

医药生物周报（24年第22周）

罗氏诊断研发开放日缩影，幽门螺杆菌检测及防治梳理

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，化学制药板块领跌。本周全部A股下跌1.37%（总市值加权平均），沪深300下跌0.16%，生物医药板块整体下跌2.01%，表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌2.53%，生物制品下跌2.22%，医疗服务下跌2.34%，医疗器械下跌2.09%，医药商业下跌4.18%，中药上涨0.13%。医药生物市盈率（TTM）31.18x，处于近5年历史估值的45.05%分位数。

罗氏诊断研发开放日全面展现新一轮业务布局，平台化大势所趋。2024年有望成为罗氏诊断产品推出数量最多的年份之一。作为体外诊断尤其是生化免疫领域的绝对龙头，罗氏诊断已为下一个阶段的行业发展指明了方向。在中心实验室/血清工作站业务中，罗氏将大力推动临床质谱的应用，将其整合在罗氏强大的流水线解决方案中。同时，罗氏在分子、CGM、纳米孔测序、POCT、神经学诊断等高景气赛道齐头并进，在去中心化检测和前沿科技中发挥罗氏诊断生态的优势，持续引领行业发展。国产体外诊断龙头正在以类似的思路进行布局：迈瑞医疗在血球、生化和发光的业务基础上，将积极探索分子诊断、临床质谱领域。安图生物在过往平台化发展的基础上，进一步补齐测序板块。**建议积极关注化学发光国产龙头及平台化的发展机遇：迈瑞医疗、安图生物、新产业和亚辉龙。**

关注幽门螺杆菌检测及防治领域。幽门螺杆菌（H.pylori, Hp）感染是一种感染性疾病，多个中心的大规模自然人群中Hp感染的流行病学调查结果显示，我国Hp感染率为40%~90%，平均为59%。Hp感染较难自愈，如果不积极进行治疗，大部分Hp感染将终身存在，研发疫苗是预防其感染、大幅降低慢性胃炎、消化性溃疡以及胃癌等相关疾病发病率的最经济、有效的手段之一。全球进入临床阶段的幽门螺杆菌疫苗管线数量较少，并且大多数集中在临床早期阶段。**建议关注幽门螺杆菌检测及防治相关领域，相关标的欧林生物。**

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	3635	115.8	139.8	168.9	203.0	31.4	26.0	21.5	17.9
300832.SZ	新产业	优于大市	580	16.5	20.7	26.1	32.3	35.0	28.1	22.2	18.0
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	116	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(14.5)	(16.4)	(19.3)	(55.2)
688062.SH	迈威生物-U	优于大市	126	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.0)	(16.9)	(24.5)	(100.3)
688212.SH	澳华内镜	优于大市	70	0.6	1.0	1.7	2.6	121.0	70.7	40.7	26.7
300685.SZ	艾德生物	优于大市	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.5	22.1	17.8	14.5
603301.SH	振德医疗	优于大市	55	2.0	4.1	5.2	6.7	27.8	13.3	10.6	8.2
301363.SZ	美好医疗	优于大市	104	3.1	3.9	4.9	6.0	33.3	26.7	21.5	17.4
600129.SH	太极集团	优于大市	210	8.2	10.7	13.0	15.6	25.5	19.5	16.1	13.4
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	362	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(63.0)	(53.1)	(51.7)	(78.6)
9926.HK	康方生物	优于大市	320	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.8	(95.6)	100.7	22.9
0013.HK	和黄医药	优于大市	228	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.0	(37.4)	78.4	30.9
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	84	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(23.4)	(13.1)	(10.9)	(23.7)
1789.HK	爱康医疗	优于大市	52	1.8	2.7	3.5	4.5	28.6	19.3	15.0	11.6

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：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

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

- 《一季报整体表现承压，创新药商业化成效显著——医药生物行业2024年5月投资策略》——2024-05-31
- 《医药生物周报（24年第21周）ASCO摘要重点数据整理，2024年集采8号文解读》——2024-05-30
- 《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2024一季报总结——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

内容目录

罗氏诊断研发开放日全面展现新一轮业务布局	4
关节国采续约落地，行业进入新发展阶段	9
关注幽门螺杆菌检测及防治领域	11
新股上市跟踪	15
本周行情回顾	16
板块估值情况	18
投资策略	19
医药行业 6 月月度投资观点	19
推荐标的	22
风险提示	24

图表目录

图 1: 2019-23 年罗氏诊断收入和核心经营利润率	4
图 2: 罗氏诊断 2024-25 年重点产品推出计划	4
图 3: 罗氏诊断 2024Q1 各核心业务营收拆分和业务更新	5
图 4: 罗氏诊断分析仪器管线	5
图 5: 罗氏诊断检测试剂管线	5
图 6: “血清工作站”市场空间和罗氏诊断业绩表现	5
图 7: 罗氏诊断 Cobas pure 和 pro 装机情况	5
图 8: 罗氏诊断推出首个整合临床质谱的 IVD 检测平台	6
图 9: 罗氏诊断临床质谱检测菜单开发路径	6
图 10: 持续血糖监测市场概况	7
图 11: APP 血糖预测和夜间低血糖报警功能	7
图 12: 分子诊断市场规模（单位：10 亿瑞士法郎）	7
图 13: cobas® 6800/8800 version 2.0	7
图 14: 罗氏微流控 PCR 仪 cobas liat system	8
图 15: 罗氏诊断布局纳米孔测序	8
图 16: 人工关节各品类 2021 年首次集采和 2024 年接续集采报量（套）	9
图 17: 人工关节接续采购各品类申报价格线（元）	9
图 18: Hp 在家庭内传播的风险因素	11
图 19: 幽门螺杆菌疫苗抗原选择	13
图 20: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	16
图 21: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	18
图 22: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	18
图 23: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	18
表 1: 人工关节接续采购和首次集采国产龙头厂商中标价格情况（单位：元）	9
表 2: 人工关节接续采购和首次集采国产龙头厂商需求量申报情况（单位：套）	9
表 3: 幽门螺杆菌检测方法对比	12
表 4: “铋剂四联方案”中推荐的抗生素组合	13
表 5: 全球幽门螺杆菌疫苗管线进展	14
表 6: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	15
表 7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	17

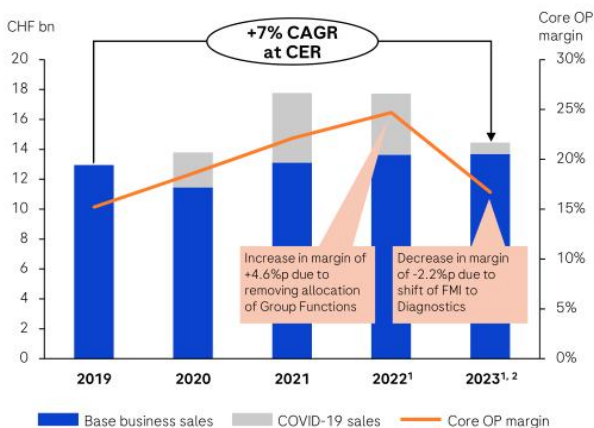
罗氏诊断研发开放日全面展现新一轮业务布局

罗氏诊断在千亿人民币收入体量下保持稳健增长和利润率提升。罗氏诊断作为全球体外诊断行业市场份额排名第一的公司，2023 年收入 141 亿瑞士法郎（超过 1100 亿人民币）。2019-2023 年剔除新冠检测业务后不变汇率下，收入复合增长达 7%，且核心经营利润率持续上升（2023 年下滑 2.2% 主要是由于 FMI 被从药品业务重组至诊断业务）。罗氏诊断给出的业绩指引为在不变汇率下，2024 年核心业务（扣除新冠检测）收入同比增长中高个位数，且核心经营利润增速快于收入。

2024 年有望成为罗氏诊断产品推出数量最多的年份之一。中心实验室业务：2024 年计划推出 i 601 质谱和首批试剂菜单、cobas pro 血清学解决方案、cobas c703 生化仪和 ISE neo 电解质仪；分子实验室业务：2024 年将推出 cobas 6800/8800 v2.0 分子一体机、cobas 呼吸道检测试剂；患者即时检测业务：2024 年将推出 Accu-Chek Smart Guide 持续血糖监测系统 and Cobas Liat 呼吸道检测。

罗氏诊断持续践行业务战略，挖掘增长机会。罗氏将继续增强中心实验室领域的龙头地位，在去中心化检测领域投入以成为领导者，并通过针对高疾病负担领域的综合解决方案实现差异化，通过疾病管理以获得更好的患者治疗结果。罗氏诊断认为未来业务增长机会来源于多个方面：中心实验室（Core Lab）、分子诊断（Molecular Lab）、病理诊断（Pathology Lab）和患者即时检测（Near Patient Care）等领域检测菜单和市场份额的持续增长；持续血糖监测系统（Accu-Chek Smart Guide）；i 601 质谱检测系统；纳米孔测序。

图1：2019-23 年罗氏诊断收入和核心经营利润率



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

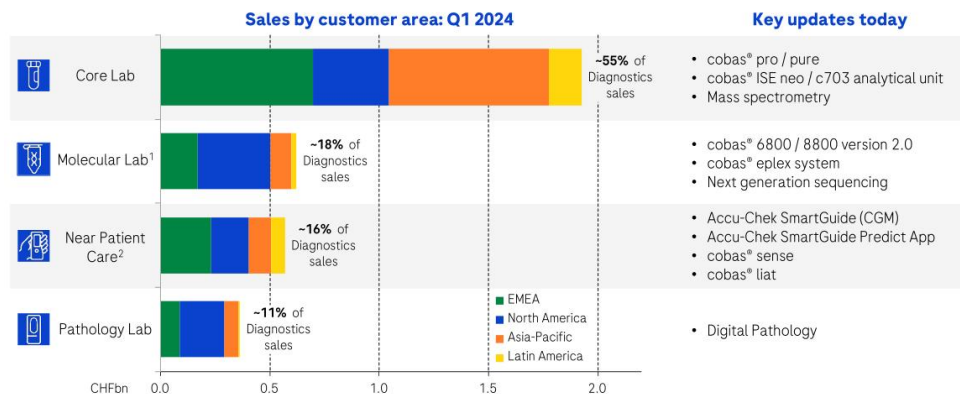
图2：罗氏诊断 2024-25 年重点产品推出计划

Diagnostics			
	Product	Description	Launch
Core Lab	i601 mass spec	Total solution for clinical mass spectrometry and first reagent ipack	2024
	cobas pro serology solution	Roche blood safety solution for the US donor screening market	2024
	cobas c703 & ISE neo	High-throughput clinical chemistry and ISE testing on cobas pro	2024
Molecular Lab	Elecsys Amyloid Plasma Panel	Rule-out blood-based test for amyloid pathology detection in AD	2025
	cobas 6800/8800 v2.0	Upgrade with increased testing flexibility, throughput and automation	2024
	cobas Respiratory flex	Novel TAGS [®] multiplex technology for respiratory testing on cobas x800	2024
Near Patient Care	Next generation sequencing	Nanopore sequencer with unique sequencing by expansion technology	2025+
	Accu-Chek SmartGuide	Roche's first generation continuous glucose monitoring solution	2024
	cobas Liat Resp. panel	Detection & differentiation of four most prevalent respiratory targets	2024

资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

各项业务均实现国际化布局，中心实验室占据超过 50% 营收。根据 2024Q1 的营收拆分，中心实验室、分子实验室、患者即时检测和病理实验室分别占营收的比例为 55%、18%、16% 和 11%。各条业务线均全面实现了国际化布局，中心实验室业务亚太和欧洲业务营收贡献远超北美市场，北美在分子和病理实验室业务上较为领先。

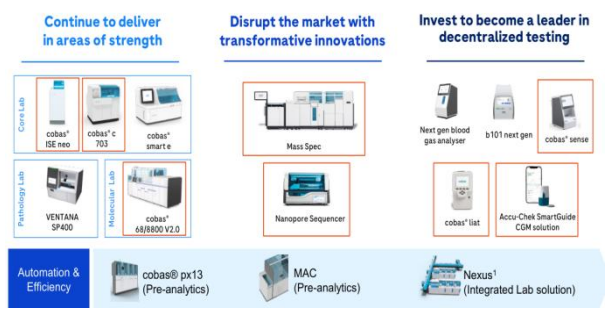
图3：罗氏诊断 2024Q1 各核心业务营收拆分和业务更新



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

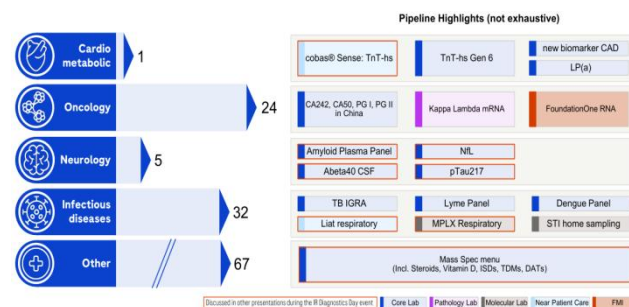
仪器和试剂管线丰富。公司的分析仪器管线包括新一代生化仪 c 703 和专用于电解质分析的 ISE neo、分子一体机 cobas 68/8800 V2.0、临床质谱 Mass Spec、POCT 免疫分析 Cobas sense、微流控 PCR 系统 Cobas liat，以及 CGM 系统。试剂开发方面，公司在未来 3 年将推出约 125 项试剂项目，涵盖 1 项心血管代谢类、24 项肿瘤类、5 项神经学类、32 项感染类和 67 项质谱平台菜单。

图4：罗氏诊断分析仪器管线



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

图5：罗氏诊断检测试剂管线



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

临床质谱：“以变革式创新颠覆市场”

血清工作站（SWA，主要为生化免疫检测）市场空间庞大，罗氏保持市场领先。2023 年全球体外诊断市场规模为 680 亿瑞士法郎（超过 5500 亿人民币），其中 SWA 占比 41%，而罗氏在 SWA 市场中占比高达 25%，远超竞争对手，行业 CR4 达 61%。罗氏 70 亿瑞士法郎可分为 20 亿的生化和 50 亿的免疫。2023 年 SWA 行业增速为 7%，而罗氏为 10%，快于行业和其他所有核心竞争对手的增速。一体机 cobas “双子星”（pro&pure）2023 年快速装机，pure 和 pro 全球装机分别超过 2100 和 3100 台，公司全球累计 SWA 分析单元装机约 9 万台。

图6：“血清工作站”市场空间和罗氏诊断业绩表现

图7：罗氏诊断 Cobas pure 和 pro 装机情况



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

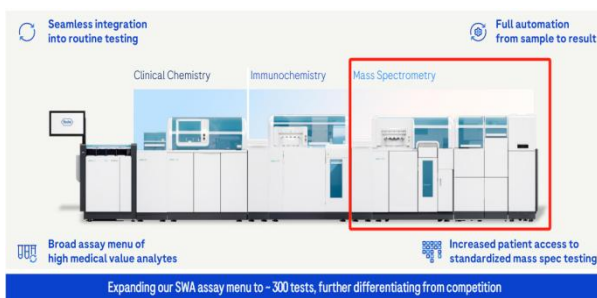


资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

研发开放日中罗氏诊断将临床质谱系统定位为“以变革式创新颠覆市场”的产品。质谱是一项强大但未被广泛应用的技术，可以用于精确测量复杂分析物，比传统手动灵敏度更高，并在特定的临床解决方案中是金标准。但质谱操作复杂，实验室开发的检测项目需要较多人力投入，且缺少平台整合、自动化和标准化，依赖于专家培训教育。有66%的使用者认为当前的质谱系统不适合于日常检测，而罗氏诊断开发的临床质谱将解决以上痛点，Cobas Mass Spec 能够和日常检测无缝整合、做到“样本进、结果出”的全面自动化，并提供高临床价值的丰富检测菜单，有望将质谱从特色检测项目整合进日常检测工作流程中。第一批推出的检测菜单将包含类固醇、维生素 D、免疫抑制剂药物、治疗药物监测等项目，第二批则涵盖剩余的维生素 D 和治疗药物监测，以及药物滥用等项目。

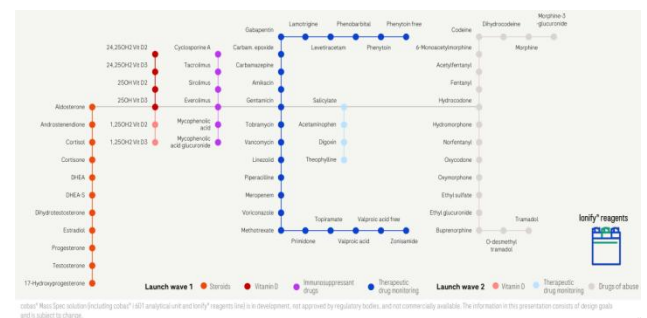
罗氏诊断目标 2031 年占据临床质谱市场 25% 的份额。预计 2024 年 4 季度在欧洲推出，随后有望逐步在美国和其他区域上市。当前质谱市场规模约 30 亿瑞士法郎，未来 5 年增速约 5%，罗氏目标在 2031 年获得 25% 的市场份额且销售超过 1.5 亿个测试。

图8：罗氏诊断推出首个整合临床质谱的 IVD 检测平台



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

图9：罗氏诊断临床质谱检测菜单开发路径



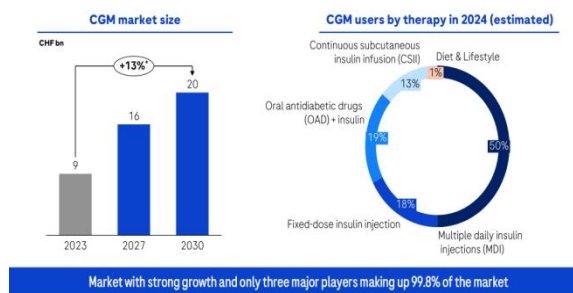
资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

CGM：进军血糖监测领域，开发独特的血糖预测功能

血糖监测是一个巨大市场，罗氏有信心成为重要的行业玩家。全球有约 5.37 亿成人患有糖尿病，仅有 2.97 亿人被诊断，而其中仅 1.49 亿人接受治疗，有部分是罗氏的客户。全球 CGM 使用者约 800 万，2023 年市场规模约 90 亿瑞士法郎，2030 年有望攀升至 200 亿瑞士法郎，复合增速高达 13%，而前三大玩家占据了 99.8% 的市场，罗氏有信心成为第四家重要的行业参与者。

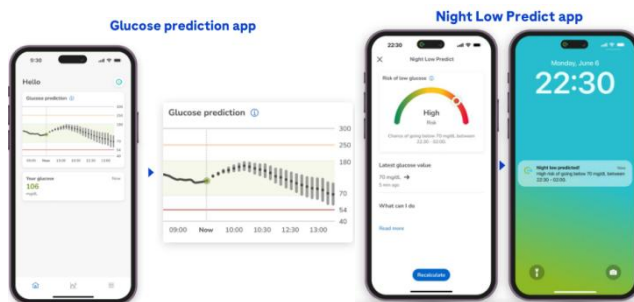
Accu-Chek SmartGuide 将成为首个具备预测能力的 CGM 系统，将在血糖问题出现前提供主动干预能力。糖尿病先进技术与治疗国际会议（ATTD）上公布的数据已证明罗氏 CGM 系统的优异性能，可以提供 14 天可靠、准确的实时血糖监测数据，具有一次操作初次校准、防水、血糖预测算法等功能。Accu-Chek SmartGuide 可为未来 2 小时的血糖波动提供指导，解决了患者对于血糖预测的未满足需求。

图10: 持续血糖监测市场概况



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

图11: APP 血糖预测和夜间低血糖报警功能



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

分子诊断：升级多款仪器平台，推出更多检测菜单

分子诊断在新冠过后仍有广阔成长空间，2027 年呼吸道和非呼吸道分子诊断市场规模预计分别可达到 20 亿和 80 亿瑞士法郎，公司持续升级旗下多个分子平台：

- 第二代高通量 Cobas 6800/8800 仪器将于 2024 年四季度于欧洲推出，新一代仪器有更高的测试灵活性、更高的自动化程度，并将同步推出首个疟疾分子检测试剂，用于献血筛查以报证血液供应安全。
- 2025 年，罗氏计划在更新后的 Cobas Eplex 平台上推出胃肠道感染菜单（GI Panel），该平台是罗氏在 2021 年收购 Genmark Diagnostics 后推出的，GI panel 将针对 19 种细菌、寄生虫和病毒。
- 罗氏还将在 Cobas x800 平台上引入一种使用其新的温度激活信号生成 (TAGS) 技术的呼吸道检测项目（Cobas Respiratory flex assay），该项目能够检测和区分 12 种呼吸道病毒。

图12: 分子诊断市场规模（单位：10 亿瑞士法郎）

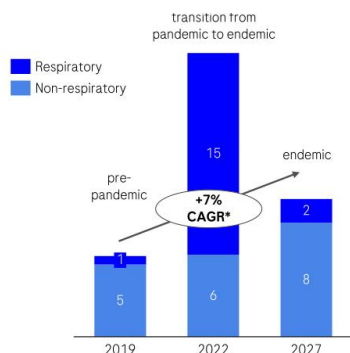


图13: cobas® 6800/8800 version 2.0



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

其他：POCT 面向不同场景开发解决方案，正在积极投入开发纳米孔测序

在即时检测领域，罗氏诊断重点布局心血管和感染性疾病。罗氏诊断推出一种新的即时免疫分析仪器—Cobas Sense，用于急诊科的心血管检测。Cobas Sense 可在 12 分钟内提供结果，并具有与中心实验室检测相近的性能，且公司将通过推出可与高敏肌钙蛋白联用的新型心血管标志物，进军这个超过 10 亿瑞士法郎的可及市场。微流控分子诊断平台 Cobas Liat 已向 FDA 提交一款四联检呼吸道感染检测试剂（甲型/乙型流感、SARS-CoV-2 和呼吸道合胞病毒）的 EUA 申请，Liat 全球装机已约 13000 台，将助力罗氏在 30 亿瑞士法郎的 mPOC 市场中持续提升市场份额。

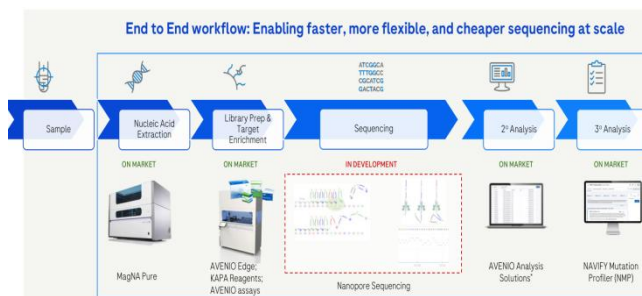
罗氏在此次开放日上简单介绍了纳米孔测序的布局，有望 2025 年后推出。罗氏纳米孔测序仪将采用膨胀/扩展测序 SBX 化学，并在开发 800 万微井/孔芯片，能够并行对每个 Xpandomer 合成的模版互补链进行测序。根据展示的测序 workflow 中，罗氏诊断仅差最后的纳米孔测序仪一环，而在核酸提取、文库制备、数据分析等环节均已有了相应产品，一旦测序仪推出，罗氏将能打通 workflow，实现端到端的测序解决方案，满足转化研究及临床检测需求。

图14: 罗氏微流控 PCR 仪 cobas liat system



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

图15: 罗氏诊断布局纳米孔测序



资料来源：罗氏诊断官网，国信证券经济研究所整理

平台化大势所趋，质谱、分子和 POCT 为重要发展方向。作为体外诊断尤其是生化免疫领域的绝对龙头，罗氏诊断已为下一个阶段的行业发展指明了方向。在中心实验室/血清工作站业务中，罗氏将大力推动临床质谱的应用，将其整合在罗氏强大的流水线解决方案中，在 30 亿瑞士法郎的市场中冲击 25% 的市场份额。同时，罗氏在分子、CGM、纳米孔测序、POCT、神经学诊断等高景气赛道齐头并进，在去中心化检测和前沿科技中发挥罗氏诊断生态的优势，平台化布局不断深化，持续引领行业发展。国产体外诊断龙头正在以类似的思路进行布局：迈瑞医疗在血球、生化和发光的业务基础上，将积极探索分子诊断、临床质谱领域。新产业积极拓展生化、分子和凝血业务，完善仪器和试剂的注册证申报。安图生物在过往平台化发展的基础上，进一步补齐测序板块，全资子公司思昆生物已推出基因测序仪 Sikun 2000 系列。亚辉龙正在进行基于微流控技术的仪器和试剂、分子诊断以及基因测序等新领域开展攻坚研发。建议积极关注化学发光国产龙头以及平台化下的发展机遇：迈瑞医疗、安图生物、新产业和亚辉龙。

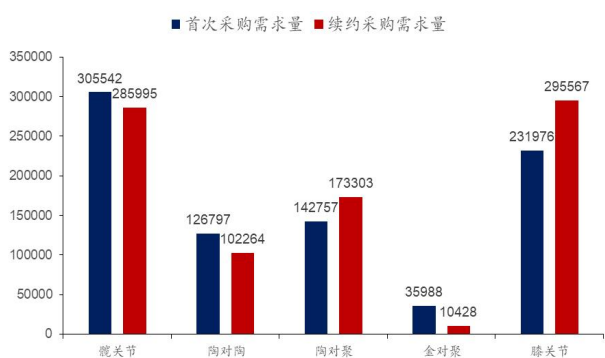
关节国采续约落地，行业进入新发展阶段

2021年9月，人工关节高值医用耗材首次纳入国家集采范围，人工关节价格从国际较高水平降至国际较低水平。中选结果执行2年来，中选产品使用量超110万套，占所有人工髌膝关节的使用量比例超过90%。

国家医保局组织全国各省份开展人工关节集采协议期满后接续采购，2024年5月21日在天津开标。本次接续采购共有6000多家医院参加，填报需求量共58万套，比首轮集采略有增加，其中髌关节28.6万套，膝关节29.4万套。髌关节中，耐磨性能更好、安全系数更高的新一代含陶瓷材质髌关节产品比例从集采前的87%上升至95%，患者使用人工关节的材质结构将更加优化。

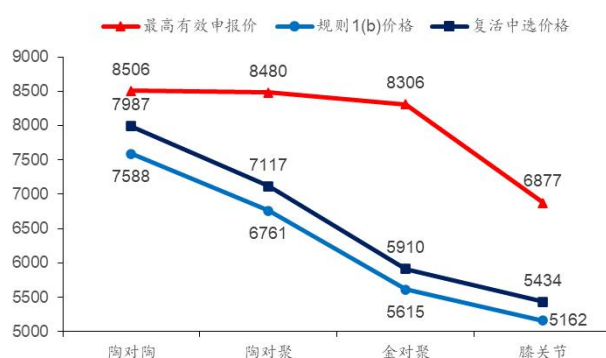
集采续约政策温和，厂商价差显著压缩。与首轮集采结果相比，本次接续采购中选价格稳中有降，平均下降6%左右。本次接续采购共有54家企业的167个产品中选，其中既包括首轮集采中选的主流内外资企业，也有部分新企业，中选产品供应更加多元。中选产品的价差平均从首轮集采的2.8倍缩小至1.1倍，市场竞争更加公平。接续采购中选结果将于6月份在全国落地实施，与上一轮集采平稳有序衔接，让患者持续受益。

图16: 人工关节各品类2021年首次集采和2024年接续集采报量(套)



资料来源: 国家组织高值医用耗材联合采购办公室, 国信证券经济研究所整理

图17: 人工关节接续采购各品类申报价格线(元)



资料来源: 国家组织高值医用耗材联合采购办公室, 国信证券经济研究所整理

表1: 人工关节接续采购和首次集采国产龙头厂商中标价格情况(单位: 元)

价格	爱康医疗			春立医疗			威高骨科(海星)			大博医疗			天津正天			
	首次中标	续约报价	变动	首次中标	续约报价	变动	首次中标	续约报价	变动	首次中标	续约报价	变动	首次中标	续约报价	变动	
髌关节	陶对陶	6890	7946	15.3%	8000	7972	-0.3%	7521	7901	5.1%	7530	7956	5.7%	9920	7927	-20.1%
	陶对聚	6290	7041	11.9%	7900	7094	-10.2%	6628	7021	5.9%	6850	7066	3.2%	8480	7008	-17.4%
	金对聚	6730	5889	-12.5%	8110	5895	-27.3%	6706	5908	-11.9%	3000	5900	96.7%	8306	5896	-29.0%
膝关节	4599	5323	15.7%	-	5408	-	5233	5343	2.1%	6092	5266	-13.6%	4646	5360	15.4%	

资料来源: 国家组织高值医用耗材联合采购办公室, 国信证券经济研究所整理

表2: 人工关节接续采购和首次集采国产龙头厂商需求量申报情况(单位: 套)

报量	爱康医疗			春立医疗			威高骨科			大博医疗			天津正天		
	首次份	续约份	变动	首次份	续约份	变动	首次份	续约份	变动	首次份	续约份	变动	首次份	续约份	变动

	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额	额
髌关节	14.9%	14.5%	-0.4%	12.0%	12.2%	0.3%	9.3%	10.7%	1.4%	1.5%	2.7%	1.2%	7.8%	16.2%	8.4%
陶对陶	11.9%	14.6%	2.7%	16.7%	11.1%	-5.6%	6.5%	9.4%	2.9%	0.5%	2.7%	2.2%	8.4%	21.7%	13.3%
陶对聚	16.6%	14.6%	-2.0%	7.2%	12.5%	5.3%	11.6%	11.5%	-0.1%	2.4%	2.7%	0.4%	7.2%	13.5%	6.3%
金对聚	18.5%	11.8%	-6.7%	14.1%	17.4%	3.3%	10.7%	11.3%	0.6%	1.5%	2.2%	0.7%	8.3%	9.1%	0.9%
膝关节	13.3%	15.8%	2.5%	7.5%	3.6%	-4.0%	6.3%	7.8%	1.4%	0.7%	4.1%	3.3%	6.4%	16.4%	10.0%

资料来源：国家组织高值医用耗材联合采购办公室，国信证券经济研究所整理

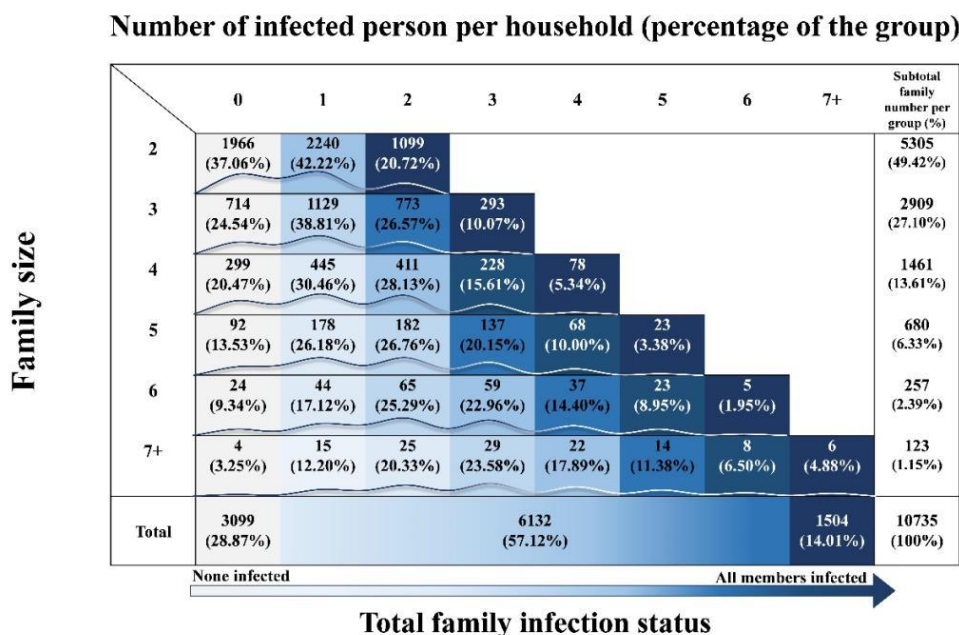
国信医药观点：

- 1. 中选价格：**整体报价符合预期，国产龙头企业全线中标，进口企业较多产品以复活价中选，A组厂商价差压缩至百元。爱康医疗中标价上浮10-15%；春立医疗核心产品的中标价下降不到10%；威高骨科略上浮2-5%；大博医疗全髌略提升3-6%，全膝下滑14%；天津正天髌关节价格调整幅度较大，膝关节增长15%。
- 2. 中选份额：**大部分国产厂商基本以排名前五的顺位中选，可获得85-100%不等的初次分配量。以规则二复活中选的厂商将获得60%的初次分配量。以A组中选排名、各厂商履约情况进行计算，二次分配量占比十分可观，预计主要将由A组头部国产厂商瓜分。
- 3. 投资建议：**接续采购中选结果将于6月份在全国落地实施，价差大幅压缩将有助于国产龙头厂商重新获取份额，此前首次集采丢标的厂商重新中选会带来一定业绩增量。建议关注骨科龙头厂商的盈利能力改善和估值修复机会，相关标的：爱康医疗、威高骨科等。

关注幽门螺杆菌检测及防治领域

幽门螺杆菌（H.pylori, Hp）感染是一种感染性疾病，据统计全球自然人群 Hp 感染率已超过 50%，在发达国家感染率约为 30%，在发展中国家则可高达 80%。在我国，多个中心的大规模自然人群中 Hp 感染的流行病学调查结果显示，我国 Hp 感染率为 40%~90%，平均为 59%；我国 20~50 岁的人群中幽门螺杆菌的感染率呈递增趋势，50 岁以上高达 69%。

图18: Hp 在家庭内传播的风险因素



资料来源: Gut, doi: 10.1136/gutjnl-2022-328965, 国信证券经济研究所整理

幽门螺杆菌包含犬幽门螺杆菌、海尔曼螺杆菌、菲氏螺杆菌、胃螺杆菌、黑氏螺杆菌、拉普尼螺杆菌和萨洛莫尼螺杆菌等，是一种革兰氏阴性杆菌，螺旋形、微需氧、对生长条件要求十分苛刻。幽门螺杆菌传播途径是消化道，包括口-口（共用餐具、水杯）、胃-口（胃里反流到口腔）、粪-口（幽门螺杆菌可随大便排出）等途径。

Hp 为革兰阴性微需氧菌，仅寄居于胃上皮细胞表面，其致病机制包括：1) Hp 产生多种酶，如尿素酶及其代谢产物氨、过氧化氢酶、蛋白溶解酶、磷脂酶 A 等，对黏膜有破坏作用；2) Hp 分泌的细胞毒素，如含有细胞毒素相关基因（CagA）和空泡毒素基因（VacA）的菌株，可导致胃黏膜细胞的空泡样变性及坏死；3) Hp 诱导上皮细胞释放白细胞介素-8，诱发炎症反应，后者损伤胃黏膜；4) Hp 抗体可造成自身免疫损伤。

幽门螺杆菌感染后可能出现上腹痛、早饱、口臭、恶心呕吐和腹胀等症状，感染者中 15%~20% 发生消化性溃疡、5%~10% 发生 Hp 相关性消化不良、1% 发生胃恶性肿瘤（胃癌、黏膜相关淋巴组织淋巴瘤），其他无症状或并发症的感染者几

乎也都存在慢性活动性胃炎。

目前尚无检测 Hp 的金标准方法,选择 Hp 感染的检测方法取决于当地流行的 Hp、每种方法的优缺点与可操作性以及每例患者独特的临床状况,结合 2 种或 2 种以上检测方法以获取最可靠的结果。

- 侵入性检测包括:快速尿素酶试验、胃黏膜组织切片染色镜检、细菌培养等。
- 非侵入性检测包括:13C 或 14C 呼气试验、血清 Hp 抗体、粪便 Hp 抗原检测等。

表3:幽门螺杆菌检测方法对比

方法	原理	优点	缺点
快速尿素酶试验	利用 Hp 特有的尿素酶活性。试剂中含有尿素,取出小块胃黏膜组织放入后,细菌的尿素酶分解尿素产氨,使试剂变碱性,指示剂变红	简便易行、价廉,可在胃镜检测同时进行。如果试剂可靠,检测结果准确性高	受试剂质量、取材部位、取材量、温度、反应时间等多种因素影响
胃黏膜组织切片染色镜检	在病理切片中进行特殊染色,显示 Hp	直接观察菌体,特异性高	受取材部位及取材量以及病理医师的辨识能力影响,假阴性的可能大
细菌培养	取出的胃黏膜组织经特殊处理,在特殊培养液及培养环境下进行细菌培养,进行细菌鉴定	特异性高,可进行药敏试验指导用药	复杂耗时,费用高,需要较高的试验条件
呼气试验	利用尿素酶活性,服下同位素标记碳原子的尿素胶囊,如胃内存在 Hp,则分解尿素,产生同位素标记的 CO ₂ ,在呼出气体中检测到;如无 Hp,尿素不被全胃 Hp 感染情况分解,呼出气中无同位素标记的 CO ₂	简便易操作,准确性高,可反有一定放射性,部分人群使用受限;结果受某些药物影响	
血清 Hp 抗体检测	人体感染 Hp 后,在血清中形成特异性抗体	简便,适于大规模筛查	感染后即使细菌清除后仍长期存在,不能反映目前感染状态,不适用于治疗后复查
粪便 Hp 检测	使用 Hp 特异性抗体对粪便中 Hp 抗原进行免疫化学检测	敏感性、特异性均高,操作简单,适用于各类患者	结果的准确性受多种因素,如抗菌药物、氢离子泵抑制剂、N-乙酰半胱氨酸、排便和上消化道出血的影响;样本的保存,如温度、运送时间和临界值的选择也对 SAT 诊断的准确性有影响

资料来源:《幽门螺杆菌感染基层诊疗指南(2019年)》,国信证券经济研究所整理

判断幽门螺杆菌感染的治疗效果主要参考根除率,即治疗终止后至少在一个月后,通过细菌学、病理组织学或同位素示踪方法证实无细菌生长。**根除 Hp 可以促进消化性溃疡愈合以及降低溃疡并发症发生率,还可以使得约 80%的早期胃黏膜相关淋巴组织淋巴瘤获得缓解。**

目前, Hp 感染初次和再次根除治疗一般采用“铋剂四联方案”,即质子泵抑制剂(proton pump inhibitor, PPI)+铋剂+2 种抗生素的药物组合。

表4: “铋剂四联方案”中推荐的抗生素组合

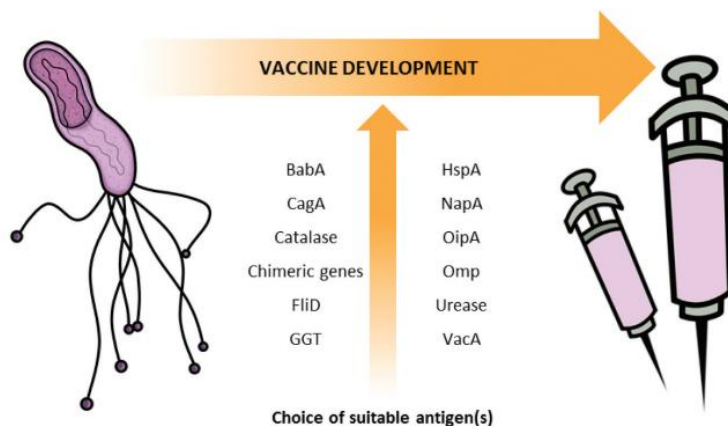
抗生素组合	抗生素 1	抗生素 2
组合 1	阿莫西林 1.0 g、2 次/d	克拉霉素 500 mg、2 次/d
组合 2	阿莫西林 1.0 g、2 次/d	左氧氟沙星 500 mg、1 次/d 或 200 mg、2 次/d
组合 3	阿莫西林 1.0 g、2 次/d	呋喃唑酮 100 mg、2 次/d
组合 4	四环素 500 mg、3~4 次/d	甲硝唑 400 mg、3~4 次/d
组合 5	四环素 500 mg、3~4 次/d	呋喃唑酮 100 mg、2 次/d
组合 6	阿莫西林 1.0 g、2 次/d	甲硝唑 400 mg、3~4 次/d
组合 7	阿莫西林 1.0 g、2 次/d	四环素 500 mg、3~4 次/d

资料来源:《第五次全国幽门螺杆菌感染处理共识报告》, 国信证券经济研究所整理 注: 铋剂四联方案中标准剂量质子泵抑制剂包括奥美拉唑 20 mg、艾司奥美拉唑 20 mg、雷贝拉唑 10 mg、兰索拉唑 30 mg、泮托拉唑 40 mg、艾普拉唑 5 mg, 餐前 0.5h 口服。铋剂: 不同药物的用法略有区别, 如枸橼酸铋钾 220 mg、2 次/d, 餐前 0.5h 口服。推荐疗程为 10~14d。

由于抗生素耐药率的逐渐升高, Hp 感染根除成功率不断降低。我国克拉霉素和左氧氟沙星耐药率为 20%~40% , 甲硝唑耐药率为 60%~90%。由于抗生素滥用、用药不规范、耐药率高、患者依从性差等原因, 临床根除成功率不足 80%, 个别地区已经低于 70%。并且, 即便根除成功后, 再次感染的风险依然存在, 在一些国家, 每年 Hp 复发率高达 15%-30%。由于其高耐药性, 2017 年, WHO 将其列为 12 种急需新型抗生素的“超级细菌”。

Hp 感染较难自愈, 如果不积极进行治疗, 大部分 Hp 感染将终身存在, 研发疫苗是预防其感染、大幅降低慢性胃炎、消化性溃疡以及胃癌等相关疾病发病率的最经济、有效的手段之一。目前 Hp 疫苗抗原的研究主要集中在 Hp 菌中具有免疫保护作用的抗原上。理想的保护性抗原要求: 1) 位于细菌表面; 2) 有良好的免疫原性和免疫反应性; 3) 氨基酸序列保守且在不同菌株中广泛存在。目前已用于 Hp 疫苗实验研究的抗原有尿素酶 (UreA 和 UreB, 耐受高酸环境)、空泡毒素 (VacA 蛋白, 与致病性相关)、热休克蛋白 (HspA 和 B)、某些粘附素、鞭毛蛋白、过氧化氢酶、细胞毒素相关蛋白 A (CagA, 编码 IV 型分泌系统) 等。

图19: 幽门螺杆菌疫苗抗原选择



资料来源: EXPERT REVIEW OF VACCINES, doi: 10.1080/14760584.2021.1945450, 国信证券经济研究所整理

全球进入临床阶段的幽门螺杆菌疫苗管线数量较少，并且大多数集中在临床早期阶段。

重庆康卫/第三军医大曾于2004~2005年开展了一项在6~15岁儿童及青少年中口服重组幽门螺杆菌疫苗的 Ph3 临床研究。研究共招募 4464 名受试者，其中 4403 名受试者完成 3 剂全程免疫并被纳入符合方案分析集，延续随访时间至 3 年。

- 有效性：全程免疫后 1 年及 3 年疫苗的保护效力分别达到 71.8%/55.8%。
- 安全性：疫苗组中 157 名（7%）受试者和安慰剂组中 161（7%）受试者报告至少有一次不良反应；研究期间疫苗组中 5 名（<1%）受试者和安慰剂组中 7 名（<1%）受试者报告了严重不良事件，但均与疫苗接种无关。

2024 年 6 月 5 日，欧林生物公告其自主研发的原创新药口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）获得澳大利亚人类研究伦理委员会（HREC）签发的 Ph1 临床试验伦理许可，并在澳大利亚卫生部所属的澳大利亚药品管理局完成临床试验备案。

表5: 全球幽门螺杆菌疫苗管线进展

代号	公司	抗原设计	免疫程序	入组规模	全球	全球进度	中国	中国进度
幽门螺杆菌疫苗	重庆康卫/第三军医大	UreB 融合大肠杆菌不耐热肠毒素 B 亚单位	3 剂次，口服	4464 (6~15 岁儿童)			Ph3	2014.11
幽门螺杆菌疫苗	Novartis	VacA/CagA/NA P	0/1/2 月	63	Ph1/2	2008.04		
IMX-01	ImevaX	gGT/HpaA/CTA1-DD	单剂，皮下 or 舌下给药	72	Ph1	2017.09		
幽门螺杆菌基因工程活菌载体苗	山西康宝	/	2/4/8 粒，口服 用药时程 1~2 个月	448 (5~60 岁健康人群)			Ph1	2021.01
口服重组幽门螺杆菌疫苗(大肠杆菌)	欧林生物	/	口服	/			Ph1	2024.06

资料来源：clinicaltrials，国信证券经济研究所整理

国信医药观点：我国幽门螺杆菌感染率较高，多个中心的大规模自然人群中 Hp 感染的流行病学调查结果显示，我国 Hp 感染率为 40%~90%，平均为 59%。幽门螺杆菌感染后有较高几率发生消化性溃疡、Hp 相关性消化不良，甚至胃恶性肿瘤。目前，Hp 感染初次和再次根除治疗一般采取“铋剂四联方案”，由于抗生素耐药率的逐渐升高，Hp 感染根除成功率不断降低。Hp 感染较难自愈，如果不积极进行治疗，大部分 Hp 感染将终身存在，研发疫苗是预防其感染、大幅降低慢性胃炎、消化性溃疡以及胃癌等相关疾病发病率的最经济、有效的手段之一。全球进入临床阶段的幽门螺杆菌疫苗管线数量较少，并且大多数集中在临床早期阶段。**建议关注幽门螺杆菌检测及防治相关领域。**

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6: 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
301580.SZ	爱迪特	6月6日招股	公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商。自2007年成立起,公司始终致力于自主研发、生产、销售具有国际竞争力的氧化锆瓷块等口腔修复材料,并依托对口腔医疗行业的深入理解和良好的客户基础,设计及销售口腔数字化设备,通过技术创新和数字化改造传统齿科,助力口腔行业的数字化转型和智能化发展。公司为义齿技工所和口腔医疗门诊、口腔医院等口腔医疗服务机构提供高效、安全、优质的一站式数字化口腔综合服务。同时,该综合服务配套严格的质量控制体系、学习及实践全流程的培训计划及快速响应的售后服务体系,助力客户加快数字化转型升级
2522.HK	一脉阳光	6月3日-4日申购、6月6日中签、6月7日上市	公司的目标是成为中国及世界专注于影像的一流的医疗集团。公司旨在建立一个具有主导地位的医学影像赋能服务平台,其能够有效整合跨产业价值链资源,并促进一个繁荣发展的创业生态系统,以满足日益增加的医疗机构及个人的医学影像服务需要

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 1.37%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.16%，中小板指下跌 0.50%，创业板指下跌 1.33%，生物医药板块整体下跌 2.01%，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 2.53%，生物制品下跌 2.22%，医疗服务下跌 2.34%，医疗器械下跌 2.09%，医药商业下跌 4.18%，中药上涨 0.13%。

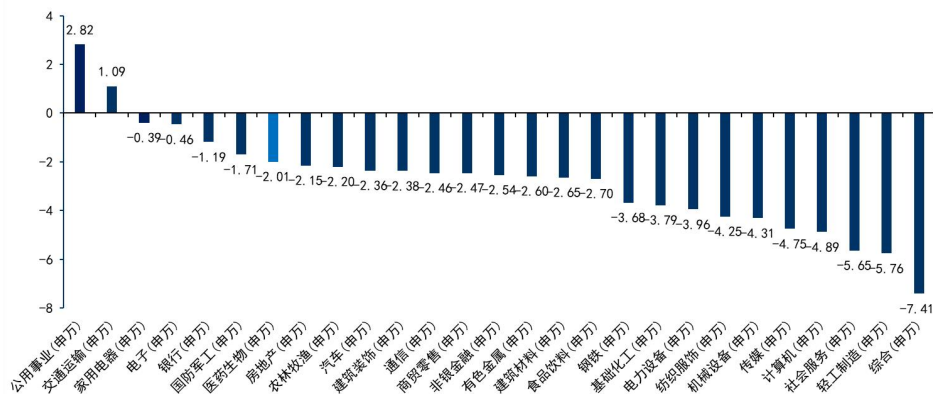
个股方面，涨幅居前的是百利天恒-U（17.60%）、天坛生物（10.06%）、康恩贝（8.38%）、嘉应制药（6.67%）、艾力斯（6.50%）、奕瑞科技（6.40%）、太极集团（6.40%）、福瑞股份（6.33%）、华润三九（6.26%）、泰格医药（5.79%）。

跌幅居前的是神奇 B 股（-31.54%）、*ST 龙津（-22.88%）、*ST 景峰（-22.78%）、ST 长康（-22.55%）、迈得医疗（-20.12%）、长药控股（-19.21%）、开开 B 股（-18.23%）、康为世纪（-17.98%）、*ST 大药（-17.71%）、复旦复华（-17.51%）。

本周恒生指数上涨 1.59%，港股医疗保健板块上涨 2.47%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 4.58%，生物科技下跌 0.27%，医疗保健设备下跌 1.38%，医疗服务上涨 3.86%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）阿里健康（17.68%）、复星医药（15.03%）、康哲药业（11.04%）、翰森制药（10.96%）、百济神州（7.68%）；跌幅居前的是微创机器人-B（-17.22%）、乐普生物-B（-15.50%）、心泰医疗（-10.48%）、复旦张江（-8.74%）、康方生物（-7.61%）。

图20: 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7: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

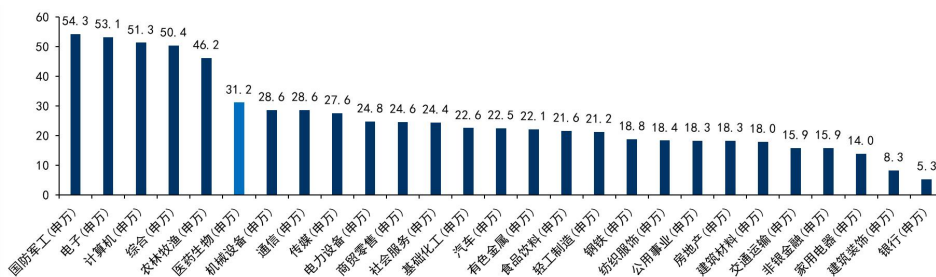
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
百利天恒-U	17.60%	神奇 B 股	-31.54%
天坛生物	10.06%	*ST 龙津	-22.88%
康恩贝	8.38%	*ST 景峰	-22.78%
嘉应制药	6.67%	ST 长康	-22.55%
艾力斯	6.50%	迈得医疗	-20.12%
奕瑞科技	6.40%	长药控股	-19.21%
太极集团	6.40%	开开 B 股	-18.23%
福瑞股份	6.33%	康为世纪	-17.98%
华润三九	6.26%	*ST 大药	-17.71%
泰格医药	5.79%	复旦复华	-17.51%

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

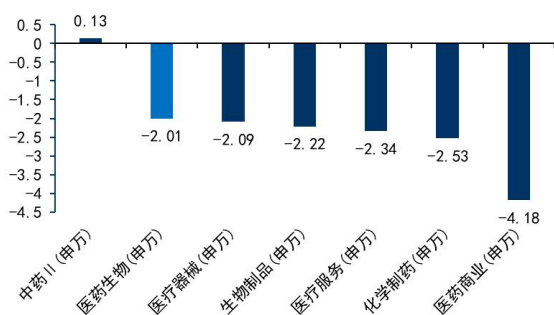
医药生物市盈率（TTM）31.78x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 16.78x。分板块来看，化学制药 38.82x，生物制品 28.51x，医疗服务 25.53x，医疗器械 42.65x，医药商业 18.63x，中药 27.33x。

图21: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



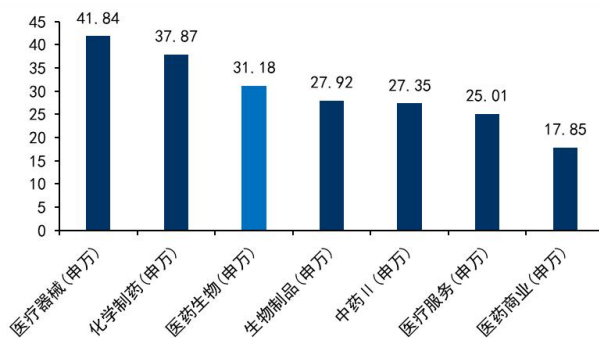
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 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23: 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 6 月月度投资观点

1、政策层面，6月6日，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》，对比去年7月发布的《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》，除了延续去年提出的因地制宜学习推广三明医改经验、集采常态化开展并提质扩面、深化医疗服务价格改革、深化公立医院薪酬制度改革、深化医保支付方式改革、推进中医药传承创新发展等，有以下几点值得关注：**制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件；研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜；适时优化调整国家基本药物目录。**

结合5月下旬国家医保局发布的2024年集采8号文，今年下半年整体政策基调逐渐明朗化：**一是药品和器械集采提质扩面**，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。**二是2024年实现DRG/DIP改革全覆盖**，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜。三是**深化药品领域改革创新**，制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件，适时优化调整国家基本药物目录。

除此之外，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，也预计是未来医药领域面临的常态。当然，我们也需要关注今年3月13日国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的持续推进和各地方的落实，有望为设备采购带来增量资金来源，也为下半年医疗设备公司的业绩确定性提供一定保障。

2、业绩层面，由于高基数、行业整顿、集采等多方面影响，医药行业2024年一季度报整体表现承压，只有部分创新药商业化成效显著。展望2024年二季度，预计高基数、行业整顿、集采等对表现业绩增速的影响均会环比改善：

1) 集采影响方面，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。

2) 行业整顿影响方面，手术量在环比逐季度恢复，新产品入院速度也在环比改善，设备招标在逐月恢复。同时，部分公司的销售模式发生了变化，我们看到较多公司从去年下半年开始逐渐在做营销改革，更加规范的学术推广队伍，更加完善的销售体系，以及更优秀的销售人员配置，是较多上市公司在行业规范化整顿下的主动选择。短期的阵痛将带来更健康及长远的发展，去芜存菁之后，行业集中度预计在未来几年会加速提升。

3、从二级市场股价表现来看，医药行业关注度持续走低，可投优质公司数量快速

增加。医药作为 2023 年底投资者看好程度排名前三的行业，年初至今表现很差，投资者的交易热情也持续降低，以中信医药的成交额占全部 A 股的比例作为参考，近期已创下年内新低。目前医药行业已经出现了一批短期 1-2 个季度业绩表现可能较差，但估值已经回落至 20 倍左右，未来三年仍有 20% 左右复合增速的优秀公司可供投资者选择。我们认为当前是布局医药板块的最佳时间点。

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：

- 1) 仿创结合药企：仿制药集采影响逐步消化，创新管线进入收获期，建议关注：**恒瑞医药、海思科、特宝生物、凯因科技**等；
- 2) 商业化能力得到验证的优质 BIOTECH 公司：**百济神州、信达生物、和黄医药、康方生物、三生国健**等。
- 3) 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。

➤ 医疗器械：

- 1) 科技推动高端设备技术升级，同时短期有望受益于设备更新政策的医疗设备及 IVD 龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、华大智造、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物**等。
- 2) 集采影响出清、创新+出海提供第二增长曲线的骨科、心脑血管耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、威高骨科、大博医疗、春立医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
- 3) 消费回暖、经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升。关注呼吸机、康复、CGM、眼科、口腔等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、鱼跃医疗、翔宇医疗、爱博医疗、时代天使**等。
- 4) 去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗、拱东医疗**，上游**美好医疗、海泰新光**等。

➤ 中药：

从短中期维度来看，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：

1) 关注新版基药目录调整及具备潜在新纳入基药目录的品种的公司，如**以岭药业、康缘药业**等。

2) 推荐关注有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企：**达仁堂、华润三九、太极集团**等。

从长期维度来看，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌 OTC、中药创新药两条主线：

1) 看好产品占领消费者心智、格局稳定、长期积累下拥有良好品牌形象的 OTC 龙头企业。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：**以岭药业、康缘药业**等。

➤ 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**。

➤ 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，中长期关注**金城医学**。

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。

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。

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。

太极集团：公司主要从事中、西成药的生产和销售，致力于传承创新中医药和发展现代医药，是全产业链布局的大型企业集团。公司完成战略重组后，实控人变更为国药集团，是国药旗下 A 股中药旗舰，战略重组开启新篇章。

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。

和黄医药 (0013.HK)：公司在小分子的研发和商业化能力均已得到验证，且在全球范围内与多个跨国药企达成合作协议，除吡喹替尼之外，其他产品也有授权出

海的潜力。呋喹替尼、赛沃替尼、索凡替尼的销售增长将成为未来三年公司业绩的主要推动力，公司有望在 2025 年实现盈亏平衡。

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
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,635	115.8	139.8	168.9	203.0	31.4	26.0	21.5	17.9	35.0%	1.3	优大于市
300832.SZ	新产业	医疗器械	580	16.5	20.7	26.1	32.3	35.0	28.1	22.2	18.0	21.9%	1.1	优大于市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	70	0.6	1.0	1.7	2.6	121.0	70.7	40.7	26.7	4.2%	1.1	优大于市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	88	1.1	2.5	3.3	3.9	78.6	35.3	26.9	22.6	2.9%	0.7	优大于市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,000	19.7	24.0	29.7	36.0	50.7	41.7	33.7	27.8	10.5%	1.9	优大于市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	143	3.0	4.1	5.2	6.4	47.1	35.0	27.6	22.5	14.3%	1.3	优大于市
688114.SH	华大智造	医疗器械	199	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.8)	61.9	51.2	-	-	3.0	优大于市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	104	3.1	3.9	4.9	6.0	33.3	26.7	21.5	17.4	9.8%	1.1	优大于市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	135	4.9	6.1	8.0	-	27.3	22.1	16.9	-	12.8%	0.8	优大于市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	54	2.8	3.2	4.2	5.3	19.4	16.6	12.9	10.2	9.7%	0.7	优大于市
688576.SH	西山科技	医疗器械	31	1.2	1.5	1.9	2.4	26.6	20.4	16.1	13.0	5.4%	0.8	优大于市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	140	1.0	2.0	3.0	4.1	138.3	68.8	46.3	34.3	6.6%	1.2	优大于市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	75	3.1	4.1	5.3	6.4	23.9	18.1	14.1	11.7	4.9%	0.7	优大于市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.5	22.1	17.8	14.5	15.4%	0.9	优大于市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	30	1.5	2.1	2.8	3.6	20.2	14.0	10.6	8.2	10.7%	0.4	优大于市
688389.SH	普门科技	医疗器械	80	3.3	4.2	5.2	6.4	24.2	18.9	15.2	12.4	18.3%	0.8	优大于市
688029.SH	南微医学	医疗器械	122	4.9	6.0	7.3	9.1	25.0	20.2	16.6	13.4	13.5%	0.9	优大于市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	55	2.0	4.1	5.2	6.7	27.8	13.3	10.6	8.2	3.7%	0.3	优大于市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	52	2.3	2.8	3.4	4.1	23.1	18.9	15.5	12.9	10.9%	0.9	优大于市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	51	1.1	2.5	3.0	3.5	46.6	20.4	16.8	14.5	6.7%	0.4	优大于市
002653.SZ	海思科	化学制药	338	3.0	4.5	6.6	9.2	114.7	75.0	51.3	36.9	7.1%	1.6	优大于市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	126	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.0)	(16.9)	(24.5)	(100.3)	-	0.3	优大于市
300601.SZ	康泰生物	生物药	195	8.6	10.5	13.4	16.7	22.6	18.6	14.5	11.7	9.0%	0.8	优大于市
603392.SH	万泰生物	生物药	844	12.5	72.3	83.7	-	67.7	11.7	10.1	-	9.8%	0.1	优大于市
688687.SH	凯因科技	生物药	48	1.2	1.4	2.0	2.6	40.9	34.3	23.8	18.4	6.6%	1.1	优大于市
300122.SZ	智飞生物	生物药	734	80.7	113.1	141.8	-	9.1	6.5	5.2	-	25.6%	0.2	优大于市
688319.SH	欧林生物	生物药	41	0.2	0.8	1.1	1.7	231.4	51.4	36.3	23.6	1.9%	0.5	优大于市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	116	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(14.5)	(16.4)	(19.3)	(55.2)	-	0.5	优大于市
688278.SH	特宝生物	生物药	214	5.6	7.5	10.7	14.8	38.5	28.5	20.0	14.5	29.6%	0.7	优大于市
000999.SZ	华润三九	中药	639	28.5	33.1	39.4	45.7	22.4	19.3	16.2	14.0	15.0%	1.1	优大于市
600557.SH	康缘药业	中药	100	5.4	6.6	7.8	9.3	18.7	15.3	12.8	10.8	10.3%	0.8	优大于市
600129.SH	太极集团	中药	210	8.2	10.7	13.0	15.6	25.5	19.5	16.1	13.4	22.7%	0.8	优大于市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	48	1.6	2.0	2.6	3.0	30.0	23.3	18.4	16.0	7.5%	1.0	优大于市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	44	1.5	1.9	2.5	3.3	28.6	23.1	17.9	13.4	5.9%	0.8	优大于市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	42	0.5	0.8	1.4	2.1	77.4	52.3	30.3	20.4	2.5%	0.9	优大于市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	104	6.0	10.3	12.2	-	17.2	10.0	8.5	-	7.6%	0.2	优大于市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	46	3.2	6.7	8.0	-	14.4	6.8	5.7	-	6.7%	0.1	优大于市
603259.SH	药明康德	CXO	1,189	106.9	94.4	107.7	122.8	11.1	12.6	11.0	9.7	17.4%	2.7	优大于市
000739.SZ	普洛药业	CXO	171	10.6	12.2	14.0	16.0	16.2	14.0	12.2	10.7	17.0%	0.9	优大于市
603127.SH	昭衍新药	CXO	100	4.0	4.0	5.5	6.0	25.3	24.9	18.4	16.6	4.8%	1.7	优大于市
301096.SZ	百诚医药	CXO	65	2.7	3.8	4.9	6.5	23.8	17.2	13.2	10.0	10.1%	0.5	优大于市
688076.SH	诺泰生物	CXO	124	1.6	2.2	3.1	4.1	76.0	56.0	40.2	30.2	7.5%	1.6	优大于市
603882.SH	金域医学	医疗服务	145	6.4	8.7	10.8	13.2	22.6	16.7	13.5	11.0	7.7%	0.6	优大于市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,100	33.6	40.6	48.9	58.5	32.7	27.1	22.5	18.8	17.8%	1.3	优大于市
1066.HK	威高股份	医疗器械	187	20.0	22.6	25.7	28.9	9.3	8.3	7.3	6.5	8.9%	0.6	优大于市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	52	1.8	2.7	3.5	4.5	28.6	19.3	15.0	11.6	7.6%	0.6	优大于市
2005.HK	石四药集团	化学制药	129	11.9	13.5	15.1	17.0	10.8	9.6	8.6	7.6	19.0%	0.8	优大于市
0512.HK	远大医药	化学制药	157	17.0	20.4	23.3	26.2	9.2	7.7	6.8	6.0	12.4%	0.5	优大于市
0013.HK	和黄医药	化学制药	228	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.0	(37.4)	78.4	30.9	13.8%	-	优大于市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	84	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(23.4)	(13.1)	(10.9)	(23.7)	-	-	优大于市
9926.HK	康方生物	生物药	320	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.8	(95.6)	100.7	22.9	43.2%	-	优大于市
1530.HK	三生制药	生物药	140	15.5	19.3	21.5	24.1	9.0	7.3	6.5	5.8	11.0%	0.5	优大于市

6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	362	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(63.0)	(53.1)	(51.7)	(78.6)				优大于市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	36	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(14.6)	(12.2)	(10.2)	(10.7)				优大于市
2268. HK	药明合联	CXO	162	2.8	6.1	9.7	13.8	57.2	26.6	16.7	11.8	5.2%	0.4		优大于市
2269. HK	药明生物	CXO	442	34.0	38.3	44.7	53.2	13.0	11.5	9.9	8.3	8.4%	0.7		优大于市
1951. HK	锦欣生殖	医疗服务	80	3.4	4.6	5.7	-	23.2	17.3	14.0	-	3.4%	0.6		优大于市
2273. HK	固生堂	医疗服务	94	2.5	3.4	4.4	-	37.2	27.9	21.5	-	10.9%	0.9		优大于市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	79	20.2	21.0	22.9	24.8	3.9	3.7	3.4	3.2	12.9%	0.5		优大于市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 总市值以 2024/06/07 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 ±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 ±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