

信义山证汇通天下

证券研究报告

医药

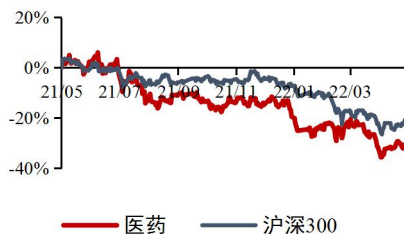
行业周报（20220606-20220612） 领先大市-A(维持)

估值底部，市场胶着，关注业绩

2022年6月12日

行业研究/行业周报

医药行业近一年市场表现



相关报告：

分析师：

魏赟

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

投资要点

➤ **整体：**上周沪深300上涨3.65%，医药（中信）指数上涨3.94%，跑赢沪深300指数0.28个百分点。各子板块涨幅最大的为医疗服务（9.58%），跌幅最大为中药饮片（-0.13%）。截至2022年6月12日，中信医药行业PE（TTM）为31.84，估值溢价率为152.95%，绝对估值和估值溢价率均处于历史低位水平。

➤ **行业动态：**伏美替尼一线治疗伴有CNS转移的NSCLC中国患者人群的数据分析结果发布；2021年全国医保事业发展统计公报发布；上交所发布科创板医疗器械企业第五套上市标准适用指引；医保局召开医药集中采购形势分析和重点工作推进视频会；疫情数据更新：上海进入拖尾期。

➤ **上市公司重要公告：**CDE授予再鼎医药 repotrectinib 两项突破性治疗认定；恒瑞医药设立私募基金投资医药健康产业；威尔药业募投项目“20000t/a 注射药用辅料及普通药用辅料产业基地项目”剩余装置将进入试生产。皓元医药拟通过发行股份及现金收购药源药物100%股权，并向控股股东安成信息募集配套资金不超过5000万元，总交易价格4.1亿元，发行股份的价格为151.33元/股，本次收购为科创板首单“小额快速重组”；NAMP近日批准替雷利珠单抗注射液联合化疗用于复发或转移性鼻咽癌（NPC）患者的一线治疗，这是该品种获得的第9项适应症。

投资建议

估值在底部，市场比较胶着，以主题性机会为主，短期我们建议以业绩为主，重点关注二季度业绩稳定或者疫情后修复弹性较大的个股，由于ASCO的催化，我们认为创新药板块短期可能有所表现，例如艾力斯-U。市场在等待新冠产业链的获批和订单落地，充分回调后已经具备价值。中长期我们看好以下几个领域：1）基于后疫情时代的医疗新基建、常态化核酸检测下的耗材、IVD等器械板块相关个股，例如迈瑞医疗等；2）中药板块以中药创新药和具备管理改善预期、提价预期、混改预期的传统品种中药相关个股，例如新天药业、同仁堂、广誉远等；3）API板块主要关注订单饱满、产能扩张，向制剂一体化和CDMO延伸的个股，例如同和药业等；4）在短期扰动因素较多的情况下，CXO板块建议基于业绩，短期关注具备大订单驱动的个股，长期视角聚焦于细分产业环节或者新业务的优势龙头，例如药明康德、美迪西、博腾股份等。

风险提示

➤ 包括但不限于：医药相关政策变动的风险；集采政策变化及降价导致相关公司业绩下降的风险；汇率波动的风险；贸易冲突；疫情变化的风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目录

1. 上周行业整体表现.....	4
2. 行业要闻.....	6
2.1 伏美替尼一线治疗伴有 CNS 转移的 NSCLC 中国患者人群的数据分析结果发布.....	6
2.2 2021 年全国医保事业发展统计公报发布.....	7
2.3 上交所发布科创板医疗器械企业第五套上市标准适用指引.....	7
2.4 医保局召开医药集中采购形势分析和重点工作推进视频会.....	8
2.5 疫情数据更新：上海进入拖尾期.....	8
3. 上市公司重要公告.....	10
4. 本周观点.....	11
5. 风险提示.....	11

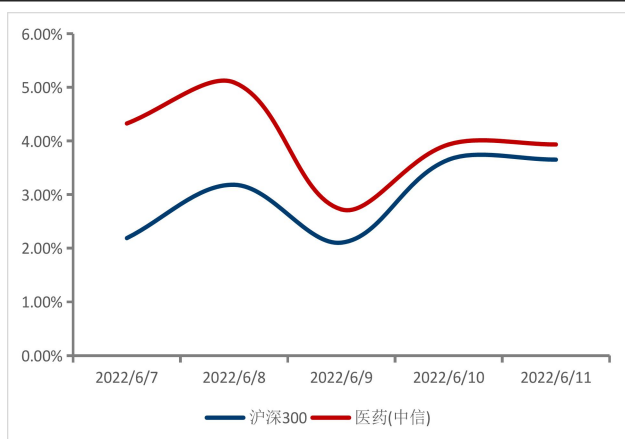
图表目录

图 1： 本周医药板块走势.....	4
图 2： 近 6 个月医药板块走势.....	4
图 3： 上周中信行业指数涨跌幅排名.....	4
图 4： 上周医药行业各子板块涨跌幅情况.....	5
图 5： 近十年医药行业和沪深 300 PE（TTM）变化.....	6
图 6： 近十年医药行业估值溢价率变化.....	6
图 7： 我国每日新增确诊病例与无症状感染者情况.....	9
图 8： 国内现有病例分布情况.....	9
图 9： 上海每日新增确诊病例与无症状感染者情况.....	9
图 10： 北京每日新增确诊病例与无症状感染者情况.....	10
图 11： 老年群体疫苗接种情况.....	10
图 10： 北京每日新增确诊病例与无症状感染者情况.....	8
图 11： 老年群体疫苗接种情况.....	8
表 1： 上周医药行业个股涨跌幅排名.....	5

1. 上周行业整体表现

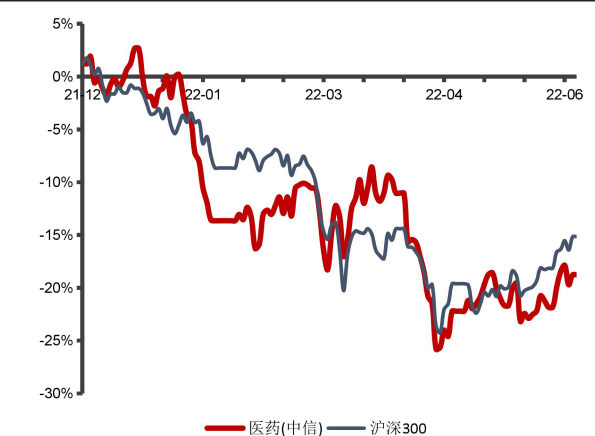
上周（20220606-20220612）沪深 300 上涨 3.65%，医药（中信）指数上涨 3.94%，跑赢沪深 300 指数 0.28 个百分点。各子板块涨幅最大的为医疗服务（9.58%），跌幅最大为中药饮片（-0.13%）。

图 1：本周医药板块走势



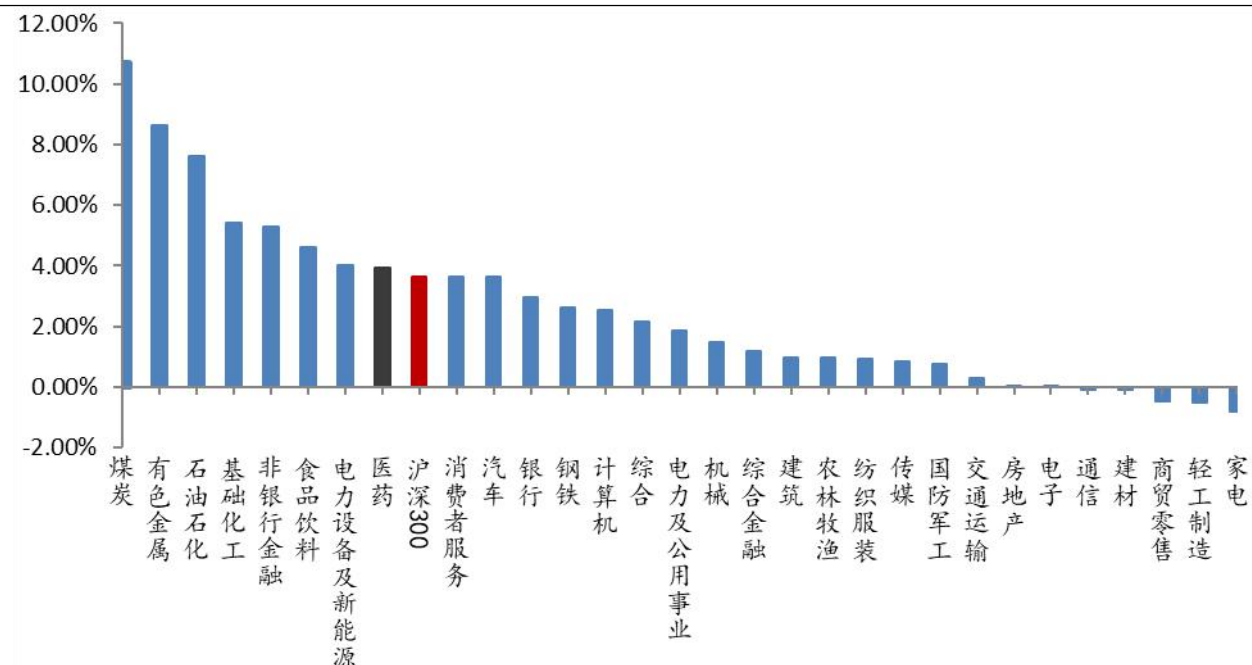
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：近 6 个月医药板块走势



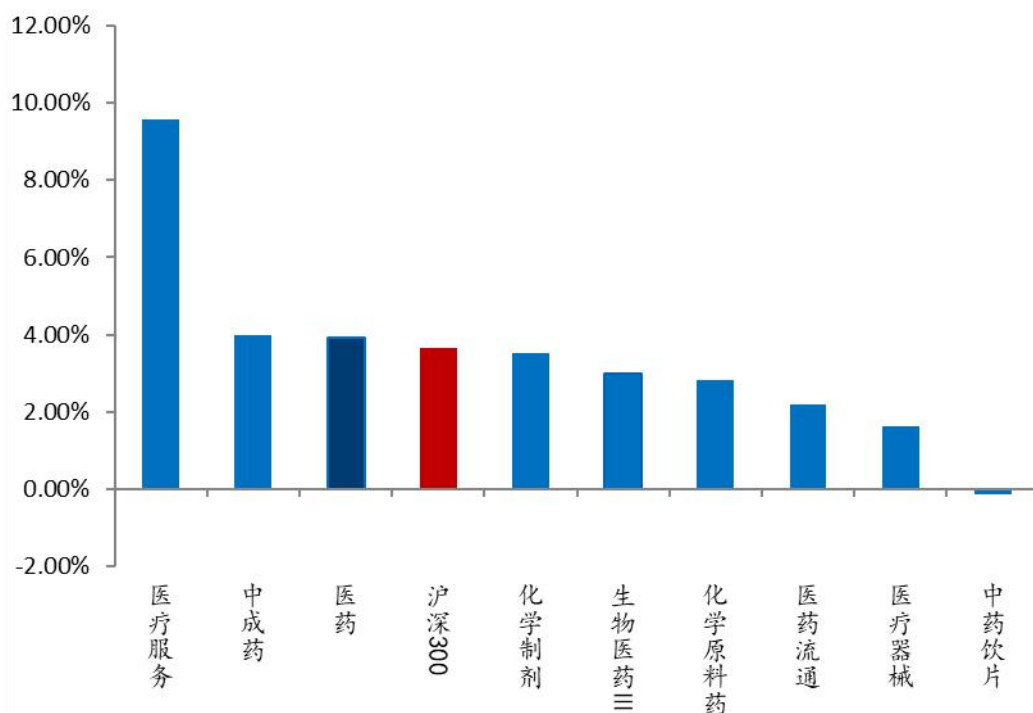
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：上周中信行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：上周医药行业各子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，山西证券研究所

本周个股涨幅前五名分别为：荣昌生物、特宝生物、康惠制药、大理药业、兴齐眼药；跌幅前五名分别为：欧林生物、圣诺生物、天智航-U、优宁维、拓新药业。

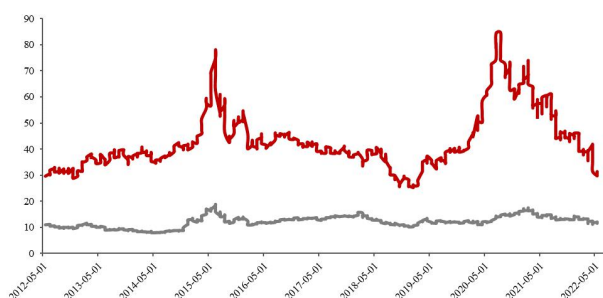
表 1：上周医药行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十			一周跌幅前十		
证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	证券代码	证券简称	周涨幅 (%)
688331.SH	荣昌生物	26.05	688319.SH	欧林生物	-14.50
688278.SH	特宝生物	22.38	688117.SH	圣诺生物	-8.30
603139.SH	康惠制药	22.05	688277.SH	天智航-U	-7.37
603963.SH	大理药业	20.37	301166.SZ	优宁维	-7.35
300573.SZ	兴齐眼药	19.08	301089.SZ	拓新药业	-7.18
300363.SZ	博腾股份	18.15	688133.SH	泰坦科技	-6.73
603127.SH	昭衍新药	18.11	688513.SH	苑东生物	-6.25
002728.SZ	特一药业	16.90	300298.SZ	三诺生物	-6.12
300347.SZ	泰格医药	16.65	688108.SH	赛诺医疗	-5.98
002873.SZ	新天药业	16.59	688013.SH	天臣医疗	-5.86

资料来源：wind，山西证券研究所

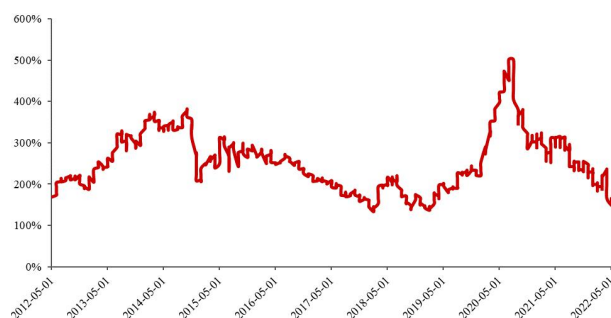
截至 2022 年 6 月 12 日，中信医药行业 PE (TTM) 为 31.84，估值溢价率为 152.95%，绝对估值和估值溢价率均处于历史低位水平。

图 5：近十年医药行业和沪深 300 PE（TTM）变化



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：近十年医药行业估值溢价率变化



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 行业要闻

2.1 伏美替尼一线治疗伴有 CNS 转移的 NSCLC 中国患者人群的数据分析结果发布

6 月 10 日，中国原研三代 EGFR-TKI 类药物甲磺酸伏美替尼一线治疗伴有中枢神经系统（CNS）转移的非小细胞肺癌（NSCLC）中国患者人群的数据分析结果在美国临床肿瘤学（ASCO）大会上发布。数据显示，在治疗第六周时，转移至脑部的肿瘤控制率（CNS 疾病控制率）为 100%，数值上优于第一代 EGFR-TKI 类药物吉非替尼 84% 的疾病控制率。经治疗后，91% 的患者的颅内转移肿瘤有明显退缩（CNS 有效率），吉非替尼的 CNS 有效率仅为 65%。伏美替尼的治疗让患者的无 CNS 疾病进展的生存期（中位 CNS PFS）达到 20.8 个月，最长时间超过两年（25.3 个月），吉非替尼的中位 CNS PFS 为 9.8 个月，最长时间 18.0 个月。

以上数据来源于甲磺酸伏美替尼对照吉非替尼的一线治疗表皮生长因子受体（EGFR）敏感突变的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）全中国人群的 III 期注册临床研究（FURLONG 研究）。6 月 2 日，《柳叶刀·呼吸医学》（The Lancet Respiratory Medicine, IF 30.7）在线全文刊登该研究结果。

截至 2021 年 9 月 15 日，治疗组和对照组的中位随访时间为 21.0（18.0-23.5）个月。伏美替尼和吉非替尼治疗组分别有 94 例（53%）和 128 例（72%）患者发生了 RECIST 定义的进展或死亡。伏美替尼治疗组的 IRC 评估的中位 PFS 为 20.8（17.8-23.5）个月，相比吉非替尼组（11.1[9.7-12.5]个月），取得了具有统计学意义的改善（风险比[HR]0.44，95%CI 0.34-0.58， $p < 0.0001$ ），降低疾病进展或死亡风险 56%。

FURLONG 研究所显示的伏美替尼治疗中国患者人群的多个疗效和安全性数据结果优于同类药物研究数据，支持伏美替尼成为中国 EGFR 敏感突变晚期 NSCLC 患者一线治疗的全新优选方案。

2021 年 11 月，艾弗沙®用于未经 EGFR-TKI 类药物治疗的 EGFR 敏感突变晚期非小细胞肺癌治疗适应症获国家监管部门授予突破性疗法认定，并被纳入优先审评药物名单。目前已被获批用于既往经 EGFR-TKI 治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者的治疗。2022 年 1 月 1 日伏美替尼纳入医保。

2.2 2021 年全国医保事业发展统计公报发布

国家医保局 6 月 8 日发布《2021 年全国医疗保障事业发展统计公报》。《公报》显示，截至 2021 年底，全国基本医疗保险参保人数为 13.63 亿人，参保率稳定在 95%以上。2021 年，全国基本医疗保险（含生育保险）基金总收入 28727.58 亿元，比上年增长 15.6%，基金总支出 24043.10 亿元，比上年增长 14.3%。基金当期结存 4684.48 亿元，当期结余率 16.31%，累计结存 36156.30 亿元。

职工医保参保人数为 35431 万人，比上年增长 2.8%。职工医保基金(含生育保险)收入 19003.10 亿元，比上年增长 20.8%，支出 14746.73 亿元，比上年增长 14.6%。职工医保个人账户累计结存 11753.98 亿元。城乡居民基本医疗保险人数为 100866 万人，比上年减少 0.8%。居民医保基金收入 9724.48 亿元，支出 9296.37 亿元，分别比上年增长 6.7%、13.9%。2021 年，居民医保基金当期结存 428.10 亿元，累计结存 6716.58 亿元。

2.3 上交所发布科创板医疗器械企业第五套上市标准适用指引

上海证券交易所于 6 月 10 日发布实施《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第 7 号——医疗器械企业适用第五套上市标准》。

《指引》在前期审核实践基础上，结合医疗器械领域科技创新发展情况、行业监管要求，对申请适用科创板第五套上市标准的医疗器械企业，从核心技术产品范围、阶段性成果、市场空间、技术优势、持续经营能力、信息披露等方面作出了细化规定。主要包括：一是细化核心技术产品范围。申请企业的核心技术产品应当属于国家医疗器械科技创新战略和相关产业政策鼓励支持的范畴，主要包括先进的检验检测、诊断、治疗、监护、生命支持、中医诊疗、植入介入、健康康复设备产品及其关键零部件、元器件、配套件和基础材料等。二是明确取得阶段性成果的具体要求。申请企业应当至少有一项核心技术产品已按照医疗器械相关法律法规要求完成产品检验和临床评价且结果满足要求，或已满足申报医疗器械注册的其他要求，不存在影响产品申报注册和注册上市的重大不利事项。三是关注市场空间的论证情况。申请企业主要

业务或产品需满足市场空间大的要求，并应当结合核心技术产品的创新性及研发进度、与竞品的优劣势比较、临床需求和市场格局等，审慎预测并披露满足标准的具体情况。四是要求具备明显的技术优势。申请企业需具备明显的技术优势，并应当结合核心技术与核心产品的对应关系、核心技术先进性衡量指标、团队背景和研发成果、技术储备和持续研发能力等方面，披露是否具备明显的技术优势。五是提出信息披露及核查要求。申请企业应当客观、准确披露核心技术产品及其先进性、研发进展及其阶段性成果、审批注册情况、预计市场空间、未来生产销售的商业化安排等信息，并充分揭示相关风险。

2.4 医保局召开医药集中采购形势分析和重点工作推进视频会

6月9日国家医保局召开医药集中采购形势分析和重点工作推进视频会议。会议强调坚持国家组织集采和省际联盟集采同等标准推进，扎实做好第七批药品集采、骨科脊柱耗材集采、重点省际联盟集采等各项重点工作。第七批国采因上海疫情有所延迟，随着疫情的稳定，第七批国采有望启动。

据中国医疗保险的消息，此前，国家医保局对地方联盟集采作了统一部署协调。按照工作安排，2022年拟重点推进的联盟集采包括：湖北牵头的中成药联盟采购、四川牵头的口腔种植体联盟采购，这两个联盟预计绝大部分省份将参加；同时，福建将牵头开展电生理和腔镜吻合器采购联盟、山东将牵头开展中药饮片采购联盟、广东将牵头开展新冠相关检测试剂及耗材采购联盟、江西将牵头开展肝功生化试剂采购联盟。

此外，“八省二区”采购联盟、广东牵头的药品采购联盟等已有联盟还将继续扩大品种覆盖面，天津、浙江、江西、山东、河南、陕西等省份还将牵头对部分药品、耗材品种开展联盟采购，鼓励各省自主参与。

2.5 疫情数据更新：上海进入拖尾期

全国疫情防控形势整体向好，新增确诊病例与无症状感染者数量持续下降。根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 349 例，新增无症状感染者 848 例。其中本土确诊 256 例，本土新增无症状感染者 453 例，境外输入确诊新冠患者 93 例，无症状感染者 395 例。截至 6 月 10 日 24 时，现有确诊病例 786 例（其中重症病例 24 例），累计治愈出院病例 218647 例，累计死亡病例 5226 例，累计报告确诊病例 224659 例，现有疑似病例 2 例。累计追踪到密切接触者 4151430 人，尚在医学观察的密切接触者 106518 人。

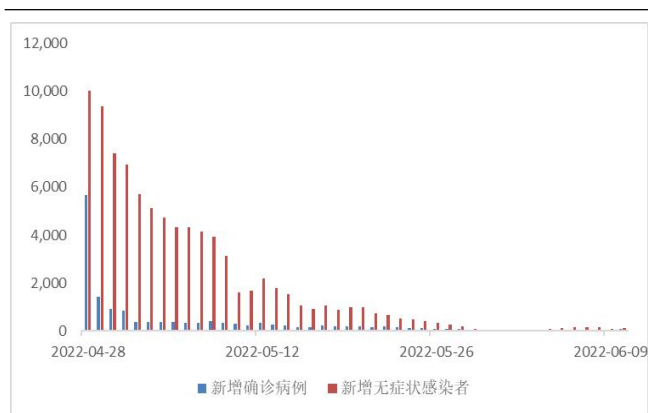
上海疫情进入拖尾期。本周上海本土确诊新冠患者 24 例，新增无症状感染者 37 例。2022 年 2 月 26 日 0 时至 2022 年 6 月 10 日 24 时，累计本土确诊 58052 例，治愈出院 57256 例，在院治疗 208 例（其中重型 10 例，危重型 10 例）。现有待排查的疑似病例 0 例。

北京酒吧聚集性疫情扩散风险较大。北京本周新增本土确诊 94 例，新增无症状感染者 54 例。4 月

22日至6月10日北京累计报告1860例感染者。6月9日0时至11日15时，涉天堂超市酒吧聚集性疫情累计报告115例感染者。

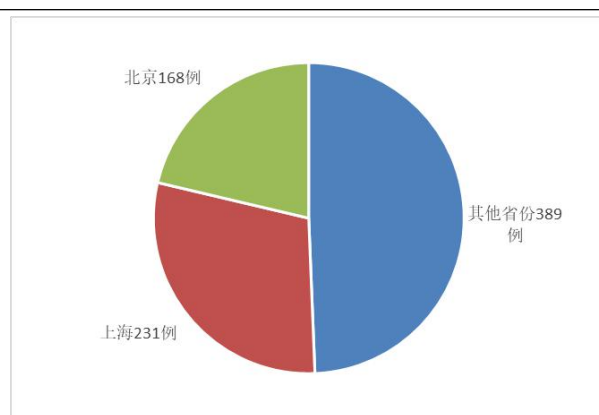
疫苗接种方面，截至6月10日，全国累计报告新冠疫苗接种33.88亿剂次，接种总人数达12.91亿人，已完成全程接种12.57亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占全国总人口的91.56%、89.17%。完成加强免疫接种7.80亿人，其中序贯加强免疫接种3834万人。60岁以上老年人接种覆盖人数达2.30亿人，完成全程接种2.18亿人，覆盖人数和全程接种人数分别占老年人口的87.27%、82.73%。完成加强免疫接种1.69亿人。

图7：我国每日新增确诊病例与无症状感染者情况



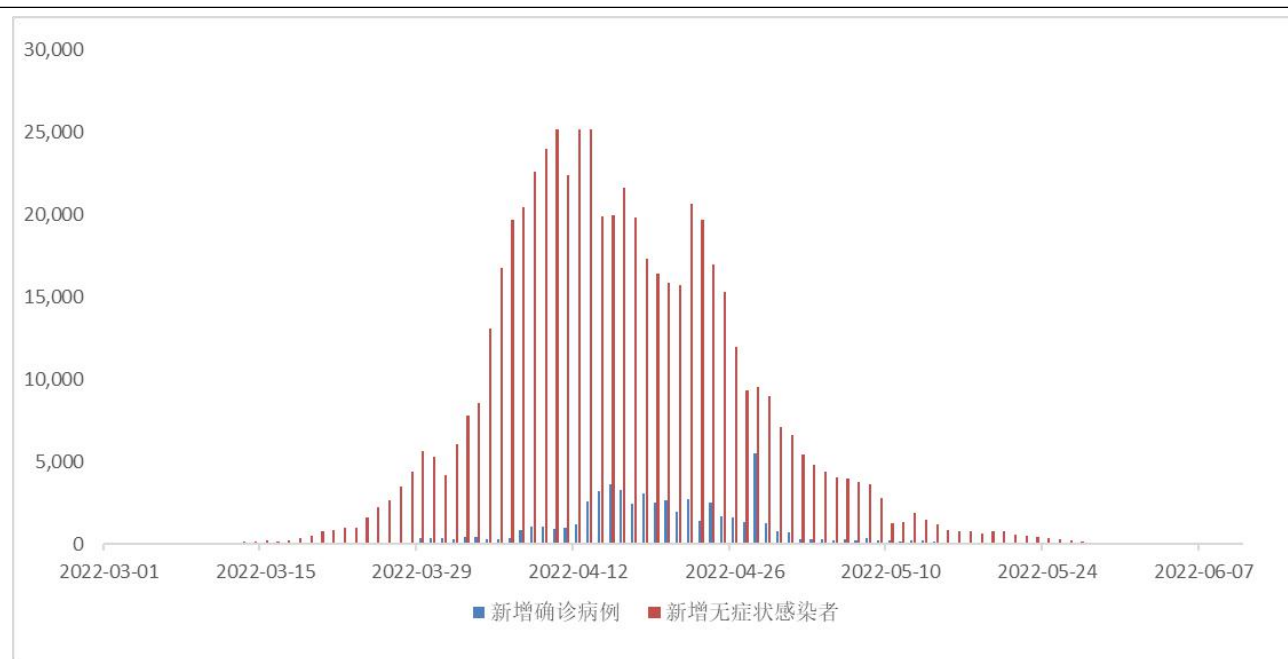
资料来源：卫健委，山西证券研究所

图8：国内现有病例分布情况



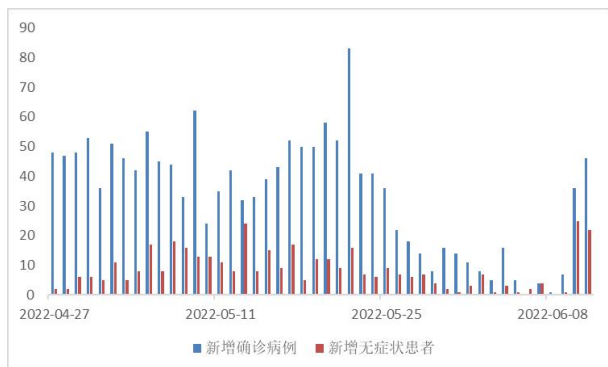
资料来源：卫健委，wind，山西证券研究所

图9：上海每日新增确诊病例与无症状感染者情况



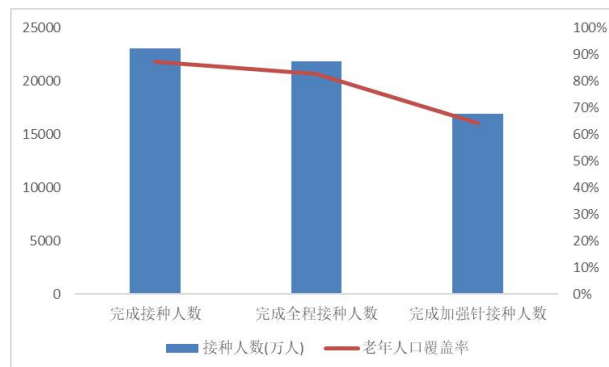
资料来源：卫健委，山西证券研究所

图 10：北京每日新增确诊病例与无症状感染者情况



资料来源：卫健委，山西证券研究所

图 11：老年群体疫苗接种情况



资料来源：卫健委，山西证券研究所

全球疫情方面，截止本周末，全球累计确诊人数达 5.30 亿人；本周全球新增确诊病例达 262 万例，环比下降 54 万。疫苗方面，全球疫苗接种量超过 119.3 亿剂次（+1.01%），周接种量达到 0.31 亿剂。

3. 上市公司重要公告

1、再鼎医药：6 月 10 日，再鼎医药宣布，国家药监局药品审评中心（CDE）授予 repotrectinib 两项突破性治疗认定，用于既往接受过 1 个前线 ROS1 TKI+1 个前线化疗的 ROS1 阳性转移性非小细胞肺癌患者（EXP-2 队列），以及既往接受过 1 个前线 ROS1 TKI 并且未接受化疗或免疫治疗的 ROS1 阳性转移性非小细胞肺癌患者（EXP-4 队列）。此次 repotrectinib 获得突破性治疗认定，是基于 TRIDENT-1 1/2 期研究中全球和中国入组的既往 TKI 经治的 ROS1 阳性非小细胞肺癌患者的数据。

2、恒瑞医药设立私募基金投资医药健康产业：公司与控股子公司上海盛迪私募基金管理有限公司、江苏恒瑞医药集团有限公司签署《上海盛迪生物医药私募投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同发起设立上海盛迪生物医药私募投资基金合伙企业。目前工商登记已经完成。投资基金总规模 201,000 万元，其中盛迪投资作为普通合伙人（GP）出资 1,000 万元，持股比例为 0.5%；公司、恒瑞集团作为有限合伙人（LP）分别出资 100,000 万元，持股比例分别为 49.75%。该基金将围绕医药健康产业开展股权投资业务，投资医药健康领域优质企业，重点关注生物医药领域的创新研发，打造培育生物医药产业生态圈和国内领先的生物医药创新投资平台。

3、威尔药业：募投项目“20000t/a 注射用药用辅料及普通药用辅料产业基地项目”首批装置于 2021 年 9 月试生产，目前运行情况良好。剩余装置亦将进入试生产。相关产品有利于丰富和优化公司产品结构，满足市场对药用辅料产品增长的需求；同时，扩大了公司的生产规模，有利于提升市场竞争力及盈利能力。

4、皓元医药：6月7日，皓元医药公告拟通过发行股份及现金收购药源药物100%股权，并向控股股东安成信息募集配套资金不超过5000万元，总交易价格4.1亿元，发行股份的价格为151.33元/股。本次收购为科创板首单“小额快速重组”。被收购方承诺标2022年度、2023年度和2024年度净利润将分别不低于1,500.00万元、2,600.00万元、3,800.00万元，三年累计不低于7,900.00万元。药源药物合并利润表显示，2021年营业收入8258.05万元，归母净利润1099.72万元。

5、百济神州：NAMP近日批准公司核心产品替雷利珠单抗注射液联合化疗用于复发或转移性鼻咽癌（NPC）患者的一线治疗，这是该品种获得的第9项适应症。

4. 本周观点

短期我们建议重点关注二季度业绩稳定或者疫情后修复弹性较大的个股，由于ASCO的催化，我们认为创新药板块短期可能有所表现，例如艾力斯-U。市场在等待新冠产业链的获批和订单落地，充分回调后已经具备价值。中长期我们看好以下几个领域：1）基于后疫情时代的医疗新基建、常态化核酸检测下的耗材、IVD等器械板块相关个股，例如迈瑞医疗等；2）中药板块以中药创新药和具备管理改善预期、提价预期、混改预期的传统品种中药相关个股，例如新天药业、同仁堂、广誉远等；3）API板块主要关注订单饱满、产能扩张，向制剂一体化和CDMO延伸的个股，例如同和药业等；4）在短期扰动因素较多的情况下，CXO板块建议基于业绩，短期关注具备大订单驱动的个股，长期视角聚焦于细分产业环节或者新业务的优势龙头，例如药明康德、美迪西、博腾股份等。

5. 风险提示

包括但不限于：医药相关政策变动的风险；集采政策变化及降价导致相关公司业绩下降的风险；汇率波动的风险；贸易冲突；疫情变化的风险等。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

