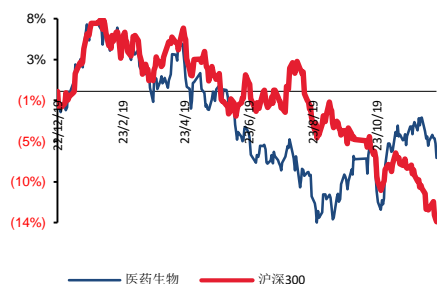


医药生物

板块出现持续调整，看好主题轮动（附二线 HR+/HER2-乳腺癌研究专题）

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523060002

报告摘要

● 本周观点

本期周报，我们梳理了乳腺癌流行病学数据，二线 HR+/HER2-乳腺癌现行治疗手段以及新疗法的探索。

2022 年中国乳腺癌新发患者约 34 万例，其中 HR+/HER2-乳腺癌约 20 万例。根据治疗指南，局部晚期或转移性 HR+/HER2-乳腺癌，一线推荐疗法为内分泌治疗联合 CDK4/6 抑制剂。针对前线标准治疗耐药的二线治疗，靶向 PI3K/AKT/mTOR 通路是有效途径之一，FDA 先后批准了诺华的 PI3K α 抑制剂 Alpelisib 和阿斯利康的 AKT 抑制剂 Capivasertib，来凯医药 AKT 抑制剂 LAE002 的 Ph1b 期结果也表现出与 Capivasertib 相当的良好疗效及安全性。此外，HER2 低表达亚型也在不断探索，2022 年 8 月 FDA 批准 DS-8201 二线治疗 HR+/HER2 低表达乳腺癌患者。

● 投资建议

本周医药板块表现较差，下跌 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。从交易量来看，交投活跃度微降。板块内部来看，子板块中，药用包装和设备疫苗和原料药表现相对较好，血制品、体外诊断和医疗设备则跌幅靠前。我们建议重视医药板块内部主题投资的机会，尤其是阶段性布局中小市值的投资策略：

创新药——近期不断迎来创新药出海落地叠加医保谈判价格公布，建议关注预期差较大、核心品种参与国谈、短期催化剂较多的标的。前期君实生物特瑞普利单抗前期获 FDA 批准上市，成为在美上市的第二款国产抗体药，加之医保谈判结果即将揭晓，我们认为创新药板块的市场情绪有望进一步回暖。推荐重点关注预期差和弹性较大的标的如亚虹医药-U (688176)、加科思-B (1167.HK)；核心产品参与本轮国谈的标的如华领医药-B (2552.HK)；近期催化剂较多的标的如云顶新耀-B* (1952.HK)。

原料药——2023 年海运价格大幅回落，截至 10 月已回落至 2020 年初水平，且 2023 年上游原材料成本持续下降，1-10 月，我国化学原料和化学制品制造业 PPI 同比均出现下降，10 月跌幅有所收窄，同比降幅为 6.9%。在上游原材料成本及海运价格逐步回归合理水平的背景下，随着 Q4 海外去库存逐渐接近尾声，以及原研品种规范市

场专利开始陆续到期，板块业绩有望在 Q4 有所恢复。建议关注明年业绩确定性较强或具备主题投资属性的个股，如：同和药业（300636）、奥锐特（605116）等。

CXO——行业内公司基本面表现有所分化，1) 创新药 CXO 整体处于行业周期底部，从三季报来看业绩增速有所放缓或者下滑，未来从药企需求的恢复到订单的落地以及业绩的改善仍需一定时间；2) 仿制药 CXO 以及 SMO 企业业绩持续高增长，新签订单保持高速增长，未来发展势头良好。未来逐步进入业绩真空期，我们建议近期关注以下几点行业或公司的变化：1) 港版 FDA 设立及大湾区国际临床试验所的建设进度；2) 美联储加息预期以及投融资的边际变化；3) 减肥药、ADC、AI 等领域的进展。

仿制药——随着集采进入后半程风险出清及医药反腐逐步纠偏，仿制药行业集中度提升趋势明显，同时未来需求和业绩的确定性较高，我们看好仿创结合的制药龙头企业，较高的利润给公司的估值提供了安全边际，同时创新属性尚未在估值中充分体现，随着新药的放量，将不断贡献业绩增量，如京新药业（002020）、福元医药（601089）、科伦药业（002422）。同时建议关注板块内主题投资机会，例如减肥药、眼科用药等领域。

● 风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储加息超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	5
(一) 本周观点	5
(二) 投资建议	9
(三) 行业表现	10
(四) 公司动态	11
(五) 行业动态	12
二、 医药生物行业市场表现	14
(一) 医药生物行业表现比较	14
(二) 医药生物行业估值跟踪	15
(三) 沪深港通资金持仓情况汇总	17
三、 风险提示	18

图表目录

图表 1: HER2 分类	5
图表 2: 新发转移性 HR+/HER2-乳腺癌患者中, HER2 低表达占 69.7%	5
图表 3: 全球乳腺癌发病率	6
图表 4: HR+/HER2-治疗模式	6
图表 5: PI3K/AKT/MTOR 通路	7
图表 6: SOLAR-1 的 PFS	8
图表 7: SOLAR-1 的 OS	8
图表 8: CAPITELLO-291 的 PFS (ITT)	8
图表 9: CAPITELLO-291 的 PFS (PI3K/AKT1/PTEN 突变亚组)	8
图表 10: DESTINY-BREAST04 的 PFS	9
图表 11: 一级行业周涨跌幅 (%)	14
图表 12: 医药生物二级行业周涨跌幅 (%)	15
图表 13: 医药生物行业个股周涨跌幅前十	15
图表 14: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 15: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 16: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 17: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 18: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 19: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	16
图表 20: 生物制品行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 21: 中药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	17
图表 22: 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新 (2023. 12. 11-2023. 12. 15)	17

一、行业观点及投资建议

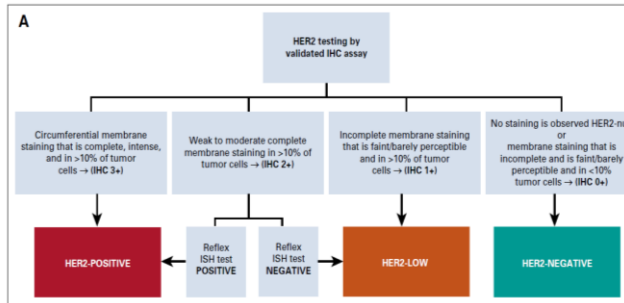
(一) 本周观点

2L HR+/HER2- BC存在未满足需求，多款新疗法进行探索并得到验证。

(1) 中国HR+/HER2- BC新发患者约20万例

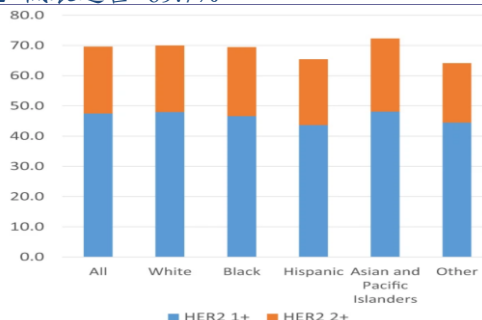
中国新发HR+/HER2-乳腺癌患者约20万例。根据激素受体(HR)及表皮生长因子受体-2(HER2)的表达水平，乳腺癌可分为四种基因型：TNBC、HR+/HER2-、HR+/HER2+及HR-/HER2+。在中国，这四类亚型分别占乳腺癌发病率的15%、60%、10%及15%。根据弗若斯特沙利文的资料，2022年中国乳腺癌新发患者约34万例，我们预计HR+/HER2-乳腺癌约20万。根据HER2的表达，HER2可以进一步分为HER2阳性、HER2低表达和HER2零表达。其中，HER2低表达定义为免疫组织化学(IHC)分析得分为1+，或IHC得分为2+且原位杂交(ISH)结果为阴性；HER2零表达为IHC评分为零。根据2022年Nature子刊的一篇研究论文，新发转移性HR+/HER2-乳腺癌患者中，HER2低表达占69.7%。因此，我们预计中国20万的HR+/HER2-乳腺癌患者中，HER低表达约为14万例，HER2零表达约为6万例。

图表 1: HER2 分类



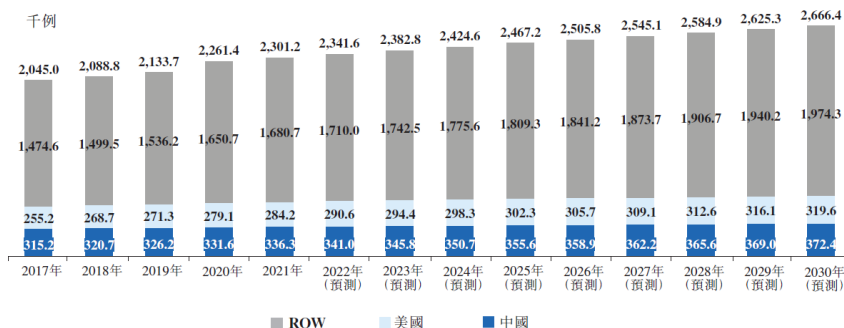
资料来源: J Clin Oncol, 太平洋证券整理

图表 2: 新发转移性 HR+/HER2-乳腺癌患者中，HER2 低表达占 69.7%



资料来源: Nature, 太平洋证券整理

图表 3：全球乳腺癌发病率

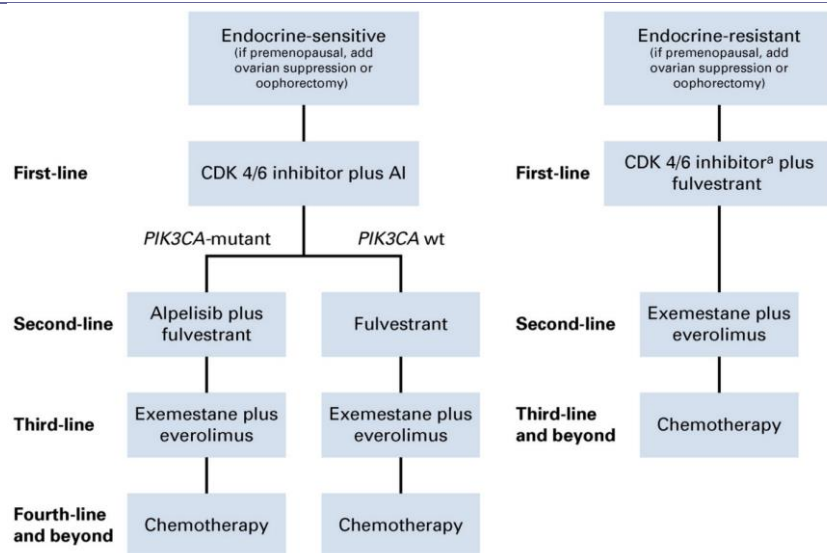


资料来源：来凯医药招股书，太平洋证券整理

(2) HR+/HER2- BC的1L SOC耐药比例高

HR+/HER2-乳腺癌一线标准疗法存耐药问题。根据HR+/HER2-乳腺癌的治疗指南，可切除乳腺癌的抗肿瘤治疗方案为手术加系统治疗。一旦病情进展，成为局部晚期或转移性乳腺癌，一线推荐疗法为内分泌治疗联合CDK4/6抑制剂。中国目前内分泌治疗渗透率有较大提升，根据一项基于中国临床肿瘤学会乳腺癌数据库的调查研究，1996-2005年内分泌治疗比例仅为25.4%，2016-2018年逐渐增加至44.6%。内分泌联合CDK4/6抑制剂的疗法存在耐药性，15%-20%的患者对治疗产生原发耐药，30-40%的患者会随时间对治疗产生耐药性。

图表 4：HR+/HER2-治疗模式

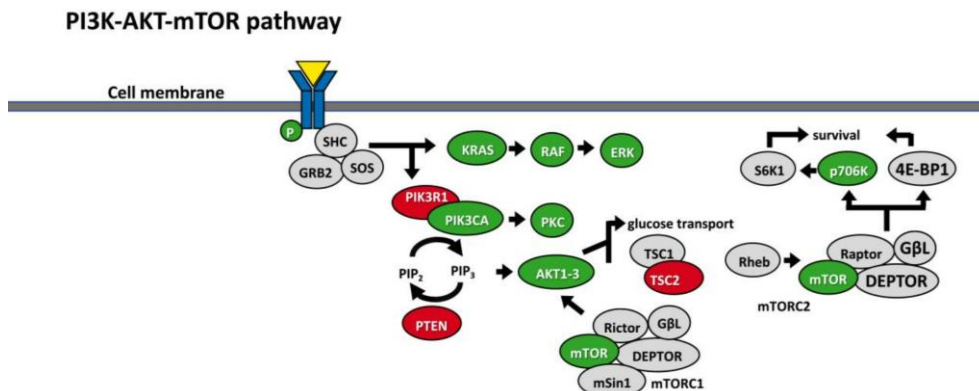


资料来源：JCO Oncology Practice，太平洋证券整理

(3) 多款新疗法探索2L HR+/HER2- BC，并得到验证

靶向PI3K/AKT/mTOR通路是破解前线SOC耐药后的途径之一。针对HR+/HER2-乳腺癌前线治疗耐药后的靶向疗法，一般涉及通路包括：雌激素(ER)和雄激素受体(AR)、PI3K/AKT/mTOR、Ras/Raf/MAPK、酪氨酸激酶受体（FGFR/HER2）、同源重组修复途径等。对于PI3K/AKT/mTOR通路，研究表明，该通路的激活与乳腺癌治疗耐药和不良预后有关。PI3K/AKT/mTOR信号转导促进细胞增殖和抗细胞凋亡；AKT还可以独立于ER激活ER介导的转录，导致内分泌抵抗。此外，有证据表明，PTEN缺失可以通过增加AKT激活来介导对CDK4/6抑制剂的耐药性。PI3K/AKT/mTOR通路的激活可由多种机制引起，在HR+/HER2-乳腺癌中，30%-40%为PIK3CA突变，5%为AKT1突变，10%为PTEN功能丧失。

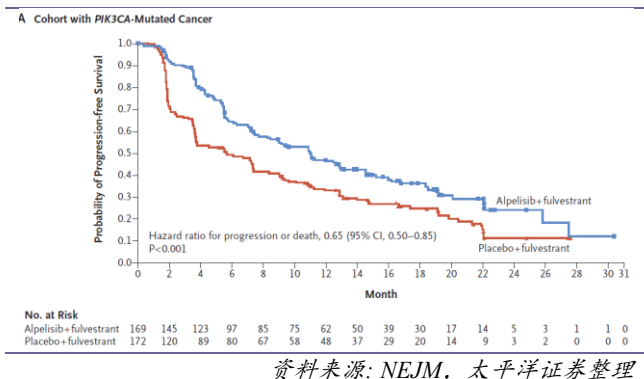
图表 5：PI3K/AKT/mTOR 通路



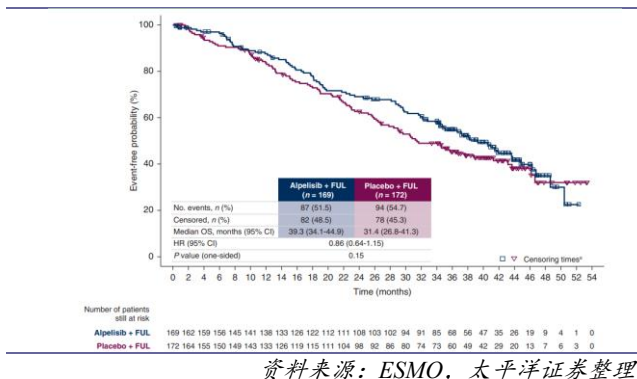
资料来源：Pharmgenomics Pers Med. 2021; 14: 1517-1535，太平洋证券整理

Alpelisib (PI3K α) 于2019年5月获FDA批准上市，已成为2L HR+/HER2- PIK3CA 突变乳腺癌的SOC，但是安全性不佳。2019年5月，基于Solar-1研究，FDA批准诺华的PI3K α 抑制剂alpelisib用于HR+/HER2- PIK3CAm 晚期乳腺癌二线治疗，并已成为该适应症的标准疗法。2019年发表在NEJM上的Solar-1研究结果显示，与氟维司群单药治疗相比，alpelisib+氟维司群联合治疗将患者mPFS 延长5.3个月（11m vs 5.7m），疾病进展或死亡风险显著降低了35%。但是alpelisib存在一定安全性问题，最常见的3级或4级不良事件是高血糖（36.6% vs 0.7%）和皮疹（9.9% vs 0.3%）。高血糖是alpelisib的一种靶向作用，导致6.3%的患者永久停用alpelisib。2020年Solar-1研究最终的OS数据显示，alpelisib联合氟维司群可使mOS数值提高7.9个月（39.3m vs 31.4m），但结果无统计学意义。

图表 6: Solar-1 的 PFS

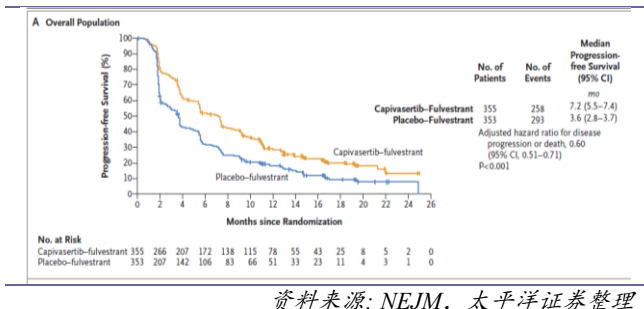


图表 7: Solar-1 的 OS

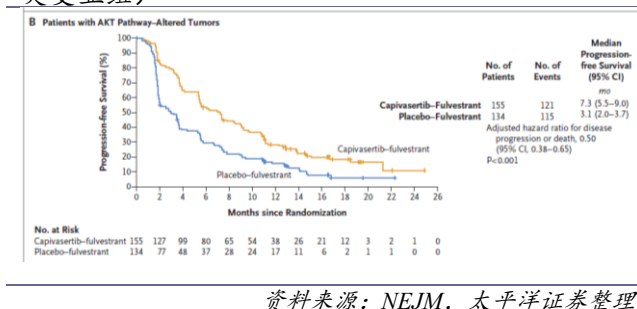


Capivasertib (AKT) 于2023年11月获FDA批准上市, 安全性优于alpelisib。2023年11月, 基于CAPItello-291研究, FDA批准阿斯利康的AKT抑制剂capivasertib上市, 适应症为HR+/HER2-且携带至少一种PIK3CA/AKT1/PTEN突变的局部晚期或转移性乳腺癌患者。CAPItello-291结果显示, 与安慰剂联合氟维司群相比, capivasertib联合氟维司群将ITT患者mPFS延长3.6个月 (7.2m vs 3.6m, HR=0.60), 将PI3K/AKT1/PTEN突变患者mPFS延长4.2个月 (7.3m vs 3.1m, HR=0.50)。次要终点方面, ITT人群中ORR分别为22.9%和12.2%, PI3K/AKT1/PTEN亚组中ORR分别为28.8%和9.7%; OS数据不成熟, 将继续评估。安全性方面, 最常见的3级或4级不良事件腹泻 (9.2% vs 0.3%) 和皮疹 (12.1% vs 0.3%), 高血糖发生率较低 (2.0% vs 0.3%)。

图表 8: CAPItello-291 的 PFS (ITT)



图表 9: CAPItello-291 的 PFS (PI3K/AKT1/PTEN 突变亚组)

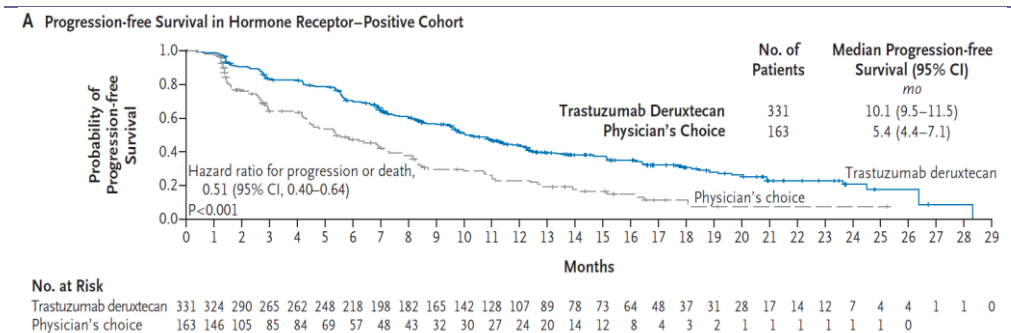


LAE002 (AKT) 的Ph1b期结果表现出与CAPItello-291相当的良好疗效及安全性。LAE002是来凯医药的一款AKT抑制剂, 已在中国及美国启动LAE002联合氟维司群治疗局部晚期或转移性HR+/HER2-乳腺癌的Ib/III期试验, 2023年4月完成Ib期试验的患者入组。

2023年12月，SABCS大会上公司展示了LAE002联合氟维司群用于HR+/HER2-乳腺癌二线治疗的Ph1b研究结果。截至2023年10月16日，20名患者入组，70%的患者既往接受过CDK4/6抑制剂治疗。疗效方面，ITT人群中，ORR为30%，DCR为80%，mPFS为7.3个月。11例PIK3CA/AKT1/PTEN阳性受试者中，ORR为45.4%，DCR为82%，mPFS为7.3个月。安全性方面，在研究中没有发生导致永久停药的不良事件，也没有严重不良事件或4-5级不良事件，观察到的大多数不良事件为1级，7例受试者发生3级不良事件，包括腹泻、咽炎、ALT/AST升高、 γ -GGT升高、血肌酸磷酸激酶升高，白细胞计数降低和皮疹。目前LAE002加氟维司群联合治疗局部晚期或转移性HR+/HER2-乳腺癌患者的Ph3关键试验已经开始启动。

治疗转移性HR+/HER2乳腺癌的另一个不断探索并获得验证的是HER2低表达亚型。长期以来，HR+/HER2-中HER2低表达患者按HER2阴性进行治疗，并根据激素受体状态对患者进行分层。但是总体而言，这类患者在前线治疗病情进展后，后线治疗选择有限，最常见的是接受单药姑息化疗。2022年8月，基于Ph3研究DESTINY-Breast04的积极结果，FDA批准T-DXd（DS-8201）二线治疗HR+/HER2低表达乳腺癌患者。DESTINY-Breast04研究表明，与化疗相比，DS-8201将患者mPFS延长4.7个月（10.1m vs 5.4m, HR=0.51），mOS延长6.4个月（23.9m vs 17.5m, HR=0.64）。

图表 10: DESTINY-Breast04 的 PFS



资料来源: NEJM, 太平洋证券整理

(二) 投资建议

本周医药板块表现较差，下跌 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。从交易量来看，交投活跃度微降。板块内部来看，子板块中，药用包装和设备疫苗和原料药表现相对较好，血制品、体外诊断和医疗设备则跌幅靠前。我们建议重视医药板块内部主题投资的机会，尤其是阶段性布局中小市值的投资策略：

创新药——近期不断迎来创新药出海落地叠加医保谈判价格公布，建议关注预期差较大、核心品种参与国谈、短期催化剂较多的标的。前期君实生物特瑞普利单抗前期获 FDA 批准上市，成为在美上市的第二款国产抗体药，加之医保谈判结果即将揭晓，我们认为创新药板块的市场情绪有望进一步回暖。推荐重点关注预期差和弹性较大的标的如亚虹医药-U（688176）、加科思-B（1167.HK）；核心产品参与本轮国谈的标的如华领医药-B（2552.HK）；近期催化剂较多的标的如云顶新耀-B*（1952.HK）。

原料药——2023 年海运价格大幅回落，截至 10 月已回落至 2020 年初水平，且 2023 年上游原材料成本持续下降，1-10 月，我国化学原料和化学制品制造业 PPI 同比均出现下降，10 月跌幅有所收窄，同比降幅为 6.9%。在上游原材料成本及海运价格逐步回归合理水平的背景下，随着 Q4 海外去库存逐渐接近尾声，以及原研品种规范市场专利开始陆续到期，板块业绩有望在 Q4 有所恢复。建议关注明年业绩确定性较强或具备主题投资属性的个股，如：同和药业（300636）、奥锐特（605116）等。

CXO——行业内公司基本面表现有所分化，1）创新药 CXO 整体处于行业周期底部，从三季报来看业绩增速有所放缓或者下滑，未来从药企需求的恢复到订单的落地以及业绩的改善仍需一定时间；2）仿制药 CXO 以及 SMO 企业业绩持续高增长，新签订单保持高增速，未来发展势头良好。未来逐步进入业绩真空期，我们建议近期关注以下几点行业或公司的变化：1）港版 FDA 设立及大湾区国际临床试验所的建设进度；2）美联储加息预期以及投融资的边际变化；3）减肥药、ADC、AI 等领域的进展。

仿制药——随着集采进入后半程风险出清及医药反腐逐步纠偏，仿制药行业集中度提升趋势明显，同时未来需求和业绩的确定性较高，我们看好仿创结合的制药龙头企业，较高的利润给公司的估值提供了安全边际，同时创新属性尚未在估值中充分体现，随着新药的放量，将不断贡献业绩增量，如京新药业（002020）、福元医药（601089）、科伦药业（002422）。同时建议关注板块内主题投资机会，例如减肥药、眼科用药等领域。

（三）行业表现

本周医药板块下跌 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。医药生物行业二级子行业中，药用包装和设备（0.61%）、疫苗（-0.27%）、原料药（-0.40%）表现居前，血制品（-4.26%）、体外诊断（-3.62%）、医疗设备（-3.08%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为百利天恒（26.29%）、华纳药厂（14.35%）、拓新药业（13.31%）；周跌幅榜前 3 位为贝瑞基因（-23.25%）、太安堂（-14.24%）、和元生物（-11.15%）。

估值方面，截至 12 月 15 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 27.67 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 55.27%。

（四）公司动态

科伦药业（002422）：12 月 11 日，公司发布公告称，子公司科伦博泰核心产品 SKB264（MK-2870）用于既往至少接受过 2 种系统治疗（其中至少 1 种治疗针对晚期或转移性阶段）的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌(TNBC)成人患者的新药申请获 NMPA 受理。

同和药业（300636）：12 月 11 日，公司发布公告称，公司原料药维格列汀、阿哌沙班通过药品 GMP 符合性检查，有利于公司拓展产品在国内市场的销售，形成国内国外市场同步销售的良好格局。

普洛药业（000739）：12 月 11 日，公司发布公告称，下属公司浙江生物通过美国 FDA 现场审计，以 VAI（Voluntary Action Indicated 自愿采取整改）通过。

通策医疗（600763）：12 月 11 日，公司发布公告称，公司决定以 2259.6 万元的价格收购娄底口腔 42% 股权，同时以 988.163 万元参与增资后，将持有娄底口腔 51% 股权。本次股权收购及增资完成后，娄底口腔将成为公司的控股子公司。

华兰疫苗（301207）：12 月 11 日，公司发布公告称，持有公司 5.16% 股份的股东晨壹启明因自身资金需求，计划 3 个月内以集中竞价方式合计减持公司股份不超过 600.02 万股(占公司总股本的比例不超过 1%)。

百利天恒（688506）：12 月 12 日，公司发布公告称，子公司 SystImmune 与 BMS 就 BL-B01D1(EGFR×HER3 双抗 ADC)项目达成独家许可与合作协议，合作协议生效后，BMS 将向 SystImmune 支付 8 亿美元的首付款，和最高可达 5 亿美元的近期或有付款；达成开发、注册和销售里程碑后，SystImmune 将获得最高可达 71 亿美元的额外付款；潜在总交易额最高可达 84 亿美元。

药康生物（688046）：12 月 12 日，公司发布公告称，公司董事长、实控人高翔向公司董事会提议通过集中竞价交易方式回购公司部分股份，并在未来适宜时机用于员工持股计划或股权激励。回购股份的资金总额不低于 2000 万元，不超过 4000 万元。

立方制药（003020）：12 月 12 日，公司发布公告称，部分首次公开发行前已发行的股份将于 2023 年 12 月 15 日上市流通，解除限售股份的数量为 74,408,334 股，占公司总股本的 46.60%。

步长制药 (603858)：12月13日，公司发布公告称，公司拟以1.8亿元-3.6亿元回购股份，用于员工持股计划、股权激励、转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，回购价格不超过24元/股。

三星医疗 (601567)：12月13日，公司发布公告称，公司在“国家电网有限公司2023年第八十九批采购”的招标活动中中标。其中电能表类公司中标A级单相智能电能表、B级三相智能电能表、C级三相智能电能表、集中器及采集器、专变采集终端(含能源控制器专变)，共13个标包，合计中标金额约为4.68亿元。

君实生物 (688180)：12月13日，公司发布公告称，公司特瑞普利单抗注射液(商品名：拓益)和氢溴酸氟瑞米德韦片(商品名：民得维)通过国家医保谈判，成功纳入国家医保目录乙类范围。其中，拓益新增3项适应症，目前已在中国获批上市的6项适应症全部纳入国家医保目录，是国家医保目录中唯一用于治疗黑色素瘤的抗PD-1单抗药物。

迈威生物 (688062)：12月14日，公司发布公告称，注射用8MW0511的新药上市申请获得受理，用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，使用本品降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。

舒泰神 (300204)：12月15日，公司发布公告称，公司股东香塘集团有限公司计划自公告披露之日起15个交易日后的3个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过477.77万股(约占公司总股本的1%)。

人民同泰 (600829)：12月15日，公司发布公告称，林国人因个人原因，申请辞去公司董事、董事长及各所在委员会委员职务。刘波因工作原因，申请辞去公司董事、副董事长及所在委员会委员职务。辞职后，两人将不再担任公司任何职务。

(五) 行业动态

【BMS 引进百利天恒 HER3/EGFR 双抗 ADC】

12月11日，百利天恒药业子公司 SystImmune 和百时美施贵宝(BMS)宣布就 SystImmune 的 BL-B01D1 达成独家许可与合作协议，BL-B01D1 是一种潜在 FIC 的 HER3/EGFR 双抗 ADC 产品。(数据来源：SystImmune)

【阿斯利康收购疫苗开发商 Icosavax】

12月12日，阿斯利康发布公告，已达成收购 Icosavax, Inc. 的最终协议，以每股15.00美元的价格收购。该收购主要资产为候选药物 IVX-A12，处于后期研发管线，是针对 RSV 和 hMPV 的最先进的研发疫苗。此次收购将在 RSV 预防方面，加速

实现阿斯利康欲提供一系列保护性干预措施的雄心，以解决传染病方面未得到满足的高需求。（数据来源：阿斯利康）

【2023 版国家医保目录公布】

12 月 13 日，国家医保局公布，2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作现已顺利结束。新版目录将于 2024 年 1 月 1 日起实施。本次调整，共有 126 种药品新增进入国家医保药品目录，1 个药品被调出目录。143 个目录外药品参加谈判或竞价，其中 121 个药品谈判或竞价成功，谈判成功率为 84.6%，平均降价 61.7%，成功率和价格降幅均与 2022 年基本相当。（数据来源：国家医保局）

【Nectin-4 ADC 联合 K 药获批一线治疗尿路上皮癌】

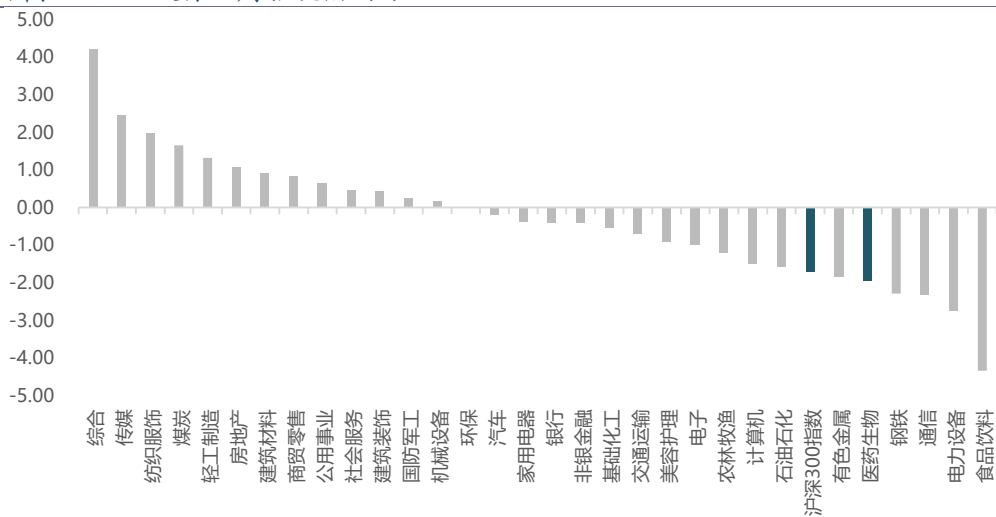
12 月 15 日，默沙东宣布，美国 FDA 批准 pembrolizumab（帕博利珠单抗，Keytruda）联合 enfortumab vedotin-ejfv（维恩妥尤单抗，Padcev）一线治疗局部晚期或转移性尿路上皮癌。FDA 比 PDUFA 日期 2024 年 5 月 9 日提前近 5 个月批准了该申请。这是首个也是唯一一个获批治疗膀胱癌的 PD1 和 ADC 组合疗法。（数据来源：医药魔方）

二、医药生物行业市场表现

(一) 医药生物行业表现比较

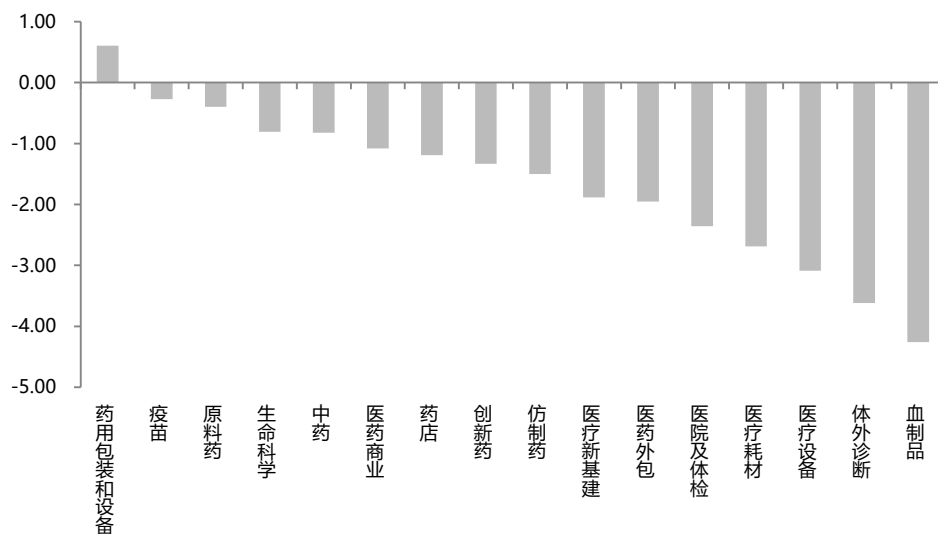
本周医药板块下跌 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.26pct。医药生物行业二级子行业中，药用包装和设备（0.61%）、疫苗（-0.27%）、原料药（-0.40%）表现居前，血制品（-4.26%）、体外诊断（-3.62%）、医疗设备（-3.08%）表现居后。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为百利天恒（26.29%）、华纳药厂（14.35%）、拓新药业（13.31%）；周跌幅榜前 3 位为贝瑞基因（-23.25%）、太安堂（-14.24%）、和元生物（-11.15%）。

图表 11：一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

图表 12：医药生物二级行业周涨跌幅（%）



资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

图表 13：医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
688506. SH	百利天恒	26.29%	000710. SZ	贝瑞基因	-23.25%
688799. SH	华纳药厂	14.35%	002433. SZ	太安堂	-14.24%
301089. SZ	拓新药业	13.31%	688238. SH	和元生物	-11.15%
002755. SZ	奥赛康	11.99%	000766. SZ	通化金马	-10.95%
301367. SZ	怡和嘉业	10.79%	688271. SH	联影医疗	-10.65%
603392. SH	万泰生物	9.06%	688382. SH	益方生物-U	-9.85%
600557. SH	康缘药业	8.93%	300601. SZ	康泰生物	-9.79%
300401. SZ	花园生物	8.77%	300396. SZ	迪瑞医疗	-9.20%
300181. SZ	佐力药业	8.73%	603108. SH	润达医疗	-9.16%
301211. SZ	亨迪药业	7.41%	301239. SZ	普瑞眼科	-8.86%

资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

（二）医药生物行业估值跟踪

估值方面，截至 12 月 15 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率为 27.67 倍。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 55.27%。

图表 14: 医药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 15: 原料药行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



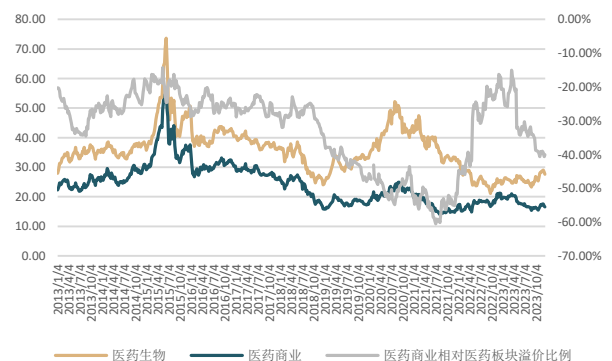
资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 16: 化学制剂行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



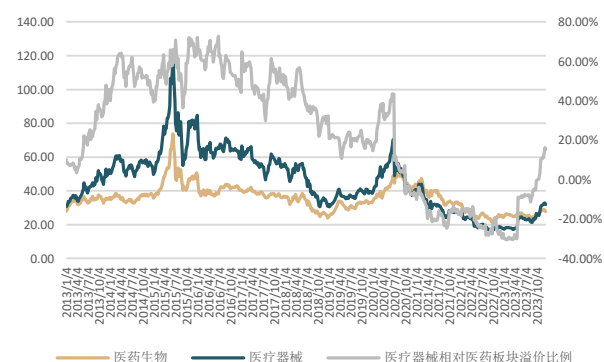
资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 17: 医药商业行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



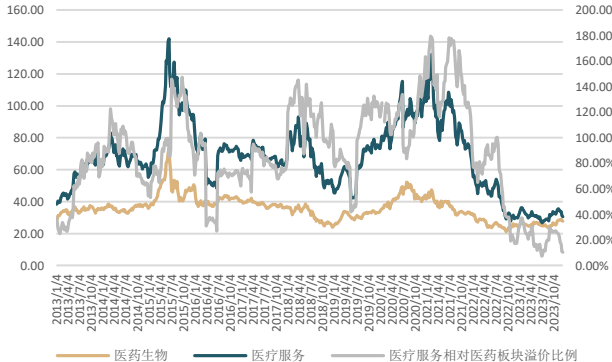
资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 18: 医疗器械行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 19: 医疗服务行业估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



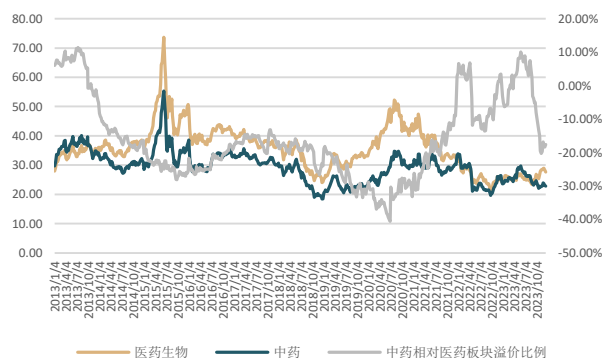
资料来源: IFIND, 太平洋研究院整理

图表 20：生物制品行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

图表 21：中药行业估值变化趋势（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

（三）沪深港通资金持仓情况汇总

图表 22：医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2023.12.11-2023.12.15）

沪深港通资金持股数占比变动前十				沪港通资金持仓比例前十		
序号	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	持股比例（流通股）
1	翔宇医疗	1.73%	诺泰生物	-0.93%	翔宇医疗	11.56%
2	佐力药业	1.15%	昊帆生物	-0.52%	艾德生物	10.75%
3	拓新药业	0.71%	悦康药业	-0.50%	药明康德	9.66%
4	亨迪药业	0.45%	金凯生科	-0.43%	金域医学	8.48%
5	上海莱士	0.41%	普利制药	-0.40%	山东药玻	8.04%
6	羚锐制药	0.33%	健民集团	-0.39%	益丰药房	7.90%
7	微电生理	0.27%	兴齐眼药	-0.34%	东阿阿胶	7.87%
8	美诺华	0.27%	神州细胞-U	-0.29%	皓元医药	7.44%
9	鲁抗医药	0.27%	药石科技	-0.28%	迪安诊断	6.58%
10	昆药集团	0.25%	欧林生物	-0.27%	海尔生物	6.10%

资料来源：IFIND，太平洋研究院整理

三、风险提示

全球供给侧约束缓解不及预期；美联储加息超预期；一级市场投融资不及预期；医药政策推进不及预期；医药反腐超预期风险；原材料价格上涨风险；创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；安全性生产风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售	杨晶	13851505274	yangjingsh@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锐	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。