

强于大市

医药生物板块双周报

创新能力为医药板块带来新的增长动力，创新药出海进程值得关注

申万医药生物指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间跌幅为 5.74%，涨跌排名为第 28 位，同期沪深 300 指数的涨幅为 1.51%，跑输沪深 300 指数 7.25 个百分点。建议关注创新药出海进程，2023 年创新药 License-out 交易可统计的累计交易总金额约 431.1 亿美元，同比增长约 56%。2024 年 1 月，已有国内多家药企宣布与海外药企达成授权交易。

板块行情

■ 申万医药生物指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间跌幅为 5.74%，涨跌排名为第 28 位，同期沪深 300 指数的涨幅为 1.51%，跑输沪深 300 指数 7.25 个百分点。从医药生物子板块来看，近两周各子板块指数均出现下降且均跑输沪深 300 指数。各子板块与沪深 300 指数相比相对收益均为负。截至 2024 年 1 月 26 日，申万医药生物板块市盈率 (TTM) 为 24.75 倍，从 2023 年 9 月下旬开始回暖，与 2022 年年初市盈率基本持平。目前医药板块的估值水平在经历了低迷后首次呈现稳步上升的趋势，开始脱离历史估值底部。

支撑评级的要点

- 医药板块长期仍然具备成长性，创新能力为行业带来新的增长动力。从需求端看，医药行业中仍然存在未被满足的临床需求，具有临床价值的创新药产品有望为行业带来新的增长动力。创新研发一直是中国医药行业发展的重要主线，中国医药企业上市公司的研发投入自 2017 年-2022 年以来持续增长，创新药 IND 受理量自 2018 年-2022 年以来也在不断增加。从需求端支付环境来看，国内医保谈判机制越来越完善，出海方面中国创新药产品也已经出现了海外上市的成功案例。
- 创新药出海前景可期，2024 年出海进程值得关注。中国药企的出海方式主要包括自主出海、License-out 和合作出海。中国创新药出海在 2023 年已经出现成功案例，2023 年 10 月君实生物 PD-1 特瑞普利单抗获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 批准。目前，License-out 仍然是中国创新药出海的最主流选择，2023 年中国创新药 License-out 交易为 58 笔，可统计的累计交易总金额约 431.1 亿美元，同比增长约 56%。在 2024 年 1 月，国内多家药企如迈威生物、安锐生物和瑞博生物纷纷宣布与海外药企达成合作。根据米内网数据，截至 1 月 12 日国内药企已完成十余起对外授权交易，其中总金额超过 10 亿美元的交易超过四起。交易涉及的创新药品类包括 ADC 抗体偶联药物及小核酸药物等。

投资建议

- 建议关注有望在 2024 年进入兑现或者放量进程的创新药公司：如恒瑞医药、信达生物、百利天恒、科伦博泰、康方生物、三生国健、迈威生物、康辰药业、奥赛康、京新药业等。
- 在创新药出海方面，建议关注在研发方面实力较强的大型综合药企，建议关注：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、科伦博泰、荣昌生物、百利天恒、迈威生物、迪哲医药、三生国健等。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，与投资相关的风险，产品销售不及预期风险。

相关研究报告

《医药生物双周报》20240115
 《医药生物行业 2024 年度策略》20231229
 《骨科行业专题报告》20231222

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格
 医药生物

证券分析师：刘恩阳
 enyang.liu@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉
 duanyu.liang@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 医药板块整体行情 | 4 |
| 医药板块整体行情 | 4 |
| 医药板块子版块整体行情 | 4 |
| 医药板块估值表现 | 6 |
| 医药板块估值表现 | 6 |
| 医药板块个股表现情况 | 6 |
| 创新药出海前景可期，建议关注 2024 年创新药出海进程 | 7 |
| 中国药企产品海外上市已出现成功案例 | 7 |
| 2024 年 1 月中国创新药企业已完成多笔出海交易 | 7 |
| 风险提示 | 9 |

图表目录

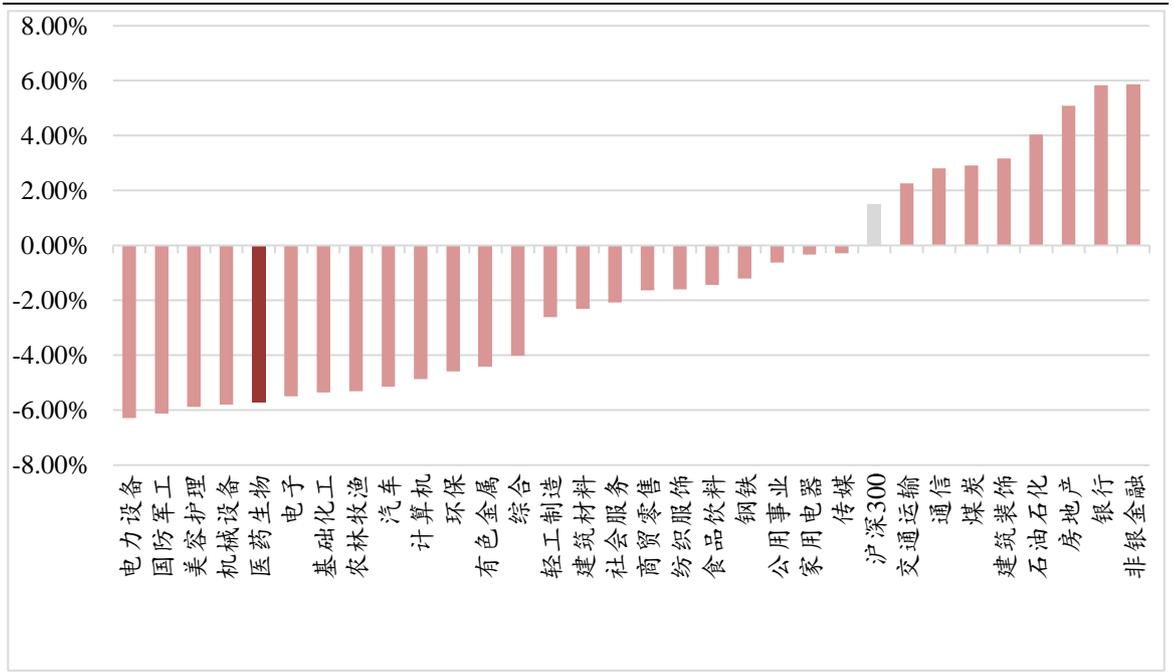
| | |
|---|---|
| 图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.01.12-2024.01.26) | 4 |
| 图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.01.12-2024.01.26) | 5 |
| 图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 | 6 |
| 图表 4. 申万医药板块 2024.01.12-2024.01.26 期间涨幅前十与跌幅前十名公司 | 6 |

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间跌幅为 5.74%，涨跌排名为第 28 位，同期沪深 300 指数的涨幅为 1.51%，跑输沪深 300 指数 7.25 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.01.12-2024.01.26)



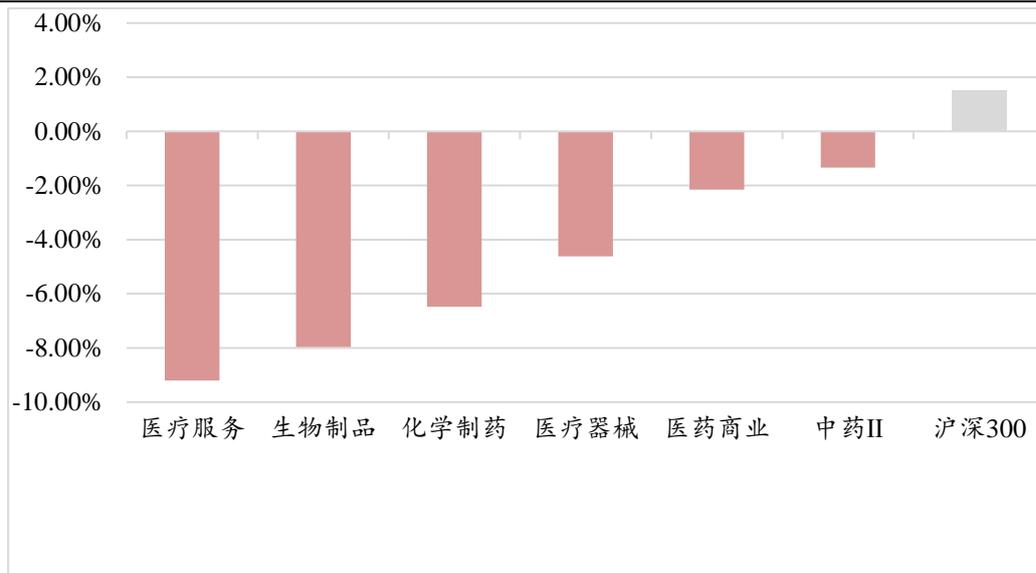
资料来源: ifind, 中银证券

医药板块子版块整体行情

从医药生物子版块来看，近两周各子版块指数均出现下降且均跑输沪深 300 指数。医疗服务、生物制品和化学制药板块跌幅超过行业整体水平，分别下跌 9.20%、7.96% 和 6.48%。医疗器械、医药商业和中药板块跌幅小于行业整体水平，分别下跌 4.61%、2.15% 和 1.34%。各子版块与沪深 300 指数相比相对收益均为负。

申万中药指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 1.34%，较沪深 300 指数的相对收益为-2.85%。申万医药商业指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 2.15%，较沪深 300 指数的相对收益为-3.66%。申万医疗器械指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 4.61%，较沪深 300 指数的相对收益为-6.12%。申万化学制药指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 6.48%，较沪深 300 指数的相对收益为-7.99%。申万生物制品指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 7.96%，较沪深 300 指数的相对收益为-9.47%。申万医疗服务指数在 2024.01.12-2024.01.26 期间的跌幅为 9.20%，较沪深 300 指数的相对收益为-10.72%。

图表 2.申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.01.12-2024.01.26)



资料来源: ifind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2024 年 1 月 26 日，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 24.75 倍，从 2023 年 9 月下旬开始回暖，与 2022 年年初市盈率基本持平。目前医药板块的估值水平在经历了低迷后首次呈现稳步上升的趋势，开始脱离历史估值底部。

图表 3.申万医药生物近五年 PE（TTM）表现



资料来源: ifind, 中银证券

医药板块个股表现情况

在 2024.01.12-2024.01.26 期间，股价涨幅前十名的包括中科美菱（+22.22%）、开开实业（+19.32%）、华润三九（+12.33%）、英诺特（+8.84%）、中国医药（+6.60%）、东阿阿胶（+6.32%）、怡和嘉业（+5.74%）、国药一致（+5.44%）、江苏吴中（+5.17%）、博迅生物（+4.91%）。

图表 4.申万医药板块 2024.01.12-2024.01.26 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

| 2024.01.12-2024.01.26 涨幅前十名公司 | | | 2024.01.12-2024.01.26 跌幅前十名公司 | | |
|-------------------------------|------|--------|-------------------------------|------|---------|
| 证券代码 | 公司名称 | 涨幅 (%) | 证券代码 | 公司名称 | 跌幅 (%) |
| 835892.BJ | 中科美菱 | 22.22 | 688331.SH | 荣昌生物 | (27.59) |
| 600272.SH | 开开实业 | 19.32 | 688046.SH | 药康生物 | (23.61) |
| 000999.SZ | 华润三九 | 12.33 | 688202.SH | 美迪西 | (22.68) |
| 688253.SH | 英诺特 | 8.84 | 301257.SZ | 普蕊斯 | (21.14) |
| 600056.SH | 中国医药 | 6.60 | 688176.SH | 亚虹医药 | (20.93) |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | 6.32 | 300049.SZ | 福瑞股份 | (20.64) |
| 301367.SZ | 怡和嘉业 | 5.74 | 688338.SH | 赛科希德 | (20.33) |
| 000028.SZ | 国药一致 | 5.44 | 688180.SH | 君实生物 | (20.32) |
| 600200.SH | 江苏吴中 | 5.17 | 603392.SH | 万泰生物 | (20.28) |
| 836504.BJ | 博迅生物 | 4.91 | 688382.SH | 益方生物 | (20.04) |

资料来源: ifind, 中银证券

创新药出海前景可期，建议关注 2024 年创新药出海进程

近年，中国创新药出海进程持续推进。中国药企的出海方式主要有三种：一是自主出海，即中国药企自己在海外进行临床试验、销售及申报；二是 License-out，即中国药企将产品的海外权益卖给海外企业，由海外企业进行临床实验、申报及销售等工作；三是合作出海，即中国药企和海外药企联合对产品进行开发，分担成本和收益。目前，中国药企在选择出海方式时更倾向于 License-out 及合作出海。根据米内网数据，2022 年中国创新药 License-out 交易为 45 笔，披露的交易总金额约 275.5 亿美元，是 2021 年的两倍；2023 年中国创新药 License-out 交易为 58 笔，可统计的累计交易总金额约 431.1 亿美元，同比增长约 56%。

中国药企产品海外上市已出现成功案例

2019 年 11 月 15 日，百济神州自主研发的抗癌新药“泽布替尼”被美国食品药品监督管理局（FDA）批准上市，其以“突破性疗法”的身份获得了“优先审评”。此次获批用于治疗既往接受过至少一项疗法的套细胞淋巴瘤（MCL）患者。这标志着泽布替尼成为第一款完全由中国企业自主研发、在 FDA 获准上市的抗癌新药，并且实现了中国原研新药出海“零的突破”。

2023 年 10 月 8 日，百奥泰发布公告称，TOFIDENCE 获得美国食品药品监督管理局（FDA）的上市批准。TOFIDENCE 获批适应症为治疗中到重度类风湿性关节炎、多关节型幼年特发性关节炎、全身型幼年特发性关节炎。另外 TOFIDENCE 是第一个由中国本土药企自主研发、生产且获得美国 FDA 上市批准的单克隆抗体药物；是美国 FDA 批准的首款托珠单抗生物类似药。2023 年 12 月 7 日，百奥泰发布公告称，Avzivi®（BAT1706）也获得美国食品药品监督管理局（FDA）的上市批准。Avzivi® 获批的适应症包括肺癌和结直肠癌等常见的癌症。另外 Avzivi® 是第二个由中国药企研发且获得美国 FDA 上市批准的生物类似药产品。

2023 年 10 月 29 日，君实生物宣布，由公司自主研发的抗 PD-1 单抗药物特瑞普利单抗（美国商品名：LOQTORZI™）的生物制品许可申请（BLA）获得美国食品药品监督管理局（FDA）批准。本次获批用于治疗联合顺铂/吉西他滨作为转移性或复发性局部晚期鼻咽癌成人患者的一线治疗，以及作为单药治疗既往含铂治疗过程中或治疗后疾病进展的复发性、不可切除或转移性鼻咽癌。另外特瑞普利单抗成为 FDA 批准上市的首个中国自主研发和生产的创新生物药；也成为美国首个且唯一获批用于鼻咽癌治疗的药物，填补了美国鼻咽癌的治疗空白。

2024 年 1 月中国创新药企业已完成多笔出海交易

在 2024 年 1 月，国内多家药企如迈威生物、安锐生物和瑞博生物纷纷宣布与海外药企达成合作。根据米内网数据，截至 1 月 12 日国内药企已完成十余起对外授权交易，其中总金额超过 10 亿美元的交易超过四起。创新药的国际化进程再掀热潮，其中包括 ADC 抗体偶联药物及小核酸药物等。

1 月 2 日，宜联生物宣布与罗氏达成全球合作和许可协议。双方将合作开发靶向间质表皮转化因子的下一代抗体偶联药物候选产品 YL211（“c-MET ADC”），用于治疗实体瘤。根据协议条款，罗氏将获得宜联生物 YL211 项目在全球范围内的开发、制造和商业化的独家权益；而宜联生物将与罗氏中国创新中心（CICoR）共同合作推动 YL211 项目进入临床 I 期试验阶段，并交由罗氏负责后续全球范围内进一步开发和商业化工作。

1 月 2 日，安锐生物宣布与阿斯利康达成独家选择权和全球许可协议，开发并商业化一款针对表皮生长因子受体（EGFR）L858R 突变的新型变构抑制剂，作为治疗晚期 EGFR 突变的非小细胞肺癌（NSCLC）的潜在新疗法。1 月 4 日，安锐生物宣布与美国 Avenzo Therapeutics, Inc.（Avenzo）达成转让协议。Avenzo 将获得安锐生物自主研发的一款潜在的同类最佳的细胞周期蛋白依赖性激酶 2（CDK2）选择性抑制剂 ARTS-021 全球（除大中华区）开发和商业化权益，以及一个将于 2025 年初提交 IND 的临床前项目的独家选择权。

1 月 3 日，瑞博生物与德国勃林格殷格翰携手合作，宣布将共同开发治疗非酒精性或代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（NASH/MASH）的小核酸创新疗法。这一合作将把瑞博在 siRNA 药物领域早期研究和临床开发的领先经验与勃林格殷格翰致力于改善心血管、肾脏和代谢疾病（CRM）患者生活质量的承诺紧密结合在一起。

1月4日，迈威生物宣布就迈利舒®（地舒单抗注射液生物类似药）与印尼制药公司达成许可及商业化协议。根据协议，该合作公司获得产品在印尼注册、进口、市场推广和销售的独家权利。

1月7日，船望制药宣布与诺华就 RNAi 疗法达成两项独家许可合作协议。第一份协议内容是将船望的一款针对心血管疾病的 I 期临床产品的全球开发和商业化权益独家许可给诺华；此外，诺华还将获得针对心血管疾病的最多额外 2 个靶点化合物的选择权。第二份协议内容是将船望的另一款针对心血管疾病的 I/IIa 期临床产品的大中华区以外区域开发和商业化权益独家授权给诺华。

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，与投资相关的风险，产品销售不及预期风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371