

雪球访谈

谁是药神？ Replix锐璞研究聊医药股投资

2018年07月11日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

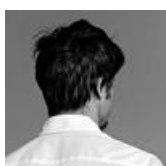
除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



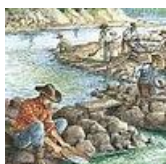
Replix锐璞生物医药



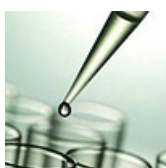
Efficacious



飞冲天



淘沙见金



书呆老李

访谈简介

近日，国产电影《我不是药神》口碑爆棚，引发了人们对于原研药和仿制药的激烈讨论，本期访谈我们请到了锐璞美股生物医药投研团队@Replix锐璞生物医药@Efficacious@飞冲天@淘沙见金@书呆老李来与大家聊聊医药股投资~

他们创建的组合\$锐璞医疗低估值(ZH1146463)\$在过去3个季度取得了43%的好收益，\$锐璞精准医疗优选(ZH1125511)\$取得了85%的好收益。@Replix锐璞生物医药认为回顾2018年上半年，美股生物医药板块两极分化严重，大厂大多表现让人失望，中小药厂热点领域个股表现不俗，下半年这种趋势很难改变。

上半年表现优异的中小药股大多集中在一些特定热门领域，基因编辑、基因治疗、NASH、精准医疗领域的个股大多表现不俗。这些热门领域引领了未来生物医药的发展方向，因此也受到投资者的追捧。受上半年肿瘤免疫疗法重磅数据公布的不利影响，一些侧重肿瘤免疫疗法的小药股表现不佳。

那么医药股该怎样投资？对于美股上市的众多医药股该怎么选？A股美股港股哪个市场的医药股更值得投资？速来提问~

\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$美国生科ETF-iShares(IBB)\$ \$VikingTherapeutics,Inc.(VKTX)\$ \$QuotientLimited-OrdinaryShares(QTNT)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$新基制药(CELG)\$ \$EditasMedicine,Inc.(EDIT)\$ \$Portola制药(PTLA)\$ \$广发医药(SZ159938)\$ \$恒瑞医药(SH600276)\$ \$金斯瑞生物科技(01548)\$ \$诺华制药(NVS)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：美国生科ETF-

SPDR(XBI),再生元制药(REGN),新基制药(CELG)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] Stevevai1983:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#)[\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#)[\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)说：CD47这个靶点你们是否看好能成药？最看好哪个公司？

[答] Efficacious:

CD47这个靶点 我们还是比较看好的，它可以跟其他ADCC类抗体和其他免疫检查点抑制剂联用。主要的问题是，学界对其小鼠模型选用NOD小鼠有一定争议，preclinical data对efficacy有一定高估。但今年ASCO上公布的5F9跟Rituximab联用得数据还是比较好的。单药的话，还需要进一步确认。我个人比较看好Forty Seven。

[问] 皮特Z:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)说：IDO这个靶点还能起死回生吗？怎么看incyte后面其他产品的潜力？

[答] Efficacious:

IDO这个靶点大厂都已经抛弃了。不过incyte的Ruxolitinib和Itacitinib还是有一定潜力的，不过GVHD这个领域未来竞争也是很激烈的。其他的管线都还比较早期。

[问] 皮特Z:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)说：跟美国本地公司相比，百济神州和再鼎的估值是高还是低？

[答] Efficacious:

目前来看，再鼎的估值比较合理，百济估值现在有些低估了。

[问] 一位权威人士：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：在中印经贸关系强化的大背景下，印度仿制药进入中国是否会带动国内仿制药的突飞猛进？

[答] Efficacious：

印度仿制药进入中国大多是非法的。中国一直是以仿制药为主的，现在急需的是原研药开发，现在也开始慢慢兴起了。

[问] polyphe：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：请问目前PD-1/PDL-1的免疫检查点从诞生以来给越来越多病人带来长期获益，使人类看到战胜肿瘤的曙光，使肿瘤变成慢性病成为可能。但是PD1/PDL1抗体只对部分病人有效，orr大都在20%-30%左右，用什么biomarker找到这部分有效人群是一个重大挑战。国外靶向治疗的临床试验中均采用biomarker作为做伴随诊断，那么各大公司是如何选择biomarker，在临床时需要考虑什么。谢谢

[答] Efficacious：

biomarker在治疗肿瘤疾病中非常重要，其原因是肿瘤特异性及个体差异性。大中型制药公司在筛选biomarker的主要工作并不是在临床实验中，而是实验室或者小鼠实验。同时制药公司也不是biomarker筛选的主要力量，而是研究机构和大学和初创药厂。一般流程多为由研究机构进行biomarker的筛选。同时一些做平台的小型‘生物类公司’会通过平台批量筛选。如果一个biomarker的有效性得到多方验证，才有机会进入临床阶段。新的biomarker在临床阶段失败率非常高。临床阶段对于biomarker的研究一般都是在有临床结果之后再对病人进行的各项指标归类后进行亚组分析得出的。

[问] Asling梦：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，
对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李
说：能否简单谈谈，中美医药公司的差距

[答] Efficacious：

主要还是原创专利上的差距。目前国内医药公司主要是跟风热点或是引进技术，很少有能够开创新疗法引领潮流的。

[问] 一位权威人士：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，
对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李
说：在中印经贸关系强化的大背景下，印度仿制药进入中国是否会带动国内仿制药的突飞猛进？

[答] Replix锐璞生物医药：

中国仿制药目前水平低下，和美国仿制药差距太大，近两年才开始着力推临床一致性评价。一个很好的例子就是治疗血栓的波立维，在欧美专利保护期后销量断崖式下跌，被仿制药抢占了市场，但在中国信立泰的仿药泰嘉和波立维还能主导市场，泰嘉简直是赚钱神器，这非常不正常。仿药蜂蛹而上的情形并没有出现，患者还是依赖价格高昂的原研和收费不菲的首仿。

[问] maxdm：

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，
对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李
说：医疗领域相比医药投资机会如何，两者的投资逻辑有什么区别？

[答] Efficacious：

医疗领域就相当宽泛了，包括医疗器械、医药、医疗中心（医院）还有医保等等。医疗器械和医药的投资逻辑还是基于市场潜力和药效来做投资分析的。其他的比较偏市

场分析了。

[问] 太阳神：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)，
说：请比较一下百济神州，君实，信达，恒瑞和复兴汉霖进入临床三期的项目哪个多并能够成功上市？

[答] Replix锐璞生物医药：

首先几家疗效是差不多的，君实生物是第一家，但没有合作伙伴，资金吃紧；恒瑞医药资金实力雄厚，虽Incyte合作终止，但产品有一定的差异化；百济神州PD-1全球化临床试验进展迅速，上市时间也很快。

[问] 太阳神：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)，
说：请比较一下百济神州，君实，信达，恒瑞和复兴汉霖进入临床三期的项目哪个多并能够成功上市？

[答] Replix锐璞生物医药：

几家是差不多的疗效，恒瑞副作用明显一些，但有一定差异化。君实生物没有合作，资金吃紧。百济神州PD-1全球化临床试验进展迅速，上市时间应该不会落后太多。

[问] 太阳神：

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#) [\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#) [\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)，
说：请比较一下百济神州，君实，信达，恒瑞和复兴汉霖进入临床三期的项目哪个多并能够成功上市？

[答] Replix锐璞生物医药：

几家差不多疗效，恒瑞副作用多一些，但有差异化

[问] maxdm:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：复星医药未来的发展潜力如何，市值能有比肩恒瑞医药的机会吗？

[答] Efficacious:

复星医药的潜力还是很大的，但是从研发管线上看，恒瑞比较有优势。复星负债率比较高是个问题。

[问] maxdm:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：医疗领域相比医药投资机会如何，两者的投资逻辑有什么区别？

[答] Replix锐璞生物医药:

医药领域比较活跃，并购活跃，估值也不错，所以是比较热门的领域

[问] Stevevai1983:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：CART或者TCRT针对实体瘤目前并没有那种眼前一亮的数字。比如ADAP的TCRT已经出了较多的数据但是并无“wow”的感觉。。。在有效性不爆表的情况下，价格这么贵，推广复杂，会不会商业价值有限？

[答] 飞冲天:

实际上药价仅仅是医疗的一部分，如果没有CAR-T采用其它疗法效果差时间长，累积的花费和CAR-T可能是差不多的，另外随着多家入局价格会下降，整体看还是很不错的

[问] Asling梦:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：哇，好多大神，能否提供一个小白投资美股医药股的办法

[答] 飞冲天:

美股医药股就定投指数

[问] 皮卡丘你好:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：对于moderna therapeutics怎么看？以及\$FTSV呢？谢谢

[答] Efficacious:

Moderna的mRNA技术如果能够证明有效的话，潜力是很大的。但是之前做的候选药物由于毒性太大都没能进入临床。现在Moderna所有管线都在1期，还需要看一下人体安全性数据。Moderna融资还挺强的，融了不少钱了，但是最近有大股东离场的迹象。最大的难题还是IPO定价难，因为市值估的太高了。\$FTSV是我比较看好的一家，他们做的CD47潜力是很大的，今年ASCO公布的5F9跟Rituximab联用得数据还是比较好的。5F9单药的话还有待观察。

[问] Stevevai1983:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：CART或者TCRT针对实体瘤目前并没有那种眼前一亮的数字。比如ADAP的TCRT已经出了较多的数据但是并无“wow”的感觉。。。在有效性不爆表的情况下，价格这么贵，推广复杂，会不会商业价值有限？

[答] 飞冲天:

回复@Stevevai1983: 我觉得CAR-T提供了选择，况且也不是一线

药//@Stevevai1983:回复@飞冲天:但是我看这些实体瘤的数据。CR非常少，基本上都是PR，而且mPFS也不是特别高。。并不能做到一发搞定啊。还这么贵。感觉很难推广。。。

[问] maxdm:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：复星医药未来的发展潜力如何，市值能有比肩恒瑞医药的机会吗？

[答] Efficacious:

复兴和恒瑞发展路线不一样。恒瑞主要做药研。复兴是药物，器械，医疗，销售等热门方向都有所涉猎。我们对比一下两家 1.看药研实力，一般美国大型生物制药的利润率都在30%，但是其它医药相关产业的利润率就没那么高了。可以看出复兴买了不少小药企，有进军药研的布局。但是研发能力以及研发团队不是短时间用钱可以买到的。恒瑞从99年至今，科研能力发展成国内顶尖。其主要管线包括肿瘤和麻醉等已经基本完成从me too, me better到创新的转型。复兴目前仍然处在合作药研初期，希望通过其它药厂带自己进门，两家差距显著。2. 毛利润率。众所周知，生物制药是一个毛利润率较高的产业，恒瑞的毛利率为86%而复兴为57%，这个就是投资分散的结果。如果复兴将来可以利用其线下销售网店以及涉猎保险业务，形成产销一条龙，那就是另一回事了。3. 负债率，复兴负债率接近50%而恒瑞只有10%，恒瑞风险更低。但同时可以看出，恒瑞管理层对于资本运用相对比较保守。----Replix 分析师Ran

[问] Asling梦:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：哇，好多大神，能否提供一个小白投资美股医药股的办法

[答] 书呆老李:

IBB对标大药企，XBI对标小药企，这两个是最主要的医药指数。不过小药企数量太多了，XBI只能算持仓比较分散的一个基金。投资小药股，没有一个特别成熟的指数基金。//@飞冲天:回复@Asling梦:美股医药股就定投指数

[问] maxdm:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：复星医药未来的发展潜力如何，市值能有比肩恒瑞医药的机会吗？

[答] 书呆老李:

我理解复星医药像一个风投，属于战略投资。比较恒瑞和复星哪个更有潜力，就像比较一个基金经理能长期跑赢大盘，和一家公司能持续创新哪个更难，更有商业价值。我认为一家公司能持续创新更难，更有商业价值。一家公司能够创新是有惯性的，之前能持续创新，大家相信一段时间内还能继续创新。一个基金经理长期跑赢大盘，还是有人会质疑未来能不能跑赢大盘。

[问] maxdm:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：医疗领域相比医药投资机会如何，两者的投资逻辑有什么区别？

[答] 书呆老李:

医疗领域范围确实太大了，记得曾经有过统计，医疗器械是医疗领域回报率最高的。

[问] 皮特Z:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$再生元制药(REGN)\$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说:跟美国本地公司相比，百济神州和再鼎的估值是高还是低？

[答] 书呆老李:

百济神州最近没什么坏消息，跌了这么多。我们再参考一个大背景:美股医药股指数一直在涨，A股最近有点崩。大家是不是有百济神州在A股上市的错觉，

[问] 一位权威人士:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#)[\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#)[\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)
说：在中印经贸关系强化的大背景下，印度仿制药进入中国是否会带动国内仿制药的突飞猛进？

[答] 飞冲天:

回复[@一天只看一次盘](#): 你可以看看美国，专利到期，药价血崩，因为仿药太多了//[@一天只看一次盘](#):回复[@Replix锐璞生物医药](#):氯吡格雷的次仿乐普早就进来了啊，价格很低，抢不过原研和首仿是水平低下的问题？

[问] 皮特Z:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#)[\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#)[\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)
说: IDO这个靶点还能起死回生吗？怎么看incyte后面其他产品的潜力？

[答] 飞冲天:

IDO这个靶点还有待开发，目前可能还是了解不够

[问] Stevevai1983:

关于[\\$美国生科ETF-SPDR\(XBI\)\\$](#)[\\$再生元制药\(REGN\)\\$](#)[\\$新基制药\(CELG\)\\$](#)，
对[@Replix锐璞生物医药](#) [@Efficacious](#) [@飞冲天](#) [@淘沙见金](#) [@书呆老李](#)
说：CART或者TCRT针对实体瘤目前并没有那种眼前一亮的的数据。比如ADAP的TCRT已经出了较多的数据但是并无“wow”的感觉。。。在有效性不爆表的情况下，价格这么贵，推广复杂，会不会商业价值有限？

[答] 飞冲天:

回复@Tridobe: 是的，还是看未来//@Tridobe:回复@Stevevai1983:我觉得CAR-T target pop可能更多的是多线fail的病人。pop size确实不大，治疗成本高，需要体外培养，时间也常。很有可能没等到需要的浓度，病人就去世了。不过CAR-T技术更有希望的是将来的发展，药企的产线经验。目前市场价值确实有所高估。

[问] Stevevai1983:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：CD47这个靶点你们是否看好能成药？最看好哪个公司？

[答] 飞冲天:

我觉得CD47还是一个挺重要的靶点的，还有潜力的

[问] 皮特Z:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说:跟美国本地公司相比，百济神州和再鼎的估值是高还是低？

[答] 飞冲天:

百济目前的估值相对充分，fair value，不容有失

[问] Asling梦:

关于\$美国生科ETF-SPDR(XBI)\$ \$再生元制药(REGN)\$ \$新基制药(CELG)\$，对@Replix锐璞生物医药 @Efficacious @飞冲天 @淘沙见金 @书呆老李说：能否简单谈谈，中美医药公司的差距

[答] 飞冲天:

中美医药的主要差异是美国在引领创新，中国在跟随，可能未来几年都不会改变

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里