

医药生物周报（24年第27周）

全链条支持创新药发展政策出台，关注创新药及产业链投资机会

优于大市

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，中药板块领涨。本周全部A股下跌0.75%（总市值加权平均），沪深300下跌0.88%，中小板指下跌1.72%，创业板指下跌1.65%，生物医药板块整体上涨0.11%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨1.37%，生物制品下跌0.69%，医疗服务下跌0.82%，医疗器械下跌1.55%，医药商业下跌0.18%，中药上涨1.54%。医药生物市盈率（TTM）27.72x，处于近5年历史估值的17.99%分位数。

全链条支持创新药发展政策出台。2024年7月5日，国务院常务会议审议通过了《全链条支持创新药发展实施方案》。

国信医药观点：此前，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿，北京、广州、济南等地相继发布支持创新药高质量发展的地方性文件，围绕准入及支付端，支持创新药的挂网、入院和销售。《全链条支持创新药发展实施方案》出台，预计各地针对医药创新发展的政策将陆续落地，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。建议关注：1) 仿创结合药企：**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**。

礼来阿尔茨海默症药物 Donanemab 获 FDA 批准上市。2024年7月2日，礼来宣布其新一代Aβ抗体药物 Donanemab 获得 FDA 批准上市，用于治疗早期AD患者。

国信医药观点：全球已有2款Aβ抗体药物获得FDA完全批准上市，除抗体外，多款针对Aβ靶点的小分子药物、预防性/治疗性疫苗及小核酸药物处于临床阶段；此外，Tau、GLP-1等靶点成为AD药物开发的新方向。建议关注国内AD治疗药物相关企业，如**恒瑞医药**（自研Aβ抗体药物处于Ph2临床阶段）等。

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	3467	115.8	139.8	168.9	203.0	29.9	24.8	20.5	17.1
300832.SZ	新产业	优于大市	495	16.5	20.7	26.1	32.3	30.0	24.0	19.0	15.3
688062.SH	迈威生物-U	优于大市	118	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(11.2)	(15.8)	(22.9)	(93.8)
301363.SZ	美好医疗	优于大市	115	3.1	3.9	4.9	6.0	36.7	29.4	23.6	19.2
688212.SH	澳华内镜	优于大市	55	0.6	1.0	1.7	2.6	95.7	55.9	32.2	21.1
300685.SZ	艾德生物	优于大市	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.6	22.1	17.8	14.6
603301.SH	振德医疗	优于大市	57	2.0	4.1	5.2	6.7	28.9	13.9	11.1	8.6
605369.SH	拱东医疗	优于大市	45	1.1	2.5	3.0	3.5	40.8	17.8	14.7	12.7
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	332	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(57.9)	(48.8)	(47.5)	(72.2)
9926.HK	康方生物	优于大市	307	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.2	(91.8)	96.6	22.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	229	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.2	(37.4)	78.5	31.0
1789.HK	爱康医疗	优于大市	45	1.8	2.7	3.5	4.5	24.9	16.8	13.0	10.1

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

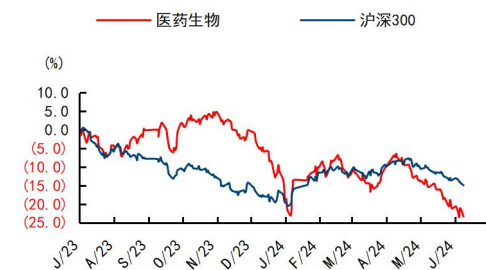
证券分析师：马千里

010-88005445

cnmaqianli@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

《2024年生物医药行业二季度业绩前瞻：Q2业绩短期承压，24H2行业见底回升可期》——2024-07-05

《医药生物周报（24年第24周）-药品价格管控政策梳理，价格体系日趋完善》——2024-07-05

《医药生物行业2024年6月投资策略：高基数仍影响Q2表现增速，重视24H2医药投资机会》——2024-07-01

《医药生物行业2024年中期投资策略：医疗生态趋于重构，关注底部优质资产机会》——2024-06-21

《医药生物周报（24年第21周）-人工耳蜗或将纳入国采，设备更新政策进入项目申报阶段》——2024-06-20

内容目录

重点事件及国信医药观点	4
全链条支持创新药发展政策出台	4
礼来阿尔茨海默症药物 Donanemab 获 FDA 批准上市	4
新股上市跟踪	8
本周行情回顾	9
板块估值情况	11
投资策略	12
医药行业 7 月月度投资观点	12
推荐标的	15
风险提示	16

图表目录

图 1: AD 疾病进程及对应生物标志物	5
图 2: 已上市/临床阶段 A β 抗体药物表位对比	6
图 3: Donanemab 可显著减缓主要及次要终点进程	6
图 4: 低~中 Tau 基线患者 iADRS 及 CDR-SB 量表进展情况	7
图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	9
图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	11
图 7: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	11
图 8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	11
表 1: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	8
表 2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

重点事件及国信医药观点

全链条支持创新药发展政策出台

事件：2024年7月5日，国务院常务会议审议通过了《全链条支持创新药发展实施方案》。会议指出，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。

国信医药观点：此前，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿，北京、广州、济南等地相继发布支持创新药高质量发展的地方性文件，围绕准入及支付端，支持创新药的挂网、入院和销售。《全链条支持创新药发展实施方案》出台，预计各地针对医药创新发展的政策将陆续落地，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。建议关注：1) 仿创结合药企：**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**。

礼来阿尔茨海默症药物 Donanemab 获 FDA 批准上市

事件：2024年7月2日，礼来宣布其新一代 A β 抗体药物 Donanemab（商品名：Kisunla）获得 FDA 批准上市，用于治疗早期症状性阿尔茨海默病（Alzheimer's disease, AD），包括 AD 所致的轻度认知障碍（mild cognition impair, MCI）以及轻度 AD。

■ AD 是最常见的痴呆类型，人口老龄化背景下疾病负担沉重

AD 是一种神经退行性疾病，临床特征主要为认知障碍、精神行为异常和社会生活功能减退，是最常见的痴呆症（dementia）类型，占比 50%~70%。根据发病年龄，65 岁以前发病为早发型（early-onset AD, EOAD）、65 岁以后发病为晚发型（late-onset AD, LOAD）；根据遗传性可分为散发型（sporadic AD, SAD）及家族型（familial AD, FAD），其中 FAD 占比~5%。

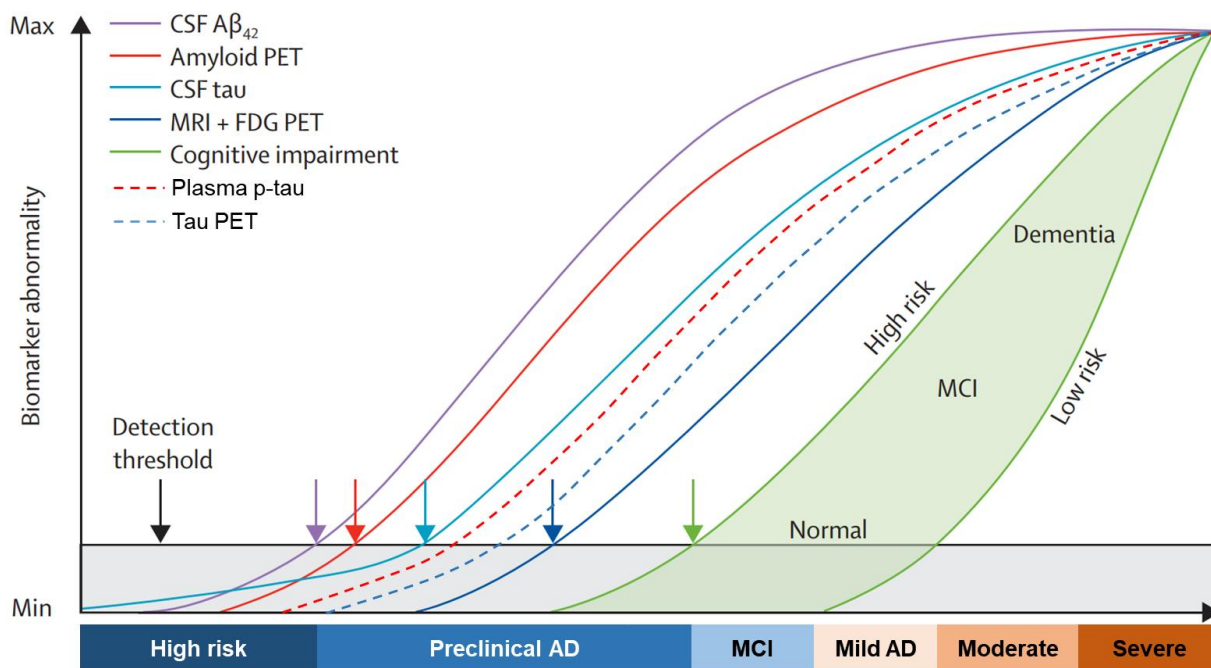
根据 2016 年 Global Burden of Diseases 研究，全球 AD 及其他痴呆症患者数由 1990 年的 2020 万人增加至 2016 年的 4384 万人（+117%），经年龄调整后发病率（age-standardised prevalence）由 701 例/10 万人增加至 712 例/10 万人（+1.7%），患者数大幅增长主要是由于人口老龄化所致，是造成全球老年人能力丧失和依赖他人的主要原因之一，死亡病例数达到 238 万人，是全球第 7 大死因；2016 年中国 AD 及其他痴呆症患者数达到 1043 万人（发病率+5.6%，增幅高于全球平均水平）、死亡病例数 47.7 万人，患者病例数/死亡数占全球~1/5，疾病负担沉重。

■ **AT(N)-IVS 体系进一步完善，AD 诊断/治疗时间点提前**

AD 是一个连续疾病谱，在出现典型症状前 20 多年，脑组织就可能已经发生了一系列的病理生理改变，最新的修订版 NIA-AA 指南强调将临床综合征（症状/体征）从底层的生物学（病因学）概念独立开（区分 illness 和 disease），即症状是疾病的结果，而非诊断疾病所必须，并进一步完善生物标志物分类体系。

- ✓ **AD 核心生物标志物 (Core Biomarkers)**：包括反映 A β 积聚的生物标志物 (A) (CSF/血浆 A β 42/40; amyloid-PET) 和 tau 病理生物标志物 (T) (CSF/血浆 p-Tau181; CSF/血浆 p-Tau217; tau-PET)；
- ✓ **在 AD 发病机制中很重要，但也涉及其他神经退行性疾病的非特异性生物标志物**：包括神经元变性或损伤的生物标志物 (N) (CSF/血浆 NfL; 结构磁共振脑区萎缩; FDG-PET) 和炎症/免疫生物标志物 (I) (CSF/血浆 GFAP)；
- ✓ **非 AD 病理生物标志物**：包括血管性脑损伤生物标志物 (V) (脑梗死、白质高信号、血管周围间隙扩大) 和 α -突触核蛋白生物标志物 (S) (CSF α Syn-SAA)。

图1: AD 疾病进程及对应生物标志物



资料来源: Lancet Neurology, doi: 10.1016/S1474-4422(12)70291-0, Eisai 演示材料, 国信证券经济研究所整理、绘制

■ **Donanemab 主要靶向 pGlu3-A β**

Donanemab 是一款靶向 pGlu3-A β 的抗体，这种焦谷氨酰修饰的 A β 也叫 A β (p3-42)、pE3-A β 、N3pG，含焦谷氨酰的肽由谷氨酰胺酰基环化酶催化 A β 的 N 端谷氨酸环化形成，比相应的全长 A β 更容易形成 β 折叠，因此更稳定、聚集倾向更高、疏水性更强，主要存在于阿尔茨海默病淀粉样蛋白沉积物中。

图2: 已上市/临床阶段 Aβ抗体药物表位对比

Aβ amino acid numbering	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	IgG class	Monomer/fibril preference			
Amino acid	D	A	E	F	R	H	D	S	G	Y	E	V	H	H	O	K	L	V	F	F	A	E	D	V	G	S	N	K	G	A					
Bapineuzumab	■	■	■	■	■	■	■																								IgG1	M = F			
Lecanemab	Epitope undisclosed but between amino acids 1 and 16																																	IgG1	M << F
Gantenerumab	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■							■	■	■	■	■	■	■	■	IgG1	M << F			
Aducanumab	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	IgG1	M << F			
Donanemab			■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	IgG1	M = F*			
Solanezumab																■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	IgG1	M >>> F			
Crenezumab																■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	IgG4	M > F			

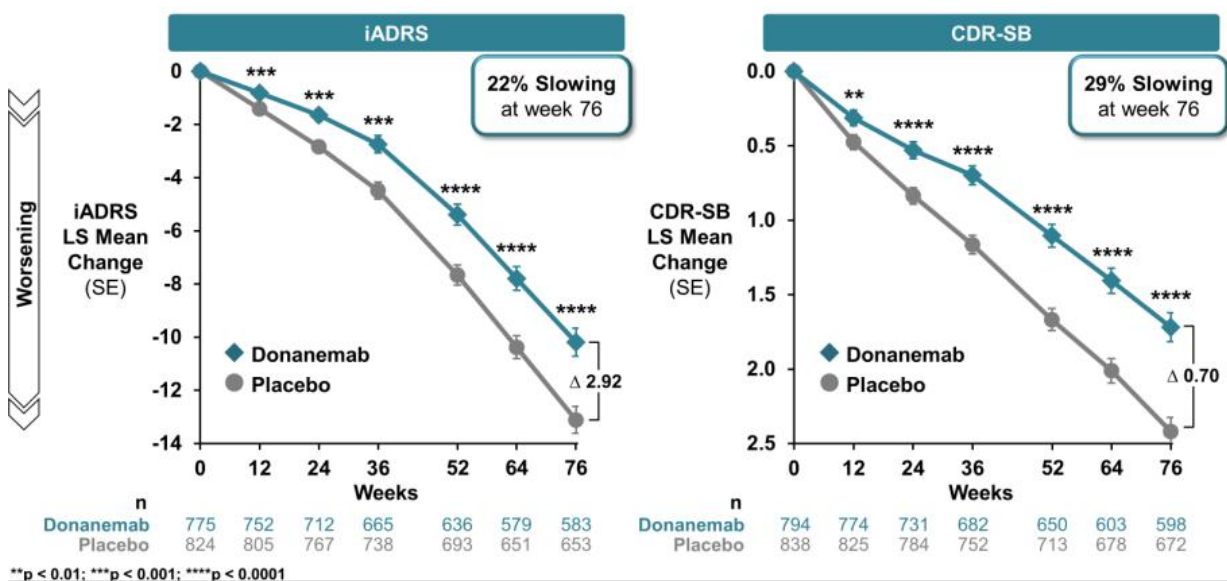
■ Key amino acid epitopes

资料来源: Nature Review Drug Discovery, doi: 10.1038/s41573-022-00391-w, 国信证券经济研究所整理

■ Donanemab 可延缓 AD 疾病进展

此次获批是基于 TRAILBLAZER-ALZ 2 试验的结果。根据礼来公布于 2023 年阿尔茨海默病协会国际会议 (AAIC) 中的数据, 在总体人群 (n=1736) 中, 与安慰剂组相比, Donanemab 组患者的 AD 综合评定量表 (iADRS, 评估患者的认知能力和生活自理能力) 评分和临床痴呆评定量表 (CDR-SB, 评估患者的认知能力) 评分的下降速度分别减缓了 22% 和 29%。

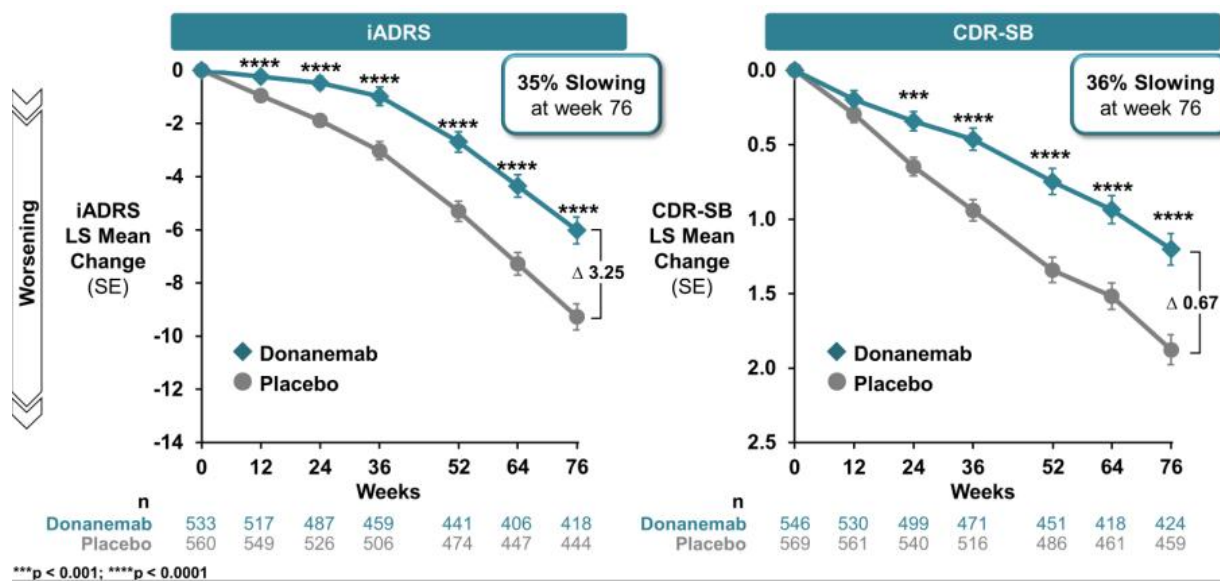
图3: Donanemab 可显著减缓主要及次要终点进程



资料来源: PCNS 会议演示材料, 国信证券经济研究所整理

主要分析人群 (低/中 tau 蛋白水平, n=1182) 中, Donanemab 组患者的 iADRS 评分和 CDR-SB 评分的下降速度分别减缓了 35% 和 36%; 并且近一半受试者 (47%) 在 1 年内没有疾病进展 (定义为 CDR-SB 评分没有下降), 而安慰剂组这一比例为 29%。

图4：低~中 Tau 基线患者 iADRS 及 CDR-SB 量表进展情况



资料来源：PCNS 会议演示材料，国信证券经济研究所整理

安全性方面，Donanemab 组有 24% 患者出现经 MRI 确认的淀粉样蛋白相关影像学异常-水肿（ARIA-E），6% 患者出现有症状的 ARIA-E；Donanemab 组有 31.4% 患者出现脑微出血和浅表铁质沉积（ARIA-H），安慰剂组为 13.6%。大多数 ARIA 的严重程度为轻度至中度，严重 ARIA 发生率为 1.6%，包括两例患者因 ARIA 和严重 ARIA 而死的患者；有 8.7% 患者出现输液相关反应，大多为轻度至中度。

国信医药观点：全球已有 2 款 Aβ 抗体药物获得 FDA 完全批准上市，除抗体外，多款针对 Aβ 靶点的小分子药物、预防性/治疗性疫苗及小核酸药物处于临床阶段；此外，Tau、GLP-1 等靶点成为 AD 药物开发的新方向。建议关注国内 AD 治疗药物相关企业，如恒瑞医药（自研 Aβ 抗体药物处于 Ph2 临床阶段）等。

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1: 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
6086.HK	方舟健客	7月1日-7月4日 申购	公司开展的业务专注于慢病管理, 以满足慢病(如高血压、心血管及呼吸系统慢病)患者未获满足的需求。依托公司的慢病管理平台, 公司致力于为不断增长的慢病患者提供覆盖全疾病周期的定制医疗护理及精准医疗, 目标为将覆盖整个疾病周期的服务推广至更广泛的疾病领域。针对慢病患者对便捷普及的医疗服务的未满足需求, 公司打造了创新的闭环业务模式, 提供全方位的综合慢病管理服务, 包括综合医疗服务及线上零售药店服务。公司的综合医疗服务包括由平台注册医生及自有医疗专业人员通过公司创新的 H2H 服务平台进行的跟进医生咨询及电子处方服务。公司亦提供线上零售药店服务, 直接为客户提供广泛的医药及保健产品。公司的综合医疗服务及线上零售药店服务由公司的慢病管理服务中心及稳固的医药供应链提供支援。

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 0.75%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.88%，中小板指下跌 1.72%，创业板指下跌 1.65%，生物医药板块整体上涨 0.11%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 1.37%，生物制品下跌 0.69%，医疗服务下跌 0.82%，医疗器械下跌 1.55%，医药商业下跌 0.18%，中药上涨 1.54%。

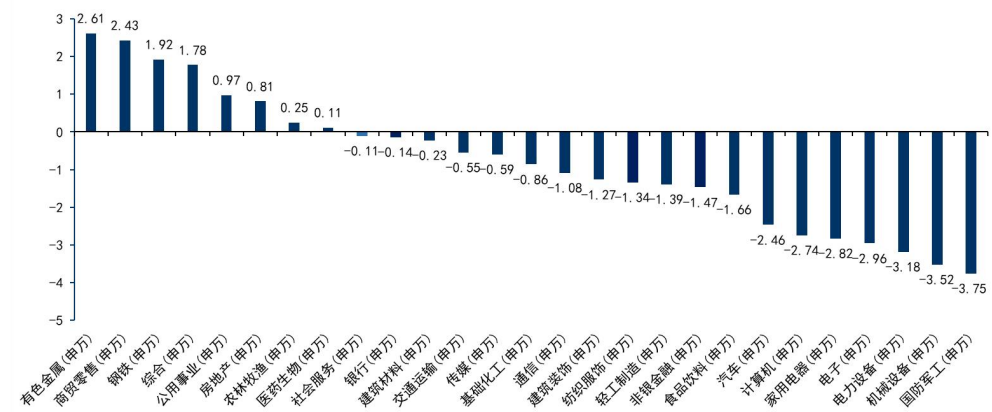
个股方面，涨幅居前的是长药控股（100.00%）、*ST 吉药（23.53%）、向日葵（20.86%）、德展健康（16.35%）、圣达生物（15.44%）、香雪制药（15.00%）、诺思格（14.63%）、*ST 龙津（14.19%）、ST 春天（13.93%）、誉衡药业（13.53%）。

跌幅居前的是诺思兰德（-14.33%）、康为世纪（-13.66%）、爱迪特（-13.46%）、山外山（-12.58%）、海泰新光（-10.45%）、开立医疗（-9.80%）、金凯生科（-9.21%）、华恒生物（-9.16%）、百诚医药（-8.90%）、ST 三圣（-8.88%）。

本周恒生指数上涨 0.46%，港股医疗保健板块上涨 1.42%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 2.47%，生物科技下跌 1.21%，医疗保健设备上上涨 1.75%，医疗服务下跌 5.27%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）时代天使（11.06%）、金斯瑞生物科技（10.46%）、神威药业（8.97%）、绿叶制药（7.78%）、信达生物（7.74%）；跌幅居前的是美中嘉和（-24.63%）、艾迪康控股（-22.25%）、药明合联（-9.02%）、巨子生物（-6.76%）、云康集团（-6.56%）。

图5：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2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

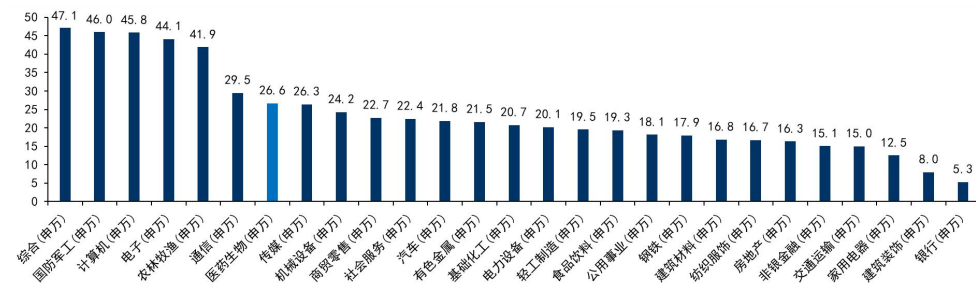
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
长药控股	100.00%	诺思兰德	-14.33%
*ST 吉药	23.53%	康为世纪	-13.66%
向日葵	20.86%	爱迪特	-13.46%
德展健康	16.35%	山外山	-12.58%
圣达生物	15.44%	海泰新光	-10.45%
香雪制药	15.00%	开立医疗	-9.80%
诺思格	14.63%	金凯生科	-9.21%
*ST 龙津	14.19%	华恒生物	-9.16%
ST 春天	13.93%	百诚医药	-8.90%
誉衡药业	13.53%	ST 三圣	-8.88%

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

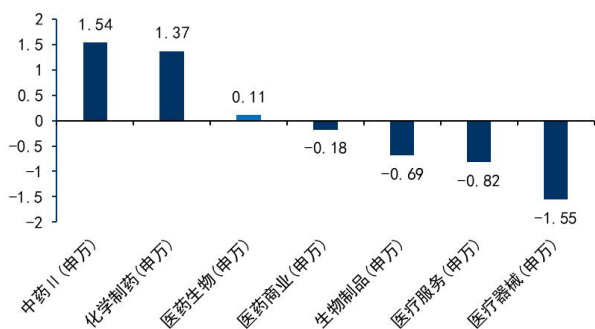
医药生物市盈率（TTM）26.62x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 15.66x。分板块来看，化学制药 33.11x，生物制品 24.31x，医疗服务 21.97x，医疗器械 29.58x，医药商业 15.39x，中药 25.23x。

图6: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



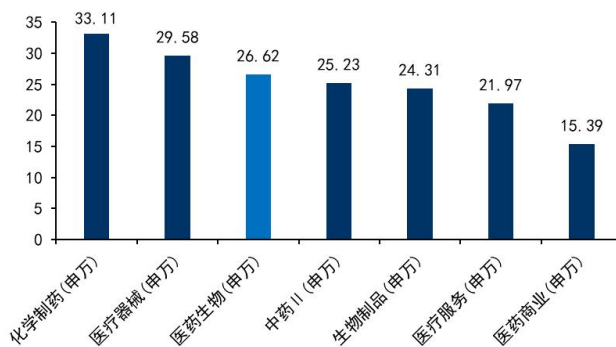
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 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8: 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 7 月月度投资观点

2024 年以来，医药板块受到国内、国外宏观环境及政策的影响，A 股和港股医药指数均下跌超过 20%，板块中上涨的个股数量不超过 10%。医药指数在 4 月中旬到 5 月初有一波阶段性反弹，主要是 Q1 商业化表现较好的创新药呈现出较强的阿尔法属性。进入业绩真空期之后，由于 23Q2 基数较高，24Q2 仍然受到反腐等因素扰动，预计大部分院内诊疗相关公司 Q2 业绩将呈现个位数到低双位数增长，市场也较为充分的预期到了这点，因此在中报披露之前，医药板块将没有业绩驱动等催化因素，资金暂时规避业绩不确定性，股价表现也相对疲软。

政策层面，5 月下旬国家医保局出台 2024 年集采 8 号文；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》，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。

上市公司业绩层面，根据我们近期对于 A 股医药 66 家上市公司 Q2 业绩的前瞻预测，预计一半数量的公司 Q2 业绩集中在 0~10% 以及 10~20% 增速区间，当然也有近三分之一的公司 Q2 业绩将呈现负增长，主要系由于去年高基数，同时今年上半年业绩恢复不及预期。国内及海外业务兼有的公司，国内增长会相对疲软，预计与行业反腐等因素有关。

医药行业持续下跌、关注度持续走低也加速了板块的触底反弹预期，我们预计中报披露之后，医药行业各方面的利空因素将充分反映，投资者对于全年以及明年的增长预期将相对明确，将是布局的最佳时期。从行业基本面来看，医药上市公司整体已经连续 3 个季度负增长，经历反腐的洗礼之后，未来将呈现更加健康的成长；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。

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。

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。

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。

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。

拱东医疗：公司为本土高分子材料类低值耗材龙头企业，前期培育的国内 IVD 封闭式耗材业务及包材业务逐步放量，海外 OEM/ODM 客户拓展初见成效，未来 3 年收入有望维持中高速增长。

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，除呋喹替尼之外，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。

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	3,467	115.8	139.8	168.9	203.0	29.9	24.8	20.5	17.1	35.0%	1.2	优于大市	
300832.SZ	新产业	医疗器械	495	16.5	20.7	26.1	32.3	30.0	24.0	19.0	15.3	21.9%	1.0	优于大市	
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	55	0.6	1.0	1.7	2.6	95.7	55.9	32.2	21.1	4.2%	0.9	优于大市	
688161.SH	威高骨科	医疗器械	78	1.1	2.5	3.3	3.9	69.7	31.3	23.9	20.1	2.9%	0.6	优于大市	
688271.SH	联影医疗	医疗器械	890	19.7	24.0	29.7	36.0	45.1	37.1	30.0	24.7	10.5%	1.7	优于大市	
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	135	3.0	4.1	5.2	6.4	44.4	33.0	26.1	21.2	14.3%	1.2	优于大市	
688114.SH	华大智造	医疗器械	189	(6.1)	3.2	3.9	-	(31.1)	58.7	48.6	-	-	-	5.9	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	115	3.1	3.9	4.9	6.0	36.7	29.4	23.6	19.2	9.8%	1.2	优于大市	
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	127	4.9	6.1	8.0	-	25.8	20.8	16.0	-	12.8%	0.8	优于大市	
688236.SH	春立医疗	医疗器械	48	2.8	3.2	4.2	5.3	17.3	14.9	11.6	9.1	9.7%	0.6	优于大市	
688576.SH	西山科技	医疗器械	32	1.2	1.5	1.9	2.4	27.3	20.9	16.5	13.3	5.4%	0.8	优于大市	
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	137	1.0	2.0	3.0	4.1	134.6	67.0	45.1	33.4	6.6%	1.1	优于大市	
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	70	3.1	4.1	5.3	6.4	22.3	16.9	13.2	11.0	4.9%	0.6	优于大市	
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.6	22.1	17.8	14.6	15.4%	0.9	优于大市	
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	28	1.5	2.1	2.8	3.6	19.2	13.3	10.0	7.7	10.7%	0.4	优于大市	
688389.SH	普门科技	医疗器械	71	3.3	4.2	5.2	6.4	21.5	16.8	13.5	11.0	18.3%	0.7	优于大市	
688029.SH	南微医学	医疗器械	112	4.9	6.0	7.3	9.1	23.1	18.7	15.3	12.4	13.5%	0.8	优于大市	
603301.SH	振德医疗	医疗器械	57	2.0	4.1	5.2	6.7	28.9	13.9	11.1	8.6	3.7%	0.3	优于大市	
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	49	2.3	2.8	3.4	4.1	21.5	17.6	14.4	12.0	10.9%	0.8	优于大市	
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	45	1.1	2.5	3.0	3.5	40.8	17.8	14.7	12.7	6.7%	0.4	优于大市	
002653.SZ	海思科	化学制药	348	3.0	4.5	6.6	9.2	118.1	77.3	52.9	38.0	7.1%	1.7	优于大市	
688062.SH	迈威生物-U	生物药	118	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(11.2)	(15.8)	(22.9)	(93.8)	-	0.3	优于大市	
300601.SZ	康泰生物	生物药	174	8.6	10.5	13.4	16.7	20.3	16.7	13.0	10.5	9.0%	0.7	优于大市	
603392.SH	万泰生物	生物药	836	12.5	72.3	83.7	-	67.0	11.6	10.0	-	9.8%	0.1	优于大市	
688687.SH	凯因科技	生物药	41	1.2	1.4	2.0	2.6	35.5	29.8	20.7	16.0	6.6%	1.0	优于大市	
300122.SZ	智飞生物	生物药	652	80.7	113.1	141.8	-	8.1	5.8	4.6	-	25.6%	0.2	优于大市	
688319.SH	欧林生物	生物药	36	0.2	0.8	1.1	1.7	207.3	46.1	32.5	21.2	1.9%	0.4	优于大市	
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	117	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(14.5)	(16.4)	(19.4)	(55.5)	-	0.5	优于大市	
688278.SH	特宝生物	生物药	221	5.6	7.5	10.7	14.8	39.8	29.4	20.6	14.9	29.6%	0.8	优于大市	
000999.SZ	华润三九	中药	542	28.5	33.1	39.4	45.7	19.0	16.4	13.7	11.9	15.0%	1.0	优于大市	
600557.SH	康缘药业	中药	92	5.4	6.6	7.8	9.3	17.2	14.1	11.8	10.0	10.3%	0.7	优于大市	
600129.SH	太极集团	中药	158	8.2	10.7	13.0	15.6	19.2	14.7	12.1	10.1	22.7%	0.6	优于大市	
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	40	1.6	2.0	2.6	3.0	25.3	19.7	15.5	13.6	7.5%	0.9	优于大市	
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	40	1.5	1.9	2.5	3.3	26.3	21.2	16.4	12.3	5.9%	0.7	优于大市	
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	34	0.5	0.8	1.4	2.1	63.4	42.9	24.8	16.7	2.5%	0.8	优于大市	
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	91	6.0	10.3	12.2	-	15.2	8.8	7.5	-	7.6%	0.2	优于大市	
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	43	3.2	6.7	8.0	-	13.5	6.4	5.4	-	6.7%	0.1	优于大市	
603259.SH	药明康德	CXO	1,063	106.9	94.4	107.7	122.8	9.9	11.3	9.9	8.7	17.4%	2.4	优于大市	
000739.SZ	普洛药业	CXO	157	10.6	12.2	14.0	16.0	14.8	12.8	11.2	9.8	17.0%	0.9	优于大市	
603127.SH	昭衍新药	CXO	94	4.0	4.0	5.5	6.0	23.8	23.3	17.3	15.6	4.8%	1.6	优于大市	
301096.SZ	百诚医药	CXO	58	2.7	3.8	4.9	6.5	21.2	15.3	11.8	8.9	10.1%	0.5	优于大市	
688076.SH	诺泰生物	CXO	159	1.6	2.2	3.1	4.1	97.5	71.9	51.6	38.7	7.5%	2.0	优于大市	
603882.SH	金城医学	医疗服务	125	6.4	8.7	10.8	13.2	19.4	14.3	11.6	9.4	7.7%	0.5	优于大市	
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	959	33.6	40.6	48.9	58.5	28.5	23.6	19.6	16.4	17.8%	1.2	优于大市	
1066.HK	威高股份	医疗器械	159	20.0	22.6	25.7	28.9	8.0	7.0	6.2	5.5	8.9%	0.5	优于大市	
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	45	1.8	2.7	3.5	4.5	24.9	16.8	13.0	10.1	7.6%	0.5	优于大市	
2005.HK	石四药集团	化学制药	118	11.9	13.6	15.2	17.1	9.8	8.7	7.7	6.9	19.0%	0.7	优于大市	

0512. HK	远大医药	化学制药	154	17.0	20.4	23.3	26.2	9.0	7.5	6.6	5.9	12.4%	0.5	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	229	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.2	(37.4)	78.5	31.0	13.8%		优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	86	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(24.1)	(13.5)	(11.2)	(24.3)		35.4	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	307	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.2	(91.8)	96.6	22.0	43.2%	7.9	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	142	15.5	19.3	21.5	24.1	9.2	7.4	6.6	5.9	11.0%	0.5	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	332	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(57.9)	(48.8)	(47.5)	(72.2)		6.9	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	41	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.5)	(13.7)	(11.5)	(12.0)			优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	172	2.8	6.1	9.7	13.8	60.7	28.2	17.7	12.5	5.2%	0.4	优于大市
2269. HK	药明生物	CXO	427	34.0	38.3	44.7	53.2	12.6	11.1	9.5	8.0	8.4%	0.7	优于大市
1951. HK	锦欣生殖	医疗服务	72	3.4	4.6	5.7	-	20.8	15.5	12.6	-	3.4%	0.5	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	82	2.5	3.4	4.4	-	32.6	24.5	18.8	-	10.9%	0.8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	77	20.2	21.0	22.9	24.8	3.8	3.7	3.4	3.1	12.9%	0.5	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 2024/07/05 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