

行业周报

防控政策边际持续优化，关注防疫及复苏主线

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



平安观点：

- 行业观点：**防控政策边际持续优化，关注防疫及复苏主线。2022年11月21日，国务院联防联控机制综合组制定了《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等4个文件，对核酸检测、风险区划定、居家隔离医学观察、居家健康监测的实施办法进一步细化，并多处新增抗原检测的应用场景。建议关注：1) 新冠防治相关领域，包括检测、疫苗、药物、医疗设备以及相关供应链公司；2) 消费医疗领域，包括眼科、口腔等医疗服务领域。
- 投资策略：**
主线一：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。
主线二：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。
主线三：在上述两条主线外，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) 智飞生物针对 Omicron BA.5 株重组蛋白新冠疫苗临床取得优异数据；2) 恒瑞医药造影剂钆布醇注射液获 FDA 批准上市；3) 传奇生物实体瘤 CAR-T 疗法 LB2102 在美获批临床；4) 再鼎医药 Efgartigimod 皮下注射治疗全身型重症肌无力的上市申请被美国 FDA 纳入优先审评。
- 行情回顾：**上周 A 股医药板块下跌 4.88%，同期沪深 300 指数下跌 0.68%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 25 位。上周 H 股医药板块下跌 7.47%，同期恒生综指下跌 2.25%，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 10 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：防控政策边际持续优化，关注防疫及复苏主线。2022年11月21日，国务院联防联控机制综合组发布《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》《新冠肺炎疫情风险区划定及管控方案》《新冠肺炎疫情居家隔离医学观察指南》以及《新冠肺炎疫情居家健康监测指南》。对核酸检测、风险区划定、居家隔离医学观察、居家健康监测的实施办法进一步细化，并多处新增抗原检测的应用场景：

- 1) **核酸检测**：包括 a) 医疗机构就诊人员检测：社区卫生服务站、村卫生室和个体诊所发现可疑患者后，要在2小时内报告社区卫生服务中心或乡镇卫生院，落实“村报告、乡采样、县检测”核酸检测策略，可同步开展抗原检测，尽早发现疫情；b) 购药人员检测：出现本土疫情后，辖区药店应对购买退热、抗病毒、抗生素、止咳感冒等药物的人员进行实名登记并推送辖区街道（社区）管理，及时督促用药者开展核酸检测，必要时可先开展1次抗原检测。
- 2) **风险区划定及管控**：高风险区：在实施封控后前3天连续开展3次检测，第1天和第3天完成2次全员核酸检测，第2天开展1次抗原检测，后续检测频次可根据检测结果确定；对曾发现阳性感染者的楼宇、院落可先行抗原检测，阴性后再有序进行核酸检测。
- 3) **居家隔离医学观察**：居家隔离医学观察人员需根据相关防控要求配合工作人员完成核酸检测、抗原自测和结果上报。我们认为，继颁布“二十条优化疫情防控工作措施后”《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等4个文件对防控具体措施进一步优化，并以抗原检测来对核酸检测进行补充，提升疫情防控效率的同时减少人群密集所带来的传播风险。建议关注：1) 新冠防治相关领域，包括检测、疫苗、药物、医疗设备以及相关供应链公司；2) 消费医疗领域，包括眼科、口腔等医疗服务领域。

投资策略：主线一：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。**主线二**：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。**主线三**：在上述两条主线外，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

东诚药业：公司是核医学龙头，22下半年核药增速有望回升，PET/CT装机有望加速。23年迎来核药新药收获期，创新产品有望逐步落地。公司核药生态圈布局领先优势明显。当前估计对应2022年PE仅34倍，性价比突出。

迈瑞医疗：医疗器械龙头企业，具有显著的产品线、研发和市场（尤其是海外市场）优势。近年来公司持续推出高端产品，加速向国内外高等级医院渗透，竞争力增强得到进一步显现。下半年医疗机构贴息贷款政策推出，有望为未来数个季度带来额外增量。当前市值对应23年34x，值得长期配置。

心脉医疗：Q3恢复正常运营，加上新场地启用解决了Minos和药球的产能瓶颈，收入增长、毛利率均迎来提升。临床需求恢复+产品渗透率进一步提升+海外市场拓展3大驱动力下，持续增长值得期待。高耗集采预期趋于温和，公司凭借出色的研发能力持续实现产品迭代，以创新产品实现超额收益。目前股价23年PE约25x，PEG不足1，具配置价值。

新产业：国内化学发光龙头，近年来产品力持续提升，X系列的上市带动试剂销售快速提升，其中X8的普及为公司打开了高等级医院常规检测的大门。公司较早开始海外布局，现已具有成熟的海外子公司管控、推广经验，有望在更多国家实现复制。IVD集采预期缓和，加上海外收入增长加速，估值仍具提升空间。目前对应23年PE不足24x。

凯莱英：CXO景气度仍处较好水平，业内竞争并没有二级市场预期的激烈。即使把新冠利润全部换算成常规项目利润，当前市值下23年估值已不到19x。较高性价比的基础上，纠结大订单带来的表现波动已没有意义，而乘大订单之风加速推进的能力建设则会在未来数年中持续展现出效果。

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。

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：估值性价比突出的中药龙头！控股股东变更为华润三九，央企大平台助力长期成长，口服+OTC 转型成果显著，血软+昆中药黄金单品快速放量，针剂迎政策边际修复，估值提升空间较大。

一品红：公司业绩有望迎来快速释放期。前几年公司核心品种处于销售准备阶段，且代理产品下滑、疫情、乙酰谷酰胺退出地方医保等成为扰动因素。我们认为 2023 年开始上述因素影响边际大幅减弱，公司有望进入快速增长期，预计 22-24 年公司净利润增速分别为 23%、36%、28%，当前股价对应 2022 年 PE 仅 36 倍，性价比突出

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 37 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 智飞生物针对 Omicron BA.5 株重组蛋白新冠疫苗临床取得优异数据

智飞生物子公司智飞龙科马公布重组新型冠状病毒蛋白疫苗（CHO 细胞）（以下简称重组新冠疫苗）针对目前流行的新冠病毒 Omicron BA.5 株的最新研究进展。中国疾病预防控制中心检测结果显示，使用重组新冠疫苗进行未成年人基础免疫、序贯加强免疫及成年人同源加强免疫后，受试者体内针对 Omicron BA.5 株真病毒中和抗体水平显著增长，表现出良好的免疫原性。

点评：其中，3-17 周岁未成年人完成重组新冠疫苗 3 针基础免疫后 14 天：针对 Omicron BA.5 株真病毒中和抗体阳转率（4 倍增长）为 100.00%，中和抗体 GMT 为 22.73（较免前增长 11.23 倍）；完成 2 针新冠灭活疫苗基础免疫的 3-17 周岁未成年人，使用重组新冠疫苗序贯加强免疫 1 针后 14 天：针对 Omicron BA.5 株真病毒中和抗体阳转率（4 倍增长）为 91.67%，中和抗体 GMT 为 54.62（较免前增长 16.05 倍）；成 3 针重组新冠疫苗基础免疫的成年人，12 个月后使用重组新冠疫苗同源加强免疫 1 针后 14 天：针对 Omicron BA.5 株真病毒中和抗体阳转率（4 倍增长）为 96.67%，中和抗体 GMT 为 60.86（较免前增长 23.15 倍）。

3.2 恒瑞医药造影剂钆布醇注射液获 FDA 批准上市

恒瑞医药宣布，其向美国 FDA 申报的钆布醇注射液简略新药申请（ANDA，即美国仿制药申请）已获得批准。该产品于今年 3 月获 CDE 批准上市。

点评：恒瑞医药的钆布醇注射液为该品种首仿药，也是国内首家通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品。

钆布醇注射液是一种用于磁共振成像 (MRI) 的顺磁性对比剂，是临床应用最广泛的第二代钆造影剂，适用于成人及全年龄段儿童的 MRI。因其高浓度、高弛豫率的优势，在中枢神经系统原发性及转移性肿瘤、多发性硬化等 MRI 检测方面，可以明显提升病灶细节的显示，提高诊断水平。

3.3 传奇生物实体瘤 CAR-T 疗法 LB2102 在美获批临床

传奇生物宣布，LB2102 的新药临床试验 (IND) 申请获美国 FDA 批准，用于治疗广泛期小细胞肺癌 (SCLC)。

点评：LB2102 是一款用于治疗 SCLC 成人患者的自体嵌合抗原受体 T 细胞 (CAR-T) 疗法。它旨在选择性靶向 δ 样配体 3 (DLL3)，这种配体高度局限于各种恶性肿瘤，包括小细胞肺癌 (SCLC)、大细胞神经内分泌肺癌 (LCNEC)、某些其他部位神经内分泌癌和前列腺癌。这项首次人体试验、开放标签的 I 期临床研究将评估 LB2102 在广泛期小细胞肺癌 (SCLC) 或大细胞神经内分泌肺癌 (LCNEC) 受试者中的安全性和初步疗效，并确定临床试验二期推荐剂量。

3.4 再鼎医药 Efgartigimod 皮下注射治疗全身型重症肌无力的上市申请被美国 FDA 纳入优先审评

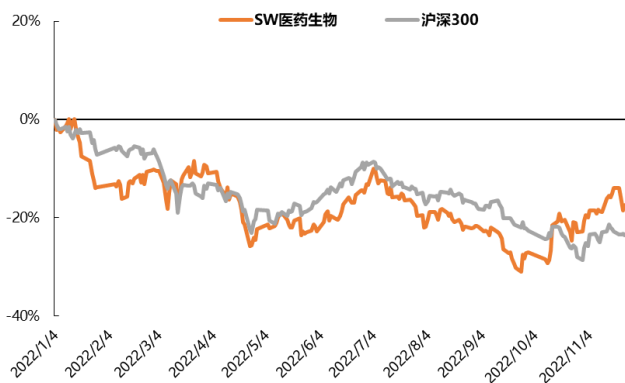
再鼎医药合作伙伴 argenx 公司宣布 efgartigimod 皮下注射治疗全身型重症肌无力 (gMG) 成人患者的生物制品许可申请 (BLA) 已被 FDA 纳入优先审评。处方药用户付费法案 (PDUFA) 的目标行动日期为 2023 年 3 月 20 日。

点评：这项生物制品许可申请是基于 3 期临床研究 ADAPT-SC 的数据。ADAPT-SC 研究证实了与 efgartigimod 静脉输注相比，efgartigimod 皮下注射在第 29 天时总免疫球蛋白 G (IgG) 的降低具有非劣效性。与基线水平相比，efgartigimod 皮下注射在第 29 天表现出平均总 IgG 减少 66.4%，而 efgartigimod 静脉输注为 62.2%。

四、A 股医药板块行情回顾

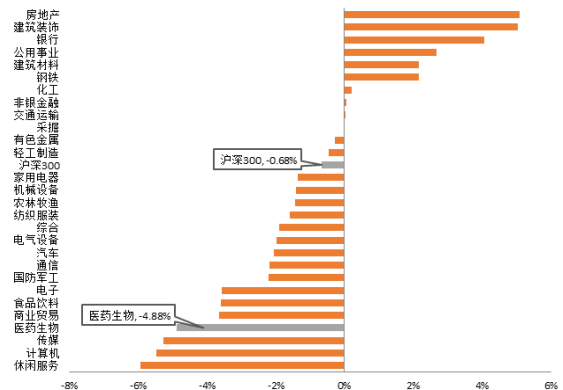
上周医药板块下跌 4.88%，同期沪深 300 指数下跌 0.68%；申万一级行业中 9 个板块上涨，18 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 25 位；医药子行业均下跌，其中跌幅最小的是医疗器械，跌幅 2.85%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅 -6.67%。

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

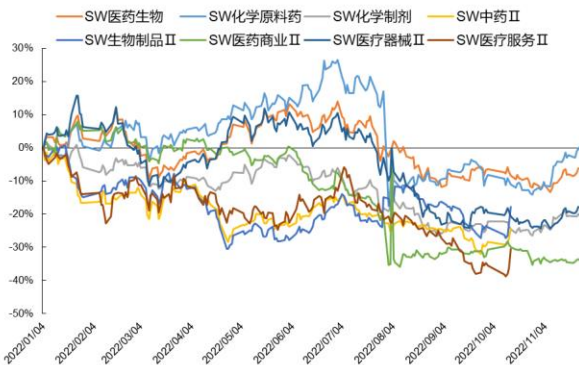


资料来源：Wind、平安证券研究所

截止 2022 年 11 月 25 日，医药板块估值为 25.36 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

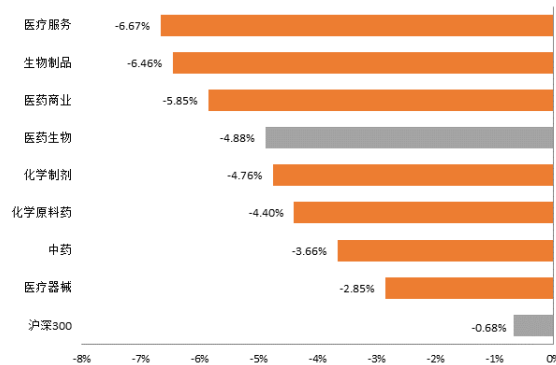
为 39.44%，低于历史均值 55.40%。

图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	002432.SZ	九安医疗	21.84	1	600613.SH	神奇制药	-30.79
2	000919.SZ	金陵药业	15.73	2	300434.SZ	金石亚药	-21.05
3	688068.SH	热景生物	14.46	3	002907.SZ	华森制药	-20.87
4	600557.SH	康缘药业	12.32	4	600080.SH	金花股份	-20.61
5	002898.SZ	赛隆药业	11.72	5	000590.SZ	启迪古汉	-19.16
6	300396.SZ	迪瑞医疗	10.95	6	600833.SH	第一医药	-17.43
7	600518.SH	ST康美	9.95	7	002864.SZ	盘龙药业	-15.17
8	300199.SZ	翰宇药业	6.82	8	002817.SZ	黄山胶囊	-14.94
9	002932.SZ	明德生物	6.29	9	002923.SZ	润都股份	-14.24
10	600329.SH	中新药业	5.05	10	688202.SH	美迪西	-14.24
11	603567.SH	珍宝岛	4.29	11	600781.SH	ST辅仁	-14.08
12	600673.SH	东阳光	3.91	12	000756.SZ	新华制药	-13.54
13	002424.SZ	贵州百灵	3.17	13	600763.SH	通策医疗	-13.44
14	002001.SZ	新和成	3.08	14	002223.SZ	鱼跃医疗	-13.31
15	002758.SZ	华通医药	2.63	15	300143.SZ	盈康生命	-12.80

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 7.47%，同期恒生综指下跌 2.25%；WIND 一级行业中 7 个板块上涨，4 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 10 位；医药子行业均有所下跌，其中跌幅最小的是香港医疗保健设备与用品，跌幅 3.76%，涨幅最大的是香港生命科学工具和服务，跌幅 9.11%。截止 2022 年 11 月 25 日，医药板块估值为 17.14 倍 (TTM, 整体法剔除负值)，对于全部 H 股的估值溢价率为 113.07%，低于历史均值 155.54%。

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：

此报告旨在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

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

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