

# 防疫需求和国产创新药 BD 推动医药行情持续

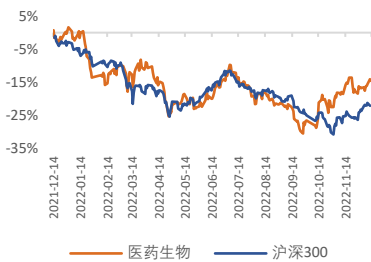
—药品行业周报 12.05-12.09

## 相关研究：

- 《自主产权双抗高额海外授权，国产创新药迈入新里程》 2022.12.7
- 《短期回调夯实底部，看好平台型创新持续发力》 2022.11.29

## 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	-2.8	10.1	5.0
绝对收益	3.8	7.7	-15.0

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：

### □ 防疫需求和国产创新药 BD 推动医药行情持续

本周医药生物上涨1.4%，位列一级行业涨幅第17位，涨幅居中，跑输万得全A 0.14 pct。三级行业方面10个子行业均呈现上涨，医院、原料药及中药涨幅居前，上涨超过3%，医疗设备、线下药店下跌，跌幅为3.2%、2.3%。生物科技方面，恒生生物科技短暂回调后维持强势走势，上涨8.5%，纳斯达克生物科技有所回调，下跌3.8。近期随着恒生生物科技指数持续上涨，恒生生科PB折价快速下降至28%。估值方面，12月12日医药生物PE-TTM（剔除负值）为25.9X，PB 3.3X，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0.89、1.41。

### □ PD-L1/CTLA-4 双抗 KN046 II 期数据显示晚期 TNBC PFS、OS 获益

2022年第45届圣安东尼奥乳腺癌研讨会（SABCS）上国产PD-L1/CTLA-4双抗KN046以焦点壁报讨论形式公布了其联合白蛋白结合型紫杉醇治疗晚期三阴乳腺癌患者的Ib/II期最终临床KN046-203研究数据。25例可评估的三阴乳腺癌患者的客观缓解率（ORR）为44.0%（95%CI：21.1~61.3%），中位无进展生存期（PFS）为7.33个月（95%CI：3.68~11.07），PD-L1阳性受试者的中位PFS可达8.61个月（95%CI：1.61~NE）。意向治疗人群的中位总生存期（OS）尚未成熟，初步结果显示其可达27.73个月（95%CI：14.75~NE）。研究表明，KN046耐受性良好；KN046联合白蛋白结合型紫杉醇对晚期三阴乳腺癌患者有效，无论患者的PD-L1是否阳性，都显示出无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）获益。

### □ 投资建议

近期医药生物板块受到防疫需求拉动及国产创新药大额海外授权交易落地催化，医药生物板块行情持续活跃。从市场交易层面来看，近期的防控疫情政策转向成为短期主要驱动因素，“新十条”的出台进一步优化疫情防控，防疫逐步转向个人健康管理，叠加流感季来临，降温、止咳等相关药品及检测需求上升，建议关注相关投资机会。生物科技板块经过15个月深度调整后，近期大额deal落地、Unmet领域关键数据读出及国谈催化，生物科技板块基本面不断得以验证，10月份以来板块行情持续维持强势，恒生生物科技指数也从底部反弹最高达50%，我们认为随着国内生物科技基本面不断强化，生物科技指数有望从反弹行情走向反转走势。

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。

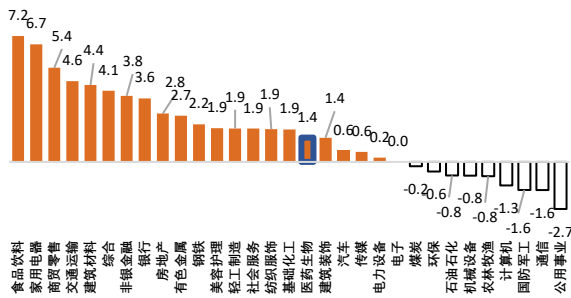
#### □ 风险提示

- 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 医药生物板块行情回顾

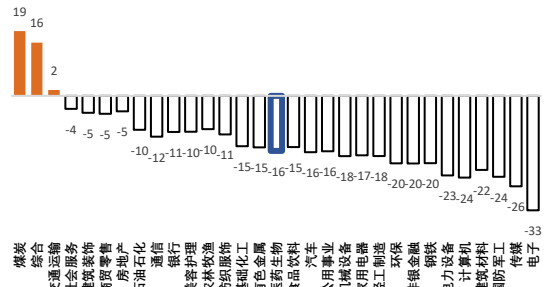
本周医药生物上涨 1.4%，位列一级行业涨幅第 17 位，涨幅居中，跑输万得全 A 0.14 pct。三级行业方面 10 个子行业均呈现上涨，医院、原料药及中药涨幅居前，上涨超过 3%，医疗设备、线下药店下跌，跌幅为 3.2%、2.3%。生物科技方面，恒生生物科技短暂回调后维持强势走势，上涨 8.5%，纳斯达克生物科技有所回调，下跌 3.8。近期随着恒生生物科技指数持续上涨，恒生生物较内地 PB 折价快速下降至 28%。估值方面，12 月 12 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 25.9X，PB 3.3X，估值水平上升至 2 倍标准差下限以上，相对万得全 A(剔除金融、石化)PE、PB 估值溢价有所下降，分别为 0.89、1.41。

图 1 本周全市场一级行业涨跌幅



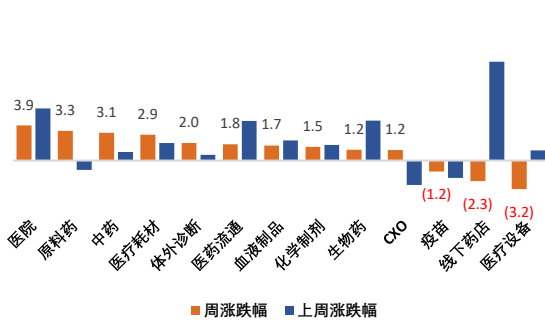
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 年初至今全市场一级行业涨跌幅



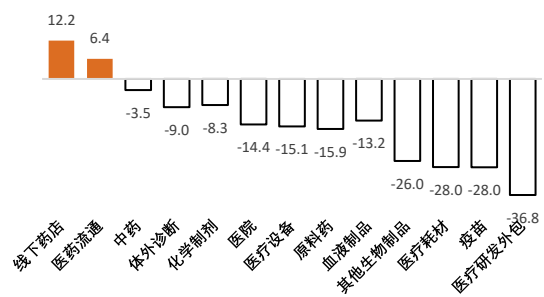
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 本周医药生物三级行业涨跌幅



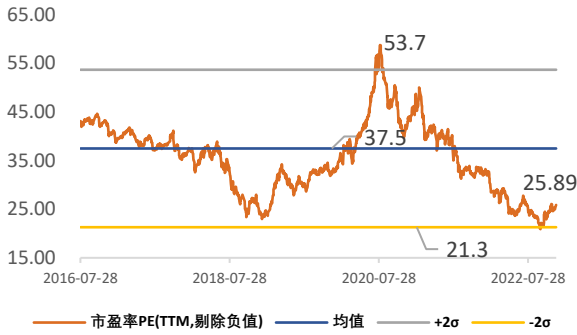
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 年初至今医药生物三级行业涨跌幅



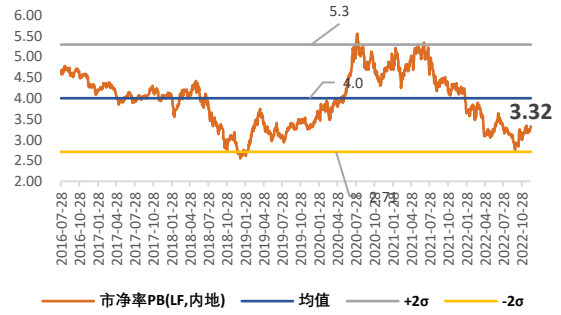
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 2016-至今医药生物 PE-TTM



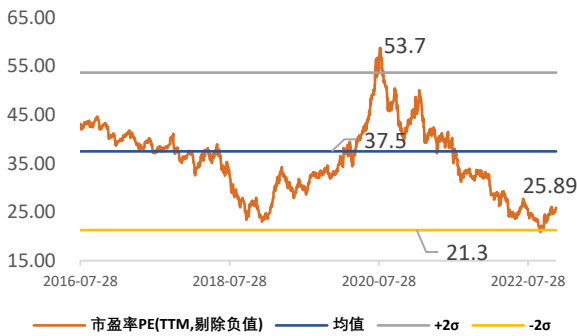
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 2016-至今医药生物 PB



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7 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）

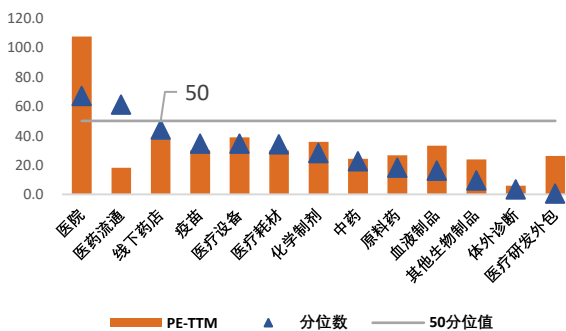
图 8 2010-至今医药生物 PB 估值溢价



资料来源：Wind，湘财证券研究所

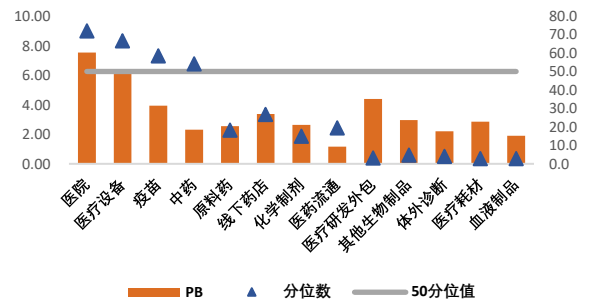
备注：估值溢价计算公式医药生物/万得全 A（剔除金融、石化）

图 9 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



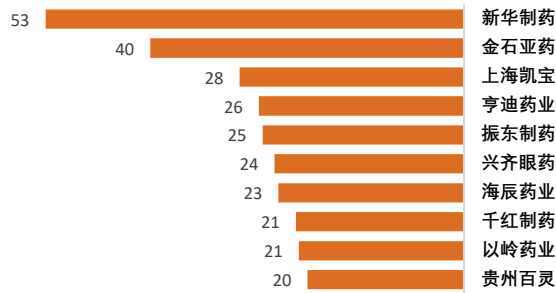
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 医药生物三级行业 PB 及分位数



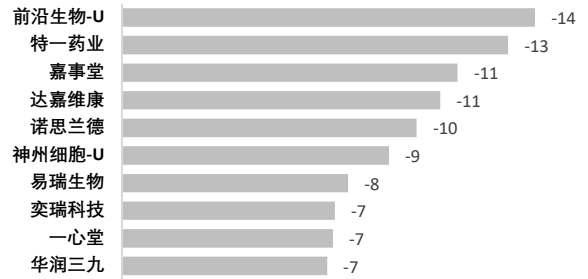
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 本周医药生物涨幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

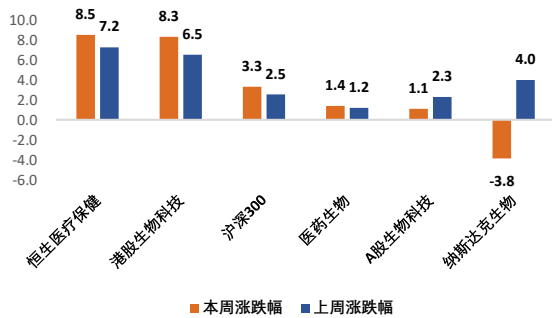
图 12 本周医药生物跌幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

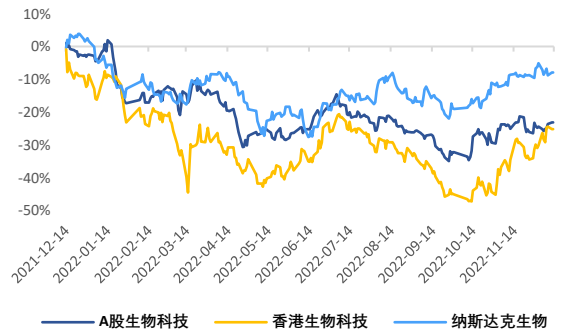
## Biotech

图 13 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 14 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 15 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 16 恒生物科技指数近 3 年 PB



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 17 2000.1-至今美国十年期国债收益率



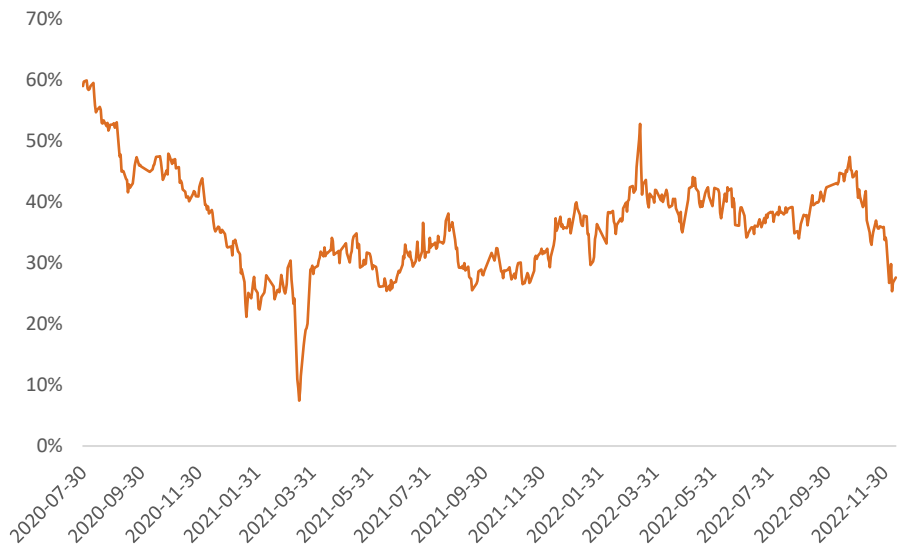
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 2019.1-至今美国十年期国债收益率



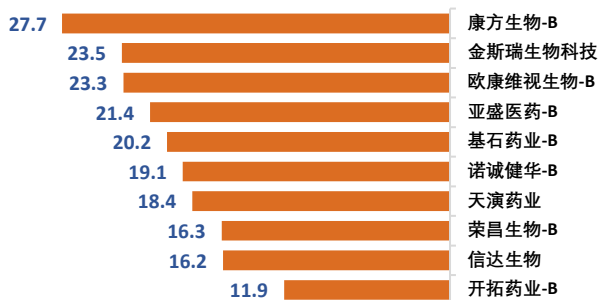
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 2019-至今恒生科技较国内科技 PB 折价



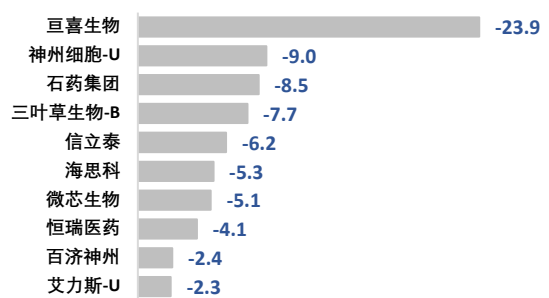
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 本周样本创新药涨幅 TOP10



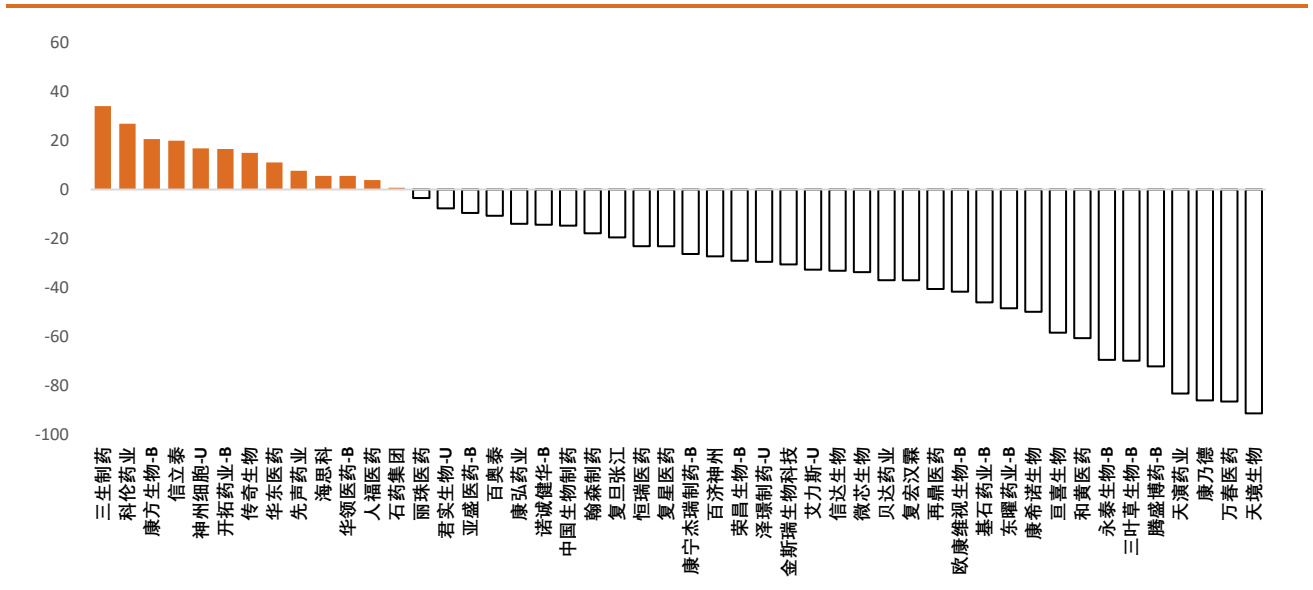
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 21 本周样本创新药跌幅 TOP10



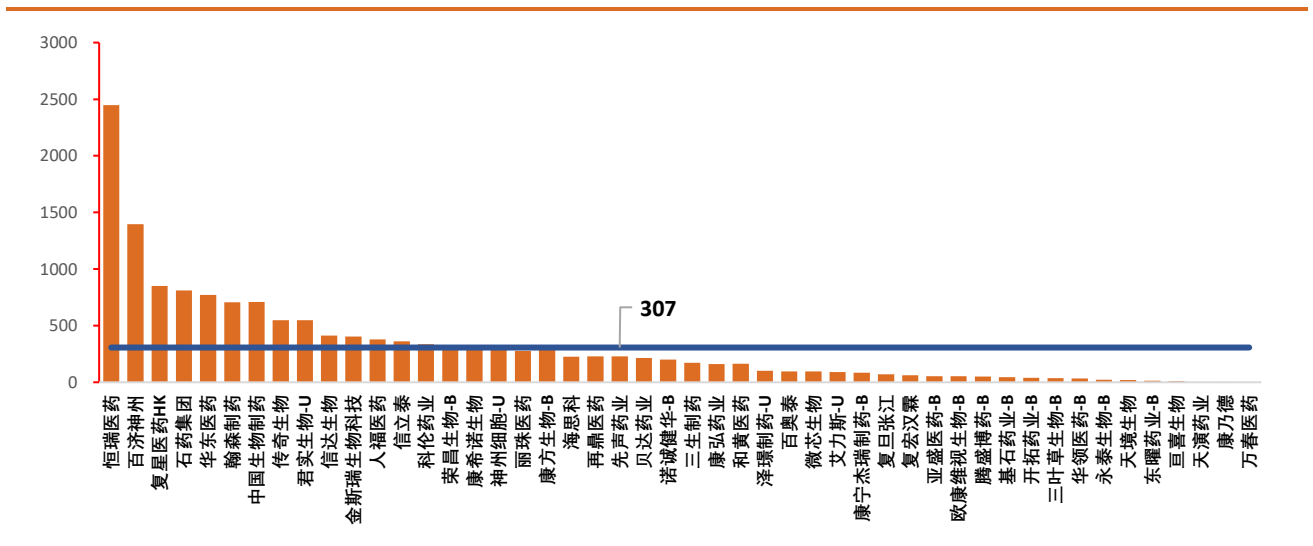
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 22 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

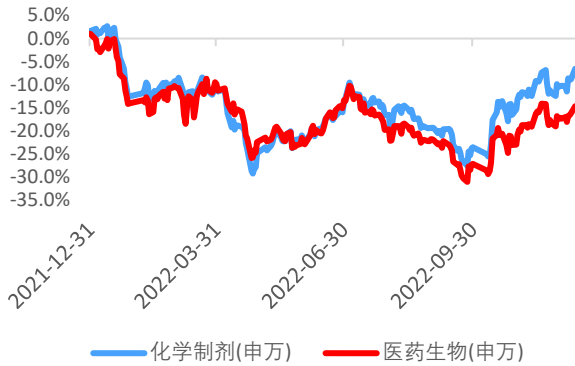
图 23 样本创新药市值 (亿元人民币)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

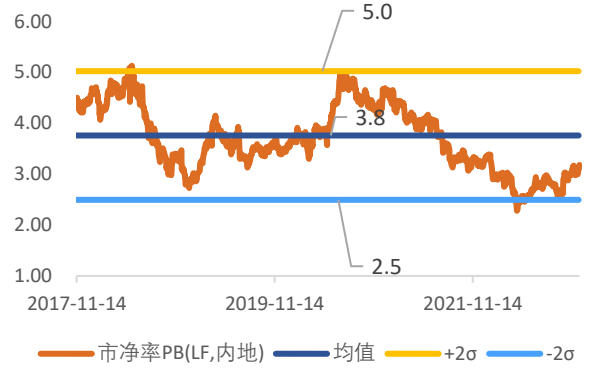
## 化学制药

图 24 近一年化学制药行业走势



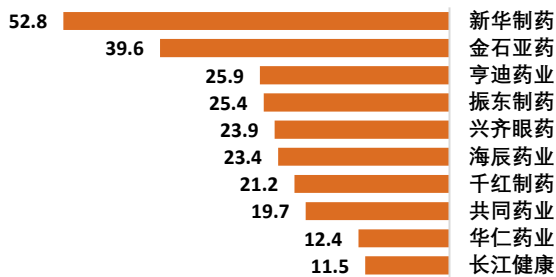
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 25 2017-至今化学制药指数近 5 年 PB 水平



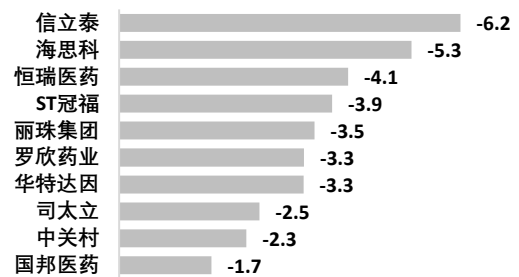
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 26 本周化学制药涨幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

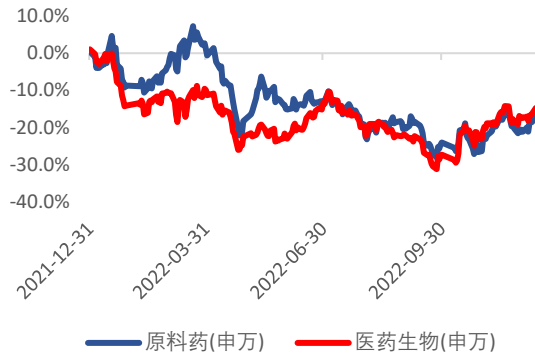
图 27 本周化学制药跌幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

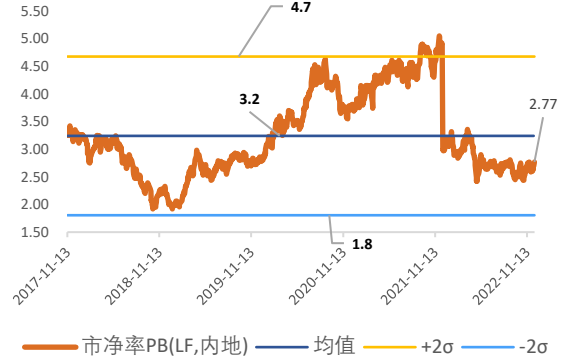
## 原料药

图 28 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



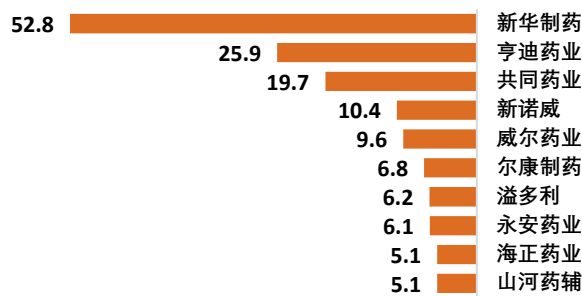
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 29 原料药指数近 5 年 PB 水平



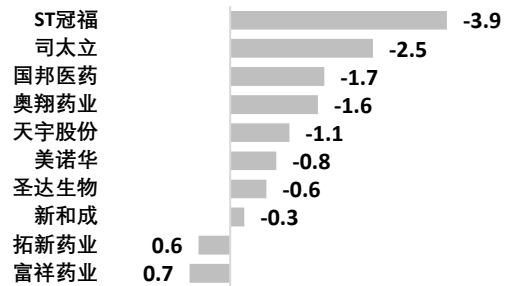
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 30 本周原料药涨幅 TOP10



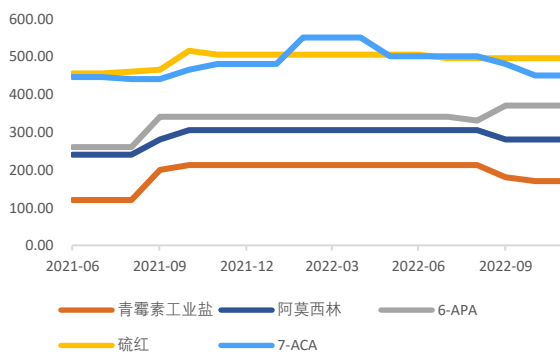
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 31 本周原料药跌幅 TOP10



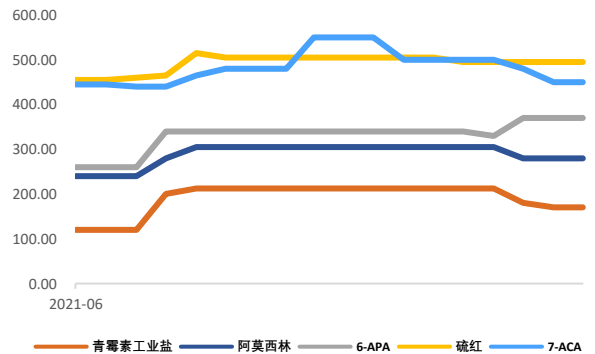
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 32 近三年抗生素价格走势 (元/千克, 月)



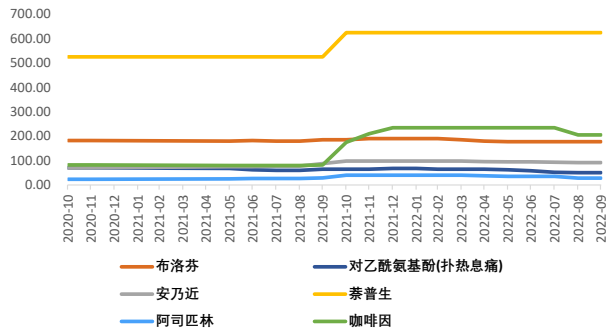
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 33 2007-至今抗生素价格走势 (元/千克, 月)



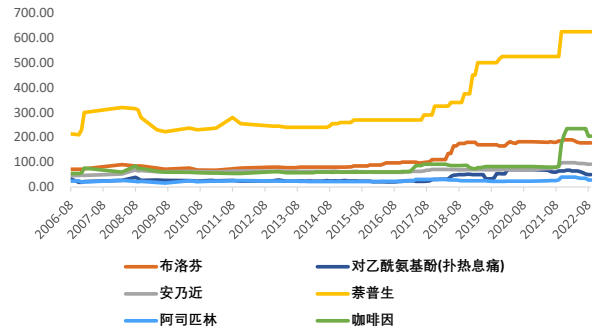
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 34 近两年解热镇痛价格走势 (元/千克, 月)



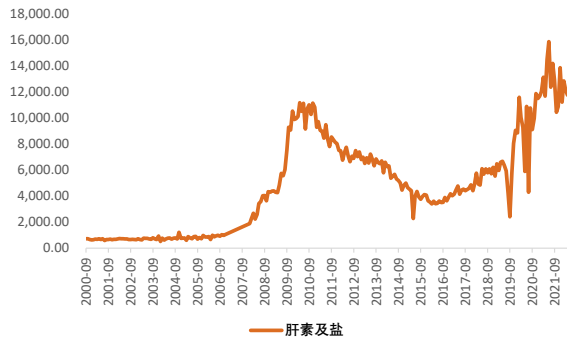
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 35 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 36 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

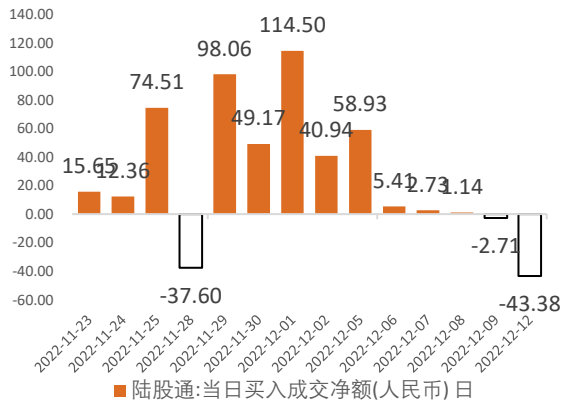
图 37 1999.7-至今碘进口均价 (美元/千克, 月)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

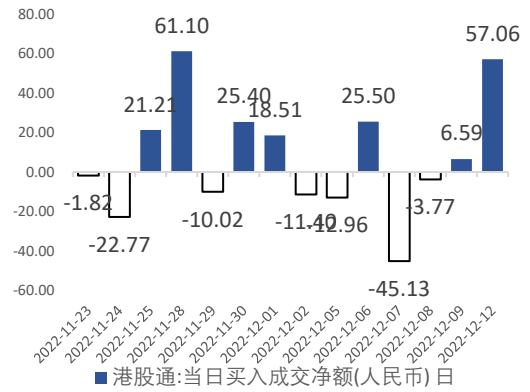
## 陆股通持股变动

图 38 2022.11.17-12.06 北向资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 39 2022.11.17-12.06 南下资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 40 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	10.81	1	603259.SH	药明康德	(3.66)
2	688298.SH	东方生物	3.49	2	600161.SH	天坛生物	(2.74)
3	000999.SZ	华润三九	2.38	3	002603.SZ	以岭药业	(1.70)
4	600196.SH	复星医药	1.94	4	002317.SZ	众生药业	(1.22)
5	600566.SH	济川药业	1.86	5	600276.SH	恒瑞医药	(1.19)
6	688180.SH	君实生物-U	1.83	6	600079.SH	人福医药	(1.10)
7	000661.SZ	长春高新	1.79	7	300633.SZ	开立医疗	(1.05)
8	000963.SZ	华东医药	1.73	8	300347.SZ	泰格医药	(1.01)
9	300003.SZ	乐普医疗	1.57	9	600436.SH	片仔癀	(0.94)
10	300015.SZ	爱尔眼科	1.46	10	002262.SZ	恩华药业	(0.93)

资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 2 投资建议

近期医药生物板块受到防疫需求拉动及国产创新药大额海外授权交易落

地催化，医药生物板块行情持续活跃。从市场交易层面来看，近期的防控疫情政策转向成为短期主要驱动因素，“新十条”的出台进一步优化疫情防控，防疫逐步转向个人健康管理，叠加流感季来临，降温、止咳等相关药品及检测需求上升，建议关注相关投资机会。生物科技板块经过 15 个月深度调整后，近期大额 deal 落地、Unmet 领域关键数据读出及国谈催化，生物科技板块基本面不断得以验证，10 月份以来板块行情持续维持强势，恒生生物科技指数也从底部反弹最高达 50%，我们认为随着国内生物科技基本面不断强化，生物科技指数有望从反弹行情走向反转走势。

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。

### 3 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。