

医药生物

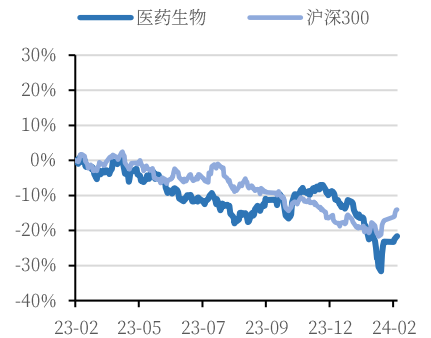
中航证券医药生物行业周报：政策迎来利好，建议关注创新、高端器械、药店等板块

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



报告摘要

投资要点：

本期(2.17-2.24)上证综指收于3,004.88,上涨4.85%;沪深300指数收于3489.74,上涨3.71%;中小100收于5593.85,上涨2.60%;本期申万医药生物行业指数收于7455.14,上涨2.09%,在申万31个一级行业指数中涨跌幅排名居第31位。

重要资讯：

◆ 全球首款 TIL 细胞疗法获 FDA 批准上市

近日, Iovance Biotherapeutics 宣布, 其 Lifileucel 许可申请 (BLA) 已获美国 FDA 加速批准, 用于 PD-1/PD-L1 治疗后进展的晚期黑色素瘤, Lifileucel 是全球首款获批上市的 TIL 细胞疗法。

◆ 中药创新正在“热起来”, 有中药 CXO 公司宣布完成千万元融资

近日消息, 来自杭州的中药 CXO 公司君恒医药正式宣布完成数千万元天使轮融资。本轮融资由华方资本出资完成, 融资资金主要用于基于现代临床需求的创新中药开发平台建设和人才队伍扩充。近年来, 随着《“十四五”中医药发展规划》、《中药注册管理专门规定》、《中医药振兴发展重大工程实施方案》等一系列利好政策支持中医药创新发展, 中药创新正在“热起来”, 给中药创新药产业链上的相关公司也带来了发展机遇与资本的关注。中药 CXO 行业多次出现融资事件, 除了君恒医药以外, 2023 年 3 月份, 中药 CXO 企业湖南易能生物医药有限公司也宣布完成新一轮亿元以上融资, 融资资金主要用于进一步增强公司研发实力, 建设智慧中药研发基地, 打造更具竞争力的中药研发平台。

◆ 营收大涨 309%! 基因编辑龙头公布 2023 财报

作者

李蔚

分析师

SAC 执业证书: S0640523060001

联系电话: 010-59219559

邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

医药生物行业投资策略报告: 优于 2023 年, 自下而上寻找阿尔法 —2024-01-24

中航证券创新药深度报告(六)——创新出海, 扬帆起航 —2024-01-12

中航证券医药生物行业周报: 医保目录调整和高值耗材集采, 利好面向需求的药品创新以及医疗器械的国产替代 —2023-12-17

2月21日，基因编辑龙头 CRISPR Therapeutics 公布 2023 年财报：总营收 3.71 亿美元，同比大增 309%；研发支出为 3.87 亿美元，相比 2022 年降低 16%。其中 Q4 营收 2.01 亿美元。

CRISPR Therapeutics 于 2016 年 10 月 19 日上市，发行价格 14 美元，如今股价上涨至 82 美元，市值达 66 亿美元。

CRISPR Therapeutics 是一家领先的基因编辑公司，专注于利用其专有的 CRISPR/Cas9 平台开发针对严重疾病的变革性基因药物。CRISPR/Cas9 是一种革命性的基因编辑技术，可以对基因组 DNA 进行精确、定向的改变。CRISPR Therapeutics 已经建立了一系列治疗项目，涵盖广泛的疾病领域，包括血红蛋白病、肿瘤学、再生医学和罕见病。另外，CRISPR Therapeutics 已与拜耳、Vertex Pharmaceuticals 和 ViaCyte, Inc.等领先公司建立了战略合作伙伴关系。

核心观点：

医药行业 2023Q4 重仓持股比例持续提升。医药基金重仓持股总市值为 3480.00 亿元，环比 2023Q3 的 3315.50 亿元有所提升，在 31 个申万一级行业中排名第 3，环比 2023Q3 下降了 1 名；医药基金重仓持股比例为 13.67%，相较 2023 前三个季度的 11.20%、11.40%和 11.20%有明显提升，且全年来看整体呈现上升趋势。

从医药行业标准配置比例以及超配比例来看，2023Q4 医药行业标准配置比例和超配比例分别为 7.93%和 5.74%，环比来看，均呈现上升趋势，其中超配比例的上升趋势较为明显。纵向来看，医药行业重仓持股比例和超配比例连续 5 个季度实现增长。此外，从历史情况来看，2012Q1 以来，医药行业基金重仓持股比例平均数和中位数分别为 12.05%和 11.37%；2012Q1 以来医药行业超配比例的平均数和中位数分别为 5.23%和 4.64%；2023Q4 医药基金重仓持股比例处于过去十年间较为中部的的位置，**从超配比例来看，行业基金持仓配置连续 5 个季度提高，逐渐返回历史超配数据的中位数区间，但从历史超配平均数来看仍然具备一定提升空间。**

细化到子板块来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药的基金重仓持股比例分别为 13.11%、22.92%、24.58%、8.51%、2.42%和 8.46%。环比来看，医疗器械、生物制品和化学制药三个子板块的基金重仓持股比例实现环比上涨，医疗服务、医药商业和中药三个子板块的基金重仓持股比例环比有所下降。

从医药行业板块内部轮动趋势来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药分别占医药生物基金持仓比重的 13.11%、22.92%、24.58%、28.51%、2.42%和 8.46%。其中，医疗器械环比涨幅最大，占比提升了 7.32%，其次是生物制品和化学制药，占比分别提高了 3.08%和 2.52%。细化到医疗服务板块基金重仓持股变动情况来看，板块 2023Q4 持仓变动（万股）由高到低前 20 家上市公司中，13 家上市公司属于医疗研发外包板块，5 家属于医院板块，1 家属于诊断服务板块，1 家属于其他医疗服务板块。整体来看，医疗服务板块基金重仓持股比例的快速上升，其驱动力主要源于医疗研发外包板块相关上市公司基金持仓比例的上升。

市场端来看，随着进口替代的趋势逐渐提升，医疗新基建的脚步稳步推进，为各类高值耗材和高端医疗器械企业提供了优渥的环境；政策端来看，医药反腐的影响逐步减少，院端内器械、耗材的采购需求有望得到恢复，叠加各类高值耗材集采降价相对较为温和，医疗器械板块在 Q4 表现出较高的投资性价比。

重磅政策发布，再次利好创新药支付端。2月5日，国家医保局下发了《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿（以下简称《征求意见稿》）。

我们认为，此次《征求意见稿》的提出或将对真创新的支持明确化、制度化、指标化。首先，《征求意见稿》中明确了创新药价格支持的导向，即更高水平、更优质、更急需、更可靠的医药创新。其次，明确了**新药创新质量评价的维度**，或将会从药品的药学物质基础（新靶点、新机制、新的先导化合物、给药途径的突破性改变、老药用于新适应症等）、临床价值（突破性治疗、临床短缺药物）、循证证据强度（优效设计、随机对照实验）等方面对新上市的药品的创新性进行评价。此外，对高创新药品，《征求意见稿》提出了**价格稳定期的定价支持举措**。赋予自评点数高和居中的新上市药品首发价格 1-5 年不等的稳定期，稳定期内药品暂不纳入集中带量采购范围，原则上也不采取价格约束措施（医药企业主动降价或因医保目录准入等原因形成新的价格，或因严重、特别严重的价格失信行为按规定必须剔除虚高价格空间等情形除外）。

从过往的情况来看，由于价格的限制，国内创新药市场规模和海外存在较大的提升空间。根据 BCG 援引 Evaluate Pharma 的数据，2021 年全球创新药市场约为 8,300 亿美元，其中，美国市场占比为 55%，

而相比之下中国创新药市场仅占全球的 3%。中美两国药品销售结构方面，根据 BCG 数据，2021 年，美国创新药销售额占其所有药品销售额之比为 79%，而国内创新药销售额占比仅占全国药品销售额的 11%。

此次《征求意见稿》发布，是政策层面支持医药创新的又一明确举措，具有“真创新”的创新药将会在定价方面得到更大的政策支持。因此，我们仍然坚定看好具有真正研发实力和产品具有较高临床价值的创新药企业。

整体来看，医药行业整体基本面未发生变化，行业年初以来的持续回调主要受到经济、资金面影响，随着市场资金和情绪的回暖，近期医药板块表现出反弹趋势。在此背景下，行业表现出了以下几个特征：1. 估值方面，处于长期和短期估值低位，具备较好的修复空间；2. 基金重仓方面，行业内部板块基金持仓轮动，高端医疗器械、创新药等产业链关注度提升；3. 政策方面，行业利空政策基本出清，利好政策逐步落地。在经济逐步回暖和市场信心恢复的背景下，我们认为医药行业的反弹有望进一步延续，同时基于行业目前表现出的几个特征，建议重点关注以下板块：1.政策持续引导下，具备创新出海潜力的成长型创新药企，建议关注恒瑞医药、君实生物、百济神州、复星医药等；2.受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、普门科技等；3.受益自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注益丰药房、一心堂等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：政策迎来利好，建议关注创新、高端器械、 药店等板块	1
一、 市场行情回顾（2024.2.17-2024.2.24）	8
（一） 医药行业本期表现排名居末	8
（二） 本期个股表现	8
（三） 本期科创板个股表现	9
二、 政策利好创新支付，行业重仓持股持续提升	10
（一） 医药行业 2023Q4 重仓持股比例持续提升	10
（二） 重磅政策发布，再次利好创新药支付端	13
三、 行业重要新闻	16
（一） 全球首款 TIL 细胞疗法获 FDA 批准上市	16
（二） 中药创新正在“热起来”，有中药 CXO 公司宣布完成千万元融 资	16
（三） 营收大涨 309%! 基因编辑龙头公布 2023 财报	17
四、 重要公告	17
五、 核心观点	18

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	8
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	8
图 3 2023Q1-2023Q4 一级行业基金重仓持股比例变化情况	11
图 4 2012Q1-2023Q4 医药生物基金重仓持股比例、行业标准配置比例和超配情况	11
图 5 2022-2023Q4 医药生物二级板块基金重仓持股比例	12



图 6 中国/美国/全球其它国家创新药销售额对比（单位：亿美元）（见《中航证券创新药系列深度报告（六）：创新出海，扬帆起航》）	14
图 7 中国/美国药品销售占比对比（单位：%）（见《中航证券创新药系列深度报告（六）：创新出海，扬帆起航》）	15
表 1 医药生物本期涨幅前五	9
表 2 医药生物本期跌幅前五	9
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五.....	10
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五.....	10
表 5 医药生物子板块内部轮动情况（单位：%）	13
表 6 医药行业本周重要公告	17

一、市场行情回顾（2024.2.17-2024.2.24）

（一）医药行业本期表现排名居末

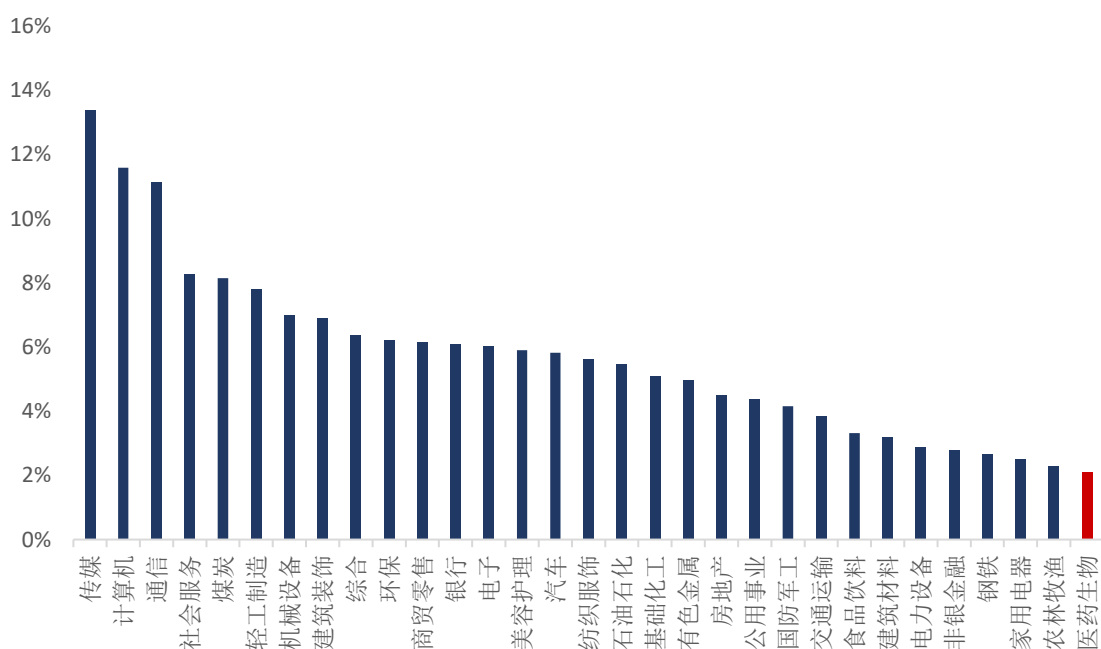
本期（2.17-2.24）上证综指收于 3,004.88，上涨 4.85%；沪深 300 指数收于 3489.74，上涨 3.71%；中小 100 收于 5593.85，上涨 2.60%；本期申万医药生物行业指数收于 7455.14，上涨 2.09%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 31 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 2.08%、1.31%、2.48%、2.03%、2.80%、4.75%、0.09%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	2.08%	1.31%	2.48%	2.03%	2.80%	4.75%	0.09%	2.09%	3.71%	4.85%	2.60%
月涨跌	8.07%	6.04%	8.25%	12.43%	6.54%	6.01%	8.50%	8.63%	8.53%	7.76%	10.35%
年涨跌	-5.39%	-4.26%	-12.96%	-13.56%	-18.71%	-16.59%	-8.84%	-11.57%	1.71%	1.01%	-7.09%
收盘价	6,693.55	5,569.94	6,393.03	7,097.63	5,288.46	7,948.28	6,608.79	7,455.14	3,489.74	3,004.88	5,593.85

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：景峰医药（60.87%）、常山药业（40.97%）、长药控股（40.28%）、荣丰控股（40.11%）、大理药业（37.27%）。市场跌幅前五的个股分别为：兴齐眼药（-9.70%）、益丰药房（-8.98%）、阳光诺和（-8.67%）、

信立泰 (-7.95%)、海泰新光 (-7.62%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
000908.SZ	景峰医药	2.22	60.87	-31.48	-15.11	15.10
300255.SZ	常山药业	12.25	40.97	-5.84	-25.70	4.23
300391.SZ	长药控股	5.05	40.28	-34.75	-10.62	2.58
000668.SZ	荣丰控股	7.93	40.11	-37.56	-27.12	0.98
603963.SH	大理药业	8.03	37.27	-32.41	-81.63	4.57

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300573.SZ	兴齐眼药	144.00	-9.70	-21.02	93.84	10.39
603939.SH	益丰药房	38.80	-8.98	-3.10	27.21	4.17
688621.SH	阳光诺和	60.46	-8.67	-13.32	34.18	6.64
002294.SZ	信立泰	28.48	-7.95	-12.80	55.07	4.01
688677.SH	海泰新光	51.62	-7.62	-3.02	39.03	4.73

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 2 月 24 日，科创板共有医药行业上市公司 109 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：欧林生物 (24.92%)、亚虹医药 (18.91%)、艾隆科技 (18.59%)、圣诺生物 (18.49%)、爱威科技 (18.20%)。市场涨跌幅后五的个股分别为：阳光诺和 (-8.67%)、海泰新光 (-7.62%)、惠泰医疗 (-6.94%)、神州细胞 (-6.81%)、华恒生物 (-6.70%)。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688319.SH	欧林生物	11.18	24.92	-29.24	272.16	4.91
688176.SH	亚虹医药	6.54	18.91	-39.33	-10.60	1.48
688329.SH	艾隆科技	18.12	18.59	-27.11	16.16	1.73
688117.SH	圣诺生物	25.83	18.49	-8.40	48.00	3.44
688067.SH	爱威科技	16.04	18.20	-32.63	59.88	2.22

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688621.SH	阳光诺和	60.46	-8.67	-13.32	34.18	6.64
688677.SH	海泰新光	51.62	-7.62	-3.02	39.03	4.73
688617.SH	惠泰医疗	419.69	-6.94	8.03	56.04	15.79
688520.SH	神州细胞	42.45	-6.81	-21.20	-56.21	-43.65
688639.SH	华恒生物	108.57	-6.70	-13.76	40.44	10.06

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

二、政策利好创新支付，行业重仓持股持续提升

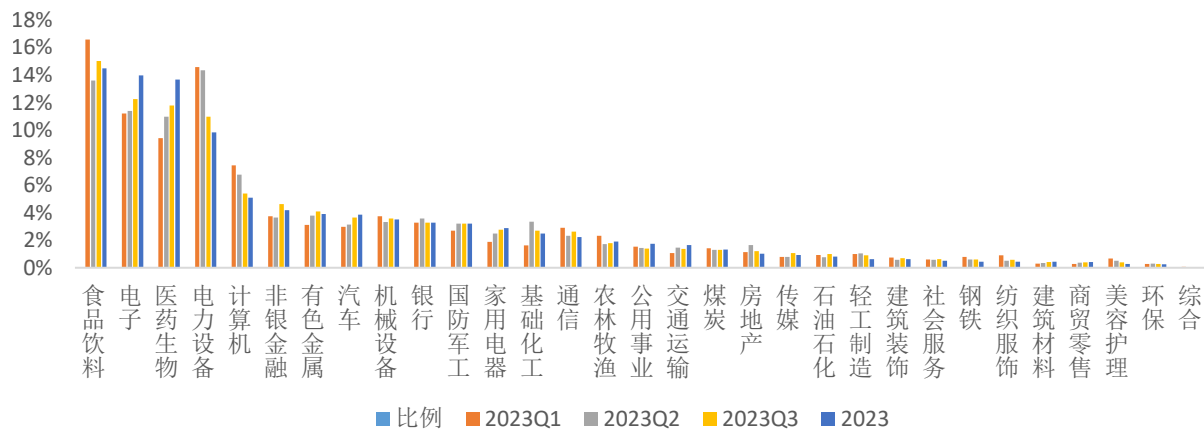
（一）医药行业 2023Q4 重仓持股比例持续提升

医药基金重仓持股总市值和比例环比表现上升，分别 3480.00 亿元和 13.67%。环比 2023Q3 的 3315.50 亿元有所提升，在 31 个申万一级行业中排名第 3，环比 2023Q3 下降了 1 名；医药行业基金重仓持股比例相较 2023 前三个季度的 11.20%、11.40%和 11.20%有明显提升，且全年来看整体呈现上升趋势。基金重仓持股总市值和基金重仓持股比例排

名前 3 的分别为食品饮料、电子行业和医药生物，医药生物行业 2023Q1 至 Q3 基金重仓持股总市值分别为 3276.97 亿元、3230.40 亿元和 3315.50 亿元。。

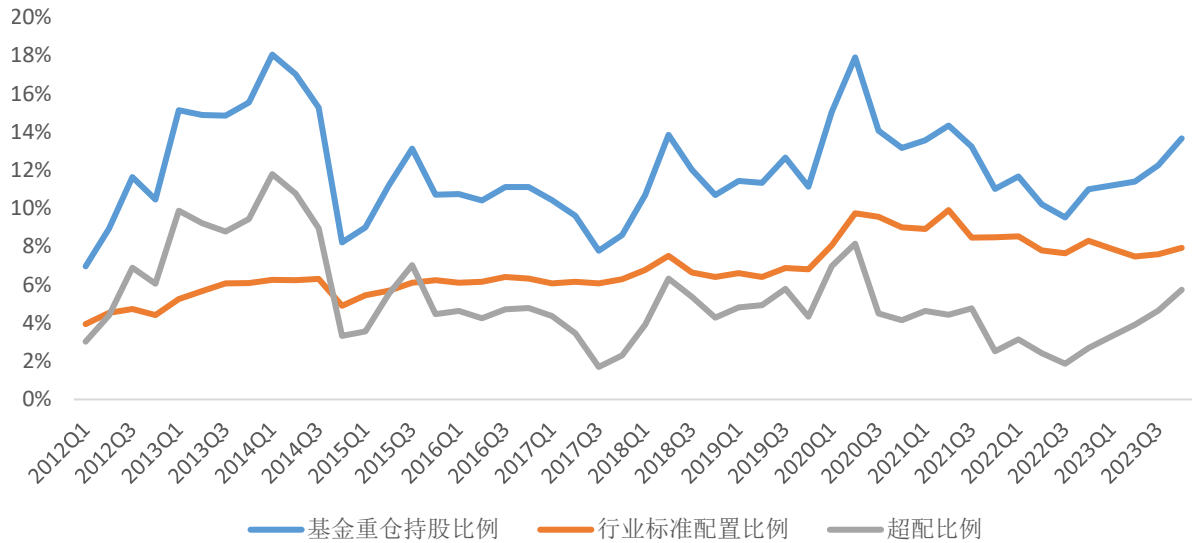
2023Q4 医药行业标准配置比例和超配比例分别为 7.93%和 5.74%。环比来看，医药行业标准配置比例呈现上升趋势，超配比例也表现出较为明显的上升趋势。纵向来看，医药行业重仓持股比例和超配比例连续 5 个季度实现增长；从 2012Q1 以来医药行业基金重仓持股比例来看，行业重仓持股比例平均数和中位数分别为 12.05%和 11.37%；从历史情况来看，2012Q1 以来医药行业超配比例，行业超配比例的平均数和中位数分别为 5.23%和 4.64%。整体来看，2023Q4 医药基金重仓持股情况环比来看提升明显，从基金重仓持股比例来看处于过去十年间较为中部的的位置，从超配比例来看，行业基金持仓配置连续 5 个季度提高，逐渐返回历史超配数据的中位数区间，但从历史超配平均数来看仍然具备一定提升空间。

图3 2023Q1-2023Q4 一级行业基金重仓持股比例变化情况



资料来源：iFind、中航证券研究所

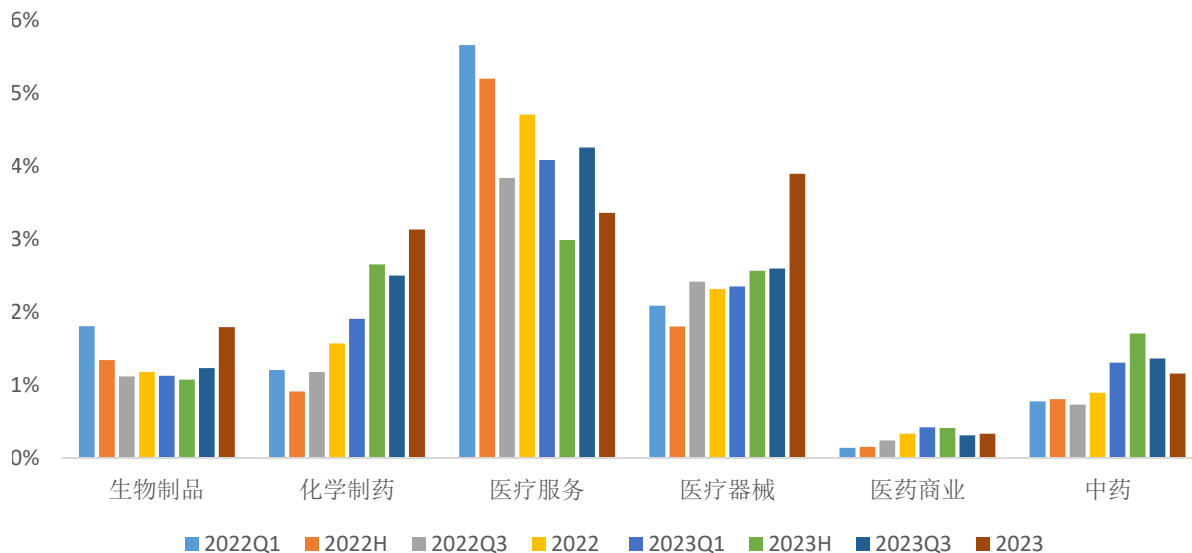
图4 2012Q1-2023Q4 医药生物基金重仓持股比例、行业标准配置比例和超配情况



资料来源：iFind、中航证券研究所

细化到子板块来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药的基金重仓持股比例分别为 13.11%、22.92%、24.58%、8.51%、2.42%和 8.46%。环比来看，医疗器械、生物制品和化学制药三个子板块的基金重仓持股比例分别实现环比上涨，医疗服务、医药商业和中药三个子板块的基金重仓持股比例环比有所下降。

图5 2022-2023Q4 医药生物二级板块基金重仓持股比例



资料来源：iFind、中航证券研究所

从医药行业板块内部轮动趋势来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药分别占医药生物基金持仓比重的 13.11%、22.92%、24.58%、28.51%、2.42%和 8.46%。其中，医疗器械环比涨幅最大，占比分别提升了 7.32%，其次是生物制

品和化学制药，占比分别提高了 3.08%和 2.52%。细化到医疗服务板块基金重仓持股变动情况来看，板块 2023Q4 持仓变动（万股）由高到低前 20 家上市公司中，13 家上市公司属于医疗研发外包板块，5 家属于医院板块，1 家属于诊断服务板块，1 家属于其他医疗服务板块。整体来看，医疗服务板块基金重仓持股比例的快速上升，其驱动力主要源于医疗研发外包板块相关上市公司基金持仓比例的上升。

市场端来看，随着进口替代的趋势逐渐提升，医疗新基建的脚步稳步推进，为各类高值耗材和高端医疗器械企业提供了优渥的环境；政策端来看，医药反腐的影响逐步减少，院端内器械、耗材的采购需求有望得到恢复，叠加各类高值耗材集采降价相对较为温和，医疗器械板块在 Q4 表现出较高的投资性价比。

表5 医药生物子板块内部轮动情况（单位：%）

比例	生物制品	化学制药	医疗服务	医疗器械	医药商业	中药
2018Q1	16.94%	37.50%	11.91%	10.65%	9.60%	13.40%
2018H	20.69%	33.21%	13.38%	10.83%	8.15%	13.73%
2018Q3	23.35%	25.30%	18.38%	12.49%	8.81%	11.67%
2018	21.15%	20.27%	19.87%	18.50%	7.34%	12.86%
2019Q1	24.13%	24.90%	22.46%	14.24%	6.60%	7.67%
2019H	22.90%	25.85%	23.04%	14.94%	6.72%	6.55%
2019Q3	21.13%	28.12%	26.93%	14.97%	5.94%	2.90%
2019	20.10%	27.22%	26.95%	18.24%	4.56%	2.93%
2020Q1	22.30%	28.28%	18.82%	24.21%	4.43%	1.95%
2020H	24.87%	24.96%	23.09%	21.85%	3.31%	1.94%
2020Q3	23.04%	20.81%	29.24%	22.01%	3.19%	1.71%
2020	20.08%	18.88%	36.51%	21.07%	2.12%	1.34%
2021Q1	22.27%	15.17%	38.50%	20.08%	2.62%	1.36%
2021H	15.37%	9.74%	51.11%	20.81%	1.07%	1.89%
2021Q3	12.40%	8.20%	59.53%	16.80%	0.81%	2.26%
2021	12.77%	10.61%	48.79%	20.41%	1.68%	5.74%
2022Q1	15.47%	10.34%	48.47%	17.87%	1.20%	6.65%
2022H	13.12%	8.92%	50.90%	17.64%	1.51%	7.91%
2022Q3	11.72%	12.40%	40.31%	25.36%	2.52%	7.69%
2022	10.74%	14.28%	42.79%	21.04%	3.03%	8.13%
2023Q1	10.06%	17.04%	36.47%	21.00%	3.76%	11.68%
2023H	9.42%	23.28%	26.22%	22.52%	3.61%	14.95%
2023Q3	10.04%	20.40%	34.69%	21.19%	2.55%	11.14%
2023	13.11%	22.92%	24.58%	28.51%	2.42%	8.46%

资料来源：iFind、中航证券研究所

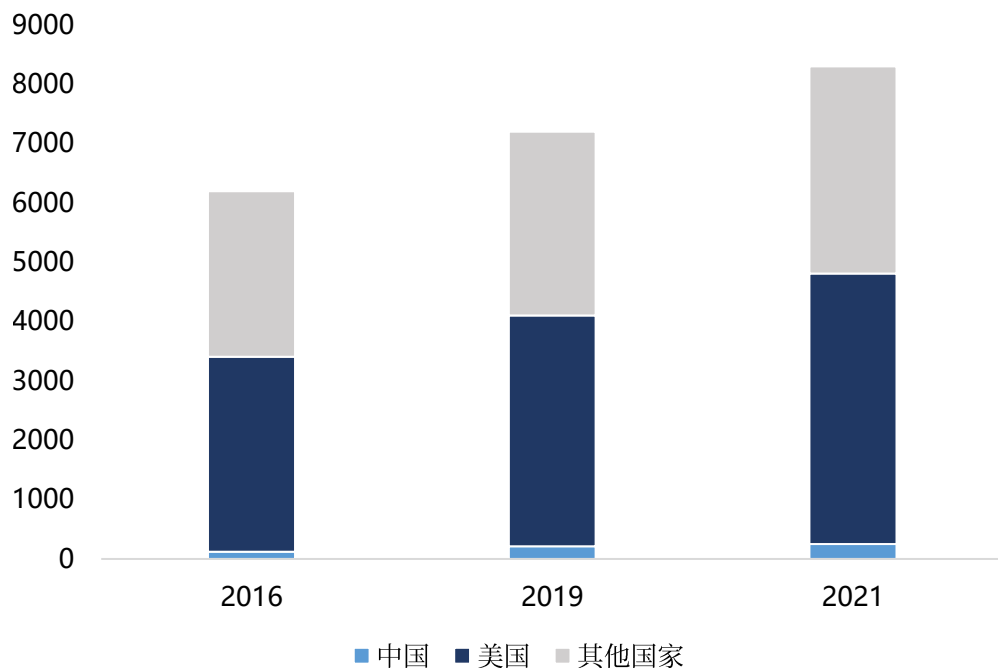
（二）重磅政策发布，再次利好创新药支付端

2 月 5 日，国家医保局下发了《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿（以下简称《征求意见稿》）。

我们认为，此次《征求意见稿》的提出或将对真创新的支持明确化、制度化、指标化。首先，《征求意见稿》中明确了创新药价格支持的导向，即更高水平、更优质、更急需、更可靠的医药创新。其次，明确了新药创新质量评价的维度，或将会从药品的药学物质基础（新靶点、新机制、新的先导化合物、给药途径的突破性改变、老药用于新适应症等）、临床价值（突破性治疗、临床短缺药物）、循证证据强度（优效设计、随机对照实验）等方面对新上市的药品的创新性进行评价。此外，对高创新药品，《征求意见稿》提出了价格稳定期的定价支持举措。赋予自评点数高和居中的新上市药品首发价格 1-5 年不等的稳定期，稳定期内药品暂不纳入集中带量采购范围，原则上也不采取价格约束措施（医药企业主动降价或因医保目录准入等原因形成新的价格，或因严重、特别严重的价格失信行为按规定必须剔除虚高价格空间等情形除外）。

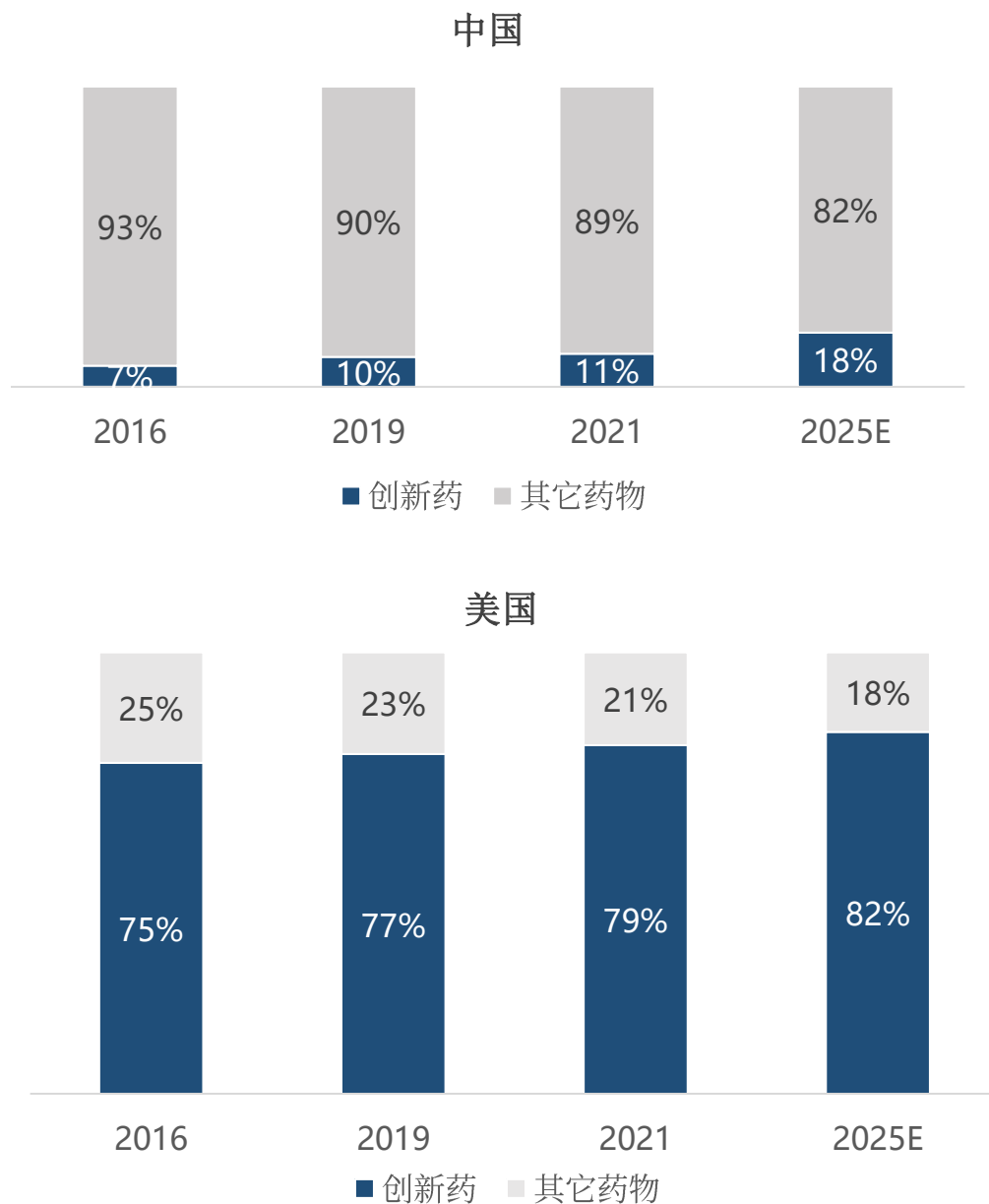
从过往的情况来看，由于价格的限制，国内创新药市场规模和海外存在较大的提升空间。根据 BCG 援引 Evaluate Pharma 的数据，2021 年全球创新药市场约为 8,300 亿美元，其中，美国市场占比为 55%，而相比之下中国创新药市场仅占全球的 3%。中美两国药品销售结构方面，根据 BCG 数据，2021 年，美国创新药销售额占其所有药品销售额之比为 79%，而国内创新药销售额占比仅占全国药品销售额的 11%。

图6 中国/美国/全球其它国家创新药销售额对比（单位：亿美元）（见《中航证券创新药系列深度报告（六）：创新出海，扬帆起航》）



资料来源：BCG、中航证券研究所

图7 中国/美国药品销售占比对比（单位：%）（见《中航证券创新药系列深度报告（六）：创新出海，扬帆起航》）



资料来源：BCG、中航证券研究所

此次《征求意见稿》发布，是政策层面支持医药创新的又一明确举措，具有真创新的创新药将会在定价方面得到更大的政策支持。因此，我们仍然坚定看好具有真正研发实力和产品具有较高临床价值的创新药企业。

整体来看，医药行业整体基本面未发生变化，行业年初以来的持续回调主要受到经济、资金面影响，随着市场资金和情绪的回暖，近期医药板块表现出反弹趋势。在此背景下，行业表现出了以下几个特征：1. 估值方面，处于长期和短期估值低位，具备较好的修复空间；2. 基金重仓方面，行业内部板块基金持仓轮动，高端医疗器械、创新药等产业链关注度提升；3. 政策方面，行业利空政策基本出清，利好政策逐步落地。在经济逐步回暖和市场信心恢复的背景下，我们认为医药行业的反弹有望进一步

延续，同时基于行业目前表现出的几个特征，建议重点关注以下板块：1.政策持续引导下，具备创新出海潜力的成长型创新药企，建议关注恒瑞医药、君实生物、百济神州、复星医药等；2.受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、普门科技等；3.受益自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注益丰药房、一心堂等。

三、行业重要新闻

（一）全球首款 TIL 细胞疗法获 FDA 批准上市

近日，Iovance Biotherapeutics 宣布，其 Lifileucel 许可申请 (BLA) 已获美国 FDA 加速批准，用于 PD-1/PD-L1 治疗后进展的晚期黑色素瘤，Lifileucel 是全球首款获批上市的 TIL 细胞疗法。

美国 FDA 对 Lifileucel 的批准基于 2 期 C-144-01 研究，据临床数据显示，Lifileucel 显示出深入且持久的缓解，主要疗效分析集在第 4 组的 73 名患者，有 31.5% 患者实现 ORR，随访 18.6 个月时中位缓解持续时间未达到（43.5% 的缓解持续时间大于 12 个月），此外，支持性汇总疗效集来自 2 组和 4 组的 153 名患者，有 31.4% 患者实现 ORR，随访 21.5 个月时中位缓解持续时间未达到（54.2% 的缓解持续时间大于 12 个月）。

据统计，美国每年约有 8000 人死于黑色素瘤，但截至目前，美国 FDA 尚无批准的治疗方案用于晚期黑色素瘤患者，这些患者在最初接受免疫检查点抑制剂治疗和适当的靶向治疗后疾病进展，Lifileucel 的获批为在初始标准护理疗法后进展的晚期黑色素瘤患者带来了新希望。

除了此次获批的黑色素瘤适应症，Iovance Biotherapeutics 还在开展 Lifileucel 针对宫颈癌的临床试验，据 C-145-04 研究数据显示，患者分组中的第 3 组 14 名患者，客观缓解 (ORR) 为 57.1% (8 名患者)，其中有 1 例完全缓解 (CR)、6 例部分缓解 (PR)、5 例疾病稳定最佳缓解 (SD)，另有 7 名患者中位研究随访 7.6 个月时，71.4% 患者有持续确认的缓解。

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzAxODA5MTU3NQ==&chksm=82b7663a6aebc9fc0dc4fbc675bb2f6165eafde2dbc73a7212b4da6e607c3c12c6bd537d5ed1&idx=1&mid=2650304080&sn=6d5d63ff80694f74ba9be603a8373792

（二）中药创新正在“热起来”，有中药 CXO 公司宣布完成千万元融资

近日消息，来自杭州的中药 CXO 公司君恒医药正式宣布完成数千万元天使轮融资。本轮融资由华方资本出资完成，融资资金主要用于基于现代临床需求的创新中药开发平台建

设和人才队伍扩充。

完成本轮融资后，君恒医药方面表示，将通过与中药产业链上下游的合作伙伴协同优化，提前布局现代中药高质量发展所需要的中药材种植、中药材炮制、中药有效性研究、中药质量标志物的发现、中药质量分析、中药生产工艺、中药临床试验和中药生产制造等全流程服务。

近年来，随着《“十四五”中医药发展规划》、《中药注册管理专门规定》、《中医药振兴发展重大工程实施方案》等一系列利好政策支持中医药创新发展，中药创新正在“热起来”，给中药创新药产业链上的相关公司也带来了发展机遇与资本的关注。

中药 CXO 行业多次出现融资事件，除了君恒医药以外，2023 年 3 月份，中药 CXO 企业湖南易能生物医药有限公司也宣布完成新一轮亿元以上融资，融资资金主要用于进一步增强公司研发实力，建设智慧中药研发基地，打造更具竞争力的中药研发平台。

<https://www.zyzzhan.com/news/detail/91521.html>

（三）营收大涨 309%！基因编辑龙头公布 2023 财报

2 月 21 日，基因编辑龙头 CRISPR Therapeutics 公布 2023 年财报：总营收 3.71 亿美元，同比大增 309%；研发支出为 3.87 亿美元，相比 2022 年降低 16%。其中 Q4 营收 2.01 亿美元。

CRISPR Therapeutics 于 2016 年 10 月 19 日上市，发行价格 14 美元，如今股价上涨至 82 美元，市值达 66 亿美元。

CRISPR Therapeutics 是一家领先的基因编辑公司，专注于利用其专有的 CRISPR/Cas9 平台开发针对严重疾病的变革性基因药物。CRISPR/Cas9 是一种革命性的基因编辑技术，可以对基因组 DNA 进行精确、定向的改变。CRISPR Therapeutics 已经建立了一系列治疗项目，涵盖广泛的疾病领域，包括血红蛋白病、肿瘤学、再生医学和罕见病。另外，CRISPR Therapeutics 已与拜耳、Vertex Pharmaceuticals 和 ViaCyte, Inc.等领先公司建立了战略合作伙伴关系。CRISPR Therapeutics AG 总部位于瑞士楚格，在美国设有全资子公司 CRISPR Therapeutics, Inc.，在麻省波士顿和加利福尼亚州旧金山设有研发部门，并在英国伦敦设有办事处。

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzUyNTgyNjUzMw==&chksm=fbb4f58fa0840e169814974d047215c88f7fe8443e14723a032f4a45c88fd23ed9afb15b35d7&idx=7&mid=2247755502&sn=bfdacb7d551e7c6f2beeb5b507085452

四、重要公告

表6 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
----	----	------

2024-02-24	南模生物	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书暨公司落实“提质增效重回报”行动方案的公告
2024-02-24	键凯科技	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书
2024-02-24	海尔生物	关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告
2024-02-24	科伦药业	关于控股子公司科伦博泰与 MSD 公司 SKB264/MK2870 项目的进展公告
2024-02-23	迈普医学	关于回购公司股份方案的公告
2024-02-23	智飞生物	关于回购公司股份方案的公告
2024-02-23	老百姓	关于为子公司提供担保的公告
2024-02-23	海创药业	自愿披露关于治疗血液系统恶性肿瘤的 HP537 片获得药物临床试验批准通知书的公告
2024-02-24	南模生物	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书暨公司落实“提质增效重回报”行动方案的公告
2024-02-24	键凯科技	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书
2024-02-24	海尔生物	关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告
2024-02-24	科伦药业	关于控股子公司科伦博泰与 MSD 公司 SKB264/MK2870 项目的进展公告
2024-02-23	迈普医学	关于回购公司股份方案的公告
2024-02-23	智飞生物	关于回购公司股份方案的公告
2024-02-23	老百姓	关于为子公司提供担保的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期（2.17-2.24）上证综指收于 3,004.88，上涨 4.85%；沪深 300 指数收于 3489.74，上涨 3.71%；中小 100 收于 5593.85，上涨 2.60%；本期申万医药生物行业指数收于 7455.14，上涨 2.09%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 31 位。

医药行业 2023Q4 重仓持股比例持续提升。医药基金重仓持股总市值为 3480.00 亿元，环比 2023Q3 的 3315.50 亿元有所提升，在 31 个申万一级行业中排名第 3，环

比 2023Q3 下降了 1 名；医药基金重仓持股比例为 13.67%，相较 2023 前三个季度的 11.20%、11.40%和 11.20%有明显提升，且全年来看整体呈现上升趋势。

从医药行业标准配置比例以及超配比例来看，2023Q4 医药行业标准配置比例和超配比例分别为 7.93%和 5.74%，环比来看，均呈现上升趋势，其中超配比例的上升趋势较为明显。纵向来看，医药行业重仓持股比例和超配比例连续 5 个季度实现增长。此外，从历史情况来看，2012Q1 以来，医药行业基金重仓持股比例平均数和中位数分别为 12.05%和 11.37%；2012Q1 以来医药行业超配比例的平均数和中位数分别为 5.23%和 4.64%；2023Q4 医药基金重仓持股比例处于过去十年间较为中部的的位置，从超配比例来看，行业基金持仓配置连续 5 个季度提高，逐渐返回历史超配数据的中位数区间，但从历史超配平均数来看仍然具备一定提升空间。

细化到子板块来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药的基金重仓持股比例分别为 13.11%、22.92%、24.58%、8.51%、2.42%和 8.46%。环比来看，医疗器械、生物制品和化学制药三个子板块的基金重仓持股比例实现环比上涨，医疗服务、医药商业和中药三个子板块的基金重仓持股比例环比有所下降。

从医药行业板块内部轮动趋势来看，2023Q4 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药分别占医药生物基金持仓比重的 13.11%、22.92%、24.58%、28.51%、2.42%和 8.46%。其中，医疗器械环比涨幅最大，占比提升了 7.32%，其次是生物制品和化学制药，占比分别提高了 3.08%和 2.52%。细化到医疗服务板块基金重仓持股变动情况来看，板块 2023Q4 持仓变动（万股）由高到低前 20 家上市公司中，13 家上市公司属于医疗研发外包板块，5 家属于医院板块，1 家属于诊断服务板块，1 家属于其他医疗服务板块。整体来看，医疗服务板块基金重仓持股比例的快速上升，其驱动力主要源于医疗研发外包板块相关上市公司基金持仓比例的上升。

市场端来看，随着进口替代的趋势逐渐提升，医疗新基建的脚步稳步推进，为各类高值耗材和高端医疗器械企业提供了优渥的环境；政策端来看，医药反腐的影响逐步减少，院端内器械、耗材的采购需求有望得到恢复，叠加各类高值耗材集采降价相对较为温和，医疗器械板块在 Q4 表现出较高的投资性价比。

重磅政策发布，再次利好创新药支付端。2月5日，国家医保局下发了《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿（以下简称《征求意见稿》）。

我们认为，此次《征求意见稿》的提出或将对真创新的支持明确化、制度化、指标化。首先，《征求意见稿》中明确了创新药价格支持的导向，即更高水平、更优质、更急需、更可靠的医药创新。其次，明确了新药创新质量评价的维度，或将会从药品的药学物质基础（新靶点、新机制、新的先导化合物、给药途径的突破性改变、老药用于新适应症等）、临床价值（突破性治疗、临床短缺药物）、循证证据强度（优效设计、随机对照实验）等方面对新上市的药品的创新性进行评价。此外，对高创新药品，《征求意见稿》提出了价格稳定期的定价支持举措。赋予自评点数高和居中的新上市药品首发价格 1-5 年不等的稳定期，稳定期内药品暂不纳入集中带量采购范围，

原则上也不采取价格约束措施（医药企业主动降价或因医保目录准入等原因形成新的价格，或因严重、特别严重的价格失信行为按规定必须剔除虚高价格空间等情形除外）。

从过往的情况来看，由于价格的限制，国内创新药市场规模和海外存在较大的提升空间。根据 BCG 援引 Evaluate Pharma 的数据，2021 年全球创新药市场约为 8,300 亿美元，其中，美国市场占比为 55%，而相比之下中国创新药市场仅占全球的 3%。中美两国药品销售结构方面，根据 BCG 数据，2021 年，美国创新药销售额占其所有药品销售额之比为 79%，而国内创新药销售额占比仅占全国药品销售额的 11%。

此次《征求意见稿》发布，是政策层面支持医药创新的又一明确举措，具有“真创新”的创新药将会在定价方面得到更大的政策支持。因此，我们仍然坚定看好具有真正研发实力和产品具有较高临床价值的创新药企业。

整体来看，医药行业整体基本面未发生变化，行业年初以来的持续回调主要受到经济、资金面影响，随着市场资金和情绪的回暖，近期医药板块表现出反弹趋势。在此背景下，行业表现出了以下几个特征：1. 估值方面，处于长期和短期估值低位，具备较好的修复空间；2. 基金重仓方面，行业内部板块基金持仓轮动，高端医疗器械、创新药等产业链关注度提升；3. 政策方面，行业利空政策基本出清，利好政策逐步落地。在经济逐步回暖和市场信心恢复的背景下，我们认为医药行业的反弹有望进一步延续，同时基于行业目前表现出的几个特征，建议重点关注以下板块：1. 政策持续引导下，具备创新出海潜力的成长型创新药企，建议关注恒瑞医药、君实生物、百济神州、复星医药等；2. 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、普门科技等；3. 受益自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注益丰药房、一心堂等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637