部分消费医疗或遇集采，重视渗透率提升因子

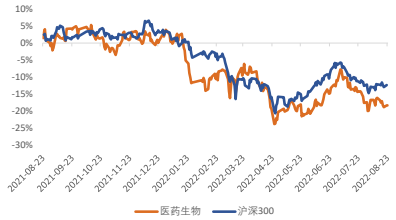
—药品行业周报 8.15-8.19

相关研究：

1. 《关注中报Biotech、Pharma转型业绩变化投资机会》 2022.8.16
2. 《Biotech获MNC认可，由授权交易深化至股权投资》 2022.8.07

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	-2.8	-2.2	-7.3
绝对收益	-5.6	-0.4	-22.5

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：

❑ 2022H1 业绩梳理

Bigpharma 龙头公司存量产品集采因素显现创新药增速趋缓导致二季度业绩下滑加剧：存量业务方面，随着集采品种扩大，2022 年上半年集采品种收入同比下滑 88%。创新药方面，部分品种经历第二轮医保谈判后，销量弹性下降导致创新药收入增长放缓。同时受到疫情影响，医院手术相关科室麻醉及造影售收入均出现 25%以上幅度下滑。Biotech 单一产品驱动类公司，定位差异化创新，以改良剂型创新为突破口，其中产品商业化也相继落地，依靠显著的临床优势，2021 年底获批上市后，2022 上半年实现营业收入 7187.08 万元，归母净利润 6097.92 万元，实现扭亏为盈。

Pharma 转型公司创新管线业绩兑现：关注存量业务集采因素已体现至财务报表，创新管线商业化落地公司，麻醉创新产品环泊酚 2022 年上半年销售数量约 150 万支，市占率达到了 10%以上，跃居静脉麻醉领域同期上市新药的首位。

原料药板块咖啡因价格上涨带动上市公司业绩亮丽，龙头公司二季度收入及归母净利润同比增速分别实现 69%、140%的高速增长。

❑ 医药板块跌幅较多，三地 Biotech 均出现下跌

本周医药生物下跌 3.3%，位列一级行业跌幅第 3 位，跑输万得全 A 3 pct。三级行业方面，13 个子行业仅有线下，其中 12 个细分子行业均呈现不同幅度下跌，其中生物药、医院跌幅居前，分别下跌 9.1%、5.8%。三地 Biotech 呈现不同幅度下跌，恒生生物科技、内地及纳斯达克生物分别下跌 4.7%、4.1%及 3.8%。估值方面，8 月 22 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.3、2.6X，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 38%。

❑ 投资建议

本周医药板块跌幅较多，Biotech 板块跑输医药板块指数，热门靶点 CD47 国产药品国外大厂合作伙伴终止了在 MDS/AML I 期临床研究，CD47 拥挤靶点临床推进遭遇挫折导致市场情绪回落，同时近期部分消费医疗领域潜在集采政策影响引发相关个股回调，生物药领域浙江省公立医疗机构发布第三批药品集采征求意见稿市场传言可能涉及生长激素导致龙头股大幅下跌，同时种植牙领域国家医保局也发布了价格调查登记通知导致牙科医疗民营机构及牙科耗材产业链相关个股大幅下跌。医保集采政策已经在药品、医疗器械板块相继落地，此次延伸至消费医疗领域引起了市场一定波动，我们认为消费医疗细分行业属于消费升级医疗需求，渗透率相对较低，除了关注可能价格变动外，建议投资者重视渗透率因子提升带来盘子变大及后续产品升级推动行业规模扩大的行业变化，消费医疗板块往往伴随着人均 GDP 不断提

升需求不断扩大，建议关注此次情绪波动导致过度悲观潜在的左侧布局机会。

投资思路方面，我们梳理药品行业已经披露中报公司情况，Biotech 主线建议关注已落地 BIC 产品放量投资机会，Pharma 转型主线我们明显看到龙头公司经历了近三年战略转型初见成效，业绩及产品管线均已释放改善信号，建议关注麻精线及创新剂型领域边际变化下的投资机会。

中长期选股逻辑需要紧密把握医药生物产业全面升级，步入高质量发展的产业趋势，我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化，梳理三大投资主线，建议关注前沿科技创新、Pharma 转型创新、底层工艺创新。

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 2022Q2 业绩梳理

Bigpharma 龙头公司存量产品集采因素显现创新药增速趋缓导致二季度业绩下滑加剧：存量业务方面，随着集采品种扩大，2022 年上半年集采品种收入同比下滑 88%。创新药方面，部分品种经历第二轮医保谈判后，销量弹性下降导致创新药收入增长放缓。同时受到疫情影响，医院手术相关科室麻醉及造影售收入均出现 25%以上幅度下滑。Biotech 单一产品驱动类公司，定位差异化创新，以改良剂型创新为突破口，其中产品商业化也相继落地，依靠显著的临床优势，2021 年底获批上市后，2022 上半年实现营业收入 7187.08 万元，归母净利润 6097.92 万元，实现扭亏为盈。

Pharma 转型公司创新管线业绩兑现：关注存量业务集采因素已体现至财务报表，创新管线商业化落地公司，麻醉创新产品环泊酚 2022 年上半年销售数量约 150 万支，市占率达到了 10%以上，跃居静脉麻醉领域同期上市新药的首位。

原料药板块咖啡因价格上涨带动上市公司业绩亮丽，龙头公司二季度收入及归母净利润同比增速分别实现 69%、140%的高速增长。

表 1 2022Q2 医药生物行业业绩（单位：人民币）

公司	三级行业	市值（亿）	收入（亿）	收入增速（%）	2022Q2 归母净利润同比增速	2022Q1 归母净利润同比增速
恒瑞医药	化学制剂	2,290	47.5	(25.4)	-24.7	-17.3
海思科	化学制剂	217	6.9	25.0	32.2	-90.9
上海谊众-U	化学制剂	125	0.4	0.0	549.8	658.5
泽璟制药-U	化学制剂	82	0.6	45.4	-31.2	-49.8
海欣股份	化学制剂	65	3.3	(34.9)	4.9	15.4
振东制药	化学制剂	61	8.4	(38.2)	-87.4	-90.6
华仁药业	化学制剂	56	3.4	(6.4)	0.8	0.9
国邦医药	原料药	123	15.3	38.8	53.0	8.3
花园生物	原料药	100	4.1	15.8	-35.9	65.0
新诺威	原料药	90	5.9	69.1	140.4	32.4
美诺华	原料药	58	4.0	12.4	5.1	128.9
广济药业	原料药	26	3.3	127.2	-64.4	-39.6

资料来源：Wind，湘财证券研究所

行业事件

【License Out】济民可信 AR 降解剂授权给罗氏，交易金额达 6.5 亿美元

济民可信罗氏（Roche）旗下基因泰克（Genentech）达成一项独家许可协议，将口服雄激素受体（AR）降解剂 JMKX002992 在全球的开发及商业化权利独家许可给基因泰克。首付款 6000 万美元，里程碑款项最高可达 5.9 亿美元。此外，还将获得合作产品基于净销售额的梯度提成。

JMKX002992 是由上海济煜小分子创新研究院自主研发的一款全新口服 AR 降解剂，雄激素受体是公认的前列腺癌疾病驱动因素，JMKX002992 对于对现有疗法耐药的前列腺癌患者具有治疗潜力。

此笔交易为公司自 2021 年以来第三笔海外 License Out 交易，此前落地的两笔交易为 KRAS 抑制剂 JMKX1899、镇痛新药 JMKX000623，分别授权给芬兰 Orion 及美国沪亚生物

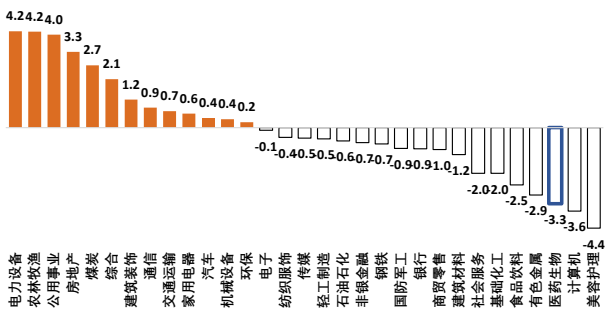
2 行情回顾

医药生物板块行情回顾

本周医药生物下跌3.3%,位列一级行业跌幅第3位,跑输万得全A3pct。三级行业方面，13 个子行业仅有线下，其中 12 个细分子行业均呈现不同幅度下跌，其中生物药、医院跌幅居前，分别下跌 9.1%、5.8%。

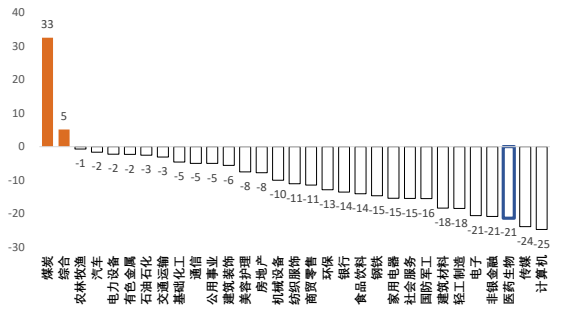
估值方面，8 月 22 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 24.1 X， PB 3.2X。相对万得全 A(剔除金融、石化)PE、PB 估值溢价分别为 0.86、1.18X。三级行业估值分位数方面,医院、疫苗及医疗设备的 PB 分位数位于 50 以上，其他三级行业 PB 分位数均低于 50。

图 1 本周全市场一级行业涨跌幅



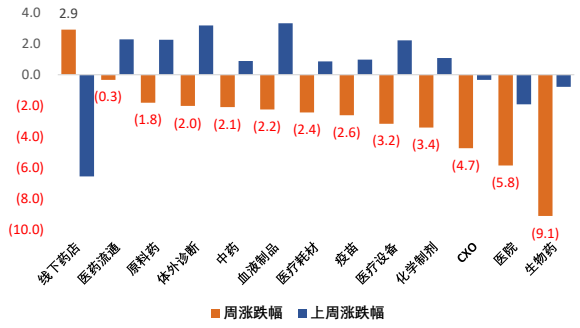
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 年初至今全市场一级行业涨跌幅



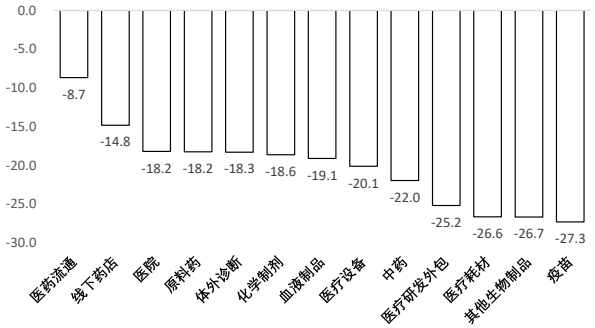
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 本周医药生物三级行业涨跌幅



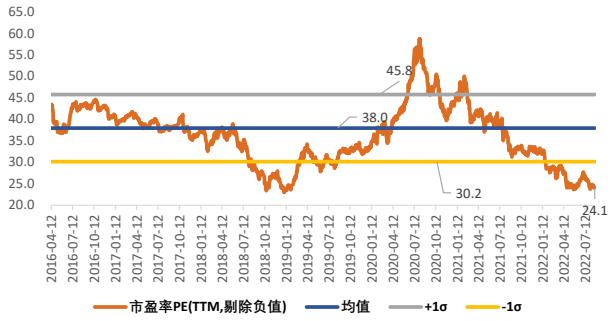
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



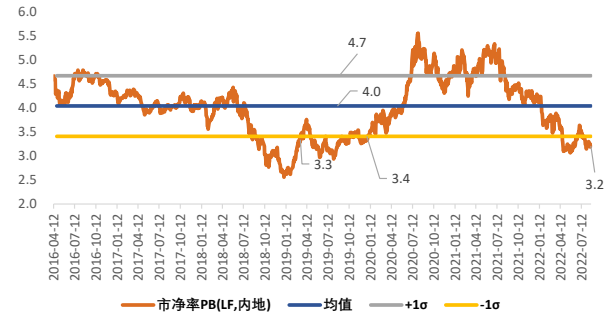
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 2016-至今医药生物 PE-TTM



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 2016-至今医药生物 PB



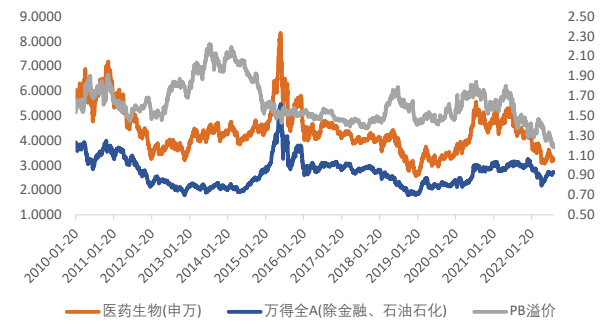
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 2010-至今医药生物 PE-TTM 估值溢价

资料来源：Wind，湘财证券研究所

备注：估值溢价计算公式医药生物/万得全 A（剔除金融、石化）

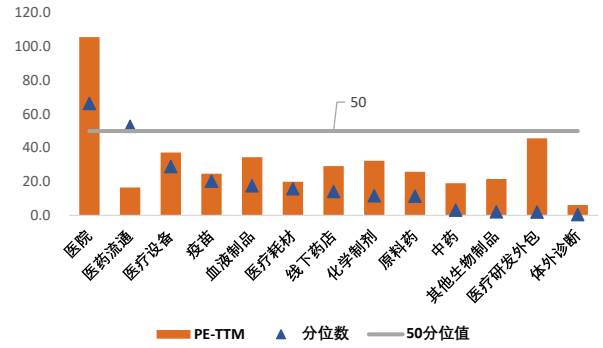
图 8 2010-至今医药生物 PB 估值溢价



资料来源：Wind，湘财证券研究所

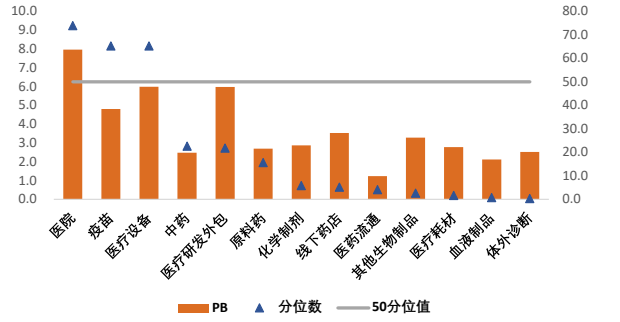
备注：估值溢价计算公式医药生物/万得全 A（剔除金融、石化）

图 9 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



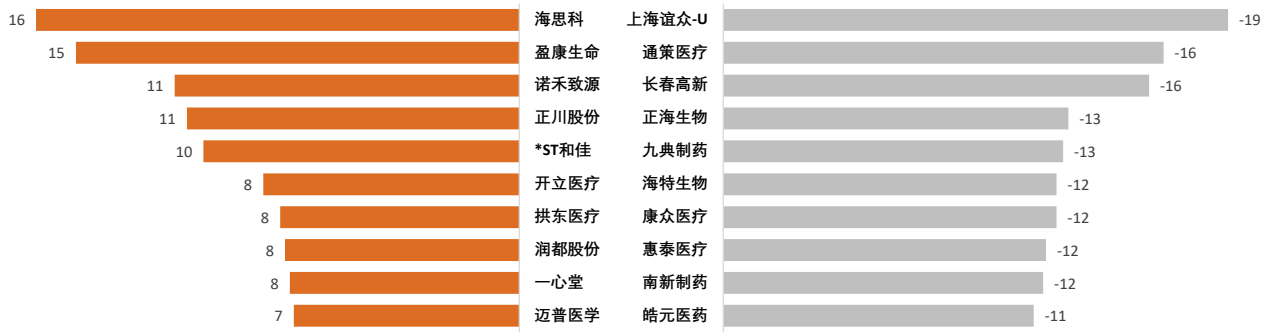
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 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 11 本周医药生物个股涨跌幅度 TOP10

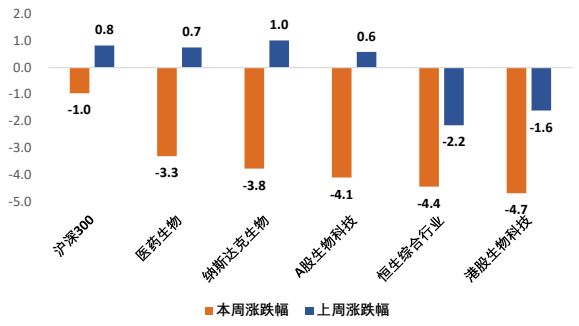


资料来源：Wind，湘财证券研究所

Biotech

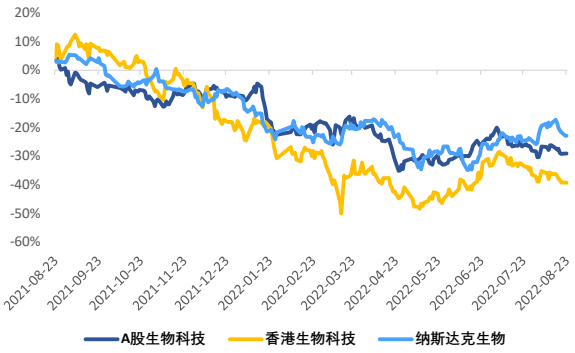
三地 Biotech 均出现下跌：本周三地 Biotech 呈现不同幅度下跌，恒生生物科技、内地及纳斯达克生物分别下跌 4.7%、4.1%及 3.8%。估值方面，8 月 22 日，国内、恒生生物科技指数 PB 分别为 4.3、2.6X，估值位于近 5 年负一倍标准差以下，恒生生物科技与国内生物科技 PB 折价 38%。

图 12 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



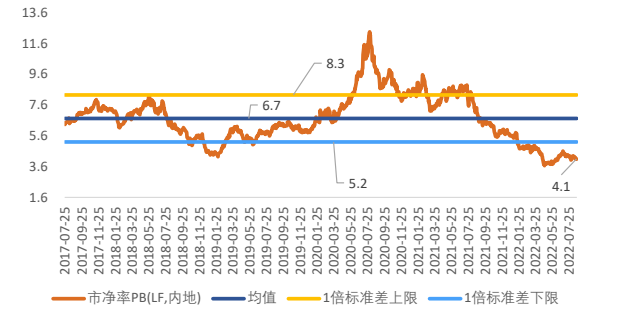
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 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 14 国内生物科技指数近 5 年 PB

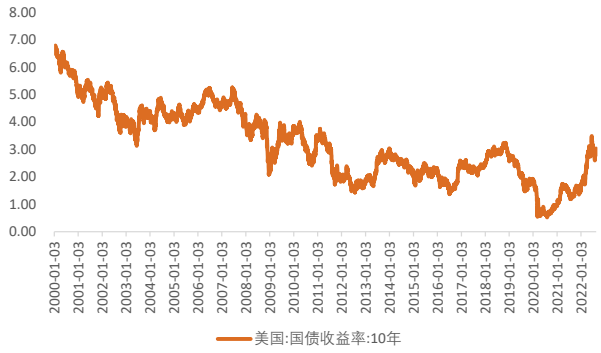


资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 15 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 16 2000.1-至今美国十年期国债收益率



资料来源：Wind，湘财证券研究所

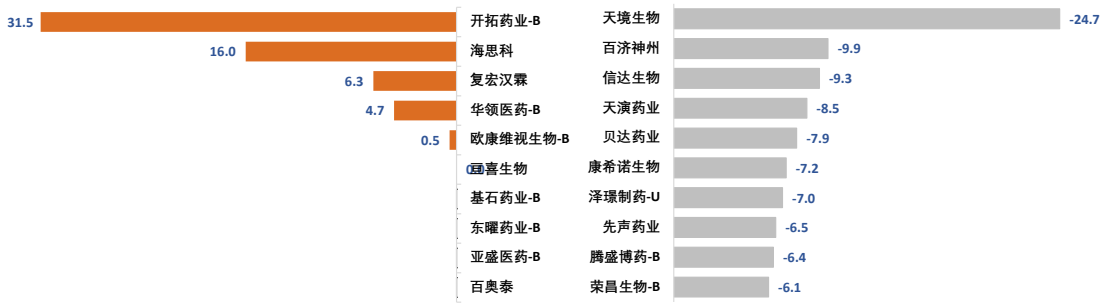
图 17 2019.1-至今美国十年期国债收益率

资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 2019-至今恒生科技较国内科技 PB 折价

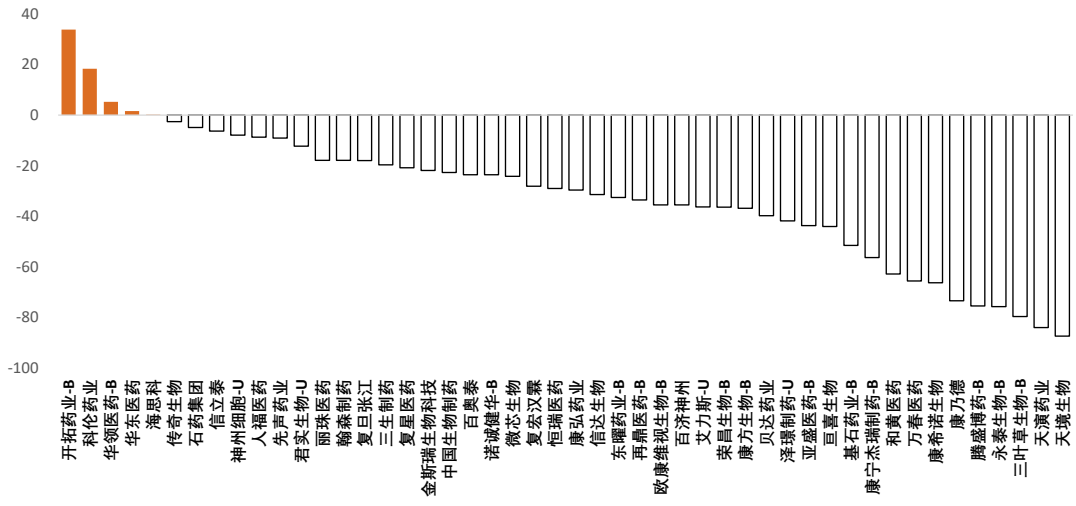
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



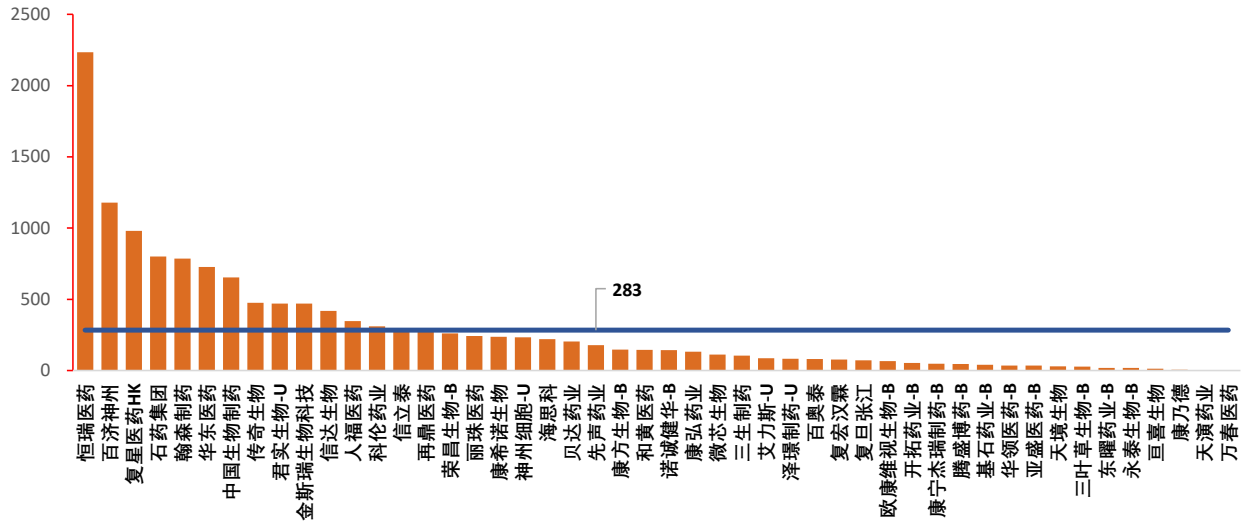
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 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 21 样本创新药市值（亿元人民币）

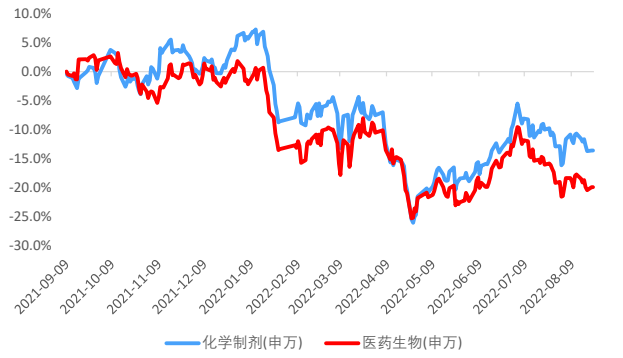


资料来源：Wind，湘财证券研究所

化学制药

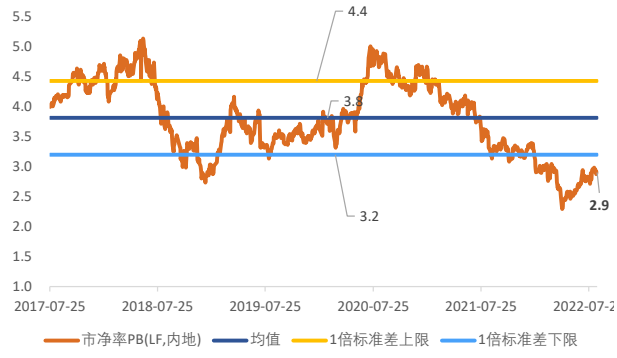
本周化学制药下跌 3.4%，位列三级行业跌幅第 4 位。估值方面，8 月 22 日 PB 为 2.9X。

图 22 近一年化学制药行业走势



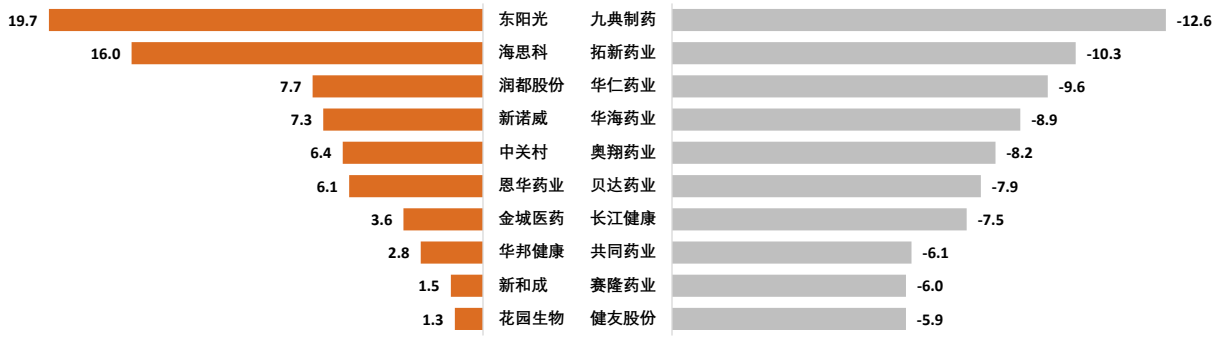
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 23 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 24 本周化学制药行业涨跌幅 TOP10 排名

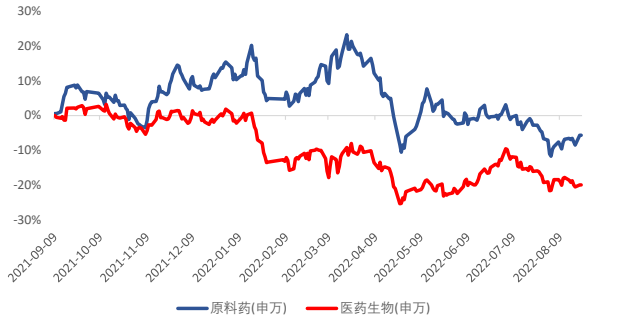


资料来源：Wind，湘财证券研究所

原料药

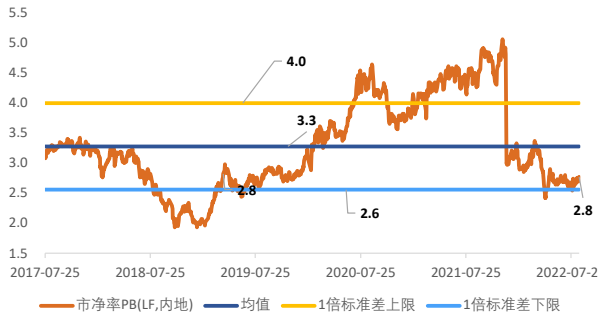
本周原料药下跌 1.8%，跑赢医药生物指数 1.7 pct。估值方面，8 月 22 日 PB 为 2.8X。

图 25 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



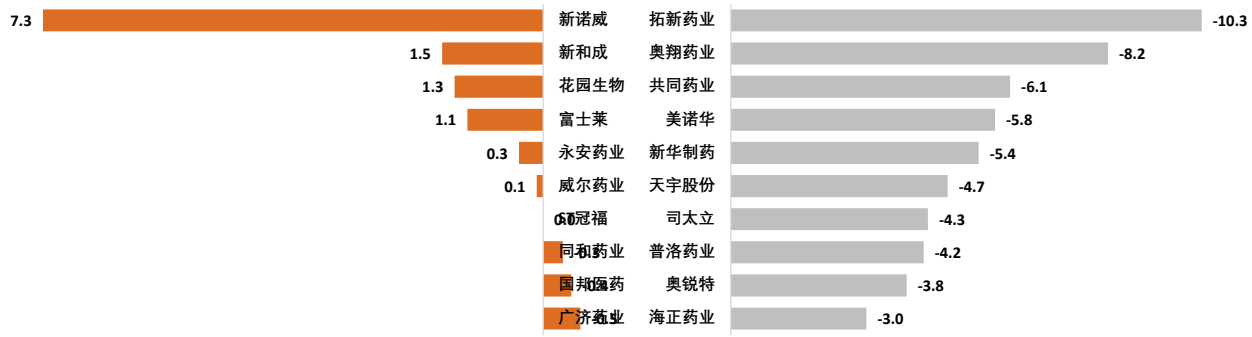
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 26 原料药指数近 5 年 PB 水平



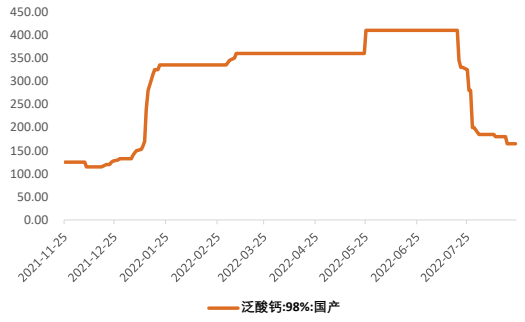
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



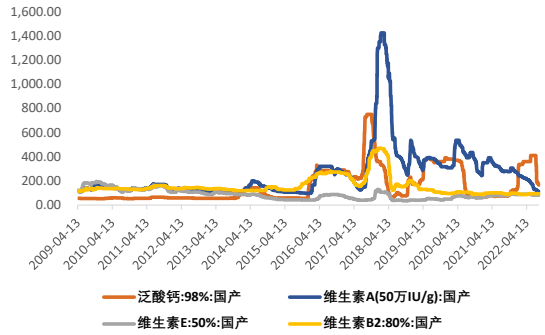
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 2021Q3-至今泛酸钙价格（元/千克，日）



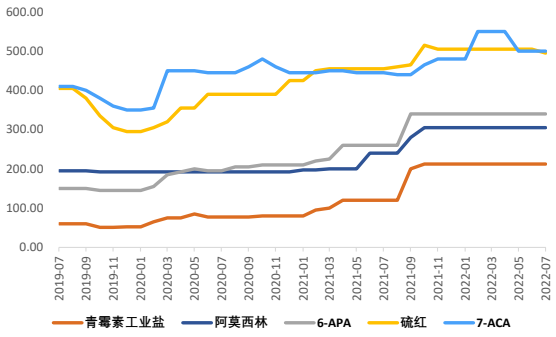
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 2007-至今维生素价格走势（元/千克，日）



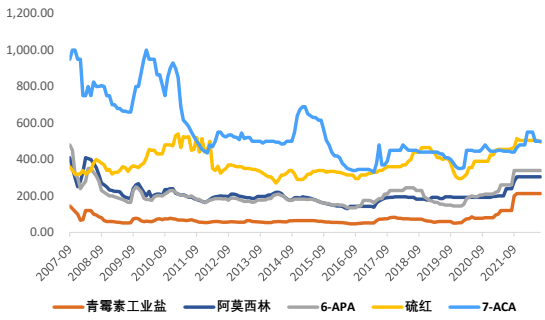
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 近三年抗生素价格走势（元/千克，月）



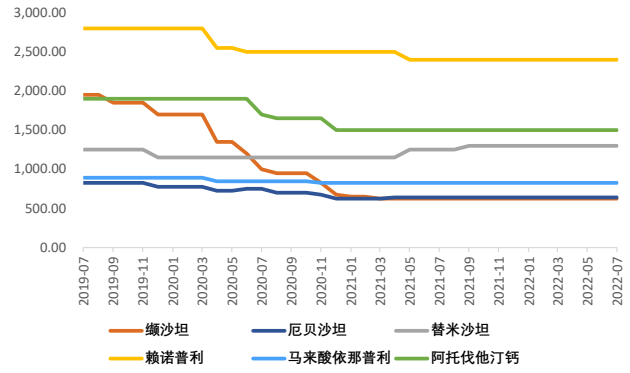
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 2007-至今抗生素价格走势（元/千克，月）



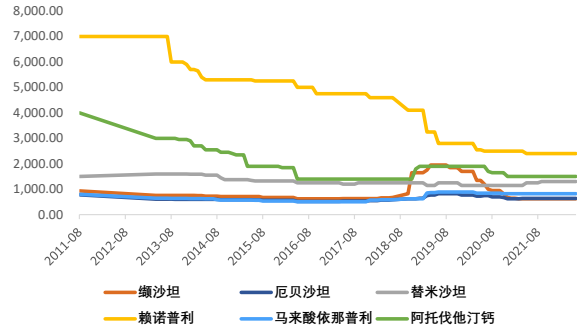
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 32 近三年心脑血管 API 价格（元/千克，月）



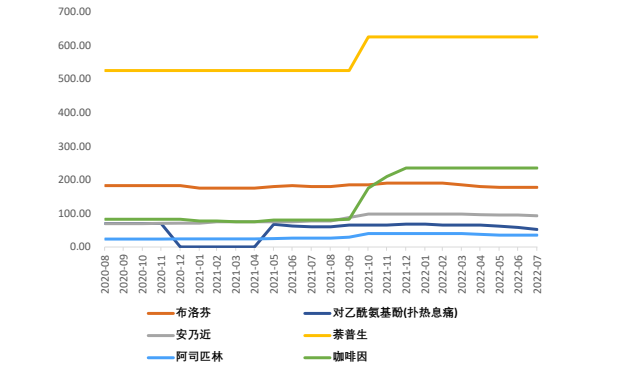
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 33 2011-至今心脑血管 API 价格（元/千克，月）



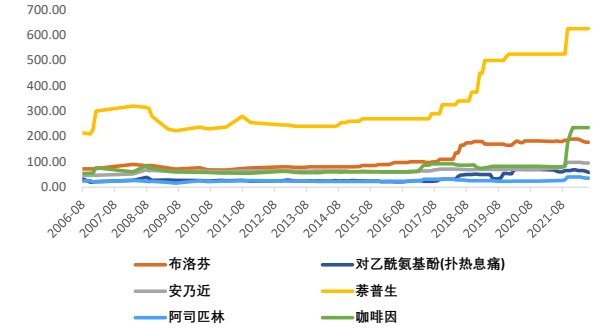
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 34 近两年解热镇痛价格走势（元/千克，月）



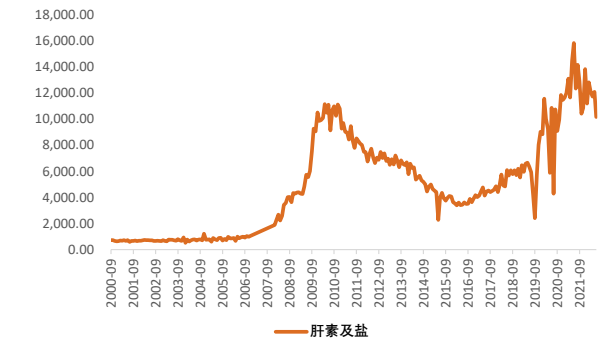
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 35 2006-至今解热镇痛价格走势（元/千克，月）



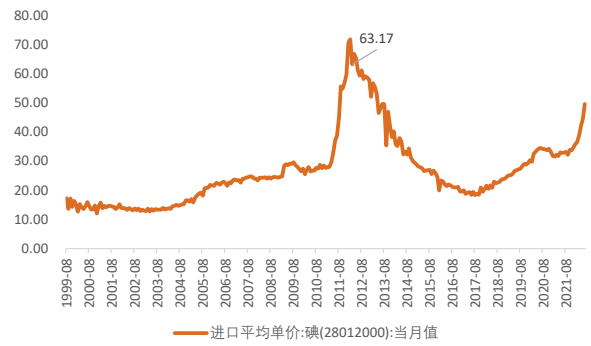
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 36 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

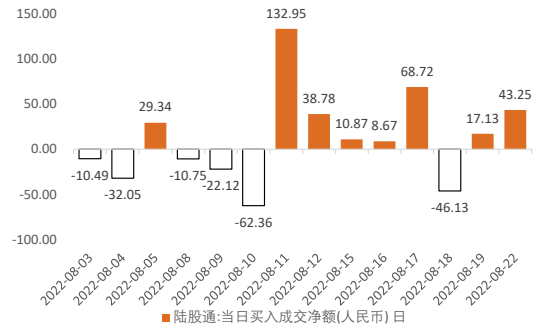
图 37 1999.7-至今碘进口均价（美元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

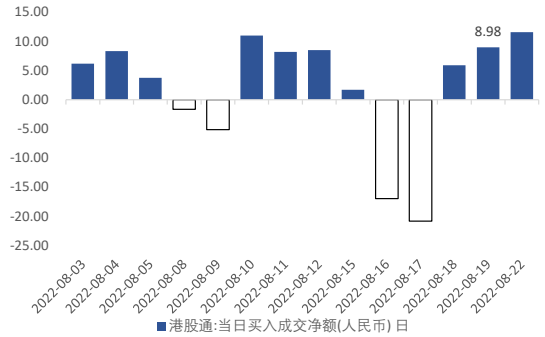
陆股通持股变动

图 38 2022.8.3-8.22 北向资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 39 2022.8.3-8.22 南下资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 40 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	603259.SH	药明康德	3.48	1	603882.SH	金域医学	(1.03)
2	300760.SZ	迈瑞医疗	2.49	2	002001.SZ	新和成	(1.01)
3	600763.SH	通策医疗	2.31	3	688180.SH	君实生物-U	(0.92)
4	000963.SZ	华东医药	1.75	4	300122.SZ	智飞生物	(0.86)
5	300401.SZ	花园生物	1.33	5	603392.SH	万泰生物	(0.85)
6	002422.SZ	科伦药业	0.83	6	300015.SZ	爱尔眼科	(0.84)
7	600380.SH	健康元	0.78	7	300363.SZ	博腾股份	(0.83)
8	603883.SH	老百姓	0.57	8	600332.SH	白云山	(0.81)
9	000538.SZ	云南白药	0.54	9	603127.SH	昭衍新药	(0.80)
10	000423.SZ	东阿阿胶	0.46	10	300347.SZ	泰格医药	(0.76)

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 投资建议

本周医药板块跌幅较多，Biotech 板块跑输医药板块指数，热门靶点 CD47 国产药品国外大厂合作伙伴终止了在 MDS/AML I 期临床研究，CD47 拥挤靶点临床推进遭遇挫折导致市场情绪回落，同时近期部分消费医疗领域潜在集

采政策影响引发相关个股回调，生物药领域浙江省公立医疗机构发布第三批药品集采征求意见稿市场传言可能涉及生长激素导致龙头股大幅下跌，同时种植牙领域国家医保局也发布了价格调查登记通知导致牙科医疗民营机构及牙科耗材产业链相关个股大幅下跌。医保集采政策已经在药品、医疗器械板块相继落地，此次延伸至消费医疗领域引起了市场一定波动，我们认为消费医疗细分行业属于消费升级医疗需求，渗透率相对较低，除了关注可能价格变动外，建议投资者重视渗透率因子提升带来盘子变大及后续产品升级推动行业规模扩大的行业变化，消费医疗板块往往伴随着人均 GDP 不断提升需求不断扩大，建议关注此次情绪波动导致过度悲观潜在的左侧布局机会。

投资思路方面，我们梳理药品行业已经披露中报公司情况，Biotech 主线建议关注已落地 BIC 产品放量投资机会，Pharma 转型主线我们明显看到龙头公司经历了近三年战略转型初见成效，业绩及产品管线均已释放改善信号，建议关注麻精线及创新剂型领域边际变化下的投资机会。

中长期选股逻辑需要紧密把握医药生物产业全面升级，步入高质量发展的产业趋势，我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化，梳理三大投资主线，建议关注前沿科技创新、Pharma 转型创新、底层工艺创新。

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。

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。