



## 医药生物

优于大市（维持）

### 证券分析师

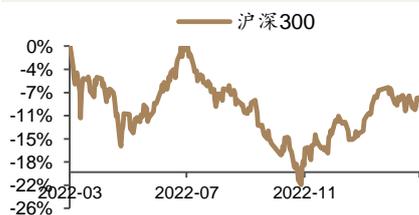
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《九典制药(300705.SZ)重磅产品酮洛芬凝胶贴膏获批,贴膏产品矩阵将持续助力公司业绩增长》, 2023.3.3
- 2.《中药行业事件点评:国务院新政再出台,行业长期趋势明确》, 2023.3.1
- 3.《医药行业周报:关注焦虑/抑郁症市场,可以开始布局一季报》, 2023.2.26
- 4.《焦虑/抑郁症市场空间百亿量级,新药突破有望重塑市场格局》, 2023.2.25
- 5.《西藏药业(600211.SH):新活素快速放量,被低估的心衰生物药龙头》, 2023.2.24

# 医药行业周报：重视心衰重磅产品，进入一季报布局窗口

## 投资要点：

- **行情回顾**：2023年2月27日-3月3日，申万医药生物板块指数下跌0.4%，跑输沪深300指数2.1%，医药板块在申万行业分类中排名第25；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.5%，跑输沪深300指数2.23%，在申万行业分类中排名第22位。本周涨幅前五的个股为吉贝尔（19.59%）、可孚医疗（14.30%）、圣诺生物（12.62%）、九芝堂（12.60%）、特一药业（11.34%）。
- **心衰千万人群市场，重磅品种呼之欲出**。1) 老龄化和基础疾病存活期延长背景下，心衰患者人数已经超过千万，我们认为未来心衰患者将持续增长带动药物市场扩容，目前心衰药物市场规模超100亿，仅生物药和新药高速增长。2) 近几年心衰创新产品不断涌现，疗效优异的品种放量迅速，比如诺欣妥是心衰领域近20年来突破性创新药，被证明在改善心衰患者住院率及其死亡率优于血管紧张素转化酶抑制剂（ACEI）后，在指南和医保的推动下，市场呈爆发式增长，原研品种22年全球销售额达46亿美金，国内新活素从2017年进入医保后也快速放量，6年增长15.6倍。3) 心衰治疗领域仍然有诸多未被满足的需求，未来如果能够在治疗HFpEF、急性心衰和改善预后方面有所突破，我们认为相关产品将有重大市场潜力空间。我们看好拥有潜在重磅品种的行业龙头企业，建议关注海外（诺华、拜尔、礼来），国内西药（信立泰）、国内生物药（西藏药业、康哲药业）、中药（天士力、以岭药业）。
- **投资策略及配置思路**：近两周医药整体表现相对平稳，暂时无热点子板块出现，我们认为春节后的躁动告一段落，回归对业绩的关注。根据我们产业观察，春节后诊疗活动复苏表现很好，我们判断23Q1医院端药品和耗材续期超预期，建议逐步开始布局一季报超预期或高增长个股。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-国内进入后疫情时代，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、方盛制药、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、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；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，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；3) **创新器械**：建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

- **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：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业和浩欧博等；
  - 3) 高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗、康拓医疗等；
  - 4) 生命科学和药械制造上游：**产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、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、迈得医疗等；
- **本周投资组合：**西藏药业、普门科技、鱼跃医疗、联影医疗、开立医疗、迈得医疗；
- **三月投资组合：**西藏药业、方盛制药、昆药集团、东诚药业、普门科技、一心堂；
- **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：市场进入一季报布局窗口.....	6
1.2. 上周投资组合收益率.....	7
1.3. 细分板块观点.....	7
2. 心衰专题：市场潜力巨大，重磅产品呼之欲出.....	10
2.1. 心力衰竭概述及常用药物总结.....	10
2.2. 心衰人数持续增加，药物市场规模超百亿.....	11
2.3. 心衰药物研发热情高涨，重磅产品迎来收获期.....	12
3. 医药行业事件梳理.....	16
3.1. 行业事件.....	16
3.2. 个股事件.....	16
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.2.27-3.3）.....	18
4.1. A股医药板块本周行情.....	18
4.2. A股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：.....	21
4.3. 港股医药本周行情.....	22
5. 风险提示.....	24

## 图表目录

图 1: 心衰是心血管疾病的终点 .....	10
图 2: 心衰患者 LVEF 构成.....	10
图 3: 心衰治疗药物发展历程.....	11
图 4: 新四联药物用法原则 .....	11
图 5: 心衰经典治疗药物总结.....	11
图 6: 人口老龄化加速.....	12
图 7: 高血压患病率不断提升.....	12
图 8: 全球和中国心衰药物市场规模 (亿美元) .....	12
图 9: HFpEF 临床研究难度较大.....	13
图 10: 心衰药物需要开发新靶点/.....	13
图 11: 诺华沙库巴曲缬沙坦全球销售额.....	14
图 12: ARNI 占比不断提升.....	14
图 13: 2015-2022 年新活素销量情况.....	14
图 14: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	18
图 15: 2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	18
图 16: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名.....	18
图 17: 本周申万医药子板块涨跌幅情况 .....	19
图 18: 申万各板块估值情况 (2023 年 3 月 3 日, 整体 TTM 法) .....	19
图 19: 申万医药子板块估值情况 (2023 年 3 月 3 日, 整体 TTM 法) .....	19
图 20: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %) .....	20
图 21: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	22
图 22: 2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 .....	22
表 1: 上周组合收益率.....	7
表 2: 心衰按射血分数分类 .....	10
表 3: 部分跨国药企在研创新药物.....	13
表 4: 中国在研心衰创新药 .....	13
表 5: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.27-2023.3.3) .....	20
表 6: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.27-2023.3.3) .....	20
表 7: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2023.2.27-2023.3.3) .....	21
表 8: 本周大宗交易成交额前十 (2023.2.27-2023.3.3) .....	21

---

表 9: 近半年 A 股医药板块新股情况 .....	21
表 10: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2023.2.27-2023.3.3) .....	22

## 1. 板块观点及投资策略

### 1.1. 近期行业观点：市场进入一季报布局窗口

2023年2月27日-3月3日，申万医药生物板块指数下跌0.4%，跑输沪深300指数2.1%，医药板块在申万行业分类中排名第25；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.5%，跑输沪深300指数2.23%，在申万行业分类中排名第22位。本周涨幅前五的个股为吉贝尔（19.59%）、可孚医疗（14.30%）、圣诺生物（12.62%）、九芝堂（12.60%）、特一药业（11.34%）。

近两周医药整体表现相对平稳，暂时无热点子板块出现，我们认为春节后的躁动告一段落，回归对业绩的关注。根据我们产业观察，春节后诊疗活动复苏表现很好，我们判断23Q1医院端药品和耗材续期超预期，建议逐步开始布局一季报超预期或高增长个股。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-国内进入后疫情时代，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、方盛制药、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、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、美好医疗和麦澜德等；**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，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；**3) 创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

**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：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业及浩欧博等；**3) 高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三

友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗和康拓医疗等；**4) 生命科学和药械制造上游**：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪、近岸蛋白和麦澜德等；

#### 本周投资组合：

西藏药业、普门科技、鱼跃医疗、联影医疗、开立医疗、迈得医疗；

#### 三月投资组合：

西藏药业、方盛制药、昆药集团、东诚药业、普门科技、一心堂。

### 1.2. 上周投资组合收益率

**上周周度重点组合**：算数平均后跑赢医药指数 2.4 个点，跑赢大盘指数 0.4 个点，迈得医疗、普门科技表现较好。

**上周月度重点组合**：算术平均后跑赢医药指数 2.4 个点，跑赢大盘指数 0.3 个点。

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	600211.SH	西藏药业	54.88	136.1	2.8
	688389.SH	普门科技	25.94	109.5	3.2
	002223.SZ	鱼跃医疗	32.50	325.8	2.7
	002675.SZ	东诚药业	17.88	147.4	-1.8
	600079.SH	人福医药	25.81	421.4	0.3
	688310.SH	迈得医疗	40.08	33.6	5.1
算数平均涨跌幅					2.1
月度组合	600211.SH	西藏药业	54.88	136.1	2.8
	603998.SH	方盛制药	10.36	45.6	1.3
	600422.SH	昆药集团	18.44	139.8	6.8
	002675.SZ	东诚药业	17.88	147.4	-1.8
	688389.SH	普门科技	25.94	109.5	3.2
	002727.SZ	一心堂	34.22	204.0	0.0
算数平均涨跌幅					2.1
	801150.SI	生物医药（申万）			-0.4
周度组合相对医药指数收益率					2.4
月度组合相对医药指数收益率					2.4
	000300.SH	沪深 300			1.7
周度组合相对大盘收益率					0.4
月度组合相对大盘收益率					0.3

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。4) 创新器械领域, 随着国产企业的研发能力提升, 创新耗材正加速崛起, 建议关注即将进入兑现阶段的品种, 如三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

### 【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 CDMO 企业: 包括药明康德、凯莱英和博腾股份等; 2) 景气度高涨、业绩确定性高、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低点, 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, 泡沫或已消化完毕, 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 年表现业绩增速有望亮眼; 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】

1) 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。近期，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，处方外流有望加速，建议

关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

## 2. 心衰专题：市场潜力巨大，重磅产品呼之欲出

### 2.1. 心力衰竭概述及常用药物总结

心力衰竭（简称心衰，Heart Failure）：是多种因素导致的心脏结构、功能异常改变，使心脏收缩或舒张功能发生障碍，从而引起的一组复杂临床综合征。心衰是所有心血管疾病的终点，主要表现症状为呼吸困难、疲乏疲惫和液体潴留（肺淤血、体循环淤血及外周水肿）等。根据左心室射血分数（LVEF），心衰可分为射血分数降低的心衰（HFrEF），射血分数保留的心衰（HFpEF）和射血分数中间值的心衰（HFmrEF）。据《2021年中国心衰中心工作报告》数据显示，中国心衰患者中HFrEF患者占比最高，2021年患者占比超一半，达到50.7%，其次是HFpEF。

表 2：心衰按射血分数分类

	HFrEF	HFmrEF	HFpEF
	射血分数降低的心衰	射血分数轻度降低的心衰	射血分数保留的心衰
LVEF	<40%	40%≤LVEF<50%	≥50%
心脏结构改变	患者心脏通常扩大且泵血能力较弱	介于HFrEF和HFpEF之间	心脏扩大程度较小，左心室较小且心肌变硬
心脏功能改变	左心室压力高于正常值；肺、静脉和肝脏压力较高，可能导致呼吸困难或水肿		

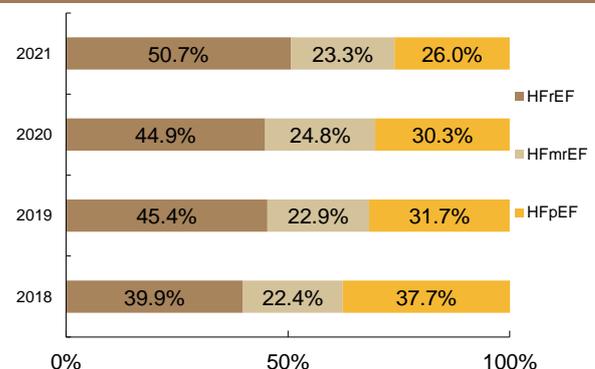
资料来源：医脉通，德邦研究所

图 1：心衰是心血管疾病的终点



资料来源：医谱学术微信公众号，德邦研究所

图 2：心衰患者 LVEF 构成



资料来源：《中国心衰中心工作报告（2021）》，德邦研究所

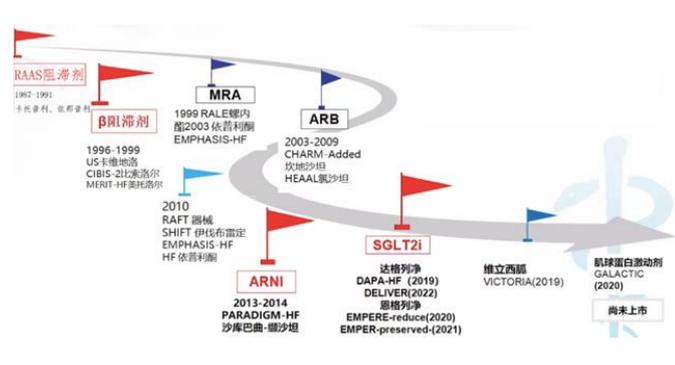
根据心衰发生时间和速度，心衰可分为慢性和急性。1) 急性心衰（AHF）：短时间内发生或加重的心衰，比如急性心梗、心肌炎、严重心率失常以及慢性心衰急剧加重导致的心衰；2) 慢性心衰：逐步发生发展的心衰，比如冠心病、高血压、心脏瓣膜病等导致逐渐发生心衰。急性心衰可由慢性心衰恶化导致：急性心衰可分为新发急性心衰和急性失代偿性慢性心衰（ADHF），其中ADHF是由于慢性心衰恶化所致，多数急性心衰患者经住院治疗症状部分缓解，而转入慢性心衰；慢性心衰患者常因各种诱因急性加重而需住院治疗。

急性心衰和慢性心衰二者治疗原则不同：（1）慢性心衰重在延缓心室重构，降低再入院率和病死率，长期规范的药物治是基石。（2）急性心衰则需要尽快缓解症状，稳定血流动力学，降低死亡风险。急性心衰管理中强调应该尽量缩短确立诊断及开始治疗的时间，尽快给予患者合适的治疗。

慢性心衰治疗进入新四联时代，患者预后进一步改善。近年来，随着对心衰研究不断加深，临床上对心衰的治疗也有了较大转变，药物治疗从“强心、利尿、

扩血管”逐渐转变为神经内分泌抑制剂。随着新药不断上市，心衰治疗发展至今，已经形成了4种里程碑式药物：1) RAAS 阻滞剂：包括后来的 ARB；2)  $\beta$  受体阻滞剂：显著降低心脏病患者猝死率，降低约 30% 死亡率；3) ARNI：进一步降低心血管死亡和再住院的风险，相较于 ACEI 组主要终点发生率显著更低 (21.8%vs26.5%)；4) SGLY2i：恩格列净降低心衰患者心血管死亡和心衰住院风险达 25%。新四联用药要求“尽早、安全、小剂量联合、分步和个体化治疗”。个体化原则十分关键，例如合并糖尿病的患者优先启动 SGLT2i，合并心肌梗死的患者建议优先启动 ARNI 或 ACEI/ARB 和 BB。此外，肾功能不全患者和高钾血症患者药物也需要相应调整。

图 3：心衰治疗药物发展历程



资料来源：丁香园心血管时间微信公众号，德邦研究所

图 4：新四联药物用法原则

《慢性心力衰竭“新四联”药物治疗临床决策路径专家共识》建议	
尽早启动	对所有 HFrEF 患者，无禁忌证的情况下，应尽早启动“新四联”治疗，以改善预后。
安全启动	共识建议收缩压 $\geq$ 100mmHg (1mmHg=0.133kPa) 为安全启动“新四联”条件。
小剂量药物联合优先，逐渐递增剂量	为尽早达成“新四联”，应优先联合药物治疗；为减少联合启动可能存在的低血压风险，强调小剂量药物联合启动；同时也强调在患者耐受范围内及时递增药物剂量，一般建议在4周内递增至目标剂量或最大耐受剂量。
分布启动	即使采用最小剂量，部分患者仍不能耐受“新四联”药物同时启动，则可以先启动1-2类药物，若患者能够耐受，则在2-4周内逐渐达成“新四联”，并逐步递增剂量至目标剂量或最大耐受剂量。
个体化原则	应根据患者个体情况和药物特点进行临床决策。

资料来源：《慢性心力衰竭“新四联”药物治疗临床决策路径专家共识》，德邦研究所

心衰标准治疗药物包括：1) 慢性心衰常用药： $\beta$  受体阻滞剂、RAAS 阻滞剂、MRA、利尿剂等；2) 急性心衰常用药：利尿剂、血管扩张剂、正性肌力药。

图 5：心衰经典治疗药物总结

分类	药品名称	药物分类	适应症	不良反应	特点
利尿剂	呋塞米	化学药	适用于急性心衰伴肺循环，体循环明显淤血以及容量负荷过重的患者。	一过性肾功能不全	利尿剂适用于清除液体滞留的患者，能有效缓解呼吸困难、水肿等现象，改善运动耐量；痛风患者不可使用
	托伐普坦	化学药	用于充血性心衰，常规利尿剂治疗效果不佳、有低钠血症或有肾功能损害倾向患者。	出现利尿剂反应不佳或利尿剂抵抗效果	
RAAS系统阻滞剂	ACEI	化学药	所有HFrEF患者均应使用，除不能耐受或有禁忌症。	肾功能恶化，低血压和干咳	能降低HFrEF患者的住院风险和死亡率，改善症状和运动能力耐受性好，长期使用可改善血流动力学，针对于不耐受ACEI的患者
	ARB	化学药	推荐用于不能耐受ACEI的HFrEF患者	低血压、肾功能恶化、高钾血症	
	ARNI	化学药	对于NYHA II-III级、有症状的HFrEF患者	低血压、肾功能恶化、高钾血症	具有ARB和脑啡肽酶抑制剂作用，代表药物为沙库巴曲，推荐顺序ARNI>ACEI>ARB
$\beta$ 受体阻滞剂		化学药	病情相对稳定的HFrEF患者	心衰恶化，心动过缓以及房室传导阻滞	能改善症状和生活质量，降低死亡住院风险
醛固酮受体拮抗剂MRA		化学药	LVEF $\leq$ 35%，使用ACEI/ARB/ARNI和 $\beta$ 受体阻滞剂治疗后仍有症状的患者；LVEF $\leq$ 40%，有心衰症状或合并糖尿病患者	主要是肾功能恶化和高钾血症	在使用ACEI/ARB、 $\beta$ 受体阻滞剂的基础上加用，可使NYHA II-IV级HFrEF患者受益，降低风险
SGLT-2i	达格列净、恩格列净等	化学药	所有使用“金三角”治疗的HFrEF患者均可使用，不论是否有II型糖尿病	可能会增加生殖器官感染复发和尿路感染；血容量不足；与磺脲类药物或胰岛素合用时可见低血糖。	可减少心衰患者心血管死亡率和心衰住院率；降低主要终点事件（包括心衰恶化、心血管死亡的复合终点等）
伊伐布雷定		化学药	NYHA II-IV级，LVEF $\leq$ 35%的窦性心律患者	最常见为光幻症和心动过缓	通过特异性抑制心脏窦房结起搏电流减慢心率
洋地黄类药物		化学药	应用利尿剂、ACEI/ARB/ARNI和 $\beta$ 受体阻滞剂和醛固酮受体拮抗剂，仍持续有症状的患者	心律失常、胃肠道症状、神经精神症状	通过抑制Na <sup>+</sup> /K <sup>+</sup> -ATP酶，产生正性肌力作用，增强副交感神经活性，减慢房室传导
血管扩张药	硝酸酯类药物	化学药	适用于急性心衰合并高血压、冠心病心肌缺血、二尖瓣反流的患者。	硝酸酯类药物持续应用可能发生耐药	
	硝普钠	化学药	适用于严重心衰、后负荷增加以及伴肺淤血或肺水中的患者，特别是高血压危象、急性主动脉瓣反流、急性二尖瓣反流和急性室间隔穿孔合并急性心衰等患者。		硝普钠（使用不应超过72h）停药应逐渐减量，并加用口服血管扩张药，以避免反跳现象。
	新活素（重组人脑钠肽）	生物制剂	适用于患有休息或轻微活动时呼吸困难、急性失代偿性心力衰竭患者的静脉治疗。按 NYHA 分级大于 II 级。	低血压	兼具多重作用的药物，扩张静脉和动脉(包括冠状动脉)，从而降低前、后负荷；有一定的促进钠排泄和利尿作用；还可抑制 RAAS 和交感神经系统
正性肌力药	多巴酚丁胺、多巴胺	化学药	适用于低血压（收缩压 $<$ 90mmHg）和/或组织器官低灌注的患者	用药期间可引起血压升高、心悸、头痛、气短等不良反应	短期静脉应用正性肌力药可增加心输出量、升高血压。缓解组织低灌注，维持重要脏器功能。
其他	改善能量代谢的药物	化学药			

资料来源：《中国心力衰竭诊断和治疗指南 2018》，德邦研究所

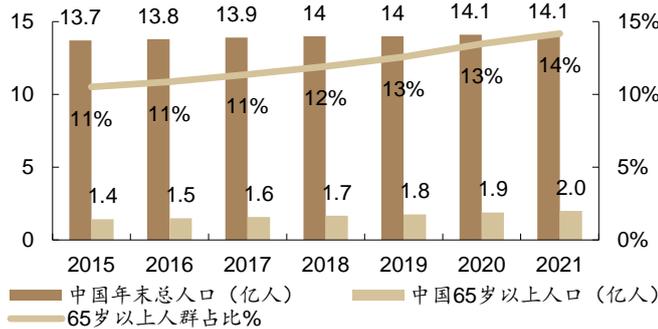
## 2.2. 心衰人数持续增加，药物市场规模超百亿

老龄化趋势明显，心衰发病率随年龄增加而升高。我国 65 岁以上人口数和占比持续提升，2021 年人数达到 2.0 亿人，占比达 14%。根据《急性心力衰竭中国急诊管理指南 (2022)》数据，65 岁以后年龄每增加 10 岁，心衰的发病率分别增加 2 倍（男性）和 3 倍（女性）。我国 2012-2015 年 65~74 岁及 >75 岁人群心衰患病率分别为 2.1% 和 3.2%，过去 15 年中我国心衰总患病率增长 44%。60 岁以

上老年人是心衰的主要群体。2018~2021 年心衰患者的平均年龄分别为 67.7、70.1、70.3 和 71.4 岁，心衰患者年龄随着老龄化也呈现着逐渐攀升的趋势，2020 年 60 岁以上老年人占据心衰患者的 74%，70 岁以上接近 50%。因急性心力衰竭入院的老年患者平均年龄为 75 岁，其中 65 岁以上患者约占 80%，80 岁以上患者占 21~38%。

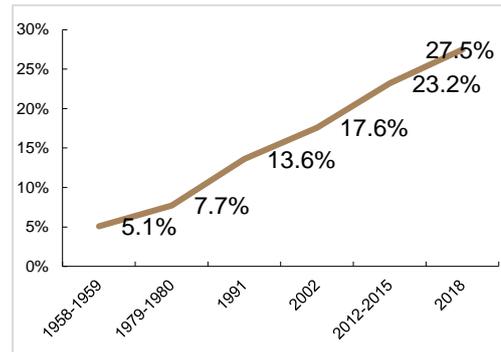
高危疾病患病率提升，潜在心衰患者不断增长。以高血压为例，其属于心衰高危诱因，高危人群患病率的增加以及医疗水平提升带来该类患者生存期延长，也使得心衰患者人数逐步提升。高血压和糖尿病患病率均呈现稳步提升态势：其中高血压在 2018 年患病率达 27.5%，再比如糖尿病在 2015-2017 年监测中患病率达 11.2%，该类疾病患病率的提高也在一定程度加大了心衰发作的可能性。

图 6：人口老龄化加速



资料来源：国家统计局，德邦研究所

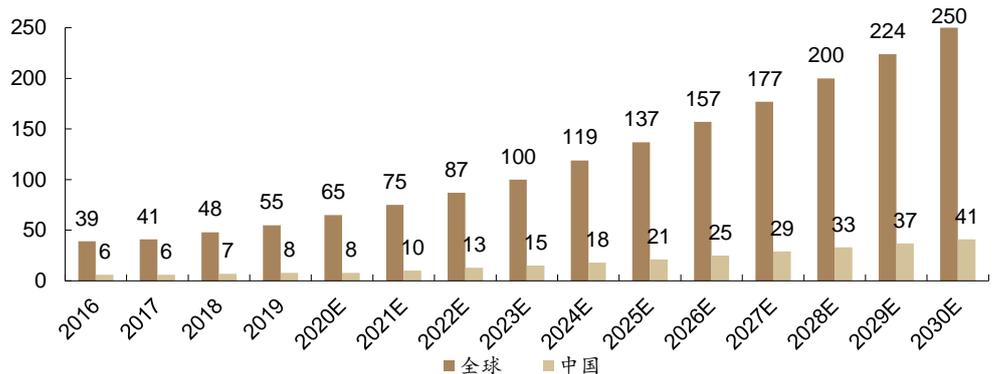
图 7：高血压患病率不断提升



资料来源：马丽媛等《中国心血管健康与疾病报告 2021》要点解读，德邦研究所

中国心衰市场空间巨大，保持高速增长。国内心衰治疗市场空间持续增加：根据沙利文报告显示，2014-2019 年期间，全球心衰患者人数从 2640 万增长至 2970 万人 (CAGR+2.4%)，治疗药物市场规模从 35 亿美元增至 55 亿美元 (CAGR+9.4%)。中国心衰患者人数从 870 万增长至 1068 万人 (CAGR+4.2%)，治疗药物市场规模从 5 亿美元增至 8 亿美元 (CAGR+7.7%)，随着国内心衰药物上市节奏和新药开发速度加快，预计中国心衰药物市场规模在 2030 年将增长到 41 亿美元。

图 8：全球和中国心衰药物市场规模 (亿美元)



资料来源：Frost & Sullivan，德邦研究所

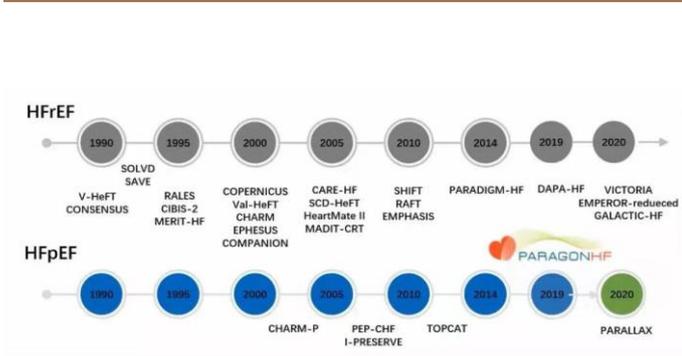
### 2.3. 心衰药物研发热情高涨，重磅产品迎来收获期

HFpEF 和急性心衰药物研发难度较大，急需新靶点/药物进一步改善预后。

(1) 由于 HFpEF 病理生理机制较为复杂，呈现高龄和女性化居多的特征，众多可使 HFrEF 获益的药物，在 HFpEF 患者中疗效不明显，目前 HFpEF 治疗仍然以综合性治疗和对基础疾病进行治疗为主。(2) 急性心衰新药研发痛点：1) 病情

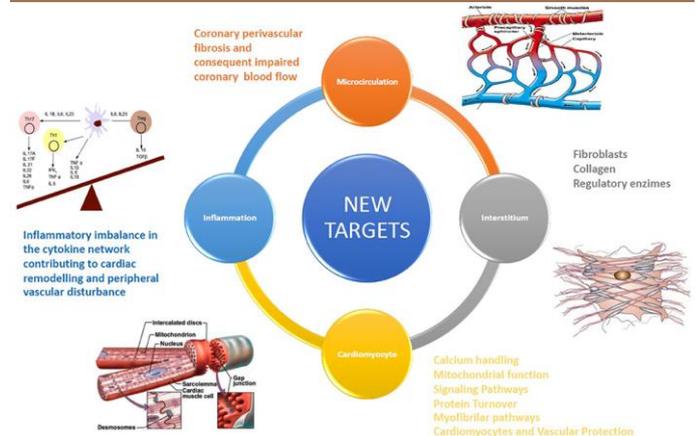
变化快，要求药物起效快；2) 安全性要求高：处理不当，副作用可能导致病情迅速恶化。近年来，急性心衰研发较为坎坷，多款药物未能达到降低死亡率和降低再住院率等主要终点，如诺华 2017 年宣布 serelaxin(松弛素)III 期研发失败。

图 9: HFpEF 临床研究难度较大



资料来源：医脉通，健康界，德邦研究所

图 10: 心衰药物需要开发新靶点/新疗法



资料来源：Michele Correale et al. 《New targets in Heart Failure Drug Therapy》，德邦研究所

国外巨头引领心衰前沿技术研发，国内在研品种相对稀缺。国外心血管药物领域巨头礼来、阿斯利康、诺和诺德、拜尔、BMS 等纷纷布局心衰药物研发，其中主要包括：(1) 新型降糖药在心衰领域适应症拓展；(2) 新型疗法（干细胞疗法和基因治疗）；(3) 细胞-信号通路，新靶点药物的开发。国内心衰在研创新药物品种相对稀缺，作用靶点较为分散：根据医药魔方数据，国内在研心衰创新药物品种有 12 款，所作用的靶点大多不相同。按照品种分类来看，目前在研品种中，只有泽生科技和信立泰研发的两款药品为生物制品，其余均为化学药品。此外，仅有兆科药业和雷恩康亚的在研品种适应症为急性心衰，急性心衰创新药研发稀缺度更高。

表 3: 部分跨国药企在研创新药物

公司名称	产品	适应症	作用机制	临床阶段
礼来	RELAXIN-LA	心力衰竭	松弛素替代品	临床 I 期
	NRG4 AGONIST	心力衰竭	NRG4 激动剂	临床 I 期
	Tirzepatide	心力衰竭	GIP/GLP-1 双激动剂	临床 III 期
阿斯利康	balicrenone/dapagliflozin	心力衰竭伴慢性肾病	MR 调节剂 +SGLT2 抑制剂	临床 II 期
	mitiperstat	射血分数保留的心力衰竭	髓过氧化物酶	临床 II 期
诺和诺德	HS-001	心力衰竭	干细胞疗法	临床 I/II 期
拜尔	Congestive Heart Failure Gene Therapy	充血性心力衰竭	充血性心力衰竭基因治疗	临床 I 期
	Finerenone	心力衰竭	MR 拮抗剂	临床 III 期
	Vericiguat	心力衰竭	sGC 调节剂	临床 III 期
百时美施贵宝	CAMZYOS	射血分数保留的心力衰竭	Mavacamten 心肌肌球蛋白选择性变构可逆抑制剂	临床 II 期

资料来源：医药魔方，各公司公告，德邦研究所

表 4: 中国在研心衰创新药

药物名称	研发企业	药品类别	临床阶段	公示日期	靶点	适应症
重组人纽兰格林	泽生科技	生物制品	Phase III(招募完成)	2020-06-12	NRG1	射血分数降低的心力衰竭
替尔泊肽	礼来	化学药品	Phase III(招募中)	2021-08-30	GIPR; GLP-1R	肥胖; 射血分数保留的心力衰竭
Omecamtiv mecarbil	Cytokinetics、箕星药业	化学药品	Phase III	2019-04-03	小分子心肌肌球蛋白激活剂	射血分数降低的心力衰竭

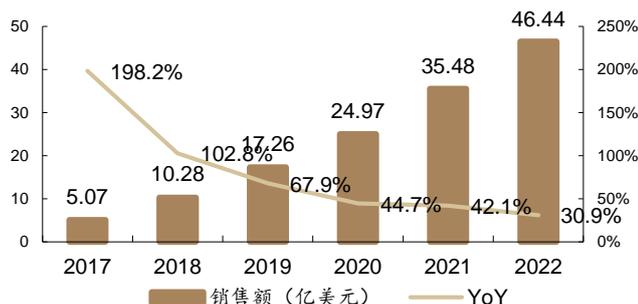
盐酸椒茛酰胺	众为生物	化学药品	Phase II(招募中)	2017-05-02	Ca2+	心力衰竭
伊司他胍	兆科药业	化学药品	Phase II(招募完成)	2016-05-25	SERCA2; Na/K-ATPase	急性失代偿性心力衰竭
重组人神经调节蛋白 1-抗 HER3 抗体融合蛋白	信立泰	生物制品	Phase I(招募中)	2021-03-22	NRG1; HER3	射血分数降低的心力衰竭
S086	信立泰	化学药品	Phase III	2022-06-23	NEP; AT1R	高血压, 射血分数降低的心力衰竭
GD-N1702	云峰药业	化学药品	Phase I(尚未招募)	2022-08-03	-	慢性心力衰竭
GNP	雷恩康亚	化学药品	Phase I(尚未招募)	2022-07-26	GNP	急性失代偿性心力衰竭
TT-00920	药捷安康	化学药品	Phase I(尚未招募)	2021-07-09	PDE9	心力衰竭
HEC95468	东阳光	化学药品	Phase I	2021-01-13	-	肺动脉高压; 慢性血栓栓塞性肺高压; 慢性心力衰竭
BAY 1753011	拜耳医药	化学药品	Phase I	2020-02-14	AVPR2; AVPR1A	充血性心力衰竭

资料来源：医药魔方，德邦研究所

沙库巴曲缬沙坦——心衰治疗重磅药物，国内市场持续扩容。原研沙库巴曲缬沙坦（商品名：诺欣妥）由诺华研发，2015年7月获得FDA批准上市，2017年7月批进入中国市场，2019年通过谈判纳入全国医保乙类目录，2021年成功续签，并新增原发性高血压适应症。FDA于2021年2月16日批准了诺欣妥扩展适用范围，用于治疗射血分数保留性心力衰竭（HFpEF）患者。沙库巴曲缬沙坦临床应用逐渐认可，ARNI加入后新的金三角逐步代替传统金三角：基于PARADIGM等研究，中国、欧美等指南均推荐沙库巴曲缬沙坦作为HFrEF的治疗基石（I类），对于新诊断心衰患者和住院心衰患者即可起始沙库巴曲缬沙坦一线治疗。

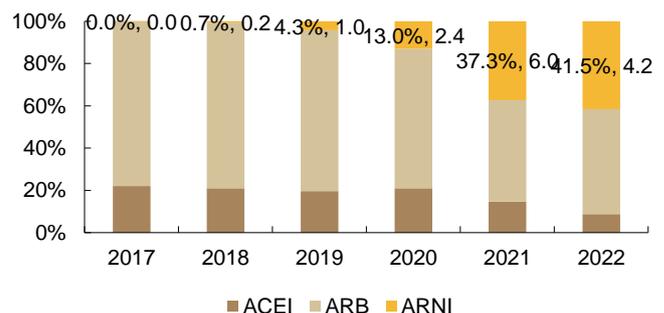
诺欣妥为诺华销售额最大品种，中国市场销售额持续增加。根据诺华年报数据，原研产品沙库巴曲缬沙坦钠片2022年全球销售额达46.44亿美元，同比增长30.9%。根据PDB数据显示，该产品近年来在中国样本医院增长迅速，2021年销售额达6.0亿元（+152%），2022年前三季度达4.2亿元。由于新金三角药物治疗出现，诺欣妥迅速打开市场，连续多年销售额呈现高速增长态势，在三类RAAS阻滞剂药物中ARNI市场份额提升迅速，2022年占比提升至41.5%。

图 11：诺华沙库巴曲缬沙坦全球销售额



资料来源：诺华年报，德邦研究所

图 12：ARNI 占比不断提升



资料来源：PDB，德邦研究所

新活素临床优势显著，进入医保后快速放量。相较于其他治疗性化学药物，新活素作用更全面；此外，新活素作为生物制剂具有生物利用度高、副作用轻微等优点。新活素于2017年首次进入医保，并于2019年、2021年持续被纳入医保乙类范围，2017年、2019年、2021年的市场价格分别是585元、445元、445元（0.5mg/支），下一次谈判23年底。随着2017年纳入医保，新活素市场销售实现大幅提升，销量由2016年的37万支提升到2022年约615万支，6年时间销量实现约15.6倍增长。

图 13：2015-2022 年新活素销量情况



资料来源：西藏药业公告，德邦研究所预测

综上所述，老龄化和基础疾病存活期延长背景下，心衰患者人数预计将持续增加，心衰药物市场空间巨大。此外，近几年心衰创新产品不断涌现，疗效优异的品种放量迅速，比如诺欣妥是心衰领域近 20 年来突破性创新药，被证明在改善心衰患者住院率及其死亡率优于血管紧张素转化酶抑制剂（ACEI）后，在指南和医保的推动下，市场呈爆发式增长，原研品种 22 年全球销售额达 46 亿美金，国内新活素从 2017 年进入医保后也快速放量。另外一方面，心衰治疗领域仍然有诸多未被满足的需求，未来如果能够在治疗 HFpEF、急性心衰和改善预后方面有所突破，我们认为相关产品将有重大市场潜力空间。我们看好拥有潜在重磅品种的行业龙头企业，建议关注海外（诺华、拜尔、礼来），国内-慢性心衰（信立泰）、国内-急性心衰（西藏药业、康哲药业）、中药（天士力，以岭药业）。

### 3. 医药行业事件梳理

#### 3.1. 行业事件

##### 1. 《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》发布，医药价格形成机制进一步完善

2023 年 3 月 1 日国家医疗保障局发布《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》，其中明确指出需持续扩大药品集采覆盖面，并扎实推进医用耗材集中带量采购，到 2023 年底，每个省份的国家和省级集采药品数累计达到 450 种，其中省级集采药品应达到 130 种，化学药、中成药、生物药均应有所覆盖，按照“一品一策”的原则开展新批次国家组织高值医用耗材集采。此外《通知》中强调应着力提高报量准确性，强化落实优先使用中选产品，加强中选产品供应保障从而提高集采精细化管理水平。2023 年将深化医疗服务价格改革试点。唐山、苏州、厦门、赣州、乐山 5 个国家试点城市要监测首轮调价运行情况，持续完善价格形成机制。开展医疗服务价格改革试点阶段性评估，并研究扩大试点范围。

##### 2. 国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》中医药行业利好

2023 年 2 月 28 日国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，十四五期间将着力改善中医药发展条件，发挥中医药特色优势，提升中医药防病治病能力与科研水平，推进中医药振兴发展。到 2025 年，优质高效中医药服务体系加快建设，中医药防病治病水平将明显提升，中西医结合服务能力显著增强，中医药科技创新能力显著提高，高素质中医药人才队伍逐步壮大，中药质量不断提升，中医药文化大力弘扬，中医药国际影响力进一步提升，符合中医药特点的体制机制和政策体系不断完善，中医药振兴发展取得明显进展，中医药成为全面推进健康中国建设的重要支撑。

#### 3.2. 个股事件

##### 1. 恒瑞医药：PD-L1 单抗阿得贝利单抗注射液国内获批上市

2023 年 3 月 3 日，药监局显示恒瑞医药 1 类新药 PD-L1 单抗 SHR-1316（阿得贝利单抗注射液）获批上市，用于联合化疗一线治疗广泛期小细胞肺癌。2021 年 10 月恒瑞宣布 SHR-1316 治疗广泛期小细胞肺癌 III 期临床主要研究终点达到预期标准，联合化疗可以显著延长患者总生存期（OS）。阿得贝利单抗是恒瑞自主研发的人源化抗 PD-L1 单克隆抗体，能通过特异性结合 PD-L1 分子从而阻断导致肿瘤免疫耐受的 PD-1/PD-L1 通路，重新激活免疫系统的抗肿瘤活性，从而达到治疗肿瘤的目的。

##### 2. 浙江医药：抗 HER2 ADC 药物 ARX788 II/III 期临床研究成功

2023 年 3 月 1 日，浙江医药发布公告称其子公司新码生物研发的注射用重组人源化抗 HER2 单抗-AS269 偶联物（ARX788，抗 HER2-ADC）治疗 HER2 阳性局部晚期或转移性乳腺癌的 II/III 期多中心临床研究已经达到期中分析的界值，可以停止研究。ARX788 由浙江医药和美国 Ambrx 于 2013 年 6 月达成合作共同研发，但 Ambrx 已于 2022 年 10 月暂停实验，后由浙江医药独立进行临床试验。据浙江医药显示，截至 2023 年 1 月 31 日 ARX788 项目已累计投入研发费用 6.85 亿元。

##### 3. 基石药业：舒格利单抗申报新适应症，有望成为全球首个胃/胃食管结合部腺癌治疗的 PD-L1 单抗

2023 年 2 月 28 日，基石药业宣布择捷美（舒格利单抗注射液）向 NMPA 申报的第 3 项适应症已受理，新适应症为联合化疗一线治疗不可手术切除的局部晚

期或转移性胃或胃食管结合部腺癌，该适应症有望使择捷美成为全球首个在胃/胃食管结合部腺癌获批的 PD-L1 单抗。择捷美是基石药业基于 OmniRat 转基因动物平台开发的抗 PD-L1 单克隆抗体，2021 年 12 月在中国首次获批上市，用于联合培美曲塞和卡铂一线治疗表皮生长因子受体 (EGFR) 基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶 (ALK) 阴性的转移性非鳞状非小细胞肺癌患者，以及联合紫杉醇和卡铂一线治疗转移性鳞状非小细胞肺癌患者；2022 年 5 月获批第 2 个适应症用于在接受铂类药物为基础的同时或序贯放化疗后未出现疾病进展的、不可切除、III 期非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者。

#### 4. 云顶新耀：mRNA 产业化基地正式启动，布局 2 种新冠 mRNA 疫苗

2023 年 2 月 28 日，云顶新耀宣布正式启动其位于浙江嘉善的 mRNA 产业化基地，达产后年产能预计达到 7 亿剂次 mRNA 疫苗产品。基地占地面积 85 亩，建筑面积达 58000 平方米，拥有全套的先进生产设施和完善质量保障体系，总投资规模超过 9 亿人民币。mRNA 产业化基地的启动标志着云顶新耀正走向集研发、临床、生产于一体的全产业链布局。目前云顶新耀布局了 2 种 mRNA 新冠疫苗，其中一价新冠候选疫苗 PTX-COVID19-B 正在与辉瑞/BioNTech 的 Comirnaty 疫苗进行头对头 II 期临床研究中，在安全性和有效性比对上达到统计学非劣效；另一种针对奥密克戎的二价新冠候选疫苗 EVER-COVID19-M1.2，计划于今年在中国启动临床试验。

#### 5. 科伦药业：靶向 Nectin-4-ADC 新药 SKB410 获批临床，国内第二款

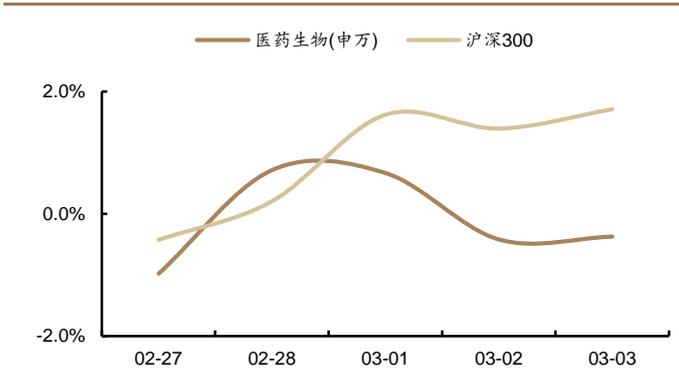
2023 年 2 月 27 日，科伦药业旗下子公司四川科伦博泰生物靶向 Nectin-4 的 ADC 新药的“注射用 SKB410”获批临床，适应症为晚期实体瘤。Nectin-4 是一种 I 型膜蛋白，Nectin 样家族的细胞粘附分子，在正常的胚胎和胎儿组织中含量很高，而在成人健康组织中表达量很低。此前研究表明膀胱癌、胰腺癌、三阴性乳腺癌、非小细胞肺癌、胃癌、食道癌、卵巢癌等多种癌症中都存在 Nectin-4 过表达的现象。全球首款 Nectin-4-ADC 药物 Padcev 于 2019 年 12 月获得 FDA 批准上市，适应症为尿路上皮癌，2022 年 Padcev 销售额为 4.5 亿美元。国内除科伦之外，目前仅有迈威生物的 2 个 Nectin-4 ADC 项目在研 (9MW2821)，已于 2021 年 10 月 19 日获得临床批准。

## 4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2023.2.27-3.3)

### 4.1. A股医药板块本周行情

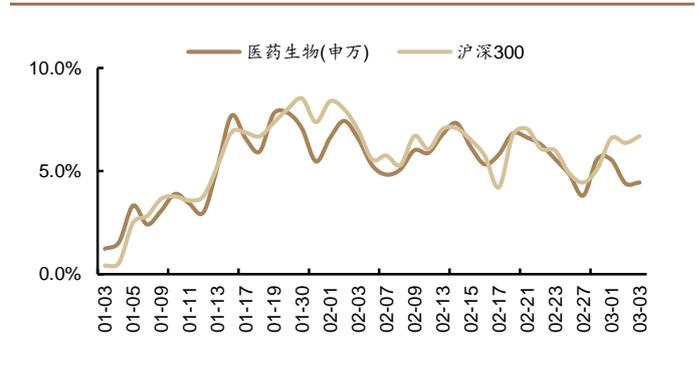
**医药板块表现：**本周（2023年2月27日-3月3日）申万医药生物板块指数下跌0.4%，跑输沪深300指数2.1%，医药板块在申万行业分类中排名第25；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨4.5%，跑输沪深300指数2.23%，在申万行业分类中排名第22位。

图 14：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



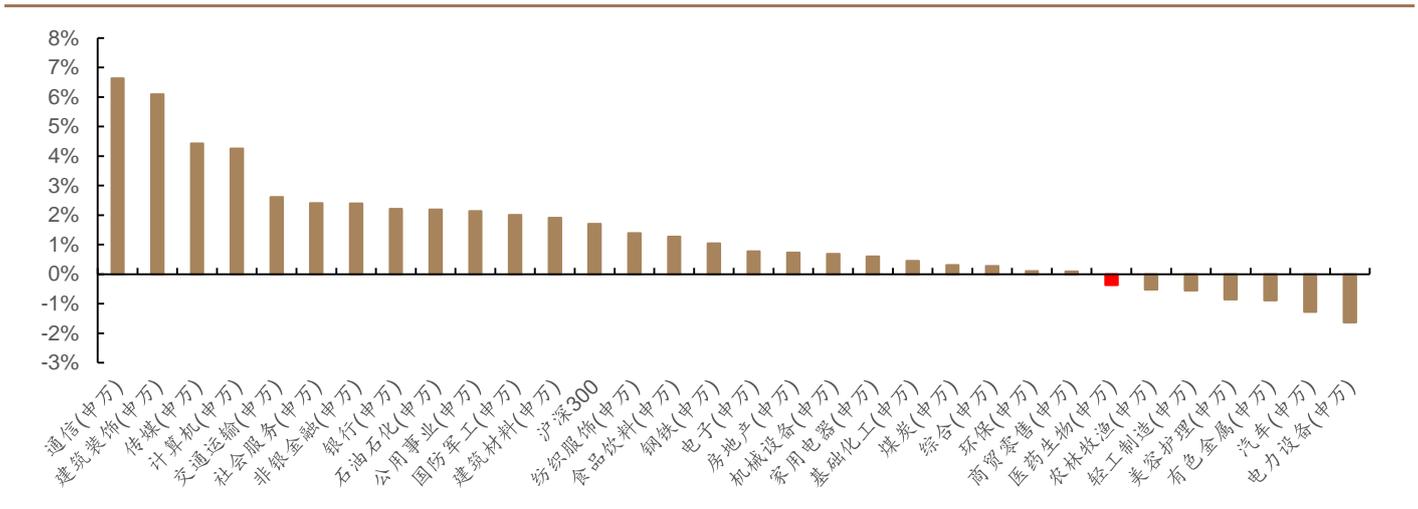
资料来源：wind，德邦研究所

图 15：2023 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

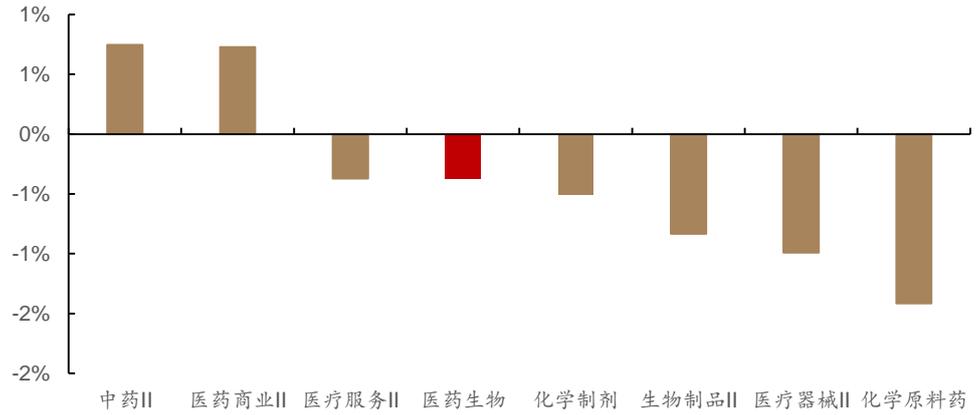
图 16：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

**医药子板块(申万)表现：**中药 II 0.7%、医药商业 II 0.7%、医疗服务 II -0.4%、医药生物 -0.4%、化学制剂 -0.5%、生物制品 II -0.8%、医疗器械 II -1.0%、化学原料药 -1.4%。

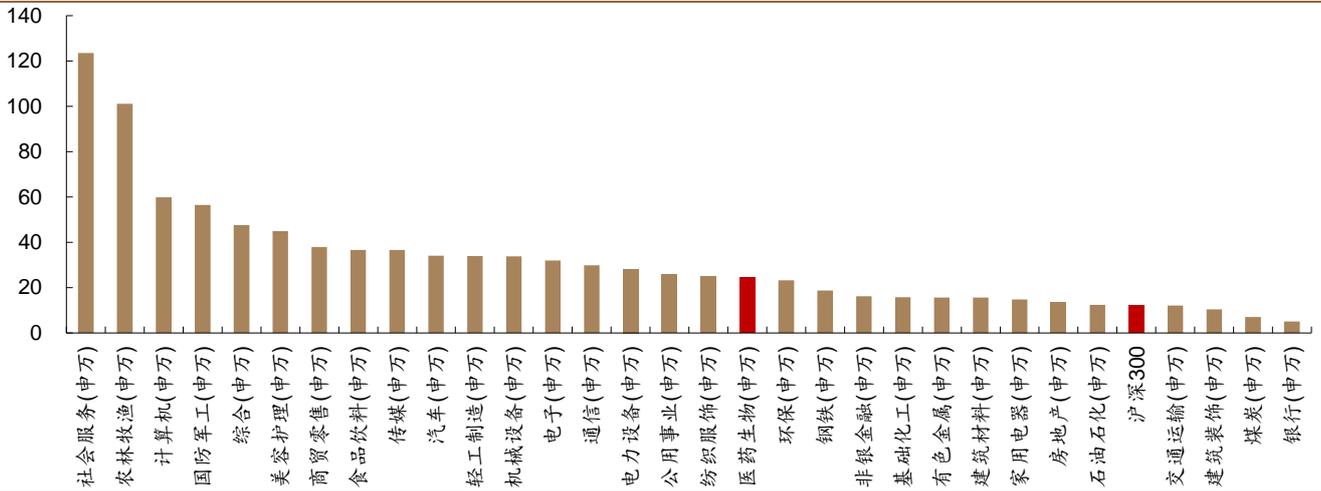
图 17：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

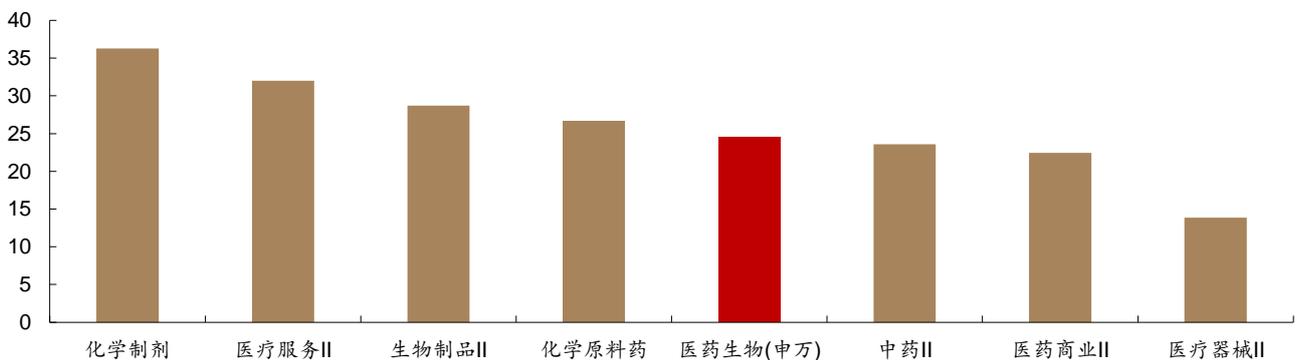
**医药行业估值情况：**截至 2023 年 3 月 3 日，申万医药板块整体估值为 24.5，较上周下降 0.08，较 2023 年初上升 0.8，在当前申万一级分类中排第 18。

图 18：申万各板块估值情况（2023 年 3 月 3 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

图 19：申万医药子板块估值情况（2023 年 3 月 3 日，整体 TTM 法）

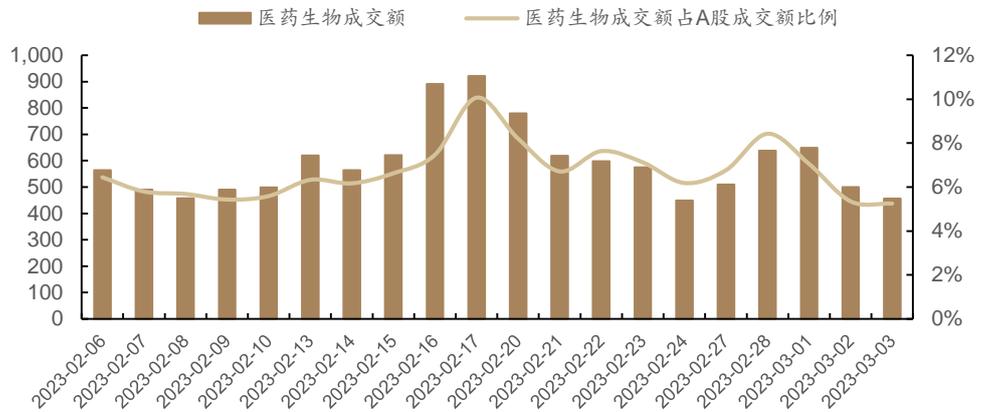


资料来源：wind，德邦研究所

**医药行业成交额情况：**本周申万医药板块合计成交额为 2753.4 亿元，占 A 股

整体成交额的 6.5%，医药板块成交额较上个交易周期下降 23.9%。2023 年初至今申万医药板块合计成交额为 24765.0 亿元，占 A 股整体成交额的 7.5%。

图 20：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 181 支上涨，226 支下跌，9 支持平，本周涨幅前五的个股为吉贝尔(19.59%)、可孚医疗(14.30%)、圣诺生物(12.62%)、九芝堂(12.60%)、特一药业(11.34%)。

表 5：申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.27-2023.3.3)

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	688566.SH	吉贝尔	56.4	19.59%	1	688091.SH	上海谊众-U	125.3	-16.3%
2	301087.SZ	可孚医疗	88.8	14.30%	2	300573.SZ	兴齐眼药	108.0	-14.8%
3	688117.SH	圣诺生物	24.1	12.62%	3	688358.SH	祥生医疗	39.6	-13.7%
4	000989.SZ	九芝堂	92.5	12.60%	4	301033.SZ	迈普医学	31.7	-10.6%
5	002728.SZ	特一药业	61.0	11.34%	5	688068.SH	热景生物	49.9	-8.9%
6	002219.SZ	新里程	159.9	10.86%	6	688314.SH	康拓医疗	30.2	-8.7%
7	002755.SZ	奥赛康	92.9	9.40%	7	600763.SH	通策医疗	458.8	-8.2%
8	003020.SZ	立方制药	54.3	8.99%	8	603520.SH	司太立	72.7	-7.7%
9	000919.SZ	金陵药业	45.8	8.74%	9	688185.SH	康希诺	212.8	-7.2%
10	603368.SH	柳药集团	86.2	8.63%	10	300049.SZ	福瑞股份	82.7	-7.1%

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）股通资金合计净卖出 16.4 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为以岭药业、通策医疗、三诺生物、美年健康、东阿阿胶。减持前五分别为药明康德、泰格医药、爱尔眼科、东阳光、华润三九。

表 6：沪（深）股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.27-2023.3.3)

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	
002603.SZ	以岭药业	504.2	2.02%	0.28%	2.45%	0.34%	1.4
600763.SH	通策医疗	458.8	2.69%	0.16%	2.69%	0.16%	1.1
300298.SZ	三诺生物	192.8	8.41%	0.35%	10.43%	0.44%	0.7
002044.SZ	美年健康	265.4	3.52%	0.22%	3.57%	0.23%	0.6
000423.SZ	东阿阿胶	309.4	7.95%	0.08%	7.96%	0.08%	0.6

300406.SZ	九强生物	113.1	1.06%	0.41%	1.87%	0.72%	0.5
300760.SZ	迈瑞医疗	3796.2	12.33%	-0.01%	12.34%	0.00%	0.5
000963.SZ	华东医药	806.7	3.15%	0.08%	3.16%	0.07%	0.4
300573.SZ	兴齐眼药	108.0	1.95%	0.13%	2.54%	0.17%	0.4
600750.SH	江中药业	103.6	2.85%	0.12%	2.85%	0.12%	0.3

资料来源: Wind, 德邦研究所

**表 7: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2023.2.27-2023.3.3)**

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	2437.0	6.85%	-0.25%	6.85%	-0.25%	-4.2
300347.SZ	泰格医药	950.5	11.14%	11.30%	14.65%	-0.21%	-1.4
300015.SZ	爱尔眼科	2209.7	4.71%	-0.04%	5.84%	-0.04%	-1.3
600673.SH	东阳光	280.0	1.36%	-0.20%	1.36%	-0.20%	-1.3
000999.SZ	华润三九	500.8	3.58%	-0.22%	3.62%	-0.23%	-1.2
002001.SZ	新和成	583.6	2.17%	-0.09%	2.20%	-0.09%	-1.1
300401.SZ	花园生物	81.5	0.95%	-1.10%	0.97%	-1.11%	-1.0
300725.SZ	药石科技	154.9	0.54%	-0.60%	0.65%	-0.71%	-1.0
002727.SZ	一心堂	204.0	6.51%	-0.55%	9.75%	-0.83%	-1.0
600380.SH	健康元	248.1	6.09%	-0.29%	6.09%	-0.29%	-0.9

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有**40**家公司发生大宗交易,成交总金额为**10.0**亿元。大宗交易成交前五名为一心堂、汇宇制药-W、特一药业、诺泰生物、精华制药。

**表 8: 本周大宗交易成交额前十(2023.2.27-2023.3.3)**

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
002727.SZ	一心堂	1.75	204.0
688553.SH	汇宇制药-W	0.93	73.8
002728.SZ	特一药业	0.82	61.0
688076.SH	诺泰生物	0.55	66.3
002349.SZ	精华制药	0.49	98.8
603567.SH	珍宝岛	0.44	135.6
300401.SZ	花园生物	0.40	81.5
301201.SZ	诚达药业	0.39	48.5
300463.SZ	迈克生物	0.37	118.2
300558.SZ	贝达药业	0.31	236.3

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 9: 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	278.3	-97.3	30%	117%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	216.1	79.5	101%	-3%
688410.SH	山外山	2022-12-26	59.3	101.4	-19%	57%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	39.9	31.3	47%	-25%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	444.6	86.2	38%	13%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	45.7	63.8	28%	16%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	156.9	52.9	142%	-15%

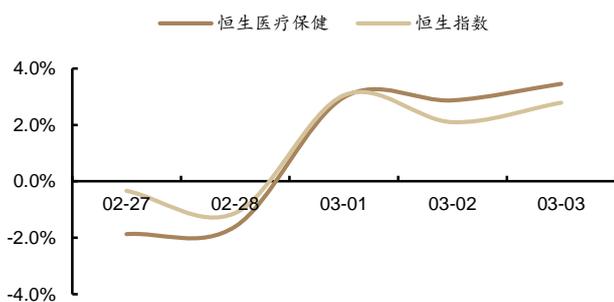
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	49.1	31.3	-11%	20%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	179.7	44.8	21%	19%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	92.2	63.3	-23%	111%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	54.0	58.8	-29%	2%
301331.SZ	思威医药	2022-09-21	29.0	33.8	47%	-6%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	153.6	-21.0	-15%	26%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	430.2	21.4	15%	4%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	93.5	88.7	59%	-10%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	110.4	3,713.4	-20%	78%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	69.5	74.7	45%	13%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,320.3	80.8	65%	-12%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	42.8	34.8	8%	-3%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	64.4	-29.2	33%	-10%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	66.9	59.5	14%	24%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	39.3	26.1	27%	-12%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	94.9	-19.6	-16%	8%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	21.2	32.4	79%	-34%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	131.2	188.6	57%	66%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	78.7	20.2	44%	-22%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	36.7	70.6	59%	-19%

资料来源：Wind，德邦研究所

### 4.3. 港股医药本周行情

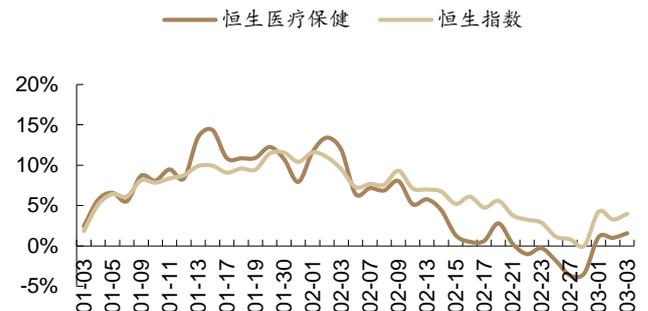
**港股医药行情：**本周（2023年2月27日 - 3月3日）恒生医疗保健指数上涨3.5%，跑赢恒生指数0.7%；2023年初至今恒生医疗保健指数上涨1.6%，较恒生指数跑输2.4%。

图 21：本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 22：2023 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，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，119 支上涨，76 支下跌，15 支持平，本周涨幅前五的个股为超人智能（34.4%）、加科思-B（24.9%）、官酝控股（20.0%）、奥星生命科技（18.4%）、满贯集团（17.8%）。

表 10：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.2.27-2023.3.3）

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	8176.HK	超人智能	2.2	34.4%	1	2393.HK	巨星医疗控股	6.8	-15.9%
2	1167.HK	加科思-B	79.3	24.9%	2	2252.HK	微创机器人-B	255.0	-14.1%
3	8513.HK	官酝控股	0.3	20.0%	3	6660.HK	艾美疫苗	314.9	-9.7%

4	6118. HK	奥星生命科技	11.5	18.4%	4	8247. HK	中生北控生物科 技	1.6	-9.6%
5	3390. HK	满贯集团	47.0	17.8%	5	1110. HK	金活医药集团	4.5	-8.9%
6	6639. HK	瑞尔集团	81.9	17.5%	6	0853. HK	微创医疗	383.0	-8.7%
7	8158. HK	中国再生医学	4.6	16.5%	7	8161. HK	医汇集团	0.1	-8.3%
8	8603. HK	亮睛控股	4.6	16.0%	8	2216. HK	瑛博医疗-B	10.2	-8.1%
9	1952. HK	云顶新耀-B	62.5	15.6%	9	1858. HK	春立医疗	123.4	-7.9%
10	8622. HK	华康生物医学	0.9	15.6%	10	0286. HK	爱帝宫	26.5	-7.6%

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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。