

医药生物

扬帆出海正当时--中国医药企业国际化大梳理及 ACSO 摘要概览

一、本周回顾与周专题:

本周中万医药指数下降 0.69%，位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们从医药整体的角度为大家梳理中国企业国际化概况并重新探讨国际化投资主线。药品国际化我们认为必须走创新道路且创新国际化我国经过多年积累已经到拐点，注射剂国际化作为中期逻辑也是一种不错的模式；器械的国际化应该是横跨设备、耗材和 IVD 的综合企业，迈瑞医疗确定性较强；服务国际化中 CXO 当前已经有药明康德（海外收入体量超过百亿），未来预计有更多企业跻身全球一线，医疗服务的国际化爱尔眼科和锦欣生殖等未来空间较大。5月20日，ASCO 摘要发布，我们做了国内创新药企业相关的详细梳理，建议重点关注君实生物、恒瑞医药、中国生物制药、贝达药业、康方生物、科伦药业、百济神州、信达生物等优质创新药企业。

二、近期复盘:

医药本周出现小幅调整，跑输大盘，我们认为有以下几个原因：第一，前一周医药表现强势，为全市场第一，各热点表现后有所调整；第二，细分赛道方面除了 CXO 之外，其他未呈现赛道热度和讨论热点；第三，部分核心资产估值反弹后再创新高或处估值高位。

具体来看：第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，非核心整体强于核心趋势没变，中小市值弹性更大；第二，热点较多，包括疫苗产业链（如药机等）、康复养老、医美、中医药等，全面开花，尤其是叠加低估值基础表现更加。第三，新股开盘估值均不低表现均强势。

三、板块观点:

从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度，核心和非核心均有机会，只是结构性强弱不同，考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值。

中短期来看，伴随顺周期下跌，跷跷板效应显现，医药近期再次成为大家的重点配置方向，核心非核心同步上涨，核心上表现为业绩弹性大的主线赛道先反弹新高，其他核心小步慢跑也实现不小反弹，新高在即。非核心整体强势，继续寻求底部变化逻辑，但轮动快难把握，我们建议重点关注拥有长逻辑的政策免疫主线赛道二三线，同时高度重视新股。

1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在，医药核心资产及二线资产的行情并没有结束。

(1) GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高，持续超越历史估值溢价率。

(2) 政策（供给侧改革和支付端变革）诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

2、继续抱团还是选择优质二线？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。

(1) 医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜质和可能性。因此，医药本质上是一线赛道和二线赛道、一线龙头和二线龙头都有机会的行业。

(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道。

3、配置思路：近期重点关注未创新高的政策免疫核心以及主线赛道优质二三线。具体如下：

1) 未创新高的政策免疫的核心资产思路：

迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、片仔癀、恒瑞医药、长春高新等；

2) 更为聚焦的差异化政策免疫思路：

服务端口：医疗服务（国际医学、信邦制药、三星医疗、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药等）；基因检测外包服务（诺禾致源）；

制造端口：疫苗（智飞生物、康希诺）、制药装备（东富龙）、康复器械（伟思医疗）、健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）、大单品-狗抗及流感（南新制药）；

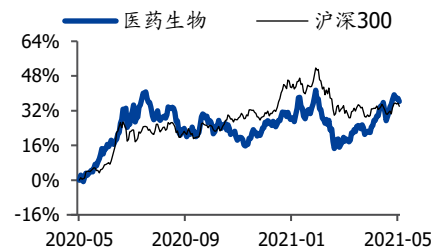
3) 其他配置型确定性龙头&细分赛道隐形冠军思路：（迈瑞医疗、康泰生物、金城医学、东诚药业、康华生物、海泰新光、司太立、君实生物、长春高新、安科生物、浩特生物、康德莱、片仔癀、恒瑞医药、英科医疗、我武生物、安图生物、派林生物）；

4) 其他长期跟踪看好：云南白药、益丰药房、大参林、老百姓、美年健康、博瑞医药、太极集团、冠昊生物、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、科伦药业、恩华药业、健康元、信立泰、乐普医疗、九州通、柳药股份等；

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gzsq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gzsq.com

相关研究

- 1、《医药生物：制药装备行业正在发生哪些变化？是周期强化还是成长转化？》2021-05-16
- 2、《医药生物：七人普数据发布，老龄化加速而至，医疗康复养老前景广阔》2021-05-12
- 3、《全球新冠疫情、疫苗、药物跟踪系列 24：全球疫情继续反复，国内全民免疫快速推进》2021-05-09



内容目录

1、医药核心观点	3
1.1 周观点	3
1.2 投资策略及思考	5
1.3 扬帆出海正当时--中国医药企业国际化大梳理	7
1.3.1 中国医药企业正在不断书写国际化新篇章	7
1.3.2 再论中国创新药的国际化—拐点已至	10
1.3.3 ASCO 摘要概览分析—我国创新药企绽放国际舞台	16
2、本周行业重点事件&政策回顾	25
3、行情回顾与医药热度跟踪	27
3.1 医药行业行情回顾	27
3.2 医药行业热度追踪	30
3.3 医药板块个股行情回顾	31
4、医药行业 4+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新	33
5、风险提示	36

图表目录

图表 1: 中国医药上市公司国际化概览	7
图表 2: 中国医药产业国际化大梳理	10
图表 3: 各国肿瘤药临床试验患者招募效率比较	11
图表 4: 国内药企 license out 部分统计 (2017-2021)	11
图表 5: 2020-2021 我国药企孤儿药资格认定	15
图表 6: 2020-2021 我国药企突破性疗法认定	16
图表 7: ASCO 摘要题目梳理-1	19
图表 8: ASCO 摘要题目梳理-2	20
图表 9: ASCO 摘要题目梳理-3	21
图表 10: ASCO 摘要题目梳理-4	22
图表 11: ASCO 摘要题目梳理-5	23
图表 12: ASCO 摘要题目梳理-6	24
图表 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	27
图表 14: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	27
图表 15: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	28
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)	29
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	29
图表 18: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)	30
图表 19: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	30
图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化	31
图表 21: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	31
图表 22: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	32
图表 23: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况	33

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周回顾与周专题：本周申万医药指数下降 0.69%，位列全行业第 20，跑输沪深 300 指数和创业板指数。本周周专题，我们从医药整体的角度再次为大家梳理中国企业当下的国际化概况并重新探讨国际化投资主线。药品的国际化中原料药和仿制药较难诞生大型跨国医药集团，大概率还是要走创新国际化的道路（我们国家经过多年积累已经到拐点），注射剂国际化作为中期逻辑也是一种不错的模式；而器械的国际化应该是横跨设备、耗材和 IVD 的综合企业，迈瑞医疗确定性较强；服务国际化的可能性较多，CXO 当前已经有药明康德（海外收入体量超过百亿），未来预计会有更多企业跻身全球一线，医疗服务的国际化爱尔眼科和锦欣生殖等未来空间和天花板非常高。中国创新药国际化 2021 年多点开花，创多个里程碑，我们认为中国创新药国际化拐点已至。5 月 20 日，ASCO 摘要发布，我们对国产创新药摘要数据做了梳理，建议重点关注君实生物、恒瑞医药、中国生物制药、贝达药业、康方生物、科伦药业、百济神州、信达生物等优质创新药企业。

近期复盘：医药本周出现小幅调整，跑输大盘，我们认为有以下几个原因：第一，前一周医药表现强势，为全市场第一，各热点表现后有所调整；第二，细分赛道方面除了 CXO 之外，其他未呈现赛道热度和讨论热点；第三，部分核心资产估值反弹后再创新高或处估值高位。

具体来看：第一，部分医药核心资产小步慢跑悄然新高，非核心整体强于核心趋势没变，中小市值弹性更大；第二，热点较多，包括疫苗产业链（如药机等）、康复养老、医美、中医药等，全面开花，尤其是叠加低估值基础表现更加。第三，新股开盘估值均不低表现均强势。

板块观点：从几年维度思考，如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。基于对今年宏观环境的判断，我们对于今年的医药相对优势还是持乐观态度，核心和非核心均有机会，只是结构性强弱不同，考虑核心资产流动性溢出效应，今年要重视中小市值。

中短期来看，伴随顺周期下跌，跷跷板效应显现，医药近期再次成为大家的重点配置方向，核心非核心同步上涨，核心上表现为业绩弹性大的主线赛道先反弹新高，其他核心小步慢跑也实现不小反弹，新高在即。非核心整体强势，继续寻求底部变化逻辑，但轮动快难把握，我们建议重点关注拥有长逻辑的政策免疫主线赛道二三线，同时高度重视新股。

1、为什么我们对医药行业尤其是优质一二线核心资产保持 10 年维度的乐观？逆向剪刀差+优质资产稀缺性带来的资产荒将长期持续存在，医药核心资产及二线资产的行情并没有结束。

（1）GDP 处于增速下行阶段，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差。市场对于医药估值容忍度在中长期维度会变得更高，持续超越历史估值溢价率。

（2）政策（供给侧改革和支付端变革）诱导的淘汰赛带来的医药优质资产荒依然在持续，各路长线资金入市、居民资产权益化依然是长趋势，医药核心资产高估值溢价只会波动不会消失。

2、继续抱团还是选择优质二线？市场风格出现一定变化，叠加考虑后续宏观环境等因素，中短期优先选择主线赛道中具备估值性价比的优质标的。

（1）医药与其他行业不一样，很多其他行业已经进入了相对稳态的竞争期，龙头和非龙头差距巨大，但医药行业细分领域非常多且增速特别快，企业大部分都处于成长早期，这个时候很多企业还不是真正意义上的龙头，但都具备成为未来龙头的潜质和可能性。

因此，医药本质上是一线赛道和二线赛道、一线龙头和二线龙头都有机会的行业。

(2) 宏观环境有所变化，需更加关注估值性价比，但仍然要选择主线赛道。

3、配置思路：近期重点关注未创新高的政策免疫核心以及主线赛道优质二三线。具体如下：

1) 未创新高的政策免疫的核心资产思路：

迈瑞医疗、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、片仔癀、恒瑞医药、长春高新等；

2) 更为聚焦的差异化政策免疫思路：

服务端口：医疗服务（国际医学、信邦制药、三星医疗、爱尔眼科、通策医疗等）、创新服务商 CXO（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药等）；基因检测外包服务（诺禾致源）；

制造端口：疫苗（智飞生物、康希诺）、制药装备（东富龙）、康复器械（伟思医疗）、健康消费升级&大单品-眼科（兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗）、注射剂国际化（健友股份、普利制药）、大单品-狗抗及流感（南新制药）；

3) 其他配置型确定性龙头&细分赛道隐形冠军思路：（迈瑞医疗、康泰生物、金域医学、东诚药业、康华生物、海泰新光、司太立、君实生物、长春高新、安科生物、浩特生物、康德莱、片仔癀、恒瑞医药、英科医疗、我武生物、安图生物、派林生物）；

4) 其他长期跟踪看好：云南白药、益丰药房、大参林、老百姓、美年健康、博瑞医药、太极集团、冠昊生物、药石科技、中国生物制药、丽珠集团、贝达药业、科伦药业、恩华药业、健康元、信立泰、乐普医疗、九州通、柳药股份等；

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（5+X）：

（1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是 CRO/CDMO 板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、睿智医药、药石科技、艾德生物、博腾股份、九洲药业、美迪西、维亚生物、方达控股等；
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、复星医药、海思科、信立泰、冠昊生物等传统转型药企，以及贝达药业、信达生物、君实生物、百济神州、复宏汉霖、再鼎医药、南新制药、荣昌生物、康方生物、泽璟制药、微芯生物、康宁杰瑞等 biotech 企业；
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、万泰生物、康华生物、康希诺生物等。
- **创新&特色头部器械耗材**：推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、威高股份、心脉医疗、启明医疗、南微医学、天智航、健帆生物等。
- **创新技术**：重点推荐关注基因检测如诺禾致源等。

（2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **药品国际化**：重点推荐关注注射剂国际化（健友股份、普利制药等）、创新国际化（恒瑞医药、贝达药业、康弘药业、信达生物、百济神州、再鼎医药等）、专利挑战和特殊剂型国际化（华海药业等）
- **其他中国制造国际化**：重点推荐关注手套（英科医疗）、药机（东富龙、楚天科技）

（3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、华润三九等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视、光正眼科等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份等；
- **儿科相关**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。

（4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店**：推荐重点关注益丰药房、老百姓、一心堂、大参林、国药一致等；
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗、锦欣生殖、光正眼科等；其他品牌单体医疗服务，如国际医学等。
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断等。

（5）医药互联互通：信息化时代，医药的长期发展趋势

- **互联网医疗**：推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生、九州通等；
- **医疗信息化**：推荐重点关注卫宁健康、创业慧康等。

(6) X (其他特色细分龙头):

- **IVD:** 新产业、安图生物、迈克生物、万孚生物、艾德生物等;
- **原辅包材:** 山河药辅、山东药玻、浙江医药、新和成、司太立、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、奥翔药业、博瑞医药等;
- **血制品:** 华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等;
- **特色专科药:** 恩华药业、人福医药、华润双鹤、通化东宝、健康元、东诚药业、北陆药业、京新药业等;
- **流通:** 上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等;
- **其他特色:** 伟思医疗、华北制药、太极集团等。

1.3 扬帆出海正当时--中国医药企业国际化大梳理

1.3.1 中国医药企业正在不断书写国际化新篇章

随着中国医药行业的不断发展，中国医药企业在国际舞台的地位不断提升，提升国际的竞争力也成为了中国医药企业的战略目标和必修课。过去，中国医药企业的国际化已经取得了一定成果：

- 我国大宗原料药和特色原料药已经是出口第一大国（前期报告《野蛮时代成过往，大浪淘沙优者剩--原料药行业回顾与思辨》《四大视角探讨缘何特色原料药持续大涨？》中有深入讨论）；
- 我国已有许多企业实现了制剂出口，优秀企业也通过了欧美的制剂认证实现规范市场的出口（我们在年度策略和多次周报中探讨过注射剂国际化逻辑，最新一篇为《“壁垒高+估值合理+国内增量”，注射剂国际化企业投资价值凸显》）；
- 我国的创新服务商更是在国际竞争中越战越勇，跻身全球第一梯队（年度策略、多次周报中进行过探讨，也可参考我们百页深度报告《高景气时代下的创新服务商 CXO：2021 CXO【CXO 行业投资手册 2021】》）；
- 我国创新药经过多年积累，处于国际化拐点（年度策略、多次周报探讨，参考报告《中国创新是否到了国际化的拐点？》《持续进化中的中国创新药大时代【创新药行业实用投资手册 2021】》）

本次周报，我们从医药整体的角度再次为大家梳理中国企业当下的国际化概况并重新探讨国际化投资主线。

收入体量是国际化的重要指标，体现了国际话语权，因而我们对于 A 股上市公司的海外收入体量进行统计，另外海外收入占比也体现了企业的定位，综合考虑我们梳理了海外收入体量 5 亿以上，以及 5 亿一下收入体量但海外收入占比达到 50% 以上的上市公司，并对期国际化类别进行分类，共 94 家公司，概览如下：

图表 1：中国医药上市公司国际化概览

证券代码	证券简称	2020 年海外收入 (亿元)	2020 年营业收入 (亿元)	海外业务收入占比	行业分类	国际化分类
603259.SH	药明康德	123.90	165.35	74.9%	医疗服务II	CXO 国际化
300677.SZ	英科医疗	105.57	138.37	76.3%	医疗器械II	低值耗材国际化
300760.SZ	迈瑞医疗	99.16	210.26	47.2%	医疗器械II	设备国际化+IVD 国际化
600196.SH	复星医药	81.88	303.07	27.0%	生物制品II	仿制药国际化
603301.SH	振德医疗	76.50	103.99	73.6%	医疗器械II	低值耗材国际化
002382.SZ	蓝帆医疗	61.36	78.69	78.0%	医疗器械II	低值耗材国际化+高值耗材国际化
002001.SZ	新和成	57.78	103.14	56.0%	化学制药	原料药国际化
300676.SZ	华大基因	55.99	83.97	66.7%	医疗器械II	其他服务国际化（测序）
002102.SZ	ST 冠福	48.87	128.42	38.1%	化学制药	原料药国际化
002399.SZ	海普瑞	48.01	53.32	90.0%	化学制药	原料药国际化+仿制药国际化（注射剂）
300759.SZ	康龙化成	44.14	51.34	86.0%	医疗服务II	CXO 国际化
600521.SH	华海药业	38.22	64.85	58.9%	化学制药	原料药国际化
000739.SZ	普洛药业	35.54	78.80	45.1%	化学制药	原料药国际化+CXO 国际化
300981.SZ	中红医疗	35.10	47.78	73.4%	医疗器械II	低值耗材国际化

688298.SH	东方生物	30.88	32.65	94.6%	医疗器械II	IVD 国际化
601607.SH	上海医药	30.54	1,919.09	1.6%	医药商业II	原料药国际化
600682.SH	南京新百	29.75	56.57	52.6%	生物制品II	其他国际化（细胞治疗）
002626.SZ	金达威	27.96	35.04	79.8%	化学制药	原料药国际化
002821.SZ	凯莱英	27.79	31.50	88.2%	化学制药	CXO 国际化
600079.SH	人福医药	26.71	203.69	13.1%	化学制药	仿制药国际化
600380.SH	健康元	26.60	135.22	19.7%	化学制药	原料药国际化
002950.SZ	奥美医疗	26.33	38.35	68.7%	医疗器械II	低值耗材国际化
688289.SH	圣湘生物	24.25	47.63	50.9%	医疗器械II	IVD 国际化
600420.SH	国药现代	23.00	125.56	18.3%	化学制药	原料药国际化
600216.SH	浙江医药	22.66	73.27	30.9%	化学制药	原料药国际化
600812.SH	华北制药	19.42	114.93	16.9%	化学制药	原料药国际化
603707.SH	健友股份	19.40	29.15	66.6%	化学制药	原料药国际化+仿制药国际化 （注射剂）
603456.SH	九洲药业	19.21	26.47	72.6%	化学制药	原料药国际化+CXO 国际化
002223.SZ	鱼跃医疗	18.78	67.26	27.9%	医疗器械II	设备国际化
300702.SZ	天宇股份	18.75	25.87	72.5%	化学制药	原料药国际化
002019.SZ	亿帆医药	18.73	54.00	34.7%	化学制药	原料药国际化
300363.SZ	博腾股份	17.48	20.72	84.4%	化学制药	CXO 国际化
000513.SZ	丽珠集团	17.25	105.20	16.4%	化学制药	原料药国际化
000756.SZ	新华制药	17.14	60.06	28.5%	化学制药	原料药国际化
002675.SZ	东诚药业	16.24	34.19	47.5%	化学制药	原料药国际化
002432.SZ	九安医疗	16.08	20.08	80.0%	医疗器械II	设备国际化
600739.SH	辽宁成大	16.05	169.45	9.5%	生物制品II	低值耗材国际化
300358.SZ	楚天科技	15.57	35.76	43.5%	医疗器械II	设备国际化
300206.SZ	理邦仪器	15.48	23.19	66.8%	医疗器械II	设备国际化
300003.SZ	乐普医疗	15.42	80.39	19.2%	医疗器械II	高值耗材国际化
002551.SZ	尚荣医疗	15.03	22.67	66.3%	医疗器械II	设备国际化
002099.SZ	海翔药业	13.28	24.71	53.7%	化学制药	原料药国际化
300015.SZ	爱尔眼科	13.26	119.12	11.1%	医疗服务II	医疗服务国际化
300347.SZ	泰格医药	12.75	31.92	39.9%	医疗服务II	CXO 国际化
300482.SZ	万孚生物	12.63	28.11	44.9%	医疗器械II	IVD 国际化
300026.SZ	红日药业	12.59	64.88	19.4%	中药II	仿制药国际化
002332.SZ	仙琚制药	12.33	40.19	30.7%	化学制药	原料药国际化
600673.SH	东阳光	11.71	103.71	11.3%	化学制药	低值耗材国际化
600267.SH	海正药业	11.57	113.54	10.2%	化学制药	仿制药国际化
688606.SH	奥泰生物	11.34	11.36	99.8%	医疗器械II	IVD 国际化
300869.SZ	康泰医学	10.84	14.01	77.3%	医疗器械II	设备国际化
600529.SH	山东药玻	10.26	34.27	30.0%	医疗器械II	药辅包材国际化
300562.SZ	乐心医疗	9.79	13.37	73.2%	医疗器械II	设备国际化
000597.SZ	东北制药	9.34	73.84	12.7%	化学制药	仿制药国际化
300149.SZ	睿智医药	9.23	14.82	62.3%	医疗服务II	CXO 国际化
002422.SZ	科伦药业	8.90	164.64	5.4%	化学制药	原料药国际化+仿制药国际化

603538.SH	美诺华	8.63	11.94	72.3%	化学制药	原料药国际化
600488.SH	天药股份	8.53	31.17	27.4%	化学制药	仿制药国际化
002022.SZ	科华生物	8.51	41.55	20.5%	医疗器械II	设备国际化
603987.SH	康德莱	8.34	26.45	31.5%	医疗器械II	低值耗材国际化
300832.SZ	新产业	8.23	21.95	37.5%	医疗器械II	设备国际化
600085.SH	同仁堂	7.86	128.26	6.1%	中药II	中药国际化
603880.SH	南卫股份	7.71	10.72	71.9%	医疗器械II	医药制造国际化
600276.SH	恒瑞医药	7.58	277.35	2.7%	化学制药	仿制药国际化+创新药国际化
600789.SH	鲁抗医药	7.24	42.05	17.2%	化学制药	仿制药国际化
300233.SZ	金城医药	7.11	29.62	24.0%	化学制药	原料药国际化
300725.SZ	药石科技	7.10	10.22	69.5%	化学制药	CXO 国际化
300381.SZ	溢多利	7.10	19.15	37.1%	生物制品II	原料药国际化
300246.SZ	宝莱特	7.07	13.96	50.6%	医疗器械II	设备国际化
605116.SH	奥锐特	6.93	7.21	96.1%	化学制药	原料药国际化
300497.SZ	富祥药业	6.79	14.93	45.4%	化学制药	原料药国际化
300765.SZ	新诺威	6.39	13.17	48.5%	化学制药	仿制药国际化
603309.SH	维力医疗	6.18	11.31	54.6%	医疗器械II	低值耗材国际化
603520.SH	司太立	6.09	13.67	44.5%	化学制药	原料药国际化+仿制药国际化
002550.SZ	千红制药	6.09	16.68	36.5%	化学制药	原料药国际化
300255.SZ	常山药业	6.02	23.64	25.5%	生物制品II	原料药国际化
688315.SH	诺禾致源	5.27	14.90	35.3%	医疗服务II	其他服务国际化（测序）
002020.SZ	京新药业	5.24	32.58	16.1%	化学制药	原料药国际化
688029.SH	南微医学	5.13	13.26	38.7%	医疗器械II	高值耗材国际化
688180.SH	君实生物-U	5.04	15.95	31.6%	生物制品II	创新药国际化
832278.N Q	鹿得医疗	3.63	4.15	87.4%	医疗器械II	设备国际化
688677.SH	海泰新光	2.37	2.75	86.0%	医疗器械II	高值耗材国际化
688358.SH	祥生医疗	2.72	3.33	81.6%	医疗器械II	设备国际化
300636.SZ	同和药业	3.53	4.35	81.0%	化学制药	原料药国际化
688222.SH	成都先导	1.85	2.44	76.1%	医疗服务II	CXO 国际化
688076.SH	诺泰生物	4.04	5.67	71.3%	医疗服务II	CXO 国际化+原料药国际化
300401.SZ	花园生物	4.11	6.15	66.9%	化学制药	原料药国际化
688068.SH	热景生物	3.16	5.14	61.4%	医疗器械II	设备国际化
300049.SZ	福瑞股份	4.74	8.08	58.7%	医疗器械II	设备国际化
603079.SH	圣达生物	4.86	8.67	56.1%	化学制药	仿制药国际化
603229.SH	奥翔药业	2.24	4.09	54.8%	化学制药	原料药国际化
002166.SZ	莱茵生物	4.09	7.84	52.2%	生物制品II	仿制药国际化
688166.SH	博瑞医药	4.08	7.85	51.9%	化学制药	原料药国际化
688356.SH	键凯科技	0.94	1.87	50.6%	化学制药	原料药国际化

资料来源: wind, 国盛证券研究所

海外收入体量前十名的企业分别为: 药明康德 (CXO)、英科医疗 (手套)、迈瑞医疗 (医疗设备+IVD)、复星医药 (仿制药)、振德医疗 (手术衣)、蓝帆医疗 (手套)、新和成 (大

宗原料药)、华大基因(测序服务)、ST冠福(原料药中间体)、海普瑞(特色原料药+注射剂),药品、器械、服务几个大板块均有国际化靠前的公司。

我们进一步梳理了中国药企的国际化投资图谱。我们认为未来药品、器械、服务都有诞生大型跨国医药集团的机会。其中药品的国际化中原料药和仿制药较难诞生大型跨国医药集团,大概率还是要走创新国际化的道路(我们国家经过多年积累已经到拐点);而器械的国际化应该是横跨设备、耗材和IVD的综合企业,迈瑞医疗确定性较强;服务国际化的可能性较多,CXO当前已经有药明康德(海外收入体量超过百亿),未来预计会有更多企业跻身全球一线,医疗服务的国际化爱尔眼科和锦欣生殖等未来空间和天花板非常高。

图表2: 中国医药产业国际化大梳理



资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.2 再论中国创新药的国际化—拐点已至

中国创新药国际化 2021 年多点开花,创多个里程碑,我们认为中国创新药国际化拐点已至。

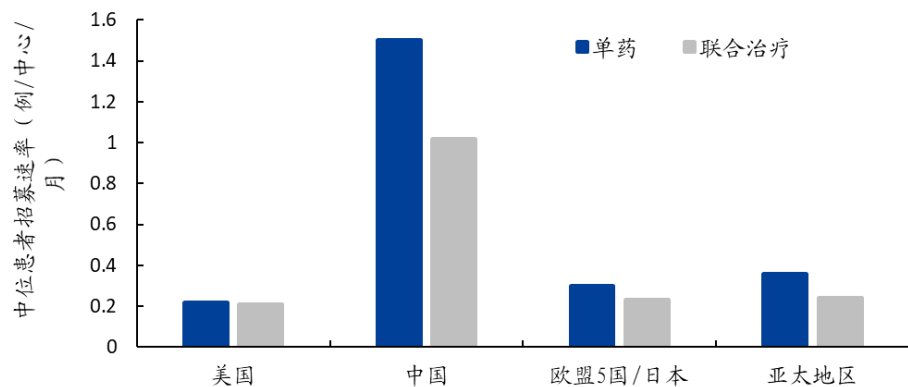
- **君实中和抗体 JS016 海外获 EUA 和美国政府采购:** 由君实生物与中科院联合开发的新冠中和抗体药物 Etesevimab (JS016) 已经成功扬帆出海。2021 年 2 月, FDA 批准 JS016 和 LY-CoV555 双抗体疗法的紧急使用授权 (EUA), JS016 因此成为为第一个在美国获批使用的中国研发的创新生物药。美国政府已经决定采购至少 10 万剂 JS016 和 LY-CoV555 双抗体疗法用药, JS016 也成为第一个被美国政府采购的中国研发的单抗。
- **君实生物特瑞普利单抗海外提交 BLA:** 2021 年 3 月 3 日, 公司公告已向美国 FDA 提交特瑞普利单抗用于治疗复发或转移性鼻咽癌的生物制品许可申请 (BLA)。结合此前特瑞普利单抗已经获得 FDA 突破性疗法认定来看, 此次的 BLA 申请, 意味着特瑞普利单抗用于治疗鼻咽癌可以向 FDA 滚动提交并获得滚动评审, 成为首个向 FDA 提交 BLA 的国产 PD-1 产品。

- 信迪利单抗海外提交 BLA: 5月18日午间收盘后,生物制药企业信达生物(01801.HK)与礼来制药(NYSE: LLY)共同宣布, FDA(美国食品药品监督管理局)已正式受理双方合作开发的 PD-1 抑制剂药物信迪利单抗注射液(简称:信迪利单抗)联合培美曲塞和铂类用于非鳞状非小细胞肺癌(NSCLC)一线治疗的新药上市申请。

中国在 2017 年加入 ICH 后,创新药研发能力在国际上的认可度快速提升,向海外的授权的创新药数量年年创新高,且 FDA 授予的 BTD 以及 ODD 也日益增多,扬帆出海的品种也不再局限于肿瘤药物。此外,由于药物在海外销售并不受国内医保控费的限制,我们认为未来会有更多的本土创新药走出国门。

中国临床试验推进快,临床入组效率高。中国 PD-1 单药临床试验平均每中心每月可入组患者 1.5 人,联合疗法也超过 1 人。欧美等地区均未超过 0.4 人,中国远超国外。具体来看,一方面中国癌症患者基数大,根据国家癌症中心发布数据,2018 年中国癌症患者共计 436.9 万,约为美国 2.4 倍;另一方面中国癌症患者中晚期比例高,以肺癌为例,约 60% 患者确诊时已无法手术切除,此类患者在标准治疗失败后将作为临床试验潜在受试者。此外,院方与患者参与临床试验意愿强烈,适合参加临床试验患者多数可成功入组;临床试验公司专职工作人员也在提高临床试验效率和进度方面起到了重要作用。

图表 3: 各国肿瘤药临床试验患者招募效率比较



资料来源: Nature, 国盛证券研究所

在国内政策推力+海外需求拉力共同作用下,我国创新药出海之路愈发顺畅。2007 年以前,我国药企出海的方式较为单一,基本上是原料药和仿制药制剂出口业务;2007 年微芯生物向 HUYA 转让西达本胺全球许可,开启了中国药企 License-out 的大门,我国以临床试验入组快的优势迅速吸引了海外药企的目光,但由于政策限制,此后十年内我国创新药出海事业都在原地踏步;2017 年 6 月 CFDA 正式加入 ICH(国际人用药品注册技术协调会),大大减少全球同步开发所需的重复临床试验,并于 2018 年 6 月加入 ICH 管委会,推动我国创新药 License-out 数量自 2017 年起年年攀升,不断刷新金额记录。

图表 4: 国内药企 license out 部分统计 (2017-2021)

国内药企	交易对方公司名称	品种名称	靶点	适应症	协议方案
君实生物	Coherus	特瑞普利单抗注射液	PD-1	肿瘤	1.5 亿美元首付款+不超过 3.8 亿美元的里程碑款项+美国和加拿大特瑞普利单抗年销售净额 20% 的销售分成
绿叶制药	Towa	利斯的明多日透	-	阿尔茨海	未披露

	Pharmaceutical	皮肤剂		默病	
中国生物制药	Graviton	TDI01	ROCK2	IPF	可达 5.175 亿美元
海思科	FL2021-001, Inc.	YK2 抑制剂	TYK2	银屑病、 狼疮和炎 症性肠炎	1.8 亿美元
科伦药业	Ellipses	A400	RET	肿瘤	未披露
百奥泰生物	Biogen	BAT1806	IL-6R	RA	首付款 3000 万美元+里程碑 款项
索元生物	Rumpus Therapeutics/Ay tu Biopharma	DB102	PKCβ/PI3K/AKT	vEDS、肿 瘤	1 亿美元
微芯生物	HUYA	西达本胺	HDAC	肿瘤	2800 万美元
和记黄埔医药	阿斯利康	沃利替尼	c-Meet	肿瘤	2000 万美元首付+1.2 亿里程 碑+销售分成
百济神州	默克雪兰诺	BGB-283	RAF	肿瘤	未披露
博瀛生物	Teva	长效重组人血清 蛋白融合蛋白	-	刺激细胞 增生	1000 万美元首付
和记黄埔医药	礼来	呋喹替尼	VEGFR	肿瘤	每个适应症里程碑 2000 万美 元 (最高 6000 万)
百济神州	默克雪兰诺	BGB-290	PARP	肿瘤	未披露首付+2.32 亿美元里程 碑
信达生物	礼来	肿瘤免疫治疗单 抗	PD-1	肿瘤	5600 万美元首付+4 亿里程碑
恒瑞医药	Incyte	SHR-1210	PD-1	肿瘤	7.95 亿美元首付+2500 万里程 碑
信达生物	礼来	三个双特异性肿 瘤治疗抗体	PD-1	肿瘤	10 亿美元里程碑
康方生物	默沙东	AK-107	CTLA-4	肿瘤	2 亿美元首付
正大天晴	强生	TLR7 激活剂	乙肝	病毒性肝 炎	2.53 亿美元
复旦大学	HUYA	IDO 抑制剂	IDO	肿瘤	6500 万美元首付
成都先导	英国癌症研究中 心	肺癌候选药物	未披露	肿瘤	未披露
百济神州	新基	BGB-A317	PD-1	肿瘤	2.63 亿美元首付+合作终止 1.5 亿美元 (由于 BMS 收购新 基)
科伦博泰生 物	Pieris	肿瘤免疫治疗单 抗	未披露	肿瘤	6750 万美元
誉衡药业	Acrus	GLS-010	PD-1	肿瘤	8.16 亿美元首付+1850 万里程 碑
南京传奇	西安杨森	LCAR-B38M	BCMA	肿瘤	3.5 亿美元首付
恒瑞医药	Arcutis	SHR-0302	JAK1	免疫系统 疾病	200 万美元首付+2.2 亿里程碑
恒瑞医药	TG Therapeutics	SHR-1459 SHR-1266	； BTK	肿瘤	3.5 亿美元首付+100 万里程碑

复宏汉霖	Accord	HLX02	HER2	肿瘤	未披露
天境生物	ABL Bio	TJ-CD4B	4-1BB	肿瘤	1 亿美元
科伦博泰生物	和铂医药	A167	PD-L1	肿瘤	未披露
博生医药	CBT	ES-072	EGFR	肿瘤	未披露
天境生物	Tracon	TJD5	CD73	肿瘤	1 亿美元
亚盛医药	UNITY Biotechnology	UBX1967	Bcl-2	抗衰老	未披露
百奥泰	Cipla Limited	BAT1706	VEGF	肿瘤	未披露
复宏汉霖	Kalbe Genexine	HLX10	PD-1	肿瘤	至多 6.82 亿美元
凡恩世	韩美药业	抗体序列	未披露	肿瘤	未披露
成都先导	利奥制药	DNA 编码化合物 库技术平台	多个	未披露	未披露
金斯瑞生物	ABL Bio	多个单抗和 SMAB 双特异性抗体技术	未披露	肿瘤	未披露
成都先导	田边三菱制药	DNA 编码化合物 库技术平台	多个	未披露	未披露
复宏汉霖	FARMA DE COLOMBIA	HLX01	CD20	免疫	签约款 25 万美元+里程碑 50 万美元
康宁杰瑞/ 思路迪	Tracon	KN035	PD-L1	肿瘤	未披露
信达生物	Coherus	安维汀	VEGFA/VEGFR-1	肿瘤	未披露
贝达药业	EyePoint Pharmaceuticals	Vorolanib (C M082)	VEGFR/PDGFR	眼科	100 万美元首付款
迈博药业	Sorrento	ACE 抗体	未披露	COVID-19	未披露
博瑞医药	未披露	艾立布林	Microtubule	肿瘤	850 万美元
复宏汉霖	Mabxience	HLX02	VEGF/VEGFA	肿瘤	50 万美元里程碑
金斯瑞生物	Eutilex	多个 CAR-T 项目	未披露	肿瘤	未披露
中天生物/ 合一生技	LEO Pharma	FB825	Cε mX	免疫	5.7 亿美元
恒瑞医药	Crystal Genomics	卡瑞利珠单抗	PD-1	肿瘤	0.8775 亿美元
绿叶制药	Moksha8	富马酸喹硫平及 其缓释片	未披露	精神类	未披露
绿叶制药	Alvoqe	富马酸喹硫平其 缓释片	未披露	精神类	未披露
百济神州	Medison	泽布替尼	BTK	肿瘤	未披露
艾森药业	Sorrento	马来酸艾维替尼	EGFR-TKI	肿瘤	未披露
加科思	Abbvie	JAB-3068;JAB-33 12	SHP2;KRAS/MAPK/SH P2	肿瘤	未披露
信达生物	罗氏	多个双抗和细胞 治疗产品	无	肿瘤	可达 20 亿美元
天演药业	边三菱制药	SAFEbody 抗体平	未披露	肿瘤	未披露

		台			
原能细胞医学	未披露	双抗	未披露	肿瘤	1.4 亿美元
万泰生物	赛诺菲	轮状病毒疫苗	无	疫苗	6800 万美元
葆元医药	NewG Pharma	Lab taletrectinib	ROS1/NTRK	肿瘤	700 万美元里程碑
百奥泰	Pharmapark	BAT2506	TNF- α	免疫	未披露
豪森药业	EQRx	阿美替尼	EGFR-TKI	肿瘤	100 万美元首付款
华领医药	Bayer	dorzagliatin	GKA	糖尿病	1.01 亿美元
信达生物	礼来	信迪利单抗	PD-1	肿瘤	10 亿美元
和铂医药	Kiadis Pharma	单克隆抗体与 K-NK-ID101 细胞	未披露	COVID-19	未披露
药捷安康	LG Chem Ltd	TT-01025	SSAO/VAP-1	NASH	3.5 亿美元
勤浩医药	沪亚生物	HBI-2376	SHP2	肿瘤	2.82 亿美元
天境生物	Abbvie	lemzoparlimab (TJC4)	CD47	肿瘤	29 亿美元
恒瑞医药	HLB Life Science	马来酸吡咯替尼片	EGFR/HER2/HER4	肿瘤	1.057 亿美元
复宏汉霖	Essex Bio-Investment	HLX04	VEGF	眼科	2500 万美元
基石药业	EQRx	CS1001;CS1003	PD-L1;PD-1	肿瘤	可达 13 亿美元
复星医药	礼来	FCN-338	Bcl-2	肿瘤	4.4 亿美元
恒瑞医药	韩国东亚	SH-1701	PD-L1/TGF- β	肿瘤	1.3927 亿美元
联拓生物	Pfizer	未披露	未披露	肿瘤	未披露
复宏汉霖	Binacea	HLX35	EGRR/4-1BB	肿瘤	7.6 亿美元
和铂医药	Abbvie	HBM9022 (ABBV-47D11)	未披露	COVID-19	未披露
百奥泰	Biommm	BAT1706	VEGF	肿瘤	未披露
百济神州	诺华	替雷利珠单抗	PD-1	肿瘤	首付款 6.5 亿美元，总金额超过 22 亿美元

资料来源：各公司公告及招股书，国盛证券研究所

孤儿药、突破性疗法进一步推动国产创新出海。如果说加入 ICH 为中国创新药出海提供了政策契机，那么 FDA 的官方认证则是加快出海的助燃剂。在美国，新药一旦获得 FDA 孤儿药身份，将享有税收减免、免申请费、研发资助、加快审批以及上市后 7 年的市场独占权，甚至还可能获得一张宝贵的优先审评券。有些品种甚至可通过开发极其严重或威胁生命的适应症（比如某些肿瘤），获得 FDA “突破性疗法”认证，以加快上市进度。据不完全统计，2020-2021 年我国药企获得孤儿药资格超过 30 项、突破性疗法超过 10 项。

图表 5: 2020-2021 我国药企孤儿药资格认定

国内药企	品种名称	靶点	认证适应症
亚盛医药	APG-2575	Bcl-2	WM/CLL/MM/AML/FL
浙江医药	ARX788	HER2	胃癌
康方生物	Cadonilimab	PD-1/CTLA-4	宫颈癌
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	PD-1	肝细胞癌
亚盛医药	APG-115	MDM2-p53	胃癌/AML/STS
亚盛医药	APG-1252 (palcitoclax)	Bcl-2/Bcl-xL	SCLC
亚盛医药	QP1351	BCR-ABL	CML
科济生物	CLDN18.2 CAR-T (CT041)	CLDN18.2	胃腺癌/食管胃结合部腺癌
基石药业	CS1003	PD-1	HCC
迪哲医药	DZD4205	JAK1	T 细胞淋巴瘤
甘李药业	GLR2007	CDK4/6	GBM
和铂医药	HBM9167	PD-L1	鼻咽癌
亚盛医药	HQP1351 (奥瑞巴替尼)	BCR-ABL/KIT	CML
加科思药业	JAB-3312	SHP2	食管癌
康宁杰瑞/ 思路迪	KN035 (恩沃利单抗, envafolimab)	PD-L1	晚期胆道癌
康宁杰瑞	KN046	PD-L1/CTLA-4	GC/GEJ
纽福斯生物	NR082	rAAV2-ND4	LHON
石药集团	SYSA1801	Claudin 18.2	胃癌 (包括胃食管结合部癌)
丹诺医药	TNP-2092	RNA 聚合酶//DNA 旋转酶/拓 扑异构酶 IV	人工关节感染
泽璟制药	杰克替尼	JAK	MF
基石药业	舒格利单抗 (CS1001)	PD-L1	T 细胞淋巴瘤
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	鼻咽癌
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	胃癌 (包括胃食管结合部癌) / 肝细胞癌
信达生物	信迪利单抗	PD-1	T 细胞淋巴瘤、食管癌
百济神州	泽布替尼	BTK	MZL/脾边缘区淋巴瘤/黏膜相关淋巴组织结 外边缘区淋巴瘤
复星医药	FN-1501	CDK4/6/PDGFR/KIT/ALK/RET	AML
协和麒麟	布罗索尤单抗	FGF23	XLH
和记黄埔	索凡替尼	EGFR	NET
石药集团	ALMB-0166	Cx43	SCI
石药集团	DP303c	HER2	胃癌、胃食管结合部肿瘤
再极医药	Max-40279	FLT3	AML
浩鼎生技	OBI-3424	AKR1C3	HCC
浩鼎生技	OBI-888	Globo H	胰腺癌
石药集团	丁苯酞	miR-7-5p/ PI3K/AKT/AQP4	ALS

资料来源: FDA, 国盛证券研究所

图表 6: 2020-2021 我国药企突破性疗法认证

基石药业	舒格利单抗 (CS1001)	PD-L1	ENKTL
荣昌生物	维迪西妥单抗 (RC48)	HER2	局部晚期或转移性尿路上皮癌二线
君实生物	特瑞普利单抗 (JS001)	PD-1	NPC
万春医药	普那布林	GEF-H1	CIN
和黄医药	索凡替尼	VEGFR、FGFR、CSF-1R	PNET/NET
亚盛医药	HQP1351 (奥瑞巴替尼)	BCR-ABL/KIT	CML
康方生物	AK104	PD-1/CTLA-4	二线治疗复发或转移性宫颈癌
荣昌生物	泰它西普	BLyS/APRIL	系统性红斑狼疮
和黄医药	呋喹替尼	VEGFR	移性结直肠癌
康方生物/正大天晴	派安普利单抗 (AK105)	PD-1	三线转移性鼻咽癌
歌礼全资附属公司甘莱制药	ASC42	FXR	NASH
索元生物	DB102 (enzastaurin)	PKC β 、PI3K 和 AKT 等	GBM
百济神州	泽布替尼(BGB-3111)	BTK	MCL

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3.3 ASCO 摘要概览分析—我国创新药企绽放国际舞台

美国临床肿瘤学会 American Society of Clinical Oncology(ASCO)年会是每年全球肿瘤学领域最重要的会议。美国临床肿瘤学会(ASCO)年会中公布的数据, 不仅能引领当下全球前沿肿瘤临床治疗方向, 还能让相关医药公司得到全球学界认可, 进而促进其在资本市场的价值不断攀升。近年来, 越来越多的中国创新药企业在 ASCO 亮相, 积极参与国际最前沿的临床肿瘤学科研究成果和肿瘤治疗技术交流。5月20日, ASCO 摘要发布, 国盛医药组对摘要数据做了梳理。

根据我们的不完全统计, 本次 ASCO 上中国药企 Oral, Abstract, Poster 总计超过 200 余项, 创历史新高。从各个公司数据数量的角度: 恒瑞医药 40、中国生物制药 25、君实生物 24、百济神州 9、信达生物 6、康方生物 6、康宁杰瑞 4、亚盛医药 4、再鼎医药 3、贝达药业 2、复宏汉霖 2、和黄医药 2、神州细胞 2、海博为 2、新码生物 2。科伦药业、博际、创胜、德琪、复诺健、甘李、翰森、嘉和/和黄、艾力斯、开拓、基恩、诺诚健华、荣昌、盛诺基、石药、天境、天演、微芯/恒瑞、宜明昂科、祐和等企业有一项数据发表。其中我们认为值得重点关注的公司有:

1) 君实生物: 2 项 Oral 研究(其中一项为中国首个主会场报告, 创造历史), 10 项 poster 和 15 项 Abstract 两项 ASCO。最瞩目的徐瑞华教授领导的 Jupiter-02: 一项特瑞普利单抗或安慰剂联合吉西他滨+顺铂作为一线治疗方案治疗复发或转移性鼻咽癌患者的随机、双盲、III 期研究将在 6 月 4 日~6 月 8 日召开的大会上进行口头汇报。另一项 Oral 是特瑞普利单抗联合阿昔替尼新辅助治疗可切除黏膜黑色素瘤的 II 期研究。研究共纳入 21 例患者。1 例患者因骨转移无法手术, 2 例患者因新冠疫情退出研究, 另外 13 例患者已接受手术治疗(局部切除 30.8%, 广泛切除±完全淋巴结清扫 72.7%), 5 例仍在接受新辅助治疗。中位随访时间为 59 周, 病理缓解率为 28.6% (4/14, 2 pCR, 2 pPR)。在应答患者中未观察到肿瘤复发或转移, RFS 超过 58 周, 中位 RFS 数据未成熟。本次 ASCO 特瑞普利单抗在胃癌、食管癌、非小细胞肺癌均有辅助/新辅助的数据披露, 许多数据都较为亮眼, 都是后续 III 期临床的预结果。特瑞普利单抗联合仑伐的肝内胆管癌 II 期数据进一步更新, 截至数据收集日, 48 例符合标准患者被纳入数据分析, 中位 PFS 为 7.0 个月(95% CI: 5.5-9.1 个月), 中位 OS 为 16.0 个月(95% CI: 12.1-NA)。ORR 为 27.1%, DCR 为 87.5% (13 例 PR, 29 例 SD)。

2) 恒瑞医药: 5项 Oral 研究、22项 Poster 和 12项 Abstract 亮相 ASCO, 涉及阿帕替尼、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、SHR1701 (PD-L1/TGF β)、SR6390 (CDK4/6)、SHR7390 (MEK1/2)、法米替尼, 涵盖肺癌、肝癌、胃癌、食管癌、乳腺癌等多个癌种。今年中国学者共有 16项研究入选 Oral Abstract Session, 其中恒瑞占了 5项。

- 卡瑞利珠单抗食管癌 III 期临床 ESCORT-1st。从 2018 年 12 月 3 日至 2020 年 5 月 12 日, 596 例患者接受随机分组。其中 298 例接受卡瑞利珠单抗+化疗, 297 例接受安慰剂+化疗。中位随访 10.8 个月, 与安慰剂+化疗相比, 卡瑞利珠单抗联合化疗显著改善 OS(中位, 15.3 个月[95% CI 12.8-17.3] vs 12.0 个月[11.0-13.3], 是食管癌免疫治疗领域的里程碑事件。
- 卡瑞利珠单抗一线鼻咽癌 III 期临床 CAPTAIN-1st。卡瑞利珠单抗组的中位 PFS 为 10.8 个月(95% CI 8.5-13.6), 安慰剂组为 6.9 个月(95% CI 5.9-7.9) (HR 0.51 [95% CI 0.37-0.69];单边检测 $p < 0.0001$)。
- Dalpiciclib (SHR6390-CDK4/6) III 期临床。达匹西利+氟维司群显著改善了 INV 评估的 PFS (中位 15.7 [95% CI 11.1-NR] vs 7.2 [95% CI 5.6-9.2] 个月;HR, 0.42 [95% CI 0.31-0.58]; $P < 0.0001$)
- 法米替尼+卡瑞利珠单抗+白紫一线治疗免疫调节性三阴性乳腺癌 II 期。中位应答时间为 1.8 个月(95%CI 1.8-2.0 个月)。中位随访 9.0 个月, PFS 和 DoR 还未达到。
- SHR-1701(一种 PD-L1&TGF- β 双抗) I 期临床。49 名患者中, 45 名患者完成了至少一次疗效评估。ORR 为 17.8% (95% CI, 8.0%-32.1%), 8 例患者达到 PR。DCR 为 40.0%。大多数 PR 患者仍在应答中(7/8), 中位 DoR 尚未达到。
- 除了五项 Oral 之外, 吡咯替尼公布了胃肠道肿瘤、非小细胞肺癌、乳腺癌的几个 II 期结果, 乳腺癌的两个 II 期临床做出优效结果。双艾组合(卡瑞利珠单抗+阿帕替尼)的多个癌种的联用数据披露, 晚期肝癌的 OS 数据超过 20 个月, 两年 OS 率超过 40%。。另外 SHR7390 (MEK1/2) 也有了单药和联用的数据。

3) 中国生物制药: 总计超过 30 项研究(包含康方生物的派安普利单抗)亮相 ASCO, 数量和广度领跑。安罗替尼在本次 ASCO 上有与特瑞普利单抗联合的一线小细胞肺癌数据 (DCR 100%) 和肝癌数据、有与信迪利单抗联用的转移性宫颈癌 II 期数据、有联合 TQB2450 二线治疗晚期胆道癌数据、有联合派安普利单抗在经典霍奇金淋巴瘤、小细胞肺癌、肝癌的数据。奠定了安罗替尼在各个癌种上的广度以及适宜联用的特性。

4) 贝达药业: 伏罗尼布联合依维莫司治疗肾癌 3 期数据优秀。伏罗尼布联合依维莫司治疗肾癌 PFS 达 10 个月、ORR 达 24.8%, 相对于伏罗尼布单药 PFS 6.4 个月、ORR 10.5% 以及依维莫司单药 PFS 6.4 个月、ORR 8.3%, 有明显受益。相较于其他肾癌治疗药物, 阿昔替尼(3 期、PFS 6.7 月), 索拉非尼(3 期、PFS 4.7 月), 卡博替尼(3 期、PFS 7.4 月), O 药(3 期、PFS 4.6 月), 仑伐替尼(小样本 2 期、PFS 14.6 月), 伏罗尼布联合依维莫司组数据也有较明显优势。

5) 康方生物: AK104 (PD-1/CTLA-4 双抗) 联合仑伐替尼一线治疗不可切除肝癌 ORR 达 44.4% (8/18), DCR 为 77.8% (8 例 PRs 和 6 例 SDs, 其中 2 例患者的肿瘤体积比基线时缩小了 28.4%和 29.2%), 中位无进展生存期尚未达到。试验数据显示出良好的抗肿瘤活性, 以及可接受的安全性, 且毒性可控。AK112 (PD-1/VEGF-A 双抗) 治疗晚期实体瘤 ORR 为 23.5%, DCR 为 64.7%, 显示出了良好的抗肿瘤活性和安全性。派安普利单抗单药治疗经典霍奇金淋巴瘤一年 PFS 率达 72.1%, ORR 达 89.4%, 其中 CR 达 47.1%, PR 达 42.3%。派安普利单抗联合安罗替尼二线治疗小细胞肺癌 PFS 为 4.7 个月, ORR 为 50%, 数据表现优秀。

6) 亚盛医药: APG-115 是 MDM2 抑制剂, 通过阻断 MDM2-p53 相互作用从而恢复 p53 肿瘤抑制活性, 是首个在中国进入临床阶段的 MDM2-p53 抑制剂。APG-115 联合帕博利珠单抗在黑色素瘤患者中 ORR 为 17.4%, DCR 为 60.9%, 耐受性良好, 并且可能能够

恢复对肿瘤免疫药物耐药或不耐受的患者的抗肿瘤作用，也在多种类型肿瘤中提示了初步抗肿瘤活性。APG-2575 治疗 R/R CLL/SLL 的 ORR 为 85.7%，其每日剂量递增方案对患者更友好。

7) 科伦药业: A166 中国临床 I 期剂量递增和扩展阶段的研究数据显示，剂量递增阶段未观察到剂量限制性毒性 (DLT)，整体安全性良好可控；4.8 和 6.0 mg/kg 下，ORR 分别为 59.1%和 71.4%；中位 PFS 尚未达到；仍有 59%患者在继续接受治疗，提示患者仍在受益。4.8 mg/kg 剂量组中 1 例患者接受 A166 治疗已超过 19 个月。相较于同靶点已上市 ADC，A166 的安全性具有优势。此次入组患者有 61.4% (35/57) 的患者既往接受过至少 5 线治疗，因此数据说明在经过多线治疗后的 HER2 阳性乳腺癌患者，依然能够在 A166 治疗中获益，A166 可能成为 HER2 阳性乳腺癌患者一种高效低毒的治疗新选择。

图表 7: ASCO 摘要题目梳理-1

公司	相关创新药品种	适应症	研究题目
君实生物	特瑞普利单抗	鼻咽癌	JUPITER-02: Randomized, double-blind, phase 3 study of toripalimab or placebo plus gemcitabine and cisplatin as first-line treatment for recurrent or metastatic nasopharyngeal carcinoma (NPC)
		黑色素瘤	A phase 1b clinical trial of anti-PD-1 ab (Toripalimab) plus intralesional injection of OrienX010 in stage IV melanoma with liver metastases.
		黑色素瘤	A phase 2 clinical trial of neoadjuvant anti-PD-1 ab (Toripalimab) plus axitinib in resectable mucosal melanoma.
		黑色素瘤	Adjuvant anti-PD-1 ab (Toripalimab) versus high-dose IFN- α 2b in resected mucosal melanoma: A phase II randomized trial
		黑色素瘤	Four-year survival follow-up of toripalimab (JS001) as salvage therapy in Chinese melanoma patients
		鼻咽癌	Toripalimab plus intensity-modulated radiotherapy for recurrent nasopharyngeal carcinoma: An open-label single-arm, phase II trial
		胆道肿瘤	Gemox chemotherapy in combination with anti-PD-1 antibody toripalimab and Lenvatinib as first-line treatment for advanced intrahepatic cholangiocarcinoma: a phase 2 clinical trial
		胆道肿瘤	Lenvatinib plus Toripalimab as first-line treatment for advanced intrahepatic cholangiocarcinoma: A single-arm, phase 2 trial
		胆道肿瘤	Toripalimab with chemotherapy as first-line treatment for advanced biliary tract tumors: A preliminary analysis of safety and efficacy of an open-label Phase II clinical study (JS001-ZS-BC001)
		肺癌	A Single-Arm Phase Ib Study of Multiple Target Cytotoxic T-lymphocyte (MCTL) in Combination with Toripalimab as second-line therapy in advanced non-small-cell lung cancer (NSCLC)
		肺癌	Efficacy and safety of toripalimab with anlotinib and chemotherapy as first-line therapy in patients with extensive-stage small-cell lung cancer: preliminary results of an open-label, single-arm, phase II study
		肺癌	The efficacy and safety of neoadjuvant anti-PD-1 inhibitor combined with platinum-based chemotherapy in patients with potentially resectable non-small cell lung cancer
		肺癌	Phase II trial of toripalimab plus chemotherapy as neoadjuvant treatment in resectable stage III non-small-cell lung cancer (NeoTPD01 Study)
		肺癌	Real-World Outcomes of Toripalimab (JS001) in Advanced Non-Small Cell Lung Cancer: A Multicenter Retrospective Study
		肝癌	A phase II trial of lenvatinib plus toripalimab and hepatic arterial infusion chemotherapy as a first-line treatment for advanced hepatocellular carcinoma (LTHAIC Study)
		肝癌	Updated results of the phase II ALTER-H003 trial: Anlotinib plus toripalimab as a first-line treatment for patients with unresectable hepatocellular carcinoma.
		黑色素瘤	A phase 1b clinical trial of neoadjuvant OrienX010, an oncolytic virus, in combination with toripalimab in patients with resectable stage IIIb to stage IV1a acral melanoma.
		食管癌	Phase II study of toripalimab combined with neoadjuvant chemotherapy for the treatment of resectable esophageal squamous cell carcinoma
		食管癌	The Efficacy and safety of toripalimab combined with definitive chemoradiotherapy for patients with locally advanced esophageal squamous cell carcinoma
		头颈部癌	Adjuvant toripalimab or combined with S-1 in recurrent, previously irradiated head and neck squamous cell carcinoma treated with salvage surgery: A phase II clinical trial (The RePASS study)
晚期或转移性尿路上皮癌	RC48-ADC combined with toripalimab, an anti-PD-1 monoclonal antibody (Ab), in patients with locally advanced or metastatic urothelial carcinoma (UC): Preliminary results of a phase Ib/II study.		
胃癌	Phase II study of perioperative toripalimab in combination with FLOT in patients with locally advanced resectable gastric/Gastroesophageal junction (GEJ) adenocarcinoma		
胃肠道癌	Efficacy and safety of toripalimab combination with SOX regimen as a first-line treatment in patients with unresectable locally advanced or recurrent/metastatic gastric/gastroesophageal junction cancer: Preliminary data from a single-armed, exploratory study		
胰腺癌	Toripalimab with nab-paclitaxel/gemcitabine as first-line treatment for advanced pancreatic adenocarcinoma: Updated results of a single-arm, open-label, phase Ib/II clinical study		

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

图表8: ASCO摘要题目梳理-2

公司	相关创新药品种	适应症	研究题目
恒瑞医药	Dalpiciclib (SHR6390)	晚期乳腺癌	Dalpiciclib versus placebo plus fulvestrant in HR+/HER2- advanced breast cancer that relapsed or progressed on previous endocrine therapy (DAWNA-1): A multicenter.
	SHR1701	非小细胞肺癌	SHR-1701, a bifunctional fusion protein targeting PD-L1 and TGF-β, for advanced NSCLC with EGFR mutations: Data from a multicenter phase 1 study.
		实体瘤	Phase 1 study of SHR-1701, a bifunctional fusion protein targeting PD-L1 and TGF-β, in patients with advanced solid tumors
	SHR7390+卡瑞利珠单抗	胃肠道癌	A phase I study of SHR7390 plus camrelizumab in advanced/metastatic colorectal cancer.
	阿帕替尼	胃癌	Apatinib in combination with docetaxel and S1 chemotherapy in the first-line treatment of metastatic gastric cancer.
		乳腺癌	Apatinib plus vinorelbine versus vinorelbine for advanced triple-negative breast cancer with failed first or second-line treatment: The NAN trial.
		肉瘤 (sarcoma)	Apatinib plus ifosfamide and etoposide (IE) versus IE chemotherapy alone for relapsed or refractory osteosarcoma.
		胃癌	Apatinib in combination with docetaxel and S1 chemotherapy in the first-line treatment of metastatic gastric cancer.
		三阴性乳腺癌	Apatinib plus vinorelbine versus vinorelbine for advanced triple-negative breast cancer with failed first or second-line treatment: The NAN trial
		胃肠道癌	Efficacy and safety of intermittent versus continuous dosing schedule of apatinib combined with docetaxel as second-line treatment for advanced gastric cancer.
		中枢神经系统肿瘤	Postoperative concurrent chemoradiotherapy plus apatinib in patients with malignant glioma: From one single research institute.
		Developmental Therapeutics	Prediction of clinical efficacy by plasma concentration of apatinib in patients with solid tumor.
		腺样囊性癌	Preliminary results of the efficacy and safety of all-trans retinoic acid combined with low-dose apatinib in the treatment of patients with recurrent/metastatic adenoid cystic carcinoma of the head and neck.
		吡咯替尼	乳腺癌
	胃肠道癌		Dual-targeted therapy with pyrotinib and trastuzumab for HER2-positive advanced colorectal cancer: Preliminary results from a multicenter phase 2 trial.
	非小细胞肺癌		Efficacy and safety of pan-ErbB inhibitor pyrotinib combined with antiangiogenic agent apatinib for HER2-mutant or amplified metastatic NSCLC: A phase II clinical study.
	Developmental Therapeutics		Pretreatment 18F-FDG uptake heterogeneity predicts response to pyrotinib in patients with metastatic HER2-positive breast cancer.
	乳腺癌		Pyrotinib as neoadjuvant therapy for HER2+ breast cancer: A multicenter, randomized, controlled, phase II trial.
	乳腺癌		Pyrotinib plus capecitabine for HER2-positive metastatic breast cancer patients with brain metastases (PERMEATE): A multicenter, single-arm phase II study.
	乳腺癌		Tumor mutation burden and PIK3CA mutations are associated with pathological complete response in human epidermal growth factor receptor 2-positive breast cancer patients receiving pyrotinib combined with trastuzumab neoadjuvant treatment.
	卡瑞利珠单抗	肺癌	A real-world study of camrelizumab in the treatment of advanced lung cancer patients.
		胃和胃食管交界腺癌	Camrelizumab combined with FLOFOX as neoadjuvant therapy for resectable locally advanced gastric and gastroesophageal junction adenocarcinoma: Updated results of efficacy and safety.
		食管鳞状细胞癌	Camrelizumab plus chemotherapy as neoadjuvant therapy for resectable, locally advanced esophageal squamous cell carcinoma (NIC-ESCC2019): A multicenter, open-label, single-arm, phase 2 study.
		食管鳞癌	ESCORT-1st: A randomized, double-blind, placebo-controlled, phase 3 trial of camrelizumab plus chemotherapy versus chemotherapy in patients with untreated advanced or metastatic
		肾细胞癌	Camrelizumab plus famitinib for advanced renal cell carcinoma or unresectable urothelial carcinoma: Updated results from a phase II trial.
		鼻咽癌	Camrelizumab versus placebo combined with gemcitabine and cisplatin for recurrent or metastatic nasopharyngeal carcinoma: A randomized, double-blind, phase 3 trial.
		胰腺癌	Camrelizumab combined with ablation and chemotherapy for pancreatic cancer with liver metastases: A single-arm, phase II, prospective clinical study
		乳腺癌	Combination of famitinib with camrelizumab plus nab-paclitaxel as first-line treatment for patients with immunomodulatory advanced triple-negative breast cancer (FUTURE-C-PLUS): A prospective, single-arm, phase 2 study.
		肺癌	A clinical study of camrelizumab combined with chemotherapy and sequential apatinib in the second-line treatment of patients with advanced non-small cell lung cancer.
		肝癌细胞癌	Update on overall survival (OS) of RESCUE: An open-label, phase 2 trial of camrelizumab in combination with apatinib (A) in patients with advanced hepatocellular carcinoma
卡瑞利珠单抗+阿帕替尼	实体瘤	Preliminary efficacy and safety of perioperative treatment of camrelizumab combined with apatinib in resectable hepatocellular carcinoma (HCC): A prospective phase II study	
	食管鳞状细胞癌	A phase I study of an IDO inhibitor (SHR9146) plus camrelizumab and in combination with/without apatinib in patients with advanced solid tumors: Safety and efficacy	
	食管鳞状细胞癌	A phase II study of neoadjuvant immunotherapy combined with chemotherapy (camrelizumab plus albumin paclitaxel and carboplatin) in resectable thoracic esophageal squamous cell cancer (NICE study): Interim results.	
	黑色素瘤	Apatinib in combination with camrelizumab, a humanized immunoglobulin G4 monoclonal antibody against programmed cell death-1, in patients with metastatic acral melanoma.	
	肺肉瘤	Camrelizumab monotherapy or in combination with apatinib for PD-L1-positive advanced pulmonary sarcomatoid carcinoma: A multicenter, open-label, single-arm, phase II study.	
	口腔鳞状细胞癌	Inductive camrelizumab and apatinib for patients with locally advanced and resectable oral squamous cell carcinoma: A single-arm trial (Icemelting trial).	
	食管鳞状细胞癌	Neoadjuvant camrelizumab combined with chemotherapy and apatinib for locally advanced thoracic esophageal squamous cell carcinoma (ESCC): A single-arm, open-label, phase Ib study.	
	胃癌	a prospective, phase II, single-arm study of neoadjuvant/conversion therapy with camrelizumab, apatinib, S-1+oxaliplatin for locally advanced cT4a/bN+ gastric cancer	
	肝癌	Camrelizumab plus apatinib combined with TACE and cryoablation in the first-line treatment of advanced hepatocellular carcinoma.	
	肝细胞癌	Preliminary efficacy and safety of perioperative treatment of Camrelizumabcombined with Apatinib inresectable hepatocellular carcinoma (HCC): A prospective phase II study	

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

图表9: ASCO摘要题目梳理-3

公司	相关创新品种	适应症	研究题目
贝达药业	Vorolanib	肾癌	Vorolanib, everolimus, and the combination in patients with pretreated metastatic renal cell carcinoma (CONCEPT study): A randomized, phase 3, double-blind, multicenter trial.
	Vorolanib+特瑞普利单抗	肺癌	A phase II study of vorolanib in combination with toripalimab in patients with non-small cell lung cancer.
信达生物	信迪利单抗	非小细胞肺癌	A single-arm phase Ib study of autologous cytokine-induced killer (CIK) cell immunotherapy in combination with sintilimab plus chemotherapy in patients with advanced non-small cell lung cancer (NSCLC)-CCICC-002.
		结直肠癌	A single-arm study on the efficacy and safety of regorafenib plus sintilimab as salvage-line treatments in non-MSI-H metastatic colorectal cancer.
		结直肠癌	Preliminary results of a phase Ib study of fruquintinib plus sintilimab in advanced colorectal cancer.
	胃或胃食管交界腺癌	SHARED: Efficacy and safety of sintilimab in combination with concurrent chemoradiotherapy (cCRT) in patients with locally advanced gastric (G) or gastroesophageal junction (GEJ) adenocarcinoma.	
	信迪利单抗/IBI110	实体瘤	Phase Ia/Ib dose-escalation study of IBI110 (anti-LAG-3 mAb) as a single agent and in combination with sintilimab (anti-PD-1 mAb) in patients (pts) with advanced solid tumors.
pemigatinib	Developmental Therapeutics	A phase 1 study evaluating preliminary safety, pharmacokinetic and pharmacodynamic of pemigatinib in Chinese patients with advanced malignancy. First Author: Yi Ba	
康方生物	AK104	一线治疗不可切除肝癌	Phase 2 study of AK104 (PD-1/CTLA-4 bispecific antibody) plus lenvatinib as first-line treatment of unresectable hepatocellular carcinoma.
	AK112	晚期实体瘤	Safety and efficacy of AK112, an anti-PD-1/VEGF-A bispecific antibody, in patients with advanced solid tumors in a phase I dose escalation study.
	派安普利单抗	经典霍奇金淋巴瘤	A phase II study of penpulimab, an anti-PD-1 antibody, in patients with relapsed or refractory classic Hodgkin lymphoma (cHL).
		Developmental Therapeutics	Anlotinib enhanced penpulimab efficacy through remodeling of tumor vascular architecture and immune microenvironment in hPD-L1/hPD-1 humanized mouse model.
		小细胞肺癌	Penpulimab plus anlotinib as second-line treatment for the small cell lung cancer after failure of platinum-based systemic chemotherapy.
派安普利单抗+安罗替尼	肺癌	Penpulimab in combination with anlotinib as first-line treatment in advanced nonsquamous non-small-cell lung cancer.	
科伦博泰	A166	晚期或转移性实体瘤	Phase I study of A166 in patients with HER2-expressing locally advanced or metastatic solid tumors.
百济神州	替雷利珠单抗	实体瘤	A phase 2 study of tislelizumab monotherapy in patients with previously treated, locally advanced unresectable or metastatic microsatellite instability-high/mismatch repair deficient solid tumors.
		肺癌	Efficacy and safety of low-dose albumin-bound paclitaxel plus tislelizumab as second- or further lines treatment for elderly patients with metastatic non-small cell lung cancer.
		晚期不可切除/转移性食管鳞状细胞癌	RATIONALE 302: Randomized, phase 3 study of tislelizumab versus chemotherapy as second-line treatment for advanced unresectable/metastatic esophageal squamous cell carcinoma.
		非小细胞肺癌	RATIONALE-307: Tislelizumab plus chemotherapy versus chemotherapy alone as first-line treatment for advanced squamous NSCLC in patients aged ≥ 65 .
	非小细胞肺癌	The effects of tislelizumab treatment on the health-related quality of life of non-small cell lung cancer patients who progressed on a prior platinum-containing regimen.	
	血液瘤症	Tislelizumab (BCB-A317) for relapsed/refractory (R/R) classical Hodgkin lymphoma (cHL): Long-term follow-up efficacy and safety results from a phase 2 study.	
	替雷利珠单抗/ociperlimab	宫颈癌	AdvanTIG-202: A phase 2 study investigating anti-TIGIT monoclonal antibody ociperlimab plus anti-PD-1 monoclonal antibody tislelizumab in patients with previously treated recurrent or metastatic cervical cancer.
泽布替尼	血液瘤症	食管鳞状细胞癌	AdvanTIG-203: A randomized phase 2 study comparing anti-TIGIT ociperlimab plus tislelizumab versus tislelizumab plus placebo as second-line treatment in patients with advanced or recurrent esophageal squamous cell carcinoma (ESCC) expressing programmed
		血液瘤症	Preliminary results of the phase 2 study of zanubrutinib in patients with previously treated B-cell malignancies intolerant to ibrutinib and/or acalabrutinib.

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

8) 百济神州: 替雷利珠单抗二线治疗 MSI-H/dMMR 的 ORR 为 45.9%, DCR 为 71.6%; 二线治疗非小细胞肺癌 PFS 为 9.5 个月, ORR 为 39.1%, DCR 为 87.0%; 二线治疗晚期不可切除/转移性食管鳞状细胞癌的 OS 为 8.6 个月、ORR 为 20.3%, 相较标准化疗的 OS 6.3 个月、ORR 9.8% 有明显受益; 替雷利珠单抗联合化疗治疗 65 岁以上老年晚期鳞状非小细胞肺癌患者 PFS 达 9.7 个月、ORR 达 75%, 相较于化疗 PFS 为 5.2 个月、ORR 为 50%, 明显获益; 替雷利珠单抗治疗复发/难治经典霍奇金淋巴瘤 PFS 达 31.5 个月, ORR 达 87.1%, CR 达 84.6%, 数据表现优秀。

9) 信达生物: 信迪利单抗联合呋喹替尼治疗结直肠癌试验中, 5mg 呋喹替尼+信迪利单抗组 PFS 达 6.8 个月, ORR 达 27.3%。此次大会还将公布 IBI110 (LAG-3 单抗) 联合信迪利单抗用于治疗晚期实体瘤患者的 Ia/Ib 期剂量递增研究的首次人体试验数据。摘要数据显示, IBI110 单药及联合信迪利单抗具有可接受的安全性, 并显示出初步的抗肿瘤活性, 研究者评估的单药治疗最佳反应为 1 例部分缓解 (PR) 和 5 例疾病稳定 (SD); 在 Ib 期临床中, 研究者评估的组合疗法最佳反应为 2 例 PR 和 6 例 SD。

从技术平台的角度, 我国的 ADC、双抗、细胞治疗等都有数据在本次 ASCO 上发表, 同样值得重点关注: ADC 数据包括荣昌生物的 RC-48、科伦药业的 A166 和新码生物 ARX788。双抗数据包括恒瑞医药的 PDL1/TGFβ、康方生物 PD1/VEGF 和康宁杰瑞的 PDL1/CTLA4。细胞治疗有根系鞣无的 BCMA/CD19 双靶向 CART 疗法。

图表 10: ASCO 摘要题目梳理-4

公司	相关创新品种	适应症	研究题目
博际生物	BJ-001	实体瘤	Phase I study of BJ-001, a tumor-targeting interleukin-15 fusion protein, in patients with solid tumor.
创胜集团	MSB2311	实体瘤和恶性血液肿瘤	Updated safety and efficacy of MSB2311 (an anti-programmed death-ligand 1 antibody) in Chinese patients with advanced solid tumors and hematological malignancies from a phase 1 study.
德琪医药	塞利尼索 (ATG-010)	血液瘤症	Results of the phase 2 MARCH Study: Oral ATG-010 (selinexor) plus low dose dexamethasone in Chinese patients with relapsed/refractory multiple myeloma (RRMM) previously treated with an immunomodulatory agent (IMiD) and a proteasome inhibitor (PI).
复宏汉霖	HLX10-CC201	妇科瘤症	Efficacy and safety evaluation of HLX10 (a recombinant humanised anti-PD-1 monoclonal antibody) combined with albumin-bound paclitaxel in patients with advanced cervical cancer who have progressive disease or intolerable toxicity after first-line standard chemotherapy: a single-arm, open-label, phase 2 study
	HLX10-MSI201	实体瘤	Efficacy and safety of HLX10, a novel anti-PD-1 antibody, in patients with previously treated unresectable or metastatic microsatellite instability-high or mismatch repair-deficient solid tumors: a single-arm, multicentre, phase 2 study
复诺健生物	VG161	Developmental Therapeutics	Initial results from a first in human trial incorporating accelerated dose titration of a novel immune stimulating oncolytic virus - VG161.
甘李药业	GLR2007	中枢神经系统肿瘤	Preclinical evaluation of novel CDK4/6 inhibitor GLR2007 in glioblastoma models.
海博为药业	HBW-3-10	Developmental Therapeutics	Discovery of HBW-3-10: A potent, orally active, reversible Bruton's tyrosine kinase (BTK) inhibitor with antitumor activity in mice.
	HBW-3-20	Developmental Therapeutics	Discovery of HBW-3-20, the first potent reversible inhibitor of Bruton's tyrosine kinase (BTK) with high brain exposure.
豪森药业	阿美替尼	晚期非小细胞肺癌	Randomized phase III trial of amolertinib (HS-10296, Au) versus gefitinib (G) as first-line treatment of patients with locally advanced or metastatic non-small cell lung
和黄医药	呋喹替尼	胃肠道癌	Fruquintinib in patients with metastatic colorectal cancer failed in previously bevacizumab-based therapy: A monocentric retrospective study.
	索凡替尼+特瑞普利单抗	胃肠道癌	Phase II trial of surufatinib plus toripalimab for disease progression after firstline chemotherapy with platinum and fluoropyrimidine in advanced gastric or gastroesophageal junction adenocarcinoma.
嘉和生物/和黄医药	杰诺单抗+呋喹替尼	胃肠道癌	A phase Ib trial of assessing the safety and preliminary efficacy of a combination therapy of geprotolimab (GE 226) plus fruquintinib in patients with metastatic colorectal cancer (mCRC).
艾力斯医药	伏美替尼	肺癌	Progression pattern and post-progression treatment of furmonertinib (AST2818) in EGFR T790M mutation positive NSCLC patients: A post-hoc analysis from a multicenter, single-arm
开拓药业	Proxalutamide	Breast Cancer—Metastatic	A phase Ib study of proxalutamide (GT0918) in women with androgen receptor-positive metastatic breast cancer.
康宁杰瑞	KN046-202	晚期非小细胞肺癌	A phase 2, open-label, multicenter study to evaluate the efficacy, safety, and tolerability of KN046 in combination with chemotherapy in subjects with advanced non-small cell lung cancer.
	KN046-204	晚期、复发或转移性食管鳞癌	Efficacy and safety of KN046 plus paclitaxel/cisplatin as first-line treatment for unresectable locally advanced, recurrent or metastatic esophageal squamous cell carcinoma (ESCC).
	KN046-1ST-04	不可切除的局部晚期或转移性胰腺导管腺癌	Efficacy and safety of KN046 plus nab-paclitaxel/gemcitabine as first-line treatment for unresectable locally advanced or metastatic pancreatic ductal adenocarcinoma (PDAC).
	KN026	晚期胃癌和胃食管交界癌	The preliminary efficacy of KN026 (Anti-HER2 BsAb) in advanced gastric and gastroesophageal junction cancer patients with HER2 expression.

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

图表 11: ASCO 摘要题目梳理-5

公司	相关创新药品种	适应症	研究题目
慕恩生物	MNC-168	Developmental Therapeutics	Preclinical monotherapeutic and anti-PD-1 synergistic anti-tumor efficacy of MNC-168, a novel human-derived live biotherapeutic product.
诺诚健华	ICP-192	晚期实体瘤	Phase I result of ICP-192 (gunagratinib), a highly selective irreversible FGFR inhibitor, in patients with advanced solid tumors harboring FGFR pathway alterations.
荣昌生物	RC48	乳腺癌	RC48-ADC, a HER2-targeting antibody-drug conjugate, in patients with HER2-positive and HER2-low expressing advanced or metastatic breast cancer: A pooled analysis of two studies.
神州细胞	SCT200	肺癌	Efficacy and safety of anti-EGFR monoclonal antibody (SCT200) as third-line or further treatment in advanced lung squamous cell cancer.
		食管鳞状细胞癌	Safety and efficacy of anti-EGFR monoclonal antibody (SCT200) as second-line therapy in advanced esophageal squamous cell cancer.
盛诺基医药	Icaritin	肝癌	A randomized, double-blinded, phase III study of icaritin versus huachashu as the first-line therapy in biomarker-enriched HBV-related advanced hepatocellular carcinoma with
石药集团	duvelisib	血液癌症	Efficacy and safety of duvelisib, a phosphoinositide 3 kinase (PI3K) δ and γ inhibitor, in Chinese patients (pts) with relapsed/refractory follicular lymphoma (R/R FL): A single-arm, open-label, multicenter, phase II clinical trial.
天境生物	Uliledlimab	实体瘤	Preliminary safety, pharmacokinetics (PK), pharmacodynamics (PD) and clinical efficacy of uliledlimab (TJ004309), a differentiated CD73 antibody, in combination with atezolizumab in patients with advanced cancer.
天演药业	ADG106	Developmental Therapeutics	Identification of a predictive biomarker and two pharmacodynamic biomarkers to ADG106 treatment, a novel anti-CD137 agonist antibody, in phase I clinical trials.
微芯生物/恒瑞医药	西达本胺+卡瑞利珠单抗	血液癌症	Safety and efficacy of chidamide in combination with decitabine plus anti-PD1 camrelizumab after relapse or progression on decitabine-plus-camrelizumab in classical Hodgkin lymphoma.
新码生物	ARX788	实体瘤	Safety and unique pharmacokinetic profile of ARX788, a site-specific ADC, in heavily pretreated patients with HER2-overexpressing solid tumors: Results from two phase 1
		胃肠道癌	A phase 1 multicenter, dose expansion study of ARX788 as monotherapy in patients with HER2-positive advanced gastric and gastroesophageal junction adenocarcinoma (ACE-Gastric-01).
亚盛医药	APG-115	不可切除/转移性黑色素瘤或多种晚期实体瘤	Preliminary results of a phase II study of alrizomadlin (APG-115), a novel, small-molecule MDM2 inhibitor, in combination with pembrolizumab in patients (pts) with unresectable or metastatic melanoma or advanced solid tumors that have failed immunologic (I-O) drugs.
	APG-116	唾液腺癌	Trial in progress: A phase I/II trial of novel MDM2 inhibitor alrizomadlin (APG-115), with or without platinum chemotherapy, in patients with p53 wild-type salivary gland carcinoma.
	APG-1252	小细胞肺癌	Trial in progress: A multicenter phase Ib/II study of pelcitoclax (APG-1252) in combination with paclitaxel in patients with relapsed/refractory small-cell lung cancer (R/R SCLC).
	APG-2575	晚期非小细胞肺癌	First-in-human study of lisaftoclax (APG-2575), a novel BCL-2 inhibitor (BCL-2i), in patients (pts) with relapsed/refractory (R/R) CLL and other hematologic malignancies (HMs).
宜明昂科	IMM01	复发或难治性淋巴瘤	Preliminary results of a first-in-human phase I study of IMM01, SIRP α Fc protein in patients with relapsed or refractory lymphoma.
祐和医药	YH002	Developmental Therapeutics	A first-in-human phase dose-escalation study of YH002, a recombinant humanized agonistic anti-OX40 IgG1 monoclonal antibody, in patients with advanced solid tumors.
再鼎医药	尼拉帕利	铂敏感复发性卵巢癌	Efficacy of niraparib maintenance therapy in Chinese women with platinum-sensitive recurrent ovarian cancer with and without secondary cytoreductive surgery: Results from the NORA trial.
		铂敏感复发性卵巢癌	Safety assessment of niraparib individualized starting dose in patients with platinum-sensitive recurrent ovarian cancer: A randomized, double-blind, placebo-controlled, phase III NORA trial.
	尼拉帕利+布立尼布	妇科癌症	Preliminary results of niraparib and brivanib dual therapy evaluation in recurrent, metastatic and persistent cervical cancer (CQGG0101): An open-label, phase II clinical trial.

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

图表 12: ASCO 摘要题目梳理-6

公司	相关创新药品种	适应症	研究题目		
正大天晴	AL2846	胃肠道癌	A phase I open-label dose-escalation study of AL2846 in combination with gemcitabine in patients with locally advanced or metastatic pancreatic adenocarcinoma.		
	TQ-B2450	肺癌	A phase I/II study of TQ-B2450, a PD-L1 mAb, plus anlotinib in EGFR+ advanced NSCLC patients failed to prior EGFR TKI therapies.		
	安罗替尼		胆道腺癌	A phase Ib study of anlotinib plus TQB2450 as second-line therapy for advanced biliary tract adenocarcinoma.	
			乳腺癌	A phase Ib study of TQB2450 plus anlotinib in patients with advanced triple-negative breast cancer.	
			胶质母细胞瘤	A phase II study of anlotinib combined with STUPP regimen in the treatment of patients with newly diagnosed glioblastoma (GBM).	
			肉瘤 (sarcoma)	A phase II study of anlotinib in the first-line treatment of locally advanced or metastatic soft tissue sarcoma.	
			滑膜肉瘤	A phase III study (APROMISS) of AL3818 (Catequentinib, Anlotinib) hydrochloride monotherapy in subjects with metastatic or advanced synovial sarcoma.	
			非小细胞肺癌	A multicenter, randomized, double-blind study of gefitinib in combination with anlotinib or placebo in previously untreated patients with EGFR mutation-positive advanced non-small cell lung cancer (FL-ALTER).	
			铂耐药卵巢癌	Anlotinib plus pemetrexed as a further treatment for patients with platinum-resistant ovarian cancer: A single-arm, open-label, phase II study.	
			宫颈癌	Anlotinib plus sintilimab in patients with recurrent advanced cervical cancer: A prospective, multicenter, single-arm, phase II clinical trial.	
			子宫内膜癌	Anlotinib plus sintilimab in patients with recurrent advanced endometrial cancer: A prospective open-label, single-arm, phase II clinical trial.	
			肺癌	Anlotinib combined with pemetrexed and carboplatin as first-line treatment in advanced nonsquamous non-small cell lung cancer (NSCLC): ALTER L012.	
			复发性卵巢癌	Anlotinib in combination with TQB2450 in patients with recurrent ovarian cancer (ACTION): A multicenter, single-arm, open-label, phase Ib trial.	
			甲状腺癌	Anlotinib in radioiodine-refractory differentiated thyroid carcinoma: A subanalysis based on ALTER01032 study for patients with poor baseline characteristics.	
			卵巢癌	Anlotinib in patients with recurrent platinum-resistant or refractory ovarian carcinoma: A prospective, single-arm, single-center, phase II clinical study.	
			乳腺癌	Anlotinib plus chemotherapy as neoadjuvant treatment of high-risk, early-stage triple-negative breast cancer: A prospective, single-arm, single-center, phase II clinical study.	
			T细胞淋巴瘤	Combination of sintilimab, anlotinib and pegaspargase "sandwich" with radiotherapy in localized natural killer/T cell lymphoma: A multicenter, phase 2 study.	
			小细胞肺癌	Efficacy and safety analysis of anlotinib combined with etoposide plus cisplatin/carboplatin as first-line therapy for extensive-stage small cell lung cancer (SCLC): The final results from a phase II single-arm trial.	
			软组织肉瘤	Efficacy and safety of anlotinib plus TQB2450 in patients with advanced soft tissue sarcoma: A multicenter, single armed, phase Ib trial.	
			小细胞肺癌	Penpulimab plus anlotinib as second-line treatment for the small cell lung cancer after failure of platinum-based systemic chemotherapy.	
			甲状腺癌	Planned drug holiday in a cohort study exploring the effect of lenvatinib on differentiated thyroid cancer.	
			非小细胞肺癌	The combination of EGFR-TKIs and anlotinib as a first-line therapy for EGFR-mutant advanced non-small cell lung cancer: A multicenter, single-arm, phase II clinical trial.	
			实体瘤	The efficacy and safety of anlotinib in refractory/recurrent/advanced pediatric solid tumors: A retrospective study.	
			胃肠道癌	Update results from ALTER-C-001: Efficacy and safety of anlotinib plus XELOX regimen as first-line treatment followed by maintenance monotherapy of anlotinib for patients with mCRC-A single-arm, multicenter, phase II clinical trial.	
			安罗替尼+信迪利单抗	肺癌	The very early tumor regression rate and safety of anlotinib combined with sintilimab and chemotherapy for advanced non-small cell lung cancer without driver mutations.

资料来源: ASCO, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】北京市：自7月1日起，所有社区医院可直接医保结算
<https://t.cn/A6VtHTwW>

2021年5月18日，北京市医保局、北京市卫健委、北京市民政局联合印发《关于本市基本医疗保险参保人员社区就医管理有关问题的通知》，明确自2021年7月1日起，北京城镇职工和城乡居民基本医疗保险参保人员到北京市基本医疗保险定点社区卫生服务机构（以下简称“定点社区卫生机构”）就医时，无需事先选择其作为本人定点医疗机构。定点社区卫生机构均可作为本市参保人员门诊首诊医疗机构，相关医疗费用按规定纳入医保支付范围。

【点评】《通知》明确将北京市2200余家定点社区卫生机构纳入本市城镇职工和城乡居民基本医疗保险参保人员共同定点医疗机构范围，有利于方便广大群众在社区就近就医，加快促进分级诊疗和制度建设。据统计，截至2020年初，全国定点医疗机构约有19.3万家，其中社区及基层医疗卫生机构占比超过84%。持续推动分级诊疗和制度建设，有利于进一步减轻群众就医负担。政策利好即时检验（POCT）、第三方医疗服务、医药流通等领域。

【事件二】海南出台全国首个省级医药招采和价格监测管理办法：设置“红黄绿”三线，对药品、耗材实施全流程动态监测
<https://t.cn/A6Vc7Vjc>

2021年5月17日，海南省医疗保障局出台《海南省医药招采和价格监测暂行办法》（以下简称《办法》），进一步提升医药招采和价格监测管理工作标准化、规范化水平。《办法》明确将依托海南省医保二期信息平台获取海南省医药集中采购数据和全国药品、医用耗材价格数据，对参与海南省药品、医用耗材（“麻、精、毒、放”等特殊药品、血液制品暂不纳入监测范围）招采的医疗机构和生产（经营）企业的挂网价格、采购、配送、回款及执行集中带量采购等开展数据分析及监测，并建立积分考核制度。

对于议价价格，设红黄灯预警，以红线、黄线和绿线为基准划定红黄绿区，针对议价价格所在区域分别给予黄灯、红灯预警，通过信息平台向生产企业、医疗机构进行推送。具体规则为：首先，药品申报价格高于本品全国省级平台最低挂网价的予以红灯预警，医用耗材标准另行制定；其次，药品/医用耗材价格高于其在海南原中标价或挂网价的予以黄灯预警；绿线为医疗机构议价结果最低价与该药品/医用耗材全国省级平台最低挂网价两者取低的价格；以及，当红黄绿线重合时，以绿、黄、红顺序为准。《办法》中明确将视情节轻重对收到红灯和黄灯预警的药品生产企业采取警告、暂停挂网甚至直接撤网并同步公示等处置措施。

此外，《办法》也明确指出要建立医药价格和招采信用评价制度，通过企业报告和采购平台记录相结合，及时、完整采集医药企业失信行为信息，建立失信信息库。

【点评】《办法》的出台有助于规范和完善海南省药品和医用耗材限价阳光采购行为，优化海南自贸港营商环境。近年来，国家和地方层面的药品、医用耗材价格动态监测政策陆续出台，得益于早期各地集采建立的价格联动机制。未来药品和医用耗材价格动态监测或将成为常态，从而促进全国各地价格联动更加频繁，逐渐完善以市场为主导的价格形成机制，引导医药价格回归合理空间。届时，药品和医用耗材市场的流通关系或将迎来新的规整。

【事件三】广东省：拟联合 16 省开展药品、耗材集采<https://t.cn/A6VtBPCD>

2021年5月19日，广东省医疗保障局牵头，拟组建区域集团采购联盟，诚邀山西、福建、江西、河南、湖北、湖南、广西、海南、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆建设兵团加入，共同开展省级药品、耗材带量采购工作。根据《广东省医疗保障局关于共同开展省级药品和耗材超声刀头联盟采购工作的函》，药品、耗材分别拟由广东省平台和深圳耗材平台负责具体实施，各省（自治区）可选择单个或多个产品参与联盟采购。若上述单位有意向参与，需于5月22日前函复广东省医保局明确参与集团采购的具体品种。

【点评】若这一联盟正式组建，将成为目前体量最大的省际采购联盟。与现有的12个药品集采省际联盟（京津冀“3+N”联盟、“沪苏皖浙闽”四省一市联盟等）相比，本次联盟带量采购的亮点在于：一是涉及的省份多，涵盖广东及中、西部16省，从人口覆盖来看足以形成大的体量优势；二是或将延续此前广东省头孢氨苄品规统采模式，即不存在因既往规格差异导致价格不同等问题，同一通用名价格将通过标准化统一。根据前期头孢氨苄品规统采实践经验推测，降价幅度或将超过50%。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

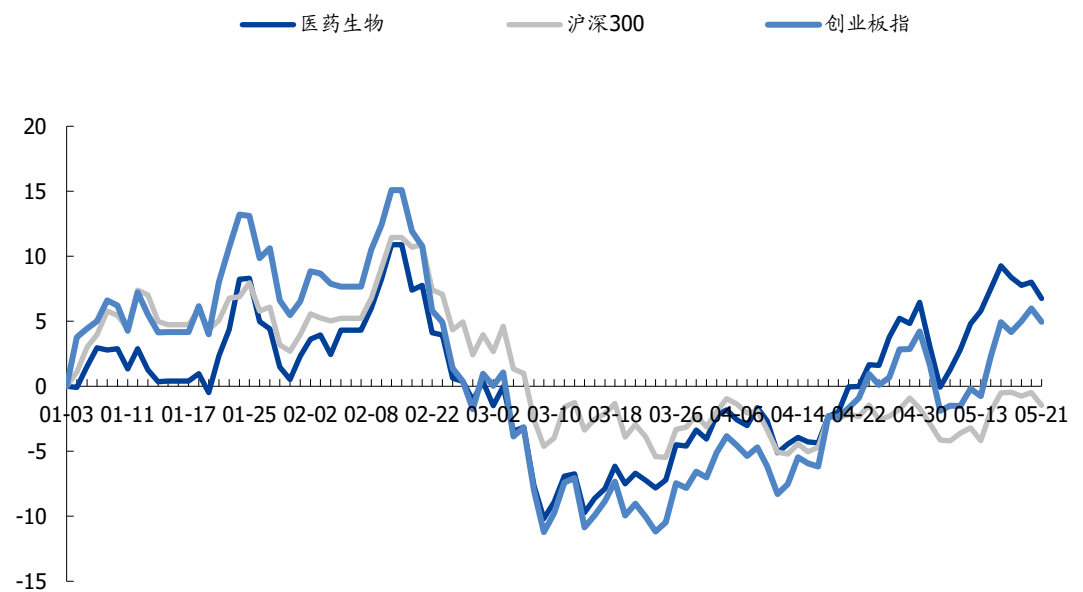
本周申万医药指数下降 **0.69%**，跑输沪深 300 指数和创业板指数。申万医药指数 12893.55 点，周环比下降 0.69%。沪深 300 上涨 0.46%，创业板指数上涨 2.62%，医药跑输沪深 300 指数 1.15 个百分点，跑输创业板 3.31 个百分点。2021 年初至今申万医药上涨 6.76%，沪深 300 下跌 1.48%，创业板指数上涨 4.96%，医药跑赢沪深 300 指数和创业板指数。

图表 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	5,134.15	5,110.59	0.46	0.21	-1.48
创业板指数	3,113.26	3,033.81	2.62	0.71	4.96
医药生物	12,893.55	12,983.38	-0.69	0.27	6.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

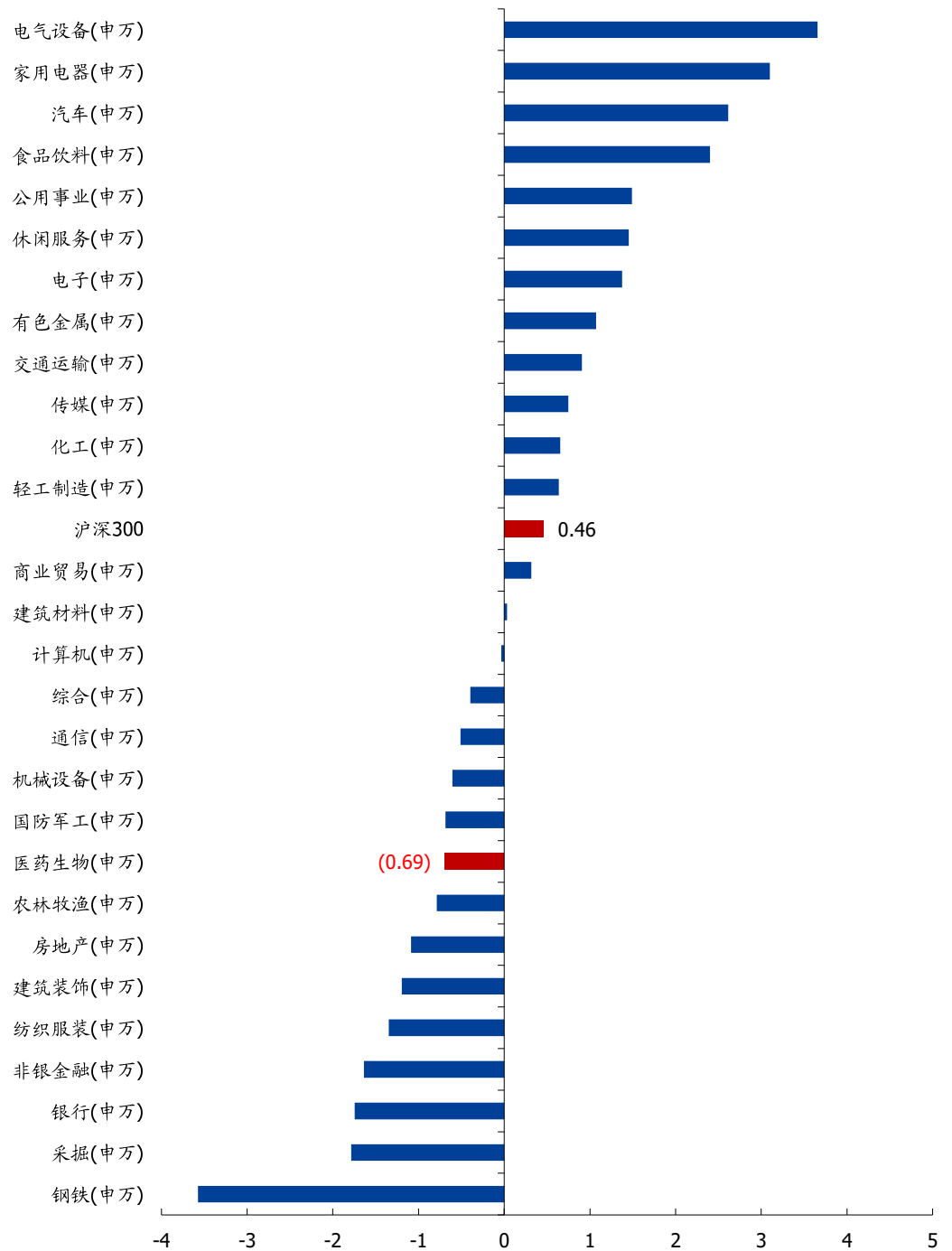
图表 14: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

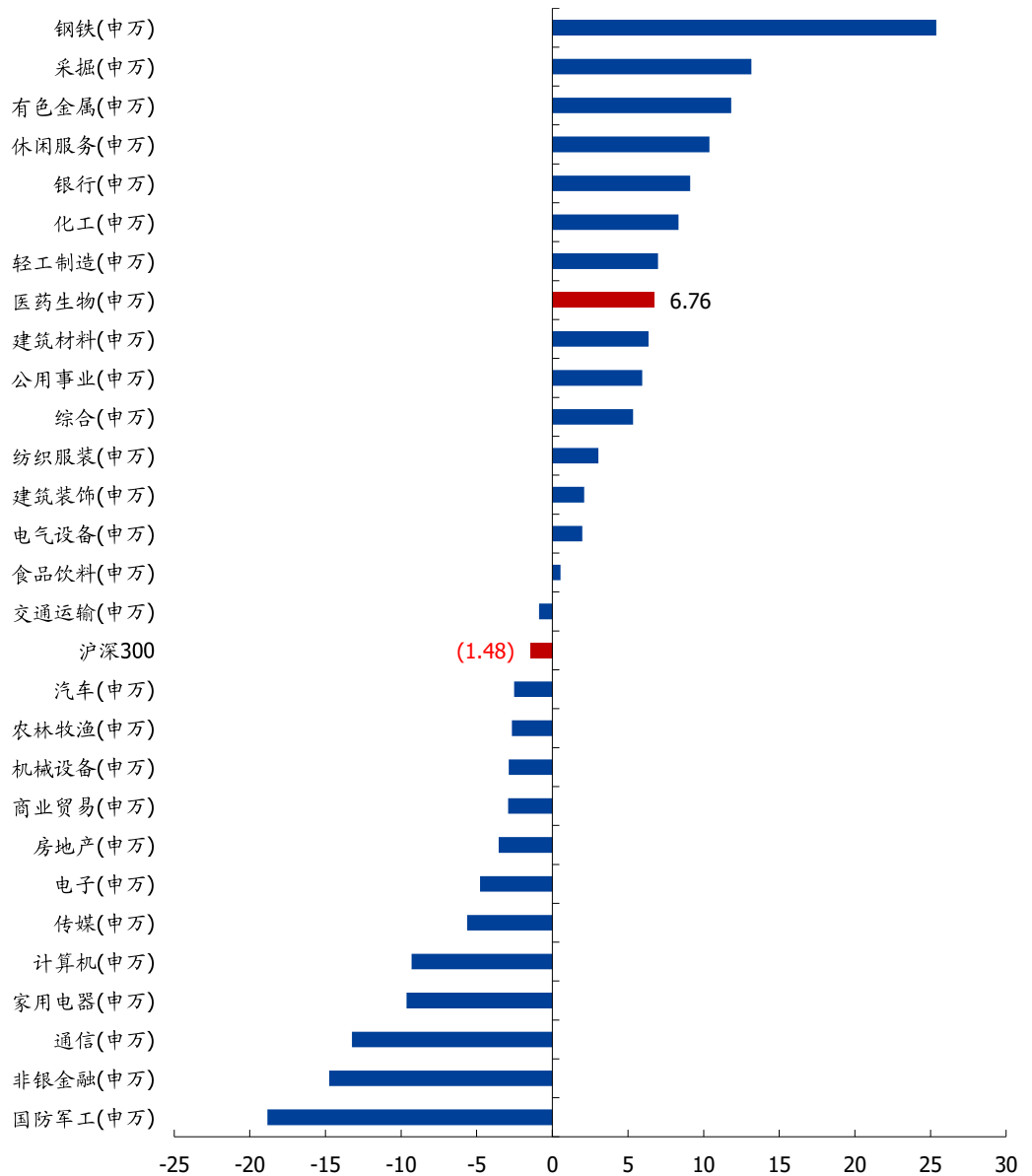
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第20位。2021年初至今，医药涨跌幅排在第8位。

图表 15: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

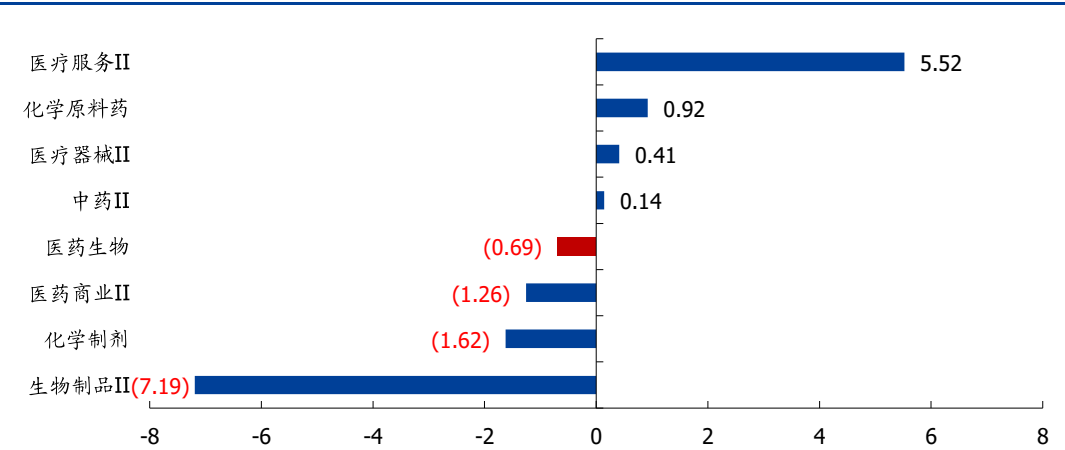
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务 II, 上涨 5.52%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 7.19%。

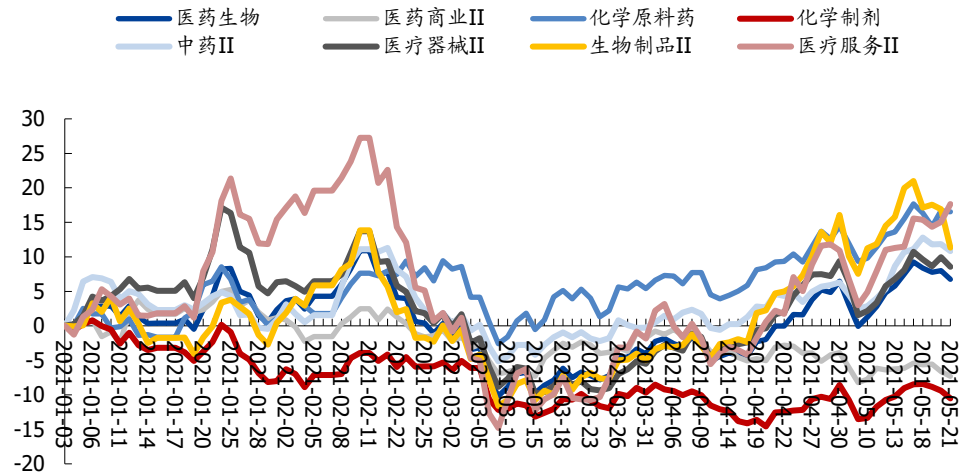
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务 II 年度涨幅行业内领先。2021 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 17.64%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌 10.50%。其他子行业中，化学原料药上涨 16.56%，生物制品 II 上涨 11.34%，中药 II 上涨 10.83%，医疗器械 II 上涨 8.56%，医药商业 II 下跌 7.31%。

图表 18: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



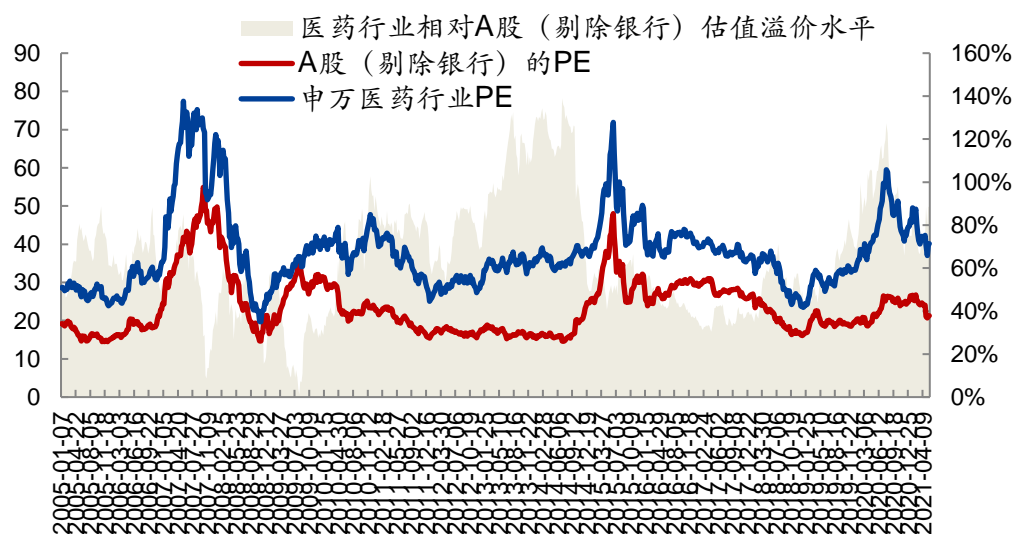
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线上。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 40.10X，较上周上升 0.26 个单位，比 2005 年以来均值（38.00X）高 2.10 个单位，本周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率下降。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 88.34%，较上周下降 0.29 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（65.08%）高 23.27 个百分点，处于相对高位。

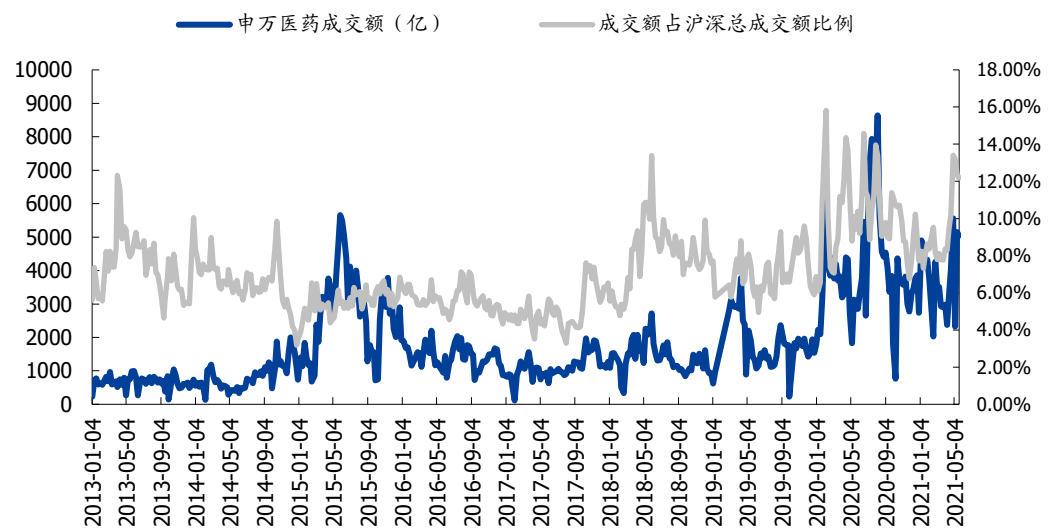
图表 19: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所下降。医药成交总额为 5047.15 亿元，沪深总成交额为 41461.63 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 12.17%（2013 年以来成交额均值为 7.04%）。

图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为舒泰神、福瑞股份、仁和药业、特一药业、科伦药业。后 5 的为圣济堂、未名医药、神奇制药、长江健康、吉药控股。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为未名医药、宜华健康、哈三联、福瑞股份、舒泰神。后 5 的为贵州三力、国华网安、*ST 济堂、*ST 海医、圣达生物。

图表 21: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
舒泰神	40.55	新冠疫苗药物、小 RNA 药物相关	圣济堂	-20.70	无特殊原因
福瑞股份	21.11	股权激励业绩目标增速快; 儿科连锁医疗服务扩张	未名医药	-14.38	业绩逐年下滑; 年报被出具保留意见; 疫苗板块调整
仁和药业	19.16	医美相关	神奇制药	-14.31	无特殊原因
特一药业	17.14	中药板块上涨; 布局医美领域	长江健康	-13.66	辅助生殖板块走弱; 实控人减持
科伦药业	13.86	重磅产品过评; 新药亮相 ASCO 数据优秀	吉药控股	-12.80	无特殊原因
拱东医疗	13.23	医用耗材板块上涨	华神科技	-12.70	股东减持
泰格医药	13.17	CXO 新股带动	金陵药业	-12.26	无特殊原因
永安药业	11.99	大客户东鹏饮料上市	山河药辅	-11.82	子公司因违法排放污水受到行政处罚
同仁堂	11.97	中药板块上涨	长春高新	-11.74	生长激素集采预期
司太立	10.98	无特殊原因	康泰生物	-11.14	股东减持

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
未名医药	90.96	疫苗相关	贵州三力	-23.04	二胎概念走弱; 股东减持; 2020、2021Q1 业绩下降
宜华健康	85.23	医美、养老概念股	国华网安	-22.08	股东减持
哈三联	73.57	医美概念股	*ST 济堂	-22.02	控股股东被动减持; 业绩亏损
福瑞股份	65.81	中药板块上涨	*ST 海医	-21.92	公司被实施退市风险警示
舒泰神	61.69	新冠疫苗药物相关	圣达生物	-20.09	2021Q1 业绩大幅下降
新华医疗	53.81	药机板块上涨	宝莱特	-20.00	无特殊原因
特一药业	52.32	中药板块上涨; 布局医美领域	一心堂	-18.12	股东减持
正海生物	48.26	2021Q1 业绩高增长	老百姓	-16.35	年报、一季报业绩低于预期
长江健康	47.52	医美、辅助生殖概念股	美康生物	-14.56	2021Q1 业绩大幅下降
和佳医疗	40.72	医疗服务板块上涨	振德医疗	-13.42	生产抗疫物资业绩波动大, 单季度业绩呈快速下滑趋势

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 23: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	上市公司	最新市值 (亿元)	归母净利润 2021E	归母净利润 2022E	净利润增速 2021E	净利润增速 2022E	2021PE	2022PE
创新服务商	凯莱英	876	9.9	13.2	37.2%	33.0%	88	67
	药明康德	4,005	40.4	53.3	36.5%	32.0%	99	75
	泰格医药	1,544	19.5	23.5	11.3%	20.6%	79	66
	昭衍新药	455	4.4	5.7	39.0%	30.2%	104	80
	康龙化成	1,438	14.6	19.8	24.5%	35.4%	99	73
	睿智医药	87	1.8	2.2	17.8%	20.9%	48	40
	药石科技	292	2.8	4.1	54.1%	43.1%	103	72
	艾德生物	195	2.6	3.5	42.3%	34.7%	76	56
	博腾股份	332	4.4	6.1	37.1%	36.2%	75	55
	九洲药业	378	6.0	8.0	58.9%	32.1%	63	47
	美迪西	291	2.1	3.4	65.3%	60.7%	136	85
	维亚生物	132	5.1	6.7	-	31.8%	26	20
	方达控股	92	1.8	2.5	60.9%	41.0%	51	36
	创新药-传统 转型	恒瑞医药	4,381	78.6	95.3	24.2%	21.2%	56
中国生物制药		1,370	32.6	38.5	17.5%	18.3%	42	36
翰森制药		1,717	31.7	38.1	23.6%	20.1%	54	45
丽珠集团		456	20.0	23.5	16.4%	17.5%	23	19
康弘药业		193	9.6	12.0	-	24.5%	20	16
科伦药业		342	10.9	13.1	32.0%	19.9%	31	26
复星医药		1,627	45.1	54.4	23.2%	20.6%	36	30
海思科		271	7.3	9.6	15.0%	31.4%	37	28
信立泰		361	5.3	7.0	764.0%	32.8%	69	52
冠昊生物		59	0.7	0.9	58.5%	25.0%	80	64
创新药 -biotech	贝达药业	443	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	94	69
	信达生物	1,098	-14.1	-9.0	-	-	-78	-122
	君实生物	537	-0.4	-3.2	-	-	-1219	-170
	百济神州	2,034	-75.2	-69.7	-	-	-27	-29
	复宏汉霖-B	182	-4.0	1.3	-	-	-46	137
	再鼎医药-SB	922	-19.3	-15.3	-	-	-48	-60
	南新制药	66	1.9	2.8	41.4%	49.5%	35	24
	荣昌生物-B	413	-5.3	-2.3	-	-	-79	-179
	康方生物-B	386	-7.6	-5.2	-	-	-51	-74
	泽璟制药-U	172	-3.1	-0.1	-	-	-56	-2244

	微芯生物	154	0.5	1.1	55.4%	126.9%	319	141
	康宁杰瑞制 药-B	167	-5.3	-4.4	-	-	-31	-38
创新疫苗	智飞生物	3,169	52.2	67.4	58.1%	29.1%	61	47
	沃森生物	1,011	14.5	19.2	44.3%	32.3%	70	53
	康泰生物	1,242	11.8	19.6	73.2%	66.9%	106	63
	万泰生物	1,391	12.5	17.9	84.4%	43.2%	111	78
	康华生物	285	6.4	9.0	56.6%	40.3%	45	32
	康希诺-U	1,467	58.6	121.9	-	108.0%	25	12
创新&特色								
头部器械耗 材	迈瑞医疗	5,843	81.6	99.6	22.6%	22.0%	72	59
	微创医疗	855	-11.9	-8.1	-	-	-72	-105
	乐普医疗	573	24.8	29.1	37.5%	17.5%	23	20
	威高股份	669	25.3	30.6	24.6%	20.9%	26	22
	心脉医疗	261	2.9	4.0	36.4%	37.0%	89	65
	启明医疗-B	255	-0.3	1.9	-	-	-815	133
	南微医学	345	3.7	5.5	40.8%	50.2%	94	63
	天智航	144	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	793	11.8	16.1	35.4%	35.6%	67	49
	英科医疗	497	130.8	104.3	86.6%	-20.3%	4	5
注射剂国际 化	健友股份	404	10.9	14.5	35.6%	32.9%	37	28
	普利制药	218	5.6	7.7	37.7%	36.7%	39	28
口服国际化	华海药业	291	12.5	15.6	34.4%	25.1%	23	19
创新国际化	恒瑞医药	4,381	78.6	95.3	24.2%	21.2%	56	46
	贝达药业	443	4.7	6.5	-21.9%	36.2%	94	69
	康弘药业	193	9.6	12.0	-	24.5%	20	16
	信达生物	1,098	-14.1	-9.0	-	-	-78	-122
	百济神州	2,034	-75.2	-69.7	-	-	-27	-29
	再鼎医药 -SB	922	-19.3	-15.3	-	-	-48	-60
品牌中药消 费	东阿阿胶	226	6.1	10.4	1313.7%	69.6%	37	22
	片仔癀	2,230	20.5	25.0	22.4%	22.1%	109	89
	云南白药	1,429	57.0	62.7	3.4%	9.9%	25	23
	同仁堂	499	11.6	12.7	12.4%	9.6%	43	39
	华润三九	249	19.8	21.8	24.2%	10.0%	13	11
眼科	爱尔眼科	3,284	23.6	31.0	36.8%	31.5%	139	106
	光正眼科	76	1.3	1.5	214.6%	9.7%	57	52
	欧普康视	821	6.0	8.0	38.4%	34.1%	137	102
	爱博医疗	301	1.4	1.9	45.7%	38.2%	214	155
	兴齐眼药	123	1.8	2.9	107.0%	59.5%	67	42

	吴海生科	265	4.4	5.9	92.2%	32.5%	60	45
医美	爱美客	1,311	7.1	10.5	61.3%	47.9%	185	125
	华熙生物	1,052	8.1	11.0	25.5%	35.2%	130	96
	朗姿股份	254	2.5	3.6	76.3%	44.5%	102	70
儿科相关	我武生物	352	3.8	5.1	36.7%	32.7%	93	70
	长春高新	1,844	40.6	52.0	33.1%	28.3%	45	35
	安科生物	266	5.1	6.6	41.2%	29.7%	53	41
药店	益丰药房	450	10.1	13.0	31.8%	28.6%	44	35
	老百姓	219	7.7	9.6	23.8%	24.6%	29	23
	一心堂	222	9.8	12.0	24.3%	22.2%	23	19
	大参林	468	13.6	17.4	28.3%	27.5%	34	27
	国药一致	172	15.9	18.1	13.7%	13.7%	11	9
特色专科连锁	爱尔眼科	3,284	23.6	31.0	36.8%	31.5%	139	106
	美年健康	444	8.4	11.1	51.5%	31.9%	53	40
	通策医疗	1,102	7.3	9.7	48.6%	32.7%	151	113
	锦欣生殖	413	4.0	5.5	58.9%	36.6%	103	76
	光正眼科	76	1.3	1.5	214.6%	9.7%	57	52
ICL	金域医学	681	14.5	13.9	-4.0%	-4.3%	47	49
	迪安诊断	240	11.2	11.4	39.7%	1.5%	21	21
互联网医疗 & 医疗信息化	卫宁健康	325	6.4	8.5	31.1%	32.3%	51	38
	创业慧康	126	4.7	6.2	41.7%	32.2%	27	20
	阿里健康	2,447	7.9	15.5	83.2%	96.8%	310	158
	平安好医生	871	-14.4	-11.1	-	-	-61	-78
IVD	安图生物	534	11.8	15.4	57.6%	30.9%	45	35
	新产业	511	11.4	16.1	21.9%	40.5%	45	32
	迈克生物	262	9.8	12.2	23.6%	23.9%	27	22
	万孚生物	305	8.5	10.7	34.3%	25.8%	36	29
	艾德生物	195	2.6	3.5	42.3%	34.7%	76	56
	贝瑞基因	107	2.3	3.1	10.5%	32.3%	46	35
原辅包材	山河药辅	29	1.2	1.5	28.3%	25.1%	24	19
	山东药玻	231	7.1	9.1	25.9%	28.0%	32	25
	浙江医药	165	12.2	16.4	70.6%	34.0%	13	10
	新和成	840	44.0	50.5	23.5%	14.7%	19	17
	司太立	172	4.3	6.2	80.6%	44.8%	40	28
	普洛药业	348	10.6	13.8	30.2%	29.5%	33	25
	仙琚制药	134	6.3	7.8	25.8%	23.3%	21	17
	天宇股份	132	7.8	10.2	17.5%	29.8%	17	13
	奥翔药业	84	1.8	2.7	109.9%	50.0%	47	31
	博瑞医药	188	2.6	3.9	50.4%	52.4%	74	48
血制品	华兰生物	704	19.9	24.3	23.5%	22.0%	35	29

	博雅生物	160	4.1	5.2	56.4%	26.9%	39	31
	天坛生物	455	7.8	9.7	22.1%	23.8%	58	47
	双林生物	257	4.7	6.7	154.8%	40.4%	54	39
特色专科药	恩华药业	155	8.9	10.8	21.9%	22.1%	17	14
	人福医药	465	14.5	18.5	29.9%	27.7%	32	25
	华润双鹤	126	11.0	11.9	9.4%	8.5%	11	11
	通化东宝	255	11.1	13.3	19.2%	19.8%	23	19
	健康元	294	12.7	15.0	13.1%	18.6%	23	20
	东诚药业	150	5.2	6.6	38.8%	26.2%	29	23
	北陆药业	49	2.3	2.9	29.6%	25.8%	22	17
	京新药业	77	6.5	7.5	-0.8%	15.3%	12	10
流通	上海医药	631	54.4	60.9	21.1%	11.9%	12	10
	九州通	316	27.9	32.2	-6.0%	15.6%	11	10
	柳药股份	73	8.8	10.5	23.9%	19.2%	8	7
	国药股份	266	16.5	18.8	19.0%	14.4%	16	14
其他特色	伟思医疗	89	1.8	2.5	24.2%	38.9%	50	36
	华北制药	170	-	-	-	-	-	-
	太极集团	89	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 表中数据均为 wind 一致预期

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com