

医药生物周报（24年第17周）

关注 AACR 数据发布，欧盟 IPI 调查事件点评

超配

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领跌。本周全部 A 股上涨 0.75%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.89%，中小板指下跌 0.38%，创业板指下跌 0.39%，生物医药板块整体下跌 1.70%，生物医药板块表现弱于整体市场。

AACR 数据发布，关注二季度创新药研发进展。 2024 年 AACR 年会于 4 月初举行，国产创新药有多项研究以口头报告或壁报展示的形式亮相，包括科伦博泰的 SKB264、康方生物的卡度尼利、和黄医药的赛沃替尼等。临床数据的读出对于创新药公司是重要的催化剂和里程碑事件，随着国产创新药研发进度在国际上的顺位愈发靠前，分子和临床设计的差异化越来越大，数据读出对于验证分子的成药性、测算分子的市场空间以及出海潜力也越发关键。建议关注拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：**科伦博泰生物-B、康方生物、迈威生物-U** 等。

欧盟拟对中国医疗器材采购启动调查，关注事件进展。 中国医疗器械经过过去 10 年的快速发展，已经取得了一定的阶段性成绩，疫情中更是凭借优异的产品性能、完善的供应链储备、以及高性价比的成本优势在国际市场大放异彩。建议关注国产高端医疗器械在国内市场的稳步发展以及在海外市场的持续突破，相关公司包括**联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、新产业**等。

4 月医药行业投资观点：我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。建议重点关注以下几个方向：1) 创新药、创新医疗器械企业；2) 有国际化能力及潜力的公司；3) 符合“四新”（新赛道、新技术、新平台、新机制）标准，代表新质生产力的行业及公司；4) 银发经济大背景下能够满足 C 端居家养老需求、自费属性的产品和行业。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

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 | 总市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) | | | | PE | | | |
|-----------|----------|------|----------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 买入 | 3290 | 96.1 | 115.4 | 139.0 | 167.1 | 34.2 | 28.5 | 23.7 | 19.7 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 买入 | 969 | 75.4 | 91.0 | 113.1 | 141.8 | 12.9 | 10.7 | 8.6 | 6.8 |
| 688443.SH | 智翔金泰-U | 增持 | 134 | (5.8) | (7.8) | (7.1) | (6.0) | | | | |
| 688062.SH | 迈威生物-U | 增持 | 123 | (9.6) | (9.9) | (7.5) | (5.2) | | | | |
| 603882.SH | 金城医学 | 买入 | 208 | 27.5 | 7.6 | 12.1 | 15.6 | 7.6 | 27.5 | 17.2 | 13.3 |
| 688236.SH | 春立医疗 | 买入 | 67 | 3.1 | 2.8 | 3.2 | 4.2 | 21.7 | 24.3 | 20.6 | 16.0 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 买入 | 70 | 0.2 | 0.6 | 1.0 | 1.7 | 322.8 | 120.9 | 70.8 | 40.8 |
| 300685.SZ | 艾德生物 | 买入 | 84 | 2.6 | 2.4 | 3.2 | 4.0 | 31.9 | 35.2 | 26.4 | 21.2 |
| 603301.SH | 振德医疗 | 买入 | 51 | 6.8 | 2.0 | 4.8 | 6.1 | 7.5 | 25.4 | 10.6 | 8.3 |
| 000999.SZ | 华润三九 | 买入 | 585 | 24.5 | 30.2 | 33.1 | 39.4 | 23.9 | 19.4 | 17.7 | 14.9 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 增持 | 57 | 1.3 | 2.3 | 3.0 | 3.7 | 45.5 | 25.2 | 19.0 | 15.3 |
| 6990.HK | 科伦博泰生物-B | 买入 | 271 | (6.2) | (5.7) | (6.8) | (7.0) | | | | |
| 9926.HK | 康方生物 | 买入 | 345 | (11.7) | 20.3 | (3.4) | 3.2 | | 17.0 | | 107.9 |
| 2162.HK | 康诺亚-B | 买入 | 70 | (3.1) | (3.6) | (6.4) | (7.7) | | | | |
| 1789.HK | 爱康医疗 | 买入 | 49 | 2.0 | 1.8 | 2.7 | 3.5 | 23.9 | 26.9 | 18.2 | 14.1 |

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

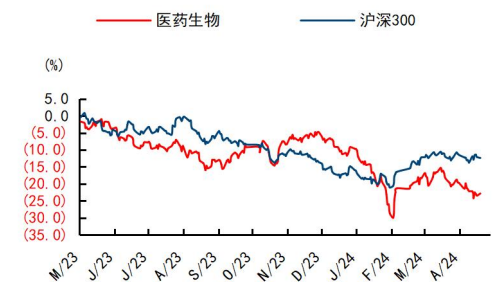
超配 · 维持评级

证券分析师：张佳博
021-60375487

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939

zhangjiabo@guosen.com.cn chenxibing@guosen.com.cn
S0980523050001 S0980521120001

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

《行业重大事件快评——胰岛素国采续规则发布，关注相关公司中选情况》——2024-04-17

《医药生物周报（24年第16周）-肿瘤分子诊断行业情况更新》——2024-04-16

《医药生物周报（23年第15周）-仿制药 CXO 行业梳理，关注研发能力强、商业模式优的龙头企业》——2024-04-09

《医药生物周报（24年第14周）-国内阿托品临床进展梳理，关注研发进度领先企业》——2024-04-02

《2024 年生物医药行业一季报业绩前瞻：关注一季报高增长标的，积极把握布局窗口期》——2024-03-27

内容目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| AACR 中国临床数据分析 | 4 |
| 科伦博泰：SKB264 更新肺癌、胃癌数据 | 4 |
| 康方生物：卡度尼利读出一线胃癌 3 期临床数据 | 6 |
| 和黄医药：赛沃替尼临床数据读出 | 6 |
| 正大天晴/益方生物&翰森制药：KRAS G12C 数据读出 | 7 |
| 欧盟国际采购工具法案（IPI）事件点评 | 7 |
| 本周行情回顾 | 10 |
| 板块估值情况 | 12 |
| 投资策略 | 13 |
| 医药行业 4 月月度投资观点 | 13 |
| 推荐标的 | 15 |
| 风险提示 | 16 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: SKB264 在经治的 NSCLC 患者中的 ph2 临床数据 | 5 |
| 图 2: 卡度尼利治疗一线胃癌患者的 ph3 临床数据 | 6 |
| 图 3: 赛沃替尼治疗经治的 NSCLC 患者的临床数据 | 7 |
| 图 4: 2023 年医疗器械进出口洲际贸易概况 (单位: 亿元) | 9 |
| 图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) | 10 |
| 图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM) | 12 |
| 图 7: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%) | 12 |
| 图 8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM) | 12 |
| | |
| 表 1: 主要国产创新药 AACR 临床数据整理 | 4 |
| 表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 | 11 |

AACR 中国临床数据分析

2024 年的美国癌症研究协会（AACR）年会于 4 月 5-10 日在美国圣地亚哥举行，来自全球各地的临床/临床前阶段的肿瘤研究成果在年会上发布，国产创新药在今年 AACR 年会上也有多项研究以口头报告(Oral presentation)或壁报展示(Poster)的形式亮相。

表1: 主要国产创新药 AACR 临床数据整理

| 公司 | 产品 | 靶点 | 方案 | 适应症 | 阶段 | 人数 | ORR | DCR | mDOR | mPFS | mOS |
|------|------------|-------------|-------------|---|-----|------------|--------------------------|-------|-------------|--------------------------|--------------|
| 康方生物 | 卡度尼利 | PD1xCTLA4 | +化疗 vs 化疗 | 1L GC/GEJ | ph3 | 305 vs 305 | 65.2% vs 48.9% | | 8.8 vs 4.47 | 0 vs 5.3 | 15.0 vs 10.8 |
| 科伦博泰 | SKB264 | TROP2 ADC | 单药 | 经治 NSCLC | ph2 | 43 | 43.6% | | 9.3 | 7.2 | 22.6 |
| | | | | EGFRm NSCLC | | 22 | 60.0% | | 8.7 | 11.5 | 22.7 |
| | | | | wt NSCLC | | 21 | 26.3% | | 9.6 | 5.3 | 14.1 |
| | | | | 其中: nsqNSCLC | | 9 | 22.2% | | NE | 5.8 | 16.2 |
| | | | | sqNSCLC | | 12 | 30.0% | | NE | 5.1 | 12.8 |
| 科伦博泰 | SKB264 | TROP2 ADC | 单药 | 经治 GC/GEJ 其中: 3L+患者 | ph2 | 41 | 22.0% | 80.5% | 7.5 | | 3.7 7.6 |
| 和黄医药 | 赛沃替尼 | MET | +奥希替尼 vs 单药 | 经治 EGFRm/MET 异常 NSCLC 其中: MET 高度异常患者 | ph2 | 14 vs 16 | 57% vs 13% 63% vs 29% | | | 7.4 vs 1.6 8.2 vs 4.0 | |
| 和黄医药 | 索乐匹尼布 | Syk | 单药 | r/r 淋巴瘤 | ph1 | 41 | 26.8% | 65.9% | | | |
| 益方生物 | garsorasib | KRAS G12C | 单药 | 2L KRAS G12C NSCLC | ph2 | 123 | 49.6% | 88.6% | 12.78 | 7.56 | NR |
| 翰森制药 | HS-10370 | KRAS G12C | 单药 | 2L KRAS G12C 实体瘤 | ph1 | 49 | 49.0% | 89.8% | | | |
| | | | | 其中: 2L KRAS G12C NSCLC | | | 51.2% | 95.1% | | 11.3 | |
| 康宁杰瑞 | JSKN003 | HER2 双抗 ADC | 单药 | 实体瘤 | ph1 | 32 | 50.0% | 90.6% | | | |

资料来源: AACR 官网、国信证券经济研究所整理

科伦博泰: SKB264 更新肺癌、胃癌数据

科伦博泰的 SKB264 (TROP2 ADC) 公布了单药在经治的 NSCLC 和 GC/GEJ 中的 2 期数据。在治疗经治的 NSCLC 的 ph2 临床中, 患者接受 SKB264 5mg/kg Q2W 的治疗。截至 2023 年 11 月 22 日, 中位随访时间为 17.2 个月, 试验共入组 43 名患者, 其中 21 名患者 (EGFRwt) 基线治疗的中位数为 3 线 (包括抗 PD-1/L1 治疗), 22 名患者 (EGFRm) 均为 EGFR-TKI 进展, 且其中 50% 的患者至少接受过一线化疗。

对于 EGFRm NSCLC 患者, 治疗的 ORR=60.0%, mPFS=11.5mo, mOS=22.7mo; 对于 EGFRwt NSCLC 患者, 治疗的 ORR=26.3%, mPFS=5.3mo, mOS=14.1mo; 其中 nsqNSCLC 患者 (n=9) 的 ORR=22.2%, mPFS=5.8mo, mOS=16.2mo; sqNSCLC 患者 (n=12) 的 ORR=30.0%, mPFS=5.1mo, mOS=12.8mo。

总体来说, 3 级以上 TRAE 发生率为 69.8% (30/43), 最常见的 3 级以上不良反应为中性粒细胞计数减少 (34.9%)、贫血 (30.2%)、白细胞计数减少 (25.6%), 口腔炎 (9.3%) 和皮疹 (7.0%)。没有发生因 TRAE 导致的试验终止或死亡。没有报道药物相关的 ILD 或肺炎。

图1: SKB264 在经治的 NSCLC 患者中的 ph2 临床数据

| | Overall (N=43) | EGFR mutant (N=22) | EGFR wild type | | |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | | | Total (N=21) | Non-squamous (N=9) | Squamous (N=12) |
| ORR*, % | 43.6% | 60.0% | 26.3% | 22.2% | 30.0% |
| Median DoR, mo (95%CI) | 9.3 (3.7, 10.3) | 8.7 (3.7, 10.3) | 9.6 (3.5, NE) | / | / |
| Median PFS, mo (95% CI) | 7.2 (5.4, 11.3) | 11.5 (5.7, 12.9) | 5.3 (3.5, 6.2) | 5.8 (1.5, 12.1) | 5.1 (1.9, 9.3) |
| Median OS, mo (95% CI) | 22.6 (13.1, NE) | 22.7 (19.7, NE) | 14.1 (10.7, NE) | 16.2 (5.8, NE) | 12.8 (3.5, NE) |
| 12-mo OS rate, % (95% CI) | 69.0% (52.7, 80.7) | 81.0% (56.9, 92.4) | 57.1% (33.8, 74.9) | 66.7% (28.2, 87.8) | 50.0% (20.8, 73.6) |
| 18-mo OS rate, % (95% CI) | 56.5% (40.1, 70.0) | 76.2% (51.9, 89.3) | 35.9% (16.0, 56.4) | 44.4% (13.6, 71.9) | 30.0% (7.7, 56.9) |

*Including confirmed or unconfirmed response. Based on response evaluable pts (≥1 on-study scans) with 4 pts (2 EGFR mutant pts with non-squamous histology and 2 EGFR wild type pts with squamous histology) excluded.

资料来源: AACR 官网、国信证券经济研究所整理

在治疗经治的 GC/GEJ 的 ph2 临床中, 患者接受 SKB264 单药 5mg/kg Q2W 的治疗。截至 2023 年 11 月 22 日, 试验共入组 48 名患者且随访至少 9 周, 其中 24 名患者 (50%) 基线接受过一线治疗 (2L 患者), 24 名患者 (50%) 基线接受过二线以上的治疗 (3L+患者); 83.3% (40/48) 的患者基线接受过抗 PD-1/L1 治疗。

在 41 名可评估的患者中, ORR=22.0% (9 个 PR, 2 个待确认), DCR=80.5%; 2L 患者的 ORR=27.3% (2 个待确认), 3L+患者的 ORR=15.8%。mDoR=7.5mo。在更长随访时间 (mFU=14.6mo) 的 3L+患者中 (其中 54.2% 的患者基线接受过 ≥4 线治疗), mPFS=3.7mo, mOS=7.6mo, 12 个月的 OS rate=32.6%。

3 级以上 TRAE 发生率为 52.1%, 最常见的 3 级以上不良反应为贫血 (20.8%)、中性粒细胞计数减少 (18.8%)、白细胞计数减少 (12.5%)、中性粒细胞减小症 (6.3%)。没有发生因 TRAE 导致的试验终止或死亡。没有报道药物相关的 ILD 或肺炎。

SKB264 在单药治疗后线 NSCLC 或 GC 适应症中, 展现出了优秀的有效性和安全性。

另外, SKB264 还发布了两个 ph3 MRCT 的试验设计, 分别针对 3L 驱动基因阳性 (AGA) 的 NSCLC (MK-2870-004) 和 1L PD-L1 TPS ≥ 50% 的 NSCLC (MK-2870-007)。

MK-2870-004 是一项开放标签的全球 ph3 MRCT, 于 2023 年 11 月启动入组, 计划入组约 556 名 NSCLC 患者, 其中 456 名患者为 EGFR 敏感性突变, 100 名患者为其他驱动基因突变 (包括 ALK、ROS1、BRAF V600E、NTRK、MET ex14skipping 等)。患者在基线须接受过 1-2 线 TKI 治疗 (EGFR T790M 突变患者须包含 3 代 EGFR-TKI 治疗) 以及 1 线含铂化疗 (可能包含抗 PD-1/PD-L1 治疗)。患者将被 1: 1 随机分配至实验组 (SKB264 4mg/kg Q2W) 和对照组 (多西他赛 75mg/m² Q3W 或培美曲塞 500mg/m² Q3W)。预先分层包括: 是否接受过三代 EGFR-TKI 治疗 (EGFR 突变的患者)、是否脑转移、TROP2 表达水平 (高/中/低) 等。试验的双重主要终点为 EGFR 突变患者的 PFS 和 OS; 关键次要终点为所有患者的 PFS 和 OS, DOR, 患者报道的结果, 以及安全性。

MK-2870-007 是一项全球 ph3 MRCT, 于 2023 年 12 月启动入组, 计划入组约 614 名 NSCLC 患者 (Stage IV, PD-L1 TPS ≥ 50% 且无驱动基因突变)。患者将被 1: 1 随机分配至实验组 (K 药 400mg Q6W+SKB264 4mg/kg Q2W) 和对照组 (K 药 400mg Q6W)。预先分层包括: ECOG 评分 (0 或 1)、组织学 (鳞癌或非鳞癌)、TROP2 表达水平 (高/中/低)、地区 (东亚/北美/西欧/澳洲/RoW) 等。试验的主要终点为 OS, 次要终点包括 PFS、ORR、DOR、患者报道的结果,

以及安全性。

科伦博泰的合作伙伴默沙东已就 SKB264 (MK-2870) 开展了多项全球多中心 3 期临床, 期待后续的临床推进以及数据读出。

康方生物: 卡度尼利读出一线胃癌 3 期临床数据

康方生物的卡度尼利 (PD1xCTLA4 双抗) 公布了联合化疗 (vs 化疗) 一线治疗胃癌 (GC/GEJ) 的 3 期临床数据 (AK104-302/COMPASSION-15), 试验共入组 610 名患者, 按 1:1 随机分配至实验组和对照组。截至 2023 年 8 月 18 日的中期分析数据显示, 中位随访时间 18.69 个月时, 试验达到主要临床终点: mOS=15.0 vs 10.8mo (HR=0.62; p<0.001); 其中, 在 PD-L1 CPS≥5 的人群中, mOS= NR vs 10.6mo (HR=0.56, p<0.001); 在 PD-L1 CPS<5 的人群中, mOS=14.8 vs 11.1mo (HR=0.70, p=0.011)。值得注意的是, 本试验入组的患者中 PD-L1 CPS<5 的占比接近 50%。

在次要临床终点中, 卡度尼利组 vs 对照组的 mPFS=7.0 vs 5.3mo (HR=0.53, p<0.001); 其中, 在 PD-L1 CPS≥5 的人群中, mPFS=6.9 vs 5.5mo (HR=0.51, p<0.001); 在 PD-L1 CPS<5 的人群中, mPFS=6.9 vs 4.6mo (HR=0.60, p<0.001)。卡度尼利组 vs 对照组的 ORR=65.2% vs 48.9%, mDoR=8.8 vs 4.4mo。

图2: 卡度尼利治疗一线胃癌患者的 ph3 临床数据

Table 1: OS and PFS based on RECIST1.1 by CPS (2/2C3)

| | | Patients with PD-L1 CPS≥5 | | Patients with PD-L1 CPS<5 | | All randomized patients | |
|--------------|---------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------|------------------|
| | | Cadonilimab + chemo (N=116) | Chemo (N=140) | Cadonilimab + chemo (N=157) | Chemo (N=147) | Cadonilimab + chemo (N=305) | Chemo (N=305) |
| OS (months) | Median OS (95% CI) | NE (11.4, NE) | 10.6 (8.6, 12.6) | 14.8 (11.6, 18.6) | 11.1 (10.1, 13.0) | 15.0 (12.3, 19.3) | 10.8 (9.8, 12.0) |
| | HR (95% CI) | 0.56 (0.39, 0.80) | | 0.70 (0.51, 0.95) | | 0.62 (0.50, 0.78) | |
| | P value | <0.001 | | 0.011 | | <0.001 | |
| PFS (months) | Median PFS (95% CI) | 6.9 (5.6, 9.9) | 5.5 (4.5, 5.8) | 6.9 (5.7, 9.0) | 4.6 (4.3, 5.6) | 7.0 (6.4, 8.4) | 5.3 (4.5, 5.6) |
| | HR (95% CI) | 0.51 (0.37, 0.70) | | 0.60 (0.45, 0.79) | | 0.53 (0.44, 0.65) | |
| | P value | <0.001 | | <0.001 | | <0.001 | |

Cutoff date: Aug 18, 2023

资料来源: AACR 官网、国信证券经济研究所整理

和黄医药: 赛沃替尼临床数据读出

赛沃替尼读出 NSCLC ph2 临床数据。在一项随机双盲的 ph2 试验 (NCT04606771) 中, 30 名 EGFRm 且 MET 异常的患者 (奥希替尼治疗进展) 被随机分配至赛沃替尼+奥希替尼组 (pts=14) 和赛沃替尼组 (pts=16), 两组的 ORR 分别为 57% vs 13%; mDOR 分别为 30.6 vs NR wks; mPFS 分别为 7.4 vs 1.6 mo。在 MET 高度异常 (FISH10+ and/or IHC90+) 的患者中, 两组的 ORR 分别为 63% vs 29%; mDOR 分别为 30.6 vs NR wks; mPFS 分别为 8.2 vs 4.0 mo。G≥3 AE 和 sAE 发生的比例分别为 21%和 29% vs 31%和 19%。赛沃替尼和奥希替尼的组合治疗奥希替尼治疗进展的 EGFRm 且 MET 异常的患者注册性临床试验 SAVANNAH 正在进行中。

图3：赛沃替尼治疗经治的 NSCLC 患者的临床数据

| | Savolitinib + osimertinib | | Savolitinib + placebo | |
|--|--|--------------------|--|---------------------|
| | FISH10+ and/or IHC90+ ^a (n=8) | All patients(n=14) | FISH10+ and/or IHC90+ ^a (n=7) | All patients (n=16) |
| ORR, % (95% CI)^b | 63 (24, 91) | 57 (29, 82) | 29 (4, 71) | 13 (2, 38) |
| Complete response, n (%) ^c | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Partial response, n (%) ^c | 5 (63) | 8 (57) | 2 (29) | 2 (13) |
| Median duration of response, weeks (95% CI) | 30.6 (23.0, NC) | 30.6 (18.9, NC) | NR (12.4, NC) | NR (12.4, NC) |
| PFS events, n (%)^c | 4 (50) | 9 (64) | 5 (71) | 13 (81) |
| Median PFS, months (95% CI) | 8.2 (4.1, NC) | 7.4 (5.6, NC) | 4.0 (1.3, NC) | 1.6 (1.3, 4.1) |

^aAs IHC was not used to determine pt eligibility, this subgroup does not comprise all randomized pts due to limited sample availability; ^bResponses included unconfirmed responses; ^cOnly included events that occurred within 2 missed visits of the last evaluable assessment. CI, confidence interval; FISH10+, FISH (MET copy number ≥10); IHC90+, immunohistochemistry overexpression (3+ staining intensity) in ≥90% of tumor cells; NC, not calculable; NR, not reached; ORR, objective response rate; PFS, progression-free survival.

资料来源：AACR 官网、国信证券经济研究所整理

正大天晴/益方生物&翰森制药：KRAS G12C 数据读出

正大天晴和益方生物合作开发的 KRAS G12C 抑制剂 garsorasib 公布了 2 期单臂数据。截至 2023 年 11 月 17 日，试验入组了 123 名一线治疗（PD-1+含铂化疗）进展的 KRAS G12C NSCLC 患者，患者接受 garsorasib 单药 600mg BID 治疗，取得 cORR=49.6%，DCR=88.6%；mTTR=1.38 mo，mDOR=12.78 mo，mPFS=7.56 mo，mOS=NR。安全性方面，TRAE 的发生比例为 95.1%，其中 3 级以上 TRAE 比例为 49.6%。

翰森制药的 KRAS G12C 抑制剂 HS-10370 在此次会议中读出了 ph1 FIH 临床数据，试验入组了 49 名 KRAS G12C 的实体瘤患者，包括 43 名 NSCLC 患者、5 名肠癌患者和 1 名胰腺癌患者。从有效性数据看，试验取得了 49.0% 的 ORR 和 89.8% 的 DCR，在 400mg QD 或以上的剂量中观察到了客观缓解。在接受 400mg QD 或以上剂量的 NSCLC 患者中的 ORR=51.2%，DCR=95.1%，mPFS=11.3 mo，6 个月 PFS rate=75%，9 个月 PFS rate=63.6%。安全性方面，没有观察到 DLT，也没有达到 MTD。TEAE 占比为 87.3%，3 级以上 TEAE 占比为 27.3%，导致剂量暂停或减少的 TEAE 比例分别为 18.2% 和 7.3%。

临床数据的读出对于创新药公司是重要的催化剂和里程碑事件，随着国产创新药研发进度在国际上的顺位愈发靠前，分子和临床设计的差异化越来越大，数据读出对于验证分子的成药性、测算分子的市场空间以及出海潜力也越发关键。建议关注拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：科伦博泰生物-B、康方生物、迈威生物-U 等。

欧盟国际采购工具法案（IPI）事件点评

事件：

2024 年 4 月 15 日，彭博社报道：欧盟拟对中国医疗器材采购启动调查，以期消除对于中国政府不公平地偏袒国内供应商的担忧。启动 IPI（International Procurement Instrument, IPI）调查后，如果欧盟证实了其对医疗器械领域的相关担忧，可采取措施限制中国的企业、商品和服务参加欧盟的公开招标。有海外业务的国产医疗器械企业股价近期调整较多，隐含了投资者对于欧盟业务开展不

确定的担忧。

点评：

事件背景：欧盟委员会于 2022 年 6 月底通过了国际采购工具法案（IPI），该法案于 2022 年 8 月底正式生效，有效期 5 年。2022 年底，美国和欧盟曾召开了贸易与技术会议（TTC），其中就提到了中国的非市场化政策和操作可能对欧美企业在中国的发展造成影响，并明确点名医疗器械行业。

根据国产头部医疗器械公司的分析，欧盟此次调查或与欧美公司近几年在中国市场发展有所放缓有关，背后原因有集采政策对于价格的影响，也有国产医疗器械企业竞争力持续提升导致外资在中国市占率的下降。虽然 IPI 调查未尘埃落定，我们认为可以关注如下几个**要点**：

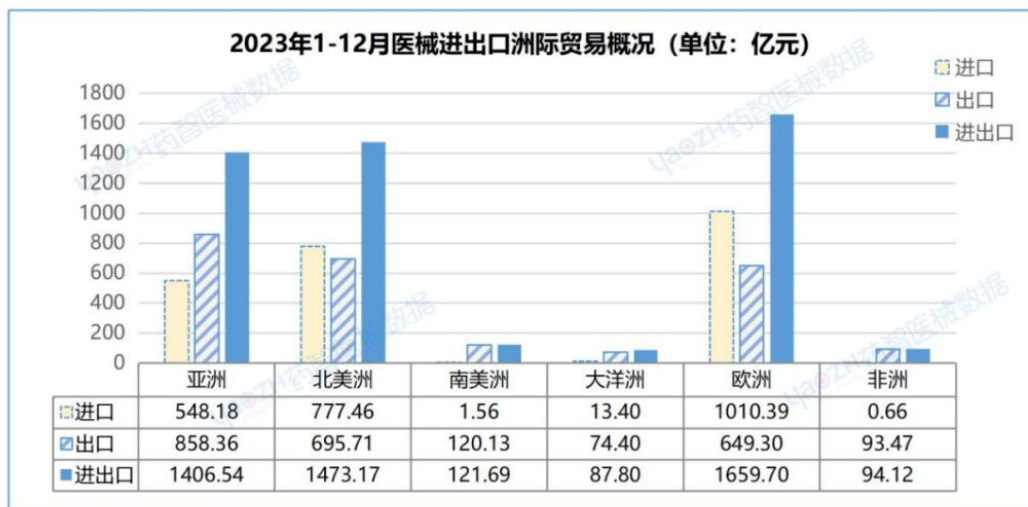
1、虽然国内有关政府部委提出了鼓励国产，但无论医院招标还是政府政策指向的都是“中国生产”，而不是“中国品牌”。过去三十多年，欧美知名医疗器械公司均在中国设厂，深耕多年投资巨大，多家国际巨头在中国北京、上海、天津、无锡等地都设立了本土化生产工厂，其中有些工厂是其在全球区域内最大的研发和生产基地之一。例如国际巨头已经基本实现分子影像、CT、血管机、X 光机、手术机等全系列医疗影像设备在中国的生产和制造，且国际巨头在中国的市占率遥遥领先。因此，我们倾向于认为中国的贸易政策是公平且市场化的。

2、中国政府对于鼓励采购在中国生产的医疗器械的政策明确指向于政府采购，这并不违反包括 WTO 在内的现有国际贸易体系的相关规定。现实情况是，中国鼓励国产的政策是大幅落后于其他国家的。中国是前几大经济体里少数没有使用关税等手段来限制进口医疗器械的国家，包括美国在内，印度、俄罗斯、巴西、印尼和土耳其等诸多大国都征收医疗器械进口关税。

3、IPI 措施适用情形较少：IPI 措施适用于不低于 1500 万欧元的工程和特许权采购，以及不低于 500 万欧元的商品和服务采购（以上数额均不含增值税）。欧委会可采取调整投标书评分或者排除来自该第三国经济运营商的投标等 IPI 措施。公共采购当局可在两种例外情况下决定相关公共采购程序不采用 IPI 措施：一是当符合投标要求的投标方仅来自受 IPI 措施约束第三国的经济运营商；二是在涉及公共卫生、环境保护等重大公共利益时决定不采用 IPI 措施。

4、欧盟与中国的医疗器械进出口贸易存在顺差：根据《中国医疗器械进出口分析报告（2023）》，2023 年，中国医械贸易主要集中在欧洲、北美洲，分别占比达 34.27%、30.42%，贸易总额分别为 1,659.70 亿元、1,473.17 亿元。其中，出口方面，亚洲出口金额占比第一，达 34.45%，出口金额为 858.36 亿元，环比下降 23.75%；进口方面，欧洲进口金额占比第一，达 42.97%，进口 1,010.39 亿元，环比增长 4.18%。

图4：2023年医疗器械进出口洲际贸易概况（单位：亿元）



资料来源：中国医疗器械进出口分析报告（2023）、药智医械数据，国信证券经济研究所整理

投资建议：中国医疗器械经过过去 10 年的快速发展，已经取得了一定的阶段性成绩，疫情中更是凭借优异的产品性能、完善的供应链储备、以及高性价比的成本优势在国际市场大放异彩。建议关注国产高端医疗器械在国内市场的稳步发展以及在海外市场的持续突破，相关公司包括**联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、新产业**等。

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.75%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.89%，中小板指下跌 0.38%，创业板指下跌 0.39%，生物医药板块整体下跌 1.70%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 3.21%，生物制品下跌 2.04%，医疗服务下跌 4.38%，医疗器械下跌 1.94%，医药商业上涨 2.31%，中药上涨 2.25%。

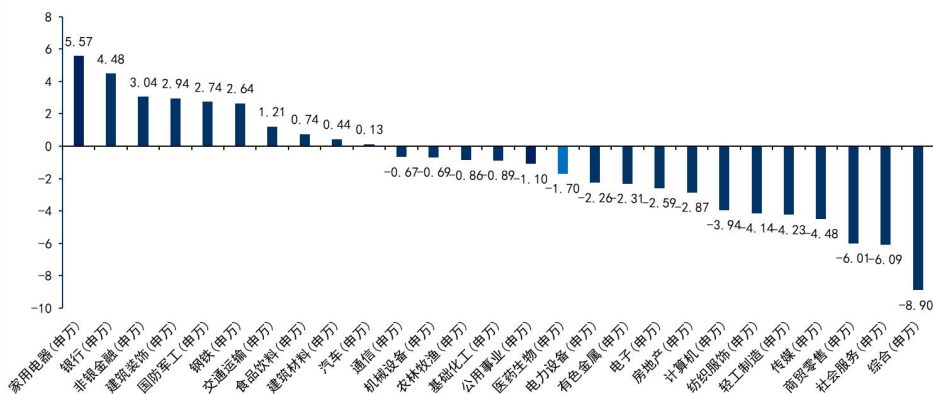
个股方面，涨幅居前的是国药现代（22.55%）、国药一致（14.46%）、神州细胞-U（13.48%）、荣泰健康（12.76%）、江中药业（12.52%）、佐力药业（12.49%）、哈三联（12.40%）、云南白药（12.08%）、中科美菱（11.60%）、迪瑞医疗（10.54%）。

跌幅居前的是 ST 吉药（-24.39%）、*ST 太安（-22.47%）、仟源医药（-22.41%）、河化股份（-21.33%）、康惠制药（-20.19%）、ST 三圣（-18.39%）、长药控股（-17.85%）、盟科药业-U（-17.74%）、ST 交昂（-17.47%）、益佰制药（-17.41%）。

本周恒生指数下跌 2.98%，港股医疗保健板块下跌 6.54%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 5.23%，生物科技下跌 9.12%，医疗保健设备下跌 3.47%，医疗服务上涨 0.75%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）乐普生物-B（12.53%）、巨子生物（7.53%）、白云山（5.22%）、春立医疗（4.21%）、上海医药（2.62%）；跌幅居前的是诺诚健华（-18.80%）、金斯瑞生物科技（-18.18%）、云顶新耀-B（-17.59%）、康诺亚-B（-15.54%）、中国生物制药（-14.29%）。

图5：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2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

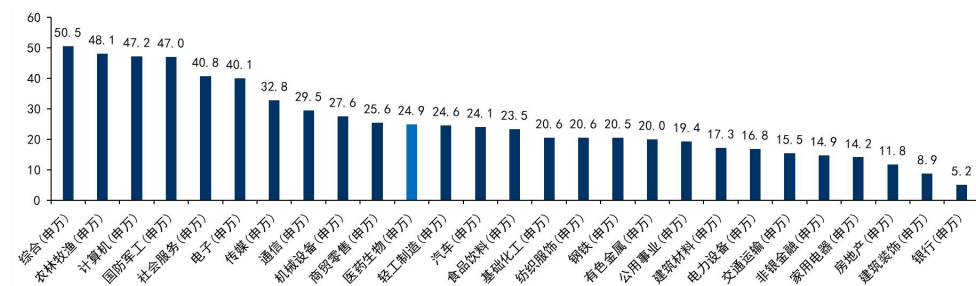
| 本周涨幅前十 | | 本周跌幅前十 | |
|--------|--------|--------|---------|
| 股票简称 | 涨幅 | 股票简称 | 跌幅 |
| 国药现代 | 22.55% | ST 吉药 | -24.39% |
| 国药一致 | 14.46% | *ST 太安 | -22.47% |
| 神州细胞-U | 13.48% | 仟源医药 | -22.41% |
| 荣泰健康 | 12.76% | 河化股份 | -21.33% |
| 江中药业 | 12.52% | 康惠制药 | -20.19% |
| 佐力药业 | 12.49% | ST 三圣 | -18.39% |
| 哈三联 | 12.40% | 长药控股 | -17.85% |
| 云南白药 | 12.08% | 盟科药业-U | -17.74% |
| 中科美菱 | 11.60% | ST 交昂 | -17.47% |
| 迪瑞医疗 | 10.54% | 益佰制药 | -17.41% |

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

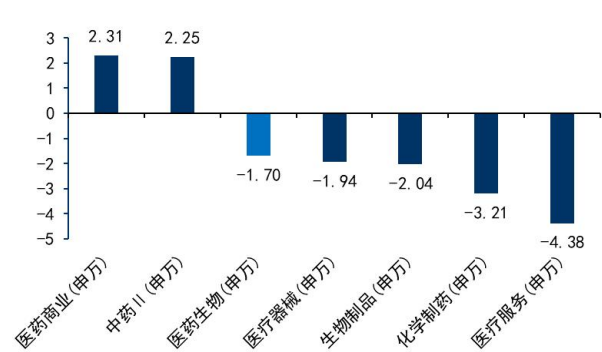
医药生物市盈率（TTM）24.93x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.43x。分板块来看，化学制药 30.39x，生物制品 21.55x，医疗服务 21.41x，医疗器械 25.85x，医药商业 18.10x，中药 26.07x。

图6: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



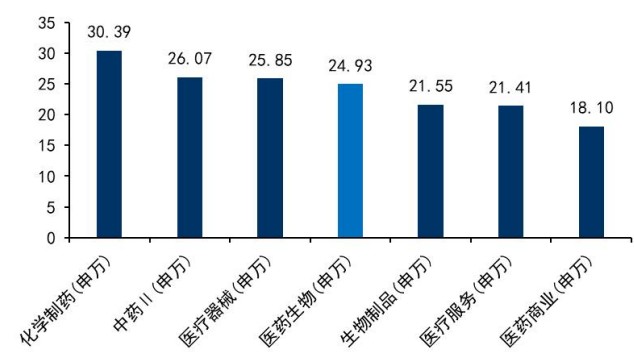
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 4 月月度投资观点

我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。

展望 24 年 Q2 业绩趋势，由于 23 年 Q2 国内常规诊疗和刚性需求持续恢复，大部分院内诊疗相关公司环比 23Q1 实现较好增长，我们预计 24Q2 同比 23Q2 实现行业整顿后的弱复苏。由于 2023 年 7 月开始的医疗行业整顿影响，2024 年大部分公司业绩增速将呈现前低后高趋势，且行业整顿影响在逐季度减弱。因此，我们认为 24 年 Q2 是布局医药板块的最佳时间点。

从细分子行业来看，由于集采对于药品、器械的业绩影响陆续出清，预计到 24 年年底，集采已覆盖 80% 以上的药品及 70% 以上的耗材（除设备），大部分上市公司从 25 年开始，将以集采后的业绩为基数，实现第二增长曲线（新产品+海外市场），因此，我们也可以看到今年较多上市公司推出未来三年期的股权激励，医药行业将步入集采、疫情、行业整顿影响出清后的全新增长轨道，建议 24 年布局龙头企业，24H2-25 年将享受业绩与估值双升机会。

建议重点关注以下几个方向：

第一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；

第二类是有国际化能力及潜力的公司，国内医药、医疗器械企业在未来 5-10 年有望诞生更多大市值医药公司；

第三类是生物医药领域符合“四新”（新赛道、新技术、新平台、新机制）标准，代表新质生产力的行业及公司，如前瞻布局生成式人工智能、脑机接口等技术的企业；

第四类是银发经济大背景下能够满足 C 端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药等行业。

细分板块投资策略如下：

➤ 创新药：

重点关注差异化创新出海以及国内大单品。政策端、监管端对于能为患者带来临床获益的高质量创新药指向性明确，国内支付端压力缓和，国际化预期升温，建议关注具备差异化创新能力的优质公司：**康方生物、科伦博泰生物-B、智翔金泰-U、迈威生物-U、康诺亚-B** 等。

➤ 医疗器械：

1) 集采影响出清，医疗机构手术和设备采购复苏：院内手术量有望 Q4 起逐步恢复，推荐骨科板块**爱康医疗、春立医疗、大博医疗、三友医疗、威高骨科**，心血管耗材**心脉医疗**，内镜耗材**南微医学**，眼科耗材**爱博医疗**，手术动力设备及耗材**西山科技**；设备招标采购有望逐季度恢复，推荐设备及 IVD 板块**迈瑞医疗**、

联影医疗、澳华内镜、开立医疗、翔宇医疗、新产业、安图生物、艾德生物、普门科技等；

2) 去库存影响逐渐出清，有望迎来底部反转：低值耗材板块去库存已近尾声，客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同，推荐**振德医疗、拱东医疗**；

3) 切入海外大厂上游供应链，新产品放量及新领域拓展增厚业绩：关注**美好医疗、海泰新光、祥生医疗**的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。

➤ 医疗服务：

24 年为 DRG/DIP 三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注 DRGs 下具备差异化竞争优势的民营专科连锁；顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头 ICL 在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线，关注**金域医学**。

➤ 生命科学上游：

关注部分个股阿尔法机会。国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入 CGT 等前沿领域；加大 CAPEX 投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如**药康生物、百普赛斯、奥浦迈**等。

➤ CXO：

关注三条主线的投资机会：

1) 有望受益于国内创新药支持政策的 CXO 企业，如**泰格医药**；

2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，如**凯莱英**；

3) 仿制药 CRO 保持高景气，中药 CRO 带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营 α /订单维持较高增长的 CXO 公司，如**百诚医药、阳光诺和**。

➤ 中药：

关注中药品牌 OTC、中药创新药、中药资源品三条主线：

1) 集采控费趋势下，看好具备消费属性的中药品牌 OTC 龙头。推荐关注：**华润三九、太极集团、羚锐制药**等；

2) 回归药品属性，推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。推荐关注：**康缘药业**等；

3) 上游原材料端受限背景之下，建议关注竞争格局良好的中药资源品相关企业。

➤ 消费医疗：

建议关注消费医疗领域的部分疫苗公司如**智飞生物、康泰生物、欧林生物**以及**隐形正畸龙头企业时代天使**。

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。

智飞生物：公司代理产品营收维持较快增速，与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到 1010 亿元；自主产品 EC 诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23 价肺炎多糖疫苗及四价流感疫苗已报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。

智翔金泰-U：核心品种赛立奇单抗是国内首个申报上市的国产抗 IL-17A 单抗，中重度斑块状银屑病适应症 Ph3 临床数据优异，预计 2024H1 获批上市。IL-4RA 管线 GR1802 目前布局 AD、哮喘、CRSwNP 等适应症国内进度预计 3~5 位，进度紧跟第一梯队。

迈威生物-U：公司的 9MW2821 是进度最快的国产 Nectin-4 ADC，已在国内开启 3 期临床，且即将公布宫颈癌数据，有望凭借差异化的适应症授权出海。

金城医学：公司现有 48 家医学实验室，近 740 家合作共建实验室，行业龙头地位稳固。22 年常规业务中三级医院营收占比达 38%，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先，加强产学研转化战略合作。22 年新开发项目超过 600 项，产品创新力度空前，特检业务收入占比约 52%，未来有望进一步提升。

春立医疗：公司已在关节假体产品领域建立起较高的品牌知名度和领先的市场地位，借助国采提升市场份额，巩固龙头地位，运动医学、PRP、口腔等新管线等将成为新增长点。当前国内关节手术渗透率较低，未来行业有望维持高景气度。集采风险出清，看好公司长期发展潜力。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底前上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

振德医疗：公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

华润三九：公司为 otc 龙头企业，具备强品牌塑造能力及强整合能力，其产品长期占领消费者心智，随着国企改革的深入，公司有望保持稳健增长。

翔宇医疗：公司为国内康复器械龙头，产品丰富度行业领先，具备提供多层次康复解决方案的能力，商业化销售能力较强，同时前瞻性布局 AI、脑机接口等前沿技术，高端产品线有望不断丰富。

科伦博泰生物-B (6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全

球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

康方生物 (9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

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。

爱康医疗 (1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

| 代码 | 公司简称 | 子行业 | 总市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) | | | | PE | | | | ROE | PEG | 投资 评级 |
|-----------|----------|-----------|-------------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|------|----------|
| | | | | 22A | 23E | 24E | 25E | 22A | 23E | 24E | 25E | | | |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 医疗器械 | 3,290 | 96.1 | 115.4 | 139.0 | 167.1 | 34.2 | 28.5 | 23.7 | 19.7 | 30.0% | 1.4 | 买入 |
| 300832.SZ | 新产业 | 医疗器械 | 508 | 13.3 | 16.6 | 21.6 | 27.8 | 38.3 | 30.6 | 23.5 | 18.3 | 20.8% | 1.1 | 买入 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 医疗器械 | 70 | 0.2 | 0.6 | 1.0 | 1.7 | 322.8 | 120.9 | 70.8 | 40.8 | 1.7% | 1.2 | 买入 |
| 688161.SH | 威高骨科 | 医疗器械 | 92 | 5.4 | 6.0 | 2.5 | 3.3 | 16.8 | 15.3 | 36.6 | 27.9 | 11.2% | | 增持 |
| 688271.SH | 联影医疗 | 医疗器械 | 1,000 | 16.6 | 21.0 | 26.4 | 31.6 | 60.4 | 47.6 | 37.9 | 31.7 | 9.5% | 2.0 | 增持 |
| 688050.SH | 爱博医疗 | 医疗器械 | 142 | 2.3 | 3.3 | 4.4 | 5.8 | 60.9 | 43.2 | 32.2 | 24.6 | 12.5% | 1.2 | 增持 |
| 688114.SH | 华大智造 | 医疗器械 | 215 | 20.3 | 2.7 | 3.2 | 3.9 | 10.6 | 81.0 | 66.9 | 55.4 | 21.5% | 3.9 | 增持 |
| 301363.SZ | 美好医疗 | 医疗器械 | 94 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 6.2 | 23.4 | 23.8 | 19.0 | 15.1 | 13.3% | 1.5 | 买入 |
| 688016.SH | 心脉医疗 | 医疗器械 | 141 | 3.6 | 4.7 | 6.1 | 8.0 | 39.5 | 30.3 | 23.1 | 17.7 | 20.8% | 1.0 | 增持 |
| 688236.SH | 春立医疗 | 医疗器械 | 67 | 3.1 | 2.8 | 3.2 | 4.2 | 21.7 | 24.3 | 20.6 | 16.0 | 11.3% | 2.3 | 买入 |
| 688576.SH | 西山科技 | 医疗器械 | 39 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.7 | 51.7 | 39.0 | 30.4 | 23.5 | 18.5% | 1.3 | 增持 |
| 300049.SZ | 福瑞股份 | 医疗器械 | 123 | 1.0 | 1.3 | 1.9 | 2.9 | 125.7 | 97.6 | 65.1 | 42.9 | 6.3% | 2.3 | 买入 |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 医疗器械 | 71 | 7.1 | 3.2 | 4.8 | 6.7 | 10.1 | 22.2 | 15.0 | 10.6 | 11.2% | 0.5 | 买入 |
| 300685.SZ | 艾德生物 | 医疗器械 | 84 | 2.6 | 2.4 | 3.2 | 4.0 | 31.9 | 35.2 | 26.4 | 21.2 | 17.6% | 2.4 | 买入 |
| 688358.SH | 祥生医疗 | 医疗器械 | 31 | 1.1 | 1.8 | 2.3 | 3.0 | 29.4 | 17.7 | 13.5 | 10.5 | 8.1% | 0.4 | 增持 |
| 688389.SH | 普门科技 | 医疗器械 | 75 | 2.5 | 3.3 | 4.3 | 5.6 | 29.8 | 22.8 | 17.5 | 13.4 | 17.5% | 0.7 | 买入 |
| 688029.SH | 南微医学 | 医疗器械 | 117 | 3.3 | 4.9 | 6.4 | 8.3 | 35.2 | 23.6 | 18.1 | 14.0 | 10.3% | 0.7 | 增持 |
| 603301.SH | 振德医疗 | 医疗器械 | 51 | 6.8 | 2.0 | 4.8 | 6.1 | 7.5 | 25.4 | 10.6 | 8.3 | 12.3% | 0.3 | 买入 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 医疗器械 | 57 | 1.3 | 2.3 | 3.0 | 3.7 | 45.5 | 25.2 | 19.0 | 15.3 | 6.5% | 0.6 | 增持 |
| 688331.SH | 荣昌生物 | 生物药 | 222 | (10.0) | (10.7) | (9.2) | (4.7) | | | | | | 0.0 | 增持 |
| 688062.SH | 迈威生物-U | 生物药 | 123 | (9.6) | (9.9) | (7.5) | (5.2) | | | | | | 0.0 | 增持 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 生物药 | 223 | (1.3) | 10.0 | 14.2 | 19.0 | | 22.2 | 15.7 | 11.8 | | 0.6 | 买入 |
| 603392.SH | 万泰生物 | 生物药 | 846 | 47.4 | 58.2 | 72.3 | 83.7 | 17.9 | 14.5 | 11.7 | 10.1 | 38.4% | 0.7 | 买入 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 生物药 | 969 | 75.4 | 91.0 | 113.1 | 141.8 | 12.9 | 10.7 | 8.6 | 6.8 | 31.1% | 0.5 | 买入 |
| 688319.SH | 欧林生物 | 生物药 | 31 | 0.3 | 0.6 | 1.2 | 2.0 | 115.4 | 49.5 | 25.1 | 15.1 | 3.0% | 0.5 | 增持 |
| 688443.SH | 智翔金泰-U | 生物药 | 134 | (5.8) | (7.8) | (7.1) | (6.0) | | | | | | | 增持 |
| 688278.SH | 特宝生物 | 生物药 | 255 | 2.9 | 5.6 | 7.5 | 10.7 | 88.8 | 45.9 | 34.0 | 23.8 | 20.4% | 0.8 | 增持 |
| 000999.SZ | 华润三九 | 中药 | 585 | 24.5 | 30.2 | 33.1 | 39.4 | 23.9 | 19.4 | 17.7 | 14.9 | 14.4% | 1.1 | 买入 |
| 600557.SH | 康缘药业 | 中药 | 111 | 4.3 | 4.8 | 6.6 | 7.8 | 25.5 | 23.0 | 16.9 | 14.1 | 9.1% | 1.1 | 买入 |
| 688046.SH | 药康生物 | 生命科学与工业上游 | 46 | 1.6 | 1.7 | 2.5 | 3.4 | 28.0 | 26.9 | 18.1 | 13.5 | 8.3% | 1.0 | 增持 |
| 301080.SZ | 百普赛斯 | 生命科学与工业上游 | 43 | 2.0 | 1.8 | 2.4 | 3.0 | 21.2 | 23.7 | 18.4 | 14.3 | 7.9% | 1.7 | 增持 |
| 688293.SH | 奥浦迈 | 生命科学与工业上游 | 36 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 1.8 | 33.8 | 52.3 | 34.6 | 20.0 | 4.8% | 2.7 | 增持 |
| 300171.SZ | 东富龙 | 生命科学与工业上游 | 102 | 8.5 | 9.0 | 10.3 | 12.2 | 12.1 | 11.3 | 9.9 | 8.4 | 11.4% | 0.9 | 买入 |
| 300358.SZ | 楚天科技 | 生命科学与工业上游 | 50 | 5.7 | 5.7 | 6.7 | 8.0 | 8.8 | 8.7 | 7.4 | 6.3 | 13.5% | 0.7 | 买入 |
| 603259.SH | 药明康德 | CXO | 1,190 | 88.1 | 101.3 | 94.4 | 107.7 | 13.5 | 11.8 | 12.6 | 11.1 | 18.9% | 1.7 | 买入 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | CXO | 150 | 9.9 | 11.9 | 12.2 | 14.0 | 15.1 | 12.5 | 12.2 | 10.7 | 17.9% | 1.0 | 买入 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | CXO | 116 | 10.7 | 6.4 | 4.0 | 5.5 | 10.8 | 18.2 | 28.7 | 21.2 | 13.1% | | 买入 |
| 301096.SZ | 百诚医药 | CXO | 80 | 1.9 | 2.8 | 3.9 | 5.2 | 41.0 | 28.0 | 20.2 | 15.5 | 7.8% | 0.7 | 买入 |
| 688076.SH | 诺泰生物 | CXO | 109 | 1.3 | 1.6 | 2.2 | 3.1 | 84.5 | 67.0 | 49.4 | 35.4 | 6.8% | 2.0 | 增持 |
| 603882.SH | 金城医学 | 医疗服务 | 208 | 27.5 | 7.6 | 12.1 | 15.6 | 7.6 | 27.5 | 17.2 | 13.3 | 31.9% | 0.6 | 买入 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 医疗服务 | 1,132 | 25.2 | 34.6 | 45.4 | 57.8 | 44.9 | 32.8 | 25.0 | 19.6 | 15.1% | 1.0 | 买入 |
| 1066.HK | 威高股份 | 医疗器械 | 197 | 27.2 | 26.1 | 30.2 | 34.7 | 7.2 | 7.6 | 6.5 | 5.7 | 12.6% | 0.9 | 买入 |
| 9997.HK | 康基医疗 | 医疗器械 | 72 | 4.8 | 5.0 | 7.7 | 9.5 | 15.1 | 14.3 | 9.4 | 7.6 | 14.2% | 0.6 | 买入 |
| 1789.HK | 爱康医疗 | 医疗器械 | 49 | 2.0 | 1.8 | 2.7 | 3.5 | 23.9 | 26.9 | 18.2 | 14.1 | 9.1% | 1.4 | 买入 |
| 2005.HK | 石四药集团 | 化学制药 | 127 | 10.0 | 11.9 | 13.5 | 15.1 | 12.6 | 10.6 | 9.4 | 8.4 | 18.1% | 0.7 | 买入 |
| 0512.HK | 远大医药 | 化学制药 | 128 | 18.6 | 17.0 | 22.2 | 25.7 | 6.9 | 7.5 | 5.8 | 5.0 | 14.7% | 0.7 | 买入 |
| 2162.HK | 康诺亚-B | 生物药 | 70 | (3.1) | (3.6) | (6.4) | (7.7) | | | | | | | 买入 |
| 9926.HK | 康方生物 | 生物药 | 345 | (11.7) | 20.3 | (3.4) | 3.2 | | 17.0 | | 107.9 | | | 买入 |
| 1530.HK | 三生制药 | 生物药 | 123 | 19.1 | 15.5 | 19.3 | 21.5 | 6.4 | 7.9 | 6.4 | 5.7 | 14.8% | 2.0 | 买入 |
| 6990.HK | 科伦博泰生物-B | 生物药 | 271 | (6.2) | (5.7) | (6.8) | (7.0) | | | | | 19.1% | | 买入 |
| 2480.HK | 绿竹生物-B | 生物药 | 38 | (7.3) | (2.5) | (3.5) | (4.2) | | | | | | 0.9 | 增持 |
| 2268.HK | 药明合联 | CXO | 189 | 1.6 | 2.8 | 6.1 | 9.7 | 121.1 | 66.5 | 30.9 | 19.4 | 10.5% | 0.8 | 增持 |
| 2269.HK | 药明生物 | CXO | 488 | 44.2 | 34.0 | 38.3 | 44.7 | 11.0 | 14.3 | 12.7 | 10.9 | 12.6% | 37.3 | 买入 |

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：总市值以 2024/04/19 股价计算

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

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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所提及的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