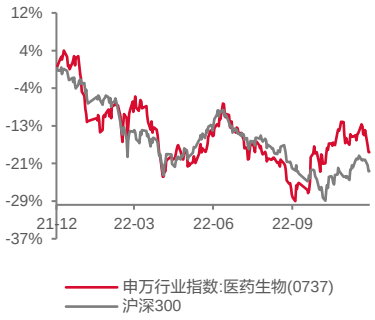
2022年12月26日

超配

创新药又现大合作，持续关注创新和消费复苏

——医药生物行业周报

证券分析师
杜永宏 S0630522040001
dyh@longone.com.cn
证券分析师
陈成 S0630522080001
chencheng@longone.com.cn
证券分析师
伍可心 S0630522120001
wkx@longone.com.cn



相关研究

1.东海证券医药生物行业2023年投资策略：创新引领，消费复苏
2.中央经济工作会议召开，关注创新、医疗新基建、生育养老
3.“新十条”发布，趋势更明确

投资要点：

- **市场表现：**

本周医药生物板块整体下跌5.19%，在申万31个行业中排第24位，跑输沪深300指数2.00个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌21.11%，在申万31个行业中排第21位，跑赢沪深300指数1.40个百分点。当前医药生物板块PE估值为24.2倍，处于历史低位水平，相对于沪深300的估值溢价为130%。本周，子板块均呈下跌态势，跌幅前三分别为医药商业（-9.01%）、中药（-8.68%）、化学制药（-6.87%）。个股方面，本周上涨的个股为46只（占比10.0%），涨幅前五的个股分别为福瑞股份（28.4%）、怡和嘉业（11.1%）、惠泰医疗（9.6%）、美好医疗（8.3%）、荣昌生物（8.0%）。

- **行业要闻：**

12月22日，科伦药业发布公告，将7款在研临床前阶段的ADC新药授权给默沙东。根据协议，默沙东支付1.75亿美元预付款，并支付合计93亿美元里程碑金额，以及一定比例的销售分成，协议总金额高达94.75亿美元。

本次科伦药业与默沙东的授权合作刷新了今年以来国产创新药license out交易的最高总金额。今年5月和7月，科伦药业与默沙东分别签署许可协议，将其具有自主知识产权的生物大分子肿瘤项目A和B有偿独家许可给默沙东进行中国以外区域范围内的商业化开发。根据许可协议，科伦药业分别收到里程碑付款累计不超过13.63亿美元和9.01亿美元，并按双方约定的净销售额比例提成。此次默沙东与科伦药业再度合作，体现出科伦药业在ADC技术平台的突出优势。随着我国创新药企的快速发展，整体创新实力不断提升，逐步受到全球大型制药企业的认可，迈向高质量发展新阶段，具备优势技术平台和雄厚创新实力的创新药企有望迎来良好发展机遇。

- **投资建议：**

本周，受疫情管控放开后新冠感染人数短期快速上升影响，大盘呈现下跌走势。医药生物板块跑输大盘指数，防疫相关板块有所回落。本周，在科伦药业95亿大订单和Madriga NASH在研新药Resmetirom三期临床积极结果的催化下，相关创新药公司涨幅居前，创新药领域有望逐步重回市场关注主线。防疫进入新时期后，相关疫苗、药物、和检测等相关需求预计长期持续，建议关注防疫主题相关投资机会。同时随着感染人数逐步达峰，后续常规医疗需求将逐步恢复，建议关注常规医疗消费复苏企稳带来的投资机会。建议关注医疗服务、创新药、特色器械、连锁药店、二类疫苗、品牌中药、血制品、研发外包等。

个股推荐组合：贝达药业、益丰药房、丽珠集团、华兰生物、凯莱英；

个股关注组合：国际医学、老百姓、康泰生物、新华医疗、恒瑞医药等。

- **风险提示：**政策风险；业绩风险；事件风险。

正文目录

1. 市场表现 4
2. 行业要闻 7
3. 投资建议 9
4. 风险提示 9

图表目录

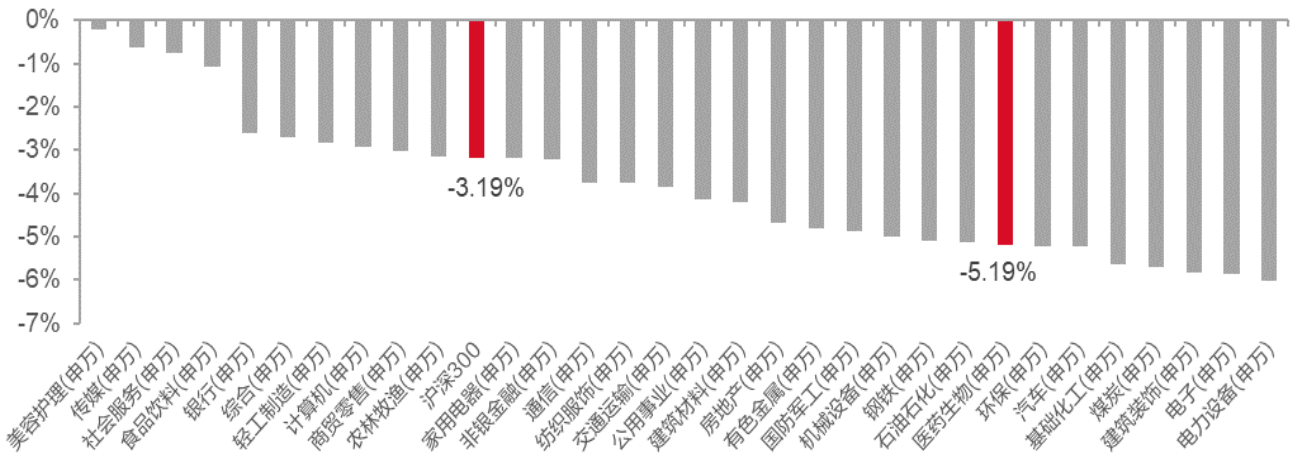
图 1 2022 年本周申万一级行业指数涨跌幅 4
图 2 2022 年本周医药生物子板块涨跌幅 4
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅 5
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅 5
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值） 6
图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值） 6
图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值） 7

表 1 医药生物板块本周个股涨跌幅情况 5

1.市场表现

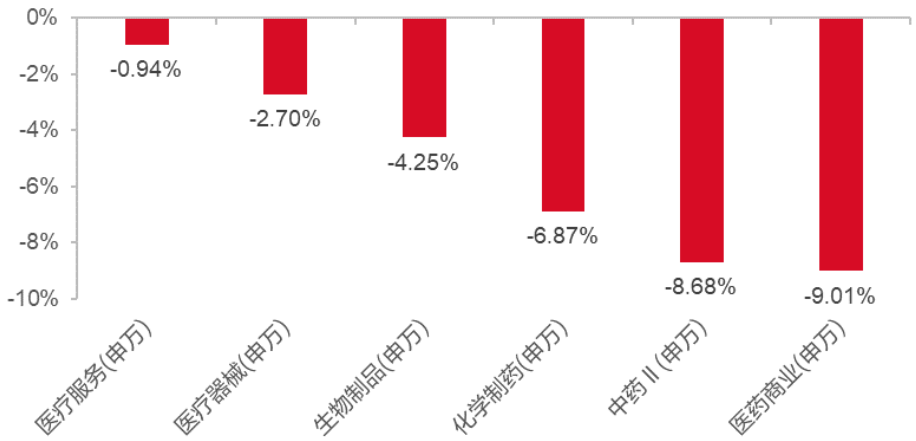
本周医药生物板块整体下跌 5.19%，在申万 31 个行业中排第 24 位，跑输沪深 300 指数 2.00 个百分点。子板块均呈下跌态势，其中医药商业、中药和化学制药跌幅较大，分别下跌 9.01%、8.68%和 6.87%。

图1 2022 年本周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

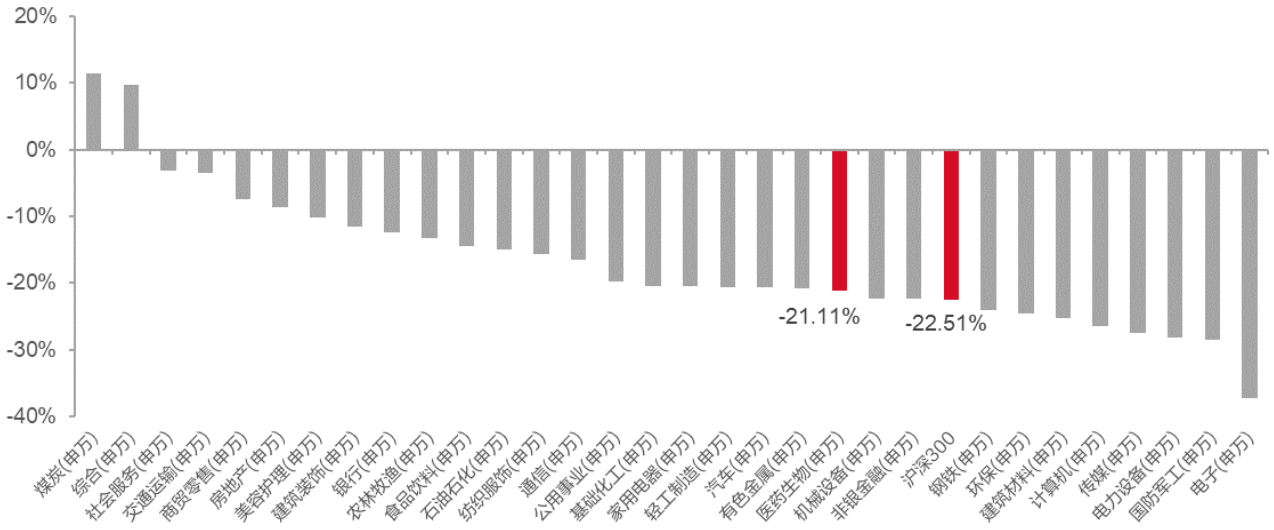
图2 2022 年本周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

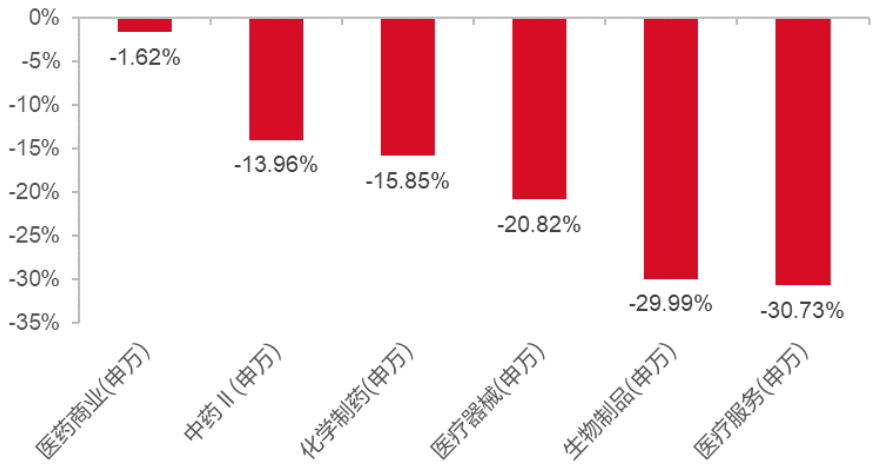
年初至今，医药生物板块整体下跌 21.11%，在申万 31 个行业中排第 21 位，跑赢沪深 300 指数 1.40 个百分点。子板块均呈下跌态势，医药商业跌幅最小，下跌 1.62%，医疗服务跌幅最大，下跌 30.73%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

个股方面，本周上涨的个股为 46 只（占比 10.0%），下跌的个股 413 只（占比 89.8%）。涨幅前五的个股分别为福瑞股份（28.4%）、怡和嘉业（11.1%）、惠泰医疗（9.6%）、美好医疗（8.3%）、荣昌生物（8.0%）；跌幅前五的个股分别为振东制药（-25.3%）、宣泰医药（-24.3%）、上海凯宝（-23.0%）、海欣股份（-23.0%）、多瑞医药（-22.8%）。

表1 医药生物板块本周个股涨跌幅情况

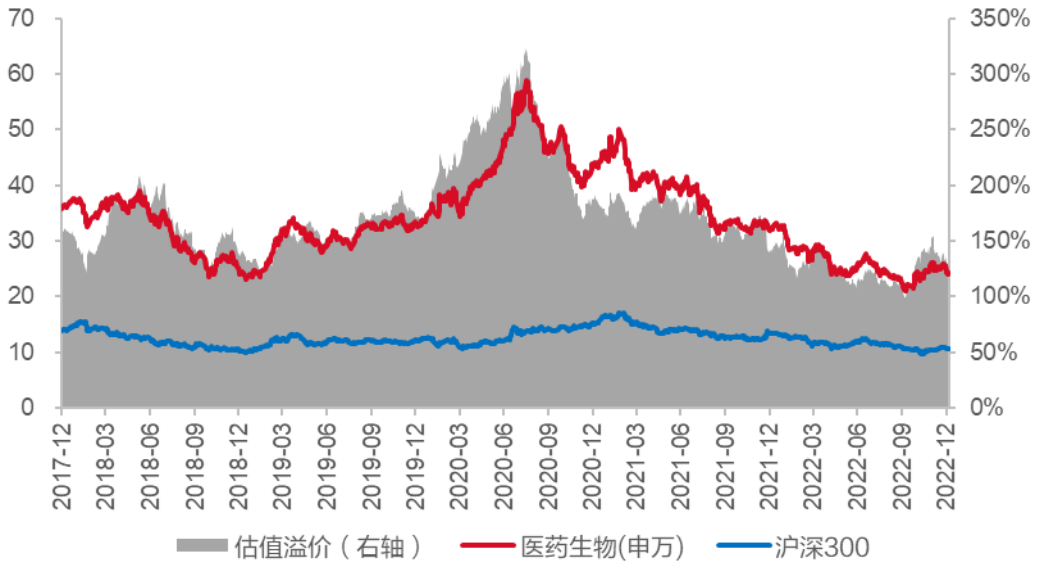
本周涨幅前 10 位				本周跌幅前 10 位			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
300049.SZ	福瑞股份	28.4%	医疗设备	300158.SZ	振东制药	-25.3%	化学制剂
301367.SZ	怡和嘉业	11.1%	医疗设备	688247.SH	宣泰医药	-24.3%	化学制剂
688617.SH	惠泰医疗	9.6%	医疗耗材	300039.SZ	上海凯宝	-23.0%	中药Ⅲ

301363.SZ	美好医疗	8.3%	医疗设备	600851.SH	海欣股份	-23.0%	化学制剂
688331.SH	荣昌生物	8.0%	其他生物制品	301075.SZ	多瑞医药	-22.8%	化学制剂
002864.SZ	盘龙药业	8.0%	中药Ⅲ	301211.SZ	亨迪药业	-21.8%	原料药
688235.SH	百济神州-U	7.8%	其他生物制品	000756.SZ	新华制药	-21.5%	原料药
300562.SZ	乐心医疗	7.1%	医疗设备	002424.SZ	贵州百灵	-21.3%	中药Ⅲ
301230.SZ	泓博医药	6.6%	医疗研发外包	300434.SZ	金石亚药	-21.1%	化学制剂
688428.SH	诺诚健华-U	6.5%	化学制剂	300147.SZ	香雪制药	-20.4%	中药Ⅲ

资料来源：Wind，东海证券研究所

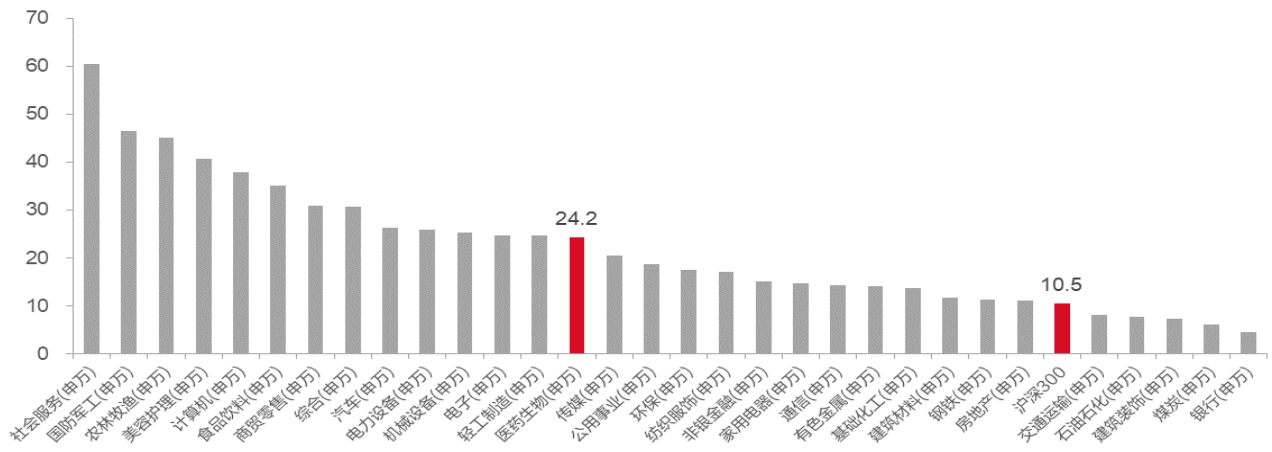
截止 12 月 23 日，医药生物板块 PE 估值为 24.2 倍，处于历史低位水平，在申万 31 个行业中排第 14 位，相对于沪深 300 的估值溢价为 130%。医药生物子板块中，化学制药、医疗服务、生物制品、中药、医药商业和医疗器械的 PE 估值分别为 30.1 倍、29.8 倍、25.9 倍、24.1 倍、19.2 倍和 17.7 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



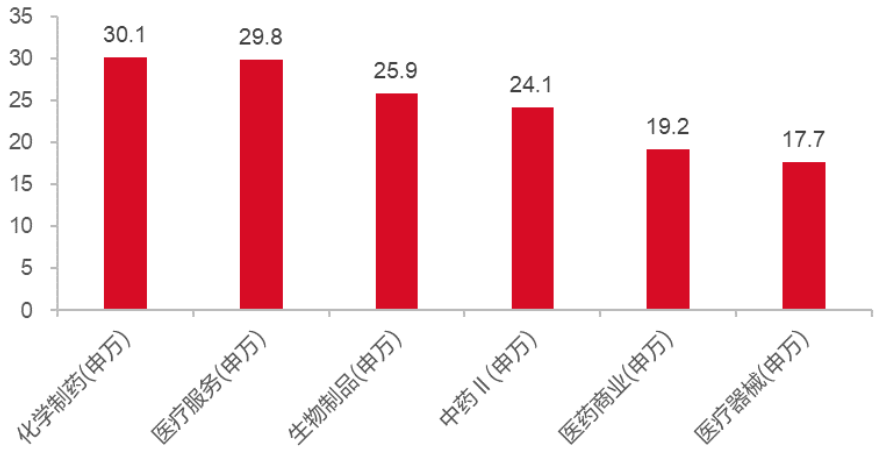
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.行业要闻

国家卫健委办公厅关于印发医疗机构手术分级管理办法的通知

12 月 19 日，国家卫生健康委办公厅印发《医疗机构手术分级管理办法》。该办法中的手术分级管理是指医疗机构以保障手术质量安全为目的，根据手术风险程度、难易程度、资源消耗程度和伦理风险，对本机构开展的手术进行分级，并对不同级别手术采取相应管理策略的过程。该办法突出了医疗机构在手术分级管理中的主体责任，建立了医疗机构手术分级管理制度体系，强化了卫生健康行政部门的事中事后监管职能。**（资料来源：中国政府网）**

省际联盟（区、兵团）正畸材料托槽类耗材集中带量采购拟中选结果的公示

12 月 19 日，陕西省公共资源交易中心发布《关于省际联盟（区、兵团）正畸材料托槽类耗材集中带量采购拟中选结果的公示》。此次口腔正畸托槽耗材集采联盟省份包括陕西、山西、内蒙古、辽宁、黑龙江、安徽、河南、广西、海南、贵州、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆建设兵团等 16 个省（区、兵团）。带量采购涉及产品有普通金属托槽、方丝弓托槽、普通陶瓷托槽、自锁金属托槽、自锁陶瓷托槽、无托槽矫治器、颊面管等七类口腔正畸托槽耗材。集采周期为 2 年，医疗机构报送的采购需求量原则上不得低于上一年度实际使用量的 70%。据悉，共有 49 家企业的 739 个产品进入现场竞（议）价环节，最终 32 家企业的 572 个产品拟中选。拟中选产品平均降幅 43.23%，最高降幅 88%，预计每年可为联盟省份节约采购资金 1.3 亿元以上。**（资料来源：陕西省公共资源交易中心）**

VV116 关于病毒反弹率的头对头 Paxlovid III 期临床启动

12 月 19 日，中国临床试验注册中心官网登记了一项评价 JT001（VV116）对比 Paxlovid（奈玛特韦片/利托那韦片）治疗轻-中度新型冠状病毒肺炎（COVID-19）病毒反弹率的多中心、单盲、随机、对照 III 期临床研究。这是继今年 4 月开展评估 VV116 对比 Paxlovid 早期治疗轻中度新冠肺炎有效性和安全性的 III 期临床后，又一项 VV116 和 Paxlovid 的头对头研究。研究的主要终点为随机后 60 天内反弹率（根据 qRT-PCR 的病毒载量判定）。次要终点包括随机后 60 天内病毒反弹率（根据 RT-PCR 的 Ct 值判定），完成治疗后病毒反弹时间，

完成治疗后 7、14 天、21 天、30 天的新冠病毒反弹率，随机后 60 天内完成治疗后随访期间症状较治疗完成次日评估加重的发生率，随机后 60 天内完成治疗后随访期间症状较治疗完成次日评估持续加重的发生率。

联防联控机制医疗救治组：全力做好新阶段新冠肺炎患者救治工作

12 月 21 日，国务院联防联控机制医疗救治组召开全国电视电话会议，会议强调，牢牢抓住抓好重点人群和关键环节，把各项救治工作扎实做到位。三级医院要兜住医疗救治和生命保障的底线，全力做好老年和儿童重症患者医疗救治。各地要建立三级医院分区包干责任制、明确三级医院与县医院对口支援关系、二级以上医院与养老院对口协作关系，压实牵头医院主体责任，任何医院不得以划定区域为理由推诿、拒收其他区域转来的重症患者。县医院要守住农村居民健康的重要关口。同时，要紧盯养老院等重点场所、120 急救等重点环节，确保医疗救治有序开展。**（资料来源：国家卫健委）**

科伦药业将 7 款在研临床前阶段的 ADC 新药授权给默沙东，协议总金额达 95 亿美元

12 月 22 日，科伦药业发布公告，将 7 款在研临床前阶段的 ADC 新药授权给默沙东。根据协议，默沙东支付 1.75 亿美元预付款，并支付合计 93 亿美元里程碑金额，以及一定比例的销售分成，协议总金额高达 94.75 亿美元。**（资料来源：公司公告）**

本次科伦药业与默沙东的授权合作刷新了今年以来国产创新药 license out 交易的最高总金额。今年 5 月和 7 月，科伦药业与默沙东分别签署许可协议，将其具有自主知识产权的生物大分子肿瘤项目 A 和 B 有偿独家许可给默沙东进行中国以外区域范围内的商业化开发。根据许可协议，科伦药业分别收到里程碑付款累计不超过 13.63 亿美元和 9.01 亿美元，并按双方约定的净销售额比例提成。此次默沙东与科伦药业再度合作，体现出科伦药业在 ADC 技术平台的突出优势。随着我国创新药企的快速发展，整体创新实力不断提升，逐步受到全球大型制药企业的认可，迈向高质量发展新阶段，具备优势技术平台和雄厚创新实力的创新药企有望迎来良好发展机遇。

国家药监局发布《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》

12 月 23 日，为加强中药品种全生命周期管理，推进中药品种质量持续提升，国家药监局发布了《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》。意见稿中表明，中药品种保护条例适用于中华人民共和国境内上市的中药，包括中成药、中药饮片、中药材等国家对中药品种实行分级保护。一级保护给予十年市场独占，二级保护给予五年市场独占，一级、二级保护同时给予中药品种保护专用标识，三级保护仅给予五年中药品种保护专用标识，中药品种保护专用标识由国务院药品监督管理部门设定。已获得市场独占保护的中药品种，国务院药品监督管理部门不受理其同名同方药的注册申请。**（资料来源：国家药监局）**

国家医保局发布关于全面排查并取消医保不合理限制的通知

12 月 23 日，国家医保局印发了《关于全面排查并取消医保不合理限制的通知》。排查主要内容主要包括以下三类：一是住院医疗服务方面：是否存在医保对定点医疗机构年度总额预算/总额控制不科学不规范且缺乏合理调整机制，以及是否存在对患者住院天数作出具体限制，导致推诿病人、分解住院等情况；二是门诊医疗服务方面：是否存在医保对参保患者用药规定具体天数或金额上限，导致医疗机构不能或不便于开具长期处方；三是医保考核管理精细化方面：是否存在医保直接搬用有关部门管理指标作为医保部门管理指标，如住院、

门诊次均费用、药占比等，导致医疗机构及参保人员误认为是医保部门的管理规定。**（资料来源：国家医保局）**

关于调整智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）接种人群范围并实施加强免疫接种的通知

12 月 25 日，联防联控机制综合组发布关于调整智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）接种人群范围并实施加强免疫接种的通知，接种人群范围方面，智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）调整为 3-17 岁人群，接种人群范围扩大至 3 岁以上人群。加强免疫接种方面，使用智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）完成全程接种满 6 个月的 18 岁以上人群，可使用原疫苗进行 1 剂次加强免疫。**（资料来源：国家卫健委）**

卫健委取消公布每日疫情信息，转由中疾控发布相关信息

12 月 25 日，国家卫健委官网发布说明，从即日起，不再发布每日疫情信息，将由中国疾控中心发布相关疫情信息，供参考和研究使用。**（资料来源：国家卫健委）**

3.投资建议

本周，受疫情管控放开后新冠感染人数短期快速上升影响，大盘呈现下跌走势。医药生物板块跑输大盘指数，防疫相关板块有所回落。本周，在科伦药业 95 亿大订单和 Madriga NASH 在研新药 Resmetirom 三期临床积极结果的催化下，相关创新药公司涨幅居前，创新药领域有望逐步重回市场关注主线。防疫进入新时期后，相关疫苗、药物和检测等相关需求预计长期持续，建议关注防疫主题相关投资机会。同时随着感染人数逐步达峰，后续常规医疗需求将逐步恢复，建议关注常规医疗消费复苏企稳带来的投资机会。建议关注医疗服务、创新药、特色器械、连锁药店、二类疫苗、品牌中药、血制品、研发外包等。

个股推荐组合：贝达药业、益丰药房、丽珠集团、华兰生物、凯莱英；

个股关注组合：国际医学、老百姓、康泰生物、新华医疗、恒瑞医药等。

4.风险提示

政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

业绩风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

事件风险：医药生物行业突发事件可能造成市场动荡，影响板块整体走势，新冠疫情仍是当前很大不确定性因素。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所
地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所
地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）59707105
传真：（8610）59707100
邮编：100089