

# 中报行情关注业绩超预期标的

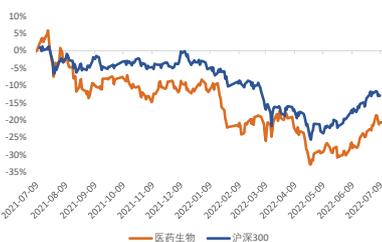
—药品行业周报 7.4-7.8

## 相关研究：

1. 《Pharma转型创新接力Biotech, 制药板块持续表现》 2022.7.05
2. 《恒生生物科技12.8%强势反弹, 悲观情绪逐步消退》 2022.6.28

## 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：

### □ 生物科技板块持续强势

本周医药生物上涨 1.2%，位列一级行业涨幅第 6 位，跑赢沪深 300 2.08pct。生物科技板块持续强势，海外恒生生物科技及纳斯达克生物分别上涨 5.7%、5.4%，国内生物科技板块连续 5 周温和上涨本周微跌 0.2%，板块维持强势。估值方面，7 月 8 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.5、2.9X，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 折价较上周有所收窄至 35%。个股方面受到多地疫情散发反弹影响，新冠治疗药物个股及前沿科技龙头公司涨幅居前。

### □ 2022H1 业绩快报梳理

本周化学制剂及原料药板块共有 7 家公司披露中报业绩预告及业绩快报，4 家公司归母净利润增速预告上下限均值在 50% 以上，2 家公司在 15%-35%，1 家公司下滑。上半年业绩完成情况来看，4 家公司业绩一致性预期完成率在 48%-67%，1 家公司完成率为 13%。特色原料药造影剂利基市场依然受到成本上涨制约，受到疫情影响，全球两大碘出口国智利、日本的主要生产企产能产量均有所下降，导致 2022 年以来原材料碘进口价格继续跳涨，年初至 5 月价格上涨 41%，而下游受集采政策影响价格传导受阻。另外受到上海疫情影响产品生产及销售均不达预期导致业绩大幅低于预期。另外一些特色原料药拓展多元化商业模式，CMO、CDMO 项目相继落地带来新的增长点。

### □ ADC 药物针对性临床前研究技术指导原则出台

7 月 6 日，CDE 发布公开征求《抗体偶联药物非临床研究技术指导原则（征求意见稿）》。指导原则就药理学、安全药理学、药代动力学及毒理学做了系统的研究指导，基于 ADC 药物的特殊性，CDE 尤其关注药物毒理学研究，除一般毒理学研究外，在遗传毒性、生殖毒性及致癌性等 8 个角度提出详细指导。此次针对于 ADC 药物的在针对性技术指导，紧跟全球药物研发节奏，ADC 药物已在恶性肿瘤等疾病领域显示出巨大的应用潜力。自 2020 年以来，CDE 就前沿技术如基因治疗产品、放射性体内诊断药物、抗新冠化学药物等领域相继发布临床前研究技术指导，极大推动行业前沿技术快速迭代，助力产业科研水平快速升级。

### □ 投资建议

本轮超跌修复行情已持续 2 个多月，恒生及 A 股生物科技板块反弹分别达到 35%、19%，短期行情可能有一定回调需求。中长期行业仍位于底部位置，我们看好板块走出右侧行情。7 月份，进入中报业绩预告期，中报业绩是否符合市场预期将成为短期行情主要因素，从目前披露的数据来看，大部分公司业绩展现了较大韧性，创新管线逐步落地和多元化商业模式拓展带来新的增长点且抗风险能力得以提升，负面影响因素主要来自于特殊原材料持

续上涨、疫情的短期影响导致短期业绩低于预期。短期建议积极关注中报行情，配置业绩持续恢复及多元化商业模式带来的新增量个股机会。下半年新药谈判为 Biotech 重要的催化事件，建议积极关注新产品潜在进入医保目录带来的放量投资机会。

长期来看，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、创新药临床研发及医药采购政策低于预期。
- 2、国际化进程低于预期。

## 1 2022H1 业绩预告梳理

本周化学制剂及原料药板块共有7家公司披露中报业绩预告及业绩快报,4家公司归母净利润增速预告上下限均值在50%以上,2家公司在15%-35%,1家公司下滑。上半年业绩完成情况来看,4家公司业绩一致性预期完成率在48%-67%,1家公司完成率为13%。特色原料药造影剂利基市场依然受到成本上涨制约,受到疫情影响,全球两大碘出口国智利、日本的主要生产企产能产量均有所下降,导致2022以来原材料碘进口价格继续跳涨,年初至5月价格上涨41%,而下游受集采政策影响价格传导受阻。另外受到上海疫情影响产品生产及销售均不达预期导致业绩大幅低于预期。另外一些特色原料药公司多元化拓展商业模式,CMO、CDMO项目相继落地带来新的增长点。

表 1 2022H1 医药行业上市公司业绩快报 (亿元, %)

上市公司	三级行业	归母净利润增速%		净利润 (亿元)	净利润一致性预期 <sup>1</sup>	2022Q1 净利润增速%	业绩变动原因
		下限	上限	均值	2022E		
科伦药业	化学制剂	66.4	80.6	8.6	12.8	66.1	三大业务板块恢复; 收到权益授权费。
恩华药业	化学制剂	5.0	25.0	4.7	9.8	12.5	主营业务收入稳定增长所致。
金城医药	化学制剂	115.0	168.8	2.3	4.7	121.2	新增 CMO 业务; 生物特色原料药、头孢侧链活性酯系列产品以及其他医药化工产品等实现较好增长。
华特达因	化学制剂	32.9		/	/	43.2	/
美诺华	原料药	54.7	71.9	1.9	3.3	128.9	在手 CDMO 项目实现商业化; 制剂集采政放量; 小核酸业务和新冠病毒药物中间体业务带来新的增长点。
海翔药业	原料药	164.4	230.5	1.8	/	52.2	订单饱满, 培南系列产品产销两旺, 收入同比翻番, 在原材料价格普涨下, 毛利率实现逐步恢复。
司太立	原料药	(64.7)	(51.8)	0.7	4.9	24.3	上游受原材料价格上涨, 下游受集采定价制约导致毛利率下降; 受新冠疫情影响上海制剂生产及销售不达预期。
太极集团	中药 III	56.0	56.0	1.2	3.3	-20.0	聚焦主业发展, 实施主品战略, 加大了规模型大品种销售力度, 并带动其他产品销售增长, 控制成本费用, 提质增效, 销售收入和毛利额均实现了大幅增长。

佐力药业	中药III	53.7	58.3	1.4	2.7	57.0	核心产品进入国家基本药物目录的优势，持续加强市场拓展仍取得了一定增长，其中乌灵胶囊、灵泽片的销售延续了较好的增长；同时，中药饮片和中药配方颗粒也取得了较快的增长。
九洲药业	CXO	65.0	75.0	4.7	9.0	120.1	CDMO 业务深度拓展客户管线及产品管线。
药明康德	CXO	75.7	75.7	43.0	83.3	9.5	强化独特的一体化 CRDMO（合同研究、开发与生产）和 CTDMO（合同测试、研发和生产）业务模式。
东富龙	医疗设备	15.0	25.0	4.1	10.6	91.4	因上海新冠疫情爆发，导致销售、生产制造、物流、采购等生产经营活动受到较大挑战。
开立医疗	医疗设备	46.7	83.4	1.8	3.0	41.4	高端彩超、高清内镜获得产出，海外业务回归正常增长。
万泰生物	体外诊断	246.0	281.0	26.3	40.8	360.2	二价宫颈癌疫苗保持产销两旺；新冠原料和新冠检测试剂快速增长。
凯普生物	体外诊断	117.4	143.0	9.0	10.4	190.6	核酸检测需求增加对取样耗材、核酸提取试剂等带来销售拉动。

资料来源：Wind，湘财证券研究所；1 为 wind 一致性预期中位值

图 1 2022.1-2022.5 碘进口均价（美元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 1999.7-至今碘进口均价（美元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 一周审批动态

图 3 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
申报上市	1.1	SHR8554 注射液	恒瑞医药	
受理上市申请	1.1	特瑞普利单抗鼻咽癌适应症	君实生物	FDA
上市申请	1.1	3CL抑制剂S-217622	盐野义	
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	AAV 体内基因治疗药物NR082眼用注射液	纽福斯生物	
优先审评资格	1.1	CD20xCD3 T 细胞接合双特异性抗体Lunsumio	罗氏	FDA
临床进展	创新性	产品	公司	监管机构
申报临床	1.1	新冠口服候选药物ASC10, RdRp 抑制剂	歌礼制药	FDA
BD 及并购	交易金额	项目	公司, In	公司, Out
战略合作	/	mRNA 技术及 LNP 递送技术	百济神州	深信生物
并购	12.7亿美元	CD19/CD3 T 细胞诱导剂 TNB-486	阿斯利康	TenecoTwo

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

## 重要政策解读

ADC 药物针对性临床前研究指导原则出台，科学规范 ADC 药物研究开发：7 月 6 日，CDE 发布公开征求《抗体偶联药物非临床研究技术指导原则（征求意见稿）》。ADC 是生物大分子与化学小分子的结合体，结构组成和作用特征复杂，在遵循创新药物研发的一般原则下，同时要综合考虑药物中抗体、连接子和小分子化合物的特征、适应症、给药途径和给药方案等多种因素采用具体问题具体分析的评价策略。指导原则就药理学、安全药理学、药代动力学及毒理学做了系统的研究指导，基于 ADC 药物的特殊性，CDE 尤其关注药物毒理学研究，除一般毒理学研究外，在遗传毒性、生殖毒性及致癌性等 8 个角度提出详细指导。此次针对于 ADC 药物的在针对性技术指导，紧跟全球药物研发节奏，ADC 药物已在恶性肿瘤等疾病领域显示出巨大的应用潜力，全球已批准 14 个 ADC 药物上市，国内有 1 个本土创新 ADC 药物获批上市，并有数十个 ADC 药物获批开展临床研究。国内外尚无 ADC 药物的针对性指导原则。自 2020 年以来，CDE 就前沿技术如基因治疗产品、放射性体内诊断药物、抗新冠化学药物等领域相继发布临床前研究技术指导，极大推动行业前沿技术快速迭代，助力产业科研水平快速升级。

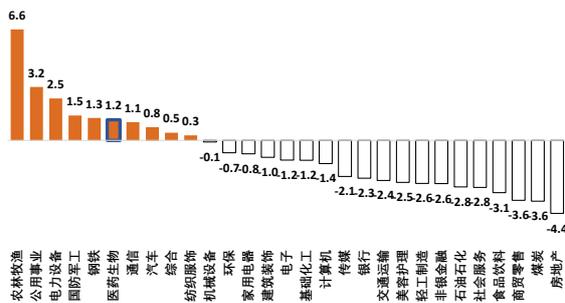
## 2 行情回顾

### 医药生物板块行情回顾

本周医药生物上涨 1.2%，位列一级行业涨幅第 6 位，跑赢沪深 300 2.08pct，年初至今下跌 13%，位列跌幅榜第 9 位，跑输沪深 300 3.1pct。三级行业方面，13 个子行业中 8 个子行业呈现上涨，其中 CXO 表现强势，涨幅为 7.2%，医疗设备及体外诊断小幅上涨，涨幅分别为 1.7%、1.3%。疫苗及医疗耗材跌幅居前，分别下跌 2%、1.6%。

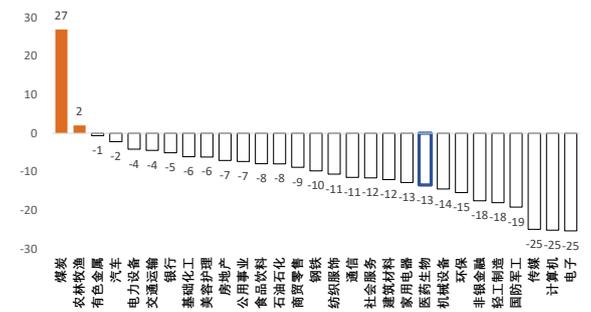
从估值方面，7 月 8 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 27 X，较上周上涨 3%，PB 3.58X，较上周上涨 3.2%。估值分位数方面，医院、疫苗及医疗设备的 PB 分位数位于 50 以上，其他三级行业 PB 分位数均低于 50。

图 4 本周全市场一级行业涨跌幅



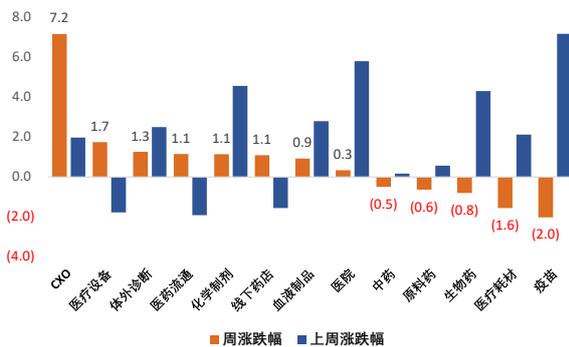
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 年初至今全市场一级行业涨跌幅



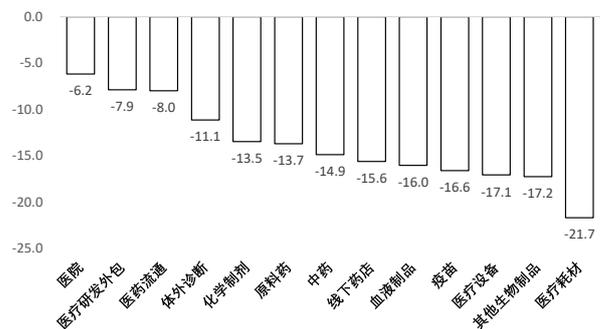
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 本周医药生物三级行业涨跌幅



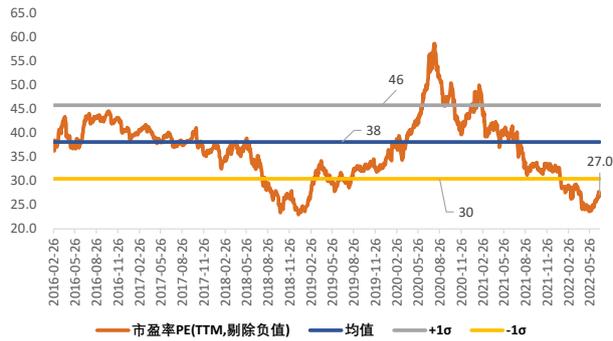
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



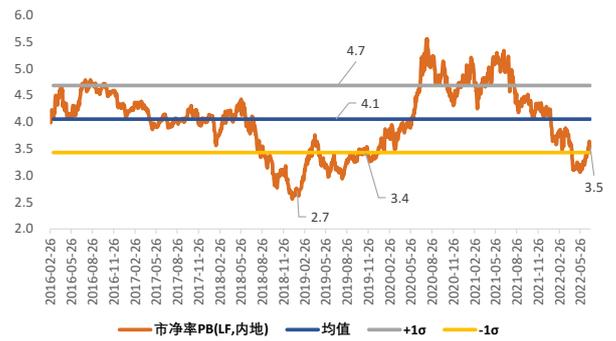
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 8 2016.1-至今医药生物 PE-TTM



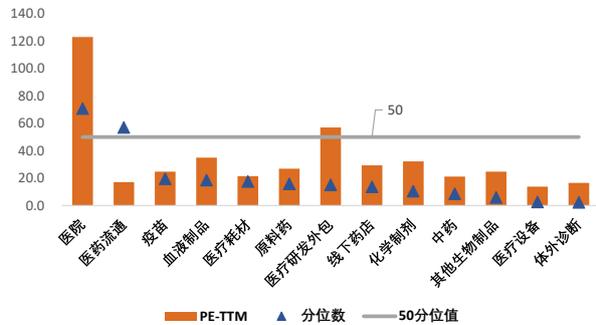
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 9 2016.1-至今医药生物 PB



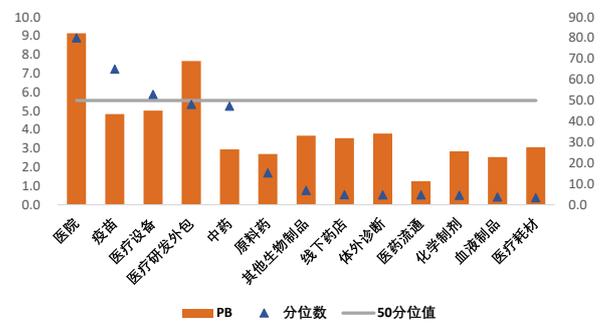
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 医药生物三级行业 PE-TTM



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 医药生物三级行业 PB



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 12 本周医药生物个股涨跌幅度 TOP10

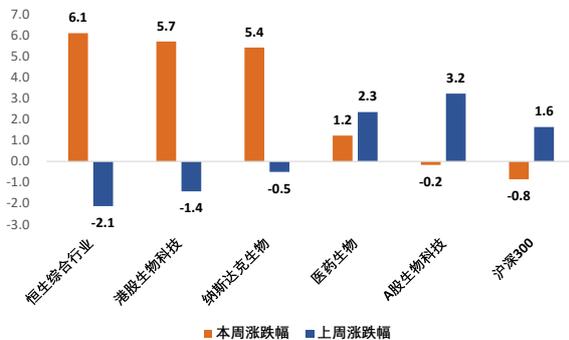


资料来源：Wind，湘财证券研究所

## Biotech

生物科技板块持续强势：海外恒生生物科技及纳斯达克生物分别上涨5.7%、5.4%，国内生物科技板块连续5周温和上涨本周微跌0.2%，板块走势也相当强势。本轮超跌修复行情已持续2个多月，恒生及A股生物科技板块反弹分别达到35%、19%，行情可能会有正常回调整节奏。7月份，进入中报业绩预告期，中报投资主线行情波动性加大。估值方面，7月8日，国内、恒生生物科技指数PB分别为4.5、2.9X，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折价较上周有所收窄至35%。个股方面受到多地疫情散发反弹影响，新冠治疗药物个股及前沿科技龙头公司涨幅居前。

图 13 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



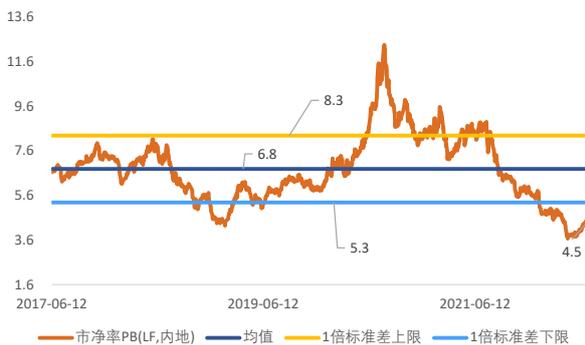
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 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 15 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 16 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 17 2019-2022.5 恒生科技较国内科技 PB 折价



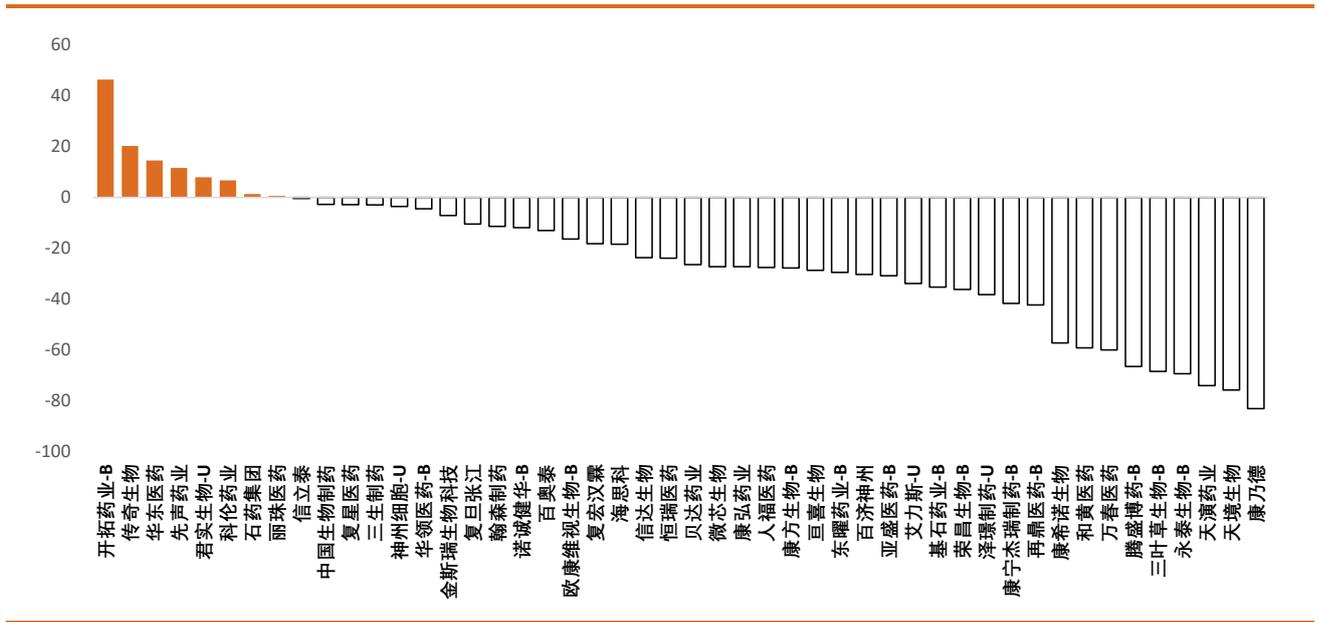
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



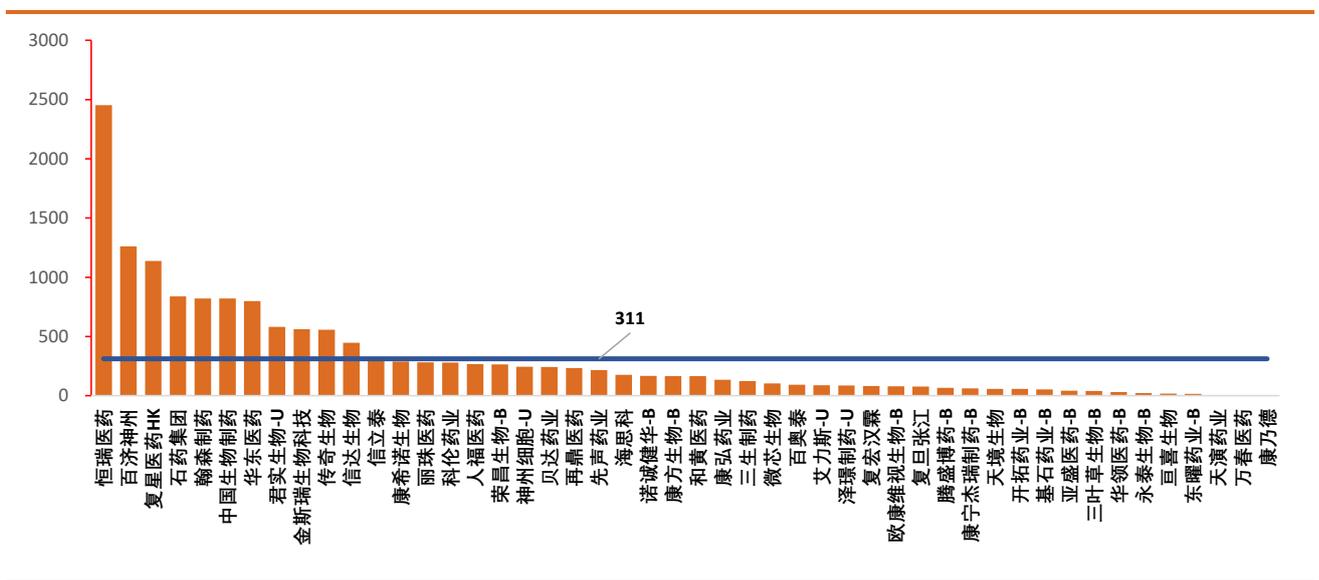
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 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 20 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 1.1%，位列三级行业涨幅榜第 5 位，跑输医药生物指数 0.1pct。估值方面，7 月 8 日 PB 为 2.8X，较最低估值 2.3X 反弹 22%，

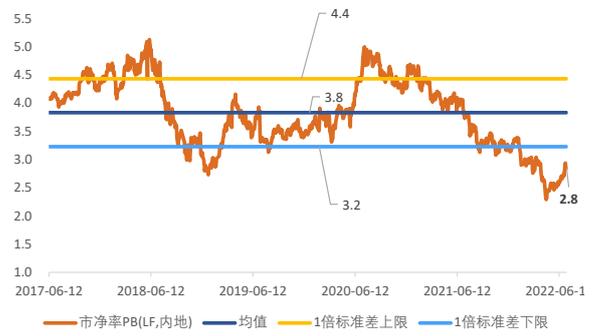
较医药生物指数折价 22%。

图 21 近一年化学制药行业走势



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 22 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 23 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

本周原料药下跌 0.6%，位列三级行业跌幅榜第 4 位，跑输医药生物指数 1.8pct。估值方面，7 月 8 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 24 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



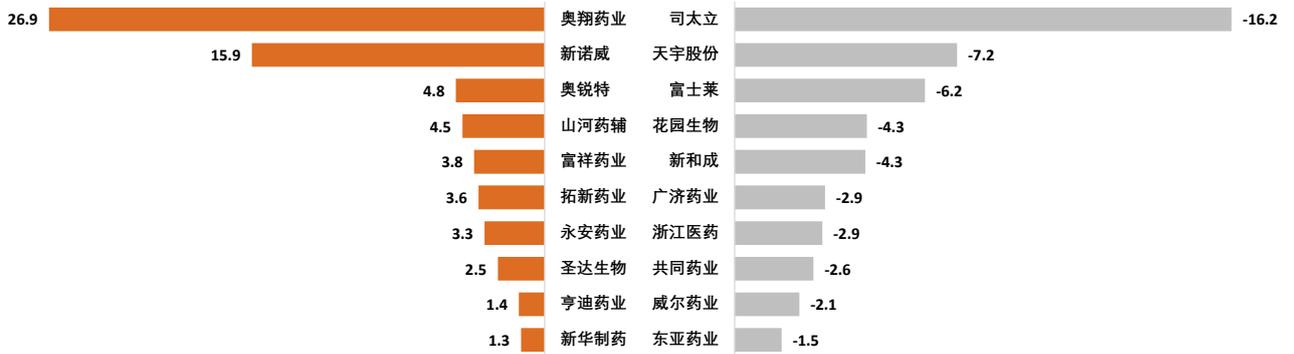
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 25 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 26 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



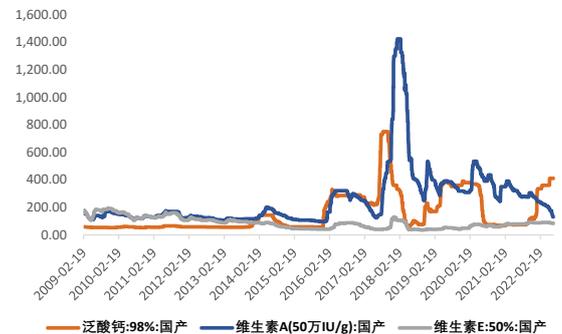
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 2021Q3-至今泛酸钙价格持续上扬(元/千克,日)



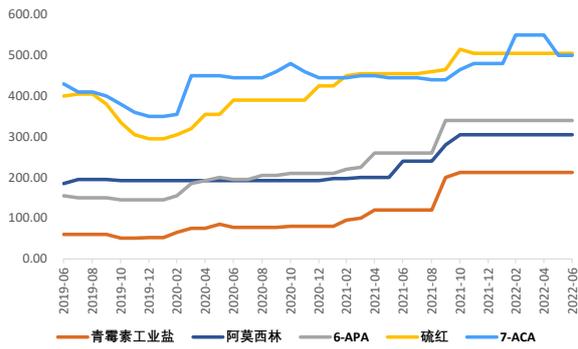
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 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 29 近三年抗生素价格走势 (元/千克, 月)



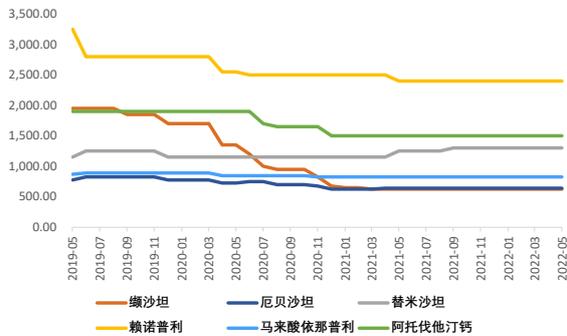
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 30 2007-至今抗生素价格走势 (元/千克, 月)



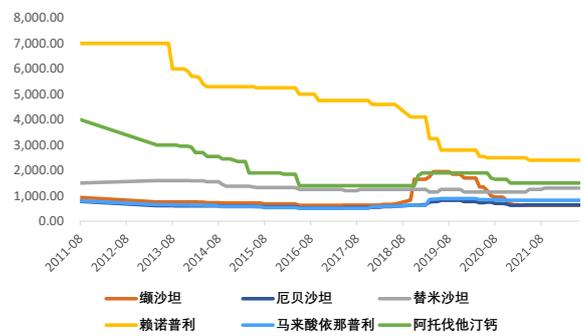
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 31 近三年心脑血管 API 价格 (元/千克, 月)



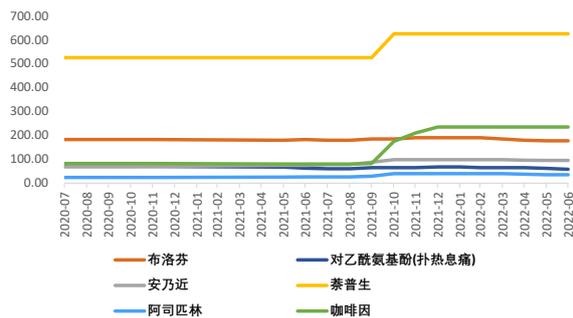
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 32 2011-至今心脑血管 API 价格 (元/千克, 月)



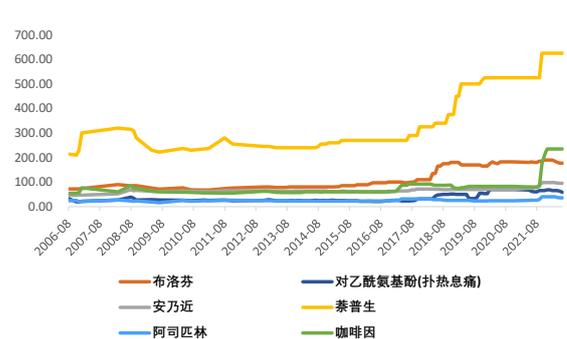
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 33 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

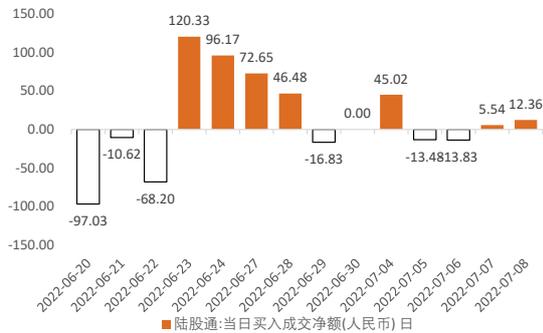
图 34 2006-至今解热镇痛价格走势 (元/千克, 月)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

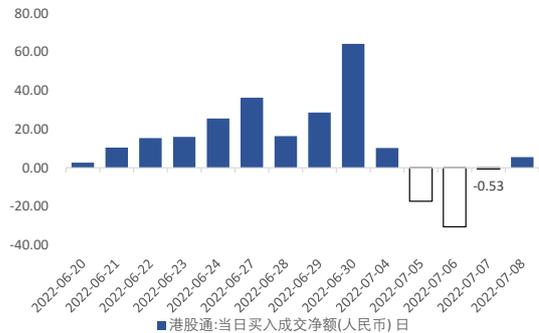
## 陆股通持股变动

图 35 2022.6.20-7.8 北向资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 36 2022.6.20-7.8 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

本轮超跌修复行情已持续 2 个多月, 恒生及 A 股生物科技板块反弹分别达到 35%、19%, 短期行情可能有一定回调需求。中长期行业仍位于底部位置, 我们看好板块走出右侧行情。7 月份, 进入中报业绩预告期, 中报业绩是否符合市场预期将成为短期行情主要因素, 从目前披露的数据来看, 大部分公司业绩展现了较大韧性, 创新管线逐步落地和多元化商业模式拓展带来新的增长点且抗风险能力得以提升, 负面影响因素主要来自于特殊原材料持续上涨、疫情的短期影响导致短期业绩低于预期。短期建议积极关注中报行情, 配置业绩持续恢复及多元化商业模式带来的新增量个股机会。下半年新药谈判为 Biotech 重要的催化事件, 建议积极关注新产品潜在进入医保目录带来的放量投资机会。

长期来看, 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、创新药临床研发及医药采购政策低于预期。
- 2、国际化进低于预期。

## 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。