多的 CXO 板块，跌幅最大。“实体清单”最终多涉及军科院相关的生物医药企业，并未包含任何 CXO 行业的企业。而此次下跌，为 CXO 行业带来了调整。根据我们最近对行业的观察，不论是外向型 CXO 还是内向型 CXO，各细分赛道仍然处于供不应求状态，产能（员工、实验室、动物房、工厂等）仍然是业务发展最主要的限制因素。订单角度来看，一部分公司在手订单金额再创新高，增速甚至超过收入增速。行业高度景气的状态仍然延续。相比海外同类企业，中国医药外包产业在业务体系、人才密度等方面具有显著优势。这种优势成为外包需求从欧美向中国转移的动力，也成为妨碍需求流向其他发展中国家的阻力。因此，我们推荐关注 CXO 子版块。

同时，在此时间点，我们建议关注中药板块。中药板块此前长期处于调整阶段，整体估值较低。板块中业绩增长稳健的企业性价比高，布局优势凸显。且中药产品出口少，内循环属性明显，因此不会受到国外对华政策的干扰。一些中药产品更加偏向于保健品，消费属性更强，可对标部分食品企业。在此前提下，我们认为，调整充分、估值较低的标的值得重点关注。这其中，免疫医保控费政策的 OTC 药品占比更大、产品有较好的提价空间且中药注射剂占比更小的企业有更大的弹性。

■ **投资策略：主线一：创新产业链，包括创新药（械）和 CXO。**CDE 新政加速国内创新“新生态”进化，行业面临“再分化”，关注具备临床导向创新能力及 license-out 能力的公司，建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物。CXO 方面，维持高景气度，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于 CDMO 和大分子 CXO 赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线二：产品出海。**海外市场是巨大的增量市场，制剂出口有较高门槛，医疗器械出海也成为行业新的增长驱动力。建议关注：健友股份、普利制药、迈瑞医疗、新产业、南微医学、心脉医疗。**主线三：消费型医疗。**随着人均可支配收入增长，消费型医疗需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。建议关注：通策医疗、爱尔眼科、正海生物、锦欣生殖。**在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药与核医学等。**建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、远大医药。

- **行业要闻荟萃:** 1) 罗氏 CD79b 靶向抗体偶联药物 Polivy 降低淋巴瘤(DLBCL)恶化/死亡风险达 27%; 2) Incyte 公司口服 PI3K  $\delta$  抑制剂 piasclisib 治疗淋巴瘤(NHL)中国 2 期研究总缓解率达 91.7%; 3) 君实生物特瑞普利单抗非小细胞肺癌的新适应症上市申请获得受理; 4) 再鼎医药应对多重耐药细菌 1 类新药纽再乐® ( 甲苯磺酸奥马环素 ) 获批上市。
- **行情回顾:** 行情回顾: 上周 A 股医药板块下跌 2.34%, 同期沪深 300 指数下跌 1.99%, 医药行业在 28 个行业中排名第 23 位。上周 H 股医药板块下跌 8.81%, 同期恒生综指下跌 3.72%, 医药行业在 11 个行业中排名第 11 位。
- **风险提示:** 1) 政策风险: 医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大; 2) 研发风险: 医药研发投入大、难度高, 存在研发失败或进度慢的可能; 3) 公司风险: 公司经营情况不达预期。

## 一、行业观点与投资策略

**行业观点：“实体清单”带来行业下跌，板块调整为布局带来机会。**上周医药板块下跌 2.34%，同期沪深 300 指数下跌 1.99%，医药行业在 28 个行业中排名第 23 位。医药行业此次下跌，与美国“实体清单”带来的恐慌密切相关。承接海外业务较多的 CXO 板块，跌幅最大。“实体清单”最终多涉及军科院相关的生物医药企业，并未包含任何 CXO 行业的企业。而此次下跌，为 CXO 行业带来了调整。根据我们最近对行业的观察，不论是外向型 CXO 还是内向型 CXO，各细分赛道仍然处于供不应求状态，产能（员工、实验室、动物房、工厂等）仍然是业务发展最主要的限制因素。订单角度来看，一部分公司在手订单金额再创新高，增速甚至超过收入增速。行业高度景气的状态仍然延续。相比海外同类企业，中国医药外包产业在业务体系、人才密度等方面具有显著优势。这种优势成为外包需求从欧美向中国转移的动力，也成为妨碍需求流向其他发展中国家的阻力。因此，我们推荐关注 CXO 子版块。

同时，在此时间点，我们建议关注中药板块。中药板块此前长期处于调整阶段，整体估值较低。板块中业绩增长稳健的企业性价比高，布局优势凸显。且中药产品出口少，内循环属性明显，因此不会受到国外对华政策的干扰。一些中药产品更加偏向于保健品，消费属性更强，可对标部分食品企业。在此前提下，我们认为，调整充分、估值较低的标的值得重点关注。这其中，免疫医保控费政策的 OTC 药品占比更大、产品有较好的提价空间且中药注射剂占比更小的企业有更大的弹性。

**投资策略：主线一：创新产业链，包括创新药（械）和 CXO。**CDE 新政加速国内创新“新生态”进化，行业面临“再分化”，关注具备临床导向创新能力及 license-out 能力的公司，建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物。CXO 方面，维持高景气度，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于 CDMO 和大分子 CXO 赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线二：产品出海。**海外市场是巨大的增量市场，制剂出口有较高门槛，医疗器械出海也成为行业新的增长驱动力。建议关注：健友股份、普利制药、迈瑞医疗、新产业、南微医学、心脉医疗。**主线三：消费型医疗。**随着人均可支配收入增长，消费型医疗需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。建议关注：通策医疗、爱尔眼科、正海生物、锦欣生殖。**在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药与核医学等。**建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、远大医药。

## 二、行业要闻荟萃

### 2.1 罗氏 CD79b 靶向抗体偶联药物 Polivy 降低淋巴瘤(DLBCL)恶化/死亡风险达 27%

罗氏近日公布了 CD79b 靶向抗体偶联药物(ADC)Polivy( polatuzumab vedotin )关键 3 期 POLARIX 试验( NCT03274492 )的结果。数据显示，在先前没有接受过治疗（初治）的弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）患者中，与当前的标准护理方案 MabThera/Rituxan( 美罗华，利妥昔单抗 )+环磷酰胺+多柔比星+泼尼松方案（R-CHOP）相比，Polivy+MabThera/Rituxan+环磷酰胺+多柔比星+泼尼松方案（Polivy+R-CHP 方案）显著延长了无进展生存期（PFS）、将疾病进展或死亡风险降低了 27%。

**点评：**POLARIX 是一项国际性、随机、双盲、安慰剂对照 3 期研究，在先前没有接受过治疗（初治）的 DLBCL 患者中开展，评估了 Polivy+R-CHP 方案、标准护理方案 R-CHOP 方案用于一线治疗的疗效、安全性和药代动力学。中位随访 28.2 个月，该研究达到了主要终点，与 R-CHOP 治疗组相比，Polivy+R-CHP 治疗组疾病无进展生存期（PFS）有显著改善。具体而言，与 R-CHOP 治疗组相比，Polivy+R-CHP 治疗组疾病进展、复发或死亡的相对风险显著降低了 27%（HR=0.73；95%CI:0.57-0.95；p<0.02）。Polivy+R-CHP 治疗组 2 年 PFS 率为 76.7%，R-CHOP 治疗组为 70.2%。此外，Polivy+R-CHP 治疗组与 R-CHOP 治疗组相比，无事件生存期（EFS）更优（HR=0.75；95%CI:0.58-0.96；p=0.02），无疾病生存期（DFS）更优（HR=0.70；95%CI:0.50-0.98），总生存期（OS）无差异（HR=0.94；95%CI:0.65-1.37；p=1.37），PET-CT 完全缓解率无显著差异（78.0% vs 74.0%；p=0.16）。该研究中，Polivy+R-CHP 与 R-CHOP 具有相似的安全性。

## 2.2 Incyte 公司口服 PI3K $\delta$ 抑制剂 piasalisib 治疗淋巴瘤(NHL)中国 2 期研究总缓解率达 91.7%

信达生物合作伙伴 Incyte 公司近日公布了 piasalisib ( IBI-376 ) 三项正在进行的 2 期研究的数据。piasalisib 是一种新型、强效、高选择性、新一代磷脂酰肌醇 3-激酶  $\delta$  ( PI3K  $\delta$  ) 口服抑制剂。

**点评:** piasalisib 在多种 NHL 亚型患者中均产生了快速、持久缓解,并具有可控的安全性,该药有潜力为复发或难治性 FL、MZL、MCL 患者群体提供一种有意义的新疗法。piasalisib ( IBI-376 ) 是一种强效、高选择性、新一代磷脂酰肌醇 3-激酶  $\delta$  ( PI3K  $\delta$  ) 口服抑制剂,目前正在多项 2 期临床试验中评估作为单一疗法治疗非霍奇金淋巴瘤 ( FL、MZL、MCL ) 和自身免疫性溶血性贫血的治疗效果。此外, Incyte 也正在进行 piasalisib 和 ruxolitinib 联合治疗骨髓纤维化患者的注册临床试验。Incyte 也计划开展一项试验以评估 piasalisib 联合 tafasitamab 治疗弥漫性 B 细胞淋巴瘤。

## 2.3 君实生物特瑞普利单抗非小细胞肺癌的新适应症上市申请获得受理

君实生物收到国家药监局核准签发的《受理通知书》,特瑞普利单抗 ( 商品名:拓益®,产品代号:JS001 ) 联合标准一线化疗用于未经治疗、驱动基因阴性的晚期非小细胞肺癌的新适应症上市申请获得受理。

**点评:** 本次新适应症上市申请基于 CHOICE-01 研究 ( NCT03856411 ), 是国内首个同时纳入晚期鳞状和非鳞状非小细胞肺癌两种组织学类型患者,并将抗 PD-1 单抗联合化疗作为一线治疗的随机、双盲、安慰剂平行对照、多中心 III 期临床研究,由中国医学科学院肿瘤医院王洁教授担任主要研究者。该研究在全国 63 家中心共入组了 465 例非小细胞肺癌患者,其中鳞状非小细胞肺癌患者 220 例,非鳞状非小细胞肺癌患者 245 例。根据 CHOICE-01 研究的期中分析结果,独立数据监察委员会 ( IDMC ) 判定其主要研究终点无进展生存期 ( PFS ) 达到方案预设的优效界值。该研究结果以口头汇报形式 ( 摘要号:MA13.08 ) 在 2021 年世界肺癌大会 ( WCLC ) 上公布,结果显示,与单纯化疗方案相比,特瑞普利单抗联合化疗一线治疗晚期非小细胞肺癌可显著延长患者的无进展生存期,降低疾病进展风险,并在总生存期 ( OS ) 方面观察到了获益趋势。公司后续将向监管机构滚动提交 CHOICE-01 研究总生存期的进一步分析结果,并与美国食品药品监督管理局 ( 以下简称“FDA” ) 沟通上市申请递交的相关事宜。

## 2.4 再鼎医药应对多重耐药细菌 1 类新药纽再乐® ( 甲苯磺酸奥马环素 ) 获批上市

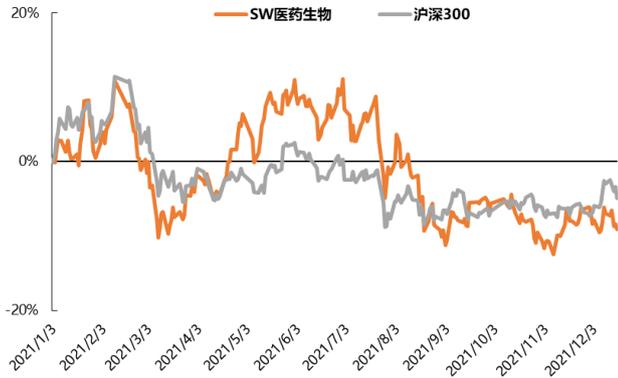
再鼎医药旗下产品纽再乐® ( 甲苯磺酸奥马环素 ) 以一类新药被国家药品监督管理局批准上市,用于治疗社区获得性细菌性肺炎 ( CABP ) 及急性细菌性皮肤和皮肤结构感染 ( ABSSSI )。

**点评:** 纽再乐® ( 甲苯磺酸奥马环素 ) 作为 1 类新药经国家药品监督管理局批准,在中国进行生产。这是一款新型四环素类抗生素,其设计旨在克服细菌对现有四环素类药物的耐药性并提高广谱抗菌活性,对临床常见的革兰氏阳性菌、革兰氏阴性菌、非典型病原体 and 厌氧菌等具有良好的抑菌活性,用于治疗社区获得性细菌性肺炎 ( CABP ) 及急性细菌性皮肤和皮肤结构感染 ( ABSSSI )。

## 三、A 股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 2.34%, 同期沪深 300 指数下跌 1.99%; 申万一级行业中 10 个板块上涨, 17 个板块下跌, 医药行业在 28 个行业中排名第 23 位; 医药子行业 1 个上涨, 6 个下跌。其中涨幅最大的是生物制品, 涨幅 0.48%, 跌幅最大的是医疗服务, 跌幅 7.43%。

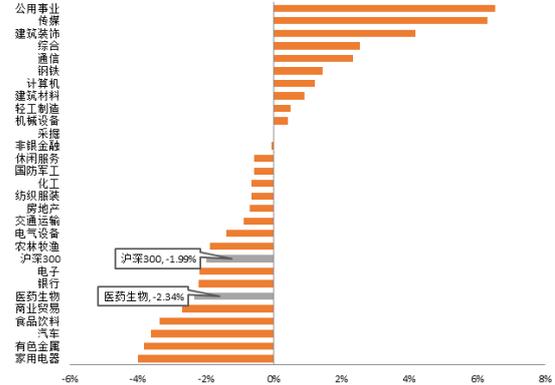
图表1 医药行业 2021 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

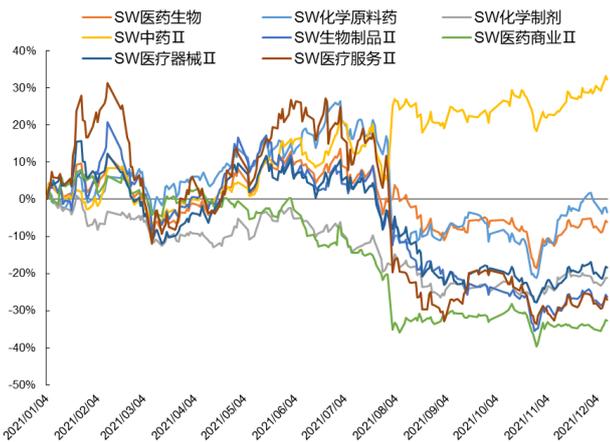
截止 2021 年 12 月 17 日, 医药板块估值为 32.35 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 35.72%, 低于历史均值 56.98%。

图表2 全市场各行业上周涨跌幅



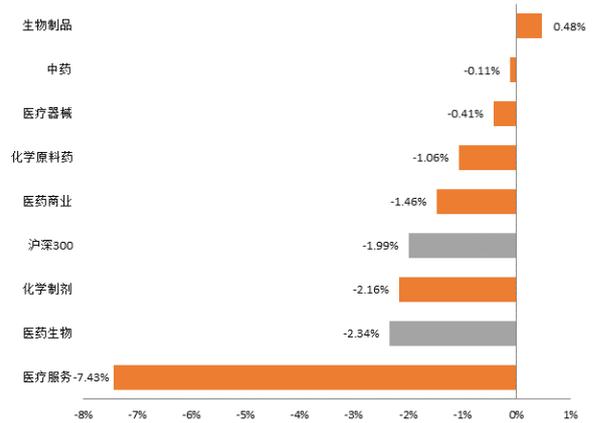
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表3 医药板块各子行业 2021 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表4 医药板块各行业上周涨跌幅医药板块



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表5 上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	002432.SZ	九安医疗	51.06	1	600518.SH	ST康美	-13.58
2	000503.SZ	国新健康	30.03	2	688202.SH	美迪西	-12.25
3	000411.SZ	英特集团	23.66	3	603259.SH	药明康德	-10.79
4	002581.SZ	未名医药	18.64	4	300759.SZ	康龙化成	-10.79
5	300358.SZ	楚天科技	18.00	5	603139.SH	康惠制药	-9.92
6	600566.SH	济川药业	15.42	6	300347.SZ	泰格医药	-9.28
7	300636.SZ	同和药业	15.21	7	002198.SZ	嘉应制药	-8.95
8	603351.SH	威尔药业	14.94	8	600090.SH	同济堂	-8.21
9	300705.SZ	九典制药	11.08	9	300765.SZ	新诺威	-7.98
10	600587.SH	新华医疗	11.05	10	603127.SH	昭衍新药	-7.90
11	300318.SZ	博晖创新	10.86	11	000423.SZ	东阿阿胶	-7.70
12	002173.SZ	创新医疗	10.08	12	300630.SZ	普利制药	-7.61
13	600055.SH	万东医疗	8.57	13	600896.SH	览海投资	-7.53
14	300142.SZ	沃森生物	8.21	14	300653.SZ	正海生物	-7.33
15	603079.SH	圣达生物	7.90	15	002821.SZ	凯莱英	-7.23

资料来源: Wind、平安证券研究所

## 四、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 8.81%，同期恒生综指下跌 3.72%；WIND 一级行业中 2 个板块上涨，9 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 11 位；医药子行业全部下跌，其中跌幅最小的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅 6.03%，跌幅最大的是香港生命科学工具和服务，跌幅 14.31%。截止 2021 年 12 月 17 日，医药板块估值为 21.00 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 147.29%，低于历史均值 164.29%。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033