

行业周报

冠脉支架集采续约，报价稳中有升

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

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



平安观点：

■ **行业观点：冠脉支架集采续约，报价稳中有升。**2022年11月29日，冠脉支架带量采购续约拟中选结果公布。共有10家企业的14款产品拟中选，其中最低价为微创报出的730元（包含50元伴随服务费），有4家企业同时报出了最高价848元（包含50元伴随服务费）。相比2020年冠脉支架首次集采，续约在总需求量增长的同时企业报价也都有所提升。

在2020年冠脉支架集采中，产品按照报价由低到高排序，中选率为10/27（约为37%）。本次续约设定798元/个为产品最高申报价，且增加了伴随服务费50元/个。不设置淘汰率，将上次中标产品最高价设定为本次最高申报价，且增加了伴随服务费，这3点都体现了政府对于集采产品降价的态度趋于温和，在维持最高价格稳定的同时也蕴含着对过低报价纠偏的意味。

按照量价挂钩的原则，将入围产品的需求量拆分为分配量和待分配量，分两步进行需求量分配。中选产品分配量的比例和产品价格排名相关，而其它剩余量的分配在尊重医疗机构选择的同时也体现着向A组产品倾斜（不少于剩余量的50%）。通过这样的调整，企业中选的确定性增强，将有更多企业和新产品中选；同时，由于量价挂钩的梯度分配原则，企业若想争取到更多的分配量，仍需要具有一定的低价优势。面对量与价的权衡，不同企业或采取不同报价策略以获得最大盈利。

随着冠脉支架集采续约落地，市场对于政策压力的担忧得到一定缓解，后续相关企业的业绩具有较强确定性。建议关注心血管领域产品组合丰富的平台化公司，如微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗等；同时，建议关注医疗器械领域中产品研发能力强、细分赛道国产化率不高的公司，如迈瑞医疗、心脉医疗、惠泰医疗、启明医疗等。

■ **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) 安进双特异性分子药物 AMG 133 的临床 1 期数据结果积极，用于治疗肥胖；2) Rigel 公司的 Rezlidhia 在美获批上市，用于治疗复发或难治性急性髓系白血病（AML）患者；3) 礼来在研阿尔茨海默病抗体疗法 donanemab 3 期临床达到所有主要和次要终点；4) argenx 的重症肌无力用药 efgartigimod 在美获得优先审评资格。
- **行情回顾：**上周 A 股医药板块上涨 1.18%，同期沪深 300 指数上涨 2.52%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 20 位。上周 H 股医药板块上涨 7.06%，同期恒生综指上涨 6.07%，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 4 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：冠脉支架集采续约，报价稳中有升。2022年11月29日，冠脉支架带量采购续约拟中选结果公布。共有10家企业的14款产品拟中选，其中最低价为微创报出的730元（包含50元伴随服务费），有4家企业同时报出了最高价848元（包含50元伴随服务费）。相比2020年冠脉支架首次集采，续约在总需求量增长的同时企业报价也都有所提升。

在2020年冠脉支架集采中，产品按照报价由低到高排序，中选率为10/27（约为37%）。本次续约设定798元/个为产品最高申报价，且增加了伴随服务费50元/个。不设置淘汰率，将上次中标产品最高价设定为本次最高申报价，且增加了伴随服务费，这3点都体现了政府对于集采产品降价的态度趋于温和，在维持最高价格稳定的同时也蕴含着对过低报价纠偏的意味。按照量价挂钩的原则，将入围产品的需求量拆分为分配量和待分配量，分两步进行需求量分配。中选产品分配量的比例和产品价格排名相关，而其它剩余量的分配在尊重医疗机构选择的同时也体现着向A组产品倾斜（不少于剩余量的50%）。通过这样的调整，企业中选的确信性增强，将有更多企业和新产品中选；同时，由于量价挂钩的梯度分配原则，企业若想争取到更多的分配量，仍需要具有一定的低价优势。面对量与价的权衡，不同企业或采取不同报价策略以获得最大盈利。

随着冠脉支架集采续约落地，市场对于政策压力的担忧得到一定缓解，后续相关企业的业绩具有较强确定性。建议关注心血管领域产品组合丰富的平台化公司，如微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗等；同时，建议关注医疗器械领域中产品研发能力强、细分赛道国产化率不高的公司，如迈瑞医疗、心脉医疗、惠泰医疗、启明医疗等。

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年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。当前估值对应2022年PE仅33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25x。

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20x。较高性价比的基础下，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 约 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 约 34 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 安进双特异性分子药物 AMG 133 的临床 1 期数据结果积极，用于治疗肥胖

安进 (Amgen) 宣布其创新在研双特异性分子药物 AMG 133 的最新临床 1 期数据。初步数据分析显示，肥胖患者在经过 12 周低或高剂量 AMG133 的治疗后，体重与基线相较，分别减少了 7.2% 与 14.5%，且病患在停止治疗后，减肥效果仍然很大程度上得到维持。

点评：AMG 133 是一款潜在 “first-in-class” 的在研抗体多肽偶联药物 (antibody-peptide conjugate)，能够激活胰高血糖素样肽 1 受体 (GLP-1R) 并抑制胃抑制肽受体 (GIPR)。激活 GLP-1R 可延缓胃排空和抑制食欲，进而达到减重的效果。另一方面，许多遗传流行病学研究显示，不同种族背景人的体重指数 (BMI) 的下降皆与 GIPR 表达量低有关。此项双盲临床 1 期试验共募集 110 位受试者，分别随机接受安慰剂或高、低剂量 AMG 133 每 4 周一次的皮下注射 (总共 3 剂)。患者在入组时的 BMI $\geq 30.0 \text{ kg/m}^2$ 但 $\leq 40.0 \text{ kg/m}^2$ ，且无其他医疗症状。在试验第 85 天 (约 12 周) 时，多剂量递增 (MAD) 队列的 AMG 133 组患者体重，呈现与剂量相关的减少。与基线相较，接受低与高剂量 AMG 133 治疗的患者，其平均体重分别下降了 7.2% 与 14.5%。值得一提的是，患者停药后减肥效果仍然得到很大程度的维持，具体数据将在会议口头报告时汇报。最常见的治疗伴发不良反应 (TEAE) 属于暂时性、轻度，多数可在 48 小时内减缓。

3.2 Rigel 公司的 Rezlidhia 在美获批上市，用于治疗复发或难治性急性髓系白血病 (AML) 患者

Rigel Pharmaceuticals 公司宣布，美国 FDA 已经批准异柠檬酸脱氢酶 1 (IDH1) 选择性抑制剂 Rezlidhia (olutasidenib) 上市，用于治疗复发或难治性急性髓系白血病 (AML) 患者。这些患者携带敏感的 IDH1 突变。Rezlidhia 是针对突变 IDH1 的口服小分子抑制剂，通过抑制突变 IDH1 降低 2-羟基戊二酸 (2-HG) 水平和恢复正常髓系细胞的分化。

点评：FDA 的批准得到开放标签 2 期注册性临床试验的支持，试验结果显示，在携带 IDH1 突变的复发/难治性 AML 患者中，完全缓解+完全缓解伴部分血液学 (CR+CRh) 缓解率为 35%，中位缓解持续时间为 25.9 个月。Rezlidhia 表现出良好

的耐受性，不良反应的特征与接受治疗的 AML 患者通常经历的症状和特征一致。在 16% 的患者中出现分化综合征 (differentiation syndrome)，大多数病例可以通过中断给药和皮质类固醇控制。23% 的患者出现肝脏毒性，大多数病例可通过调节用药剂量控制。

3.3 礼来在研阿尔茨海默病抗体疗法 donanemab 3 期临床达到所有主要和次要终点

礼来公司宣布，其在研阿尔茨海默病抗体疗法 donanemab 在一项 3 期临床试验的 6 个月数据分析中达到所有主要和次要终点。在治疗 6 个月后，与基线相比，donanemab 将早期阿尔茨海默病患者大脑中的淀粉样蛋白斑块水平降低 65.2%，而活性对照组这一数值为 17.0%。

点评：礼来的 donanemab 与大脑的淀粉样蛋白沉积中的特定淀粉样蛋白亚型结合，从而加快淀粉样蛋白沉积的清除，此前公布的 2 期临床结果 显示，它能够缓解早期阿尔茨海默病患者的认知和日常生活能力的衰退速度。目前它已经获得美国 FDA 授予的优先审评资格，正在接受 FDA 的评估。

这一随机、开放标签的 3 期临床试验招募了 148 名早期阿尔茨海默病患者。分别接受 donanemab 和另一款获批抗淀粉样蛋白抗体疗法的治疗。试验结果显示，在接受治疗 6 个月后，donanemab 组 37.9% (25/66) 的患者达到大脑淀粉样蛋白斑块清除的标准，活性对照组这一数值为 1.6% (1/64)。此外，donanemab 在 6 个月时显著降低了血浆 P-tau217 水平，活性对照组没有显著降低 P-tau217 水平。

安全性方面，两款疗法的安全性特征与此前发表的研究一致。两组患者最常出现的不良反应为 ARIA，这种大脑血管磁共振成像 (MRI) 方面的异常代表着大脑血管肿胀 (ARIA-E) 或者微出血 (ARIA-H)。这项试验中，donanemab 组中 25.4% 的患者出现 ARIA-E，2.8% 的患者表现出临床症状，活性对照组的数值分别为 26.1% 和 4.3%。

3.4 argenx 的重症肌无力用药 efgartigimod 在美获得优先审评资格

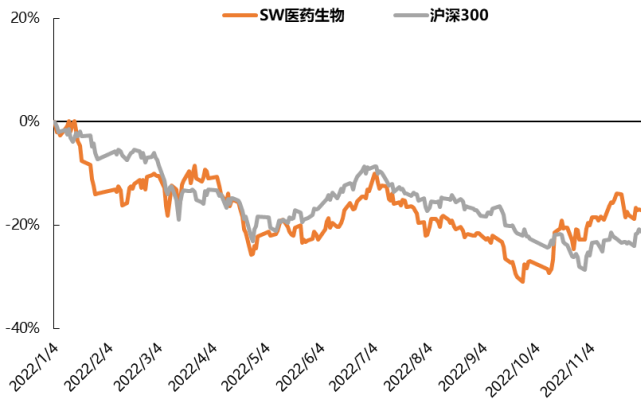
argenx 宣布美国 FDA 接受其 efgartigimod 皮下注射制剂，用于治疗全身性重症肌无力 (gMG) 成人患者的生物制品许可申请 (BLA)，并授予优先审评资格。FDA 预计于 2023 年 3 月 20 日完成审查。

点评：Efgartigimod 是一款靶向 Fc 受体 (FcRn) 的“first-in-class”疗法。其静脉输注 (IV) 制剂 Vyvgart (efgartigimod alfa-fcab) 在去年 12 月获批，成为首个 FDA 批准的 FcRn 阻断剂。Efgartigimod 可减少致病性 IgG 抗体，阻断 IgG 再循环过程。FcRn 受体的作用是防止 IgG 的降解，因此通过防止 IgG 与 FcRn 的结合，能够导致介导自身免疫性疾病的 IgG 抗体更快耗竭，从而减轻疾病症状。再鼎医药已与 argenx 公司达成合作，获得这款创新疗法在大中华区的开发和商业化权益。这次申请递交是基于 ADAPT-SC 临床 3 期试验的结果。该试验在 110 位成人 gMG 患者中评估了 efgartigimod 皮下注射制剂与静脉输注制剂相比的药效学作用。试验达到了非劣效性标准的主要终点 ($p < 0.0001$)，皮下注射制剂组第 29 天的平均总 IgG 水平相对基线降低 66.4%，而静脉输注制剂组为 62.2%。此外，试验还达到其他关键次要终点，与在静脉输注制剂 3 期临床试验中观察到的临床疗效结果一致，包括重症肌无力日常生活活动 (MG-ADL) 和定量重症肌无力 (QMG) 等评分的改善。其安全性特征也与以往研究一致，通常耐受性良好，最常见的不良事件是注射部位反应 (ISR)。

四、A 股医药板块行情回顾

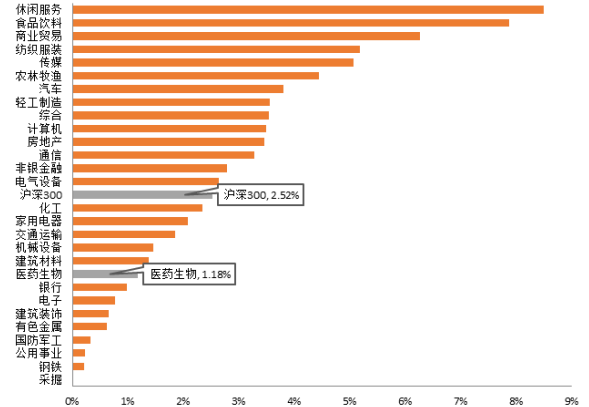
上周医药板块上涨 1.18%，同期沪深 300 指数上涨 2.52%；申万一级行业中 27 个板块上涨，0 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 20 位；医药子行业 5 个上涨，2 个下跌。其中涨幅最大的是医药商业，涨幅 6.99%，跌幅最大的是化学原料药，跌幅 1.07%。

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

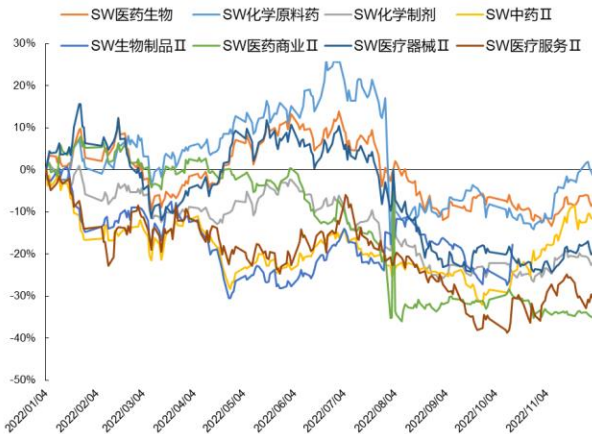
图表2 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

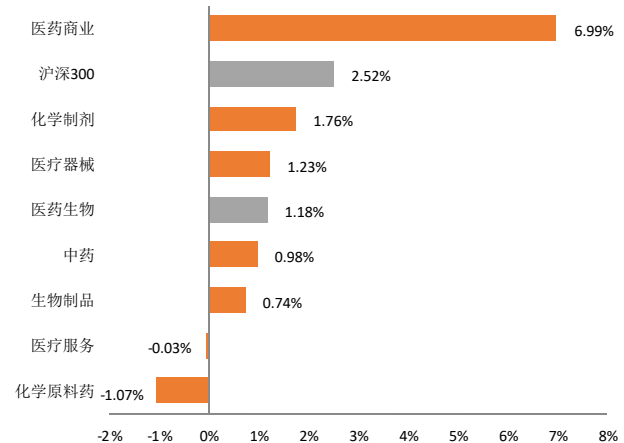
截止 2022 年 12 月 2 日, 医药板块估值为 25.70 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 38.14%, 低于历史均值 55.38%。

图表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

图表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

图表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	300753.SZ	爱朋医疗	41.06	1	002898.SZ	赛隆药业	-16.44
2	000153.SZ	丰原药业	33.40	2	002317.SZ	众生药业	-14.52
3	002462.SZ	嘉事堂	30.51	3	002173.SZ	创新医疗	-12.47
4	300482.SZ	万孚生物	24.51	4	000919.SZ	金陵药业	-12.18
5	002727.SZ	一心堂	21.02	5	002022.SZ	科华生物	-10.70
6	300147.SZ	香雪制药	18.54	6	300436.SZ	广生堂	-7.45
7	688068.SH	热景生物	17.97	7	600557.SH	康缘药业	-7.34
8	600767.SH	ST运盛	17.52	8	002907.SZ	华森制药	-7.02
9	002728.SZ	特一药业	16.78	9	600329.SH	中新药业	-6.53
10	300199.SZ	翰宇药业	15.20	10	300049.SZ	福瑞股份	-6.49
11	603858.SH	步长制药	14.55	11	600129.SH	太极集团	-6.35
12	000516.SZ	国际医学	14.30	12	603456.SH	九洲药业	-5.67
13	300108.SZ	吉药控股	13.51	13	002287.SZ	奇正藏药	-5.56
14	603716.SH	塞力斯	13.18	14	300142.SZ	沃森生物	-5.38
15	688298.SH	东方生物	12.75	15	002940.SZ	昂利康	-5.21

资料来源：Wind、平安证券研究所

五、港股医药板块行情回顾

上周医药板块上涨 7.06%，同期恒生综指上涨 6.07%；WIND 一级行业中 9 个板块上涨，2 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 4 位；医药子行业全部上涨，其中涨幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，涨幅 8.72%，涨幅最小的是香港生命科学工具和服务，涨幅 1.27%。截止 2022 年 12 月 2 日，医药板块估值为 17.20 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 128.88%，低于历史均值 155.47%。

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