

行业有望触底回升，建议Q2加大医药配置

——医药生物行业2024年4月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

■ 4月医药行业投资观点：

- **创新动能和规范诊疗正在为行业积蓄反转力量。**外部事件冲击，行业整顿事件持续影响，此外2023年年初新冠结束后诊疗需求在一季度集中爆发，导致去年基数较高，年初至今医药行业复苏态势较为曲折。反映到股价层面，A股医药指数和港股医药指数均位居行业指数倒数。随着非医药各个行业的轮番表现，医药的关注度和交易拥挤度正在大幅下降，当前的低增长、低盈利能力和低估值正在为未来的反转蓄力。随着创新动能持续引领行业前行，规范诊疗回归常态，预计医药行业将在下半年实现内外开花。
- **淡化行业的短期逆风，以更加理性长期的思维择股。**当前医药行业的二级市场投资面临诸多问题，如部分细分行业出海逻辑受到短期事件扰动而变得不确定性提升，国内医改持续深化背景下导致对于医保支付结构的调节，创新公司表现估值过高，行业龙头增长乏力，第二增长曲线占比仍然较小，部分公司仍然受困于新冠后遗症等。在面临以上多重问题的情况下，投资者过于重视短期的定价，逐渐忘记行业的成长属性。然而回顾医药行业的历史，各个细分行业及龙头公司的起起落落证明了真正优质的产品和服务会帮助公司在多变的环境下获得长期增长。我们认为医药行业的魅力仍然在于其通过优质供给创造需求带来的长期成长性。在国内需求和支付不断多元化，且行业政策不断规范化的大背景下，国内孕育优秀产品和服务的土壤已经出现，中国医药行业的全球竞争力相对于3-5年前也有了系统性地提升。
- **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。
- **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。
- **4月投资组合：**A股：迈瑞医疗、新产业、智翔金泰-U、迈威生物-U、春立医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、美好医疗；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、康诺亚-B、爱康医疗。
- **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。

2024年4月策略组合个股估值一览

表：国信医药2024年4月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级	
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
300760. SZ	迈瑞医疗	3,663	115.8	139.0	167.1		31.6	26.4	21.9		35.0%	1.3	买入	
300832. SZ	新产业	568	16.5	20.7	26.1	32.3	34.3	27.5	21.8	17.6	21.9%	1.1	买入	
688443. SH	智翔金泰-U	150	(801.3)	(7.1)	(6.0)								增持	
688062. SH	迈威生物-U	142	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)							增持	
A股组合	688236. SH	春立医疗	76	2.8	3.2	4.2	5.3	27.3	23.4	18.2	14.4	9.7%	1.0	买入
	688212. SH	澳华内镜	76	0.6	1.0	1.7	2.6	131.2	76.7	44.1	29.0	4.2%	1.2	买入
	300685. SZ	艾德生物	87	2.6	3.3	4.1	5.0	33.4	26.8	21.5	17.6	15.4%	1.1	买入
	603301. SH	振德医疗	56	2.0	4.8	6.1		28.1	11.6	9.1		3.7%	0.2	买入
	301363. SZ	美好医疗	106	3.1	3.9	4.9		33.7	26.9	21.7			1.1	买入
	6990. HK	科伦博泰生物-B	334	(5.7)	(2.5)	(5.5)	(6.4)							买入
	9926. HK	康方生物	385	20.3	(3.4)	3.2	14.0							买入
港股组合	2162. HK	康诺亚-B	85	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)							买入
	1789. HK	爱康医疗	59	1.8	2.7	3.5	4.5							买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/4/29股价计算

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

- **生产端**：2024年1-2月规模以上工业增加值同比增长7.0%，其中医药制造业工业增加值累计同比下降3.5%，2024年1-2月累计营业收入3808.7亿元（-4.8%），累计利润总额545.2亿元（-4.4%）。
- **需求端**：2024年1-2月的社零总额8.13万亿元（+5.5%），限额以上中西药品类零售总额1136亿元（+2.0%）。
- **支付端**：2024年1-2月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入7891.21亿元，同比增长32.5%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长14.4%与81.4%。

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-2月	工业增加值	亿元	-	-3.5%
	1-2月	营业收入	亿元	3,808.7	-4.8%
		利润总额	亿元	545.2	-4.4%
社会零售总额	1-2月	总计	亿元	81,307	5.5%
		限额以上中西药品类	亿元	1,136	2.0%
消费与收入	23年1-12月 (季度数据)	人均可支配收入	元	39,218	6.3%
		人均消费支出	元	26,796	9.2%
		人均医疗保健支出	元	2,460	16.0%
医保基金	1-2月	职工医保支出	亿元	2,603	14.4%
		居民医保支出	亿元	2,186	81.4%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

3月医药板块表现位于全行业下游

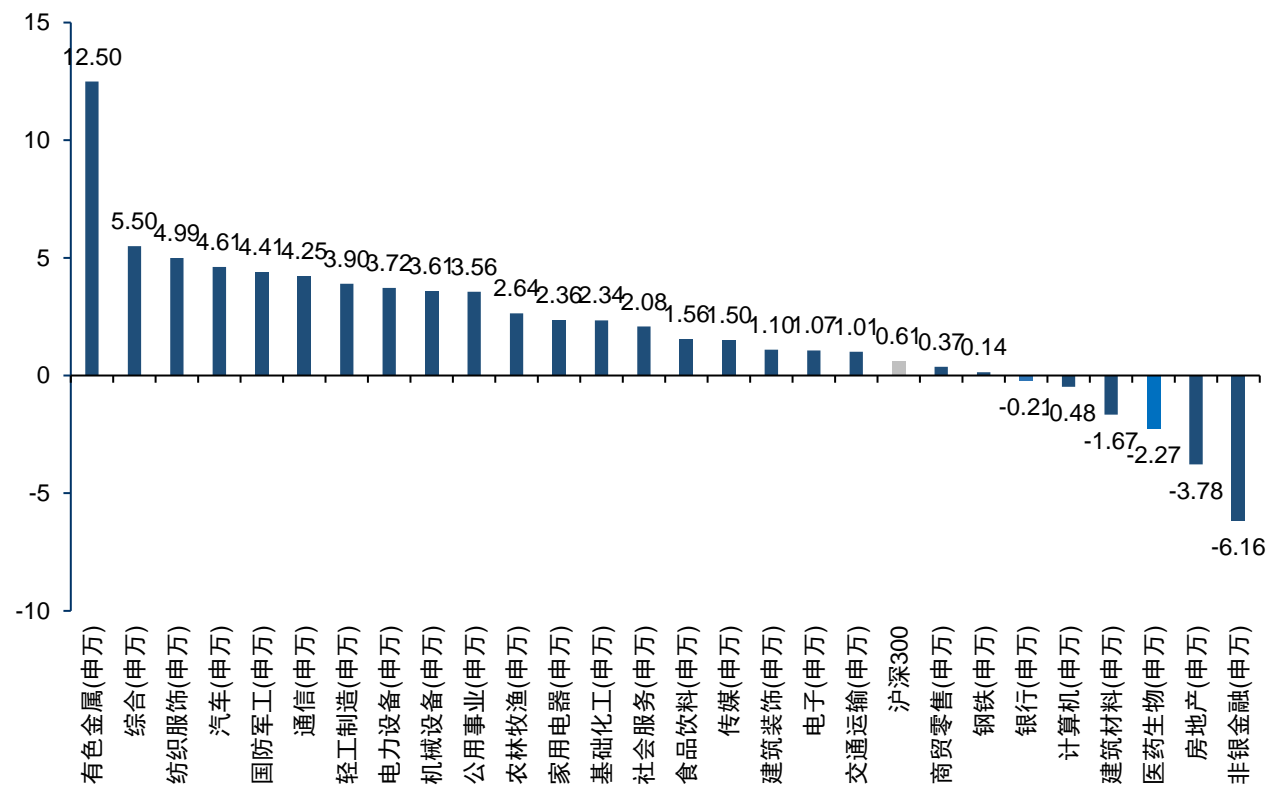
■ 医药行业在3月份整体下跌2.27%，跑输沪深300指数1.78%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

图：申万一级行业2023年12月份涨跌幅（%）

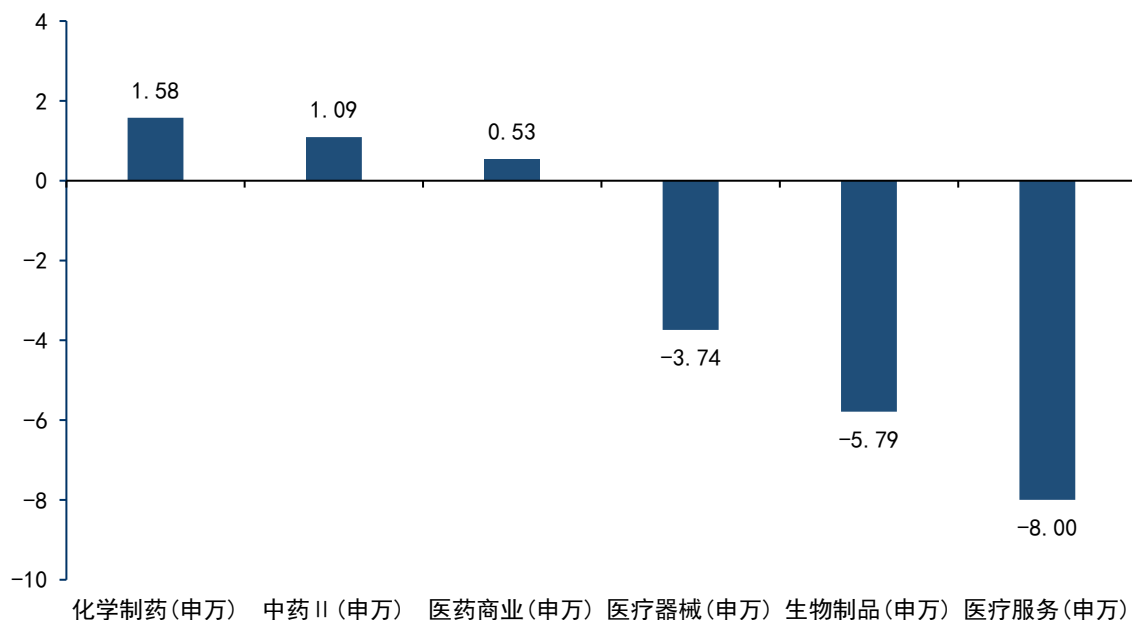


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

子板块：各板块涨跌不一，医疗服务、生物制品板块跌幅较大

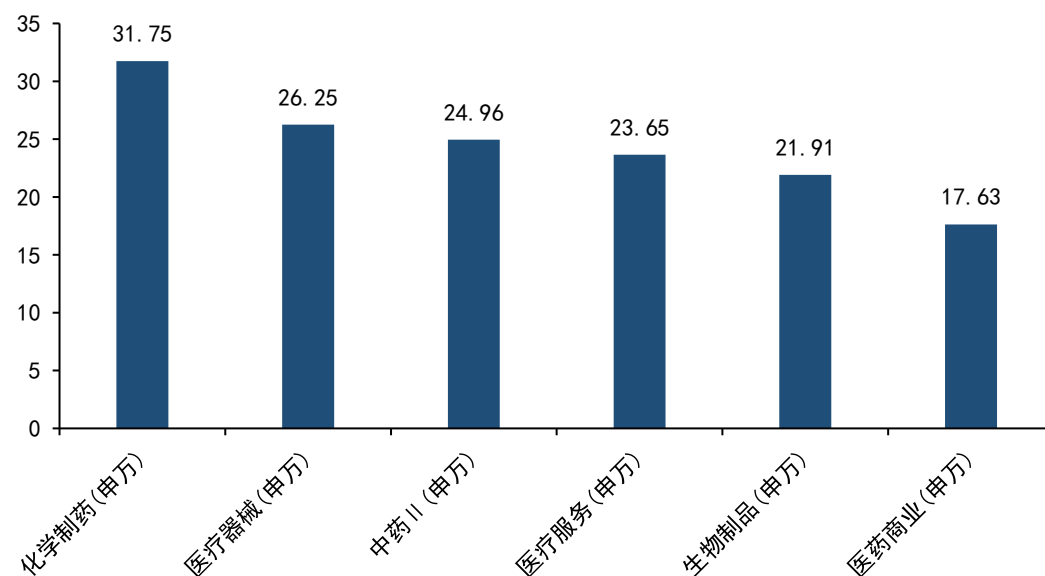
- 分子板块看，化学制药、中药、医药商业板块分别上涨1.58%、1.09%、0.53%；医疗器械、生物制品、医疗服务板块分别下跌3.74%、5.79%、8.00%。

图：医药生物（申万）各子板块12月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

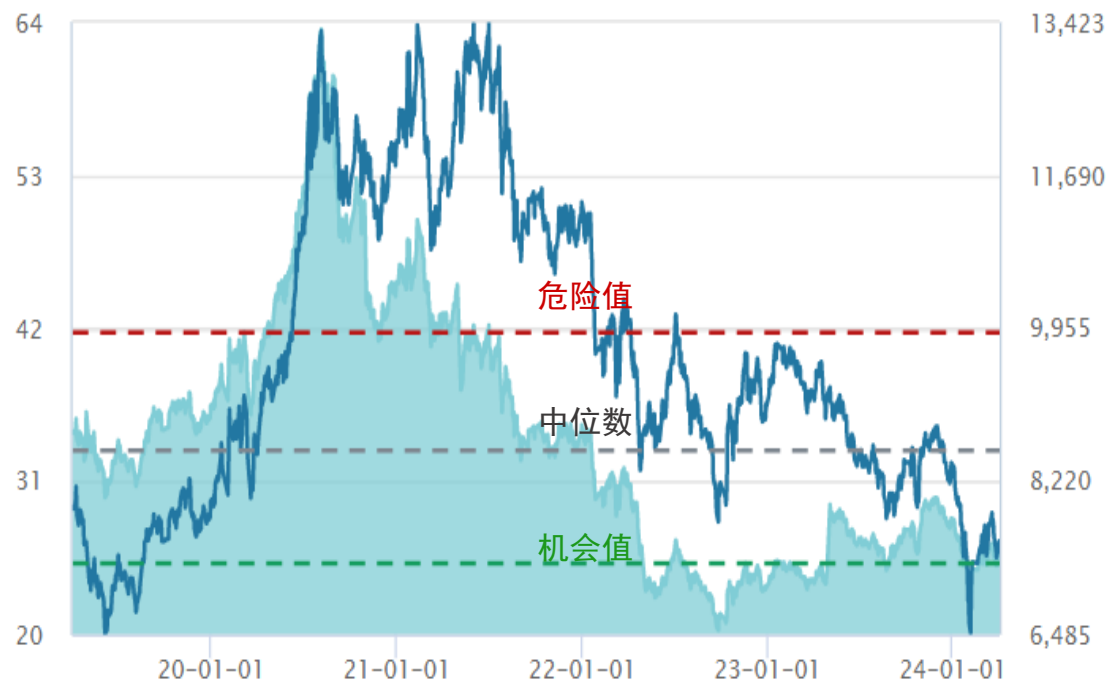


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

医药生物行业估值仍处于历史低位区间

- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为25.44，处于近5年历史分位点21.8%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-03-29

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

2024年3月创新药获批上市情况

2024年3月共有3款创新药或生物类似药（均为国产）获批上市，包括上海生物所的利妥昔单抗（生物类似药）、科州药业的妥拉美替尼用于黑色素瘤、以及兴齐眼药的硫酸阿托品滴眼液用于近视等。

表：2024年3月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
上海所	利妥昔单抗注射液	国产	CD20	生物类似药	DLBCL等	2024-03-19
科州药业	妥拉美替尼胶囊	国产	MAP2K	化药新药	黑色素瘤	2024-03-12
兴齐眼药	硫酸阿托品滴眼液	国产	CHRM	化药改良型新药	近视	2024-03-12

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2024年3月创新药的NDA、IND申请

表：2024年3月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
JXSS2400032	冻干膀胱灌注用卡介苗（日本株）		日本BCG制造株式会社	2024/3/28	JXSL2400060	ABBV-400注射用粉末	MET	艾伯维	2024/3/16
JXHS2400026	Vamorolone口服混悬液	GR	Santhera/曙方医药	2024/3/27	CXSL2400186	SHR-4849注射液		恒瑞医药	2024/3/15
JXHS2400022	Odevixibat胶囊	ASBT	Albireo	2024/3/22	JXHL2400065	TAR-210	FGFR1,FGFR2,FGFR3,PDGFR	强生	2024/3/15
CXSS2400022	注射用苏维西塔单抗	VEGF	先声药业	2024/3/16	JXHL2400062	BI 1839100片		勃林格殷格翰	2024/3/14
JXHS2400021	Belzutifan片	HIF2A	默沙东	2024/3/16	CXHL2400272	CU-10101软膏		科笛生物	2024/3/14
JXSS2400026	注射用Datopotamab Deruxtecan	TROP2	第一三共	2024/3/16	CXHL2400279	F230片	EDNR	北京康蒂尼药业	2024/3/14
JXHS2400018	环索奈德吸入气雾剂	GR	Covis Pharma	2024/3/13	CXSL2400185	注射用YL205	SLC34A2	宜联生物	2024/3/14
JXSS2400017	注射用隆培促生长素	GHR	Ascendis Pharma	2024/3/8	CXHL2400270	INNA1605软膏		武汉亿诺药业	2024/3/13
CXHL2400318	注射用WP1302		百明信康	2024/3/29	CXSL2400181	ER2001注射液	HTT	艾码生物	2024/3/13
CXHL2400319	特立帕肽注射液	PTHR	云南先施药业	2024/3/29	CXSL2400180	鼻喷重组呼吸道合胞病毒疫苗（5型副流感病毒载体）	RSV	广州思安信生物	2024/3/13
JXHL2400071	PF-07820435片	STING	辉瑞	2024/3/29	CXSL2400177	SHR-9539注射液		恒瑞医药	2024/3/12
CXHL2400309	JAB-30355片	p53-Y220C	加科思	2024/3/28	CXHL2400264	ABP2111Na片		上海爱博医药	2024/3/12
CXHL2400312	磷酸奥司他韦口溶膜		甘肃普迪安	2024/3/28	CXHL2400261	EB160片	KRAS G12C	中山优理生物	2024/3/9
CXHL2400305	HSK42360片	BRAF	海思科	2024/3/27	CXHL2400257	SPH7450片		上海医药	2024/3/8
CXHL2400307	HZ211口溶膜		浙江和泽医药	2024/3/27	JXSL2400058	呼吸道合胞病毒减毒活疫苗	RSV	赛诺菲	2024/3/8
CXSL2400203	注射用HDM2005		华东医药	2024/3/27	CXHL2400250	HRS9531片	GIPR,GLP1R	恒瑞医药	2024/3/7
CXSL2400200	HCB101注射液		广州汉科生物	2024/3/23	CXHL2400243	DGPR1008注射液		新斗生物	2024/3/7
JXSL2400061	Budigalimab	PD-1	艾伯维	2024/3/23	CXHL2400244	苯磺酸氨氯地平颗粒	L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel	百诚医药	2024/3/7
CXSL2400199	GCB-001		上海金珂博生物	2024/3/21	JXHL2400060	Vorasidenib片	IDH1,IDH2	施维雅制药	2024/3/6
CXHL2400290	HLX99片		复宏汉霖	2024/3/20	JXSL2400056	Vixarelimab注射液	OSMRβ	基因泰克	2024/3/6
CXHL2400286	177Lu-LNC1010注射液	SSTR2	烟台蓝纳成生物	2024/3/19	CXHL2400240	BTP0209		诺和必拓	2024/3/6
CXSL2400190	GB08注射液	GHR	科兴药业	2024/3/19	CXSL2400172	注射用SKB501		科伦博泰	2024/3/6
CXSL2400191	注射用YL211	MET	宜联生物	2024/3/19	CXHL2400236	注射用LYSC98		浙江医药	2024/3/5
CXSL2400187	呼吸道合胞病毒IN006二价mRNA疫苗	RSV F protein	深圳深信生物	2024/3/16	JXHL2400053	Lu AF28996 胶囊	DRD1,DRD2	灵北制药	2024/3/4
CXHL2400284	ABP1618片		上海爱博医药	2024/3/16	CXHL2400233	HRS-5346片		恒瑞医药	2024/3/1

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

表：2024年3月主要器械集采项目进展一览表

省份	日期	集采项目及进展	涉及产品
全国	2024/3/29	关于开展国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购中选产品三方协议签订工作的通知	人工晶体类及运动医学类医用耗材
河南	2024/3/26	关于公布血液透析类医用耗材省际联盟采购中选产品清单的公告	血液透析类医用耗材
深圳	2024/3/26	深圳公共资源交易中心关于做好心脏起搏器类医用耗材联盟集中带量采购第二年采购执行准备工作的通知	心脏起搏器类医用耗材
云南	2024/3/26	云南省医疗保障局关于做好通用介入和神经外科类医用耗材省际联盟集中带量采购执行有关工作的通知	通用介入和神经外科类医用耗材
贵州	2024/3/25	省医保局关于做好神经外科通用介入类医用耗材落地执行工作的通知	神经外科和通用介入类医用耗材
宁夏	2024/3/25	关于公示肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购中选结果的通知	肝功生化类检测试剂
山东	2024/3/25	关于山东省第二批（鲁晋冀豫）和省际联盟冠脉导管导丝医用耗材集中带量采购中选结果下一年度执行签署三方协议的通知	冠脉导管导丝医用耗材
新疆	2024/3/25	关于执行省际联盟关节用骨水泥、补片等3类医用耗材集中带量采购中选结果的通知	关节骨水泥、硬脑（脊）膜和疝补片
宁夏	2024/3/20	关于开展河南通用介入和神经外科类医用耗材集中带量采购中选企业维护基础信息工作的通知	通用介入和神经外科类医用耗材
广东	2024/3/20	广东省药品交易中心关于公布心脏起搏器类医用耗材联盟带量采购中选产品联动价格的通知	心脏起搏器类医用耗材
上海	2024/3/20	上海市骨科创伤类医用耗材集中带量采购公告（二）	骨科创伤类医用耗材
广东	2024/3/19	广东省药品交易中心关于调整部分心脏介入电生理类和腔镜切割吻-缝合器类医用耗材集中带量采购中选产品价格的通知	心脏介入电生理类和腔镜切割吻-缝合器类医用耗材
河北	2024/3/19	关于公示京津冀“3+N”联盟28种集中带量采购医用耗材拟中选结果的通知	外周血管弹簧圈、一次性输液接头消毒帽等28种医用耗材
辽宁	2024/3/19	关于做好省际联盟冠脉导引导丝集中带量采购第三年协议期结果执行工作的通知	冠脉导引导丝
山西	2024/3/19	关于开展止血材料类医用耗材集中带量采购中选产品约定采购量分配工作的通知	止血材料类医用耗材
甘肃	2024/3/15	关于公示甲状腺功能检测试剂集中带量采购拟中选结果的通知	甲状腺功能检测试剂
安徽	2024/3/8	关于公开征集乙类大型医用设备省级集中采购标前技术资料的通知	乙类大型医用设备
河北	2024/3/8	关于做好弹簧圈、硬脑膜补片、疝补片和超声刀头4种集中带量医用耗材中选结果落地实施准备工作的通知	弹簧圈、硬脑膜补片、疝补片和超声刀头
河南	2024/3/8	关于做好通用介入类、神经外科类省际联盟和豫南片区联盟第二批医用耗材集中带量采购和使用工作的通知（豫医保办〔2024〕13号）	通用介入和神经外科类医用耗材、透明帽、一次性乳头切开刀、一次性脑电传感器以及消融电极（针）
山西	2024/3/8	关于做好签订省际联盟冠脉药物球囊类医用耗材带量采购中选品种购销三方协议的通知	冠脉药物球囊类医用耗材
宁夏	2024/3/6	关于开展腹腔镜用穿刺器类医用耗材联盟议价带量采购中选产品购销三方协议签订工作的通知	腹腔镜用穿刺器类医用耗材
湖南	2024/3/6	关于做好省际联盟超声刀头类医用耗材带量联动采购中选结果执行工作的通知	超声刀头类医用耗材
江西	2024/3/5	关于公布肾功和心肌酶生化类检测试剂省际联盟集中带量采购中选结果的通知	肾功和心肌酶生化类检测试剂

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测 注：截至2024年4月7日

重点疫苗品种批签发

表：2022-2024Q1国内重点疫苗品种批签发批次数据

疫苗品种	企业名称	批签发批次			批签发批次			
		2022年	2023年	同比增速	2023Q1	2024Q1	同比增速	
多联苗	百白破-Hib-IPV/五联苗	赛诺菲巴斯德	85	91	7%	16	17	6%
	百白破-Hib/四联苗	康泰生物	31	23	-26%	4	6	50%
HPV	2vHPV	GSK	6	10	67%		2	
	2vHPV	万泰生物	288	313	9%	118	5	-96%
	2vHPV	沃森生物	30	27	-10%	16	2	-88%
	4vHPV	默沙东	59	43	-27%	20	2	-90%
	9vHPV	默沙东	65	149	129%	21	24	14%
肺炎	PCV13	辉瑞	1	13	1200%		5	
	PCV13	沃森生物	70	64	-9%	8	4	-50%
	PCV13	康泰生物	37	15	-59%		10	
	PPSV23	默沙东	4	6	50%	2	2	
	PPSV23	科兴生物	7	5	-29%		1	
	PPSV23	康泰生物	3	12	300%	3	4	
	PPSV23	成都所	15	18	20%	2	3	
	PPSV23	沃森生物	15	18	20%	1	1	
流感	四价流感	科兴生物	28	41	46%	1	3	200%
	四价流感	华兰生物	91	88	-3%			
	四价流感	江苏金迪克	71	8	-89%			
	四价流感	上海所	35	37	6%			
	四价流感	武汉所	32	21	-34%			
	四价流感	长春所	31	31				
	四价流感	国光生物	25	10	-60%	2		-100%
	三价流感	科兴生物	45	60	33%	1	5	400%
	三价流感	大连雅立峰	31	3	-90%			
	三价流感	国光生物	31	10	-68%	2		-100%
	三价流感	华兰生物	103	94	-9%			
	三价流感	上海所	35	37	6%			
	三价流感	赛诺菲巴斯德	40	39	-3%			
	三价流感	长春所	36	36				
	鼻喷流感	长春百克	12	5	-58%			
	亚单位流感	中慧元通		17				
	亚单位流感	中逸安科	15		-100%			
带状疱疹	重组带状疱疹疫苗	GSK	7	14	100%		5	
	带状疱疹减毒活疫苗	百克生物		30			12	
破伤风	吸附破伤风疫苗	欧林生物	54	27	-50%	5	2	-60%
	吸附破伤风疫苗	武汉所		3				
	吸附破伤风疫苗	华兰疫苗		1				
轮状病毒	口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）	默沙东	99	74	-25%	25	17	-32%
	口服轮状病毒活疫苗	兰州所	89	80	-10%	21	22	5%
狂犬病	人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	康华生物	106	78	-26%		3	

重点血制品批签发跟踪

■ 2024年3月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发236批（-43%），其中国产139批（-51%），进口97批（-25%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发81批（-5%）、狂免5批（-38%）、破免7批（-46%）；
- ✓ 凝血因子类：凝血因子类：PCG批签发20批（+43%）、凝血因子VIII 49批（+53%）、纤原21批（+62%）。

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2023年1-3月	2024年1-3月	累计同比	2023年3月	2024年3月	同比
人血白蛋白	国产	820	333	-59%	283	139	-51%
人血白蛋白	进口	408	420	3%	129	97	-25%
人血白蛋白	国产+进口	1228	753	-39%	412	236	-43%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	18	0	/	5	0	/
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	411	231	-44%	85	81	-5%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0	/	0	0	/
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	1	/	0	0	/
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	15	2	-87%	6	1	/
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	9	2	-78%	0	1	/
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	26	20	-23%	8	5	-38%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	50	23	-54%	13	7	-46%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	76	72	-5%	14	20	43%
凝血因子类	人凝血因子VIII	115	107	-7%	32	49	53%
凝血因子类	人纤维蛋白原	52	59	13%	13	21	62%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

医疗服务：样本地区门急诊和出院人数1月增长强劲，2月表现下滑

- 以天津市（华北）、重庆市（西南）为样本城市，最新（2024年1月/2月）诊疗量数据显示：在春节错期和疫情影响造成的低基数下，1月均展现了强劲的同同比增长，门急诊同比增长在45%以上，出院人数同比增长30%-50%。2月由于春节错期影响医疗服务量同比和环比均出现下滑。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	
全市医院门急诊人次数（万人次）	533.12	632.53	797.61	694.39	708.64	693.69	677.57	724.41	741.92	778.01	
同比增长	-24.88%	-1.25%	-0.88%	-7.22%	-0.11%	-3.58%	4.51%	12.62%	86.36%	45.94%	
全市医院出院人数（万人次）	36.67	44.55	54.07	53.18	50.75	49.14	46.57	46.90	49.75	48.08	
同比增长	-20.27%	29.13%	37.02%	48.05%	17.53%	8.69%	12.90%	16.46%	50.08%	31.12%	
公立医院医疗收入（亿元）	65.22	70.18	79.5	74.74	75.44	73.77	65.14	65.04	70.69	80.13	
同比增长	-2.95%	21.82%	8.98%	11.74%	12.90%	6.90%	0.88%	5.24%	62.02%	22.86%	
天津市	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月
医院门、急诊人次（万人次）	408.37	488.14	612.98	554.98	596.38	556.11	580.45	626.09	689.31	600.45	453.24
同比增长	-3.40%	18.68%	27.66%	9.61%	21.05%	9.56%	20.74%	25.34%	37.65%	47.03%	-7.15%
医院出院人数（万人次）	12.94	15.09	18.77	18.02	18.95	18.70	18.06	17.38	19.43	19.84	14.41
同比增长	14.26%	62.41%	36.13%	32.17%	44.03%	36.85%	26.99%	25.80%	32.92%	53.34%	-4.45%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	222.52	222.03	270.32	262.93	270.94	260.85	283.63	284.65	317.26	273.12	196.16
同比增长	22.00%	29.44%	29.14%	13.36%	22.65%	11.51%	28.42%	14.95%	23.06%	22.74%	-11.65%
南宁市	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	
总诊疗人次（万人）	291.43	342.89	427.33	432.93	445.69	407.61	441.61	441.73	467.14	441.90	
同比增长	-23.38%	8.56%	2.20%	8.48%	3.95%	-11.15%	13.24%	12.84%	12.76%	51.63%	
出院人数（万人）	15.70	14.83	18.96	20.72	20.93	19.71	20.38	19.29	20.80	21.67	
同比增长	-5.15%	36.47%	10.79%	34.10%	23.94%	2.39%	26.64%	20.35%	22.74%	37.98%	
总医疗收入（亿元）	26.31	30.30	35.37	32.69	34.90	33.80	32.96	32.66	35.05	34.41	
同比增长	-5.18%	40.82%	12.04%	17.52%	15.27%	5.44%	9.90%	9.82%	10.32%	30.78%	

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：各类机构2月服务量同比增速存在差异

- 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的恢复情况：
 - ✓ 各类型医院2月的诊疗人次和出院人数均同比下滑，其中综合类医院的下滑幅度小于专科类医院。
 - ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，2月各类专科医院的下滑幅度不一，其中**儿童类**就诊需求保持强劲，仍然实现同比增长。在偏刚需的严肃医疗领域内，**眼科类、肿瘤类、骨科类**2月同比下滑明显，均超过20%，春节期间老龄患者的可择期就医需求有所下降。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2023年10月-2024年2月）				出院人数（万人，2023年10月-2024年2月）			
	10月	11月	1月	2月	10月	11月	1月	2月
综合类医院	377.09	421.04	360.05	275.22	9.17	10.17	10.48	7.49
<i>同比增长</i>	25.04%	40.32%	43.69%	-4.88%	20.53%	29.71%	48.46%	-2.70%
中医类医院	109.14	121.65	103.63	76.86	1.99	2.30	2.48	1.64
<i>同比增长</i>	21.50%	34.42%	45.70%	-9.82%	37.71%	49.65%	49.87%	-0.40%
中西医结合类医院	8.65	9.54	8.56	6.34	0.42	0.46	0.46	0.33
<i>同比增长</i>	23.83%	31.81%	44.72%	-3.84%	15.72%	17.39%	41.33%	-14.78%
专科类医院	130.43	136.30	126.35	93.59	5.80	6.50	6.42	4.95
<i>同比增长</i>	28.98%	32.42%	58.39%	-11.59%	31.87%	34.06%	64.62%	-7.46%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理 注：加粗为同比增长大于40%

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2023年11月-2024年2月）			
	10月	11月	1月	2月
口腔类	15.64	15.81	15.07	11.04
<i>同比增长</i>	37.01%	42.71%	76.37%	-18.34%
眼科类	12.85	11.91	11.64	9.60
<i>同比增长</i>	31.06%	24.65%	47.69%	-21.37%
耳鼻喉类	0.45	0.42	0.33	0.19
<i>同比增长</i>	83.51%	31.67%	103.10%	-12.97%
肿瘤类	14.93	15.88	15.74	11.03
<i>同比增长</i>	29.72%	31.06%	65.47%	-21.56%
心血管类	2.84	3.26	3.37	2.68
<i>同比增长</i>	39.82%	46.93%	13.80%	-6.88%
胸科类	5.29	5.89	6.24	4.97
<i>同比增长</i>	6.19%	8.96%	4.67%	-16.33%
妇产（科）类	15.84	17.23	15.51	11.62
<i>同比增长</i>	18.77%	27.99%	56.64%	-10.18%
儿童类	30.62	32.50	25.35	18.45
<i>同比增长</i>	80.08%	73.62%	118.30%	5.38%
皮肤病类	0.97	0.96	0.89	0.61
<i>同比增长</i>	86.04%	106.47%	194.83%	-9.36%
骨科类	3.27	3.59	3.88	1.92
<i>同比增长</i>	17.91%	29.78%	89.98%	-25.74%
美容类	2.47	1.86	2.82	1.70
<i>同比增长</i>	-5.21%	0.24%	108.08%	-1.18%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药板块：关注AACR数据发布

- 2024年AACR会议将在4月5日-10日在美国San Diego举行，国产创新药的数据披露有望成为相关公司的催化剂。根据披露的标题与摘要，科伦博泰的SKB264将披露后线NSCLC和GC的2期临床数据，康方生物的卡度尼利将披露一线GC的3期临床数据，和黄医药的索乐匹尼布将披露血液瘤的1期数据，康宁杰瑞的JSKN003将披露在实体瘤中的1期临床数据，百济神州、中国生物制药、翰森制药、艾力斯等主要创新药公司也将有数据读出。

表：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/03/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23A/E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
688443.SH	智翔金泰-U	40.27	148	-1.57	-2.13	-1.93	-1.64							增持
688062.SH	迈威生物-U	35.02	140	-2.39	-2.47	-1.71	-1.09							增持
6990.HK	科伦博泰生物-B	155.00	340	-2.81	-2.62	-3.11	-3.19							买入
9926.HK	康方生物	46.65	404	-1.35	2.34	-0.39	0.37							买入
2162.HK	康诺亚-B	33.90	95	-1.10	-1.28	-2.29	-2.77							买入
600276.SH	恒瑞医药	45.97	2,932	0.61	0.73	0.88	1.06	75.1	63.3	52.3	43.3	9.4%	3.1	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。恒瑞医药采用Wind一致预期。

中药：3月略有上涨，持续关注消费、创新和资源三大方向

- 行情回顾：3月略有上涨。**2024年03月01日至03月29日，中药板块略有上涨（+1.1%）。大理药业（44.73%）、新天药业（30.24%）、康惠制药（20.27%）、佐力药业（20.20%）、方盛制药（18.05%）、康缘药业（17.04%）、ST康美（15.43%）涨幅领先；*ST太安（-37.69%）、ST吉药（-12.99%）、太极集团（-12.36%）、寿仙谷（-11.28%）、同仁堂（-7.89%）、达仁堂（-6.97%）出现明显回调。
- 华润三九：营收和利润均实现双位数增长。**2023年全年营收247.39亿元（+36.83%），归母净利润28.53亿元（+16.50%），扣非归母净利润27.11亿元（+22.18%）。其中，四季度单季度营收61.31亿元（+2.72%），单季度归母净利润4.50亿元（-9.29%），单季度扣非归母净利润4.07亿元（-6.57%）。2023年公司整体毛利率53.24%（-0.78pp），净利率12.83%（-0.98pp），毛、净利率出现小幅下滑主要系昆药并表影响。
- 康缘药业：全年业绩表现良好，收入和利润均实现双位数增长。**2023年公司实现营收48.68亿元（+11.88%），归母净利润5.37亿元（+23.54%），扣非归母净利润4.99亿元（+26.47%）。公司全年收入及利润端均实现了较快增长，业绩表现良好。其中，四季度单季营收13.72亿元（+11.95%），归母净利润1.87亿元（+22.25%），扣非归母净利润1.82亿元（+38.33%）。
- 中药观点：景气度投资，兼顾业绩与估值。**整体来看，在供给侧结构性改革、需求政策拉动等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间，适合右侧景气度投资，但同时也要警惕部分企业由于疫情导致的短期业绩高增长，需注重估值（PE、市值大小）与可持续的业绩（扣除新冠以后的利润体量、利润增速）之间的匹配，以及后续业绩的持续跟踪。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药、中药资源品三条主线。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/03/29	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600557	康缘药业	20.74	121	0.74	0.83	1.12	1.34	27.9	25.0	18.5	15.5	9.6	1.2	买入
000999	华润三九	51.89	513	2.48	3.06	3.35	3.99	20.9	17.0	15.5	13.0	15.2	1.0	买入
002603	以岭药业	20.17	337	1.41	1.20	1.36	1.58	14.3	16.8	14.9	12.8	23.6	4.5	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：以岭药业为Wind一直预期

疫苗：短期看大单品放量，长期关注创新及国际化能力

- **国内重点品种批签发：**默沙东4/9价HPV分别实现2/24批次（同比-90%/+14%）、5价轮状病毒疫苗实现17批次（同比-32%），GSK重组带状疱疹疫苗获得2024年的首批共计5批次批签发、百克生物带状疱疹减毒活疫苗实现12批次。
- **从海外巨头业绩来看，**疫苗行业依然为大单品驱动逻辑，GSK的重组带状疱疹疫苗Shingrix实现营收34.5亿英镑（+16%），GSK/Pfzier/Sanofi的RSV疫苗或预防性抗体产品分别实现营收12.4亿英镑/8.9亿美元及/5.5亿欧元，首个销售年合计实现全球营收约30亿美元，创新疫苗品种上市后快速放量，驱动业绩高增。国内带状疱疹疫苗、流脑疫苗等处于商业化初期，RSV疫苗、金葡菌疫苗等处于Ph3~NDA阶段，随着新产品商业化，国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。建议关注：1) 产品管线丰富、具备较强商业化、国际化能力企业，如**智飞生物、康泰生物**等；2) 注研发能力强，布局差异化管线企业，如**欧林生物、绿竹生物**等。

表：疫苗重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/03/29	总市值 亿元/亿港元	净利润（亿元）				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300122.SZ	智飞生物	44.94	1079	75.39	90.98	113.08	141.81	19	12	10	8	31.1%	0.5	买入
300601.SZ	康泰生物	21.89	244	-1.33	10.02	14.15	18.95	-	24	17	13	-1.5%	0.7	买入
688319.SH	欧林生物	8.68	35	0.27	0.62	1.22	2.03	211	57	29	17	3.0%	0.7	增持
2480.HK	绿竹生物-B	18.00	36	-7.25	-2.29	-3.47	-4.24	-	-	-	-	-77.4%	-	增持
688276.SH	百克生物	44.35	183	1.82	5.01	7.12	9.45	157	45	26	19	5.1%	1.2	未评级
301207.SZ	华兰疫苗	23.88	143	5.20	8.60	11.22	13.56	34	19	13	11	9.5%	0.8	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：百克生物、华兰疫苗业绩预测为Wind一致预测，其中2023年净利润为实际值

生命科学上游：厚积薄发，静待行业景气拐点

- **行情回顾：**3月生命科学上游板块整体平稳，阿拉丁（+12.1%）、康为世纪（+5.9%）等涨幅居前，毕得医药（-14.0%）、奥浦迈（-11.7%）、键凯科技（-11.4%）等跌幅较大。生命科学上游板块重点公司2024年平均市盈率20x~25x，对应中长期增速20%~25%，估值具有性价比。
- **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。

表：生命科学上游重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/03/29	总市值 亿元/亿港元	净利润（亿元）				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
688046.SH	药康生物	12.86	53	1.65	1.71	2.54	3.40	60	31	21	16	8.3%	0.8	增持
301080.SZ	百普赛斯	40.81	49	2.04	1.82	2.35	3.01	40	27	21	16	7.9%	0.9	增持
688293.SH	奥浦迈	38.70	44	1.05	0.68	1.03	1.78	80	65	43	25	4.8%	1.1	增持
688105.SH	诺唯赞	23.30	93	5.94	0.19	2.26	3.53	36	501	41	26	12.9%	1.5	未评级
301047.SZ	义翘神州	70.80	91	3.03	2.81	3.24	3.70	42	33	28	25	4.8%	2.2	未评级
688131.SH	皓元医药	34.58	52	1.94	2.31	3.48	5.17	60	23	15	10	8.3%	0.5	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

CXO及原料药：分化行情，龙头CDMO明显走弱

- CXO行情回顾：龙头CDMO出现明显下跌。**2024年03月01日至03月29日，CXO板块呈现明显分化。药石科技（27.63%）、泰格医药（17.98%）、圣诺生物（10.11%）、成都先导（8.59%）、百花医药（8.15%）等出现明显上涨，凯莱英（-15.31%）、药明康德（-15.23%）、九洲药业（-12.81%）、康龙化成（-12.76%）、博腾股份（-11.39%）等跌幅居前。
- 原料药行情回顾：板块整体略有下跌。**2024年03月01日至03月29日，原料药板块整体下跌3.2%。圣达生物（30.83%）、司太立（16.44%）、金达威（13.14%）、新诺威（8.09%）、广济药业（8.06%）等涨幅领先，健友股份（-21.94%）、键凯科技（-12.68%）、亿帆医药（-10.43%）、普洛药业（-10.23%）、天宇股份（-9.24%）、浙江医药（-8.68%）跌幅居前。
- 地缘政治影响或将持续发酵。**2024年3月6日北京时间10:30pm，美国参议院国土安全委员会的提案讨论会表决了参S. 3558提案（To prohibit contracting with certain biotechnology providers, and for other purposes），该提案涉及药明康德等中国上市公司，投票结果为11:1通过。此次为参议院国土安全委员会提案讨论会通过，到提案正式生效仍有较多步骤，存在较大不确定性。

表：CXO及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/03/29	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300347	泰格医药	20.37	364	0.77	0.90	1.15	1.43	26.5	22.7	17.8	14.3	13.3	1.0	无评级
603259	药明康德	39.50	79	1.57	1.10	1.42	1.92	25.1	36.1	27.9	20.6	12.4	5.3	买入
300759	康龙化成	17.90	98	3.67	0.98	0.98	1.29	4.9	18.2	18.3	13.9	40.2	(0.6)	无评级
300725	药石科技	17.83	160	1.02	1.35	1.67	2.06	17.4	13.2	10.7	8.6	18.7	0.5	无评级
300363	博腾股份	14.30	609	1.04	0.80	0.90	1.05	12.7	16.5	14.7	12.5	13.1	34.9	无评级
603456	九洲药业	18.08	136	1.43	0.53	1.31	1.51	12.6	34.2	13.8	12.0	14.0	19.3	无评级
2269.HK	药明生物	12.55	148	0.84	0.90	1.04	1.19	15.0	14.0	12.1	10.5	18.7	1.1	买入
603127	昭衍新药	20.37	364	0.77	0.90	1.15	1.43	26.5	22.7	17.8	14.3	13.3	1.0	买入
000739	普洛药业	39.50	79	1.57	1.10	1.42	1.92	25.1	36.1	27.9	20.6	12.4	5.3	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：除昭衍新药、普洛药业、药明康德、药明生物外，其余均为wind一致预测

医疗器械：集采影响逐步出清，重视器械出海的投资机遇

- **关注集采受损板块的业绩拐点和中长期进口替代空间。** 国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正式对外发布，方案指出要强化创新支撑。随着国内企业经历多年的技术积累，创新型产品层出不穷，产品的技术含量不断提升，细分领域的龙头企业具备典型的“新质生产力”特质。医疗监管整顿影响逐步减弱，预期手术量自23Q4起呈现较快复苏趋势，建议关注具备刚需属性、集采风险出清的细分领域。银发经济大背景下建议关注满足C端居家养老需求、自费属性的产品如康复、家用呼吸机等。
- **出海是医疗器械未来最重要的投资逻辑。** 如果说进口替代催生众多医疗器械细分行业龙头，那么国际化有望为国产医疗器械公司带来第二增长曲线，中国的工程师红利和产业链优势有望诞生数家大几百亿甚至千亿市值的医疗器械公司。从低值耗材到高值耗材，从通用小型设备（彩超、IVD）到高端中大型设备（MRI、PET-CT、测序仪），我们认为国产医疗器械的技术积累和迭代到了某个临界点，未来出海浪潮汹涌澎湃。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
			22A	23A/E	24E	25E	22A	23A/E	24E	25E			
300760.SZ	迈瑞医疗	3,413	96.1	115.4	139.0	167.1	35.5	29.6	24.6	20.4	30.0%	1.5	买入
688050.SH	爱博医疗	136	2.3	3.3	4.4	5.8	58.3	41.3	30.8	23.5	12.5%	1.2	增持
603301.SH	振德医疗	54	6.8	2.0	4.8	6.1	7.9	26.8	11.2	8.8	12.3%	-7.7	买入
688161.SH	威高骨科	102	5.4	1.1	7.6	9.4	18.8	91.0	13.5	10.9	11.2%	4.6	增持
688236.SH	春立医疗	62	3.1	2.8	3.6	4.7	20.3	22.5	17.3	13.2	11.3%	1.5	买入
300832.SZ	新产业	520	13.3	16.6	21.6	27.8	39.1	31.3	24.0	18.7	20.8%	1.1	买入
688271.SH	联影医疗	1,070	16.6	19.7	26.4	31.6	64.6	54.2	40.5	33.9	9.5%	2.3	增持
688114.SH	华大智造	246	20.3	(6.0)	3.2	3.9	12.1	(41.2)	76.3	63.2	21.5%	-	增持
300685.SZ	艾德生物	87	2.6	2.6	3.2	4.0	33.1	34.0	27.3	22.0	17.6%	1.4	买入
300049.SZ	福瑞股份	129	1.0	1.3	1.9	2.9	132.0	102.5	68.4	45.0	6.3%	2.4	买入
688016.SH	心脉医疗	152	3.6	4.9	6.1	8.0	42.6	30.9	24.9	19.1	20.8%	1.0	增持
300463.SZ	迈克生物	78	7.1	3.2	4.8	6.7	11.0	24.2	16.3	11.6	11.2%	-13.6	买入
301363.SZ	美好医疗	101	4.0	4.0	5.0	6.2	25.2	25.6	20.4	16.2	13.3%	1.6	买入
1789.HK	爱康医疗	50	2.0	1.8	2.9	3.8	24.4	27.5	17.2	13.2	9.1%	1.2	买入
603658.SH	安图生物	334	11.7	12.6	15.6	19.1	28.6	26.5	21.4	17.5	15.0%	1.5	无评级
300482.SZ	万孚生物	109	12.0	5.2	6.5	8.2	9.1	21.1	16.8	13.3	27.6%	0.8	无评级
688575.SH	亚辉龙	138	10.1	3.6	4.9	6.6	13.6	38.5	28.0	21.0	41.9%	1.1	无评级
688617.SH	惠泰医疗	286	3.6	5.3	7.0	9.4	79.9	53.6	41.0	30.4	20.3%	1.4	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/3/29股价计算；安图生物、万孚生物、亚辉龙、惠泰医疗为Wind一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

医疗服务：关注DRGs下第三方医检和特色专科的经营优势

■ 医疗服务子行业重点公司：

- ✓ **爱尔眼科**：4月初，正式启动巩膜镜技术诊疗门诊、视觉康复及训练门诊。泛大湾区将推行“优中选优 3+3+N战略”（即泛大湾区广州、深圳、南宁3个省区、特区医院，优选广东省区、广西省区、深圳特区、海南省区当中3家基础较好、有一定学科优势的先进医院为模范，带动区域N家医院学科建设协同发展），推动区域医疗资源整合。
- ✓ **金域医学**：4月初，广州国际医学体外诊断产业创新中心主体结构顺利封顶。公司发布宫颈癌智慧筛查工作站系列产品，分别为全自动TCT液基细胞检测工作站，及全自动HPV核酸检测工作站，人均效率可提升4倍，为临床及公卫提供宫颈癌筛查一体化整体解决方案。
- ✓ **固生堂**：2023年实现营收16.25亿元（+43.0%），经调整溢利净额为3.05亿（+53.6%），公司规模效应凸显，盈利能力显著提升，财务稳健，全国化拓展进程顺利推进。
- ✓ **海吉亚医疗**：2023年实现营收40.77亿元（+27.6%），净利润为6.85亿（+42.1%）。3月中旬，德州海吉亚医院顺利通过三级综合医院验收，成为本集团继重庆海吉亚医院、长安医院和贺州广济医院后，第四家三级综合医院。医院网络正向着标准化、规模化和品牌化发展。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
			22A	23A/E	24E	25E	22A	23A/E	24E	25E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,194	25.2	34.6	45.4	57.8	47.3	34.6	26.3	20.6	15.1%	1.1	买入
603882.SH	金域医学	264	27.5	7.6	12.1	15.6	9.6	34.8	21.8	16.9	31.9%	0.8	买入
301267.SZ	华夏眼科	217	5.1	6.9	9.0	11.6	42.4	31.4	24.1	18.7	10.0%	1.0	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	83	0.2	3.0	3.3	4.4	401.6	27.4	25.1	18.9	1.0%	0.2	无评级
600763.SH	通策医疗	192	5.5	6.0	7.4	9.2	35.0	32.0	25.8	20.9	16.6%	1.7	无评级
688315.SH	诺禾致源	59	1.8	1.8	2.6	3.3	33.2	33.2	22.5	17.6	9.0%	1.4	无评级
300244.SZ	迪安诊断	110	14.3	7.3	11.5	14.7	7.6	14.9	9.5	7.5	19.3%	0.4	买入
1951.HK	锦欣生殖	61	1.2	3.4	4.6	5.7	50.2	17.6	13.1	10.6	1.4%	0.3	买入
2273.HK	固生堂	97	1.8	2.5	3.4	4.4	53.2	38.7	29.0	22.3	10.7%	1.2	买入
6078.HK	海吉亚医疗	183	4.8	6.8	8.9	11.1	38.3	26.8	20.5	16.5	9.7%	0.8	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；

注：总市值以2024/3/29股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、锦欣生殖外，其余均为wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

康方生物：卡度尼利销售增长强劲，多款产品研发快速推进



- 2023年财务数据：**康方生物 2023 年实现营收 45.26 亿元（+440%），其中技术授权和技术合作收入 29.23 亿元，主要来源于 AK112 向合作伙伴 SUMMIT 授权的款项。公司全年实现产品销售 16.31 亿元（+48%），其中卡度尼利销售 13.58 亿元（+149%），在上市的前 18 个月累计销售 19.1 亿元。公司 2023 年盈利 19.42 亿元（去年同期亏损 14.22 亿元），剔除技术授权及合作收入的净亏损大幅收窄至 7.88 亿元（去年同期为 14.26 亿元）。
- 核心管线进展：**依沃西的首个适应症（EGFR-TKI 进展的 nsqNSCLC）的上市申请已在 23 年 8 月获得受理，预计将于今年获批上市。在中国，依沃西单药一线治疗 PD-L1 阳性的 NSCLC 的 3 期临床（头对头 K 药）已于 23 年 8 月完成患者入组，预计将于 24 年中读出中期分析结果。另外，依沃西联合化疗一线治疗 sqNSCLC 的 3 期临床（头对头替雷利珠单抗）正在进行临床入组。在海外，依沃西针对三代 EGFR-TKI 进展的 nsqNSCLC 适应症（HARMONi）和一线治疗 sqNSCLC 适应症（HARMONi-3）的全球多中心 3 期临床正在顺利入组中。除了在肺癌的各细分适应症中广泛布局，依沃西还在消化道肿瘤、乳腺癌等瘤种中有早期临床探索。卡度尼利治疗一线胃癌的适应症已于 24 年 1 月提交上市申请，一线宫颈癌的 3 期临床也已达到 PFS 主要终点。几项大适应症有望陆续获批，预计将大幅增加卡度尼利覆盖的患者人群。在非肿瘤板块，公司已经提交了伊努西单抗（PCSK9）和依若奇单抗（IL-12/23）的上市申请，AK111（IL-17）银屑病适应症的 3 期临床达到全部疗效终点，AK120（IL-4R）预计将在今年进入 3 期临床。

表：康方生物2023年临床进展

药物	方案	靶点	进展	适应症
派安普利	单药	PD-1	获批上市	1L sq-NSCLC
依沃西	联合化疗	PD-1/VEGF	NDA	EGFR-TKI进展 NSCLC
伊努西	单药	PCSK9	NDA	高胆固醇血症, HeFH
依若奇	单药	IL-12/IL-23	NDA	中重度银屑病
卡度尼利	联合XELOX	PD-1/CTLA4	sNDA	1L GC/GEJC
派安普利	单药	PD-1	sNDA	1L 鼻咽癌
卡度尼利	联合化疗+/- 贝伐珠单抗	PD-1/CTLA4	注册临床终点	1L 宫颈癌
古莫奇	单药	IL-17	注册临床终点	中重度银屑病

资料来源：康方生物2023年投资者推介报告

图：康方生物2024-2025年初里程碑进展

NDA/sNDA 获批	III期入组完成	管线推进
依沃西 + 化疗 • EGFR-TKI治疗后进展的非鳞状NSCLC 卡度尼利 + 化疗 1L 胃/食管结合部腺癌 伊努西单抗 (PCSK9) • 高胆固醇血症 (HeFH) 依若奇单抗 (IL-12/IL-23) • 中重度银屑病 派安普利 + 化疗 • 1L 鼻咽癌	卡度尼利 • 肝癌术后辅助治疗 依沃西 + 化疗 • 1L 鳞状NSCLC (vs. 替雷利珠单抗+化疗) • 第三代EGFR-TKI治疗后进展的非鳞状NSCLC 古莫奇单抗 (IL-17) • 强直性脊柱炎	进入II期临床 • AK129 (PD-1/LAG-3) • AK130 (TIGIT/TGF-β) 进入首次人体试验 • ADC • AK139 (IL4R/ST2双抗) • 神经退行性疾病 • 肿瘤微环境巨噬细胞调节剂, 以及其他 ...
III期数据读出 & NDA/sNDA 申报	III期临床启动	概念验证数据读出
卡度尼利 + 化疗 • 1L 胃/食管结合部腺癌 卡度尼利 + 化疗 ± 贝伐珠单抗 • 1L 宫颈癌 依沃西 • 1L PD-L1 (+) NSCLC (vs. 帕博利珠单抗) 依沃西 + 化疗 • 2L+ EGFR-TKI治疗后进展的非鳞状NSCLC 古莫奇单抗 (IL-17) • 中重度银屑病	卡度尼利 + 替雷西 • PD-1/L1治疗后进展的胃癌 卡度尼利 + 仑伐替尼 + TACE • 中晚期不可切除肝癌 依沃西 • 2个III期临床 曼多奇单抗 (IL-4R) • 中重度特应性皮炎	卡度尼利联合疗法 依沃西联合疗法 莱法利 (CD47) 联合疗法 AK127 (TIGIT) 联合疗法 AK109 (VEGFR2) 联合疗法 ...

资料来源：康方生物2023年投资者推介报告

科伦博泰：SKB264国际化加速推进，国内产品即将进入商业化



- **2023年财务数据：**科伦博泰 2023 年收入为 15.40 亿元（+92%），收入主要来自于对外授权获得的款项；毛利 7.59 亿元（+44%），全年亏损5.74亿元（上年同期亏损6.16亿元）。公司全年的研发开支为10.31亿元（+22%），增加主要来自于临床的持续推进；行政开支为1.82亿元（+91%）。
- **核心管线进展：**科伦博泰的核心产品 TROP2 ADC（SKB264/MK-2870）重点布局乳腺癌和肺癌适应症：治疗 3L TNBC 适应症的上市申请已于 23 年 12 月获药监局受理且纳入优先审评，预计将在 2024 年获批上市；治疗 1L TNBC 适应症和 2L+ HR+/HER2- mBC 适应症的 3 期临床也已开启。在肺癌领域，SKB264 也在国内启动了 2/3L EGFRm NSCLC 适应症的3 期临床。SKB264 在 2023 年读出了肺癌、TNBC 和 HR+/HER2- mBC 的 1/2 期临床数据，显示了良好的有效性和安全性；预计 SKB264 将在今年开启更多联合治疗的 3 期临床。2023 年，默沙东启动了 SKB264 的三项全球 3 期临床，分别是单药治疗 3L EGFRm NSCLC、单药治疗 3L 子宫内膜癌和联合 K药治疗 1L PD-L1≥50%的 NSCLC。24 年至今，SKB264 又新增了 2L HR+/HER2-mBC、2L EGFRm NSCLC 和辅助治疗 NSCLC 的三项全球 3 期临床。作为默沙东在肿瘤 ADC 领域的重要资产之一，SKB264 迅速开启了多项全球多中心 3 期临床，有望在单药或联合 K 药的情形下，成为下一代 IO+ADC 疗法的核心产品。

表：科伦博泰在研管线临床进展

药物	方案	靶点	临床进展	时间	适应症
SKB264/MK2870	单药	TROP2	NDA受理并纳入优先审评	2023.12	3L+ TNBC
	单药		ph3	2024.03	1L PD-L1阴性 TNBC
	单药		ph3	2023.11	HR+/HER2- BC
	+A167		ph2	/	EGFRwt NSCLC
A166	单药	HER2	NDA	2023.05	3L+ HER2+ BC
			ph3	2023	2L+ HER2+ BC
A140	单药	EGFR	NDA受理	2023.09	RASwt mCRC, NSCLC
A167	+化疗	PD-L1	ph3	/	1L RM NPC
A400	单药	RET	关键性临床	/	1L/2L RET+NSCLC
SKB315/MK-1200	单药	CLDN18.2	ph1/2	/	实体瘤
SKB410/MK-3120	单药	Nectin4	ph1a	2023.02	实体瘤
SKB501	单药	/	IND受理	2024	实体瘤

数据来源：科伦博泰2023年年报及投资者推介资料

康诺亚：司普奇拜单抗商业化在即，看好国内销售潜力

- **2023年财务数据：**康诺亚 2023 年实现收入 3.54 亿元（+254%），主要来自向阿斯利康授权带来的合作收入；研发费用为 5.96 亿元（+18%），管理费用为 1.77 亿元（+32%）。截至 2023 年底，公司的现金及现金等价物、短期理财等合计约 27 亿元，相比 2022 年底减少约 4.6 亿元。
- **核心管线进展：**康诺亚的核心产品 IL4R 单抗司普奇拜单抗（CM310）治疗成人中重度特应性皮炎的上市申请于 23 年 12 月获药监局受理并纳入优先审评，有望在 24 年下半年获批，成为首个获批上市的国产 IL4R 单抗。此外，司普奇拜单抗针对青少年特应性皮炎的 3 期临床已于 24 年 2 月启动；针对慢性鼻窦炎伴鼻息肉的 3 期临床已于 23 年底达到主要临床终点，预计将在 24 年提交上市申请；针对过敏性鼻炎的 3 期临床正在进行中。CLDN18.2 ADC（CMG901）早期临床数据优秀，合作伙伴阿斯利康已开启针对 2/3L 胃癌的全球多中心 3 期临床，并在胰腺癌等实体瘤中进行 2 期临床探索。

图：康诺亚2023年在国际会议上数据披露

ASCO Plenary Series

- CMG901 治疗晚期胃癌/胃食管结合部腺癌的 I 期
临床研究最新数据在美国临床肿瘤学会全体大会系列会议 (ASCO PLENARY SERIES) 上以口头报告形式发布

65th ASH Annual Meeting and Exposition

- CM313 治疗成人原发免疫性血小板减少症的 II 期
临床研究最新数据在第 65 届美国血液协会 (ASH) 年会上以壁报形式发布

ASCO AMERICAN SOCIETY OF CLINICAL ONCOLOGY

- CMG901 Ia 期
临床研究数据结果在 2023 ASCO GI 上发表

EHA EUROPEAN HEMATOLOGY ASSOCIATION

- CM313 I 期
临床研究数据入选 2023 年第 28 届欧洲血液学协会 (EHA) 年会壁报

图：康诺亚2023年产品开发进展



资料来源：康诺亚公开资料

荣昌生物：核心产品销售持续增长，临床开发有序推进

- **2023年财务数据：**荣昌生物 2023 年实现营收 10.83 亿元（+40.3%），单四季度营收 3.13 亿元（+54.8%），营收保持高速增长；公司全年净亏损15.11 亿元（上年同期净亏损 9.99 亿元）。研发费用为13.06 亿元（+33.0%）；销售费用为 7.75 亿元（+75.9%），销售费用率 71.6%（+14.5pct）。

■ 核心管线进展：

表：荣昌生物2023年在研管线临床进展

药物	靶点	区域	方案	临床进展	时间	适应症
RC88	MSLN	国内	+PD-1 单药	ph2	2023.03	实体瘤 铂耐药复发 EOC、输卵管 癌、PROC
		海外	单药	ph2	2023.12	OC
RC118	Claudin18.2		单药	ph2	2023	Claudin18.2+ 实体瘤
			+PD-1	Ph1/2a	2023.04	Claudin18.2+ 实体瘤
RC148	PD-1/VEGF		单药	ph1	2023.07	实体瘤
RC198	IL-15/IL-15Rα		单药	ph1	2023.07	实体瘤
RC248	DR5		单药	ph1	2023	实体瘤
RC28	VEGFR/FGFR		单药	ph3	2023	DME、AMD

数据来源：荣昌生物2023年年报

表：荣昌生物2023年在研管线的临床进展

药物	靶点	区域	方案	临床进展	时间	适应症	
RC18	BlyS/APRIL	国内	单药	完全上市	2023.11	SLE	
				ph3入组	2023	MG	
				完成	2023	pSS	
				ph3	2023	IgAN	
				NDA	2023	RA	
RC18	BlyS/APRIL	海外	单药	ph3	/	SLE	
				ph3	2023.01	MG	
				ph3	2023.12	pSS	
				ph3	/	IgAN	
				+PD-1	ph3	2023	1L UC
RC48	HER2	国内	单药	+PD-1	ph2	2023	围手术期MIBC
				+卡介苗	临床启动	/	NMIBC
				+PD-1	ph2/3	2023.04	1L HER2+GC
				+卡度尼单抗	ph2/3	2023.12	2L GC
				+特瑞普利单抗+/-化疗	ph2	2023.09	围手术期 GC
				单药	ph3	2023	HER2低表达BC
				单药/+特瑞普利单抗/序贯化疗	ph2	2023.03	新辅助 HR-HER2低表达BC
				+帕妥珠单抗+/-特瑞普利单抗	ph2	2023.03	新辅助 HER2+BC
				+特瑞普利单抗/来曲唑	ph2	2023.03	新辅助 HR+HER2低表达BC
				单药	ph2	2023.07	HER2表达R/R CC
RC48	HER2	海外	单药	单药	ph2	2023	HER2表达UC
				+PD-1	ph3	2023	1L UC
				单药	ph2	/	实体瘤

数据来源：荣昌生物2023年年报

信达生物：披露2023年业绩和管线进展



- **2023年财务数据：**信达生物2023年营业收入62.06亿元（+36.2%），产品收入57.28亿元（+38.4%），毛利率82.8%，息税折旧及摊销前亏损收窄至6亿元，相比22年减少73%。营销费用率49.3%，管理费用率8.8%。在手现金及短期金融资产109.7亿元。
- **核心管线进展：**2023年福可苏（BCMA CAR-T）及信必乐（PSK9）获批上市，商业化产品扩展至10款。玛仕度肽（GLP-1R/GCGR）开展多项临床研究，预计24年针对糖尿病适应症申报NDA、针对青少年肥胖适应症开展ph1研究。IBI343（CLDN18.2 ADC）预计在24年针对3L胃癌开展MRCT ph3研究。IBI310（CTLA4单抗）针对胃癌新辅助治疗启动ph3研究。他雷替尼（ROS1）针对1L/2L NSCLC适应症、氟泽雷塞（KRAS G12C）针对2L NSCLC适应症处于NDA申报阶段，预计24年下半年获批。除此之外，在自免和眼底疾病等领域均有临床进展。

表：信达生物2023年临床进展

药物	靶点	进展	适应症
信必乐	PCSK9	上市	高血脂症
福可苏	BCMA	上市	MM
氟泽雷塞	KRAS G12C	NDA	2L 肺癌
他雷替尼	ROS1	NDA	1L/2L 肺癌
IBI311	IGF-1R	ph3完成	甲状腺眼病
IBI112	IL-23p19	ph3	银屑病
IBI302	VEGF /补体 C3	POC数据读出	新生血管性年龄相关性黄斑变性
玛仕度肽	GLP-1R/GCGR	ph3	糖尿病，肥胖
IBI343	CLDN18.2	ph3	3L 胃癌
IBI310	CTLA4单抗	ph3	新辅助 CRC
IBI363	PD-1/IL2	ph1b, ph2 (美国)	IO耐药/冷肿瘤
IBI128	XOI	24年ph1/2	痛风
IBI3016	AGT	24年ph1	高血压

资料来源：信达生物2023年投资者推介资料

图：信达生物2024年-2025年初里程碑事件



资料来源：信达生物2023年投资者推介资料

三生国健：披露2023年业绩和管线进展

- **2023年财务数据：**三生国健2023年实现营业收入10.1亿元，同比增长22.8%，其中益赛普收入5.7亿元（不含外销）（+10.5%），赛普汀实现收入2.3亿元（+41.8%），健尼哌收入0.44亿元（+59.4%），CDMO收入0.64亿元，授权许可收入0.99亿元。2023年正常化EBIDTA为3.0亿元（+279.6%），归母净利润2.9亿元（+497.6%），经营性现金流净额4.2亿元（+78.3%）。截至2023年底，现金储备28.0亿元。
- **核心管线进展：**公司聚焦自免领域，2023年获得多项进展。益赛普预充针于2023年第一季度获批上市；608管线针对中重度斑块银屑病适应症于23年12月达到ph3临床终点，预计24Q4申报NDA，同时拓展放射学阴性脊柱炎和强制性脊柱炎适应症；610管线针对嗜酸性粒细胞哮喘适应症完成ph2入组，预计24年披露临床数据；611管线针对AD适应症在24年1月完成ph3的首例患者入组、针对青少年中重度AD和鼻窦炎适应症处于ph2研究阶段；613管线针对痛风性关节炎的ph2达到终点，预计在24年1月ph3患者入组；621管线针对COPD适应症2023年在中美两地获批，处于ph1研究阶段。

图：三生国健2023年自免管线进展



资料来源：三生国健2023年投资者推介资料

诺诚健华：披露2023年业绩和管线进展

- **2023年财务数据：**3月28日诺诚健华披露2023年年度业绩，营业收入7.39亿元，同比增长18.1%，毛利6.10亿元，同比增长26.6%，亏损6.46亿元，同比收窄27.8%。研发费用7.51亿元，同比增长17.5%，现金和银行结余82.2亿元。
- **核心管线进展：**公司在血液瘤、自免及实体瘤领域布局，共有13种药物、30多项处于不同阶段的临床试验。奥布替尼作为公司的核心管线，通过单用或者联用治疗方式覆盖NHL、MM及白血病全领域。同时，在血液瘤领域也在不断开发其他靶点的药物。

表：诺诚健华2023年药物管线的进展

分类	药物	靶点	方案	进展	时间	适应症		
血液瘤	奥布替尼	BTK	单药	适应症拓展	2023.04	R/R MZL		
			单药	NDA	2023.04	R/R CLL/SLL, R/R MCL		
			单药	ph3入组完成	2023上半年	1L CLL/SLL		
			单药	ph2入组完成（美国）	2023上半年	R/R MCL		
			+利妥昔单抗+苯达莫司汀	ph3	/	1L MCL		
			+R-CHOP	ph3	/	MCD亚型 DLBCL		
			+ICP-248	IND获批（中美）	2024.03	1L CLL/SLL		
	ICP-B04	CD19	单药	ph2入组完成	/	R/R DLBCL		
	ICP-248	BCL-2	单药	ph1	/	CLL/SLL、MCL及NHL		
	ICP-B02	CD20xCD3	单药	ph1/2	/	R/R NHL		
自免	奥布替尼	BTK	单药	ph3	/	血小板减少症		
			单药	ph2b	/	SLE		
			单药	ph2	/	MS		
	ICP-332	TYK2	单药	ph2	/	AD		
	ICP-488	TYK2	单药	ph2	/	银屑病		
				ph1完成	/	自免		
实体瘤	ICP-723	pan-TRK	单药	ph2	/	NTRK融合阳性实体瘤		
			ICP-192	FGFR	单药	ph2	/	胆管癌
			ICP-189	SHP2	单药	ph1a	/	实体瘤

数据来源：诺诚健华2023年年报

君实生物：披露2023年业绩和管线进展

■ **2023年财务数据：**君实生物2023年实现营业收入15.03亿元，同比增长3.38%；其中拓益销售收入为9.19亿元，同比增长24.93%；销售费用8.44亿元（+17.98%），研发费用19.37亿元（-18.74%），管理费用5.36亿元（-5.74%）；归母净利润-22.83亿元，亏损同比减少1.05亿元。

■ **核心管线进展：**2023年核心产品拓益（特瑞普利单抗）在国内有7个适应症获批，其中6个适应症进入医保，3个新增适应症上市申请获得受理；23年10月在晚期鼻咽癌适应症获得FDA批准，并于今年1月正式在美国市场销售，成为首个FDA批准上市中国自研和生产的创新生物药，也是美国首个且唯一一款治疗鼻咽癌的药物，同时被NCCN指南首选为一类推荐。民得维获NMPA附条件批准上市，并纳入医保目录。君迈康8项适应症获NMPA批准，并全部纳入国家医保目。Tifcemalimab

（BTLA）针对LS-SCLC适应症的国际多中心III期临床已经完成全球 FPI 及首次给药；针对cHL适应症在中国启动III期临床研究。昂戈瑞西单抗（PCSK9）2项适应症上市申请获 NMPA 受理；JS005（IL-17A）针对中重度斑块银屑病适应症进入III期注册临床研究。

■ **2024年里程碑事件：**2024年公司的特瑞普利单抗预计拓展TNBC、肾癌（1L）、SCLC（1L）适应症，积极开拓海外市场，多项临床数据预期读出并申报上市，同时BTLA、IL-17A、PI3K- α 、PD-1等靶点药物可能推进到关键临床。

图：2024年主要里程碑事件

国内商业化

- 特瑞普利单抗(PD-1) TNBC (PD-L1+)
- 特瑞普利单抗(PD-1) 1L RCC
- 特瑞普利单抗(PD-1) 1L SCLC
- 昂戈瑞西单抗 (PCSK9) PH/MHL
- 昂戈瑞西单抗 (PCSK9) HoFH

海外商业化

- 欧盟
- 新加坡
- 澳大利亚
- 印度
- 南非
- 智利
- 约旦

数据读出&启动上市申请

- 特瑞普利单抗 (PD-1) ESCC围手术期
- 特瑞普利单抗 (PD-1) 1L HCC
- 昂戈瑞西单抗 (PCSK9) HeFH
- 昂戈瑞西单抗 (PCSK9) 他汀不耐受

关键临床

- Tifcemalimab (BTLA) cHL 完成入组
- JS005 (IL-17A) 完成入组
- JS105 (PI3K- α) 启动
- JS001sc (PD-1) 启动

学术发表

计划就**7个**产品/候选物，**22项**临床试验，进行多个国际学术会议/期刊投稿

资料来源：君实生物2023年投资者推介资料

乐普生物：披露2023年业绩和管线进展

- **2023年财务数据**：乐普生物2023年实现营业收入2.25亿元，同比增长1347.2%，其中包括BD收入和技术服务收入1.24亿元、PD-1销售收入1.01亿元，净亏损收窄至0.30亿元，同比下降96%，经调整后的经营亏损为2.5亿元。研发费用4.58亿元（-13%），销售费用0.43亿元，管理费用0.87亿元（-38%）；23年年末货币资金余额为4.26亿元。
- **核心管线进展**：① **MRG003（EGFR ADC）** 针对NPC IIb期注册性临床研究完成患者入组，预计2024年NDA申报；23年10月针对NPC适应症在美国获得FDA批准进入IND阶段，11月获得突破性疗法；NPC的临床IIa期数据和HNSCC临床II期数据已经在2023年ESMO上披露。② **MRG002（HER2 ADC）** 针对HER2高表达BC肝转移适应症完成II期关键临床试验患者入组，疗效良好，准备进入NDA阶段；针对HER2阳性BC的临床III期试验也在推进。③ **MRG004A（TF ADC）** 中美同时开展针对实体瘤的临床I期试验，在PC、TNBC和CC上获得良好的数据，计划在2024年的ASCO上披露临床数据；23年12月针对胰腺癌适应症获得FDA授予的孤儿药认证。④ **CG0070溶瘤病毒** 在美国开展临床III期试验，国内进行桥接临床I期试验；2023年12月获得美国FDA的FTD及BTD认证。⑤ **ADC+PD-1抗体**的两项临床II期数据会在2024年ASCO和ESMO上读出。⑥ **临床前在研管线及平台技术**会在2024年AACR会议上披露。
- **2024年度目标**：积极布局ADC+IO的联用策略，预计推动EGFR ADC、HER2 ADC、TF ADC等核心管线的临床开发，并在国际会议中披露相关临床数据。

图：乐普生物2024年度目标

商业化

- **PD-1**销售收入实现稳步增长，提前布局**ADC联合PD-1**适应症市场
- 积极推进海外**BD**
- 受托提供**CDMO**服务

核心管线开发

- **MRG003** 针对鼻咽癌适应症计划年内报产
- **MRG002** 报产准备，积极推进III期确证性临床入组
- **MRG004A** 在胰腺癌上积极开展Ib期的扩组探索

临床前研究

- **MRG006A** 2024年Q2进行IND申报
- **CTM012** 计划年内进行IND申报

数据读出

- **AACR**: MRG006A、TOPabody 多抗研发平台
- **ASCO**: MRG004A I期、MRG003+HX008 I期
- **ESMO**: MRG002+HX008 I/II期

资料来源：乐普生物2023年年报资料

亚盛医药：披露2023年业绩和管线进展

- **2023年财务数据：**亚盛医药2023年营业收入2.22亿元，同比增长5.9%，其中产品销售收入1.94亿元，研发支出7.07亿元（-4.9%），销售费用1.95亿元（+24.1%），亏损9.26亿元，相比2022年亏损8.83亿元增加4.8%。耐立克累积实现含税销售额3.62亿元，并在2023年达到商业化收支平衡。
- **核心管线进展：**公司积极布局血液瘤适应症，23年至今共获得FDA和CDE批准开展5项全球注册临床试验。耐立克作为第三代BCR-ABL抑制剂，针对慢性髓细胞白血病适应症获批上市，同时积极做适应症拓展。APG-2575临床验证其具有差异化优势，多个适应症进入关键III期临床。

表：核心产品的临床进展

药物	靶点	进展	时间	适应症
耐立克	BCR-ABL	国内获批	2023年11月	一代和二代TKI耐药和/或不耐受CML慢性期成年患者（CML-CP）
		国内临床III期	2023年07月	费城染色体阳性急性淋巴细胞白血病（Ph+ALL）
		全球临床III期	2024年02月	接受过治疗的慢性髓细胞白血病慢性期（CML-CP）
APG-2575	Bcl-2	全球临床III期	2023年12月	年老/体弱的剂型髓系白血病（AML）
		全球临床III期	2023年10月	1L 初治慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）
		全球临床III期	2023年08月	经治的慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤（CLL/SLL）

资料来源：亚盛医药23年年报

■ 未来目标：

2024年

全球注册临床加速

- APG-2575中国递交NDA
- 耐立克®CML全球注册临床启动
- APG-2575 CLL/AML/MDS/MM全球注册临床启动和执行
- 耐立克®新适应症进行国家医保目录申报



2025年

双产品引擎驱动销售

- APG-2575中国获批
- 耐立克®医保进一步覆盖
- 更多产品线进入后期临床



2026年-未来

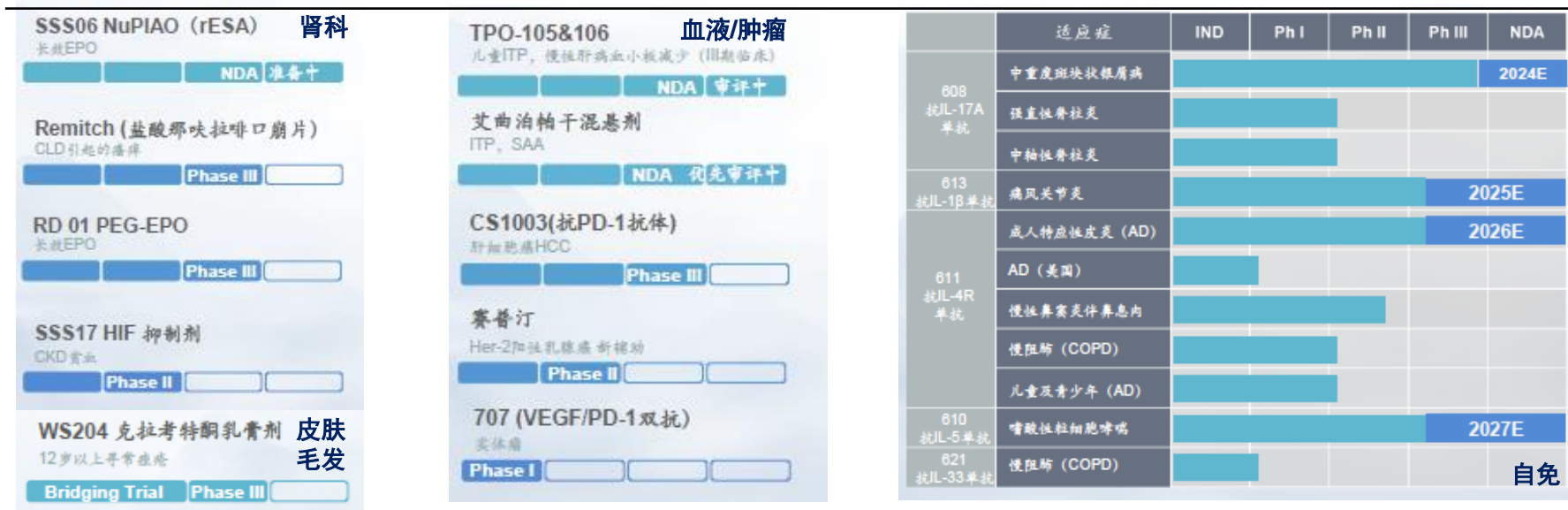
拥有多产品的全球领先国际药企

- 核心品种全球获批，持续强化血液肿瘤领域全球领先地位
- 第二梯队重磅产品陆续获批上市，造血能力持续优化

三生制药：经营业绩较快增长，特比澳、蔓迪销售表现强劲

- 2023年财务数据：**三生制药 2023 年实现营收 78.16 亿元 (+13.8%)，毛利 66.42 亿元 (+17.1%)，毛利率提升至 85.0% (+2.4pct)；公司实现归母净利润 15.49 亿元 (-19.1%)，经调整的经营性归母净利润 19.52 亿元 (+17.7%)。生物制药、毛发健康等业务板块均实现较快增长。2023 年公司的研发费用为 7.95 亿元 (+14.6%)，研发费用率 10.2% (+0.1pct)；销售费用为 30.06 亿元 (+16.5%)，销售费用率 38.5% (+0.9pct)；管理费用为 4.81 亿元 (+22.2%)，管理费用率 6.2% (+0.4pct)；财务费用为 2.12 亿元 (+106.6%)，财务费用率 2.7% (+1.2pct)。
- 核心管线进展：**特比澳全年销售 42.05 亿元 (+23.8%)，销售出现快速增长。随着对于传统白介素类升血小板药物的不断替代、特比澳覆盖医院数目的持续增加，以及适应症的拓展，预计特比澳的销售将会持续增长。蔓迪全年销售 11.24 亿元 (+25.8%)，延续了快速增长的趋势。根据中国药学会的数据，蔓迪在 23 年在国内的医疗机构占据了 72.6% 的市场份额。蔓迪泡沫剂已获批上市，差异化的剂型有望成为新的成长动力。公司在肾科、血液及肿瘤、自免、毛发皮肤等领域有众多管线开发的布局。肾科领域中，长效 EPO (SSS06) 3 期临床已完成，将于近期提交上市申请；引进的产品 Remitch 已获批上市。血液及肿瘤领域中，特比澳儿童 ITP 适应症已提交上市申请，慢性肝病相关的血小板减少症适应症正在进行 3 期临床；与基石药业合作的 PD1 单抗正在进行 3 期临床。自免领域中，608 的 3 期临床已达到主要终点，预计将在下半年申报上市；613、611、610 等产品已进入 3 期临床。毛发皮肤领域中，引进产品 Winlevi 同样处于临床试验中。

图：三生制药临床管线进展



资料来源：三生制药2023年投资者推介资料

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2024-03-30	华润三九（000999.SZ）：2023年年报点评，业绩稳健，融合昆药进一步赋能品牌打造	公司研究	财报点评
2024-03-27	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	行业研究	行业专题
2024-03-27	三生制药（1530.HK）：经营业绩较快增长，特比澳、蔓迪销售表现强劲	公司研究	财报点评
2024-03-25	康方生物（9926.HK）：卡度尼利销售增长强劲，多款产品研发快速推进	公司研究	财报点评
2024-03-25	医药生物周报（24年第13周）-FDA专家委员会支持2款BCMA CAR-T疗法推向前线，关注相关产业链	行业研究	行业周报
2024-03-25	药明康德（603259.SH）：2023年年报点评，全年业绩平稳增长，一体化平台模式持续驱动成长	公司研究	财报点评
2024-03-19	国信证券医药生物周报（24年第12周）：看好创新药械，医疗“新质生产力”值得关注	行业研究	行业周报
2024-03-17	普洛药业（000739.SZ）：2023年年报点评，全年营收增长8.81%，CDMO业务表现亮眼	公司研究	财报点评
2024-03-16	翔宇医疗（688626.SH）：康复器械迎黄金发展期，国产龙头扬帆起航	公司研究	深度报告
2024-03-15	康缘药业（600557.SH）：2023年年报点评，增长稳健，23年全年归母净利润增长23.54%	公司研究	财报点评
2024-03-11	医药生物周报（24年第11周）-23年创新医疗器械获批情况分析 & 医疗设备中标情况梳理	行业研究	行业周报
2024-03-11	国信证券医药生物行业2024年3月投资策略：重视医疗刚需属性，关注一季报高增长标的	行业研究	行业投资策略
2024-03-07	振德医疗（603301.SH）：国内海外双轮驱动，“医疗+健康”引领长期发展	公司研究	深度报告
2024-03-05	国信证券医药生物周报（24年第10周）：CXO MNC财报分析，2023年整体稳健，2024年有望持续增长	行业研究	行业周报
2024-03-05	艾德生物（300685.SZ）：2023年业绩快报点评，单四季度归母净利润同比增长108%，逆势增长彰显龙头地位	公司研究	财报点评

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 公司业绩更新
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,663	115.8	139.0	167.1		31.6	26.4	21.9		35.0%	1.3	买入
300832.SZ	新产业	医疗器械	568	16.5	20.7	26.1	32.3	34.3	27.5	21.8	17.6	21.9%	1.1	买入
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	76	0.6	1.0	1.7	2.6	131.2	76.7	44.1	29.0	4.2%	1.2	买入
688161.SH	威高骨科	医疗器械	102	1.1	2.5	3.3	3.9	91.1	40.9	31.2	26.2	2.9%	0.8	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,093	19.7	26.4	31.6		55.4	41.4	34.6		10.5%	1.6	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	152	3.0	4.1	5.2	6.4	50.1	37.3	29.4	23.9	14.3%	1.3	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	239	(6.1)	3.2	3.9			74.1	61.4			3.6	增持
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	106	3.1	3.9	4.9		33.7	26.9	21.7		9.8%	1.1	买入
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	153	4.9	6.1	8.0		31.2	25.1	19.3		12.8%	0.9	增持
688236.SH	春立医疗	医疗器械	76	2.8	3.2	4.2	5.3	27.3	23.4	18.2	14.4	9.7%	1.0	买入
688576.SH	西山科技	医疗器械	38	1.2	1.3	1.7		32.6	29.9	23.1		5.4%	1.6	增持
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	135	1.0	1.9	2.9		132.7	71.3	46.9		6.6%	1.7	买入
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	79	3.1	4.8	6.7		25.3	16.6	11.8		4.9%	0.4	买入
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	87	2.6	3.3	4.1	5.0	33.4	26.8	21.5	17.6	15.4%	1.1	买入
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	36	1.5	2.1	2.8	3.6	24.6	17.1	12.9	9.9	10.7%	0.5	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/4/29股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688389.SH	普门科技	医疗器械	85	3.3	4.3	5.6		25.9	19.8	15.2		18.3%	0.6	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	137	4.9	6.4	8.3		28.1	21.3	16.5		13.5%	0.7	增持
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	2.0	4.8	6.1		28.1	11.6	9.1		3.7%	0.2	买入
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	63	2.3	2.8	3.4	4.1	27.8	22.8	18.7	15.5	10.9%	1.1	买入
688331.SH	荣昌生物	生物药	248	(15.1)	(9.2)	(4.7)	(0.7)							增持
688062.SH	迈威生物-U	生物药	142	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)							增持
300601.SZ	康泰生物	生物药	228	8.6	14.2	19.0		26.4	16.1	12.0		9.0%	0.3	买入
603392.SH	万泰生物	生物药	869	12.5	72.3	83.7		69.6	12.0	10.4		9.8%	0.1	买入
300122.SZ	智飞生物	生物药	855	80.7	113.1	141.8		10.6	7.6	6.0		25.6%	0.2	买入
688319.SH	欧林生物	生物药	36	0.2	1.2	2.0		206.8	29.8	17.9		1.9%	0.1	增持
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	150	(801.3)	(7.1)	(6.0)								增持
000999.SZ	华润三九	中药	585	28.5	33.1	39.4	45.7	20.5	17.7	14.8	12.8	15.0%	1.0	买入
600557.SH	康缘药业	中药	114	5.4	6.6	7.8	9.3	21.3	17.5	14.6	12.3	10.3%	0.9	买入
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	53	1.6	2.5	3.4		33.6	21.0	15.7		7.5%	0.5	增持
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	47	1.5	1.9	2.5	3.3	30.3	24.5	18.9	14.2	5.9%	0.9	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/4/29股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	42	0.5	1.0	1.8		78.1	41.0	23.7		2.5%	0.5	增持
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	107	6.0	10.3	12.2		17.8	10.3	8.8		7.6%	0.2	买入
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	49	3.2	6.7	8.0		15.5	7.3	6.2		6.7%	0.1	买入
603259.SH	药明康德	CXO	1,262	106.9	94.4	107.7	122.8	11.8	13.4	11.7	10.3	17.4%	2.8	买入
000739.SZ	普洛药业	CXO	164	10.6	12.2	14.0	16.0	15.5	13.4	11.7	10.3	17.0%	0.9	买入
603127.SH	昭衍新药	CXO	126	4.0	4.0	5.5	6.0	31.6	31.1	23.0	20.8	4.8%	2.1	买入
301096.SZ	百诚医药	CXO	76	2.7	3.9	5.2		28.0	19.3	14.8		10.1%	0.5	买入
603882.SH	金域医学	医疗服务	189	6.4	12.1	15.6		29.4	15.6	12.1		7.7%	0.3	买入
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,224	33.6	45.4	57.8		36.4	27.0	21.2		17.8%	0.9	买入
1066.HK	威高股份	医疗器械	216	20.0	31.5	36.6	43.0	10.8	6.8	5.9	5.0	8.9%	0.2	买入
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	1.8	2.7	3.5	4.5	32.6	22.1	17.1	13.2	7.6%	0.6	买入
2005.HK	石四药集团	化学制药	129	11.9	13.5	15.1	17.0	10.8	9.5	8.5	7.6	19.0%	0.8	买入
0512.HK	远大医药	化学制药	140	17.0				8.2				12.4%		买入
2162.HK	康诺亚-B	生物药	85	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)							买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/4/29股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
9926.HK	康方生物	生物药	385	20.3	(3.4)	3.2	14.0			120.5	27.4	43.2%		买入
1530.HK	三生制药	生物药	137	15.5	21.2	23.7	26.3	8.9	6.5	5.8	5.2	11.0%	0.3	买入
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	334	(5.7)	(2.5)	(5.5)	(6.4)							买入
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	51	(2.5)	(2.3)	(3.5)	(4.2)							增持
688278.SH	特宝生物	生物药	247	5.6	7.5	10.7	14.8	44.5	32.9	23.1	16.7	29.6%	0.9	增持
2269.HK	药明生物	CXO	540	34.0	49.3	64.6	85.4	15.9	10.9	8.4	6.3	8.4%	0.3	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	68	3.4				19.7				3.4%		买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	103	2.5	2.5	3.3	4.3	41.0	41.7	31.4	24.0	10.9%	2.1	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	81	20.2				4.0				12.9%		买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/4/29股价计算

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

分析师承诺

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。

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、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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