

**医药**
**行业周报**

## 抗肿瘤药临床研发指导原则正式发布，CXO 分化，创新上游活跃

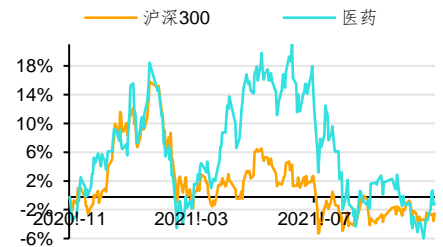
**投资要点**

- ◆ **《抗肿瘤药临床研发指导原则》正式发布，看好具备创新能力的药企和龙头 CXO 企业：**11月19日，CDE 正式发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》，《指导原则》强调以患者为核心的研发理念，促进抗肿瘤药科学有序地开发，与7月份的征求意见稿相比差异较小。《指导原则》围绕患者利益，强调临床价值而非临床试验效率。同时 CDE 在10号还发布了《中国新药注册临床试验现状年度报告（2020）》，化药和生物药中抗肿瘤药物临床试验占比分别为 42%、47%，靶点和适应症也高度聚集于肿瘤。可以预计，未来抗肿瘤药物的研发热度会下降，带来 CXO 的分化。全产业链延伸、平台化、海外收入占比高以及布局细胞治疗等新技术平台的 CXO 业绩仍然会保持快速增长。我们认为，CDE 的《指导原则》和《年度报告》也是对创新产业链的供给侧引导，长期我们仍然看好具有深厚创新积累的创新企业。短期而言，在国谈落地之后，医药板块逐步活跃，创新支持体系和上游个股活跃度更高。
- ◆ **国内疫情明显好转，欧盟地区疫情严重：**本周全国（内地）确诊新冠患者 529 例，其中福建本土确诊 72 例（-83.6%）（辽宁 57、河南 4、黑龙江 4、云南 4）。目前全国疫情整体呈现向好形势，全国本轮疫情整体上进入扫尾阶段。大连市疫情总体趋于平稳，病例数明显减少，风险持续下降；但局部地区仍然存在社区传播风险。**疫苗接种方面，**截至 11 月 20 日，疫苗接种量达到 24.23 亿剂，周接种量达到 5020 万剂，疫苗接种量快速提升，增量主要来自于全国多地启动的 3-11 岁人群新冠疫苗接种，和加强针的启动。**海外方面，**本周全球新增确诊达 360 万例（+34 万）；随着天气转冷，欧洲地区疫情数据持续提升。**全球疫苗方面，**超过 76.6 亿剂次（+2.8%），周接种量达到 2.1 亿剂。
- ◆ **受益于政策缓和，板块估值快速回升：**本周生物医药指数上涨 2.25%，跑赢沪深 300 指数 2.21pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 4 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 2.8%、-0.1%、2.1%、6.1%、-0.3%、-2.9%、0.6%。医药板块总体受益于医保谈判落地和政策趋向缓和。截止 2021 年 11 月 19 日，医药板块 PE 约为 43.64 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 43.60%，处于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为九安医疗（61.18%）、\*ST 百花（20.78%）、润达医疗（19.88%）、万泰生物（18.72%）、沃森生物（18.61%）；跌幅前五名分别为济川药业（-13.73%）、京新药业（-8.52%）、成都先导（-7.12%）、丰原药业（-7.10%）、精华制药（-6.57%）。
- ◆ **投资策略：**短期来看，CDE《指导原则》可能对 CXO 板块造成情绪上的干扰，尤其是国内临床业务占比较高的公司。本周我们建议关注医保国谈落地之后表现活跃的创新上游，例如纳微科技、百普赛斯等。以及具备国际化能力和向制剂一体化、CMO 转型的原料药企业，例如天宇股份、健友股份、司太立等。
- ◆ **长期看好具备成长性和创新性的细分龙头：**在需求仍然增长的情况下，我们关注的是成长性和创新性，包括终端需求量持续增长的情况下，还能保持成本优势的产业链上游环节，以及以临床价值为导向的创新迭代的药械产品。从中线思维出发寻找布局点，包括：1、高景气度及高估值的 CXO 板块，在震荡中寻找均衡。例如药明康德、凯莱英，以及布局生物技术 CDMO 的博腾股份等。2、医美、康复等消费赛道，例如华东医药、翔宇医疗等。3、专精特新赛道：创新迭代以及创新支持体系，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业的关注纳微科技、百普赛斯等。**风险提示：**医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏

投资评级

**领先大市-A 维持**

首选股票		评级
300760	迈瑞医疗	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300759	康龙化成	增持-A
300363	博腾股份	买入-B
000963	华东医药	买入-B

**一年行业表现**


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.25	1.33	1.33
绝对收益	1.83	-0.97	-0.97

**分析师**

 魏贇  
 SAC 执业证书编号：S0910521040001  
 weiyun@huajinsec.cn  
 02120377191

**报告联系人**

 徐梓煜  
 xuziyu@huajinsec.cn  
 02120377063

**相关报告**

- 医药：医保谈判趋向缓和，API 高质量发展政策公布，看好 API 边际改善和集中度提升 2021-11-15
- 医药：新冠口服药各有进展，长期看好创新迭代和成长性 2021-11-08
- 医药：2021 三季报总结：板块分化明显，中线思维布局明年 2021-11-05
- 医药：业绩披露期结束，板块有望进入稳定期 2021-11-01
- 医药：三季报业绩披露周，密切跟踪绩优标的 2021-10-24

高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

## 内容目录

一、行业热点.....	4
二、公司公告.....	5
三、国内疫情明显好转，欧盟地区疫情严重.....	5
四、市场回顾：受益于政策缓和，板块估值快速回升.....	9
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12

## 图表目录

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数.....	6
图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）.....	6
图 3：国内现有病例分布情况.....	6
图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据.....	7
图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	8
图 8：西班牙单日确诊和累计确诊情况.....	8
图 9：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	10
图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	10
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	10
图 12：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	10
图 13：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	10
图 14：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	11
表 1：重点国家疫情汇总表.....	8
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	11

## 一、行业热点

### 1、肿瘤药临床研发指导原则正式文件发布，坚定看好具备创新能力的药企和龙头 CXO 企业

**事件：**11月19日，CDE官网发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》，指导原则意为落实以临床价值为导向，以患者为核心的研发理念，促进抗肿瘤药科学有序的开发。

**短期谨慎关注：**早在今年7月2日，CDE就发布了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》的征求意见稿，市场预期文件将对在临床中的抗肿瘤药造成很大影响，所以CXO龙头企业股价均出现较大跌幅。但在市场消化和理解文件后，股价恢复。所以我们认为本次指导原则短期对CXO板块可能造成一定影响，加上CXO板块总体高估值，市场对板块敏感，短期建议保持谨慎。

**中长期坚定看好。**中期来看，目前CRO大项目大部分针对肿瘤，征求意见稿的实施可能会导致部分适应症重复的me-too和me-worse终止进行，会对1)临床业务占比大的企业；2)以国内中小药企为主要客户的企业，造成较大业绩影响，如泰格医药，昭衍新药等。但对于全产业链延伸、平台化、国际收入占比高的企业影响较小，如药明康德、康龙化成等。长期来看，目前我国的创新药企业以快速跟进的模式为主，政策会逐渐出清重复研发的me-too和me-worse项目，研发实力弱的企业估值会重塑。未来市场会更加倾向于first in class和best in class的企业。

**对于CXO企业而言，高景气度将继续维持。**目前市场总体保持高热度，临床CRO在手订单量十分充足，临床产能供不应求，指导原则发布将清除部分临床价值较低的项目，可能对中短期业绩造成一定的波动，但不会长时间影响临床端的业务。所以长期来看，对于泰格医药、昭衍新药等国内业务占比较大的企业业绩不会造成冲击，反而会优化项目质量。而对于有国际影响力且平台化的企业来说，尤其是CDMO企业来说，将长期受益于国内创新药市场的规范化。建议关注药明康德、康龙化成、凯莱英、博腾股份。

### 2、国家加强原料药垄断执法力度，有利于行业向技术升级

**事件：**11月18日，国务院反垄断委员会正式发布了《关于原料药领域的反垄断指南》，这份指南是继2017年发改委颁布的《短缺药品和原料药经营者价格行为指南》后，国家第二次出台原料药领域的反垄断执法指引文件。

反垄断指南的出台背景是此前我国原料药企业出现多次垄断行为，影响到了药品价格和供应的稳定，由于基础药品是国家医疗体系的基础，所以市场监管局加强了对API垄断的执法力度。在原料药营销中，限定交易、拒绝交易、搭售、附加交易条件、控销、包销、提供返利、优先供货等行为在反垄断指南中均可构成垄断行为。政策目的是引导行业向技术进步、提高质量上要利润，而不是寻找市场支配机会，控制营销环节来获得利润。

## 二、公司公告

**科伦药业：**11月19日，科伦药业控股子公司科伦博泰研发的泰特利单抗注射液（（PD-L1单抗）提交的上市许可申请，获得国家药品监督管理局药品审评中心注册受理。拟定适应症为适用于治疗既往接受过二线及以上化疗失败的复发或转移性鼻咽癌。

**凯莱英：**11月16日，公司签署 CDMO 大订单，累计金额达到 4.81 亿美元（31 亿元人民币），几乎等同于公司 2020 年总收入。根据公司公告数据，订单来自于公司一个美国大客户，根据客户收入数据，市场推测大客户为辉瑞，新签大订单大概率为辉瑞新冠口服药物。

**贝达药业：**2021年11月18日，贝达药业发布公告，其 SHP2 抑制剂 BPI-442096 的临床试验申请获得 NMPA 受理。

**百济神州：**2021年11月16日，证监会官微“证监会发布”发文，证监会同意百济神州等 3 家公司科创板 IPO 注册。百济神州科创板 IPO 从今年 1 月获得受理，6 月 28 日首发过会，整个 IPO 过程历时近 1 年。百济神州此次科创板 IPO，计划募资 200 亿元，其中 132 亿元用于药物临床试验开发，4.68 亿元用于建设研发中心，1.5 亿元用于建设生产基地，1.36 亿元用于建设营销网络，其余 60 亿元用于补充流动资金。

**诺唯赞：**11月15日，诺唯赞正式在科创板上市，股价大涨 64%，目前市值高达 360 亿元人民币。公司主营业务为生物试剂和体外诊断，目前也已进入生物制药领域。2019 年营业收入 2.68 亿元，新冠疫情以来迎来业绩爆发，2020 年营业收入 15.64 亿元，净利润 8.22 亿元。

**君实生物：**11月15日，君实生物与微境生物合资公司君境生物 XOP1 抑制剂 WJ01075 的临床试验申请获得 NMPA 受理。

**贝达药业：**11月18日，贝达药业发布公告，其 SHP2 抑制剂 BPI-442096 的临床试验申请获得 NMPA 受理。

**百济神州：**11月17日，百奥泰生物的贝伐珠单抗获批上市，用于治疗晚期、转移性或复发非小细胞肺癌和转移性结直肠癌。百奥泰已经将贝伐珠单抗的大中华区权益转让给百济神州，支付对价为 2000 万美元预付款+1.45 亿美元里程碑+两位数销售分成。

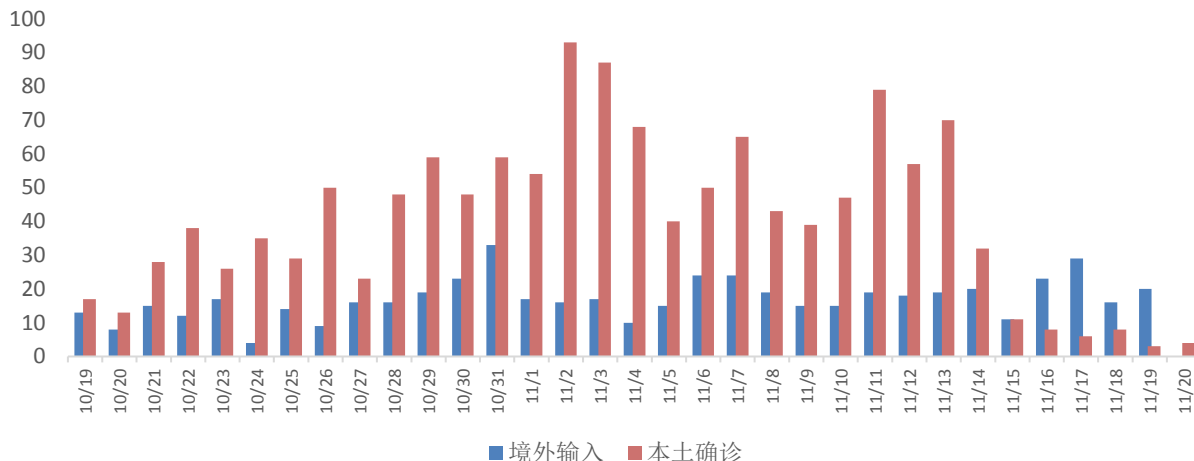
**恒瑞医药：**11月19日，恒瑞医药发布公告，将研发支出资本化的时点进行变更。变更后，进入三期临床或关键临床阶段后的研发支出作为开发阶段支出。三期临床和关键临床无疑是研发支出的大头，正如恒瑞在研发日活动上举的例子，仅一项达尔西利超大规模乳腺癌三期临床，就计划入组 4350 例，预计覆盖 20 万适用患者。恒瑞医药坦言该大型三期临床等的高额投入也是恒瑞医药今年上半年利润增速放缓的主要原因。

## 三、国内疫情明显好转，欧盟地区疫情严重

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 204 例，其中本土确诊 72 例（辽宁 57、河南 4、黑龙江 4、云南 4、北京 1、河北 1、吉林 1），本土确诊对比上周下降 83.6%。

目前全国疫情整体呈现向好形势，全国本轮疫情整体上进入扫尾阶段。本轮本土疫情波及的省份中，有 8 个省份连续 14 天以上无新增本土确诊病例。额济纳、黑河、大连等边境口岸城市疫情得到快速有效处置，多个省份在一个潜伏期左右控制住疫情，目前除辽宁省大连市以外，其他省份近日仅个别地方有零星病例报告，病例主要来自集中隔离点和风险管控区域。大连市疫情总体趋于平稳，病例数明显减少，风险持续下降；但局部地区仍然存在社区传播风险。

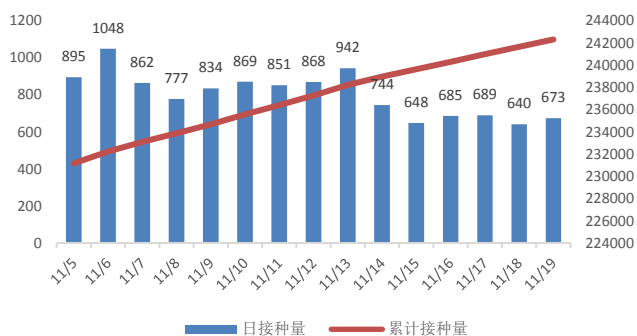
图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



资料来源：卫健委，华金证券研究所

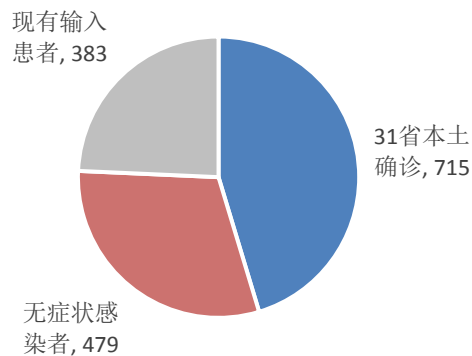
疫苗接种方面，截至 11 月 20 日，疫苗接种量达到 24.23 亿剂，周接种量达到 5020 万剂，疫苗接种量快速提升，增量主要来自于全国多地启动的 3-11 岁人群新冠疫苗接种。此外，加强针已在全国快速推进。产能方面，全国已有多款不同路径疫苗上市，产能充足。

图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）



资料来源：卫健委，华金证券研究所

图 3：国内现有病例分布情况



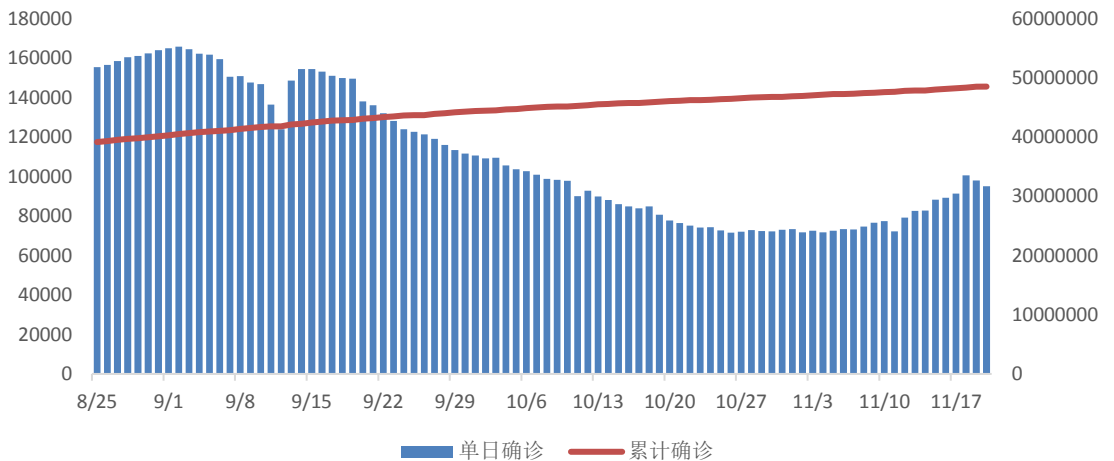
资料来源：卫健委，wind，华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 2.57 亿人；本周全球新增确诊达 360 万例，环比增加 34 万；随着天气转冷，欧洲地区疫情数据持续提升。疫苗方面，全球疫苗接种量超过 76.6 亿剂次（+2.8%），周接种量达到 2.1 亿剂。

分地区来看：

美国：截至 11 月 20 日，美国单日确诊 3.7 万人，周确诊达 66.6 万人，环比上周增加 15.1%。疫苗方面，根据 CDC 数据，截至 11 月 19 日，全美疫苗接种量约 4.48 亿剂疫苗，周接种 1081 万剂。美国疫情可能因为感恩节和圣诞节而扩散。

图 4: 美国单日确诊 7 日滚动数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

**巴西:** 截至 11 月 20 日, 巴西单日确诊 0.9 万人, 周确诊 5.8 万人, 巴西确诊数据对比上周减少 26.7%。疫苗方面, 根据牛津大学数据, 巴西新冠疫苗接种量约为 2.98 亿剂, 周接种 374 万。

**印度:** 截至 11 月 20 日, 印度单日确诊人数达 1.0 万人, 周确诊 7.4 万人, 环比减少 9.2%; 从数据上看印度疫情稳定, 但是农村地区疫情高发是未来隐患。印度农村地区检测能力较差, 实际感染人数预计远超官方公布数字。**疫苗方面,** 根据牛津大学数据, 印度新冠疫苗接种量约为 11.50 亿剂, 周接种 4000 万。

**欧洲:** 截至 11 月 20 日, 欧洲 (包括俄罗斯) 每日新增冠状病毒感染病例为 33.48 万; 累计确诊 7017 万例, 周确诊 223 万例, 环比增加 15.5%。欧洲地区疫苗接种量约为 9.12 亿剂, 周接种 2205 万。受天气转冷、防疫措施放松以及一些国家疫苗接种进展缓慢等因素影响, 欧洲疫情开始出现恶化。欧盟 EMA 获批两款新冠中和抗体产品, 是欧盟第一款中和抗体产品。

**意大利**单日确诊 11540 人, 周确诊 6.05 万, 环比增加 24.7%。疫苗方面, 截至 11 月 19 日, 意大利已有 9322 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 1.4%。

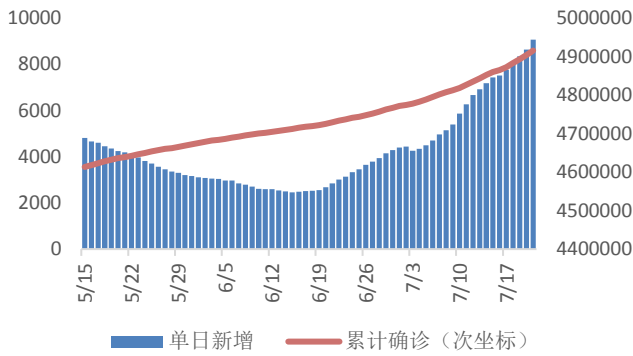
**德国**单日确诊 47735 人, 周确诊 29.17 万, 环比增加 21.3%。疫苗方面, 截至 11 月 19 日, 德国已有 11729 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 2.2%。

**法国**单日确诊 22678 人, 周确诊 9.47 万, 环比增加 54.8%。疫苗方面, 截至 11 月 19 日, 法国已有 10225 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 1.5%。

**英国**单日确诊 39983 人, 周确诊 28.31 万, 环比增加 14.2%。疫苗方面, 截至 11 月 19 日, 英国已有 11108 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 2.6%。

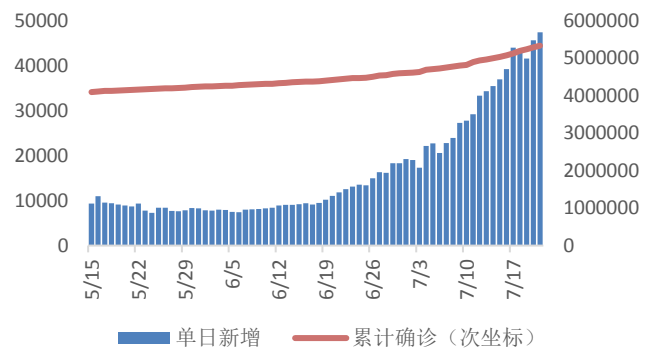
**西班牙**单日确诊 6636 人, 周确诊 3.12 万, 环比增加 45.1%。疫苗方面, 截至 11 月 19 日, 西班牙已有 7468 万人接种了新冠疫苗, 环比增长 1.4%。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



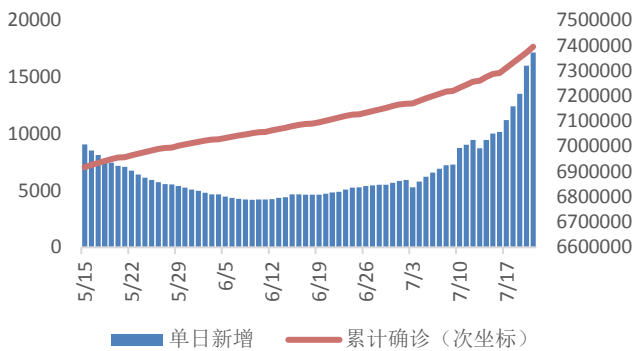
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



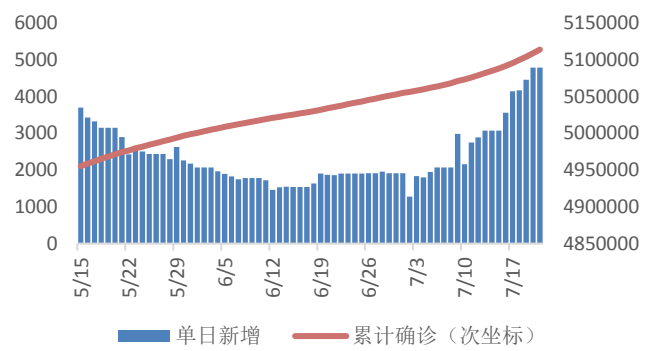
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：西班牙单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：重点国家疫情汇总表

重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊 (万)	环比上周增速	累计死亡 (万)	累计治愈 (万)	死亡率	治愈率
美国	36633	2441	4,856	1.4%	79.4	3,843.8	1.6%	79.2%
意大利	11540	49	491.6	1.3%	13.3	463.9	2.7%	94.4%
德国	47735	169	533.9	6.6%	9.9	462.5	1.9%	86.6%
法国	22678	23	739.5	1.7%	11.9	708.4	1.6%	95.8%
英国	39983	150	985.8	3.0%	14.4	809.5	1.5%	82.1%
西班牙	6636	6	512.8	0.7%	8.8	19.7	1.7%	3.8%
加拿大	1871	10	176.4	1.0%	2.9	171.0	1.7%	96.9%
日本	110	5	172.7	0.1%	1.8	170.7	1.1%	98.9%
伊朗	3539	118	607.3	0.7%	12.9	577.1	2.1%	95.0%
巴西	8833	214	2,201	0.3%	61.3	2,121.8	2.8%	96.4%
澳大利亚	1352	5	19.7	4.5%	0.2	17.7	1.0%	89.8%
新西兰	171	1	1.0	15.8%	0.0	0.5	0.4%	54.6%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	746.4	1.3%	9.7	718.7	1.3%	96.3%
印度	10302	267	3,450	0.2%	46.5	3,391.0	1.3%	98.3%
非洲	2821		854.5	0.3%	22.0	792.3	2.6%	92.7%
俄罗斯	37120	262843	929.4	2.9%	26.3	799.2	2.8%	86.0%

资料来源：华金证券研究所整理

**新冠病毒药品、疫苗研发方面：**



**美国 FDA 允许 18 岁以上成人接种新冠增强疫苗。**11 月 20 日，美国 FDA 宣布扩展 Moderna 和辉瑞/BioNTech 新冠疫苗的紧急使用授权，允许 18 岁以上的成人接种新冠增强疫苗，这一授权大幅度扩展了可以接种增强疫苗的人群。FDA 规定在完成完成 Moderna 或辉瑞/BioNTech 新冠疫苗接种至少 6 个月后，接种一针新冠增强疫苗。完成强生新冠疫苗接种至少两个月的人群，也可以接种一针 mRNA 新冠增强疫苗。

**阿斯利康长效中和抗体 III 期数据公布，出现症状风险降低 83%。**11 月 19 日，阿斯利康宣布其长效新冠病毒中和抗体 AZD7442，在预防和治疗 COVID-19 的两项 3 期临床试验中的最新结果。试验结果显示，一针肌肉注射 AZD7442，在随访时间为 6 个月时，将患上出现症状的 COVID-19 的风险降低 83%。AZD7442 是由阿斯利康和范德堡大学医学中心联合开发的长效中和抗体组合疗法，由两种结合新冠病毒刺突蛋白不同表位的中和抗体构成。阿斯利康对抗体进行了优化，将它们的半衰期延长到普通单克隆抗体的 3 倍，目标是在一次注射后提供长达 12 个月的保护。阿斯利康已经向美国 FDA 递交申请，寻求紧急使用授权，使用 AZD7442 预防或治疗 COVID-19。

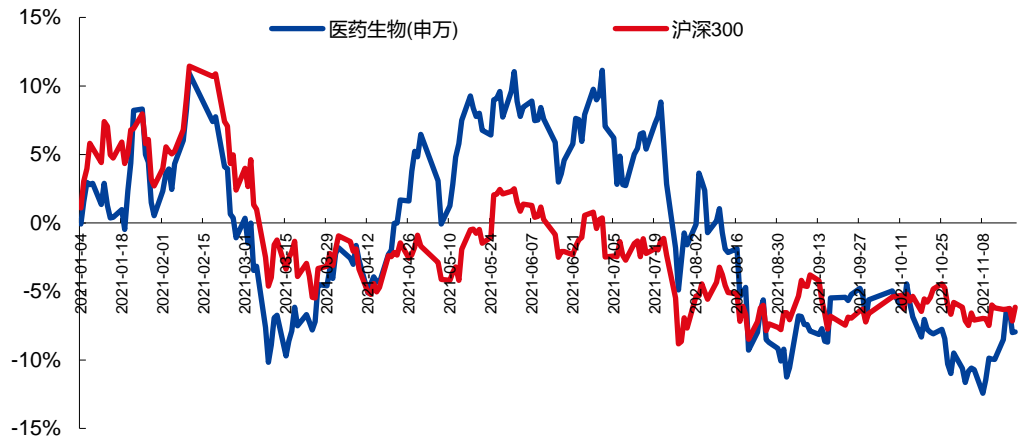
**再生元和 Celltrion 的两款新冠中和抗体疗法获欧盟批准。**欧洲医药管理局（EMA）宣布，欧盟已经批准两款新冠单克隆抗体药物上市。它们分别是再生元和罗氏联合开发的 Ronapreve（casirivimab/imdevimab），和韩国 Celltrion 公司开发的 Regkirona（regdanvimab）。新闻稿指出，这是首批获得欧盟批准的 COVID-19 中和抗体药物。Ronapreve 获批用于治疗不需要补充氧气且疾病恶化风险增加的成人和青少年患者（12 岁以上，体重至少 40 公斤），它同时获批用于在青少年和成人中预防 COVID-19。Regkirona 获批用于治疗不需要补充氧气且疾病恶化风险增加的成人患者。此前数据显示，接受静脉注射 Ronapreve 的患者住院或死亡风险降低了 70%。

**辉瑞新冠口服药与美国政府签订 1000 万剂订单，价值 53 亿美元。**11 月 18 日，辉瑞宣布与美国政府签订 1000 万剂新冠口服药 Paxlovid 的订单，价值为 52.9 亿美元。11 月 5 日，辉瑞宣布其新冠口服药物 Paxlovid 减少新冠肺炎非住院患者的住院或死亡率高达 89%。11 月 16 日，辉瑞向 FDA 递交 Paxlovid 的 EUA 申请，并宣布将向 95 个中低收入国家低价供应 Paxlovid，这些国家覆盖全球 53% 的人口。Paxlovid 的成分为 PF-07321332 和利托那韦，前者可以阻断主蛋白酶 SARS-CoV-2-3CL 的活性，进而阻断病毒复制；后者则为一种 HIV 药物，可以抑制肝脏中 P450-3A4 代谢酶，连用可以减少其对 PF-07321332 的代谢，从而增强疗效。PF-07321332 的结构如下图。凯莱英刚刚与辉瑞签订 30 亿元订单，为 Paxlovid 提供原料药生产服务。

#### 四、市场回顾：受益于政策缓和，板块估值快速回升

本周生物医药指数上涨 2.25%，跑赢沪深 300 指数 2.21pct。

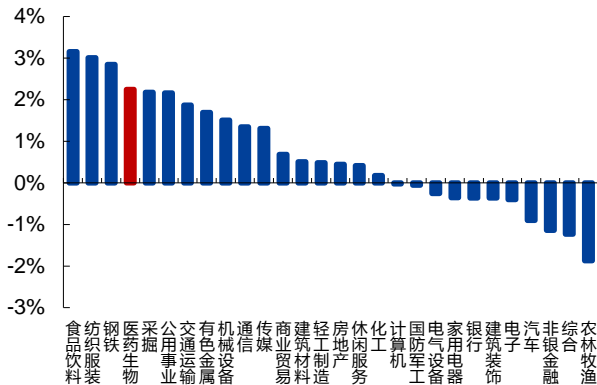
图 9：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

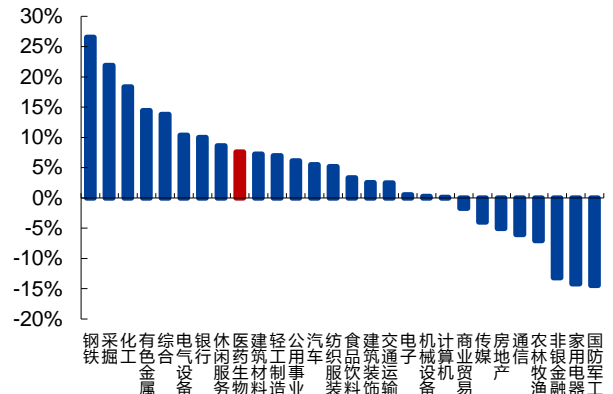
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 4 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

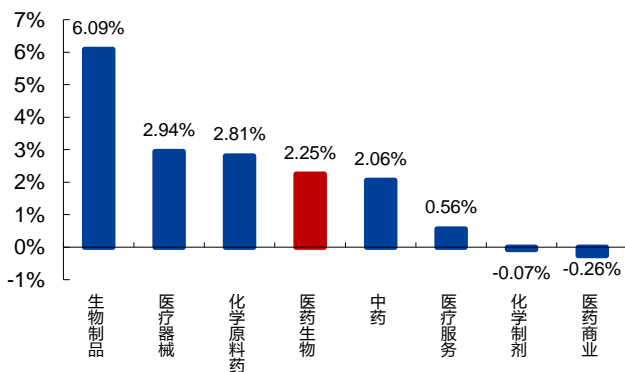
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

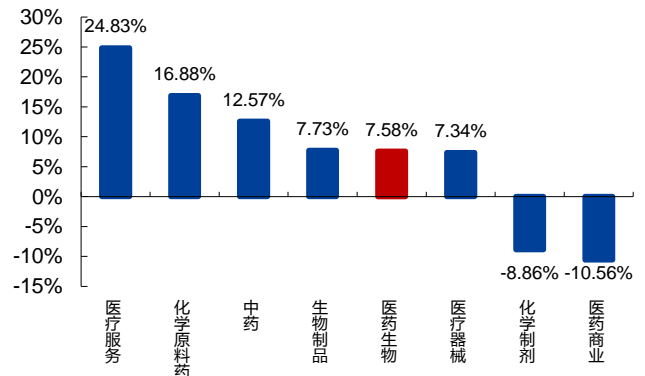
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 2.8%、-0.1%、2.1%、6.1%、-0.3%、2.9%、0.6%。医药板块总体受益于医保谈判落地和政策趋向缓和。

图 12：本周医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

图 13：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2021 年 11 月 19 日，医药板块 PE 约为 43.64 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 43.60%，处于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。

图 14：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）



资料来源：wind，华金证券研究所

个股方面，本周涨跌幅前五名分别为九安医疗（61.18%）、\*ST 百花（20.78%）、润达医疗（19.88%）、万泰生物（18.72%）、沃森生物（18.61%）；跌幅前五名分别为济川药业（-13.73%）、京新药业（-8.52%）、成都先导（-7.12%）、丰原药业（-7.10%）、精华制药（-6.57%）。

表 2：本周涨跌幅前十名公司

本周涨幅前十名				本周跌幅前十名			
序号	代码	公司名称	本周涨跌幅	序号	代码	公司名称	本周涨跌幅
1	002432.SZ	九安医疗	61.18%	1	002411.SZ	济川药业	-13.73%
2	600721.SH	*ST 百花	20.78%	2	600538.SH	京新药业	-8.52%
3	603108.SH	润达医疗	19.88%	3	688617.SH	成都先导	-7.12%
4	603392.SH	万泰生物	18.72%	4	002102.SZ	丰原药业	-7.10%
5	300142.SZ	沃森生物	18.61%	5	600518.SH	精华制药	-6.57%
6	300404.SZ	博济医药	18.48%	6	002349.SZ	*ST 康美	-5.79%
7	300204.SZ	舒泰神	18.04%	7	000153.SZ	ST 冠福	-5.54%
8	600896.SH	*ST 海医	17.97%	8	688222.SH	惠泰医疗	-5.35%
9	600682.SH	南京新百	17.52%	9	002020.SZ	国发股份	-5.23%
10	605199.SH	葫芦娃	13.89%	10	600566.SH	延安必康	-4.50%

资料来源：wind，华金证券研究所

## 五、投资建议

肿瘤药指导原则可能在短期对 CXO 造成情绪面上的短期负面影响，尤其是国内临床业务占比较高的企业，但我们坚定看好 CXO 行业高景气 and 国内企业的成本和技术优势。反垄断局加大原料药板块反垄断执法力度，我们看好具备国际化能力和向制剂一体化、CMO 转型的原料药企业，例如天宇股份、健友股份、司太立等。

长期看好具备成长性和创新性的细分龙头：在需求仍然增长的情况下，我们关注的是成长性和创新性，包括终端需求量持续增长的情况下，还能保持成本优势的产业链上游环节，以及以临床价值为导向的创新迭代的药械产品。从中线思维出发寻找布局点，包括：1、高景气度及高估值的 CXO 板块，会在震荡中寻找均衡，建议关注产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、

凯莱英等，以及布局生物技术 CDMO 的博腾股份等。2、医美、康复等消费赛道，例如华东医药、翔宇医疗等。3、专精特新赛道：对应的不仅是创新迭代，还包括下游需求旺盛传导至上游的高成长性预期。例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、百普赛斯等。

## 六、风险提示

医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的全本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn