



## 医药生物

优于大市（维持）

### 证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

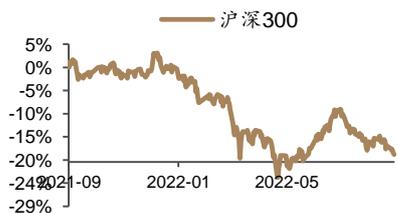
邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

### 研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《万泰生物(603392.SH): HPV疫苗持续放量, 业绩符合预期》, 2022.10.18
- 2.《医药行业周报: 集采趋于温和、更科学化, IVD、高值耗材等迎来困境反转》, 2022.10.17
- 3.《江苏吴中(600200.SH): 引进重磅重组胶原技术, 加速医美布局》, 2022.10.16
- 4.《医疗设备更待何时? ——从国产替代到走向全球, 医疗设备迈入黄金时代》, 2022.10.13
- 5.《医药行业周报: 板块热度大幅提升, 积极配置正当时》, 2022.10.9

# 医药行业周报：关注疫情防控投资条线，看好创新中西成药

## 投资要点：

- **行情回顾：**10月31日-11月4日，申万医药生物板块指数上涨5.6%，跑输沪深300指数0.76%，医药在申万行业分类中排名第18；年初至今申万医药生物指数下跌19.6%，较沪深300指数跑赢4.1%，在申万行业分类中排名第20位。本周中药细分子板块表现相对突出，上涨0.6%，本周涨幅前五的个股为启迪药业(+33.2%)、东方生物(+32.5%)、康希诺-U(+31.8%)、浙农股份(+30.5%)、翰宇药业(+29.6%)。
- **Q3整体医药受疫情影响，分板块看CXO、IVD和药店等表现良好：**根据国家统计局数据，受疫情散发影响，2022年前三季度，中国医药制造业累计收入达2.10万亿元（同比-2.2%）；医药制造业累计利润为3203.8亿元（同比-29.3%）。细分分板块来看，2022年前三季度，在收入端方面，增速较快的三个细分板块分别是IVD、CXO和疫苗；归母净利润端增速较快的三个细分板块分别是IVD、CXO和医疗服务。2022年单三季度，收入端增幅较快的三个细分板块分别是CXO、零售药店和科研服务，归母净利润端增速较快的三个细分板块分别是CXO、医疗服务和IVD。
- **投资策略及配置思路：**上周开始市场关注疫情防控政策的动态调整，疫情防控相关标的涨幅明显，中短期防控政策仍需看国家综合考量，但中长期来说我们认为将走向科学精准防控，疫情防控主线或将成为医药重要投资主线之一。目前市场对医药关注度逐步提升，我们判断医药行情持续性很强，当前或为新一轮医药强势期起点，主要有**两大基础和两大支持**：**基础一为估值底：**目前申万医药板块整体估值（TTM法）为23.8倍，处于近20年医药调整的估值最底部附近；**基础二为配置底：**非医药主题基金（即全基）对医药持仓已从2020Q2的13.7%降到2022Q2的6.6%，2022Q3更低至6.2%，创近10年新低；在估值底和配置底两大背景下，医药板块的赔率和胜率均很高，当前值得战略性重点加仓。同时我们判断持续性强还有**两大基本面支持**：**基本面支持一为2023年医药业绩向好：**医药兼具科技和消费属性，2022年疫情对诊疗形成了较大影响，但随着防疫政策和抗疫工具箱（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，我们判断2023年国内就诊和消费复苏较为明确；**基本面支持二为政策释放积极信号，政策关注点正从医保政策逐步转向医疗政策：**医改“医药、医保和医疗”的三医联动推进至今，医药-管供给-非常完善（2015年启动改革，至今7年），医保-管需求-即将完成（2018年前启动，至今4年，近期医保谈判续约、各类带量采购和医疗服务价格调整等规则合理，释放积极信号，22-24年DRG/DIP三年行动计划后基本完成改革），医疗-管结构-持续推进（解决看病难和看病贵，国家加大了对医疗资源得投入以解决总量不足和结构不均，从近10年，国家财政补助占公立医院收入已从约8%提升到了约12%左右，医疗新基建和贴息贷款支持即是案例）。我们认为医药行情持续性强，医药制造、科技和消费将依次崛起；医药制造的看点为进口替代即自主可控，叠加医疗国家投入加大；医药科技的看点为11月国谈和流通性改善；医药消费的看点为品类渗透率提升+疫情防控政策动态调整；具体细分看好如下：
  - **一、疫情科学精准防控投资条线：**疫苗和医疗设备方面：1) 新技术或突变株疫苗：智飞生物、万泰生物、康希诺、智飞生物和石药集团等；2) mRNA疫苗产业链：近岸蛋白、诺唯赞和健凯科技；3) 医疗/家用设备：联影医疗、迈瑞医疗、理邦仪器、鱼跃医疗、怡和嘉业等；**检测与治疗方面：**1) 抗原检测：万孚生物、东方生物和明德生物等；2) 新冠西药：众生药业、君实生物和先声药业等；3) 中药抗新冠：以岭药业、步长制药和中国中药等；
  - **二、医药制造崛起：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层**

逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：政策缓和，看好免疫诊断，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业以及浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；4) 难仿仿制药及原料药：关注：丽珠集团、健康元、九典制药和中国生物制药等；5) 生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥普迈、纳微科技和近岸蛋白等；

- **三、医药科技崛起：创新为永恒主线，11月新一轮国家医保谈判，大品种23年或将进入放量期，创新中西药及产业链将依次崛起：**1) 创新西药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；2) 创新中药：以岭药业、康缘药业、新天药业和方盛制药等；3) 创新药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、百诚医药和阳光诺和等。
- **四、医药消费崛起：22年受疫情扰动严重，23年会边际向好，疫情受损条线从产品到服务或将依次复苏：**1) 中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、达仁堂、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) 疫苗：看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；3) 消费药械：关注：华东医药、长春高新、兴齐眼药、泰恩康、爱博医疗、鱼跃医疗和美好医疗等；4) 零售药店：一心堂、健之佳、大参林、老百姓和益丰药房；5) 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科和何氏眼科等；
- **本周投资组合**：华润三九、众生药业、以岭药业、万孚生物、方盛制药、鱼跃医疗。
- **十一月投资组合**：联影医疗、开立医疗、智飞生物、康泰生物、九典制药、一心堂。
- **风险提示**：行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

## 内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	5
1.1. 近期行业观点：配置底/估值底+23年复苏+政策缓和，或启动新一轮医药牛市...	5
1.2. 上周投资组合收益率 .....	6
1.3. 细分板块观点 .....	7
2. 本周专题：医药行业 2022 年三季度报总结 .....	10
3. 医药行业事件梳理 .....	11
3.1. 行业事件.....	11
3.2. 个股事件.....	11
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.10.31-11.4） .....	13
4.1. A股医药板块表现： .....	13
4.2. 港股医药本周行情： .....	16
5. 风险提示.....	17

## 图表目录

图 1: 2017-2022Q1-Q3 医药制造业累计收入及利润 .....	10
图 2: 2017-2022Q1-Q3 医药制造业收入及利润累计同比增速 .....	10
图 3: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情 .....	13
图 4: 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情 .....	13
图 5: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名 .....	13
图 6: 本周申万医药子板块涨跌幅情况 .....	13
图 7: 申万各板块估值情况 (2022 年 11 月 4 日, 整体 TTM 法) .....	14
图 8: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 11 月 4 日, 整体 TTM 法) .....	14
图 9: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %) .....	15
图 10: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	16
图 11: 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	16
表 1: 上周组合收益率 .....	6
表 2: 2022 前三季度和单 Q3 各板块营业收入及归母净利增速情况 .....	10
表 3: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.10.31-2022.11.4) .....	15
表 4: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2022.10.31-2022.11.4) .....	15
表 5: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2022.10.31-2022.11.4) .....	16
表 6: 本周大宗交易成交额前十 (2022.10.31-2022.11.4) .....	16
表 7: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2022.10.31-2022.11.4) .....	17

## 1. 板块观点及投资策略

### 1.1. 近期行业观点：配置底/估值底+23年复苏+政策缓和，或启动新一轮医药牛市

2022年10月31日-11月4日，申万医药生物板块指数上涨5.6%，跑输沪深300指数0.76%，医药在申万行业分类中排名第18；年初至今申万医药生物指数下跌19.6%，较沪深300指数跑赢4.1%，在申万行业分类中排名第20位。本周医药商业II细分子板块表现相对突出，上涨8.1%，本周涨幅前五的个股为启迪药业(+33.2%)、东方生物(+32.5%)、康希诺-U(+31.8%)、浙农股份(+30.5%)、翰宇药业(+29.6%)。

上周开始市场关注疫情防控政策的动态调整，疫情防控相关标的涨幅明显，中短期防控政策仍需看国家综合考量，但中长期来说我们认为将走向科学精准防控，疫情防控主线或将成为医药重要投资主线之一。目前市场对医药关注度逐步提升，我们判断医药行情持续性很强，当前或为新一轮医药强势期起点，主要有**两大基础背景和两大基本面支持**：**基础一为估值底**：目前申万医药板块整体估值(TTM法)为23.8倍，处于近20年医药调整的估值最底部附近；**基础二为配置底**：非医药主题基金(即全基)对医药持仓已从2020Q2的13.7%降到2022Q2的6.6%，2022Q3更低至6.2%，创近10年新低；在估值底和配置底两大背景下，医药板块的赔率和胜率均很高，当前值得战略性重点加仓。同时我们判断持续性强还有**两大基本面支持**：**基本面支持一为2023年医药业绩向好**：医药兼具科技和消费属性，2022年疫情对诊疗形成了较大影响，但随着防疫政策和抗疫工具包(检测、疫苗、药物和医疗)的完善，我们判断2023年国内就诊和消费复苏较为明确；**基本面支持二为政策释放积极信号，政策关注点正从医保政策逐步转向医疗政策**：医改“医药、医保和医疗”的三医联动推进至今，医药-管供给-非常完善(2015年启动改革，至今7年)，医保-管需求-即将完成(2018前启动，至今4年，近期医保谈判续约、各类带量采购和医疗服务价格调整等规则合理，释放积极信号，22-24年DRG/DIP三年行动计划后基本完成改革)，医疗-管结构-持续推进(解决看病难和看病贵，国家加大了对医疗资源得投入以解决总量不足和结构不均，从近10年，国家财政补助占公立医院收入已从约8%提升到了约12%左右，医疗新基建和贴息贷款支持即是案例)。我们认为医药行情持续性强，**医药制造、科技和消费将依次崛起**：医药制造的看点为进口替代即自主可控，叠加医疗国家投入加大；医药科技的看点为11月国谈和流通性改善；医药消费的看点为品类渗透率提升+疫情防控政策动态调整；具体细分看好如下：

**一、疫情科学精准防控投资条线**：疫苗和医疗设备方面：1) 新技术或突变株疫苗：智飞生物、万泰生物、康希诺、智飞生物和石药集团等；2) mRNA疫苗产业链：近岸蛋白、诺唯赞和健凯科技；3) 医疗/家用设备：联影医疗、迈瑞医疗、理邦仪器、鱼跃医疗、怡和嘉业等；检测与治疗方面看：1) 抗原检测：万孚生物、东方生物和明德生物等；2) 新冠西药：众生药业、君实生物和先声药业等；3) 中药抗新冠：以岭药业、步长制药和中国中药等；

**二、医药制造崛起**：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：近期骨科集采、生化集采、电生理集

采等政策趋于缓和，看好免疫诊断等 IVD 板块，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业以及浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；4) 难仿仿制药及原料药：关注：丽珠集团、健康元、九典制药和中国生物制药等；5) 生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥普迈、纳微科技和近岸蛋白等；

**三、医药科技崛起：创新为永恒主线，11 月新一轮国家医保谈判，大品种 23 年或将进入放量期，创新中西药及产业链将依次崛起：**1) 创新西药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；2) 创新中药：以岭药业、康缘药业、新天药业和方盛制药等；3) 创新药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、百诚医药和阳光诺和等。

**四、医药消费崛起：22 年受疫情扰动严重，23 年会边际向好，疫情受损条线从产品到服务或将依次复苏：**1) 中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、达仁堂、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) 疫苗：看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；3) 消费药械：关注：华东医药、长春高新、兴齐眼药、泰恩康、爱博医疗、鱼跃医疗和美好医疗等；4) 零售药店：一心堂、健之佳、大参林、老百姓和益丰药房；5) 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科和何氏眼科等；

#### 本周投资组合：

华润三九、众生药业、以岭药业、万孚生物、方盛制药、鱼跃医疗。

#### 十一月投资组合：

联影医疗、开立医疗、智飞生物、康泰生物、九典制药、一心堂。

### 1.2. 上周投资组合收益率

**上周周度重点组合：**算数平均后跑赢医药指数 12.1 个点，跑赢大盘指数 5.7 个点，康希诺、以岭药业、方盛制药表现较好。

**上周月度重点组合：**算术平均后跑输医药指数 7.8 个点，跑赢大盘指数 1.5 个点，智飞生物、一心堂、康泰生物表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	9926. HK	康方生物	30.0	251.9	0.5
	002773. SZ	康弘药业	17.2	157.8	-2.2
	688185. SH	康希诺	247.9	421.9	31.8
	002603. SZ	以岭药业	34.9	583.6	24.4
	603998. SH	方盛制药	8.9	39.0	13.4
	002082. SZ	万邦德	10.1	62.1	4.7
算数平均涨跌幅					12.1
月度组合	688271. SH	联影医疗	207.7	1711.9	8.7

300633.SZ	开立医疗	53.1	227.1	-4.8
300122.SZ	智飞生物	97.3	1556.2	14.6
300601.SZ	康泰生物	36.0	403.4	12.6
300705.SZ	九典制药	27.8	91.3	2.9
002727.SZ	一心堂	30.6	182.4	12.9
算数平均涨跌幅				7.8
生物医药（申万）				5.6
周度组合相对医药指数收益率				6.5
月度组合相对医药指数收益率				2.2
沪深 300				6.4
周度组合相对大盘收益率				5.7
月度组合相对大盘收益率				1.5

资料来源：wind，德邦研究所

### 1.3. 细分板块观点

#### 【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内镜等。2) 在普耗和高分子耗材领域，中国企业具有较大的制造优势，能够承接全球产业转移，同时受益于下游国产替代，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱，拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域，国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力的持续提升，国产替代逐步扩展，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗和三诺生物等。

#### 【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全全球供应链体系中已占据重要战略地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 景气度高涨、业绩确定性高、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

#### 【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2022 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础，重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的：以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

#### 【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；

2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响, 常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复, 如智飞生物、万泰生物、康泰生物等, 我们看好疫苗板块 2022 年表现业绩增速有望亮眼; 3) 新冠疫情影响下, 国内疫苗企业实力不断壮大, 出海步伐也得到加快, 国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业; 4) 疫苗公司经历近半年的调整, 目前估值已经处于很有性价比的位置, 我们认为疫苗板块依旧将是 2022 年战略性布局方向。建议关注: 智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克生物等。

### 【科研服务】

科研服务行业处于高景气: 1) 受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大, 带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流, 国产替代正在进行, 近年来随着国内厂商研发投入持续加大, 部分产品质量性能显著提高, 替代进口条件已经具备, 性价比和技术服务优势明显, 国产科研试剂替代进口有望加速。3) 平台型服务商核心在于一站式服务体验, 通过打造一站式综合服务平台, 前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户, 并培养客户使用习惯, 基于稳定的客户基础, 公司进行横向拓展时(前期采用代理+自研模式), 可快速切入新的细分领域, 获客成本相对较低, 同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验; 4) 产品型公司以满足客户科研需求为导向, 核心在于满足客户的科研需求, 对于这类企业最重要的是打磨核心技术, 拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

### 【生物制药上游】

1) 行业层面: 2017-2020 年, 中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能, 成为全球最重要的市场, 跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才, 同时经过几年的发展, 国产品牌已经实现了产品的从无到有;

2) 新冠疫情催化行业发展: a) 疫情下的供应链紧张情况, 使得国内产品在客户中的曝光度提升, 成功进入供应链; b) 新冠疫苗大规模产能建设, 国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代;

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域, 国产产品已经开启了替代进程, 在更多领域, 国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局, 长远来看, 有望打造平台型企业;

4) 景气度扰动下, 企业间的新增订单出现分化。建议关注: 受景气度扰动较小, 新增订单情况符合预期的楚天科技, 下游景气度高, 订单增长较快的森松国际, 具备底层技术实力, 具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

### 【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除: 种植牙集采政策对医疗服务端定价合理, 较前期部分试点地区有较大提升, 政策悲观预期解除。2) 疫情后复苏明确: 受到疫情影响, 医院限流及停诊, 对医疗服务业绩影响较大, 是疫情后复苏明确的板块。3) 长期逻辑顺畅: 龙头企业扩张逻辑顺畅, 管理层能力已经多次验证, 规模效应下, 利润率提升逻辑稳健, 企业长期发展逻辑顺畅。建议关注: 爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

### 【药店】

互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。建议关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

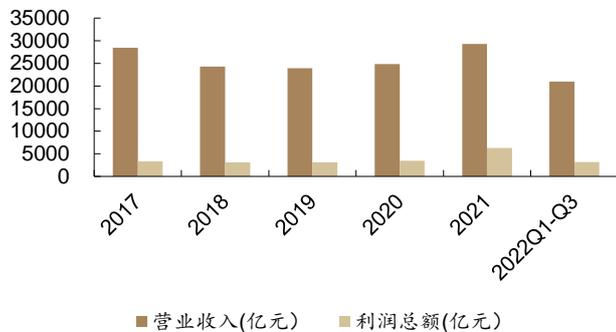
### 【近视防控】

2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中**角膜塑形镜**和**低浓度阿托品**已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域**：我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域**：我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域**：我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

## 2. 本周专题：医药行业 2022 年三季度报总结

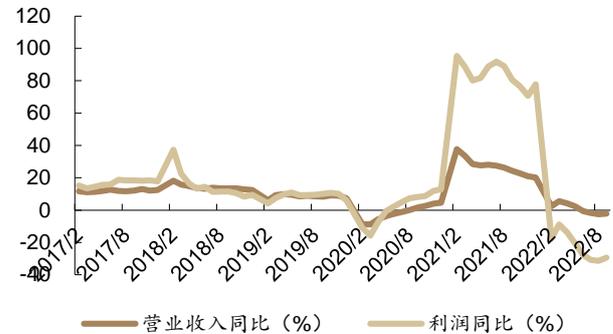
**医药制造业累计收入及利润：**受疫情散发影响，根据国家统计局数据，2022 年前三季度，中国医药制造业累计收入达 2.10 万亿元，同比下降 2.2%；医药制造业累计利润为 3203.8 亿元，同比下降 29.3%。

图 1： 2017-2022Q1-Q3 医药制造业累计收入及利润



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

图 2： 2017-2022Q1-Q3 医药制造业收入及利润累计同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

分细分板块来看，我们选取 367 家 A 股医药上市公司进行分析：

**2022 年前三季度：**收入端方面，增速较快的三个细分板块分别是 IVD、CXO 和疫苗；归母净利润端增速较快的三个细分板块分别是 IVD、CXO 和医疗服务（主要系第三方实验室增速较高）。

**2022 年单三季度：**收入端增幅较快的三个细分板块分别是 CXO、零售药店和科研服务；归母净利润端增速较快的三个细分板块分别是 CXO、医疗服务（主要系第三方实验室增速较高）和 IVD（主要为核酸和抗原检测增速较高）。

表 2： 2022 前三季度和单 Q3 各板块营业收入及归母净利润增速情况

	营业收入增速		归母净利润增速	
	2022Q3	2022Q1-Q3	2022Q3	2022Q1-Q3
<b>CXO</b>	55.9%	60.6%	95.7%	81.7%
<b>上游产业链</b>				
制药上游	17.3%	20.6%	-6.9%	13.3%
科研服务	22.9%	25.1%	-11.6%	-0.8%
<b>生物制品</b>	-0.2%	16.0%	-32.0%	-14.1%
疫苗	0.7%	26.9%	-38.5%	-20.3%
血制品	-10.5%	17.1%	-15.8%	4.5%
医疗服务	22.6%	26.9%	39.6%	42.2%
化学制剂	2.8%	2.1%	-11.9%	-11.6%
医疗器械	10.2%	24.1%	11.0%	24.6%
医疗设备	13.5%	10.5%	18.9%	8.3%
医疗耗材	-6.4%	-19.7%	-28.7%	-60.7%
IVD	21.1%	73.9%	29.1%	113.6%
中药	3.0%	3.0%	6.8%	-11.2%
<b>医药商业</b>				
零售药店	24.7%	22.9%	23.3%	8.8%
<b>医药上市公司整体</b>	<b>9.6%</b>	<b>14.0%</b>	<b>-29.6%</b>	<b>9.8%</b>

资料来源：Wind，德邦研究所（行业分类为德邦医药行业分类）

### 3. 医药行业事件梳理

#### 3.1. 行业事件

##### 1. 国家药品监督管理局食品药品审核查验中心发布《细胞治疗产品生产质量管理指南（试行）》

10月31日，国家药监局核查中心发布《细胞治疗产品生产质量管理指南（试行）》，该指南以指导药品上市许可持有人规范开展细胞治疗产品的生产和质量管理，保证产品质量。该指南主要为细化和完善细胞治疗产品产业化阶段生产质量管理方面的技术要求，旨在为细胞治疗产品生产企业提供指导意见，同时，也可作为监管机构开展各类现场检查的重要参考，适用于细胞产品从供者材料的运输、接收、产品生产和检验到成品放行、储存和运输的全过程。

##### 2. 中国国家药品监督管理局药品审评中心发布《儿童用药口感设计与评价的技术指导原则(试行)》

11月2日，中国国家药品监督管理局药品审评中心(CDE)发布《儿童用药口感设计与评价的技术指导原则(试行)》，以进一步鼓励儿童用药研发生产，满足儿童用药需求，保障儿童用药安全。口服给药是目前临床最常用的给药方式，除吞咽困难情况之外，口服也常是临床首选的给药方式。口感是影响口服制剂临床应用的因素之一，不良口感可能对患者的服药依从性产生影响，导致理想治疗效果难以达到或维持，还有可能导致体内药物暴露量不稳定，从而带来安全性隐患。

#### 3.2. 个股事件

##### 1. 艾美疫苗（06660.HK）：二价手足口病疫苗首获临床批件

10月31日，艾美疫苗发布公告，旗下艾美康准研发的EV71-CA16二价手足口病疫苗获得国家药品监督管理局批准的《药物临床试验批准通知书》，计划于2023年下半年启动I期临床试验。据公开可查询资料显示，这是首个获得临床批件的二价手足口病疫苗，也是全球首研的创新性疫苗。临床前研究结果表明，该二价疫苗针对EV71和CA16两种病毒的感染，不仅可以诱导机体产生有效的中和抗体水平，还能够诱导其免疫系统产生较好的细胞免疫反应，亦可以使免疫动物获得对病毒攻击的保护能力，尤其是解决了以传统免疫策略未能解决的CA16免疫保护性弱的问题。

##### 2. 康希诺生物（688185.SH）：江苏十三城市陆续开启接种吸入式新冠疫苗加强接种

11月1日，康希诺生物股份公司在官方微信公众号宣布，继上海开启吸入用新冠疫苗接种后，江苏省十三个城市也已开展吸入用新冠疫苗的部署工作。已全程接种国药集团中国生物北京生物制品研究所、国药集团中国生物武汉生物制品研究所、北京科兴生产的灭活疫苗以及康希诺生产的肌注式重组新冠疫苗（5型腺病毒载体）满6个月的18岁及以上人群，均可选择使用吸入用重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）开展1剂次加强免疫接种。

### 3. 信立泰 (002294.SZ): 降压药“阿利沙坦酯氨氯地平片”申报上市

11月3日, CDE 官网显示, 信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平片 (SAL0107) 上市申请获受理, 适用于阿利沙坦酯或氨氯地平单药治疗后血压控制不佳的原发性高血压患者。SAL0107 是一款 ARB (血管紧张素 II 受体拮抗剂) /CCB 类 (钙通道阻滞剂) 复方制剂, 据信立泰今年上半年财报透露, 该药按 III 期临床方案已完成所有患者的入组, 正开展临床随访等工作, 具体临床试验结果还未披露。

### 4. 绿叶制药 (02186.HK): 抗抑郁 1 类新药获批上市

11月3日, 中国国家药品监督管理局 (NMPA) 宣布已批准绿叶制药申报的 1 类创新药盐酸托鲁地文拉法辛缓释片 (商品名: 若欣林) 上市, 适用于抑郁症的治疗。该药品是中国首个自主研发并拥有自主知识产权用于治疗抑郁症的化学 1 类创新药, 其上市是国产创新药在该治疗领域的重大突破。研究结果显示, 盐酸托鲁地文拉法辛缓释片在抑郁症患者身上展现出稳定、良好的疗效及安全性, 可全面、显著改善抑郁、阻滞和疲劳等症状且不引起嗜睡、不影响性功能、体重和脂代谢等, 预计比传统药物有一定临床优势。

### 5. 贝达药业 (300558.SZ): HIF-2 $\alpha$ 抑制剂申报临床临床

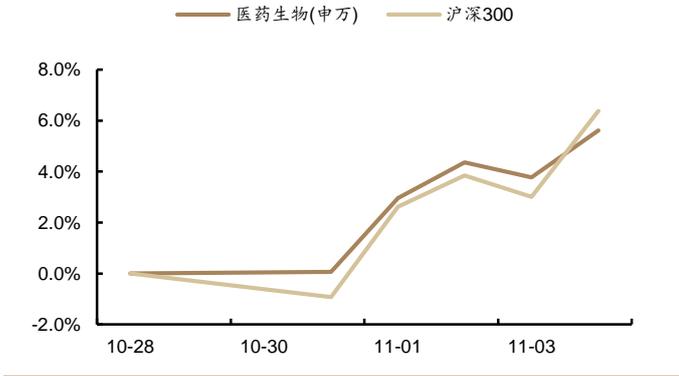
11月4日, 贝达药业发布公告, 宣布其低氧诱导因子 2 $\alpha$  (HIF-2 $\alpha$ ) 抑制剂的临床试验申请已获国家药监局受理, 拟用于治疗晚期实体瘤患者。BPI-452080 是一个由贝达药业自主研发的拥有完全自主知识产权的新分子实体化合物, 是一种创新、可口服的小分子 HIF-2 $\alpha$  抑制剂。研究显示, 抑癌基因 VHL 表达的蛋白可以诱导转录因子 HIF 泛素化降解, 而 VHL 突变会导致 HIF-2 $\alpha$  持续激活, 进而导致对肿瘤增殖有促进作用的 cyclin D1、VEGF-A、TGF- $\alpha$  等上调。临床前研究展现出优秀的体外活性和体内药效、良好的药代动力学性质及良好的安全性

## 4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2022.10.31-11.4)

### 4.1. A股医药板块表现:

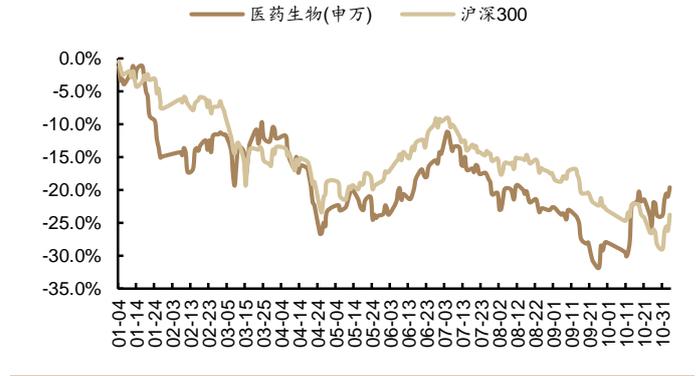
本周(2022年10月31日-11月4日)申万医药生物板块指数上涨5.6%，跑输沪深300指数0.76%，医药在申万行业分类中排名第18；年初至今申万医药生物指数下跌19.6%，较沪深300指数跑赢4.1%，在申万行业分类中排名第20位。

图3: 本周申万医药板块与沪深300指数行情



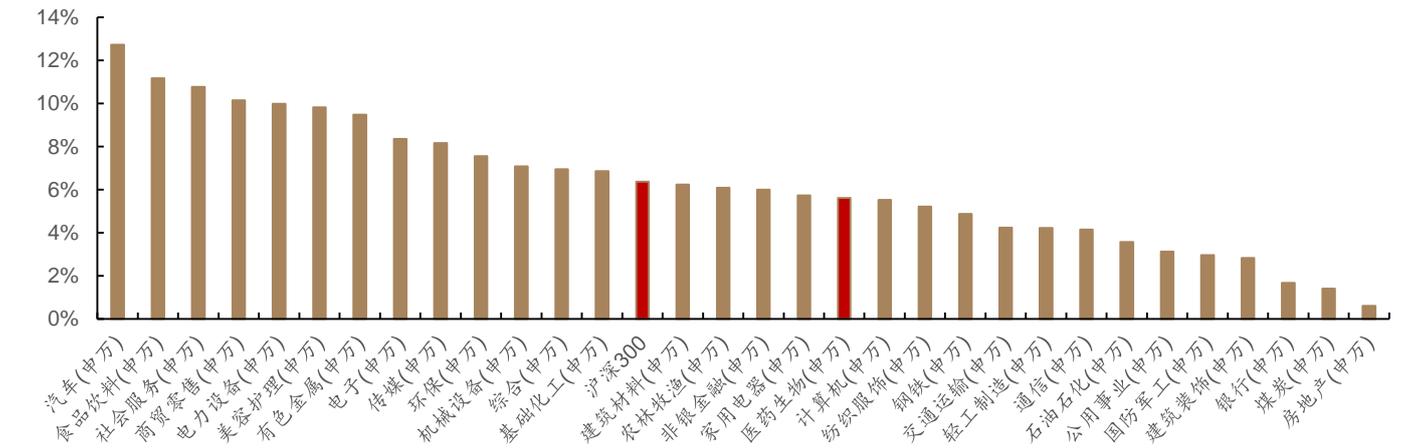
资料来源: wind, 德邦研究所

图4: 年初至今申万医药板块与沪深300行情



资料来源: wind, 德邦研究所

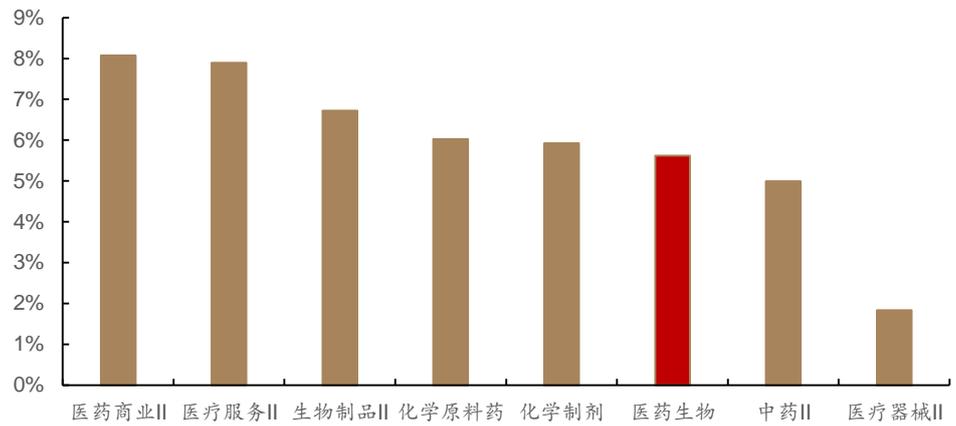
图5: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源: wind, 德邦研究所

**医药子板块(申万)表现:** 医药商业 II +8.1%、医疗服务 II +7.9%、生物制品 II +6.7%、化学原料药 +6.0%、化学制剂 +5.9%、医药生物+5.6%、中药 II +5.0%、医疗器械 II +1.8%。

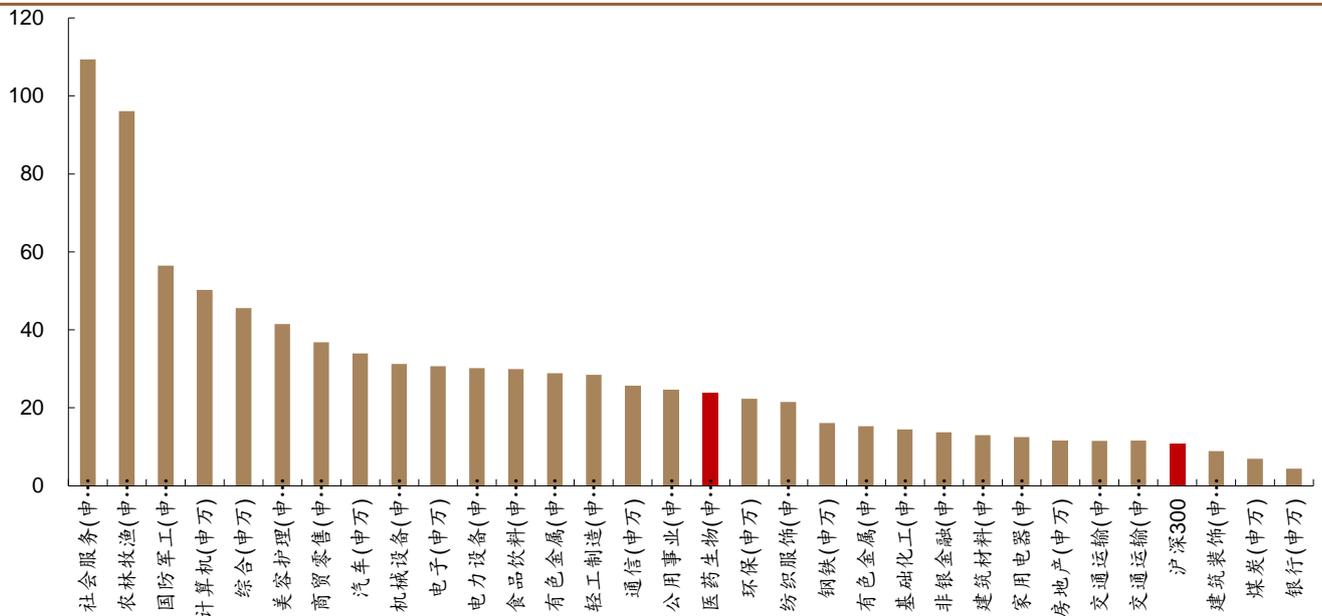
图6: 本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 德邦研究所

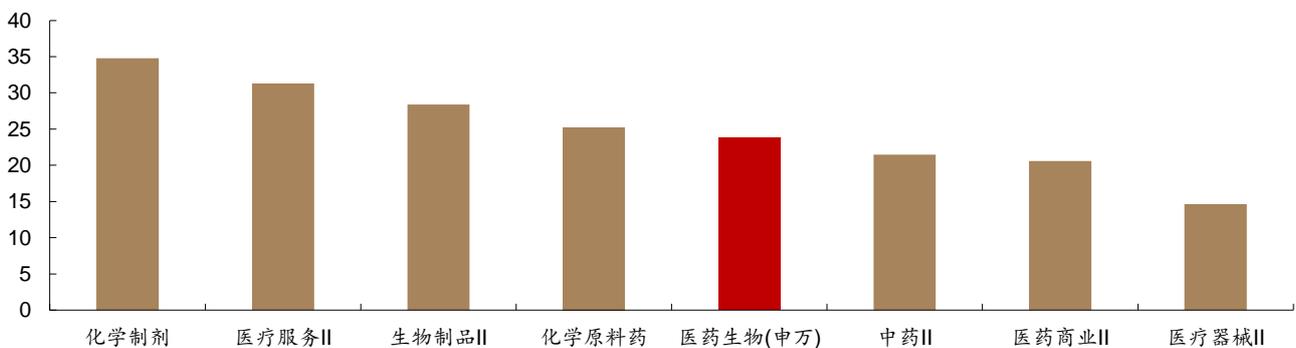
**医药行业估值情况:**截至2022年11月4日,申万医药板块整体估值为23.8,较上周相比上涨0.6,较2022年初下降11.3,在当前申万一级分类中排第17,分子板块来看化学制剂板块PE相对较高,为34.76倍。

图7: 申万各板块估值情况 (2022年11月4日, 整体TTM法)



资料来源: wind, 德邦研究所

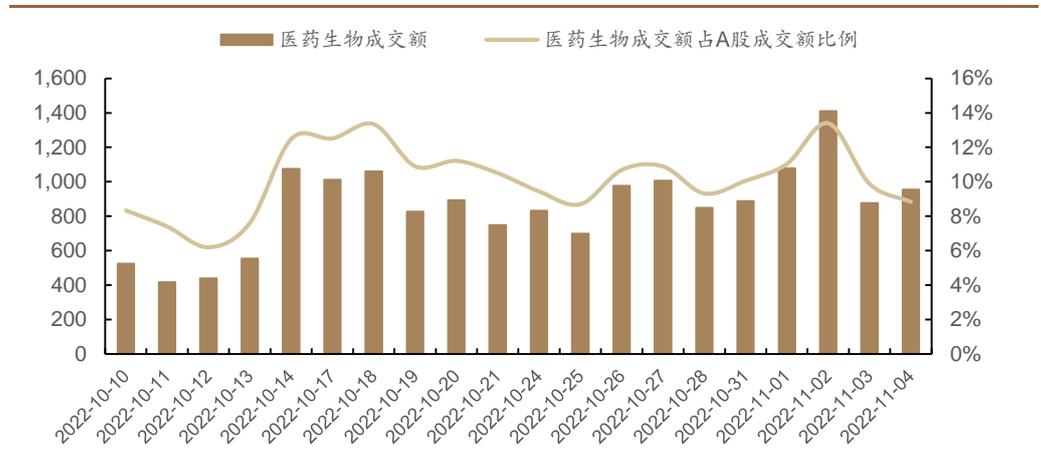
图8: 申万医药子板块估值情况 (2022年11月4日, 整体TTM法)



资料来源: wind, 德邦研究所

**医药行业成交额情况:** 本周申万医药板块合计成交额为 5207.7 亿元, 占 A 股整体成交额的 10.7%, 医药板块成交额较上个交易周期增长 73.0%。年初至今申万医药板块合计成交额为 16.9 万亿元, 占 A 股整体成交额的 8.9%。

图 9: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)



资料来源: wind, 德邦研究所

**本周个股情况:** 本周统计申万医药板块共 418 支个股, 其中 367 支上涨, 47 支下跌, 4 支持平, 本周涨幅前五的个股为启迪药业(+33.2%)、东方生物(+32.5%)、康希诺-U (+31.8%)、浙农股份 (+30.5%)、翰宇药业 (+29.6%)。

表 3: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.10.31-2022.11.4)

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	000590.SZ	启迪药业	33.2%	11	688075.SH	安旭生物	23.0%
2	688298.SH	东方生物	32.5%	12	688050.SH	爱博医疗	22.7%
3	688185.SH	康希诺-U	31.8%	13	301089.SZ	拓新药业	22.6%
4	002758.SZ	浙农股份	30.5%	14	688520.SH	神州细胞-U	22.6%
5	300199.SZ	翰宇药业	29.6%	15	688068.SH	热景生物	21.7%
6	688687.SH	凯因科技	28.4%	16	600056.SH	中国医药	20.7%
7	002223.SZ	鱼跃医疗	27.6%	17	688136.SH	科兴制药	20.7%
8	002317.SZ	众生药业	27.1%	18	603590.SH	康辰药业	20.7%
9	002603.SZ	以岭药业	24.4%	19	300204.SZ	舒泰神	19.7%
10	605266.SH	健之佳	23.8%	20	002044.SZ	美年健康	18.8%

资料来源: wind, 德邦研究所

**本周个股沪港通增减持情况:** 本周沪(深)股通资金合计净买入-10.3 亿元。从沪(深)股通买入金额情况来看, 排名前五分别为迈瑞医疗、以岭药业、东阿阿胶、益丰药房、新产业。减持前五分别为药明康德、康龙化成、凯莱英、康泰生物、恒瑞医药。

表 4: 沪(深)股通本周持仓金额增持前十 (2022.10.31-2022.11.4)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3865.9	10.21%	0.24%	10.21%	0.24%	7.5
002603.SZ	以岭药业	583.6	2.54%	0.43%	3.09%	0.51%	3.8
000423.SZ	东阿阿胶	245.8	8.19%	1.04%	8.20%	1.04%	3.6
603939.SH	益丰药房	460.2	16.99%	0.40%	16.99%	0.40%	1.9

300832.SZ	新产业	434.8	2.27%	0.24%	6.31%	0.68%	1.5
002675.SZ	东诚药业	147.9	1.75%	0.72%	1.97%	0.81%	1.4
600079.SH	人福医药	318.2	2.68%	0.41%	2.68%	0.41%	1.3
603858.SH	步长制药	217.8	2.94%	0.51%	2.94%	0.51%	1.1
600436.SH	片仔癀	1537.6	2.92%	0.06%	2.92%	0.06%	1.0
300122.SZ	智飞生物	1556.2	2.15%	0.05%	3.73%	0.09%	1.0

资料来源: wind, 德邦研究所

**表 5: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2022.10.31-2022.11.4)**

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
603259.SH	药明康德	2426.6	6.33%	-0.20%	6.33%	-0.20%	-5.3
300759.SZ	康龙化成	714.8	4.32%	-0.48%	4.54%	-0.51%	-3.9
002821.SZ	凯莱英	559.3	3.86%	-0.55%	4.04%	-0.58%	-3.6
300601.SZ	康泰生物	403.4	2.41%	-0.50%	3.13%	-0.65%	-3.0
600276.SH	恒瑞医药	2666.4	7.09%	-0.10%	7.09%	-0.10%	-2.9
300896.SZ	爱美客	1074.2	2.15%	-0.19%	5.26%	-0.47%	-2.7
300529.SZ	健帆生物	264.4	3.37%	-0.57%	5.30%	-0.89%	-2.3
000963.SZ	华东医药	769.6	2.71%	-0.20%	2.71%	-0.20%	-2.2
600521.SH	华海药业	306.0	2.65%	-0.55%	2.65%	-0.55%	-1.9
000999.SZ	华润三九	508.8	3.46%	-0.09%	3.50%	-0.09%	-1.7

资料来源: wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有**44**家公司发生大宗交易,成交总金额为**18.2**亿元。大宗交易成交前五名为拓新药业、百克生物、信立泰、美年健康、昭衍新药。

**表 6: 本周大宗交易成交额前十(2022.10.31-2022.11.4)**

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
301089.SZ	拓新药业	2.31	110.0
688276.SH	百克生物	1.48	286.8
002294.SZ	信立泰	1.05	357.4
002044.SZ	美年健康	1.04	193.0
603127.SH	昭衍新药	0.96	316.1
603222.SH	济民医疗	0.91	44.0
300601.SZ	康泰生物	0.78	403.4
688767.SH	博拓生物	0.77	59.5
688613.SH	奥精医疗	0.67	37.7
603309.SH	维力医疗	0.65	66.3

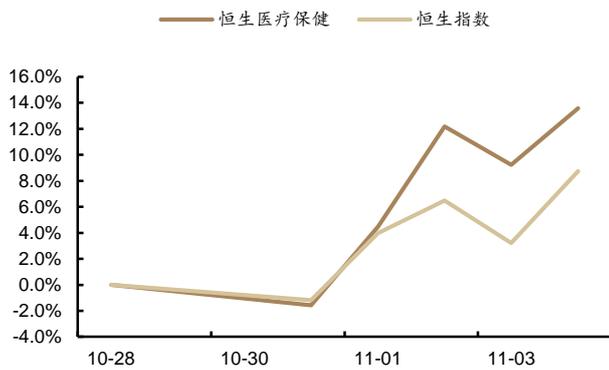
资料来源: wind, 德邦研究所

#### 4.2. 港股医药本周行情:

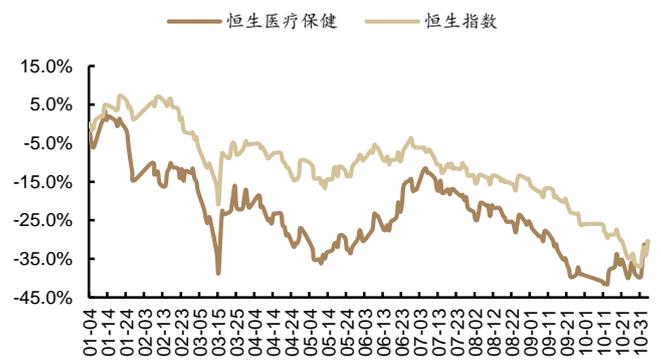
本周(2022年10月31-11月4日)恒生医疗保健指数上涨**13.6%**,跑赢恒生指数**4.9%**;年初至今恒生医疗保健指数下跌**30.4%**,较恒生指数跑赢**0.1%**。

图 10: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情

图 11: 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，145 支上涨，43 支下跌，22 支持平，本周涨幅前五的个股为康希诺生物 (+56.3%)、药明巨诺-B (+37.7%)、华领医药-B(+36.6%)、再鼎医药-B(+36.4%)、艾美疫苗(+33.5%)。

表 7：恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2022.10.31-2022.11.4)

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	6185.HK	康希诺生物	56.3%	1	1518.HK	新世纪医疗	-20.2%
2	2126.HK	药明巨诺-B	37.7%	2	6108.HK	新锐医药	-18.4%
3	2552.HK	华领医药-B	36.6%	3	2393.HK	巨星医疗控股	-16.0%
4	9688.HK	再鼎医药-B	36.4%	4	0690.HK	联康生物科技集团	-11.3%
5	6660.HK	艾美疫苗	33.5%	5	0673.HK	中国卫生集团	-10.2%
6	6996.HK	德琪医药-B	33.2%	6	0455.HK	天大药业	-9.2%
7	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	33.0%	7	6978.HK	永泰生物-B	-9.1%
8	2096.HK	先声药业	30.3%	8	0718.HK	太和控股	-8.5%
9	1696.HK	复锐医疗科技	29.6%	9	8437.HK	德斯控股	-8.3%
10	2197.HK	三叶草生物-B	28.6%	10	8372.HK	君百延集团	-6.8%

资料来源：wind，德邦研究所

## 5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。