极致区间下开启报复性反弹行情，看好持续估值修复

—药品行业周报 10.10-10.14

相关研究：

1.《医疗基建利好，行业超跌反弹》2022.10.11

2.《十年维度第三次最大回撤，钟摆或已至极致区间》2022.9.27

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	8.4	2.8	-1.3
绝对收益	1.8	-6.7	-23.6

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：

❑ 极致区间下开启报复性反弹行情

本周医药生物上涨 7.5%，位列一级行业涨幅第 1 位，跑赢万得全 A 4.8 pct，两周上涨幅度达到 12%，行业指数呈现报复性反弹走势，年初至今行业指数下跌幅度收窄至 20%。13 个三级行业全面大幅上涨，涨幅均超过 4%，10 个细分子行业涨幅超过 5%。政策催化下医疗设备成为反弹主线，两周涨幅达到 29.5%。生物科技方面，三地生科主要指数也有小幅反弹。估值方面，10 月 17 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 24.2X， PB 3.19X，相对万得全 A(剔除金融、石化)PE、PB 估值溢价有所上升，分别为 0.82、1.29。

❑ 创新药动态：首个国产创新药全球 3 期头对头研究获得成功

国产创新药泽布替尼全球 3 期头对头研究达到 PFS 优效性，也是全球首个且唯一在 CLL/SLL 中做到同类最优的产品。在 2023 年第一版 NCCN CLL/SLL 更新指南中，泽布替尼被升级为最高级别 I 类优先推荐的治疗方案。

❑ 投资建议

我们连续两周从最大回撤、估值水平等维度提示行业指数钟摆已摆至 2 倍标准差极致区间，建议关注板块超跌反弹投资机会。本周指数如期迎来成交量放大的报复性反弹行情，持续 15 个月的回调有望迎来拐点。政策端器械板块落地相关政策出现明显边际改善迹象，创新药方面，从最新医保局披露信息来看，新增适应症或可简易续约直接纳入医保，无需重新谈判。投资建议方面，普涨行情下，同时具备边际变化的双重共振的个股将有更大弹性空间。进入四季度创新药国谈将是行业最重要催化事件，10 月 16 日医保局公告显示专家评审工作已结束，接下来将进入药品谈判阶段，建议重点关注有机会纳入医保的创新药产品放量投资机会。

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。

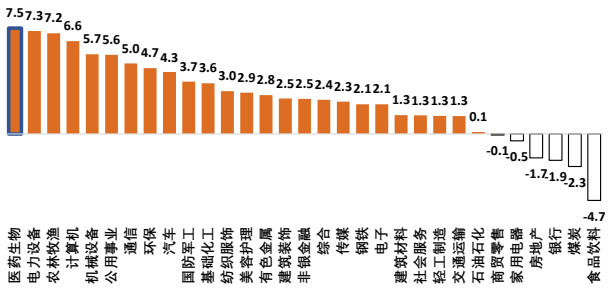
❑ 风险提示

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 医药生物板块行情回顾

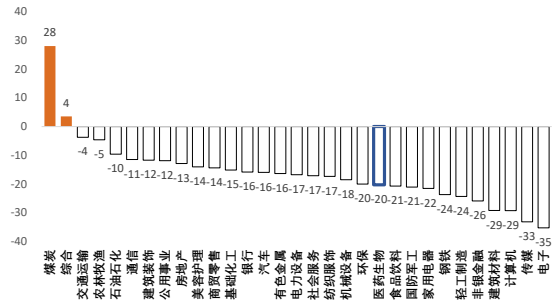
本周医药生物上涨 7.5%，位列一级行业涨幅第 1 位，跑赢万得全 A 4.8 pct，两周上涨幅度达到 12%，行业指数呈现报复性反弹走势，年初至今行业指数下跌幅度收窄至 20%。13 个三级行业全面大幅上涨，涨幅均超过 4%，10 个细分子行业涨幅超过 5%。政策催化下医疗设备成为反弹主线，两周涨幅达到 29.5%。估值方面，10 月 17 日医药生物 PE-TTM(剔除负值)为 24.2X，PB 3.19X，估值水平触及 2 倍标准差下限直线反弹，相对万得全 A(剔除金融、石化)PE、PB 估值溢价有所上升，分别为 0.82、1.29。

图 1 本周全市场一级行业涨跌幅



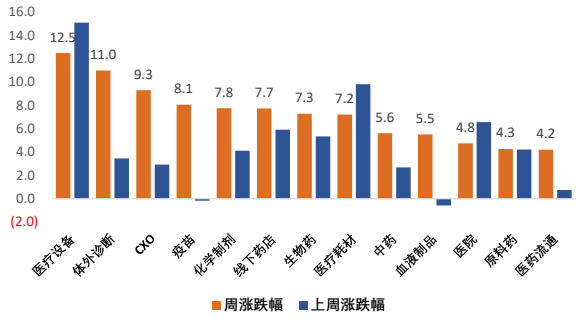
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 年初至今全市场一级行业涨跌幅



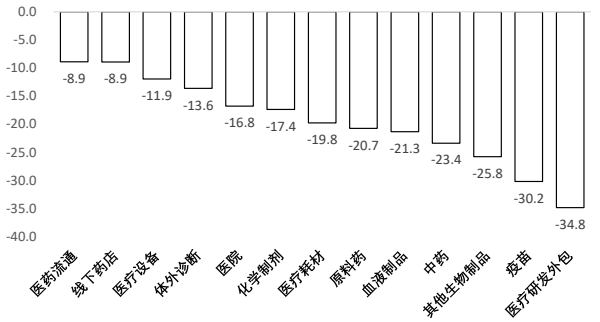
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 本周医药生物三级行业涨跌幅



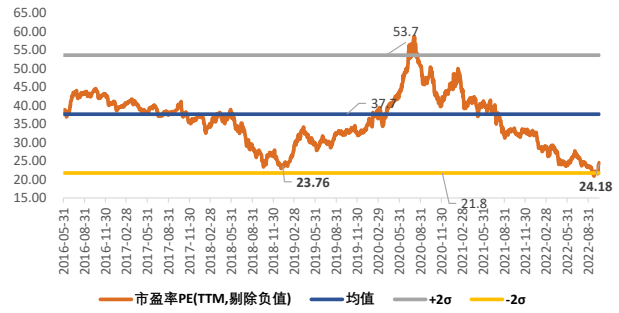
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



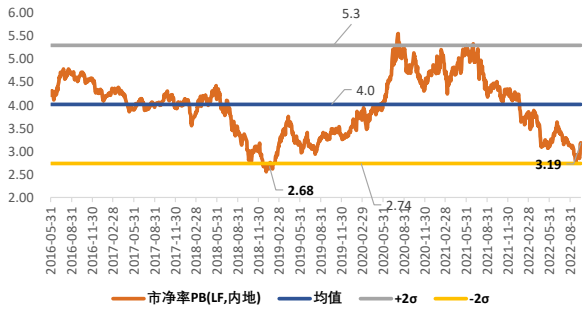
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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



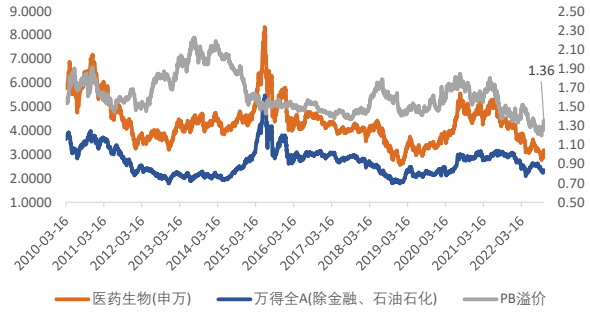
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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）

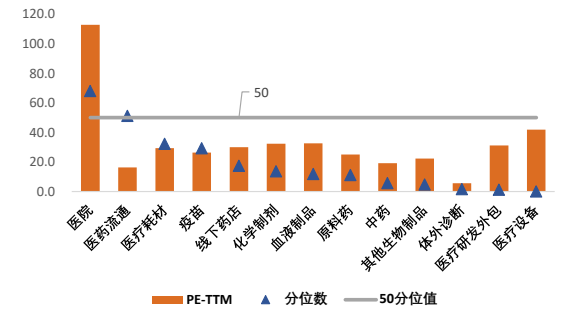
图 8 2010-至今医药生物 PB 估值溢价



资料来源：Wind，湘财证券研究所

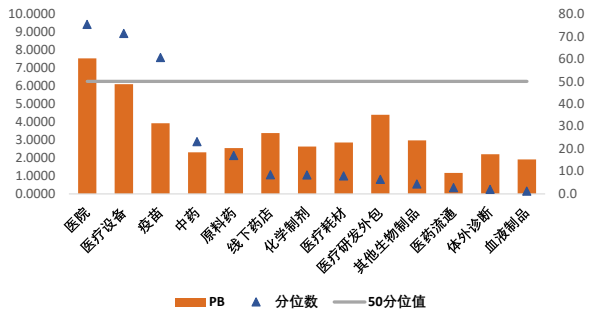
备注：估值溢价计算公式医药生物/万得全 A（剔除金融、石化）

图 9 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



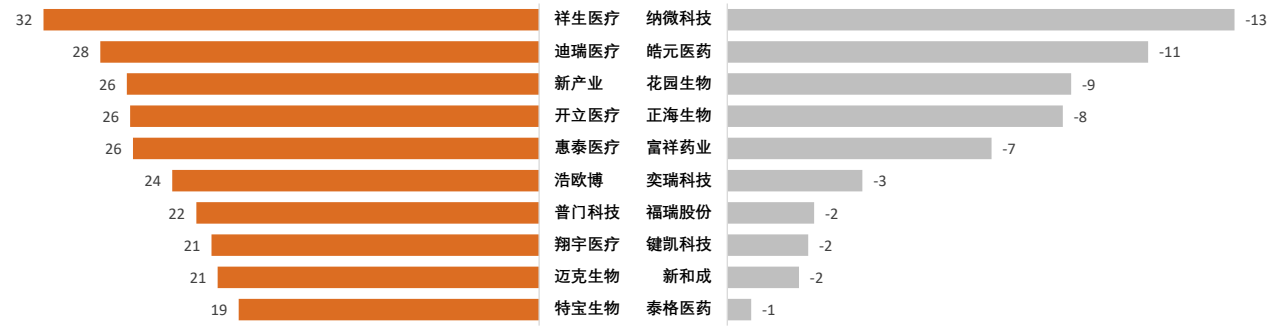
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

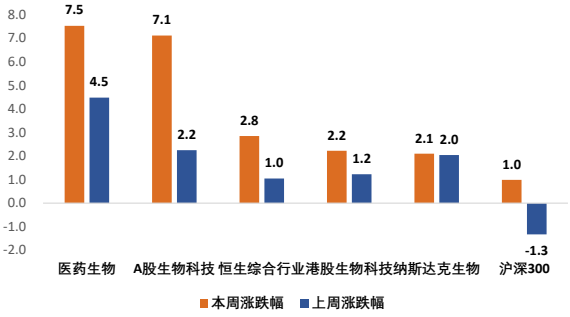
图 11 本周医药生物个股涨跌幅度 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

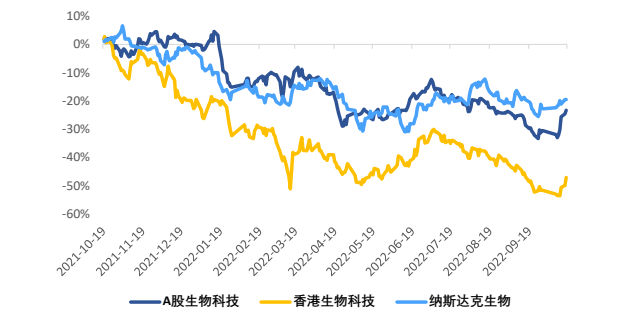
Biotech

图 12 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



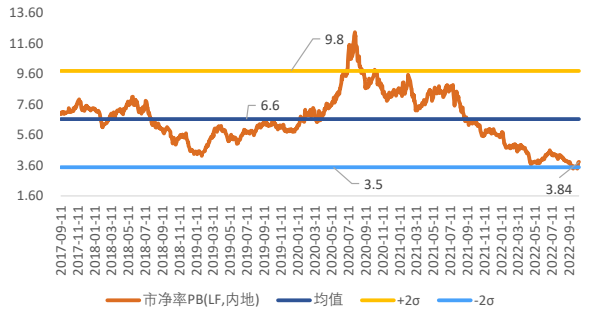
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 13 国内外主要市场生物科技指数近一年表现



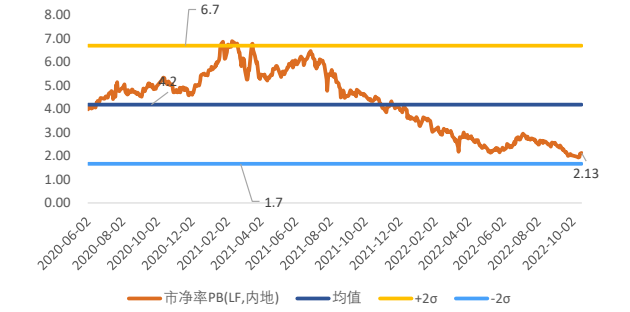
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 14 国内生物科技指数近 5 年 PB



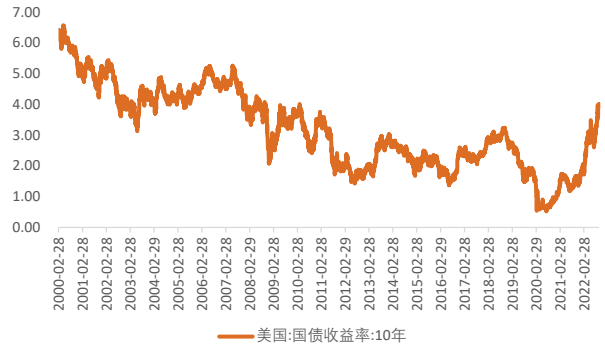
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

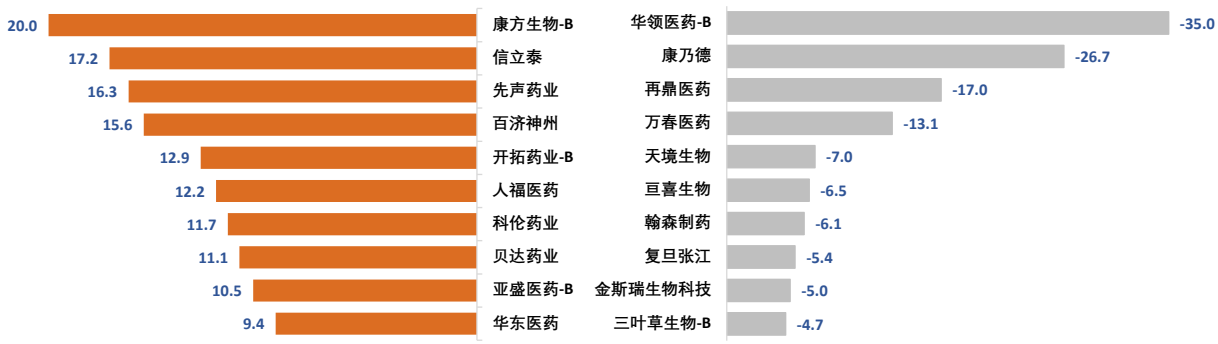
图 17 2019.1-至今美国十年期国债收益率

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

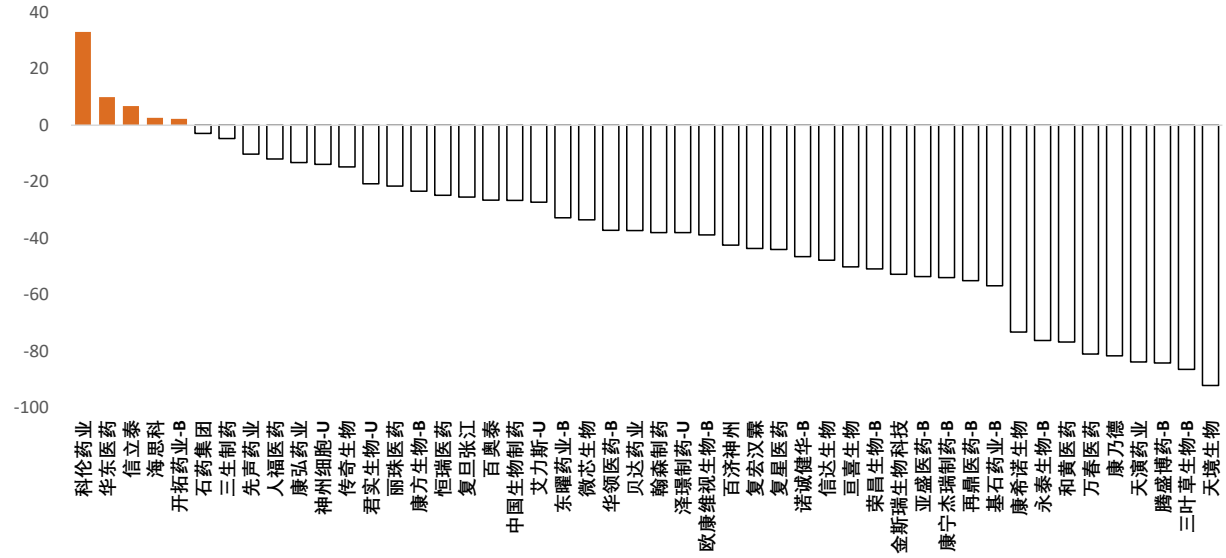
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



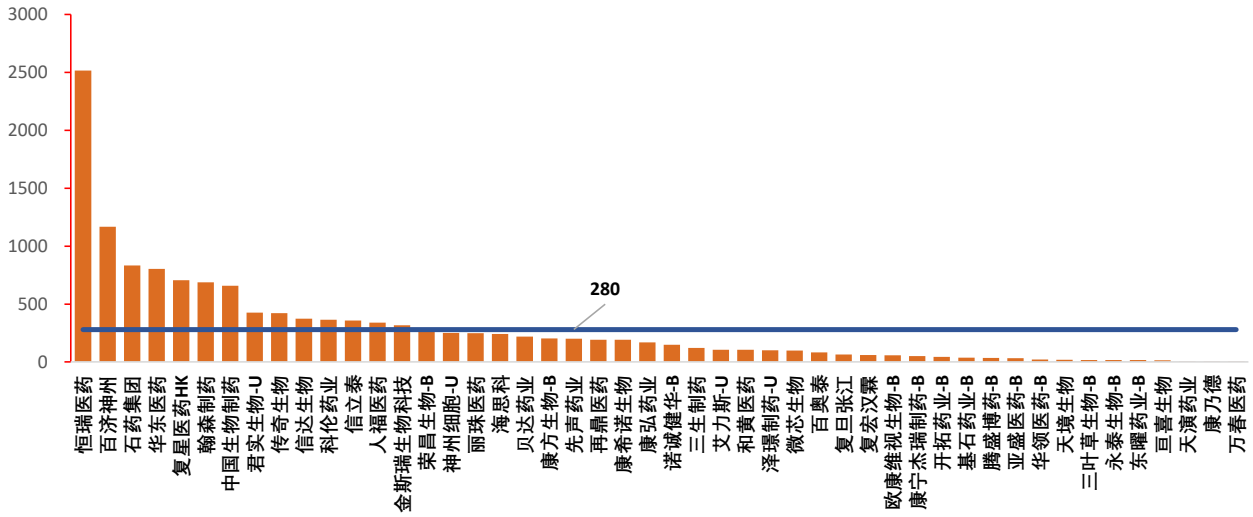
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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）



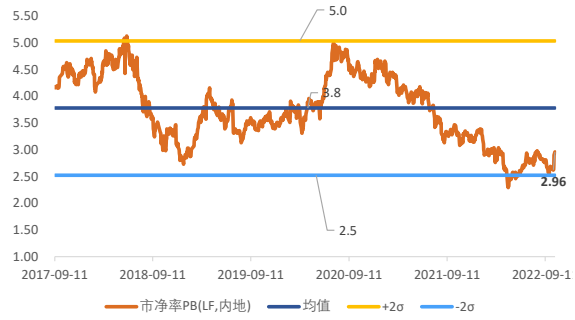
资料来源：Wind，湘财证券研究所

化学制药

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



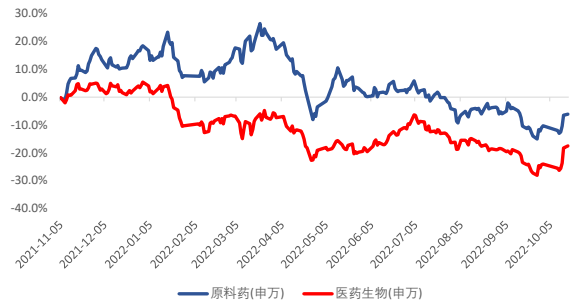
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

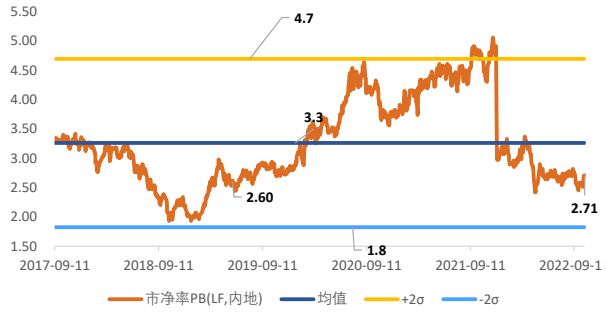
原料药

图 25 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



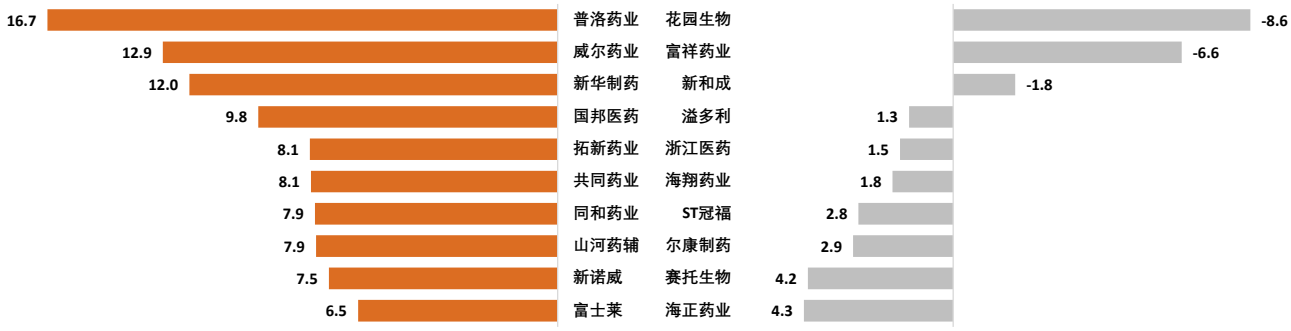
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 26 原料药指数近 5 年 PB 水平



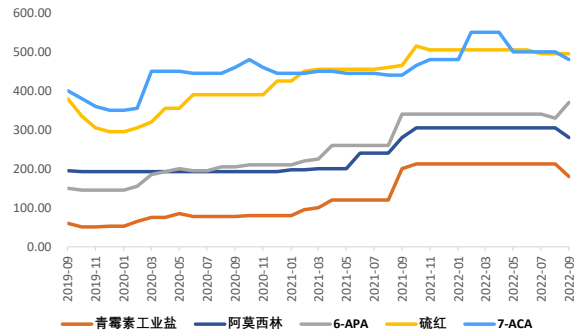
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



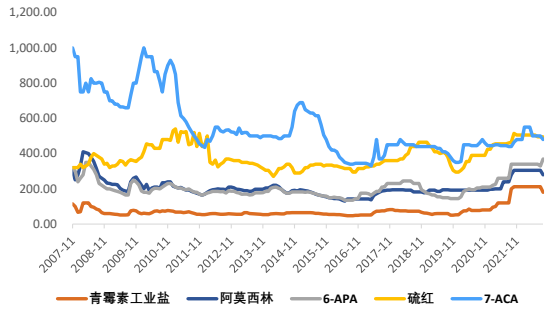
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 28 近三年抗生素价格走势（元/千克，月）



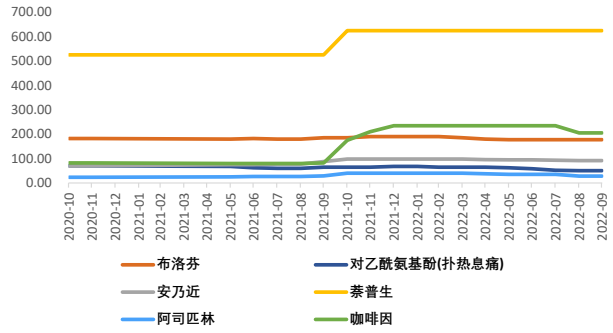
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 2007-至今抗生素价格走势（元/千克，月）



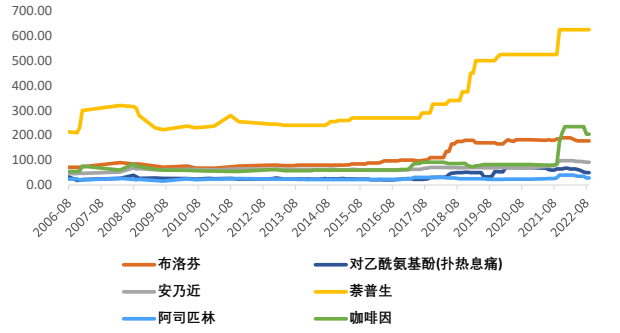
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 近两年解热镇痛价格走势（元/千克，月）



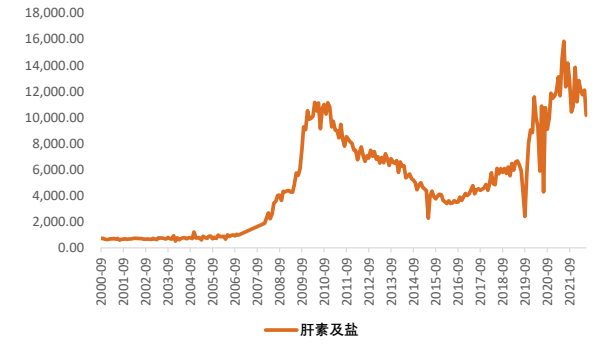
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 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 32 2000-至今肝素及盐出口均价（美元/千克，月）



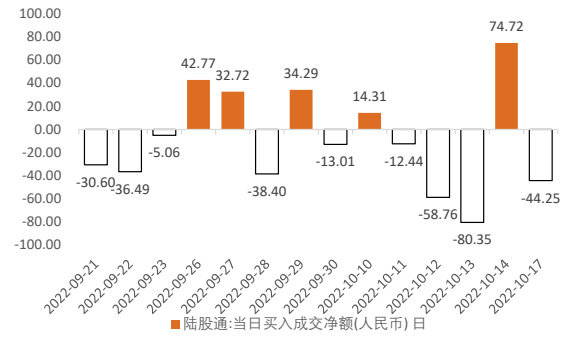
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 33 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

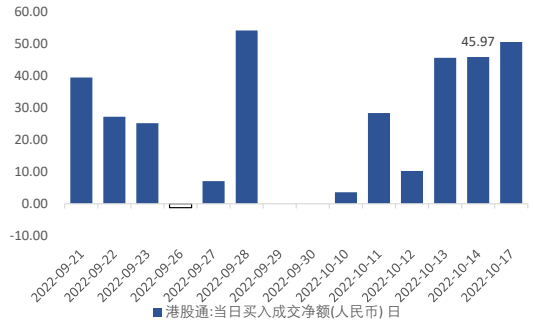
陆股通持股变动

图 34 2022.9.21-10.17 北向资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 35 2022.9.21-10.17 南下资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 36 本周北向资金持股金额变化 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	2.75	1	603259.SH	药明康德	(4.37)
2	002821.SZ	凯莱英	2.09	2	600276.SH	恒瑞医药	(1.26)
3	002727.SZ	一心堂	1.87	3	300015.SZ	爱尔眼科	(1.17)
4	600521.SH	华海药业	1.77	4	600085.SH	同仁堂	(0.95)
5	603939.SH	益丰药房	1.46	5	000963.SZ	华东医药	(0.88)
6	600763.SH	通策医疗	1.26	6	300633.SZ	开立医疗	(0.87)
7	300363.SZ	博腾股份	1.20	7	300142.SZ	沃森生物	(0.82)
8	603883.SH	老百姓	0.92	8	000999.SZ	华润三九	(0.79)
9	300601.SZ	康泰生物	0.86	9	002603.SZ	以岭药业	(0.79)
10	600056.SH	中国医药	0.84	10	600529.SH	山东药玻	(0.75)

资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 投资建议

我们连续两周从最大回撤、估值水平等维度提示行业指数钟摆已摆至 2 倍标准差极致区间，建议关注板块超跌反弹投资机会。本周指数如期迎来成交量放大的报复性反弹行情，持续 15 个月的回调有望迎来拐点。政策端器械板块落地相关政策出现明显边际改善迹象，创新药方面，从最新医保局披露信息来看，新增适应症或可简易续约直接纳入医保，无需重新谈判。投资建议方面，普涨行情下，同时具备边际变化的双重共振的个股将有更大弹性空间。进入四季度创新药国谈将是行业最重要催化事件，10 月 16 日医保局公告显示专家评审工作已结束，接下来将进入药品谈判阶段，建议重点关注有机会纳入医保的创新药产品放量投资机会。

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。

3 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。