

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

行业周报：短期波动不改长期创新主线

生物医药行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 生物医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

李颖睿 投资咨询资格编号:S1060520090002 邮箱：LIYINGRUI328@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏 投资咨询资格编号:S1060523090002 邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

何敏秀 投资咨询资格编号:S1060524030001 邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

研究助理：张若昀 一般证券从业资格编号:S1060122080061 邮箱：ZHANGRUOYU1135@PINGAN.COM.CN

臧文清 一般证券从业资格编号:S1060123050058 邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

2024年06月11日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

周观点

行业观点

2024年6月6日，韩国总统办公室表示，由韩国、美国、日本、印度和欧盟共同参与的民官联合“生物制药联盟”当地时间5日在美国圣地亚哥正式成立。各国政府和企业人士就构建相互信任、可持续发展的生物制药供应链达成共识，并商定就各国生物政策、规限和研发支援政策等加强沟通和协调，进而构建医药品供应链地图。

消息出来后对市场情绪影响较大，我们认为，此次联盟成立主要出发点为美欧药品供应的安全性和稳定性考虑，带有部分地缘政治影响，后续对国内生物医药影响有待持续观察。具体板块影响来看，

- 1) CXO板块相对影响较大，加上美国生物法案等影响，但基本上市场已有预期，影响相对有限；
- 2) 原料药板块，我国出口占比较大，处于全球原料药供应链的重要位置，美欧或有转移供应的想法，但具体操作不可一蹴而就，影响相对远期且具有不确定性，仍有待观察；
- 3) 制剂板块，目前国内制剂出口量并不大，预计直接影响有限。需持续观察后续政策落地情况及影响。

行业观点

行业政策渐显回暖迹象，尤其是创新产业链相关顶层设计和地方配套支持政策的逐步完善，创新药板块目前处于底部区域。

短期主抓逻辑：（1）产品销售快速放量；（2）业绩端利润端转正。港股建议关注云顶新耀（耐赋康即将商业化），君实生物（23.12月围手术期肺癌纳入医保，24年拓益同比有望40%以上）、复宏汉霖（生物类似药出海质量效率高，在研管线差异化创新；注-目前尚未进入港股通）；A股建议关注艾力斯（伏美替尼有望持续季度超预期）、神州细胞（利润端全年有望转正）、迪哲药业（舒沃替尼卡位20外显子突变NSCLC，早期放量快）。

中长期持续跟踪pharma经营效率提升，研发管线数据读出，建议关注：康方生物（头对头数据读出、依沃西单抗打败K药）、信达生物（利润端有望25年转正）、百济神州（全球销售网络布局）、科伦博泰（&MSD）、百利天恒（&BMS）等。

周观点

投资策略

站在当前时点，我们认为行业机会主要来自三个维度，即“内看复苏，外看出海，远看创新”。

“内看复苏”是从时间维度上来说的，国内市场主要的看点是院内市场复苏，因为去年的基数是前高后低，再加上医疗反腐的常态化边际影响弱化，所以国内的院内市场是复苏状态，从业绩角度看，行业整体下半年增速有望提升。

“外看出海”是从地理空间维度上来说的。海外市场相比国内具有更大的行业空间，而在欧美日等发达国家，当地市场往往还伴随着更高的价格体系、更优的竞争格局等优点。越来越多国内优质医药企业在内外部因素的驱使下加强海外市场布局，其海外开拓能力将变得更加重要。

“远看创新”是从产业空间维度上来说的。全球医药创新迎来新的大适应症时代，最近1-2年，在传统的肿瘤与自免等大病种之外，医药产业相继在减重、阿尔兹海默症、核医学等领域取得关键突破，行业蛋糕有望随之快速做大。

主线一：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、恒瑞医药、中国同辐、和黄医药、君实生物等。**主线二：**掘金海外市场大有可为，建议关注药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、新产业、奥浦迈、药康生物、健友股份、苑东生物等。**主线三：**关注其他景气度边际转暖的赛道，如原料药、器械、药店、口腔和中医医疗服务等领域，建议关注司太立、安杰思、心脉医疗、微电生理、爱康医疗、益丰药房、固生堂、通策医疗等。

重点关注公司

- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市；3) 精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **凯因科技**：公司是国产泛基因型丙肝口服方案龙头，核心品种凯力唯高速放量。研发方面，目前长效干扰素乙肝功能性治愈适应症处于临床3期，乙肝功能性治愈市场空间大，竞争格局好，目前处于3期的只有凯因科技和特宝生物。
- **云顶新耀**：公司手握两款创新药产品，2024年为依嘉完整销售年度，公司预计2024年收入2-3亿元；国内首款IgAN创新药耐赋康将于2024年5月正式商业化，全年预计收入4-5亿元。公司聚焦感染、肾科、自免及mRNA平台，销售团队专业、精简、聚焦核心医院。公司预计2024年整体收入7亿元，2025年实现现金流盈亏平衡。
- **司太立**：2024年公司成本端改善，业绩弹性明显。逆市定增扩产，彰显公司后续行业景气度提升的信心，助力公司巩固行业领先地位。公司造影剂龙头地位稳固，中长期主成长逻辑未变。公司围绕碘造影剂完成“中间体+API+制剂”一体化布局，3大核心API产能在2200吨左右，碘造影剂龙头地位稳固。当前全球碘造影剂API需求量超1万吨，且大部分由原研主导，公司替代空间巨大。

重点关注公司

- **海泰新光**：公司是硬式内窥镜行业龙头厂商，光学积淀深厚，从零部件领域全面进军整机系统。零部件业务中海外大客户库存周期已到底部，新品推广顺利，发货节奏进入上升期；自有品牌2023年三条业务线全面完成注册，国药新光、中国史赛克、自有渠道有望在2024年迎来快速发展元年，带来新的增长动力；此外以深厚的光学技术为切入点，布局和拓展光学业务产品线，随着需求恢复公司有望持续受益。
- **微电生理**：心脏电生理领域国产龙头公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。电生理行业国产化率不足20%、国产替代空间广阔，公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。公司今年一季度以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。
- **澳华内镜**：软镜领域龙头公司，4K新品300去年收入快速增长，受到下游广泛认可，预计今年迎来装机放量期，其余200等产品持续迭代满足不同客户需求，享受行业需求快速增长和国产替代加速趋势。今年Q1保持快速增长，全年维持收入50%增长预期，PS估值有优势。
- **泰格医药**：订单价格与业绩估计见底+创新药政策持续兑现预期。
- **固生堂**：我国中医连锁的头部品牌，公司线下诊所通过标准化管理带来高质量扩张，线上问诊与患者管理结合，提升患者服务体验，打破医生的地域限制。强大的获医能力与充足的医师资源构建公司的核心护城河，保障公司扩张并引流患者。公司不断获医，未来成长确定性强。

关注标的

图表1 关注标的2023-2026年EPS及PE

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2024/6/7	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
固生堂	2273.HK	38.69	1.03	1.45	1.95	2.60	37.6	26.7	19.8	14.9	强烈推荐
苑东生物	688513.SH	55.70	1.89	2.41	3.03	3.80	29.5	23.1	18.4	14.7	推荐
凯因科技	688687.SH	27.90	0.68	0.85	1.17	1.57	40.9	32.8	23.8	17.8	推荐
泰格医药	300347.SZ	57.05	2.32	2.60	3.20	4.02	24.6	21.9	17.8	14.2	推荐
司太立	603520.SH	10.15	0.13	0.45	0.95	1.83	78.6	22.6	10.7	5.5	推荐
云顶新耀*	1952.HK	20.85	-2.70	-2.74	-1.15	-0.01	-7.7	-7.6	-18.1	-2085.0	暂未评级
海泰新光*	688677.SH	38.80	1.20	1.73	2.25	2.86	32.4	22.5	17.2	13.6	暂未评级
微电生理*	688351.SH	22.49	0.01	0.08	0.16	0.27	1858.7	284.3	138.9	83.9	暂未评级
澳华内镜*	688212.SH	52.01	0.43	0.83	1.33	2.07	120.4	62.8	39.0	25.1	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: *为为暂未评级的公司, 盈利预测采用wind一致预期)

周观点

行业要闻荟萃



1) 国办发文！确定2024医改重点，新批次国采、基药、医药腐败治理等；2) 第60届美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于5月31日到6月4日在芝加哥举办芝加哥举行；3) 康方生物「卡度尼利+普络西」联合治疗10+化疗耐药晚期胃癌II期研究结果发布；4) 国家联采办发文，第五批国采或将到来。

行情回顾



上周医药板块下跌2.01%，同期沪深300指数下跌0.16%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。上周恒生医疗保健指数上涨2.41%，同期恒生综指上涨1.46%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第5位。

风险提示



1) **政策风险**：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) **研发风险**：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) **公司风险**：公司经营情况不达预期。

行业要闻荟萃



1. 国办发文！确定2024医改重点，新批次国采、基药、医药腐败治理等

6月6日晚，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》的通知，为2024年医改工作划出重点。

点评：医药卫生体制改革从三医联动进入医保、医疗、医药协同发展和治理新阶段。通知提出，推动国家基本药物目录与国家医保药品目录、药品集采、仿制药质量与疗效一致性评价协同衔接，适时优化调整国家基本药物目录。研究制定关于建立基层医疗卫生机构药品联动管理机制的政策文件。2024年医改重点工作任务要求，开展新批次国家组织药品和医用耗材集中带量采购，对协议期满批次及时开展接续工作等。2024年医改重点工作任务要求，加强医药卫生领域综合监管。扎实做好全国医药领域腐败问题集中整治工作，持续推进全链条全要素全覆盖治理。



2. 第60届美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于5月31日到6月4日在芝加哥举办芝加哥举行

第60届美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于5月31日到6月4日在芝加哥举办芝加哥举行。这场主题为

“*The Art and Science of Cancer Care: From Comfort to Cure*（癌症治疗的艺术与科学：从舒适医疗到疾病治愈）”的肿瘤界学术盛会，以多达426项口头报告、2668篇壁报，和超过4万多的的观众，再次刷新了ASCO的规模记录。

点评：2024ASCO公认的最大亮点是辉瑞的ALK抑制剂洛拉替尼。洛拉替尼是辉瑞研发的第三代ALK抑制剂，2018年经FDA正式批准上市，2022年在国内获批上市。辉瑞以口头报告的形式公布了3期CROWN研究的五年随访结果。这项研究旨在评估洛拉替尼对比第一代ALK抑制剂在ALK阳性晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者中的疗效。经过五年的中位随访，洛拉替尼治疗组中位无进展生存期（PFS）仍未达到。洛拉替尼治疗组中有60%的患者五年后仍未见疾病进展或死亡，而对照组的第二代ALK抑制剂克唑替尼仅有8%。



行业要闻荟萃



3. 康方生物「卡度尼利+普络西」联合治疗IO+化疗耐药晚期胃癌II期研究结果发布

2024年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会上，康方生物自主研发的全球首创双抗新药卡度尼利（PD-1/CTLA-4双抗）联合普络西（VEGFR-2单抗）和化疗二线治疗免疫治疗（IO）+化疗治疗进展的胃/胃食管结合部（G/GEJ）腺癌的多中心、随机、双盲II期临床研究结果发布。

点评：卡度尼利+普络西联合方案二线治疗IO+化疗耐药G/GEJ腺癌的疗效鼓舞，安全可耐受。

截至2024年2月22日，卡度尼利+普络西+化疗vs普络西+化疗二线治疗的客观缓解率（ORR）分别为48%和39.3%，疾病控制率（DCR）分别是96%和92.9%，中位缓解持续时间（DOR）分别为5.5个月和4.2个月。

卡度尼利+普络西+化疗vs普络西+化疗二线治疗的中位无进展生存期（PFS）分别是6.8个月和5.5个月，中位总生存期（OS）分别为12.9个月和8.9个月。



4. 国家联采办发文，第五批国采或将到来

6月6日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《关于开展人工耳蜗类医用耗材信息集中维护工作的通知》

点评：《通知》明确，将于2024年6月6日起开展人工耳蜗类医用耗材产品信息集中维护工作。产品集中维护时间为2024年6月6日至6月14日17时图片消息一出，关于第五批国采品类的猜想纷至沓来。

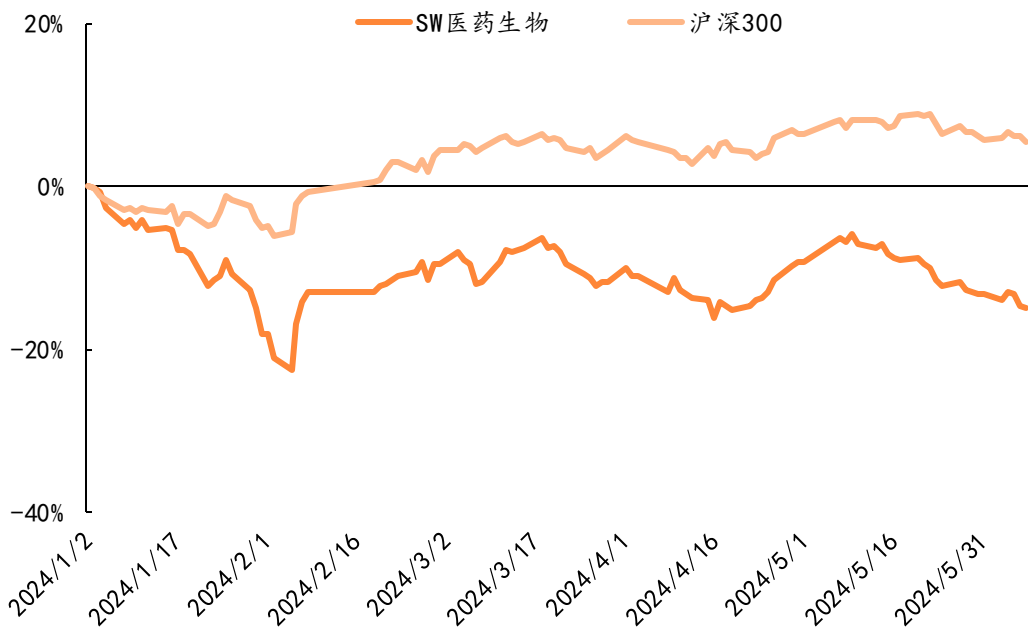
第四批国采已在全国范围陆续执行，第五批国采将花落谁家一直未有定论。此前人工关节、脊柱、人工晶体、运动医学等耗材都曾开展过国家层面的信息集中维护工作，都是国采前的准备工作。但同时，国家层面也开展过尚未进入国采序列的耗材信息维护工作，如介入类耗材。

涨跌幅数据

本周回顾

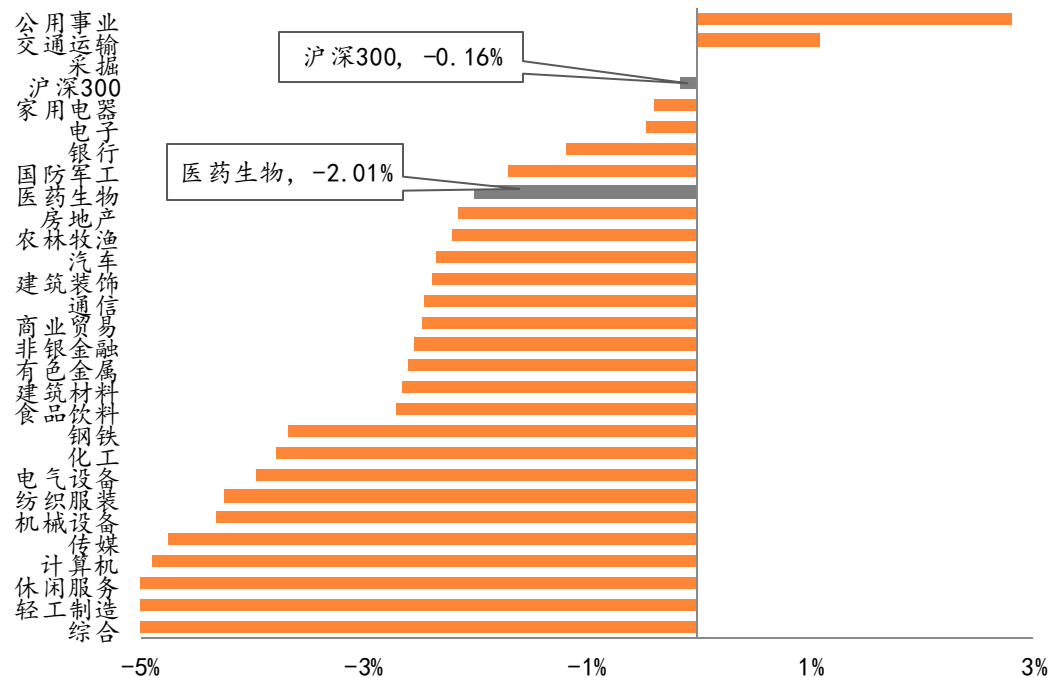
上周医药板块下跌2.01%，同期沪深300指数下跌0.16%；申万一级行业中2个板块上涨，25个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。

图表2 医药行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

图表3 全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

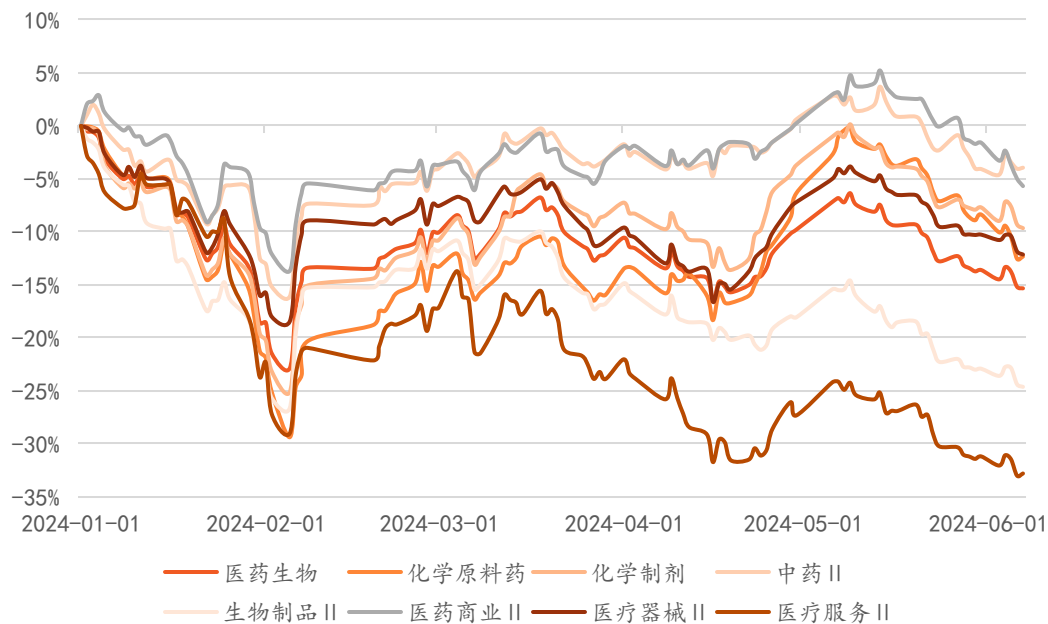
涨跌幅数据

本周回顾

医药子行业大部分下跌，仅中药板块实现0.13%的涨幅。其中跌幅最大的是化学原料药，跌幅4.34%。

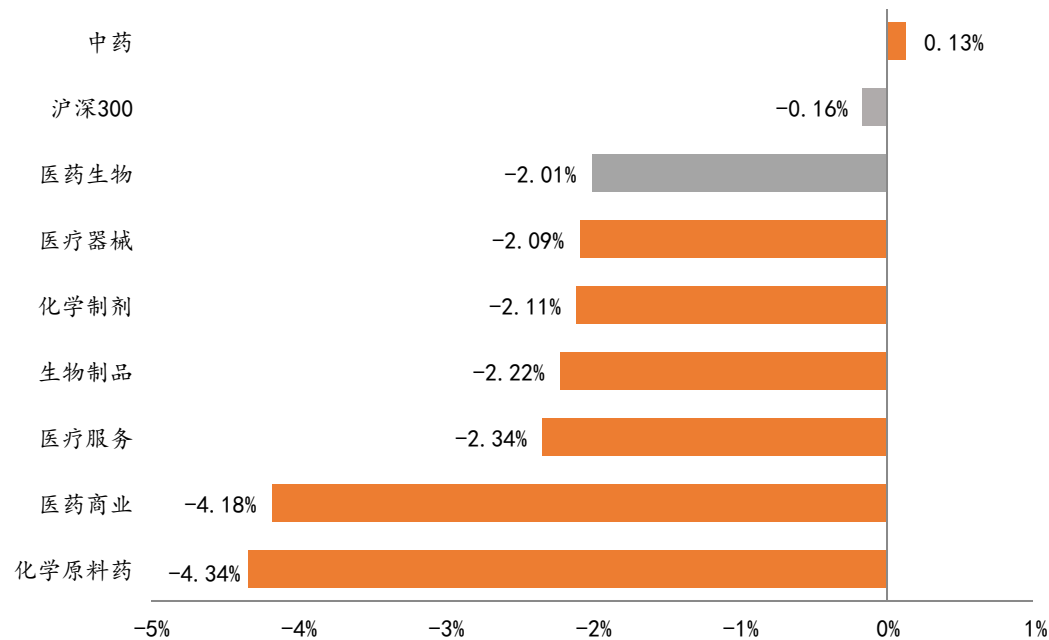
截止2024年6月7日，医药板块估值为25.86倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为34.42%

图表4 医药板块各子行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

图表5 医药板块各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所



上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：天坛生物（+10.06%）、康恩贝（+8.38%）、嘉应制药（+6.67%）。

跌幅TOP3：神奇B股（-31.54%）、龙津药业（-22.88%）、景峰医药（-22.78%）。

图表6 上周医药生物A股标的表现最好及最差的15支股票

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	600161.SH	天坛生物	10.06	1	900904.SH	神奇B股	-31.54
2	600572.SH	康恩贝	8.38	2	002750.SZ	龙津药业	-22.88
3	002198.SZ	嘉应制药	6.67	3	000908.SZ	景峰医药	-22.78
4	600129.SH	太极集团	6.40	4	002435.SZ	长江健康	-22.55
5	300049.SZ	福瑞股份	6.33	5	900943.SH	开开B股	-18.23
6	000999.SZ	华润三九	6.26	6	603963.SH	大理药业	-17.71
7	300347.SZ	泰格医药	5.79	7	600530.SH	交大昂立	-17.05
8	002252.SZ	上海莱士	5.09	8	000004.SZ	国农科技	-15.30
9	300181.SZ	佐力药业	4.82	9	002524.SZ	光正集团	-14.14
10	002424.SZ	贵州百灵	4.79	10	002727.SZ	一心堂	-13.49
11	600329.SH	中新药业	4.63	11	300030.SZ	阳普医疗	-13.20
12	000028.SZ	国药一致	4.28	12	300199.SZ	翰宇药业	-12.97
13	300633.SZ	开立医疗	4.13	13	002173.SZ	创新医疗	-12.37
14	002737.SZ	葵花药业	3.97	14	300086.SZ	康芝药业	-11.57
15	600993.SH	马应龙	3.85	15	300149.SZ	量子生物	-11.52

数据来源：wind，平安证券研究所



港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数上涨2.41%，同期恒生综指上涨1.46%；WIND一级行业中9个板块上涨，2个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第5位；医药子行业中三个行业上涨、三个行业下跌。其中涨幅最大的是香港制药，涨幅4.58%，跌幅最大的是香港生命科学工具和服务，跌幅1.75%。截止2024年6月7日，医药板块估值为13.38倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为37.54%。

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。