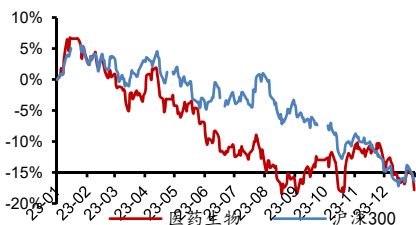


# 全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的

行业评级：增持

报告日期：2024-1-8



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

分析师：李焯

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

## 相关报告

1.行业周报：医保谈判揭晓在即，需关注具备创新品类的标的 2023-11-19

2.行业周报：新视野下医药投资：传统与国际化，品类驱动下的业绩增量 2023-12-04

3.行业周报：政策持续支持医药创新，需要紧抓三方向：国产替代赛道+创新药+中药 2023-12-10

4.行业周报：仓位调整导致医药回调，回调即关注“国产替代赛道+创新药+中药” 2023-12-17

5.行业周报：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的 2024-01-01

## 主要观点：

### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.14%，跑输沪深 300 指数 0.16 个百分点，跑输上证综指 1.60 个百分点，行业涨跌幅排名第 24。1 月 5 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 12 月 29 日 PE 下跌 0.9，比 2012 年以来均值（34X）低 9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，2 个子行业上涨，11 个子行业下跌。其中，线下药店为涨幅最大的子行业，上涨 2.72%；医院为跌幅最大的子行业，下跌 6.56%。1 月 5 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 47X。

### ■ 全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的

本周医药略微跑输沪深 300 指数，回调幅度较大，YTD 跌幅申万第十。细分板块方面，药店和医药流通等细分赛道上涨，医院、CXO、医疗耗材和疫苗调整幅度较大。个股涨幅 top10，中药为主，北交所标的、SiRNA 赛道也有所表现；个股跌幅 top10，CXO、骨科、医疗服务为主。港股方面，HSCIH 周线回调 6.97%，处于历史底部的位置，仅有 7 家港股医药上涨。本周赚钱效应交叉。

医药生物（申万）2024 年至今走势还处于 2022 年 9 月份的低点位置，估值也是处于历年的低点区域。我们对医药看好的观点不变，基于的逻辑是：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆发出显示出医药产品的投资价值；（3）年底医保继续谈判利好符合预期；（4）基金对医药的仓位在犹豫豫中小幅环比增加但是相比历史还处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为 2024 年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经 2023 年 12 月 17 日外发的报告《2024 年医药投资策略：现金流、商业化、传统与国际市场》。

1 月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、君实生物、英诺特、海泰新光、健麾信息、绿叶制药、迈瑞医疗、智飞生物。和 12 月份变动不大，兼顾了大白马的配置标的和可以带来弹性的小市值公司，其中新增的是泽璟制药；近期波动较大的是英诺特（英诺特需要从中长期角度去理解公司的价值）。

2024 年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

**(1) 传统:** 指的是中药, 中药相关标的, 需要紧紧抓住中药创新药、品牌 OTC 和普通 OTC 以及国企改革带来的代表性个股的机会; 康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

**(2) 现代:** 指的是 fast follow 的药械甚至 FIC 的药械公司, 2024 是品类落地+产品商业化持续放量的年份, 不少公司 2025 年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化, 会带来新的投资机会。

**(3) 国际化:** 国际化的标的, 需要配置更多的仓位, 我们团队今年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行的前瞻推荐基于产品获得 FDA 审批, 而 2024 年则是审批+商业化的可预期。

#### 相关的投资思路建议:

**(1) 行业市值龙头配置 (流动性+配置):** 药、械、制品龙头、服务, 如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等, 建议关注恒瑞医药、药明康德。

**(2) 细分领域龙头公司:** 亚辉龙 (发光追赶+自免领先+增速快)+君实生物 (出海美国 FDA 鼻咽癌获批在即+管理改善)+绿叶制药 (CNS 龙头+出海)+特宝生物 (乙肝干扰素独家)、艾迪药业 (HIV 复方单片)、兴齐眼药 (阿托品)、英诺特 (华安独家, 呼吸道 poct 检测细分龙头)。

**(3) 仿制药创新变化公司:** 信立泰 (集采利空出尽+多个产品上市)+百诚医药 (仿制药 CRO), 亿帆医药 (627FDA 已经获批), 建议关注康哲药业。

**(4) 有望贡献大单品:** 泽璟制药 (已经拥有商业化品种+凝血酶已经 BD 落地超预期+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出)、百克生物 (代庖大单品带动业绩环比增长)、欧林生物 (全球独家金葡菌三期进展良好), 建议关注科伦博泰、智翔金泰。

**(5) 中药:** 以岭和康缘 (中药处方药龙头)+贵州三力 (产品丰富、销售能力强)+广誉远 (老品牌)+达仁堂 (老品牌)+同仁堂 (老品牌)+固生堂 (中医连锁稀缺标的)、中药国企的 (昆药集团、康恩贝、太极集团、华润三九)。

**(6) 药房 (低估值):** 一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

**(7) 医疗器械:** 康复+电生理+医疗供应链+骨科等, 翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等, 建议关注威高骨科。

**(8) 医疗服务:** 爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

**(9) 减肥药产业链持续关注,** 例如: 海翔药业、华东医药、信达生物、圣诺生物等。

#### ■ 本周个股表现: A 股近三成个股上涨

本周 491 支 A 股医药生物个股中, 133 支上涨, 占比 27.09%。

本周涨幅前十的医药股为: 生物谷 (+39.04%)、ST 天圣 (+15.79%)、九安医疗 (+15.29%)、启迪药业 (+14.17%)、成都先导 (+14.08%)、澳洋健康 (+13.72%)、大唐药业 (+12.17%)、江苏吴中 (+11.92%)、开开实业 (+10.67%)、龙津药业 (+10.5%)。

本周跌幅前十的医药股为：赛诺医疗(-11.71%)、华东医药(-11.51%)、纳微科技(-11.45%)、通策医疗(-11.18%)、奕瑞科技(-10.7%)、皓元医药(-10.49%)、凯因科技(-10.3%)、威高骨科(-9.94%)、春立医疗(-9.85%)、普瑞眼科(-9.83%)。

本周港股 97 支个股中，7 支上涨，占比 7.22%。

#### ■ 本周新发报告

公司点评康缘药业(600557)：《古代经典名方济川煎获批，中药创新药研发管线持续丰富》；公司点评泽璟制药(688266.SH)：《重组人凝血酶获批上市，渠道就位静待放量》；公司点评金陵药业(000919)：《控股南京梅山医院，完善医疗区域市场布局》。

#### ■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌.....	6
2 周观点：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的.....	7
3 本周个股表现：A股近三成个股上涨.....	8
3.1 A股个股表现：近三成个股上涨.....	8
3.2 港股个股表现：近一成个股上涨.....	10
4 本周新发报告.....	12
4.1 公司点评康缘药业（600557）：古代经典名方济川煎获批，中药创新药研发管线持续丰富.....	12
4.2 公司点评泽璟制药（688266.SH）：重组人凝血酶获批上市，渠道就位静待放量.....	13
4.3 公司点评金陵药业（000919）：控股南京梅山医院，完善医疗区域市场布局.....	14
风险提示：.....	15

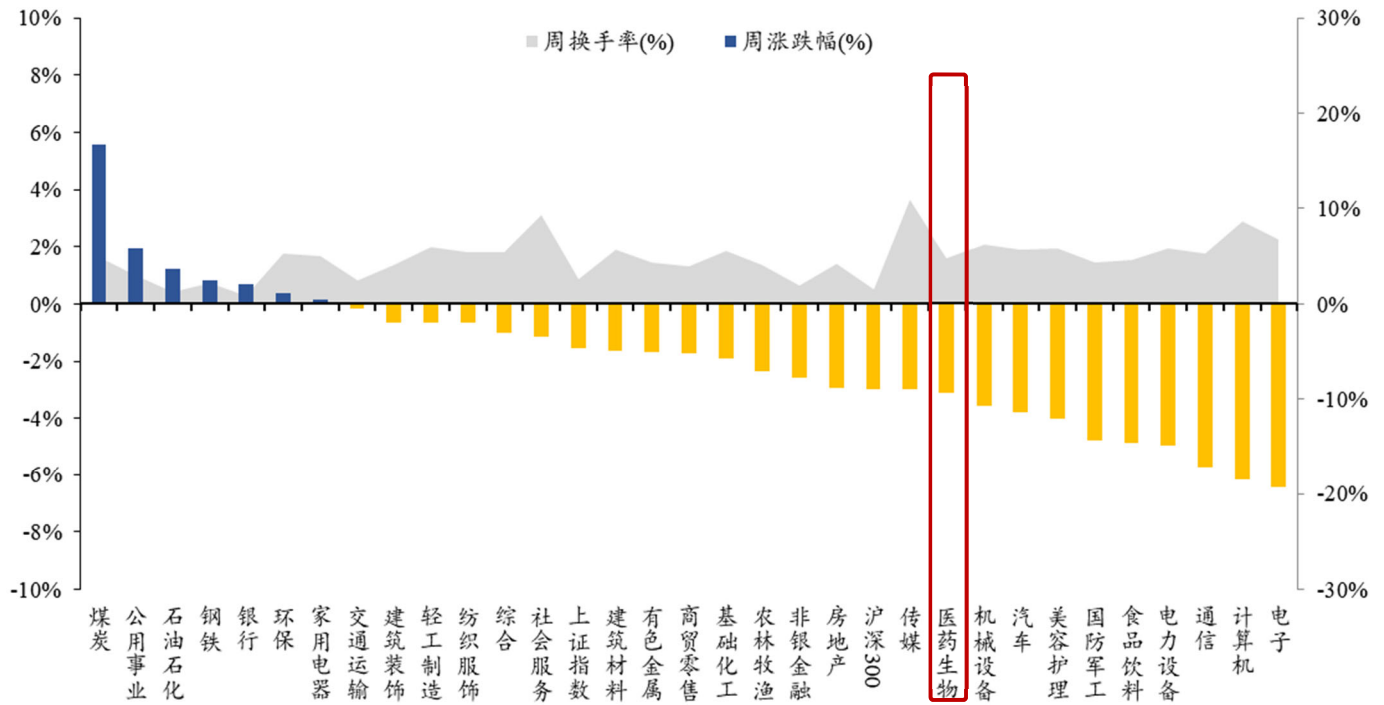
## 图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 1 月 5 日 (本周五))	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	7
图表 4 A 股医药股涨幅前十 (本周)	9
图表 5 A 股医药股跌幅前十 (本周)	9
图表 6 A 股医药股成交额前十 (本周)	10
图表 7 港股医药股涨幅前七 (本周)	10
图表 8 港股医药股跌幅前十 (本周)	11
图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)	11

# 1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 3.14%，跑输沪深 300 指数 0.16 个百分点，跑输上证综指 1.60 个百分点，行业涨跌幅排名第 24。

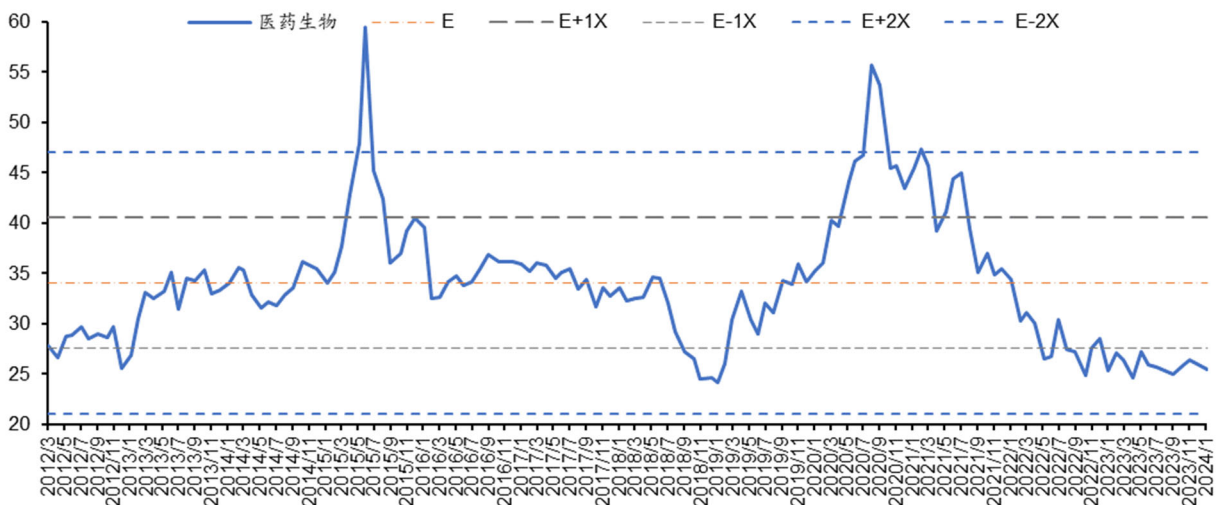
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

1月5日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 12 月 29 日 PE 下跌 0.9，比 2012 年以来均值（34X）低 9 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 1 月 5 日（本周五））

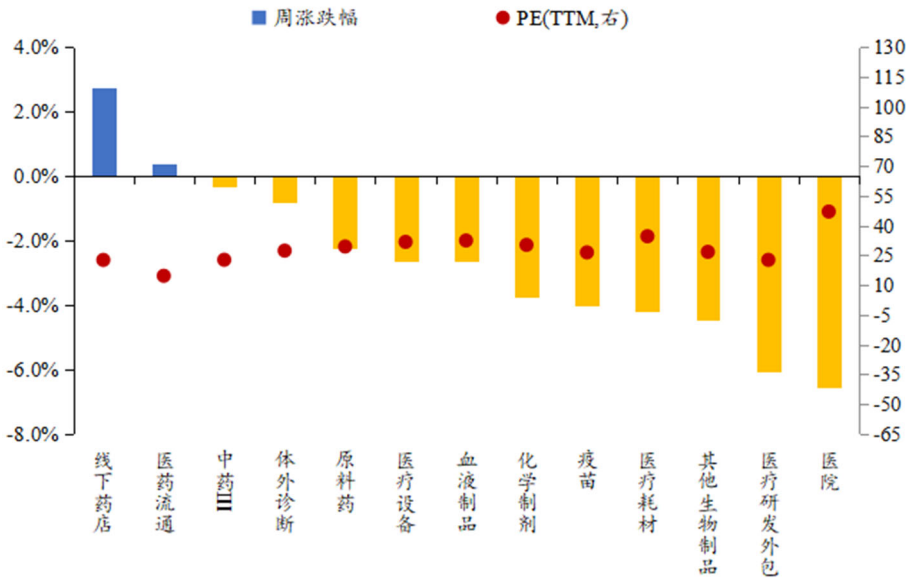


资料来源：ifind，华安证券研究所



本周，13个医药III级子行业中，2个子行业上涨，11个子行业下跌。其中，线下药店为涨幅最大的子行业，上涨2.72%；医院为跌幅最大的子行业，下跌6.56%。1月5日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为47X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

## 2 周观点：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的

本周医药略微跑输沪深300指数，回调幅度较大，YTD跌幅申万第十。细分板块方面，药店和医药流通等细分赛道上涨，医院、CXO、医疗耗材和疫苗调整幅度较大。个股涨幅top10，中药为主，北交所标的、SiRNA赛道也有所表现；个股跌幅top10，CXO、骨科、医疗服务为主。港股方面，HSCIH周线回调6.97%，处于历史底部的位置，仅有7家港股医药上涨。本周赚钱效应交叉。

医药生物（申万）2024年至今走势还处于2022年9月份的低点位置，估值也是处于历年的低点区域。我们对医药看好的观点不变，基于的逻辑是：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆发出显示医药产品的投资价值；（3）年底医保继续谈判利好符合预期；（4）基金对医药的仓位在犹犹豫豫中小幅环比增加但是相比历史还处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为2024年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经2023年12月17日外发的报告《2024年医药投资策略：现金流、商业化、传统与国际市场》。

1月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、君实生物、英诺特、海泰新光、健麾信息、绿叶制药、迈瑞医疗、智飞生物。和12月份变动不大，兼顾了大白马的配置标的和可以带来弹性的小市值公司，其中新增的是泽璟制药；近期波动较大的是英诺特（英诺特需要从中长期角度去理解公司的价值）。

2024 年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

**(1) 传统**，指的是中药，中药相关标的，需要紧紧抓住中药创新药、品牌 OTC 和普通 OTC 以及国企改革带来的代表性个股的机会；康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

**(2) 现代**，指的是 fast follow 的药械甚至 FIC 的药械公司，2024 年是品类落地+产品商业化持续放量的年份，不少公司 2025 年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化，会带来新的投资机会。

**(3) 国际化**：国际化的标的，需要配置更多的仓位，我们团队今年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行的前瞻推荐基于产品获得 FDA 审批，而 2024 年则是审批+商业化的可预期。

#### 相关投资思路建议：

**(1) 行业市值龙头配置（流动性+配置）**：药、械、制品龙头、服务，如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等，建议关注恒瑞医药、药明康德。

**(2) 细分领域龙头公司**：亚辉龙（发光追赶+自免领先+增速快）+君实生物（出海美国 FDA 鼻咽癌获批在即+管理改善）+绿叶制药（CNS 龙头+出海）+特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、兴齐眼药（阿托品）、英诺特（华安独家，呼吸道 poct 检测细分龙头）。

**(3) 仿制药企创新变化公司**：信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）+百诚医药（仿制药 CRO），亿帆医药（627FDA 已经获批），建议关注康哲药业。

**(4) 有望贡献大单品**：泽璟制药（已经拥有商业化品种+凝血酶已经 BD 落地超预期+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出）、百克生物（代庖大单品带动业绩环比增长）、欧林生物（全球独家金葡菌三期进展良好），建议关注科伦博泰、智翔金泰。

**(5) 中药**：以岭和康缘（中药处方药龙头）+贵州三力（产品丰富、销售能力强）+广誉远（老品牌）+达仁堂（老品牌）+同仁堂（老品牌）+固生堂（中医连锁稀缺标的）、中药国企的（昆药集团、康恩贝、太极集团、华润三九）。

**(6) 药房（低估值）**：一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

**(7) 医疗器械**：康复+电生理+医疗供应链+骨科等，翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等，建议关注威高骨科。

**(8) 医疗服务**：爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

**(9) 减肥药产业链持续关注**，例如：海翔药业、华东医药、信达生物、圣诺生物等。

## 3 本周个股表现：A 股近三成个股上涨

### 3.1 A 股个股表现：近三成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周 491 支 A 股医药生物个股中，133 支上涨，占比 27.09%。

本周涨幅前十的医药股为：生物谷、ST 天圣、九安医疗、启迪药业、成都先导、澳洋健康、大唐药业、江苏吴中、开开实业、龙津药业。



图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	833266.BJ	生物谷	8.68	16.64	13.00	39.04
2	002872.SZ	ST 天圣	12.67	18.89	5.94	15.79
3	002432.SZ	九安医疗	146.31	211.77	43.43	15.29
4	000590.SZ	启迪药业	13.18	24.50	10.23	14.17
5	688222.SH	成都先导	34.60	68.52	17.10	14.08
6	002172.SZ	澳洋健康	22.84	33.00	4.31	13.72
7	836433.BJ	大唐药业	6.19	17.42	6.73	12.17
8	600200.SH	江苏吴中	53.98	65.53	9.20	11.92
9	600272.SH	开开实业	12.00	23.01	12.55	10.67
10	002750.SZ	龙津药业	19.38	44.26	11.05	10.50

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 赛诺医疗、华东医药、纳微科技、通策医疗、奕瑞科技、皓元医药、凯因科技、威高骨科、春立医疗、普瑞眼科。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	688108.SH	赛诺医疗	35.36	45.43	11.08	-11.71
2	000963.SZ	华东医药	268.57	643.70	36.69	-11.51
3	688690.SH	纳微科技	49.65	98.05	24.28	-11.45
4	600763.SH	通策医疗	144.23	217.71	67.90	-11.18
5	688301.SH	奕瑞科技	197.74	296.24	290.45	-10.70
6	688131.SH	皓元医药	40.30	70.08	46.60	-10.49
7	688687.SH	凯因科技	36.97	53.45	31.27	-10.30
8	688161.SH	威高骨科	19.19	149.32	37.33	-9.94
9	688236.SH	春立医疗	18.53	78.28	23.71	-9.85
10	301239.SZ	普瑞眼科	54.90	116.03	77.55	-9.83

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 万泰生物、药明康德、九安医疗、恒瑞医药、通化金马、爱尔眼科、浙江震元、上海莱士、迈瑞医疗、常山药业。

**图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	603392.SH	万泰生物	271.94	1019.00	80.35	64.65
2	603259.SH	药明康德	1524.29	2014.59	68.11	56.45
3	002432.SZ	九安医疗	146.31	211.77	43.43	50.58
4	600276.SH	恒瑞医药	1631.04	2675.99	41.95	50.22
5	000766.SZ	通化金马	151.24	188.37	19.49	37.64
6	300015.SZ	爱尔眼科	626.58	1346.09	14.43	37.25
7	000705.SZ	浙江震元	26.75	35.65	10.67	37.16
8	002252.SZ	上海莱士	380.87	519.01	7.81	34.46
9	300760.SZ	迈瑞医疗	1669.28	3439.57	283.69	33.04
10	300255.SZ	常山药业	70.04	124.07	13.50	30.33

资料来源：ifind，华安证券研究所

### 3.2 港股个股表现：近一成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 97 支个股中，7 支上涨，占比 7.22%。

本周涨幅前七的港股医药股为：神威药业、华润医药、东阳光长江药业、赛生药业、联邦制药、丽珠医药、上海医药。

**图表 7 港股医药股涨幅前七（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2877.HK	神威药业	58.13	58.13	7.73	6.33
2	3320.HK	华润医药	311.37	311.37	5.45	6.24
3	1558.HK	东阳光长江药业	79.78	79.78	9.97	5.06
4	6600.HK	赛生药业	81.53	81.53	14.30	2.73
5	3933.HK	联邦制药	118.97	118.97	7.20	2.71
6	1513.HK	丽珠医药	69.59	287.66	24.70	2.28
7	2607.HK	上海医药	96.79	563.70	11.58	1.40

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：微创机器人-B、健世科技-B、微创脑科学、博安生物、巨星医疗控股、康诺亚-B、医渡科技、圣诺医药-B、沛嘉医疗-B、京东健

康。

**图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2252.HK	微创机器人-B	137.04	137.04	15.72	-24.60
2	9877.HK	健世科技-B	64.72	64.72	17.06	-23.15
3	2172.HK	微创脑科学	50.55	50.55	9.54	-22.06
4	6955.HK	博安生物	56.22	56.22	12.14	-21.68
5	2393.HK	巨星医疗控股	0.76	0.76	0.04	-20.00
6	2162.HK	康诺亚-B	105.06	105.06	41.30	-15.89
7	2158.HK	医渡科技	40.80	40.80	4.26	-15.81
8	2257.HK	圣诺医药-B	24.95	24.95	31.30	-12.57
9	9996.HK	沛嘉医疗-B	40.16	40.16	6.50	-12.04
10	6618.HK	京东健康	997.49	997.49	34.40	-12.02

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、信达生物、石药集团、京东健康、中国生物制药、金斯瑞生物科技、药明康德、康方生物、百济神州、康诺亚-B。

**图表 9 港股医药股成交额前十（本周）**

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	1066.66	1066.66	27.55	19.48
2	1801.HK	信达生物	566.35	566.35	38.40	11.21
3	1093.HK	石药集团	776.13	776.13	7.17	7.94
4	6618.HK	京东健康	997.49	997.49	34.40	6.84
5	1177.HK	中国生物制药	565.93	565.93	3.31	6.21
6	1548.HK	金斯瑞生物科技	340.98	340.98	17.66	5.96
7	2359.HK	药明康德	266.68	2014.59	72.85	5.71
8	9926.HK	康方生物	332.71	332.71	43.50	5.40
9	6160.HK	百济神州	1104.79	1253.85	98.00	5.30
10	2162.HK	康诺亚-B	105.06	105.06	41.30	3.93

资料来源：ifind，华安证券研究所

## 4 本周新发报告

### 4.1 公司点评康缘药业（600557）：古代经典名方济川煎获批，中药创新药研发管线持续丰富

我们 2024 年 1 月 2 日发布公司点评康缘药业（600557）：《古代经典名方济川煎获批，中药创新药研发管线持续丰富》，核心观点如下：

#### 事件

康缘药业发布《关于获得济川煎颗粒药品注册证书的公告》。康缘药业近日收到国家药监局签发的济川煎颗粒《药品注册证书》。

#### 事件点评

##### 济川煎颗粒获批，市场潜力空间大

济川煎为国家中医药管理局发布的《古代经典名方目录（第一批）》第 63 首，具有温肾益精，润肠通便之功效，用于肾虚便秘证，是中医临床常用方剂之一，用于治疗习惯性便秘、老年便秘、产后便秘等肾虚津亏肠燥者。济川煎颗粒项目累计研发投入约 633 万元。济川煎上市促进了古代经典名方在临床的广泛使用。

**济川煎颗粒未来市场潜力大。**据米内网，全国公立医院治疗便秘相关中成药 2020 年销售额 9.85 亿元，2021 年销售额 11.67 亿元，2022 年销售额 13.30 亿元。济川煎未来发展空间充足，该产品上市有利于进一步扩大公司盈利能力。

##### 产品梯队丰富，多品类推动公司可持续发展

**公司产品丰富，基药产品和独家医保产品众多。**截至 2023 年上半年公司共计获得药品生产批件 207 个，其中 46 个药品为中药独家品种，共有 4 个中药保护品种。公司产品共有 108 个品种被列入 2022 版国家医保目录，其中甲类 47 个，乙类 61 个，独家品种 24 个；共有 43 个品种进入国家基本药物目录，其中独家品种为 6 个。

**23 年医保谈判落地，公司产品进展符合预期。**公司独家品种热毒宁注射液在《国家医保目录》中成药部分医保支付范围由“限二级及以上医疗机构重症患者”调整为“限二级及以上医疗机构”；同时，两款中药创新药：苓桂术甘颗粒和散寒化湿颗粒谈判成功，进入医保目录；此外，公司的银杏内酯注射液和银杏二萜内酯葡胺注射液从谈判目录转入常规目录。

##### 公司产品梯度持续丰富，创新力不断提升

**公司新产品研发持续推进，中药创新药研发管线持续丰富。**2023 年至今，康缘药业已有 5 款中药 1.1 类新药获批临床，梳黄贴膏、乌鳖还胃颗粒、小儿佛芍和中颗粒、小儿健脾颗粒分别收到了国家药监局签发《药物临床试验批准通知书》，五味益心颗粒获得临床试验默示许可。化学药品 1 类创新药 KY0135 片和 KY1702 胶囊获得临床试验批准通知书；生物药 KYS202002A 注射液复发和难治性多发性骨髓瘤获得中国和美国临床试验批准通知书，2023 年 8 月新增获得国家药品监督管理局签发的成人系统性红斑狼疮临床研究许可。

##### 投资建议：维持“买入”评级

我们维持此前盈利预测，预计公司 2023~2025 年收入分别为 48.3/56.6/65.4 亿元，分别同比增长 11.1%/17.1%/15.5%，归母净利润分别为 5.0/6.0/7.4 亿元，分别同比增长 14.4%/20.9%/22.9%，对应估值为 25/20/17X。作为中药创新药的标杆，我们看好公司长远发展，因此我们维持“买入”评级。

##### 风险提示

政策变化风险；产品质量控制风险；研发风险。

## 4.2 公司点评泽璟制药 (688266.SH)：重组人凝血酶获批上市，渠道就位静待放量

我们 2024 年 1 月 2 日发布公司点评泽璟制药 (688266.SH)：《重组人凝血酶获批上市，渠道就位静待放量》，核心观点如下：

### 事件

2024 年 1 月 2 日，泽璟制药收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，公司自主研发的重组人凝血酶获批上市，用于“成人经标准外科止血技术（如缝合、结扎或电凝）控制出血无效或不可行，促进手术创面渗血或毛细血管和小静脉出血的止血”。

### 分析点评

#### 重组人凝血酶获批上市，经过三期临床验证生物类止血产品

作为新一代局部止血药品，在此前的临床实验中表现了突出的临床止血效果及良好的安全性：重组人凝血酶中位止血时间为 4 分钟，6 分钟止血率 71.6%，相较安慰剂的 44% 具有显著性差异，重组人凝血酶试验组止血成功概率是安慰剂组的 2.036 倍。在此前的传统局部止血药品中，主要为入血/动物来源的凝血酶、纤维蛋白原、蛇毒凝血酶等，均存在一定安全性风险，且动物源制品还存在着较高的免疫原性风险。

重组人凝血酶是基于公司复杂重组蛋白新药和抗体新药研发及产业化平台开发的一种高度特异性人丝氨酸蛋白酶，是目前国内唯一采用重组基因技术生产的重组人凝血酶，也是经过科学和规范的 III 期临床试验并获批上市的生物止血类产品。全球范围内仅有美国 Recothrom 为同类产品已经在境外上市并销售多年。此番为国内同类产品首次获批，将满足迫切的临床需求。

#### CSO 合作远大辽宁，多年外科止血渠道加速产品商业化发展

目前公司产品重组人凝血酶正式获得 NMPA 批准上市，此前 12 月，公司与远大生命科学集团有限公司全资子公司远大生命科学（辽宁）有限公司签署了《重组人凝血酶独家市场推广服务协议》，公司授权远大辽宁作为重组人凝血酶在大中华区（中国大陆地区、中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾地区）的独家市场推广服务商。在围术期和止血领域，远大生命科学深耕多年，在止血药品入院和销售方面具有丰富的经验。本次合作能够充分发挥双方优势，加快推进重组人凝血酶上市后的商业化，为临床需求提供新的治疗选择。

#### 后续 BIC、FIC 管线排布，具备大额出海 BD 潜力

公司下一个重磅小分子药物 JAK 抑制剂杰克替尼，涉及肿瘤及自身免疫病两大领域，市场前景广阔。主要竞品芦可替尼 2021 年全球销售额达到 37.29 亿美元，公司杰克替尼的有效性及安全性均优于同类进口竞品芦可替尼，有望实现同类最佳产品（Best in class）进行国产替代。

2022 年 10 月，杰克替尼片治疗骨髓纤维化 NDA 受理，已经完成注册检验、临床核查和二合一现场核查，有望在 2024 年初获批上市。

公司生物药多抗平台的多款双靶点、三靶点抗产品进度处于全球领先梯队。公司 ZG006 CD3/DLL3/DLL3 三特异性抗体靶点潜力初显，其同类产品 Amgen 的 CD3/DLL3 双抗近日公布其治疗后线 SCLC 的 2 期临床数据，ORR 高达 40%，靶点有效性得到初步验证。公司的 ZG006 CD3/DLL3/DLL3 三抗是国内唯一对标产品，进度为全球首款，潜力巨大，未来有望形成大额授权交易，目前处于全球 1/2 期临床阶段，前景可期。

### 投资建议



我们预计 2023-2025 年泽璟制药营业收入分别为 4.11 亿元、9.90 亿元、19.59 亿元，同比增长分别为 36.0%、140.9%、97.9%；归母净利润为-3.65 亿元、-1.88 亿元、2.20 亿元，同比增长分别为 20.3%、48.5%、217.2%。我们看好公司重组人凝血酶、杰克替尼等产品即将上市商业化，CD3/DLL3/DLL3 等多个 FIC 管线的推进为公司带来长期增长驱动，有望成为下一代综合型创新制药企业。**维持“买入”评级。**

#### 风险提示

新药研发失败风险、审批准入不及预期风险、行业政策风险、销售浮动风险。

### 4.3 公司点评金陵药业（000919）：控股南京梅山医院，完善医疗区域市场布局

我们 2024 年 1 月 5 日发布公司点评金陵药业（000919）：《控股南京梅山医院，完善医疗区域市场布局》，核心观点如下：

#### 事件

2024 年 1 月 3 日，金陵药业与新工集团、紫金资管、新工医疗产业投资基金、基金管理人南京新工新兴签署了《收购意向书》，公司拟分别收购新工集团持有的基金超过 26.93% 的份额以及紫金资管持有的基金 16.67% 的份额，本次基金份额收购完成后，公司将持有基金超过 76.93% 的份额，公司通过基金间接持有南京梅山医院超过 50% 的股权。本次基金份额收购工商变更登记完成后，将对基金进行解散清算，对南京梅山医院股权进行非现金分配，实现公司直接持有南京梅山医院超过 50% 的股权。

#### 点评

#### 直接持有南京梅山医院 50% 以上股权，消除同业竞争，促进良性发展

南京梅山医院由公司控股股东新工集团通过新工基金间接控制，主营业务集医疗、预防、急救、康复等为一体，与公司医康养护业务板块的医疗服务业务存在同业竞争。

公司拟收购新工集团、紫金资管持有的基金合计超过 43.60% 基金份额，实现直接持有南京梅山医院超过 50% 的股权，消除了南京梅山医院与公司的同业竞争问题，有利于协同公司医康养护业务板块与南京梅山医院的业务优势，促进良性发展。

#### 深化公司双平台发展战略规划，完善公司医疗区域市场布局

公司主营业务包括医药和医康养护两个板块，其中医康养护板块现控股三家综合性医院和一家医康养一体化项目公司：宿迁医院为三级甲等医院，安庆医院为三级医院，仪征医院为二级甲等医院；湖州福利中心为四星级养老机构。

南京梅山医院为国务院国资委下属中国宝武集团和南京市国资委下属新工集团联合举办的医院，1970 年正式组建，1993 年经上海市卫生局评审为二级甲等医院，2022 年营收达 3.92 亿元，归母净利润达 2290.95 万元；2023 年上半年（未经审计），营收达 2.04 亿元，归母净利润达 1026.12 万元。

本次基金份额收购交易是基于公司业务发展的需要，为实现公司长远战略规划而做出的整体安排。促进公司“构建医药和医康养护双平台”的战略规划进一步发展，有利于完善公司医疗区域市场布局，强化医康养护板块能力建设，进一步提升公司综合竞争力，保障公司发展行稳致远。

#### 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 28.25/31.53/35.61 亿元，同比增速为 5.8%/11.6%/12.9%；归母净利润分别为 1.32/1.63/2.09 亿元，同比增速为



25.1%/23.6%/28.2%，对应 2023~2025 年 EPS 为 0.26/0.32/0.41 元/股；PE 估值为 32x/26x/20x。维持“买入”评级。

**风险提示**

药品带量采购风险；原材料价格波动风险；市场竞争风险。

**风险提示：**

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，研究所副所长、医药首席分析师；中山大学本科、香港中文大学硕士；曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。受邀产业投资机构、产业峰会、上市公司、主流财经媒体等交流演讲。曾获得 Wind 金牌分析师、2023 中经医药大健康产业深具影响力分析师等。

**分析师：**李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

**分析师：**李婵，分析师，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

**联系人：**陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 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% 至 15%；

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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。