民生医药一周一席谈

JPM 医疗健康峰会重启，创新复苏扑面而来

2023 年 01 月 16 日

➢ **本周行情回顾：**本周申万医药指数上升 2.72%，跑赢上证综指（1.19%）和深圳成指（2.06%），本周第 41 届摩根大通医疗健康年会（J.P. Morgan Healthcare Conference，下称 JPM 大会）在美国太平洋时间 2023 年 1 月 9 日盛大开幕，各大药企公布了公司最新布局及未来展望，医药行业创新资本复苏之势锐不可当。我们梳理了国内外企业在 JPM 发布的最新管线布局情况，看好国产创新药企未来发展。

➢ **JPM2023 线下重启，创新资本复苏暖风拂面。**疫情影响逐步缓和，资本回暖，生物科技并购潮再起。相较于线上 JMP（2022）中惨淡的医疗并购交易，JMP（2023）首日已有 5 家企业宣布并购事项。头部药企对未来营收表示乐观，给出充足依据奠定增长动力。随着中国创新药企的成长，国内药企药物研发能力逐步受到国际医药巨头的关注，中国药企逐步成长为全球药企的淘金地。

➢ **部分海外药企专利悬崖已至，大力布局下一个时代的产品，且并购意愿强烈，**2022 年 FDA 在基因/细胞疗法领域取批准了 5 款产品，创近五年来获批数量新高。目前创新药企研发呈现百花齐放态势，2022 年重磅的 57 个药品的研发已能覆盖 44 个疾病，包括新冠、NASH、NSCLC、RSV 感染、肥胖等广受关注的热门疾病。

➢ **伴随国内创新药企研发实力的增强，中国创新药企逐步登上世界舞台。**从本次 JMP 大会的汇报内容来看，2022 年依旧是中国制药企业在全球舞台上活跃的一年。百济神州预计 2024 年开始每年将有 10 款新分子进入临床；信达生物提出了 4-5 年内 200 亿元的目标；荣昌生物汇报建立了丰富厚重的研发管线，近 20 款在研产品正在海内外开展 30 多项临床试验，覆盖自身免疫性疾病、肿瘤、眼科三大治疗领域。

➢ **同时由于新兴技术产品的销售收入占比持续扩大，新公司和新产品将会在其主要治疗领域持续扩张，国内 CDMO 行业景气度依旧。**当下有约 6000 多种药物处于积极研发状态，其中生物技术占比达到 65%。国内头部 CXO 公司具有国际竞争力，承接全球业务，海外营收不菲。

➢ **本周重点关注组合：**1）成长组合：药石科技，金斯瑞生物科技，聚光科技；2）稳健组合：荣昌生物，康方生物，百济神州；3）弹性组合：海创药业，百利天恒，盟科药业。

➢ **投资建议：**本周在 JPM2023 大会再度在线下重启，相比去年医药环境的低迷，今年大会上复苏春风拂面而来，头部药企均为未来营收和前景表示乐观，给出充足依据，奠定增长动力。且随着中国创新药企的成长，在全球创新大会上重要性与日俱增，逐步受到国际医药巨头的关注，中国药企逐步成长为全球药企的淘金地，国内企业出海及管线的并购整合成为趋势。我们继续看好未来国内创新药企的发展，对医药行业维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**消费恢复不及预期，抗疫政策变动的风险，其他系统性风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		（元）	21A	22E	23E	21A	22E	23E	
300725.SZ	药石科技	82.14	2.44	1.76	2.54	34	46	33	推荐
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.70	-0.17	-0.11	-0.04	-	-	-	推荐
300203.SZ	聚光科技	34.35	-0.52	0.36	0.67	-	95	52	-
688331.SH	荣昌生物	88.96	0.51	-1.24	-1.25	175	-	-	推荐
300841.SZ	康方生物	88.45	9.22	6.12	9.33	14	14	9	-
688235.SH	百济神州	154.50	-8.08	-7.14	-4.37	-	-	-	-
688302.SH	海创药业	50.37	-4.12	-	-	-	-	-	-
688506.SH	百利天恒	48.45	-0.28	-0.72	-0.62	-	-	-	-
688373.SH	盟科药业	9.39	-0.43	-0.40	-0.89	-	-	-	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2023 年 01 月 13 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价以港币计价）

推荐

维持评级



分析师 周超泽
执业证书：S0100521110005
邮箱：zhouchaoze@mszq.com
分析师 许睿
执业证书：S0100521110007
邮箱：xurui@mszq.com
研究助理 陈欣黎
执业证书：S0100121110031
邮箱：chenxinli@mszq.com
研究助理 乐妍希
执业证书：S0100121110047
邮箱：yueyanxi@mszq.com

相关研究

1.医药行业 2023 年度投资策略报告：创新与中医药齐飞，消费同制造共复苏-2023/01/11

2.一周一席谈：医院诊疗量快速恢复，关注大输液需求量反弹-2023/01/09

3.创新药行业 11 月月报：通用型 CAR-T 技术持续发展，生物药 IND 申报延续增长态势-2023/01/04

4.民生医药一周一席谈：重点关注院内复苏机遇，持续跟踪门诊与手术量-2023/01/02

5.医药新制造之原料药月报 2022 年 11 月：解热镇痛药价格上调明显，化工品价格指数持续下行-2022/12/31

目录

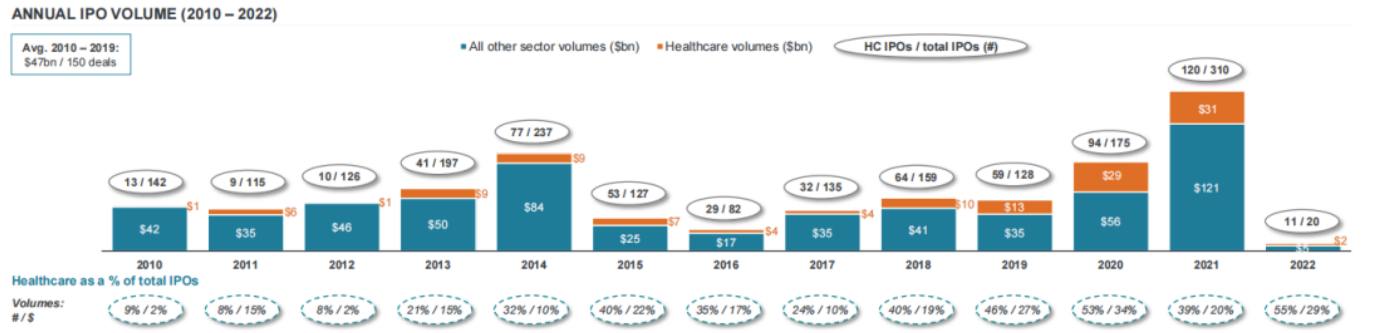
1 JPM2023 线下重启，创新资本复苏暖风拂面 3
1.1 创新资本回暖，生物科技并购潮再起 3
1.2 头部药企对未来营收表示乐观，给出充足依据奠定增长动力 4
1.3 中国创新药企逐步成长为全球药企淘金地 5
2 海外龙头并购意愿热切，国内药企展露峥嵘 7
2.1 海外药企纷纷布局下一个成长纪元，并购意愿热切 7
2.2 国内创新药企中长期管线良品颇多，多个重磅适应症进展显著 8
2.3 全球创新药研发热潮回暖，国内 CXO 行业增长势头仍然强劲 14
3 投资建议 16
4 风险提示 17
插图目录 18
表格目录 18

1 JPM2023 线下重启，创新资本复苏暖风拂面

1.1 创新资本回暖，生物科技并购潮再起

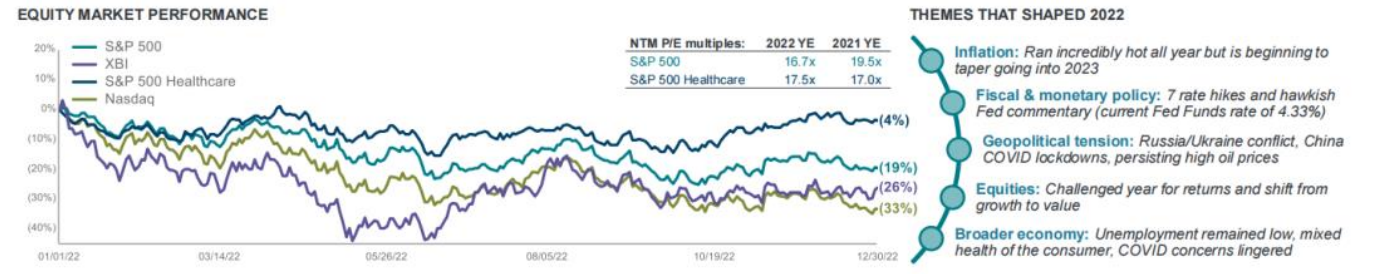
创新资本回暖，医疗健康赛道收购意愿上升。JPM2023（第 41 届摩根大通医疗健康年会）重新恢复线下召开，发布了一份股权资本研发报告：2022 年全美股权融资（70 亿美元）较 2021 年（1510 亿美元）跌幅高达 95%，其中医疗健康行业 2022 年全年成功 IPO 项目仅为 11 项（-91%yoy），仅融得资金 20 亿美元（-94%yoy）。此外，在并购融资方面，2022 年线上摩根大会所有并购融资无一超过 10 亿美元，相较于 2019 年礼来 80 亿美元并入 Loxo Oncology 以及百时美施贵宝 740 亿并入新基药业的世纪并购，2022 年医疗交易实属惨淡，但医疗健康赛道仍展现出其韧性。一方面，医疗健康贡献了全年 55%的 IPO 数量；另一方面，医疗健康板块（-4%）2022 年全年相对收益远超 S&P500（-19%），全年表现仅次于能源板块。

图1：2010-2022 全美 IPO 数据



资料来源：EQUITY CAPITAL MARKETS UPDATE 2022 Recap & 2023 Outlook；J.P. Morgan，民生证券研究院

图2：2022 年医疗健康板块指数表现



资料来源：EQUITY CAPITAL MARKETS UPDATE 2022 Recap & 2023 Outlook；J.P. Morgan，民生证券研究院

疫情影响逐步缓和，资本回暖，生物科技并购潮再起。相较于线上 JMP（2022）中惨淡的医疗并购交易，JMP（2023）首日已有 5 家企业宣布并购事项，其中，阿斯利康对于 CinCor Pharma 总计 18.22 亿美元的并购；Chiesi 对于 Amryt 总计 14.8 亿美元的并购，两者交易金额之和已远超 JMP2022。此外，诺华首席执

行官 Vas Narasimhan 也在会上表示正在评估各种并购机会，看好 40-50 亿美元以下、符合公司战略、能够真正带来价值的项目。随着疫情及全球关系等因素的缓和，2023 年资本市场逐步回暖。

图3：JMP 大会首日并购梳理

生物科技公司	并购方	交易金额（美元）	描述
CinCor Pharma	阿斯利康	18亿	阿斯利康将CinCor的核心药物 Baxdrosta 与其糖尿病药物 Farxiga 结合,加强其心肾药物的渠道能力
Ipesn	Albireo	9.52亿	Ipsen 可有效丰富其罕见病产品产线及产品组合
Amryt	Chiesi	14.8亿	丰富 Chiesi罕见病产线
Edgge Precision Manufacturing	Zeon	/	强光学材料产线,ZEON进一步完善微流控与生化分析上游掌控力
EastHORN	Novotech	/	战略并购, Novotech拓阔欧美市场

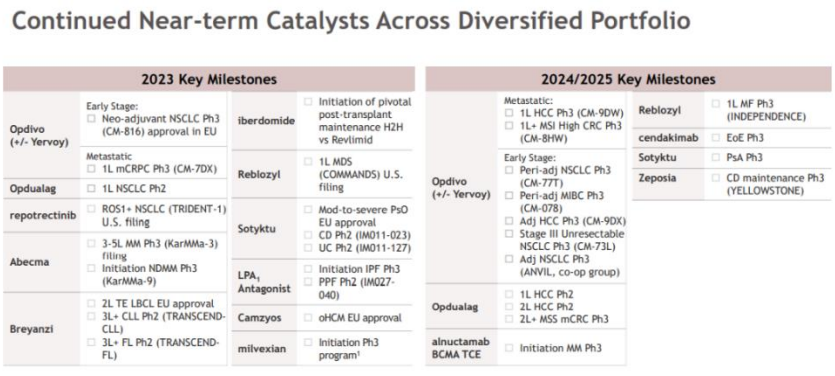
资料来源：EQUITY CAPITAL MARKETS UPDATE 2022 Recap & 2023 Outlook；J.P. Morgan，民生证券研究院

1.2 头部药企对未来营收表示乐观，给出充足依据奠定增长动力

与 JMP（2023）中相较于 2022 年激增的达成收并购的趋势一致，医疗企业对未来整体的增长势头较为乐观。

1. **BMS 认为新产品组合“显著降低风险”，并预计该组合到 2025 年将提供营收 100 亿至 130 亿美元：**公司在 2020 年至 2022 年期间共推出 9 种新药。仅 2022 年，BMS 就在三个不同的疾病领域推出了三种首创疗法：1）用于黑色素瘤的 Opdualag（nivolumab + relatlimab）；2）用于阻塞性肥厚性心肌病的 Camzyos （mavacamten）；3）用于斑块状银屑病的 Sotyktu（氘可来昔替尼）。

图4：BMS 管线构成

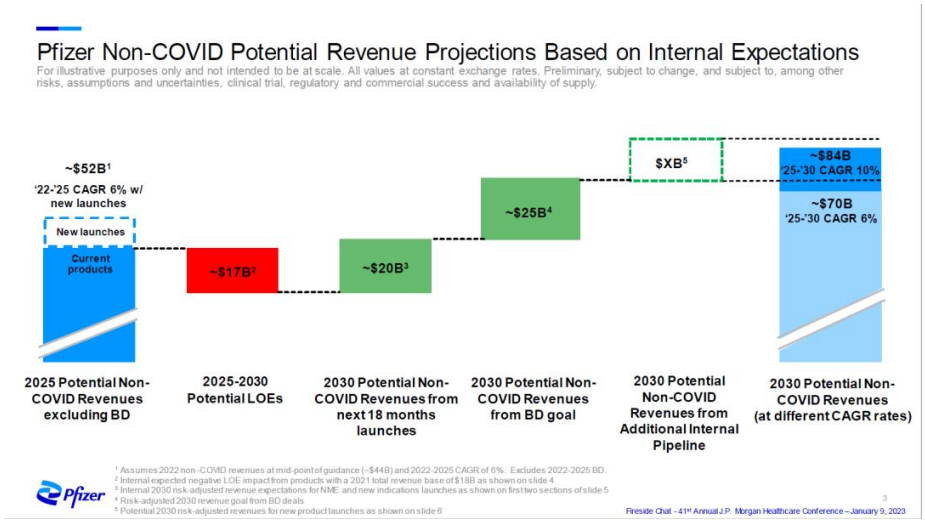


资料来源：JMP（2023），民生证券研究院

2. **辉瑞：**公司预计到 2030 年非 COVID 收入达到 700-840 亿美金。一方面，公司预计在未来一年半内（到 2024 年）上市 19 种新药或补充适应症并产生 200 亿美元的销售额，如 RSV 疫苗、多发性骨髓瘤 elranatamab，斑秃中的 ritlecitinib 和许多其他产品；另一方面，除了内部的研发工作

外，辉瑞还计划通过外部业务发展在 2030 年实现 250 亿美元的收入。

图5：辉瑞营收展望



资料来源：JMP（2023），民生证券研究院

3. **赛诺菲：**公司预计 2023 年将发布两款产品和 27 份数据，A 型血友病药物 Altuviiio 和 RSV 药物 Beyfortus 将是赛诺菲历史上首次 first-in-class，best-in-class 产品。此外，得益于 Dupixent 在一系列疾病适应症的强劲扩张，公司预计 Dupixent 的预期最高销售额 130 亿欧元将于今年达成。

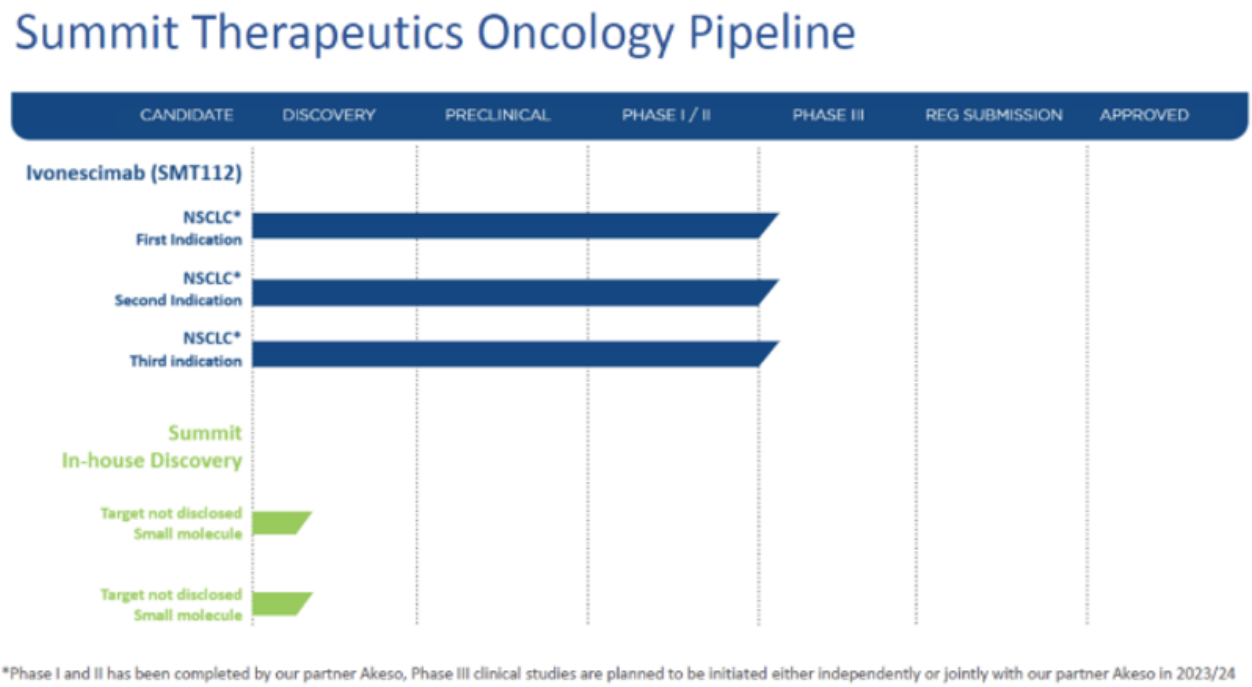
4. **拜尔：**公司宣布将其心脏药物 Kerendia 和前列腺癌治疗药物 Nubeqa 的峰值销售预测分别提高到 30 亿欧元（32 亿美元）。目前，这两种药物成为该公司的新增长动力，现在它们的峰值销售潜力合计超过 120 亿欧元（129 亿美元）。

5. **礼来：**公司有望实现 2023 年的 15%左右的收入增长。未来 10 年内，公司预计将实现高速增长。

1.3 中国创新药企逐步成长为全球药企淘金地

随着中国创新药企的成长，国内药企药物研发能力逐步受到国际医药巨头的关注，中国药企逐步成长为全球药企的淘金地。本次 JMP 大会百济神州、恒瑞、荣昌、信达、亚盛等中国新药研发公司亮相,促进中国创新药企国际交流。例如：科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东签署《独占许可及合作协议》，向默沙东授权 7 个在研 ADC 项目。此外，康方生物与 Summit Therapeutics 达成合作协议，Summit 获得康方生物 PD-1/VEGF 双抗 AK112 在美国、加拿大、欧洲、加拿大和日本的权益。目前，AK112 已经成为 Summit 核心资产，Summit 计划 2023-2024 年独自或与康方生物合作启动 Ivonescimab 的三期临床。

图6：Summit 管线进程



资料来源：JMP（2023），民生证券研究院

图7：国内药企国际化进程提速

项目名称	许可方	受让方	首付款	交易总额	授权区域
七种ADC	科伦博泰	默沙东	1.75亿美元	93亿美元	全球
AK112	康方生物	Summit Therapeutics	5亿美元	50亿美元	美国、加拿大、欧洲和日本
全人源重链抗体平台HCAb	诺纳生物	Moderna	600万美元	5.6亿美元	全球
CABA-201	驯鹿生物	Cabaletta Bio	-	1.62亿美元	全球
SIM0278	先声药业	Almirall	1500万美元	5.07亿美元	全球（不含大中华区）
PRG-1801	普瑞金	Galapagos	-	2.5亿欧元	美国,欧洲,日本,其他
JMKX002992	济民可信	基因泰克	6000万美元	6.5亿美元	全球
SYSA1801	石药集团	Elevation Oncology	2700万美元	11.95亿美元	全球（不含大中华区）
SKB315	科伦博泰	默沙东	3500万美元	9.36亿美元	全球（不含大中华区）
利拉鲁肽注射液	华东医药	Julphar	-	-	17个国家
HLX11、HLX13、HLX14	复宏汉霖	Organon	7300万美元	5.41亿美元	美国、欧盟、日本等

资料来源：wind，民生证券研究院

2 海外龙头并购意愿热切，国内药企展露峥嵘

2.1 海外药企纷纷布局下一个成长纪元，并购意愿热切

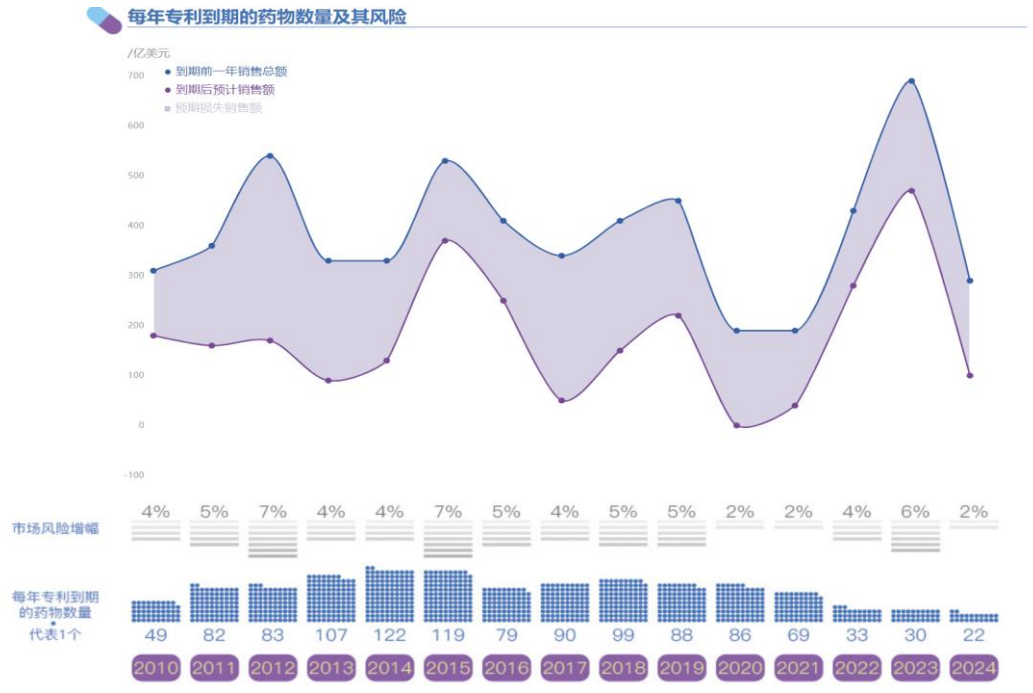
2023 年是专利悬崖大年，根据财新数据新闻统计，2023 年专利到期的药品数量约有 30 个，整体市场风险增幅约为 6%。科睿唯安的统计显示，2021 年至 2027 年，预计每年至少有 120 种药物将失去其在全球主要市场的独占权。其中，2021 年有 128 种药品独占权将到期，此后每年的数量将大幅增加，2025 年将达到 171 种。

2023 年，修美乐的专利即将到期，安进、三星、勃林格、晖致、山德士等公司都将推出各自的阿达木单抗类似药。根据艾伯维董事会主席兼首席执行官 Richard Gonzalez 在 2022 年三季报后的电话会议上表示，预计 2023 年，修美乐特许经营权市场受到的影响将在 45%（+/-10%）左右。

除了艾伯维，百时美施贵宝（BMS），2021 年 72%的收入都来源于上市超过 10 年的老产品。其中，2006 年上市的重磅炸弹来那度胺（Revlimid）的核心专利已在 2019 年过期，其他大部分专利也在今年过期。

2014 年，罗氏的美罗华（利妥昔单抗）、安维汀（贝伐珠单抗）、赫赛汀（曲妥珠单抗）登上全球畅销药 TOP10。但随着专利悬崖的到来，三者销售额在 2020 年均降至 50 亿瑞士法郎以下，分别同比下滑 35%、29%和 38%。

图8：每年专利到期药物数量

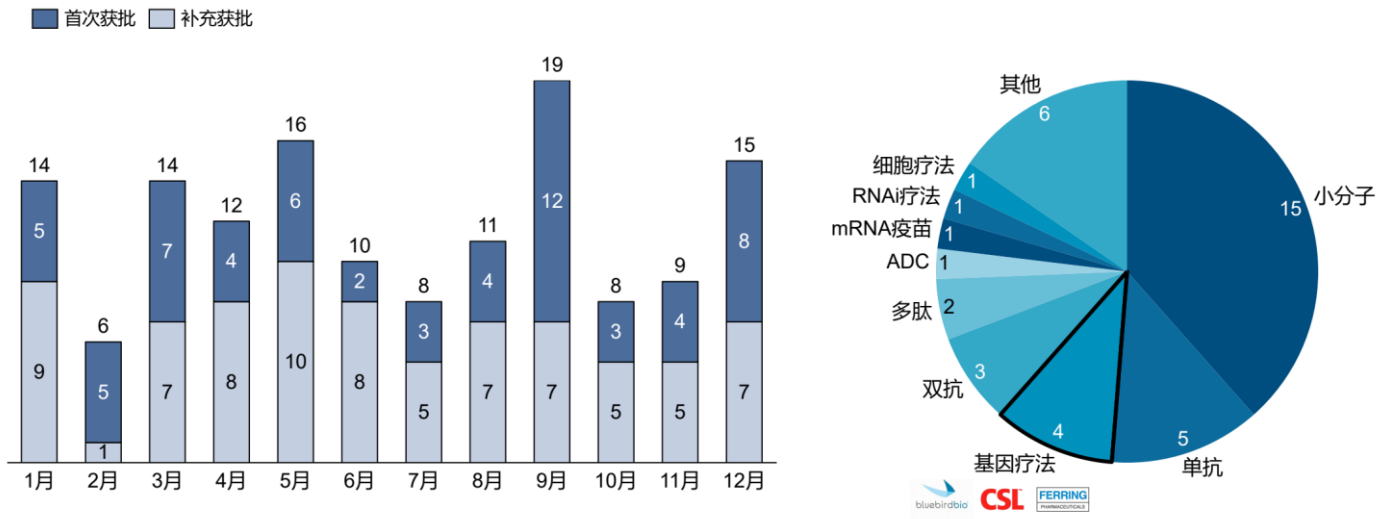


资料来源：财新数据新闻中心，民生证券研究院

为了应对即将到来的专利悬崖，海外创新药企均想通过多元化的产品组合与

积极的外延并购来保持未来的增长潜力，并取得了不菲的成绩。2022 年全年美国 FDA 首次批准 63 个药品，其中包括 19 个微创新产品，5 个固定剂量复方产品，以及 39 个创新药。2022 年 FDA 获批创新药以小分子为主，在基因/细胞疗法领域取得较大成就，共获批 5 款产品，创近五年来获批数量新高。

图9：2022 年 FDA 批准多款重磅新药



资料来源：医药魔方，民生证券研究院

2.2 国内创新药企中长期管线良品颇多，多个重磅适应症进展显著

从本次 JP Morgan 大会的汇报内容来看，2022 年依旧是中国制药企业在全球舞台上活跃的一年。百济神州预计 2024 年开始每年将有 10 款新分子进入临床；信达生物提出了 4-5 年内 200 亿元的目标；荣昌生物汇报建立了丰富厚重的研发管线，近 20 款在研产品正在海内外开展 30 多项临床试验，覆盖自身免疫性疾病、肿瘤、眼科三大治疗领域。

百济神州预计到 2024 年，每年将会有 10 款左右新分子进入临床阶段。目前已有 3 款自主研发的核心产品获批实现商业化，分别是新一代 BTK 选择性抑制剂泽布替尼、抗 PD-1 单抗替雷利珠单抗、PARP 抑制剂帕米帕利。

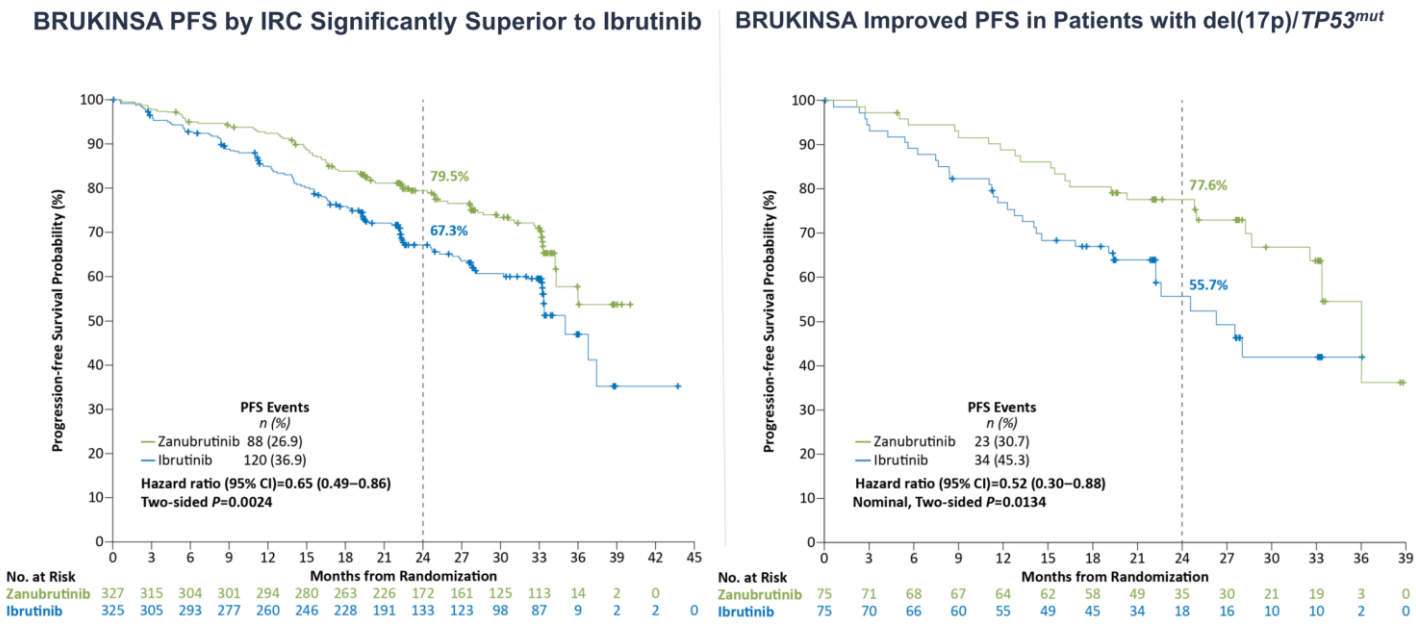
图10：百济神州创新管线



资料来源：百济神州 JPM 大会 PPT，民生证券研究院

伊布替尼作为第一个获批上市的 BTK 抑制剂，开创了 CLL/SLL 治疗的靶向治疗时代。然而，作为已经上市近 9 年的一代 BTK 抑制剂，伊布替尼被证实存在一定的不足和安全风险。根据百济神州开展的和伊布替尼头对头全球性 3 期临床试验 ALPINE 研究的最终缓解评估结果：独立审查委员会（IRC）确认，在复发或难治性（R/R）慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）成人患者中，BTK 抑制剂百悦泽®（泽布替尼）展示了优于伊布替尼的总缓解率（ORR）。

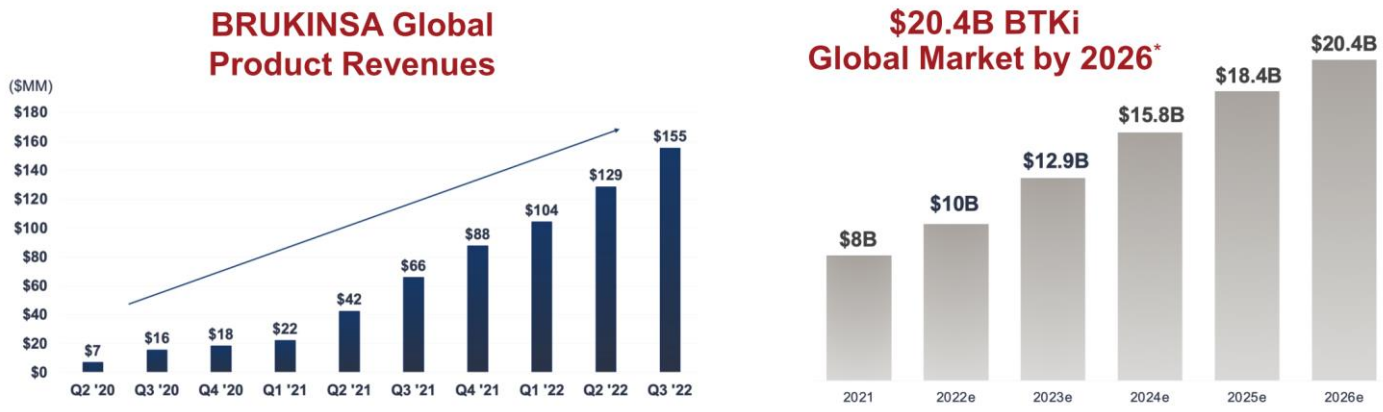
图11：泽布替尼 ALPINE 试验结果



资料来源：百济神州 JPM PPT，民生证券研究院

得益于优化的药物结构，泽布替尼对 BTK 靶点的抑制更加精准，能够形成完全、持久的深度抑制，并减少由于脱靶效应带来的不良反应。目前，泽布替尼是全球唯一一款在两项血液恶性肿瘤适应症中，开展头对头临床试验的 BTK 抑制剂，也是国内首个与外资药企进口药物开展头对头 3 期优效性试验的本土研发抗癌新药。作为国内首个出海、在美获批的本土新药，泽布替尼已经在美国、中国、加拿大及其它国际市场获批上市，并被纳入美国 NCCN 指南与中国 CSCO 临床指南。随着国际化布局的推进，泽布替尼当前已在全球递交超过 30 项相关上市申请，覆盖超过 40 个国家或地区，整体 BTK 市场预计在 2026 年达到 204 亿美金，泽布替尼有望凭借更优的疗效。

图12：泽布替尼销售预期

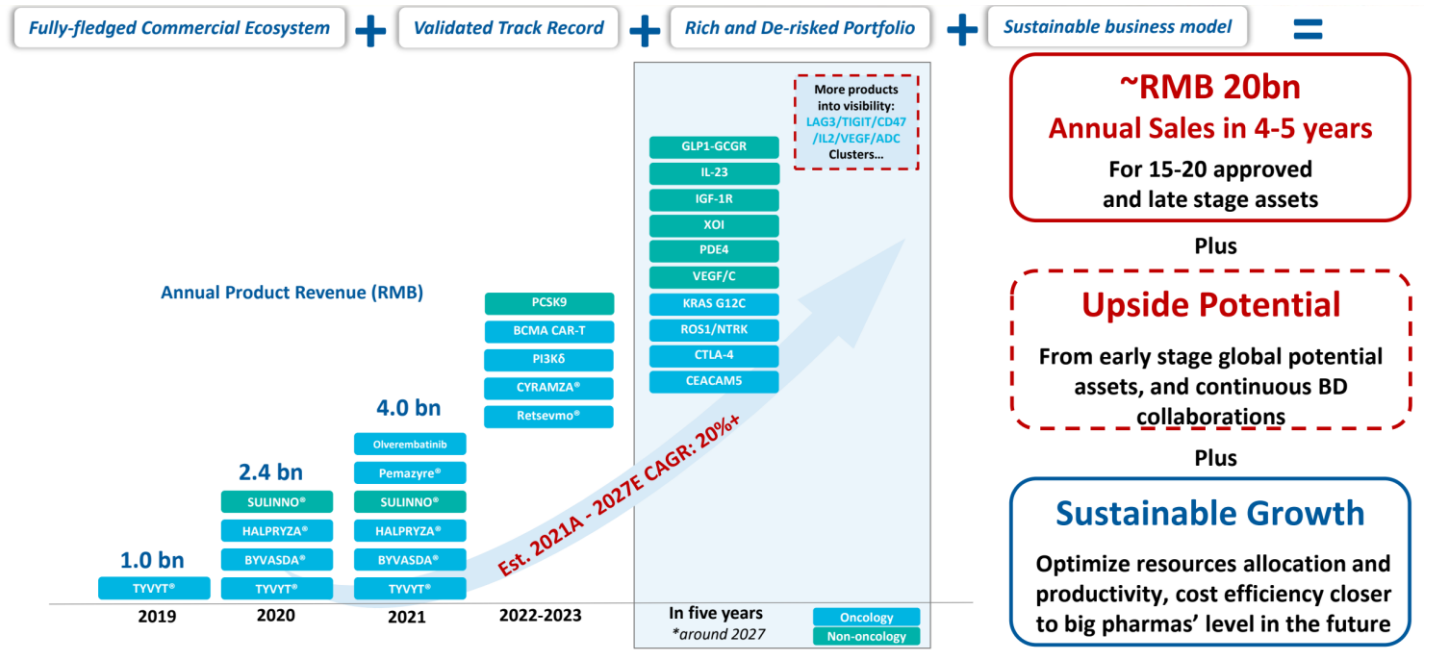


资料来源：百济神州 JPM PPT，民生证券研究院

信达生物在本次 JP Morgan 大会上重申了 2027 年左右年销售额 200 亿的目标。2022 年信达生物国清院已有 300 位科学家，成功交付 6 个创新分子，成为信达生物强劲的创新动力。信达生物全球创新覆盖了多具体 IgG、ISAC、前药、抗体融合细胞因子、ADC、多抗等多种新药物形式。

在国际合作方面，信达与礼来深化肿瘤领域合作，获得三款产品中国大陆商业化权利及优先谈判权；引进 LG 化学痛风领域晚期潜在同类最佳黄嘌呤氧化酶抑制剂（XOI）Tigulixostat；和赛诺菲达成战略合作，加速创新肿瘤新药开发和准入并获得赛诺菲溢价 20%的初次 3 亿欧元战略股权投资，再一次开创了中国本土企业与国际药企合作的新模式。

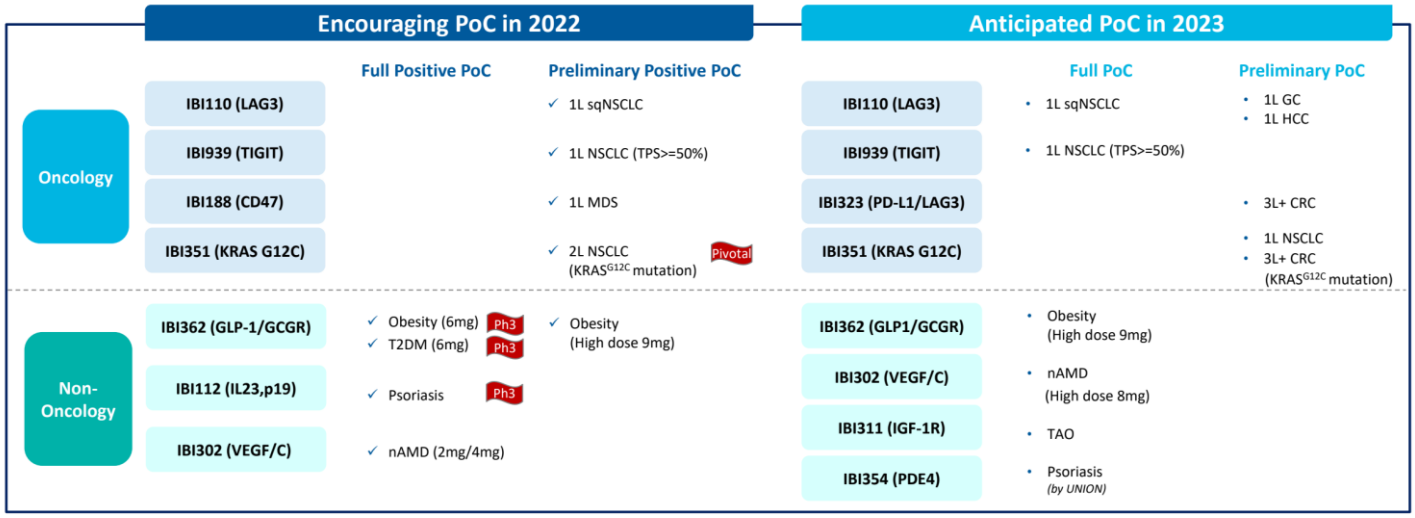
图13：信达生物创新药研发管线



资料来源：信达生物 JPM PPT，民生证券研究院

信达生物目前布局多条重磅管线，其中 IBI362 是信达生物制药与礼来制药共同推进的一款胃泌酸调节素创新化合物（OXM3），是具有同类最优潜力的胰高血糖素样肽-1（GLP-1）和胰高血糖素受体双重激动剂分子。

图14：信达生物创新药研发管线

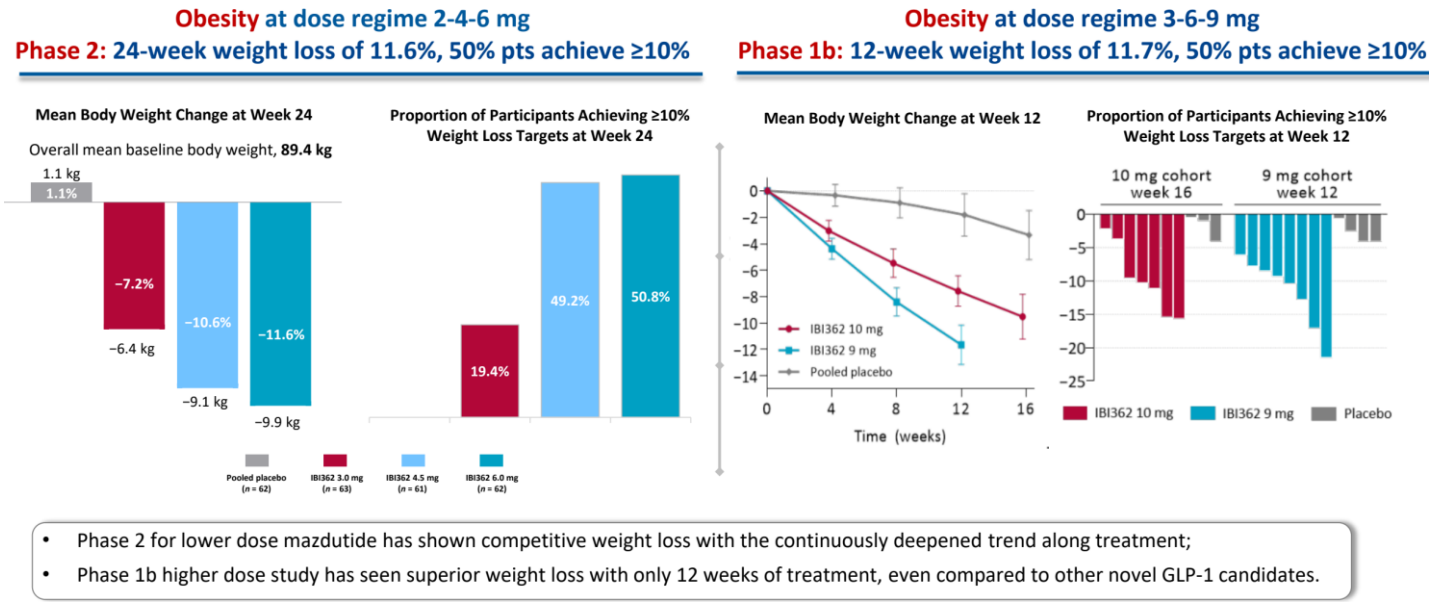


资料来源：信达生物 JPM PPT，民生证券研究院

IBI362 在中国超重或肥胖受试者中的一项随机、安慰剂对照、多次给药剂量递增 Ib 期临床研究的结果刊登于国际知名期刊柳叶刀子刊 EClinicalMedicine。临床研究结果显示，IBI362 各剂量组在腰围、体重指数、血压、胆固醇和甘油三酯水平方面均得到改善，且在超重或肥胖的中国受试者中耐受性良好，具有显着的

减重作用和代谢特征的综合获益。

图15：IBI362 临床结果



资料来源：信达生物 JPM PPT，民生证券研究院

2021 年，全球 GLP-1RA 市场达到 160 亿美金，诺和诺德和礼来把控着这个领域，市场集中度高。其中，诺和诺德分得近 52%的份额，而礼来则为 39%，依托三大 GLP-1RA，它们已经占据了这个市场 90%左右的份额。，国内有超 20 家药企正在对 GLP-1 靶点药物进行新药研发。度拉糖肽和司美格鲁肽的核心专利到期时间为 2024 年和 2026 年，伴随国内 GLP-RA 的临床进展不断推进，整体竞争格局有望发生变化。

图16：全球已上市的 GLP-1RA 药物

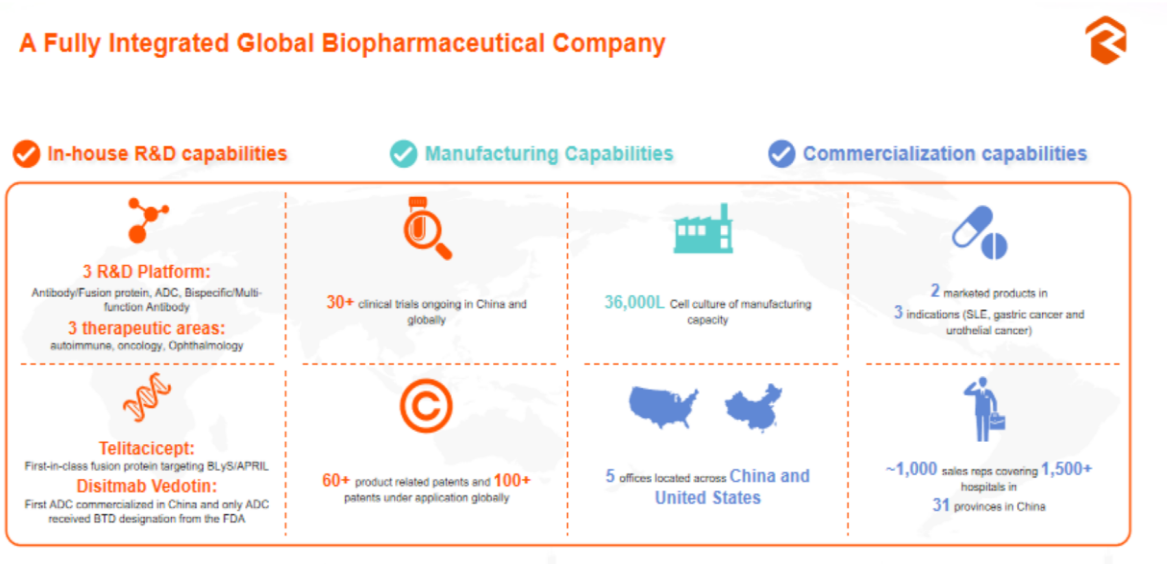
亿欧 EqualOcean | 全球已上市的GLP-1RA

通用名	商品名	企业	上市时间	上市地点	使用方法
艾塞那肽	百泌达	阿斯利康	2005年	美国	一日两次
利拉鲁肽	诺和力	诺和诺德	2009年	欧盟	一日一次
艾塞那肽微球	百达扬	阿斯利康	2012年	美国	一周一次
利司那肽	利时敏	赛诺菲	2013年	欧盟	一日一次
阿必鲁肽	Tanzeum	葛兰素史克	2014年	美国	一周一次
度拉糖肽	度易达	礼来	2014年	美国	一周一次
贝那鲁肽	谊生泰	仁会生物	2016年	中国	一日三次
司美格鲁肽注射液	诺和泰	诺和诺德	2017年	美国	一周一次
聚乙二醇洛塞那肽	孚来美	豪森药业	2019年	中国	一周一次
司美格鲁肽口服药	Rybelsus	诺和诺德	2021年	美国	一日一次
Tirzepatide	Mounjaro	礼来	2022年	美国	一周一次

资料来源：信达生物 JPM PPT，民生证券研究院

荣昌生物通过自主创建的抗体和融合蛋白、抗体 - 药物偶联物(ADC)、双抗/多特异性抗体三大技术平台，建立了丰富厚重的研发管线，近 20 款在研产品正在海内外开展 30 多项临床试验，覆盖自身免疫性疾病、肿瘤、眼科三大治疗领域。

图17：荣昌生物创新药研发管线



资料来源：荣昌生物 JPM PPT，民生证券研究院

荣昌生物泰它西普在 SLE 适应症中处于国际第一梯队。目前 BAFF/ARRIL 与

B 细胞表面受体结合的新兴疗法大部分仍处于临床研究阶段，全球目前相关靶点临床阶段药物共有 10 种，其中大部分药物都为单独靶向 Blys 或者 APRIL，同时靶向两个靶点的只有四种，荣昌生物泰它西普是三者中唯一已上市药物。比较利用抗体阻断 BAFF 或 APRIL 的策略，TACI-Fc 融合蛋白类药物可以同时阻断 BLyS 和 APRIL，实现双靶向的作用。

图18：荣昌生物创新药研发管线

药物名称	靶点	作用机制	公司	适应症(免疫相关)	研发阶段（全球）	研发阶段（中国）
泰它西普	TACI	TACI-Fc 融合蛋白	荣昌生物	系统性红斑狼疮 类风湿性关节炎等	III 期临床	批准上市
阿塞西普	TACI	TACI-Fc 融合蛋白	VeraTherapeutics	狼疮性肾炎	II 期临床	无申报
Briobacept	TACI	TACI-Fc 融合蛋白	Roche/Biogen	类风湿性关节炎	I 期临床	无申报
Sibeprenlimab	APRIL	anti-APRIL 单抗	Visterra(Otsuka)	IgA 肾病	III 期临床	申报临床
BION-1301	APRIL	anti-APRIL 单抗	BioNovion(ChinookTherapeutics)	IgA 肾病	II 期临床	无申报
ALPN-303	APRIL/BAFF	Anti-APRIL/BAFF 双特异性抗体	AlpineImmuneSciences	系统性红斑狼疮	I 期临床	无申报
贝利木单抗	BAFF	anti-BAFF 单抗	GSK	系统性红斑狼疮 狼疮性肾炎 器官移植排斥等	批准上市	批准上市
Tibulizumab	BAFF，IL-17	anti-IL-17/BAFF 双特异性抗体	礼来	干燥综合征	II 期临床	无申报
Rozibafuspalfa	BAFF，ICOSLG	anti-BAFF/ICOSLG 双特异性抗体	阿斯利康	系统性红斑狼疮 类风湿性关节炎	II 期临床	申报临床
Ianalumab	BAFF-R	anti-BAFF-R 单抗	诺华	干燥综合征 狼疮性肾炎等	III 期临床	III 期临床

资料来源：医药魔方，民生证券研究院

2.3 全球创新药研发热潮回暖，国内 CXO 行业增长势头仍然强劲

根据安永会计师事务所的预测，2020 年至 2026 年，新兴技术产品的销售收

入占比将会扩大至行业的 17%，新公司和新产品将会在其主要治疗领域持续扩张。当下有约 6000 多种药物处于积极研发状态，其中生物技术占比达到 65%，包括 CAR-T 和 NK 细胞疗法，基因标记和 RNA 疗法等约有 800 多种。

国内头部 CXO 公司具有国际竞争力，承接全球业务，海外营收不菲。2022H1，小分子 CDMO 凯莱英、博腾股份的海外收入分别占 94.02%、86.21%，一体化平台药明康德、康龙化成均为 82%，大分子 CDMO 药明生物为 75.10%。其中，药明康德、药明生物、康龙化成在医药创新体系成熟的美国市场收入分别为 119.09 亿元、38.96 亿元和 30.42 亿元，分别占海外收入的 81.67%、71.96%和 79.74%。

目前国内多家 CXO 公司在海内外均有扩产计划。2022 年，药明康德计划分别在南通、武汉建设和扩建实验室，在常州、泰兴、无锡、美国建立和扩建生产基地。公司还于 2022 年 7 月与药明生物同时宣布，将在新加坡建立研发和生产基地，并预计在未来十年各累计投资 20 亿新元用于建设新基地。

3 投资建议

本周在 JPM2023 大会再度在线下重启，相比去年医药环境的低迷，今年大会上复苏春风拂面而来，头部药企均为未来营收和前景表示乐观，给出充足依据，奠定增长动力。且随着中国创新药企的成长，在全球创新大会上重要性与日俱增，逐步受到国际医药巨头的关注，中国药企逐步成长为全球药企的淘金地，国内企业出海及管线的并购整合成为趋势。我们继续看好未来国内创新药企的发展，对医药行业维持“推荐”评级。

表1：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300725.SZ	药石科技	82.14	2.44	1.76	2.54	34	46	33	推荐
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.70	-0.17	-0.11	-0.04	-	-	-	推荐
300203.SZ	聚光科技	34.35	-0.52	0.36	0.67	-	95	52	-
688331.SH	荣昌生物	88.96	0.51	-1.24	-1.25	175	-	-	推荐
300841.SZ	康方生物	88.45	9.22	6.12	9.33	14	14	9	-
688235.SH	百济神州	154.50	-8.08	-7.14	-4.37	-	-	-	-
688302.SH	海创药业	50.37	-4.12	-	-	-	-	-	-
688506.SH	百利天恒	48.45	-0.28	-0.72	-0.62	-	-	-	-
688373.SH	盟科药业	9.39	-0.43	-0.40	-0.89	-	-	-	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测;

（注：股价为 2022 年 12 月 13 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价以港币计价）

4 风险提示

1）消费恢复不及预期。如国内整体消费恢复速度不及预期，可能会影响部分医药消费类公司整体营收增长。

2）抗疫政策变动的风险。如政策出现变化，可能会导致疫情在全国发展情况发生变化，进而可能会对抗疫类产品相关医药公司营收造成影响。

3）其他系统性风险。

插图目录

图 1： 2010-2022 全美 IPO 数据 3
图 2： 2022 年医疗健康板块指数表现 3
图 3： JMP 大会首日并购梳理 4
图 4： BMS 管线构成 4
图 5： 辉瑞营收展望 5
图 6： Summit 管线进程 6
图 7： 国内药企国际化进程提速 6
图 8： 每年专利到期药物数量 7
图 9： 2022 年 FDA 批准多款重磅新药 8
图 10： 百济神州创新管线 9
图 11： 泽布替尼 ALPINE 试验结果 9
图 12： 泽布替尼销售预期 10
图 13： 信达生物创新药研发管线 10
图 14： 信达生物创新药研发管线 11
图 15： IBI362 临床结果 12
图 16： 全球已上市的 GLP-1RA 药物 13
图 17： 荣昌生物创新药研发管线 13
图 18： 荣昌生物创新药研发管线 14

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 重点公司盈利预测、估值与评级 16

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026