

证券研究报告

行业周报：全链条支持创新药发展实施方案发布 释放积极信号

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

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：张若映 一般证券从业资格编号:S1060122080061 邮箱：ZHANGRUOYI135@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07月07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7月5日，李强主持召开国务院常务会议，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，释放积极信号。

会议指出，发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究，夯实我国创新药发展根基。

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：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

行业观点

本周有部分医疗企业发布中期业绩预告，其中包括部分医疗器械和部分制药企业，多数企业业绩端表现良好，相对去年获得大幅增长。

这部分企业获得业绩快速增长的原因多为新产品推动，带动收入放量，此外降本增效、控制费用以提高利润产出。其中澳华内镜规模净利润下滑主要为股权摊销影响，若剔除股份支付对损益的影响，公司预计实现归母净利润4580~4815万元，同比增长2.83%~8.11%，与收入表现较为一致。

图表1 生物医药企业2024H1业绩预告情况

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期
诺泰生物	-	1.8~2.5亿元，同比增加330.08%~497.34%	1.8~2.5亿元，同比增加318.59%~481.38%
锦波生物	-	2.9~3.9亿元，同比增加165.00%~183.28%	-
澳华内镜	3.46~3.58亿元，同比增加19.55%~23.74%	465~700万元，同比下降81.62%~87.79%	-
心脉医疗	7.77~8.08亿元，同比增加25%~30%	3.91~4.19亿元，同比增加40%~50%	-
誉衡药业	-	1.00~1.30亿元，同比增加253.99%~360.19%	0.80~1.00亿元，同比增加198.80%~273.50%
千红制药	-	1.83亿元，同比增长53.57%	1.79亿元，同比增长60.64%
圣湘生物	7.1亿元，同比增长66%	1.5~1.65亿元，同比增长64%~80%	1.2~1.3亿元，同比增长285%~317%
微电生理	1.95~2.10亿元，同比增加37.21%~47.76%	1500万~2000万元，同比增加595.92%~827.89%	80.00~120.00万元，扭亏
福瑞医疗	-	8000~9000万元，同比增加83%~105%	8000~9000万元，同比增长71%~93%
华海药业	-	7.28~7.85亿元，同比增加约28%~38%	7.45~8.10亿元之间，同比增加约15%~25%

资料来源：Wind，平安证券研究所

周观点

行业观点

本周我们发布了ADC药物胃癌适应症行业深度报告《HER2+胃癌治疗迈入ADC时代，CLDN18.2靶点潜力》，就ADC精准靶向疗法，胃癌适应症及ADC在研等展开叙述。

投资建议：

- 1) 胃癌是一种异质性和侵袭性极高的恶性肿瘤，多数患者确诊时已处于进展期、预后较差，随着HER2靶向药物和疗法的优化，一些HER2阳性胃癌患者已从中获益；而HER2阴性、PD-L1表达阳性患者表现出获益于PD-1抑制剂联合含铂化疗一线治疗。
- 2) 近些年来ADC在HER2阳性晚期靶点治疗领域进展颇丰，如DS-8201、RC48等已用于胃癌的二线及后线治疗，未来ADC和免疫检查点抑制剂（immune checkpoint inhibitor, ICI）组成的“靶免联合”治疗可能是晚期胃癌一种有前景的治疗策略。
- 3) 推荐关注相关管线布局如恒瑞医药HER2 ADC（临床3期）、百利天恒BL-M07D1（HER2 ADC）临床2期、科伦博泰A166（HER2 ADC）临床1/2期等；此外Claudin18.2靶点有望成为继HER2之后胃癌的第二重要靶点，2024年3月首款Claudin18.2单抗佐贝妥单抗在日本获批一线治疗CLDN18.2阳性HER2阴性胃癌，截至2024年7月国内四款Claudin18.2 ADC均披露进入了临床3期注册性在研：分别为康诺亚/乐普生物/AZ联合开发CMG901、信达生物IBI343、恒瑞医药SHR-A1904和礼新医药LM302。

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

- **九典制药**：1) 国内经皮给药龙头，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。2) 积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。3) 业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **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。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药龙头之一，管线持续丰富，新品放量带动业绩保持较快增长。同时，有望充分受益于基药目录调整。23年下半年受反腐影响业绩基数较低，24Q3开始业绩增速有望上一个台阶。
- **健友股份**：制剂出口龙头，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **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）。
- **迈瑞医疗**：医疗器械龙头，生命信息与支持、体外诊断与超声三大板块共同支持公司发展。随医疗设备以旧换新政策推进，临床设备购买需求有望在下半年逐步释放。叠加医疗反腐常态化，公司业绩有望逐季提升。
- **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2 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
		2024/7/5	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
固生堂	2273.HK	33.60	1.03	1.45	1.95	2.60	32.6	23.1	17.2	12.9	强烈推荐
苑东生物	688513.SH	32.29	1.89	2.41	3.03	3.80	17.1	13.4	10.7	8.5	推荐
健友股份	603707.SH	11.81	-0.12	0.54	0.71	0.93	-98.4	21.9	16.6	12.7	推荐
泰格医药	300347.SZ	51.10	2.34	2.60	3.20	4.02	21.8	19.7	16.0	12.7	推荐
司太立	603520.SH	9.49	0.13	0.45	0.95	1.83	73.0	21.1	10.0	5.2	推荐
迈瑞医疗	300760.SZ	285.93	9.56	11.57	13.93	16.77	29.9	24.7	20.5	17.1	推荐
九典制药	300705.SZ	26.15	1.07	1.46	1.96	2.57	24.4	17.9	13.3	10.2	推荐
方盛制药*	603998.SH	11.00	0.42	0.56	0.67	0.84	26.2	19.6	16.4	13.1	暂未评级
海泰新光*	688677.SH	35.13	1.20	1.73	2.25	2.86	29.3	20.3	15.6	12.3	暂未评级
微电生理*	688351.SH	20.99	0.01	0.08	0.16	0.26	1734.7	265.7	131.2	79.4	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: *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) 礼来A β 抗体Donanemab获得FDA批准上市；2) 恒瑞医药布比卡因脂质体注射液在美国获批上市；3) 首个全国联盟耗材集采，正式启动；4) 中国生物制药「安罗替尼+派安普利单抗」联合治疗胰腺癌研究荣登STTT。

行情回顾

上周医药板块上涨0.11%，同期沪深300指数下跌0.88%，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1.40%，同期恒生综指上涨0.30%；医药行业在11个行业中涨跌幅排名第7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. 礼来A β 抗体Donanemab获得FDA批准上市

7月2日，礼来A β 抗体Donanemab（商品名：Kisunla）获得FDA批准上市，用于治疗早期有症状的阿尔茨海默症（AD），定价695.65美元/支。

点评：阿尔茨海默症是全球公认的研发黑洞，近20年的时间里，AD新药领域的研究几乎全军覆没，上市的药物基本只能延缓而无法有效治愈。AD药物屡屡突破，随着礼来Donanemab上市，AD药物新纪元正式开启，各类创新疗法未来可期。



2. 恒瑞医药布比卡因脂质体注射液在美国获批上市

7月2日，恒瑞医药发布企业公告消息称，其收到美国食品药品监督管理局通知，向美国FDA申报的布比卡因脂质体注射液ANDA（简略新药申请，即美国仿制药申请）已获得批准，是首家在美国获得该品种仿制药批准的厂家。

点评：布比卡因是临床上广泛用于局部麻醉和术后镇痛的酰胺类局部麻醉剂，相比于普通注射剂5至6小时的作用时间，布比卡因脂质体注射液可将镇痛效果延长至数天，其采用先进的多囊脂质体药物递送系统，具有良好的缓释效果，更有利于手术患者的疼痛管理，进而提高患者的生活质量。布比卡因脂质体注射液最早由美国Pacira公司研制，2011年在美国获批上市，商品名Exparel，目前仅在美国和欧洲销售，国内尚未进口。因其技术壁垒高，上市十余年无仿制产品成功上市。恒瑞医药布比卡因脂质体注射液开展了全面体外评价和必要的体内评价，保证了和原研产品在质量和疗效上的一致性，已于2022年12月在国内以注册分类3类获批上市，并视同通过仿制药一致性评价。经查询，2023年布比卡因脂质体相关剂型全球销售额约为5.38亿美元。截至目前，布比卡因脂质体注射液相关项目累计已投入研发费用约6,614万元。

行业要闻荟萃



3. 首个全国联盟耗材集采，正式启动

7月4日上午，福建省医保局发布了《血管组织闭合用结扎夹类医用耗材省际联盟集中带量采购公告（第1号）》，明确全国各省（自治区、直辖市）组成采购联盟，代表各地区公立医疗机构（含军队医疗机构）及自愿参加的医保定点社会办医疗机构等开展血管组织闭合用结扎夹类医用耗材省际联盟集中带量采购，采购周期为2年。

点评：在拟中选规则上，明确只考核一项指标，就是降价幅度。各竞价单元中，达到要求降幅的企业即获得拟中选资格；若拟中选，则该竞价单元内该企业所有有效报价产品拟中选。本次联合采购的启动将深刻影响血管结扎夹市场的格局，并引发一场全面的市场重构。



4. 中国生物制药「安罗替尼+派安普利单抗」联合治疗胰腺癌研究荣登STTT

近日，中国生物制药（1177.HK）下属企业正大天晴的1类创新药安罗替尼和派安普利单抗联合白蛋白结合型紫杉醇与吉西他滨一线治疗转移性胰腺癌的一项研究在线发表于国际知名期刊Signal Transduction and Targeted Therapy（2022年IF=39.3），通讯作者为南京鼓楼医院刘宝瑞教授和杜娟教授。该研究有望为这部分患者带来新的治疗选择。

点评：目前，晚期转移性胰腺癌的主要治疗手段是全身化疗，但效果有限，总生存期通常不超过一年。临床发现，化疗联合免疫方案可将ORR提升至约50%，但如何将ORR获益转化为OS和PFS改善仍面临较多挑战。研究显示，抗血管生成药物可以改变肿瘤微环境，联合免疫发挥协同增效的作用。既往研究中，安罗替尼在单独或联合治疗中均表现出对胰腺癌的有效性。本研究是一项针对转移性胰腺癌患者的前瞻性、多中心、单臂、II期研究，采用PAAG（派安普利单抗、安罗替尼、白蛋白结合型紫杉醇/吉西他滨）一线治疗方案。

涨跌幅数据

本周回顾

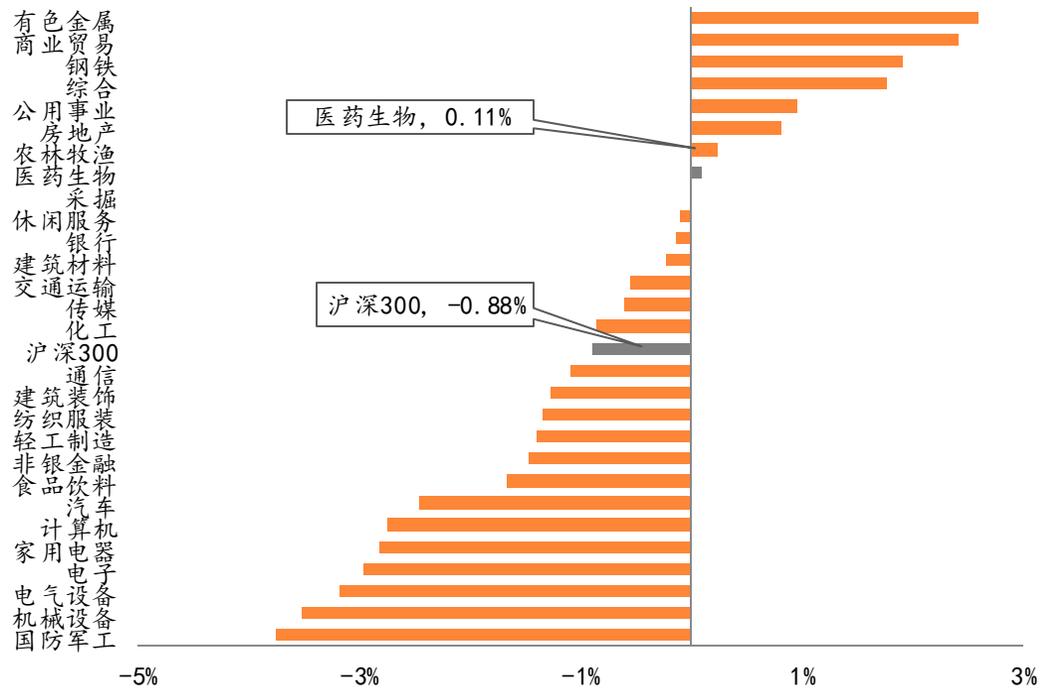
上周医药板块上涨0.11%，同期沪深300指数下跌0.88%；申万一级行业中8个板块上涨，19个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第8位。

图表3 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4 全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

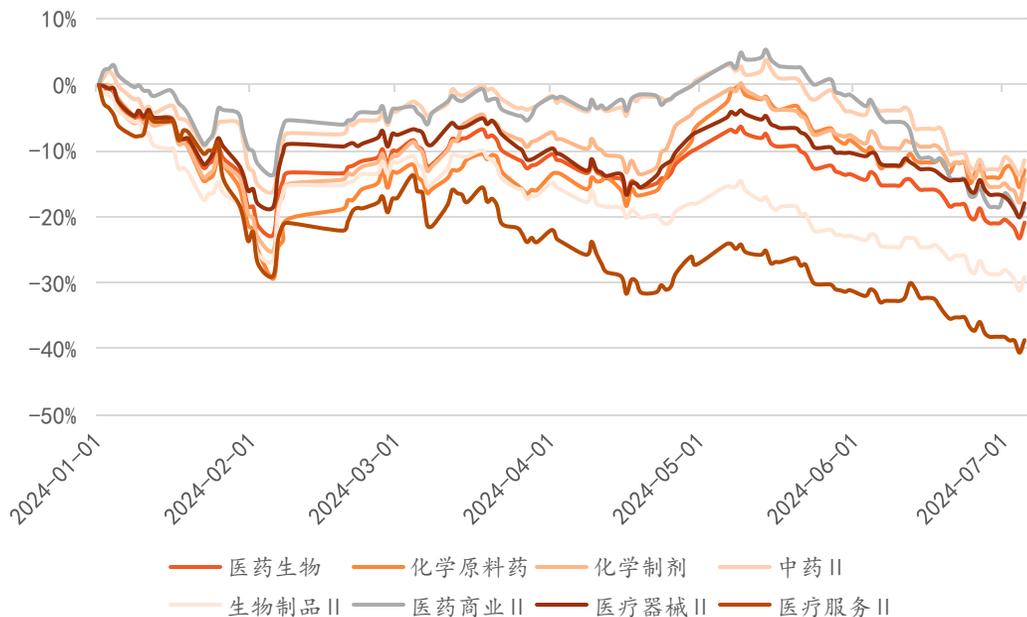
涨跌幅数据

本周回顾

医药子行业部分上涨，其中中药板块涨幅最大，涨幅1.54%。跌幅最大的是医疗器械板块，跌幅1.55%。

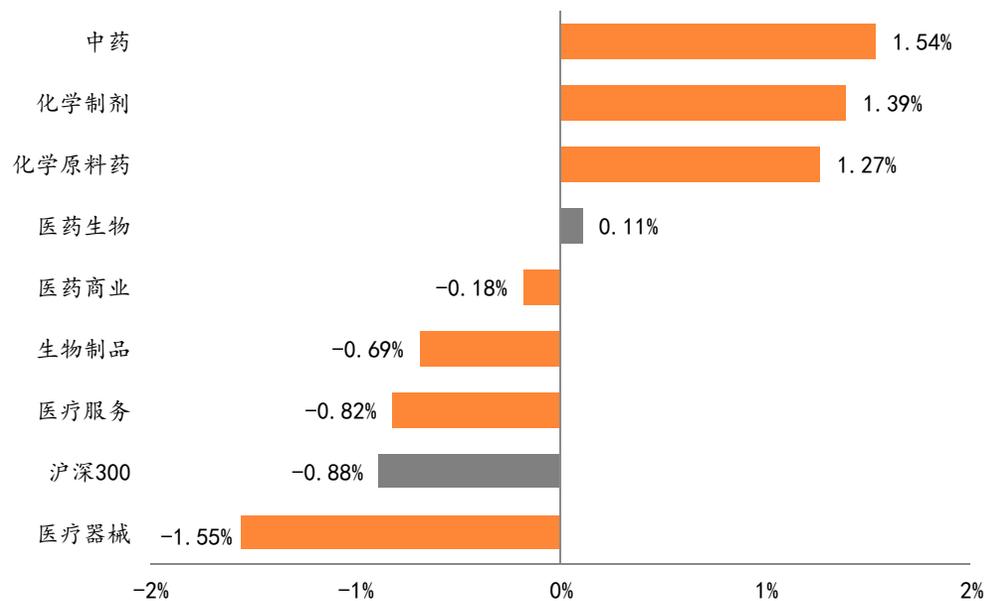
截止2024年7月5日，医药板块估值为24.03倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为29.92%

图表5 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6 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：吉药控股（+23.53%）、德展健康（+16.35%）、圣达生物（+15.44%）。

跌幅TOP3：国农科技（-10.74%）、开立医疗（-9.80%）、迪瑞医疗（-8.57%）。

图表7 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	300108.SZ	吉药控股	23.53	1	000004.SZ	国农科技	-10.74
2	000813.SZ	德展健康	16.35	2	300633.SZ	开立医疗	-9.80
3	603079.SH	圣达生物	15.44	3	300396.SZ	迪瑞医疗	-8.57
4	300147.SZ	香雪制药	15.00	4	603108.SH	润达医疗	-7.93
5	002750.SZ	龙津药业	14.19	5	300298.SZ	三诺生物	-7.46
6	002437.SZ	誉衡药业	13.53	6	300003.SZ	乐普医疗	-7.21
7	600227.SH	圣济堂	11.21	7	002433.SZ	太安堂	-6.90
8	600518.SH	ST康美	10.82	8	002435.SZ	长江健康	-5.13
9	300534.SZ	陇神戎发	8.62	9	600721.SH	*ST百花	-5.00
10	300086.SZ	康芝药业	8.26	10	688139.SH	海尔生物	-4.95
11	688166.SH	博瑞医药	7.73	11	600976.SH	健民集团	-4.93
12	300267.SZ	尔康制药	7.21	12	300404.SZ	博济医药	-4.87
13	603998.SH	方盛制药	7.11	13	300199.SZ	翰宇药业	-4.33
14	002728.SZ	特一药业	7.10	14	300702.SZ	天宇股份	-4.15
15	603538.SH	美诺华	6.89	15	300255.SZ	常山药业	-4.09

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1.40%，同期恒生综指上涨0.30%；WIND一级行业中10个板块上涨，1个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第7位；医药子行业中三个行业上涨、两个行业下跌。其中涨幅最大的是香港制药，涨幅2.47%，跌幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅5.27%。截止2024年7月5日，医药板块估值为12.55倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为32.52%。

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。

免责条款：

此报告旨为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。