

生物科技阶段性回调，创新支付端政策边际改善

—药品行业周报 7.11-7.15

相关研究：

- 1.《中报行情关注业绩超预期标的》
2022.7.12
- 2.《Pharma转型创新接力Biotech，
制药板块持续表现》 2022.7.05

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	5.0	-2.2	-10.0
绝对收益	5.6	-0.8	-26.5

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：

□ 生物科技阶段性回调

本周医药生物下跌 4.1%，位列一级行业跌幅第 13 位，跑输万得全 A 1.06pct，为 4 月反弹以来周度最大跌幅。三级行业方面，13 个子行业均呈现下跌，其中医院、医疗设备、线下药店及医药流通跌幅在 2% 以内，疫苗、CXO、生物药及医疗耗材跌幅超过 5%。生物科技阶段性回调，恒生生物科技、A 股生物科技分别下跌 5.6%、4.8%，自反弹行情开启以来首次出现 5% 以上跌幅。估值方面，7 月 15 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.3、2.7X，估值位于近 5 年负一倍标准差以下，恒生生物科技与国内生物科技 PB 折价与上周持平为 36%。

□ 2022H1 业绩快报梳理

Pharma 转型创新边际变化显著：仿创结合类的 Pharma 公司转型不断落地，聚焦核心业务竞争优势不断兑现，海外业务占比较高的公司汇兑收益显著。胰岛素产品受到第六批集采价格下降在报表中开始体现，终端价格下降同时原材料是上涨叠加疫情影响，收入及利润不达预期，其中有公司因集采执行时间较短，商业客户进行库存控制与调整导致收入大幅下降。

原料药板块肝素 API 及制剂价格维持在高位，产业链一体化布局的龙头公司产品结构不断优化实现由原料药向高附加值制剂转型，商业模式也拓展至 CDMO 业务，高端制剂产品处于放量期，业绩表现靓丽。其他原料药品种如牛磺酸、咖啡因等品种价格上涨带动相关公司业绩表现良好。大宗原料药需求端恢复不及预期，价格回落，同时受制于原材料成本上涨，业绩均呈现下降。

□ 2022 新药谈判 PD-1/PD-L1 仍为最热门领域，首款双抗将成最大看点

2022 年下半年共有 31 款获批新药 (2021.7.1-2022.6.30) 有望首次通过谈判纳入医保目录：从企业类别来看，头部公司产品线密集获批上市，恒瑞 3 款产品、百济神州 3 款、康方生物、基石药业均有 2 款产品符合谈判要求，其他企业均为 1 款产品。从产品品种来看，PD-1/PD-L1 仍然为最为热门产品，共有 3 款 PD-1、2 款 PD-L1 5 款产品参加谈判。另外首款 PD-1/CTLA-4 双抗产品将是最大看点。

□ 投资建议

复盘近期反弹行情，反弹幅度 TOP5 分别为线下药店、生物药、血液制品、恒生生物科技及医院，其中线下药店及生物药反弹幅度分别为 49%、41%，其他三个子行业均超过 30%。自 7 月初回撤以来，医院、线下药店及 CXO 回撤幅度在 5.1% 以内，生物药及医疗耗材回撤幅度超过 8%。从市场交易结果来看，此轮反弹行业最强交易主线是以线下药店、医院及生物药为代表的疫情恢复及医疗消费主线，第二条交易主线是以生物科技及血液制品为代表

的超跌主线。从药品制造产业链产业政策来看，近期第七轮带量采购落下帷幕，仿制药集采节奏从口服剂型推进至门槛较高的注射剂及缓控释制剂，竞争格局激烈的品种仍然面临着价格大幅下跌，而竞争格局良好的高端剂型品种降价幅度相对缓和，存量仿制药市场利润空间进一步被压缩，存量市场加速出清。创新线支付端博弈机制下的医保谈判是否能持续支撑产业创新转型存在一定分歧，对于到 2025 年将全面落地的 DRG 分组付费也存在分歧，成为创新药估值模型中的最大困扰因素之一，近期北京医保局印发的除外管理办法从支付端全面支持新药新技术，这一明晰的信号将大幅改善市场在创新投资主线支付端的悲观预期。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 业绩预告与快报梳理

本周药品制造行业中报业绩预告及业绩快报汇总：

Pharma 转型创新边际变化显著：仿创结合类的 Pharma 公司转型不断落地，聚焦核心业务竞争优势不断兑现，海外业务占比较高的公司汇兑收益显著。胰岛素产品受到第六批集采价格下降在报表中开始体现，终端价格下降同时原材料是上涨叠加疫情影响，收入及利润不达预期，其中有公司因集采执行时间较短，商业客户进行库存控制与调整导致收入大幅下降。

原料药板块肝素 API 及制剂价格维持在高位，产业链一体化布局的龙头公司产品结构不断优化实现由原料药向高附加值制剂转型，商业模式也拓展至 CDMO 业务，高端制剂产品处于放量期，业绩表现靓丽。其他原料药品种如牛磺酸、咖啡因等品种价格上涨带动相关公司业绩表现良好。大宗原料药需求端恢复不及预期，价格回落，同时受制于原材料成本上涨，业绩均呈现下降。

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 ¹	2022Q1 净利润增速%	业绩变动原因
		下限	上限	均值	2022E		
人福医药	化学制剂	134	149	16.0	19.0	209.9	扣非净利润同比增长 37.40%-53.57%。强化核心业务竞争优势，控制债务规模，优化资产结构，主营业务保持稳定增长；汇兑收益增加约 8,000 万元。
华海药业	化学制剂	10	15	5.8	9.2	-46.0	扣非净利润同比增长 220% - 235%。全国集采和美国 FDA 禁令的解除，制剂上量；原料药及中间体产品售价略有上升；汇兑收益大幅增加。
卫信康	化学制剂	85	105	1.0	1.5	109.7	注射用多种维生素（12）规模扩大，新产品小儿多种维生素注射液（13）、多种微量元素注射液等产品销量增长。
海思科	化学制剂	(81)	(74)	0.7	4.1	-90.9	非经常性损益导致业绩同比下降。
罗欣药业	化学制剂	(144)	(130)	(1.1)	4.2	-48.1	新冠疫情反弹，导致收入有所下降；组建创新药营销团队导致运营成本上升。

通化东宝	其他生物药	102	102	13.6	14.8	146.9	扣非净利润同比下降 4.96%。集采落地叠加疫情影响，导致扣除非经常性损益的净利润同比相应减少。
甘李药业	其他生物药	(154)	(145)	(1.8)	/	-40.4	集采执行时间较短，短期内销量的增长尚不能对冲价格下降的影响。另外，2022 年 5 月，集采中选结果在全国各省市开始陆续执行，部分商业客户进行库存控制与调整。以上是导致公司本期营业收入降幅较大的主要原因。
新和成	原料药	(10)	0	23.1	50.8	5.2	营养品业务维生素类主要产品销售价格较上年同期有下降，销售数量较上年同期有减少；受国内疫情和全球政治经济环境影响，部分主要原材料的价格上涨导致产品成本有所上升。
海普瑞	原料药	40	60	5.1	8.1	63.7	依诺肝素钠制剂全球各区域持续发力，以及 API 业务订单的稳定增长，CDMO 业务收入保持稳定向好；受益于 2021 年下半年原材料价格的持续下降，考虑到生产和销售周期的因素，下行的原材料采购价格在报告期内逐步传导到销售成本的核算，毛利率呈现逐季回暖趋势，使得公司整体盈利能力有所提升。
永安药业	原料药	130	160	1.2	/	544.9	牛磺酸生产经营情况良好，销售价格较上年同期显著上涨。
富祥药业	原料药	(75)	(65)	0.5	/	-62.4	业绩同比下滑主要受原材料价格持续上涨、部分产品市场需求尚未回暖以及疫情反复等因素影响。目前公司新项目尚处于产能爬坡期，后续将积极推动新项目产能的顺利释放，为公司业绩带来新的增长点。
赛托生物	原料药	59	86	0.3	/	337.2	践行既定的产业升级战略，在不断丰富产品线的同时，持续巩固和强化在核心业务上的竞争优势，以研发创新为牵引，通过技术改造、升级工艺路线，公司主要产品的毛利率水平较上年同期有所提升。

广济药业	原料药	(65)	(55)	0.2	/	-39.6	受疫情及市场竞争加剧影响，公司主导产品高含量维生素 B2 及 80%饲料级维生素 B2 产品销量有所下降；同时受原材料及能源价格上涨的影响，原料系列产品生产成本上升，公司主导产品 80%饲料级维生素 B2 销售收入、净利润均有所下降。
------	-----	------	------	-----	---	-------	---

资料来源：Wind，湘财证券研究所；1 为 wind 一致性预期中位值

2022 下半年共有 31 款获批新药 (2021.7.1-2022.6.30) 潜在首次参加谈判纳入医保目录：从企业类别来看，头部公司产品线密集获批上市，恒瑞 3 款产品、百济神州 3 款、康方生物、基石药业均有 2 款产品符合谈判要求，其他企业均为 1 款产品。从产品品种来看，PD-1/PD-L1 仍然为最为热门产品，共有 3 款 PD-1、2 款 PD-L1 5 款产品参加谈判。另外首款 PD-1/CTLA-4 双抗产品将是最大看点。

图 1 2021.7-2022.6 国产获批上市新药

企业名称	药品名称	成分类别	靶点	受理号适应症	官方批准日期
恒瑞医药 (3)	瑞维鲁胺片	化药	AR	激素依赖性前列腺癌	2022/6/30
	羟乙磺酸达尔西利片	化药	CDK4,CDK6	HR阳性、HER2阴性乳腺癌	2021-12-31
	脯氨酸恒格列净片	化药	SGLT2	2型糖尿病	2021-12-31
百济神州 (3)	达妥昔单抗β注射液	单抗	GD2	神经母细胞瘤	2021/8/12
	注射用司妥昔单抗	单抗	IL6	Castleman病	2021-11-30
	注射用卡非佐米	化药	20S Proteasome	多发性骨髓瘤	2021/7/6
康方生物/正大天晴	派安普利单抗注射液	单抗	PD-1	经典型霍奇金淋巴瘤	2021/8/3
康方生物	卡度尼单抗注射液	双抗	CTLA4,PD-1	宫颈癌	2022/6/30
基石药业 (2)	舒格利单抗注射液	单抗	PD-L1	鳞状非小细胞肺癌, 非鳞状非小细胞肺癌	2021-12-20
	艾伏尼布片	化药	IDH1	急性髓系白血病	2022-01-30
兆科 (李氏大药厂)	盐酸丙卡巴腓胶囊	化药		霍奇金淋巴瘤	2022-04-19
云顶药业	注射用戈沙妥单抗	ADC	TOP1,TROP2	三阴性乳腺癌	2022-06-07
远大医药	钇[90Y]树脂微球	治疗用放射性药物		结直肠癌肝转移	2022-01-30
信达生物	佩米替尼片	化药	FGFR1,FGFR2,FGFR3	胆管癌	2022-03-29
誉衡生物	赛帕利单抗注射液	单抗	PD-1	经典型霍奇金淋巴瘤	2021/8/25
苏庇医药	依帕伐单抗注射液	单抗	IFNG	嗜血细胞性淋巴瘤, 组织细胞增多症	2022-03-08
思路迪/先声药业/康宁杰瑞	恩沃利单抗注射液	单抗	PD-L1	实体瘤	2021-11-24
石药集团	度维利塞胶囊	化药	PI3Kδ,PI3Kγ	滤泡性淋巴瘤	2022-03-16
微芯生物	西格列他钠片	化药	PPAR	2型糖尿病	2021-10-19
药明巨诺	瑞基奥仑赛注射液	CAR-T	CD19	滤泡性淋巴瘤, 弥漫性大B细胞淋巴瘤, 纵隔大B细胞淋巴瘤	2021/9/1
复宏汉霖	斯鲁利单抗注射液	单抗	PD-1	实体瘤	2022-03-22
罗欣药业	替戈拉生片	化药	Hydrogen potassium ATPase	反流性食管炎	2022-04-08
欧康维视	氟轻松玻璃体内植入剂	化药	SMO,NR3C1	非感染性葡萄膜炎	2022/6/20
凯西制药	倍氯福格吸入气雾剂	化药	ADRB2,CHRM	慢性阻塞性肺疾病	2022-04-12
再鼎医药	甲苯磺酸奥马环素	化药	30S rProteins	皮肤细菌感染, 社区获得性细菌性肺炎, 急性细菌性皮肤和皮肤结构感染	2021-12-14
亚盛医药	奥雷巴替尼片	化药	BCR-ABL	慢性髓系白血病	2021-11-24
德琪医药	塞利尼索片	化药	XPO1	多发性骨髓瘤	2021-12-14
真实生物	阿兹夫定片	化药	NS5B,Reverse transcriptase, Vif	HIV感染	2021/7/20
翰森制药	Incbilizumab注射液	单抗	CD19	视神经脊髓炎	2022-03-08
华北制药	重组人源抗狂犬病毒单抗注射液	单抗	gp4	狂犬病	2022-01-25
济民可信	磷酸索尼德吉胶囊	化药	SMO	基底细胞癌	2021/7/20

资料来源: Insight, 湘财证券研究所, 不包含新冠中和抗体新药

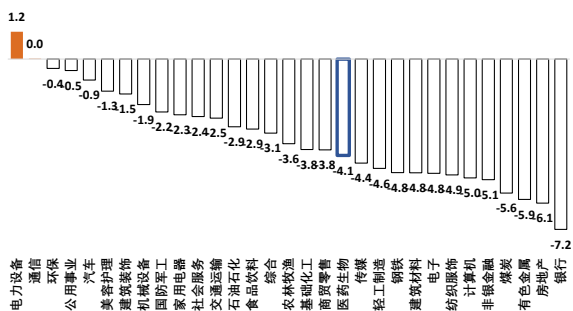
2 行情回顾

医药生物板块行情回顾

本周医药生物下跌 4.1%，位列一级行业跌幅第 13 位，跑输万得全 A 1.06pct，为 4 月反弹以来周度最大跌幅，年初至今下跌 17%，位列跌幅榜第 7 位，跑输万得全 A 4.1pct。三级行业方面，13 个子行业均呈现下跌，其中医院、医疗设备、线下药店及医药流通跌幅在 2% 以内，疫苗、CXO、生物药及医疗耗材跌幅超过 5%。自 2022.4.27 反弹以来，三级行业反弹幅度 TOP5 分别为线下药店、生物药、血液制品、恒生生物科技及医院，其中线下药店及生物药反弹幅度分别为 49%、41%，其他三个子行业均超过 30%。自 7 月初回撤情况，医院、线下药店及 CXO 回撤幅度在 5.1% 以内，生物药及医疗耗材回撤幅度超过 8%。从市场交易结果来看，此轮反弹行业最强交易主线是以线下药店、医院及生物药为代表的疫情恢复及医疗消费主线，第二条交易主线是以生物科技及血液制品为代表的超跌主线。而疫情受益板块交易相对平淡，主要跟着新冠口服药审批节奏走的个股机会。

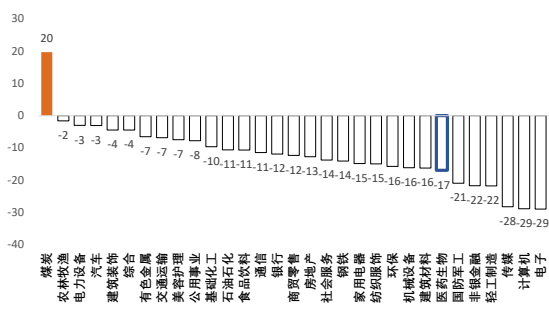
估值方面，7 月 15 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 26X，较上周下跌 3.4%，PB 3.4X，较上周下跌 3.6%。估值分位数方面，医院、疫苗及医疗设备的 PB 分位数位于 50 以上，其他三级行业 PB 分位数均低于 50。

图 2 本周全市场一级行业涨跌幅



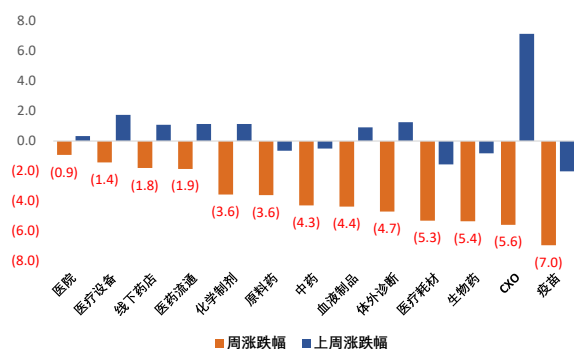
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 年初至今全市场一级行业涨跌幅



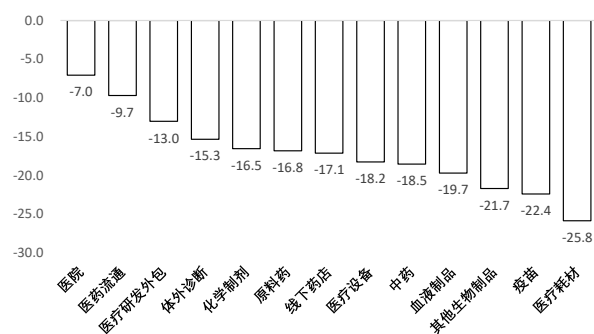
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 本周医药生物三级行业涨跌幅



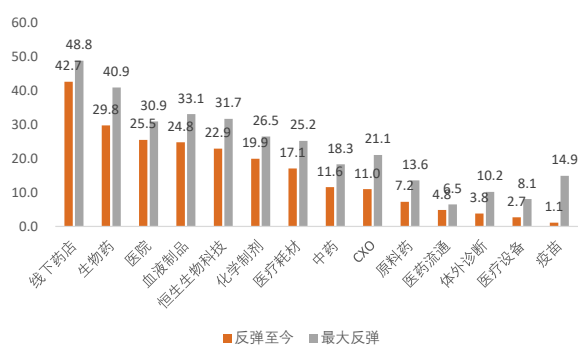
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

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

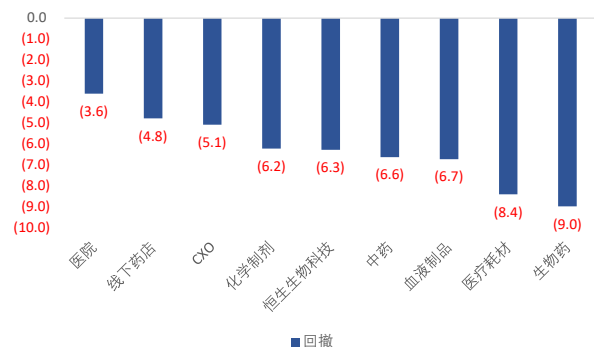
图 6 2022.4.27-至今医药生物三级行业反弹涨幅



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

区间涨跌幅: 反弹至今 2022.4.27-2022.7.15; 最大反弹 2022.4.27-2022.7.5, 恒生生物科技 2022.3.15-2022.7.6

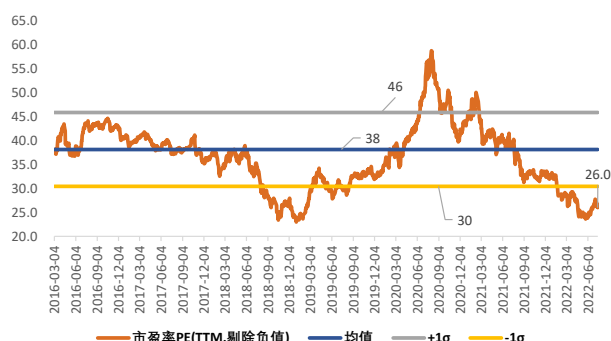
图 7 医药三级行业反弹超过 15% 回撤幅度



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

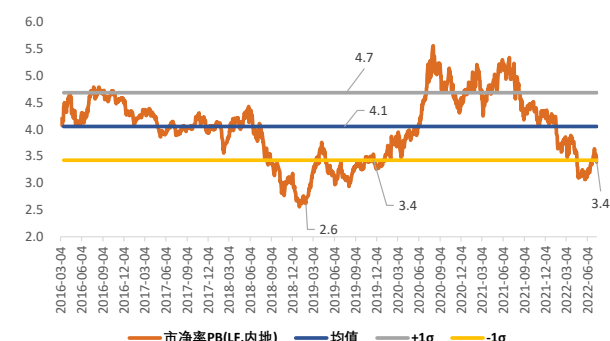
区间涨跌幅: 回撤 2022.7.5-2022.7.15, 恒生生物科技 2022.7.6-2022.7.15

图 8 2016-至今医药生物 PE-TTM



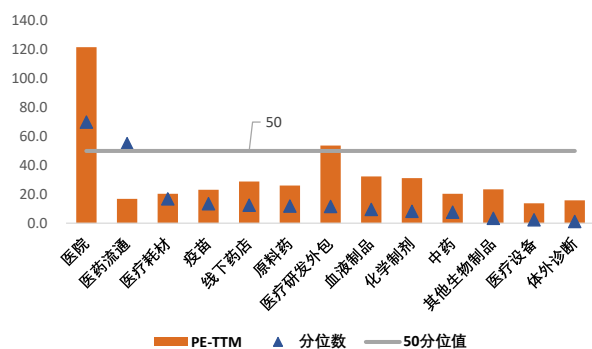
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 9 2016-至今医药生物 PB



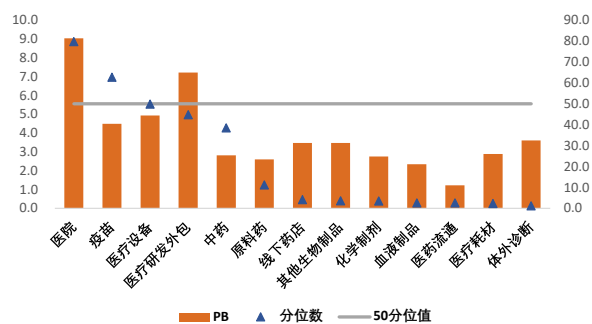
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



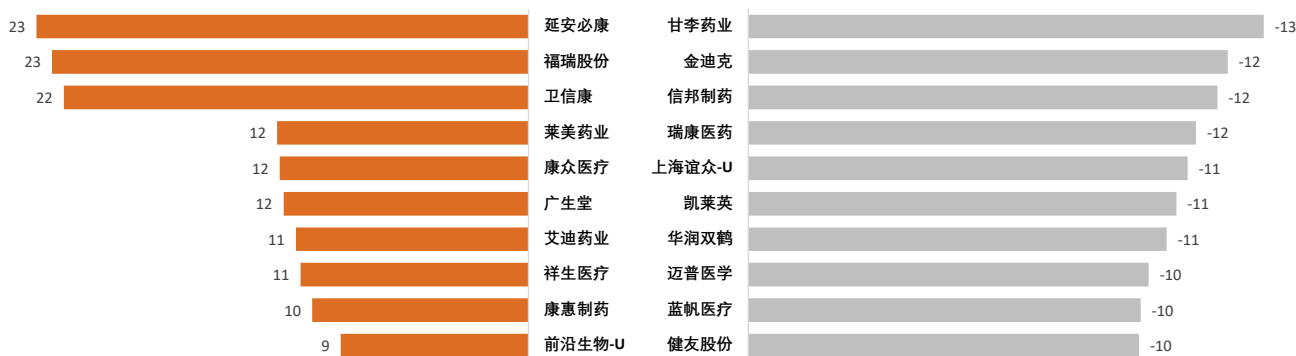
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 医药生物三级行业 PB 及分位数



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

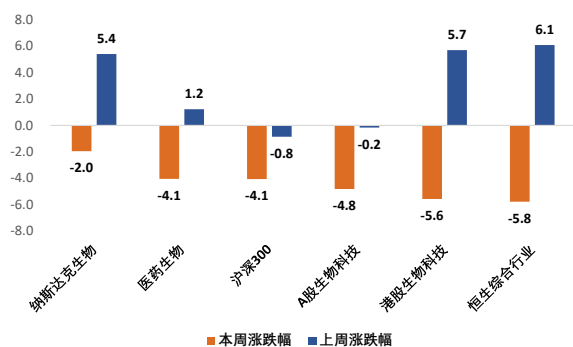


资料来源：Wind，湘财证券研究所

Biotech

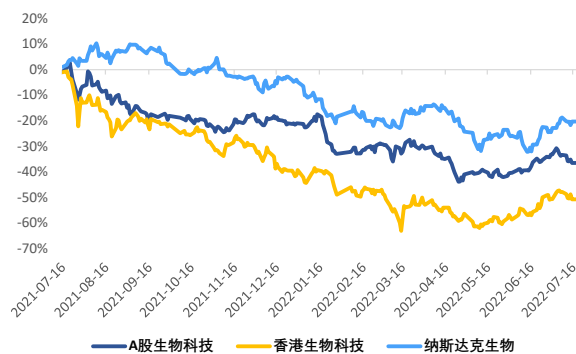
生物科技板块回调，恒生生物科技、A 股生物科技分别下跌 5.6%、4.8%，自反弹行情开启以来首次出现 5% 以上跌幅。估值方面，7 月 15 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.3、2.7X，估值位于近 5 年负一倍标准差以下，恒生生物科技与国内生物科技 PB 折价与上周持平为 36%。

图 13 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



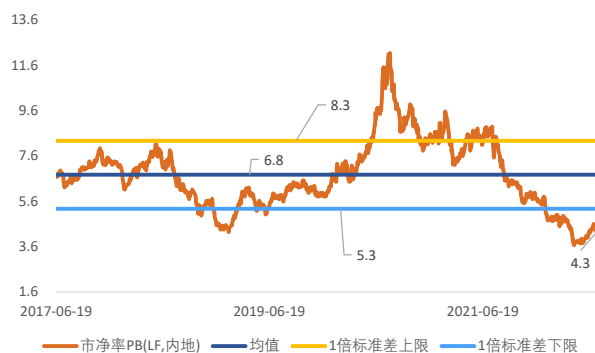
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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



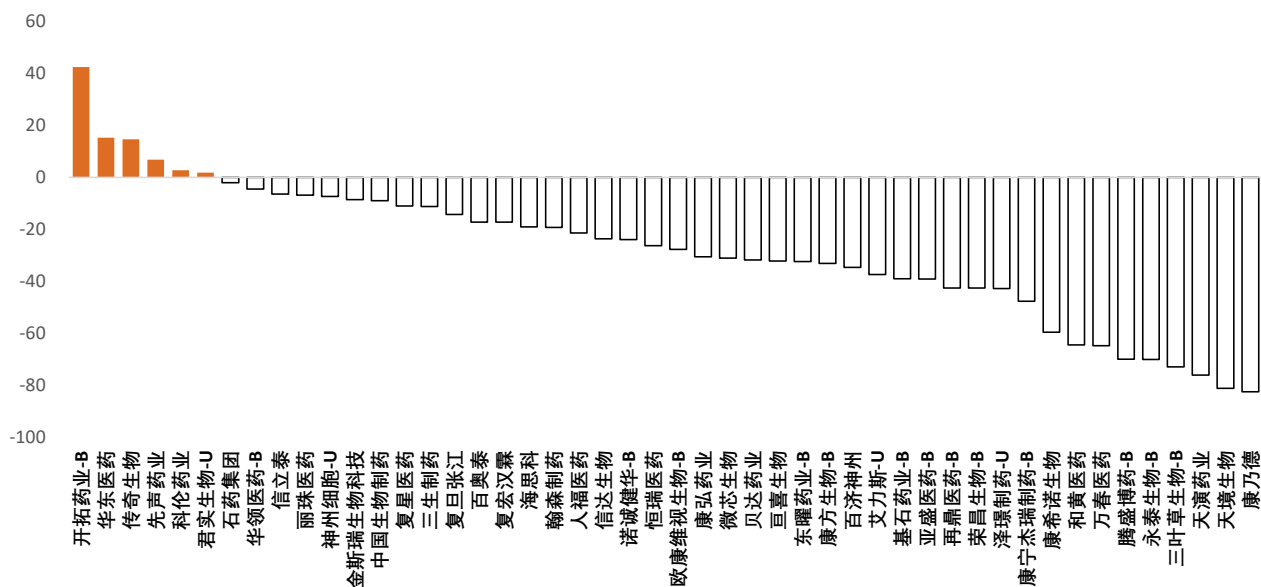
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



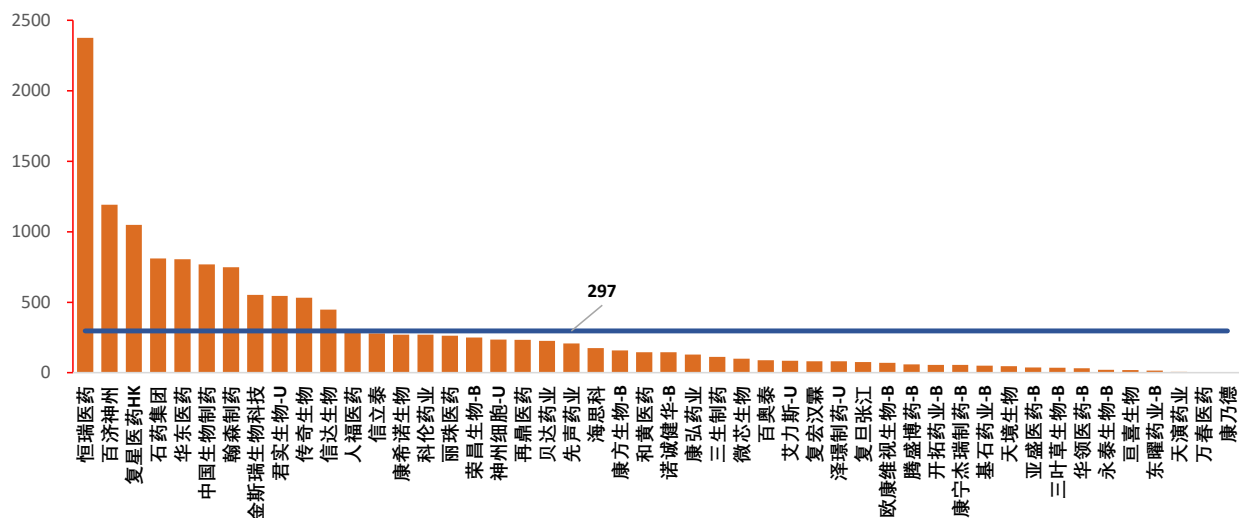
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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)

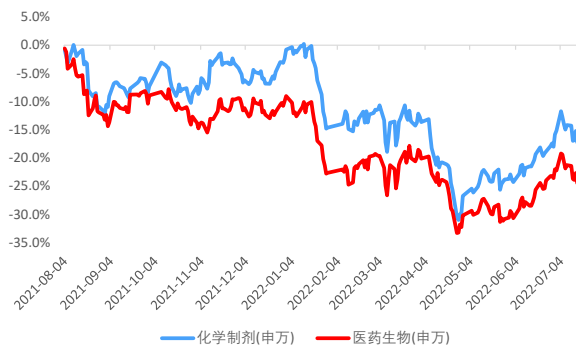


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

化学制药

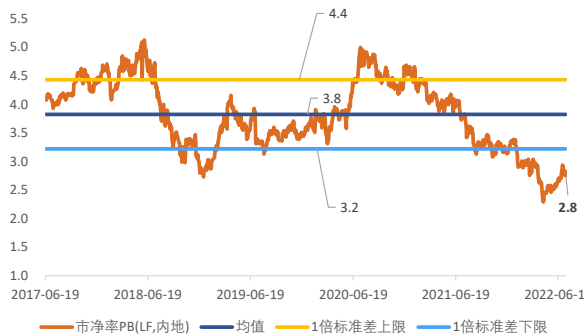
本周化学制药下跌 3.6%，跑赢医药生物指数 0.5pct。估值方面，7 月 15 日 PB 为 2.8X，较最低估值 2.3X 反弹 22%，较医药生物指数折价 18%。

图 21 近一年化学制药行业走势



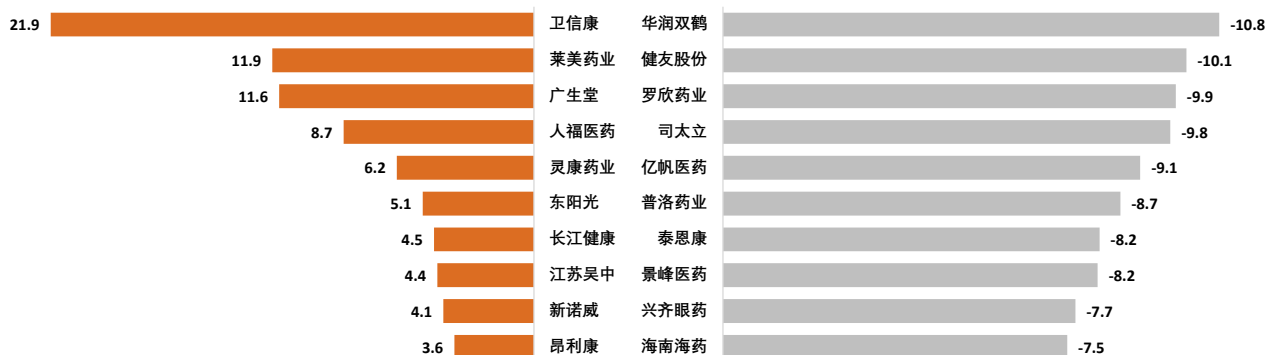
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

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

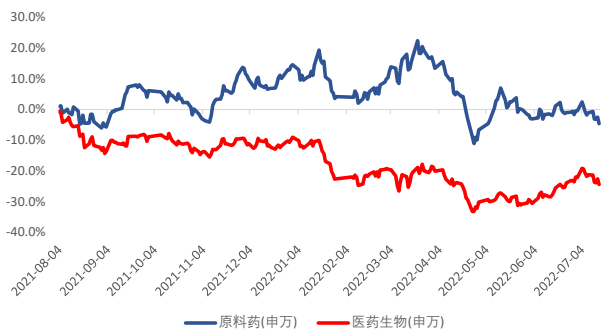


资料来源：Wind，湘财证券研究所

原料药

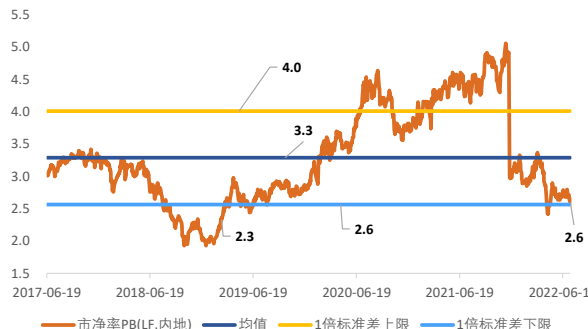
本周原料药下跌 3.6%，跑输医药生物指数 0.5 pct。估值方面，7 月 15 日 PB 为 2.6X，位于近 5 年均值一倍标准差位置，较医药生物指数折价 23%。

图 24 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



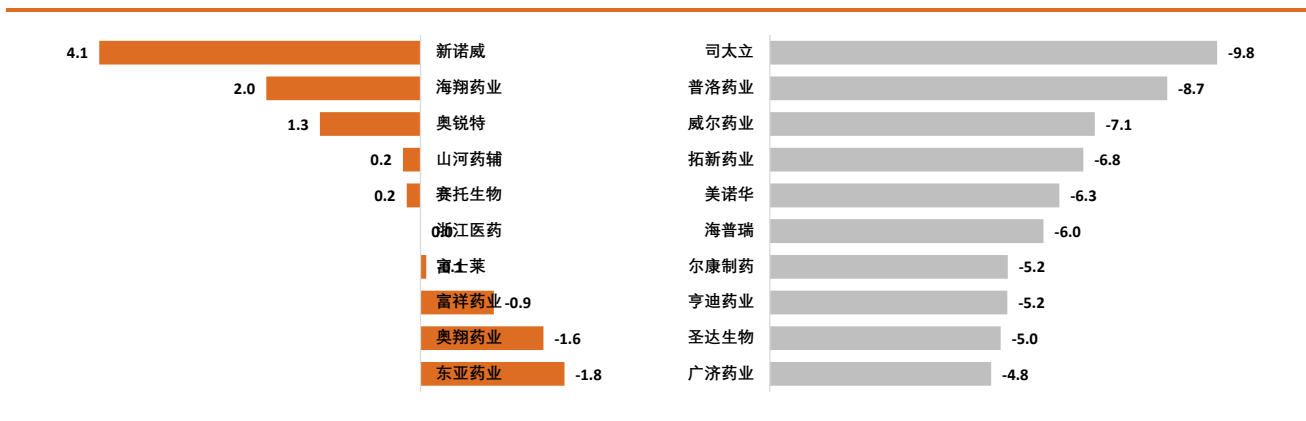
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 25 原料药指数近 5 年 PB 水平



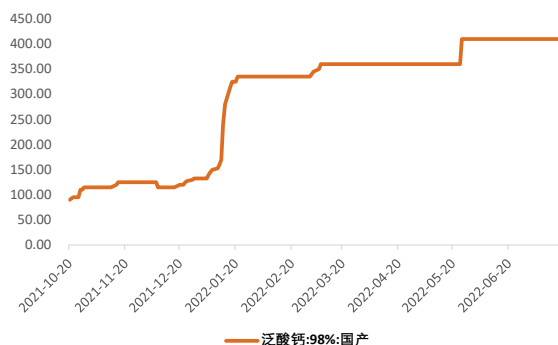
资料来源：Wind，湘财证券研究所，2021.12 估值波动来自指数个股调出导致

图 26 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



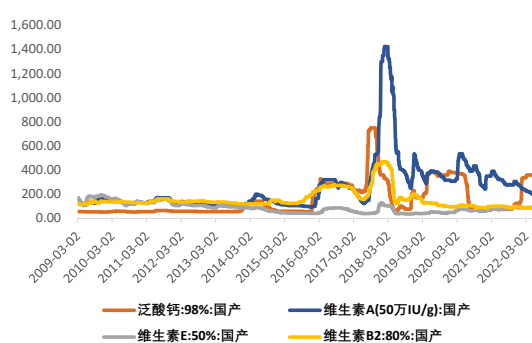
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 2021Q3-至今泛酸钙价格持续上扬(元/千克,日)



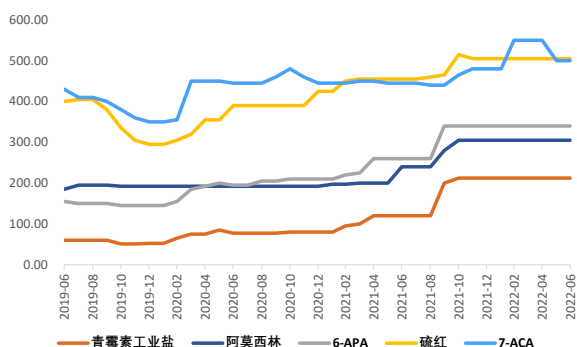
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 2007-至今维生素价格走势(元/千克,日)



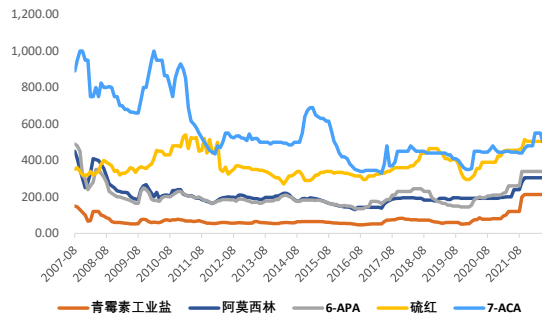
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 近三年抗生素价格走势(元/千克,月)



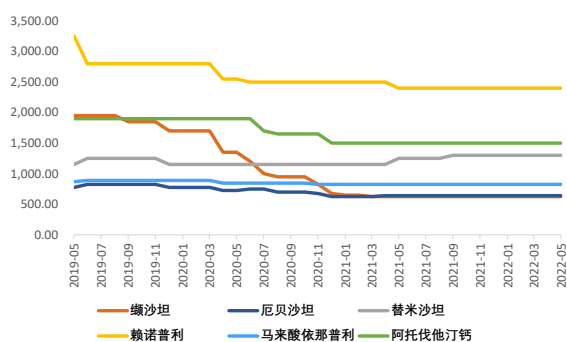
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 2007-至今抗生素价格走势(元/千克,月)



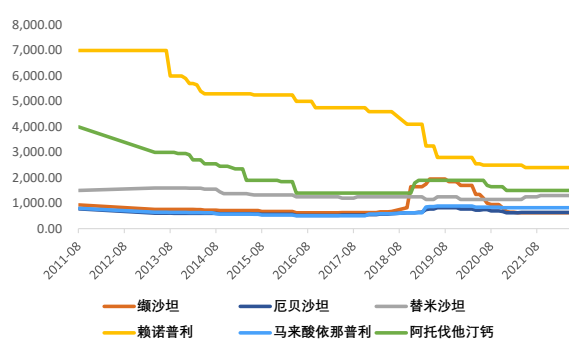
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 近三年心脑血管 API 价格 (元/千克, 月)



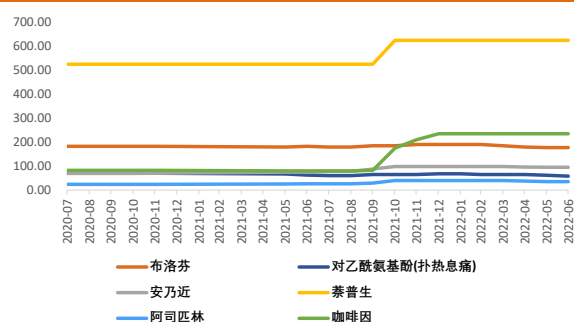
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 32 2011-至今心脑血管 API 价格 (元/千克, 月)



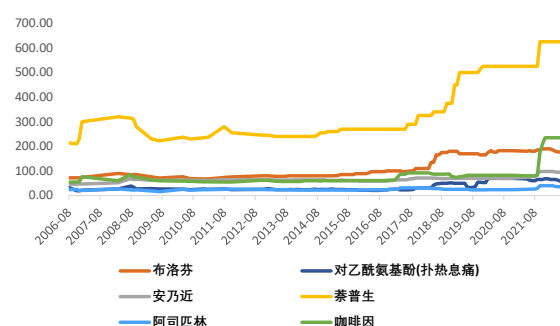
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 33 近两年解热镇痛价格走势 (元/千克, 月)



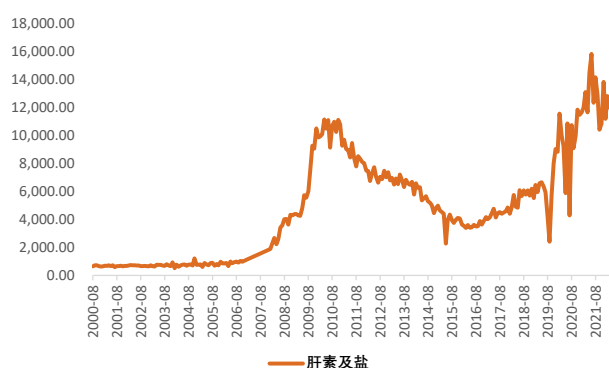
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 34 2006-至今解热镇痛价格走势 (元/千克, 月)



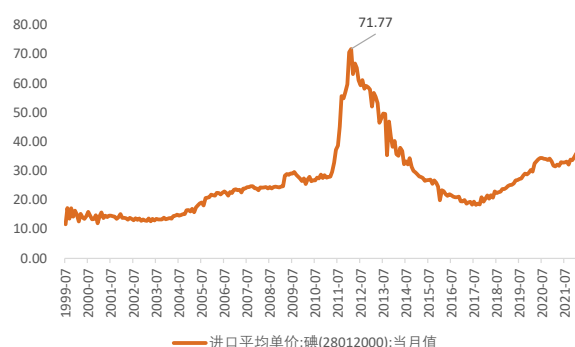
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 35 2000-至今肝素及盐出口均价 (美元/千克, 月)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

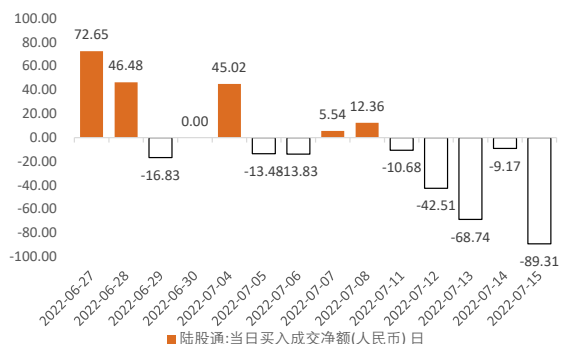
图 36 1999.7-至今碘进口均价 (美元/千克, 月)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

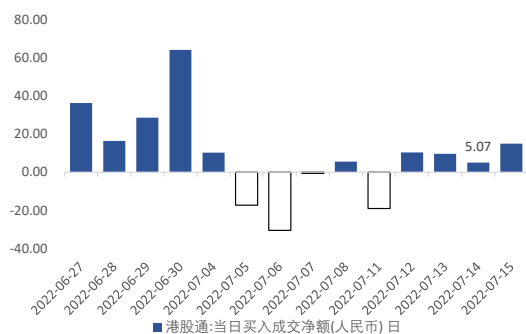
陆股通持股变动

图 37 2022.6.27-7.15 北向资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 38 2022.6.27-7.15 南下资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 39 北向资金本周持股金额变动 TOP10

净买入				净卖出			
排名	股票代码	股票名称	净买入额 (亿元)	排名	股票代码	股票名称	净卖出额 (亿元)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	6.64	1	600276.SH	恒瑞医药	(3.27)
2	300759.SZ	康龙化成	3.43	2	300347.SZ	泰格医药	(2.54)
3	000661.SZ	长春高新	2.72	3	000538.SZ	云南白药	(2.28)
4	603392.SH	万泰生物	2.39	4	002821.SZ	凯莱英	(2.25)
5	300122.SZ	智飞生物	2.33	5	002001.SZ	新和成	(1.71)
6	002030.SZ	达安基因	1.61	6	600436.SH	片仔癀	(1.49)
7	300595.SZ	欧普康视	1.32	7	000423.SZ	东阿阿胶	(1.34)
8	300015.SZ	爱尔眼科	1.24	8	601607.SH	上海医药	(0.83)
9	600161.SH	天坛生物	1.00	9	300244.SZ	迪安诊断	(0.73)
10	688298.SH	东方生物	0.87	10	300142.SZ	沃森生物	(0.72)

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 40 南下资金本周持股金额变动 TOP10

净买入				净卖出			
排名	股票代码	股票名称	净买入额 (亿港元)	排名	股票代码	股票名称	净卖出额 (亿港元)
1	2137.HK	腾盛博药-B	6.23	1	2269.HK	药明生物	(7.05)
2	2196.HK	复星医药	1.30	2	1801.HK	信达生物	(5.00)
3	2273.HK	固生堂	1.00	3	3320.HK	华润医药	(1.37)
4	0570.HK	中国中药	0.70	4	1093.HK	石药集团	(0.79)
5	1177.HK	中国生物制药	0.52	5	6618.HK	京东健康	(0.76)
6	2096.HK	先声药业	0.49	6	6078.HK	海吉亚医疗	(0.56)
7	6185.HK	康希诺生物	0.34	7	2005.HK	石四药集团	(0.38)
8	3347.HK	泰格医药	0.23	8	2607.HK	上海医药	(0.27)
9	6606.HK	诺辉健康-B	0.19	9	1521.HK	方达控股	(0.24)
10	9939.HK	开拓药业-B	0.17	10	6127.HK	昭衍新药	(0.23)

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 投资建议

复盘近期反弹行情，反弹幅度 TOP5 分别为线下药店、生物药、血液制品、恒生生物科技及医院，其中线下药店及生物药反弹幅度分别为 49%、41%，其他三个子行业均超过 30%。自 7 月初回撤以来，医院、线下药店及 CXO 回撤幅度在 5.1% 以内，生物药及医疗耗材回撤幅度超过 8%。从市场交易结果来看，此轮反弹行业最强交易主线是以线下药店、医院及生物药为代表的疫情恢复及医疗消费主线，第二条交易主线是以生物科技及血液制品为代表的超跌主线。从药品制造产业链产业政策来看，近期第七轮带量采购落下帷幕，仿制药集采节奏从口服剂型推进至门槛较高的注射剂及缓控释制剂，竞争格局激烈的品种仍然面临着价格大幅下跌，而竞争格局良好的高端剂型品种降价幅度相对缓和，存量仿制药市场利润空间进一步被压缩，存量市场加速出清。创新线支付端博弈机制下的医保谈判是否能持续支撑产业创新转型存在一定分歧，对于到 2025 年将全面落地的 DRG 分组付费也存在分歧，成为创新药估值模型中的最大困扰因素之一，近期北京医保局印发的除外管理办法从支付端全面支持新药新技术，这一明晰的信号将大幅改善市场在创新投资主线

支付端的悲观预期。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。