

行业周报

进入后疫情时代，关注个人防护及复苏主线

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：进入后疫情时代，关注个人防护及复苏主线。**2022 年 12 月 7 日-8 日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》等六项文件，对抗原检测及储备、新冠居家治疗及分级诊疗给予指引。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：中医药行业景气度持续提升。**2019 年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022 年 3 月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。**主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。**随着我国疫苗接种率的提升，以及 Omicron 毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。**主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。**产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在 2023 年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链（CXO&上游供应商），建议关注：凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2) 临床价值明确的医疗器械，建议关注：心脉医疗；3) 高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。
- 行业要闻荟萃：**1) 康方生物 PD-1/VEGF 双抗以 50 亿美元授权给 Summit Therapeutics；2) 三叶草生物、神州细胞、万泰生物、威斯克生物新冠疫苗被纳入紧急使用；3) Mirati 公布 Adagrasib 用于晚期/转移性 NSCLC 一线治疗的最新临床研究结果；4) 阿斯利康/第一三共公布 TROP2 ADC 最新 I 期数据。
- 行情回顾：**上周 A 股医药板块上涨 1.39%，同期沪深 300 指数上涨 3.29%，医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 16 位。上周港股医药板块上涨 8.90%，同期恒生综指上涨 7.14%，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

进入后疫情时代，关注个人防护及复苏主线。2022年12月7日-8日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于进一步优化发热患者就诊流程的通知》、《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知》、《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》、《关于印发以医联体为载体做好新冠肺炎分级诊疗工作方案的通知》等六项文件，对抗原检测及储备、新冠居家治疗及分级诊疗给予指引。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：

- 1) 《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知》：指出所有人员均可以按照自主、自愿的原则，随时进行自我抗原检测。
 - a) 抗原检测的发放：人员密集场所的人员，自主抗原检测时自行购买抗原检测试剂，参加所在机构要求的抗原检测时，由所在机构发放抗原检测试剂；居家老年人和养老机构老年人均可自主购买抗原检测试剂。其所在地级市/区县，要按照辖区老年人数量及每周抗原检测频次，免费为老年人发放抗原检测试剂。b) 抗原检测的储备：以基层医疗卫生机构为单位进行储备，每家基层医疗卫生机构按照服务人口总数的 15-20%储备抗原检测试剂；大型企业、工地、大学等人员密集机构要按照人员数量和检测需求，提前购买一定量的抗原检测试剂，储备适量抗原检测试剂；地级市/区县县政府要按照辖区老年人数量和检测频次，老年人所属社区/养老机构，配备一定量的抗原检测试剂，储备适量抗原检测试剂。
- 2) 《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》：针对新冠病毒感染者居家治疗常用药提供了系列参考，对于发热、咽干咽痛、咳嗽咳痰、干咳无痰、流鼻涕、鼻塞、恶心/呕吐症状给出了常用的参考药物以及适用人群及用法、用量。

图表1 新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表

症状	常用药物	适用人群及用法、用量
发热	对乙酰氨基酚、布洛芬、阿司匹林、金花清感颗粒、连花清瘟颗粒/胶囊、宣肺败毒颗粒、清肺排毒颗粒、疏风解毒胶囊等	须按药品说明书服用或咨询医生
咽干咽痛	地喹氯铵、六神丸、清咽滴丸、疏风解毒胶囊等	
咳嗽咳痰	溴己新、氨溴索、愈创甘油醚、乙酰半胱氨酸等	
干咳无痰	福尔可定、右美沙芬等	
流鼻涕	氯苯那敏、氯雷他定、西替利嗪等	
鼻塞	赛洛唑啉滴鼻剂等	
恶心/呕吐	桂利嗪、藿香正气水/胶囊等	

资料来源：卫健委、平安证券研究所

投资策略：主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。**主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。**随着我国疫苗接种率的提升，以及 Omicron 毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。**主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。**产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在 2023 年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链 (CXO&上游供应商)，建议关注：凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2) 临床价值明确的医疗器械，建议关注：心脉医疗；3) 高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。

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 32x，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 27x，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 23x。

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 33 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 康方生物 PD-1/VEGF 双抗以 50 亿美元授权给 Summit Therapeutics

2022 年 12 月 6 日，康方生物宣布与 Summit Therapeutics 签订合作协议，后者获得在美国、加拿大、欧洲及日本开发及商业化康方生物 PD-1/VEGF 双抗 AK112 的权益。康方生物将获得 5 亿美元的预付款及最高 50 亿美元的总交易金额，包括开发、注册及商业化里程碑款项，并将获得 AK112 销售净额的低双位数百分比提成。同时，康方生物董事长夏瑜博士将被委任为 Summit Therapeutics 董事会成员。

点评：AK112 是康方生物自主研发，全球首个进入 III 期临床试验的 PD-1/VEGF 双抗，可同时阻断 PD-1 和 VEGF 通路，发挥免疫效应和抗血管生成效应。该药已经获得中国国家药品监督管理局的 3 项突破性疗法认定，包括 PD-L1 表达阳性的非小细胞肺癌(NSCLC)、EGFR-TKI 耐药的 EGFR 突变的晚期非鳞状 NSCLC、联合多西他赛治疗既往 PD-(L)1 抑制剂和含铂化疗治疗耐药的局部晚期或转移性 NSCLC。本次交易标志着康方生物双抗药物得到全球市场的关注及认可，推动公司进一步实现全球商业价值。

3.2 三叶草生物、神州细胞、万泰生物、威斯克生物新冠疫苗被纳入紧急使用

2022 年 12 月 5 日，三叶草生物、神州细胞、万泰生物及威斯克生物四家公司宣布其新冠疫苗被纳入紧急使用。其中，三叶草生物、神州细胞和威斯克生物为重组蛋白疫苗，万泰生物为鼻喷流感病毒载体新冠疫苗。

点评：三叶草生物 SCB-2019 在三期临床中，作为异源加强针，相对于三针灭活疫苗，对 Omicron 变异株诱导中和抗体提高了 5-6 倍，对原始株的免疫反应提高 12 倍；神州细胞 SCTV01C 三期临床中，灭活苗、SCTV01C (二价)、SCTV01E (四价) 加强针免疫后 28 天，针对 BA.1 中和抗体 GMT 分别为基线的 2.38 倍、19.37 倍、28.06 倍。针对 BA.5 中和抗体 GMT 分别为基线的 2.07 倍、15.89 倍、21.11 倍；威斯克生物的威克欣为昆虫细胞 (Sf9) 技术平台生产的重组蛋白疫苗，数据显示，威克欣能够明显诱导针对新冠病毒原型株及变异株的中和抗体，并且在现有新冠疫苗接种的基础上序贯加强免疫能获得更强的免疫反应；万泰生物的新冠疫苗采用流感病毒作为载体，经鼻喷给药。三期临床结果显示，住院及以上新冠病例保护率为 100%，在符合方案集中，针对无免疫史人群，鼻喷新冠疫苗免疫后 3 个月内绝对保护效力为 55%；针对有免疫史人群，鼻喷新冠疫苗加强免疫后 6 个月内绝对保护力为 82%；60 岁以上人群保护效力不弱于 18-59 岁人群。

3.3 Mirati 公布 Adagrasib 用于晚期/转移性 NSCLC 一线治疗的最新临床研究结果

2022 年 12 月 7 日，再鼎医药合作伙伴 Mirati Therapeutics 公司公布了 KRYSTAL-7 2 期研究和 KRYSTAL-1 研究 1b 期队列的初步结果，显示 Adagrasib 与帕博利珠单抗联合用于 KRASG12C 突变的晚期/转移性 NSCLC 一线治疗显示出了良好的耐受性和初步疗效。

点评：临床结果显示，临床上可评估并接受过至少一次研究扫描的患者 (n=53) 中，adagrasib 联合帕博利珠单抗在所有 PD-L1 亚组中显示出初步临床活性，客观缓解率 (ORR) 为 49%；在数据截止之前至少 6 个月前入组的可评估响应的亚组中，26 名患者中有 6 名的临床响应发生在第二次研究扫描或之后，ORR 为 56%。7 名可评估患者参加了 KRYSTAL-1 研究 1b 期队列 (中位随访 19.3 个月)，报告了 57% 的 ORR 和 100% 的疾病控制率 (DCR)。有响应的 4 名患者维持响应超过 9 个月，有 2 名继续接受治疗并保持响应超过 18 个月。

75 名患者被纳入研究并可评估安全性，中位随访时间为 3.5 个月 (治疗持续时间 2 个月)。治疗相关不良事件 (TRAEs) 为 1-2 级 (39%)、3 级 (40%) 和 4 级 (4%)，未观察到 5 级 TRAEs。TRAEs 导致 2 名患者停用 adagrasib 和帕博利珠单抗，2 名患者仅停用帕博利珠单抗，没有患者因为 TRAE 而仅停用 adagrasib。

3.4 阿斯利康/第一三共公布 TROP2 ADC 最新 I 期数据

12 月 8 日，阿斯利康与第一三共联合公布 Dato-DXd 的 I 期研究初步结果。结果显示，经盲法独立中央审查评估的 ORR 为

27%。

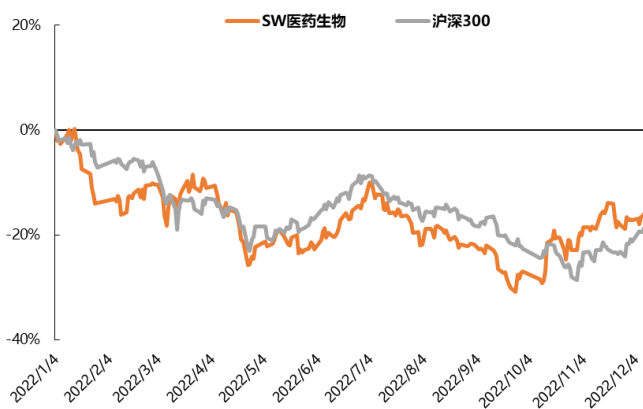
点评: 结果显示, 在可评估疗效的 41 例患者中, ORR 为 27%, 均为部分缓解 (n=11)。56% 的患者达到疾病稳定 (n=23), DCR 为 85%。中位无进展生存期 (PFS) 为 8.3 个月 (95%CI: 5.5-11.1)。中位随访时间为 13.7 个月, 中位缓解持续时间 (DoR) 和中位 OS 尚未达到, 59% 的患者生存时间超过一年。

Dato-DXd 的安全性与之前的数据一致, 没有发现新的安全信号。最常见的 3 级或以上的不良反应包括淋巴细胞计数减少 (15%)、口腔炎 (10%) 和贫血 (7%) 等。在 6 例患者中观察到严重不良反应, 其中 1 例患者因呼吸困难而死亡, 与治疗无关。5 例患者 (12%) 因不良事件而停止治疗, 1 例 3 级间质性肺疾病被判定为治疗相关。

四、A 股医药板块行情回顾

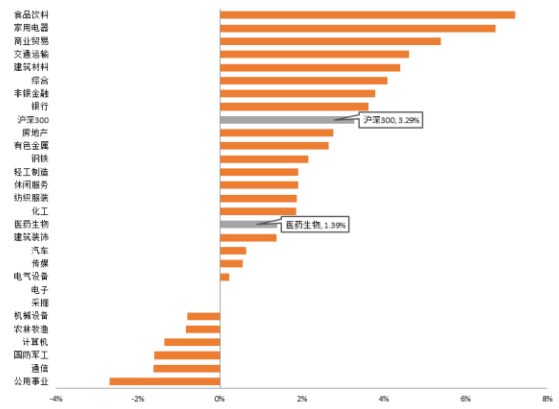
上周医药板块上涨 1.39%, 同期沪深 300 指数上涨 3.29%; 申万一级行业中 21 个板块上涨, 6 个板块下跌, 医药行业在 28 个行业中涨跌幅排名第 16 位; 医药子行业仅医疗器械板块下跌, 跌幅 0.25%, 涨幅最大的是化学原料药, 涨幅 3.34%。

图表2 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

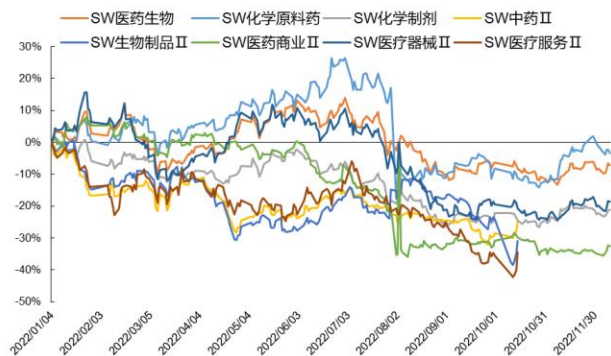
图表3 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

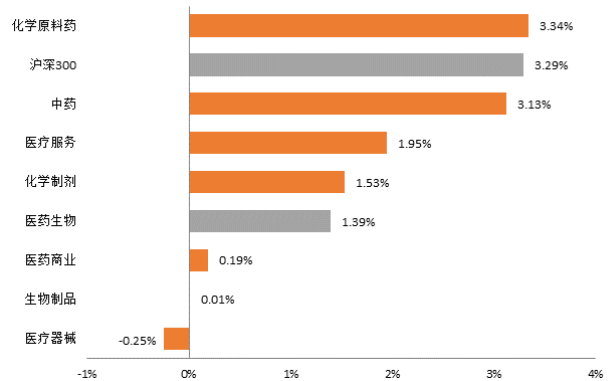
截止 2022 年 12 月 9 日, 医药板块估值为 25.90 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 37.37%, 低于历史均值 55.35%。

图表4 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5 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6 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	000756.SZ	新华制药	52.76	1	002728.SZ	特一药业	-13.02
2	300434.SZ	金石亚药	39.56	2	002462.SZ	嘉事堂	-11.32
3	300039.SZ	上海凯宝	28.30	3	002727.SZ	一心堂	-7.11
4	300158.SZ	振东制药	25.39	4	600767.SH	ST运盛	-7.09
5	300573.SZ	兴齐眼药	23.88	5	000999.SZ	华润三九	-6.92
6	300584.SZ	海辰药业	23.40	6	300639.SZ	凯普生物	-6.82
7	002550.SZ	千红制药	21.20	7	002294.SZ	信立泰	-6.18
8	002603.SZ	以岭药业	20.83	8	300753.SZ	爱朋医疗	-6.03
9	002424.SZ	贵州百灵	19.73	9	600422.SH	昆药集团	-5.81
10	002433.SZ	太安堂	16.97	10	002907.SZ	华森制药	-5.63
11	688029.SH	南微医学	16.58	11	002653.SZ	海思科	-5.30
12	300485.SZ	赛升药业	14.53	12	300181.SZ	佐力药业	-5.23
13	603222.SH	济民制药	13.79	13	002873.SZ	新天药业	-5.21
14	000650.SZ	仁和药业	13.48	14	688321.SH	微芯生物	-5.11
15	002219.SZ	恒康医疗	13.47	15	300760.SZ	迈瑞医疗	-5.05

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 8.90%，同期恒生综指上涨 7.14%；WIND 一级行业中 10 个板块上涨，1 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中涨跌幅排名第 4 位；医药子行业均有所上涨，其中涨幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，涨幅 10.31%，涨幅最小的是香港医疗保健设备与用品，涨幅 3.34%。截止 2022 年 12 月 9 日，医药板块估值为 18.26 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 128.51%，低于历史均值 155.37%。

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

上海

北京

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

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