

Pharma 转型创新接力 Biotech，制药板块持续表现

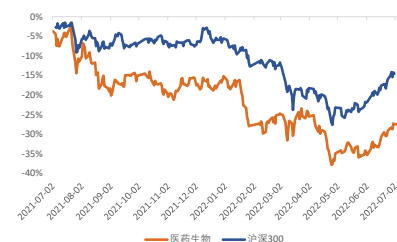
—药品行业周报 6.27-7.01

相关研究：

1. 《恒生生物科技12.8%强势反弹，悲观情绪逐步消退》 2022.6.28
2. 《第七批集采推进至注射剂大品种，流感数据异动》 2022.6.21

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1.0	-7.1	-11.8
绝对收益	10.2	-2.6	-26.3

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: 021-50295326

Email: zhangdy@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

Pharma 转型创新接力 Biotech，制药板块持续表现

本周医药生物上涨 2.3%，位列一级行业涨幅第 12 位，跑赢沪深 300 0.71pct。三级行业方面，13 个子行业中 10 个子行业呈现上涨，其中疫苗、医院及化学制药涨幅居前，涨幅分别为 7.2%、5.8%、4.8%。医药流通、医疗设备及线下药店出现回调，下跌幅度在 2% 以内。国内生物科技板块持续反弹，本周上涨 3.2%，海外市场继上周大幅上涨后出现小幅回调，纳斯达克及恒生生物科技分别下跌 0.5%、1.4%。估值方面，7 月 1 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.4、2.7X，估值有所反弹，但仍在位于负一倍标准差以下，恒生生物科技较国内生物科技 PB 折价有所扩大，上升至 39%。本周 Pharma 转型创新主线表现亮眼，龙头公司反弹达到 16.2%。

Pharma 转型创新产品线逐步落地，海外市场拓展持续推进

Pharma 转型创新产品线逐步落地，海外市场拓展持续推进：本周 Pharma 类公司创新产品管线数据密集披露，石药集团首款大分子单抗药纳乐舒单抗申报上市，科伦博泰 ADC 药物 SKB264 拟纳入突破性疗法，信立泰 1 类降糖药 3 期临床揭盲达到临床终点。Pharma 类公司转型产品线正逐步落地，加速产品结构转型。海外市场拓展方面，Biotech 企业积极推进 License Out 交易，Pharma 类企业成功推动生物类似物药品全球化战略，继 5 月复宏汉霖成功以 5.41 亿美元将三款生物类似药商业化权益推向 16 个拉美地区及国家后，华东医药旗下子公司产品利拉鲁肽生物类似药的糖尿病及减肥两个适应症的商业化权益也成功授权至 17 个中东和北非地区及国家。

投资建议

国内生物科技板块连续 5 周温和反弹，反弹幅度为 15.3%，同期恒生科技反弹幅度也达到 23.3%，我们认为此轮板块反弹热度有望带动板块走出右侧行情，一方面经历了前期 10 个月持续深度回调后，悲观预期已充分消化，近期 2022 年度新药谈判将正式启动申报工作，也将成为下半年 Biotech 重要的催化事件，多款创新产品如国产首款双抗产品等在 6 月 30 日前拿到上市批件将获得谈判机会，行业热度有望进一步强化。另一方面，从海外大型生物医药基金的募集资金情况来看，也出现了明显回暖态势。本周从市场交易来看，我们中期策略提示的 Pharma 转型创新类公司也出现明显异动，从跟踪基本面来看，Pharma 类公司创新产品管线正迎来密集读出阶段，创新也进入验证期，同时成功推进生物类似物的海外市场拓展，基本面逐渐向好，建议重视 Pharma 转型创新类公司的投资机会。

在医药生物产业全面升级趋势下，我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化，建议关注前沿科技创新、Pharma 转型创新、底层工艺创新三条投资主线。

1、前沿科技创新主线：前沿技术平台价值，建议关注布局 ADC、双抗及 mRNA 三大技术平台公司潜在投资机会。

2、Pharma 转型创新：看好存量业务市占率提升保障持续稳定现金流业务，创新差异化竞争策略个股。

3、底层工艺创新主线：TOB 端隐形冠军，建议关注生物药产业链上游高端分析仪器、试剂及耗材等细分领域个股机会。

❑ 风险提示

1、创新药临床研发失败，医药采购政策持续高压。2、国际化进程缓慢。

1 Pharma 转型创新产品线落地，海外市场持续推进

本周 Pharma 类公司创新产品管线数据密集披露，石药集团首款大分子单抗药纳乐舒单抗申报上市，科伦博泰 ADC 药物 SKB264 拟纳入突破性疗法，信立泰 1 类降糖药 3 期临床揭盲达到临床终点。

Pharma 类公司转型产品线正逐步落地，加速产品结构转型。海外市场拓展方面，Biotech 企业积极推进 License Out 交易，Pharma 类企业成功推动生物类似物药品全球化战略，继 5 月复宏汉霖成功以 5.41 亿美元将三款生物类似药商业化权益推向 16 个拉美地区国家，华东医药旗下子公司利拉鲁肽生物类似药糖尿病及减肥两个适应症商业化权益授权至 17 个中东和北非地区。

图 1 近两周全球药品审评审批及 BD 交易情况

申报上市	创新性	产品	公司	监管机构
获批上市		重组人生长激素新适应症	长春高新	
获批上市	1.1	伏美替尼一线治疗特定 NSCLC	艾力斯	
获批上市	1.1	PD-1/CTLA-4 双特异性抗体卡度尼单抗注射液	康方生物	
获批上市	1.1	信迪利单抗获批第六项适应症一线治疗胃癌	信达生物	
获批上市	1.1	瑞维鲁胺	恒瑞医药	
上市申请获受理	1.1	TQ-B3101	中国生物制药	
申报上市获受理	1.1	RANKL 纳乐舒单抗注射液	石药集团	
优先审评	创新性	产品	公司	监管机构
拟纳入突破性治疗	1.1	抗人 BCMA T 细胞注射液	上海恒润达生	
拟纳入突破性治疗	1.1	OAV101 注射液	诺华	
拟纳入突破性治疗	1.1	注射用 SKB264	科伦博泰	
拟纳入优先审评		安纳白介素注射液（预充式）	苏庇医药	
拟纳入优先审评	1.1	注射用 Susoctocog alfa	武田	
临床进展	创新性	产品	公司	监管机构
3 期临床达主要终点	1.1	第二代 AR 抑制剂 德恩鲁胺	海创药业	
获批临床	1.1	PI3K- α 抑制剂 (JS105)	君实生物	FDA
数据积极	1.1	bepirovirsen 治疗慢性乙肝的 IIb 期	GSK	
全球首次获得临床概念验证	1.1	TCR-T 药物 SCG101	星汉德生物	
3 期临床揭盲，降糖效果明显	1.1	苯甲酸复格列汀片	信立泰	
BD 及并购	交易金额	项目	公司, In	公司, Out
BD		乙肝中和抗体疗法 VIR-3434	腾盛博药	VirBiotech
并购	1.61 亿美元，溢价 78%	F-star 四价 2+2 双特异性抗体平台	中国生物制药	F-star
BD	/	利拉鲁肽注射液生物类似药糖尿病和减肥两个适应症	Gulf Pharmaceutical	华东医药

资料来源：CDE，Insight，湘财证券研究所

备注：监管机构列空白部分默认为 NMPA

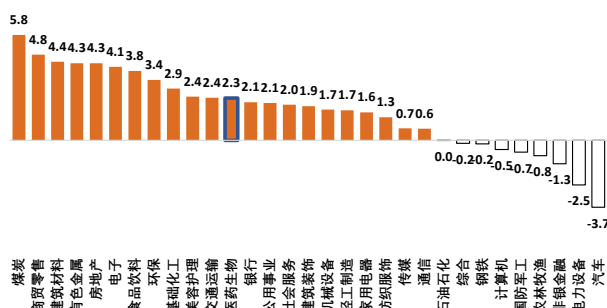
2 行情回顾

医药生物板块行情回顾

本周医药生物上涨 2.3%，位列一级行业涨幅第 12 位，跑赢沪深 300 0.71pct，年初至今下跌 14%，位列跌幅榜第 8 位，跑输沪深 300 4.9pct。三级行业方面，13 个子行业中 10 个子行业呈现上涨，其中疫苗、医院及化学制药涨幅居前，涨幅分别为 7.2%、5.8%、4.8%。医药流通、医疗设备及线下药店出现回调，下跌幅度在 2% 以内。

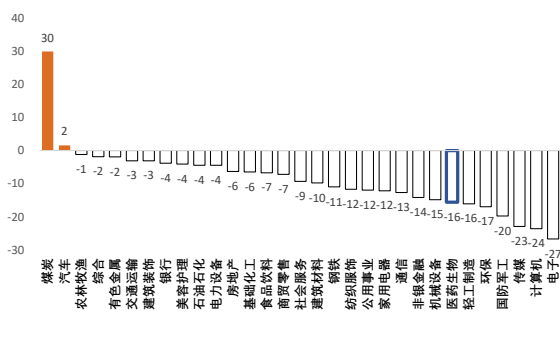
从估值方面，7 月 1 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 26.7 X，较上周上涨 2.6%。PB 3.5X，与上周上涨 2.8%。估值分位数方面，医院、疫苗的 PB 分位数位于 50 以上，其他三级行业 PB 分位数均低于 50。

图 2 本周全市场一级行业涨跌幅



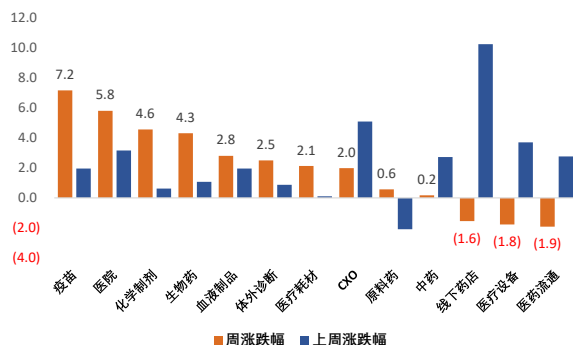
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 年初至今全市场一级行业涨跌幅



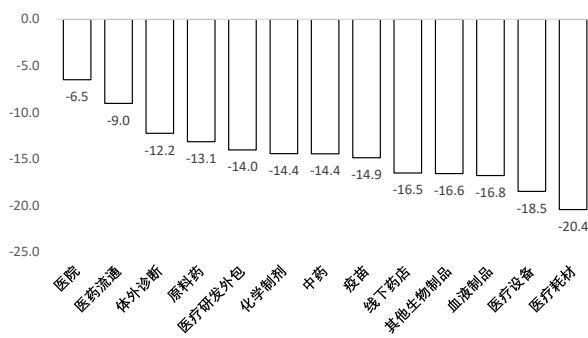
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 本周医药生物三级行业涨跌幅



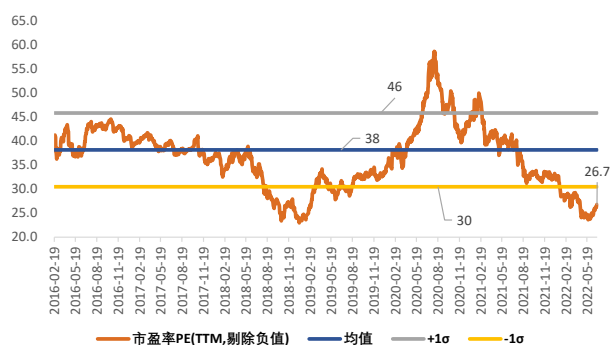
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



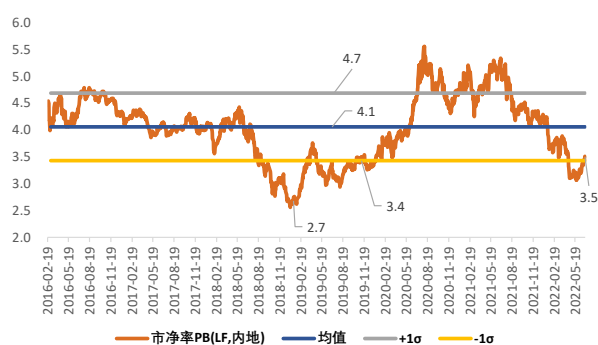
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 2016.1-至今医药生物 PE-TTM



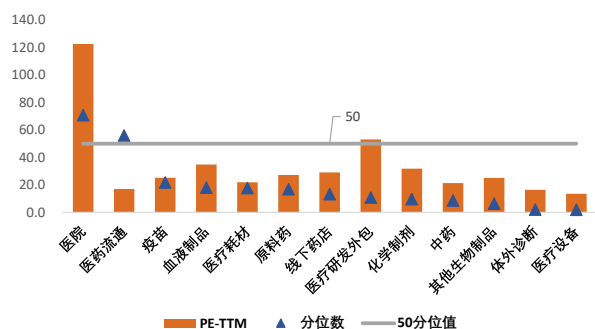
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 2016.1-至今医药生物 PB



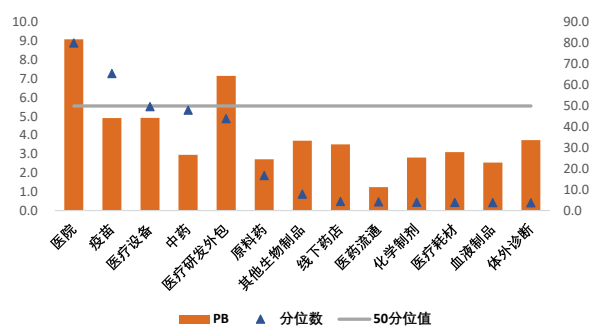
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 医药生物三级行业 PE-TTM



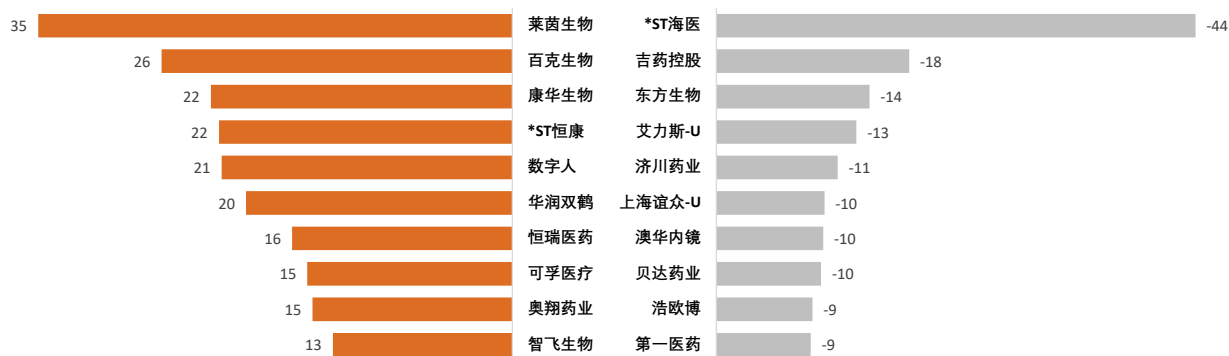
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 医药生物三级行业 PB



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 本周医药生物个股涨跌幅度 TOP10

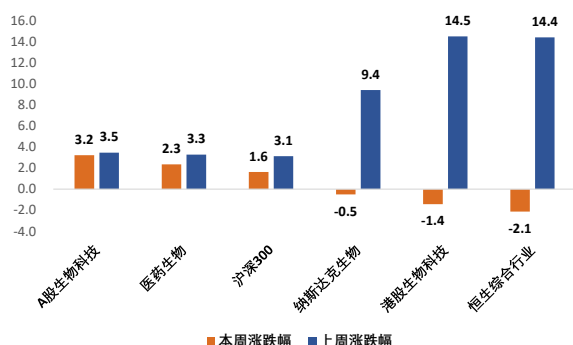


资料来源：Wind，湘财证券研究所

Biotech

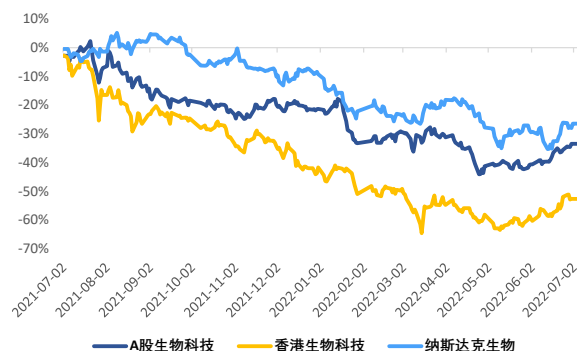
国内生物科技板块持续反弹，本周上涨 3.2%，海外市场继上周大幅上涨后出现小幅回调，纳斯达克及恒生生物科技分别下跌 0.5%、1.4%。国内生物科技板块连续 5 周温和反弹，反弹幅度为 15.3%，海外市场反弹力度更加强势，同期恒生科技反弹幅度为 23.3%。估值方面，7 月 1 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.4、2.7X，估值有所反弹，但仍在位于负一倍标准差以下，恒生生物科技较国内生物科技 PB 折价有所扩大，上升至 39%。本周 Pharma 转型创新主线表现亮眼，龙头公司反弹达到 16.2%。

图 11 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



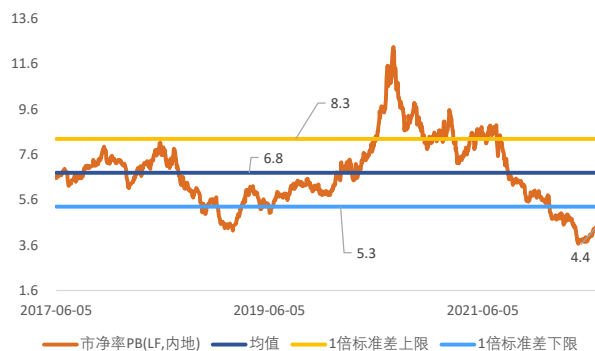
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 12 国内外主要市场生物科技指数近一年表现



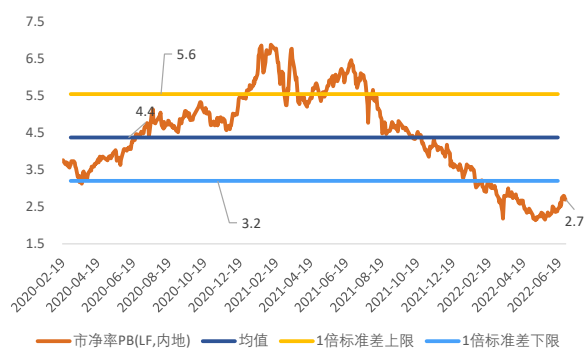
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 国内生物科技指数近 5 年 PB



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 恒生生物科技指数近 3 年 PB



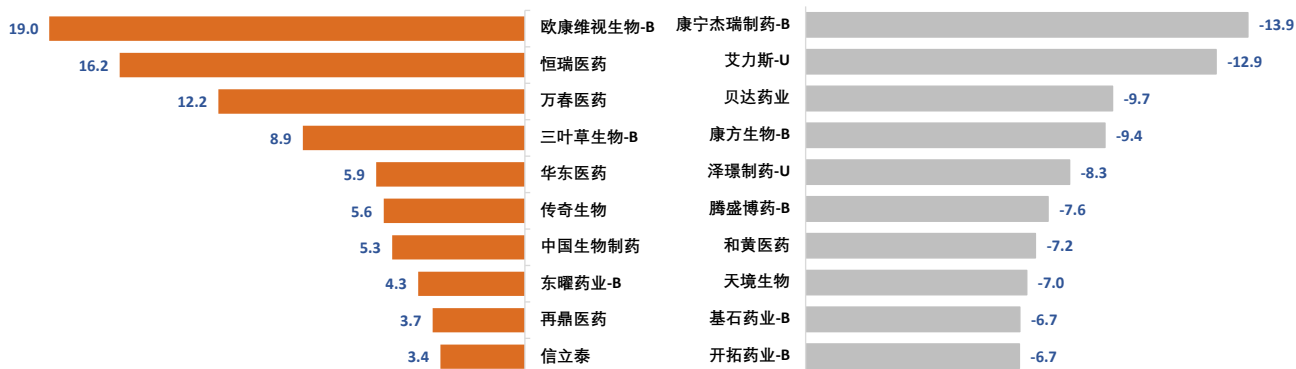
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 2019-2022.5 恒生科技较国内科技 PB 折价



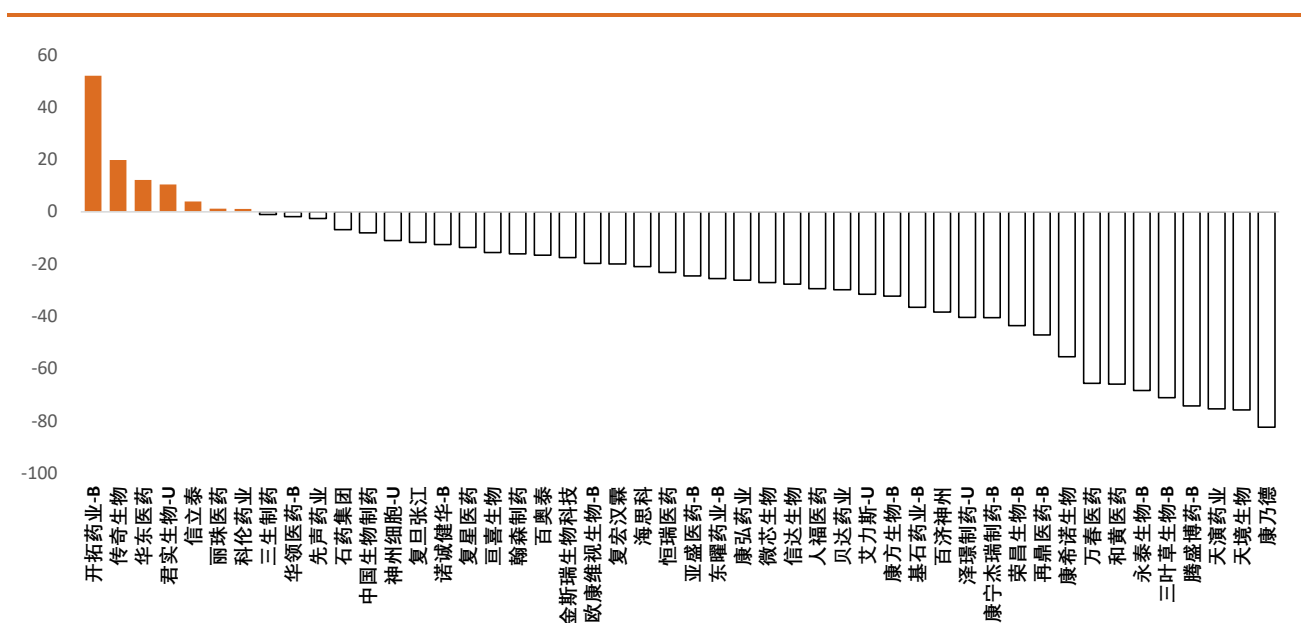
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 16 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



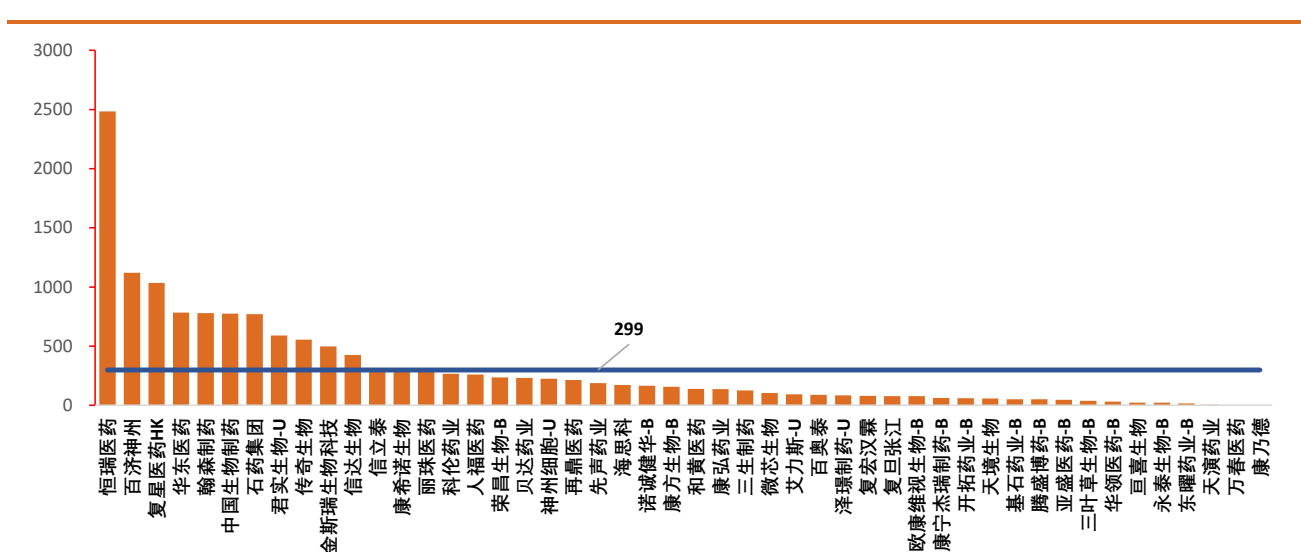
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 17 样本创新药年初至今涨跌幅度 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 18 样本创新药市值 (亿元人民币)



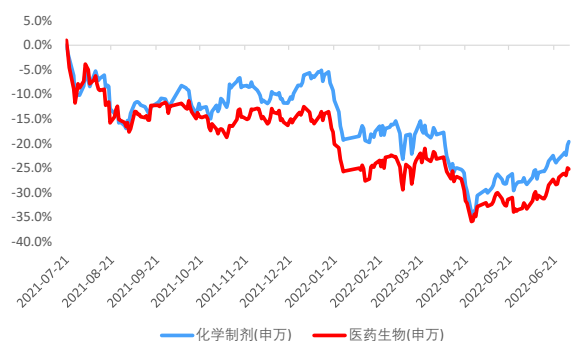
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

化学制药

本周化学制药上涨 4.6%，位列三级行业涨幅榜第 3 位，跑输医药生物指数 2.3pct。估值方面，7 月 1 日 PB 为 2.8X，较最低估值 2.3X 反弹 22%，

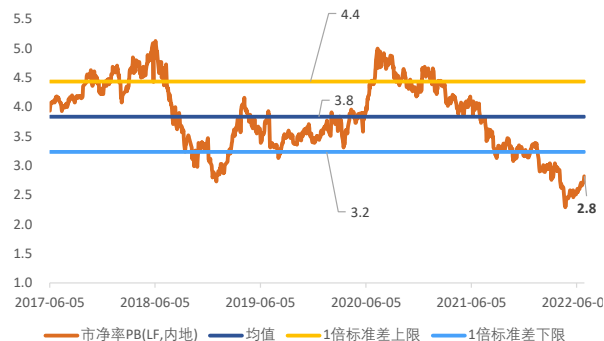
较医药生物指数折价 20%。

图 19 近一年化学制药行业走势



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 化学制药指数近 5 年 PB 水平



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 21 本周化学制药行业涨跌幅 TOP10 排名

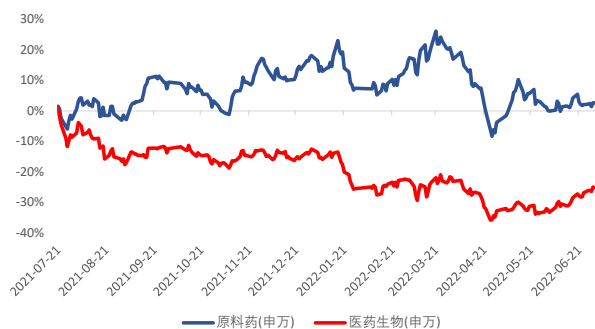


资料来源：Wind，湘财证券研究所

原料药

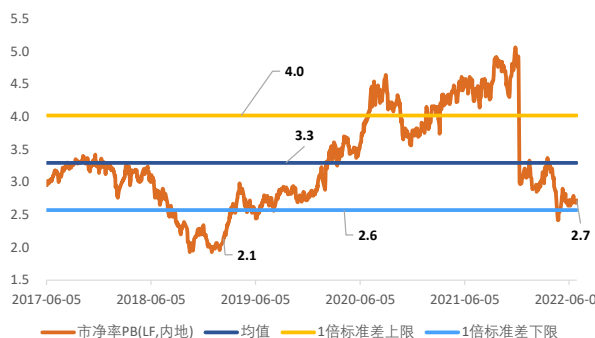
本周原料药上涨 0.6%，位列三级行业涨幅榜第 9 位，跑输医药生物指数 1.7pct。估值方面，7 月 1 日 PB 为 2.7X，位于近 5 年均值一倍标准差下限位置，较医药生物指数折价 23%。

图 22 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



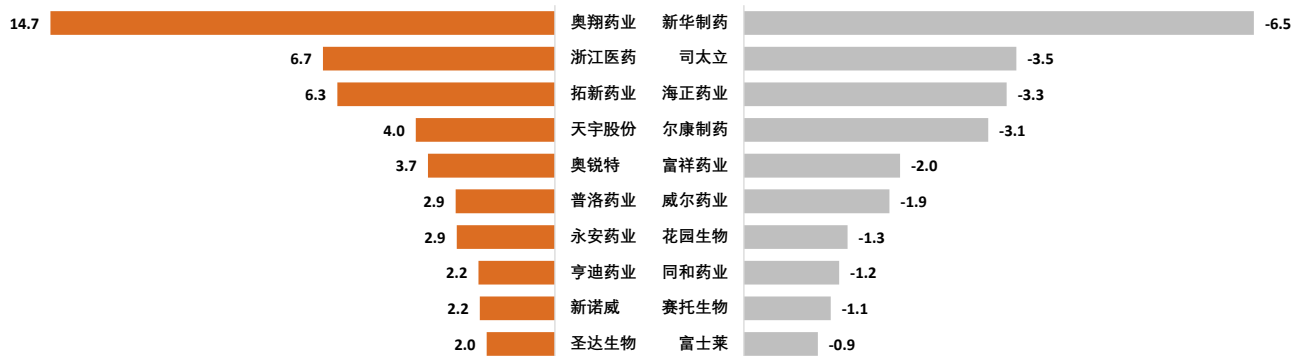
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 23 原料药指数近 5 年 PB 水平



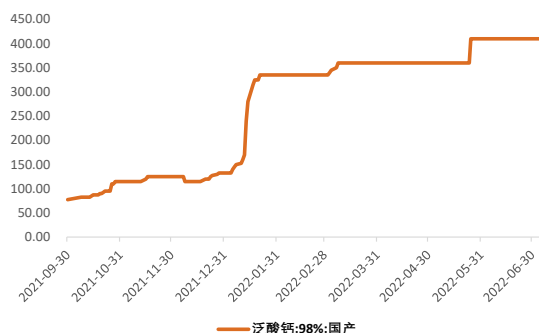
资料来源：Wind，湘财证券研究所，2021.12 估值波动来自指数个股调出导致

图 24 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



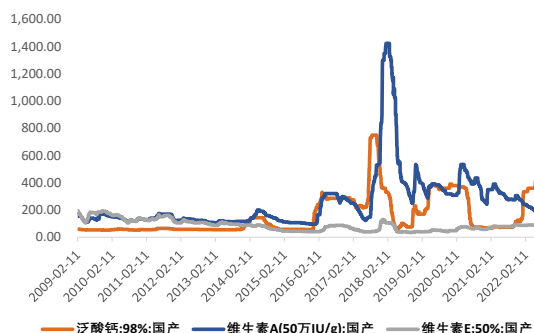
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 25 2021Q3-至今泛酸钙价格持续上扬(元/千克,日)



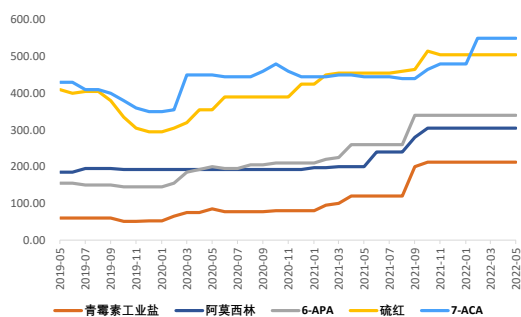
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 26 2007-至今维生素价格走势(元/千克,日)



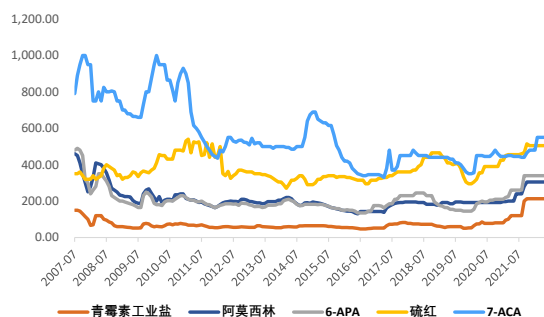
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 近三年抗生素价格走势（元/千克，月）



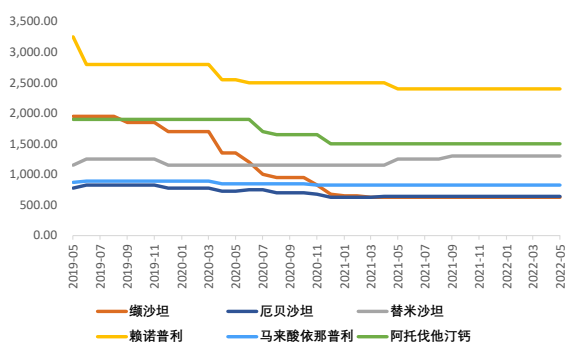
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 2007-至今抗生素价格走势（元/千克，月）



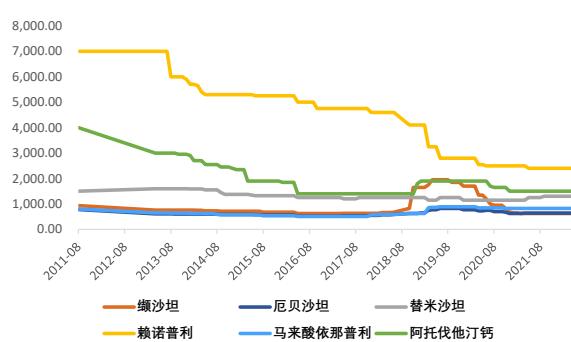
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 近三年心脑血管 API 价格（元/千克，月）



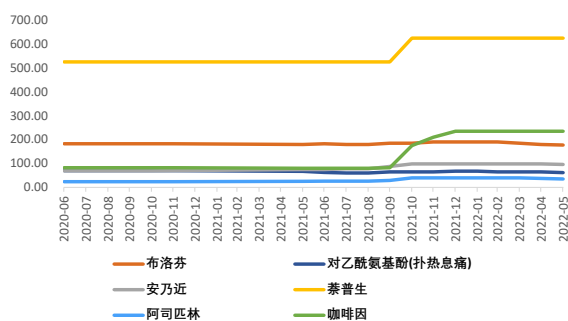
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 2011-至今心脑血管 API 价格（元/千克，月）



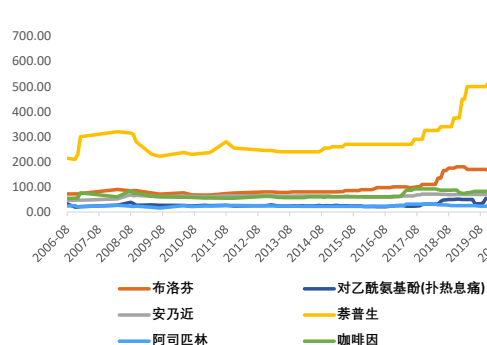
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 近两年解热镇痛价格走势（元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

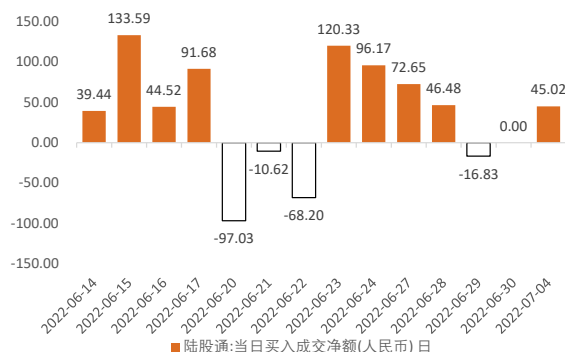
图 32 2006-至今解热镇痛价格走势（元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

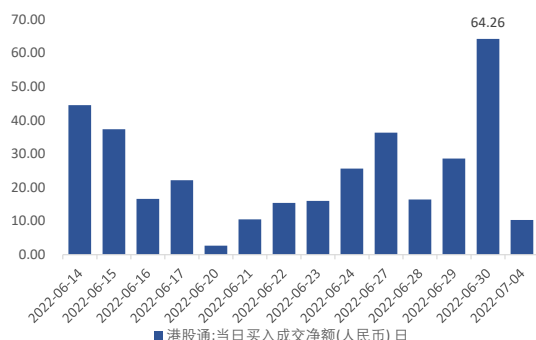
陆股通持股变动

图 33 2022.6.14-7.4 北向资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 34 2022.6.14-7.4 南下资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 投资建议

国内生物科技板块连续 5 周温和反弹，反弹幅度为 15.3%，同期恒生科技反弹幅度也达到 23.3%，我们认为此轮板块反弹热度有望带动板块走出右侧行情，一方面经历了前期 10 个月持续深度回调后，悲观预期已充分消化，近期 2022 年度新药谈判将正式启动申报工作，也将成为下半年 Biotech 重要的催化事件，多款创新产品如国产首款双抗产品等在 6 月 30 日前拿到上市批件将获得谈判机会，行业热度有望进一步强化。另一方面，从海外大型生物医药基金的募集资金情况来看，也出现了明显回暖态势。本周从市场交易来看，我们中期策略提示的 Pharma 转型创新类公司也出现明显异动，从跟踪基本面来看，Pharma 类公司创新产品管线正迎来密集读出阶段，创新也进入验证期，同时成功推进生物类似物的海外市场拓展，基本面逐渐向好，建议重视 Pharma 转型创新类公司的投资机会。

在医药生物产业全面升级趋势下，我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化，建议关注前沿科技创新、Pharma 转型创新、底层工艺创新三条投资主线。

1、前沿科技创新主线：前沿技术平台价值，建议关注布局 ADC、双抗及 mRNA 三大技术平台公司潜在投资机会。

2、Pharma 转型创新：看好存量业务市占率提升保障持续稳定现金流业务，创新差异化竞争策略个股。

3、底层工艺创新主线：TO B 端隐形冠军，建议关注生物药产业链上游

高端分析仪器、试剂及耗材等细分领域个股机会。在医药生物产业全面升级趋势下,我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化,建议关注前沿科技创新、Pharma 转型创新、底层工艺创新三条投资主线。

1、前沿科技创新主线:前沿技术平台价值,建议关注布局 ADC、双抗及 mRNA 三大技术平台公司潜在投资机会。

2、Pharma 转型创新:看好存量业务市占率提升保障持续稳定现金流业务,创新差异化竞争策略个股。

3、底层工艺创新主线:TO B 端隐形冠军,建议关注生物药产业链上游高端分析仪器、试剂及耗材等细分领域个股机会。

4 风险提示

1、创新药临床研发失败,医药采购政策持续高压。

2、国际化进程缓慢。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。