



创新药系列研究：如何看待 一批传统药企创出历史新高



经过多年的存量业务带量采购和大笔研发投入后，一批传统仿制药企完成了初步的创新升级，迎来了存量出清和增量兑现的拐点，在 2022 年熊市背景下，有的市值创出了历史新高（恩华药业、众生药业、京新药业等），有的处于阶段新高（人福医药、信立泰、科伦药业等）。

产业大潮之下，创新不再是少数公司的标签，中国创新药逐渐从“灯火阑珊”

走向“百花齐放”。传统药企和 biotech 公司的界限已经逐渐模糊。例如：百利天恒和科伦药业的 ADC 管线在国内、乃至世界均处于领先地位；信立泰完成了多个慢病领域的领先布局；众生药业在新冠和流感两大呼吸道疾病布局领先。同时，这些传统药企由于本身存量业务估值适宜，安全边际确切，不会出现单品种 biotech 公司因研发失败或落后而价值毁灭的风险。

制药产业的积极变化，不止局限在创新领域。集采压力逐渐出清后，专科赛道、细分领域的仿制药龙头也在逐步浮出水面，有望带来新一轮的中长期成长价值。本质上，也属于护城河加深的结果。叠加未来几年医院诊疗量恢复，仿制药板块整体增速有望抬升。

期待未来 3-5 年行业和市场形成共振。经过系列政策的洗礼，制药企业存量业务的政策风险基本出清，市场预期和估值水平仍然处于相对低位。展望下一个 3-5 年周期，我们认为，传统药企进入到了创新升级兑现和专科领域壁垒强化的阶段，当前板块估值有所修复后，后续 EPS 有望持续扩

张。这也意味着中国制药产业从 2015 年以来的研发周期逐步进入到产品周期，有望出现板块性的投资机会。建议重点关注存量业务出清、创新药进入关键节点、专科护城河不断加深的传统药企。

风险提示：新产品研发不达预期，新产品销售不达预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51637

