

医药生物

证券研究报告/行业报告简版

2024 年 2 月 25 日

分析师：谢木青

电话：021-20315895

邮件：xiemq@zts.com.cn

执业证书编号：S0740518010004

分析师：于佳喜

邮件：yujx03@zts.com.cn

执业证书编号：S0740523080002

## 投资要点

- **新冠基数影响下全年业绩增长稳健。**公司 2023 年实现营业收入 587.16 亿瑞士法郎，固定汇率下同比增长 1%（GER，下同），2023 年公司归母净利润 114.98 亿瑞士法郎，固定汇率下同比增加 9%。公司预计 2024 年营业额实现中个位数增长，主要因制药以及诊断部门常规业务将持续保持稳健增长，预计新冠相关检测以及治疗药物需求减少，LOE2 将带来约 16 亿瑞士法郎的消极影响。
- **分业务来看，剔除新冠业务后，2023 年公司药品、诊断等各项常规业务均有不错表现。**2023 年新冠肺炎产品需求下降 43 亿瑞士法郎，诊断业务与药品业务仍然保持强劲增长。2023 年药品板块营收 446.12 亿瑞士法郎（同比+6%），其中眼科、多发性硬化症、血友病等五大业务线均实现持续正增长，美罗华、赫赛等个别品种因市场竞争等因素业绩小幅波动；诊断板块营收 141.04 亿瑞士法郎（同比-13%，剔除新冠影响同比+7.0%），其中免疫诊断，特别是心脏检测贡献主要业绩。分区域来看，分区域来看，2023 年公司美国业务增速约 3%，国际区域实现约 4%的较快增长，其中日本地区下降 12%，这主要是由于对政府的罗纳普利韦（抗新冠药物）供应减少，欧洲市场整体销售额下降约 3%，主要因新冠相关需求自然下降。
- **诊断：常规业务恢复趋势良好，免疫、生化、病理等多品种增速可观。**2023 年公司诊断营收 141.04 亿瑞士法郎，同比下降 13%，其中常规业务同比增长约 7%，实现较快增长，2023 年公司新冠检测类收入大约 8 亿瑞士法郎，同比下降大约 80%。**单季度看**，2023 年常规业务逐季度持续同比加速，23Q1-Q4 常规增速分别达 4%、8%、7%、8%，表现出良好的恢复趋势。**分区域来看**，2023 年公司拉美地区增长 14%，EMEA 区域下降 13%，亚太地区下降 11%，北美地区同比下降 21%。**分产品来看**，2023 年**核心实验室业务**实现收入 77.5 亿瑞士法郎，同比增长约 9%，其中免疫（+10%）、生化（+10%）等产品为主要驱动力，尤其在亚太（+10%）、EMEA（+9%）市场增速有位强劲；**病理诊断业务**实现收入 13.88 亿瑞士法郎，同比增长 14%，其中**高端染色（+12%）和肿瘤伴随诊断（+20%）**等表现优异；**床旁诊断业务**实现收入 13.79 亿瑞士法郎，同比下降约 58%，主要因 SARS-CoV-2 快速抗原检测需求的自然下降，其常规业务在 Liat 系列产品带动下仍保持较好增速；**分子诊断业务**实现收入 22.2 亿瑞士法郎，整体因新冠检测（-88%）需求减少同比下降约 30%，**血筛（+23%）、HPV（+17%）**等解决方案为常规分子业务的主要增长来源；**糖尿病护理业务**实现收入 13.67 亿瑞士法郎，同比下降 4%，主要因连续血糖检测系统的渗透率提升，导致美国、欧洲等主要市场血糖监测需求收缩。
- **制药：神经、血液病条线持续强劲，新冠因素影响免疫等条线。**2023 年公司药品营收 446.12 亿瑞士法郎，同比增长约 6%，药品板块的增长主要得益于多个重症新药的贡献。**分区域来看**，2023 年公司美国市场销售额增长 8%，在美季度增速同比远高于 2022 年；欧洲业务销售额增长 6%，其中德国、法国和英国贡献主要业绩；日本地区销售额下降 14%，主要由于政府采购新冠治疗药物减少。除新冠相关药物外，公司 2023 年日本地区销售额同比增长 6%，主要来自多款新药的强劲表现；国际地区的销售额增长 13%，其中中国、巴西和加拿大增长迅速。2023 年公司中国地区销售额增长 6%，流感、抗癌药物的快速增长有效抵消了部分生物仿制药抗代谢免疫抑制剂的业绩下降。
- **分产品来看**，核心品种如**奥美珠单抗（多发性硬化症药物，63 亿瑞士法郎，13%）、艾美赛珠单抗（血友病药物，41 亿，+16%）、法瑞西单抗（血管内皮生长因子和血管生成素-2 抑制剂，24 亿，+324%）**等品种增速强劲，**帕安珠单抗（乳腺癌新药，38 亿，+1%）**在中国和巴西实现较快增长，**托珠单抗（26 亿，5%）**虽然受到重症新冠患者需求减少的负面影响，但在类风湿关节炎等治疗领域需求旺盛，销售额显著增长。
- **在研管线方面，自主研发+外延并购战略取得显著成效。**2023 年公司持续加大自主研发投入，推进重点管线进展，同时公司积极寻求外部合作和收购来扩充更多创新产品。**自研药物方面**，2023 年公司 Polivy 与 Rituxan 联合治疗部分弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）一线疗法顺利获批，成为新诊断弥漫性大 B 细胞淋巴瘤患者治疗选择近 20 年内的首次突破，7 月 CD20xCD3 T 细胞检测双特异性抗体临床开发计划 Columvi 用于治疗未另行指定的复发或难治性（R/R）弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）或滤泡性淋巴瘤引起的大 B 细胞白血病（LBCL）的成年患者也获得 FDA 批准；此外，在血友病、阵发性夜间血红蛋白尿症、早期肝细胞癌等多领域，公司均有产品取得临床突破。**外延并购方面**，公司先后括与中国宜联生物合作抗体药物偶联物，与阿尔尼拉姆合作 RNA 疗法，引进 Orionis 分子胶，以及与莱伟达合作生成式 AI 赋能药物发现。2023 年 10 月，公司收购 Telavant，获得临床 III 期的潜在同类首创靶向炎症性肠病抗体药物 RVT-3101。截至目前公司现有的 75 条临床药物管线中有 39 条针对的治疗领域为肿瘤，炎症/免疫和神经科学以 12 条管线紧随其后，传染病和眼科各有 6 条，代谢有 5 条，其他 2 条。
- **风险提示：政策及行业监管风险，市场竞争风险，产品降价风险，新产品研发失败及注册风险，产品质量及潜在责任风险，研报使用信息数据更新不及时的风险等。**

## 内容目录

新冠基数影响下全年业绩表现稳健.....	- 3 -
常规诊断、药品增速可观，北美、亚太多地表现亮眼.....	- 4 -
诊断：单季度常规持续加速，免疫、病理等恢复良好.....	- 4 -
制药：神经、血液病条线持续强劲，新冠因素影响免疫等条线.....	- 5 -
风险提示.....	- 7 -

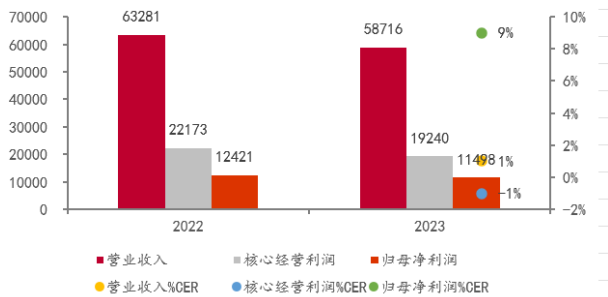
## 图表目录

图表 1：2023 年公司营收及利润同比变化（百万瑞士法郎，%）.....	- 3 -
图表 2：2023 年营业收入同比变化金额情况拆分（百万瑞士法郎）.....	- 3 -
图表 3：2023 年收入按产品拆分（百万瑞士法郎）.....	- 4 -
图表 4：2023 年收入按区域拆分（百万瑞士法郎）.....	- 4 -
图表 5：2023 年诊断产品收入构成（百万瑞士法郎）.....	- 4 -
图表 6：2023 年季度常规诊断快速恢复（同比增速）.....	- 4 -
图表 7：2023 年诊断分产品收入及增速（百万瑞士法郎，%）.....	- 5 -
图表 8：2023 年常规诊断收入单季度同比持续增长（百万瑞士法郎，%）.....	- 5 -
图表 9：2023 年药品业务分地区收入（百万瑞士法郎，%）.....	- 5 -
图表 10：2023 年各季度药品市场同比增速（%）.....	- 5 -
图表 11：2023 年分品种主要药品收入及增速（百万瑞士法郎，%）.....	- 6 -
图表 12：2023 年分治疗领域主要药品收入（百万瑞士法郎，%）.....	- 6 -
图表 13：公司在研管线主要进展（个）.....	- 7 -
图表 14：公司 2023 年有 19 款重磅药品获批（个）.....	- 7 -

## 新冠基数影响下全年业绩表现稳健

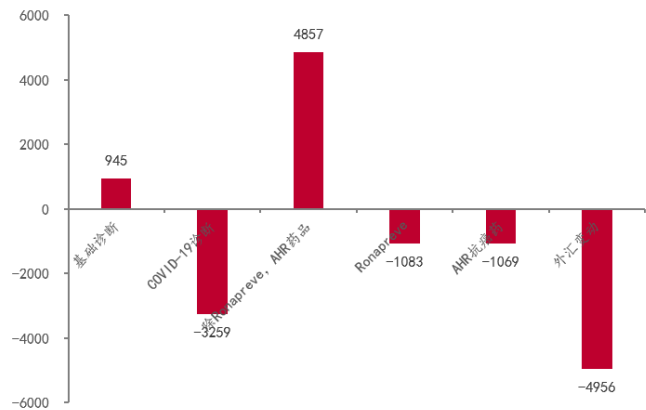
- 公司 2023 年实现营业收入 587.16 亿瑞士法郎，固定汇率下同比增长 1% (CER, 下同)，2023 年公司归母净利润 114.98 亿瑞士法郎，固定汇率下同比增加 9%。公司预计 2024 年营业额实现中位数增长，主要因制药以及诊断部门常规业务将持续保持稳健增长，预计新冠相关检测以及治疗药物需求减少，LOE2 将带来约 16 亿瑞士法郎的消极影响。

图表 1: 2023 年公司营收及利润同比变化 (百万瑞士法郎, %)



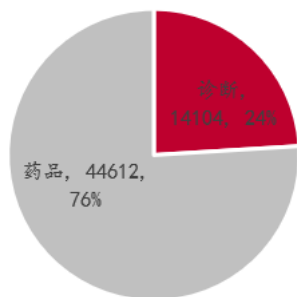
来源: 公司官网, 中泰证券研究所

图表 2: 2023 年营业收入同比变化金额情况拆分 (百万瑞士法郎)

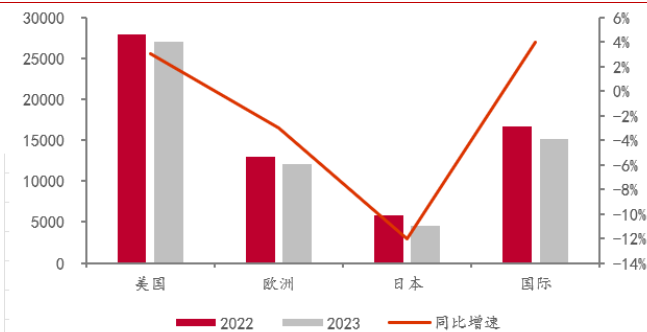


来源: 公司官网, 中泰证券研究所

- 分业务来看, 剔除新冠业务后, 2023 年公司药品、诊断等各项常规业务均有不错表现。2023 年新冠肺炎产品需求下降 43 亿瑞士法郎, 诊断业务与药品业务仍然保持强劲增长。2023 年药品板块营收 446.12 亿瑞士法郎 (同比+6%), 其中眼科、多发性硬化症、血友病等五大业务线均实现持续正增长, 美罗华、赫赛等个别品种因市场竞争等因素业绩小幅波动; 诊断板块营收 141.04 亿瑞士法郎 (同比-13%, 剔除新冠影响同比+7.0%), 其中免疫诊断, 特别是心脏检测贡献主要业绩。分区域来看, 2023 年公司美国业务增速约 3%, 国际区域实现约 4% 的较快增长, 其中日本地区下降 12%, 这主要是由于对政府的罗纳普利韦 (抗新冠药物) 供应减少, 欧洲市场整体销售额下降约 3%, 主要因新冠相关需求自然下降。

**图表 3: 2023 年收入按产品拆分 (百万瑞士法郎)**


来源: 公司官网, 中泰证券研究所

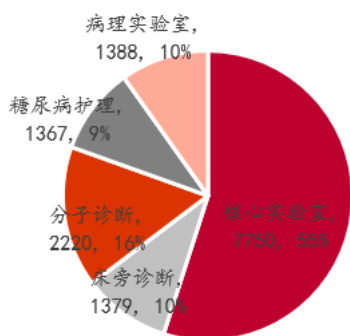
**图表 4: 2023 年收入按区域拆分 (百万瑞士法郎)**


来源: 公司官网, 中泰证券研究所

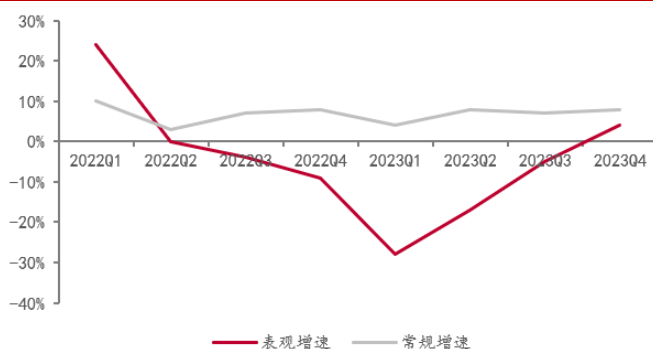
## 常规诊断、药品增速可观, 北美、亚太多地表现亮眼

**诊断:** 单季度常规持续加速, 免疫、病理等恢复良好

- 2023 年公司诊断业务营收 141.04 亿瑞士法郎, 同比下降 13%, 其中常规业务同比增长约 7%, 实现较快增长, 2023 年公司新冠检测类收入大约 8 亿瑞士法郎, 同比下降大约 80%。
- 从单季度来看, 公司 2023 年常规业务逐季度持续同比加速, 23Q1-Q4 常规增速分别达 4%、8%、7%、8%, 表现出良好的恢复趋势。
- 分区域来看, 2023 年公司拉美地区增长 14%, EMEA 区域下降 13%, 亚太地区下降 11%, 北美地区同比下降 21%。

**图表 5: 2023 年诊断产品收入构成 (百万瑞士法郎)**


来源: 公司官网, 中泰证券研究所

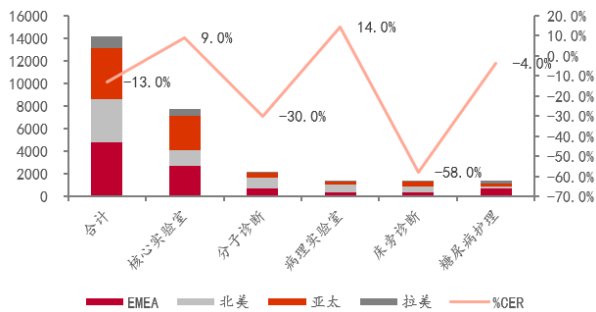
**图表 6: 2023 年季度常规诊断快速恢复 (同比增速)**


来源: 公司官网, 中泰证券研究所

- 分产品来看, 2023 年核心实验室业务实现收入 77.5 亿瑞士法郎, 同比增长约 9%, 其中免疫 (+10%)、生化 (+10%) 等产品为主要驱动力, 尤其在亚太 (+10%)、EMEA (+9%) 市场增速有位强劲; 病理诊断业务实现收入 13.88 亿瑞士法郎, 同比增长 14%, 其中高端染色 (+12%) 和肿瘤伴随诊断 (+20%) 等表现优异; 床旁诊断业务实现收入 13.79 亿瑞士法郎, 同比下降约 58%, 主要因 SARS-CoV-2 快速抗原检测需求的自然下降, 其常规业务在 Liat 系列产品带动下仍保持较好增速; 分子诊断业务实现收入 22.2 亿瑞士法郎, 整体因新冠检测 (-88%) 需求减少同比下降

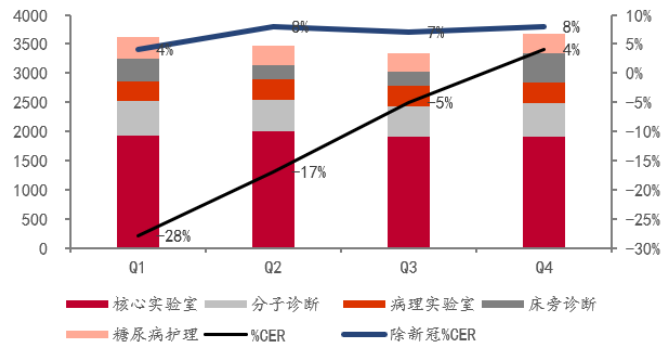
约 30%，血筛 (+23%)、HPV (+17%) 等解决方案为常规分子业务的主要增长来源；糖尿病护理业务实现收入 13.67 亿瑞士法郎，同比略下降约 4%，主要因连续血糖检测系统的渗透率提升，导致美国、欧洲等主要市场血糖监测需求收缩。

**图表 7: 2023 年诊断分产品收入及增速 (百万瑞士法郎, %)**



来源：公司官网，中泰证券研究所

**图表 8: 2023 年常规诊断收入单季度同比持续增长 (百万瑞士法郎, %)**

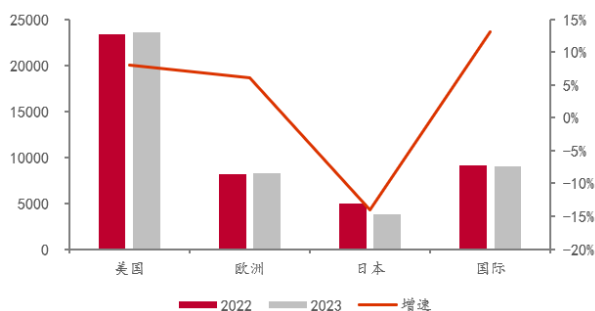


来源：公司官网，中泰证券研究所 (注：%CER 表示恒定汇率增速)

**制药：神经、血液病条线持续强劲，新冠因素影响免疫等条线**

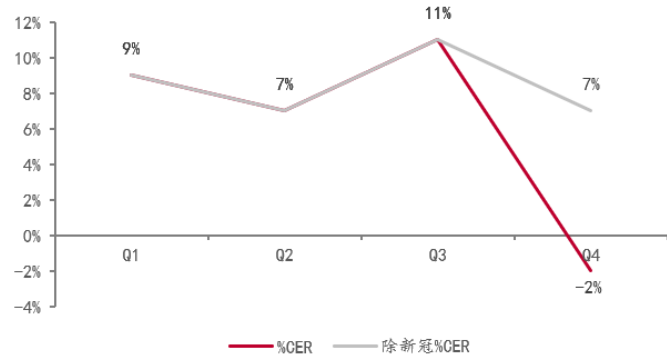
- 2023 年公司药品营收 446.12 亿瑞士法郎，同比增长约 6%，药品板块的增长主要得益于多个重症新药的贡献。
- 分区域来看，2023 年公司美国市场销售额增长 8%，在美季度增速同比远高于 2022 年；欧洲业务销售额增长 6%，其中德国、法国和英国贡献主要业绩；日本地区销售额下降 14%，主要由于政府采购新冠治疗药物减少。除新冠相关药物外，公司 2023 年日本地区销售额同比增长 6%，主要来自多款新药的强劲表现；国际地区的销售额增长 13%，其中中国、巴西和加拿大增长迅速。2023 年公司中国地区销售额增长 6%，流感、抗癌药物的快速增长有效抵消了部分生物仿制药抗代谢免疫抑制剂的业绩下降。

**图表 9: 2023 年药品业务分地区收入 (百万瑞士法郎, %)**



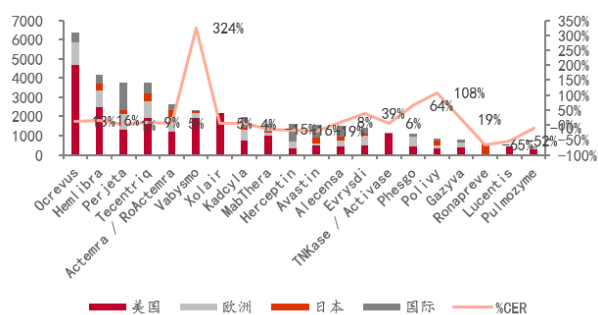
来源：公司官网，中泰证券研究所

**图表 10: 2023 年各季度药品市场同比增速 (%)**

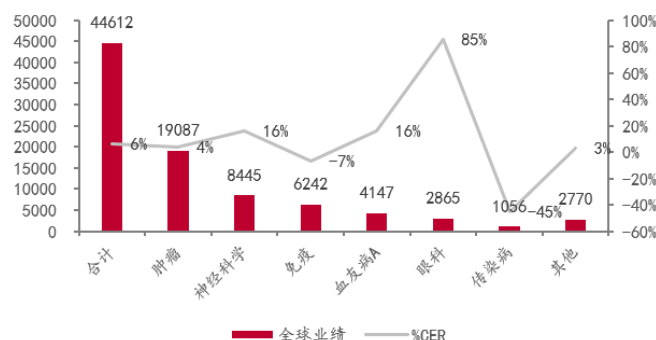


来源：公司官网，中泰证券研究所

- **分产品来看**，核心品种如奥美珠单抗（多发性硬化症药物，63 亿瑞士法郎，13%）、艾美赛珠单抗（血友病药物，41 亿，+16%）、法瑞西单抗（血管内皮生长因子和血管生成素-2 抑制剂，24 亿，+324%）等品种增速强劲，帕妥珠单抗（乳腺癌新药，38 亿，+1%）在中国和巴西实现较快增长，托珠单抗（26 亿，5%）虽然受到重症新冠患者需求减少的负面影响，但在类风湿关节炎等治疗领域需求旺盛，销售额显著增长。

**图表 11: 2023 年分品种主要药品收入及增速（百万瑞士法郎，%）**


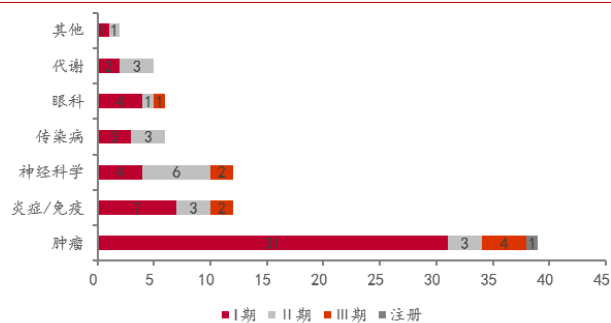
来源：公司官网，中泰证券研究所

**图表 12: 2023 年分治疗领域主要药品收入（百万瑞士法郎，%）**


来源：公司官网，中泰证券研究所

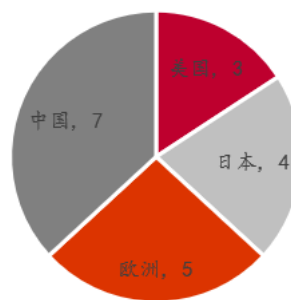
- **在研管线方面，自主研发+外延并购战略取得显著成效。**2023 年，公司持续加大自主研发投入，推进重点管线进展，同时公司积极寻求外部合作和收购来扩充更多创新产品。
- **自研管线方面**，2023 年 4 月，公司自研药物 Polivy 与 Rituxan（利妥昔单抗）、环磷酰胺、阿霉素和泼尼松（R-CHP）配伍，用于既往未经治疗的弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）、未指明（NOS）或高水平以及 IPI 指数大于等于 2 的 B 细胞淋巴瘤（HGBL）成年患者的一线治疗获 FDA 批准，成为新诊断弥漫性大 B 细胞淋巴瘤患者治疗选择近 20 年内的首次突破；2023 年 7 月，CD20xCD3 T 细胞检测双特异性抗体临床开发计划 Columvi 获批用于治疗未另行指定的复发或难治性（R/R）弥漫性大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）或滤泡性淋巴瘤引起的大 B 细胞白血病（LBCL）的成年患者，这是第一个也是唯一一个使用双特异性抗体治疗 R/R DLBCL 的 CD20xCD3 T 细胞。此外，在血友病、阵发性夜间血红蛋白尿症、早期肝细胞癌等多领域，公司均有产品取得临床突破。
- **外延并购方面**，公司先后与中国宜联生物合作抗体药物偶联物（ADC），与阿尔尼拉姆合作 RNA 疗法，引进 Orionis 的分子胶，以及与英伟达合作生成式 AI 赋能药物发现。2023 年 10 月，罗氏收购 Telavant，获得临床 III 期的潜在同类首创靶向炎症性肠病抗体药物 RVT-3101。2023 年 12 月，公司收购 Carmot，获得以 CT388 为首的下一代双靶点 GLP-1/GIP 双受体激动剂组合，CT388 被视为同类最佳抗肥胖候选药物，并已有临床 II 期数据支持。
- **截至目前公司现有的 75 条临床药物管线中**，有 39 条针对的治疗领域为肿瘤，炎症/免疫和神经科学以 12 条管线紧随其后，传染病和眼科各有 6 条，代谢有 5 条，其他 2 条。

图表 13: 公司在研管线主要进展 (个)



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

图表 14: 公司 2023 年有 19 款重磅药品获批 (个)



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

## 风险提示

- 风险提示: 政策及行业监管风险, 市场竞争风险, 产品降价风险, 新产品研发失败及注册风险, 产品质量及潜在责任风险, 研报使用信息数据更新不及时的风险等。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。



## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。