

短期回调夯实底部，看好平台型创新持续发力

—药品行业周报 11.21-11.25

相关研究：

1. 《生物科技大幅反弹，恒生生物科技表现居前》 2022.11.15
2. 《生物科技企稳，关注四季度国谈催化》 2022.11.01

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	4.6	12.8	5.6
绝对收益	8.6	4.7	-17.6

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：

□ 回调夯实底部助力行情延续

本周医药生物下跌4.9%，位列一级行业跌幅第4位，跑输万得全A 3.5 pct，连续三周强势上涨后出现回调，年初至今下跌再次扩大至20%。三级行业方面13个子行业均呈现下跌，体外诊断相对强势，下跌0.1%，其他子行业均下跌超过3%，血液制品、线下药店下跌超过8%。生物科技方面，全球三地生物科技指数有所分化，纳斯达克生物科技处于盘整走势，恒生及内地生物科技连续三周大幅反弹后出现回调，分别下跌7.2%、6.1%。估值方面，11月25日医药生物PE-TTM（剔除负值）为24.8X，PB 3.19X，估值水平上升至2倍标准差下限以上，相对万得全A（剔除金融、石化）PE、PB估值溢价有所下降，分别为0.88、1.39。

□ 全球药企BD交易开始回暖，药物发现及AI技术布局资金大幅增加

药企BD交易是生物科技前沿赛道布局重要的前瞻性指标，近期我们梳理了全球BD交易变化，追踪产业技术变化趋势。据Insight数据库不完全统计，2022年（数据截止至2022.11.29）全球医药企业BD交易金额为2388亿美元，较2021年全年同比增长5.7%。2020年是交易大年，交易额创新高达到2666亿美元，2021年出现15.2%的下滑，2022年交易开始回暖。产业布局技术平台变化：企业布局平台型技术依然围绕单抗、双抗及ADC等技术平台，交易规模均超过100亿美元。2022年我们发现在药物发现及AI技术也出现明显的布局资金大幅增加地趋势，另外在疫苗、CAR-T及核酸药物交易也相对活跃。

□ 投资建议

近期多地疫情确诊人数有所上升，防疫药品、疫苗及检测等疫情产业链交易活跃。其他子行业在连续上涨三周会均出现不同幅度回调，药品及生物科技也出现一定回调，我们认为在底部位置反复夯实更有利于行业持续。2022创新药国谈预计将在12月上旬开启，建议重点关注竞争格局良好，增量空间较大的品种投资机会。

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

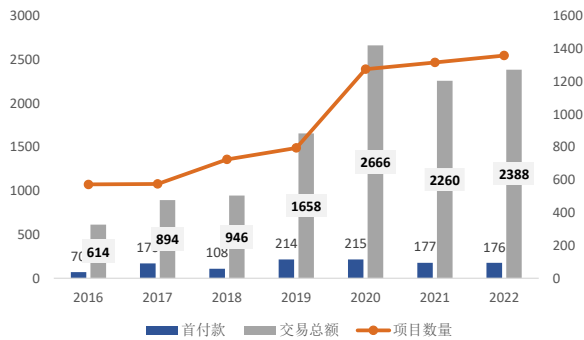
- 1、创新药临床研发及医药采购政策低于预期。
- 2、国际化进程低于预期。

1 透视全球医药企业 BD 交易下的赛道布局变化

药企 BD 交易是生物科技前沿赛道布局重要的前瞻性指标，近期我们梳理了全球 BD 交易变化，追踪产业技术变化趋势。据 Insight 数据库不完全统计，2022 年（数据截止至 2022.11.29）全球医药企业 BD 交易金额为 2388 亿美元，较 2021 年全年同比增长 5.7%。2020 年是交易大年，交易额创新高达到 2666 亿美元，2021 年出现 15.2% 的下滑，2022 年交易开始回暖。

产业布局技术平台变化：企业布局平台型技术依然围绕单抗、双抗及 ADC 等技术平台，交易规模均超过 100 亿美元。2022 年我们发现在药物发现及 AI 技术也出现明显的布局资金大幅增加地趋势，另外在疫苗、CAR-T 及核酸药物交易也相对活跃。

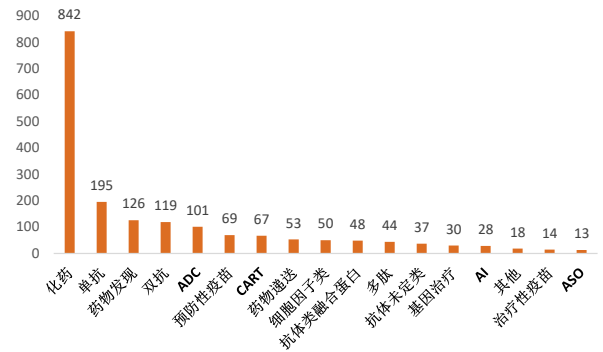
图 1 2016-2022 全球药企 BD 交易金额（亿美元）



资料来源：Insight，湘财证券研究所

备注：数据截止至 2022.11.29

图 2 2022 年全球药企 BD 交易细分行业（亿美元）

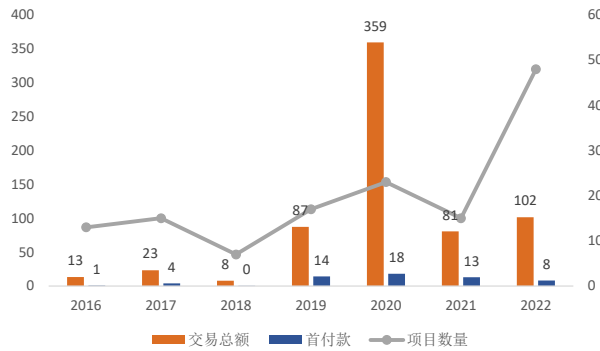


资料来源：Insight，湘财证券研究所

备注：数据截止至 2022.11.29

ADC 技术平台交易金额出现明显回升，同比增速达到 21.4%：2020 年 ADC 技术平台交易大幅上升，交易金额高达 360 亿，2021 年回落较多，2022 年出现明显回升。交易靶点仍然在 Her2、Trop2 等靶点。

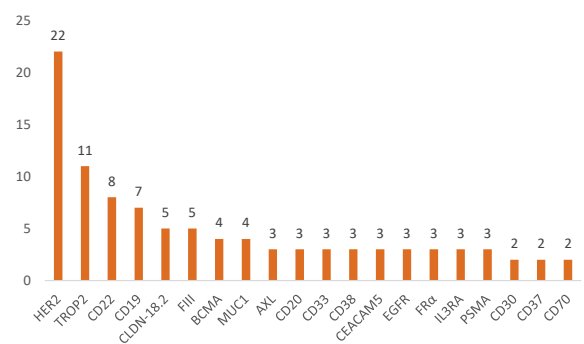
图 3 2016-2022 全球 ADC BD 交易金额 (亿美元)



资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

图 4 2022 年全球 ADC BD 交易靶点分布 (个)

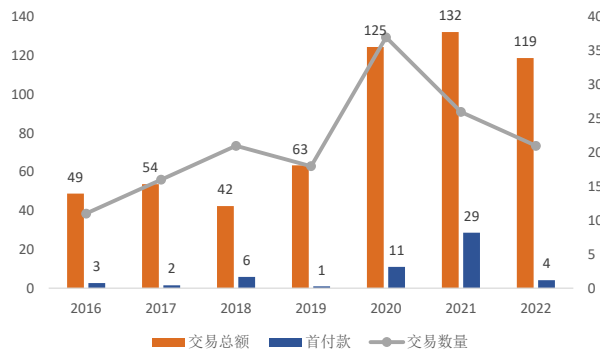


资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

双抗技术平台交易逆势上升,是少数 2021 年交易金额仍取得正增长的细分领域,2022 年交易金额有所下降,总金额达到 119 亿美元。靶点分布方面,CD3 为最热门的靶点,其次为 4-1BB 及 PD-1/L1。

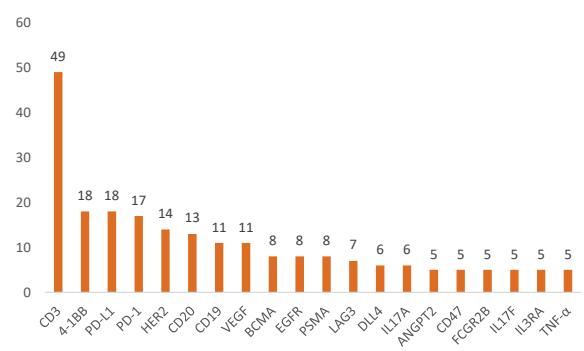
图 5 2016-2022 全球双抗 BD 交易金额 (亿美元)



资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

图 6 2022 年全球双抗 BD 交易靶点分布 (个)

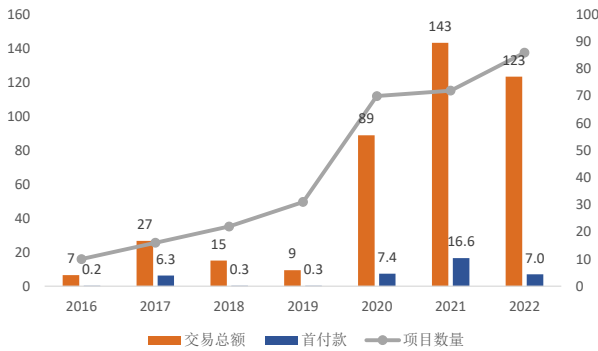


资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

国内企业 License Out 项目数量稳步提升,2022 年成功授权数量达到 86 个,交易金额达到 123 亿美元。

图 7 2016-2022 国内 License Out 交易金额 (亿美元)



资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

图 8 2022 年国内药企 License Out 靶点分布 (个)



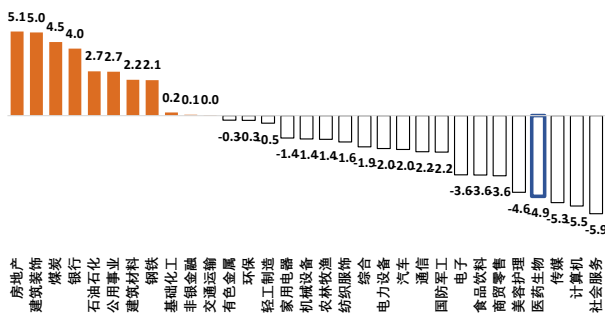
资料来源: Insight, 湘财证券研究所

备注: 数据截止至 2022.11.29

2 医药生物板块行情回顾

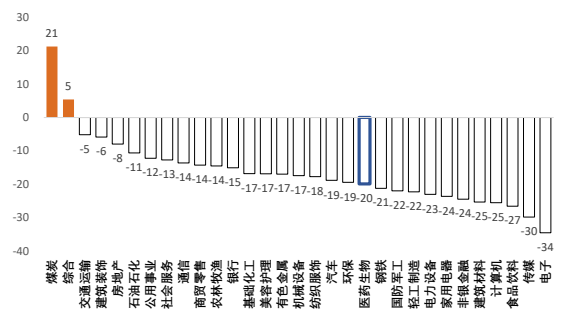
本周医药生物下跌 4.9%，位列一级行业跌幅第 4 位，跑输万得全 A 3.5 pct，连续三周强势上涨后出现回调，年初至今下跌再次扩大至 20%。三级行业方面 13 个子行业均呈现下跌，体外诊断相对强势，下跌 0.1%，其他子行业均下跌超过 3%，血液制品、线下药店下跌超过 8%。生物科技方面，全球三地生物科技指数有所分化，纳斯达克生物科技处于盘整走势，恒生及内地生物科技连续三周大幅反弹后出现回调，分别下跌 7.2%、6.1%。估值方面，11 月 25 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 24.8X，PB 3.19X，估值水平上升至 2 倍标准差下限以上，相对万得全 A（剔除金融、石化）PE、PB 估值溢价有所下降，分别为 0.88、1.39。

图 9 本周全市场一级行业涨跌幅



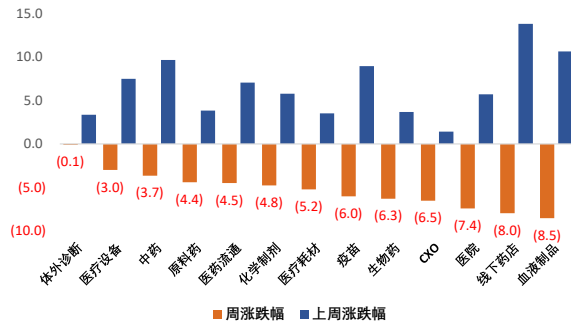
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10 年初至今全市场一级行业涨跌幅



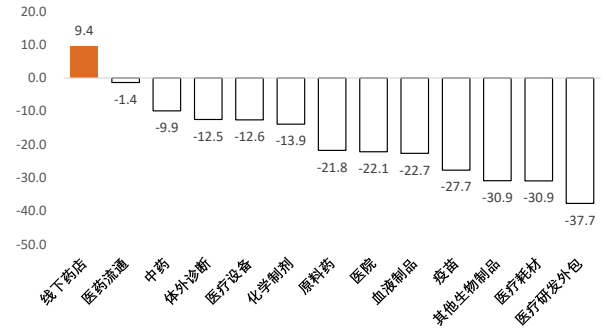
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 11 本周医药生物三级行业涨跌幅



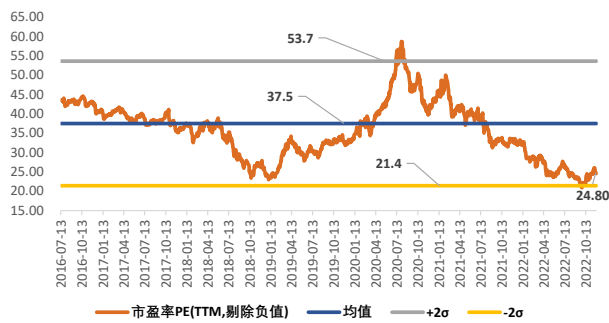
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 12 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



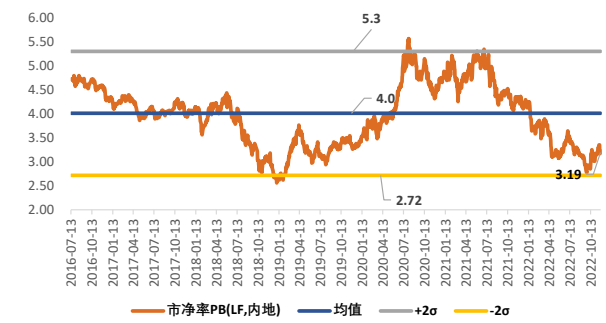
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 13 2016-至今医药生物 PE-TTM



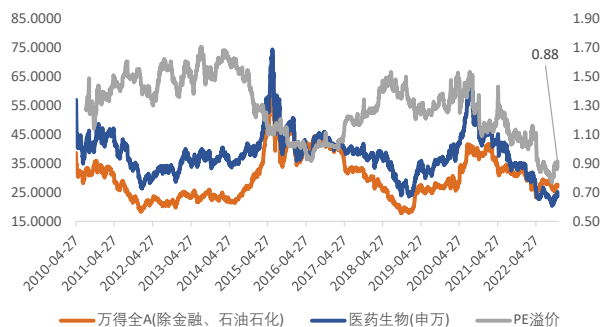
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 14 2016-至今医药生物 PB



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

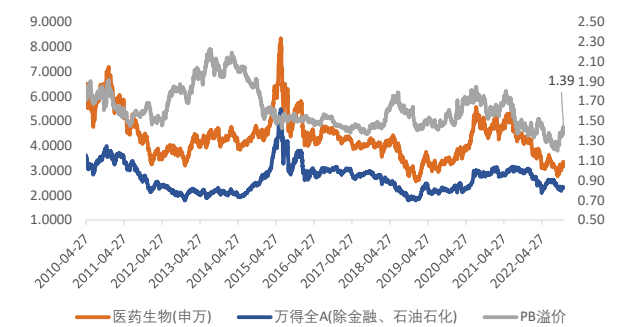
图 15 2010-至今医药生物 PE-TTM 估值溢价



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)

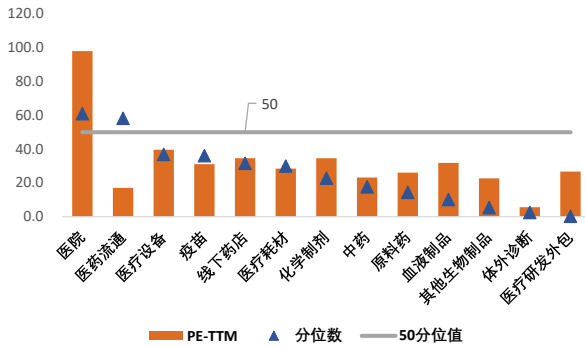
图 16 2010-至今医药生物 PB 估值溢价



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

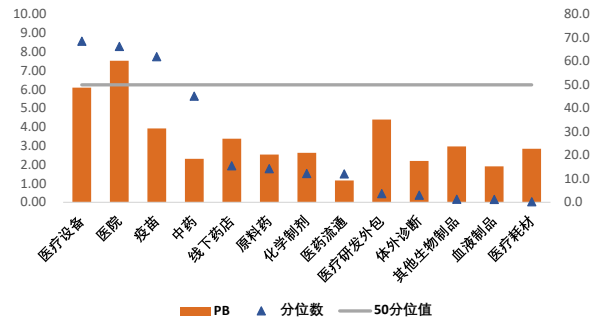
备注: 估值溢价计算公式医药生物/万得全 A (剔除金融、石化)

图 17 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



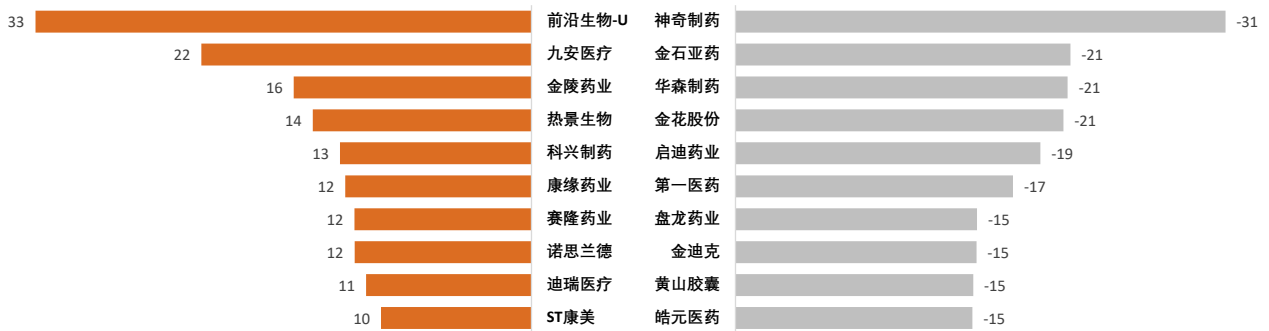
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 18 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

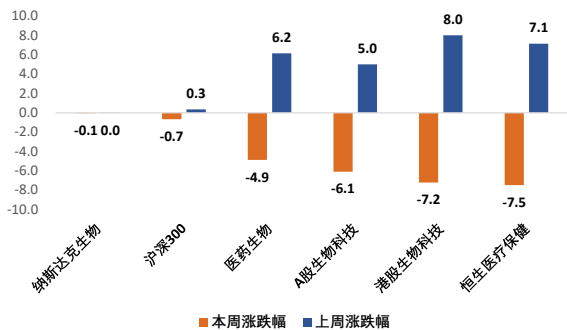
图 19 本周医药生物个股涨跌幅度 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

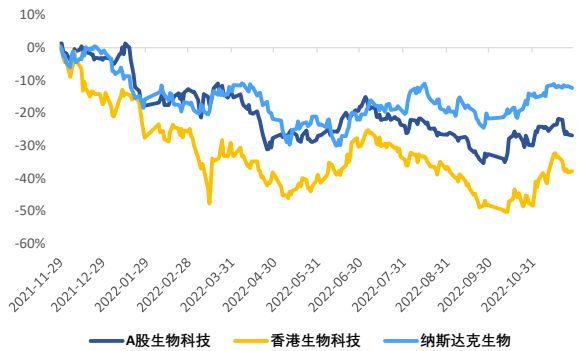
Biotech

图 20 国内外主要市场生物科技指数周涨跌幅



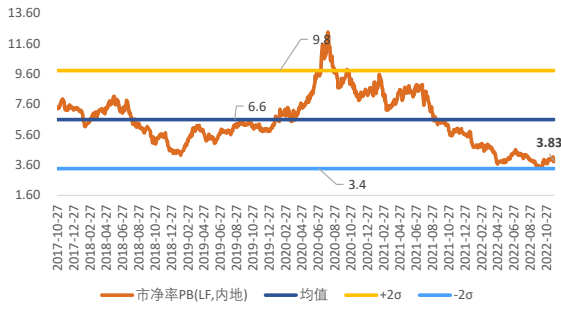
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 21 国内外主要市场生物科技指数近一年表现



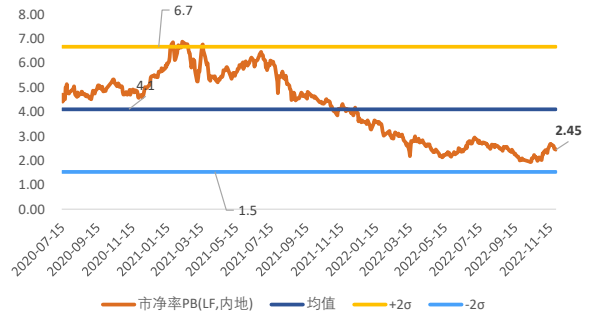
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 22 国内生物科技指数近 5 年 PB



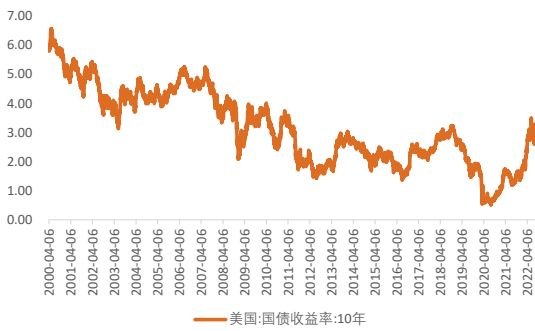
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 23 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 24 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 25 2019.1-至今美国十年期国债收益率



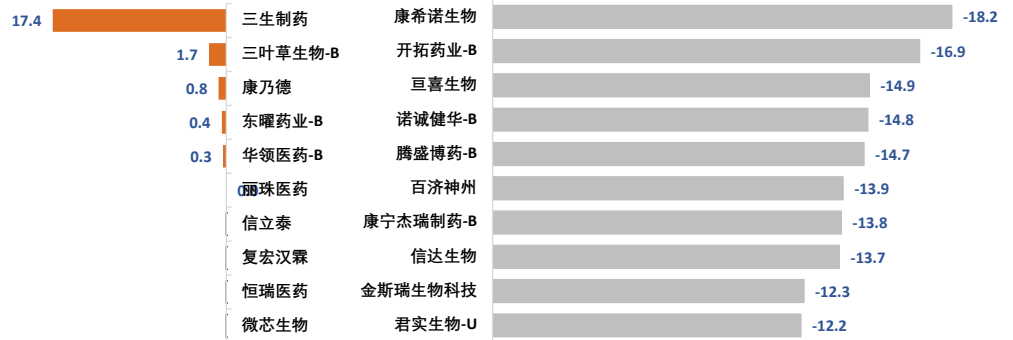
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 26 2019-至今恒生科技较国内科技 PB 折价



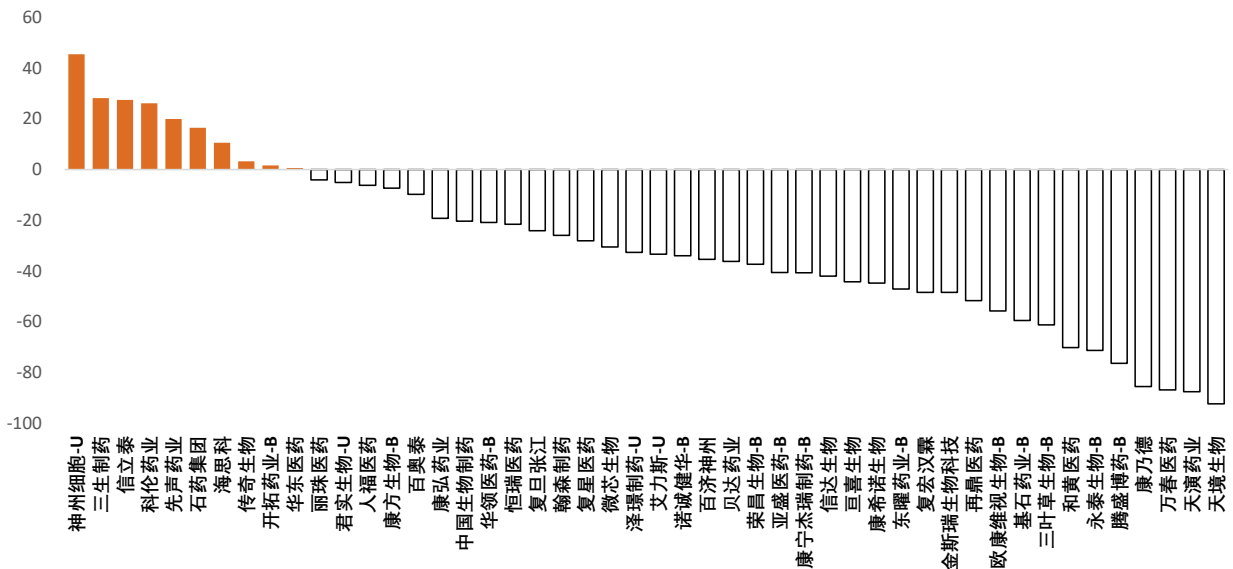
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 27 本周样本创新药个股涨跌幅度 TOP10



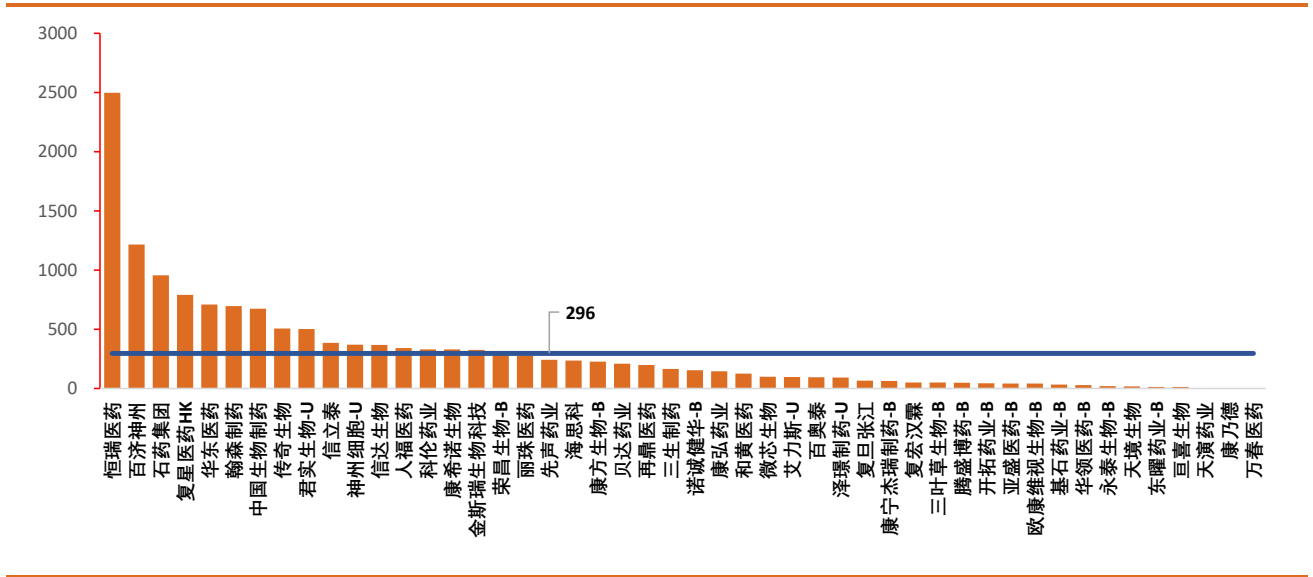
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 28 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

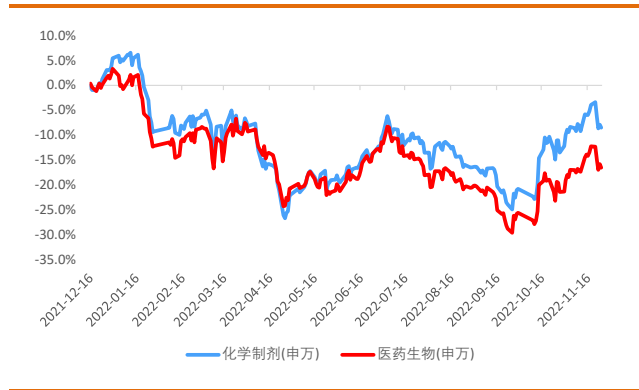
图 29 样本创新药市值 (亿元人民币)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

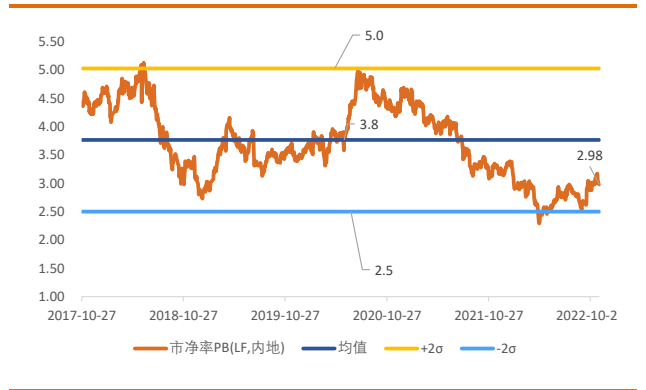
化学制药

图 30 近一年化学制药行业走势



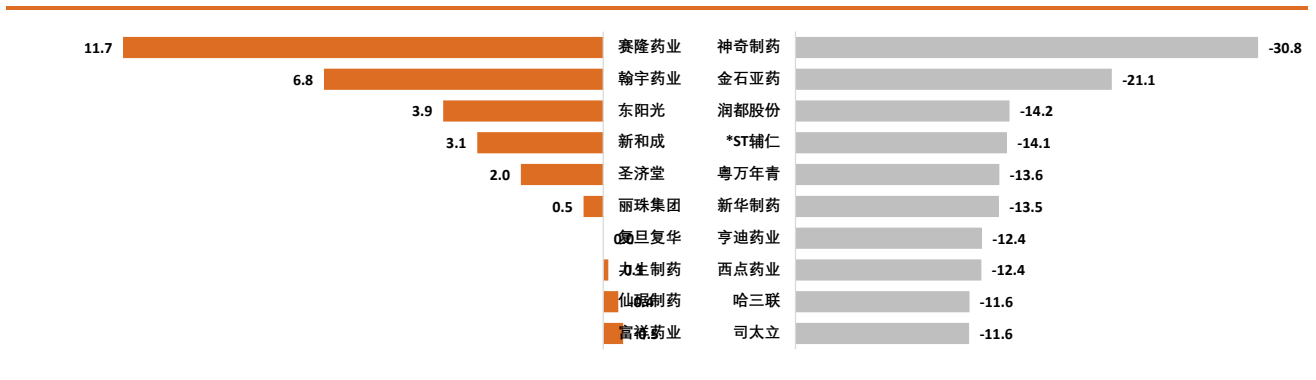
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 31 化学制药指数近 5 年 PB 水平



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

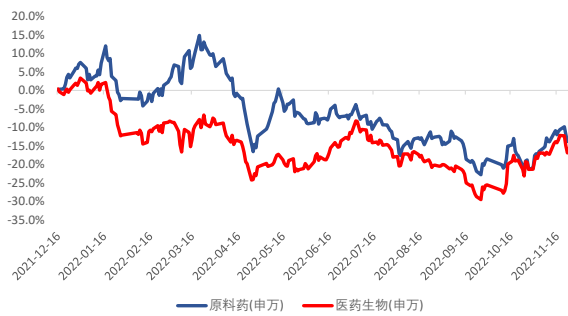
图 32 本周化学制药行业涨跌幅 TOP10 排名



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

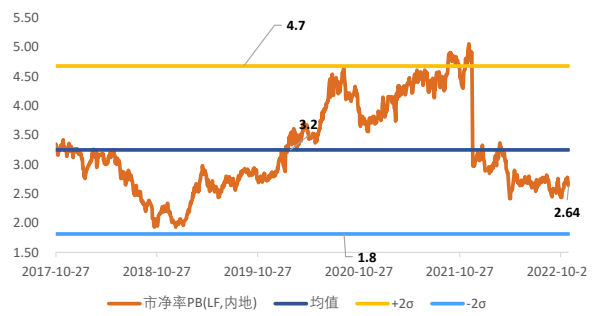
原料药

图 33 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



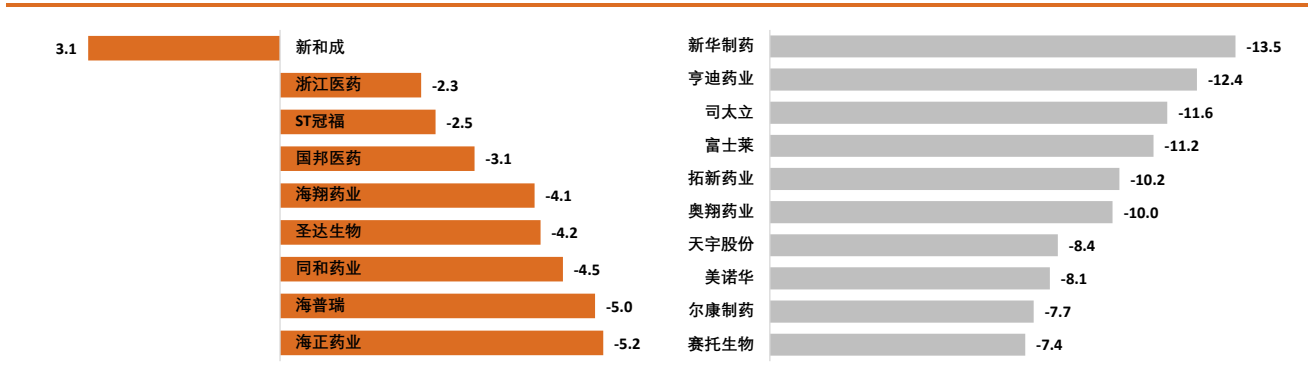
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 34 原料药指数近 5 年 PB 水平



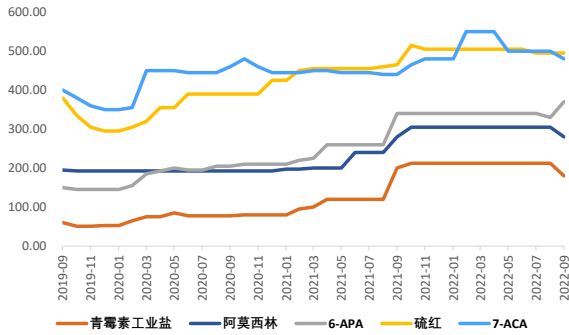
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 35 本周原料药行业涨跌幅 TOP10 排名



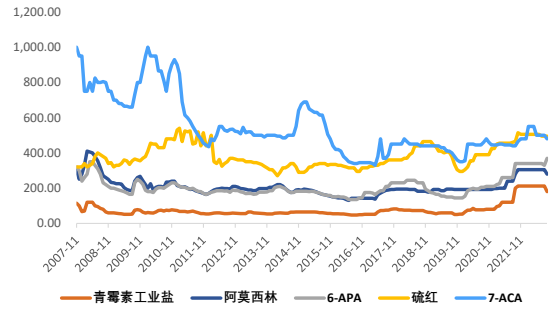
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 36 近三年抗生素价格走势（元/千克，月）



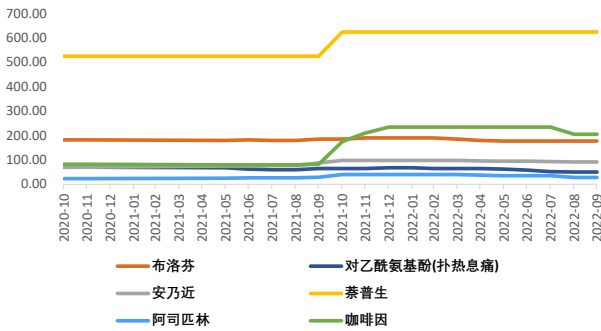
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 37 2007-至今抗生素价格走势（元/千克，月）



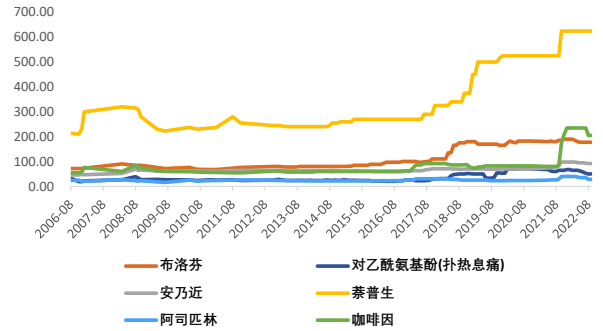
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 38 近两年解热镇痛价格走势（元/千克，月）



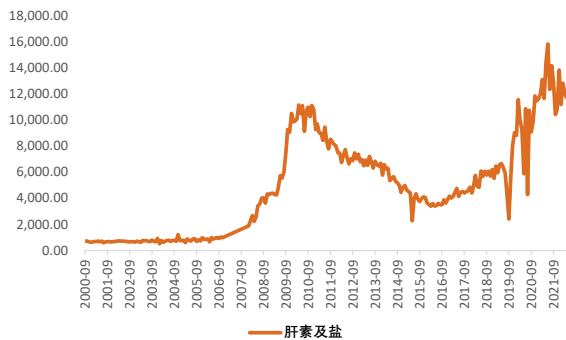
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 39 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 40 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

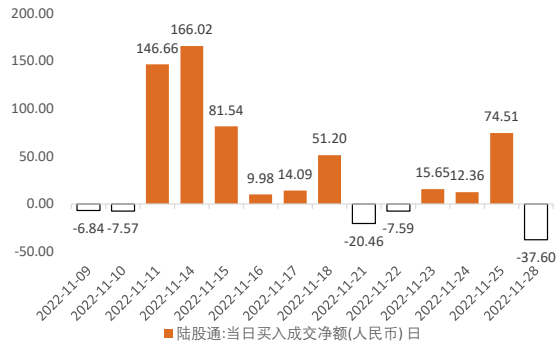
图 41 1999.7-至今碘进口均价（美元/千克，月）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

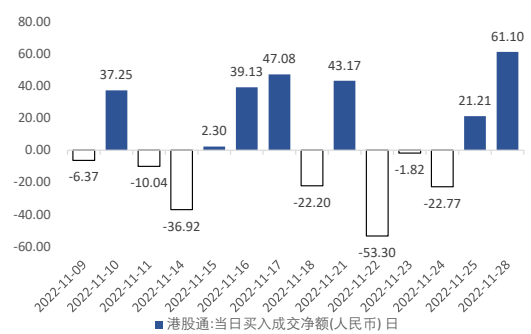
陆股通持股变动

图 42 2022.11.9-11.28 北向资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 43 2022.11.9-11.28 南下资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 44 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	6.08	1	600276.SH	恒瑞医药	(2.48)
2	002223.SZ	鱼跃医疗	2.46	2	300015.SZ	爱尔眼科	(2.35)
3	000999.SZ	华润三九	1.98	3	300595.SZ	欧普康视	(1.61)
4	002727.SZ	一心堂	1.26	4	600566.SH	济川药业	(1.55)
5	300759.SZ	康龙化成	1.16	5	002317.SZ	众生药业	(1.54)
6	002262.SZ	恩华药业	1.08	6	300363.SZ	博腾股份	(1.42)
7	603127.SH	昭衍新药	0.96	7	300122.SZ	智飞生物	(1.31)
8	300633.SZ	开立医疗	0.91	8	300347.SZ	泰格医药	(0.98)
9	603259.SH	药明康德	0.89	9	300244.SZ	迪安诊断	(0.97)
10	603939.SH	益丰药房	0.85	10	600085.SH	同仁堂	(0.88)

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

3 投资建议

近期多地疫情确诊人数有所上升,防疫药品、疫苗及检测等疫情产业链交易活跃。其他子行业在连续上涨三周后会均出现不同幅度回调,药品及生物科技也出现一定回调,我们认为在底部位置反复夯实更有利于行业持续。2022 创

新药国谈预计将在 12 月上旬开启，建议重点关注竞争格局良好，增量空间较大的品种投资机会。

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。

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。