医药生物

优于大市（维持）

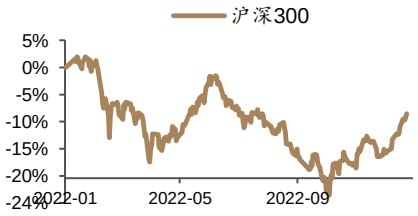
证券分析师

陈铁林
资格编号：S0120521080001
邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

李霁阳
邮箱：lijy7@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《2022 医保谈判：降幅整体温和，清晰合理规则下有多样选择》，2023.1.20
2.《医药行业周报：AD 药物取得突破，看好医药消费和科技崛起》，2023.1.15
3.《美股医药 2022 年度复盘》，2023.1.15
4.《医疗服务行业专题：长坡厚雪，百花齐放》，2023.1.13
5.《东诚药业（002675.SZ）：多元业务布局的高成长核药龙头企业》，2023.1.12

医药行业周报：创新药迎来底部周期反转，布局 23 年科技崛起

投资要点：

- **行情回顾：** 2023 年 1 月 16 日-1 月 20 日，申万医药生物板块指数上涨 2.5%，跑输沪深 300 指数 0.1%，医药板块在申万行业分类中排名第 14；2023 年初至今申万医药生物板块指数上涨 7.8%，跑输沪深 300 指数 0.2%，在申万行业分类中排名 9 位。本周涨幅前五的个股为广誉远（+26.66%）、微芯生物（+21.48%）、特宝生物（+15.09%）、凯因科技（+14.57%）、博腾股份（+13.83%）。

- **2023 创新药投资策略：周期底部反转，积极布局。** 中国创新药正经历第一轮创新药周期。在 2015 年之后的几年里，医药行业顶层经历了快速而剧烈的变革，创新药领域随着人才、资本、顶层政策的利好，18 年始迎来了三年牛市。但自 2021 上半年开始，由于医保限制了创新药的价格，叠加肿瘤领域一片红海，出海失败等因素影响，创新药行业经历深度调整，其中港股创新药企跌幅较大。2022 年 6 月至今，得益于医保谈判简易续约规则发布、国际会议发表重磅数据和大金额授权出海等因素影响，创新药行情触底回升，历经两轮上涨行情。我们认为，过去压制创新药股价的行业因素，将在 2023 年逐步得到改善，建议重点关注创新药板块，当前板块整理估值仍合理偏低估，建议选择出海逻辑通顺，大单品放量的标的。**重点关注：** 百济神州、康方生物、康诺亚、诺诚健华、恒瑞医药、海思科、先声药业、再鼎医药、信达生物、德琪医药等。

- **投资策略及配置思路：** 节前 A 股和港股医药行业继续开门红，医药次新股、复苏相关标的，以及底部标的的涨幅明显，市场活跃度显著提升，体现了开年市场对于医药的关注度正在增加。结合 23 年医药年度策略，我们认为春节后医药行业将持续表现。回顾医药板块，2019 年 1 月至 2021 年 6 月底持续 2 年半大牛市（+约 150%），在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从 2021 年 7 月至 2022 年 9 月底，医药指数深度调整-40%，估值（TTM 估值处于近 20 年低位）和配置（近 5 年大底）创历史大底。**我们判断 2023 年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-**疫情防控正加速放开，国内就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；**估值上-**医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：

- **一、医药消费崛起：疫后复苏为 23 年关键词，从产品到服务均将恢复，从 23Q2 开始业绩有望超预期：** 1）中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23 年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2）疫苗：看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；3）消费药械：关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗和美好医疗等；4）零售药店：一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；5）医疗服务及临床 CRO：医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；

- **二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，同时新一轮国家医保谈判已经启动，大品种 23 年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：** 1）创新药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；2）创新药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等。

- **三、医药制造崛起：医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层**

逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1）医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2）体外诊断：政策缓和，看好免疫诊断，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业、三诺生物及浩欧博等；3）高值耗材：替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；4）生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；

- **本周投资组合：**太极集团、智飞生物、长春高新、东诚药业、恒瑞医药、济川药业；
- **二月投资组合：**太极集团、智飞生物、康缘药业、东诚药业、一心堂、爱尔眼科；
- **风险提示：** 行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略 6
1.1. 近期行业观点：AD 药物取得进展，看好医药消费和科技崛起 6
1.2. 上周投资组合收益率 7
1.3. 细分板块观点 7
2. 2023 创新药投资策略：周期底部反转，积极布局 11
2.1. 复盘：第一轮创新药周期，深度调整后估值显著低估 11
2.2. 2023 多个行业变化支撑新一轮向上周期启动 13
2.2.1. 政策层面：集采出清，医保落地且缓和 13
2.2.2. 格局层面：进入到明显的分化阶段，行业出现整合 15
2.2.3. 出海层面：大额的 license out 交易落地 17
2.3. 推荐思路及标的 19
3. 医药行业事件梳理 21
3.1. 行业事件 21
3.2. 个股事件 21
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.1.16-1.20） 24
4.1. A 股医药板块本周行情 24
4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪： 27
4.3. 港股医药本周行情 29
5. 风险提示 30

图表目录

图 1：相关指数及代表公司走势 11
图 2：2021 年中-2022 年 5 月代表性创新药企股价涨幅 12
图 3：2022 年 6 月-8 月代表性创新药企股价涨幅 12
图 4：2022 年 10 月以来代表性创新药企股价涨幅 13
图 5：创新药企发展分化历程 15
图 6：2022 年创新药领域融资事件月度趋势统计 16
图 7：2022 年创新药领域融资金额月度趋势统计 16
图 8：2022H1 biotech 公司团队对比（单位：人） 16
图 9：2022H1 big pharma 公司团队对比（单位：人） 17
图 10：泽布替尼在中美两地的注册时间轴与里程碑 19
图 11：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情 24
图 12：2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情 24
图 13：本周申万行业分类指数涨跌幅排名 24
图 14：本周申万医药子板块涨跌幅情况 25
图 15：申万各板块估值情况（2023 年 1 月 20 日，整体 TTM 法） 25
图 16：申万医药子板块估值情况（2023 年 1 月 20 日，整体 TTM 法） 25
图 17：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%） 26
图 18：近两周恒生医疗保健指数与恒生指数行情 29
图 19：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 29

表 1：上周组合收益率 7
表 2：国家集采情况 13
表 3：医保目录调整变化 14
表 4：国家历次医保药品目录谈判 14
表 5：2021 年代表性创新药企销售费用对比（单位：万） 15
表 6：部分药企间合作事件 17
表 7：近年国内药企 license out 交易 TOP10（单位：亿美元） 18
表 8：申万医药板块涨跌幅 Top10（2023.1.16-2023.1.20） 26
表 9：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2023.1.16-2023.1.20） 26
表 10：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2023.1.16-2023.1.20） 27
表 11：本周大宗交易成交额前十（2023.1.16-2023.1.20） 27

表 12：近半年 A 股医药板块新股情况 .....**错误!未定义书签。**
表 13：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.1.16-2023.1.27） 29

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：创新药底部周期反转，估值偏低估，布局科技崛起

2023 年 1 月 16 日-1 月 20 日，申万医药生物板块指数上涨 2.5%，跑输沪深 300 指数 0.1%，医药板块在申万行业分类中排名第 14；2023 **年初至今**申万医药生物板块指数上涨 7.8%，跑输沪深 300 指数 0.2%，在申万行业分类中排名 9 位。本周涨幅前五的个股为广誉远（+26.66%）、微芯生物（+21.48%）、特宝生物（+15.09%）、凯因科技（+14.57%）、博腾股份（+13.83%）。

节前 A 股和港股医药行业继续开门红，医药次新股、复苏相关标的，以及底部标的涨幅明显，市场活跃度显著提升，体现了开年市场对于医药的关注度正在增加。结合 23 年医药年度策略，我们认为春节后医药行业将持续表现。回顾医药板块，2019 年 1 月至 2021 年 6 月底持续 2 年半大牛市（+近 150%），在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从 2021 年 7 月至 2022 年 9 月底，医药指数深度调整-40%，估值（TTM 估值处于近 20 年低位）和配置（近 5 年大底）创历史大底。**我们判断 2023 年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-**疫情防控正加速放开，国内就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；**估值上-**医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：

一、医药消费崛起：疫后复苏为 23 年关键词，从产品到服务均将恢复，从 23Q2 开始业绩有望超预期：1）中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23 年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；**2）疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；**3）消费药械：**关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗和美好医疗等；**4）零售药店：**一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；**5）医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；

二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，同时新一轮国家医保谈判已经启动，大品种 23 年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：1）创新药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；**2）创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等。

三、医药制造崛起：医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1）医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；**2）体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：迈瑞医疗、普门科技、安图生物、新产业、三诺生物及浩欧博等；**3）高值耗材：**替代空间大的电生理和骨科，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗等；

4）生命科学上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大制造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；

本周投资组合：

太极集团、智飞生物、长春高新、东诚药业、恒瑞医药、济川药业。

二月投资组合：

太极集团、智飞生物、康缘药业、东诚药业、一心堂、爱尔眼科。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跟医药指数持平，跑输大盘指数 0.1 个点，泰格医药、太极集团表现较好。

上周月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 1.2 个点，跑输大盘指数 1.3 个点，昂利康表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	002675.SZ	东诚药业	19.15	157.9	0.5
	600129.SH	太极集团	33.38	185.9	5.3
	000661.SZ	长春高新	208.60	844.2	3.2
	300122.SZ	智飞生物	104.58	1673.3	0.0
	300347.SZ	泰格医药	123.38	1041.9	6.4
	300630.SZ	普利制药	27.53	120.1	-0.3
算数平均涨跌幅					2.5
月度组合	600557.SH	康缘药业	21.87	127.9	2.2
	600161.SH	天坛生物	24.17	398.3	-1.3
	000661.SZ	长春高新	208.60	844.2	3.2
	002940.SZ	昂利康	33.45	46.5	12.3
	688677.SH	海泰新光	115.65	100.6	-5.6
	002727.SZ	一心堂	32.25	192.2	-3.1
算数平均涨跌幅					1.3
	801150.SI	生物医药（申万）			2.5
周度组合相对医药指数收益率					0.0
月度组合相对医药指数收益率					-1.2
	000300.SH	沪深 300			2.6
周度组合相对大盘收益率					-0.1
月度组合相对大盘收益率					-1.3

资料来源：Wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

1）受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内镜等。2）在普耗和高分子耗材领域，中国企业具有较大的制造优势，能够承接全球

产业转移，同时受益于下游国产替代，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱，拱东医疗和振德医疗等。3）消费医疗领域，国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力的持续提升，国产替代逐步扩展，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗和三诺生物等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略性地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1）业绩确定性强的一线 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2）景气度高涨、业绩确定性强、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3）布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2023 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础，重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的：以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

【创新药】

整个行业处于泡沫消化后分化重启的周期底点，从短中长期维度看，都是值得重点布局的板块。1）从 21 年中调整至今，创新药企整体回调幅度较大，泡沫已消化完毕，同时随着宏观加息见顶，情绪将回暖。2）政策缓和且创新高标准要求下格局有望优化：医保续约规则发布，对创新药续约降幅较为温和，22 年医保后，将不再是行业的核心变量；临床价值为导向，对创新的要求提高，监管审批更严格，行业将出现整合分化；3）国内企业国际化有望加快，23 年有多个品种或有重大进展：国内创新药企业更加关注临床未满足需求，国际大会越来越多中国声音，国内海外授权合作明显增多，国内药物的创新实力得到认可。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1）行业是为数不多政策免疫细分领域；2）经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响，常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复，如智飞生物、万泰生物、康泰生物等，我们看好疫苗板块 2023 年表观业绩增速有望亮眼；3）新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4）疫苗公司经历近半年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2023 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1）受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大，带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2）外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速。3）平台型服务商核心在于一站式服务体验，通过打造一站式综合服务平台，前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户，并培养客户使用习惯，基于稳定的客户基础，公司进行横向拓展时（前期采用代理+自研模式），可快速切入新的细分领域，获客成本相对较低，同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验；4）产品型公司以满足客户科研需求为导向，核心在于满足客户的科研需求，对于这类企业最重要的是打磨核心技术，拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

【生物制药上游】

1）行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77%的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2）新冠疫情催化行业发展：a)疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b)新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3）国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4）景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1）政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。2）疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。3）长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。建议关注：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

【药店】

互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2）四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3）低基数效应下，同店增长数据趋势向好。建议关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

【近视防控】

2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控

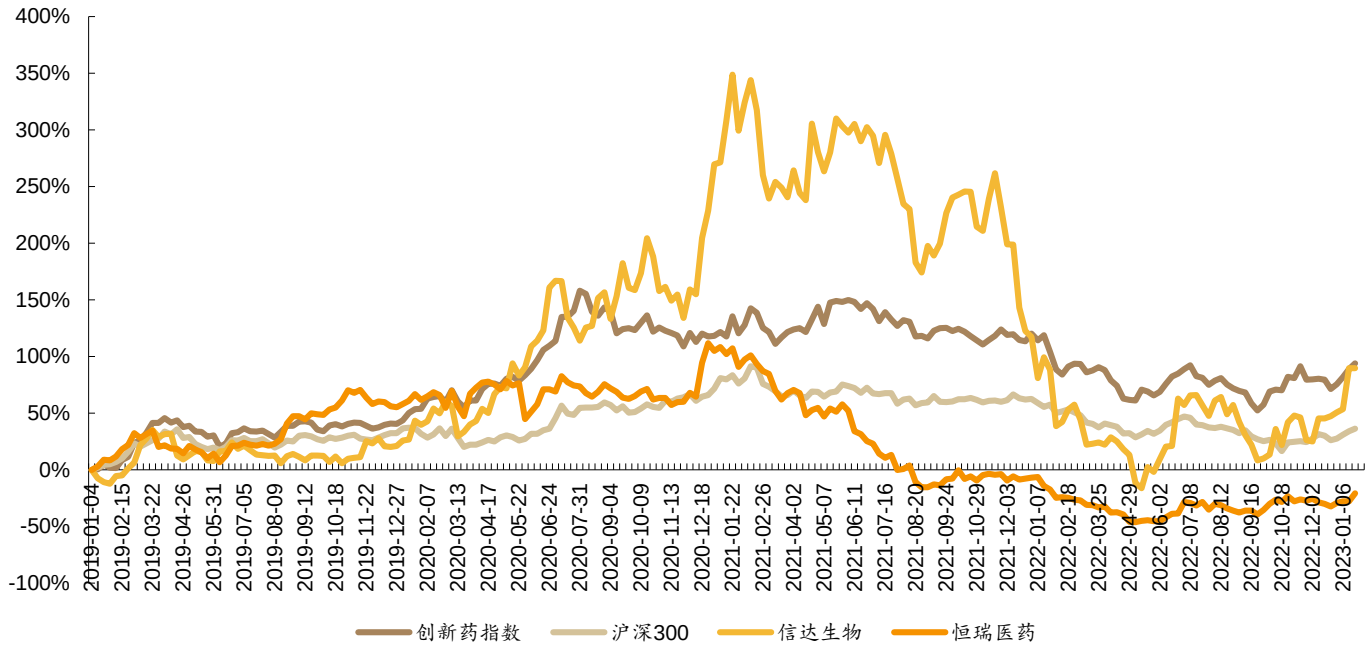
迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中**角膜塑形镜**和**低浓度阿托品**已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域：**我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域：**我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域：**我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

2. 2023 创新药投资策略：周期底部反转，积极布局

2.1. 复盘：第一轮创新药周期，深度调整后估值显著低估

中国创新药正经历第一轮创新药周期。在 2015 年之后的几年里，医药行业顶层经历了快速而剧烈的变革；2015 年药监局改革解决批文积压，后续开展仿制药一致性评价和集采，医保目录调整改革从 2017 年拉开序幕，2018 年港股 18A 政策出台，创新药领域随着人才、资本、顶层政策的利好，迎来了三年的牛市；

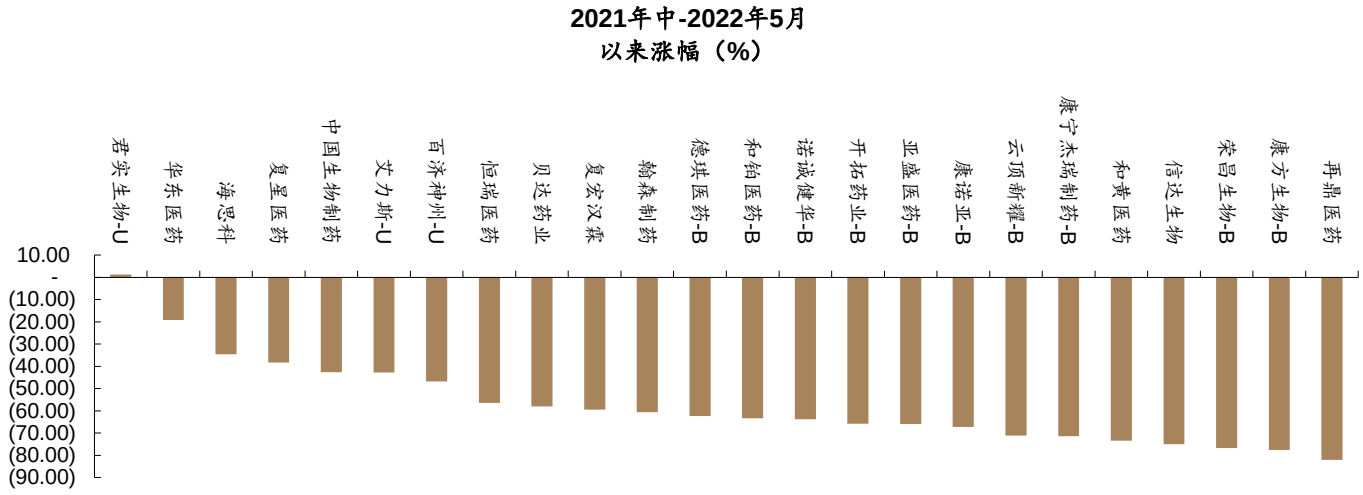
图 1：相关指数及代表公司走势



资料来源：Wind，德邦研究所

创新药行业自 2021 上半年开始，经历深度调整。2021 年集采限制了传统仿制药的价格，医保限制了创新药价格，叠加肿瘤领域一片红海，出海失败等因素，创新药股价遭遇重创，泡沫被刺破。其中港股创新药调整幅度更加剧烈，我们选取具有代表性的几家创新药企，对其 2021 年中至 2022 年 5 月以来的涨幅进行复盘，绝大部分创新药企均下跌，其中港股创新药企跌幅较大。

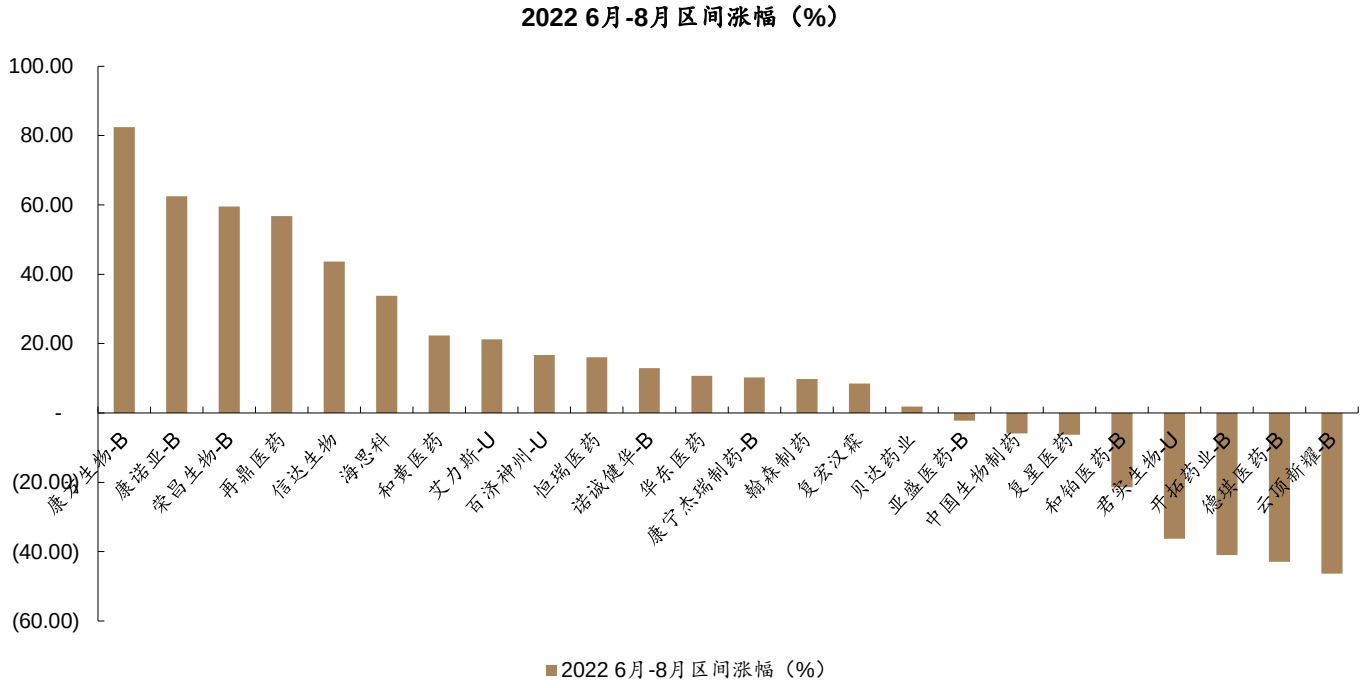
图 2：2021 年中-2022 年 5 月代表性创新药企股价涨幅



资料来源：Wind、德邦研究所

2022 年 6 月以来，创新药行情触底回升，两轮驱动因素不同。2022 年 6 月-8 月，多个利好催化：1）ASCO 大会上发表重磅数据；2）医保谈判简易续约规则发布；3）北京 DRG 创新支付原则等；股价出现非常明显的分化，并非普涨，核心标的明显跑赢，有核心事件催化的标的表现突出。

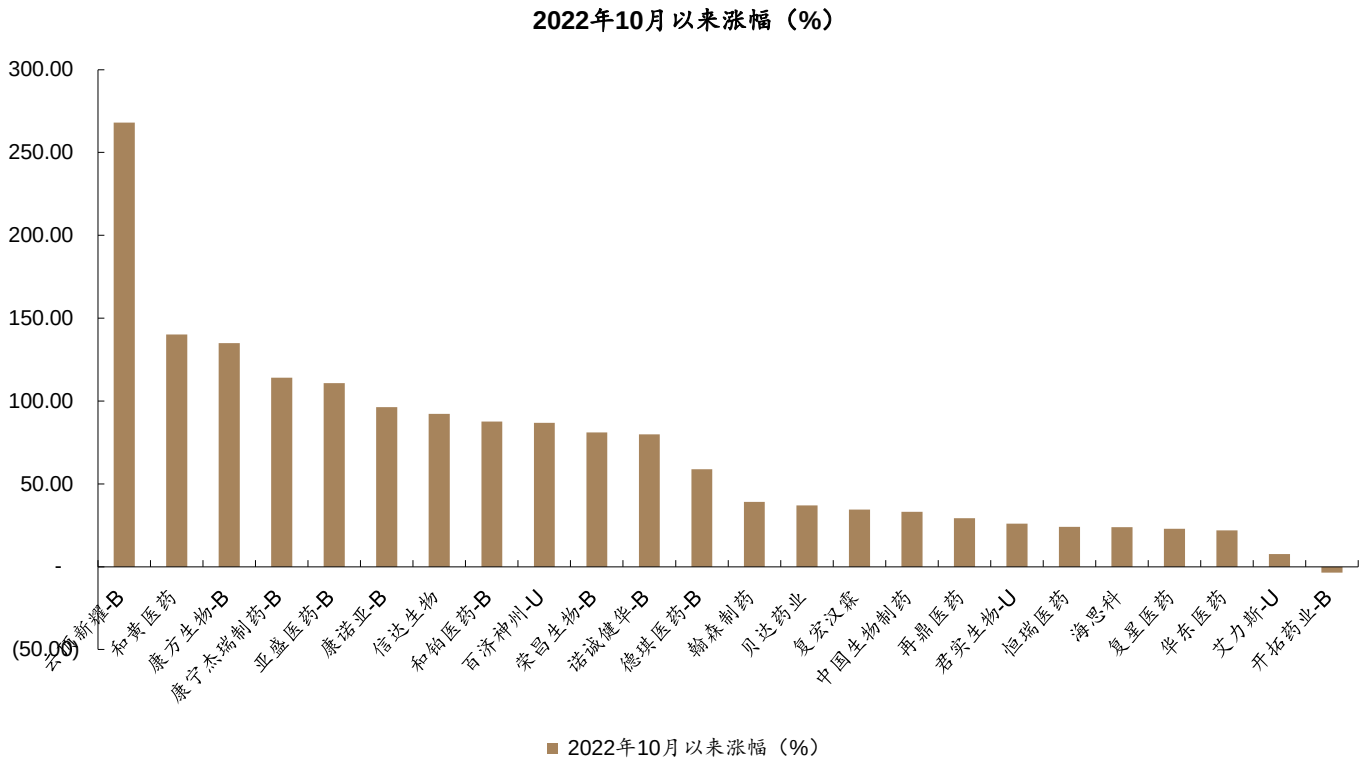
图 3：2022 年 6 月-8 月代表性创新药企股价涨幅



资料来源：Wind，德邦研究所

10 月至今，出现普涨行情。大中小市值中均有不错表现，并无明显规律；港股明显跑赢；10 月-12 月，跟随整个医药板块上涨，12 月至今，创新药行业催化不断，宏观环境变化点燃港股投资热情，康方、科伦两大授权出海 DEAL 极大提高出海信心和海外预期

图 4：2022 年 10 月以来代表性创新药企股价涨幅



资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 2023 多个行业变化支撑新一轮向上周期启动

2.2.1. 政策层面：集采出清，医保落地且缓和

3 年完成 7 轮国采，仿制药集采基本见底。7 轮国采完成，未来趋于碎片化、区域化的省级/联盟集采。自 2018 年“4+7” 11 城市联盟集采开启，至今已开展七轮全国性的集中采购（第六轮为胰岛素专项），共涉及超过 200 个品种，每轮集采的平均降幅区间为 48%-59%。从广东 12 省联盟、川渝鄂藏联盟等形势来看，未来集采政策趋于多省联合和各省独立开展的形式并存。

政策底基本已现，关注拐点。自 2018 年集采以来，重点公司的重点产品几乎均已纳入，并完成集采降价，相关公司的估值和业绩已充分反应。自第二批集采以来（除了注射剂、胰岛素专项），市场的边际影响大幅减弱。随着主要品种的完成，我们认为仿制药的集采基本见底，未来核心关注政策边际的合理修正。

表 2：国家集采情况

	4+7 试点	第一批全国扩围	第二批全国集采	第三批全国集采	第四批全国集采	第五批全国集采	第六批（胰岛素专项）	第七批全国集采
集采范围	4+7 城市	25 省	全国	全国	全国	全国	全国	全国
时间	2018.11	2019.09	2019.12	2020.07	2021.01	2021.06	2021.11	2022.07
议价品种	31	25	33	56	45	62	43	61
成功品种	25	25	32	55	45	61	42	60
平均价格降幅	52%	59%	53%	53%	52%	52%	48%	48%

资料来源：药春秋，界面新闻，智通财经，健康界，德邦研究所

医保目录：动态调整，有进有出，腾笼换鸟。医保目录于 2000 年第一版目录诞生，2004 年第一次修订，2009 年第二次调整，再之后长达 8 年没有调整，显

著影响药品可及性和基金使用效率；人力资源社会保障部于 2017 年 4 月发布《关于公开征求建立完善基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录动态调整机制有关意见建议的通知》，将逐步建立动态调整机制，2019 年目录调整距 2017 年版仅隔两年多，从 2020 年目录调整开始，拟每年对医保用药目录进行更新；在 2021 版谈判目录抗肿瘤和免疫调节剂中，2017 年通过谈判进入医保的药品获批到进医保平均时间间隔为 6.5 年，而 2021 年缩短至 1.3 年。

表 3：医保目录调整变化

	医保目录总数	西药数	中药数	比上一版净增
2022 年常规	2967	1586	1381	107
2021 年常规	2860	1486	1374	60
2020 年常规	2800	1426	1374	91
2019 年谈判后	2709	1370	1339	66
2019 年常规	2643	1322	1321	55
2018 年谈判后	2588	1345	1243	17
2017 年谈判后	2571	1328	1243	36
2017 年常规	2535	1297	1238	363
2009 年常规	2172	1140	1032	275
2004 年常规	1897	1027	870	362
2000 年常规	1535	913	622	-

资料来源：政府官网，健康界，人民日报健康客户端，德邦研究所

2015 年 11 月启动首次国家药品谈判，目前国家层面共启动了七批，覆盖癌症、罕见病、慢性疾病等多个重大疾病领域。2023 年 1 月 18 日，国家医保局公布了 2022 新版医保目录的调整结果。从谈判/竞价情况看，147 个目录外药品参与谈判和竞价(含原目录内药品续约谈判)，121 个药品谈判或竞价成功，总体成功率达 82.3%，创历年新高。谈判和竞价新准入的药品，价格平均降幅达 60.1%，与往年基本持平。新版目录将于 3 月 1 日落地实施。

表 4：国家历次医保药品目录谈判

谈判批次	第一批	第二批	第三批	第四批	第五批	第六批	第七批
组织单位	原国家卫生计生委	国家人力资源社会保障部	国家医疗保障局	国家医疗保障局	国家医疗保障局	国家医疗保障局	国家医疗保障局
国家发文时间	2016.05	2017.07	2018.1	2019.11	2020.12	2021.12	2023.1
各省执行时间	2016.6 前	2017.12 前	2018.11 前	2020.1.1	2021.3.1	2022.1.1	2023.3.1
入围种数	3 种	36 种	17 种	97 种（70 个新增，27 个续约）	119 种（96 个新增调入，23 个目录内谈判调入）	94 种（67 个新增调入，27 个目录内谈判调入）	121 种
平均降幅	58.70%	44%	56.70%	60.70%	50.64%	61.71%	60.10%
涉及领域	抗病毒、抗肿瘤	抗肿瘤、心血管病、精神病、抗感染、糖尿病等	12 个实体肿瘤药、5 个血液肿瘤药	抗肿瘤、罕见病用药、糖尿病、乙肝、类风湿性关节炎、儿童用药等	抗肿瘤、罕见病、肝炎、糖尿病、风湿免疫、心脑管、消化等	肿瘤、慢性病、抗感染、罕见病、妇女儿童等用药	抗肿瘤、新冠治疗药、罕见病、糖尿病、慢阻肺等慢性病、新冠治疗用药等

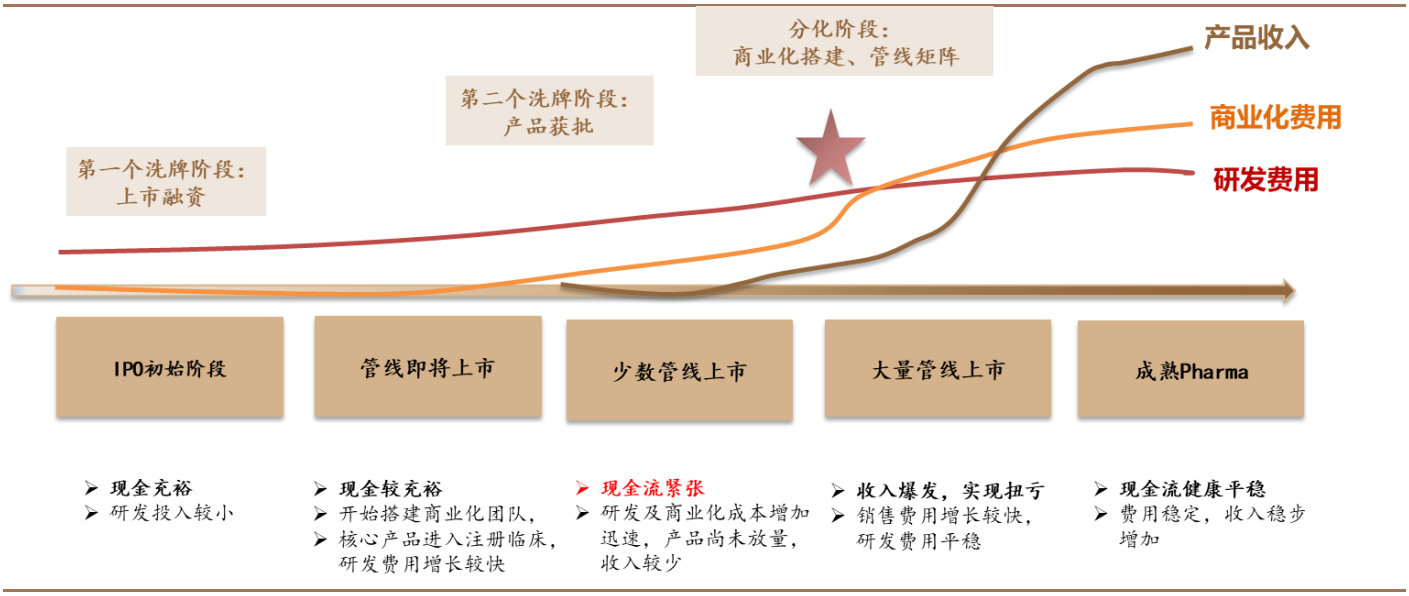
资料来源：政府官网，医脉通，德邦研究所

创新药医保谈判已形成常态化机制，每年调整。打开医保支付空间，助力创新药快速放量。随着多轮医保谈判的顺利进行，使得创新药的价格趋于合理，也加速了创新药进院的速度和放量的节奏。随着国产创新药陆续商业化，在 2022 年最新一轮医保谈判中国产品种大放异彩，医保将大大助力逐渐走向商业化阶段的国内创新药企。

2.2.2. 格局层面：进入到明显的分化阶段，行业出现整合

随着各个创新药企在当下新形势下，对企业定位、产品策略、业务执行、资金筹划、人才管理等多个维度制定相应策略的不同，目前已进入到分化阶段，可以深入挖掘未满足临床需求，建立差异化管线，并平衡收入与支出的创新药企慢慢脱颖而出，走在第一梯队。而产品同质化竞争激烈，采用模仿式创新模式的企业，由于产品缺乏竞争力而慢慢被市场所淘汰。

图 5：创新药企发展分化历程



资料来源：德邦研究所绘制

创新药企商业化费用高昂。我们选取了几家具有代表性的创新药企，对其 2021 年的商业化费用进行横向对比发现，平均单个人员销售费用接近百万元，一个千人团队的费用要达到 10 亿元。

表 5：2021 年代表性创新药企销售费用对比（单位：万）

创新药销售费用横向对比					
A 股创新药	商业化团队人数	销售费用	平均单人费用	职工薪酬	平均薪酬
百济神州	3383.0	445152.3	131.6	227370.1	67.2
恒瑞医药	13208.0	938370.8	71.0	393092.7	29.8
贝达药业	637.0	81471.9	127.9	20489.0	32.2
君实生物	846.0	73456.3	86.8	33872.8	40.0
人福医药	6152.0	400157.0	65.0	72589.5	11.8
信立泰	1184.0	103586.6	87.5	42297.0	35.7
平均	4235.0	340365.8	95.0	131618.5	36.1

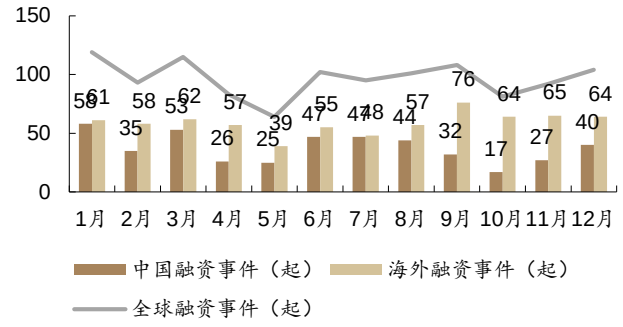
资料来源：各公司官网及年报，德邦研究所

一级市场投资萎缩，创新药企融资困难。据医药魔方相关报道，纵观过去十年，创新药一级市场报道的融资额从 2013 年的 36 亿元增长到了 2021 年的 620 亿元，到 2022 年降到了 393 亿元，同比下降 36%，但仍高于 2019 年的 324 亿元。

二级市场 Biotech 公司 IPO 数量大幅减少，频频破发。据医药魔方相关报道，从 2021 年 10 月 1 日-2022 年 9 月 30 日，完成 IPO 发行的中国生物制药公司为

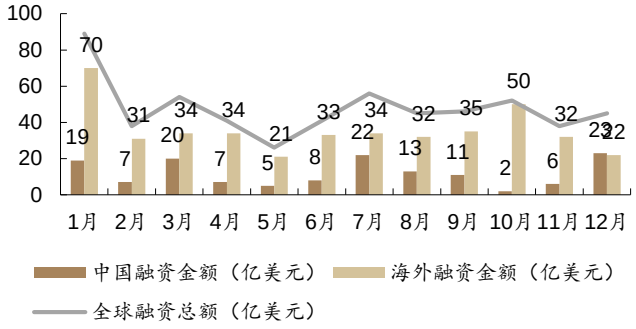
23 家，2020 年 10 月 1 日-2021 年 9 月 30 日同期数量为 59 家。截至 2022 年底有 9 家企业上市（其中 3 家为依照 18A 新规上市的未盈利生物医药公司），共募集金额 49.4 亿港元，数量上较 2021 年同期低 57.1%，金额总数较 2021 年同期低 90.3%。港股到 2022 年 8 月，生物医药板块上市企业平均破发 32.7%，最大回撤达到 86.1%。

图 6：2022 年创新药领域融资事件月度趋势统计



资料来源：医药魔方，德邦研究所

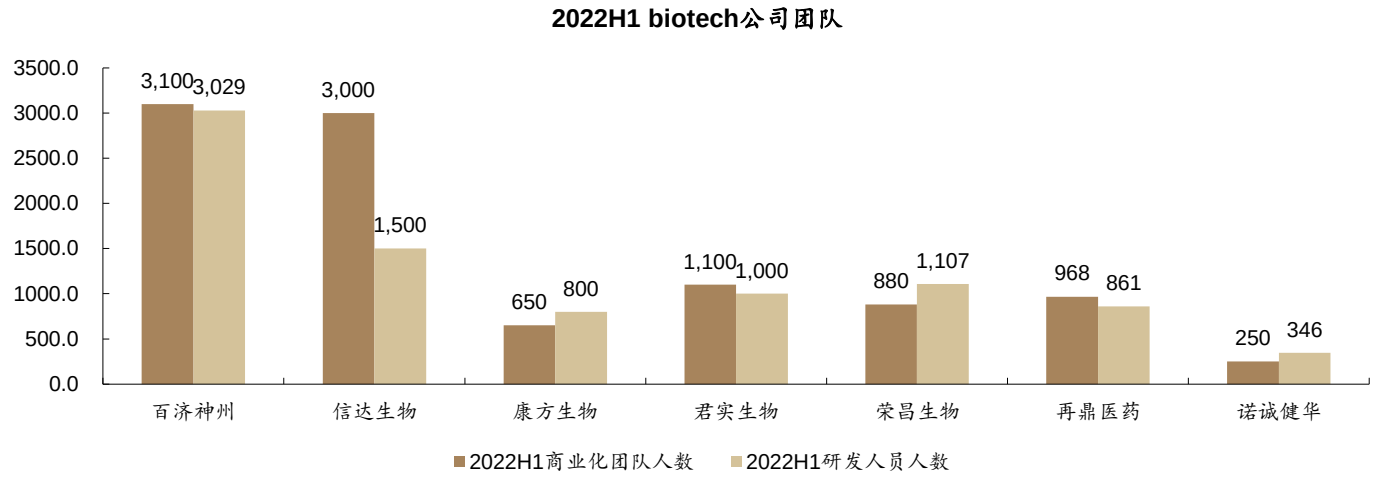
图 7：2022 年创新药领域融资金额月度趋势统计



资料来源：医药魔方，德邦研究所

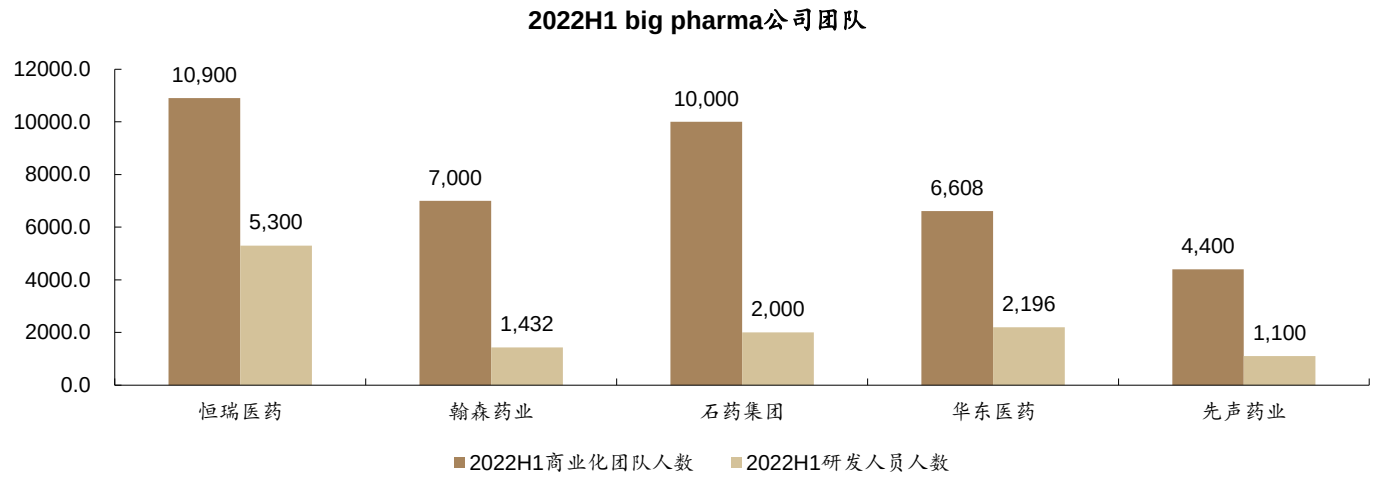
Biopharma 的窗口期正在关闭。由于商业化节奏的加速，对于刚进入商业化阶段的企业来说，商业化成本的投入是前置的，要先建立销售队伍，做市场教育，慢慢将市场做大。对于商业化团队来说，需要靠产品组合来提高单产人效，仅有一两款产品很难形成科室协同。

图 8：2022H1 biotech 公司团队对比（单位：人）



资料来源：各公司官网，Wind，德邦研究所

图 9：2022H1 big pharma 公司团队对比（单位：人）



资料来源：各公司官网，Wind，德邦研究所
注：华东医药为 2021 年报数据

商业化壁垒显现，行业出现整合。2010 年前后成立的创新药企凭借如 PD-1 这类核心品种，搭建起全流程的研发、临床和商业化平台；随着资本市场趋冷，商业化竞争更加激烈，biotech 升级为全平台药企的机会正逐步减小，同时国内药企的合作模式逐渐多元，国内创新药企+平台企业合作增多。除了产品的授权外，还有技术平台的合作，临床的合作开展和商业化的合作推进，技术型的小型创新药企和平台型的药企间的合作更加常见。不同类型企业间的合作将提升效率，随着国内创新药企资产价格逐步回到合理水平，类似的合作和交易将越来越多。

表 6：部分药企间合作事件

授权方	被授权方	日期	合作内容
璎黎药业	恒瑞医药	2021/2/8	PI3Kδ 激酶抑制剂 YY-20394；股权投资
亚盛医药	信达生物	2021/7/14	HQP1351（奥瑞巴替尼）商业化
和誉医药	曙方医药	2021/7/15	ABSK021 大中华区独家权益
雅创医药	华东医药	2021/7/21	FXR 激动剂 HPG1860 和 GLP-1R 激动剂 TPP-273 等
万春布林	恒瑞医药	2021/8/26	普那布林大中华地区商业化权益
劲方医药	信达生物	2021/9/2	KRAS G12C 候选药物 GFH925 中国区开发和商业化
天广实	恒瑞医药	2021/9/5	第三代抗 CD20 抗体 MIL62 大中华地区商业化
启愈生物	恒瑞医药	2021/9/17	Q-1802(claudin 18.2/PD-L1 双抗)
基石药业	恒瑞医药	2021/11/20	CS1002（抗 CTLA 单抗）大中华地区全部权益
慕恩生物	恒瑞医药	2021/11/30	阿得贝利单抗（抗 PD-L1 单抗）与抗肿瘤活菌药物 MNC-168 展开联合用药临床研究
安源医药	正大天晴	2022/4/25	正大天晴与安源医药就 AP025 和 AP026 的中国区和部分亚洲区域的权益开发和商业化达成战略合作
轩竹生物	上海医药	2022/6/16	上药集团分别与轩竹生物、轩竹北京就百纳培南项目、Plazomicin 项目开展合作
云顶新耀	吉利德	2022/8/16	Trop-ADC 戈沙妥珠单抗的亚洲独家开发商业化权利转让给 Immunomedics
和铂医药	石药集团	2022/10/10	巴托利单抗（HBM9161）在大中华区独家权益转让于恩必普药业。
恒翼生物	济川药业	2022/11/6	济川药业分别引进 PDE4 口服磷酸二酯酶抑制剂、靶向消化蛋白酶抑制剂两个创新药
普米斯	豪森药业	2022/11/14	翰森制药将获得 PM1080 在大中华区的开发和商业化独家权利

资料来源：各公司官网，澎湃新闻，生物探索，健康界等，德邦研究所

2.2.3. 出海层面：大额的 license out 交易落地

2021 年至 2022 上半年国产创新药出海遇难点。1）2022 年 2 月 10 日，FDA 的肿瘤药物专家委员会（ODAC）举行审评会议，在信迪利单抗对于美国患者和美

国医疗实践的普遍适用性上，专家委员会的最终投票结果为 14：1，即认为信迪利单抗应该补充临床试验，**不建议直接批准**。2）2022 年 5 月 2 日和黄医药宣布，美国 FDA 已就索凡替尼用于治疗胰腺和非胰腺神经内分泌瘤的新药上市申请发出完整回复函。FDA 认为当前基于两项成功的中国 III 期研究以及一项美国桥接研究的数据**尚不足以支持药品现时于美国获批**。该完整回复函中表明，需要纳入更多代表美国患者人群的国际多中心临床试验（MRCT）来支持美国获批。3）君实生物 PD-1 单抗，受到新型冠状病毒感染疫情相关的旅行限制的持续影响，FDA 在当前审评周期内无法进行现场核查而被迫延期。**2022 年上半年的几个出海失利时间，大大打击了投资人对创新药出海的预期。**

大额的 license out 交易出现也证明中国创新药已被全球认可。

1）科伦药业于 2022 年 12 月 22 日与默沙东达成协议，将其管线中七种不同在研临床前 ADC 候选药物项目以全球独占许可或独占许可选择权形式授予默沙东在全球范围内或在中国大陆、香港和澳门以外地区进行研究、开发、生产制造与商业化。科伦将收到一次性合计 1.75 亿美元不可退还的首付款。默沙东另将根据各项目开发阶段及商业化进展分期向科伦支付里程碑付款，并对上市产品按净销售额分层支付提成。如科伦决定将全部授予独占许可选择权项目全球权益授权给默沙东，预计会收到默沙东**里程碑付款合计不超过 93 亿美元**。

2）康方生物 2022 年 12 月 6 日宣布将授予 Summit Therapeutics 于美国、加拿大、欧洲和日本的开发和商业化依沃西（PD-1/VEGF 双特异性抗体）的独家许可权。康方生物将获得 5 亿美元的首付款。包括开发、注册及商业化里程碑款项付款，**该交易总金额有望高达 50 亿美元。**

3）和黄医药 2023 年 1 月 23 日宣布与武田制药子公司达成独家许可协议，在除中国内地、香港和澳门以外的全球范围内进一步推进呋喹替尼的开发、商业化和生产。根据双方签订的协议，在协议完成时，和黄医药将可收取首付款 4 亿美元，以及可高达 7.3 亿美元的潜在未来里程碑付款，总额可高达 11.3 亿美元，并外加基于净销售额的特许权使用费。

表 7：近年国内药企 license out 交易 TOP10（单位：亿美元）

披露时间	转让方	受让方	项目	首付款	总金额
2021.1.11	百济神州	诺华	替雷利珠单抗	6.5	22
2022.12.6	康方生物	Summit	依沃西单抗	5	50
2023.1.23	和黄医药	武田制药	呋喹替尼	4	11.3
2017.12.21	传奇生物	强生	西达基奥仑赛	3.5	
2021.12.20	百济神州	诺华	欧司珀利单抗	3	28.95
2022.8.15	云顶新耀	Immunomedics	戈沙妥珠单抗	2.8	4.55
2017.7.5	百济神州	新基（BMS）	替雷利珠单抗	2.63	13.93
2020.8.18	信达生物	礼来	信迪利单抗	2	10.25
2021.8.9	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	2	26
2020.9.4	天境生物	艾伯维	来依利单抗	1.8	29.4

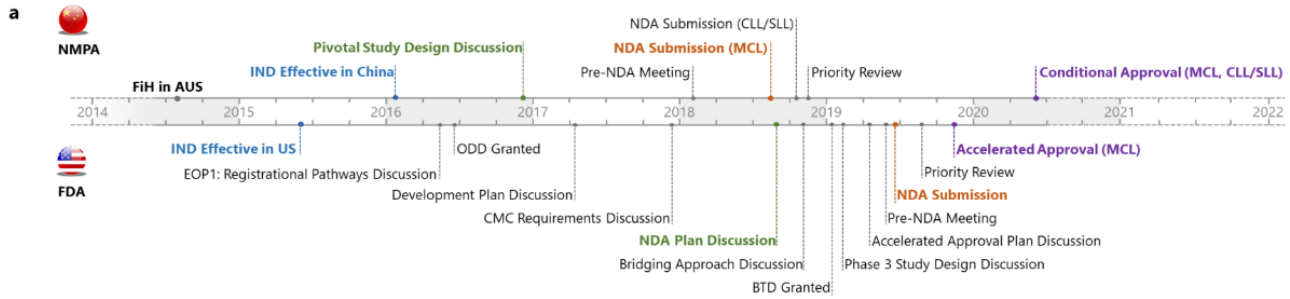
资料来源：医药魔方，德邦研究所

出海是创新药企业的重大战略，其实现不仅需要有一款好的药物，更需要企业的长远规划和庞大的资金支持。以百济神州为例，其自主研发的 BTK 抑制剂泽布替尼已在 60 多个国家和地区上市，PD-1 和 TIGIT 单抗也以破纪录的价格授权给合作伙伴诺华。泽布替尼最早于 2014 年进入临床试验，从一开始进行的即是国

际多中心临床（NCT02343120），以瞄准全球的 BTK 市场。后续的试验包括两项与伊布替尼头对头的全球 III 期临床试验的开展，既需要完备的全球临床运营能力，又需要资金以支持其入组和试验的开展。百济神州之所以能够成功将一款药物推向全球市场，与其一开始就定下了国际化的战略以及全方位的国际化能力密不可分。

我们认为，FDA 的审评是一贯严格和公平的：参与国际化竞争就要遵守国际规则，人种多样性问题，临床试验数据规范性问题，都要求企业高标准严要求，同时要关注国际治疗准则的不同以及不同市场未满足需求的不同，以制定合理的全球开发策略。

图 10：泽布替尼在中美两地的注册时间轴与里程碑



资料来源：医药魔方，德邦研究所

2.3. 推荐思路及标的

我们认为，过去压制创新药股价的行业因素，将在 2023 年逐步得到改善，建议重点关注创新药板块。

1）**对国内销售的担忧：**国内竞争环境激烈，同质化的伪创新造成供给端过剩，同时导致支付端的医保谈判价格低于预期，进而导致销售不及预期。过去疫情导致药品入院推广、患者买药和物流等受到影响，导致商业化进度受影响。

改善：如上文所述，我们认为经过一年多的行业出清和政策变化，创新药同质化的问题越来越受到药企重视，在内外压力下，企业将不得不选择更差异化的布局思路。同时创新药企分化明显，落实到最终的商业化结果上，往往头部药企更占优势。疫情管控解除，负面影响清除。

2）**对于出海的担忧：**过去几个失败案例导致信心补不足，近期多个案例表明，国内创新药企的创新能力正逐步被国际认可，通过 license-out 进行出海的道路依旧畅通，差异化的优秀品种仍然具有较强的国际竞争力。

我们的观点：当前板块整理估值仍**合理偏低估**，建议选择出海逻辑通顺，大单品放量的标的。**重点关注：百济神州、康方生物、康诺亚、诺诚健华、恒瑞医药、海思科、先声药业、再鼎医药、信达生物、德琪医药等。**

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业事件

1. 国家医保局明确 2023 年集采工作

1 月 12 日，全国医疗保障工作会议在北京召开。会议指出，除了要做好“乙类乙管”后新冠病毒感染患者治疗费用医疗保障工作，减轻救治医疗机构垫资压力；加大飞检力度；通过医保支付方式引发分级诊疗等工作外，对 2023 年的集采工作，也提出要扩大地方集采覆盖品种，国家与省级集采品数达到 450 个，并引导新冠治疗药品合理形成价格。会议强调，把推进药品耗材价格治理作为医保改革发展的最大共识点，坚持机制性挤压药品耗材虚高价格水分。

2. 国家医保局公布 2022 新版医保目录调整结果

1 月 18 日，国家医疗保障局召开新闻发布会公布 2022 年国家医保药品目录调整结果，共有 111 个药品新增进入目录，3 个药品被调出目录。2022 年医保谈判延期至今年 1 月 5-8 日举行，从谈判和竞价情况看，147 个目录外药品参与谈判和竞价（含原目录内药品续约谈判），121 个药品谈判或竞价成功，总体成功率达 82.3%，创历年新高。这 121 个药品中，有 108 个来自于目录外，13 个为目录内药品续约谈判。有 105 个是近五年之内获批上市的，占比超 85%。

经评审，直接调入 3 种目录外非独家药品，均为国采中选品种；通过竞价准入的方式调入 17 种目录外非独家药品；通过谈判准入方式调入 91 种目录外独家药品；另外调出 3 种国家药监部门注销文号的原目录内药品。谈判和竞价新准入的药品，价格平均降幅达 60.1%，最大降幅超 90%。本轮调整后，国家医保药品目录内药品总数达到 2967 种，其中西药 1586 种，中成药 1381 种；中药饮片未作调整，仍为 892 种。新版医保目录将于 2023 年 3 月 1 日执行。

3.2. 个股事件

1. 华东医药：与科济药业宣布就泽沃基奥仑赛注射液达成商业化合作协议

1 月 16 日，华东医药全资子公司华东医药（杭州）与科济药业的全资子公司恺兴生命签订产品独家商业化合作协议。华东医药（杭州）获得恺兴生命用于治疗复发/难治多发性骨髓瘤的全人抗自体 BCMA CAR-T 候选产品泽沃基奥仑赛注射液于中国大陆的独家商业化权益。华东医药将支付 2 亿人民币的首付款，以及最高不超过 10.25 亿人民币的注册及销售里程碑付款。科济药业将继续负责 CT053 在中国大陆地区的开发、注册和生产。

2. 康方生物：抗 PD-1 单克隆抗体药物安尼可联合化疗用于一线治疗局晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌正式获得 NMPA 上市批准

1 月 16 日，康方生物宣布 ，其与中国生物制药共同开发的抗 PD-1 单克隆抗体药物安尼可®（派安普利）联合化疗用于一线治疗局晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌（sq-NSCLC）正式获得 NMPA 上市批准。

此次新适应症的获批是基于一项随机、双盲、多中心 III 期临床试验，共入组 350 例局晚期或转移性 sq-NSCLC 且既往未接受过全身系统性治疗的受试者。根据 2022 ESMO Immuno-Oncology 上发表的研究结果显示，派安普利单抗联合化

疗组在所有疗效终点均显示出一致的疗效获益，显著降低疾病进展和死亡风险。

3. 先声药业：先诺欣获 NMPA 以药品特别审批程序受理

1 月 16 日，先声药业与中国科学院上海药物研究所、武汉病毒研究所合作的创新药先诺欣®（先诺特韦片／利托那韦片组合包装）新药上市申请获 NMPA 以药品特别审批程序受理，拟用于治疗轻至中度新型冠状病毒感染（「COVID-19」）成年患者。

4. 歌礼制药与先声药业签订利托那韦片供应协议

1 月 17 日，歌礼制药宣布其全资子公司歌礼药业（浙江）与先声药业子公司海南先声药业签订利托那韦片供应协议。利托那韦片是针对病毒蛋白酶的多种口服抗病毒药物的药代动力学增强剂。目前，歌礼拥有中国唯一通过生物等效性研究获批上市的利托那韦口服片。

5. 丽珠医药：托珠单抗注射液（安维泰）获批上市

1 月 19 日，丽珠医药宣布其托珠单抗注射液（安维泰）获批上市，适应症为类风湿关节炎。这是国内获批的第 2 个国产托珠单抗注射液生物类似药，同时也是全球第 2 款获批上市的托珠单抗生物类似药。目前，托珠单抗注射液被纳入《新型冠状病毒感染诊疗方案（试行第十版）》和《新型冠状病毒感染重症病例诊疗方案（试行第四版）》，对于重症病例且实验室检测 IL-6 水平明显升高者可试用。

6. 礼来宣布收到 FDA 就 donanemab 用于治疗早期症状性阿尔兹海默病（AD）的上市申请发出的完整回复函（CRL）

1 月 19 日，礼来宣布收到 FDA 就 donanemab 用于治疗早期症状性阿尔兹海默病（AD）的上市申请发出的完整回复函（CRL）。FDA 表示，此次拒绝加速批准的原因为申请材料中有关至少 12 个月药物暴露量数据的患者数量有限并特别要求礼来提供至少 100 例接受过至少 12 个月 donanemab 持续治疗的患者数据。FDA 表示，礼来可能需要提交 TRAILBLAZER-ALZ 2 研究的非盲对照安全数据以满足药物暴露量的数据要求。TRAILBLAZER-ALZ 2 研究是礼来为获得 FDA 的完全批准进行的一项验证性 III 期临床试验，目前仍在进行中，预计将在 2023 年第二季度获得关键数据。

7. 九典制药：2022 年预计实现归母净利润 2.63-2.73 亿元

1 月 16 日，九典制药发布 2022 年年度业绩预告。2022 年实现归母净利润 26,300-27,300 万元，同比增长 28.77%-33.66%；实现扣非归母 24,100-25,100 万元，同比增长 33.79%-39.34%。公告称，报告期内，公司紧跟国家医药政策改革动态，加快了营销模式的转型，搭建起五大研发体系，促成各业务单元实现一体化发展。主营业务收入、净利润等重要财务指标较上年同期有较大幅度的增长。

8. 卫信康：2022 年预计实现归母净利润 1.63-1.87 亿，同比增加 70%-95%

1 月 17 日，卫信康发布 2022 年年度业绩预增公告。2022 年，公司核心产品注射用多种维生素业务规模扩大，且公司新产品小儿多种维生素注射液、多种微量元素注射液等产品销量逐步增长，带动公司整体业绩增长。预计 2022 年实现营

业收入 13.44 亿-14.47 亿，同比增长 30%-40%；预计实现归母净利润 1.63 亿-1.87 亿，同比增长 70%-95%；预计实现扣非归母 1.44 亿- 1.61 亿，同比增长 78%-98%。

9. 太极集团：2022 年归母净利润预计为 3.1 亿元-3.7 亿元，同比实现扭亏为盈

1 月 18 日，太极集团发布业绩预盈公告。预计 2022 年年度实现归母净利润 31,000 万元至 37,000 万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。预计实现扣非归母净利润 33,000 万元至 39,000 万元。公告称，2022 年公司聚焦主业发展，实施主品战略，加大了规模型大品种销售力度，并带动其他产品销售增长，降本增效成效显著，销售收入和毛利额均实现了较大增长。

10. 开立医疗：2022 年预计实现归母净利润 3.5－3.9 亿元

1 月 19 日，开立医疗发布 2022 年业绩预告。预计 2022 年年度实现归母净利润 35,000 万元－39,000 万元，同比增长 41.56%-57.74%。预计实现扣非归母净利润 32,000 万元－36,000 万元，同比增长 90.90%-114.77%。公告称，2022 年公司国内、国际业务均取得良好增长，“超声+内镜”双轮驱动效果显现，公司收入、利润规模迈上新台阶。

11. 海泰新光：发布 2022 年年度业绩预增公告

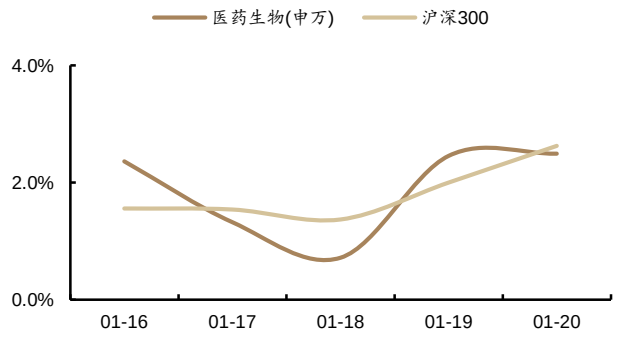
1 月 19 日，海泰新光发布业绩预盈公告。预计 2022 年年度实现归母净利润与上年同期相比，将增加 6,359.84 万元，同比增加约 54.02%。扣非归母净利润与上年同期相比，将增加 7,343.40 万元，同比增加约 78.12%。公告称，2022 年公司主营业务突出，公司收入增长带动利润增长。得益于新产品的推出以及客户需求的增加，公司医用内窥镜产品和光学产品的业务都有较为明显的增长。另外，2022 年美元汇率的变化也在一定程度上带来了公司利润的增长。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.1.16-1.20）

4.1. A 股医药板块本周行情

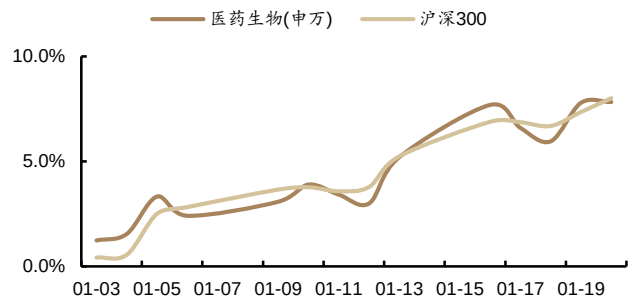
医药板块表现：本周（2023 年 1 月 16 日-1 月 20 日）申万医药生物板块指数上涨 2.5%，跑输沪深 300 指数 0.1%，医药板块在申万行业分类中排名第 14；**2023 年初至今**申万医药生物板块指数上涨 7.8%，跑输沪深 300 指数 0.2%，在申万行业分类中排名 9 位。

图 11：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



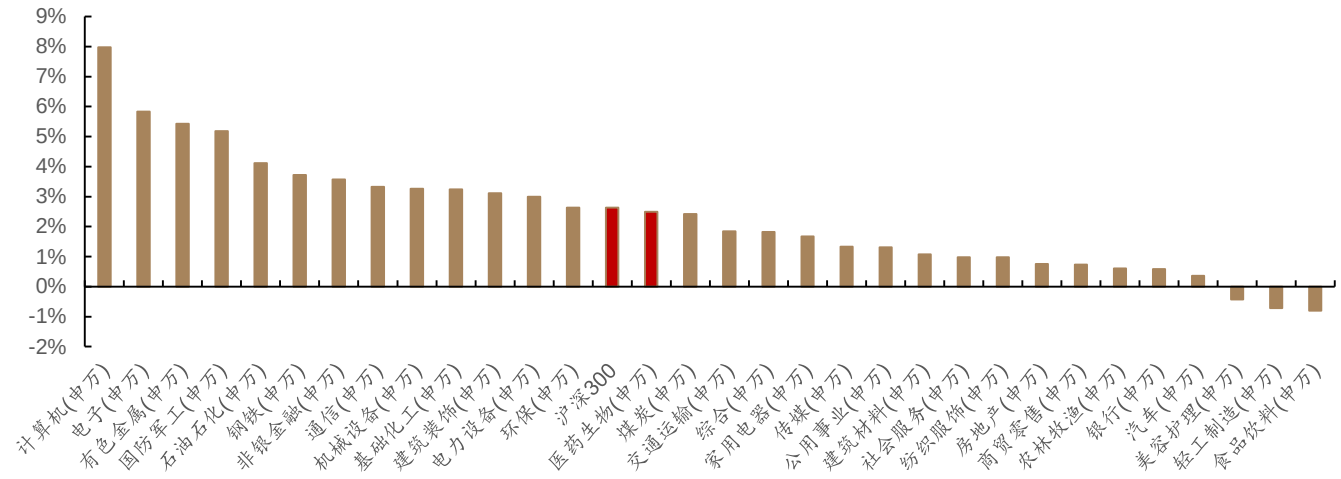
资料来源：wind，德邦研究所

图 12：2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

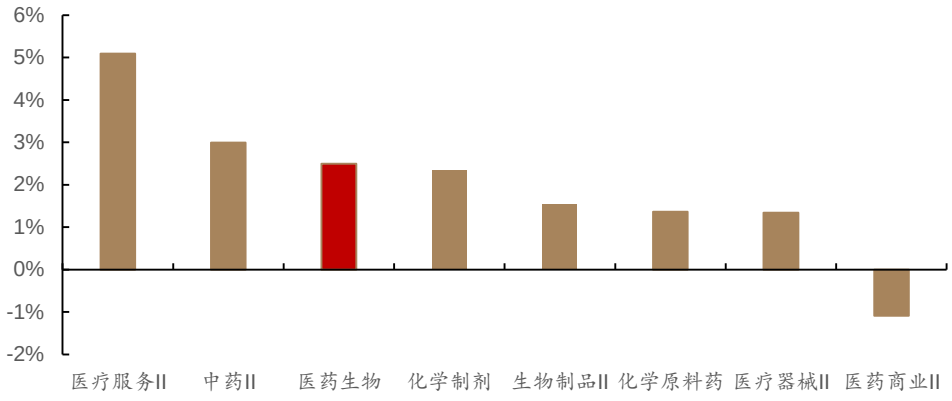
图 13：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医疗服务 II 5.1%、、中药 II 3.0%、化学制剂 2.4%、生物制品 II 1.5%、化学原料药 1.4%、医疗器械 II 1.3%、医药商业 II -1.1%。

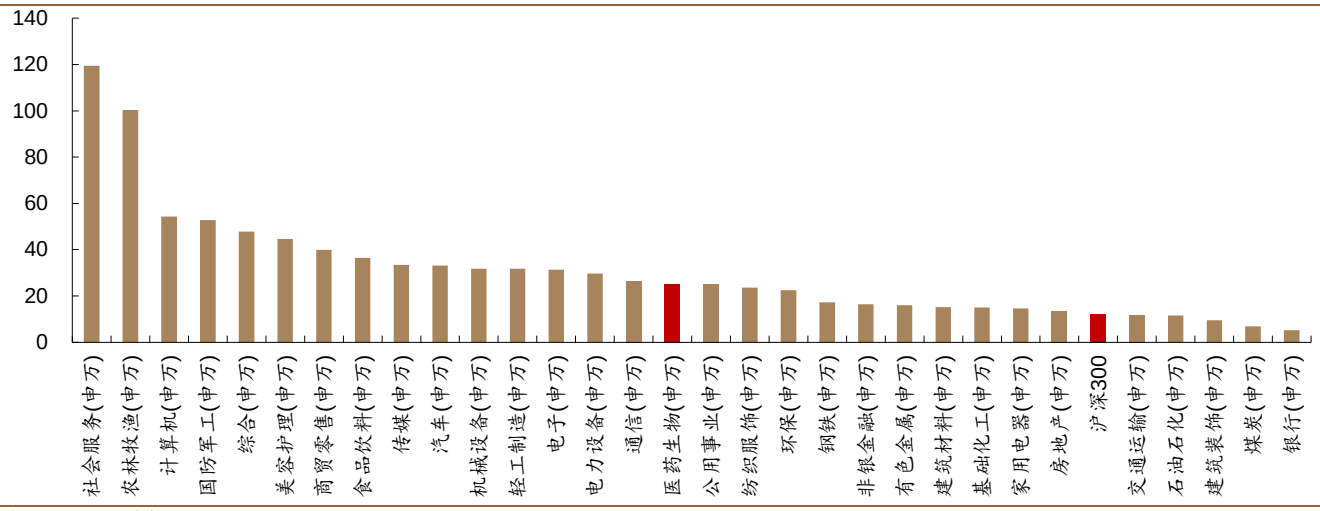
图 14：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

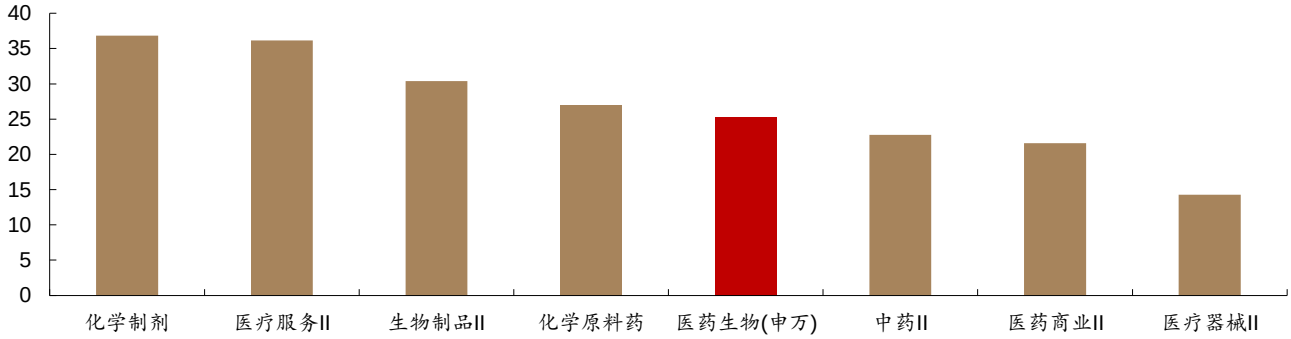
医药行业估值情况：截至 2023 年 1 月 20 日，申万医药板块整体估值为 25.3，较上周上升 0.6，较 2023 年初上升 1.6，在当前申万一级分类中排第 16。

图 15：申万各板块估值情况（2023 年 1 月 20 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

图 16：申万医药子板块估值情况（2023 年 1 月 20 日，整体 TTM 法）

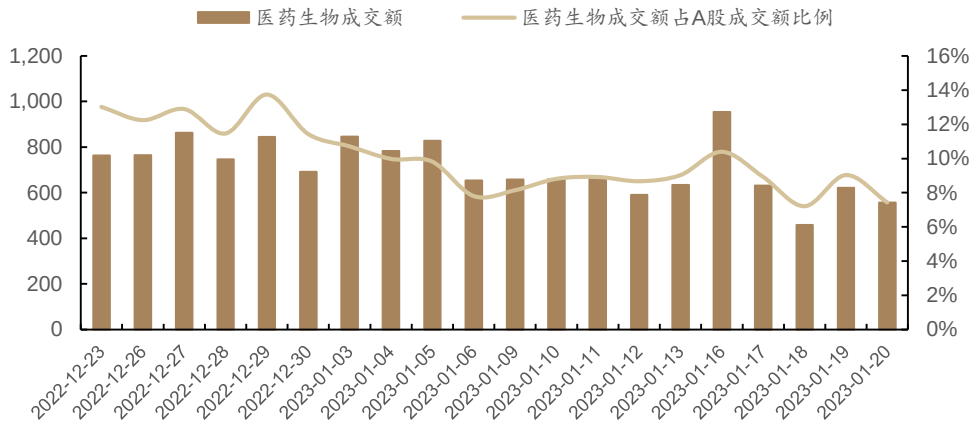


资料来源：wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 3223 亿元，占 A 股整体成交额的 8.7%，医药板块成交额较上个交易周期增长 0.6%。2023 年初至今

申万医药板块合计成交额为 9538.8 亿元，占 A 股整体成交额的 9.0%。

图 17：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 303 支上涨，111 支下跌，2 支持平，本周涨幅前五的个股为广誉远（+26.66%）、微芯生物（+21.48%）、特宝生物（+15.09%）、凯因科技（+14.57%）、博腾股份（+13.83%）。

表 8：申万医药板块涨跌幅 Top10（2023.1.16-2023.1.20）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	600771.SH	广誉远	174.7	26.66%	1	688658.SH	悦康药业	87.8	-14.88%
2	688321.SH	微芯生物	120.5	21.48%	2	300199.SZ	翰宇药业	138.2	-13.64%
3	688278.SH	特宝生物	182.8	15.09%	3	605369.SH	拱东医疗	117.7	-10.71%
4	688687.SH	凯因科技	46.5	14.57%	4	603233.SH	大参林	375.6	-8.38%
5	300363.SZ	博腾股份	265.2	13.83%	5	300436.SZ	广生堂	63.4	-8.25%
6	688139.SH	海尔生物	241.7	13.16%	6	002433.SZ	ST 太安	33.8	-8.12%
7	002940.SZ	昂利康	46.5	12.32%	7	002317.SZ	众生药业	200.2	-7.87%
8	600276.SH	恒瑞医药	2777.4	10.87%	8	300314.SZ	戴维医疗	40.7	-6.79%
9	002821.SZ	凯莱英	610.3	10.82%	9	688221.SH	前沿生物-U	61.0	-6.43%
10	603590.SH	康辰药业	46.2	10.54%	10	300584.SZ	海辰药业	35.6	-6.34%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 24.4 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为爱尔眼科、爱美客、益丰药房、长春高新和众生药业。减持前五分别为药明康德、欧普康视、乐普医疗、博腾股份和金域医学。

表 9：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2023.1.16-2023.1.20）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
300015.SZ	爱尔眼科	2422.8	4.63%	0.26%	5.73%	0.32%	7.3
300896.SZ	爱美客	1323.9	3.49%	0.35%	8.54%	0.85%	6.7
603939.SH	益丰药房	423.9	17.80%	0.45%	17.80%	0.45%	4.0
000661.SZ	长春高新	844.2	3.60%	0.41%	3.63%	0.41%	3.7
002317.SZ	众生药业	200.2	2.44%	1.40%	2.81%	1.60%	3.2
300122.SZ	智飞生物	1673.3	2.29%	0.21%	3.97%	0.37%	3.0
600276.SH	恒瑞医药	2777.4	6.48%	-0.01%	6.48%	-0.01%	2.5

300009.SZ	安科生物	193.6	3.71%	0.92%	5.30%	1.31%	2.4
300199.SZ	翰宇药业	138.2	1.47%	0.88%	1.93%	1.15%	1.7
002603.SZ	以岭药业	482.8	2.47%	0.34%	3.00%	0.41%	1.5

资料来源：Wind，德邦研究所

表 10：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2023.1.16-2023.1.20）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
603259.SH	药明康德	2867.0	6.86%	-0.04%	6.86%	-0.04%	-5.9
300595.SZ	欧普康视	336.9	2.48%	-0.13%	3.32%	-0.18%	-1.7
300003.SZ	乐普医疗	445.3	4.29%	-0.17%	5.01%	-0.19%	-1.6
300363.SZ	博腾股份	265.2	1.85%	-0.76%	2.03%	-0.83%	-1.4
603882.SH	金域医学	404.8	13.80%	-0.23%	13.80%	-0.23%	-1.4
300760.SZ	迈瑞医疗	4135.0	12.02%	-0.03%	12.03%	-0.03%	-1.3
603127.SH	昭衍新药	333.3	3.60%	-0.19%	3.60%	-0.19%	-1.0
002821.SZ	凯莱英	610.3	3.89%	-0.15%	4.08%	-0.16%	-1.0
600763.SH	通策医疗	543.2	2.60%	0.02%	2.60%	0.02%	-0.8
688202.SH	美迪西	202.0	2.00%	-0.48%	2.00%	-0.48%	-0.8

资料来源：Wind，德邦研究所

本周医药生物行业中共有38家公司发生大宗交易，成交总金额为46.2亿元。大宗交易成交前五名为药明康德、恒瑞医药、凯莱英、康龙化成、大参林。

表 11：本周大宗交易成交额前十（2023.1.16-2023.1.20）

证券代码	公司名称	区间成交额（亿元）	市值（亿元）
603259.SH	药明康德	17.19	2867.0
600276.SH	恒瑞医药	11.22	2777.4
002821.SZ	凯莱英	3.78	610.3
300759.SZ	康龙化成	3.27	936.9
603233.SH	大参林	0.92	375.6
688139.SH	海尔生物	0.81	241.7
688276.SH	百克生物	0.80	305.5
300705.SZ	九典制药	0.80	93.3
603127.SH	昭衍新药	0.71	333.3
301080.SZ	百普赛斯	0.69	99.8

资料来源：wind，德邦研究所

4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 12：近半年 A 股医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值（亿元）	最新 PE（TTM）	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	212.0	-66.3	30%	65%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	196.5	72.3	101%	-12%
688410.SH	山外山	2022-12-26	49.9	99.6	-19%	32%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	40.2	31.6	47%	-24%
301267.SZ	华厦眼科	2022-11-07	496.0	96.1	38%	26%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	47.1	65.8	28%	20%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	138.8	46.8	142%	-25%

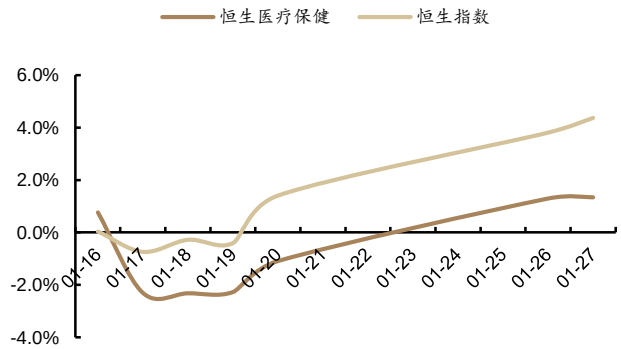
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	38.3	20.7	-11%	-6%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	176.5	44.0	21%	17%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	81.1	55.6	-23%	85%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	60.8	54.6	-29%	15%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	28.9	33.7	47%	-6%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	220.9	-28.0	-15%	68%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	497.9	24.3	15%	20%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	104.9	107.8	59%	1%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	123.3	-3,274.5	-20%	99%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	74.9	53.1	45%	21%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,536.9	99.5	65%	3%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	35.4	25.5	8%	-20%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	61.6	-22.4	33%	-14%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	68.3	60.8	14%	27%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	31.8	22.3	27%	-29%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	90.5	-19.0	-16%	3%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	20.9	31.9	79%	-35%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	135.4	194.7	57%	72%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	76.9	19.8	44%	-24%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	36.0	69.1	59%	-21%

资料来源：Wind，德邦研究所

4.3. 港股医药本周行情

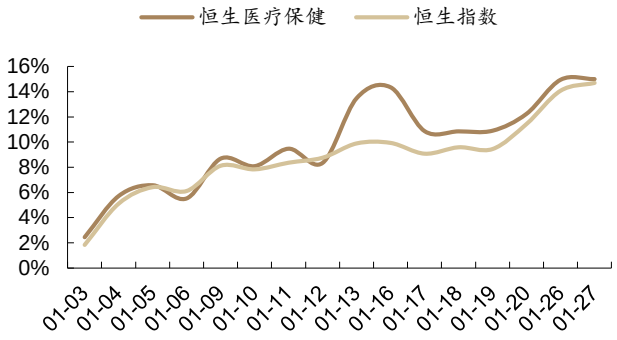
港股医药行情：近两周（2023 年 1 月 16 - 1 月 27 日）恒生医疗保健指数上涨 1.3%，跑输恒生指数 3.0%；**2023 年初至今**恒生医疗保健指数上涨 15%，较恒生指数跑赢 0.3%。

图 18：近两周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 19：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，近两周恒生医疗保健的 210 支个股中，110 支上涨，84 支下跌，16 支持平，本周涨幅前五的个股为中国同辐（+36.1%）、兆科眼科-B（+34.5%）、密迪斯肌（+25.0%）、麦迪卫康（+24.0%）、中生北控生物科技（+23.1%）。

表 13：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.1.16-2023.1.27）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	1763.HK	中国同辐	57.4	36.1%	1	2172.HK	微创脑科学	101.6	-28.1%
2	6622.HK	兆科眼科-B	30.7	34.5%	2	2096.HK	先声药业	280.9	-22.7%
3	8307.HK	密迪斯肌	1.0	25.0%	3	6855.HK	亚盛医药-B	66.2	-15.6%
4	2159.HK	麦迪卫康	3.6	24.0%	4	6699.HK	时代天使	193.2	-13.4%
5	8247.HK	中生北控生物科技	1.9	23.1%	5	8513.HK	官酝控股	0.5	-12.0%
6	6821.HK	凯莱英	707.2	16.9%	6	2500.HK	启明医疗-B	66.9	-11.8%
7	1406.HK	清晰医疗	6.2	16.8%	7	6996.HK	德琪医药-B	37.0	-11.8%
8	1952.HK	云顶新耀-B	86.1	15.7%	8	1167.HK	加科思-B	43.7	-11.7%
9	1161.HK	奥思集团	11.0	15.7%	9	2297.HK	润迈德-B	15.1	-11.6%
10	3390.HK	满贯集团	19.0	13.9%	10	1877.HK	君实生物	652.9	-11.3%

资料来源：Wind，德邦研究所

5. 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类 别	评 级	说 明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； **2. 市场基准指数的比较标准：** A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	**股票投资评级**	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。
本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。
根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。