

医药生物周报（24年第21周）

优于大市

ASCO 摘要重点数据整理，2024 年集采 8 号文解读

核心观点

本周医药板块表现弱于市场，生物制品板块领跌。本周全部 A 股下跌 2.20%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.08%，中小板指下跌 2.72%，创业板指下跌 2.49%，生物医药板块整体下跌 3.74%，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 3.90%，生物制品下跌 4.61%，医疗服务下跌 4.58%，医疗器械下跌 3.21%，医药商业下跌 2.68%，中药下跌 3.10%。医药生物市盈率（TTM）32.04x，处于近 5 年历史估值的 47.36%分位数。

ASCO 摘要发布，关注国产创新药临床进展。2024 年 ASCO 年会即将举行，包括康方生物的 AK112、科伦博泰的 SKB264、迈威生物的 9MW2821、乐普生物的 MRG003 和 MRG004A 等国产创新药均将在今年的 ASCO 年会上披露临床数据。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，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、和黄医药**等。

2024 年集采 8 号文发布，集采提质扩面。集采降价影响对于上市公司的业绩影响基本出清，较多品种未来几年迎来接续采购，接续采购整体呈现竞争格局优化，市场份额向头部集中，价格降幅友好的特征，随报量增长，仿制药存量业务触底反转。此外，国内较多仿制药企业创新转型初见成效，产品进入上市/放量窗口期，有望在未来几年逐渐迎来第二增长曲线。在器械领域，冠脉支架、关节续约结果已分别在去年执行及今年落地，预计到今年年底，耗材及 IVD 中市场规模较大的“大品种”均已纳入集采，从 25 年开始，较多器械公司有望迎来类似仿制药公司 2022 年开始的业绩见底回升的节奏，创新+出海赋予这些公司第二成长曲线。总体而言，看好在产品研发具备核心竞争力的创新药以及医疗器械企业。

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			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	3663	115.8	139.8	168.9	203.0	31.6	26.2	21.7	18.0
300832.SZ	新产业	优于大市	579	16.5	20.7	26.1	32.3	35.0	28.0	22.2	17.9
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	141	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(17.6)	(19.9)	(23.5)	(67.2)
688062.SH	迈威生物-U	优于大市	130	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.3)	(17.3)	(25.1)	(102.9)
688236.SH	春立医疗	优于大市	62	2.8	3.2	4.2	5.3	22.3	19.1	14.9	11.7
688212.SH	澳华内镜	优于大市	66	0.6	1.0	1.7	2.6	114.0	66.6	38.3	25.2
300685.SZ	艾德生物	优于大市	74	2.6	3.3	4.1	5.0	28.4	22.8	18.3	15.0
603301.SH	振德医疗	优于大市	57	2.0	4.1	5.2	6.7	29.0	13.9	11.1	8.6
301363.SZ	美好医疗	优于大市	106	3.1	3.9	4.9	6.0	33.7	26.9	21.7	17.6
688626.SH	翔宇医疗	优于大市	57	2.3	2.8	3.4	4.1	25.0	20.5	16.8	13.9
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	357	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(62.2)	(52.4)	(51.0)	(77.5)
9926.HK	康方生物	优于大市	292	20.3	(3.4)	3.2	14.0	14.4	(86.8)	91.4	20.8
0013.HK	和黄医药	优于大市	236	7.1	(6.1)	2.9	7.4	33.0	(38.5)	80.8	31.9
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	87	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(24.2)	(13.6)	(11.2)	(24.5)
1789.HK	爱康医疗	优于大市	55	1.8	2.7	3.5	4.5	30.5	20.6	15.9	12.4

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

优于大市 · 维持

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

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

《中药行业 2023 年及 2024 年一季度总结——2023 年稳健增长，高基数下 2024 年一季度略有下滑》——2024-05-26

《创新药行业 2023 年报及 2024 一季度总结——产品销售快速放量，费用控制趋于合理》——2024-05-23

《医药生物周报（24 年第 20 周）——生物安全法案议程持续推进，密切关注后续进展》——2024-05-21

《医疗器械行业 2023 年及 2024 年一季度总结——23 年业绩整体承压，24 年业绩逐季度加速可期》——2024-05-21

《生命科学上游板块 2023 年报及 2024 一季度总结——海外市场需求复苏，静待行业景气拐点》——2024-05-20

内容目录

ASCO 摘要发布，关注国产创新药临床进展	4
康方生物：发布 AK112 治疗 2L EGFRm NSCLC 三期临床数据	4
科伦博泰：SKB264 在一线肺癌中的数据优秀	5
迈威生物：9MW2821 披露多个适应症中的临床数据	6
荣昌生物：RC88 读出 FIH 临床数据	7
2024 年集采 8 号文发布，集采提质扩面	7
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
投资策略	13
医药行业 5 月月度投资观点	13
推荐标的	16
风险提示	18

图表目录

图 1: 国产创新药 ASCO 主要的口头报告数据	4
图 2: SKB264 临床数据	6
图 3: 9MW2821 临床数据	7
图 4: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	12
图 6: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	12
图 7: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	12
表 1: 2L EGFRm NSCLC 临床数据横向比较	5
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	9
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

ASCO 摘要发布，关注国产创新药临床进展

2024 年 ASCO 年会即将于美国时间 5 月 31 日到 6 月 4 日举行，会议摘要已在上周挂网公布，包括康方生物的 AK112、科伦博泰的 SKB264、迈威生物的 9MW2821、乐普生物的 MRG003 和 MRG004A 等国产创新药均将在今年的 ASCO 年会上披露临床数据。

图1：国产创新药 ASCO 主要的口头报告数据

公司	产品	靶点	方案	适应症	阶段	人数	ORR	DCR	mDOR	mPFS	mOS	
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	SKB264 vs chem	mTNBC	ph3	130 vs 133	43.8% vs 12.8%			5.7mo vs 2.3mo	NR vs 9.4mo	
科伦博泰	SKB264	TROP2 ADC	Cohort1A: 5mg/kg SKB264 Q3W + 1200 mg A16Z Q3W Cohort1B: 5mg/kg SKB264 Q2W + 900 mg A16Z Q2W	1L NSCLC	ph2	37	48.6%	94.6%		15.4 mo		
						58	77.6%	100.0%		NR		
康方生物	AK112	PD-1/VEGF	AK112+化疗 vs 化疗	2L EGFRmut nsqNSCLC	ph3	161 vs 161	50.6% vs 35.4%			7.06mo vs 4.80mo		
康方生物	卡度尼利单抗	PD-1/CTLA-4	卡度尼利单抗+AK109+紫杉醇 vs AK109+紫杉醇	2L G/GEJ	ph1b/2	25 vs 28	48% vs 35.7%	96% vs 92.9%	NR vs 4.0mo	6.8mo vs 4.9mo	NR vs NR	
迈威生物	9MW2821	Nectin 4 ADC	单药, 1.25mg/kg剂量	实体瘤	其中: UC	190	35.3%	78.4%		8.8mo		
						37	62.2%	91.9%		4.0mo		
						45	37.8%	84.4%		3.7mo		
						27	29.6%	74.1%		5.8mo		
						16	43.8%	81.3%				
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	PD-L1	卡瑞利珠单抗+CLAMP	NK/T细胞淋巴瘤	ph2	41	95.12% (OR=87.8%, PR=7.32%)					
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	PD-L1	卡瑞利珠单抗+阿帕替尼	晚期鳞状非小细胞肺癌	ph2	22	90.9%			12.6mo	20.9mo	
恒瑞医药	阿得贝利单抗	PD-L1	阿得贝利单抗+EP/EC	1L NSCLC	ph2	67	71.6%	89.6%		10.1mo	21.4mo	
信达生物	taletrectinib	ROS1	单药	TKI初治ROS1+NSCLC	ph2	106	91.0%		NR	NR		
						67	52.0%		10.6mo	7.6mo		
						12	NA (TKI初治) /67% (TKI经治)					
信达生物	信迪利单抗	PD-1	sintilimab+paclitaxel+cisplatin	新辅助 LA CC	ph2	43	pCR: 32.6%, ORR: 97.7%	1 SD				
信达生物	信迪利单抗	PD-1	sintilimab+platinum	新辅助 HPV+口咽癌	ph2	27	100% (27 PR)					
信达生物	信迪利单抗	PD-1	sintilimab+doxorubicin+ifosfamide	1L 晚期高分化多形性肉瘤、滑膜肉瘤、黏液性脂肪肉瘤、去分化脂肪肉瘤	ph2	41	68.3%			9.0mo	19.9mo	
信达生物	IBI310	CTLA-4	arm A (1 cycle 1mg/kg IBI310+2 cycle 200mg sintilimab Q3W) arm B (2 cycle 200mg sintilimab Q3W)	新辅助 MSI-H/dMMR CRC	ph1b	52	pCR: 80.0%					
						49	pCR: 47.7%					
信达生物	IBI389	OLN18.2/CD3	单药	实体瘤和G/GEJ C	ph1	26	30.8% (8 PR)	73.1% (11 SD)				
信达生物	IBI389	OLN18.2/CD3	单药	局部晚期复发/转移的PDAC (CLDN18.2≥10%)	ph1	23	30.4% (7 PR)	69.6% (9 SD)	NR	NR		
信达生物/亚盛医药	奥雷巴替尼	BCR-ABL	单药	SDH缺失的胃肠间质瘤	ph1	26	6 PR	ORR=92.3% (18 SD)		25.7mo		
						6	ORR=83.3% (5 SD)		8.25mo			
宜明昂科	IMM01	CD47	IMM01+tislelizumab	PD-1治疗失败R/R cHL	ph2	32	65.6% (6 CR)	93.8%	NR			
宜明昂科	IMM01	CD47	IMM01+AZA	高危骨髓增生异常综合征	ph2	51	64.7% (OR=29.4%)		NR	NR		
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR exon20ins	200mg、300mg单药	2L EGFR ex20ins NSCLC	ph2	184	41.0% (OR=2.9%)	90.8%		未成熟		
加科思	gleicirasib	KRAS G12C	单药	KRAS G12C mNSCLC	ph2	117	47.9%	86.3%	NR	8.2mo	13.6mo	
加科思	gleicirasib	KRAS G12C	gleicirasib+JAB-3312 800mg gleicirasib+2 mg JAB-3312	前线 KRAS p.G120mut NSCLC	ph1/2a	80	72.5%	96.3%		未成熟		
						27	77.8%	92.6%		未成熟		
中国生物制药	安罗替尼	VEGF/PDGF/FGF	安罗替尼+PD-L1抗体	肺泡样软组织肉瘤	ph2	28	79.3% (3 CR, 20 PR)		NR	NR		
翰森制药	HS-20093	B7-H3 ADC	8mg/kg 12mg/kg	R/R 骨肉瘤	ph1/2	11		81.8%				
						10	20% (2 CR)	100.0%		未成熟		
						27	63.0% (17 PR)	88.9% (7 SD)				
乐普生物	MR003	EGFR ADC	MR003+HX008	EGFR+ 实体瘤	ph2	9	77.8% (2 CR, 5 PR)	100% (2 SD)				
						5	60.0% (3 PR)	80.0% (1 SD)				
						12	33.3% (4 PR)	83.3% (6 SD)				
乐普生物	MR004A	TF ADC	单药	3L+ 胰腺癌 未线 TNBC	ph1/2	4	25.0%	50.0%				
						2	1 PR	1 SD				
						98	37.8%	75.5%		4.4mo	8.4mo	
科济药业	CT041	Claudin18.2 CAR-T	单药	其中: 2L GC	ph1	47	57.4%	83.0%		5.8mo	9.7mo (n=55)	
荣昌生物	RC48	HER2 ADC	RC48+Tislelizumab+S-1	1L HER2+GC/GEJ/C	ph2	40	95.0% (4 CR)	100.0%		NR	NR	
传奇生物	Gilta-cel	BOMA CAR-T	单药 vs 标准疗法	2L FHR MM	ph3	68 vs 68	90% vs 79%		NR vs 20mo	NR vs 17mo		
传奇生物	Gilta-cel	BOMA CAR-T	cilta-cel+ten vs cilta-cel	NDMM	ph2	17	94.0%		NR			

资料来源：ASCO 官网、国信证券经济研究所整理

康方生物：发布 AK112 治疗 2L EGFRm NSCLC 三期临床数据

康方生物的 AK112 (PD1xVEGF 双抗) 披露了二线治疗 EGFRm NSCLC 的 3 期临床 (HARMONI-A) 数据, 试验共入组了 322 名患者, 按照 1:1 随机分组至实验组 (AK112+含铂双药化疗) 或对照组 (含铂双药化疗)。两组的患者中, 分别有 86.3% 和 85.1% 的患者基线接受过三代 EGFR-TKI 治疗, 且有 21.7% 和 23.0% 的患者有脑转移。截至 2023 年 3 月 10 日, 中位随访时间是 7.89 月, 实验组的 PFS 有显著提升: mPFS=7.06 vs 4.80 mo (HR=0.46, p<0.0001)。在预先分层的所有亚组中, AK112 相比对照组均取得了 PFS 的优效, 包括三代 EGFR-TKI 耐药的患者 (HR=0.48)、

脑转移的患者 (HR=0.40)、EGFR 19 外显子缺失突变的患者 (HR=0.48)，以及 T790M 突变的患者 (HR=0.22)。试验的 ORR=50.6% vs 35.4%。安全性方面，G \geq 3 TEAE 的比例分别为 61.5% vs 49.1%。

相比于其他的 EGFRm NSCLC 的治疗方法，AK112 联合化疗的临床数据中 PFS 的获益趋势更加明显 (HR 值相对较小)，并且 AK112 治疗的患者中 3 代 EGFR-TKI 耐药的比例较高。值得注意的是，强生的 EGFRxMET 双抗 Amivantamab 联合拉泽替尼和含铂双药化疗的有效性数据同样优秀，但 3 级以上的不良反应比例达到 92%。总的来看，AK112 联合化疗在 EGFRm NSCLC 的二线治疗中的有效性和安全性数据具备一定的优势。

表1: 2L EGFRm NSCLC 临床数据横向比较

公司	康方生物	信达生物	罗氏	强生	强生
产品	AK112	信迪利单抗	Atezolizumab	Amivantamab	Amivantamab
临床阶段	HARMONi-A	Orient-31	ATLAS*	MARIPOSA-2	MARIPOSA-2
方案	ph3 AK112+含铂双药化疗 vs 含铂双药化疗	ph3 信迪利+贝伐珠+含铂双药化疗 vs 含铂双药化疗	ph3 Atezo+贝伐珠+含铂双药化疗 vs 含铂双药化疗	ph3 Ami+Laz+含铂双药化疗 vs 含铂双药化疗	ph3 Ami+含铂双药化疗 vs 含铂双药化疗
pts	161 vs 161	158 vs 160	154 vs 74	263 vs 263	131 vs 263
3 代 TKI 占比	86.3% vs 85.1%	39% vs 37%	42.9% vs 42.6%	100% vs 100%	100% vs 100%
其中: 1/2 代序贯 3 代 一线使用 3 代		28% vs 25%	34.7% vs 29.4%	29% vs 31%	26% vs 31%
PFS (mo)	7.06 vs 4.80	7.2 vs 4.3	8.48 vs 5.62	8.3 vs 4.2	6.3 vs 4.2
HR	0.46	0.51	0.62	0.44	0.48
其中: 3 代 TKI 耐药	0.48				
1/2 代序贯 3 代耐药		0.72	1.07	0.45	0.55
一线 3 代耐药			0.52	0.43	0.47
1/2 代耐药			0.46		
T790M	0.22	0.84	1.07		
脑转移	0.40	0.48	0.32	0.48	0.52
OS		21.1 vs 19.2	20.63 vs 20.27		
HR			1.01		
ORR	50.6% vs 35.4%		69.5% vs 41.9%	63% vs 36%	64% vs 36%
G \geq 3 TEAE	61.5% vs 49.1%	56% vs 49%		92% vs 48%	72% vs 48%
G \geq 3 irAE	6.2% vs 2.5%	7% vs 4%	7.9% vs 2.7%		

资料来源: 药品说明书、国信证券经济研究所整理

科伦博泰: SKB264 在一线肺癌中的数据优秀

在一项一线治疗无基因突变的 NSCLC 的患者的 ph2 临床 (OptiTROP-Lung01) 中, 不同剂量的 SKB264 (TROP2 ADC) 和 A167 (PD-L1 单抗) 联用共入组了 40/63 名患者 (Cohort 1A/1B)。在可评估的 37 名患者 (Cohort 1A) 中, ORR=48.6% (包括 2 名待确认的患者), DCR=94.6%, mPFS=15.4 mo, 6 个月 PFS 率=69.2%。在可评估的 58 名患者 (Cohort 1B) 中, ORR=77.6% (包括 5 名待确认的患者), DCR=100%, mPFS=NR, 6 个月 PFS 率=84.6%。

图2: SKB264 临床数据

Clinical outcomes of cohort 1B (SKB264 Q2W+ KL-A167).

	ORR, % (n/N) *	6-mo PFS rate, % (95% CI)
Overall (N = 63)	77.6 (45/58)	84.6 (71.4, 92.1)
Histology type		
Non-squamous (N = 34)	72.7 (24/33)	93.8 (77.3, 98.4)
Squamous (N = 29)	84.0 (21/25)	73.5 (49.9, 87.2)
PD-L1 TPS		
< 1% (N = 21)	63.2 (12/19)	82.2 (54.3, 93.9)
1%–49% (N = 19)	81.3 (13/16)	76.6 (41.2, 92.3)
≥ 50% (N = 23)	87.0 (20/23)	91.3 (69.5, 97.8)

*Including confirmed or unconfirmed response. ORR was calculated based on response evaluable population defined as ≥ 1 on-study scans.

资料来源: ASCO 官网、国信证券经济研究所整理

对比 PD1 单抗联合化疗治疗 1L NSCLC 的历史数据, 以及 Dato-DXd 联合 K 药在一线肺癌的有效性数据, SKB264 联合 PD-L1 单抗治疗 1L NSCLC 的数据优势明显 (非头对头比较)。

迈威生物: 9MW2821 披露多个适应症中的临床数据

迈威生物的 9MW2821 (Nectin-4 ADC) 在剂量递增和拓展的 ph1/2a 临床中, 剂量从 0.33 到 1.5mg/kg, 只有 1.5mg/kg 组的 6 名患者中有 1 名有 DLT (持续 5 天以上的 4 级中性粒细胞减少症), MTD 没有达到, 而 1.25mg/kg 被选择作为 RP2D。240 名患者接受了 1.25mg/kg 剂量的 9MW2821 治疗, 其中可评估的 190 名患者 ORR 为 35.3%、DCR 为 78.4%。在尿路上皮癌 (UC) 中, 37 名患者的 ORR 为 62.2%、DCR 为 91.9%、mPFS 达到 8.8 个月。在宫颈癌 (CC) 中, 45 名患者的 ORR 为 37.8%, DCR 为 84.4%, mPFS 为 4.0 个月。在食管癌 (EC) 中, 27 名患者的 ORR 为 29.6%, DCR 为 74.1%, mPFS 为 3.7 个月。在三阴性乳腺癌 (TNBC) 中, 16 名患者的 ORR 为 43.8%, DCR 为 81.3%, mPFS 为 5.8 个月。

图3: 9MW2821 临床数据

Tumor Type	UC	CC	EC	TNBC
n	37	45	27	16
ORR, % (95% CI)	62.2 (44.76-77.54)	37.8 (23.77-53.46)	29.6 (13.75-50.18)	43.8 (19.75-70.12)
DCR, % (95% CI)	91.9 (78.09-98.30)	84.4 (70.54-93.51)	74.1 (53.72-88.89)	81.3 (54.35-95.95)
PFS, months (95% CI)	8.8 (3.81-NR)	4.0 (3.75-5.68)	3.7 (1.94-NR)	5.8 (2.00-NR)

资料来源: ASCO 官网、国信证券经济研究所整理

荣昌生物: RC88 读出 FIH 临床数据

RC88 是荣昌生物开发的一款 MSLN ADC (payload MMAE), 此次在 ASCO 中披露一项 ph1/2 临床的 ph2 剂量拓展阶段, 2.0mg/kg 和 2.5mg/kg 的剂量用于 ph2 的剂量拓展。

卵巢癌队列中入组了 60 名 MSLN 2+/3+ 的患者, 其中 33 (55%) 名患者接受过贝伐珠单抗治疗, 29 (48.3%) 名患者接受过 PARP 抑制剂治疗, 基线治疗线数为 2-7。54 (90%) 名患者为铂抵抗。在 43 名可评估的患者中, ORR=37.2% (16/43); 在基线治疗线数为 2-4 线的患者中, 2.0mg/kg 组的 ORR=45.5% (10/22), 2.5mg/kg 组的 ORR=33.3% (2/6)。

NSCLC 队列中入组了 26 名经治的患者, 其中 23 名患者接受过 2 线或以上的治疗。在 23 名可评估的患者中, ORR=21.7% (5/23); 在 15 名驱动基因阴性的患者中, 11 名 (73%) 患者接受过 PD-1/L1 和含铂双药化疗, ORR=33.3% (5/15), 且有 1 例 CR。

CC 队列中入组了 18 名经治的患者, 在 17 名可评估的患者中, 11 名 (64.7%) 接受过 2 线或以上的治疗, 12 名 (70.5%) 患者接受过 PD-1/L1 和含铂双药化疗, ORR=35.3% (6/17)。

在一共 164 名患者中, 3 级以上 TEAE 的占比为 40.2%, 14% 的患者有 RC88 相关的 SAE。最常见的 TRAE 包括白细胞计数下降 (46.3%), 中性粒细胞计数下降 (42.1%), 贫血 (34.1%), 恶心 (32.3%), 转氨酶升高 (31.1%)。2.0mg/kg 表现出来的安全性更好, 故被选作 RP2D。

2024 年集采 8 号文发布, 集采提质扩面

5 月 20 日下午, 《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知 (医保办发〔2024〕8 号)》 (以下简称《通知》) 重磅发布, 对 2024 年的医药集中采购做出重要部署。我们认为以下几点值得关注:

1、省级联盟采购先行, 全国联盟集采随后

《通知》要求省级联盟采购要进一步加强全国面上协同, 条件具备的提升为全国性联盟采购, 牵头省份应加强与国家医保局沟通协调, 并邀请所有省份参加, 形

成全国联盟集中采购（以下简称“全国联采”）。国家医保局将统筹指导全国联采，协调专家提供技术支撑，提升规范化工作能力。牵头省份要充分借鉴国家及地方组织集采的经验，深入开展调查研究，听取各方意见建议，根据产品特点形成针对性采购规则，规范化组织采购。各省份原则上均应参与全国联采，积极献计献策，做好集采执行监测管理，增强集采效果。

2、统筹全国集采新质推进，进一步明晰国采与省采分界

国家组织药品集采重点针对通过质量和疗效一致性评价的药品，国家组织高值医用耗材集采聚焦价格虚高、有代表性意义以及群众反映强烈的品种。在地方层面，鼓励有条件的省份牵头开展全国联采，重点覆盖未过一致性评价的化学药、中成药和中药饮片，聚焦采购金额大、覆盖人群广的临床常用药品和耗材“大品种”，以及国家组织集采品种的临床使用可替代或相关配套的药品和耗材。地方在拟定集采计划前会向国家医保局报审或备案，或定期报送年度集采计划。

3、聚焦药品器械重点领域，部署 2024 年集采重点工作

国家医保局重点指导如下全国联采工作，在药品方面：1) 湖北牵头开展新批次全国中成药联盟采购和第一批全国中成药集采协议期满接续采购；2) 山东牵头开展中药饮片联盟采购；3) 河南牵头开展国家组织集采品种的可替代药品联盟采购；4) 三明联盟开展肿瘤和呼吸系统等疾病用药集采。在器械方面：1) 江西牵头开展生化类体外诊断试剂联盟采购；2) 安徽牵头开展肿瘤标志物等体外诊断试剂联盟采购；3) 广东牵头开展超声刀头联盟采购；4) 浙江牵头开展乳房旋切针联盟采购；5) 福建牵头开展血管组织闭合用结扎夹联盟采购；6) 河南牵头开展冠脉切割球囊等联盟采购；7) 河北牵头开展血管介入等耗材联盟采购。

到 2024 年底，各省份至少完成 1 批药品集采，实现国家和省级集采（含参与联盟采购）药品数累计达到 500 个以上，提前实现“十四五”规划，有条件的省份鼓励加大力度。到 2024 年底，各省份至少完成 1 批医用耗材集采。

4、完善执行机制，增强集采制度效果

集采中选结果执行情况纳入国家和省级医保部门飞行检查内容，重点检查中选产品未进院、未完成协议采购量、使用高价非中选产品比例高、高价可替代品种使用异常增加等情形。各省份要查漏补缺，对已有多个省份开展集采、价格充分竞争的品种实行带量价格联动，避免成为价格高地。此外，各省份要鼓励村卫生室、民营医疗机构和零售药店参加集采，向其发放报量和平台采购账号，并提供必要的培训、政策咨询等服务。

国信医药观点：从 2018 年药品“4+7”带量采购开始，已进行九批药品集采，大品类仿制药基本均已纳入，集采降价影响对于上市公司的业绩影响基本出清，较多品种未来几年迎来接续采购，接续采购整体呈现竞争格局优化，市场份额向头部集中，价格降幅友好的特征，随报量增长，仿制药存量业务触底反转。此外，国内较多仿制药企业创新转型初见成效，产品进入上市/放量窗口期，有望在未来几年逐渐迎来第二增长曲线。在器械领域，从 2019 年开始，国采已经进行四批，覆盖冠脉支架、关节、脊柱、人工晶体、运动医学等细分，省级联盟采购也如火如荼开展，冠脉支架、关节续约结果已分别在去年执行及今年落地，预计到今年年底，耗材及 IVD 中市场规模较大的“大品种”均已纳入集采，从 25 年开始，较多器械公司有望迎来类似仿制药公司 2022 年开始的业绩见底回升的节奏，创新+出海赋予这些公司第二成长曲线。总体而言，看好在产品研发具备核心竞争力的创新药以及医疗器械企业。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2898. HK	盛禾生物-B	5月24日上市	公司是一家生物制药公司，致力于发现、开发和商业化同类首创/同类最佳的生物制剂，通过直接调节先天和适应性免疫系统来调节免疫微环境。利用公司对免疫学的深刻理解，公司开发了各种类型的免疫疗法，包括用于治疗癌症和自身免疫性疾病的抗体细胞因子。根据弗若斯特沙利文的资料，公司是开发抗体细胞因子产品的全球领先公司之一，并且是少数拥有临床进展最快的抗体细胞因子候选产品的先行者之一。公司旨在开发创新免疫疗法，克服目前可用疗法的缺点，包括低应答率和耐药性，并为全球患者带来可感知的益处和可负担的药物。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 2.20%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.08%，中小板指下跌 2.72%，创业板指下跌 2.49%，生物医药板块整体下跌 3.74%，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 3.90%，生物制品下跌 4.61%，医疗服务下跌 4.58%，医疗器械下跌 3.21%，医药商业下跌 2.68%，中药下跌 3.10%。

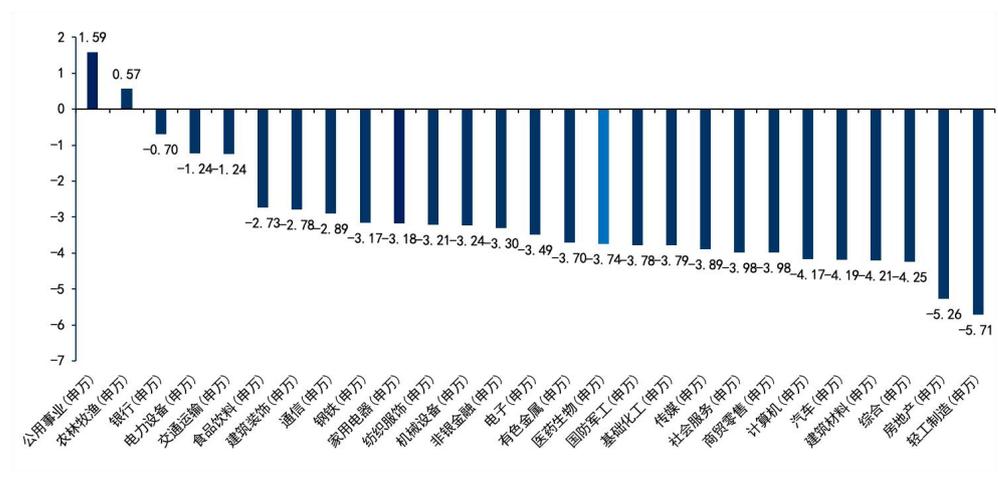
个股方面，涨幅居前的是 ST 交昂（20.72%）、ST 南卫（20.64%）、漱玉平民（14.17%）、哈三联（12.94%）、三诺生物（12.68%）、*ST 东洋（11.67%）、共同药业（10.22%）、立方制药（7.33%）、昂利康（7.17%）、国新健康（6.74%）。

跌幅居前的是 ST 长康（-22.81%）、*ST 龙津（-17.17%）、皓宸医疗（-13.81%）、春立医疗（-13.45%）、荣丰控股（-12.80%）、富士莱（-12.53%）、*ST 大药（-11.27%）、新天药业（-10.80%）、百奥泰（-10.66%）、威高骨科（-10.50%）。

本周恒生指数下跌 4.83%，港股医疗保健板块下跌 8.26%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 7.41%，生物科技下跌 11.22%，医疗保健设备下跌 4.54%，医疗服务下跌 4.16%

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）美中嘉和（6.88%）、复宏汉霖（4.78%）、科伦博泰生物-B（3.05%）、康希诺生物（2.56%）、锦欣生殖（1.57%）；跌幅居前的是康方生物（-23.92%）、荣昌生物（-17.10%）、金斯瑞生物科技（-15.67%）、医脉通（-14.08%）、凯莱英（-13.69%）。

图4: 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3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

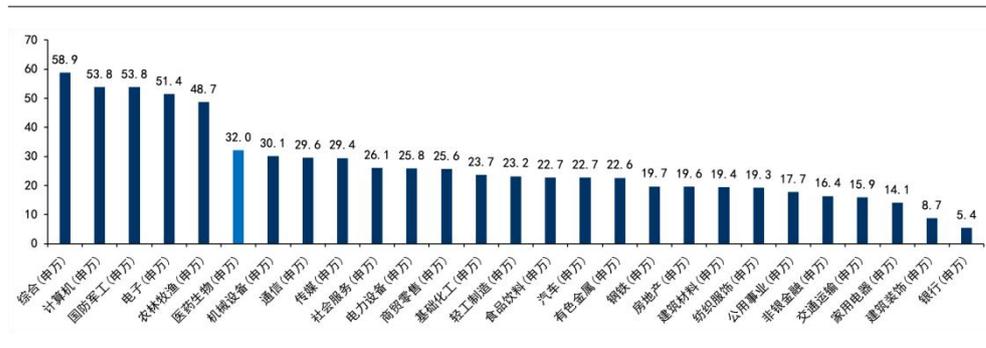
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
ST 交昂	20.72%	ST 长康	-22.81%
ST 南卫	20.64%	*ST 龙津	-17.17%
漱玉平民	14.17%	皓宸医疗	-13.81%
哈三联	12.94%	春立医疗	-13.45%
三诺生物	12.68%	荣丰控股	-12.80%
*ST 东洋	11.67%	富士莱	-12.53%
共同药业	10.22%	*ST 大药	-11.27%
立方制药	7.33%	新天药业	-10.80%
昂利康	7.17%	百奥泰	-10.66%
国新健康	6.74%	威高骨科	-10.50%

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

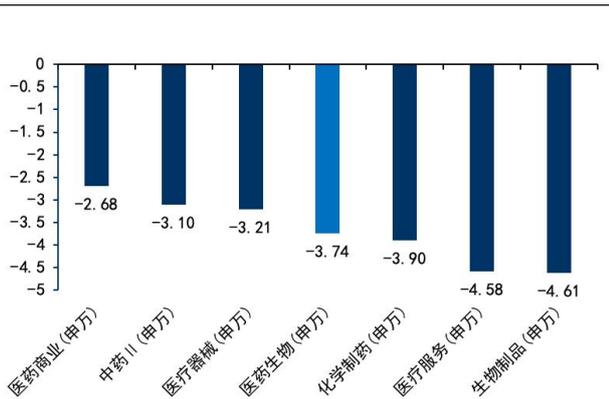
医药生物市盈率（TTM）32.04x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 16.82x。分板块来看，化学制药 38.89x，生物制品 28.74x，医疗服务 25.85x，医疗器械 42.84x，医药商业 18.92x，中药 27.85x。

图5: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



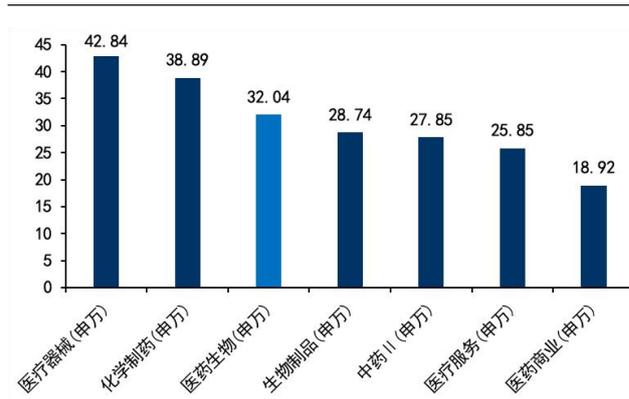
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 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7: 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 5 月月度投资观点

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。

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：**和黄医药、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、威高骨科**，心脑血管耗材**惠泰医疗、赛诺医疗**，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、山外山、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、诺泰生物**；

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。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

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。

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。

美好医疗：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

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。

和黄医药 (0013.HK)：公司的呋喹替尼去年底在美国获批上市后迅速放量，二线胃癌适应症有望在今年下半年获批上市。赛沃替尼与奥希替尼联合探索

EGFRm/MET+ NSCLC 的临床也有望迎来数据读出和申报上市。

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 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	139.8	168.9	203.0	31.6	26.2	21.7	18.0	35.0%	1.3	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	579	16.5	20.7	26.1	32.3	35.0	28.0	22.2	17.9	21.9%	1.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	66	0.6	1.0	1.7	2.6	114.0	66.6	38.3	25.2	4.2%	1.0	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	94	1.1	2.5	3.3	3.9	84.1	37.8	28.8	24.2	2.9%	0.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,050	19.7	24.0	29.7	36.0	53.2	43.8	35.4	29.2	10.5%	2.0	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	149	3.0	4.1	5.2	6.4	48.9	36.4	28.7	23.3	14.3%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	219	(6.1)	3.2	3.9	-	(36.0)	68.0	56.3	-	-7.0%	3.3	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	106	3.1	3.9	4.9	6.0	33.7	26.9	21.7	17.6	9.8%	1.1	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	139	4.9	6.1	8.0	-	28.3	22.8	17.5	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	62	2.8	3.2	4.2	5.3	22.3	19.1	14.9	11.7	9.7%	0.8	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	35	1.2	1.5	1.9	2.4	30.2	23.1	18.2	14.8	5.4%	0.9	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	130	1.0	2.0	3.0	4.1	128.0	63.7	42.9	31.8	6.6%	1.1	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	80	3.1	4.1	5.3	6.4	25.5	19.3	15.0	12.5	4.9%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	74	2.6	3.3	4.1	5.0	28.4	22.8	18.3	15.0	15.4%	1.0	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.5	2.1	2.8	3.6	21.6	15.0	11.3	8.7	10.7%	0.4	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	81	3.3	4.2	5.2	6.4	24.7	19.3	15.5	12.7	18.3%	0.8	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	125	4.9	6.0	7.3	9.1	25.7	20.8	17.0	13.8	13.5%	0.9	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	57	2.0	4.1	5.2	6.7	29.0	13.9	11.1	8.6	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	57	2.3	2.8	3.4	4.1	25.0	20.5	16.8	13.9	10.9%	1.0	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	53	1.1	2.5	3.0	3.5	48.3	21.1	17.4	15.0	6.7%	0.4	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	333	3.0	4.5	6.6	9.2	112.7	73.8	50.5	36.3	7.1%	1.6	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	130	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.3)	(17.3)	(25.1)	(102.9)	-40.8%		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	210	8.6	10.5	13.4	16.7	24.4	20.1	15.6	12.6	9.0%	0.8	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	809	12.5	72.3	83.7	-	64.9	11.2	9.7	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	48	1.2	1.4	2.0	2.6	41.4	34.7	24.1	18.6	6.6%	1.1	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	794	80.7	113.1	141.8	-	9.8	7.0	5.6	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	33	0.2	0.8	1.1	1.7	187.6	41.7	29.4	19.2	1.9%	0.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	141	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(17.6)	(19.9)	(23.5)	(67.2)	-28.8%	0.6	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	222	5.6	7.5	10.7	14.8	40.0	29.6	20.8	15.0	29.6%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	601	28.5	33.1	39.4	45.7	21.1	18.1	15.2	13.2	15.0%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	104	5.4	6.6	7.8	9.3	19.3	15.8	13.2	11.2	10.3%	0.8	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	203	8.2	10.7	13.0	15.6	24.7	18.9	15.6	13.0	22.7%	0.8	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	44	1.6	2.0	2.6	3.0	27.9	21.7	17.1	14.9	7.5%	0.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	47	1.5	1.9	2.5	3.3	30.5	24.7	19.0	14.3	5.9%	0.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	41	0.5	0.8	1.4	2.1	75.6	51.1	29.6	19.9	2.5%	0.9	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	109	6.0	10.3	12.2	-	18.2	10.6	9.0	-	7.6%	0.3	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	47	3.2	6.7	8.0	-	14.8	7.0	5.9	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,209	106.9	94.4	107.7	122.8	11.3	12.8	11.2	9.8	17.4%	2.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	176	10.6	12.2	14.0	16.0	16.7	14.4	12.6	11.0	17.0%	1.0	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	109	4.0	4.0	5.5	6.0	27.5	27.0	20.0	18.1	4.8%	1.8	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	68	2.7	3.8	4.9	6.5	25.0	18.0	13.9	10.5	10.1%	0.5	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	121	1.6	2.2	3.1	4.1	74.0	54.6	39.2	29.4	7.5%	1.5	优于大市
603882.SH	金城医学	医疗服务	170	6.4	8.7	10.8	13.2	26.5	19.6	15.8	12.9	7.7%	0.7	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,145	33.6	40.6	48.9	58.5	34.1	28.2	23.4	19.6	17.8%	1.4	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	213	20.0	22.6	25.7	28.9	10.7	9.4	8.3	7.4	8.9%	0.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	55	1.8	2.7	3.5	4.5	30.5	20.6	15.9	12.4	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	125	11.9	13.5	15.1	17.0	10.4	9.2	8.2	7.3	19.0%	0.7	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	156	17.0	20.4	23.3	26.2	9.1	7.7	6.7	6.0	12.4%	0.5	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	236	7.1	(6.1)	2.9	7.4	33.0	(38.5)	80.8	31.9	13.8%		优于大市

2162.HK	康诺亚-B	生物药	87	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(24.2)	(13.6)	(11.2)	(24.5)	-12.0%		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	292	20.3	(3.4)	3.2	14.0	14.4	(86.8)	91.4	20.8	43.2%		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	136	15.5	19.3	21.5	24.1	8.8	7.1	6.3	5.6	11.0%	0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	357	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(62.2)	(52.4)	(51.0)	(77.5)	-24.6%		优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	44	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(17.7)	(14.7)	(12.4)	(12.9)	-24.4%	-1.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	165	2.8	6.1	9.7	13.8	58.1	27.0	17.0	12.0	5.2%	0.4	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	483	34.0	38.3	44.7	53.2	14.2	12.6	10.8	9.1	8.4%	0.8	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	81	3.4	4.6	5.7	-	23.5	17.5	14.2	-	3.4%	0.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	95	2.5	3.4	4.4	-	37.6	28.2	21.7	-	10.9%	0.9	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	81	20.2	21.0	22.9	24.8	4.0	3.9	3.6	3.3	12.9%	0.6	优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 总市值以 2024/05/24 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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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