

生科β修复行情调整，挖掘α机会及消费医疗恢复线

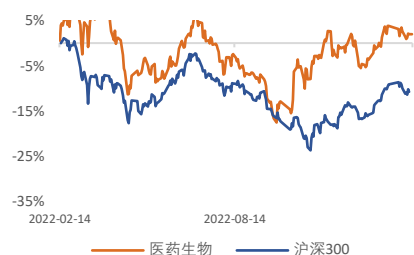
—药品行业周报 2.6-2.10

相关研究：

- 1.《融资环境进一步优化，关注创新和消费医疗两条主线》 2023.2.7
- 2.《创新化药落地大额海外授权，看好创新持续复苏》 2023.2.1

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	-0.3	-3.0	9.4
绝对收益	1.9	5.4	-2.3

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：

□ 生物科技板块调整，A股相对强势，恒生回调显著

本周医药生物下跌0.7%，位列一级行业跌幅第9位，跌幅居前，跑输万得全A 0.5 pct。13个三级行业中4个子行业上涨，其余9个子行业均呈现下跌。生物药、医疗耗材涨幅居前，分别上涨2%、1.6%，CXO、疫苗跌幅居前，分别下跌3.3%、2.7%。全行业估值水平情况，2月10日医药生物PE-TTM（剔除负值）为25.8X，PB 3.3X，估值水平上升至1倍标准差下线位置。近期估值水平有所反弹，从十年维度历史数据来看，三次40%以上最大回撤估值低点分别为37X、24X、21X，当前估值水平仍在相对底部区间。溢价率方面，相对万得全A（剔除金融、石化）PE、PB估值溢价率分别为-16%、35%。

全球生物科技方面，A、H和纳斯达克三地生科指数均有所回调，分别下跌0.1%、2.6%和6.2%，A股相对强势，恒生生科市场波动较大，回调幅度较大。估值方面，恒生生科PB为3X，位于1倍标准差下线位置。AH折价方面，恒生生科较内地PB折价25%。

□ 双轮驱动带动GLP靶点药物市场高增长，建议关注相关领域投资机会

2月6日，礼来宣布其双靶点GIP/GLP-1药物替尔泊肽在中国肥胖或超重成人中开展的III期试验SURMOUNT-CN达到主要终点和所有关键性次要终点。替尔泊肽治疗肥胖症或超重群体的全球III期临床试验关键数据在2022年4月已披露，结果显示替尔泊肽（5mg、10mg、15mg）治疗组患者第72周时减重效果均显著优于安慰剂对照组，同时接受最高剂量（15mg）治疗的亚组平均体重降低22.5%（约24公斤），其中63%的受试者体重降低至少20%。此次中国人群数据再次验证了积极结果。GLP靶点药物降糖临床优势突出，2022年诺和诺德披露年报数据显示GLP靶点药物糖尿病领域销售额达到120亿美元，同比增长56%。同时在体重管理方面也显示出良好的减重效果，体重管理产品销售额为24亿美元，同比增长101%。两大需求拉动GLP靶点药物市场呈现高增长，同时两个适应症均呈现了天花板较高的特点，GLP靶点整体市场潜在商业价值仍有较大空间，建议重点关注相关领域产业链投资机会。

□ 投资建议

本周A股医药生物出现小幅回调，以Biotech为代表的恒生生科指数出现较大幅度回调，我们认为个别优质标的估值修复的β行情可能已经相对到位，后续行情持续基于预期不断落地支持。当前位置上车机会主要来自于有中长期逻辑的平台型公司消化短期大幅上涨后的机会及海外BD交易框架下潜在投资机会的挖掘。疫情恢复消费医疗主线估值也回归至合理区间，建议重点

关注相关天花板较高增速较快的 GLP 靶点产业链投资机会。

国内医药生物产业全面升级，从制造属性逐步转向科技属性的产业趋势已非常清晰，行业长期增长将主要来自创新产品驱动。近 10 年中国创新药产业经历了概念、预期峰值、泡沫破灭，正从低谷期跨入光复之坡阶段，泥沙俱下的市场洗礼过后，估值回归，当前处于 1 倍标准差下线位置附近，优质标的拥有较高的安全边际优势。我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化，评估估值水平，推荐前沿科技创新及 Pharma 转型创新和消费医疗恢复三条投资主线。

1、前沿科技创新主线：投资逻辑需把握生物科技运行周期，后免疫时代，我们看好 1 到 N 的平台型技术平台，长期看好 ADC 及双抗两大技术平台。

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、消费医疗恢复主线：短期关注疫情恢复，长期看渗透率提升。

中长期维度来看，行业迎来转型升级历史机遇，短期受到外部宏观环境及情绪的影响出现一定波动，长期我们对行业维持增持评级。

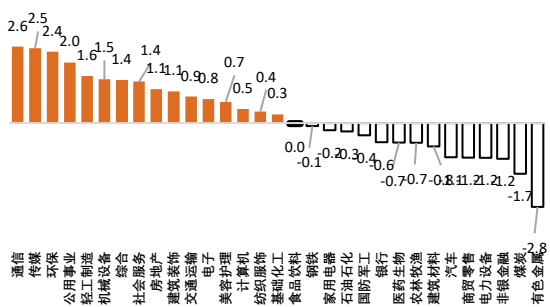
□ 风险提示

- 1、创新药临床推进低于预期，产品及技术授权交易取消风险及技术迭代风险。
- 2、医药相关政策收紧风险。
- 3、国际注册及商业化低于预期风险。
- 4、地缘摩擦及中美生物技术争端风险。

1 医药生物板块行情回顾

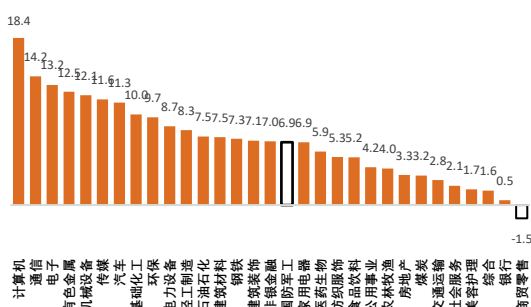
本周医药生物下跌 0.7%，位列一级行业跌幅第 9 位，跌幅居前，跑输万得全 A 0.5 pct。13 个三级行业中 4 个子行业上涨，其余 9 个子行业均呈现下跌。生物药、医疗耗材涨幅居前，分别上涨 2%、1.6%，CXO、疫苗跌幅居前，分别下跌 3.3%、2.7%。全行业估值水平情况，2 月 10 日医药生物 PE-TTM（剔除负值）为 25.8X，PB 3.3X，估值水平上升至 1 倍标准差下线位置。近期估值水平有所反弹，从十年维度历史数据来看，三次 40% 以上最大回撤估值低点分别为 37X、24X、21X，当前估值水平仍在相对底部区间。溢价率方面，相对万得全 A（剔除金融、石化）PE、PB 估值溢价率分别为 -16%、35%。全球生物科技方面，A、H 和纳斯达克三地生科指数均有所回调，分别下跌 0.1%、2.6% 和 6.2%，A 股相对强势，恒生生科市场波动较大，回调幅度较大。估值方面，恒生生科 PB 为 3X，位于 1 倍标准差下线位置。AH 折价方面，恒生生科较内地 PB 折价 25%。

图 1 本周全市场一级行业涨跌幅



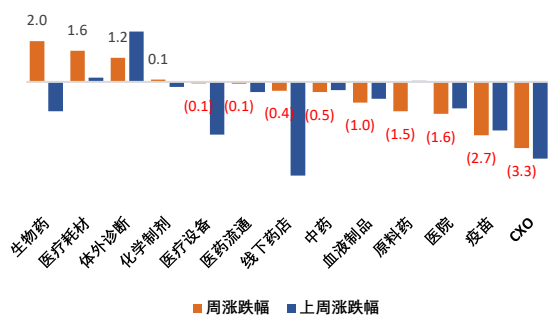
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 全市场一级行业年涨跌幅



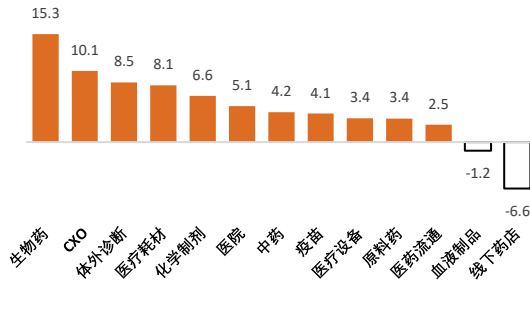
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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



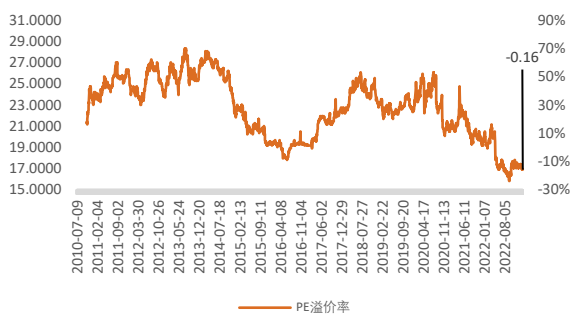
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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 估值溢价率

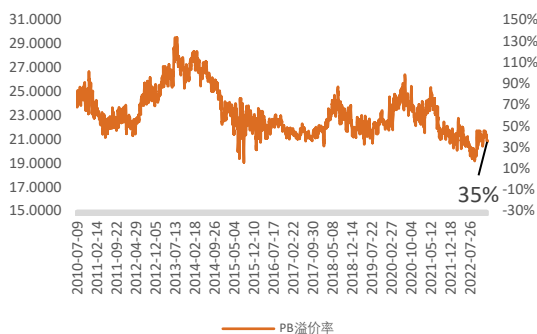


资料来源：Wind，湘财证券研究所

备注：估值溢价率=医药生物/万得全A（剔除金融、石化）

-1

图 8 2010-至今医药生物 PB 估值溢价率

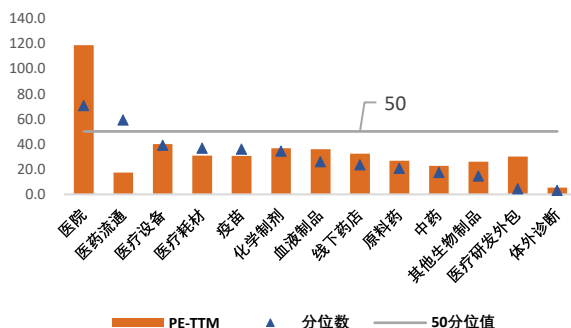


资料来源：Wind，湘财证券研究所

备注：估值溢价率=医药生物/万得全A（剔除金融、石化）

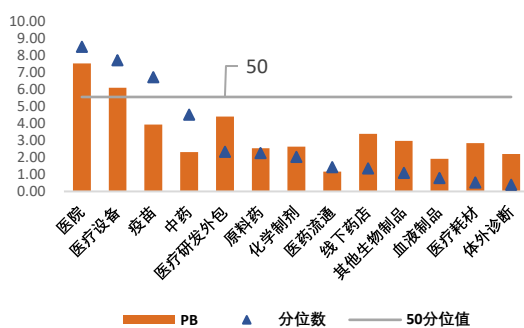
-1

图 9 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数



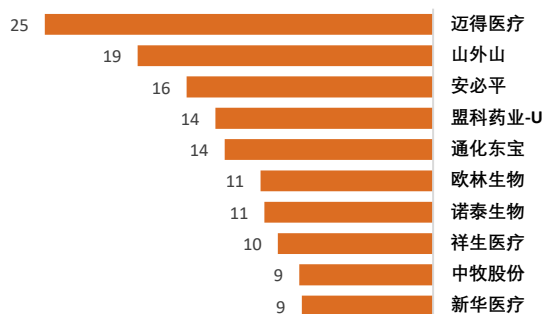
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 医药生物三级行业 PB 及分位数



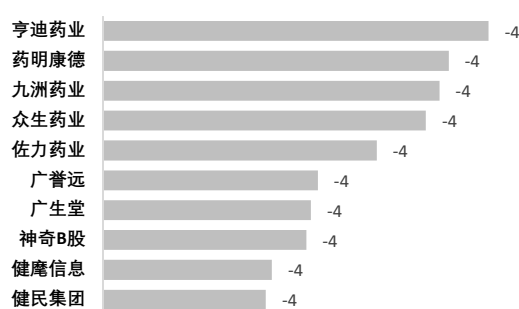
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 11 本周医药生物涨幅 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

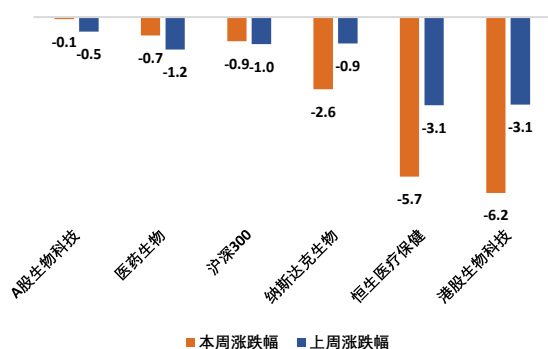
图 12 本周医药生物跌幅 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

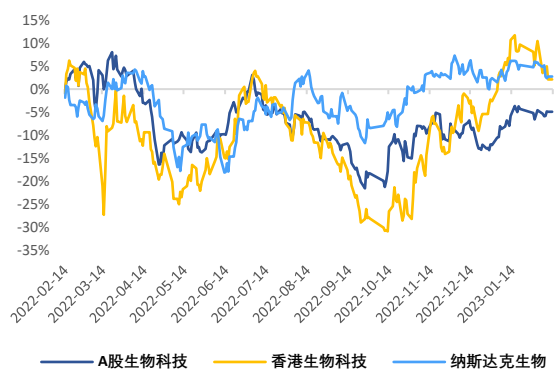
Biotech

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



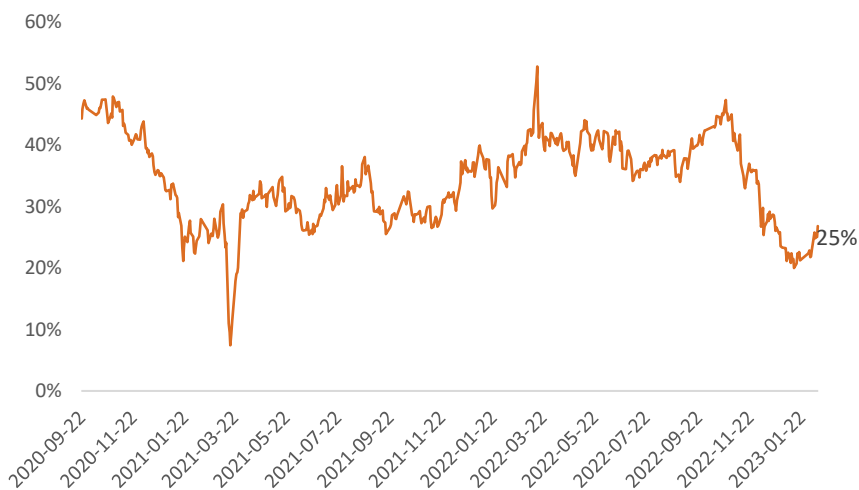
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 18 2019.1-至今美国十年期国债收益率



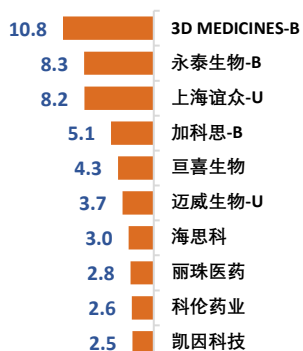
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 19 2019-至今恒生科技较国内科技 PB 折价



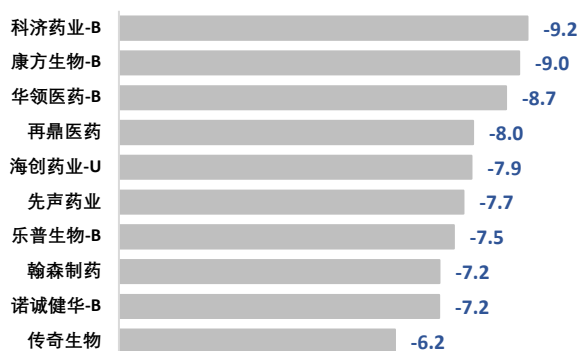
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 本周样本创新药涨幅 TOP10



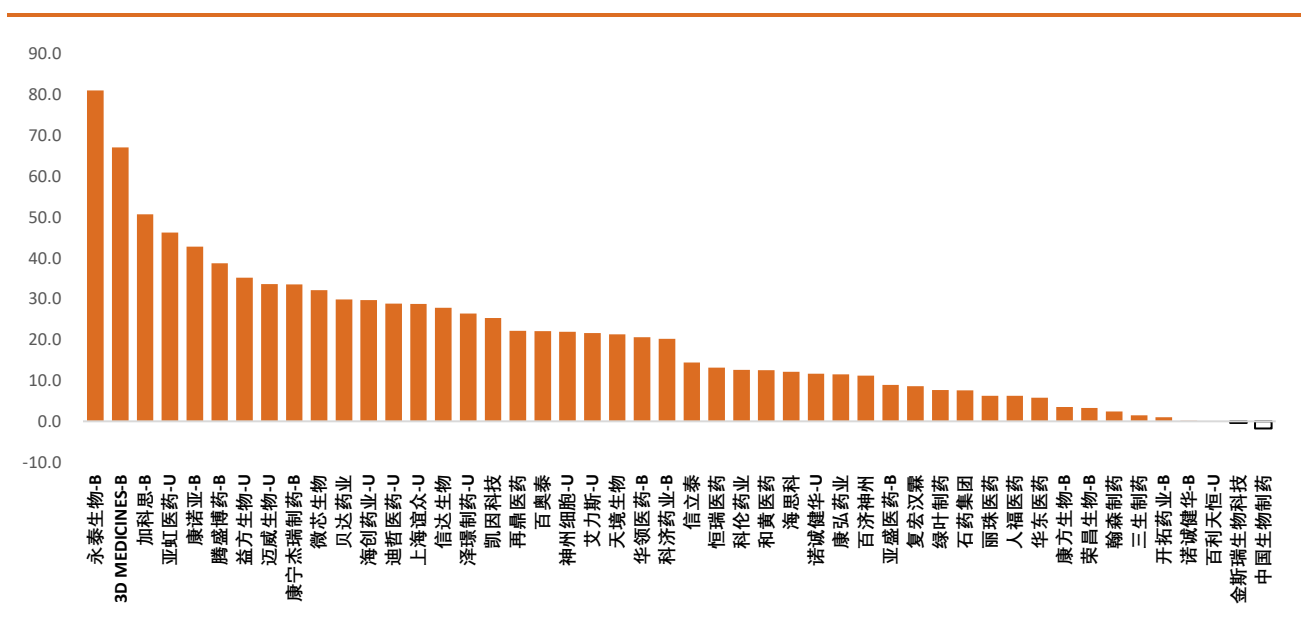
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 21 本周样本创新药跌幅 TOP10



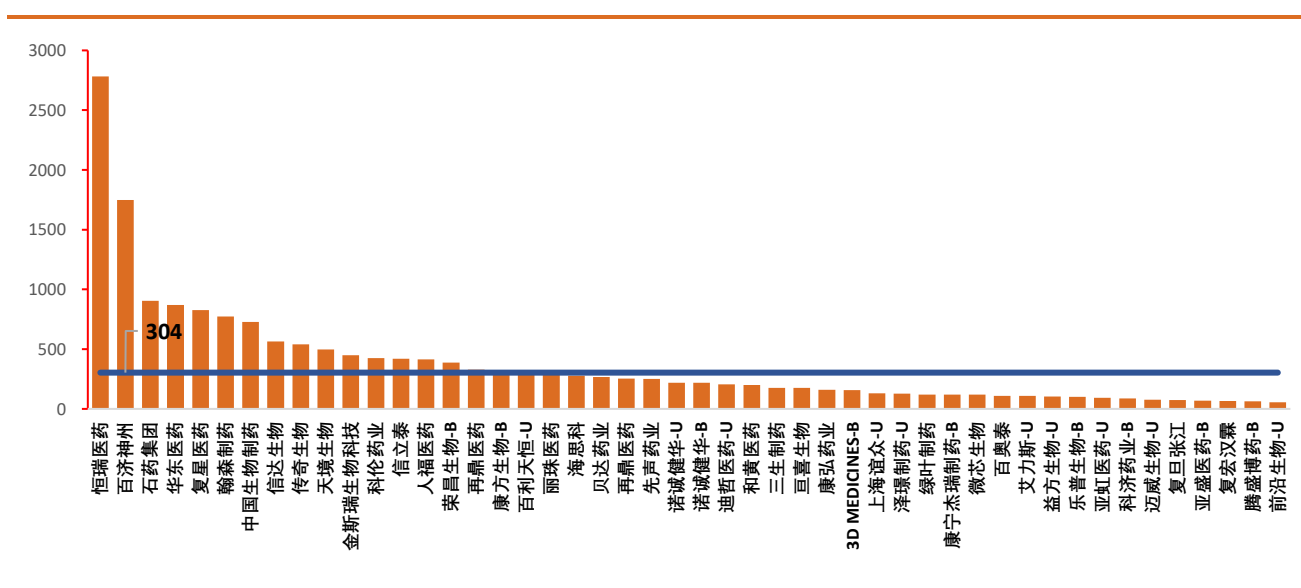
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

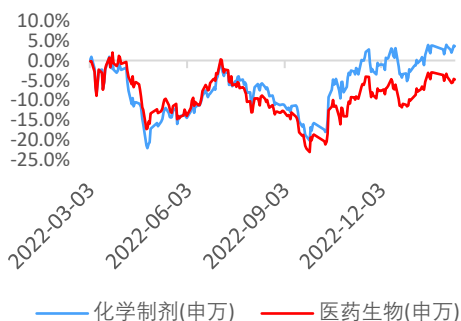
图 23 样本创新药市值 (亿元人民币)



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



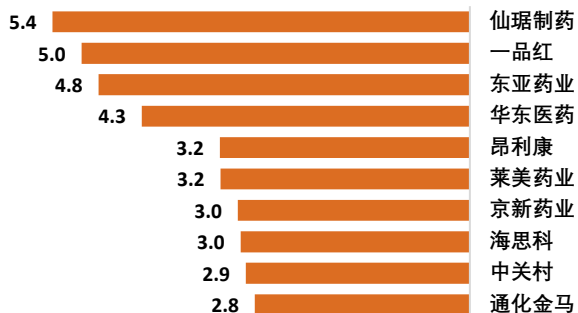
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 25 2017-至今化学制药指数近 5 年 PB 水平



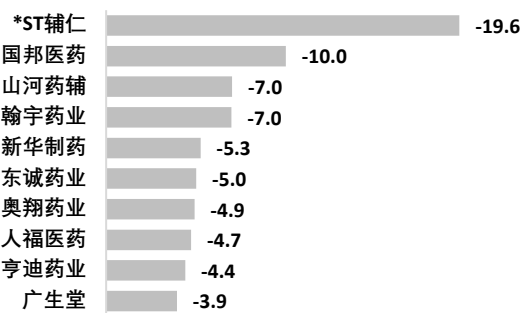
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

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

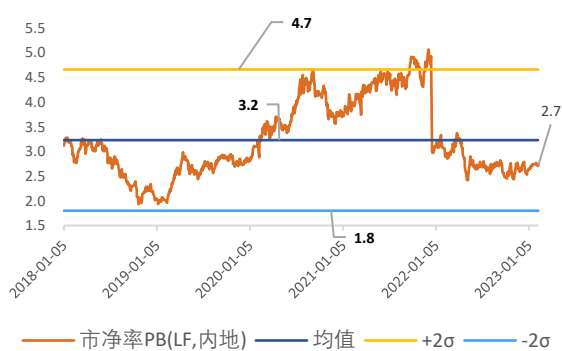
原料药

图 28 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



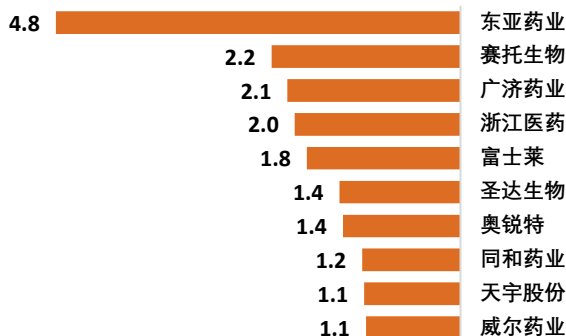
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 29 原料药指数近 5 年 PB 水平



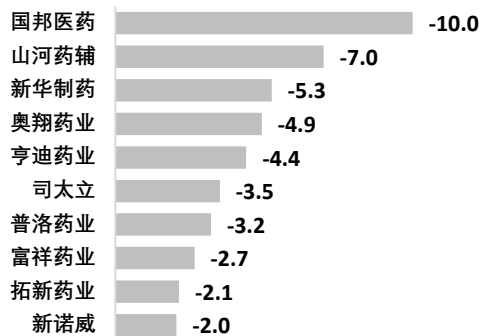
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 30 本周原料药涨幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

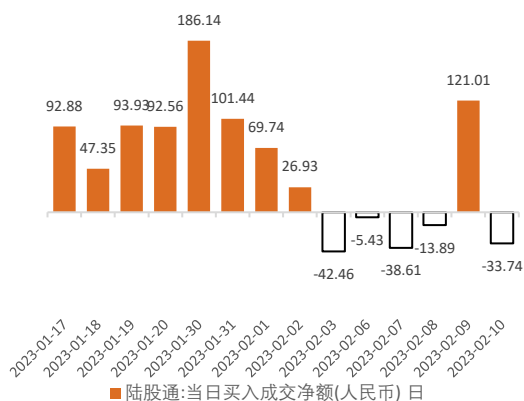
图 31 本周原料药跌幅 TOP10



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

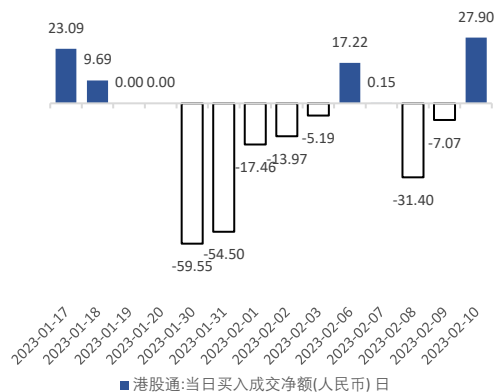
陆股通持股变动

图 32 北向资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 33 南下资金净流入 (亿元)



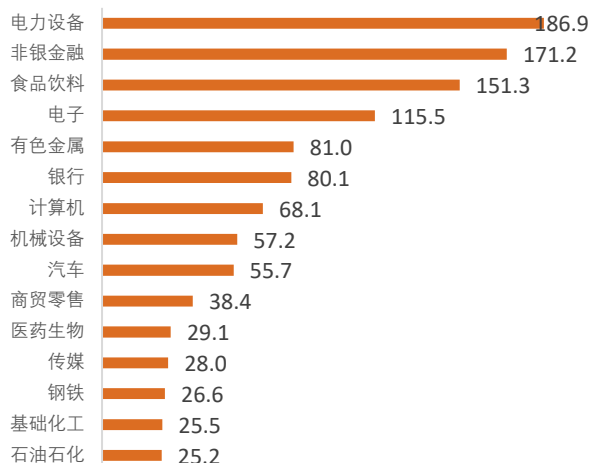
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 34 北向资金周净流入行业 TOP15 (亿元)



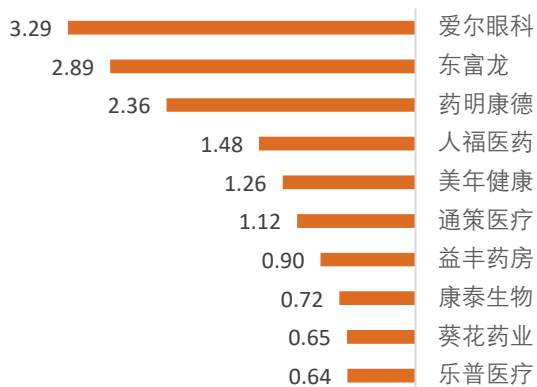
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 35 北向资金月净流入行业 TOP15 (亿元)



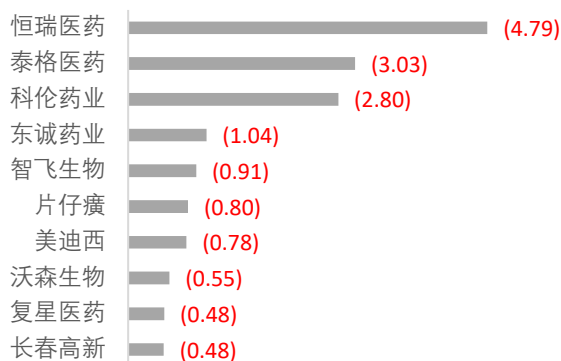
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 36 北向资金周净流入个股 TOP10 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 37 北向资金周净流出个股 TOP10 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 38 南向资金周净流入个股 TOP10 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 39 南向资金周净流出个股 TOP10 (亿元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 投资建议

本本周 A 股医药生物出现小幅回调, 以 Biotech 为代表的恒生生科指数出现较大幅度回调, 我们认为个别优质标的估值修复的β行情可能已经相对到位, 后续行情持续基于预期不断落地支持。当前位置上车机会主要来自于有中长期逻辑的平台型公司消化短期大幅上涨后的机会及海外 BD 交易框架下潜在投资机会的挖掘。疫情恢复消费医疗主线估值也回归至合理区间, 建议重点关注相关天花板较高增速较快的 GLP 靶点产业链投资机会。

国内医药生物产业全面升级, 从制造属性逐步转向科技属性的产业趋势已非常清晰, 行业长期增长将主要来自创新产品驱动。近 10 年中国创新药产业经历了概念、预期峰值、泡沫破灭, 正从低谷期跨入光复之坡阶段, 泥沙俱下的市场洗礼过后, 估值回归, 当前处于 1 倍标准差下线位置附近, 优质标的拥有较高的安全边际优势。我们跟踪药品制造业全产业链各环节相关行业变化, 评估估值水平, 推荐前沿科技创新及 Pharma 转型创新和消费医疗恢复三条投资主线。

1、前沿科技创新主线: 投资逻辑需把握生物科技运行周期, 后免疫时代, 我们看好 1 到 N 的平台型技术平台, 长期看好 ADC 及双抗两大技术平台。

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、消费医疗恢复主线: 短期关注疫情恢复, 长期看渗透率提升。

中长期维度来看, 行业迎来转型升级历史机遇, 短期受到外部宏观环境及

情绪的影响出现一定波动，长期我们对行业维持增持评级。

3 风险提示

- 1、创新药临床推进低于预期，产品及技术授权交易取消风险及技术迭代风险。
- 2、医药相关政策收紧风险。
- 3、国际注册及商业化低于预期风险。
- 4、地缘摩擦及中美生物技术争端风险。

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。