

基本面筑底，把握业绩恢复主线

相关研究：

1. 《产业高质量，国际新周期-2024年创新药行业年度策略》 2023.12.27

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	4.6	-0.8	-2.8
绝对收益	8.2	8.1	-11.8

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张德燕

证书编号：S0500521120003

Tel: (8621) 50295326

Email: zhangdy@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

政策助力，创新药开启国际化新周期

创新药天然具备全球化属性，国际战略将进一步拓宽行业天花板。近十年国内创新药产业在制度建设、研发人才聚集、资本助力及改善性需求等多因素推动下，逐步从仿创走向高临床价值创新，研发成果正在落地兑现。2023 创新药海外注册及海外授权交易获得突破性进展，国产创新药产业开启国际化新周期。

原料药业绩回暖，下游去库存进入尾声

原料药行业受到疫情周期影响，部分品种在下游高库存及需求疲软双重压力下，产品价格大幅回落至历史低位区间。2023 年第四季度原料药行业完成大幅资产减值。2024 年一季度收入及利润已呈现恢复增长态势，结束三年下滑态势，同时一季度毛利率环比及同比均呈现上升，随着下游去库存周期调整完成，行业有望步入回升态势。

国企改革持续深化，看好盈利改善潜在投资机会

新一轮国企改革工作目标转向价值创造，提质增效，提升资产回报水平。央企考核指标新增 ROE、营业现金比指标，体现对盈利质量、现金流的重视，与资本市场企业价值评估体系一致，向市场释放明晰信号，医药生物行业央企有效发挥服务民生核心功能，在医药流通、医疗服务等领域具备相当竞争力，有望迎来价值重估投资机会。

投资建议

在疫情及流动性推动下，2020 年医药生物指数创新高后持续调整，调整期已超过三年，2023 年三季度开启筑底走势，后受到医疗政策和美国生物安全草案事件扰动，指数再次回调。进入 2024 年二季度，随着年报及一季报业绩披露，行业整体业绩呈现筑底，部分细分行业呈现明显回暖态势，围绕业绩恢复的基本面驱动行情有望开启。

中期，我们推荐三条投资主线

- 1、创新药板块：产业步入国际化新周期，同时国内高产品力药品商业化环境持续优化，建议从临床需求、技术平台、产品力三个维度筛选投资标的，布局基本面与资本市场存在一定错配个股投资机会。
- 2、原料药板块：行业大幅资产减值已完成，随着下游去库存周期调整完成，行业有望步入回升态势。看好板块逐步改善投资机会。
- 3、国企改革主线：看好具备较高安全边际，盈利潜在改善相关国企标的投资机会。

长期，十三五期间国内创新药产业初步建设完成了相对完善地集政策、人才、资本三大要素的创新生态系统，制度的根本性变革和系统的成功建设带动生产要素快速集合，产业结构正在重塑。进入十四五，产业运行至研发升级、创新求真、国际融合的高质量发展阶段，

医药生物产业迎来转型升级历史机遇，维持行业“增持”评级。

□ 风险提示

- 1、创新药临床进展、产品及技术授权交易取消、技术迭代、国际注册及商业化等方面低于预期风险。
- 2、原料药需求恢复低于预期。
- 3、医药相关政策收紧风险。
- 4、地缘摩擦及中美生物技术争端风险。
- 5、国企改革相关政策低于预期。

正文目录

1 多重因素扰动行情反复筑底.....	3
1.1 多重因素扰动，行情反复筑底.....	3
1.2 高基数及医疗政策影响弱化，业绩有望逐季回升.....	7
2 政策助力，创新药开启国际化新周期.....	9
2.1 全产业链政策支持创新药发展.....	9
2.2 创新药开启国际化新周期.....	11
3 原料药业绩回暖，下游去库存进入尾声.....	14
4 国企改革持续深化，看好盈利改善投资机会.....	17
5 投资建议.....	20
6 风险提示.....	20

图表目录

图 1 多重因素扰动，医药生物行业指数呈反复筑底走势.....	3
图 2 医药生物反弹幅度位列首位.....	4
图 3 药品制造产业链行业反弹居前.....	4
图 4 2024 医药生物下跌 7.4%.....	4
图 5 2024 医药生物三级行业涨跌幅.....	4
图 6 近一年全球主要生物科技指数走势.....	5
图 7 全球主要生物科技指数均呈现反弹走势.....	5
图 8 美国生科与 10Y 美债走势 (%).....	5
图 9 2020 以来美国 10 年期国债收益率 (%).....	5
图 10 2000-至今医药生物指数 PE-TTM.....	6
图 11 2000-至今医药生物指数 PB.....	7
图 12 2022-2024Q1 医药生物单季度收入增速.....	8
图 13 2022-2024Q1 医药生物单季度净利润增速.....	8
图 14 2019-2024Q1 医药生物收入 (亿元).....	8
图 15 2019-2024Q1 医药生物净利润 (亿元).....	8
图 16 2019-2024Q1 医药生物收入增速.....	8
图 17 2019-2024Q1 医药生物利润增速.....	8
图 18 2022-2024Q1 医药生物单季度毛利率及净利率.....	9
图 19 2018-2024Q1 医药生物毛利率及净利率.....	9
图 20 2022-2024Q1 医药生物单季度费用率.....	9
图 21 2018-2024Q1 医药生物费用率.....	9
图 22 政策覆盖创新药全产业链，助力中国创新药产业高质量发展.....	10
图 23 2017-2023 谈判药品平均降价幅度保持平稳.....	10
图 24 2019- 2023 药品续约平均降幅逐步收窄.....	10
图 25 2023 续约规则稳定创新药中长期价格预期.....	11
图 26 2023 年底国产创新药美国 FDA 注册密集获批.....	12
图 27 2022-2024Q1 原料药收入及增速 (亿元).....	14

图 28 2022-2024Q1 原料药利润及增速（亿元）	14
图 29 2022-2024Q1 原料药毛利率及净利率.....	14
图 30 2018-2024Q1 原料药毛利率及净利率.....	14
图 31 2022-2024Q1 原料药收入及增速（亿元）	15
图 32 2022-2024Q1 原料药利润及增速（亿元）	15
图 33 2022Q2-2024Q1 原料药行业季度资产减值（亿元）	15
图 34 2012-至今中国化工产品价格指数	16
图 35 2020-至今国企改革考核指标变化趋势	17
表 1 2022-2023 部分创新药公司核心产品收入及增速（亿元）	13
表 2 主要原料药价格走势	16
表 3 A 股医药生物央企上市公司及估值情况	18
表 4 A 股医药生物地方国企上市公司及估值情况	18

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/515120100321011210>