

医药生物行业周报一

谈判药品续约规则发布，看好医药行业长期发展
2023年7月10日



行业评级

医药生物行业 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

谈判药品续约规则发布，看好医药行业长期发展。

2023年7月4日，国家医保局发布《谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）》《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。

根据《谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）》，谈判药品续约规则基本延续了此前版本，独家品种简易续约仍维持了0-25%的降幅区间，但细节方面有所完善。我们认为续约谈判规则的细节完善，有望引导创新药谈判降幅更加温和。

非独家品种医保支付标准出台，仿制药支付逻辑有望重构。根据《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》，对专家评审后建议纳入医保目录的非独家品种，医保方会测算出医保支付意愿作为该通用名药品的准入门槛。企业报价与支付意愿对比，只要有1家报价低于医保支付意愿，则取最低报价为医保支付标准，该通用名药品纳入医保。我们认为此前无论药品中标价高低，医保按固定比例支付，药品价格和支付价格高度相关，医保有大力压价的动力。而医保支付标准出台后，价格高于支付标准的药品，高出部分由参保人承担，医保只支付固定金额，对药品实际中标价关注度降低，在保障基础的同时给了药品定价更多自主权。

政策演变带来增量逻辑，看好医药行业长期发展。目前国家已经开展8批333个药品集采，平均降幅超过50%，在集采执行过程中仿制药主要是存量收缩逻辑。目前仿制药大品种多数已被集采，药品国家集采行至后半程。非独家品种医保支付标准的出台，则给未来仿制药品种带来增量逻辑，建议关注九典制药、一品红、京新药业、恩华药业、苑东生物等；同时简易续约标准完善有望使创新药降价更加温和，建议关注恒瑞医药、信达生物、荣昌生物、东诚药业等。

投资策略

投资策略：主线一：创新药关注非肿瘤差异化治疗领域。肿瘤治疗领域相同靶点扎堆现象严重，构建非肿瘤治疗领域新赛道的差异化竞争是创新药的另一个发展方向。我们重点关注：1) 减肥药物领域；2) 阿尔茨海默症治疗领域；3) 核医学领域。主线二：中特估板块重点关注中药及医药流通。我们认为医药是“中特估”核心主线之一，其中我们建议重点关注：1) 政策支持的中药板块；2) 估值低且边际向上的流通板块。主线三：器械板块疫后复苏叠加集采恐慌释放，看好后续表现。我们建议优选其中基本面过硬、具备长发展逻辑的公司。另一方面，进军国际市场大大提升了国内医疗器械公司的业务空间。而能够进入欧美等发达国家主流市场的产品更从中获得了质量背书，进而反哺国内市场。主线四：关注其它短期受挫后的边际改善板块：1) CXO & 生命科学上游：美联储加息预期接近尾声，更多创新疗法在临床实现突破，经过近两年调整biotech估值泡沫出清、性价比凸显，行业兼并加速，未来投融资环境也有望逐步回暖，带动CXO与生命科学上游行业转暖。2) 疫苗：呼吸道传染病重心转移，流感、结核等预防产品有望得到重视；3) 消费升级：可选医疗有望实现快速增长。

周观点



行业要闻荟萃

1) 华东医药GLP-1受体激动剂利拉鲁肽注射液获批新适应症，用于肥胖或超重患者；2) 卫材与渤健联合开发的lecanemab（商品名：Leqembi）获FDA完全批准上市，用于治疗阿尔茨海默症；3) FDA接受安斯泰来靶向Claudin18.2抗体zolbetuximab的BLA，并授予其优先审评资格，拟治疗胃或胃食管结合部腺癌患者；4) 信立泰血管紧张素II受体-脑啡肽酶双重抑制剂（ARNi）沙库巴曲阿利沙坦钙片上市申请获得CDE受理，拟申请适应症为治疗轻、中度原发性高血压。



行情回顾

上周A股医药板块下跌2.06%，同期沪深300指数下跌0.44%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第23位。上周H股医药板块下跌0.54%，同期恒生综指下跌2.41%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3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PET/CT 装机加速。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。22年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现波动已没有意义，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23-24年公司净利润增速分别为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，2023-2024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
		2023-7-7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
东诚药业	002675.SZ	14.02	0.38	0.49	0.61	36.9	28.6	23.0	强烈推荐
凯莱英	002821.SZ	119.13	9.02	6.40	6.42	13.2	18.6	18.6	强烈推荐
固生堂	2273.HK	43.10	0.80	1.05	1.45	53.9	40.9	29.8	强烈推荐
迈瑞医疗	300760.SZ	291.64	7.94	9.55	11.65	36.7	30.5	25.0	推荐
心脉医疗	688016.SH	179.80	4.96	6.29	8.33	36.3	28.6	21.6	推荐
新产业	300832.SZ	61.56	1.69	2.10	2.71	36.4	29.3	22.7	推荐
爱尔眼科	300015.SZ	17.81	0.36	0.52	0.67	48.8	34.3	26.6	推荐
通策医疗	600763.SH	100.00	1.71	2.43	3.28	58.5	41.2	30.5	推荐
九典制药	300705.SZ	25.66	0.82	1.04	1.38	31.3	24.7	18.6	推荐
昆药集团	600422.SH	17.74	0.51	0.82	0.99	34.8	21.6	17.9	推荐
一品红	300723.SZ	28.44	1.01	1.36	1.83	28.1	20.9	15.5	推荐
康缘药业	600557.SH	24.17	0.75	0.98	1.23	32.2	24.7	19.7	推荐
苑东生物	688513.SH	53.70	2.05	2.20	2.80	26.2	24.4	19.2	推荐



1. 华东医药GLP-1受体激动剂利拉鲁肽注射液获批新适应症，用于肥胖或超重患者

华东医药全资子公司中美华东收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症的上市许可申请获得批准。。

点评：在肥胖或体重超重患者的治疗领域，中美华东现有产品奥利司他胶囊为处方药（卡优平）和OTC（健姿）双跨产品，通过近年来国内市场销售和推广，已积累一定的学术推广基础和市场资源。此次公司获得利拉鲁肽注射液（肥胖或超重适应症）药品注册证书，将进一步补充公司内分泌领域产品线，与现有的奥利司他胶囊实现临床和院内外市场的协同互补，为后续公司GLP-1类产品的上市奠定良好的市场基础。同时，作为中国大陆第一款获批的GLP-1类减肥药物，将满足更多肥胖和超重患者的用药选择。利拉鲁肽属于GLP-1受体激动剂，GLP-1类产品兼具减肥、降糖和心血管获益的功效，是相对成熟稳定和安全的靶点。围绕GLP-1靶点，公司已构筑了包括口服、注射剂在内的长效及多靶点全球创新药和生物类似药相结合的全方位和差异化的产品管线。公司目前在研的GLP-1产品包括生物类似药司美格鲁肽注射液、口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002片和TTP273、双靶点激动剂HDM1005及SC0-094、长效三靶点激动剂DR10624等多款产品。



2. 卫材与渤健联合开发的lecanemab（商品名：Leqembi）获FDA完全批准上市，用于治疗阿尔茨海默症

7月6日，美国食品药品监督管理局（FDA）宣布，完全批准阿尔茨海默病（AD）新药lecanemab（仑卡奈单抗）上市。这是20年来首款获得FDA完全批准的阿尔茨海默病新药。。

点评：研究结果显示与安慰剂相比，使用Lecanemab治疗18个月后，患者的认知和记忆功能下降的速度减慢了27%，并且在治疗6个月时，用药组和对照组就出现了统计学显著差异。在安全性方面，相比其他同类抗A β 药物，Lecanemab造成的脑水肿和脑出血的发生率相对较低，分别为12.6%和17.3%。



3. FDA接受安斯泰来靶向Claudin18.2抗体zolbetuximab的BLA，并授予其优先审评资格，拟治疗胃或胃食管结合部腺癌患者

安斯泰来宣布，FDA已接受其靶向Claudin18.2抗体zolbetuximab的BLA，并授予其优先审评资格，拟一线治疗CLDN18.2阳性局部晚期不可切除或转移性HER2阴性胃或胃食管结合部腺癌患者。

点评：这项全球随机、安慰剂对照、双盲的SPOTLIGHT试验招募了至少18岁的HER2阴性、先前未治疗、不可切除、局部晚期或转移性胃癌或GEJ腺癌患者，这些患者为CLDN18.2阳性，定义为至少75%的肿瘤细胞上有中-强膜状CLDN18染色。患者还需要根据RECIST v1.1标准有可评估的疾病，ECOG性能状态为0或1，并有足够的器官功能。SPOTLIGHT的研究结果显示，与安慰剂加mFOLFOX6相比，Zolbetuximab加mFOLFOX6能显著改善无进展生存期(PFS)和总生存期(OS)。Zolbetuximab组(n = 283)和安慰剂组(n = 282)的中位随访时间为12.94个月，Zolbetuximab/mFOLFOX6的中位PFS为10.61个月(95% CI, 8.90-12.48)，安慰剂/mFOLFOX6为8.67个月(95% CI, 8.21-10.28)(HR, 0.75;95% CI, 0.60-0.94;P = 0.0066)。此外，港安健康国际医疗补充，在实验组22.14个月和对照组20.93个月的中位随访中，在mFOLFOX6中加入Zolbetuximab后，中位OS为18.23个月(95%CI, 16.43-22.90)，而单独使用mFOLFOX6为15.54个月(95%CI, 13.47-16.53)(HR, 0.75;95%CI, 0.60-0.94;P=.0053)。



4. 信立泰血管紧张素II受体-脑啡肽酶双重抑制剂(ARNi)沙库巴曲阿利沙坦钙片上市申请获得CDE受理，拟申请适应症为治疗轻、中度原发性高血压

近日，深圳信立泰药业提交的沙库巴曲阿利沙坦钙片(项目代码：S086)申报上市申请获得国家药品监督管理局受理。

点评：S086是一种血管紧张素II受体-脑啡肽酶双重抑制剂(ARNi)，目标适应症为高血压和慢性心衰；目前慢性心衰正处于III期临床研究阶段。

S086由公司自主创新研发，是全球第二个进入临床的ARNi类小分子化学药物，其药物相互作用风险小，安全性好，对心、肾等靶器官均有保护作用。该产品若能获批上市，将进一步丰富公司在心血管领域的创新产品管线，满足未被满足的临床需求，提升公司在慢病领域的综合竞争力。

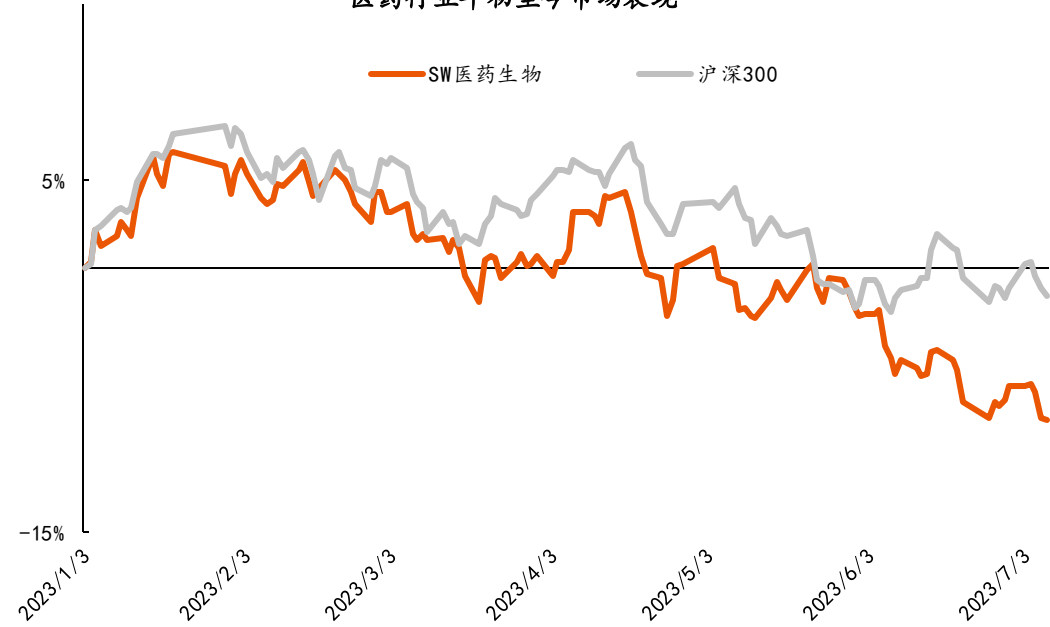
涨跌幅数据

本周回顾

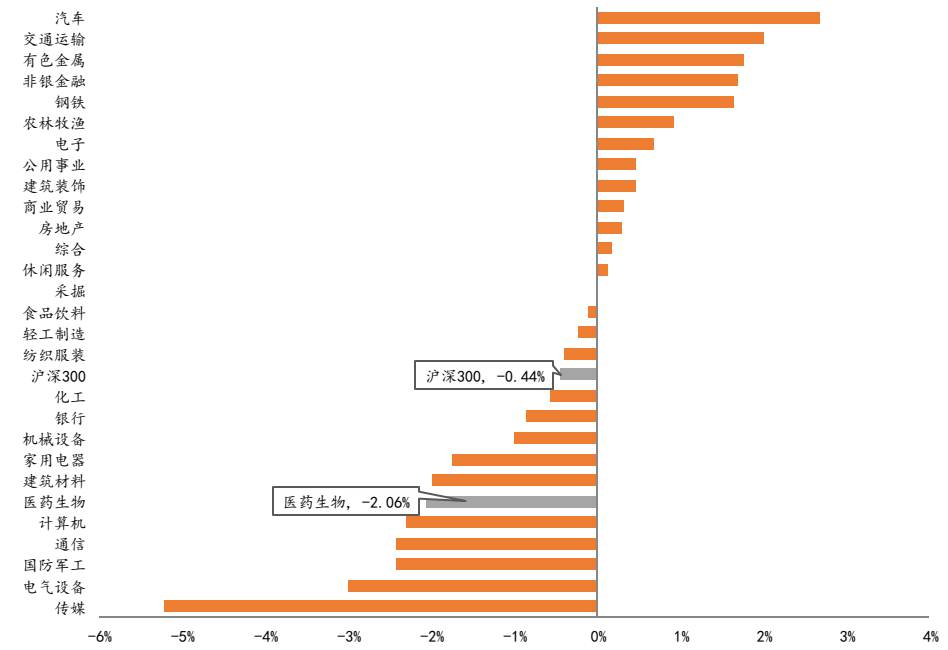
上周医药板块下跌2.06%，同期沪深300指数下跌0.44%；申万一级行业中13个板块上涨，14个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第23位。



医药行业年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

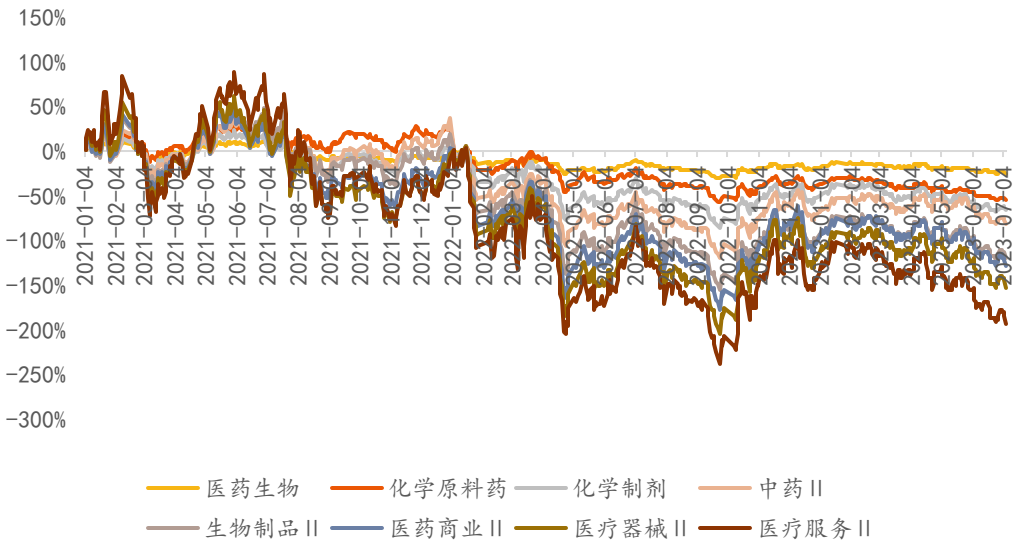
涨跌幅数据

本周回顾

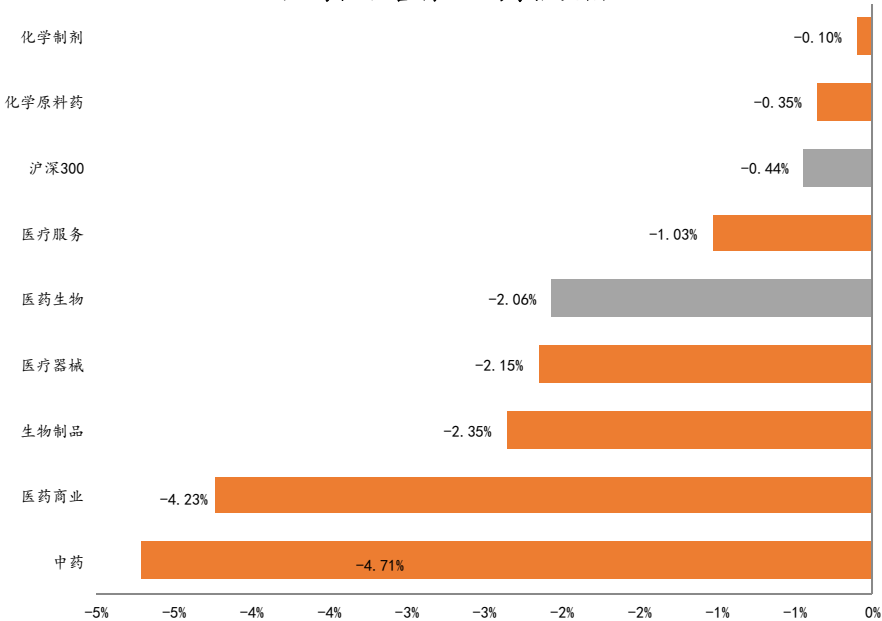
医药子行业全部下跌，其中跌幅最小的是化学制剂，跌幅0.10%，跌幅最大的是中药，跌幅4.71%。

截止2023年7月7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34.06%，低于历史均值54.72%。

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：通化金马（+15.63%）、吉药控股（+13.11%）、国农科技（+11.34%）。
跌幅TOP3：延安必康（-24.10%）、康恩贝（-16.79%）、昆药集团（-14.38%）。

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	000766.SZ	通化金马	15.63	1	002411.SZ	延安必康	-24.10
2	300108.SZ	吉药控股	13.11	2	600572.SH	康恩贝	-16.79
3	000004.SZ	国农科技	11.34	3	600422.SH	昆药集团	-14.38
4	002940.SZ	昂利康	9.21	4	002198.SZ	嘉应制药	-13.27
5	600671.SH	天目药业	9.04	5	600530.SH	交大昂立	-12.05
6	300558.SZ	贝达药业	8.29	6	600557.SH	康缘药业	-11.98
7	300683.SZ	海特生物	8.07	7	000028.SZ	国药一致	-11.90
8	688177.SH	百奥泰	7.90	8	600833.SH	第一医药	-11.80
9	603567.SH	珍宝岛	7.15	9	600750.SH	江中药业	-11.45
10	300639.SZ	凯普生物	5.79	10	603896.SH	寿仙谷	-11.11
11	000963.SZ	华东医药	5.16	11	300314.SZ	戴维医疗	-10.97
12	002758.SZ	华通医药	5.08	12	300396.SZ	迪瑞医疗	-10.19
13	603351.SH	威尔药业	5.03	13	300298.SZ	三诺生物	-10.17
14	002294.SZ	信立泰	4.84	14	000989.SZ	九芝堂	-10.04
15	600200.SH	江苏吴中	4.30	15	603108.SH	润达医疗	-10.01

港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数下跌0.54%，同期恒生综指下跌2.41%；WIND一级行业所有板块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第3位；医药子行业1个上涨，4个下跌，其中涨幅最大的是香港生物科技，涨幅2.49%，跌幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅4.05%。截止2023年7月7日，医药板块估值为13.78倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为78.93%，低于历史均值151.01%。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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2023版权所有。保留一切权利。