

医疗行业行业周报

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

医药组

分析师：赵海春（执业 S1130514100001） 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） 分析师：袁维（执业 S1130518080002）
 zhaohc@gjzq.com.cn heguanzhou@gjzq.com.cn yuan_wei@gjzq.com.cn

合理预期 Q1，Q2 是布局窗口，下半年提速反弹

投资逻辑：

行业内部分企业年报逐步披露，2023 年医药上市企业整体保持了稳定增长势头，体现了需求刚性和增长韧性。我们依然对全年医药走势保持乐观态度，行业有望逐季度上行，景气度持续恢复。赛道方面，继续建议重点看好三大重点赛道：中药、创新药出海、院内低估值高性价比药品器械。

创新药：受到 2023 年度 3 季度院内诊疗规范化及一过性资产减值等影响，创新药部分公司年报业绩出现低谷，我们认为，2024 年随着院内诊疗规范化推进以及国家对创新药产业链支持政策的落地，行业将从低谷走出，步入上升通道。我们继续看好中国创新药企在 2024 年的国际化突破和全面业绩与估值向上的态势；关注美股映射赛道 GLP-1、ADC、双抗及前沿创新。

医疗器械设备：心血管创新器械公司取得良好成果，医疗设备企业陆续进入复苏通道，出海产品有望实现持续增长，根据海关总署公布的数据，2024 年 1~2 月中国医疗仪器及器械出口金额分别达到 16.33、11.99 亿美元，同比增长 16.8%、14.3%，增速恢复趋势显著。创新医疗器械及国内制造端具备优势的产品放量逻辑有望逐步印证，海外有一定客户拓展的企业有望获得较强的业绩增长。

中药、药店：多家中药头部上市企业陆续披露 2023 年年报，行业整体保持稳定增长态势。我们认为，中药具备的低估值、高确定性、现金流良好、格局稳定等优势决定了其在 2024 年依然是市场重点倾向的风格和板块，值得持续关注 and 布局。低估值水平、国企改革主线下，我们持续看好相关中药公司受益销售渠道拓展、同业竞争减少，品牌力不断彰显。年初至今中药、医药商业板块整体平稳，我们持续看好中药和药店领域的防守属性。

生物制品：业绩稳健增长，关注超预期机会，血制品企业业绩整体实现稳健增长，看好采浆量上升带动长期发展。长效干扰素派格宾高速放量，派格宾（聚乙二醇干扰素 α -2b 注射液）于 2016 年获批上市，是国内首个拥有完全自主知识产权的长效干扰素产品，主要应用于病毒性肝炎领域，是慢性乙型肝炎抗病毒治疗一线用药，未来业绩或超预期。

CXO：截至 2024 年 3 月 28 日，今年 3 月全球生物医药领域共计完成近 200 起融资活动。其中，有 21 起的单笔融资额突破了 5000 万美元大关，累计公开披露的融资总额已经超过了 45 亿美元。在大额融资案例中，共有 12 家公司募集的资金超过了 1 亿美元。其中，涵盖了传统的小分子药物研发，以及多种创新分子疗法。行业内公司陆续发布 23 年年报，阶段性承压 2024 有望触底回升。

投资建议与估值

在一季度业绩预期方面，我们建议保持谨慎乐观态度，春节后诊疗流量的恢复需要时间，院内合规政策预期的稳定同样需要时间，预计全年来看增速逐季度走高（特别是下半年除行业和上市企业的增长提速外还有低基数效应）是合理预期，对一季度医药整体业绩增速不宜抱有过高预期。估值业绩双升之前正是最佳的布局窗口，建议在 Q2 加大医药配置，迎接 Q3 和 Q4 的整体提速。

重点关注公司：特宝生物、太极集团、益丰药房、信达生物、安图生物。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、在研项目推进不达预期风险、产品推广不达预期风险等。

年报业绩陆续公布，一季报建议保持谨慎乐观预期

行业内部分企业年报逐步披露，2023 年医药上市企业整体保持了稳定增长势头，体现了需求刚性和增长韧性。我们依然对全年医药走势保持乐观态度，行业有望逐季度上行，景气度持续恢复。

在一季度业绩预期方面，我们建议保持谨慎乐观态度，春节后诊疗流量的恢复需要时间，院内合规政策预期的稳定同样需要时间，预计全年来看增速逐季度走高（特别是下半年除行业 and 上市企业的增长提速外还有低基数效应）是合理预期，对一季度医药整体业绩增速不宜抱有过高预期。估值业绩双升之前正是最佳的布局窗口，建议在 Q2 加大医药配置，迎接 Q3 和 Q4 的整体提速。

赛道方面，继续建议重点看好三大重点赛道：

- 中药
- 创新药出海
- 院内低估值高性价比药品器械

创新药：国产原研生物药中美欧三地上市，5 款国产创新药进入临床三期

亿帆医药三代升白药物亿立舒继在中美获批后，3 月 25 日在欧盟获批上市

根据亿帆医药 3 月 25 日公告，公司控股子公司 EviveBiotechnology Ireland Limited 于北京时间 2024 年 3 月 22 日收到欧盟委员会（EC）签发的《委员会执行决议，COMMISSION IMPLEMENTING DECISION》，批准公司在研产品艾贝格司亭 α 注射液（内部研发代码：F-627，商品名 Ryzneuta®）在欧盟上市销售。

- 公司于 2021 年 9 月 30 日收到欧洲药品管理局（EMA）签发的受理函，于 2024 年 1 月通过欧洲集中程序获欧洲药品管理局（EMA）人用药品委员会（CHMP）积极审查意见，推荐批准 Ryzneuta® 上市，并于 2024 年 3 月 22 日获 EC 正式批准上市。
 - ✚ 根据 IQVIA 数据统计，2023 年前 3 季度 G-CSF 全球市场为 43.5 亿美元，其中欧洲 10.6 亿美元。截至本报告披露日，欧盟已上市产品主要有 Neulasta、Neupeg、Ziextenzo 等。
 - ✚ 本次 Ryzneuta® 上市许可申请获 EC 批准，是继其在中国、美国获批上市后又一全球权威药监机构获得的批准，再次验证了公司具有独立完成创新生物药全球研发、临床、注册和生产的综合能力。
 - ✚ Ryzneuta® 是目前全球 G-CSF（集落细胞生长因子）治疗药品中唯一一款既与长效原研产品，也与短效原研产品进行头对头临床研究对比，达到预设目标，并实现中国、美国、欧洲获批上市的药品。其作为非 PEG（聚乙二醇）修饰的长效 G-CSF，主要优势为工艺创新、疗效更优，安全性好，更早给药节省费用等。
 - ✚ 为加快产品在欧洲的商业化，截至本报告披露日，公司已分别与 KALTEQ S. A.、Apogepha Arzneimittel GmbH，签订《独家许可协议》，将希腊、塞浦路斯的独家经销权许可给 KALTEQ S. A.，将德国、瑞士、奥地利的独家经销权许可给 Apogepha Arzneimittel GmbH。

康诺亚、石药集团、三生国健、百利天恒及和黄医药等 5 款国产创新药进入临床三期

据医药魔方统计，全球临床试验收录网站 clinicaltrials 和中国临床试验登记平台 chinadrugtrials 数据显示，2024 年 3 月，全球共有 12 款创新药进入 3 期临床；其中，中国药企有 5 款，分别来自石药集团、三生国健、百利天恒及和黄医药。

图表1：2024年3月全球进入3期临床的在研管线

更新时间	在研项目	靶点	适应症	公司
2023/3/4	Lepodisiran	apo(α)	脂蛋白(α)增高	礼来
2023/3/4	M701	CD3/EpCAM	癌性腹水	石药集团
2023/3/4	Riliprubart	C1s	慢性炎症性脱髓鞘性多发性神经病	赛诺菲
2023/3/4	AD-224	-	原发性高血压	Addpharma
2023/3/7	AZD0901	CLDN18.2	CLDN18.2阳性胃癌或胃食管交界处腺癌	阿斯利康/康诺亚
2023/3/7	Dirloctocogene samoparvovec	factor VIII	A型血友病	Spark
2023/3/13	SP5M001	-	膝关节关节炎	Shin Poong
2023/3/14	BL-M07D1	HER2	HER2阳性乳腺癌	百利天恒
2023/3/21	SSGJ-610	IL-5	嗜酸性粒细胞性哮喘	三生国健
2023/3/25	HMPL-306	IDH1/IDH2	急性髓系白血病	和黄医药
2023/3/27	Cadisegliatin	葡萄糖激酶	I型糖尿病	vTv
2023/3/27	AST-001	-	孤独症谱系障碍	Astrogen

来源：医药魔方，Clinicaltrials.gov，chinadrugtrials，国金证券研究所

- 2024年3月，有2款国产ADC（抗体偶联药物）产品进入3期临床；阿斯利康启动的AZD0901（康诺亚/乐普生物CMG901），用于治疗CLDN18.2（密蛋白-18剪接变体2）阳性胃癌或胃食管交界处腺癌患者的CLDN18.2 ADC；其二，是百利天恒用于治疗HER2阳性乳腺癌患者的HER2 ADC。
 - AZD0901（CMG901）为康诺亚与乐普生物共同开发的CLDN18.2 ADC，由CLDN18.2特异性抗体、可裂解连接子及毒性载荷甲基澳瑞他汀E（MMAE）组成。该产品是首个在中国及美国均取得临床试验申请批准的CLDN18.2 ADC。
 - ✚ 2月23日，康诺亚宣布，其非全资附属公司KYM Biosciences（康诺亚拥有70%权益）与阿斯利康签署全球独家许可协议，将AZD0901研究、开发、注册、生产及商业化的全球权益授权给后者。KYM将收取6300万美元预付款、最多11.25亿美元的额外潜在付款，以及分级特许权使用费。
 - ✚ 康诺亚于2023年ASCO大会上公布的I期研究结果显示，在89例可评估疗效的CLDN18.2阳性胃癌或胃食管交界处腺癌患者中，确认的客观缓解率（cORR）为32.6%。
 - BL-M07D1是百利天恒美国子公司SystImmune基于曲妥珠单抗开发的一款HER2 ADC，具有两个对常见过表达的癌症生长因子受体HER2具有特异性的结合域。该药物的毒素部分为Top 1抑制剂ED-04，来源于SystImmune的Ex-0115 linker-payload技术平台。每个BL-M07D1携带7-8个单位的毒素分子。
 - ✚ I期BL-M07D1-101研究结果显示，在29例接受BL-M07D1治疗的HER2+乳腺癌患者中，1例实现了完全缓解（CR），21例实现了部分缓解（PR），余下7例达到疾病稳定（SD）状态。总而言之，客观缓解率（ORR）为75.9%，疾病控制率（DCR）为100%。目前，已有多款国产HER2 ADC启动了头对头III期临床，包括A166（trastuzumab botidotin，科伦博泰）、BL-M07D1、DB-1303（映恩生物）、DP303c（石药集团）和SHR-A1811（trastuzumab rezetecan，恒瑞医药），挑战的对象非恩美曲妥珠单抗即曲妥珠单抗。
- 除了2款ADC外，另外三款进入三期临床的国产原研产品也值得关注。分别是三生国健的用于重度哮喘的IL-5（白介素-5）拮抗剂SSGJ-610、石药集团子公司友芝友针对癌性腹水的双抗药物M701以及和黄医药针对急性髓系白血病的HMPL-306。
- 受到2023年度3季度院内诊疗规范化及一过性资产减值等影响，创新药部分公司年报业绩出现低谷，我们认为，2024年随着院内诊疗规范化推进以及国家对创新药产业链支持政策的落地，行业将从低谷走出，步入上升通道。我们继续看好中国创新药企在2024年的国际化突破和全面业绩与估值向上的态势；关注美股映射赛道GLP-1、ADC、双抗及前沿创新，继续关注信达生物、康方生物、迈威生物、百利天恒、科伦博泰、康诺亚、金斯瑞生物科技等标的。

医疗器械：年报披露进入密集期，行业出口需求显著恢复

进入年报披露集中期，心血管创新器械公司取得良好成果

3月24日，惠泰医疗发布2023年年度报告：2023年公司实现收入16.50亿元，同比+36%；归母净利润5.34亿元，同比+49%；实现扣非归母净利润4.68亿元，同比+46%。

- 公司持续加强市场开拓，电生理业务实现收入3.68亿元，同比+26%，在超过800家医院完成三维电生理手术10000余例，手术量较2022年增长超过200%。冠脉通路类业务实现收入7.91亿元，同比+39%；外周介入类业务实现收入2.56亿元，同比+40%。此外公司境外业务实现收入2.34亿元，同比+73%，占总收入比例达到14%。中东非洲、独联体区域同比增长超过100%，自主品牌出海表现优异。

3月27日，心脉医疗发布2023年年度报告：2023年公司实现收入11.87亿元，同比+32%；归母净利润4.92亿元，同比+38%；实现扣非归母净利润4.62亿元，同比+43%。

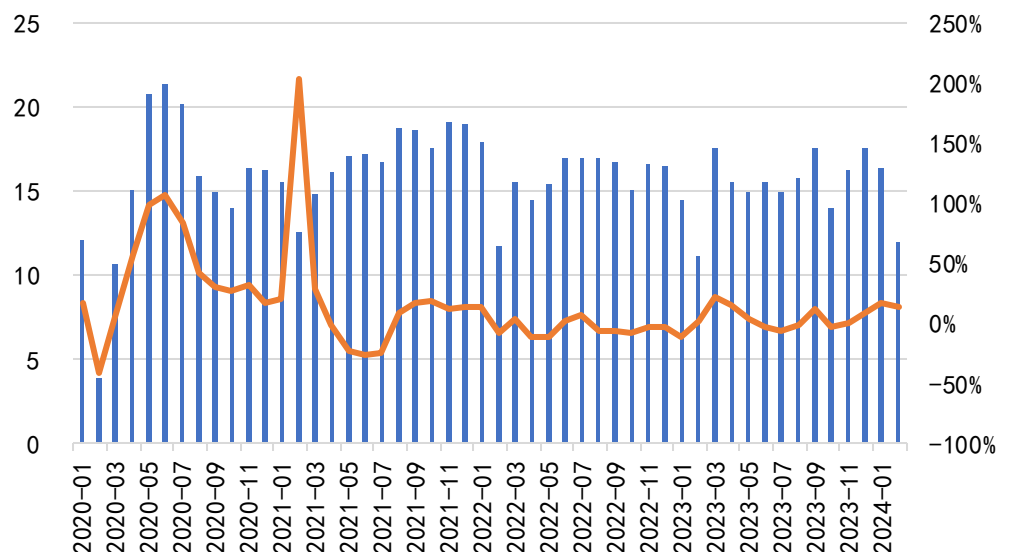
- 2023年公司主动脉支架类业务实现收入9.40亿元，同比增长+28%；术中支架类业务实现收入1.32亿元，同比增长+55%；外周及其他类业务实现收入1.15亿元，同比增长+49%。新产品Tallos直管型胸主动脉覆膜支架系统及Fontus分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快。同时国外业务实现收入0.82亿元，同比+56%，目前已销售覆盖31个国家，国际收入占比持续提升。

医疗设备企业端陆续复苏，海尔生物发布了2023年年报及股权激励草案，在同期公共卫生防控类业务基数及宏观环境和行业等因素的影响下，公司全年实现主营业务收入227,165.99万元，归母净利润40,607.36万元。公司发布新一轮股权激励层面主要设置营业收入为业绩考核指标，考核范围为2024-2026年三个会计年度，股权激励触发值以2023年营收为基数，分别同增超15%、32%、52%，目标值则分别同增超30%、69%、120%，彰显长期发展信心。

2024年1~2月器械出口金额同比恢复增长

根据海关总署公布的数据，2024年1~2月中国医疗仪器及器械出口金额分别达到16.33、11.99亿美元，同比增长16.8%、14.3%，增速恢复趋势显著。创新医疗器械及国内制造端具备优势的产品放量逻辑有望逐步印证，海外有一定客户拓展的企业有望获得较强的业绩增长。

图2：2020年1月至2024年2月医疗仪器及器械出口金额（亿美元）及增速



来源：海关总署，Wind，国金证券研究所

未来企业海外市场拓展有望迎来加速，基于海外市场旺盛的医疗需求、充足的产品盈利空间、国内企业制造优势和技术突破逐步成型等原因以及对外资医疗器械企业的复盘，我们看好未来国产医疗器械海外拓展的前景，建议重点关注在产品临床创新、制造供应、客户

粘性、渠道布局方面具备优势的企业。

中药&药店：头部企业年报增长稳健，防守属性持续彰显低

多家中药头部上市企业陆续披露 2023 年年报，行业整体保持稳定增长态势。我们认为，中药具备的低估值、高确定性、现金流良好、格局稳定等优势决定了其在 2024 年依然是市场重点倾向的风格和板块，值得持续关注和布局。

2024 年 3 月 28 日，太极集团发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现收入 156.2 亿元，同比+10.6%；归母净利润 8.2 亿元，同比+132.0%；扣非归母净利润 7.7 亿元，同比+111.3%。单季度看，公司 2023 年 Q4 实现收入 34.4 亿元，同比-1.6%；归母净利润 0.64 亿元，同比-35.7%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+35.0%。2023 年公司毛利率为 48.6%，同比增加 3.17pct，净利率为 5.46%，同比增加 3.04pct，盈利能力稳步提升。核心品种中：太极藿香正气口服液实现收入 22.71 亿元，同比+45%；急支糖浆实现收入 8.81 亿元，同比+67%；通天口服液实现收入 3.16 亿元，同比+10%；鼻窦炎口服液实现收入 2.61 亿元，同比+22%；复方对乙酰氨基酚片（II）（散列通）实现收入 1.63 亿元，同比+55%。在公司西南优势区域外，公司华东、华中、西北区域连续两年收入高速增长，区域拓展成效显著。

图表3：太极集团各区域收入（百万元）及增速

区域	2022年收入	2022年收入yoy	2023年收入	2023年收入yoy
西南	8337	12%	8274	-1%
华东	2298	32%	2999	29%
华北	1139	11%	1390	21%
华南	1080	23%	1312	20%
华中	527	34%	723	37%
西北	315	32%	472	50%
东北	279	10%	318	13%
境外	7	-93%	9	27%

来源：公司年报，国金证券研究所

2024 年 3 月 29 日，云南白药发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现收入 391.1 亿元，同比+7.2%；归母净利润 40.9 亿元，同比+36.4%；扣非归母净利润 37.6 亿元，同比+16.4%。公司四大事业群齐头并进：

- 药品事业群主营业务收入 64.81 亿元，同比+8.16%，白药系列核心产品增长态势较好，其中云南白药气雾剂销售收入贡献超过 17 亿元，同比+15.27%；
- 健康品事业群实现收入 64.22 亿元，同比+6.50%，口腔护理领域，据公司引用尼尔森零售研究数据，云南白药牙膏国内市场份额 24.60%，继续保持市场份额第一；
- 中药资源事业群实现对外收入 17.1 亿元，同比增长约 22%，其中三七中药材外销收入同比大幅增长 81%。
- 省医药公司实现主营业务收入 244.90 亿元，同比增长 5.63%。省医药公司运营效率提升，订单综合满足率提高 7.4%，订单响应速度大幅提升 22%，商品交付速度提升 19%。

3 月 27 日-3 月 31 日，2024 国际大健康产业博览会暨第九届双品汇在重庆国际会展中心召开，“777”品牌发布，标志着昆药集团、华润圣火的银发健康产业迈入了全新阶段。华润三九和昆药集团融合后效果有望持续显现，此前昆药集团在关于公司战略规划（2024 年-2028 年）的议案中，提出“通过内生发展加外延扩张方式，力争 2028 年末实现营业收入翻番，工业收入达到 100 亿元，致力于成为银发健康产业第一股”的战略目标，发展信心十足。

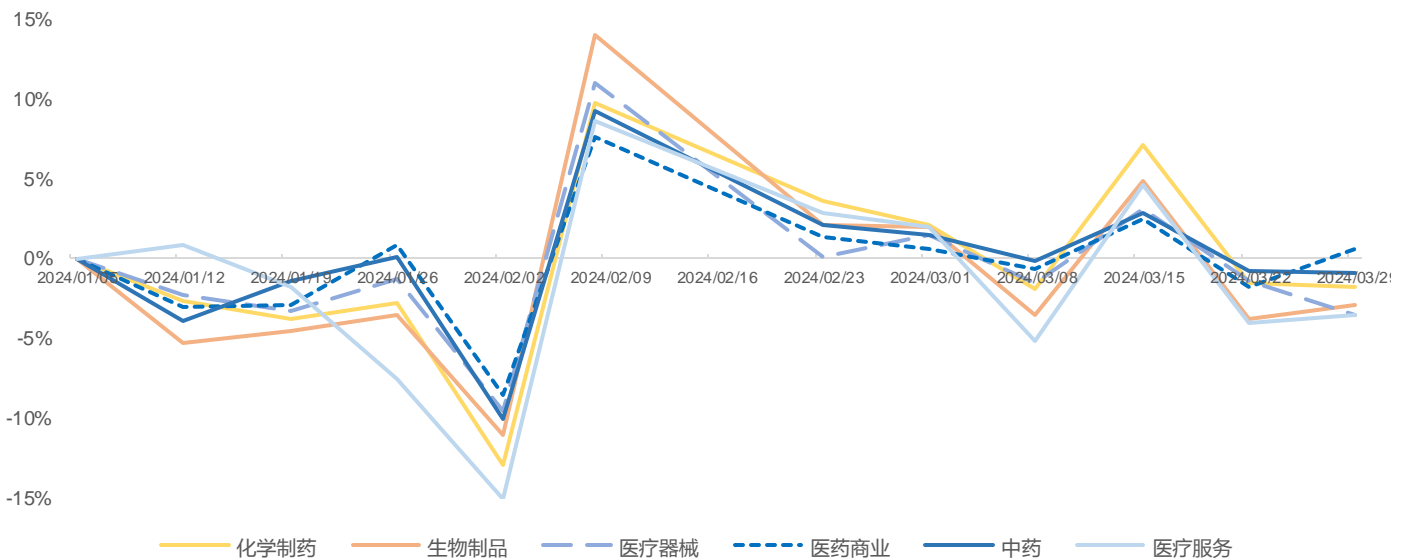
国企改革主线下，我们持续看好相关中药公司受益销售渠道拓展、同业竞争减少，品牌力不断彰显。年初至今中药、医药商业板块整体平稳，我们持续看好中药和药店领域的防守属性。

图表4：本周披露年报公司业绩一览

公司	收入（百万元）			归母净利润（百万元）			扣非归母净利润（百万元）		
	2023年	2022年	yoy	2023年	2022年	yoy	2023年	2022年	yoy
太龙药业	2070	1961	6%	44	-72	同比转正	35	-67	同比转正
启迪药业	405	351	15%	25	18	39%	-5	12	同比转亏
同仁堂	17861	15372	16%	1669	1427	17%	1657	1400	18%
太极集团	15623	14127	11%	822	354	132%	774	367	111%
红日药业	6109	6650	-8%	507	624	-19%	376	571	-34%
中恒集团	3097	2714	14%	84	79	7%	23	5	322%
达仁堂	8222	8249	0%	987	862	14%	952	769	24%
云南白药	39111	36488	7%	4094	3001	36%	3764	3232	16%
沃华医药	910	1015	-10%	59	107	-45%	57	105	-46%

来源：iFind，国金证券研究所

图表5：申万医药生物行业各子板块周涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

生物制品：业绩稳健增长，关注超预期机会

血制品：企业业绩整体实现稳健增长，看好采浆量上升带动长期发展

3月28日，天坛生物发布2023年年度报告，2023年公司实现收入51.80亿元，同比增长22%；实现归母净利润11.10亿元，同比增长26%；实现扣非归母净利润11.04亿元，同比增长29%。2023年公司人血白蛋白实现收入22.47亿元，同比增长17.88%；静注人免疫球蛋白实现收入23.19亿元，同比增长16.89%；其他血液制品实现营业收入5.95亿元，同比增长68.33%。截至目前，公司所属单采血浆站分布于全国16个省/自治区，单采血浆站总数达102家，其中在营单采血浆站数量达80家。报告期内，公司所属79家营业单采血浆站实现血浆采集2415吨，约占国内行业总采浆量的20%，浆站数量和血浆采集规模均持续保持国内领先。

3月29日，华兰生物发布2023年年度报告，2023年公司实现收入53.42亿元，同比+18%；实现归母净利润14.82亿元，同比+38%；实现扣非归母净利润12.67亿元，同比+42%。其中公司血制品业务2023年实现收入29.26亿元，同比增长9.22%，血制品毛利率54.34%，较上年增加2.04%。其中人血白蛋白实现收入10.57亿元，同比增长6.97%；静注丙球8.45亿元，同比增长8.96%；其他血液制品10.25亿元，同比增长11.87%。公司目前共有单采

血浆站 32 家（含分站），其中广西 4 家、贵州 1 家、重庆 15 家、河南 12 家，2023 年采浆量为 1342.32 吨。

图表6：天坛生物及华兰生物 2022-2023 年血制品收入结构及采浆量

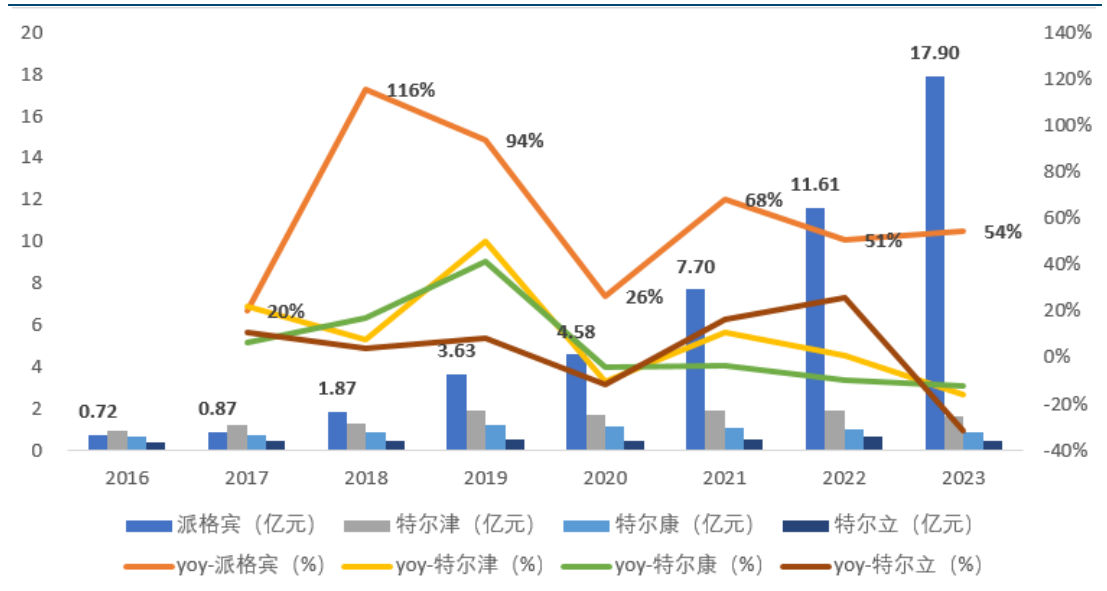
	天坛生物		华兰生物	
	2022	2023	2022	2023
白蛋白收入（亿元）	-	22.47	9.88	10.57
白蛋白收入增速（%）	-	17.88%	-2.29%	6.97%
静丙收入（亿元）	-	23.19	7.75	8.45
静丙收入增速（%）	-	16.89%	9.33%	8.96%
其他血制品收入（亿元）	-	5.95	9.16	10.25
其他血制品收入增速（%）	-	68.33%	4.37%	11.87%
血制品总收入（亿元）	42.61	51.62	26.79	29.26
血制品总收入增速（%）	3.63%	21.62%	3.14%	9.22%
采浆量（吨）	2035	2415	1100多吨	1342.32

来源：公司公告，国金证券研究所

长效干扰素：派格宾高速放量，关注业绩持续超预期机会

3 月 28 日，特宝生物发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现收入 21.00 亿元，同比增长 38%；实现归母净利润 5.55 亿元，同比增长 94%；实现扣非归母净利润 5.79 亿元，同比增长 74%。单季度来看，2023 年第四季度公司实现收入 6.41 亿元，同比增长 67%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 115%；实现扣非归母净利润 1.69 亿元，同比增长 87%。

图表7：2016-2023 年特宝生物派格宾收入（亿元）持续高速增长



来源：公司公告，国金证券研究所

派格宾（聚乙二醇干扰素 α -2b 注射液）于 2016 年获批上市，是国内首个拥有完全自主知识产权的长效干扰素产品，主要应用于病毒性肝炎领域，是慢性乙型肝炎抗病毒治疗一线用药。慢乙肝临床治愈正向着扩大抗病毒治疗人群、拓展临床治愈人群的新阶段发展，以派格宾为基础的乙肝临床治愈科学证据不断积累。以派格宾为基础的乙肝治疗方案在乙肝治疗领域的竞争优势持续扩大，产品市场渗透率的不断提高，销售收入快速增长。2023 年公司核心产品派格宾实现收入 17.90 亿元，同比增长 54.21%，销售量为 284.67 万支，同比增长 46.68%。

CXO：3月投融资活跃，年报陆续发布

医药创新不断，3月投融资持续活跃

截至2024年3月28日，今年3月全球生物医药领域共计完成近200起融资活动。其中，有21起的单笔融资额突破了5000万美元大关，累计公开披露的融资总额已经超过了45亿美元。在大额融资案例中，共有12家公司募集的资金超过了1亿美元。其中，涵盖了传统的小分子药物研发，以及多种创新分子疗法。

- 3月14日，Tubulis宣布成功完成了1.388亿美元的B2轮融资。此次融资获得的资金将主要用于支持Tubulis下一代ADC的临床研发，并帮助实现主打候选药物TUB-040和TUB-030的临床概念验证。
- 3月20日，Clasp Therapeutics宣布走出隐匿模式，并完成1.5亿美元A轮融资。Clasp专注于开发为每位患者的免疫系统量身定制的模块化T细胞接合器（TCE），这些TCE为现货型、双特异性抗体样分子，旨在同时靶向T细胞表面的CD3蛋白与癌细胞表面的肿瘤特异性突变肽，以促进T细胞对癌细胞的攻击。
- 3月20日，Capstan Therapeutics宣布完成了1.75亿美元的超额认购B轮融资。融资所获得的资金将用于推进Capstan的主打体内CAR-T候选疗法CPTX2309在自身免疫疾病中的早期临床概念验证，并进一步开发Capstan的靶向脂质纳米颗粒（tLNP）管线。
- 3月11日，先博生物宣布完成2亿元人民币（约合2700万美元）A+轮融资。先博生物是一家处于临床开发阶段的细胞治疗生物技术公司，专注于开发创新型免疫细胞疗法。据悉，该公司的通用型NK平台采用了创新设计的嵌合抗原受体（CAR）结构，同时拥有成熟稳定的大规模通用型NK细胞制备的化学、生产和控制（CMC）能力。

行业内公司陆续发布23年年报，阶段性承压2024有望触底回升

泰格医药3月29日披露2023年年报。报告期内，公司实现营业收入73.84亿元，同比增长4.21%，归母净利润为20.25亿元，同比增长0.91%，实现经营活动产生的现金流量净额11.5亿元，同比下降15.25%，资产负债率为17.61%，同比上升0.25个百分点。

凯莱英3月29日披露2023年年报。报告期内，公司实现营业总收入78.25亿元，同比下降23.70%；归母净利润22.69亿元，同比下降31.28%；扣非净利润21.04亿元，同比下降34.87%；经营活动产生的现金流量净额为35.50亿元，同比增长8.00%；报告期内，凯莱英基本每股收益为6.26元，加权平均净资产收益率为13.66%。公司2023年年度拟向全体股东每10股派18元（含税）。

昭衍新药3月29日披露2023年年报。报告期内，公司实现营业收入23.76亿元，同比增长4.78%，归母净利润为3.97亿元，同比下降63.04%，实现经营活动产生的现金流量净额6.23亿元，同比下降35.86%，资产负债率为17.41%，同比下降3.56个百分点。

康龙化成3月28日披露2023年年报。报告期内，公司实现营业收入115.38亿元，同比增长12.39%，实现归母净利润16.01亿元，同比增长16.48%，实现经营活动产生的现金流量净额27.54亿元，同比增长28.50%，资产负债率为50.00%，同比上升2.90个百分点。

投资建议

在一季度业绩预期方面，我们建议保持谨慎乐观态度，春节后诊疗流量的恢复需要时间，院内合规政策预期的稳定同样需要时间，预计全年来看增速逐季度走高（特别是下半年除行业和上市企业的增长提速外还有低基数效应）是合理预期，对一季度医药整体业绩增速不宜抱有过高预期。估值业绩双升之前正是最佳的布局窗口，建议在Q2加大医药配置，迎接Q3和Q4的整体提速。

赛道方面，继续建议重点看好三大重点赛道：

- 中药
- 创新药出海
- 院内低估值高性价比药品器械

重点公司：特宝生物、太极集团、益丰药房、迈瑞医疗、安图生物、科伦博泰、华润三九、康恩贝、新产业、信达生物、健帆生物、上海医药等。

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

在研项目推进不达预期风险：创新药物以及医疗器械的研发具有失败可能性，因此若在研项目推进不顺利，或影响公司长期业务布局及收入表现。

产品推广不达预期风险：产品上市后，市场竞争情况复杂，存在激烈竞争的情况下，产品推广或不及预期。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806