

医药生物行业周报

板块估值处于低位，推荐关注医疗服务、连锁药店、中医药等边际改善明显的板块
2023年2月27日



行业评级

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001
电子邮箱:YEYIN757@PINGAN.COM.CN

李颖睿 投资咨询资格编号:S1060520090002
电子邮箱:LIYINGRUI328@PINGAN.COM.CN

周观点

行业观点

生物医药板块估值处于低位，推荐关注医疗服务、连锁药店、中医药等边际改善明显的板块。

上周医药板块下跌0.91%，同期沪深300指数上涨0.66%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第26位。截止2023年2月24日，医药板块估值为26.00倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为32.73%，低于历史均值55.10%。医药生物板块估值处于低位，配置价值凸显，短期推荐关注边际改善明显的子版块。

- 1) 医疗服务：随着防疫政策的优化，医疗服务板块需求快速释放，行业边际改善明显；
- 2) 连锁药房：定点零售药店纳入门诊统筹，处方外流带来院外销售增量空间；
- 3) 中医药行业：医保政策支持推动行业需求加速释放，行业景气度不断提升。

投资策略

投资策略：主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业、新天药业、贵州三力、以岭药业。主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。随着我国疫苗接种率的提升，以及Omicron毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓、益丰药房、一心堂、锦欣生殖。主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在2023年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链（CXO&上游供应商），建议关注：凯莱英、药石科技、博腾股份、和黄医药、康诺亚；2) 临床价值明确的医疗器械，建议关注：心脉医疗、新产业；3) 高壁垒制剂及原料企业，建议关注九典制药、东诚药业、苑东生物、一品红等。

周观点

行业要闻荟萃

特瑞普利单抗联合化疗治疗晚期三阴性乳腺癌的 III 期临床结果积极，将于近期申报上市；GSK创新口服疗法获FDA批准，用于治疗慢性肾病患者；阿斯利康/第一三共的第三代HER2 ADC药物DS-8201在国内获批上市；Galapagos公司CAR-T细胞疗法GLPG5201的1/2期临床试验结果积极。

行情回顾

上周A股医药板块下跌0.91%，同期沪深300指数上涨0.66%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第26位。上周H股医药板块下跌2.43%，同期恒生综指下跌3.14%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9位。

风险提示

1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

关注标的

个股观点



- ◆ **东诚药业：**公司是核医学龙头，22下半年核药增速有望回升，PET/CT 装机有望加速。23年迎来核药新药收获期，创新产品有望逐步落地。公司核药生态圈布局领先优势明显。
- ◆ **迈瑞医疗：**医疗器械龙头企业，具有显著的产品线、研发和市场（尤其是海外市场）优势。近年来公司持续推出高端产品，加速向国内外高等级医院渗透，竞争力增强得到进一步显现。下半年医疗机构贴息贷款政策推出，有望为未来数个季度带来额外增量。
- ◆ **心脉医疗：**2022年Q3恢复正常运行，加上新场地启用解决了Minos和药球的产能瓶颈，收入增长、毛利率均迎来提升。临床需求恢复+产品渗透率进一步提升+海外市场拓展3大驱动力下，持续增长值得期待。高耗集采预期趋于温和，公司凭借出色的研发能力持续实现产品迭代，以创新产品实现超额收益。
- ◆ **新产业：**国内化学发光龙头，近年来产品力持续提升，X系列的上市带动试剂销售快速提升，其中X8的普及为公司打开了高等级医院常规检测的大门。公司较早开始海外布局，现已具有成熟的海外子公司管控、推广经验，有望在更多国家实现复制。IVD集采预期缓和，加上海外收入增长加速，估值仍具提升空间。
- ◆ **凯莱英：**CXO景气度仍处较好水平，业内竞争并没有二级市场预期的激烈。较高性价比的基础下，纠结大订单带来的表观波动已没有意义，而乘大订单之风加速推进的能力建设则会在未来数年中持续展现出效果。
- ◆ **爱尔眼科：**我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为我国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。上半年受疫情影响积累的需求，或将在下半年快速释放，公司边际向上趋势明显。

关注标的

个股观点



- ◆ **九典制药**：国内经皮给药龙头，在研管线丰富，重磅品种酮洛芬凝胶贴膏有望近期获批。广东联盟集采降价温和，集采负面情绪消散。全年收入预计保持40%高增长，未来2-3年复合增长30%以上，当前估值性价比突出。
- ◆ **一品红**：公司业绩有望迎来快速释放期。前几年公司核心品种处于销售准备阶段，且代理产品下滑、疫情、乙酰谷酰胺退出地方医保等成为扰动因素。我们认为2023年开始上述因素影响边际大幅减弱，公司有望进入快速增长期，预计22-24年公司净利润增速分别为23%、36%、28%。
- ◆ **昆药集团**：估值性价比突出的中药龙头！控股股东变更为华润三九，央企大平台助力长期成长，口服+OTC转型成果显著，血软+昆中药黄金单品快速放量，针剂迎政策边际修复，估值提升空间较大。
- ◆ **康缘药业**：公司是国内中药创新药龙头，现有43个独家中药品种，且在研中药新药30余项。公司销售能力持续提升，结构持续优化，2021年注射剂占比降至36%。公司发布最新股权激励计划，以上一年为基数，2022-2024年净利润增长目标均在20%以上。
- ◆ **荣昌生物**：公司深耕自免和肿瘤领域，2款已上市产品市场广阔而竞争格局相对较好，有望通过医保实现快速放量，逐步兑现业绩。其中，泰它西普在海外已启动三期临床患者入组，相比目前已上市药物具备潜在的疗效和安全性优势，有望进一步打开全球市场，成为公司现金流产品。后续仍有多个适应症和新产品处于研发阶段，公司有望快速实现自主供血，是国内创新药行业中较为优质的标的。
- ◆ **苑东生物**：公司是估值性价比突出的麻醉镇痛领域领军企业之一。公司目前核心存量产品已基本完成集采，风险释放，凭借其制剂原料药一体化的成本优势，公司后续将持续推进光脚产品集采放量，增厚业绩表现。此外，公司纳美芬作为美国临床急需品种，目前已拿到美国CGT资格，在审批完成后有望进一步开拓海外市场，未来2-3年复合增长有望达到30%，具备性价比。

关注标的

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/E				评级
		2023/2/24	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
东诚药业	002675.SZ	18.20	0.19	0.50	0.64	0.83	96.3	36.4	28.4	21.9	强烈推荐
凯莱英	002821.SZ	144.32	4.40	9.03	7.36	8.50	32.8	16.0	19.6	17.0	强烈推荐
固生堂	2273.HK	48.46	-4.38	0.83	1.13	1.56	-11.1	58.5	42.9	31.0	强烈推荐
迈瑞医疗	300760.SZ	315.04	6.59	7.96	9.67	11.72	47.8	39.6	32.6	26.9	推荐
心脉医疗	688016.SH	198.28	4.39	5.48	7.63	10.08	45.2	36.2	26.0	19.7	推荐
新产业	300832.SZ	60.50	1.24	1.53	2.01	2.86	48.7	39.5	30.1	21.2	推荐
爱尔眼科	300015.SZ	31.30	0.43	0.40	0.51	0.67	72.2	78.3	61.4	46.7	推荐
通策医疗	600763.SH	155.80	2.19	1.95	2.55	3.37	71.1	79.9	61.1	46.2	推荐
九典制药	300705.SZ	27.72	0.87	0.83	1.16	1.48	31.9	33.4	23.9	18.7	推荐
昆药集团	600422.SH	17.27	0.67	0.70	0.84	1.01	25.8	24.7	20.6	17.1	推荐
一品红	300723.SZ	48.64	1.07	0.98	1.36	1.83	45.5	49.6	35.8	26.6	推荐
康缘药业	600557.SH	24.84	0.56	0.70	0.98	1.23	44.4	35.5	25.3	20.2	推荐
苑东生物	688513.SH	57.08	1.94	2.18	2.87	3.63	29.4	26.2	19.9	15.7	推荐



1. 特瑞普利单抗联合化疗治疗晚期三阴性乳腺癌的 III 期临床结果积极，将于近期申报上市

君实生物收到英国药品和保健品管理局（以下简称“MHRA”）的通知，特瑞普利单抗（产品代号：TAB001/JS001）联合顺铂和吉西他滨用于局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗、特瑞普利单抗联合紫杉醇和顺铂用于不可切除局部晚期/复发或转移性食管鳞癌患者的一线治疗的上市许可申请已获得MHRA受理。

点评：本次鼻咽癌适应症的上市许可申请提交主要基于JUPITER-02（一项随机、双盲、安慰剂对照、国际多中心III期临床研究，NCT03581786）的研究结果。JUPITER-02成果在2021年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会的全体大会上首次发表（#LBA2），随后作为《自然-医学》（Nature Medicine，影响因子：87.241）2021年9月刊的封面文章发表。研究结果显示，对于未接受过系统性治疗的复发或转移性鼻咽癌患者，与安慰剂联合化疗组相比，特瑞普利单抗联合化疗组中位无进展生存期（PFS）显著延长，分别为21.4个月和8.2个月，延长13.2个月，并且特瑞普利单抗联合化疗可降低48%的疾病进展或死亡风险（HR=0.52，95%CI：0.37-0.73，双侧p<0.0001）。2023年2月，JUPITER-02研究的总生存期（以下简称“OS”）最终分析取得积极结果，与安慰剂联合化疗组相比，接受特瑞普利单抗联合化疗治疗的鼻咽癌患者在OS方面获得了具有统计学意义和临床意义的显著改善。



2. GSK创新口服疗法获FDA批准，用于治疗慢性肾病患者

美国FDA宣布批准GSK公司开发的创新疗法Jesduvroq（daprodustat）上市，用于治疗慢性肾性贫血成人患者。他们已经接受至少4个月的透析治疗。

点评：此次daprodustat的获批是基于多项3期临床研究的积极结果，研究评估了daprodustat在5种CKD分型中的有效性和安全性。试验结果表明，与标准治疗方案——促红细胞生成素刺激剂（ESA）治疗相比，daprodustat改善、和/或将血红蛋白（Hb）水平维持在目标区间内，并且不增加心血管风险。此外，3项额外试验的数据还分别显示了daprodustat每周3次给药、或每日1次给药的积极疗效。并且，与安慰剂相比，daprodustat治疗显著改善了非透析依赖性患者的生活质量。患者最常报告的不良事件包括高血压、腹泻、透析低血压、外周水肿和尿路感染。



3. 阿斯利康/第一三共的第三代HER2 ADC药物DS-8201在国内获批上市

阿斯利康/第一三共的第三代HER2 ADC药物DS-8201，在国内获批上市，用于治疗既往接受过一种或一种以上抗HER2药物治疗的不可切除或转移性HER2阳性成人乳腺癌患者。

点评：在名为DESTINY-Breast03的临床试验中，在既往接受过曲妥珠单抗和紫杉醇烷类药物治疗的HER2阳性不可切除和/或转移性乳腺癌患者中，与T-DM1相比，DS-8201可将降低死亡风险36%。在次要终点无进展生存期这一指标上，DS-8201无进展生存期长达28.8个月，而T-DM1的无进展生存期仅为6.8个月。DS-8201在国内的获批也是基于这一临床数据。除了这一适应症，DS-8201还在国内展开了10项临床试验。



4. Galapagos公司CAR-T细胞疗法GLPG5201的1/2期临床试验结果积极

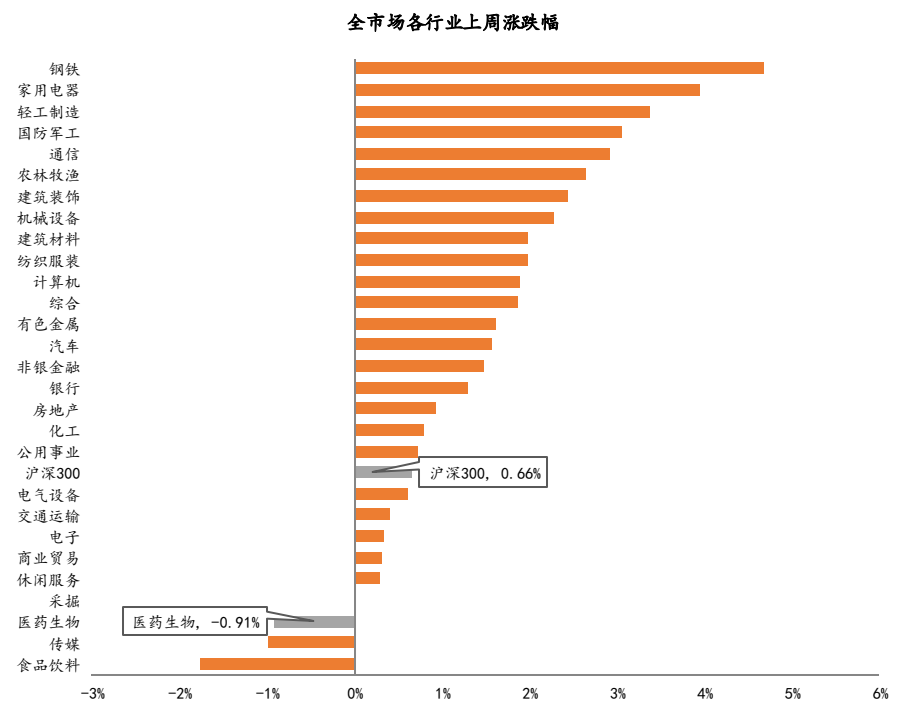
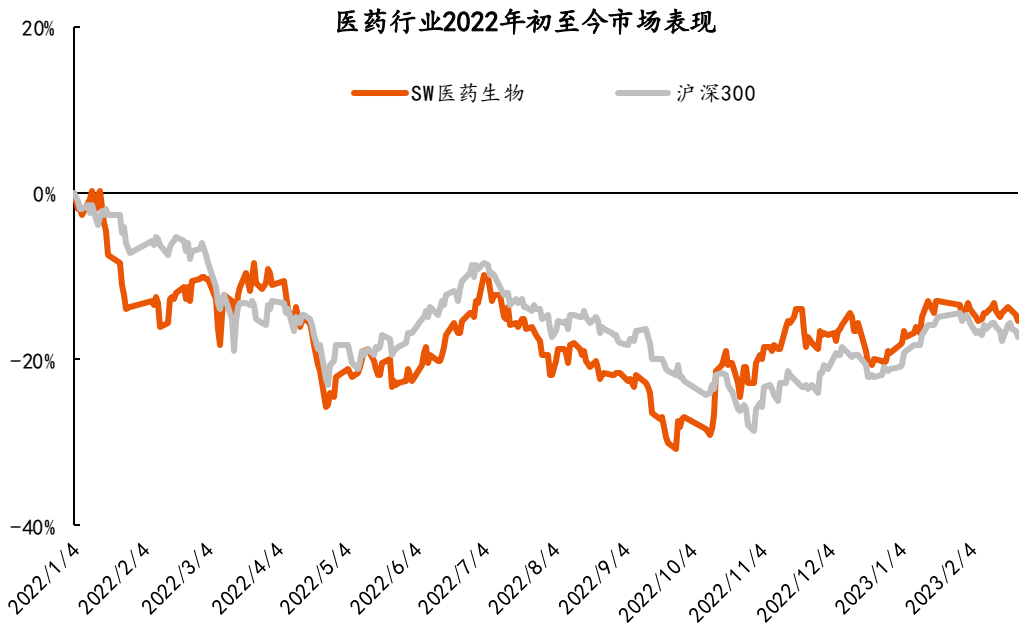
Galapagos公司公布了其可在护理点制造的CAR-T细胞疗法GLPG5201的1/2期临床试验结果。靶向CD19的CAR-T治疗具潜力提高患有多种B细胞恶性肿瘤患者的生存率，例如慢性淋巴细胞白血病（CLL）和小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）。

点评：Daprodustat是一种口服HIF-PHI，适用于未进行透析和正在接受透析的成年的慢性肾性贫血患者。抑制氧敏感脯氨酰羟化酶可稳定缺氧诱导因子，从而导致红细胞生成素和其他与纠正贫血相关的基因的转录。此次daprodustat的获批是基于多项3期临床研究的积极结果，研究评估了daprodustat在5种CKD分型中的有效性和安全性。试验结果表明，与标准治疗方案——促红细胞生成素刺激剂（ESA）治疗相比，daprodustat改善、和/或将血红蛋白（Hb）水平维持在目标区间内，并且不增加心血管风险。此外，3项额外试验的数据还分别显示了daprodustat每周3次给药、或每日1次给药的积极疗效。并且，与安慰剂相比，daprodustat治疗显著改善了非透析依赖性患者的生活质量。患者最常报告的不良事件包括高血压、腹泻、透析低血压、外周水肿和尿路感染。

涨跌幅数据

本周回顾

上周医药板块下跌0.91%，同期沪深300指数上涨0.66%；申万一级行业中24个板块上涨，3个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第26位。



数据来源: wind, 平安证券研究所

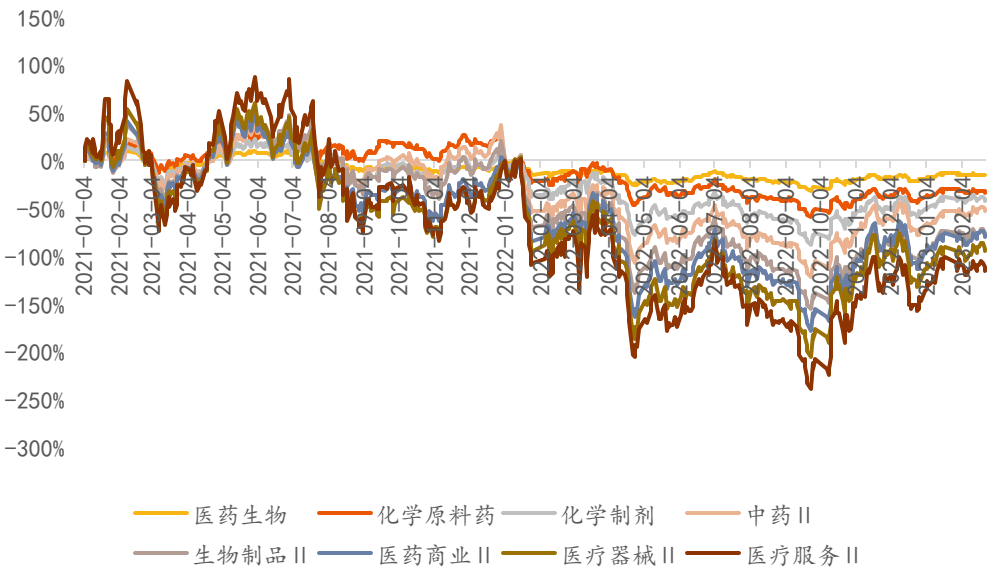
涨跌幅数据

本周回顾

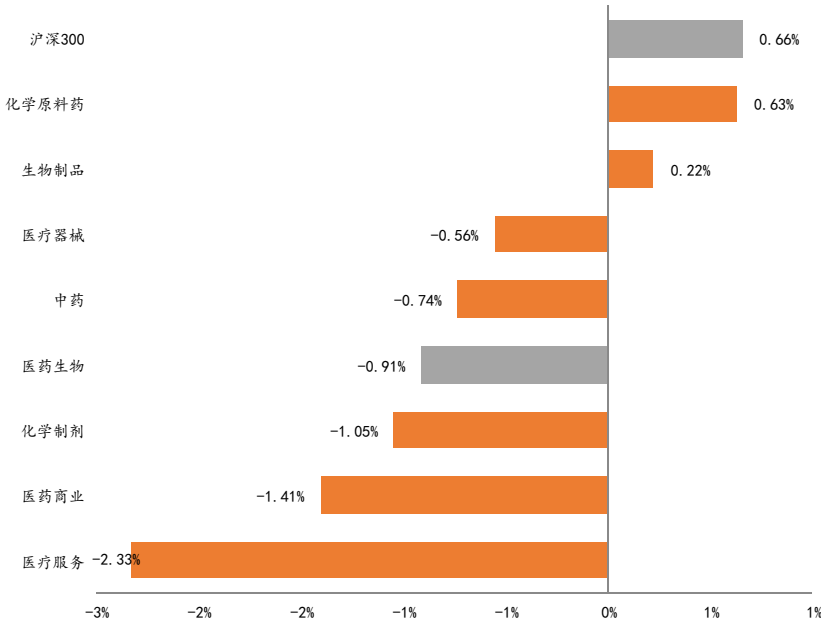
医药子行业2个上涨，5个下跌。其中涨幅最大的是化学原料药，涨幅0.63%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅2.33%。

截止2023年2月24日，医药板块估值为26.00倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为32.73%，低于历史均值55.10%。

医药板块各子行业2022年初至今市场表现



医药板块各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：西藏药业（+16.81%）、福瑞股份（+14.20%）、诚意药业（+12.19%）。

跌幅TOP3：ST辅仁（-11.11%）、振东制药（-10.22%）、华森制药（-9.48%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	600211. SH	西藏药业	16. 81	1	600781. SH	ST辅仁	-11. 11
2	300049. SZ	福瑞股份	14. 20	2	300158. SZ	振东制药	-10. 22
3	603811. SH	诚意药业	12. 19	3	002907. SZ	华森制药	-9. 48
4	603590. SH	康辰药业	11. 12	4	002750. SZ	龙津药业	-9. 31
5	600535. SH	天士力	11. 03	5	002317. SZ	众生药业	-9. 11
6	002644. SZ	佛慈制药	9. 96	6	300534. SZ	陇神戎发	-8. 81
7	603520. SH	司太立	9. 95	7	300298. SZ	三诺生物	-8. 10
8	000423. SZ	东阿阿胶	7. 44	8	002603. SZ	以岭药业	-7. 85
9	688389. SH	普门科技	7. 12	9	002411. SZ	延安必康	-7. 76
10	603222. SH	济民制药	6. 72	10	002626. SZ	金达威	-7. 70
11	600993. SH	马应龙	6. 70	11	603963. SH	大理药业	-7. 48
12	002173. SZ	创新医疗	6. 66	12	300086. SZ	康芝药业	-7. 16
13	600976. SH	健民集团	6. 59	13	002728. SZ	特一药业	-6. 86
14	002332. SZ	仙琚制药	6. 37	14	600557. SH	康缘药业	-6. 76
15	603309. SH	维力医疗	5. 75	15	300436. SZ	广生堂	-6. 66

港股医药板块行情回顾



上周医药板块下跌2.43%，同期恒生综指下跌3.14%；WIND一级行业中3个板块上涨，8个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9位；医药子行业1个上涨，4个下跌，其中涨幅最大的是香港医疗保健设备与用品，涨幅0.44%，跌幅最大的是香港生命科学工具和服务，涨幅7.81%。截止2023年2月24日，医药板块估值为18.09倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为121.88%，低于历史均值154.47%。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。