

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第115期

抗生素产业链近况更新

本周专题联系人：王宏雨

华创医药团队：

首席分析师 郑辰	执业编号：S0360520110002	邮箱：zhengchen@hcyjs.com
联席首席分析师 刘浩	执业编号：S0360520120002	邮箱：liuhao@hcyjs.com
医疗器械组组长 李婵娟	执业编号：S0360520110004	邮箱：lichanjuan@hcyjs.com
中药和流通组组长 高初蕾	执业编号：S0360524070002	邮箱：gaochulei@hcyjs.com
分析师 万梦蝶	执业编号：S0360523080008	邮箱：wanmengdie@hcyjs.com
分析师 王宏雨	执业编号：S0360523080006	邮箱：wanghongyu@hcyjs.com
分析师 朱珂琛	执业编号：S0360524070007	邮箱：zhukechen@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。
请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

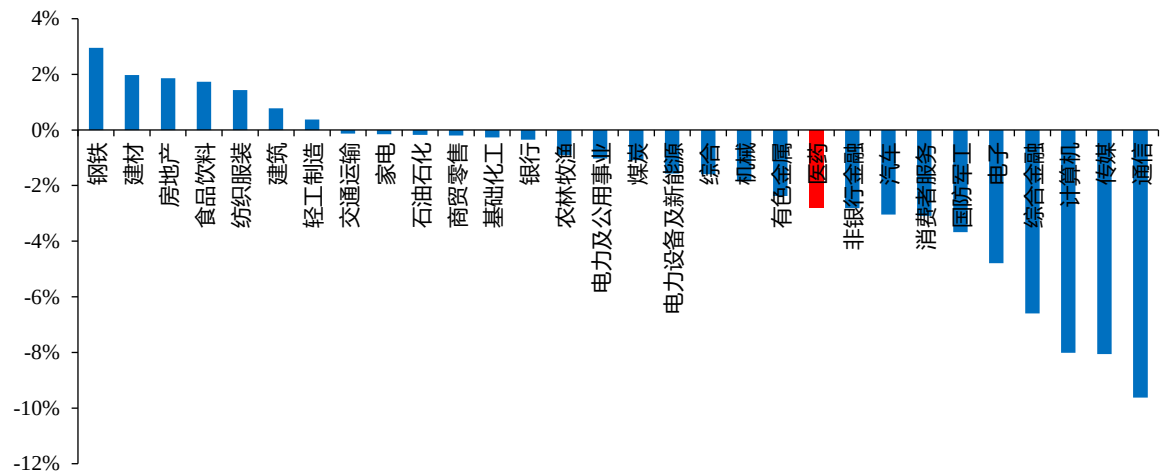
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

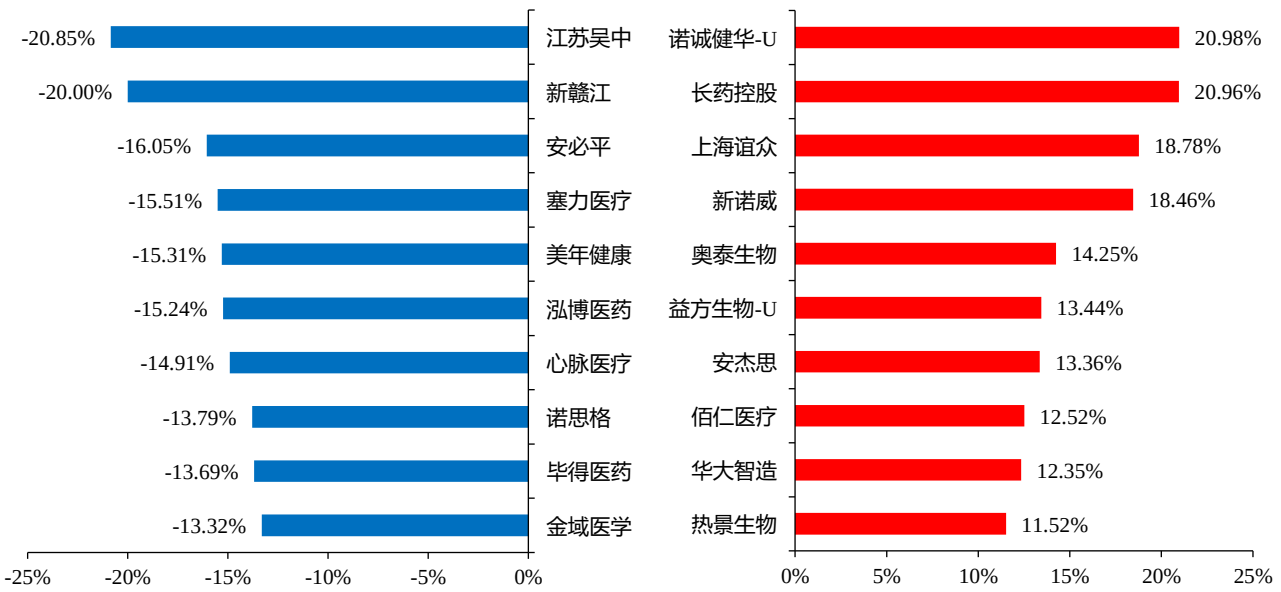
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数下跌2.78%，跑输沪深300指数0.56个百分点，在中信30个一级行业中排名第21位。
- 本周涨幅前十名股票为诺诚健华-U、长药控股、上海谊众、新诺威、奥泰生物、益方生物-U、安杰思、佰仁医疗、华大智造、热景生物。
- 本周跌幅前十名股票为江苏吴中、新赣江、安必平、塞力医疗、美年健康、泓博医药、心脉医疗、诺思格、毕得医药、金域医学。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨幅排名前/后十名的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

- **整体观点：**当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2025医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药：**看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2025年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械：**1) 国务院2024年3月发布的设备更新政策正在加速推进，各地方陆续出台具体更新方案，关注订单落地后给相关公司带来的业绩增量，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、新华医疗、海泰新光；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技；3) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **创新链（CXO+生命科学服务）：**海外投融资有望持续回暖，国内投融资底部盘整有望触底回升，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。CXO：产业周期或趋势向上，目前已传导至订单面，有望逐渐明显传导至业绩面，25年有望重回高增长车道。生命科学服务：行业需求有所复苏，供给端出清持续，此前加杠杆式经营模式，相关公司有望在进入投入回报期后带来高利润弹性。长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。
- **医药工业：**特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。

- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。
- **药房：**展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务：**反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华厦眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **血制品：**十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。

什么是抗生素？如何分类？

■ 抗生素是由微生物（包括细菌、真菌、放线菌属）或高等动植物在生活过程中所产生的具有抗病原体或其它活性的一类次级代谢产物，能干扰其他生活细胞发育功能的化学物质。抗生素主要通过抑制细菌细胞壁合成、增强细菌细胞膜通透性、干扰细菌蛋白质合成和抑制细菌核酸复制转录等过程来抑制或杀灭细菌等微生物。

抗生素品种分类

大类	细类	代表品种	作用机制
β-内酰胺类	青霉素	青霉素钠、青霉素钾、替卡西林、磺苄西林、阿莫西林、哌拉西林、青霉素V钾等	通过抑制细菌细胞壁中肽聚糖的合成，破坏细胞壁的完整性，使细菌在渗透压作用下膨胀破裂死亡
	头孢菌素类	头孢唑啉、头孢呋酮、头孢曲松、头孢他定、头孢噻肟、头孢唑辛酯、头孢地嗪	抑制细菌细胞壁肽聚糖的合成，阻碍细胞壁的构建
	单环β-内酰胺类	氨曲南	主要作用于革兰氏阴性菌，与青霉素结合蛋白（PBPs）结合，抑制细胞壁合成，干扰细菌细胞壁的组装
	β-内酰胺酶抑制剂	克拉维酸、舒巴坦、他唑巴坦	抑制细菌产生的β-内酰胺酶，保护β-内酰胺类抗生素不被酶破坏，增强抗菌作用
	氧头孢烯类	拉氧头孢、氟氧头孢	结构与头孢菌素类似，作用机制同样是抑制细菌细胞壁合成，对多种革兰氏阳性菌和阴性菌有效
	碳青霉烯类	亚胺培南、帕尼培南、美洛培南等	与青霉素结合蛋白有高度亲和力，抑制细菌细胞壁合成，抗菌谱广，对革兰氏阳性菌、阴性菌、厌氧菌等均有强大抗菌活性
非β-内酰胺类	氨基糖苷类	链霉素、庆大霉素、卡那霉素、阿米卡星、小诺米星等	作用于细菌核糖体30S亚基，干扰蛋白质合成起始阶段，使mRNA密码错译，合成异常或无功能的蛋白质，同时破坏细菌细胞膜的完整性
	四环素类	四环素、土霉素、多西环素、米诺环素等	作用于细菌核糖体30S亚基，阻止氨酰-tRNA与mRNA-核糖体复合物结合抑制肽链延长，阻碍蛋白质合成
	大环内脂类	红霉素、琥乙红霉素、罗红霉素、麦迪霉素、乙酰螺旋霉素、吉他霉素等	与细菌核糖体50S亚基结合，抑制转肽作用和mRNA位移，阻断蛋白质合成
	氯霉素类	氯霉素、琥珀氯霉素等	结合到细菌核糖体50S亚基上，阻止肽酰转移酶的作用，抑制蛋白质合成
	林可霉素	林可霉素、克林霉素等	与细菌核糖体50S亚基结合，抑制肽酰基转移酶活性，阻止肽链延长，影响蛋白质合成
	其他	去甲万古霉素、磷霉素、卷曲霉素、利福平等	

政策限制新建产能进入，避免无序竞争

- 2019年10月，发改委发布的《产业结构调整指导目录（2019年本）》中，青霉素工业盐、6-氨基青霉烷酸（6-APA）、化学法生产的7-氨基头孢烷酸（7-ACA）、7-氨基-3-去乙酰氧基头孢烷酸（7-ADCA）等被列入限制名单。
- 2023年12月，发改委发布的《产业结构调整指导目录（2024年本）》对抗生素中间体产能延续了此前的严格限制。一方面，从核心品种来看，2024年限制产能的品种相比20219年没有变化；另一方面，从文字表述细节来看，限制政策的执行力度进一步提升，不仅去除7-ACA和7-ADCA前的“化学法生产”表述，而且去除了头孢菌素C后的“发酵”表述。

发改委限制产能进入的抗生素中间体品种

2019年		2024年	
青霉素工业盐	林可霉素	青霉素工业盐	林可霉素
6-氨基青霉烷酸（6-APA）	庆大霉素	6-氨基青霉烷酸（6-APA）	庆大霉素
化学法生产7-氨基头孢烷酸（7-ACA）	双氢链霉素	7-氨基头孢烷酸（7-ACA）	双氢链霉素
化学法生产7-氨基-3-去乙酰氧基头孢烷酸（7-ADCA）	丁胺卡那霉素	7-氨基-3-去乙酰氧基头孢烷酸（7-ADCA）	丁胺卡那霉素
青霉素V	麦迪霉素	青霉素V	麦迪霉素
氨苄青霉素	柱晶白霉素	氨苄青霉素	柱晶白霉素
羟氨苄青霉素	环丙氟哌酸	羟氨苄青霉素	环丙氟哌酸
头孢菌素C发酵	氟哌酸	头孢菌素C	氟哌酸
土霉素	氟嗉酸	土霉素	氟嗉酸
四环素	利福平	四环素	利福平
氯霉素	咖啡因	氯霉素	咖啡因
安乃近	柯柯豆碱生产装置	安乃近	柯柯豆碱生产装置
扑热息痛		扑热息痛	

资料来源：发改委《产业结构调整指导目录（2024年本）》，发改委《产业结构调整指导目录（2019年本）》，华创证券

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/566145222200011050>