

行业周报

年报与季报进入密集披露期，关注估值性价比高的板块

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*广东联盟中成药集采落地，独家品种降幅好于预期*强于大市》 2022-04-10

《行业周报*生物医药*广东联盟中成药集采落地，关注价格降幅超预期的品种》 2022-04-10

《行业周报*生物医药*中药相关政策频出，行业景气度持续上升》 2022-04-05

《行业月报*医健文旅*疫情一波三折，推动各板块起伏》 2022-04-05

《行业点评*生物医药*中医药“十四五”规划出台，行业景气度迎来质变》 2022-03-29

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



平安观点：

■ **行业观点：**年报与季报进入密集披露期，关注景气度与估值性价比高的板块。进入4月，2021年报与2022一季报密集披露。在这个时间点我们建议关注业绩增长确定性强，业绩环比增长改善明显的企业。其中，前期跌幅较大的CXO板块，业绩确定性较强，且未来仍然具备较好的成长性，目前估值性价比凸显。中药板块中的一些优质企业，基本面稳健，且近期中药利好政策频出。随着中药企业业绩的逐步释放，考虑板块估值，在此时点仍然值得关注。

■ **投资策略：**主线一：新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织(MPP)先后宣布授权国内8家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：海华药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。主线二：中医药板块，重磅支持政策不断，政策落地提升信心。品牌OTC中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比高，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。主线三：创新产业链，CXO维持高景气度且估值触底，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于CDMO和大分子CXO赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。主线四：在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药、制剂出口与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

■ **行业要闻荟萃：**1) 百时美施贵宝 CAR-T 疗法 Breyanzi(liso-cel)在欧盟获批，用于治疗大 B 细胞淋巴瘤(LBCL)；2) 拜耳的 larotrectinib 在中国获批，用于治疗携带 NTRK 融合基因的实体瘤成人和儿童患者；3) CG Oncology 公司溶瘤病毒/PD-1 抗体组合 2 期临床结果积极；4) 百济神州百悦泽®在慢性淋巴细胞白血病中对比伊布替尼取得总缓解率有优效性。

■ **行情回顾：**上周 A 股医药板块下跌 1.38%，同期沪深 300 指数下跌 0.99%，医药行业在 28 个行业中排名第 11 位。上周 H 股医药板块下跌 2.45%，同期恒生综指下跌 1.16%，医药行业在 11 个行业中排名第 11 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。

一、行业观点与投资策略

行业观点：年报与季报进入密集披露期，关注景气度与估值性价比高的板块。进入4月，2021年报与2022一季报密集披露。在这个时间点我们建议关注业绩增长确定性强，业绩环比增长改善明显的企业。其中，前期跌幅较大的CXO板块，业绩确定性较强，且未来仍然具备较好的成长性，目前估值性价比凸显。中药板块中的一些优质企业，基本面稳健，且近期中药利好政策频出。随着中药企业业绩的逐步释放，考虑板块估值，在此时点仍然值得关注。

投资策略：**主线一：**新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织（MPP）先后宣布授权国内8家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：华海药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。**主线二：**中医药板块，重磅支持政策不断，政策落地提升信心。品牌OTC中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比高，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。**主线三：**创新产业链，CXO维持高景气度且估值触底，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于CDMO和大分子CXO赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线四：**其他，在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药、制剂出口与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

二、行业要闻荟萃

2.1 百时美施贵宝 CAR-T 疗法 Breyanzi(liso-cel)在欧盟获批，用于治疗大 B 细胞淋巴瘤(LBCL)

百时美施贵宝（BMS）宣布，欧盟委员会（EC）已批准 CD19 CAR-T 细胞疗法 Breyanzi（lisocabtagene maraleucel, liso-cel）用于治疗大 B 细胞淋巴瘤（LBCL），具体为：既往接受二线或以上系统性治疗后复发或难治性（R/R）弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）、原发性纵膈大 B 细胞淋巴瘤（PMBCL）、滤泡性淋巴瘤 3B 级（FL3B）成人患者。

点评：Breyanzi 的安全性基于 314 名 R/R LBCL 患者的汇总数据，这些患者在 4 项研究（TRANSCEND NHL 001、TRANSCEND WORLD、PLATFORM、OUTREACH）中接受了剂量范围为 44 至 120 x 10E6 CAR+活 T 细胞的 Breyanzi 治疗。39% 的患者出现任何级别的细胞因子释放综合征（CRS），其中 3% 经历了 3 级或 4 级 CRS。发病时间中位数为 5 天（范围：1 至 14 天），持续时间中位数为 5 天（范围：1 至 17 天）。26% 的患者出现神经系统毒性（NT），其中 10% 的患者出现 3 级或 4 级 NT。首次 NT 事件的中位发病时间为 9 天（范围：1 至 66 天）；99% 的 NT 发生在 Breyanzi 输注后的前 8 周内。NT 的中位持续时间为 10 天（范围：1 至 84 天）。

2.2 拜耳的 larotrectinib 在中国获批，用于治疗携带 NTRK 融合基因的实体瘤成人和儿童患者

4 月 13 日，中国国家药监局（NMPA）官网公示，拜耳（Bayer）公司提交的 larotrectinib（硫酸拉罗替尼胶囊）的上市申请已获得批准，用于治疗携带 NTRK 融合基因的实体瘤成人和儿童患者。

点评：根据多项 larotrectinib 治疗 NTRK 基因融合癌症患者的临床试验数据，它在成人和儿童 TRK 基因融合癌症，包括中枢神经系统癌症中，均显示出高缓解率，且持续缓解时间超过 3 年。截至 2019 年 7 月 15 日的数据显示，116 例跨 17 种肿瘤类型的 TRK 基因融合癌症成人患者中，客观缓解率（ORR）为 71%，完全缓解率为 10%。脑转移患者中 ORR 为 71%，其中 10 例患者为部分缓解。在 17.4 个月的中位随访期间，治疗的中位持续缓解时间为 35.2 个月。在 14.6 个月的中位随访期间，中位无进展生存期为 25.8 个月，87% 的患者在 12 个月时存活。

2.3 CG Oncology 公司溶瘤病毒/PD-1 抗体组合 2 期临床结果积极

CG Oncology 公司宣布，该公司的溶瘤病毒疗法 CG0070 与默沙东的抗 PD-1 抗体 Keytruda 联用，在治疗非肌层浸润性膀胱癌的 2 期临床试验中获得积极中期结果。这些患者对卡介苗治疗没有应答。中期结果显示，接受治疗 3 个月后，在 18 名

可评估疗效的患者中，组合疗法达到 89% 的完全缓解率。

点评：CG0070 基于一种改造的 5 型腺病毒 (Ad5) 骨架，包括一个肿瘤特异性启动子，和一个粒细胞-巨噬细胞集落刺激因子 (GM-CSF) 转基因。在裂解肿瘤细胞后，GM-CSF 与肿瘤特异性抗原和其他危险信号一起释放。GM-CSF 可以激活树突状细胞 (DC)，DC 细胞识别肿瘤抗原，并将其呈递给细胞毒性和辅助性 T 细胞，从而促进其成熟。然后，这些 T 细胞能够在整个身体中循环，识别并攻击残留的肿瘤细胞。在 AACR 大会上公布的最新数据显示，85% (n=13) 的患者维持完全缓解超过 6 个月，78% (n=9) 的患者维持完全缓解超过 9 个月，在接受治疗 12 个月后进行评估时，这一数值为 75% (n=8)。

2.4 百济神州百悦泽®在慢性淋巴细胞白血病中对比伊布替尼取得总缓解率有优效性

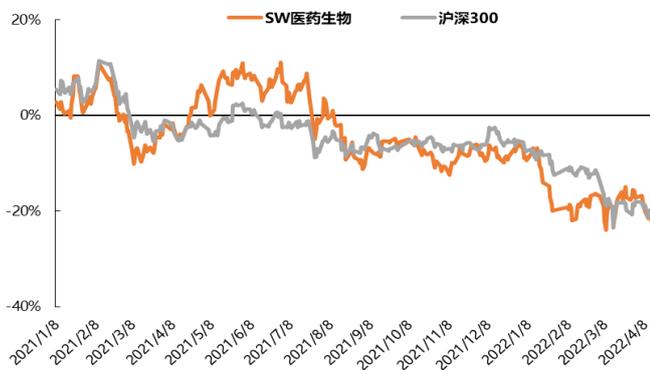
百济神州宣布，百悦泽®全球性 3 期临床试验 ALPINE 研究的最终缓解评估结果：独立审查委员会(IRC)确认，在复发或难治性(R/R)慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)成人患者中，BTK 抑制剂百悦泽® (泽布替尼) 展示了优于伊布替尼的总缓解率(ORR)。

点评：此次最终缓解评估中，百悦泽®达到了主要终点，在由 IRC 评估的 ORR 方面展现了相比伊布替尼的优效性。百悦泽®对比伊布替尼，ORR 结果分别为 80.4%和 72.9%(双侧 p 值=0.0264)。其中，ORR 的定义为完全缓解(CR)和部分缓解(PR)资料的总和。ALPINE 试验在全球共入组 652 例患者，覆盖欧洲(60%)、美国(17%)、中国(14%)、纽西兰和澳大利亚(9%) 等多个国家和地区。试验的中位随访时间为 24.2 个月。下一步，ALPINE 试验将计划分析无进展生存(PFS)的最终分析结果。试验数据显示，百悦泽®总体耐受性良好，安全性结果与既往研究中的观察一致。预先指定的安全性分析表明，百悦泽®组的房颤或房扑发生率始终较低。在中位随访时间为 24.2 个月时，百悦泽®组和伊布替尼组的房颤或房扑发生率分别为 4.6% (n=15)和 12.0% (n=39)。两个治疗组中各有 324 例患者，其中，百悦泽®组有 13.0% (n=42)患者因不良事件终止治疗，而这一数值在伊布替尼治疗组则为 17.6% (n=57)。百悦泽®与伊布替尼组中最常报告的 3 级及以上不良事件分别为中性粒细胞减少症(14.2% vs. 13.9%)、高血压(12.7% vs. 10.2%)、感染性肺炎(4%vs. 7.4%)、中性粒细胞计数降低(4.3% vs. 4.0%)、COVID-19 肺炎(4.3% vs. 3.1%)。

三、A 股医药板块行情回顾

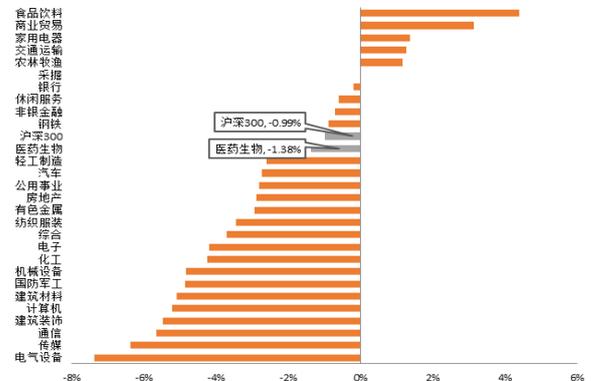
上周医药板块下跌 1.38%，同期沪深 300 指数下跌 0.99%；申万一级行业中 5 个板块上涨，22 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中排名第 11 位；医药子行业 2 个上涨，5 个下跌。其中涨幅最大的是医疗器械，涨幅 2.94%，跌幅最大的是生物制品，跌幅 5.17%。

图表1 医药行业 2021 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表2 全市场各行业上周涨跌幅

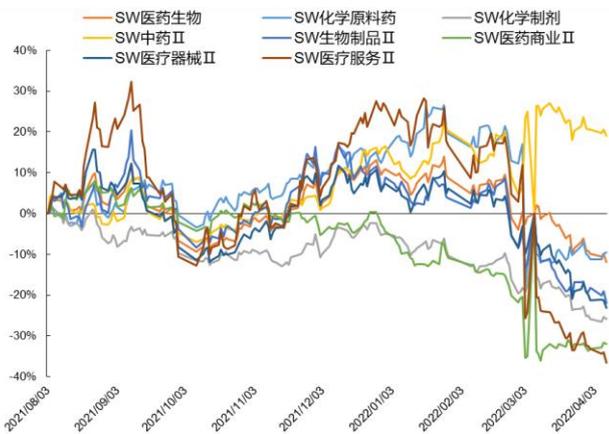


资料来源: Wind、平安证券研究所

截止 2022 年 4 月 15 日，医药板块估值为 27.61 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

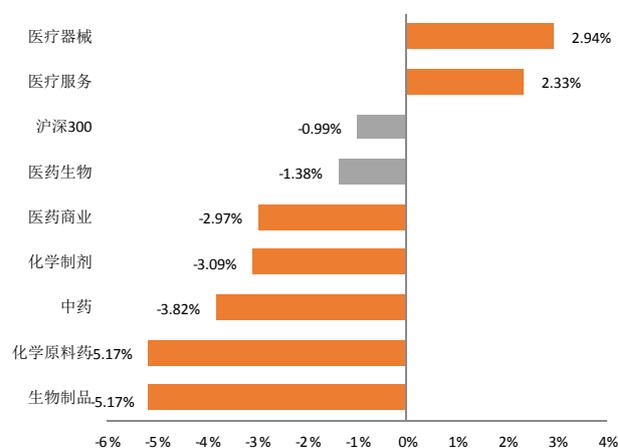
42.35%，低于历史均值 56.55%。

图3 医药板块各子行业 2021 年 8 月至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图4 医药板块各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

图5 上周医药行业涨跌幅靠前个股

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	600062.SH	华润双鹤	42.66	1	300630.SZ	普利制药	-32.98
2	002432.SZ	九安医疗	28.57	2	603520.SH	司太立	-19.79
3	603963.SH	大理药业	20.37	3	002864.SZ	盘龙药业	-17.55
4	603229.SH	奥翔药业	16.38	4	300702.SZ	天宇股份	-16.41
5	002581.SZ	未名医药	15.74	5	300039.SZ	上海凯宝	-16.23
6	002932.SZ	明德生物	14.52	6	300086.SZ	康芝药业	-15.78
7	000710.SZ	贝瑞基因	12.33	7	300158.SZ	振东制药	-15.43
8	688068.SH	热景生物	11.72	8	688266.SH	泽璟制药	-14.79
9	300760.SZ	迈瑞医疗	10.65	9	300147.SZ	香雪制药	-14.15
10	603222.SH	济民制药	9.54	10	300026.SZ	红日药业	-13.23
11	002317.SZ	众生药业	9.48	11	002589.SZ	瑞康医药	-12.70
12	300238.SZ	冠昊生物	9.07	12	300108.SZ	吉药控股	-12.30
13	002365.SZ	永安药业	8.70	13	603351.SH	威尔药业	-11.59
14	300685.SZ	艾德生物	8.38	14	002873.SZ	新天药业	-11.43
15	600422.SH	昆药集团	8.31	15	300122.SZ	智飞生物	-11.40

资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 2.45%，同期恒生综指下跌 1.16%；WIND 一级行业中 4 个板块上涨，7 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 11 位；医药子行全部下跌。其中跌幅最小的是香港医疗保健设备与用品，跌幅 0.37%，跌幅最大的是香港制药，跌幅 3.89%。截止 2022 年 4 月 14 日，医药板块估值为 16.03 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价为 101.02%，低于历史均值 161.14%。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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：

此报告旨在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 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033