

# 医药生物周报（22年第52周）

超配

科伦药业向默沙东授权 7 个在研 ADC 项目，2025 中国药典编制大纲发布

## 核心观点

**医药板块估值仍处历史低位。**本周全部 A 股下跌 4.03%（总市值加权平均）沪深 300 下跌 3.19%，生物医药板块整体下跌 5.19%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 6.87%，生物制品下跌 4.25%，医疗服务下跌 0.94%，医疗器械下跌 2.70%，医药商业下跌 9.01%，中药下跌 8.68%。医药板块当前市盈率（TTM）为 23.36x，估值略有回升，处于近 5 年历史估值的 4.12%分位数，仍位于偏低水平。

**科伦向默沙东授权 7 个临床前 ADC 项目，再次提振 ADC 出海信心。**12 月 22 日，科伦药业将 7 个临床前 ADC 项目的研发、生产与商业化授权给默沙东，将收到 1.75 亿美元首付款及不超过 93 亿美元的里程碑付款。本次交易为科伦与默沙东的第三次合作，此前科伦分别于 2022 年 5 月和 7 月将新药 SKB264(TROP2-ADC)和临床早期项目 B 授予默沙东，三次合作累计交易总额预计达 118.21 亿美元，再创 ADC 出海交易总额新高，不仅证明了科伦药业 ADC 平台的研发实力和国际上对中国创新药企的日益认可，更为中国 ADC 创新药出海再次注入强心剂。

**科伦持续创新转型，已有 3 款 ADC 新药进入临床阶段。**科伦药业多年来持续加大研发投入，22 年中报显示，公司创新管线在研项目 33 项，临床研究阶段项目共 14 项，多个项目将迎来收获期。其中 ADC 药物已有 3 个进入临床阶段，分别为抗肿瘤药物 SKB264、A166、SKB315，作用靶点分别为 TROP-2、HER2、Claudin 18.2。A166 和 SKB264 已完成中美双报，SKB264 目前进展最快，是首家获批 IND 的国产 TROP2-ADC，多项临床试验已推进至中后期，三阴性乳腺癌 III 期注册临床试验已于 2022 年 4 月获批开展。

**2025 中国药典编制大纲发布。**大纲提出 6 项主要任务，进一步强调了药品标准的重要性，首次强调要加快药品标准信息化建设，依托药品标准信息平台，推进各类标准协调共享。预计 2025 版药典将新增 250 个收载品种，总品种将达 6161 个。中国药品标准体系的不断完善将进一步保障公众用药安全有效，推进医药产业高质量发展。

**风险提示：**疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药械集采风险

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2021A	2022E	2021A	2022E
600276	恒瑞医药	买入	36.75	2344	0.71	0.68	51.7	54.2
600196	复星医药	买入	37.07	991	1.77	1.84	20.9	20.1
300760	迈瑞医疗	买入	316	3831	6.6	7.99	47.9	39.5
300015	爱尔眼科	买入	30.14	2163	0.32	0.4	93.1	75.4
688617	惠泰医疗	买入	301.4	201	3.12	4.62	96.6	65.2
688050	爱博医疗	增持	219.55	231	1.63	2.35	134.8	93.4
1951.HK	锦欣生殖	买入	7.28	183	0.14	0.14	49	46.1
2162.HK	康诺亚-B	买入	51.25	143	-13.9	-1.11		
9926.HK	康方生物-B	买入	42.9	361	-1.28	-1.04		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	17.24	54	-0.25	0.17		90.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业周报

### 医药生物

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《医药生物行业 2023 年度投资策略：创新出海再扬帆，内外循环更乐观》——2022-12-22
- 《医药生物周报（22 年第 51 周）-扩大内需战略规划纲要出台，推进建设多层次医疗健康服务体系》——2022-12-18
- 《医药生物行业 2022 年 12 月投资策略：防疫政策调整后，关注复苏与创新主线》——2022-12-16
- 《医药行业周报（22 年第 50 周）-美敦力完成 Sphere Per-AF 关键性试验入组，关注本周电生理省际联盟集采落地结果》——2022-12-12
- 《疫苗行业月度专题&11 月数据跟踪：国内新冠疫苗进展更新》——2022-12-05

## 内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
科伦药业向默沙东授权 7 个在研 ADC 项目.....	4
中国药典（2025 版）编制大纲发布.....	6
新冠疫苗接种情况追踪.....	8
新股上市跟踪.....	9
本周行情回顾.....	10
板块估值情况.....	12
推荐标的.....	12
风险提示.....	14
免责声明.....	15

## 图表目录

图 1: 科伦药业研发费用和增速.....	6
图 2: 科伦药业在研创新药项目 (22 中报) .....	6
图 3: 历版《中国药典》品种收载情况.....	7
图 4: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7 天平均) .....	8
图 5: 全球每百人接种新冠疫苗剂量 TOP10 国家.....	8
图 6: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序) .....	8
图 7: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) .....	10
图 8: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	12
图 9: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%) .....	12
图 10: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	12
表 1: 科伦与默沙东三度合作 ADC 新药项目.....	4
表 2: 近年中国 ADC 出海汇总.....	5
表 3: 科伦药业临床阶段 ADC 新药.....	5
表 4: 2025 中国药典编制大纲 6 项主要任务.....	6
表 5: 各版药典收载品种情况.....	7
表 6: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪.....	9
表 7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	11

## 重点事件及国信医药观点

### 科伦药业向默沙东授权 7 个在研 ADC 项目

事件：2022 年 12 月 22 日，科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东签署《合作协议》，将其管线中七种不同在研临床前 ADC 候选药物项目以全球独占许可或独占许可选择权形式授予默沙东在全球范围内或在中国除港澳台地区、中国香港特别行政区和中国澳门特别行政区以外地区进行研究、开发、生产制造与商业化。

#### 点评：

**科伦向默沙东授权 7 个临床前 ADC 项目，将收到 1.75 亿美元首付款。**12 月 22 日，科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东达成协议，将管线中 7 个临床前 ADC 项目的研发、生产与商业化授权给默沙东，协议生效后将收到一次性不可退还的 1.75 亿美元首付款，本次交易产生的利润预计占公司本年净利润的 50% 以上。默沙东后续将根据各项目开发阶段分期支付里程碑付款，并对上市产品按净销售额分层支付提成。如科伦博泰决定将所有项目的全球权益授权给默沙东，预计会收到默沙东里程碑付款合计不超过 93 亿美元。

**科伦与默沙东三度合作，此前已授权 2 个 ADC 项目。**科伦博泰与默沙东此前已进行 2 个 ADC 项目的合作。今年 5 月，将靶向 TROP-2 的 ADC 新药 SKB264 在中国以外的商业化权授予默沙东，预计收到 4700 万美元首付款和不超过 13.63 亿美元的里程碑付款；今年 7 月，再次将临床早期的肿瘤项目 B 研发、生产与商业化的全球权益授予默沙东，预计收到 3500 万美元首付款和不超过 9.01 亿美元的里程碑付款。根据科伦研发管线推断，项目 B 有可能为靶向 Claudin 18.2 的 ADC 新药 SKB315。

表 1：科伦与默沙东三度合作 ADC 新药项目

时间	项目	研发阶段	靶点	授予权益范围	首付款(亿美元)	最高里程碑付款(亿美元)	交易总额(亿美元)
2022-05-13	SKB264	临床中后期	TROP-2	中国以外权益	0.47	13.63	14.1
2022-07-26	SKB315 (推测)	临床早期	Claudin 18.2	全球范围权益	0.35	9.01	9.36
2022-12-22	7 个 ADC 项目	临床前	-	全球范围或中国除港澳台地区、中国香港特别行政区和中国澳门特别行政区以外权益	1.75	93	94.75
<b>合计</b>					<b>2.57</b>	<b>115.64</b>	<b>118.21</b>

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理、推测

**ADC 创新药出海再打强心剂。**近年来，国内 ADC 创新药出海步伐加速，天演药业、荣昌生物、科伦药业等均与国际公司建立了合作。根据各公司已披露的交易总额数据，本次科伦与巨头默沙东的重磅合作，交易总额再创新高，不仅证明了科伦药业 ADC 平台的研发实力和国际上对中国创新药企的日益认可，更为中国 ADC 创新药出海再次注入强心剂。

**表2: 近年中国 ADC 出海汇总**

时间	转让方	受让方	药品	交易总额(亿美元)
2022-12-22	科伦药业	Merck & Co.		94.75
2022-12-13	博奥信生物	ImmunoGen		
2022-08-15	云顶新耀	Immunomedics	戈沙妥珠单抗	4.55
2022-07-28	石药巨石生物	Elevation Oncology	SYSA1801	11.95
2022-07-26	科伦博泰	Merck & Co.	SKB315 (推测)	9.36
2022-06-08	普众发现	OnCusp Therapeutics	AMT-707	
2022-06-01	多禧生物	Johnson & Johnson		
2022-06-01	和铂医药	LegoChem Biosciences		
2022-05-16	科伦博泰	Merck & Co.	SKB264	14.1
		Turning Point		
2022-05-05	礼新医药	Therapeutics	LM-302	10
2021-08-09	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	26
2021-02-01	天演药业	Exelixis		0.11 (首付款)
2019-04-24	天演药业	ADC Therapeutics		

资料来源: 凯莱英药闻, 各公司官网、公告, 国信证券经济研究所整理、推测

**科伦已有 3 款 ADC 新药进入临床阶段, SKB264 推进最快。**根据科伦药业 2022 半年报, 目前临床阶段在研 ADC 药物共 3 款, 分别为抗肿瘤药物 SKB264、A166、SKB315, 作用靶点分别为 TROP-2、HER2、Claudin 18.2。其中, A166 和 SKB264 已完成中美双报, SKB264 目前进展最快, 是首家获批 IND 的国产 TROP2-ADC, 多项临床试验已推进至中后期, 三阴性乳腺癌 III 期注册临床试验已于 2022 年 4 月获批开展。SKB315 尚处于临床早期阶段。

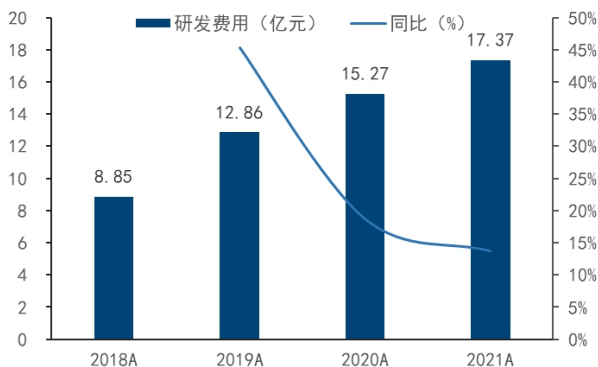
**表3: 科伦药业临床阶段 ADC 新药**

药物	适应症	靶点	研发进展	技术特点	地位
SKB264	乳腺癌、肺癌等实体瘤	TROP-2	三阴性乳腺癌 III 期 多瘤种 II 期拓展 联合帕博利珠单抗治疗晚期实体瘤篮子研究 II 期 联合 A167-NSCLC II 期 联合 A167-TNBC II 期	由靶向 TROP2 的人源化单克隆抗体、可酶促裂解的 Linker 连接着新型拓扑异构酶 I 抑制剂组合而成的 ADC 药物	公司第二个实现中美双报的创新 ADC 药物, 首家获批 IND 的国产 TROP2-ADC
A166	乳腺癌等实体瘤	HER2	乳腺癌关键 II 期 多瘤种拓展	可在温和条件下实现定点定量偶联, 无需抗体工程化改造、修饰或还原, 免疫原性风险低, 工艺简单、易于放大; 采用第三代 ADC 技术, 性毒素小分子的第三代抗稳定 Linker 偶联抗体和毒素, 降低毒素脱离率, 提升耐受性和安全性, 从而提高药效	全球首个通过赖氨酸定点定量偶联、具有创新连接子和高活性毒素小分子的第三代抗 HER2 ADC; 公司首个实现中美双报的创新 ADC 药物
SKB315	晚期实体瘤	Claudin 18.2	临床 I 期	通过人源化抗 Claudin18.2 抗体特异性地识别并结合肿瘤细胞表面的 Claudin18.2 后, 被肿瘤细胞内吞, 在胞内释放毒素分子, 毒素分子通过阻滞肿瘤细胞周期, 抑制肿瘤细胞增殖, 从而诱导肿瘤细胞凋亡, 发挥抗肿瘤效应; 同时具有抗体依赖性细胞毒性 (ADCC) 和补体依赖性细胞毒性 (CDC) 杀伤肿瘤细胞, 并且通过旁观者效应介导对周围非靶细胞的杀伤	全球尚未有获批上市的同靶点 ADC 药物, 目前同靶点单抗研发进度最领先的为安斯泰来的 Claudin18.2 单抗 Zolbetuximab, 处于胃和胃食管交界腺癌的 III 期临床试验阶段

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

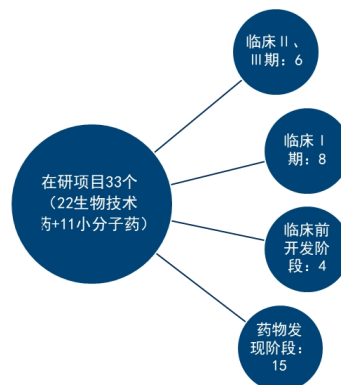
**持续研发投入, 有望迎收获期。**科伦药业多年来持续加大研发投入, 致力于创新转型, 2021 年研发投入高达 17.37 亿元, 同比增长 14%。根据 2022 年中报数据, 科伦创新管线在研项目 33 项 (创新小分子 11 项, 生物技术药 22 项), 以肿瘤为主, 同时布局了自身免疫、麻醉镇痛、心血管等疾病领域, 形成了疾病集群和产品迭代优势。当前创新临床研究阶段项目共 14 项 (ADC 3 项), 临床前开发阶段项目 4 项, 药物发现阶段项目 15 项, 多个项目有望迎来收获期。

图1：科伦药业研发费用和增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：科伦药业在研创新药项目（22 中报）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 中国药典（2025 版）编制大纲发布

事件：2022 年 12 月 19 日，国家药典委员会发布《中国药典》（2025 年版）编制大纲的通知。

### 点评：

**2025 年将全面完成新版《中国药典》编制工作。**12 月 19 日，国家药典委员会发布《中国药典》（2025 年版）编制大纲，指出到 2025 年全面完成新版《中国药典》编制工作。大纲提出 6 项主要任务，包括增加药典品种收载、提升药品标准水平、健全药品标准体系、完善药品标准形成机制、加强国际交流与合作、加快药品标准信息化建设。本次编制大纲进一步强调了药品标准的重要性，并首次强调要加快药品标准信息化建设，依托药品标准信息平台，推进各类标准协调共享，将有利于我国药品标准体系不断健全，药品标准整体水平不断提升，药品标准的国际地位和影响力不断提高。

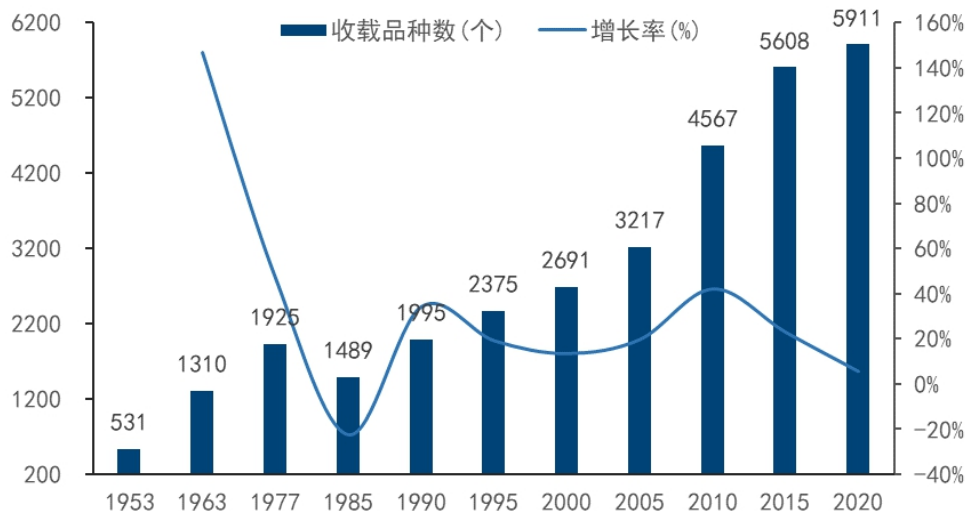
表4：2025 中国药典编制大纲 6 项主要任务

序号	主要任务
1	<b>适度增加药典品种收载范围：</b> 坚持临床常用、疗效确切、使用安全、工艺成熟、质量可控的原则，结合国家基本药物目录和国家基本医疗保险用药目录调整情况，及时纳入创新药品
2	<b>提升药品标准整体水平：</b> 进一步提高药品安全性、有效性保障，加强专属性强、检测方法及标准限度的制定，强化高风险品种安全性控制指标。
3	<b>健全药品标准体系：</b> 加强药品研发、生产、流通、使用、监管等各个环节的全过程的质量控制。为鼓励创新药审评、仿制药质量和疗效一致性评价以及关联审评审批制度改革等提供技术支撑。
4	<b>完善药品标准形成机制：</b> 进一步落实企业主体责任，支持鼓励上市许可持有人、科研院所、社会组织等社会力量参与标准工作，努力构建政府主导、企业主体、社会参与的药品标准工作新格局。
5	<b>加强国际交流与合作：</b> 主动参与国际间标准协调与互认，培育推动我国优势、特色药品标准成为国际标准。
6	<b>加快药品标准信息化建设：</b> 推进《中国药典》数字化和网络化，加快药品标准信息平台建设，推进各类标准协调共享，实现标准发布、查询、检索、分析、研究、维护的自动化和网络化，实现标准实时更新、动态管理。

资料来源：国家药典委，国信证券经济研究所整理

**迄今已颁布 11 版中国药典，收载品种不断丰富。**自 1953 年我国颁布第一版《中国药典》以来，迄今已经颁布 11 版药典，最新版为 2020 版。药典的颁布实施对我国药品研发、生产、检验、流通以及监督管理有重要影响意义。历年来药典的收载品种数不断丰富，药品标准水平不断提高，2020 年版药典收载品种 5911 种，相比 2015 年版增长 5.5%，2025 年版品种数将进一步扩大。

图3: 历版《中国药典》品种收载情况



资料来源: 国家药典委, 国信证券经济研究所整理

**2025 版药典预计新增 250 个收载品种。**编制大纲指出, 在“十四五”期间, 完成制修订标准 1370 个, 包括中药民族药 600 个 (新增 100 个、修订 500 个), 化学药 500 个 (新增 100 个、修订 400 个), 生物制品 90 个 (新增 10 个、修订 80 个), 药用辅料和药包材 100 个 (新增 40 个、修订 60 个), 通用技术 80 个。预计 2025 版药典将新增 250 个收载品种, 忽略清出品种不计, 总品种将达 6161 个。中国药品标准体系的不断完善将进一步保障公众用药安全有效, 推进医药产业高质量发展。

表5: 各版药典收载品种情况

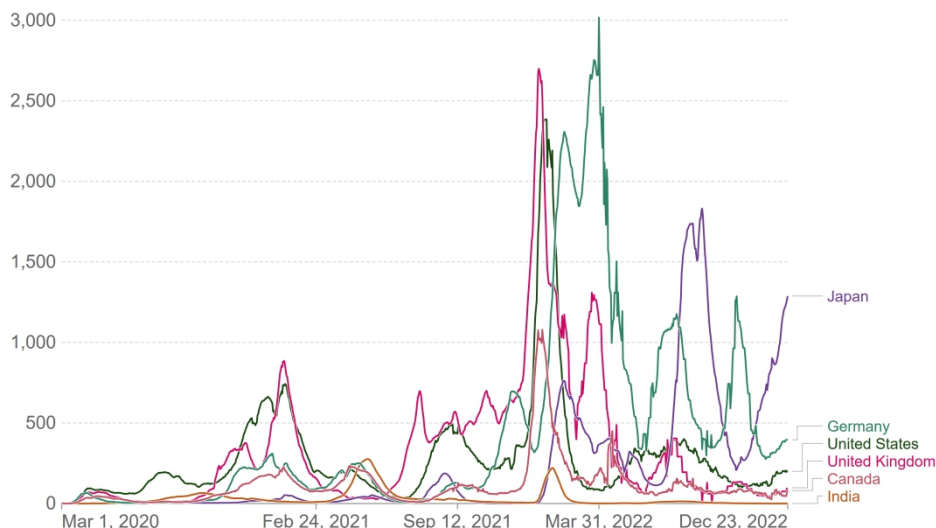
	2015 版	2020 版	2025 版 (E)		
			收载	新增	修订
品种合计	5608	5911	6161	250	1040
中药	2598	2711	2811	100	500
化药	2603	2712	2812	100	400
生物制品	137	153	163	10	80
药用辅料和药包材	270	335	375	40	60
通则	314	361	401	增修订通则 80 个 (预计一半为新增)	
制剂通则	38	38			
检验方法及其他	246	281			
指导原则	30	42			

资料来源: 国家药典委, 国信证券经济研究所整理

## 新冠疫苗接种情况追踪

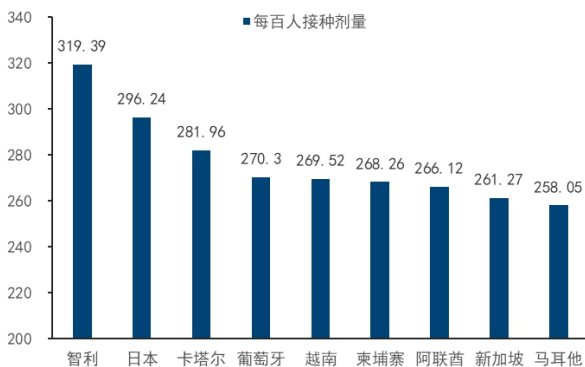
中国新冠疫苗接种量超过 34 亿剂次。截至 12 月 23 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约 34.7 亿剂次。疫情管控政策调整后，新冠疫苗日均接种量明显增加。

图4: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数（7 天平均）



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

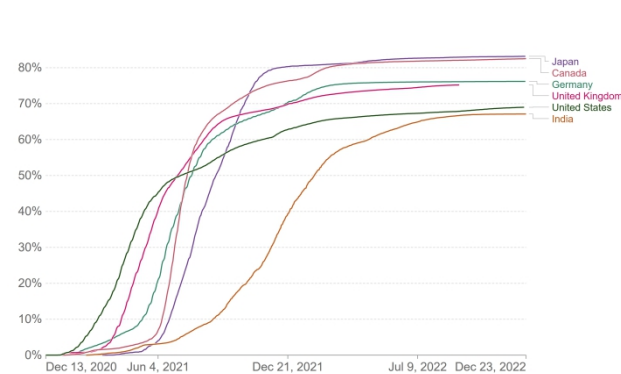
图5: 全球每百人接种新冠疫苗剂量 TOP10 国家



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 数据截至 12 月 23 日

图6: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率（完成免疫程序）



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

## 新股上市跟踪

### ◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表6: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
6929. HK	业聚医疗	12月23日上市	公司是一家专营 PCI/PTA 手术介入器械的全球主要医疗器械制造商。公司的产品不但销往全球逾 70 个国家和地区，也是唯一一家总部设在中国，且在包括日本、欧洲及美国在内的所有主要海外 PCI 球囊市场排名前六的公司。除 PCI/PTA 球囊外，公司亦专攻冠状动脉支架产品，并积极将公司的业务扩展至神经血管介入及结构性心脏病领域。
0314. HK	思派健康	12月23日上市	公司立志引领中国医疗健康行业的数字化转型，建立一个拥有强大而全面的数字解决方案及数据洞察能力以及强大的营运能力的“银行”，以支持医疗生态系统中更多参与者，最终创建一个一体化的健康管理网络，并为大众提供优质与可及的医疗服务。

资料来源：中国证监会，Wind，国信证券经济研究所整理

## 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 4.03%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 3.19%，中小板指下跌 3.83%，创业板指下跌 3.69%，生物医药板块整体下跌 5.19%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 6.87%，生物制品下跌 4.25%，医疗服务下跌 0.94%，医疗器械下跌 2.70%，医药商业下跌 9.01%，中药下跌 8.68%。

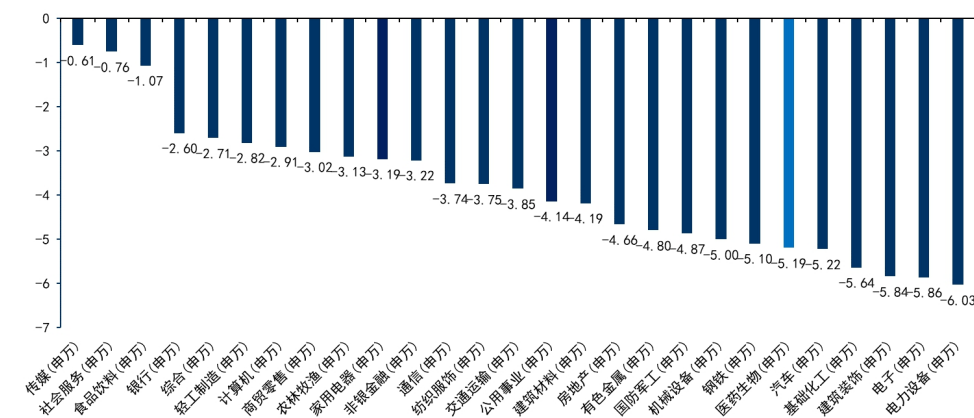
个股方面，涨幅居前的是福瑞股份（28.42%）、怡和嘉业（11.12%）、惠泰医疗（9.59%）、美好医疗（8.31%）、荣昌生物（8.02%）、盘龙药业（8.00%）、百济神州-U（7.85%）、乐心医疗（7.09%）、泓博医药（6.59%）、诺诚健华-U（6.48%）。

跌幅居前的是振东制药（-25.29%）、宣泰医药（-24.26%）、上海凯宝（-23.04%）、海欣股份（-22.98%）、多瑞医药（-22.82%）、亨迪药业（-21.82%）、新华制药（-21.54%）、贵州百灵（-21.33%）、金石亚药（-21.12%）、香雪制药（-20.38%）。

本周恒生指数上涨 0.73%，港股医疗保健板块下跌 1.08%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.75%，生物科技上涨 1.85%，医疗保健设备下跌 1.04%，医疗服务下跌 1.00%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）3D MEDICINES-B（29.16%）、时代天使（10.10%）、诺诚健华-B（9.84%）、百济神州（9.30%）、爱康医疗（9.29%）；跌幅居前的是山东新华制药股份（-35.08%）、健世科技-B（-19.49%）、医脉通（-18.15%）、康希诺生物（-16.77%）、阿里健康（-11.93%）。

图7：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**表 7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况**

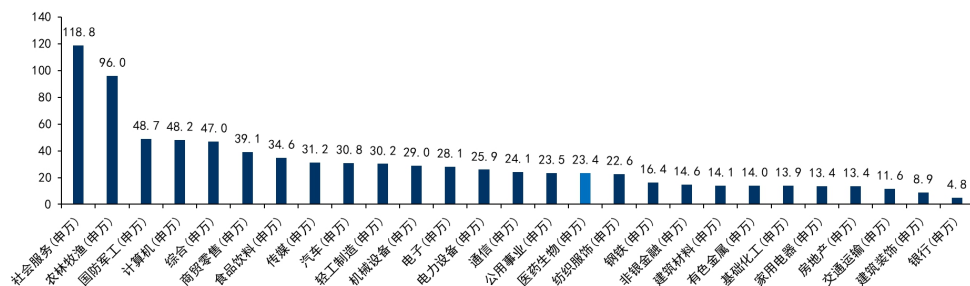
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
福瑞股份	28.42%	振东制药	-25.29%
怡和嘉业	11.12%	宣泰医药	-24.26%
惠泰医疗	9.59%	上海凯宝	-23.04%
美好医疗	8.31%	海欣股份	-22.98%
荣昌生物	8.02%	多瑞医药	-22.82%
盘龙药业	8.00%	亨迪药业	-21.82%
百济神州-U	7.85%	新华制药	-21.54%
乐心医疗	7.09%	贵州百灵	-21.33%
泓博医药	6.59%	金石亚药	-21.12%
诺诚健华-U	6.48%	香雪制药	-20.38%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

## 板块估值情况

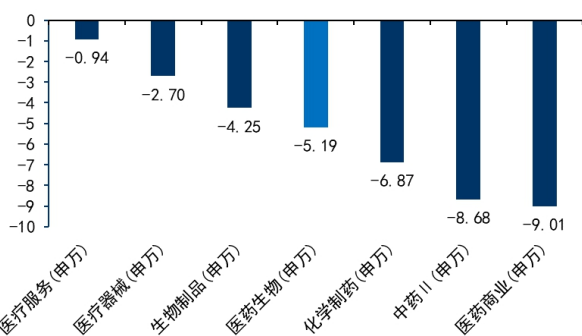
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）23.36x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.40x。分板块来看，化学制药 31.98x，生物制品 26.97x，医疗服务 30.02x，医疗器械 13.93x，医药商业 20.59x，中药 22.29x。

图8：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



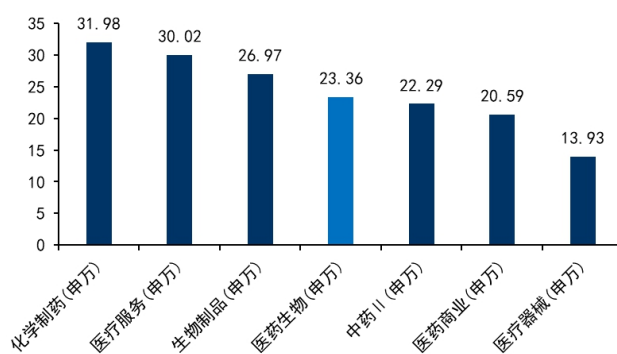
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：医药行业子版块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：医药行业子版块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**恒瑞医药：**随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**复星医药：**公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

**爱尔眼科：**公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，并形成完善的医教研体系和人才培养机制，新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

**惠泰医疗：**国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021 年海外业务营收增速 35%，出海前景广阔。

**爱博医疗：**公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

**锦欣生殖（1951.HK）：**公司是辅助生殖医疗服务的龙头，疫情复苏下业务反弹拐点临近，看好高壁垒的辅助生殖赛道及公司的成长性。

**金斯瑞生物科技（1548.HK）：**全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

**康方生物-B（9926.HK）：**公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

**康诺亚-B（2162.HK）：**核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

**先瑞达医疗-B（6669.HK）：**血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012 年 DCB 产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014 年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB 与 PTA 产品 CE 获批，2015 年膝上 DCB 获得 NMPA 批准。2020 年膝下 DCB 获 NMPA 批准，为全球首款膝下 DCB 产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

## 风险提示

疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药耗集采风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级	
				221225	(亿)	21A	22E	23E	24E	21A	22E				23E
600276	恒瑞医药	36.75	2344	0.71	0.68	0.78	0.93	51.7	54.2	47.1	39.4	13.8	5.7	买入	
600196	复星医药	37.07	991	1.77	1.84	2.33	2.75	20.9	20.1	15.9	13.5	12.4	1.3	买入	
300760	迈瑞医疗	316.00	3831	6.60	7.99	9.67	11.64	47.9	39.5	32.7	27.1	31.9	1.9	买入	
300015	爱尔眼科	30.14	2163	0.32	0.40	0.53	0.68	93.1	75.4	56.9	44.3	22.0	2.7	买入	
688617	惠泰医疗	301.40	201	3.12	4.62	6.33	8.22	96.6	65.2	47.6	36.7	18.6	1.7	买入	
688050	爱博医疗	219.55	231	1.63	2.35	3.26	4.40	134.8	93.4	67.3	49.9	10.7	2.4	增持	
1951. HK	锦欣生殖	7.28	183	0.14	0.14	0.20	0.25	49.0	46.1	32.7	26.5	4.3	2.0	买入	
2162. HK	康诺亚-B	51.25	143	-13.9 0	-1.11	-1.90	-1.75							0.8	买入
9926. HK	康方生物-B	42.90	361	-1.28	-1.04	-0.20	0.19				203.5			0.2	买入
6669. HK	先瑞达医疗-B	17.24	54	-0.25	0.17	0.27	0.39		90.9	57.7	40.2				买入
1548. HK	金斯瑞生物科技	22.15	468	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08							7.3	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032