

ADC 技术平台助力国内 Pharma 公司转型加速

—药品行业周报 2.20-2.24

相关研究:

1. 《国内头部Pharma公司创新项目海外BD相继落地》 2023.2.21
2. 《生科β修复行情调整，挖掘α机会及消费医疗恢复线》 2023.2.14

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	0.1	-4.2	7.6	
绝对收益	-2.8	3.3	-4.6	

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:

□ 恒生生科下跌有所收窄，纳斯达克生物跌幅加剧

本周医药生物下跌 0.9%，位列一级行业跌幅第 4 位，跌幅居前，跑输万得全 A 1.9 pct。年初至今涨幅 3.8%，涨幅居后。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。前期反弹力度较弱的血液制品、原料药涨幅居前，分别上涨 0.7%、0.6%，线下药店、CXO 跌幅居前，分别下跌 2.8%、2.6%。全行业估值水平情况，2 月 27 日医药生物 PE-TTM (剔除负值) 为 25.4X，PB 3.3X，估值水平位于 1 倍标准差下线位置。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 -17%、36%。

全球生物科技走势有所分化，恒生生科下跌有所收窄，海外加息放缓预期落空导致纳斯达克生物跌幅加剧，A 股走势相对平稳。涨幅方面，A、H 和纳斯达克三地生科指数分别下跌 0.4%、2.3% 和 4.8%。估值方面，恒生生科 PB 为 2.7X，位于 1 倍标准差下线位置。AH 折价方面，近期因恒生生科下跌幅度加大，较内地 PB 折价上升至 30%。

□ ADC 技术平台助力国内 Pharma 公司转型加速

近期全球市场围绕 ADC 技术平台的 BD 交易热度上升，海外方面，头部大厂正与 ADC 领域的头部生物技术公司接洽并购事宜，交易体量有望超过 300 亿美元。国内方面，国内 Pharma 转型公司 ADC 技术平台价值陆续得到海外药企和资本市场认可，本周 Claudin 18.2 靶点 ADC 药物 CMG901 与阿斯利康达成授权交易，首付款 6300 万美元，里程碑 11.25 亿美元。交易方阿斯利康在 ADC 领域布局深厚，曾成功布局 DS-8201，此次交易的达成体现对 CMG901 治疗 Claudin 18.2 阳性胃癌或胃食管结合部腺癌患者中客观缓解率为 75%，疾病控制率为 100% 数据的认可。另外另一家 Pharma 公司孵化的 ADC 平台公司提交港股上市申请，国内 Pharma 公司创新转型正加速落地。

□ 投资建议

本周以创新药产业链为代表的恒生生科指数继续回调，当期已持续下跌 4 周，但下跌幅度已收窄至 3% 以内，A 股医药生物整体市场走势相对平稳，近期呈现盘整走势。从年后内地市场表现来看，慢病用药如糖尿病、偏消费类药品等表现较好，一方面受益于需求恢复，另一方面慢病用药市场过去几年受到政策影响较大，具备较强估值优势，建议关注相关领域投资机会。

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

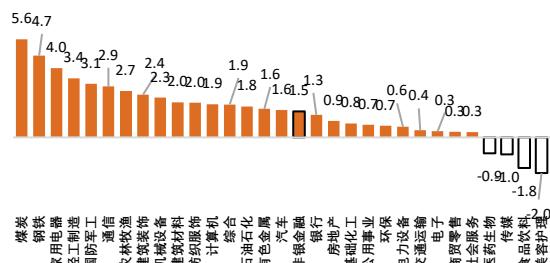
- 1、创新药临床推进低于预期，产品及技术授权交易取消风险及技术迭代风险。
- 2、医药相关政策收紧风险。
- 3、国际注册及商业化低于预期风险。
- 4、地缘摩擦及中美生物技术争端风险。

1 医药生物板块行情回顾

本周医药生物下跌 0.9%，位列一级行业跌幅第 4 位，跌幅居前，跑输万得全 A 1.9 pct。年初至今涨幅 3.8%，涨幅居后。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。前期反弹力度较弱的血液制品、原料药涨幅居前，分别上涨 0.7%、0.6%，线下药店、CXO 跌幅居前，分别下跌 2.8%、2.6%。全行业估值水平情况，2 月 27 日医药生物 PE-TTM (剔除负值) 为 25.4X，PB 3.3X，估值水平位于 1 倍标准差下线位置。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-17%、36%。

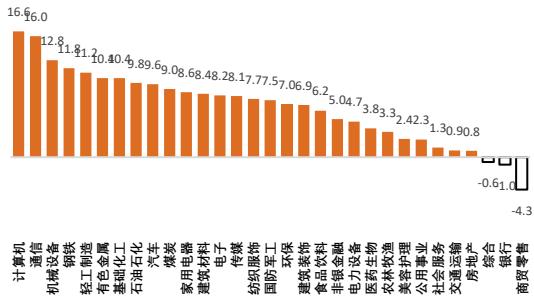
全球生物科技走势有所分化，恒生生科下跌有所收窄，纳斯达克生物跌幅加，A 股走势相对平稳。涨跌幅方面，A、H 和纳斯达克三地生科指数分别下跌 0.4%、2.3% 和 4.8%。估值方面，恒生生科 PB 为 2.7X，位于 1 倍标准差下线位置。AH 折价方面，近期因恒生生科下跌幅度加大，较内地 PB 折价上升至 30%。

图 1 本周全市场一级行业涨跌幅



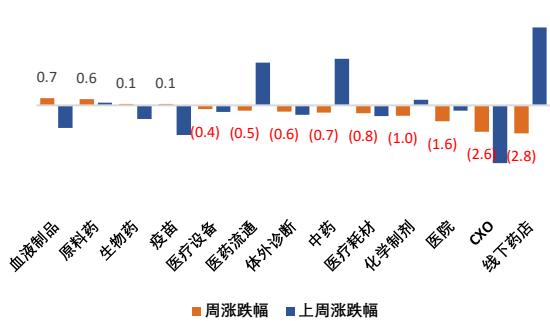
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 全市场一级行业年涨跌幅



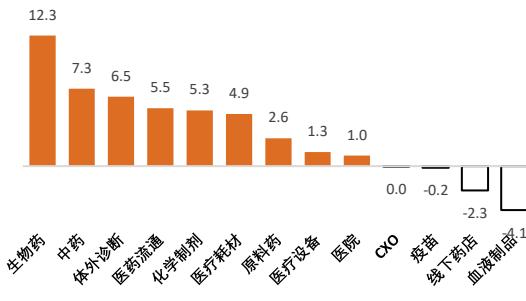
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

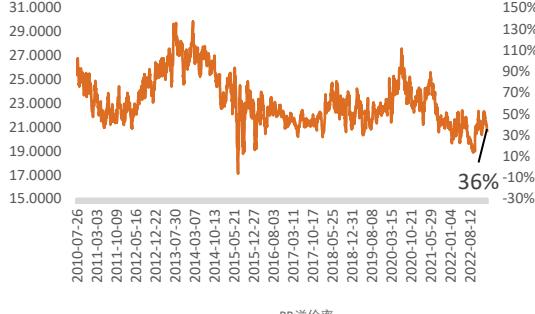

资料来源：Wind, 湘财证券研究所

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)

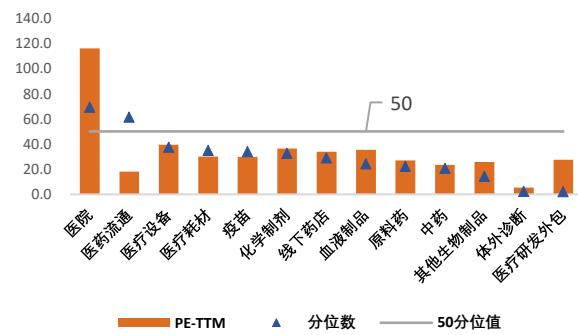
-1

图 8 2010-至今医药生物 PB 估值溢价率


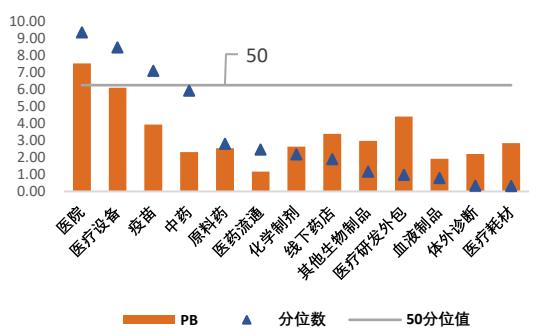
资料来源：Wind, 湘财证券研究所

备注：估值溢价率=医药生物/万得全 A (剔除金融、石

化) -1

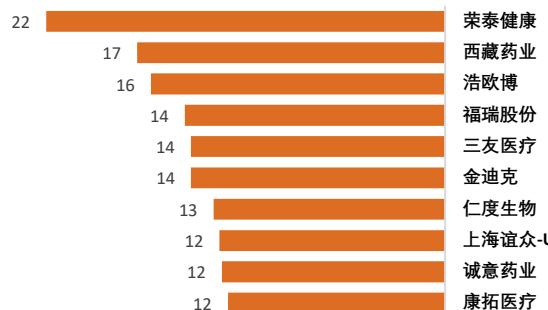
图 9 医药生物三级行业 PE-TTM 及分位数


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


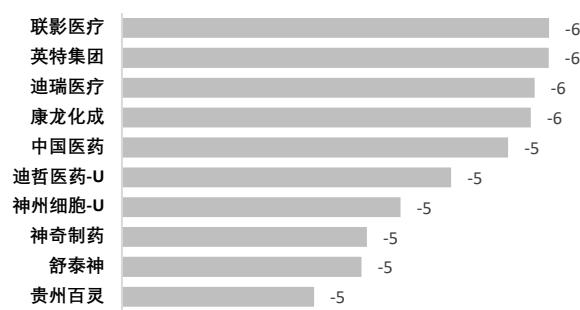
资料来源：Wind, 湘财证券研究所

图 11 本周医药生物涨幅 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

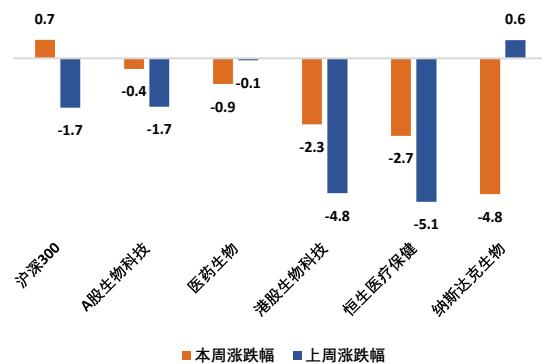
图 12 本周医药生物跌幅 TOP10



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



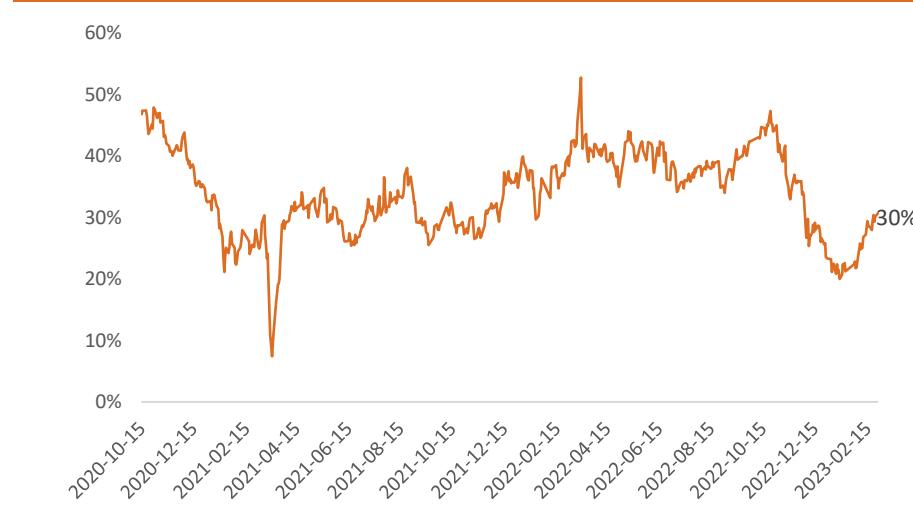
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 18 2019.1-至今美国十年期国债收益率



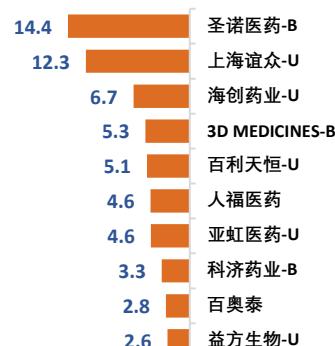
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 19 2019-至今恒生科技较国内科技 PB 折价



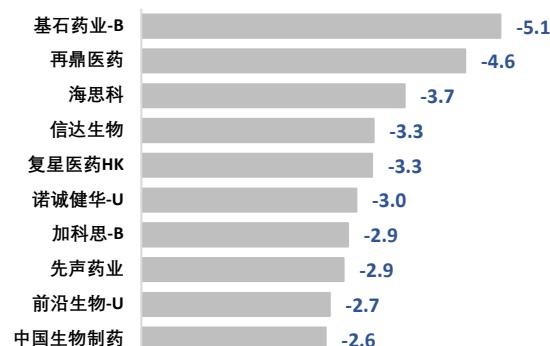
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 20 本周样本创新药涨幅 TOP10



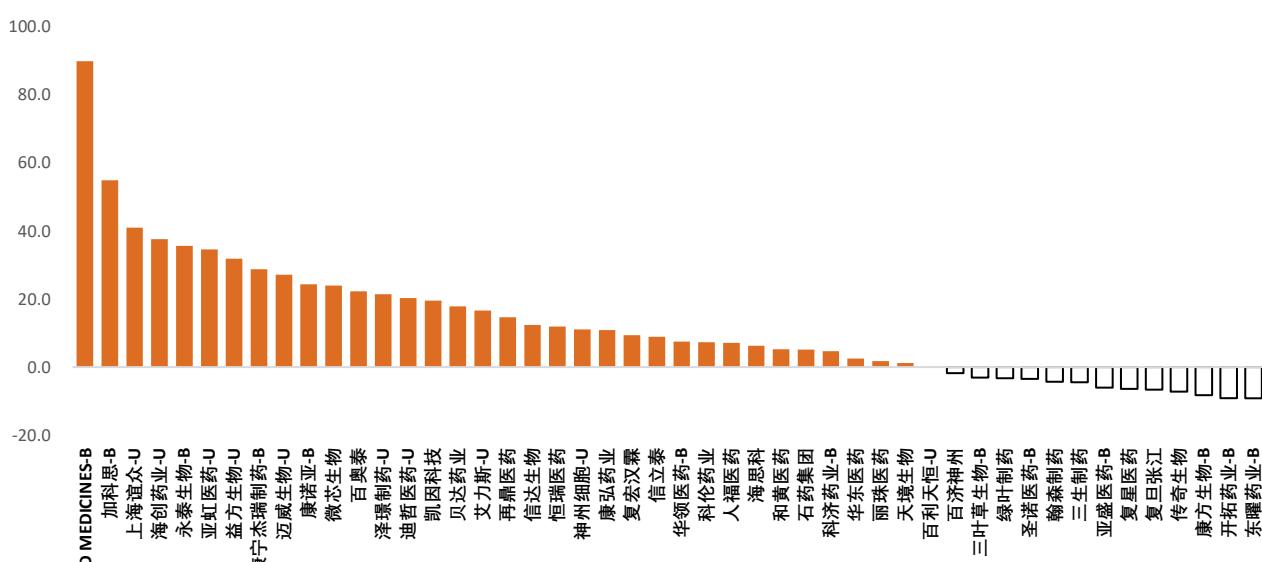
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 21 本周样本创新药跌幅 TOP10



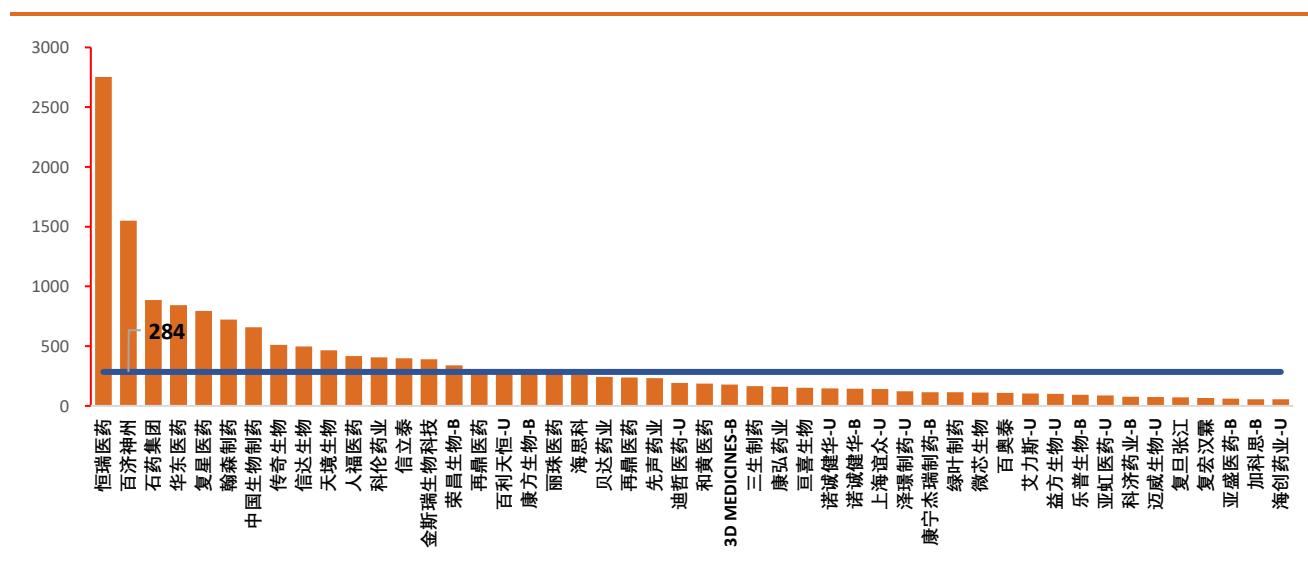
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

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

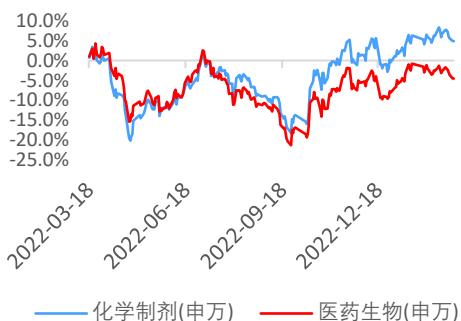
图 23 样本创新药市值 (亿元人民币)



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



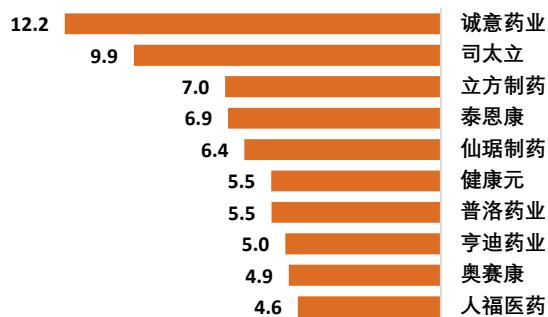
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 25 2017-至今化学制药指数近 5 年 PB 水平



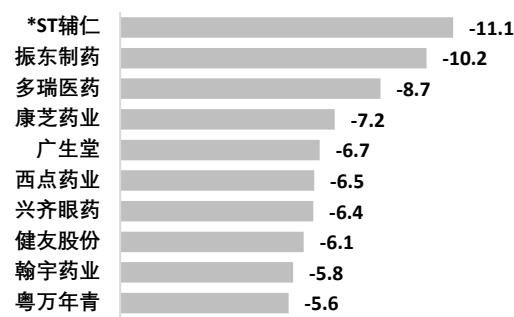
资料来源：Wind，湘财证券研究所

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

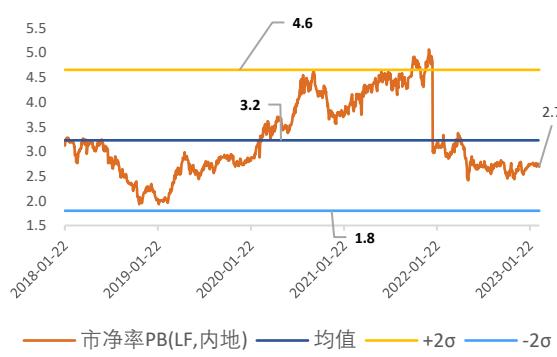
原料药

图 28 近一年原料药板块大幅跑赢医药生物指数



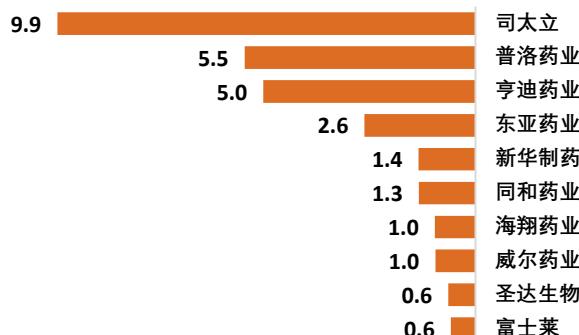
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 29 原料药指数近 5 年 PB 水平



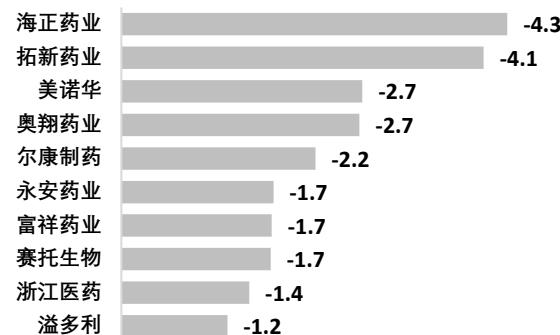
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 30 本周原料药涨幅 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

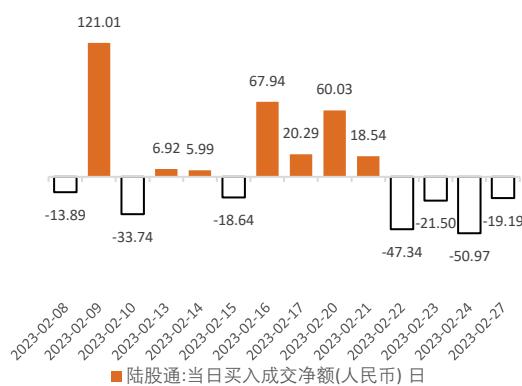
图 31 本周原料药跌幅 TOP10



资料来源：Wind，湘财证券研究所

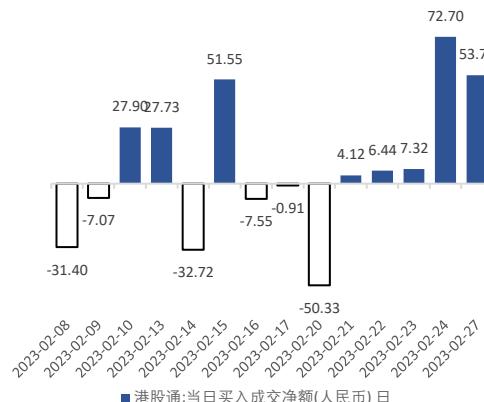
陆股通持股变动

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)



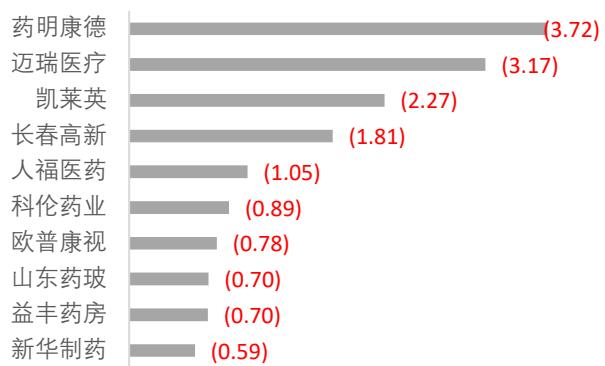
资料来源：Wind, 湘财证券研究所

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)

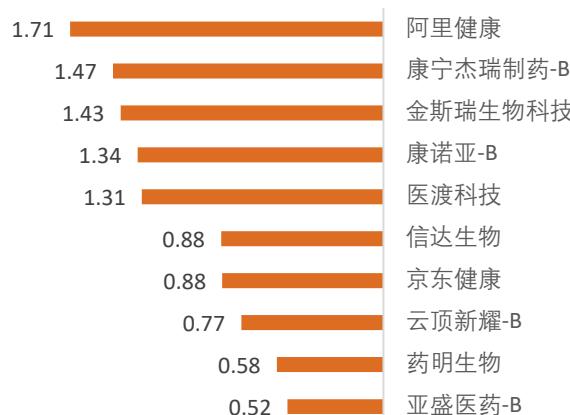
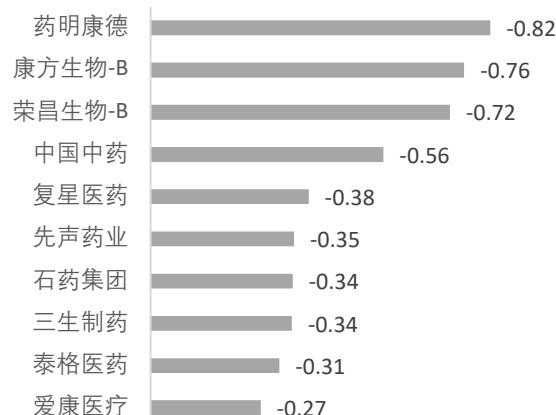


图 39 南向资金周净流出个股 TOP10 (亿元)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 投资建议

本周以创新药产业链为代表的恒生生科指数继续回调，当期已持续下跌4周，但下跌幅度已收窄至3%以内，A股医药生物整体市场走势相对平稳，近期呈现盘整走势。从年后内地市场表现来看，慢病用药如糖尿病、偏消费类药品等表现较好，一方面受益于需求恢复，另一方面慢病用药市场过去几年受到政策影响较大，具备较强估值优势，建议关注相关领域投资机会。

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。

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受到任何形式的补偿。

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。