

行业周报

第七批集采拟中标结果发布，关注企业边际变化

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*生物医药*第七批集采整体降价温和，关注企业边际变化》
2022-07-13

《行业点评*生物医药*骨科脊柱带量采购将至，高值耗材国家采购稳步推进》
2022-07-13

《行业周报*生物医药*Q2 上市公司业绩开始披露，推荐关注确定性强的标的》
2022-07-10

《行业周报*生物医药*医保目录调整方案发布，缓解降价悲观预期》
2022-06-19

《行业半年度策略报告*生物医药*内部分化加剧，自下而上深挖个股机会》
2022-06-15

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：第七批集采拟中标结果发布，关注企业边际变化。**7月13日，国家联采办发布全国第七批带量采购拟中标结果。本次集采共有 295 家企业的 488 个产品参与投标，217 家企业的 327 个产品获得拟中选资格，60 个拟中选药品平均降价 48%，降幅相比前几批集采略显温和，前 5 批集采平均降幅均在 52% 以上。第七批集采首次增加了备供地区和备选企业，以保障供应稳定。当主供企业无法满足所选地区市场需求时，备供企业可按有关程序获得主供企业身份。此次集采大品种竞争激烈。据统计，本次竞标企业 8 家及以上的品种占比 50% 左右，按照 N-2 中标规则，约有 50% 的品种有 6 家及以上企业中标。竞争最为激烈的是奥美拉唑注射剂，合计有 27 家企业竞标，最终 10 家入围。我们认为竞争激烈的主要原因有两个，一是伴随一致性评价的推进，同一个品种过评企业逐步增多；二是受疫情影响，第七批集采开标时间延后，导致集采品种积累了更多的过评企业。我们认为应当从两个方面来关注集采对企业的边际影响。一是关注通过集采放量的光脚企业，这些企业通常具备丰富的仿制药梯队，产品获批后视同通过一致性评价，凭借集采中标实现快速上量，以特色原料药企业和制剂出口企业为代表。二是关注集采对业绩影响边际减弱的穿鞋企业，把握新品种增量超过存量品种损失的拐点。

■ **投资策略：主线一：新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织（MPP）**先后宣布授权国内 8 家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：华海药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。**主线二：中医药板块，**重磅支持政策不断，政策落地提升信心。品牌 OTC 中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。**主线三：创新产业链，CXO 维持高景气度且估值触底，**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。**主线四：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、制剂出口与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

- **行业要闻荟萃：**1) 天津市医药采购中心国家组织医用耗材发布国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告；2) 北京市医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》；3) Clene 公司渐冻症在研疗法 CNM-Au8 临床实验结果积极；4) 再生元与赛诺菲的药品 Dupixent 治疗嗜酸性食管炎 3 期试验结果积极。
- **行情回顾：**上周 A 股医药板块下跌 4.06%，同期沪深 300 指数下跌 4.07%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 17 位。上周 H 股医药板块下跌 5.94%，同期恒生综指下跌 6.51%，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 6 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：第七批集采拟中标结果发布，关注企业边际变化。7月13日，国家联采办发布全国第七批带量采购拟中标结果。本次集采共有295家企业的488个产品参与投标，217家企业的327个产品获得拟中选资格，60个拟中选药品平均降价48%，降幅相比前几批集采略显温和，前5批集采平均降幅均在52%以上。第七批集采首次增加了备供地区和备选企业，以保障供应稳定。当主供企业无法满足所选地区市场需求时，备供企业可按有关程序获得主供企业身份。

此次集采大品种竞争激烈。据统计，本次竞标企业8家及以上的品种占比50%左右，按照N-2中标规则，约有50%的品种有6家及以上企业中标。竞争最为激烈的是奥美拉唑注射剂，合计有27家企业竞标，最终10家入围。我们认为竞争激烈的主要原因主要有两个，一是伴随一致性评价的推进，同一个品种过评企业逐步增多；二是受疫情影响，第七批集采开标时间延后，导致集采品种积累了更多的过评企业。

我们认为应当从两个方面来关注集采对企业的边际影响。一是关注通过集采放量的光脚企业，这些企业通常具备丰富的仿制药梯队，产品获批后视同通过一致性评价，凭借集采中标实现快速上量，以特色原料药企业和制剂出口企业为代表。二是关注集采对业绩影响边际减弱的穿鞋企业，把握新品种增量超过存量品种损失的拐点。

投资策略：主线一：新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织（MPP）先后宣布授权国内8家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：华海药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。**主线二：**中医药板块，重磅支持政策不断，政策落地提升信心。品牌OTC中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比高，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。**主线三：**创新产业链，CXO维持高景气度且估值触底，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。**主线四：**其他，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、制剂出口与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

二、关注标的

爱尔眼科：我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为我国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。上半年受疫情影响积累的需求，或将在下半年快速释放，公司边际向上趋势明显。

昭衍新药：国内外主流药企保持快节奏新药研发，公司订单持续增加。近年动物房与实验室建设速度加快，为业务持续高速增长打下基础。安评用动物较为紧张的局面有望在未来数年中通过进口、增加适用物种等方式得到缓解，降低临床前研究成本，进一步提高药企研发积极性。

九典制药：国内经皮给药龙头，在研管线丰富，重磅品种酮洛芬凝胶贴膏有望近期获批。广东联盟集采降价温和，集采负面情绪消散。全年收入预计保持40%高增长，未来2-3年复合增长30%以上，当前估值性价比突出。

昆药集团：昆药集团估值性价比突出的中药龙头。口服+OTC转型成果显著，血软+昆中药黄金单品快速放量，22年开始针剂迎政策边际修复，收入弹性大。公司被华润三九收购后有望对接更多资源，发展空间大幅提升。

康缘药业：公司是国内中药创新药龙头，现有43个独家中药品种，且在研中药新药30余项。公司销售能力持续提升，结构持续优化，2021年注射剂占比降至36%。公司发布最新股权激励计划，以上一年为基数，2022-2024年净利润增长目标均在20%以上，当前估计对应2022年PE仅20倍左右，性价比突出。

荣昌生物：公司深耕自免和肿瘤领域，2款已上市产品市场广阔而竞争格局相对较好，有望通过医保实现快速放量，逐步兑现业绩。其中，泰它西普在海外已启动三期临床患者入组，相比目前已上市药物具备潜在的疗效和安全性优势，有望进一步打开全球市场，成为公司现金流产品。后续仍有多个适应症和新产品处于研发阶段，公司有望快速实现自主供血，是国内创新药行业中较为优质的标的。

苑东生物：公司是估值性价比突出的麻醉镇痛领域领军企业之一。公司目前核心存量产品已基本完成集采，风险释放，凭借其制剂原料药一体化的成本优势，公司后续将持续推进光脚产品集采放量，增厚业绩表现。此外，公司纳美芬作为美国临床急需品种，目前已拿到美国 CGT 资格，在审批完成后有望进一步开拓海外市场，未来 2-3 年复合增长有望达到 30%，具备性价比。

三、行业要闻荟萃

3.1 天津市医药采购中心国家组织医用耗材发布国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告

天津市医药采购中心国家组织医用耗材联合采购平台发布了国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告，高值耗材国家集采稳步推进。

点评：脊柱类产品结构复杂、种类繁多，本次纳入采购的产品被分为 14 个产品系统，包括颈椎前路钉板固定融合系统、颈椎后路钉棒固定系统、椎体成形系统、椎间盘系统和脊柱用骨水泥等，具体采购量则未在此次文件中公布。此次竞价方式与此前人工关节集采有一定相似性。相关企业根据产品齐全度、供应能力以及医疗机构意愿采购量将分为 A、B、C 三组，其中 A、B 组按申报价的比价价格确定入围企业，产品系不全的 C 组企业则以申报价比价价格不超过 A、B 组相应平均拟中选比价价格为拟中选条件。并且 A、B 组的入围企业数量/申报企业数量比值与此前人工关节集采相比差异不大。分量规则也基本延续基础量（根据排名）+剩余量（医疗机构自主选择&优先倾斜顺位靠前企业）的分配方式。而采购周期上，此次脊柱类集采则从人工关节集采的 2 年延长至 3 年。从现有采购条件来看，器械的带量采购方式相对温和，分组、多家入围的方式兼顾了行业龙头与新兴企业的利益。我们估计最终的入围结果与采购价格不会非常极端。但从长远看，成熟产品盈利能力下降是不可避免的，依托创新保持局部蓝海优势是企业保持超额利润的重要途径。

3.2 北京市医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》

7 月 13 日，北京市医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》，决定试行 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法，满足相关条件的器械、药品和诊疗项目可申请除外支付。

点评：该政策的推行，意味着具备创新、临床价值高并且对 DRG 病组支付标准有较大影响的创新药、器械和诊疗项目，可以免除 DRG 付费。我们认为，这意味着 DRG 支付模式将更加合理，在完善疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作的同时，发挥 CHS-DRG 引导规范医疗行为的作用，激发新药新技术创新动力。

3.3 Clene 公司渐冻症在研疗法 CNM-Au8 临床实验结果积极

Clene 公司及其子公司 Clene Nanomedicine 宣布，其在研疗法 CNM-Au8 在治疗肌萎缩侧索硬化（ALS）的长期开放标签扩展临床试验中获得积极结果。与对照组相比，更早接受 CNM-Au8 治疗的 ALS 患者的死亡风险降低约 70%（HR=0.301，p=0.0143）。

点评：CNM-Au8 是一种具有催化活性、表面清洁、浓缩的金元素多面纳米晶体的水悬浮液。通过提供和/或接收电子，它能驱动大脑中关键的细胞能量生成反应，通过增加神经元和胶质细胞对疾病相关应激的耐受性，使神经修复和髓鞘再生成为可能，并减少有害的反应性分子。CNM-Au8 已在健康志愿者的 1 期临床试验中证明了安全性，并在多个临床前（动物）模型中显示了促进髓鞘再生和神经保护作用。在这项临床试验中，受试者首先随机分为两组，接受 CNM-Au8 或安慰剂的治疗，经过 36 周的随机双盲疗程后，参与者进入为期可长达 130 周的开放标签试验。这时 CNM-Au8 组（n=23）的患者继续接受 CNM-Au8 治疗，对照组的患者可以选择不接受治疗或者开始接受 CNM-Au8 的治疗。中期试验结果显示，截至今年 7 月 5 日，CNM-Au8 组的患者中有 5 位死亡，最初分到对照组的患者中有 14 位死亡。CNM-Au8 组的中位总生存期尚未达到，对照组为 23.1 个月。在安全性方面，CNM-Au8 的耐受性良好，没有在长期开放标签试验阶段发现显著安全性信号。

3.4 再生元与赛诺菲的药品 Dupixent 治疗嗜酸性食管炎 3 期试验结果积极

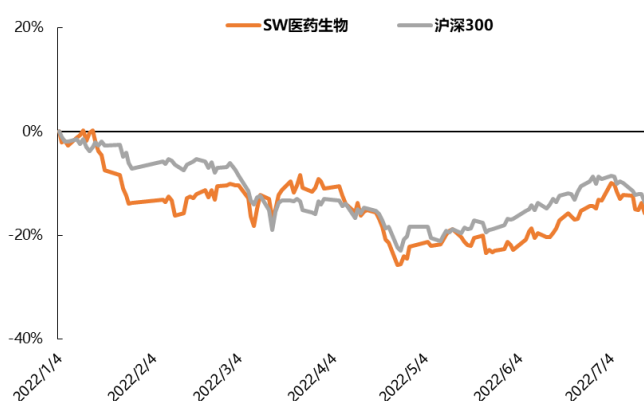
再生元 (Regeneron Pharmaceuticals) 与赛诺菲 (Sanofi) 的药品 Dupixent (dupilumab) 在患有嗜酸性食管炎 (eosinophilic esophagitis, EoE) 孩童 (1-11 岁) 中进行的临床 3 期试验结果。数据分析显示试验达成其主要终点, 接受高、低剂量 Dupixent 治疗的孩童均达成组织学疾病缓解 (histological disease remission)。

点评: Dupixent 是一种完全人源化的单克隆抗体。此抗体通过靶向 IL-4 与 IL-13 共有的 IL-4R α 亚基来抑制 IL-4 与 IL-13 通路, 进而抑制像是促炎症细胞因子、驱化因子、氧化氮和免疫球蛋白 E 等造成炎症反应的细胞因子释放。Dupixent 目前已被批准用于治疗哮喘、特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉病 (CRSwNP) 与嗜酸性食管炎。所公布的试验为随机、双盲、安慰剂为对照组的临床 3 期试验, 目的是检验 Dupixent 在 1-11 岁患有嗜酸性食管炎孩童身上的疗效与安全性。共有 102 位孩童入组。病患会根据其体重接受高 (n=37) 或低剂量 (n=31) 的 Dupixent, 或安慰剂 (n=34) 治疗。患者体重亦决定其治疗频率 (每 2 周或每 4 周一次)。患者会在接受治疗后的第 16 周进行试验终点的评估。试验结果显示, 在接受高与低剂量 Dupixent 治疗的患者当中, 分别有 68% 与 58% 的孩童达成试验主要终点, 即达成显著组织学疾病缓解, 此数值在安慰剂组只有 3% (与高、低剂量组相较皆 $p < 0.0001$)。此外在第 16 周时, 接受高剂量 Dupixent 治疗的孩童身上还发现, 其食管上皮细胞间嗜酸细胞数峰值 (peak esophageal intraepithelial eosinophil count) 与基线相较有 86% 的下降。相反地, 在安慰剂组此数值有 21% 的上升 ($p < 0.0001$)。

四、A 股医药板块行情回顾

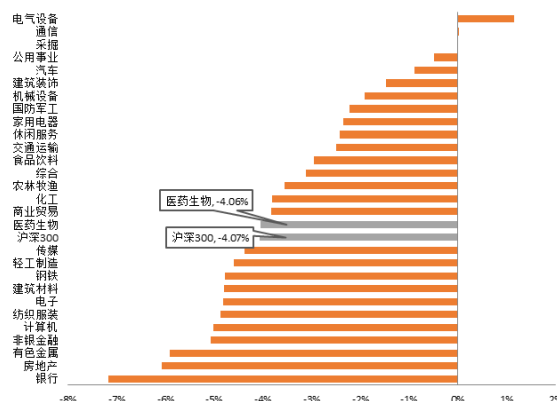
上周医药板块下跌 4.06%, 同期沪深 300 指数下跌 4.07%; 申万一级行业中 2 个板块上涨, 25 个板块下跌, 医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 17 位; 医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是医药商业, 跌幅 1.84%, 跌幅最大的是生物制品, 跌幅 5.89%。

图表1 医药行业 2022 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

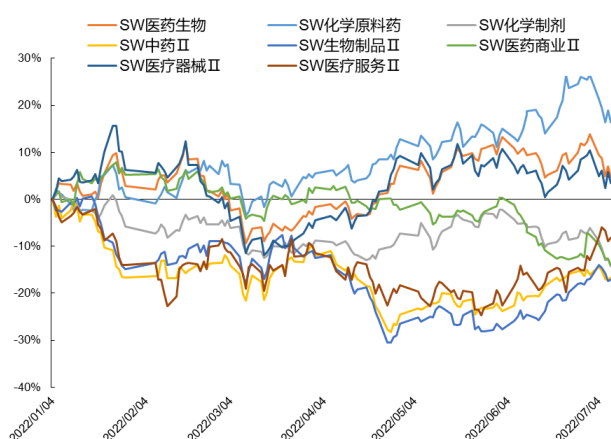
图表2 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

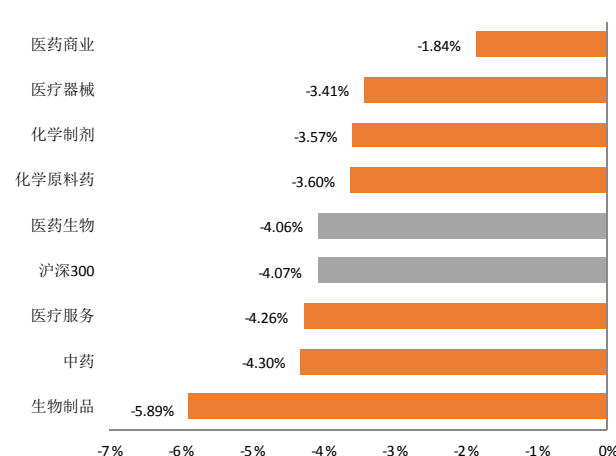
截止 2022 年 7 月 15 日, 医药板块估值为 25.64 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 28.29%, 低于历史均值 56.06%。

图表3 医药板块各子行业 2022 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



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	002411. SZ	延安必康	23.25	1	000004. SZ	国农科技	-16.13
2	300049. SZ	福瑞股份	22.51	2	002390. SZ	信邦制药	-12.13
3	603676. SH	卫信康	21.95	3	002589. SZ	瑞康医药	-11.58
4	300006. SZ	莱美药业	11.88	4	002821. SZ	凯莱英	-11.08
5	300436. SZ	广生堂	11.57	5	600062. SH	华润双鹤	-10.82
6	688358. SH	祥生医疗	10.77	6	002382. SZ	蓝帆医疗	-10.15
7	603139. SH	康惠制药	10.22	7	603707. SH	健友股份	-10.11
8	600079. SH	人福医药	8.65	8	603520. SH	司太立	-9.75
9	600272. SH	开开实业	8.25	9	600976. SH	健民集团	-9.49
10	002524. SZ	光正集团	6.98	10	000710. SZ	贝瑞基因	-9.41
11	300485. SZ	赛升药业	6.89	11	002219. SZ	恒康医疗	-9.22
12	603669. SH	灵康药业	6.23	12	600055. SH	万东医疗	-9.13
13	300314. SZ	戴维医疗	5.64	13	002019. SZ	亿帆医药	-9.10
14	300633. SZ	开立医疗	5.56	14	002551. SZ	尚荣医疗	-8.72
15	600673. SH	东阳光	5.05	15	000739. SZ	普洛药业	-8.66

资料来源: Wind、平安证券研究所

五、港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 5.94%，同期恒生综指下跌 6.51%；WIND 一级行业中 1 个板块上涨，10 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 6 位；医药子行全部下跌。其中跌幅最小的是香港医疗保健设备与用品，跌幅 3.14%，跌幅最大的是香港制药，跌幅 6.78%。截止 2022 年 7 月 15 日，医药板块估值为 16.52 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 128.36%，低于历史均值 158.29%。

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：

此报告旨为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 2022 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
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	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033