



华安证券
HUAAN SECURITIES

药品行业2022中报总结与展望： 创新药白马股和小龙头或将迎来新机遇

分析师：谭国超（S0010521120002）

2022年9月5日



目录

- 2022H1创新药板块基本面复盘
- 创新药具体标的情况
- 风险提示

核心观点一：基本面复盘

➤ 基本面复盘：

● 从A股抽样的42家创新药公司数据来看（成熟药企+biotech），2022年H1虽然在疫情期间承压，但整体上半年度板块营收仍然实现了正增长。

1. 营业收入方面：抽样的42家A股创新药公司中，2022H1营业总收入为1005.7亿元，同比2021H1增长2.36%。
2. 研发费用方面：创新药研发持续投入，2022H1同比增长13.79%，相比Q1增速9.68%有所加快，研发势头良好。
3. 销售费用方面：2022上半年销售费用有所下调，销售费用率为27.80%，销售费用同比增速-2.77%，也意味着创新药业务结构趋于优化。
4. 在Biotech板块中，最高收入为42.1亿元，最高收入增速为1033%，中位收入为2.29亿元，中位收入增速为0%，约一半企业未来将产生营收。研发增速最高为125%，中位研发增速为21%。
5. 在成熟药企板块中，增长相对稳定，H1最高营业收入为213.40亿元，最高增速为52.3%，中位营业收入为50.84亿元，中位增速5.9%。

● 从基金全部持仓来看，成熟药企更受青睐，非医药基金对创新药参与更多。

1. 2022年中报中，全基金持仓的创新药企业总市值为474.72亿元。全基金持仓数量TOP10的创新药企业中有7家均为成熟药企，全基金持仓市值TOP10的创新药企业中有8家均为成熟药企，全基金更倾向于配置成熟创新药企业。
2. 2022年中报中，医药基金持仓的创新药企业总市值为188.95亿元，占全基金重仓市值的39.80%，非医药基金对创新药参与更多。
3. 2022年中报中，恒瑞医药持股基金数为740，持股市值155.32亿元（为第二名华东医药的2倍），恒瑞医药是最受全基金青睐的创新药企。

● 从基金重仓持仓来看，成熟药企更受青睐，医药基金与非医药基金参与度持平。

1. 2022年中报中，全基金重仓的创新药企业总市值为185.72亿元。全基金重仓数量TOP10的创新药企业中有8家均为成熟药企，全基金重仓市值TOP10的创新药企业中有7家均为成熟药企，全基金更倾向于配置成熟创新药企业。
2. 2022年中报中，医药基金重仓的创新药企业总市值为95.86亿元，占全基金重仓市值的51.61%，占据半壁江山。
3. 2022年中报中，恒瑞医药的重仓基金数为174，重仓持股市值为83.26亿元（为第二名华东医药的3倍），恒瑞医药是当之无愧最受青睐的创新药企业。

核心观点二：具体公司关注情况

➤ 具体公司：

● 基本面向好的白马股：恒瑞医药、百济神州

1. 恒瑞医药：集采利空逐步释放，11个创新药利好兑现，后续管线丰富，创新药+仿制药出海未来可期。
2. 百济神州：海外BTK放量持续兑现，PD-1出海或将带来更多增量。国内PD-1+BTK竞争格局好，放量快，自研+合作管线储备丰富。

● 细分赛道小龙头：荣昌生物、特宝生物、艾迪药业、信立泰、科伦药业、科济药业、苑东生物、海创药业

1. 荣昌生物：业绩持续兑现，ADC+自免国内领先，渗透空间广阔，管线开发全面。
2. 特宝生物：乙肝药物竞争格局极好，渗透率低，空间极大，2016年上市后6年持续兑现高增速业绩，在研治愈适应症及管线或将带来第二增长曲线。
3. 艾迪药业：HIV领域暂无治愈药物，需要终生服药控制。公司第三代口服药ACC007纳入医保，2022年为商业化元年，后续复方制剂ACC008持续补充HIV治疗方案，业绩增速明朗。
4. 信立泰：氯吡格雷利空出尽，业绩连续得到验证，阿利沙坦酯医保后多渠道销售，恩那度司他有望年内获批，未来几年多款产品预计上市。
5. 科伦药业：2项ADC授权MSD证明科伦创新平台价值、控股子公司川宁生物有望科创板上市、集采全新入场仿制药转利空为利好。
6. 科济药业：实体瘤+血液瘤CAR-T的领跑者，Q3血液瘤CAR-T CT053有望提交NDA，美国工厂完成首例CAR-T生产，管线进展未来可期。
7. 苑东生物：纳美芬已向美国FDA提交ANDA申请，有望出海。32个高端化药实现产业化，有望共同放量。创新药持续研发或将持续兑现。
8. 海创药业：氘代AR前列腺癌III期研究到达主要研究终点，PROTAC及URAT1等国内领先，后续研发兑现可期，氘代AR有望未来NDA。



目录

- 2022H1创新药板块基本面复盘
- 创新药具体标的情况
- 风险提示

创新药疫情下稳中有涨，研发投入持续增加，销售费用下降

从A股的42家创新药公司数据来看，2022年H1虽然在疫情期间承压，但整体上半年度板块发展较为稳健。

● 营业收入

抽样的42家创新药公司中，2022H1营业总收入为1005.7亿元，同比2021H1增长2.36%。

● 研发费用

创新药研发持续投入，2022H1同比增长13.79%，相比Q1增速9.68%有所加快，研发势头良好。

● 销售费用

2022上半年销售费用持续下调，同比增速-2.77%，销售费用率为27.80%，也意味着创新药业务结构趋于优化。

我们选取了42家A股创新药企业（见后页表格）作为创新药样本库进行分析。

亿元	2019	2020	2021	2022H1
营业总收入	1786.98	1779.29	2029.47	1005.70
YoY	19.53%	-0.43%	14.06%	2.36%
毛利润	1106.69	1086.27	1216.57	581.64
YoY	24.51%	-1.85%	12.00%	-4.70%
毛利率	61.93%	61.05%	59.95%	57.83%
归母净利润	38.12	16.72	57.40	-10.29
YoY	-57.95%	-56.14%	243.32%	-115.99%
净利润	2.13%	0.94%	2.83%	-1.02%
扣非归母净利润	28.36	-23.99	15.72	-14.56
YoY	-62.06%	-184.60%	165.52%	-133.93%
扣非净利率	1.59%	-1.35%	0.77%	-1.45%
研发费用	243.25	313.31	355.42	175.29
YoY	46.79%	28.80%	13.44%	13.79%
研发费率	13.61%	17.61%	17.51%	17.43%
销售费用	561.26	537.94	590.91	279.58
YoY	27.24%	-4.16%	9.85%	-2.77%
销售费率	31.41%	30.23%	29.12%	27.80%

单位：亿元

资料来源：Wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药A股企业样本库明细

序号	代码	简称	市值	PE(TTM)
1	688091.SH	上海谊众-U	106.70	154.1712
2	688321.SH	微芯生物	93.93	956.3124
3	002437.SZ	誉衡药业	56.49	-132.3800
4	002653.SZ	海思科	201.78	213.2742
5	300683.SZ	海特生物	48.99	124.6232
6	688578.SH	艾力斯-U	102.33	82.9383
7	A22133.BJ	锦波生物	0.00	0.0000
8	688177.SH	百奥泰-U	83.93	-93.4575
9	688331.SH	荣昌生物	303.15	131.1360
10	688136.SH	科兴制药	47.33	122.5787
11	300558.SZ	贝达药业	188.58	71.7844
12	002019.SZ	亿帆医药	142.59	63.1423
13	600276.SH	恒瑞医药	2,162.48	54.3070
14	002294.SZ	信立泰	286.28	44.3887
15	002317.SZ	众生药业	110.60	57.5837
16	300573.SZ	兴齐眼药	80.31	34.1446
17	002755.SZ	奥赛康	80.75	62.4833
18	002793.SZ	罗欣药业	102.12	-1,104.5154
19	000963.SZ	华东医药	716.72	30.6049
20	688566.SH	吉贝尔	34.86	34.3957
21	688687.SH	凯因科技	28.30	25.9495

序号	代码	简称	市值	PE(TTM)
22	600196.SH	复星医药	1,073.47	28.2475
23	300723.SZ	一品红	71.43	20.7916
24	002422.SZ	科伦药业	309.88	20.9687
25	000513.SZ	丽珠集团	296.68	17.1416
26	600380.SH	健康元	207.57	14.3901
27	688658.SH	悦康药业	75.02	15.8703
28	688062.SH	迈威生物-U	63.70	-7.4631
29	688302.SH	海创药业-U	35.55	-11.6178
30	688192.SH	迪哲医药-U	126.99	-17.7317
31	688235.SH	百济神州-U	1,347.57	-9.6820
32	688266.SH	泽璟制药-U	71.93	-13.8048
33	688221.SH	前沿生物-U	50.15	-17.3011
34	688520.SH	神州细胞-U	217.19	-31.9312
35	300006.SZ	莱美药业	42.98	-23.6139
36	688176.SH	亚虹医药-U	66.63	-33.4918
37	430047.BJ	诺思兰德	27.81	-46.7911
38	300204.SZ	舒泰神	53.74	-33.5199
39	688180.SH	君实生物-U	486.14	-29.5948
40	300436.SZ	广生堂	52.13	-118.4416
41	688382.SH	益方生物-U	74.35	-17.8734
42	688278.SH	特宝生物	134.24	55.3012

资料来源：Wind（数据截至20220903）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

Biotech有产品营收的公司增速较高，约一半公司未来将产生营收

- 在A股的42家公司，选取刚开始盈利或未盈利创新药企业作为biotech样本，最高收入为42.1亿元，最高收入增速为1033%，中位收入为2.29亿元，中位收入增速为0%，约一半企业未来将产生营收。研发增速最高为125%，中位研发增速为21%。

序号	代码	简称	市值(亿元)	PE(TTM)	营业收入增速%				扣非归母净利润增速%				研发费用增速%				销售费用率%			
					2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1
1	688091.SH	上海谊众-U	106.70	154.1712	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-25.8%	-9.0%	41.0%	409.8%	1223%	-90%	-26%	-72%	0.0%	0.0%	0.0%	56.8%
2	688321.SH	微芯生物	93.93	956.3124	17.7%	55.0%	59.7%	17.8%	-23.1%	-59.6%	-170.1%	-52.6%	19%	79%	41%	31%	34.6%	42.3%	44.2%	49.4%
3	002437.SZ	誉衡药业	56.49	-132.3800	-7.8%	-39.6%	3.0%	4.0%	-267966.4%	88.3%	91.4%	-21.0%	51%	-32%	-22%	-14%	53.6%	53.2%	59.7%	57.8%
4	002653.SZ	海思科	201.78	213.2742	14.9%	-15.4%	-16.7%	-2.3%	93.5%	-42.6%	-75.9%	93.9%	15%	72%	7%	-7%	38.7%	43.5%	38.1%	35.2%
5	300683.SZ	海特生物	48.99	124.6232	5.0%	-15.5%	17.3%	71.7%	-47.6%	-220.3%	113.3%	145.5%	110%	37%	20%	35%	61.9%	50.2%	29.0%	23.7%
6	688578.SH	艾力斯-U	102.33	82.9383	-86.4%	-10.9%	94410.0%	147.3%	-73.6%	-78.3%	82.6%	103.9%	75%	10%	25%	-4%	0.0%	0.0%	16432.4%	50.7%
7	A22133.BJ	锦波生物	0.00	0.0000	21.8%	3.4%	44.7%	50.7%	-39.0%	-37.9%	112.6%	43.4%	74%	72%	22%	84%	18.9%	27.6%	23.3%	24.0%
8	688177.SH	百奥泰-U	83.93	-93.4575	0.0%	26327.1%	352.2%	-30.3%	-22.2%	18.0%	106.4%	-1148.4%	18%	-12%	-3%	17%	0.0%	2203.5%	58.2%	20.7%
9	688331.SH	荣昌生物	303.15	131.1360	-63.7%	-36.9%	46753.3%	1033.3%	-63.5%	-69.3%	122.4%	-9.3%	63%	32%	53%	38%	0.0%	12.9%	794.3%	18.4%
10	300558.SZ	贝达药业	188.58	71.7844	26.9%	20.4%	20.1%	8.5%	50.1%	60.3%	3.5%	-69.5%	7%	11%	56%	31%	40.5%	36.2%	36.6%	36.3%
11	002019.SZ	亿帆医药	142.59	63.1423	12.0%	4.1%	-18.4%	-25.6%	8.5%	10.6%	-74.4%	-42.8%	25%	56%	-40%	-7%	11.9%	12.1%	13.0%	20.2%
12	688062.SH	迈威生物-U	63.70	-7.4631	-21.3%	-82.0%	206.0%	63.0%	-30.7%	-131.2%	-13.6%	-35.3%	115%	60%	7%	20%	0.0%	0.0%	44.0%	130.9%
13	688302.SH	海创药业-U	35.55	-11.6178	18.7%	0.0%	0.0%	0.0%	-140.0%	-264.0%	24.1%	-1.2%	137%	269%	-38%	-5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
14	688192.SH	迪哲医药-U	126.99	-17.7317	4.1%	-32.3%	-62.9%	0.0%	-100.5%	12.4%	-73.4%	-23.4%	100%	4%	34%	28%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
15	688235.SH	百济神州-U	1,347.57	-9.6820	125.5%	-28.2%	257.9%	-13.9%	-44.1%	-64.9%	15.1%	-166.4%	43%	36%	7%	21%	37.3%	46.0%	123.5%	58.7%
16	688266.SH	泽璟制药-U	71.93	-13.8048	0.0%	0.0%	588.2%	148.5%	-80.3%	-30.5%	-40.3%	-33.9%	29%	71%	62%	29%	0.0%	0.0%	126.8%	73.4%
17	688221.SH	前沿生物-U	50.15	-17.3011	991.5%	123.5%	-13.1%	14.7%	-20.9%	-18.7%	-29.5%	-26.2%	-2%	62%	24%	45%	424.6%	96.1%	79.5%	148.6%
18	688520.SH	神州细胞-U	217.19	-31.9312	-10.4%	-87.6%	40852.8%	0.0%	-105.9%	-16.3%	-15.4%	55.7%	19%	18%	20%	6%	0.0%	0.0%	5021.0%	89.9%
19	300006.SZ	莱美药业	42.98	-23.6139	19.0%	-14.8%	-22.6%	-33.6%	-537.6%	-97.2%	62.7%	-94.6%	284%	-35%	-7%	48%	38.5%	51.2%	53.1%	58.3%
20	688176.SH	亚虹医药-U	66.63	-33.4918	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-58.9%	-22.9%	-56.1%	-62.6%	185%	21%	11%	-6%	0.0%	0.0%	0.0%	76840.6%
21	430047.BJ	诺思兰德	27.81	-46.7911	-29.5%	471.4%	37.2%	59.0%	-33.5%	40.8%	-113.4%	-18.9%	62%	-27%	79%	29%	7.8%	5.6%	23.5%	43.7%
22	300204.SZ	舒泰神	53.74	-33.5199	-17.9%	-35.7%	37.4%	-9.3%	-88.6%	-1158.1%	2.7%	-38.9%	32%	52%	49%	13%	60.0%	60.2%	53.5%	48.9%
23	688180.SH	君实生物-U	486.14	-29.5948	26375.5%	105.8%	152.4%	-55.3%	-9.9%	-120.2%	48.3%	-735.0%	76%	88%	16%	12%	700.0%	41.3%	43.1%	18.3%
24	300436.SZ	广生堂	52.13	-118.4416	3.1%	-11.2%	0.5%	11.1%	-141.5%	141.6%	-3232.6%	-25.7%	-24%	-11%	45%	125%	52.2%	50.9%	39.3%	45.8%
25	688382.SH	益方生物-U	74.35	-17.8734	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	-2147.3%	-71.2%	-34.6%	38%	660%	-69%	48%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind（数据截至20220903）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

成熟创新药企业增长稳健，销售费率相对稳定

- 成熟创新药企增长相对稳定，H1最高营业收入为213.40亿元，最高增速为52.3%，中位营业收入为50.84亿元，中位增速5.9%。

序号	代码	简称	市值(亿元)	PE(TTM)	营业收入增速%				扣非归母净利润增速%				研发费用增速%				销售费用率%			
					2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1	2019	2020	2021	2022H1
1	688136.SH	科兴制药	47.33	122.5787	33.7%	2.5%	5.3%	5.7%	47.9%	-14.0%	-65.9%	-93.6%	8%	30%	105%	87%	54.4%	53.7%	58.8%	56.6%
2	600276.SH	恒瑞医药	2,162.48	54.3070	33.7%	19.1%	-6.6%	-23.1%	30.9%	19.7%	-29.5%	-24.1%	46%	28%	19%	-15%	36.6%	35.3%	36.2%	31.9%
3	002294.SZ	信立泰	286.28	44.3887	-3.9%	-38.7%	11.7%	21.2%	-54.2%	-99.4%	7237.9%	29.4%	87%	-51%	-4%	92%	35.3%	32.8%	33.9%	35.4%
4	002317.SZ	众生药业	110.60	57.5837	7.2%	-25.1%	28.1%	9.6%	-29.4%	-313.4%	147.7%	-9.5%	57%	-14%	20%	39%	33.7%	38.1%	38.7%	36.1%
5	300573.SZ	兴齐眼药	80.31	34.1446	25.8%	27.0%	49.3%	29.9%	208.5%	156.7%	117.1%	56.9%	32%	17%	40%	32%	40.4%	35.5%	32.9%	33.6%
6	002755.SZ	奥赛康	80.75	62.4833	14.9%	-16.3%	-17.9%	-39.6%	18.8%	-11.7%	-51.5%	-98.9%	7%	-17%	27%	19%	61.8%	60.3%	64.3%	63.2%
7	002793.SZ	罗欣药业	102.12	-1,104.5154	22.2%	-19.7%	6.3%	-8.7%	39.9%	-48.0%	20.7%	-166.8%	1159%	-14%	-11%	-15%	42.8%	32.9%	28.8%	40.2%
8	000963.SZ	华东医药	716.72	30.6049	15.6%	-5.0%	2.6%	5.9%	15.1%	-5.6%	-9.9%	6.5%	52%	-14%	6%	29%	16.4%	17.7%	15.7%	16.7%
9	688566.SH	吉贝尔	34.86	34.3957	11.9%	4.3%	-9.9%	2.6%	19.7%	3.7%	-18.3%	-34.8%	59%	8%	-13%	72%	50.7%	50.8%	51.0%	51.6%
10	688687.SH	凯因科技	28.30	25.9495	16.9%	4.5%	32.7%	8.8%	96.6%	-7.7%	3.2%	-29.8%	-34%	59%	37%	32%	61.6%	59.9%	61.9%	60.9%
11	600196.SH	复星医药	1,073.47	28.2475	14.7%	6.0%	28.7%	25.9%	6.9%	21.7%	20.6%	15.6%	38%	37%	37%	16%	34.4%	27.9%	23.3%	19.5%
12	300723.SZ	一品红	71.43	20.7916	14.5%	2.3%	31.3%	-5.0%	-31.5%	22.3%	25.0%	0.3%	7%	38%	5%	33%	52.0%	55.8%	58.3%	55.7%
13	002422.SZ	科伦药业	309.88	20.9687	7.9%	-6.6%	4.9%	10.8%	-29.1%	-20.4%	65.1%	76.2%	45%	19%	14%	9%	37.1%	29.7%	29.1%	24.7%
14	000513.SZ	丽珠集团	296.68	17.1416	5.9%	12.1%	14.7%	1.1%	25.8%	20.1%	13.7%	13.7%	34%	21%	30%	9%	33.0%	29.2%	32.2%	30.2%
15	600380.SH	健康元	207.57	14.3901	6.9%	12.9%	17.6%	9.3%	31.3%	16.6%	26.7%	34.5%	28%	18%	30%	14%	33.1%	29.1%	31.6%	29.3%
16	688658.SH	悦康药业	75.02	15.8703	7.7%	1.2%	14.4%	-9.5%	3.1%	45.8%	30.2%	-41.0%	29%	1%	56%	170%	43.9%	46.5%	46.9%	44.8%
17	688278.SH	特宝生物	134.24	55.3012	62.8%	8.8%	42.6%	52.3%	182.1%	28.1%	77.4%	65.2%	32%	44%	6%	34%	57.5%	54.0%	52.8%	49.9%

资料来源：Wind（数据截至20220903）、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药：全部仓位中，全基金倾向配置成熟药企

- 我们选取国内全部基金2022年中报的创新药企业全部仓位进行统计与测算。
- 2022年中报中，全基金持仓的创新药企业总市值为472.74亿元。全基金持仓数量TOP10的创新药企业中有7家均为成熟药企，全基金持仓市值TOP10的创新药企业中有8家均为成熟药企，全基金更倾向于配置成熟创新药企业。

2022Q2全基金持仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	21Q4持股基金数	22Q2持股基金数	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	815	740	6.56	1553209.46
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	367	451	10.54	833035.04
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	344	351	4.32	383275.89
4	300558.SZ	贝达药业	biotech	378	331	14.15	356906.74
5	688180.SH	君实生物-U	biotech	116	279	12.85	415004.17
6	600380.SH	健康元	成熟药企	230	266	4.07	96151.09
7	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	210	252	32.53	308138.26
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	262	246	4.72	103482.27
9	688331.SH	荣昌生物	biotech	0	236	29.38	56215.11
10	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	186	222	3.81	80415.11

2022Q2全基金持仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	持股基金数	持股占流通股比(%)	21Q4持股总市值(万元)	22Q2持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	740	6.56	2136025.44	1553209.46
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	451	10.54	327360.54	833035.04
3	688180.SH	君实生物-U	biotech	279	12.85	189228.00	415004.17
4	600196.SH	复星医药	成熟药企	351	4.32	366041.59	383275.89
5	300558.SZ	贝达药业	biotech	331	14.15	517998.55	356906.74
6	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	252	32.53	290629.77	308138.26
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	67	13.71	31104.05	140717.37
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	246	4.72	124322.44	103482.27
9	600380.SH	健康元	成熟药企	266	4.07	72860.67	96151.09
10	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	222	3.81	55256.72	80415.11

资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药：全部持仓中，非医药基金持仓占主导地位

- 我们选取Wind行业板块主题基金下的医药主题基金（包括：医疗保健、生物科技、制药行业主题基金）2022年中报的创新药企业全部仓位进行统计与测算。
- 2022年中报中，医药基金重仓的创新药企业总市值为188.95亿元，占全基金持仓市值的39.80%，非医药基金的持仓占主导地位。医药基金持仓数量TOP10的创新药企业中有8家均为成熟药企，医药基金持仓市值TOP10的创新药企业中有7家均为成熟药企。

2022Q2医药基金持仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	21Q4持股基金数	22Q2持股基金数	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	000963.SZ	华东医药	成熟药企	74	108	7.44	587664.28
2	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	92	93	2.24	529026.28
3	300558.SZ	贝达药业	biotech	61	78	3.67	92678.58
4	688180.SH	君实生物-U	biotech	29	70	3.76	121499.02
5	600196.SH	复星医药	成熟药企	44	55	2.28	202384.83
6	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	29	45	2.47	54195.43
7	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	19	39	7.11	67300.95
8	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	24	33	0.88	18667.93
9	002294.SZ	信立泰	成熟药企	22	32	0.56	17390.18
10	600380.SH	健康元	成熟药企	28	32	0.72	17045.96

2022Q2医药基金持仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	持股基金数	持股占流通股比(%)	21Q4持股总市值(万元)	22Q2持股总市值(万元)
1	000963.SZ	华东医药	成熟药企	108	7.44	183582.44	587664.28
2	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	93	2.24	662887.30	529026.28
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	55	2.28	192783.61	202384.83
4	688180.SH	君实生物-U	biotech	70	3.76	45806.68	121499.02
5	300558.SZ	贝达药业	biotech	78	3.67	114440.04	92678.58
6	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	39	7.11	43635.49	67300.95
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	23	6.16	10485.39	63235.31
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	45	2.47	17794.80	54195.43
9	002019.SZ	亿帆医药	biotech	21	1.61	24913.71	19158.16
10	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	33	0.88	17305.64	18667.93

资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药：恒瑞医药为最受全基金青睐的创新药企

- 我们选取国内全部基金2022年中报的创新药企业全部位进行统计与测算。
- 2022年中报中，全基金持仓的创新药企业总市值为472.74亿元。其中恒瑞医药的持股基金数为740只，持股市值为155.32亿元（为第二名华东医药的近2倍），恒瑞医药是当之无愧最受全基金青睐的创新药企业。

2022Q2全基金持仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	21Q4持股基金数	22Q2持股基金数	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	815	740	6.56	1553209.46
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	367	451	10.54	833035.04
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	344	351	4.32	383275.89
4	300558.SZ	贝达药业	biotech	378	331	14.15	356906.74
5	688180.SH	君实生物-U	biotech	116	279	12.85	415004.17
6	600380.SH	健康元	成熟药企	230	266	4.07	96151.09
7	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	210	252	32.53	308138.26
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	262	246	4.72	103482.27
9	688331.SH	荣昌生物	biotech	0	236	29.38	56215.11
10	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	186	222	3.81	80415.11

2022Q2全基金持仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	持股基金数	持股占流通股比(%)	21Q4持股总市值(万元)	22Q2持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	740	6.56	2136025.44	1553209.46
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	451	10.54	327360.54	833035.04
3	688180.SH	君实生物-U	biotech	279	12.85	189228.00	415004.17
4	600196.SH	复星医药	成熟药企	351	4.32	366041.59	383275.89
5	300558.SZ	贝达药业	biotech	331	14.15	517998.55	356906.74
6	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	252	32.53	290629.77	308138.26
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	67	13.71	31104.05	140717.37
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	246	4.72	124322.44	103482.27
9	600380.SH	健康元	成熟药企	266	4.07	72860.67	96151.09
10	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	222	3.81	55256.72	80415.11

资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药：重仓持仓中，全基金倾向重仓成熟药企

- 我们选取国内全部基金2022年中报的创新药企业重仓位进行统计与测算。
- 2022年中报中，全基金重仓的创新药企业总市值为185.72亿元。全基金重仓数量TOP10的创新药企业中有8家均为成熟药企，全基金重仓市值TOP10的创新药企业中有7家均为成熟药企，全基金更倾向于配置成熟创新药企业。

2022Q2全基金重仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	22Q1重仓基金数	22Q2重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	146	174	3.52	832577.62
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	36	74	3.59	283366.64
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	70	50	2.43	215109.19
4	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	15	40	13.10	124179.48
5	688180.SH	君实生物-U	biotech	50	34	5.83	188454.26
6	300558.SZ	贝达药业	biotech	22	30	2.64	66708.40
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	11	14	4.19	42990.44
8	600380.SH	健康元	成熟药企	9	11	0.83	19706.81
9	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	10	10	0.76	16553.36
10	688278.SH	特宝生物	成熟药企	3	9	2.12	13946.67

2022Q2全基金重仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	22Q1重仓持股总市值(万元)	22Q2重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	174	3.52	711482.55	832577.62
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	74	3.59	140445.78	283366.64
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	50	2.43	250465.03	215109.19
4	688180.SH	君实生物-U	biotech	34	5.83	243863.08	188454.26
5	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	40	13.10	52170.37	124179.48
6	300558.SZ	贝达药业	biotech	30	2.64	95658.07	66708.40
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	14	4.19	34229.77	42990.44
8	002019.SZ	亿帆医药	biotech	2	2.59	60541.97	30841.50
9	600380.SH	健康元	成熟药企	11	0.83	6911.19	19706.81
10	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	10	0.76	8868.25	16553.36

资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

创新药：重仓持仓中，医药基金占据半壁江山

- 我们选取Wind行业板块主题基金下的医药主题基金（包括：医疗保健、生物科技、制药行业主题基金）2022年中报的创新药企业重仓位进行统计与测算。
- 2022年中报中，医药基金重仓的创新药企业总市值为95.86亿元，占全基金的51.61%，占据半壁江山。

2022Q2医药基金重仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	22Q1重仓基金数	22Q2重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	47	65	1.65	389822.09
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	17	46	2.95	233220.74
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	40	36	2.12	188319.23
4	300558.SZ	贝达药业	biotech	12	15	1.16	29315.55
5	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	3	9	4.28	40500.48
6	688180.SH	君实生物-U	biotech	12	8	0.51	16326.43
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	7	5	3.46	35539.99
8	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	1	3	0.46	10105.70
9	002422.SZ	科伦药业	成熟药企	0	2	0.09	1829.05
10	688278.SH	特宝生物	成熟药企	1	2	0.38	2483.50

2022Q2医药基金重仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	22Q1重仓持股总市值(万元)	22Q2重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	65	1.65	294938.31	389822.09
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	46	2.95	104007.39	233220.74
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	36	2.12	225760.88	188319.23
4	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	9	4.28	9662.42	40500.48
5	002317.SZ	众生药业	成熟药企	5	3.46	28842.35	35539.99
6	300558.SZ	贝达药业	biotech	15	1.16	41735.41	29315.55
7	688180.SH	君实生物-U	biotech	8	0.51	32991.70	16326.43
8	002019.SZ	亿帆医药	biotech	1	0.87	10387.30	10413.76
9	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	3	0.46	100.10	10105.70
10	688278.SH	特宝生物	成熟药企	2	0.38	454.59	2483.50

资料来源：wind、华安证券研究所

创新药：恒瑞医药为最受全基金青睐的创新药企

- 我们选取国内全部基金2022年中报的创新药企业重仓位进行统计与测算。
- 2022年中报中，全基金重仓的创新药企业总市值为185.72亿元。其中恒瑞医药的重仓基金数为174，重仓持股市值为83.26亿元，（为第二名华东医药的近3倍），恒瑞医药是当之无愧最受青睐的创新药企业。

2022Q2全基金重仓数量TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	22Q1重仓基金数	22Q2重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	146	174	3.52	832577.62
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	36	74	3.59	283366.64
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	70	50	2.43	215109.19
4	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	15	40	13.10	124179.48
5	688180.SH	君实生物-U	biotech	50	34	5.83	188454.26
6	300558.SZ	贝达药业	biotech	22	30	2.64	66708.40
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	11	14	4.19	42990.44
8	600380.SH	健康元	成熟药企	9	11	0.83	19706.81
9	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	10	10	0.76	16553.36
10	688278.SH	特宝生物	成熟药企	3	9	2.12	13946.67

2022Q2全基金重仓市值TOP10的创新药企业

序号	代码	简称	类型	重仓基金数	重仓持股占流通股比(%)	22Q1重仓持股总市值(万元)	22Q2重仓持股总市值(万元)
1	600276.SH	恒瑞医药	成熟药企	174	3.52	711482.55	832577.62
2	000963.SZ	华东医药	成熟药企	74	3.59	140445.78	283366.64
3	600196.SH	复星医药	成熟药企	50	2.43	250465.03	215109.19
4	688180.SH	君实生物-U	biotech	34	5.83	243863.08	188454.26
5	300573.SZ	兴齐眼药	成熟药企	40	13.10	52170.37	124179.48
6	300558.SZ	贝达药业	biotech	30	2.64	95658.07	66708.40
7	002317.SZ	众生药业	成熟药企	14	4.19	34229.77	42990.44
8	002019.SZ	亿帆医药	biotech	2	2.59	60541.97	30841.50
9	600380.SH	健康元	成熟药企	11	0.83	6911.19	19706.81
10	000513.SZ	丽珠集团	成熟药企	10	0.76	8868.25	16553.36

资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



目录

- 2022H1创新药板块基本面复盘
- 创新药具体标的情况
- 风险提示

基本面向好的白马股——恒瑞医药

- 自2011年首款创新药艾瑞昔布上市以来，恒瑞医药用二十多年的时间打造了11款创新药，在创新药研发上，已基本形成了上市一批、临床一批、开发一批的良性循环，构筑起强大的自主研发能力。

恒瑞医药已获批上市11款创新药



资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

基本面向好的白马股——恒瑞医药

- 恒瑞医药在研管线储备丰富，共有3款产品处于NDA阶段，10款产品处于III期阶段。
- NDA阶段的包括：
 - SHR-1316 (PD-L1) 联合（卡铂+依托泊苷）一线治疗广泛期小细胞肺癌；
 - 瑞格列汀 (DPP-IV) 单药/联合（二甲双胍）治疗2型糖尿病；
 - SHR8008 (CYP51) 单药治疗急性外阴阴道假丝酵母菌病。

恒瑞医药在研管线

NDA阶段产品	靶点	单药/联合	适应症	进展
SHR-1316	PD-L1	联合(卡铂+依托泊苷)	一线广泛期小细胞肺癌	NDA
		联合(同步化放疗)	一线局限期小细胞肺癌	III期
		联合(化疗)	可切除的II期或III期非小细胞肺癌围手术期治疗	III期
瑞格列汀	DPP-IV	单药	2型糖尿病	NDA
		联合(二甲双胍)	2型糖尿病	NDA
		联合(二甲双胍+恒格列净)	2型糖尿病	III期
SHR8008	CYP51	单药	急性外阴阴道假丝酵母菌病	NDA
		单药	复发性外阴阴道假丝酵母菌病	III期
III期阶段产品	靶点	单药/联合	适应症	进展
SHR-1701	PD-L1/TGF-β	联合(贝伐珠单抗+XELOX)	晚期结直肠癌	III期
		联合(化疗)	晚期或转移性胃癌或食管结合部癌	III期
		联合(替吉奥+奥沙利铂)	可切除胃癌或食管结合部癌围手术期治疗	III期
		联合(化疗)	一线晚期宫颈癌	III期
		联合(化疗)	EGFR突变晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌	III期
苹果酸法米替尼	VEGFR, FGFR, c-kit 等多种激酶	联合(卡瑞利珠单抗+化疗)	晚期非鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	III期
		联合(卡瑞利珠单抗)	一线晚期宫颈癌	III期
		联合(卡瑞利珠单抗)	一线PD-L1表达阳性非小细胞肺癌	III期
		联合(卡瑞利珠单抗)	二线晚期或转移性非小细胞肺癌	III期
SHR-A1811	HER2 ADC	联合(吡咯替尼/帕妥珠单抗/SHR 1316/白蛋白紫杉醇)	HER2 阳性不可切除或转移性乳腺癌	III期
SHR-1314	IL-17A	单药	银屑病	III期
SHR4640	URAT1	单药	强直性脊柱炎	III期
SHR0302	JAK1	单药	原发性痛风伴高尿酸血症	III期
		单药	银屑病关节炎	III期
		单药	强直性脊柱炎	III期
		单药	类风湿性关节炎	III期
		单药	溃疡性结肠炎	III期
		单药	中重度特应性皮炎	III期
		单药	斑秃	III期
SHR-1209	PCSK9	单药	活动性放射学阴性中轴型脊柱关节炎	III期
		单药	原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症	III期
		联合(降脂药)	血脂控制不佳的原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症	III期
SHR8554	MOR	单药	杂合子家族性高胆固醇血症	III期
SHR8058	3-Nov	单药	腹部手术后镇痛	III期
SHR8028	环孢素A	单药	睑板腺功能障碍相关干眼病	III期
			干眼病(角结膜干燥症)	III期

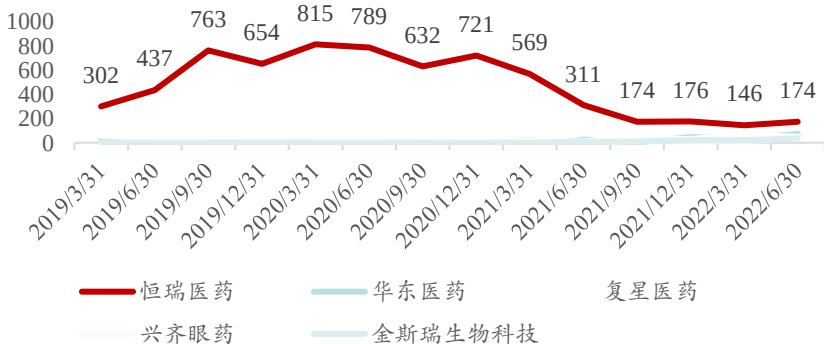
资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

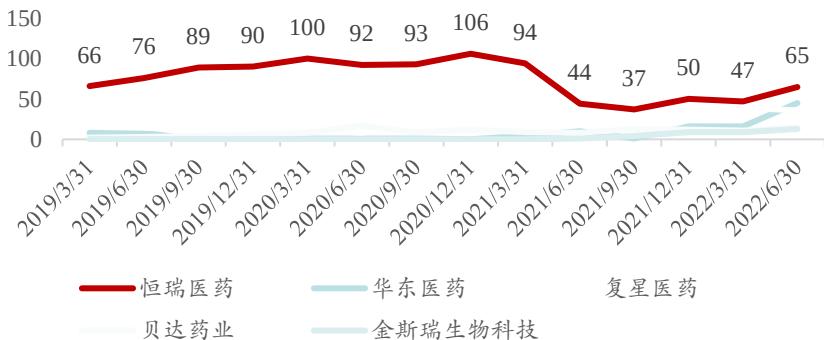
基本面向好的白马股——恒瑞医药

- 即使在行业低谷时期，恒瑞医药仍是最受基金青睐的创新药标的。国内全部基金和医药基金（Wind行业板块主题基金下的医疗保健+制药行业基金）重仓恒瑞医药的数量和重仓市值历年均名列前茅。

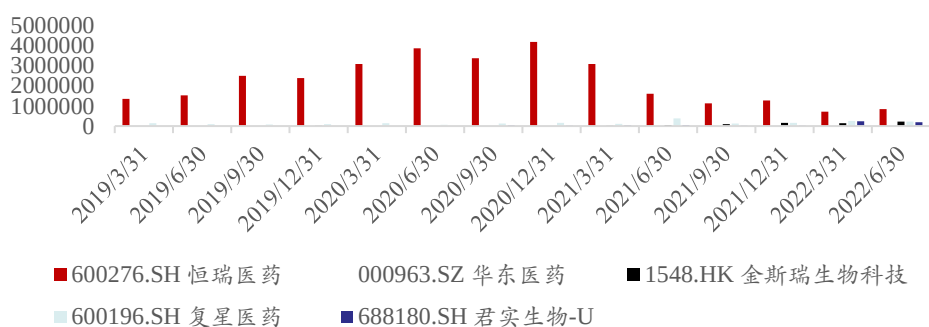
全基金重仓恒瑞医药的数量(个)



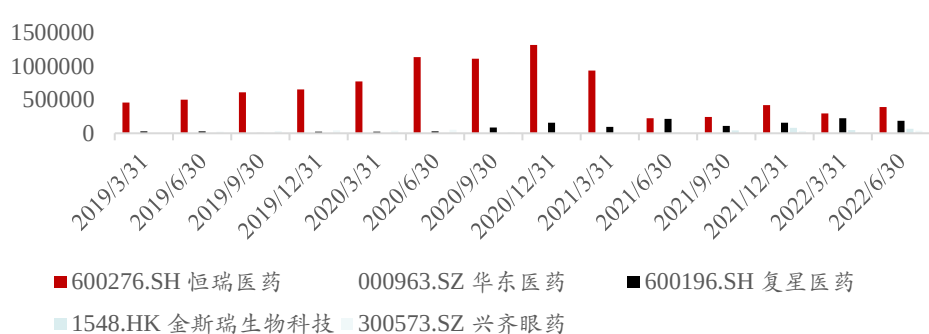
医药基金重仓恒瑞医药的数量(个)



全市场基金重仓恒瑞医药的市值变化(万元)



医药基金重仓恒瑞医药的市值变化(万元)



资料来源: wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

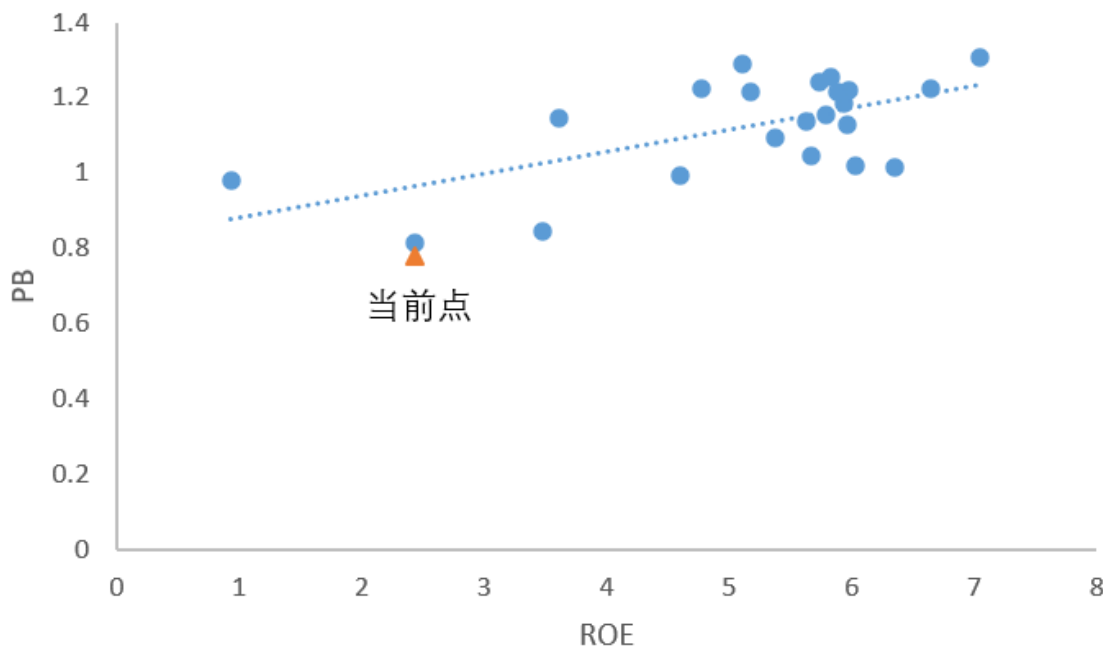
华安证券研究所



基本面向好的白马股——恒瑞医药

- **PB-ROE模型下，恒瑞医药当前估值低于合理估值水平。**在时间序列维度下，对2017年Q1-2022年Q2期间恒瑞医药的PB-ROE进行建模。2022年9月3日恒瑞医药ROE为2.44%，对应PB为0.78倍，估值低于2017年以来的线性回归中枢。

PB-ROE模型下恒瑞医药的估值情况（截至2022年9月3日）



资料来源：wind、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



基本面向好的白马股——百济神州

	1期	11期	111期	已通定	已上市
百悦泽* (泽布替尼, BTK)	R/R MCL ¹				
	WM (2021年9月1日美国FDA已获批, 2022年3月15日以色列卫生部已获批)				
	R/R MZL (2021年9月15日美国FDA授予加速批准, 2022年2月18日加拿大卫生部获批)				
	WM ²				
	R/R MCL, R/R CLL/SLL (2021年6月3日中国NMPA附条件批准)				
	R/R WM (2021年6月18日中国NMPA附条件批准)				
	CLL/SLL (美国FDA已受理申请, FDA决议的目标日期为2022年10月22日)				
	CLL, MZL (欧洲药品管理局EMA已受理申请)				
	WM, CLL/SLL				
	继发性肾衰				
联合治疗	成熟B细胞恶性肿瘤				
	既往经治CLL/SLL (对伊布替尼、Acalabrutamib不耐受)				
	+利妥昔单抗 1L MCL				
	+CYP3A抑制剂 B细胞恶性肿瘤				
	+奥美珠单抗 R/R FL				
	+泰来替尼+/-利妥昔单抗 R/R DLBCL				
	R/R cHL (2019年12月26日附条件批准), 2L+UC (2020年4月10日附条件批准), 2L/3L HCC (2021年6月23日附条件批准), 2L/3L NSCLC (2022年1月6日获批), 2/3L MSI-H或 dMMR实体瘤 (2022年3月11日附条件批准), 2L ESCC (2022年4月15日获批)				
	MSI-H 或 dMMR 结直肠癌 (CRC)				
	2L ESCC (美国FDA已受理申请, FDA决议的目标日期为2022年7月12日)				
	2L ESCC, 2L NSCLC (欧洲药品管理局已受理申请, 目前正在评审中)				
百泽安* (替雷利珠单抗, PD-1)	1L HCC				
	R/R NK细胞/T细胞淋巴瘤				
	1L S ₄ NSCLC (2021年1月13日获批), 1L替S ₄ NSCLC (2021年6月23日获批)				
	1L NSCLC (欧洲药品管理局已受理申请, 目前正在评审中)				
	1L NPC				
	1L SCLC, 1L/11A NSCLC, 局限型ESCC, 1L UC				
	1L GC/G/EJC				
	1L ESCC				
	ESCC				
	ESCC新辅助治疗				
+联合治疗	1L HCC				
	实体瘤				
	sandatumab (HER2 双抗) + 化疗				
	+帕米单抗 (PARP)				
	+索凡替尼 (VEGFR, FGFR, CSF-1R)				
	+呋喹替尼 (VEGFR)				
	+泽布替尼				
	B细胞恶性肿瘤				

百汇泽安* (帕米单抗, PARP)	3L gBRCA+ OC (2021年5月7日获批)				
	2L铂敏感OC维持治疗				
	1L铂敏感OC维持治疗				
	HER2-BRCA突变型乳腺癌				
	实体瘤				
	+TMZ (化疗)				
	+RT/TMZ (RT/化疗)				
	胶质母细胞瘤				
	+百泽安* (替雷利珠单抗)				
	1L NSCLC				
欧司珀利单抗(TIGIT)	R/M宫颈癌, R/M ESCC				
	实体瘤				
	+替雷利珠单抗				
	1L SCLC				
	+cCRT				
	III期不可切除NSCLC				
	+替雷利珠单抗+化疗				
	1L NSCLC				
	+替雷利珠单抗+BAT1700				
	1L HCC				
Lifirafenib (BRAF二聚体)	R/R DLBCL				
	+midamecinib				
	B-Raf 或 K-RAS/N-RAS突变实体瘤				
	BGB-A425 (TIM-3)				
	单药治疗; +替雷利珠单抗				
	BGB-A333 (PD-L1)				
	单药治疗; +替雷利珠单抗				
	BGB-A445(ON40)				
	+百泽安* (替雷利珠单抗)				
	实体瘤				
BGB-11417 (Bcl-2)	单药治疗; +泽布替尼				
	B细胞恶性肿瘤				
	+地塞米松; +卡非佐米				
	R/R多发性骨髓瘤				
	+阿扎胞苷 +/- 泊沙康唑				
	AML, MDS				
	单药治疗; +替雷利珠单抗; +泽布替尼				
	B细胞恶性肿瘤; 实体瘤				
	BGB-10188(P3K Delta)				
	单药治疗; +替雷利珠单抗				
BGB-15025 (HPK1)	晚期实体瘤				
	BGB-23339 (TYK2)				
	单药治疗				
	炎症和免疫				
	BGB-16673				
	单药治疗				
	B细胞恶性肿瘤				
	BGB-24714(SMAC 模拟物) ^				
	+/- 化疗				
	实体瘤				

- 2022年半年度公司产品收入为36.76亿元, 较上年同比上升132.2%; 2022年半年度公司营业总收入为42.10亿元, 较上年同比下降13.9%。2022年半年度合作收入为5.34亿元, 主要来自于对与诺华制药分别于2021年第一季度就PD-1抗体药物百泽安获得的6.5亿美元合作预付款、2021年第四季度就TIGIT抑制剂欧司珀利单抗 (ociperlimab) 的3亿美元合作预付款进行的部分收入确认。
- 分产品来看: 2022年上半年, 百悦泽全球销售额总计15.14亿元, 上年同期全球销售额总计4.17亿元。在美国, 百悦泽销售额总计10.15亿元, 上年同期美国市场销售额总计1.68亿元, 2022年上半年, 百泽安在中国的销售总额总计12.51亿元, 上年同期中国市场销售额总计8.00亿元。
- 单二季度来看: 二季度公司产品销售收入3.045亿美元 (同比+120%), 主要得益于自主研发产品百悦泽、百泽安, 以及安进授权产品销售额增长; 百悦泽全球销售额1.287亿美元 (同比+203%), 美国销售额0.884亿美元 (同比+456%), 中国销售额0.367亿美元 (同比+39%)。百泽安中国销售额1.049亿美元 (同比+40%), 随着更多适应症被纳入医保, 新患者需求增加, 百泽安在已获批的9项适应症中的市场渗透率和市场份额取得持续增长;

资料来源: Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

基本面向好的白马股——百济神州

		I期	II期	III期	已递交	已上市
引进管线						
		I期	II期	III期	商业化权利	合作方
sotorasib	(KRAS G12C)	实体瘤、NSCLC、CRC				AMGEN
tarlatamab [△]	(DLL3)	SCLC				
pavutamab [△]	(BCMA)	MM				
AMG 176	(Mcl-1, SM)	血液恶性肿瘤				
AMG 330 [△]	(CD33)	髓系恶性肿瘤				
AMG 427 ^{△△}	(FLT3)	AML				
acapatamab ^{△△}	(PSMA)	前列腺癌				
AMG 509 [△]	(STEAP1 SmAb)	前列腺癌				
AMG 199 ^{△△}	(MUC17)	GC/GEJC				
AMG 650	(口服小分子)	实体瘤				
AMG 506	(FAP×4-1BB, DARPin [®])	实体瘤				中国
AMG 994	双特异性抗体	实体瘤				
AMG 256	(抗PD-1×1L21突变蛋白)	实体瘤				
Sitravatinib [△]	(多激酶抑制剂)+替雷利珠单抗 单药+替雷利珠单抗 单药+替雷利珠单抗	NSCLC、RCC、OC、MEL 实体瘤 HCC、GC/GEJC				
Zanidatamab [△]	(HER2, 双特异性抗体)+化疗+替雷利珠单抗 单药治疗 +化疗; +/-替雷利珠单抗	GEA 胆管癌 乳腺癌、GC、GEA				亚洲 (除日本、非盟、新西兰)
ZW49	(HER2, 双特异性ADC)	表达HER2的癌症				
BGB-3245 ¹	(B-RAP)	实体瘤				亚洲 (除日本)
SEA-CD70	(抗CD70)	MDS、AML				
DKN-01	(DKK1)+替雷利珠单抗+/-化疗	GC/GEJC				亚洲 (除日本、非盟、新西兰)
LBL-007	(LAG-3)+替雷利珠单抗	晚期实体瘤				
Vebicorvir TM (ABI-H0731) [△]	(HBV核心抑制剂)	慢性乙型肝炎病毒				除中国
ABI-H3733	(HBV核心抑制剂)	慢性乙型肝炎病毒				
						中国

- 2022年半年度公司产品收入为36.76亿元，较上年同比上升132.2%；2022年半年度公司营业总收入为42.10亿元，较上年同比下降13.9%。2022年半年度合作收入为5.34亿元，主要来自于对与诺华制药分别于2021年第一季度就PD-1抗体药物百泽安获得的6.5亿美元合作预付款、2021年第四季度就TIGIT抑制剂欧司珀利单抗 (ociperlimab) 的3亿美元合作预付款进行的部分收入确认。
- 分产品来看：
- 2022年上半年，安进公司授权产品在中国的销售额为3.84亿元，其中包括了分别在2021年8月和2022年1月上市的倍利妥（注射用贝林妥欧单抗）和凯洛斯（注射用卡非佐米）所产生的产品收入；上年同期中国市场销售额总计1.15亿元。百时美施贵宝授权产品上半年在中国的销售额为3.27亿元，上年同期中国市场销售额总计2.18亿元。
- 单二季度来看：
- 安进合作产品销售总额0.295亿美元（同比+794%）。BMS合作产品销售总额0.234亿美元（同比+75%）。二季度公司合作收入3710万美元，主要来自于对与诺华分别于2021年第一季度就百泽安达成的6.5亿美元合作的预付款、2021年第四季度就欧司珀利单抗达成的3亿美元合作预付款进行的部分收入确认。

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

细分赛道小龙头——荣昌生物（自免&ADC）

疾病领域	产品代码	靶点	分子类型	适应症	地区	IND	I期	II期	关键/III期	NDA	上市
自身免疫性疾病	RC18 (泰它西普)	BLYS/APRIL	融合蛋白	治疗对标准治疗反应不佳的中度至重度 SLE	中国						确定性临床III期
				单药治疗复发性神经炎/神经病/多发性硬化 (NMOSD)	中国				注册性临床		
				治疗 MTX 疗效不佳的中重度类风湿关节炎 (RA)	中国				注册性临床		
				单药治疗原发性干燥综合征 (SS)	中国			已完成	III期计划中		
				单药治疗 IgA 肾病	中国			已完成	III期计划中		
				单药治疗复发性多发性硬化 (MS)	中国						
				儿童活动性系统性红斑狼疮 (cSLE)	中国		IND 准备				
				单药治疗全身型重症肌无力 (MG)	中国			已完成			
				SLE	美国				注册性临床		
				单药治疗 IgA 肾病	美国						
肿瘤	RC48 (维迪西单抗)	HER2	ADC	单药治疗 HER2 过表达局部晚期或转移性 GC	中国						确定性临床III期
				单药治疗 HER2 过表达局部晚期或转移性 UC	中国						确定性临床III期
				联合治疗围手术期 HER2 表达 (IHC 2+3+) 浸润性乳腺癌	中国						
				单药治疗 IHER2 低表达 (IHC 2+/FISH-) 局部晚期或转移性 BC	中国						
				单药治疗 HER2 阳性存在肝转移的晚期 BC	中国						
				HER2 低及不表达尿路上皮癌	中国						
				单药治疗 HER2 过表达或 HER2 突变的晚期 NSCLC	中国						
				单药治疗一线化疗失败的 HER2 过表达晚期 BTC	中国						
				单药治疗 HER2 表达 (HER2 阳性) 和 HER2 低表达 (HER2 低表达) 妇科恶性肿瘤	中国						
				单药治疗 HER2 表达黑色素瘤	中国				IIa 期		
				联合 RC98PD-L1 治疗胃癌	中国		IND 准备				
				联合 PD-1 抗体治疗一线 UC	中国						
				单药治疗 HER2 表达局部晚期或转移性 UC (Seagen 合作)	美国				注册性临床		

2022年上半年，泰它西普的7项适应症正在不断推进：（1）**系统性红斑狼疮（SLE）**：SLE III期验证性临床试验随访结束，相关临床研究结果预计将于2022年年底前获得。儿童活动性系统性红斑狼疮（cSLE）IND获得临床试验默示许可，并在美国启动国际多中心的III期临床研究；（2）**IgA 肾病**：递交治疗IgA肾病的III期临床试验方案沟通交流申请，美国IgA肾病适应症进行II期临床试验，在美国已招募10名患者；（3）**原发性干燥综合征(pSS)**：治疗pss的II期临床试验获得积极结果，III期临床方案与CDE开展沟通交流会议；（4）**视神经脊髓炎频谱系疾病**：正在中国开展III期临床试验，已招募了133名患者。（5）**类风湿性关节炎**：III期临床试验已完成患者招募工作，预计2022年年底随访结束。（6）**重症肌无力**：完成II期临床试验，并已取得积极结果。（7）**多发性硬化症**：II期临床试验已招募了6名患者。

维迪西单抗的7项适应症正在不断推进：（1）**胃癌（GC）**：用于HER2表达晚期转移性GC的三线治疗的III期验证性临床试验招募了87名患者；联合RC98(PD-L1抗体)治疗HER2表达局部晚期或转移性GC（包括胃食管结合部腺癌）IND获批。（2）**尿路上皮癌（UC）**：联合特瑞普利单抗治疗围手术期肌层浸润性膀胱癌(MIBC) II期IND获批；联合特瑞普利单抗与吉西他滨联合顺铂/卡铂用于治疗既往未接受过系统性化疗的HER2表达局部晚期或转移性UC已招募6名患者；在美国开展治疗一线化疗失败后HER2表达UC的II期临床试验。（3）**乳腺癌（BC）**：治疗既往接受过曲妥珠单抗和紫杉类药物治疗的HER2 阳性存在肝转移的晚期乳腺癌患者获突破性治疗认证，在中国开展 III 期临床试验已招募56名患者；在 HER2 低表达 (IHC 2+及 FISH-) BC 患者中启动 III 期临床试验已招募 212 名患者。（4）**非小细胞肺癌（NSCLC）**：单一疗法治疗HER2过表达(IHC 2+或 IHC 3+)或HER2突变体NSCLC的Ib期临床试验已招募37名患者。（5）**胆道癌（BTC）、妇科恶性肿瘤、晚期黑色素瘤**临床试验稳步推进。

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

细分赛道小龙头——荣昌生物（自免&ADC）

疾病领域	产品代码	靶点	分子类型	适应症	地区	IND	I期	II期	关键/III期	NDA	上市
肿瘤	RC88	间皮素	ADC	单药治疗晚期恶性实体肿瘤(间皮瘤、胆道癌、胰腺癌、卵巢癌、肺腺癌及其他实体瘤)	中国				Ib/IIa期		
	RC98	PD-L1	单克隆抗体	单药治疗晚期恶性实体肿瘤	中国						
	RC108	c-MET	ADC	单药治疗 c-Met阳性晚期恶性实体肿瘤	中国				Ib/IIa期		
	RC118	Claudin 18.2	ADC	Claudin 18.2表达阳性的局部晚期不可切除或转移性恶性实体肿瘤 标准治疗无效或无法耐受标准治疗的局部晚期不可切除或转移性恶性实体肿瘤	中国 澳大利亚						
	RC138	保密	双特异性抗体	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC148	保密	双特异性抗体	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC158	保密	双特异性抗体	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC168	保密	ADC	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC178	保密	ADC	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC188	保密	ADC	多种实体瘤	中国		IND准备				
眼科	RC198	保密	融合蛋白	多种实体瘤	中国		IND准备				
	RC28	VEGF/FGF	融合蛋白	单药治疗 wAMD 单药治疗 DME 单药治疗 DR	中国 中国 中国				Ib/IIa期		
	RC208	保密	纳米抗体	眼科疾病	中国		IND准备				
	RC218	保密	双特异性抗体	眼科疾病	中国		IND准备				
	RC228	保密	双特异性抗体	眼科疾病	中国		IND准备				

- 公司2022年上半年实现营业收入3.50亿元，同比增长1033.35%。
- 公司2022年Q2单季度实现营业收入2.00亿元，同比增长651.83%。
- Q1收入1.5亿元，Q2较Q1环比增长33%，疫情之下增长势头良好。

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

荣昌生物投资建议

- 我们预计2022-2024年公司收入分别为8.09亿元、13.28亿元、22.13亿元，分别同比增长-43.3%、64.1%、66.7%；2022-2024年归母净利润分别为-7.33亿元、-5.82亿元、-3.39亿元，分别同比增长-365.48%、20.64%、41.78%。我们看好公司肿瘤和自免管线的商业化，以及后续里程碑付款及管线兑现带来的估值重修，我们首次覆盖，给予“买入”评级。
- 销售不及预期风险；研发和审批风险；医药政策变动风险。

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1426	809	1328	2213
收入同比（%）	46753.3%	-43.3%	64.1%	66.7%
归属母公司净利润（百万元）	276	-733	-582	-339
净利润同比（%）	139.6%	-365.5%	20.6%	41.8%
毛利率（%）	95.2%	81.5%	87.0%	88.0%
ROE（%）	8.0%	-13.8%	-12.3%	-7.7%
每股收益（元）	0.57	-13.48	-10.69	-6.23
P/E	0.00	-4.13	-5.21	-8.95
P/B	—	0.57	0.64	0.69
EV/EBITDA	-5.96	0.55	-1.04	-5.61

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

细分赛道小龙头——特宝生物（乙肝治疗）

特宝生物管线

产品	适应症	临床前	剂量爬坡		剂量拓展		关键性试验		NDA/BL A	上市
			临床Ia	临床Ib	临床IIa	临床IIb	临床III			
派格宾	病毒性肝炎									★
	慢性乙肝临床治愈研究									
特尔立	肿瘤、血液病									★
特尔津	肿瘤、血液病									★
特尔康	肿瘤、血液病									★
YPEG-G-CSF（Y型聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子）	化疗后中性粒细胞缺乏									
YPEG-GH（Y型聚乙二醇重组人生长激素）	生长激素缺乏症									
YPEG-EPO（Y型聚乙二醇重组人促红素）	慢性肾功能不全导致的贫血									
ACT50	肿瘤相关疾病									
ACT60	过敏性呼吸道疾病									
AK0706	慢性乙肝									

报告期内，公司实现营业收入71,486.78万元，**同比增长52.35%**；实现归属于上市公司股东的净利润13,365.41万元，**同比增长85.36%**。

报告期内公司营业收入同比增长52.35%，主要原因是：随着慢性乙肝临床治愈科学证据的不断积累和认知水平的提升，公司产品派格宾市场渗透率不断上升，销售收入继续保持增长态势。

报告期内公司归属于上市公司股东的净利润同比增长85.36%，主要原因是：公司营业收入增长的同时，持续提升管理质效，总体费用率呈下降趋势，带动利润的增加。

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

特宝生物投资建议

- 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为15.87亿元、21.06亿元、27.15亿元，分别同比增长40.2%/32.7%/29.0%，归母净利润分别为3.06亿元、4.50亿元、6.58亿元，同比增长69.1%/46.7%/46.4%，对应的PE为43.82X/29.86X/20.40X。
- 我们看好公司现有病毒性肝炎、肿瘤等多个用药领域的产品及公司多年积累下来的渠道力量，同时也看好公司现有科研平台及后续激素、肿瘤、呼吸等管线的延展性。公司创新药的逐步兑现将带来估值进一步提高。我们首次覆盖，给予公司“买入”的评级。
- 研发风险，销售浮动，行业政策不确定性等。

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1132	1587	2106	2715
收入同比（%）	42.6%	40.2%	32.7%	29.0%
归属母公司净利润（百万元）	181	306	450	658
净利润同比（%）	55.4%	69.1%	46.7%	46.4%
毛利率（%）	88.9%	89.7%	89.8%	90.6%
ROE（%）	15.6%	21.5%	24.0%	26.0%
每股收益（元）	0.45	0.75	1.11	1.62
P/E	65.07	43.82	29.86	20.40
P/B	10.26	9.41	7.15	5.30
EV/EBITDA	40.89	31.56	22.13	14.82

资料来源：wind，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

细分赛道小龙头——艾迪药业（HIV治疗）

- 目前已上市的3款国产创新药物：艾博卫泰用于治疗已经接受过其他多种抗逆转录病毒药物治疗但仍有HIV病毒复制的患者；艾诺韦林（ACC007）在适应症领域、给药途径（口服）以及患者群体方面与艾博卫泰存在明显不同；阿兹夫定用于治疗高病毒载量的成年HIV-1（艾滋病）感染患者。
- 艾迪药业是在HIV领域布局最齐全的公司。艾邦德®已获批上市，是公司首款抗HIV口服1类创新药。复方单片制剂ACC008的新药上市申请已于2021年5月获NMPA受理，2022年5月公司已向CDE提交补充资料。自主研发整合酶抑制剂（ACC017）正在进行体内药代及制剂研发相关工作；抗HIV长效治疗药物（ACC027）已递交化合物专利申请。
- 艾迪药业作为HIV领域的先驱者，除了在HIV领域有较多的储备（5条管线）之外，也积极布局抗炎及脑卒中领域（4条管线）、抗肿瘤领域（2条管线）。以抗HIV病毒领域为基石，协同发展抗炎及脑卒中。

国内HIV创新药物进展

公司名称	药物名称	药物类别	临床前	IND申请	I期临床	II期临床	III期临床	NDA申请	已上市
前沿生物药业（南京）股份有限公司	艾博卫泰	融合抑制剂							
艾迪药业	艾诺韦林	非核苷类逆转录酶抑制剂							
郑州大学和河南真实生物科技有限公司	阿兹夫定	核苷类逆转录酶抑制剂							
艾迪药业	ACC008	复方三联药物							
天津市扶泰生物技术有限公司	西夫韦肽	融合抑制剂							
上海药物研究所和昆明动物研究所	塞拉维诺	CCR5拮抗剂							

资料来源：药智网，公司官网，华安证券研究所

艾迪药业管线概览

领域	候选药物	药物类别	适应症	临床前	IND申请	I期临床	II期临床	III期临床	NDA申请	已上市
抗HIV病毒	ACC007	化学药品1类	HIV病毒感染（针对初治患者）							
	ACC008	化学药品1类	HIV病毒感染（针对初治患者）							
	ACC008	化学药品1类	HIV病毒感染（针对经治患者）							
	ACC017	化学药品1类	HIV病毒感染							
	ACC018	化学药品2类	HIV病毒感染							
抗炎及脑卒中	AD105	化学药品2类	肝癌肝切除术中的过度炎症反应							
	AD108	化学药品2类	脑卒中							
	AD018	化学药品1类	脑卒中							
	AD010	化学药品1类	弥散性血管内凝血							
抗肿瘤	ACC010	化学药品1类	复发/难治性急性髓系白血病							
	ACC015	化学药品1类	急性髓系白血病							

资料来源：药智网，公司官网，华安证券研究所

艾迪药业投资建议

- 投资建议，首次覆盖，给予“增持”评级
- 我们预计，公司2022~2024年收入分别为3.1/5.0/7.5亿元，分别同比增长22.5%/58.6%/51.1%，归母净利润分别为-1.1/-0.4/0.7亿元，2024年对应估值为71X。公司在HIV领域产品的布局（国首个口服药ACC007已经商业化，国内首家口服复方三联药物ACC008即将获批带来的广阔市场），并且公司的销售团队在HIV领域经验丰富，HIV赛道公司产品优势突出为大赛道，我们首次覆盖，给予“增持”的评级。
- 风险提示：ACC008获批不达预期，ACC007销售不达预期，人源蛋白订单持续性不达预期，医保政策不确定性等。

重要财务指标（单位：百万元）

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	256	313	497	750
收入同比（%）	-11.5%	22.5%	58.6%	51.1%
归属母公司净利润	-30	-110	-41	66
净利润同比（%）	-175.4%	-267.6%	62.7%	260.8%
毛利率（%）	33.2%	38.3%	47.3%	53.6%
ROE（%）	-2.3%	-9.2%	-3.5%	5.4%
每股收益（元）	-0.07	-0.26	-0.10	0.16
P/E	—	—	—	70.59
P/B	4.99	3.89	4.02	3.81
EV/EBITDA	-265.27	-38.34	-120.70	55.84

资料来源：wind，华安证券研究所

细分赛道小龙头——信立泰（心血管及相关）

治疗领域	项目名称	适应症	临床前	IND	I 期	II 期	III 期	上市申报
心血管及相关	沙库巴曲阿利沙坦钙 (S086)	高血压						
	沙库巴曲阿利沙坦钙 (S086)	慢性心衰						
	阿利沙坦酯氢氯地平片 (SAL0107)	高血压						
	阿利沙坦酯吲达帕胺缓释片 (SAL0108)	高血压						
	恩那度司他 (SAL0951)	肾性贫血						
	SAL0120	肾性贫血						
	SAL0104 (FXIIa 抑制剂)	抗血栓						
	SAL007 (中国) JK07	慢性心衰						
	SAL007 (美国) JK07	慢性心衰						
	SAL003 (PCSK9 单抗)	高胆固醇血症						
骨科	SAL056 (长效特立帕肽) /	骨质疏松						
	SAL023 骨质疏松	骨质疏松						
	SAL0119	骨质疏松						
代谢	SAL0125	糖尿病/肥胖/NASH						
	苯甲酸复格列汀 (SAL067)	糖尿病						
	SAL015 (度拉糖肽)	糖尿病						
	SAL0112	糖尿病						
抗肿瘤	SAL008 (JK08) (中国)	抗肿瘤						
	JK08 (欧洲)	抗肿瘤						
其它	SAL0114	重度抑郁/AD 激越						

- 2022 年信立泰半年度公司营业总收入为 16.68 亿元，较上年同比**增长 21.20%**。归母净利润 3.48 亿元，同比**增长 46.94%**；扣非净利润 2.83 亿，同比增长 29.44%。
- 公司围绕高血压、心衰、肾贫、糖尿病等做了新药布局，从短、中、长期都能看到产品获批和销售放量；未来公司新药占比不断提高，研发以及产品引进投入不断提高，实力不断展现，逐步成为慢病用药领域巨头。

资料来源：Wind、2022 半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

细分赛道小龙头——科济药业（血液瘤&实体瘤CAR-T）

	候选产品	靶点	全球权益	临床前	I期	II期/III期 ¹	BLA/NDA
CAR-T 细胞疗法	CT053 ²	BCMA	全球 ³	复发/难治多发性骨髓瘤（中国） 复发/难治多发性骨髓瘤（美国、加拿大） 复发/难治多发性骨髓瘤（IIT）			
	CT041	Claudin18.2	全球	胃癌/食管胃结合部腺癌（中国） 胃癌/胰腺癌（美国、加拿大） 胰腺癌（中国） 胃癌/食管胃结合部腺癌、胰腺癌及消化道肿瘤（IIT）			
	CT011	GPC3	全球	肝细胞癌（中国）			
	CT032	CD19	全球 ³	B细胞非霍奇金淋巴瘤（中国）			
	CT0180 ⁴	GPC3	全球	肝细胞癌（IIT）			
	CT0181 ⁴	GPC3	全球	肝细胞癌（IIT）			
	CT0590 ⁵	BCMA	全球	复发/难治多发性骨髓瘤（IIT）			
	KJ-C2112	EGFR/EGFRvIII	全球	胶质母细胞瘤			
	KJ-C1807 (CT048) ⁶	Claudin18.2	全球	胃癌/食管胃结合部腺癌及胰腺癌			
	KJ-C2113 ⁶	间皮素	全球	实体瘤			
	KJ-C2114 ⁵	未披露	全球	实体瘤			
mAb	AB011	Claudin18.2	全球	胃癌/食管胃结合部腺癌及胰腺癌（中国）			

1 部分适应症的II期试验属关键研究

2 核心候选产品

3 在韩国市场的权益特许给HK Inno.N (KOSDAQ: 195940)

4 采用我们的sFv-ε T细胞疗法

5 采用我们的THANK-uCAR® 技术

6 采用我们的CycloCAR®技术

资料来源：Wind、2022半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所



细分赛道小龙头——科伦药业（输液/ADC等）

分类	研发项目	功能主治/适应症	I 期	II 期	III 期	上半年工作进展（2022.1.1-2022.7.15）
生物大分子	KL-A167注射液	抗肿瘤		鼻咽炎关键 II 期		已于2021年11月递交NDA申请并获受理；正进行鼻咽癌NDA的后续工作
					鼻咽炎注册 III 期	一线治疗鼻咽癌 III 期注册性研究在进行中
	A166注射液	抗肿瘤		乳腺癌关键 II 期		关键 II 期研究完成所有患者入组，正在进行pre-NDA准备工作
			多瘤种拓展			正在按计划全力推动入组
	SKB264注射液	抗肿瘤			三阴性乳腺癌 III 期	TNBC III 期注册临床研究于2022年4月获批开展，2022年6月召开全国研究者会议；基于TNBC II 期拓展研究数据，2022年7月获得CDE突破性疗法认定，用于治疗晚期或转移性TNBC
				多瘤种 II 期拓展		多个 II 期拓展适应症均已获得阶段性疗效数据
				联合帕博利珠单抗治疗晚期实体瘤篮子研究- II 期		2022年7月获NMPA批准IND
				联合A167-NSCLC II 期		II 期研究按计划开展受试者入组工作
				联合A167-TNBC II 期		处于中心启动阶段
	A140（重组抗表皮生长因子受体(EGFR)人鼠嵌合单克隆抗体注射液）	抗肿瘤			临床 III 期	正在按计划推进入组工作
	SKB337注射液	抗肿瘤	临床 I 期			I 期实体瘤爬坡阶段，按照计划开展受试者入组工作
	SKB336注射液	抗凝	临床 I 期			I 期健康受试者研究，按照计划开展受试者入组工作
	A289注射液	抗肿瘤	临床 I 期			I 期实体瘤爬坡阶段，按照计划开展受试者入组工作
化学小分子	SKB315注射液	抗肿瘤	临床 I 期			I 期实体瘤爬坡阶段，按照计划开展受试者入组工作
	SKB378注射液	中重度哮喘	临床 I 期			2022年2月获得IND批件
	A277（KL280006注射液）	术后镇痛		临床 II 期		完成所有受试者入组
		尿毒症瘙痒		临床 II 期		处于中心启动阶段
	A223（KL130008胶囊）	类风湿		临床 II 期		按计划推动入组工作
		重度斑秃		临床 II 期		处于中心启动阶段
	A400（KL590586胶囊）	抗肿瘤		临床 I / II 期		已完成爬坡至预期目标剂量，启动拓展研究
	A296（KL340399注射液）	抗肿瘤	临床 I 期			静脉注射研究：I 期实体瘤爬坡阶段，按照计划开展受试者入组工作；瘤内注射研究已于2022年6月获得IND批件

- 2022 年 H1 实现营业收入 91.25 亿元，同比增长 10.84%，归母净利润 8.68 亿元，同比增长 76.15%；归母扣非净利润 8.10 亿元，同比增速 76.20%，
- Q2 单季度营业收入 46.43 亿元，同比增长 13.76%，归母净利润 5.77 亿元，同比增长 81.71%，归母扣非净利润 5.47 亿元，同比增长 79.07%，实现 EPS 0.40。

资料来源：Wind、2022 半年报、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

细分赛道小龙头——苑东生物（神经/麻醉等）

商业化产品 

产品名称	CAS NO.	用途	中国	美国	欧盟	日本	其它
阿瑞匹坦	170729-80-3	抗肿瘤类	I	▲	CEP	▲	CTD
氯己烯酸	60643-86-9	神经/精神类	I				技术包
奥氮平	132539-06-1	神经/精神类	A				技术包
布瑞哌唑	913611-97-9	神经/精神类	I				技术包
富马酸比索洛尔	104344-23-2	心脑血管类	A		CEP	JDMF	CTD
富马酸丙酚替诺福韦	379270-38-9	抗逆转录病毒	A				技术包
甲磺酸达比加群酯	872728-81-9	心脑血管类	A	USDMF	▲	JDMF	CTD
甲磺酸仑伐替尼	417716-92-8	抗肿瘤类	▲	▲	▲	▲	技术包
硫酸氢氯吡格雷	120202-66-6	心脑血管类	A				CTD
罗替高汀	99755-59-6	神经/精神类	▲	▲	▲	▲	CTD
帕瑞昔布钠	198470-85-8	麻醉/镇痛类	A				CTD
囊洛多辛	160970-54-7	泌尿系统类	▲		▲	JDMF	CTD
舒更葡糖钠	343306-79-6	麻醉/镇痛类	I		▲		CTD
替格瑞洛	274693-27-5	心脑血管类	A	USDMF	▲	▲	CTD
乌苯美司	58970-76-6	抗肿瘤类	A			JDMF	CTD
依托考昔	202409-33-4	麻醉/镇痛类	A				CTD
盐酸法舒地尔	105628-07-7	心脑血管类	A				技术包
尼卡地平	54527-84-3	心脑血管类	I				技术包
盐酸莫西沙星	186826-86-8	抗炎类	A				技术包
盐酸纳洛酮	51481-60-8	麻醉/镇痛类	A				技术包

在研产品



产品名称	CAS NO.	用途	中国	美国	欧盟	日本	其它
阿哌沙班	503612-47-3	心脑血管类					技术包
阿帕他胺	956104-40-8	抗肿瘤类					技术包
布立西坦	357336-20-0	神经/精神类					技术包
波舒替尼	380843-75-4	抗肿瘤类					技术包
达可替尼	1110813-31-4	抗肿瘤类					技术包
恩格列净	864070-44-0	降糖类	▲				技术包
拉考沙胺	175481-36-4	神经/精神类					技术包
磷酸芦可替尼	641571-10-0	抗肿瘤类					技术包
瑞卢戈利	737789-87-6	抗肿瘤类					技术包
盐酸尼洛替尼	923288-90-8	抗肿瘤类		▲	▲		技术包
尼达尼布	656247-17-5	抗肿瘤类					技术包
伊布替尼	936563-96-1	抗肿瘤类	▲	▲	▲		技术包

- 2022H1公司实现营业收入5.75亿元，同比增长15.38%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长14.74%；实现扣非归母净利润1.05亿元，同比增长25.44%，符合预期。
- 受到部分地区的疫情影响，公司Q2实现营收3.06亿元，同比增长10.45%；实现归母净利润0.81亿元，同比增长9.16%；实现扣非归母净利润0.63亿元，同比增长26.41%。

A 已批准在上市制剂使用的原料/辅料/包材。

I 尚未通过与制剂共同审评审批的原料/辅料/包材。

▲ 注册文件计划/准备申报中

免责声明：处于专利保护期内的品种仅作研发使用，不能用于商业化使用。

资料来源：Wind、公司官网、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

细分赛道小龙头——海创药业（氘代AR/Protac等）

治疗领域	药品	作用靶点	适应症	临床前研究	IND申报	临床I期	临床II期	临床III期	上市
肿瘤	HC-1119	AR	转移性去势抵抗性前列腺癌（全球）	●	●	●	●	●	
			阿比特龙/化疗后的转移性去势抵抗性前列腺癌（中国）	●	●	●	●	●	
			COVID-19（巴西）	●	●	●	●	●	
			与PARPI联用：转移性去势抵抗性前列腺癌	●	●				
	HP558	CD44v6	食管癌	●	●	●	●		
	HP518 (PROTAC)	AR	标准治疗失败的转移性去势抵抗性前列腺癌	●	●	●			
	HC-X029 (PROTAC)	AR-sv	标准治疗失败的转移性去势抵抗性前列腺癌的末线治疗	●					
	HC-X035 (PROTAC)	SHP2	KRAS突变的癌症	●					
	HC-X027	BET	三阴乳腺癌、血液肿瘤、多发性骨髓瘤、骨髓纤维化症	●					
	HP537	CBP/p300	乳腺癌、急性髓性白血病、多发性骨髓瘤	●					
代谢性疾病	HP530	FAK	胰腺癌、多种实体瘤	●					
	HP501	URAT1	高尿酸血症/痛风	●	●	●	●		
	HP515	THRβ	非酒精性脂肪性肝炎	●					

*注：HP558在欧洲已完成临床I期试验。

资料来源：Wind、公司官网、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明



华安证券
HUAAN SECURITIES

华安研究·拓展投资价值

目录

- 2022H1创新药板块基本面复盘
- 创新药具体标的情况
- 风险提示



风险提示

- 疫情反复带来的治疗率下降；
- 新药研发进展不及预期；
- 行业政策变化带来的波动；
- 销售不及预期等。



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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。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）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，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沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300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沪深300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。市场基准指数为沪深300指数。