

# 医药生物周报 (23年第5周)

## 关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的

**超配**

### 核心观点

**行情回顾：**本周医药生物指数下跌 1.15%，跑输沪深 300 指数 0.2 个百分点；2023 年初至今，医药行业上涨 6.58%，跑输沪深 300 指数 0.4 个百分点。当前医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 24.99x，处于近 5 年历史估值的 15.35% 分位数，估值位于偏低水平。分子版块来看，化学制药下跌 0.18%，生物制品下跌 1.87%，医疗服务下跌 2.63%，医疗器械下跌 0.60%，医药商业下跌 2.13%，中药下跌 0.42%。

**关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的。**截至 2023 年 2 月 3 日，A 股医药生物行业共 247 家企业公布了中报业绩预告/快报，以业绩预告归属净利润中值及业绩快报披露数据为基准，业绩同比增长的企业共计 131 家，其中增速  $\geq 100\%$  共计 48 家、 $50\% \sim 100\%$  共计 38 家、 $0\% \sim 50\%$  共计 45 家；按照子行业划分，化学制药 51 家、医疗器械 26 家、中药 20 家、医疗服务 15 家、生物制品 12 家、医药商业 7 家。从目前已经公告的年报业绩预告/快报来看，半数以上企业实现了同比正增长，随着国内疫情缓和，终端需求逐步复苏，行业边际有望持续改善，建议布局创新药械和自主可控等景气赛道，关注增速估值匹配优质标的。

**GSK/Ionis 启动 Bepirovirsen 两项 III 期临床，挑战乙肝功能性治愈。**2023 年 2 月 2 日，GSK 更新乙肝在研新药 bepirovirsen (GSK836) 最新进展，已启动 B-WELL 1 和 B-WELL 2 等两项 III 期临床研究，探索反义寡核苷酸 (ASO) 联用核苷 (NA) 功能性治愈慢性乙型肝炎。小核酸药物是一类全新的药物形态，近年来随着递送和化学修饰技术发展，在罕见病、代谢领域不断取得突破，诞生了 Spinraza (nusinersen)、Leqvio (inclisiran) 等重磅品种，有望成为小分子与单抗之后的第三大类药物。建议关注国内小核酸研发企业及相关产业链。

**风险提示：**疫情反复的风险、医控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600196.SH	复星医药	买入	34.2	844	2.12	2.51	16.1	13.6
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	325.5	3947	7.99	9.67	40.7	33.7
600276.SH	恒瑞医药	买入	42.8	2730	0.77	0.88	55.6	48.6
603259.SH	药明康德	买入	93.8	2750	2.79	3.36	33.6	27.9
000739.SZ	普洛药业	买入	23.6	279	0.85	1.05	27.8	22.5
600079.SH	人福医药	买入	26.6	435	1.13	1.30	23.6	20.5
688017.SH	惠泰医疗	买入	365.0	243	4.63	6.76	78.8	54.0
300015.SZ	爱尔眼科	买入	33.1	2379	0.56	0.73	59.2	45.4
688050.SH	爱博医疗	增持	234.0	246	2.35	3.26	99.6	71.8
9926.HK	康方生物-B	买入	48.9	411	-0.94	-0.10		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	27.3	577	-0.12	-0.11		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	19.1	60	0.19	0.33	100.6	57.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业周报

#### 医药生物

##### 超配·维持评级

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《医药生物周报 (23年第4周) - 2022年版国家医保目录公布，先声药业与君实生物新冠药获批上市》——2023-01-30

《疫苗行业月度专题&2022年数据跟踪：海外疫情和变异株更新》

——2023-01-16

《医药生物周报 (23年第3周) - 医疗服务板块表现优异，口腔种植体集采产生拟中选结果》——2023-01-16

《医药生物行业 2023 年 1 月投资策略：关注疫后复苏和创新两

大主线》——2023-01-09

《医药行业周报 (23年第2周) - 第十版新冠诊疗及防控指南发

布，关注创新药械配置》——2023-01-08

# 内容目录

重点事件及国信医药观点 .....	4
关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的 .....	4
GSK/Ionis 宣布启动 Bepirovirsen 两项 III 期临床，挑战乙肝功能性治愈 .....	5
新冠疫情影响 .....	6
一周行情回顾 .....	7
板块估值情况 .....	9
推荐标的 .....	10
风险提示 .....	11
免责声明 .....	12

## 图表目录

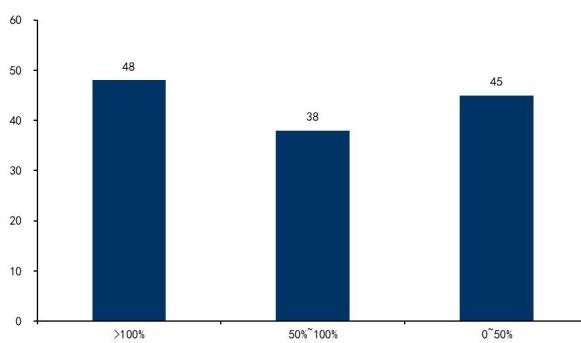
图1: 2022 年报医药行业业绩预告/快报增速统计 .....	4
图2: 2022 年报各医药二级行业业绩预告/快报增速统计 .....	4
图3: Bepirovirsen 临床研究设计和进度 .....	5
图4: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均) .....	6
图5: 中国新冠疫苗接种总剂次 (万剂/左轴) 及每日接种剂次 (万剂/右轴) .....	7
图6: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) .....	8
图7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	9
图8: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%) .....	9
图9: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值) .....	9
表1: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票 .....	8

## 重点事件及国信医药观点

### 关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的

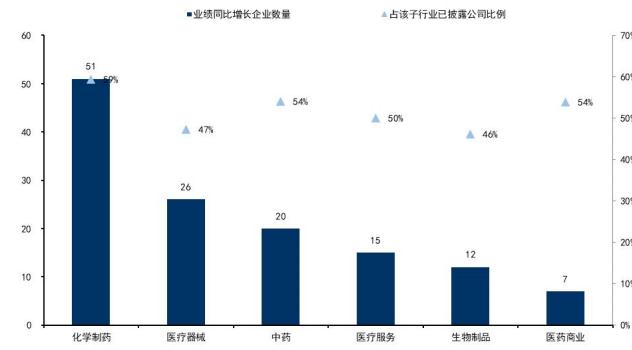
截至 2023 年 2 月 3 日，A 股医药生物行业共 247 家企业公布了中报业绩预告/快报，以业绩预告归母净利润中值及业绩快报披露数据为基准，业绩同比增长的企业共计 131 家，其中增速 $\geq 100\%$ 共计 48 家、 $50\% \sim 100\%$ 共计 38 家、 $0\% \sim 50\%$ 共计 45 家；按照子行业划分，化学制药 51 家、医疗器械 26 家、中药 20 家、医疗服务 15 家、生物制品 12 家、医药商业 7 家。

图1：2022 年报医药行业业绩预告/快报增速统计



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2022 年报各医药二级行业业绩预告/快报增速统计



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**国信医药观点：**从目前已经公告的年报业绩预告/快报来看，半数以上企业实现了同比正增长，随着国内疫情缓和，终端需求逐步复苏，行业边际有望持续改善，建议布局创新药械和自主可控等景气赛道，关注增速估值匹配优质标的。

## GSK/Ionis 宣布启动 Bepirovirsen 两项 III 期临床，挑战乙肝功能性治愈

2023 年 2 月 2 日，GSK 更新乙肝在研新药 bepirovirsen (GSK836) 最新进展，已启动 B-WELL 1 和 B-WELL 2 等两项 III 期临床研究，探索反义寡核苷酸 (ASO) 联用核苷 (NA) 功能性治愈慢性乙型肝炎。

Bepirovirsen 是 GSK 和 Ionis 合作开发的一种 ASO 药物，能够特异性识别并通过招募肝脏自身的酶将乙肝病毒 RNA 降解并清除，降低乙肝表面抗原 (HBsAg) 等指标，从而实现慢乙肝的功能性治愈。

2022 年 7 月，GSK 在欧洲肝病学会年会上公布了 Ph2b B-CLEAR 中期数据，每周 300 mg GSK836 治疗 24 周可使 28% 的 NA 经治和 29% 的初治慢乙肝患者获得 HBsAg 清除及 HBV DNA 阴转，但随访 24 周后，这一比例降为 10% 左右。

图3: Bepirovirsen 临床研究设计和进度



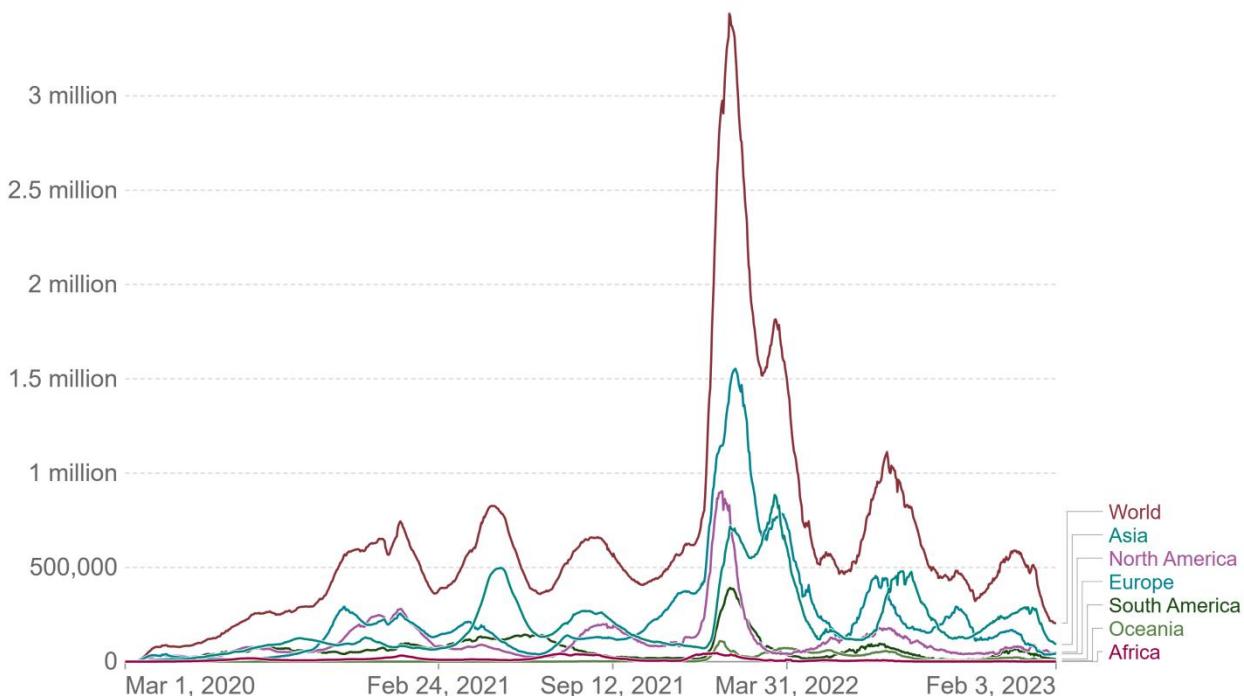
资料来源：GSK 官网，国信证券经济研究所整理

**国信医药观点：**小核酸药物是一类全新的药物形态，近年来随着递送和化学修饰技术发展，在罕见病领域不断取得突破，诞生了 Spinraza (nusinersen) 等重磅品种，有望成为小分子与单抗之后的第三大类药物。建议关注国内小核酸研发企业及相关产业链。

## 新冠疫情追踪

全球日增病例数缓和，新变异株占比继续提升。全球新增确诊病例数约为 20 万例/天（7 日平均），较 12 月中的阶段性高位（~60 万例/天）持续缓和。BA. 4、BA. 5、BA. 2. 75、BQ. 1 和 XBB 占比分别达到 1%/12%/12%/40%/20%，BQ. 1 系列和 XBB 系列成为全球主要流行株，并且占比持续提升。

图4：全球新冠疫情每日确诊人数（7 天平均）

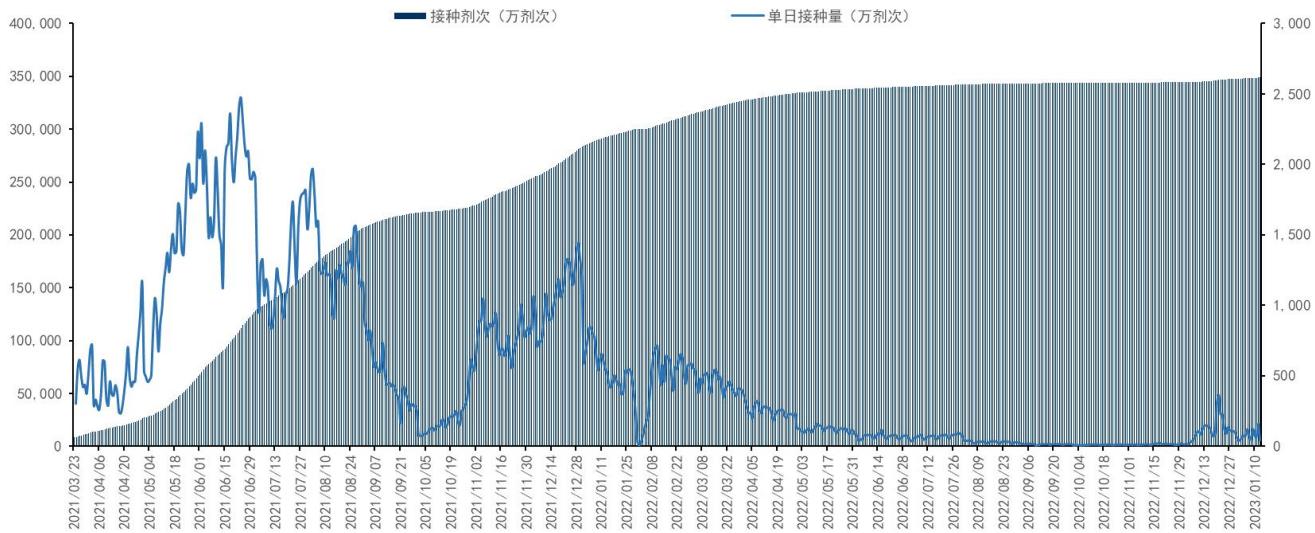


资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

**国内感染数据缓和，疫苗接种数大幅提升。**根据中国疾控中心数据，2 月 2 日国内 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团新冠病毒感染现有住院病例 98742 例，现有重症 7918 例，其中新冠病毒感染重症 653 例、基础性疾病重症合并新冠病毒感染 7265 例。

截至 2 月 2 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗 349041.9 万剂次，接种总人数 131026.7 万人，完成全程接种 127666.1 万人，完成第一剂次加强免疫接种 82677.2 万人。其中，60 岁以上老年人累计报告接种新冠病毒疫苗 67863.2 万剂次，接种总人数 24164.5 万人，完成全程接种 23017.6 万人，完成第一剂次加强免疫接种 19239.5 万人。

图5：中国新冠疫苗接种总剂次（万剂/左轴）及每日接种剂次（万剂/右轴）

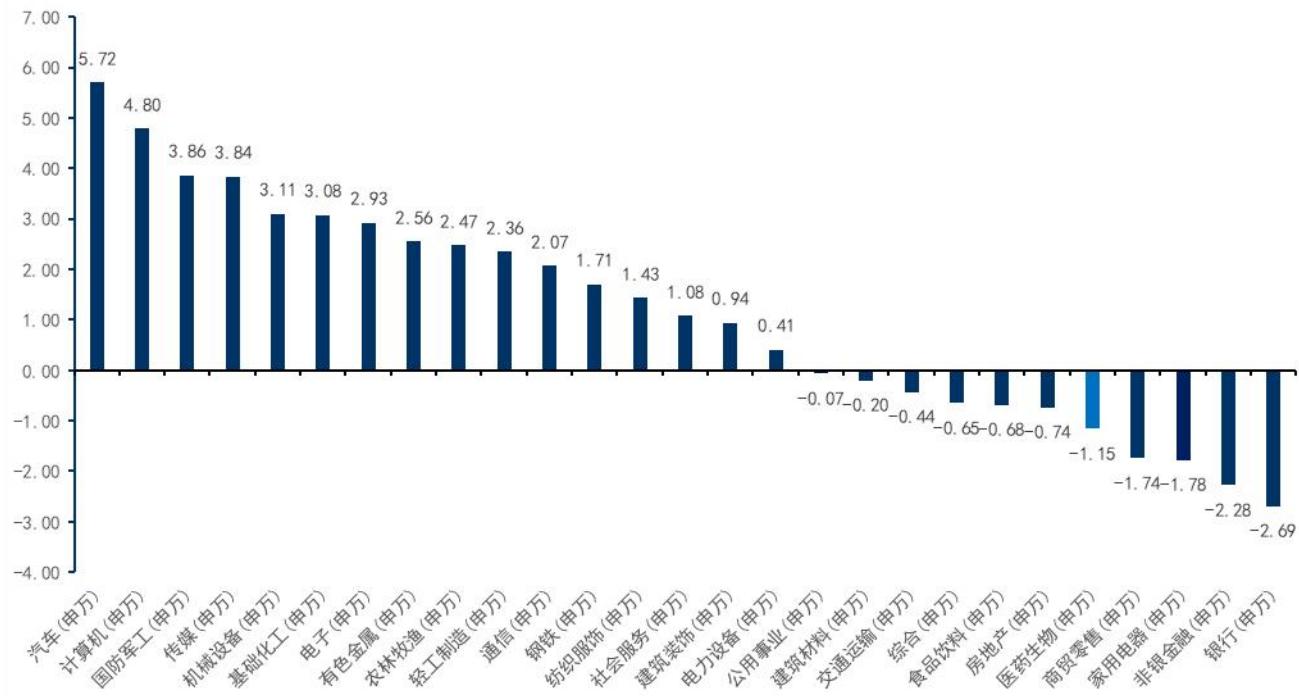


资料来源：卫健委，CDC，国信证券经济研究所整理

## 一周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.46%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.95%，中小板指上涨 1.70%，创业板指下跌 0.23%，生物医药板块整体下跌 1.15%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 0.18%，生物制品下跌 1.87%，医疗服务下跌 2.63%，医疗器械下跌 0.60%，医药商业下跌 2.13%，中药下跌 0.42%。个股方面，涨幅居前的是西藏药业（21.02%）、恒康医疗（16.46%）、ST 运盛（15.90%）、浙江医药（12.64%）、华塑控股（12.24%）、一品红（11.89%）、华通医药（10.94%）、力生制药（9.31%）、长江健康（9.28%）、双林生物（8.37%）。跌幅居前的是 ST 辅仁（-18.05%）、延安必康（-11.02%）、美迪西（-10.27%）、康龙化成（-9.65%）、步长制药（-9.09%）、翰宇药业（-8.63%）、国际医学（-7.81%）、药石科技（-6.97%）、智飞生物（-6.67%）、大参林（-6.52%）。

本周恒生指数下跌 4.53%，港股医疗保健板块下跌 3.12%，板块相对表现弱于恒生指数。分子版块来看，制药板块下跌 1.79%，生物科技下跌 6.60%，医疗保健设备下跌 0.77%，医疗服务上涨 0.07%。个股方面，涨幅居前的是康宁杰瑞制药-B（23.58%）、绿叶制药（14.32%）、启明医疗-B（10.16%）、先健科技（8.67%）、山东新华制药股份（8.22%）。跌幅居前的是康龙化成（-17.03%）、平安好医生（-13.26%）、阿里健康（-10.97%）、药明康德（-7.74%）、康希诺生物（-7.70%）等。（注：港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港币以上的医药医疗类企业）

**图6: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)**


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表1: A股医药板块本周涨跌幅前十股票**

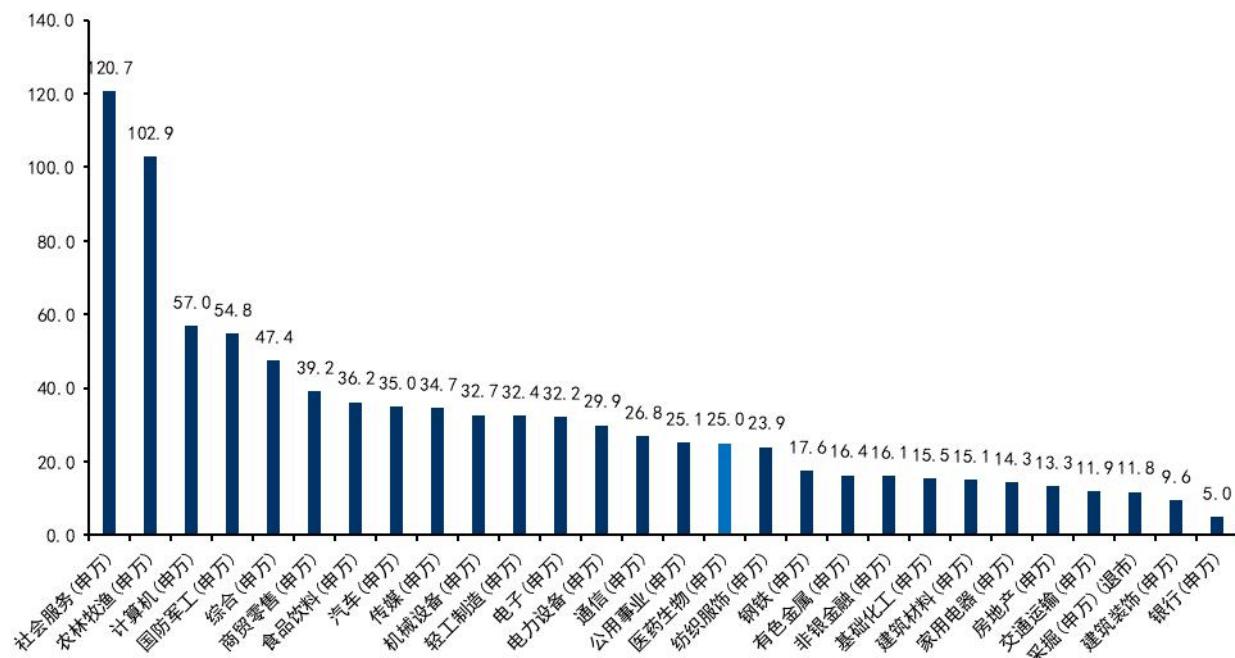
公司简称	本周涨幅前十		本周跌幅前十	
	涨跌幅	公司简称	涨跌幅	公司简称
西藏药业	21.02%	ST 辅仁	-18.05%	
恒康医疗	16.46%	延安必康	-11.02%	
ST 运盛	15.90%	美迪西	-10.27%	
浙江医药	12.64%	康龙化成	-9.65%	
华塑控股	12.24%	步长制药	-9.09%	
一品红	11.89%	翰宇药业	-8.63%	
华通医药	10.94%	国际医学	-7.81%	
力生制药	9.31%	药石科技	-6.97%	
长江健康	9.28%	智飞生物	-6.67%	
双林生物	8.37%	大参林	-6.52%	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 板块估值情况

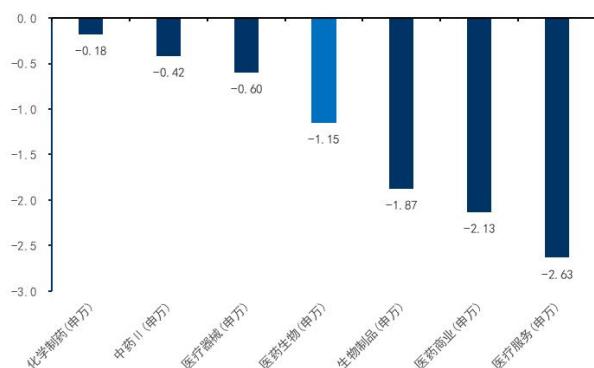
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 24.99x, 全部 A 股 (申万 A 股指数)市盈率 15.83x。分板块来看, 化学制药 34.07x, 生物制品 29.78x, 医疗服务 35.17x, 医疗器械 14.16x, 医药商业 21.11x, 中药 22.65x。

图7: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



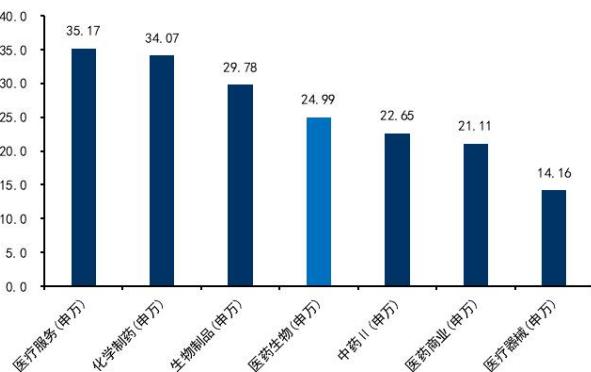
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**迈瑞医疗**：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**恒瑞医药**：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**复星医药**：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 *first-in-class/best-in-class* 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

**药明康德**：医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。

**人福医药**：麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

**爱尔眼科**：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头企业，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并已形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

**普洛药业**：当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期，叠加在原料药领域的成本、管控综合优势，正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高，是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业；公司销往海外产品超四成，位列工信部 2019 年原料药进出口第二位，率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

**爱博医疗**：公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

**金斯瑞生物科技（1548.HK）**：全球基因合成立头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高领合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

**康方生物（9926.HK）**：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

**先瑞达医疗-B（6669.HK）**：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅

创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

## 风险提示

疫情反复的风险、医控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032