

医药生物周报（23年第8周）

超配

阿斯利康以超 10 亿美元总交易额引进康诺亚/乐普生物 ADC

核心观点

医药板块表现弱于整体市场。2月20日-24日一周全部A股上涨1.08%（总市值加权平均），沪深300上涨0.66%，生物医药板块整体下跌0.91%，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0.68%，生物制品上涨0.22%，医疗服务下跌2.33%，医疗器械下跌0.56%，医药商业下跌1.41%，中药下跌0.74%。医药板块当前市盈率（TTM）为24.60x，处于近5年历史估值的12.20%分位数。

阿斯利康 11.88 亿美元引进康诺亚/乐普生物 Claudin 18.2 ADC。2月23日，康诺亚和乐普生物宣布与阿斯利康就 CMG901 达成全球独家授权协议，将获得 6300 万美元的预付款及多 11.25 亿美元的额外潜在付款，合计 11.88 亿美元。CMG901 为首个在中国及美国均取得临床试验申请批准的 Claudin 18.2 ADC，已获得 FDA 快速通道及孤儿药资格认定和 CDE 突破性治疗药物认定，目前临床试验顺利进行中，Ia 期初步结果表明，CMG901 具有良好的安全性和耐受性，并在临床试验的剂量水平上呈现出良好的抗肿瘤疗效。Claudin 18.2 为肿瘤治疗理想靶点，本次交易已是国内药企在该靶点的第 7 个出海授权项目，不仅是对康诺亚和乐普生物研发能力的认可，也是对 CMG901 治疗前景的肯定。

Moderna 2022 年新冠疫苗销售 184 亿美元，项目丰富提供未来动力。2月23日，国际 mRNA 药物巨头 Moderna 公布 2022 年财报，全年总收入 192.63 亿美元，同比增长 4%，其中新冠疫苗销售 184 亿美元，均来自自己上市的 3 款新冠疫苗，欧美地区收入占比 6~7 成。公司预计新冠疫苗市场可能会转变为地方性和季节性流行市场，2023 年新冠产品销售额将明显下降，仅有 50 亿美元。公司目前共 48 个研发项目，38 个处于临床研究阶段，其中三期项目 4 个，二期项目 9 个。三期项目中，3 个为非新冠项目，进展最快的 mRNA-1345（RSV 疫苗）预计于 2023 上半年提交上市申请。公司通过多年持续投入，搭建了实力强劲的 mRNA 药物研发平台。随着新冠疫苗市场的转变，充足的在研项目有望为公司提供新的增长点。

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

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	43.19	2755	0.71	0.66	60.8	65.3
600196	复星医药	买入	33.68	900	1.77	1.74	19	19.4
300760	迈瑞医疗	买入	315.04	3820	6.6	7.99	47.7	39.4
300015	爱尔眼科	买入	31.3	2246	0.32	0.39	96.7	80.3
688617	惠泰医疗	买入	335.55	224	3.12	4.62	107.6	72.6
600079	人福医药	买入	25.72	420	0.81	1.5	31.9	17.2
688050	爱博医疗	增持	217.96	229	1.63	2.35	133.8	92.7
9926.HK	康方生物-B	买入	41.4	348	-1.28	-1.04		
2162.HK	康诺亚-B	买入	65.9	184	-13.9	-1.11		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	16.26	51	-0.25	0.17		85.7
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	22.35	473	-0.16	-0.12		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

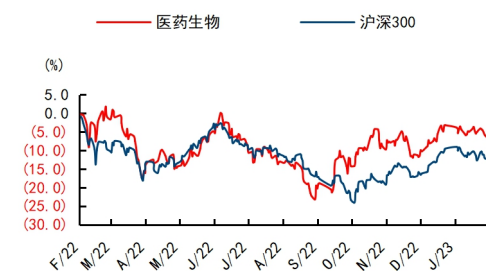
行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：陈益凌 021-60933167 chenyling@guosen.com.cn
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn
证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn
证券分析师：马千里 010-88005445 maqianli@guosen.com.cn
证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn

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

《医药生物周报（23年第7周）-定点零售药店纳入门诊统筹管理，龙头连锁药店迎来新发展机遇》——2023-02-21
《医药生物行业 2023 年 2 月投资策略：持续关注疫后复苏和创新两大主线》——2023-02-16
《医药行业周报（23年第6周）-海外 MNC 发布 22 年财报、投融资活跃，聚焦创新与成长》——2023-02-13
《医药生物周报（23年第5周）-关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的》——2023-02-06
《医药生物周报（23年第4周）-2022 年版国家医保目录公布，先声药业与君实生物新冠药获批上市》——2023-01-30

内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
阿斯利康引进康诺亚/乐普生物 Claudin 18.2 ADC.....	4
Moderna 2022 年财报公布.....	5
新股上市跟踪.....	10
本周行情回顾.....	11
板块估值情况.....	13
推荐标的.....	14
风险提示.....	16
免责声明.....	17

图表目录

图 1: Moderna 营收及同比.....	6
图 2: Moderna 净利润.....	6
图 3: Moderna 单季度营收及同比.....	6
图 4: Moderna 单季度净利润及同比.....	6
图 5: Moderna 利润率情况.....	6
图 6: Moderna 费用情况.....	6
图 7: Moderna 2022 新冠疫苗销售来源 (亿美元)	7
图 8: Moderna 2022Q4 新冠疫苗销售来源 (亿美元)	7
图 9: COVID 是 2022 年美国住院和死亡的主要原因.....	8
图 10: 2023 年美国 COVID 市场预计.....	8
图 11: 截至 2023 年 2 月的 Moderna.....	9
图 12: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	11
图 13: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	13
图 14: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	13
图 15: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	13
表 1: CMG901 时间线梳理.....	4
表 2: CMG901 在 Claudin18.2 阳性胃癌/胃食管结合部腺癌患者的疗效 (样本容量=8)	5
表 3: 涉及 Claudin 18.2 靶点的 License out 事件.....	5
表 4: Moderna 营收拆分 (亿美元)	7
表 5: Moderna 非新冠临床三期项目.....	9
表 6: 2023 年 Moderna 主要财务数据预估 (亿美元)	9
表 7: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪.....	10
表 8: 2 月 20 日-24 日一周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	12

重点事件及国信医药观点

阿斯利康引进康诺亚/乐普生物 Claudin 18.2 ADC

事件：2023 年 2 月 23 日，康诺亚与乐普生物宣布，其合资公司 KYM Biosciences 与 AstraZeneca AB（阿斯利康）已订立全球独家许可协议，以开发及商业化 CMG901。

点评：

阿斯利康 11.88 亿美元引进康诺亚/乐普生物 ADC 药物。2 月 23 日，康诺亚和乐普生物共同宣布与阿斯利康就 ADC 药物 CMG901 达成全球独家授权协议，根据许可协议，由康诺亚和乐普生物合资设立的 KYM Biosciences Inc.（康诺亚拥有 70% 权益，乐普生物拥有 30% 权益）将收取 6300 万美元的预付款，并在达成若干开发、监管及商业里程碑后，收取最多 11.25 亿美元的额外潜在付款，合计 11.88 亿美元，KYM 公司亦有权从阿斯利康收取销售净额的分级特许权使用费，阿斯利康将获 CMG901 研究、开发、注册、生产和商业化的独家全球许可。该交易预计于 2023 年上半年完成，具体取决于惯例成交条件和监管许可。

CMG901 为全球首款 Claudin 18.2 ADC 药物，用于肿瘤治疗。CMG901 是靶向 Claudin 18.2 的全新重组人源化单克隆抗体偶联药物（ADC），由抗 Claudin 18.2 单克隆抗体、可裂解的连接体和细胞毒性小分子单甲基澳瑞他汀 E(MMAE)组成，可通过多种机制杀伤肿瘤细胞，一方面，可通过 Claudin 18.2 抗体部分特异结合 Claudin 18.2 阳性细胞，并内吞进入细胞溶酶体，释放 MMAE，进而导致肿瘤细胞的细胞周期停滞并诱发细胞凋亡；另一方面，可激活免疫防御，通过抗体依赖的细胞毒性作用（ADCC）和补体依赖的细胞毒性作用（CDC）效应杀伤 Claudin 18.2 阳性细胞。**CMG901 为首个在中国及美国均取得临床试验申请批准的 Claudin 18.2 ADC，并于 2022 年 4 月和 8 月分别获得 FDA 快速通道及孤儿药资格认定和 CDE 突破性治疗药物认定，有利于快速递交新药申请和缩短审评时间。**

表 1：CMG901 时间线梳理

2021 年 3 月	获 FDA 批准开展针对胃癌和胃食管结合部腺癌 I 期临床试验
2022 年 4 月	获得 FDA 快速通道及孤儿药资格认定
2022 年上半年	完成 Ia 期剂量递增阶段的病人入组，并在中国启动了剂量扩展阶段试验
2022 年 9 月	获得 CDE 突破性治疗药物认定
2023 年 1 月	Ia 期临床研究最新数据在美国临床肿瘤学会胃肠道肿瘤研讨会（ASCO GI）上发布
2023 年 2 月	阿斯利康获得研究、开发、注册、生产和商业化的独家全球许可

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

CMG901 临床试验顺利进行中，Ia 期初步结果积极。CMG901 于 2021 年 3 月获 FDA 批准开展针对胃癌和胃食管结合部腺癌 I 期临床试验，后于 2022 年上半年完成了剂量递增阶段的病人入组，并在中国启动了剂量扩展阶段试验。Ia 期剂量递增临床研究共入组 27 例患者，最新数据已于 2023 年 1 月在美国临床肿瘤学会胃肠道肿瘤研讨会（ASCO GI）上发布，**初步结果表明，CMG901 具有良好的安全性和耐受性，并在临床试验的剂量水平上呈现出良好的抗肿瘤疗效。**3/27 例（11.1%）患者发生药物 3 级相关不良事件，没有发生 4 级及以上药物相关不良事件。剂量递增成功至 3.4 mg/kg，且尚未达到最大耐受剂量（MTD），仅 2.2 mg/kg 组 1 例患者发生剂量限制性毒性。疗效方面，8 例接受 CMG901 治疗的 Claudin 18.2 阳性胃癌或胃食管结合部腺癌患者中，客观缓解率为 75%，疾病控制率为

100%。其中，2.6、3.0 和 3.4mg/kg 队列患者的客观缓解率均为 100%。中位无进展生存时间和中位总生存时间均尚未达到。

表2: CMG901 在 Claudin18.2 阳性胃癌/胃食管结合部腺癌患者的疗效（样本容量=8）

客观缓解率	75% (6/8)
疾病控制率	100% (8/8)
中位无进展生存期	尚未达到
中位总生存期	尚未达到

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Claudin 18.2 为肿瘤治疗理想靶点，相关药物出海已达 7 次。Claudin 18.2 于胃癌、胰腺癌及其他实体瘤中的表达呈高度选择性及广泛性，使其成为肿瘤治疗的理想靶点，尤其在胃癌治疗方面具备前景。全球每年新发胃癌病例超 100 万人，死亡病例约 76.9 万人，中国每年发病率约占全球 43.9%，死亡率约占 48.9%。因胃癌早期症状不典型，80~90% 的胃癌患者初诊时已是进展期，丧失根治性手术机会。胃癌具有高度异质性，靶向治疗药物较匮乏，目前只有针对 HER2 的一线治疗靶向药物获批上市，而胃癌中 HER2 阳性突变型仅占 10~20%，适用患者人群局限性大，依然存在巨大的未满足临床需求。Claudin 18.2 高表达于 60% 的胃癌中，靶向 Claudin 18.2 将有可能提供更具前景的新型胃癌治疗方法。目前已有多家企业布局该靶点相关的药物管线，也成为国内药企出海的热点之一，根据 Insight 数据库，共 61 个临床阶段项目与 Claudin 18.2 靶点相关，其中 55 个涉及中国企业，本次康诺亚/乐普生物授权康诺亚，已是国内药企在该靶点的第 7 个出海授权项目（4 个 ADC、3 个双抗），不仅是对康诺亚和乐普生物研发能力的认可，也是对 CMG901 治疗前景的肯定。

表3: 涉及 Claudin 18.2 靶点的 License out 事件

项目	类别/机制	研发阶段	转让方	受让方	交易权益	总额（亿美元）	首付款（万美元）
TJ-CD4B	4-1BB/Claudin18.2 双抗	临床 I 期	天境生物	ABL Bio	大中华区以外权益全 球范围共同开发	1	250
NBL-015	4-1BB/Claudin18.2 双抗	临床 I 期	NovaRock (石药集团)	Flame Biosciences	大中华区以外权益	6.4	750
HBM7022	Claudin18.2/CD3 双抗	临床前	和铂医药	阿斯利康	全球独家权益	3.5	2500
TPX-4589	Claudin18.2 ADC	临床 I / II 期	礼新医药	TurningPoint	大中华区和韩国以外的 全球权益	10+	2500
SKB315	Claudin18.2 ADC	临床 I 期	科伦博泰	默沙东	全球独家权益	9.36	3500
SYSA1801	Claudin18.2 ADC	临床 I 期	石药集团	Elevation Oncology	大中华区以外权益	11.95	2700
CMG901	Claudin18.2 ADC	临床 I 期	康诺亚/乐普生物	阿斯利康	全球独家权益	11.88	6300

资料来源：Insight 数据库，国信证券经济研究所整理

Moderna 2022 年财报公布

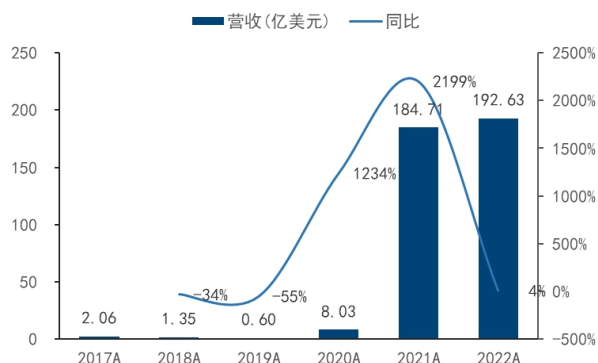
事件：2023 年 2 月 23 日，Moderna 发布 2022 财年报告。

点评：

Moderna 2022 年总收入同比增长 4%，新冠疫苗销售收入 184 亿美元。2023 年 2 月 23 日，国际 mRNA 药物巨头 Moderna 公布 2022 第四季度与年度财报。Moderna 2022 年总收入 192.63 亿美元，同比增长 4%，净利润 83.62 亿美元，同比减少 31%；单四季度收入 50.84 亿美元，同比减少 29%，净利润 14.65 亿美元，同比减少 70%。Moderna 自 2020 年起业绩激增，是由于 2020 年 12 月 FDA

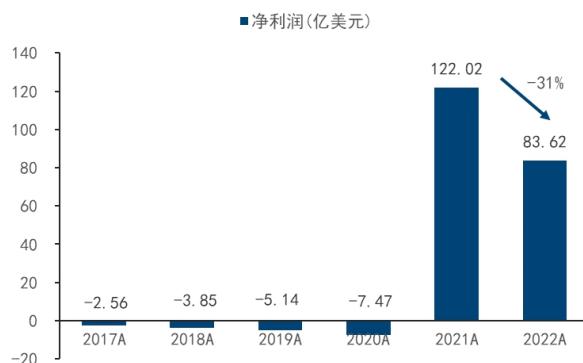
和加拿大卫生部批准新冠疫苗紧急使用后，贡献了巨大的收入，2020-2022 年新冠疫苗销售分别为 2、177、184 亿美元。除了产品销售，其余小部分收入来自政府/组织赞助以及与阿斯利康、默克等公司的商业化合作项目。

图1: Moderna 营收及同比



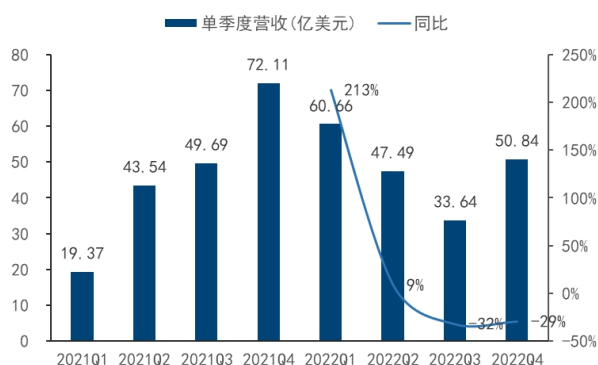
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: Moderna 净利润



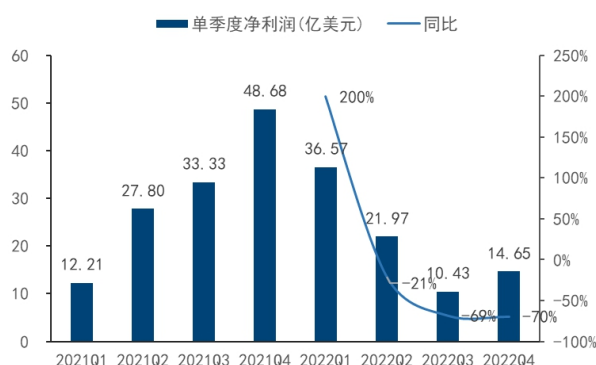
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: Moderna 单季度营收及同比



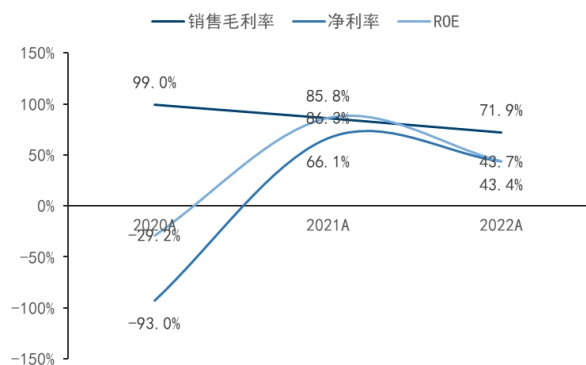
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: Moderna 单季度净利润及同比



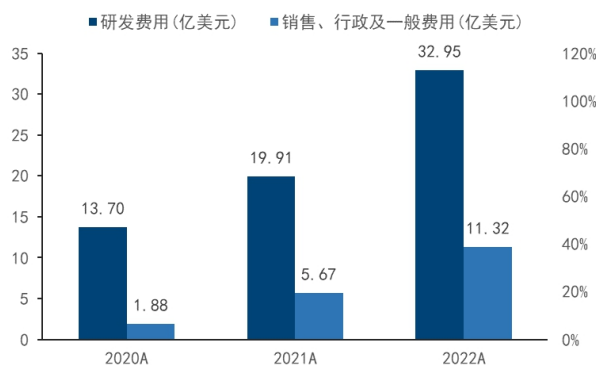
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: Moderna 利润率情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6: Moderna 费用情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

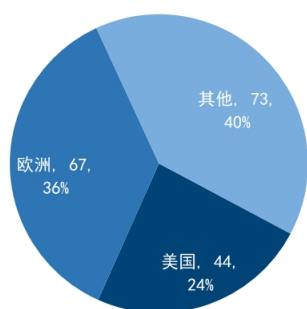
表4: Moderna 营收拆分 (亿美元)

	2020A	2021A	2022A
新冠疫苗销售	2.00	176.75	184.35
拨款收入	5.29	7.35	3.88
合作收入	0.74	0.61	4.40
总营收	8.03	184.71	192.63

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

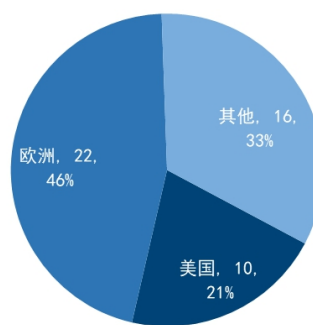
Moderna 共 3 款新冠疫苗上市, 主要销售收入来自欧美。Moderna 目前共 3 款上市产品, 均为新冠疫苗, 分别为 Spikevax (mRNA-1273)、mRNA-1273.214 (针对 BA.1 Omicron 变种的二价疫苗) 和 mRNA-1273.222 (针对 BA.4/BA.5 Omicron 变种的二价疫苗)。其中, Spikevax 是 Moderna 在美国获得许可的第一款产品, 已被 70 多个国家的监管机构授权使用或批准, mRNA-1273.214 和 mRNA-1273.222 也已在美国、欧盟、加拿大和日本等主要市场被授权作为加强疫苗使用。欧美地区是 Moderna 新冠疫苗销售的主要地区, 2022 全年及四季度新冠疫苗销售收入分为为 184、48 亿美元, 欧美地区占比 60%、67%。

图7: Moderna 2022 新冠疫苗销售来源 (亿美元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

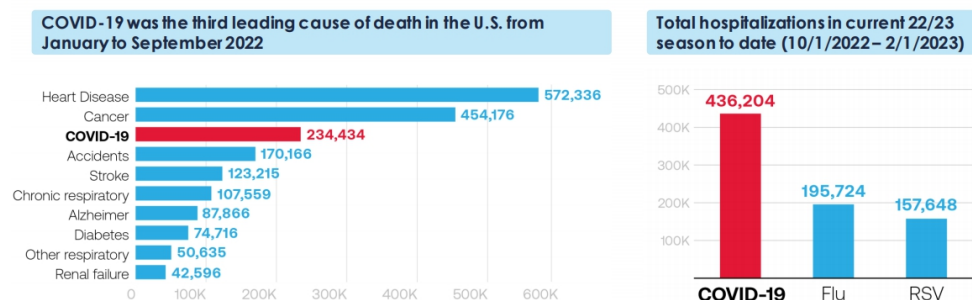
图8: Moderna 2022Q4 新冠疫苗销售来源 (亿美元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

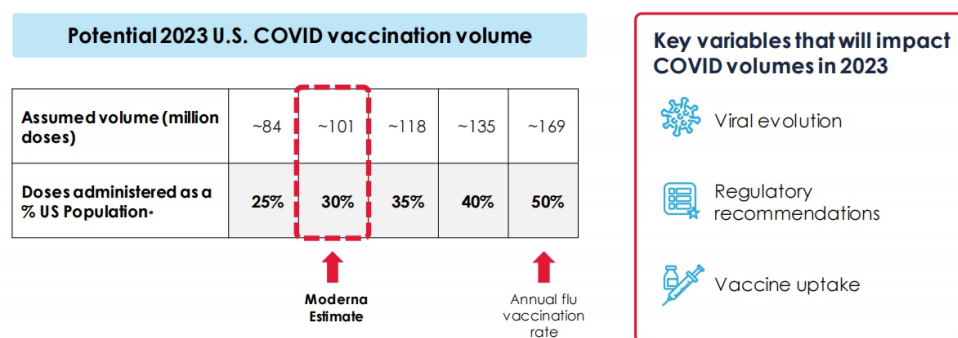
预计 2023 年 Moderna 新冠疫苗销售收入将同比下降。Moderna 在 2022 年财报中预计, SARS-CoV-2 病毒可能会发展到流行阶段, 新冠疫苗市场可能会转变为地方性流行和季节性流行市场, 2023 年新冠产品销售额将同比下降。公司预计当前新冠订单将在 2023 年带来约 50 亿美元销售额 (其中上半年 20 亿美元), 并基于新冠病毒在美国仍是医疗健康系统的负担, 预计 2023 年美国新冠疫苗市场有望达到 1 亿剂。

图9: COVID 是 2022 年美国住院和死亡的主要原因



资料来源: Moderna 官网, 国信证券经济研究所整理

图 10: 2023 年美国 COVID 市场预计



资料来源: Moderna 官网, 国信证券经济研究所整理

在研管线丰富, 提供后续发展动力。 Moderna 在研管线丰富, 涉及传染病、呼吸道疾病、自身免疫病和癌症等多个领域。目前共 48 个研发项目, 3 个为商业化项目, 38 个处于临床研究阶段, 其中临床三期项目 4 个, 临床二期项目 9 个。三期项目中, 3 个为非新冠项目, 分别为 mRNA-1010、mRNA-1345、mRNA-1647。其中进展最快为 mRNA-1345, 是一款 RSV 疫苗, 用于预防呼吸道合胞病毒相关下呼吸道疾病 (RSV-LRTD), 在 60 岁及以上老年人的关键三期临床试验中已达到主要疗效终点, 并获得 FDA 突破性认定, 预计于 2023 上半年提交上市申请; mRNA-1010 是一款流感疫苗, 在南半球的三期免疫原性研究中, 显示出可接受的安全性和耐受性, 北半球三期试验首次中期疗效分析预计在 2023 年一季度进行; mRNA-1647 为 CMV 疫苗, 关键临床三期试验正在入组中, CMV (巨细胞病毒) 是疱疹病毒之一, 先天性 CMV 是由受感染的母亲将病毒传给未出生的孩子造成的, 是美国出生缺陷的主要感染原因, 目前尚未有针对 CMV 的疫苗, mRNA-1647 上市后有望填补这一领域的空白。公司已布局多个疾病领域和疗法, 并通过多年持续投入, 搭建了实力强劲的 mRNA 药物研发平台, 预计 2023 年还将投入 45 亿美元研发费用, 同比增长 37%。随着新冠疫苗市场的转变, 充足的在研项目有望为公司提供新的增长点。

图11: 截至 2023 年 2 月的 Moderna

Pipeline	Commercial	4 in Phase 3	9 in Phase 2	48 development programs
	Moderna COVID-19 Vaccine/Spikevax®, mRNA-1273.222 and mRNA-1273.214	COVID boosters, Flu, RSV, CMV	PCV, Zika, PA, VEGF-A, next generation COVID boosters	
Programs in development	Respiratory vaccines - COVID variant boosters (variant-specific and bivalents) - Older adults RSV; Pediatric RSV - Flu (mRNA-1010); Flu (mRNA-1020/-30) - Flu + COVID, flu + COVID + RSV and flu + RSV - hMPV + PIV3 - RSV + hMPV, Endemic HCoV	Latent vaccines - CMV - EBV - HIV	mRNA therapeutics 15 medicines in 4 therapeutic areas 5 Immuno-Oncology 7 Rare Diseases 2 Cardiovascular Diseases 1 Autoimmune Diseases	
Foundations	~3,900 employees ¹	 8th Consecutive year top employer by Science	16 commercial subsidiaries across North America, Europe and Asia Pacific	~\$18.2B of cash and investments ^{1,2}

资料来源: Moderna 官网, 国信证券经济研究所整理

表5: Moderna 非新冠临床三期项目

项目	类型/领域	进展	计划
mRNA-1010	流感疫苗	南半球 3 期免疫原性研究中, 显示出可接受的安全性和耐受性	北半球 3 期试验首次中期疗效分析预计在 2023 年一季度进行
mRNA-1345	RSV 疫苗 (呼吸道合胞病毒疫苗)	在 60 岁及以上老年人的关键 3 期临床试验达到主要疗效终点, 并获得 FDA 突破性认定; 在青少年的 1 期临床试验进行中	2023 上半年提交上市申请, 用于预防 60 岁或以上成人的呼吸道合胞病毒相关下呼吸道疾病 (RSV-LRTD)
mRNA-1647	CMV 疫苗 (巨细胞病毒疫苗)	在成人的关键 3 期试验正在入组	入组完成时间取决于病例累积数

资料来源: Moderna 官网, 国信证券经济研究所整理

表6: 2023 年 Moderna 主要财务数据预估 (亿美元)

新冠产品销售额	50 (上半年 20)
销售成本/销售额	35~40%
研发费用	45
销售、管理等费用	15
资本开支	10

资料来源: 公司公告, 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7: 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
430478.BJ	哈一药业	2月23日上市	公司成立于2007年10月,是专业从事各类精细化学品的研发、生产与销售的精细化工企业,涉及的产品包含了呼吸系统类药物、解热镇痛类药物、抗肿瘤药物、消化系统药物、血栓类药物、血糖类药物、病毒类药物中间体,紫外线吸收剂,农药中间体和电子化学品。2012年,公司获得了“安徽省出口创汇一百强企业”、“天长市综合实力10强企业”荣誉称号。禾益化学强调公司的发展必须依托优质的产品质量,安全的工作环境和自觉的环境保护意识,禾益药品投入了巨大的精力和物力,进行质量认证、注册、安全生产和环境保护,产品顺利通过ISO9001:2008质量管理体系认证以及ISO14001:2004环境管理体系认证工作。
H01872.HK	科伦博泰	2月24日向港交所递交上市申请书	公司是一家全面一体化的创新生物医药公司,致力于创新药物的研发、制造及商业化,以解决中国乃至全球尚未满足的重大医疗需求。公司拥有成熟的创新能力及完善且高效的跨职能管理机制,并投身于研发差异化的治疗方法,提高现有的护理标准,是全球ADC的先锋及领先开发商,在ADC开发方面积累了超过十年的经验,也是中国首批也是全球为数不多的建立全面一体化ADC平台OptiDC的生物制药公司之一。历经多年,公司已建立涵盖全部主要药物开发功能的创新能力,包括研发、生产、质量控制及商业化,能够战略性地快速推进33款差异化且具有临床价值的资产管线,其中13款处于临床阶段。

资料来源:中国证监会,港交所,国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

2月20日-24日一周全部A股上涨1.08%（总市值加权平均），沪深300上涨0.66%，中小板指上涨0.45%，创业板指下跌0.83%，生物医药板块整体下跌0.91%，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0.68%，生物制品上涨0.22%，医疗服务下跌2.33%，医疗器械下跌0.56%，医药商业下跌1.41%，中药下跌0.74%。

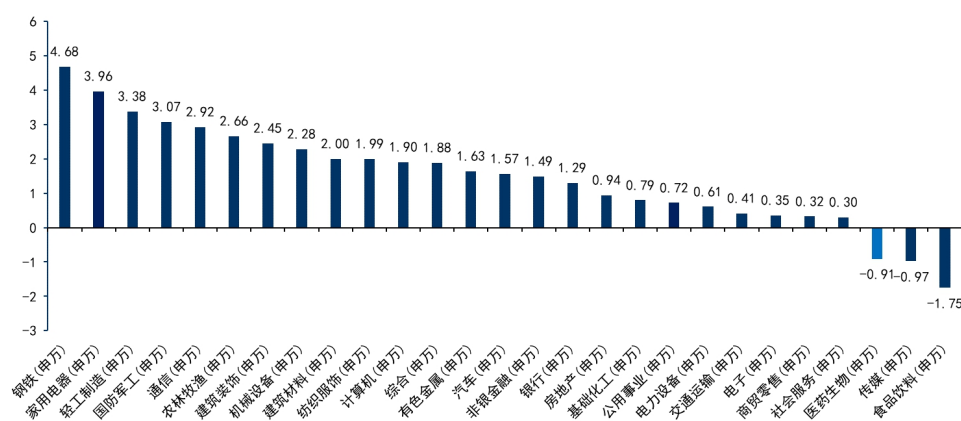
个股方面，涨幅居前的是西藏药业（16.81%）、浩欧博（16.07%）、福瑞股份（14.20%）、三友医疗（13.88%）、金迪克（13.87%）、仁度生物（12.63%）、上海谊众-U（12.31%）、诚意药业（12.19%）、康拓医疗（11.85%）、迈普医学（11.71%）。

跌幅居前的是宣泰医药（-12.26%）、*ST辅仁（-11.11%）、药易购（-10.41%）、振东制药（-10.22%）、华森制药（-9.48%）、龙津药业（-9.31%）、众生药业（-9.11%）、贵州三力（-8.87%）、陇神戎发（-8.81%）、多瑞医药（-8.68%）。

2月20日-24日一周恒生指数下跌3.43%，港股医疗保健板块下跌2.75%，板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看，制药板块下跌2.08%，生物科技下跌5.22%，医疗保健设备上上涨0.44%，医疗服务下跌2.31%。

市场表现居前的是（仅统计市值50亿港币以上）瑞尔集团（20.89%）、艾美疫苗（10.77%）、复锐医疗科技（8.78%）、业聚医疗（7.14%）、思派健康（6.54%）；跌幅居前的是叮当健康（-26.19%）、先瑞达医疗-B（-13.97%）、医脉通（-11.13%）、时代天使（-9.71%）、云顶新耀-B（-9.52%）。

图12：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8: 2月20日-24日一周A股涨跌幅前十的个股情况

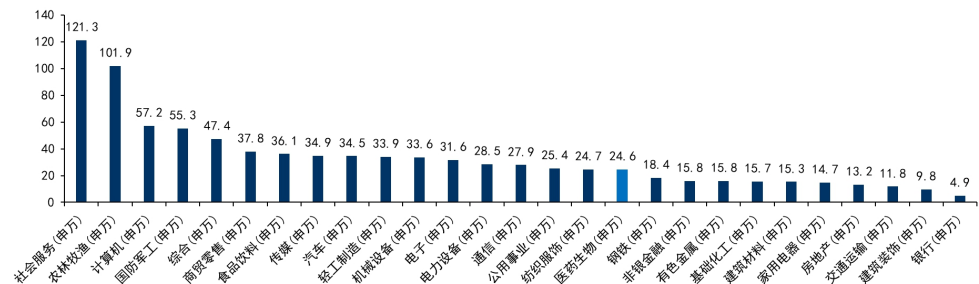
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
西藏药业	16.81%	宣泰医药	-12.26%
浩欧博	16.07%	*ST 辅仁	-11.11%
福瑞股份	14.20%	药易购	-10.41%
三友医疗	13.88%	振东制药	-10.22%
金迪克	13.87%	华森制药	-9.48%
仁度生物	12.63%	龙津药业	-9.31%
上海谊众-U	12.31%	众生药业	-9.11%
诚意药业	12.19%	贵州三力	-8.87%
康拓医疗	11.85%	陇神戎发	-8.81%
迈普医学	11.71%	多瑞医药	-8.68%

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

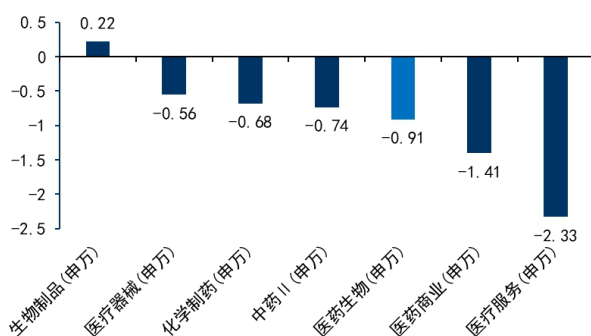
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.60x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 15.73x。分板块来看，化学制药 33.92x，生物制品 28.92x，医疗服务 32.12x，医疗器械 14.03x，医药商业 22.02x，中药 23.40x。

图 13: 申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



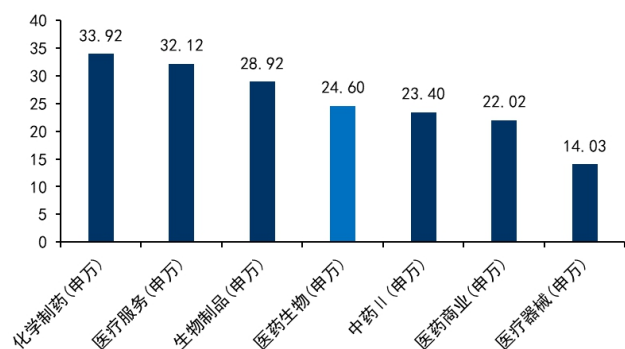
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 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 15: 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 (亿)	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
		230224		21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	(21A)	(22E)	
600276	恒瑞医药	43.19	2755	0.71	0.66	0.76	0.92	60.8	65.3	56.6	47.1	13.8	7.4	买入
600196	复星医药	33.68	900	1.77	1.74	2.19	2.68	19.0	19.4	15.4	12.5	12.4	1.3	买入
300760	迈瑞医疗	315.04	3820	6.60	7.99	9.67	11.64	47.7	39.4	32.6	27.1	31.9	1.9	买入
300015	爱尔眼科	31.30	2246	0.32	0.39	0.53	0.69	96.7	80.3	59.1	45.4	22.0	2.8	买入
688617	惠泰医疗	335.55	224	3.12	4.62	6.33	8.22	107.6	72.6	53.0	40.8	18.6	1.9	买入
600079	人福医药	25.72	420	0.81	1.50	1.37	1.63	31.9	17.2	18.8	15.8	11.2	0.7	买入
688050	爱博医疗	217.96	229	1.63	2.35	3.26	4.40	133.8	92.7	66.9	49.5	10.7	2.4	增持
9926.HK	康方生物-B	41.40	348	-1.28	-1.04	-0.20	0.19				196.4		0.2	买入
2162.HK	康诺亚-B	65.90	184	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75						1.1	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	16.26	51	-0.25	0.17	0.27	0.39		85.7	54.4	37.9			买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	22.35	473	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08						7.4	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