

医药行业2024年8月投资月报

看好医药三大方向

西南证券研究发展中心  
2024年8月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxy@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2024年1-7月，申万医药指数下跌20.91%，跑输沪深300指数21.23pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第26。2024年7月申万医药指数上涨0.22%，跑赢沪深300指数0.79 pp，月初以来行业涨跌幅排名第13。2024年1-7月，血液制品累计跌幅最小（-4.5%）；线下药店累计跌幅最大（-40.4%）。2024年7月，医疗研发外包板块涨幅最大（+7.5%），线下药店跌幅最大（-13.2%）。
- **中报业绩进入密集披露期，医药行业政策催化不断**。7月5日，国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，有望进一步促进创新药行业产业升级和高质量发展；7月10日，国家药监局组织制定了《中药标准管理专门规定》，自2025年1月1日起施行，有望进一步激发中药创新药动力；7月23日，国家医保局发布《按病组和病种分值付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》，此次2.0版本提出特例单议机制利好创新药耗；7月25日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新；7月30日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见，主要包括大力提升创新策源能力、推动临床资源更好赋能产业发展、推动审评审批进一步提速、加快创新产品应用推广、加强为企服务和产业化落地支持、强化投融资支持、释放数据要素资源价值、推动产业国际化发展等八方面。此外，8月中报业绩密集披露期将成为市场的重要变量。
- **展望下半年，在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，我们判断，医药板块仍有结构性机会**。寻找2024年“三大”方向：**1）方向之一——创新+出海仍是我们延续看好的思路**。2023年多个创新药在美获批上市，如味喹替尼、艾贝格司亭α注射液F627、特瑞普利单抗PD-1等，泽布替尼等在美国快速商业化销售充分验证了海外市场广阔。器械出海包括冠脉支架、CGM等产品有望在海外获批或报产，同时建议关注低值耗材、IVD、内镜耗材、手术机器人、影像设备、NASH检测设备、测序仪等海外需求。**2）方向之二——医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求，比如血制品、骨科、麻醉药、胰岛素、IVD、主动脉及外周介入、电生理等领域**。消费医疗属性品种，上游包括CXO、生命科学产业链等板块中长期值得跟踪。**3）方向之三——关注“低估值+业绩反转”个股**。寻找PEG小于1和中特估方向，业绩兑现或反转，价值有望重估。此外，我们判断，下半年减肥药和AI医疗仍有主题投资性机会。

## 2024年8月组合推荐：

- **本月推荐组合**：上海莱士(002252)、上海医药(601607)、亿帆医药(002019)、甘李药业(603087)、新产业(300832)、马应龙(600993)、太极集团(600129)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、达仁堂(600329)、华润三九(000999)、济川药业(600566)、贝达药业(300558)、华东医药(000963)、恩华药业(002262)、长春高新(000661)。
- **本月科创板组合**：首药控股-U(688197)、泽璟制药-U(688266)、普门科技(688389)、怡和嘉业(301367)、美好医疗(301363)、赛诺医疗(688108)、澳华内镜(688212)、山外山(688410)。
- **本月港股组合**：和黄医药(0013)、爱康医疗(1789)、康方生物(9926)、科伦博泰生物-B(6990)、先声药业(2096)、亚盛医药-B(6855)、康诺亚-B(2162)、再鼎医药(9688)、诺诚健华(9969)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

# 目 录

---

## 1 医药板块与组合表现回顾

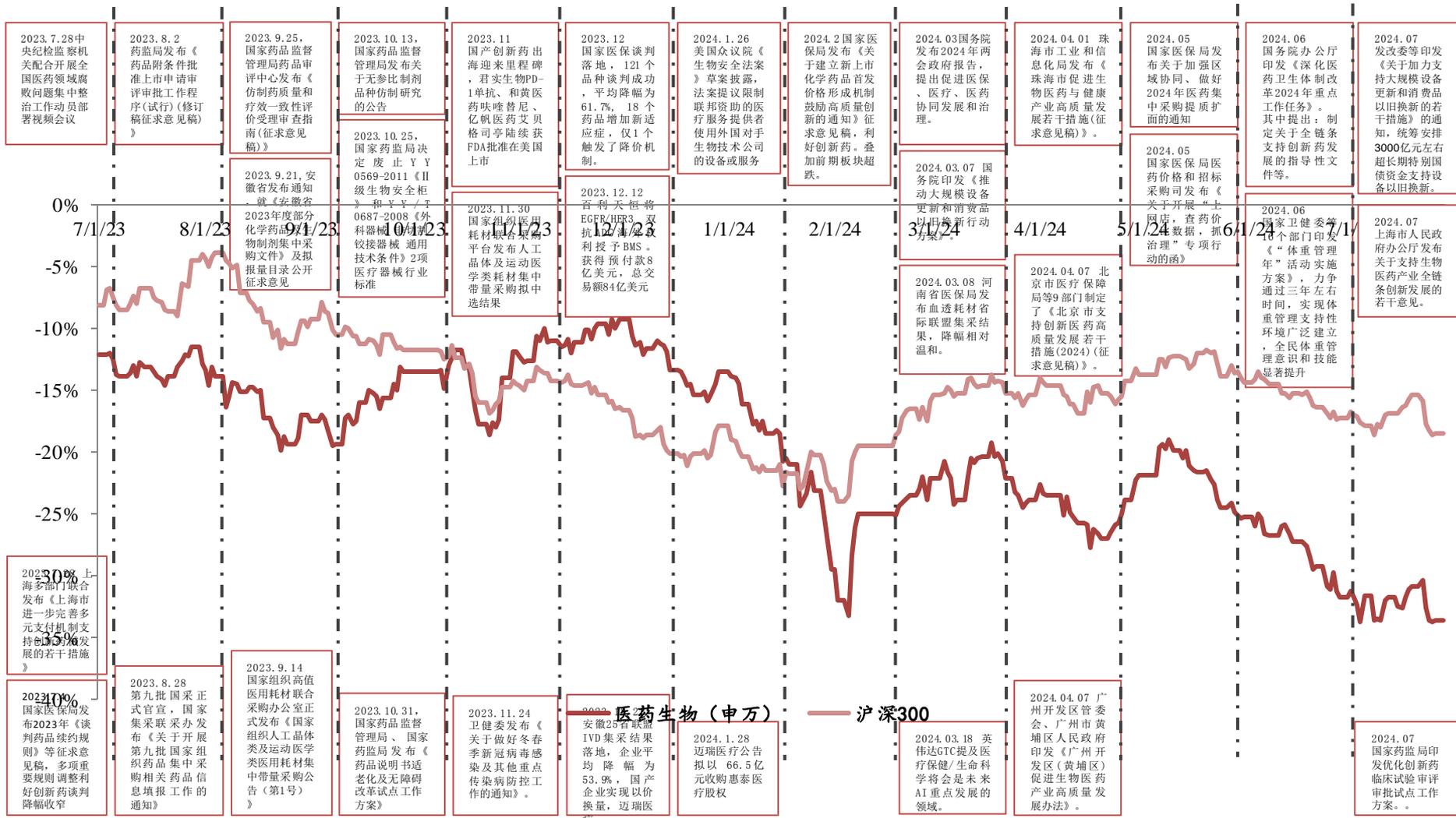
## 2 行业政策

## 3 投资策略与组合推荐

## 4 风险提示

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.1 2023年7月-2024年7月医药板块复盘

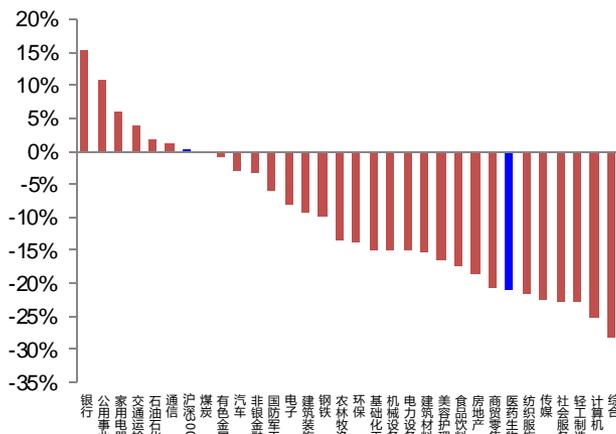


# 1 医药板块与组合表现回顾

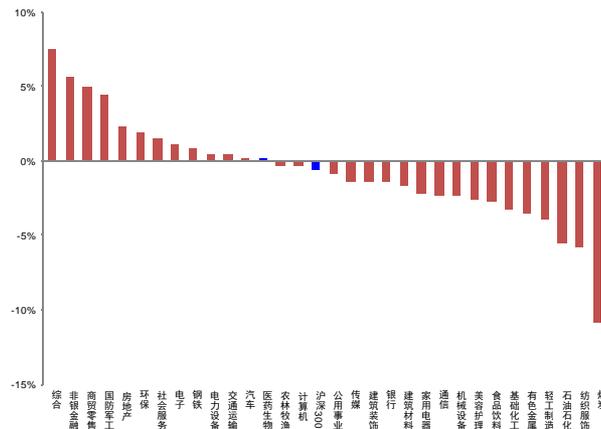
## 1.2 医药二级市场相对表现

- 2024年1-7月，申万医药指数下跌20.91%，跑输沪深300指数21.23pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第26。
- 2024年7月申万医药指数上涨0.22%，跑赢沪深300指数0.79pp，月初以来行业涨跌幅排名第13。

### 2024年1-7月各行业累计涨跌幅



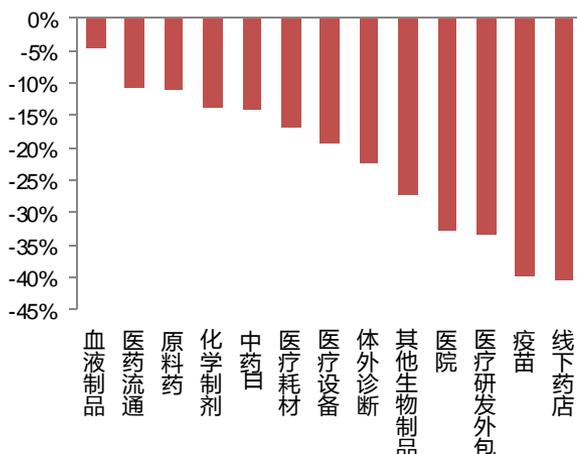
### 2024年7月全行业行情



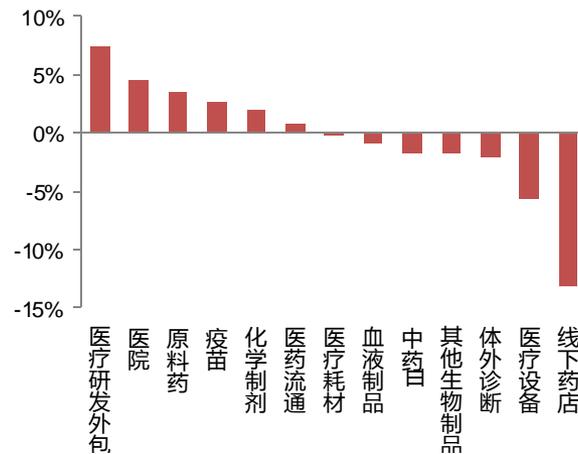
## 1.3 医药子行业二级市场表现

- 2024年1-7月，血液制品累计跌幅最小（-4.5%）；线下药店累计跌幅最大（-40.4%）。
- 2024年7月，医疗研发外包板块涨幅最大（+7.5%），线下药店跌幅最大（-13.2%）。

### 2024年1-7月医药子行业行情



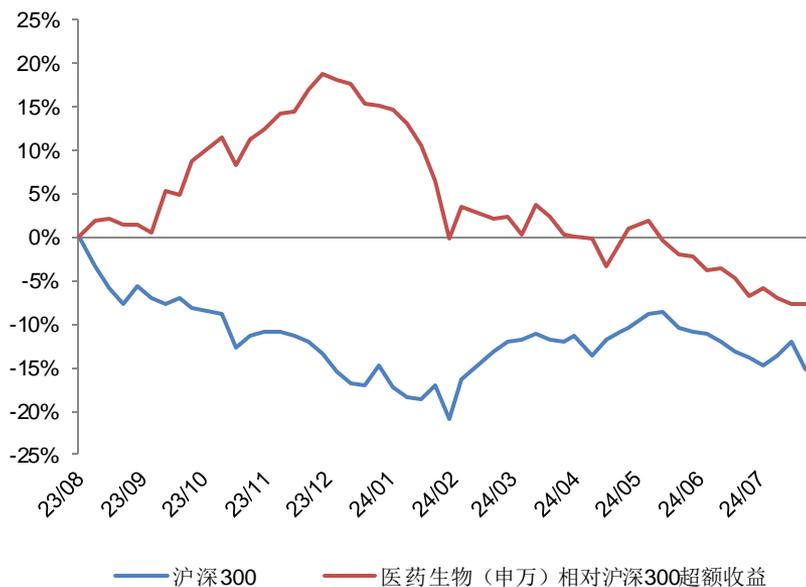
### 2024年7月医药子行业行情



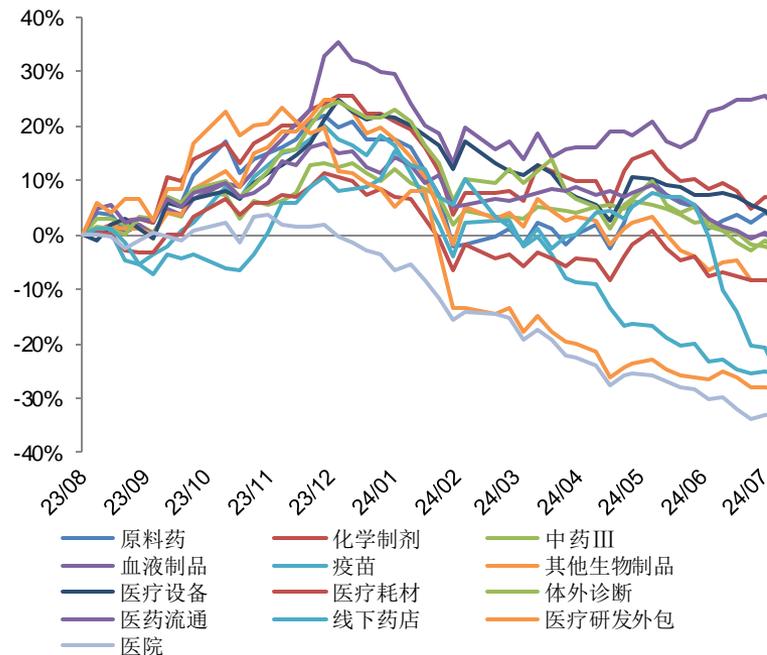
## 1.4 医药二级市场表现

- 2024年7月医药行业相对沪深300累计超额收益水平有所下降，过去一年(TTM)超额收益率为-7.7%；
- 分子行业来看，血液制品为累计收益率最高的子行业，过去一年(TTM)超额收益率为22.7%。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率

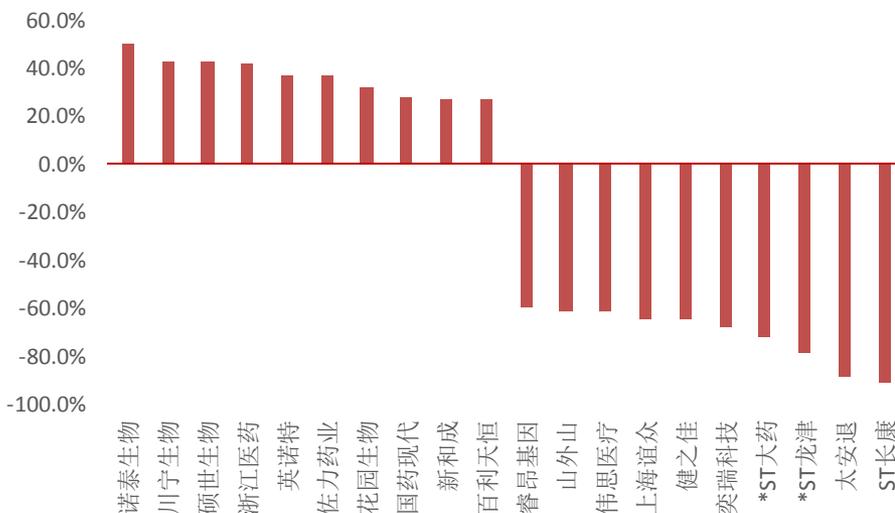


# 1 医药板块与组合表现回顾

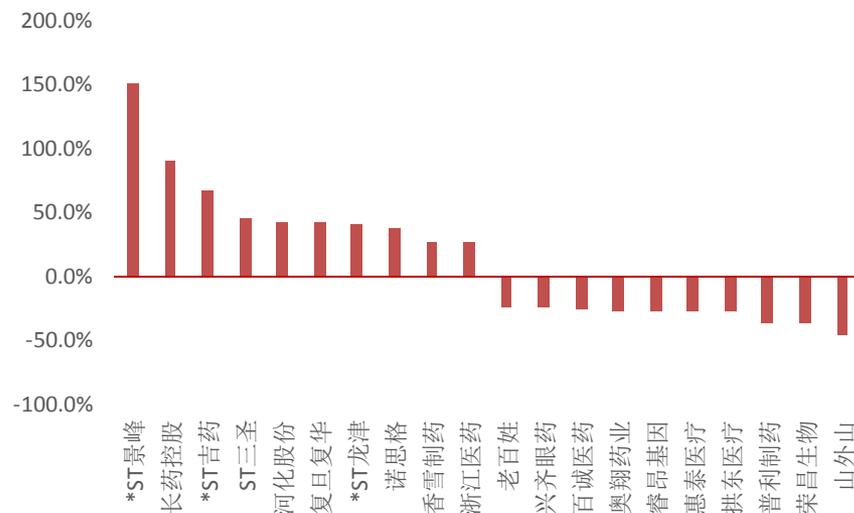
## 1.5 医药个股二级市场表现

- **2024年1-7月涨幅排名前十的个股分别为：**诺泰生物 (+50.2%)、川宁生物 (+42.6%)、硕世生物 (+42.6%)、浙江医药 (+41.8%)、英诺特 (+37.1%)、佐力药业 (+37.1%)、花园生物 (+32.3%)、国药现代 (+28.0%)、新和成 (+27.5%)、百利天恒 (+27.4%)。
- **2024年1-7月跌幅排名前十的个股分别为：**ST长康 (-91.1%)、太安退 (-88.6%)、\*ST龙津 (-78.5%)、\*ST大药 (-72.4%)、奕瑞科技 (-68.3%)、健之佳 (-64.6%)、上海谊众 (-64.3%)、伟思医疗 (-61.1%)、山外山 (-60.9%)、睿昂基因 (-59.9%)。
- **2024年7月涨幅排名前十的个股分别为：**\*ST景峰 (+151.3%)、长药控股 (+90.5%)、\*ST吉药 (+66.7%)、ST三圣 (+45.6%)、河化股份 (+42.9%)、复旦复华 (+42.8%)、\*ST龙津 (+41.2%)、诺思格 (+37%)、香雪制药 (+26.9%)、浙江医药 (+26.6%)。
- **2024年7月跌幅排名前十的个股分别为：**山外山 (-45.9%)、荣昌生物 (-37%)、普利制药 (-36.5%)、拱东医疗 (-28.2%)、惠泰医疗 (-28%)、睿昂基因 (-27.7%)、奥翔药业 (-27.2%)、百诚医药 (-25.5%)、兴齐眼药 (-25.1%)、老百姓 (-24.3%)。

### 2024年1-7月医药个股涨跌幅排名(截至20240731)



### 2024年7月医药个股涨跌幅排名



## 1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值24倍

➤截至2024年7月31日，医药行业PE(TTM)为24倍，低于过去十年中位数水平。

➤纵向看溢价率：截至2024年7月31日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为77.8%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为32.5%，相对沪深300指数溢价率为113%，相对上个月分别上涨2.8pp、2.4pp、3.5pp。

过去10年医药行业估值水平



2011年至今医药行业溢价率(TTM整体法剔除负值)

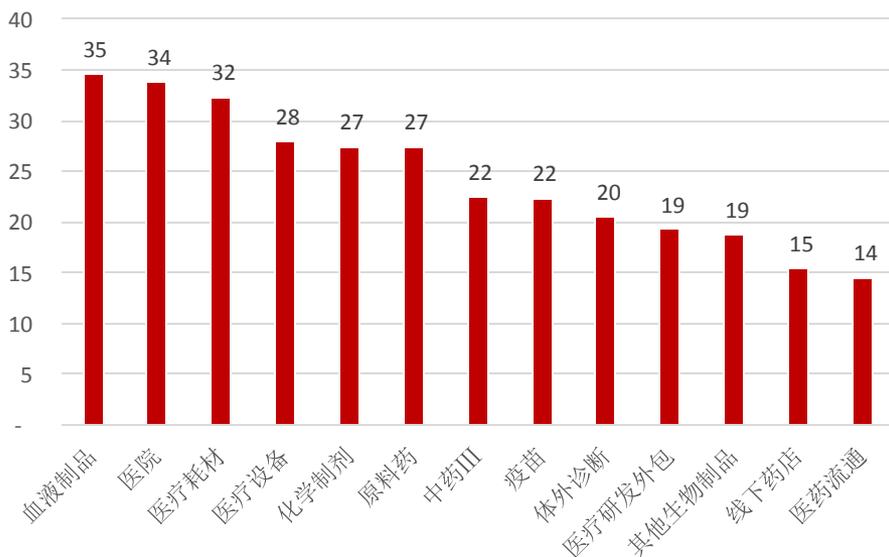


## 1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：血液制品估值最高

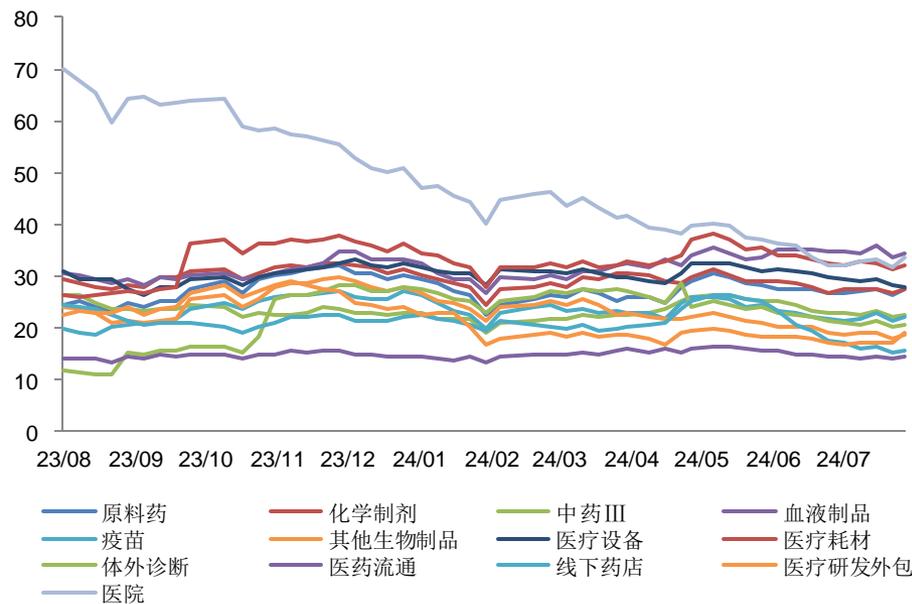
➢ 2024年7月医药子行业市盈率横向看：血液制品(35倍)的PE(TTM)最高，医药流通(14倍)最低。

➢ 子行业7月估值溢价率环比提升前三名：体外诊断(+2.8%)、医疗设备(+2.5%)、其他生物制品(+1.1%)；后三名：化学制品(-5.5%)、原料药(-3.0%)、中药Ⅲ(-2.8%)。

### 申万医药子行业7月市盈率(TTM)



### 申万医药子行业历史市盈率变化趋势



数据来源：同花顺，西南证券整理

## 1.8 2024年7月投资组合收益简评-推荐组合

代码	公司名称	月初 收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末 收盘价 (元)	7月涨 跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
002252.SZ	上海莱士	7.8	66.4	7.7	-1.5%	28	511.70	17.79	23.62	27.03	-5%	33%	14%	0.27	0.36	0.41	29	22	19
601607.SH	上海医药	18.7	28.5	19.4	3.6%	19	638.67	37.68	54.38	60.06	-33%	44%	10%	1.02	1.47	1.62	17	12	11
600993.SH	马应龙	26.3	4.3	26.4	0.4%	26	113.71	4.43	5.06	5.88	-7%	14%	16%	1.03	1.17	1.36	26	22	19
002019.SZ	亿帆医药	12.4	8.5	12.0	-3.2%	-31.7	146.63	-5.51	5.67	7.95	-388%	203%	40%	-0.45	0.46	0.65	-27	26	18
002262.SZ	恩华药业	23.7	8.8	25.7	8.3%	24.2	259.05	10.37	12.15	14.23	15%	17%	17%	1.03	1.21	1.41	25	21	18
600129.SH	太极集团	28.9	5.6	25.4	-12.3%	16.4	141.23	8.22	11.34	16.57	135%	38%	46%	1.48	2.04	2.98	17	12	9

加权平均涨跌幅					-0.8%
000300.SH	沪深300	3461.7	-	3442.1	-0.6%
跑赢大盘					-0.2%
801150.SI	医药生物(申万)	6652.7	-	6667.6	0.2%
跑赢指数					-1.0%

- 推荐组合：上月推荐组合下跌0.8%，跑输大盘0.2pp，跑输医药指数1.0pp。
- 其中恩华药业涨幅最大，上涨8.3%；太极集团跌幅最大，下跌12.3%。

数据来源：同花顺，西南证券；  
数据截至2024年7月31日，月初收盘价为6月28日收盘价

## 1.8 2024年7月投资组合收益简评-稳健组合

代码	公司名称	月初 收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末 收盘价 (元)	7月 涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
600276.SH	恒瑞医药	38.3	63.8	42.2	10.3%	62	2692.58	43.02	49.88	60.18	10%	16%	21%	0.67	0.78	0.94	63	54	45
300832.SZ	新产业	67.4	7.0	62.1	-7.9%	30.2	488.01	16.54	20.28	26.69	25%	23%	32%	2.10	2.58	3.40	30	24	18
300760.SZ	迈瑞医疗	290.9	12.1	257.1	-11.6%	26.4	3117.31	115.82	139.63	167.98	21%	21%	20%	9.55	11.52	13.85	27	22	19
000999.SZ	华润三九	42.6	12.8	41.3	-3.1%	17.8	530.17	28.53	32.52	37.05	17%	14%	14%	2.89	3.29	3.75	19	16	14
000963.SZ	华东医药	27.8	17.5	29.2	5.0%	17.7	512.09	28.39	32.75	37.52	17%	15%	15%	1.62	1.87	2.14	18	16	14
000661.SZ	长春高新	91.8	4.0	94.8	3.3%	8.4	383.43	45.32	50.94	56.02	9%	12%	10%	11.20	12.59	13.85	8	8	7

加权平均涨跌幅					-0.7%
000300.SH	沪深300	3461.7	-	3442.1	-0.6%
跑赢大盘					-0.1%
801150.SI	医药生物(申万)	6652.7	-	6667.6	0.2%
跑赢指数					-0.9%

- 稳健组合：上月稳健组合下跌0.7%，跑输大盘0.1pp，跑输医药指数0.9pp。
- 其中恒瑞医药涨幅最大，上涨10.3%；迈瑞医疗跌幅最大，下跌11.6%。

数据来源：同花顺，西南证券；  
数据截至2024年7月31日，月初收盘价为6月28日收盘价

## 1.8 2024年7月投资组合收益简评-科创板组合

代码	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	月末收盘价(元)	7月涨跌幅	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
								23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
688389.SH	普门科技	16.3	4.3	15.7	-3.6%	19.4	67.18	3.29	4.27	5.35	31%	30%	25%	0.77	1.00	1.25	20	16	13
688197.SH	首药控股-U	43.7	0.6	35.2	-19.4%	-28.4	52.30	-1.86	-2.21	-2.26	-	-	-	-1.25	-1.49	-1.52	-28	-24	-23
688266.SH	泽璟制药-U	54.2	2.6	54.2	-0.1%	-54.9	143.37	-2.79	-0.01	2.89	39%	100%	25650%	-1.05	0.00	1.09	-51	-14337	50
688331.SH	荣昌生物	24.5	3.5	14.3	-41.8%	-10	121.22	-15.11	-10.74	-5.80	-51%	29%	46%	-2.78	-1.97	-1.07	-8	-11	-21
688108.SH	赛诺医疗	8.9	4.1	8.5	-4.5%	-160	35.31	-0.40	0.03	0.57	76%	107%	1853%	-0.10	0.01	0.14	-88	1177	62
688212.SH	澳华内镜	40.0	0.9	45.3	13.1%	135	60.93	0.58	1.28	1.84	166%	122%	43%	0.43	0.96	1.37	105	48	33

加权平均涨跌幅					-9.4%
000300.SH	沪深300	3461.7	-	3442.1	-0.6%
跑赢大盘					-8.8%
801150.SI	医药生物(申万)	6652.7	-	6667.6	0.2%
跑赢指数					-9.6%

➤ 科创板组合：上月科创板组合下跌9.4%，跑输大盘8.8pp，跑输医药指数9.6pp。

➤ 其中澳华内镜涨幅最大，上涨13.1%；荣昌生物跌幅最大，下跌-41.8%。

数据来源：同花顺，西南证券；  
数据截至2024年7月31日，月初收盘价为6月28日收盘价

## 1.8 2024年7月投资组合收益简评-港股组合

代码	公司名称	月初收盘价 (港元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (港元)	7月 涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿港元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
								23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
0013.HK	和黄医药	27.5	254.0	30.3	10.0%	-80.2	263.59	1.01	-0.17	0.75	128%	-117%	532%	0.12	-0.02	0.09	262	-1551	351
1789.HK	爱康医疗	4.3	45.0	4.3	0.2%	22.9	48.48	1.82	2.51	3.21	-11%	38%	28%	0.16	0.22	0.29	27	19	15
9926.HK	康方生物	37.8	361.0	42.3	12.1%	16.7	366.26	20.28	-3.56	14.11	274%	-118%	497%	2.41	-0.42	1.68	18	-103	26
6990.HK	科伦博泰生物-B	165.8	200.0	158.0	-4.7%	-60.4	352.09	-5.74	-3.39	-4.08	7%	41%	-20%	-2.62	-1.55	-1.86	-61	-104	-86
2096.HK	先声药业	5.7	135.0	5.4	-6.3%	17.4	136.60	7.15	9.75	12.84	-23%	36%	32%	0.27	0.37	0.49	19	14	11

加权平均涨跌幅					2.3%
HSI.HK	恒生指数	17718.6	-	17344.6	-2.1%
跑赢大盘					4.4%
HSHCI.HI	恒生医疗保健	2083.5	-	2098.4	0.7%
跑赢指数					1.5%

➤ 港股组合：上月港股组合上涨2.3%，跑赢大盘4.4pp，跑赢医药指数1.5pp。

➤ 其中康方生物涨幅最大，上涨12.1%；先声药业跌幅最大，下跌6.3%。

数据来源：同花顺，西南证券；  
数据截至2024年7月31日，月初收盘价为6月28日收盘价

## 1.9 2024年7月周报观点回顾

### • 7月第1周策略：创新药行业迎来政策利好

- 7月5日，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》，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，该方案有望进一步激发我国创新药行业活力，促进创新药行业产业升级和高质量发展。

### • 7月第2周策略：关注低估值板块超跌反弹

- 7月10日，为全面贯彻落实《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》，进一步加强中药标准管理，建立符合中医药特点的中药标准管理体系，推动中药产业高质量发展，根据相关法律、法规、规章和规范性文件，国家药监局组织制定了《中药标准管理专门规定》，现予发布，自2025年1月1日起施行。该方案有望进一步激发中药创新药动力。

### • 7月第3周策略：关注创新药潜力品种

- 7月17日，金斯瑞科技发布公告，传奇生物2024年7月17日向美国证监会提交6-k表格，根据传奇生物与杨森签订和合作许可协议，CARVYKTI于2024年6月30日止季度产生贸易销售净额约1.86亿美元。7月19日，礼来穆峰达®（替尔泊肽注射液）长期体重管理适应症获得国家药品监督管理局（NMPA）批准。穆峰达®是首个且目前唯一获批的葡萄糖依赖性促胰岛素多肽（GIP）/胰高糖素样肽-1（GLP-1）受体激动剂，也是礼来肥胖治疗领域在中国获批的首个创新药物。

### • 7月第4周策略：精选医药三大方向

- 特例单议机制利好创新药耗。2024年7月23日，国家医保局发布《按病组和病种分值付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》。此次2.0版本提出特例单议机制，对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按DRG/DIP标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，特例单议数量原则上为DRG出院总病例的5%或DIP出院总病例的5%以内。探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重（点数）加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入DRG/DIP付费。
- 特别国债利好医疗设备以旧换新。2024年7月25日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新。其中涉及医疗设备的有中央财政拨款的1480亿其中的一小部分。2024年7月26日，国资委提出未来五年中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元，并进一步提出加快强化有效供给，研发生产一批新型装置设备，推进在各类工业机械、农用、医疗、教育等领域应用。

### • 7月第5周策略：创新药支持政策催化

- 7月30日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见。《意见》主要包括大力提升创新策源能力、推动临床资源更好赋能产业发展、推动审评审批进一步提速、加快创新产品应用推广、加强为企服务和产业化落地支持、强化投融资支持、释放数据要素资源价值、推动产业国际化发展等八个方面。7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。国家局试点优化IND审评，审批时间从60个工作日缩短至30个工作日。试点项目范围：1类创新药（细胞和基因治疗产品、疫苗产品等除外）临床试验申请。试点时间及项目数量：为期1年，2025年7月总结试点工作经验。

## 1.10 沪港通资金流动回顾

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比前五分

别为：

益丰药房、迈瑞医疗、金域医学、东阿阿胶、老百姓；

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比增加前

五分别为：

春立医疗、荣昌生物、哈药股份、迈威生物-U、浙江医药；

### ➢ 7月医药陆港通持仓占比减少前

五分别为：

百洋医药、三生国健、艾德生物、科华生物、益丰药房；

	代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
陆港通持仓占比前十大	603939.SH	益丰药房	17.8%	-1.4%	17.7%	-1.4%	45.1	-12.0	-18.2%
	300760.SZ	迈瑞医疗	11.5%	-0.5%	11.5%	-0.5%	358.2	-64.6	-12.7%
	603882.SH	金域医学	11.4%	0.3%	11.3%	0.3%	15.5	1.4	4.8%
	000423.SZ	东阿阿胶	11.1%	-0.1%	11.1%	-0.1%	34.9	-10.0	-22.6%
	603883.SH	老百姓	8.8%	-1.3%	8.8%	-1.3%	9.2	-4.8	-27.7%
	300685.SZ	艾德生物	8.1%	-1.8%	8.0%	-1.8%	6.0	-0.9	5.2%
	002422.SZ	科伦药业	7.6%	-0.2%	6.2%	-0.2%	30.1	-1.1	-2.3%
	002727.SZ	一心堂	7.6%	1.2%	5.2%	0.8%	4.3	0.3	-11.2%
	600529.SH	山东药玻	7.5%	-0.7%	7.5%	-0.7%	12.1	-1.6	-2.2%
	300298.SZ	三诺生物	7.3%	-0.6%	5.9%	-0.4%	7.6	-1.5	-13.8%
陆港通持仓占比增加前十大	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
	688236.SH	春立医疗	5.7%	2.8%	1.2%	0.6%	0.6	0.3	-11.4%
	688331.SH	荣昌生物	3.1%	2.3%	0.9%	0.7%	1.4	0.8	-40.9%
	600664.SH	哈药股份	3.1%	2.2%	3.1%	2.2%	2.4	1.8	19.0%
	688062.SH	迈威生物-U	4.2%	2.0%	2.1%	1.0%	2.1	0.9	-15.1%
	600216.SH	浙江医药	3.7%	2.0%	3.7%	2.0%	5.0	3.1	29.1%
	002727.SZ	一心堂	7.6%	1.2%	5.2%	0.8%	4.3	0.3	-11.2%
	000963.SZ	华东医药	3.6%	1.1%	3.6%	1.1%	18.3	6.2	2.2%
	300677.SZ	奕科医疗	2.8%	1.1%	2.0%	0.8%	3.6	1.4	4.2%
	301096.SZ	百诚医药	1.6%	0.9%	1.0%	0.6%	0.5	0.2	-25.4%
300049.SZ	福瑞股份	2.5%	0.9%	2.2%	0.8%	2.7	0.9	-7.0%	
陆港通持仓占比减少前十大	代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅
	301015.SZ	百洋医药	0.8%	-2.8%	0.8%	-0.1%	0.9	-0.1	-5.1%
	688336.SH	三生国健	0.4%	-2.7%	0.4%	0.0%	0.5	-0.1	-6.8%
	300685.SZ	艾德生物	8.1%	-1.8%	8.0%	-1.8%	6.0	-0.9	5.2%
	002022.SZ	科华生物	0.8%	-1.4%	0.8%	-1.4%	0.2	-0.4	-2.3%
	603939.SH	益丰药房	17.8%	-1.4%	17.7%	-1.4%	45.1	-12.0	-18.2%
	603883.SH	老百姓	8.8%	-1.3%	8.8%	-1.3%	9.2	-4.8	-27.7%
	688139.SH	海尔生物	7.1%	-1.3%	7.1%	-1.3%	7.2	-2.7	-15.6%
	600062.SH	华润双鹤	1.5%	-1.2%	1.5%	-1.2%	2.8	-2.6	-4.6%
	300003.SZ	乐普医疗	4.2%	-1.2%	3.6%	-1.0%	8.9	-4.0	-11.2%
300482.SZ	万孚生物	1.7%	-1.0%	1.1%	-0.7%	1.3	-0.7	-0.1%	

# 目录

---

1 医药板块与组合表现回顾

**2 行业政策**

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

**2023年8月25日，国家药监局综合司发布《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》；8月28日，国家集采联采办发布《关于开展第九批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》。**

- 8月25日，国家药监局综合司发布《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》。
  - 文件提出，某药品获附条件批准上市后，原则上不再同意其他同机制、同靶点、同适应症的同类药品开展相似的以附条件上市为目标的临床试验申请。
  - 附条件批准上市的药品，在转为常规批准之前，该品种不发布为参比制剂。在前述情形下，也不受理该品种仿制药、生物类似药的注册申请。
  
- 8月28日，第九批国采正式官宣，国家集采联采办发布《关于开展第九批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》。
  - 通知要求各药品企业进行相关药品信息填报，报量时间截至9月12日。
  - 药品填报范围公布了195个品规信息，共计44个大品种。
  - 口服溶液、口崩片、颗粒剂、滴眼剂等多种剂型被纳入，集采“应采尽采”，第九批国采规则或有望在此前国采基础上进一步完善。

2023年9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》；9月14日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》。

- 9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》，以期为药品研发注册申请人及开展药物临床试验的研究者提供建议和指南。

上市前应至少完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验。

- **针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：建议首先开展单次给药的药代动力学研究和初步安全性评价，然后开展有效性和安全性评价。临床试验中，若纳入儿童受试者，建议在成人受试者中获得初步的安全性数据后再入组儿童受试者，并根据儿童受试者的特点，设计合理的给药剂量和采血时间点。
  - **针对获得性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：若产品上市拟申请用于获得性纤维蛋白原缺乏症患者的急性出血治疗和围手术期出血管理，应在完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的有效性和安全性评价之后，再考虑在获得性纤维蛋白原缺乏症受试者中开展人纤维蛋白原的有效性和安全性评价。
- 9月14日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》，这标志着国家高值耗材集采第四批正式拉开帷幕。此次集采的产品为人工晶体类及运动医学类医用耗材，增材制造技术(即3D打印类)产品可自愿参加
  - 此次集采的人工晶体涵盖人工晶体(含推注器)、粘弹剂2个耗材品种，共计11个产品类别，运动医学则包括耗材品种带线锚钉、修复用缝线等7个耗材品种，共计20个产品类别。此次集采的采购周期为2年，自中选结果实际执行日起计算。
  - 竞价方面，此次集采依然分为A、B组，即能供应全国所有地区的企业，根据医疗机构需求量由多到少依次排序，取该产品类别累计需求量前85%所涵盖的企业进入A竞价单元；能供应全国所有地区但未进入A竞价单元的企业，或不能满足供应全国各地区的企业进入B竞价单元。

**2023年10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕；10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标。**

➤ **10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕**

- 10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕，恒瑞医药共有13款抗肿瘤创新药（其中6款已上市）的36项研究成果入围。
- 其研究报告等共覆盖消化道肿瘤乳腺癌、宫颈癌、胰腺癌、肺癌、黑色素瘤、肉瘤、胆管癌等十余个领域，此外，本周医药板块大幅调整，建议逐步布局。

➤ **10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标，采购需求量达到347.8万千克，覆盖联盟省份销售市场规模37.15亿元，涵盖黄芪、党参、当归、白术等受众面广泛的配方颗粒品种。**

- 200个中药配方颗粒品种共有59家企业拟中选，平均降价50.77%降幅在预期范围之内。本次集采降价有利于推动中药配方颗粒持续放量，进一步提升市场渗透率，利好行业龙头。

**2023年11月30日，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期，有望加速实现国产替代。**

- **11月30日晚，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期。**
- 中选价格较限价降幅约40%，降幅符合市场预期。根据采购平台披露的数据，爱博医疗非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体中选价格为797元/个，非球面-单焦点-散光（非预装）晶体中选价格为1886元/个，双焦点-非散光（非预装，视力改善）晶体中选价格为2880元/个，昊海生科非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体为811元/个，价格降幅较限价降幅均约40%左右，符合市场预期。
- 爱博医疗采购量占比高，预计集采后将加速放量。根据11月10日带量采购文件披露数据，人工晶体共分为8组，采购需求量为191.7万个，其中非球面-单焦点-非散光人工晶体分组中，爱博医疗该组采购需求量为28.3万个，昊海生科产品采购需求量为8.7万个，而在非球面-单焦点-散光分组内，爱博医疗采购需求量为8150个，此外双焦点-非散光分组中，爱博医疗采购需求量约为2.6万个，爱博医疗人工晶体为集采主力品种，集采需求量共计占比达15.3%，预计集采后将加速公司产品放量。
- 人工晶体集采涉及高端品类，推动白内障高端术式渗透率提升。此次集采除普通人工晶体外，还涉及白内障高端术式设计产品，如多焦点产品（双焦点、三焦点）、景深延长产品等，其中爱博医疗产品在双焦点-非散光分组入围，采购量为25790个，在该组内占比约为12.8%，该产品具备扩景深效果，在分组内具备一定产品力，集采后有望快速放量，高端晶体集采后也将推动白内障高端术式渗透率提升。

**2023年12月13日，国家医保局发布2023年版国家医保药品目录，共有126个药品新增进入国家医保药品目录，1个药品被调出目录。143个目录外药品参加谈判或竞价，其中121个药品谈判或竞价成功，谈判成功率为84.6%，平均降价61.7%，成功率和价格降幅均与2022年基本相当。**

- 平均降幅符合预期，较2022年提高1.6pp，1类新药谈判成功率高达92%。2023年医保药品目录共新增126种药品，目录内药品总数将增至3088种，其中西药1698种、中成药 1390 种。在谈判/竞价环节，143个目录外药品参加，其中 121个谈判/竞价成功，成功率为84.6%（+2.4pp），其中1类新药谈判成功率高达92%，平均降价 61.7%（+1.6pp）。叠加谈判降价和医保报销因素，预计未来两年将为患者减负超 400 亿元。
- 简易续约规则下续约和新增适应症降幅明显收窄。本次100个续约药品中，70%的药品以原价续约，其他销售额超出预期需要降价的药品平均降幅仅6.7%。100个续约药品中有18个药品增加了新适应症，仅有1个触发了降价机制，意味着17款药品以原价新增适应症。
- 多款重要国产创新药成功纳入，2024年有望快速放量。目录外成功谈判纳入医保的国产新药包括贝达药业的贝福替尼、恩华药业的富马酸奥赛利定注射液、信立泰的恩那度司他片、亿帆医药的艾贝格司亭 $\alpha$ 注射液、恒瑞医药的磷酸瑞格列汀片、艾迪药业的艾诺米替片、林普利塞片/恒瑞医药的林普利塞片等等，降幅符合预期，2024年有望快速放量。
- 新版医保目录取消了纤原和PCC支付适应症限制。纤维蛋白原和PCC纯度高，止血效果突出，较传统冰冻血浆等优势明显。受临床认知度、价格等因素限制目前纤原、PCC市场规模年增速仅10%。医保支付限制解除释放终端购买力，2024年销售增长有望提速。

### 2024年2月5日，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。

- 征求意见稿的主旨是坚持药品价格由市场决定，更好发挥政府作用，整体提高新药挂网效率，支持高质量创新药品获得“与高投入、高风险相符的收益回报”。新上市的化学药品首次在各省药品采购平台申报挂网时，企业可以选择按医保部门公布的评价量表，从药学、临床价值和循证证据三方面对号入座、自我测评，按分值进入高、中、低三个组别。自评点数越高，表明药品创新价值含量越高，新上市药品首发价格的自由度就可以越高，在挂网服务方面提供绿色通道挂网、稳定期保护等政策扶持。
- 首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。首发价格挂网模式，自评点数越高，政策优待度更大。我们认为最重要的一条在于更长的价格稳定预期：自评点数高的药品，首发价格稳定期五年，在稳定期内不纳入集采，不实施政府定价或政府指导价，暂不以当地挂网规则要求降价，不与国外价格作比较；医药企业自主参与医保目录准入谈判等自行降价。
- 自评点数高的药品从申报资料、经济性要求、受理和发布、价格风险提示等流程中均可享有优待政策。包括享受对经济性分析报告只作资料要求、境外价格比较原则上不作具体要求、享有提前介入、快速公示、异议容错等优待。

### 2024年2月23日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第1号）》。

- 续标范围：与初次集采相比增加3D打印类产品。其中定制化3D打印产品可自愿参加。
- 采购周期：与初次集采（2年）相比，关节续标采购周期为3年。
- 在同一产品系统类别中，综合考虑首次国采中选企业履约情况，对履约良好的企业考虑优先在竞价比价价格方面予以适当倾斜；对于履约不佳的企业考虑在竞价比价价格等方面予以相应约束。
- 中选规则：按医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素分为A\B两个竞价单元。规则一：竞价比价价格由低到高排序。竞价比价价格不高于最高有效申报价（具体另行公告）；规则二：未按规则一获得拟中选资格企业，基于首轮集采中选价并适当考虑首轮集采时不同产品系统类别竞争强度差异，促进更多价格低于一定水平的企业中选。
- 产品新增：如中选企业未申报或新获批的产品系统接受该企业同产品系统类别中选价，由企业向联合采购办公室申请，可作为中选产品系统挂网；如未中选企业或新获批企业的产品系统接受同产品系统类别最高中选价，由企业向联合采购办公室申请后挂网，不作为非中选产品系统统计，并允许其在下一年度采购协议期按中选产品系统挂网。

### 2024年3月7日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。

- 大规模设备更新以旧换新方案政策利好逐步落实到医疗设备领域，刺激需求释放。3/7号，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，该通知明确了大规模设备更新和消费品以旧换新是加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措，预计到2027年医疗设备投资规模预计较2023年增长25%以上。【涉及两个方向医疗设备需求】：1) 教学及科研技术医疗设备；2) 医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级。【具体涉及产品方向】：医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备。
- 此外，通知还明确了此次会【加大财政政策力度】，把符合条件的设备更新、循环利用项目纳入中央预算内投资等资金支持范围，坚持中央财政和地方政府联动支持。具体也体现在了3/5号国务院总理李强在政府工作报告中提出从24年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，24年先发行1万亿元。预计万亿元国债利好分配到医疗在15%左右。接到通知后，3/8号安徽省已率先开展设备更新改造项目摸排，预计其他省份后续会陆续跟上。湖北省也积极响应了此次通知，鼓励医院在更新换代的时候向AI系统的影像设备方向进行升级。
- 医疗反腐逐渐趋于常态化且设备招采陆续放开。医疗反腐对于行业持续良性创新发展具有明显推动作用，龙头企业研发实力强，产品竞争力出色，未来行业集中度将有望进一步向龙头集中。目前整体反腐态势趋于常态化，医疗设备招采陆续放开，无需过度悲观。

### 2024年3月8日，河南省医保局发布血透耗材省际联盟集采结果。

事件：24年3月8日，河南省医保局发布血透耗材省际联盟集采结果。1) 涉及品类：血液透析器、血液滤过器、动静脉瘘穿刺针、透析用留置针、血液净化装置体外循环管路五类；2) 覆盖地区：全国23个省及自治区；3) 采购周期：12个月；4) 价格降幅：本次集采结果与最高有效价相比，产品降幅在40%~70%；5) 中标率：涉及176个产品参报，中选157个，中选率为89%；6) 企业中标数量：共有55家企业中标，尼普洛中选15个产品，贝朗、三鑫医疗各中选8个品种，贝恩、费森尤斯、宁波天益、威高血液净化各中选7个产品；7) 需求量份额：前六名分别为威高血液27%，费森尤斯17%，贝恩16%，尼普洛12%；成都欧赛5%，三鑫医疗4%。

### 2024年3月18日，英伟达GTC（CPU技术大会——AI和深度学习）提及医疗保健/生命科学将会是未来AI重点发展的领域。

3月18日，英伟达GTC（CPU技术大会——AI和深度学习）提及医疗保健/生命科学将会是未来AI重点发展的领域。AIGC突出创造性生产，依赖于多模型的技术融合。整体来看，AIGC的创造力发展归功于算法领域的技术积累，而ChatGPT或将成为我们未来更为智能时代的全新信息系统入口。23年上半年，Meta SAM模型及SA-1B开源于 GitHub。该模型的推出促进了机器视觉通用基础大模型的进一步研究，为图像分割领域的研究和应用提供更加完备的解决方案，也逐步让我们看到了更多的AIGC在医药医疗端应用的潜在可能。

- 方向一：AI 医疗器械——AI促进医疗器械创新，降本增效成果显著。细化来看，主要是4个方向的具体应用：
  1. AI医疗影像：进入发展快车道，辅助诊断为主（包括AI超声诊断、病理学AI）；
  2. AI医疗机器人：手术、辅助、康复机器人皆具备较高临床价值；
  3. CDSS与病种质控：临床决策支持服务以人机交互为核心，AIGC拉升效率（包括AI辅助报告解读、推荐检查项目、疾病预测等）；
  4. AI健康管理：智能设备监测及分析个人数据，医疗科技乘风而起。  
【相关标的】：祥生医疗，理邦仪器，联影医疗，安必平，美年健康，迪安诊断，金域医学，润达医疗，乐心医疗，九安医疗，天智航等
- 方向二：AI制药——逐渐完善的行业拼图。
  - 1.目前国内外AI制药行业的主要玩家主要有三类：大型药企（包括传统药企及CRO企业）、AI制药初创型企业和互联网头部企业。涌入由AI驱动的生物技术公司投资额从2020年的481.9亿美元大幅增长至2022年的1264亿美元，2020-2022年复合增速高达61.96%；
  - 2.AI技术在各药物发现阶段、多疾病领域广泛应用。适应症上看，肿瘤、免疫学及神经病学领域占比最大，分别为37%、21%和14%。
  - 3.AI可参与药物开发过程多个阶段

**2024年3月19日，本周卫健委发布《关于进一步推进医师电子化信息管理工作的通知》，强调数字化医疗管理工作重要性。**

- 国家卫生健康委办公厅、国家中医药局综合司、国家疾控局综合司联合发布《关于进一步推进医师电子化信息管理工作的通知》，强调各级卫生健康行政部门、中医药主管部门在加强医疗机构、医师与护士电子化注册信息平台建设基础上，运用信息化手段强化医师信息管理，全面掌握医师执业相关信息，统筹做好医师队伍建设。社会公众可通过国家卫生健康委网站、“医通办” App 查询有关医师信息，获得看病就医相关信息服务。

《通知》提出了各级卫生健康行政部门进一步推进医师电子化信息管理工作的具体措施和要求。

一是要充分认识医师电子化信息管理工作的重大意义，积极运用信息化手段强化医师信息管理。

二是要依托国家卫生健康委组织开发的“医通办App”等信息管理手段，强化医师执业信息管理，在信息安全、保护隐私、责任明晰的前提下，逐步实现与“互联网+政务服务”平台、医师资格考试系统等信息平台互联互通与资源共享。

三是强调继续并行使用医师电子证照和现行证照，明确两者具有同等效力。鼓励地方不断拓展电子证照应用场景，鼓励医师通过医师电子化注册系统电脑端、手机端办理相关业务，优化政务服务，提升管理水平。

四是要加强组织领导、坚持问题导向、加强宣贯培训，持续推动医师电子化注册和信息管理工作，需要说明的是，“医通办App”是国家卫生健康委员会在医师电子化注册系统上组织开发的手机端，供医师免费下载使用，其产生的数据所有权归属于国家卫生健康委员会。

### 2024年3月29日，国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-1）》。

- 近日国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-1）》，宣布开展胰岛素专项国采接续采购。从价格看：集采设置三条中标价格线，低价产品或存提价空间。从量的分配规则看：A组产品可获得自身报量的80%-100%，同时可获得B/C组产品15%-45%的报量，以及未中选产品80%的报量。相较前次方案，此次集采更鼓励产品A组中标。
- 为贯彻党中央、国务院决策部署,按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》(国办发(2021)2号)精神,坚定不移常态化制度化推进药品集中带量采购,持续扩大药品集采覆盖面，进一步降低群众用药负担，开展胰岛素专项协议期满接续采购工作。
- 各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团委派代表组成国家组织药品联合采购办公室，代表各地区公立、军队医疗机构，以及部分社会办医药机构实施药品集中带量采购，由上海市医药集中招标采购事务管理所承担日常工作并具体实施。

### 2024年4月1日，珠海市工业和信息化局发布《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施(征求意见稿)》。

- 为优化珠海市生物医药与健康产业发展环境，聚焦重点领域和关键技术，强化创新引领，优化产业结构，着力提升产业竞争力，培育壮大生物医药与健康产业集群，制定本措施。
- 从支持研发及产业化、支持公共服务平台建设、完善产业发展环境方面提出20条措施，其中重点措施包括:对化学药品1-2类、生物制品(按药品管理的诊断试剂除外)、中药(中药创新药、中药改良型新药)，完成 I、II、III 期临床试验阶段的，分别给予最高300万元、500万元和1000万元一次性奖励;获得药品注册证书并实现销售的，按药品注册分类标准给予最高1000万元奖励;对创新型高端制剂(包括纳米粒、微球、脂质体、控释、缓释剂型以及微针等创新剂型)单品种首个注册证书再给予100万元奖励;对创新药研发期间获得突破性疗法和附条件批准的，再给予100万元奖励;单个企业每年新药研发相关奖励最高不超过2000万元。
- 对新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第二类医疗器械产品，给予最高100万元奖励。对新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第三类医疗器械产品，给予最高200万元奖励。对通过国家、省级创新医疗器械特别审批程序首次获得二、三类医疗器械注册证书的产品，再给予100万元奖励。单个企业每年医疗器械相关资助最高不超过1000万元。

#### 其中支持研发及产业化中新增条款包括

- 发挥财政资金的引导作用，推动企业加大研发投入。以科技项目形式支持我市企业与高校以及科研机构合作，形成一批技术自主可控的生物医药领域原创性科技成果；
- 持企业纳入国家药械产品集中带量采购，对中标品种按当年采购总金额的3%予以资助，单个品种资助最高不超过300万元，单个企业每年资助最高不超过500万元；
- 对引进国外上市药品、医疗器械在珠海生产，或按药品上市许可持有人制度（MAH）、医疗器械注册人制度承担生产（委托双方无投资关联关系），单品种累计销售额不低于2000万元的，按照项目固定资产投资的15%给予奖励，单品种不超过1000万元。

### 2024年4月7日，北京市医疗保障局等9部门制定了《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024)(征求意见稿)》。

北京市医疗保障局等9部门制定了《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024)(征求意见稿)》(以下简称“《北京措施》”),向社会公开征求意见。《北京措施》涵盖创新医药临床研究、审评审批、贸易、临床应用、医保支付、数据赋能、投融资等,其中重点措施包括:(1)临床试验启动整体用时压缩至28周以内;(2)药品补充申请审评时限从200日压缩至60日,药品临床试验审批时限从60日压缩至30日;(3)国谈药目录公布后一个月内召开药事会,全年药事会召开不少于4次;(4)对符合条件的新药新技术费用,不计入DRG病组支付标准,单独支付;(5)国谈药和创新医疗器械涉及的诊疗项目,不受医疗机构总额预算指标限制;(6)强化创新医药企业投融资支持。

《北京措施》提出如下工作措施:

- 一、着力提升创新医药临床研究质效
- 二、助力加速创新药械审评审批
- 三、大力促进医药贸易便利化
- 四、加力促进创新医药临床应用
- 五、努力拓展创新医药支付渠道
- 六、鼓励医疗健康数据赋能创新
- 七、强化创新医药企业投融资支持
- 八、保障措施

**2024年4月7日，广州开发区管委会、广州市黄埔区人民政府印发《广州开发区(黄埔区)促进生物医药产业高质量发展办法》。**

- 其中从支持全球顶尖项目、支持国家级平台成果转化和产业化、加速科技创新突破、提升临床试验能力、支持开展临床试验、支持药械成果转化、支持拓展海外市场、培育中药大品种、加快技术平台建设、推动CRO集聚发展、提升产业化能力、推动国谈产品落地、加速创新产品应用、办公用房租金补贴、优化审评审批服务、打造共享生态这16个方面全方位促进生物医药产业高质量发展。
- 广州市的支持政策具体展开来说，包括对全球顶尖项目最高支持额度50亿元；对相关创新转化项目按总投资额30%予以支持；对在研的创新药、改良型新药和生物类似药，分阶段进行临床研发费用比例补贴；对拿下不同批文给予相应支持，最高可达1000万；对为当期创新药械提供服务机构（GCP、GLP、CRO、CMO、CDMO）按照投入或者服务总金额按比例资助；也包括对租赁当期办公室进行孵化众创空间进行办公用房租金补贴。

### 2024年5月21日，国家医保局发布关于加强区域协同、做好2024年医药集中采购提质扩面的通知。

- 集采扩围大势所趋，可替代目录中的创新药、独家品种以及麻醉药品和精神一类药品无需过度担忧
  
- 事件：近日，国家医保局发布关于加强区域协同、做好2024年医药集中采购提质扩面的通知，提到河南牵头开展国家集采品种的可替代药品的联盟采购。
  
- 集采扩围大势所趋，腾笼换鸟利好高质创新。本次文件提出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”，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。是集采扩围大趋势下的延续政策，或加速me-too产品及利益品种出清。
  
- 2023年8月，国家医保局印发《前八批国家组织药品集中采购品种可替代药品参考监测范围》，其中涉及到的上市公司品种主要有：1) 完全可替代：信立泰（阿利沙坦酯）；2) 大部分可替代：贝达药业（埃克替尼）、恒瑞医药（碘佛醇、艾瑞昔布）、丽珠集团（艾普拉唑）、吉贝尔（尼群洛尔）、海正药业（海博麦布）3) 一定程度上可替代：丽珠集团（布南色林）、翰森制药（阿美替尼）、艾力斯（伏美替尼）、恩华药业（依托咪酯）、海正药业（奥马环素）可替代药品目录中的创新药、独家品种以及麻醉药品和精神一类药品集采可能性小，无需过度担忧。
  
- 可替代药品目录中包括了阿美替尼、伏美替尼、埃克替尼等创新药、尼群洛尔等独家品种和咪达唑仑等精神一类药品，这几类产品被纳入集采的可能性小，无需过度担忧。
  
- 风险提示：行业政策风险、销售不及预期风险等。

**2024年5月29日，国家疾控局会同国家发展改革委、教育部、财政部、水利部、农业农村部、国家卫生健康委、海关总署、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局等9部门联合印发《全国疾病预防控制行动方案（2024—2025年）》。**

- 事件：近日，国家疾控局会同国家发展改革委、教育部、财政部、水利部、农业农村部、国家卫生健康委、海关总署、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局等9部门联合印发《全国疾病预防控制行动方案（2024—2025年）》。
- 《方案》提出4方面25条措施：一是到2025年，现代化疾控体系初步建立，多点触发、反应快速、科学高效的传染病监测预警和应急体系基本建成，卫生健康行政执法体系进一步健全，疾控机构科研能力稳步提升，疾控人才教育培训体系进一步完善。重大传染病疫情形势总体平稳。二是加强传染病、地方病防控和公共卫生监管。三是加强体系建设和支撑保障。四是强化组织保障、实施评估，做好宣传引导。
- 我们认为此方案有利于疫苗行业监管进一步趋严，行业进入门槛提升，行业集中度提升，龙头企业有望受益。其次行动方案将深入贯彻落实《疫苗管理法》，实施扩大国家免疫规划，不断优化完善免疫策略，维持国家免疫规划疫苗高水平接种率。利于疫苗重磅品种渗透率进一步提升。
- 风险提示：产品销售不及预期；政策落地不及预期。

### 2024年7月24日 河北省发布《关于开展6类血管介入类医用耗材产品介绍的通知》

- 事件：2024年7月24日 河北省发布《关于开展6类血管介入类医用耗材产品介绍的通知》。
- 此为企业座谈会，系为后续牵头的省际联盟集采作初步摸排工作，初始阶段，暂无细节内容披露。目前定下的集采产品范围：血流导向密网支架、栓塞微球、神经介入球囊扩张导管、胸主动脉支架、动脉扩张球囊、导引导管（外周血管介入）。【其中涉及神经介入赛道的主要产品】：血流导向密网支架及球囊扩张导管两类。
- 密网支架（用于出血）：目前出厂价市场规模8亿左右，微创脑科学和美敦力各占40%，有8家厂家的10款产品获证，进口：史塞克、美敦力、MicroVention；国产：微创脑科学、久事神康、归创通桥、艾柯医疗、泰杰伟业、赛诺医疗（审批中）。之前在河南省和北京市有集采，范围小降价幅度小，普遍中标价为11-13W（40-60%出厂价扣率），此次河北省在24H2牵头的集采主要是按照医保局的要求进行，密网支架后续预计25年开始厂家会陆续增多，现在只有8家厂家，竞争尚不算太激烈，降幅预计可控，具体还要看国产和进口是否分组以及共同参与的省份数量。主要影响的标的：微创脑科学（24年密网支架的预计增速已反应反腐对高价产品的影响以及后续集采的影响，故24年密网占公司业绩的占比已有所下降，其他神经介入产品也在陆续放量），赛诺医疗（密网支架预计25Q1取证）。
- 球囊扩张导管（用于慢性缺血扩张）：目前出厂价市场规模预计估算4亿左右，竞争较为激烈，进口：波士顿科学、艾康蒂；国产：赛诺医疗、归创通桥、瑞康通、禾木、沛嘉医疗、普微森、心凯诺、心玮医疗等厂家高达40+款。之前在江西省、江苏省、河南省、辽宁省均有集采，此次河北省牵头的集采预计带动的省份数量扩大。参考各省份采购文件，目前中标价范围在9800~20000左右。
- 风险提示：集采降价降价风险，商业化不及预期风险。

**2024年7月25日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新。**

- 事件：近日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新。
- 《措施》提出：一是目前先安排3000亿，后续是否有资金继续投入未知。其中涉及医疗设备的只有中央财政拨款的1480亿中的一小部分（预计至多300-400亿到医疗），中央转移支付给地方的1500亿不涉及医疗设备。二是不再设置“项目总投资不低于1亿元”要求，支持中小企业设备更新。三是预计医疗设备很难享受到财政贴息贷款，因为贴息总规模仅200亿元且涉及多个行业。四是医疗设备的中央出资比例不如其他行业大。其他行业的中央出资比例最高可以高达中央90%，地方10%，医疗设备的出资比例大概中央40%~80%，地方补齐剩余的。
- 风险提示：政策落地不及预期风险，研发不及预期风险等。

### 2024年7月30日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见。

- 事件：近日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见。上海生物医药全链条支持政策发布，现金奖励创新药械研发和出海。
- 与广州、珠海、北京政策的主要区别：创新药械研发相关现金奖励金额与广州相似、高于珠海，奖励项目没有广州/珠海丰富：仅对1类新药的临床进行奖励，国内 I / II / III 期临床并实现产出的1类新药，择优给予不超过研发投入40%，最高1000/2000/3000万元；其中仅需完成早期和确证性临床的CGT 1类新药，择优给予最高1500/3000万元。每个单位每年累计最高1亿元。广州和珠海包含对临床试验、获批上市、一致性评价、突破性疗法、高端制剂等的奖励。加快创新药械审评审批周期，缩短审批时间与北京一致，广州/珠海无明确审批时限要求：争取将临床启动前医疗机构内部用时压缩至25周内，争取将伦理审查总体流程压缩至3周内。推动实施国家改革试点，将药品补充申请审评时限压缩至60个工作日、药物IND审批时限压缩至30个工作日。第二类医疗器械审评平均时限压缩至40个工作日内。对创新药械出海给予现金奖励，奖励金额高于广州/珠海，首次提出对BD进行奖励：通过FDA、EMA、CE、PMDA或WHO以及金砖国家、“一带一路”注册并在当地实现销售的，择优给予不超过研发投入30%，最高1000万元。对于首付款1亿元以上的BD（双方应无投资等关联），择优给予出让企业不超过其第三方等专业服务投入50%，最高500万元。加大创新药械医保支持力度：相比于广州/珠海，额外提到了国谈品种实行医保预算单列支付、在DRG中单独支付。
- 风险提示：政策不及预期风险。

### 2024年7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。

- 事件：7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。
- “全链条”后首个加快审评审批的国家试点应运而生，标志着“全链条”政策开始落地执行。此前，多地全链条支持创新药政策提到推动国家改革试点，将药物IND审批时限从60个工作日压缩至30个工作日。今日，首个加快新药审评审批国家改革试点发布，要点如下：
  - 试点工作目标：实现30个工作日内完成创新药IND审评审批。（IND获批后12周内启动临床试验（第一例受试者签署知情同意书））。
  - 试点区域：在具备条件的省（区、市）开展试点。
  - 试点项目范围：1类创新药（细胞和基因治疗产品、疫苗产品等除外）临床试验申请。
  - 试点机构：1.原则上为试点区域内的国家医学中心或者国家临床医学研究中心。在试点项目专业领域内已作为组长单位牵头完成过至少3项创新药临床试验。2.伦理委员会有能力对临床试验项目风险管理计划初始审查，并对实施情况进行跟踪审查。3.PI作为组长单位的PI主持完成过至少3项创新药临床试验。
  - 试点时间及项目数量：为期1年，2025年7月总结试点工作经验。试点区域内至少完成10个品种的IND审评审批并启动临床试验。
  - 风险提示：政策执行不及预期风险。

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

**3 投资策略与组合推荐**

4 风险提示

- **行情回顾**：2024年1-7月，申万医药指数下跌20.91%，跑输沪深300指数21.23pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第26。2024年7月申万医药指数上涨0.22%，跑赢沪深300指数0.79 pp，月初以来行业涨跌幅排名第13。2024年1-7月，血液制品累计跌幅最小（-4.5%）；线下药店累计跌幅最大（-40.4%）。2024年7月，医疗研发外包板块涨幅最大（+7.5%），线下药店跌幅最大（-13.2%）。
- **中报业绩进入密集披露期，医药行业政策催化不断**。7月5日，国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，有望进一步促进创新药行业产业升级和高质量发展；7月10日，国家药监局组织制定了《中药标准管理专门规定》，自2025年1月1日起施行，有望进一步激发中药创新药动力；7月23日，国家医保局发布《按病组和病种分值付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》，此次2.0版本提出特例单议机制利好创新药耗；7月25日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新；7月30日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见，主要包括大力提升创新策源能力、推动临床资源更好赋能产业发展、推动审评审批进一步提速、加快创新产品应用推广、加强为企服务和产业化落地支持、强化投融资支持、释放数据要素资源价值、推动产业国际化发展等八方面。此外，8月中报业绩密集披露期将成为市场的重要变量。
- **展望下半年，在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，我们判断，医药板块仍有结构性机会**。寻找2024年“三大”方向：**1）方向之一——创新+出海仍是我们延续看好的思路**。2023年多个创新药在美获批上市，如味喹替尼、艾贝格司亭α注射液F627、特瑞普利单抗PD-1等，泽布替尼等在美国快速商业化销售充分验证了海外市场广阔。器械出海包括冠脉支架、CGM等产品有望在海外获批或报产，同时建议关注低值耗材、IVD、内镜耗材、手术机器人、影像设备、NASH检测设备、测序仪等海外需求。**2）方向之二——医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求，比如血制品、骨科、麻醉药、胰岛素、IVD、主动脉及外周介入、电生理等领域**。消费医疗属性品种，上游包括CXO、生命科学产业链等板块中长期值得跟踪。**3）方向之三——关注“低估值+业绩反转”个股**。寻找PEG小于1和中特估方向，业绩兑现或反转，价值有望重估。此外，我们判断，下半年减肥药和AI医疗仍有主题投资性机会。

### 2024年8月组合推荐：

- **本月推荐组合**：上海莱士(002252)、上海医药(601607)、亿帆医药(002019)、甘李药业(603087)、新产业(300832)、马应龙(600993)、太极集团(600129)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、达仁堂(600329)、华润三九(000999)、济川药业(600566)、贝达药业(300558)、华东医药(000963)、恩华药业(002262)、长春高新(000661)。
- **本月科创板组合**：首药控股-U(688197)、泽璟制药-U(688266)、普门科技(688389)、怡和嘉业(301367)、美好医疗(301363)、赛诺医疗(688108)、澳华内镜(688212)、山外山(688410)。
- **本月港股组合**：和黄医药(0013)、爱康医疗(1789)、康方生物(9926)、科伦博泰生物-B(6990)、先声药业(2096)、亚盛医药-B(6855)、康诺亚-B(2162)、再鼎医药(9688)、诺诚健华(9969)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

## 2024年8月医药投资策略及标的-推荐组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
002252.SZ	上海莱士	7.7	28.2	512	17.79	23.62	27.03	-5%	33%	14%	0.27	0.36	0.41	29	22	19
601607.SH	上海医药	19.4	18.6	639	37.68	54.38	60.06	-33%	44%	10%	1.02	1.47	1.62	17	12	11
002019.SZ	亿帆医药	12.0	-32.1	147	-5.51	5.67	7.95	-388%	203%	40%	-0.45	0.46	0.65	-27	26	18
603087.SH	甘李药业	44.8	67.9	269	3.40	7.24	12.10	177%	113%	67%	0.57	1.22	2.04	79	37	22
300832.SZ	新产业	62.1	30.1	488	16.54	20.28	26.69	25%	23%	32%	2.10	2.58	3.40	30	24	18
600993.SH	马应龙	26.4	26.2	114	4.43	5.06	5.88	-7%	14%	16%	1.03	1.17	1.36	26	22	19
600129.SH	太极集团	25.4	16.6	141	8.22	11.34	16.57	135%	38%	46%	1.48	2.04	2.98	17	12	9

数据来源：同花顺，西南证券  
数据截至2024年7月31日

#### 上海莱士 (002252.SZ) : 全年收入增长符合预期

- **事件**：公司发布2023年报&2024年一季报，2023年实现收入79.6亿元，同比+21.3%，实现归母净利润17.8亿元，同比-5.4%，扣非归母净利润18.2亿元，同比-0.6%。2024年一季度实现收入20.6亿元，同比-0.3%，实现归母净利润7.6亿元，同比+5.4%，扣非归母净利润5.9亿元，同比-16.6%。
- **23Q4/24Q1 表观利润受投资收益影响**。2023公司各季度收入分别为20.6/18.4/20.3/20.3亿元（+22.4%/+14.3%/+22.7%/+25.6%），整体收入增长符合预期。全年自营血制品收入43亿元（+15%），预计主要系静丙、纤原等产品拉动。代理人白收入35亿元（+28%）。归母净利润分别为7.2/5.2/5.5/-0.08亿元（+31.1%/+1.4%/+1.1%/-102.9%），23Q4计提投资亏损4.5亿元，主要系联营公司GDS与其关联方的技术转让交易影响。24Q1公司收入同比略下降，主要系去年同期基数较高。一季度公司计提投资收益2.7亿元（+129%）。公司于2024年3月通过二级市场处置了持有的万丰奥威股票3996万股，从而实现投资收益1.8亿元。
- **血友病创新药物获批开展临床**。公司的在研药物SR604注射液于2024年3月5日收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》。SR604注射液系一种抑制人活化蛋白C抗凝血功能的单克隆抗体。拟用于血友病及先天性凝血因子VII缺乏症患者出血的预防治疗。目前国内外血友病常规预防治疗是每周2-3次静脉注射血源或重组凝血因子。SR604拟开展每4周一次的皮下注射预防治疗临床I期试验，用药依从性优势显著。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年营业收入分别为91.1亿元、103亿元、117亿元，归母净利润分别为23.6亿元、27亿元、30.3亿元。公司自营血制品业务盈利能力突出，代理进口人白提升产业地位，维持“买入”评级。
- **风险提示**：采浆量不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动风险。

## 上海医药 (601607.SH) : 23年收入稳健增长, 创新管线步入收获期

- **事件**：公司发布2023年年报。2023年公司实现收入2603亿元 (+12.2%)；归母净利润37.7亿元 (-32.9%)；扣除一次性特殊损益后归母净利润为49.2亿元 (+3%)。全年经营性现金流净流入52.3亿元 (+10.3%)。
- **医药商业：加速布局商业网络覆盖，持续巩固领先地位。** 2023年医药商业实现收入2340.4亿元 (+14%)；实现利润33.5亿元 (+7.7%)。2023年公司进一步完善医药流通网络，完成湖南润吉药业并购以及正大天晴商业板块并购，填补湖南省生物制品以及苏州市、连云港市的网络空白。2023年公司医药商业销售破百亿的省份达6个。全年成功引入进口总代品种29个；进口疫苗代理业务全年实现销售收入约52亿元，并与辉瑞达成了关于13价肺炎疫苗（沛儿13）的合约销售合作；器械大健康业务全年实现销售收入约363亿，与仁会生物就贝那鲁肽注射液（菲塑美®）达成销售推广合作；与赛诺菲达成合约销售战略合作，该合作涉及重点疾病领域20多个产品，预计合约规模超50亿。
- **医药工业：围绕大品种战略，持续推进中药大品种培育战略。** 2023年医药工业实现收入262.6亿元 (-1.9%)；实现利润21.2亿元 (-5%)。公司围绕大品种聚焦战略，实现全年工业销售收入过亿产品数量48个，与去年持平。覆盖心血管、消化系统、免疫代谢、全身抗感染、精神神经和抗肿瘤等领域。60个重点品种销售收入149.4亿元，同比略有下降。中药板块2023年实现工业收入98.2亿元 (+10.3%)。2023年公司通过提升终端覆盖、优化商业布局、开发海外市场、拓展销售渠道、开展健康讲座等方式，大幅提升生脉饮、胃复春、六神丸等过亿品种销售收入，平均增速超40%。此外，公司筛选出数个休眠恢复产品，苏合香丸等产品已恢复销售。
- **创新管线步入收获期，市场潜力巨大。** 2023年公司研发投入26亿元。其中：研发费用22亿元 (+4.4%)。截至2023年末，公司已有安柯瑞（重组人5型腺病毒）、凯力康（尤瑞克林）、培菲康（双歧杆菌三联活菌）3款创新药，兰索拉唑碳酸氢钠1款改良型新药上市。已有68个在研新药管线。3款1类新药提交上市申请，其中I001（高血压）与X842（反流性食管炎）上市申请已获得受理，SRD4610（渐冻症）已提交上市申请。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年归母净利润分别为54.4亿元、60.1亿元、66.2亿元，分别同增44.3%/10.5%/10.3%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业政策波动风险；研发进展或不及预期；商誉减值风险。

## 亿帆医药 (002019.SZ) : Q1业绩超预期, 轻装上阵期待高增长

- **事件**：公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入40.7亿元，同比增长6%；实现归母净利润-5.5亿元，同比下滑388.2%；实现扣非归母净利润-5.3亿元，同比下滑689.7%。2024Q1实现营业收入13.3亿元，同比增长41.3%；实现归母净利润1.5亿元，同比增长125.6%；实现归母扣非净利润1.1亿元，同比增长83.9%。减值落地轻装上阵，2024Q1业绩超预期。
- **减值落地轻装上阵，迎接2024年高增长**。单季度来看，公司2023Q4实现收入11.4亿元（+2.7%），实现归母净利润-7亿元，实现扣非归母净利润-6.5亿元。23Q4利润端大幅下滑，主要系资产减值损失大幅增加、研发费用增加、政府补助减少等因素所致。1）减值影响：资产减值：2023年公司计提资产减值8.9亿元，占利润总额的102.1%，其中公司控股子公司亿一生物自主研发的无形资产F-627合并报表期末原值为16.8亿元，公司计提减值准备8.5亿元；信用减值：公司自有产品（含进口）销售规模增加，相应应收账款规模增加，按会计政策计提的信用减值损失同比增加；2）研发费用：2023年公司持续进行研发投入，研发费用同比大幅增加；3）其他项：政府补助同比减少、递延所得税资产减少等。公司无形资产短期内不会再出现大额计提；此外，无形资产减值亦可减少摊销以增厚公司业绩，预计公司2024年业绩拐点即将到来。
- **2024Q1业绩超预期，自有制剂实现快速增长**。2024Q1公司实现营业收入13.3亿元（+41.3%），归母净利润1.5亿元（+125.6%）；实现毛利率47.4%（-1.4pp），净利率11%（+4.1pp），我们判断主要由于新获批自有制剂陆续完成市场准入实现销售，同时希罗达代理转自有驱动销售收入大幅增加，盈利能力持续提升。
- **公司未来增长逻辑未变，加速转型步入收获期**。1）亿立舒（F-627）成功出海，创新管线梯队已成。2023年11月17日，全球首款第三代长效升白药亿立舒FDA获批上市；北京亿一已顺利通过中国、美国、欧洲和巴西GMP符合性检查；创新管线聚焦肿瘤、炎症性疾病和代谢性疾病等类型，即将迎来收获期；2）国内独家中药+小尖特化药差异化布局，海外市场深度拓展。截至2023年，公司29个自有（含进口）产品实现销售收入过千万元，合计17.9亿元（+24.3%），其中过亿元产品5个、过五千万元产品6个，已初步形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势；3）原料药板块业绩已在底部。公司原料药主要为维生素B5（泛酸钙），目前泛酸钙价格处于底部原料药板块下行风险较小。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.7/8.0/9.9亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：创新产品临床及商业化进度不及预期风险；产品竞争格局加剧风险；仿制药品种国谈、集采降价幅度超预期风险；海外经营风险及汇率波动风险等。

## 甘李药业 ( 603087.SH ) : 业绩符合预期, 接续集采中标未来盈利可期

- **事件**：公司发布2023年报&2024年一季报，2023年实现收入26.1亿元（+52.3%），归母净利润为3.4亿元（+177.4%），扣非归母净利润3亿元（+162.8%）。2024Q1公司实现收入5.6亿元（+0.4%），归母净利润9600万元（+95%），扣非归母净利润1717万元（-42.9%）2023年业绩符合预期。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4分别实现收入5.6/6.7/6.8/7亿元，同比-19.1%/+363.9%/+68.1%/+47.8%，各个季度收入呈环比逐季上升，符合此前预期，预计四季度医疗机构为完成集采目标加大采购，收入端环比提升。公司全年毛利率73.3%，同比-3pp，毛利率略有下降，预计主要系收入结构变动。公司甘精胰岛素中标价较高，2023年非甘精产品收入占比提升。费用端，全年研发费用/销售费用/管理费用分别为5/9.5/2.2亿元，对应收入占比分别为19.2%/36.3%/8.3%，分别同比-13.6pp/-23.3pp/-6.1pp。随着集采后收入持续快速增长，公司费用率大幅回落。综合以上因素，公司全年归母净利率为13%，同比+38.7pp。单四季度公司利润率12.6%，环比下降9.1pp，预计主要系产品结构变化、股权激励费用摊销等因素影响。
- **集采节奏影响，2024年一季度收入短期波动**。2024年一季度收入增速放缓，主要系接续集采执行前，渠道发货节奏短期波动。费用方面，一季度销售费用、管理费用与去年同期大体持平。Q1研发费用1.3亿元（+23%），公司GZR18、GZR4等产品处于二期临床研究中，相关支出有所增加。单季度扣非净利润下降，主要系费用支出增加影响。归母净利润同比快速增长，主要系公司持有的证券投资公允价值变动收益8550万元（+383%）。
- **胰岛素接续集采拟中选结果2024年4月发布，公司中标价有所上升**。24Q1收入端环比下降20%，预计系集采周期切换下的医疗机构采购节奏影响。全国胰岛素接续集采已于4月确定中选价格，公司六款产品均获中标，按照集采报量计算加权平均涨价幅度约在20%-30%。预计新集采价格有望于24年6月以后陆续执行，随着接续集采签约工作的逐步推进，公司产品销量有望逐季度恢复。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为1.22元、2.04元、2.38元，我们看好公司胰岛素国内集采后放量+出海欧美的增长潜力，维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品价格下降风险、在研管线进展或不及市场预期、市场竞争风险。

#### 新产业 ( 300832.SZ ) : 海内外双轮驱动, 业绩符合预期

- **事件**：公司发布2023年年报，2023年收入39.3亿元（+29.0%），归母净利润16.5亿元（+24.5%）；2023Q4收入10.2亿元（+36.2%），归母净利润4.7亿元（+15.8%），四季度利润增速低于收入增速主要因2022Q4股权激励费用冲回，增高了约8千万元利润，造成去年同期利润基数较大。
- **2023年业绩保持高速增长**。分地区来看，公司持续开拓国内和海外市场，实现海内外双高增长，2023年国内收入为26.1亿元（+25.9%），海外收入为13.2亿元（+36.4%）。分业务来看，试剂端收入为28.6亿元（+30.7%），仪器端收入为10.6亿元（+24.3%）。
- **国内**：持续推进高速机装机，集采加速国产替代。国内业务方面，2023年公司延续高速机市场销售策略，持续推广高速化学发光分析仪X8、X6系列产品入院，2023年化学发光仪器装机1465台，其中大型机占比达63.3%，带动常规试剂销量的稳步提升，试剂端同比增长23.7%。公司服务的三级医院数量增加155家，其中三甲医院占43.2%。
- **出海**：本地化布局优势逐渐彰显，出海是公司第二条成长曲线。公司针对海外市场实施区域化管理模式，每个细分区域采用独立的营销、售后、市场及商务四位一体模式，提升海外渠道覆盖和产品服务能力。在重点市场国家进行本地化布局，截止2023年报公司已完成10家海外全资子公司设立，新增发光仪器装机3564台，其中中大型机占比明显提升至56.7%。得益于海外市场装机数量的快速增长和中大型机占比的提升，海外试剂收入同比增长54.6%。
- **盈利水平稳中有升**。从毛利率看，2023年公司毛利率为73.2%（+2.7pp），主要因：1）高端系列和中高速仪器产品占比增加，仪器类产品毛利率提高至29.7%（+6.6pp）；2）海外产品结构优化，海外试剂端占比达58.0%（+6.9pp），海外综合毛利率同比增长9.9pp。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024~2026年营业收入分别50/67/89亿元，归母净利润分别为20/27/36亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：集采降价及监管政策风险；海外销售不及预期风险；竞争加剧风险等。

## 马应龙 (600993.SH)：百年肛肠品牌开拓边界，结构优化未来可期

- **事件**：发布2023年年报，2023年公司实现营收31.4亿元，同比下滑11.2%；实现归母净利润4.4亿元，同比下滑7.4%；实现扣非归母净利润3.5亿元，同比下滑23.6%。
- **医药工业因渠道调整、渠道库存优化等影响收入同比下滑明显**。2023年公司营业收入31.4亿元（-11.2%），实现归母净利润4.4亿元（-7.4%）；单Q4实现营业收入6.9亿元（-7.6%），实现归母净利润2487万元（-60.2%），主要由于Q4医药工业调整渠道、主动优化渠道库存等影响，同时Q4销售费用及相关薪酬结算较Q1-3更为集中，利润端承压明显。2023年公司医药工业主营业务收入18.3亿元（-11.5%），主要由于工业端优化存量结构、管控渠道秩序所致。渠道管理成效显著，截至2023年末母公司应收账款及应收票据金额较年初下降35.8%，存货金额减少22.4%。2023Q4公司经营活动产生现金流净额5.3亿元，金额较大主要为公司强化现金流管理，实施两金压降，进一步加大现金回款力度，同时部分大额存单到期收回等所致。
- **肛肠专科医院稳健经营，共建肛肠诊疗中心有望带来新增长**。截至2022年3月，马应龙旗下拥有6家直营连锁肛肠专科医院，整体规模跻身国内肛肠连锁医院前列，2023年公司持续提升直营医院经营质量，直营医院盈利能力得到改善；同时，截至2023年公司累计签约80家肛肠诊疗中心共建项目，年内新增18家，在肛肠专科标准化建设、肛肠诊疗技术系统培训及规范、疑难病远程会诊等方面为县级医院提供全方位服务。预计随着公司共建肛肠诊疗中心的逐步拓展，公司医疗服务板块有望保持稳健增长。
- **医药商业不断探索新模式，业务结构持续优化**。医药商业业务是公司传统业务，2023年持续优化业务结构，实现收入10.9亿元（-19.7%）。目前，公司医药商业板块整合线下实体药店、网上药店、医药物流等业务，由传统药品生产企业向肛肠健康方案提供商转型升级，促进线上线下全渠道运营。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年营业收入分别为32.4亿元、35亿元和38.6亿元，归母净利润分别为5.1亿元、5.9亿元和7亿元，EPS分别为1.17元、1.36元和1.62元，看好公司长期发展。
- **风险提示**：原材料价格或大幅波动风险，提价不及预期风险，竞争加剧风险。

## 太极集团 (600129.SH) : 中药高速增长, 毛利率持续提升

- **事件**：公司发布2023年年报，实现营业收入156.23亿元 (+10.6%)，归母净利润为8.2亿元 (+132%)，扣非归母净利润为7.7亿元 (+111.4%)。
- **收入端：工商业增速放缓，省外快速发展。** 2023年工业收入103.9亿元 (+19.4%)，医药商业77.3亿元 (-3.3%)。具体来看，现代中药收入66亿元 (+31.6%)，化药收入37.8亿元 (+2.7%)。核心品种实现高速增长，太极藿香正气口服液22.7亿元，同比增长45%；急支糖浆8.8亿元，同比增长67%；通天口服液3.2亿元，同比增长10%；鼻窦炎口服液实现销售收入2.6亿元，同比增长22%；复方对乙酰氨基酚片(II)(散列通)实现销售收入1.6亿元，同比增长55%。从地区分布上看，西北/华中/华东地区增速分别实现50%/37%/30%的高速增长，西南地区收入占比下降至53%，省外持续扩张。大品种藿香省外占比约60%，此外随着公司子公司销售团队整合及部分品种纳入营销管理中心公司产品将加快全国布局。
- **毛利端：大单品提价提升毛利，看好后续产品毛利持续提升。** 公司2023年毛利率为49%，同比提升4pp。其中工业毛利率64.7%，同比提升1.1pp，商业毛利率为9.6%，同比下降0.3pp。公司核心单品藿香正气和急支糖浆价格有所提升，未来主要核心单品价格仍然有进一步提升空间。
- **费用端：整体费用率有所下降，研发费用持续增长。** 公司2023年销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别为33.5%/4.7%/1.0%/1.5%，同比变化-1.7/-1.4/-0.3/+0.7pp，销售费用有所回落，研发费用大幅增长。我们认为随着公司子公司逐步整合销售团队，营销管理中心逐步纳入公司更多品种，通过集团大单品带动增长，进一步降低销售费用率。研发费用2.3亿元，同比增长113.5%，公司将加大投入，布局虫草、中成药、麻精类产品研发。全年新增以1类创新药为主的新药立项21项，其中中药13项，化学药7项，生物药1项GLP-1 激动剂 SPTJS22001 立项并加速推进，生物药有望实现零的突破。同时进一步开拓中药材资源业务，支撑中长期业绩增长。看好公司所布局的中药材基地和人工虫草业务。推进西南医药产业基地项目建设工程，项目投入金额16.2亿元，盐酸利多卡因注射液研发投入615万元。同时推进虫草种源基地和加工基地建设，持续扩大虫草饲料基地，加速虫草产业化。2023年公司实现分红，派发现金股利共1.7亿元。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司未来利润率将逐步改善，对应2024-2026年净利润为11.3亿元、16.6亿元和22.3亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、处置土地资产不及预期等风险。

## 2024年8月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
600276.SH	恒瑞医药	42.2	61.9	2693	43.02	49.88	60.18	10%	16%	21%	0.67	0.78	0.94	63	54	45
600329.SH	达仁堂	33.1	26.4	222	9.86	12.10	14.91	14%	23%	23%	1.28	1.57	1.94	23	18	15
000999.SZ	华润三九	41.3	17.9	530	28.53	32.52	37.05	17%	14%	14%	2.89	3.29	3.75	19	16	14
600566.SH	济川药业	31.9	9.9	294	28.23	30.51	34.11	30%	8%	12%	3.06	3.31	3.70	10	10	9
300558.SZ	贝达药业	34.2	35.1	143	3.48	4.54	5.80	139%	30%	28%	0.83	1.09	1.39	41	31	25
000963.SZ	华东医药	29.2	17.6	512	28.39	32.75	37.52	17%	15%	15%	1.62	1.87	2.14	18	16	14
002262.SZ	恩华药业	25.7	24.2	259	10.37	12.15	14.23	15%	17%	17%	1.03	1.21	1.41	25	21	18
000661.SZ	长春高新	94.8	8.4	383	45.32	50.94	56.02	9%	12%	10%	11.20	12.59	13.85	8	8	7

## 恒瑞医药 (600276.SH) : 创新药收入快速增长, 持续加强源头创新

- **事件**：公司发布2023年报和2024一季报，2023年实现营业收入228.20亿元 (+7.26%)，归属于上市公司股东的净利润为43.02亿元 (+10.14%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为41.41亿元 (+21.46%)。2024年一季度实现营业收入59.98亿元 (+9.2%)，归属于上市公司股东的净利润为13.69亿元 (+10.48%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为14.4亿元 (+18.06%)。
- **业绩和盈利能力稳步提升**。2023年公司业绩保持稳健增长，毛利率84.55% (+0.94pp)；净利率18.75% (+0.82pp)，利润率稳步提升。费用率管控良好，研发费用率21.71% (-1.26pp)，销售费用率33.2% (-1.34pp)，管理费用率10.59% (-0.25pp)。
- **创新成果持续获批，创新药收入拉动整体业绩稳健增长**。仿制药集采的影响逐步减弱，创新药收入拉动整体稳健增长。2023年公司创新药收入达106.37亿元 (含税，不含对外许可收入)，同比增长22.1%。第二批集采涉及产品注射用紫杉醇 (白蛋白结合型)、醋酸阿比特龙片因多数省份集采续约未中标及降价等因素影响，销售额同比减少7.02亿元，第七批集采涉及产品销售额同比减少9.11亿元。2023年创新成果持续落地：新药获批上市：3款1类创新药 (阿得贝利单抗、磷酸瑞格列汀、奥特康唑)、4款2类新药 (盐酸右美托咪定鼻喷雾剂、醋酸阿比特龙纳米晶、盐酸伊立替康脂质体、恒格列净二甲双胍缓释片) 获批上市。公司已累计在国内获批上市15款1类创新药。
- **新适应症获批上市**：卡瑞利珠单抗的第9个适应症及阿帕替尼的第3个适应症 (二者联合用于一线治疗晚期肝癌)；马来酸吡咯替尼片第3个适应症 (联合曲妥珠单抗加多西他赛一线治疗HER2阳性复发/转移性乳腺癌)；羟乙磺酸达尔西利第2个适应症 (联合来曲唑或阿那曲唑一线治疗HR阳性、HER2阴性局部复发或晚期转移性乳腺癌)；盐酸右美托咪定鼻喷雾剂第2个适应症 (用于2-6周岁儿童全麻手术前的镇静/抗焦虑)。
- **上市申请**：共有14项上市申请获NMPA受理。
- **临床推进**：12项临床推进至III期，35项临床推进至II期，30项临床推进至I期。
- **持续建设行业领先的新技术平台，加强源头创新**。公司不断完善已建立成熟的化药 (含多肽、PROTAC)、单/双抗体药、ADC药物、小核酸、核药等技术平台，初步建成多特异性抗体、双抗ADC平台，积极探索PDC、AOC、DAC、mRNA等新分子模式平台，并尝试开拓结构生物学、AI药物研发等平台。公司ADC平台已有11个新型、具有差异化的ADC分子成功获批临床，SHR-A1811目前已有五项适应症被CDE纳入突破性治疗品种名单。公司自主研发的KRASG12D抑制剂采用脂质体包裹制成，是全球首个脂质体KRASG12D抑制剂。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为49.9/60.2/72.3亿元。创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选，维持“买入”评级。
- **风险提示**：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期、里程碑付款金额存在不确定性等风险。

## 达仁堂 (600329.SH)：三核九翼”夯实基础，大单品增速亮眼

- **事件**：公司发布2023年年报，实现营业收入82.2亿元，同比减少0.3%，归母净利润9.9亿元，同比增加14.5%，扣非净利润9.5亿元，同比增加23.8%。
- **“三核九翼”强基础，深耕主品增业绩**。报告期商业端实现营业收入37.62亿元（-11.19%），受到疫后商业模式多元化发展影响。工业端实现营业收入49.30亿元（+10.34%），其中主要主品中速效救心丸销售额首次突破20亿元，清咽滴丸、安宫牛黄丸、京万红软膏、清肺消炎丸进入2亿元品种梯队，清咽滴丸实现销售额连续两年翻番，主品带动收入端增长。按照治疗领域来看，心脑血管收入同比增加20.17%，得益于速效救心丸的增长，报告期速效救心丸已覆盖50万家药店，10万家医疗终端。呼吸系统收入同比37.44%，清咽滴丸和清肺消炎丸带动增长。消化系统同比降低23.63%。五官科类收入同比增加91.51%，得益于京万红软膏销量大幅增加。消化系统类收入同比降低23.63%；泌尿系统收入同比降低1.65%。
- **守正创新赋新能，精益生产提质量**。公司积极拓展创新药研究，报告期内公司开展药学研究4项，药理研究21项，临床研究15项，药经1项，技改技革125项，同时提高对速效救心丸、京万红软膏、紫龙金片、益肺清化膏等大品种的二次开发，强化产品竞争力。2023年公司开展智能制造精益生产，不断完善长期可持续发展体系，实现毛利率44.01%（+4.08pp），工业毛利率69.67%做出贡献，降本增效取得显著效果。研发费用率2.25%（+0.39pp），主要系本期研发投入同比增加。销售费用率25.86%（+1.99pp），销售费用率26.1%（+3.6pp），主要是市场拓展维护费、宣传咨询费增加导致。管理费用率4.64%（+0.06pp），主要是职工薪酬增加所致。财务费用率-0.19%（+0.29pp），原因为利息费用增加增加。此外，2023年公司投资收益为3.08亿元（+12.36%），主要是中美天津史克贡献2.45亿元。
- **积极拓展新渠道，国际市场增收益**。公司紧跟药品传统渠道向线上和院外加速分化趋势，积极开拓电商渠道，推动牙痛停滴丸、乌鸡白凤片等产品在电商渠道曝光的曝光度，进一步提升其知名度，2023年电商业务首年销售收入突破4000万元。同时，公司积极开拓国际市场，在国际市场销售收入突破4000万，同比增长25%，并且积极推动速效救心丸、乌鸡白凤丸、六味地黄丸、长城牌新明目上清片、长城牌新清肺抑火片、精制银翘解毒片进入东南亚等穆斯林地区市场。
- **盈利预测**：考虑到公司未来“十四五”战略目标清晰，利润率仍然有持续提升空间，预计2024-2026年归母净利润分别为12.1、14.9和17.9亿元。
- **风险提示**：费用管控不及预期、新药研发周期长、中药材成本上涨明显、产品提价不及预期等风险。

#### 华润三九 ( 000999.SZ ) : 全年业绩符合预期, 昆药融合持续推进

- **事件**: 公司发布2023年年报, 2023年实现营收247.4亿元, 同比增长36.8%, 归母净利润28.5亿元, 同比增长16.5%, 扣非归母净利润27.1亿元, 同比增长22.2%, 剔除昆药并表影响, 公司营业收入稳健, 符合预期。
- **CHC业务高基数下实现正增长, 品牌力持续强化**。CHC健康消费品业务实现营业收入117.1亿元 (+2.8%), 增速放缓主要由于同期较高基数及普药品种规模调整等所致。其中, 1) 品牌OTC业务: 感冒用药需求持续旺盛, 增长迅速且领导品牌地位稳固, 皮肤、胃肠用药实现高质量增长; 2) 康慢业务: 2023年保持稳定增长, 理洫王牌血塞通三七软胶囊质量技术持续提升、华润圣火营销资源整合有望为品牌顶层设计落地夯实基础; 3) 专业品牌业务: 2023年由于普药品种规模调整略有下滑, 后续有望通过品牌体系构建、渠道搭建等优势重回增长; 4) 大健康业务: 以核心人群健康需求为切入点, 形成丰富产品组合。赋能全渠道经营, 提升业务竞争力。圣海CMO业务新客户拓展提速, 核心客户群体稳定, 发展态势良好。
- **昆药并表致多项财务指标结构性变化, 有望持续提供业绩增长动能**。2023年公司毛利率为53.2% (-0.8pp)、净利率12.8% (-1pp), 主因昆药并表所致。2023年1月19日, 昆药集团圆满完成董事会、监事会改组工作, 控股股东变更为华润三九。2023年, 昆药集团战略融合首年实现营业收入77亿元 (-7%), 主要因其商业板块业务结构优化及对外援助业务减少; 昆药集团产品结构持续优化、多举措推进降本增效, 实现归母净利润4.4亿元 (+16.1%), 归母扣非净利润3.4亿元 (+33.5%)。据昆药集团年报, 预计2024年营业收入将实现双位数增长、净利润将匹配营收增长水平; 并披露通过内生发展+外延扩张, 力争2028年末实现营收翻番、工业收入达100亿元, 有望持续提供业绩增长新动能。
- **处方药业务受配方颗粒拖累, 2024年有望恢复性增长**。2023年处方药业务实现营收52.2亿元 (-12.6%), 主要由于中药配方颗粒业务受国标切换及15省联盟集采影响出现较大幅度下滑。处方药业务毛利率52.2% (-0.7pp), 随着配方颗粒产品实现标准化, 市场竞争日益加剧, 行业增速放缓, 毛利率有一定降低。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年EPS分别为3.29元、3.75元、4.24元, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 销售不及预期风险, 在研产品进度不及预期风险, 提价不及预期风险等。

## 济川药业（600566.SH）：2023年利润增速超预期，盈利能力持续提升

- **事件**：公司发布2023年年报。2023年公司实现收入96.6亿元（+7.3%）；归母净利润28.2亿元（+30%）；扣非归母净利润26.9亿元（+32.7%）。
- **2023年利润增速超预期，盈利能力进一步提升**。2023年业绩增速亮眼，主要是因为2023年公司的蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、黄龙止咳颗粒、健胃消食口服液等产品销售收入持续增长，同时公司销售费用、管理费用、财务费用增长得到有效控制所致。分品类看，2023年清热解毒类实现收入33.8亿元（+17.7%），毛利率为78%；消化类实现收入16.9亿元（-4.6%），毛利率为89.9%；儿科类实现收入27.4亿元（+13%），毛利率为87.3%；呼吸类实现收入6.4亿元（+9.7%），毛利率为85.3%；心脑血管类实现收入0.8亿元（-12.8%），毛利率为39.6%；妇科类实现收入0.4亿元（-24.3%），毛利率为67.4%；其他品类实现收入7.1亿元（-14.6%），毛利率为78.1%。2023年公司整体毛利率为81.5%（-1.4pp）；净利率为29.3%（+5.1pp）。费用方面，2023年公司销售费率为41.5%（-4.2pp）；管理费率为3.9%（-0.2pp）；财务费率为-2.7%（-1.7pp）；研发费率为4.8%（-1.3pp）。
- **“院线+零售”多元渠道发力，深化学术平台搭建**。公司的目前销售终端包括医院OTC药店、基层医疗机构等。在院线端，继续加强空白地区、空白市场的开发，加强新产品的市场准入，通过持续推进高端学术课题会、产品上市后再研究、完善产品生命周期管理等加强学术引领、丰富产品循证医学证据。在零售端，建立业务导向管理体系，利用全渠道互相赋能的优势，形成网状销售格局，向新零售和数字化转型，介入消费者全生命周期管理，继续形成新的增量市场。
- **BD稳步推进，打造增长新引擎**。根据2022年股权激励计划，2022-2024年考核目标之一为每年BD引进产品不少于4个。2023年公司达成了4项产品引进或合作协议，包括1个用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白（PA）抑制剂ZX-7101A，1个中医定向透药治疗仪，2个分别用于妇科和眼科的医疗器械类产品，丰富了现有治疗管线，有利于公司业务的可持续发展，符合公司的发展战略和长远利益。
- **盈利预测与投资建议**。预计2024-2026年归母净利润分别为30.5、34.1、38.1亿元，对应增速分别为8.1%/11.8%/11.7%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：渠道改革不及预期风险，集采降价风险，研发不及预期风险，医药行业政策风险。

## 贝达药业 ( 300558.SZ ) : 净利润快速增长, 创新成果持续兑现

- **业绩总结**：公司发布2024年半年报，2024上半年实现营业收入15亿元（+14.2%），归母净利润2.2亿元（+51%），扣非后归母净利润2.2亿元（+145%）。
- **利润高增主要系公司加强期间费用开支管理，降本增效**。公司注重投入产出效率，重视研发项目质量，通过预算管理、招投标管理、费用考核、系统控制等机制，合理管理期间费用开支，稳步实现降本增效。报告期内期间费用占营业收入比例从77.14%降低到67.25%，下降9.89pp。公司加强经销商管理、信用管理，扩大销量同时积极增加现金回笼。报告期内经营活动产生的现金流量净额52,169.23万元，同比增长44.77%，净利润现金含量达232.95%，销售创现率达109.28%。
- **恩莎替尼有望年底于FDA获批，重组人白正在推进上市申请**。上半年，美国FDA完成恩莎替尼一线适应症上市许可申请相关申报文件的审查，确定申请材料完整，审查工作顺利推进中。CDK4/6抑制剂BPI-16350“联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后进展的HR+/HER2-的局部晚期、复发或转移性乳腺癌”NDA于2024年5月获得NMPA受理。2024年2月，公司战略投资项目禾元生物顺利完成植物源重组人血清白蛋白在肝硬化低白蛋白血症患者中的Ⅲ期临床，正在推进新药上市申请，植物源重组人血清白蛋白项目将迎来产业化、商业化的重要里程碑。
- **早期临床快速推进，EYP-1901、pan-EGFR等值得期待**。Pan-EGFR小分子抑制剂BPI-520105片、IDH1/IDH2双抑制剂BPI-221351片IND于2024年3月获批；公司与EYPT共同申报的EYP-1901玻璃体内植入剂湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）适应症IND于7月获批；7月，CFT8919胶囊“拟用于携带EGFR突变的NSCLC患者”的IND已获得NMPA受理。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.5亿元、5.8亿元、7.4亿元。公司核心产品埃克替尼保持稳健，新产品恩沙替尼贡献增量，在研管线顺利推进，贝福替尼等新药上市贡献未来业绩增量。维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品研发进展低于预期、已上市产品销售低于预期等风险。

## 华东医药（000963.SZ）：医美业务维持高增，创新转型持续兑现

- **事件**：公司发布2023年报及2024年一季报，2023年公司实现营收406.2亿元，同比增长7.7%；归母净利润28.4亿元，同比增长13.6%；扣非归母净利润27.4亿元，同比增长13.6%；24Q1公司实现收入104.1亿元，同比增长2.9%；归母净利润8.6亿元，同比增长14.2%；扣非归母净利润8.4亿元，同比增长10.7%。
- **医药工业：创新驱动动力显著增强，产品管线持续丰富。**2023年核心子公司中美华东实现营收122.2亿元（+9.5%）；归母净利润23.3亿元（+9.6%）；净资产收益率24%。工业微生物板块剔除特定产品业务后实现销售收入5.3亿元（+20.7%）。公司专注于内分泌、自免和肿瘤三大领域，实行“自研+引进”战略，加速创新项目和外部并购，扩充产品管线。截至2023年，公司拥有超过60项产品管线，其中9款处于III期临床或上市申报阶段。创新转型稳步推进，**1）肿瘤领域**：ADC新药ELAHERE®中国上市许可申请于23年10月获受理，有望2024年获批上市；迈华替尼片用于EGFR敏感突变的晚期非小细胞肺癌III期临床达主要终点，预计2024年递交1LEGFR敏感突变NDA；**2）内分泌领域**：口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002糖尿病适应症于23年5月获中美双IND批准、超重或肥胖适应症中国已启动II期临床研究；GLP-1R/GIPR双靶点激动剂HDM1005用于超重或肥胖、2型糖尿病适应症中国IND申请24年3月获批并完成Ia期首例受试者给药；FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624正在新西兰开展肥胖合并高甘油三酯血症的Ib/IIa期临床，预计2024年底前完成。**3）自免领域**：ARCALYST®用于复发性心包炎（RP）中国NDA申请24年3月获受理；乌司奴单抗生物类似药HDM3001（QX001S）用于治疗斑块状银屑病NDA申请23年8月获受理。
- **医美板块：医美板块表现亮眼，全球拓展效果显著。**2023年公司医美板块实现营业收入24.5亿元（+27.8%），英国Sinclair子公司销售收入达1.5亿英镑（约13亿元，+14.5%），首次实现年度盈利；国内医美业务实现收入10.5亿元（+67.8%）。截至2023年，公司已有38款“无创+微创”医美领域高端产品，其中24款已上市。截至2024Q1，与韩国ATGC和重庆誉颜合作引进两款肉毒素产品ATGC-110和YY001分别取得重要进展，ATGC-110上市申请已获韩国食品药品安全部（MFDS）受理，适应症为改善成年患者的中度至重度眉间纹；YY001在国内已完成III期临床受试者入组。公司医美板块国际化步伐加快，产品注册及市场拓展成效显著，为公司长期增长策略奠定坚实基础。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为1.87元、2.14元和2.42元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：在研或引进创新产品临床及商业化进度不及预期风险；产品竞争格局加剧风险；仿制药品种集采降价幅度超预期风险；海外经营风险及汇率波动风险；医美行业政策风险及医疗事故风险等。

## 恩华药业 (002262.SZ) : 业绩稳健增长, 创新研发加速推进

- **业绩总结**：公司2024上半年实现营业收入27.6亿元 (+15.1%)，实现归母净利润6.3亿元 (+15.5%)；扣非归母净利润6.3亿元 (+16.3%)。
- **“羟瑞舒阿”和奥赛利定新品持续放量驱动业绩稳健增长。业绩稳健增长驱动因素**：1) “羟瑞舒阿”和奥赛利定新产品快速增长；2) 深度挖掘县域基层与睡眠市场，保证了非集采产品的较快增长，并遏制了已集采产品的下滑。利润率基本稳定，毛利率72.5% (-1.25pp)，净利率22.67% (同比持平)；费用率管控良好，研发费用率10.9% (+1pp)，销售费用率30% (-2.6pp)，管理费用率4.2% (+0.2pp)。
- **持续加大研发投入，加快创新药物研发**。2024上半年投入研发经费3.2亿元，同比增长13%。创新药方面，开展Ⅲ期临床项目1个 (NH600001乳状注射液) 开展Ⅱ期临床项目2个 (NHL35700片、YH1910-Z02注射液)；完成Ⅰ期临床项目2个 (NH102片、NH130片)；开展Ⅰ期临床项目4个 (NH112片、Protollin鼻喷剂、NH300231肠溶片、YH1910-Z01鼻喷剂)；获得临床试验通知书1个 (NH103片)；预计2024年下半年递交临床申请的项目3个 (NH140068片、NH160030片、NH600001乳状注射液 (新适应症))。仿制药方面，获得生产批件3个 (盐酸阿芬太尼注射液 (5ml:2.5mg)、拉考沙胺注射液、普瑞巴林胶囊) 报产在审项目9个 (地佐辛注射液、注射用盐酸瑞芬太尼 (新增适应症)、盐酸他喷他多片、氯硝西洋注射液、氢溴酸伏硫西汀片、米库氯铵注射液、盐酸咪达唑仑口服溶液 (5ml:10mg、10ml:20mg)、氟马西尼注射液 (新增适应症)、盐酸羟考酮缓释片 (40mg))。随着这些产品的陆续获批和上市销售，将不断巩固公司在中枢神经药物领域的国内领先地位。
- **盈利预测与投资建议**：恩华药业在麻醉、神经领域构建了多维度、多层次的产品梯队和发展格局。TRV130有望为业绩持续注入动能。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.1、14.2和17.4亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、商业化进展或不及预期、带量采购政策影响。

## 长春高新 (000661.SZ) : 长效生长激素占比提升, 在研管线持续兑现

- **事件**：公司发布2024年一季报，实现营业收入31.8亿元，同比增长14.4%；实现归属于母公司股东净利润8.6亿元，同比增长0.2%；实现扣非后归母净利润8.5亿元，同比下降0.86%。
- **生长激素稳健增长**。金赛药业实现收入24.7亿元（+5%），归母净利润8.6亿元（-3%），生长激素板块稳健增长，长效生长激素占比持续提升。金赛儿科业务稳健增长，生长激素相关剂型积极响应地方集采，长效剂型收入占比持续提升。新业务战略更加清晰、聚焦。金赛药儿科综合、女性健康、成人内分泌、皮科医美等非儿科核心业务相关产品收入占金赛药业整体收入接近10%。
- **带状疱疹疫苗持续放量**。百克生物实现收入2.7亿元（+50.6%），归母净利润0.61亿元（+239%），收入端同比增加较快系带状疱疹疫苗放量。根据公司最新投资者关系活动记录表，带状疱疹疫苗已经在全国30个省、自治区、直辖市完成准入。截止到2023年年底，公司带状疱疹疫苗已有效覆盖全国近三分之一接种点，预计2024年持续增加。从盈利能力来看，公司2024年Q1毛利率为89.7%（+3.84pp），主要系带状疱疹疫苗毛利率较高，销售占比提升所致。销售费用率36.98%（-2.73pp），管理费用率为13.04%（-4.74pp），研发费用率为17.37%（-1.25pp）。净利率为22.41%（+12.17pp），主要系公司新品种放量所致，规模效应显现。
- **中成药业务基本保持平稳，地产板块增速较快**。华康药业实现收入1.91亿元（+15.8%），归母净利润0.11亿元（+22.2%）；子公司高新地产实现收入2.36亿元（+232%），归母净利润0.06亿元（+500%）。经营基本保持平稳。公司1月13日公告《未来三年（2023-2025年）股东回报规划》。在满足现金分红的条件下，公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的40%。以及1月20日公告，公司拟用于回购资金总额不低于人民币1亿元（含）、不超过人民币1.2亿元，按本次拟用于回购的资金总额及回购价格上限测算，预计回购股份数量约为62.5万股，约占公司总股本的比例为0.15%。我们认为，上述举措有利于积极回报投资者，引导投资者树立长期投资和理性投资的理念，建立对投资者持续、稳定、科学的回报机制。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年EPS分别为12.59元、13.85元、15.06元。维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品销售下滑风险，研发进度不及预期风险。

## 2024年8月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
688197.SH	首药控股-U	35.2	-28.5	52	-1.86	-2.21	-2.26	-	-	-	-1.25	-1.49	-1.52	-28	-24	-23
688266.SH	泽璟制药-U	54.2	-54.7	143	-2.79	-0.01	2.89	39%	100%	25650%	-1.05	0.00	1.09	-51	-14337	50
688389.SH	普门科技	15.7	19.3	67	3.29	4.27	5.35	31%	30%	25%	0.77	1.00	1.25	20	16	13
301367.SZ	怡和嘉业	72.9	32.2	65	2.97	3.42	4.05	-22%	15%	19%	4.65	5.34	6.33	22	19	16
301363.SZ	美好医疗	27.1	40.4	110	3.89	5.08	6.52	-3%	30%	28%	0.96	1.25	1.60	28	22	17
688108.SH	赛诺医疗	8.5	-160	35	-0.40	0.03	0.57	76%	107%	1853%	-0.10	0.01	0.14	-88	1177	62
688212.SH	澳华内镜	45.3	134	61	0.58	1.28	1.84	166%	122%	43%	0.43	0.96	1.37	105	48	33
688410.SH	山外山	11.5	24.3	37	1.94	2.46	3.50	228%	27%	42%	0.90	1.14	1.62	21	15	11

## 首药控股-U ( 688197.SH ) : 三代ALK三期临床已开始入组, RET抑制剂将于ASCO披露关键II期数据

- **事件**：公司发布2023年年报，2023年实现营业收入0.05亿元（+186.18%），归母净利润-1.9亿元，扣非归母净利润-2.0亿元。2024年一季度归母净利润-0.53亿元，扣非归母净利润-0.56亿元。
- **SY-3505关键III临床于2024年3月完成首例患者入组**。SY-3505是首个进入临床阶段、也是目前临床进展最快的国产三代ALK抑制剂，2024年3月III期临床首例受试者顺利入组。
- SY-3505二线适应症1/2期数据24年初发表于JTO，接受2期推荐剂量的80例可评估患者的ORR为47.5%，mPFS为7.95个月，仅14.8%的患者发生≥3级TRAE且无CNSAEs，具有BIC潜力。
- **SY5007关键性II临床于2023年10月完成全部受试者入组，III期临床2023年7月首例患者入组，关键II期初步数据将于ASCO大会发布**。关键II期临床2023年2月完成首例受试者入组，10月完成全部受试者入组。2024年2月关键II期初步数据投稿至2024年ASCO会议并获壁报展示机会。同时，SY-5007确证性III期临床也已经于2023年7月取得伦理批件，当月完成首例患者入组。
- **二代ALKSY-707已与CDE展开Pre-NDA沟通交流**。2023年6月SY-707III期确证性临床达到中期分析节点，中期分析显示SY-707在ALK阳性NSCLC患者中IRC评估的PFS显著优于克唑替尼且安全性良好，公司已与CDE展开了Pre-NDA的沟通交流。另外，SY-707联合特瑞普利单抗和吉西他滨治疗晚期胰腺癌的I b/II期临床已完成I期剂量递增研究，处于剂量拓展阶段。
- **多款新药跻身国产第一梯队，展现优异自主研发能力**。截至2024年4月，公司具有自主知识产权的在研管线24个，其中12个自主研发管线。自主研发管线中，1款处于pre-NDA沟通，2款处于关键性II/III期临床，1款处于II期临床，3款处于I期临床。除上述三款核心品种外，SY-1530针对复发或难治套细胞淋巴瘤正在开展II期临床；SY-4835处于一期临床；SY-5933处于一期临床，2023年8月首例受试者入组，剂量爬坡试验基本完成，正在同步开展剂量拓展试验。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年实现营业收入分别约为0.05、1.4、2.4亿元。考虑首药控股早研实力强劲，临床能力不断提升，三款新药SY-707、SY-3505和SY-5007蓄势待发，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发或审评审批进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

## 泽璟制药-U ( 688266.SH ) : 商业化稳步推进, 期待杰克替尼上市

- **事件**：公司发布2023年度报告，报告期内实现营业收入3.9亿元（+27.8%）。
- **多纳非尼商业化稳步推进，覆盖面持续扩大**。多纳非尼商业化稳步推进，2023年实现营业收入3.9亿元（+27.8%）。医保准入医院和双通道药房覆盖面持续扩大，截至2023年12月31日已进入医院979家、覆盖医院1696家、覆盖药房844家，多纳非尼片在全国的覆盖范围进一步扩大，为后续销售持续放量奠定基础。
- **重组人凝血酶获批上市，商业化合作落地**。重组人凝血酶于2023年12月26日获得国家药监局批准上市，用于“成人经标准外科止血技术控制出血无效或不可行，促进手术创面渗血或毛细血管和小静脉出血的止血”。公司于2023年12月与远大生命科学集团有限公司全资子公司远大生命科学（辽宁）有限公司签署了《重组人凝血酶独家市场推广服务协议》，已收到商业化合作首付款2.6亿。我们认为，重组人凝血酶凭借快速止血的特点和安全性的优势，具备广泛应用于外科止血的巨大潜力。
- **积极推进杰克替尼片新药上市审评，提前布局商业化工作**。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于2022年10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小 $\geq 35\%$ 的受试者比例（SVR35）达72.3%，与对照组羟基脲（17.4%）相比有效性和安全性优势明显。针对杰克替尼片获批后的商业化工作，公司提前积极布局，在现有商业化团队核心骨干架构的基础上，新增招聘擅长血液病领域的市场、医学和销售推广的优秀人才。
- **盈利预测**：随着重组人凝血酶和杰克替尼的落地，多纳非尼商业化的稳步推进，公司业绩增长动力充足，预计公司2024-2026年收入分别为8.6、12和18.7亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

## 普门科技 (688389.SH) : 23年利润端达成股权激励, 盈利能力显著增加

- **事件**：公司发布2023年年报，23年实现营收11.5亿元 (+16.6%)，实现归母净利润3.3亿元 (+30.7%)，实现扣非归母净利润3.1亿元 (+34.4%)。其中23Q4实现营业收入3.4亿元 (+8.7%)、归母净利润1.2亿元 (+25.5%)。23年全年收入端受到医疗反腐影响，不及预期，但利润端整体符合预期。
- **23年利润端达成股权激励, 盈利能力显著增加**。分季度看，2023Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为2.8/2.8/2.5/3.4亿元 (+32.3%/+18.5%/+10.6%/+8.7%)，单季度归母净利润分别为0.9/0.5/0.7/1.2亿元 (+31.2%/+43.4%/+31.4%/+25.5%)，单季度扣非归母净利润分别为0.8/0.4/0.6/1.2亿元 (+29.3%/+48.2%/+23.4%/+39.7%)。23年全年国内业务有所波动，但海外业务未见明显影响。从盈利能力来看，23年净利润增速高于收入增速，毛利率显著提升至65.8% (+7.3pp)，原因为1) 产品结构优化，试剂产出占比提高，试剂毛利较高；2) 新产品皮肤医美对净利润贡献较大。从费用率方面来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为17%/5.3%/14.8%/-2.8%。销售费用率23年增加2pp，主要系销售人员工资、差旅费增加以及23年开始运营电商平台相应的推广费增加所致。管理费用率+0.7pp，主要系公司规模扩大人员薪酬增加以及在建工程转固定资产相应的折旧费用增加所致。研发费用率-2.6pp，主要系评估咨询费减少所致。财务费用率+0.9pp，主要系汇率波动所致。整体来看，全年受三季度开始的医疗反腐影响收入端有所波动，但23年8月底发布的股权激励对四季度有所提振作用，全年利润端符合预期，且盈利能力显著增加。
- **IVD与治疗康复产品双轮驱动, 医美业务持续高增**。1) **IVD系列产品中生化免疫产品线**，国内全自动生化分析仪获证，形成与高速、高通量电化学发光免疫分析仪eCL9000进行级联，实现自动化生化免疫检测流水线。电化学发光平台促甲状腺素受体抗体 (Anti-TSHR) 测定试剂盒获证；Anti-TSHR的获证上市，完善了公司电化学发光免疫诊断试剂平台中甲功套餐；临床检验比浊产品线中自动红细胞渗透脆性分析仪RA800已获证并开始推广。公司在国内和国际市场中的竞争力进一步提升，临床应用持续上量，糖化业务拉动相关业绩增长。2) **治疗与康复产品线**中，光电医美产品优化升级持续进行，具有市场竞争力。核心临床医疗产品如空气波、排痰机等继续保持较好业绩增长，同时皮肤医美系列产品获得行业好评带动了新业务板块的业绩增长。3) **此外，消费者健康业务**是公司孵化的全新业务，服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求，公司基于现有在治疗与康复产品领域的技术积累，开发适用于消费者健康需求的专业化、特色化医疗产品，同时搭建并自主运营电商服务平台。
- **高研发投入带来丰富产品线**。在体外诊断领域，大型、高速电化学发光设备eCL9000、高端糖化血红蛋白分析仪H100Plus及配套试剂相继上市；在医美领域，继2022年8月推出体外冲击波治疗仪LC-580 (冷拉提)后，23H1公司推出全新一代采用聚焦式超声波技术的超声治疗仪 (超声V拉美)，23/11月全身美白产品 (美美光)上市，助力医美产品线持续放量。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.3、5.4、6.2亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧、销售推广不及预期、研发不及预期等风险。

#### 怡和嘉业（301367.SZ）：国产呼吸机龙头，海外市场发展可期

- **推荐逻辑**：1) 呼吸健康护理行业全球市场规模巨大，预计2030年全球家用呼吸机市场规模约为111.7亿美元，2023-2030年CAGR为9%。国内市场增速较快，预计2030年国内家用呼吸机市场规模约为48亿元，2023-2030年CAGR为18%。2) 借飞利浦召回契机，海外市场份额有望持续提升。怡和嘉业全球家用呼吸机设备市占率（销量口径）从2020年的4.5%（第四名）增长至2022年的17.7%（第二名）。3) 公司产品布局呼吸健康护理全产业链，产品质量比肩海外龙头。
- **全球超百亿美元慢病市场，未满足需求较大**。呼吸系统疾病为我国仅次于心血管与糖尿病的第三大慢性病，发病率与死亡率常年居高不下，其中以慢性阻塞性肺疾病（COPD）和阻塞性睡眠呼吸暂停低通气综合征（OSA）最为常见和典型。根据Frost&Sullivan数据，预计到2025年全球OSA（30-69岁）患者超11.6亿人。当前全球COPD患者数量约4.7亿人，根据我们预测，2030年全球家用呼吸机市场规模约为111.7亿美元，2023-2030年CAGR为9%。2030年国内家用呼吸机市场规模约为48亿元，2023-2030年CAGR为18%。
- **龙二召回事件影响深远，市场格局重塑**。2021年起飞利浦宣布其呼吸机因存在潜在健康风险召回，至2024年1月飞利浦宣布停止其呼吸机设备在美国市场销售。由此带来的行业空缺需求巨大，行业格局重塑。我们认为此事件对于怡和嘉业拓展海外市场有积极影响意义，公司通过联合RH（3B）在美国市场抓住机遇，市场占有率快速提升。全球家用呼吸机设备市占率（销量口径）从2020年的4.5%（第四名）增长至2022年的17.7%（第二名）。
- **公司产品布局呼吸健康护理全产业链，产品质量比肩海外龙头**。公司在呼吸健康领域持续深耕，全面拓展产品线布局，持续进行产品迭代创新，搭建慢病管理服务平台，满足患者全周期、多场景、系统化的健康需求。产品持续创新迭代升级。公司从2007年呼吸机G1代到最新的E5系列产品经历了5次迭代更新，兼具软硬件改进。具体看硬件方面，公司产品体积、重量逐渐减小，加湿、加热管路设计逐渐合理，便捷程度提升，用户交互操作界面逐渐友好。软件方面，逐渐完善智能互联、蓝牙连接等功能。目前怡和嘉业最新系列产品与瑞思迈产品在多数指标上无明显差异，在部分指标上差异较小，公司产品力正逐渐显现。
- **盈利预测与投资建议**：公司作为国产呼吸机龙头，预计未来三年归母净利润复合增长率为17.4%，建议积极关注。
- **风险提示**：产品销售不及预期风险；研发进度不及预期风险；汇率波动风险。

#### 美好医疗 (301363.SZ)：传统业务波动，股权激励彰显发展信心

- **事件**：公司发布2023年年报和2024年一季报，2023年实现收入13.4亿元（-5.5%），实现归母净利润3.1亿元（-22.1%）。2024Q1实现收入2.8亿元（-23.3%），实现归母净利润0.6亿元（-46.5%）。2023年至2024Q1公司营收和利润均出现波动，主要因基石业务家用呼吸机组件由于下游客户去库存带来的阶段性影响。呼吸机下游客户增长保持稳健，与公司达成的战略合作关系稳定长久，预计将逐步恢复正常订单和放量节奏。
- **传统业务略有承压，新兴业务快速增长**。按业务来看：1) 家用呼吸机业务系公司核心和基石业务，2023年营业收入8.7亿元（-18.1%），毛利率43.0%，主要系下游客户处于去库存阶段。2) 人工植入耳蜗发展稳健，2023年营业收入1.1亿元（+15.9%），毛利率63.7%。3) 其他业务高速增长，综合收入增速达到38.1%，主要包括家用及消费电子组件、液态硅胶等，反应了公司在多元化新兴赛道布局已初显成效，为中长期发展奠定了良好的基础。
- **持续加大研发投入，毛利率逐步优化**。2023年公司销售/管理/研发和财务费用率分别为2.4%/7.6%/9.0%/-3.9%，2023年研发投入达1.2亿元，反映了公司在新产品研发和中长期战略业务的重点布局，公司核心赛道的技术力和竞争力将不断增强。2023年公司总毛利率为41.2%，同比减少1.9pp，主要因2023年营业规模出现波动，核心业务家用呼吸机略有承压，而高速增长的新兴业务正处于起步阶段，毛利率偏低，导致综合毛利率略有下滑。随着营业收入恢复，新兴业务毛利率优化，总毛利水平将得到持续改善。
- **股权激励彰显业绩发展信心**。公司发布2024年限制性股票激励计划，考核目标值为：以2023年为基准，2024-2026年营业收入或归母净利润增长率分别达到25%/56.3%/95.3%。考核触发值为：以2023年为基准，2024-2026年营业收入或归母净利润增长率分别达到20.0%/44.0%/72.8%，彰显公司发展信心。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年营业收入分别为17/21/26亿元，归母净利润分别为4/5/6亿元。公司新业务赛道放量在即，建议持续关注。
- **风险提示**：海外贸易风险，订单不及预期风险，研发进度不及预期风险。

## 赛诺医疗 (688108.SH) : 23年业绩符合预期, 密网支架及自膨载药支架25年放量可期

- **事件**：公司发布2023年年报，实现收入3.4亿元（+78%），实现归母净利润-3963万元（同比减亏1.2亿），实现扣非归母-4971万元。2024年一季度实现收入9106万元（+24.5%），归母净利润250万元，扣非归母净利润-1779万元，业绩符合预期。
- **23年业绩稳步增长，费用率下降明显**。1) 分季度看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为0.7/0.9/0.8/1亿元（+23.8%/+72.1%/+49.8%/+266.3%），四季度收入增速加快，业绩稳健。2) 从盈利能力看，2023年毛利率为58.9%，系业务结构中冠脉占比提升所致。销售费用率为18.4%，管理费用为27.6%，研发费用为33.2%，财务费用为0.7%，费用率下降明显。
- **神经介入陆续步入收获期，多款重磅产品打开成长天花板**。公司神经介入产品在研项目涵盖了神经介入领域的缺血、出血及通路等方面。未来2款重磅产品将陆续帮助公司打开成长天花板，1) 颅内自膨药物支架：预计2024Q4上市，主要用于颅内动脉粥样硬化狭窄手术；2) 密网支架：使用新型合金材料，能够在X光下全显影，预计2025/1月获注册证，商业化未来可期。两款产品预计25年放量。同时，由于神经介入多款产品（例如取栓支架，出血类产品，通路类产品）相继步入集采，后续预计神经介入产品将有集采降价压力。但由于部分分子领域产品线竞争格局依旧较好，创新性也较强，未来出厂价及毛利率的下降是可控的。考虑到目前神经介入行业在成长周期以及手术渗透率正在稳步提升，预计未来行业将持续扩容。
- **推进海外销售，加快国际化布局**。国际化战略是公司应对国内介入耗材集采常态化的重要举措之一。公司在海外组织架构、人才培养、市场拓展、产品注册、临床试验和海外合作等方面持续进行布局。目前，公司已经在欧美等成熟市场以及东南亚、非洲等新兴市场展开了海外业务。多款冠脉介入产品已在欧洲、美国、韩国、新加坡等多个国家获得注册证，并逐步与当地经销商展开合作。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年营收复合增速有望达到51.7%。考虑到公司冠脉支架入集采后放量趋势明显，以及公司神经介入多款产品步入收获期，公司业绩预计将迎来修复期。维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品研发失败或注册延迟的风险，重要原材料供应风险，集采产品降价风险，海外市场运营风险及汇率风险。

#### 澳华内镜 (688212.SH) : 23年业绩符合预期, 中高端产品持续放量

- **事件**：公司发布2023年年报，实现收入6.8亿元（+52.3%），实现归母净利润5785万元（+167%），实现扣非归母4449万元（+361.4%）。其中23Q4单季度实现收入2.5亿元（+51.7%），实现归母净利润1267万元（-3.2%），实现扣非归母722万元（+35.7%）。公司全年收入及利润高速增长，符合预期。
- **23年疫后毛利率大幅反弹，中高端产品持续放量**。分季度收入看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为1.3/1.6/1.4/2.5亿元（+53.8%/90.8%/+23%/+51.7%），疫后实现收入大幅提速，公司进一步加强了研发端的投入，不断对产品进行持续的打磨与升级，获得了更多的临床端认可所致。从盈利能力看，23年毛利率提升至73.8%（+4.1pp），实现大幅跃升，系产品结构中高毛利的中高端机型占比提升所致。23年中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是96台，316根，装机（含中标）三级医院73家。从费用端看，销售费用率34.3%（+4.7pp），管理费用率13.4%（-5.5pp），研发费用率21.7%（+0pp），财务费用率-0.4%（+1pp）。销售费用率增加明显，主要系销售核心团队人员扩张，职工薪酬、修理费及差旅费增长较多所致。
- **AQ-300持续迭代，各类镜体种类配套不断丰富**。23年公司根据临床端的反馈对AQ-300系列进行了持续的迭代，在操控性能、操作手感、稳定性等多个方面做了进一步完善，产品性能得到了持续的优化。此外，公司在各类镜体种类配套上不断丰富。23年公司推出了全新十二指肠内镜，该产品具有清晰的视野与更大的抬钳角度，可以更清晰地观察和辨认十二指肠情况，为ERCP（内镜逆行性胆管-胰管造影）诊疗提供了更好的支持与服务。此外，公司23年发布超细内镜、超细经皮胆道内镜、支气管镜等多款细镜产品，多平台兼容适配，灵活满足不同科室的诊疗需求，为临床提供更为有力的工具。并且发布了分体式上消化道内镜，更大限度保证了洗消的功用和效率。整体来看，公司研发不断投入，整机及镜体的产品质量及种类持续上升。
- **国产软镜设备龙头有望受益于进口替代，AQ-300放量在即**。软镜在临床诊疗场景中广泛使用，国内胃镜、肠镜诊疗开展率和内镜医师数量均有提升空间，目前软镜行业国产化率仅不到10%，日本企业奥林巴斯、富士、宾得占据90%以上的份额。随着旗舰产品AQ-300的上市推广，公司后续有望持续受益于国产替代。公司目前已大力布局国内经销商团队进行后续对AQ300的全面推广，预计2024年AQ300将持续放量。
- **盈利预测与评级**：预计2024-2026年归母净利润分别为1.3、1.8、2.8亿元，对应EPS为0.96、1.37、2.1元。给予“买入”评级。
- **风险提示**：研发失败风险、AQ300销售或不及预期、疫情反复、竞争加剧风险。

## 山外山 (688410.SH)：设备市占率提升，海外市场快速拓展

- **事件**：2023年实现营业总收入6.9亿元 (+80.65%)，归母净利润1.9亿元 (+228.34%)；扣非归母净利润1.8亿元 (+264.90%)。2024年公司Q1单季度实现营业收入1.6亿元 (-16.03%)，归母净利润0.34亿元 (-54.10%)，扣非归母净利润0.29亿元 (-59.20%)。2023年分红预案为：拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.00元 (含税)，本次公司现金分红数额 (包含中期已分配的现金红利) 为0.7亿元，占公司2023年度实现的归属于上市公司股东的净利润的比例为36.94%。
- **设备市占率快速提升，看好耗材逐步放量增长**。公司2023年收入快速增长主要系公司血液净化设备在国内外医院的认可度逐年提升，近几年国家出台了国产替代系列政策，由于市场环境影响国家政策层面加强各地医院重症监护室的建设，同时公司不断加大经销力度，经销覆盖范围不断扩大，血液净化设备业务增长较快，2023年公司血液净化设备收入5.28亿元，同比增加118.48%，2023年公司CRRT在国内各品牌销售额中占比22.92%，排名第一，血透血滤机销售额和数量占有率排名第四，占比12.01%。公司设备在近400家大型三甲医院实现了终端装机，国内客户总量累计超过2000家，建立了良好的品牌形象和产品口碑，国产替代有望加快。此外2023年公司血液净化耗材收入1.02亿元，同比增加32.99%。2023年6月公司取得一次性使用血液灌流器产品注册证。
- **研发创新能力强，毛利率提升明显**。继续加大自主创新投入，2023年研发投入3803万元，同比增长42.6%。报告期内公司获得发明专利7项，实用新型专利15项，外观设计专利2项，软件著作权12项，其他11项，获得三类医疗器械注册1项，研发费用0.37亿元，同比增长62.86%。2023年公司毛利率54.07% (+10.47pp)，公司毛利率提升主要源于公司高毛利产品血液净化设备占比提升毛利率水平，公司血液净化设备毛利率61.21% (+5.51pp)。公司2023年销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别同比-0.69/-1.59/-2.56/-0.6pp。
- **国内市场优势明显，国际市场布局加快**。公司积极参加德国、巴西、俄罗斯、印度等国家的多项国际大型医疗展会和海外国家肾病年会，加大海外市场宣传力度，并且扩大海外销售团队，在印度和非洲等市场潜力较大的新兴国家区域增加了海外销售。目前海外已经实现75个国家和地区销售，2023年境外销售收入达到9898.8万元，同比增长91.65%。
- **盈利预测与投资建议**：考虑到公司设备海内外市场持续快速增长，以及耗材快速放量，预计2024-2026年公司利润分别为2.5亿元、3.5亿元和4.6亿元，建议保持关注。
- **风险提示**：新品研发失败、设备市场竞争激烈、部分核心原材料进口采购等风险。

## 2024年8月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价 (港元)	PE (TTM)	总市值 (亿港元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)		
					23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
0013.HK	和黄医药	30.3	-80.2	264	1.01	-0.17	0.75	128%	-117%	532%	0.12	-0.02	0.09
1789.HK	爱康医疗	4.3	22.8	48	1.82	2.51	3.21	-11%	38%	28%	0.16	0.22	0.29
9926.HK	康方生物	42.3	16.6	366	20.28	-3.56	14.11	274%	-118%	497%	2.41	-0.42	1.68
6990.HK	科伦博泰生物-B	158.0	-60.4	352	-5.74	-3.39	-4.08	7%	41%	-20%	-2.62	-1.55	-1.86
6855.HK	亚盛医药-B	27.4	-8.3	86	-9.26	-1.22	-5.60	-5%	87%	-359%	-2.94	-0.39	-1.78
2096.HK	先声药业	5.4	17.3	137	7.15	9.75	12.84	-23%	36%	32%	0.27	0.37	0.49
2162.HK	康诺亚-B	31.5	-22.4	88	-3.59	-8.89	-4.37	-17%	-147%	51%	-1.28	-3.18	-1.56
9688.HK	再鼎医药	14.9	-5.2	148	-3.35	-2.61	-1.26	25%	22%	52%	-0.34	-0.26	-0.13
9969.HK	诺诚健华	4.7	-9.7	96	-6.31	-4.86	-3.24	29%	23%	33%	-0.36	-0.28	-0.18

数据来源：同花顺，西南证券；备注和黄医药盈利预测单位为亿美元，eps单位为美元，收盘价为港元，总市值为亿港元；爱康医疗、收盘价为港元，总市值为亿港元；股价截至2024年7月31日

## 和黄医药 (0013.HK) : 业绩符合预期, 期待海外进展

- **事件**：7月31日，和黄医药公布2024年中期业绩，2024年上半年肿瘤/免疫业务综合收入为1.7亿美元，业绩符合预期。
- **业绩符合预期，海外商业化成绩靓丽**。肿瘤业务市场销售额增长140%至2.4亿美元，肿瘤产品综合收入强劲增长50%至1.3亿美元。呋喹替尼美国市场销售额达1.3亿美元，中国市场销售额增长8%至6100万美元；索凡替尼市场销售额增长8%至2540万美元；赛沃替尼市场销售额增长18%至2590万美元。
- **呋喹替尼美国商业化超预期，获EMA批准上市**。呋喹替尼于2023年11月9日获FDA批准上市，2024年上半年美国市场销售额为1.3亿美元，商业化超预期，强劲的业绩得益于在美国市场获患者快速接纳，以及销售渠道库存需求的拉动。呋喹替尼于2024年6月在欧盟获得经治转移性结直肠癌的批准，有望于2024年年底前在日本获得经治转移性结直肠癌的批准。预计于2024年底公布用于治疗肾透明细胞癌II/III期注册研究FRUSICA-2的顶线结果。
- **赛沃替尼有望于2024年底与FDA沟通新药上市申请**。赛沃替尼于2024年3月提交一线及二线治疗MET14跳跃突变非小细胞肺癌的中国上市申请。预计于2024年年底完成SACHI研究的患者招募。已完成关键性全球II期SAVANNAH研究的患者招募，有望于2024年年底向FDA提交新药上市申请。
- **盈利预测与投资建议**。随着多款创新药的逐步落地和全球市场的放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.4、7.4和8.8亿美元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

#### 爱康医疗 (1789.HK) : 业绩短期承压, 看好24年重整旗鼓

- **事件** : 2024年3月26日公司发布公告, 2023年实现营业收入10.9亿元 (+3.8%), 实现归母净利润1.8亿元 (-11.1%), 实现扣非归母净利润1.8亿元 (-6.6%)。
- **受医疗反腐影响, 医院手术量下滑导致公司业绩短期承压**。公司2023年收入端增速减慢主要系2023年7月国家反腐政策出台, 关节类高值耗材医院手术量有所下降所致。利润端下滑主要系公司研发以及市场开拓投入增加所致。从盈利能力上看, 公司2023年毛利率为61.7% (+1.2pp), 净利率为16.6% (-2.9pp), 净利率有所下降主要系公司研发投入加大。
- **关节业务整体平稳, 脊柱业务增加较快**。分产品来看, 公司2023年髌关节产品实现收入5.9亿元 (-10%), 受医疗反腐影响较大。膝关节产品实现收入3.1亿元 (+17%), 膝关节实现增长主要系单髁产品的增长对冲了初次置换膝关节产品的下滑。脊柱及创伤产品实现收入1.2亿元 (+105%), 主要系22年脊柱国采公司为若干特定理贝尔品牌计提了未来销售价格折价准备2000万元所造成的基数较低, 以及3D打印新产品的带动。定制产品及服务实现收入0.5亿元 (+6%), 基本保持平稳增长。
- **海外增长仍然强劲, 研发投入持续拓展**。公司2023年实现海外收入2.3亿元 (+37%), 其中英国JRI实现收入0.55亿元 (+29%), 其他海外地区实现收入1.7亿元 (+40%), 其中东南亚市场增长超过50%。2023年公司共获得18个CDE批准的新三类医疗器械注册证, 包括3D打印髌膝关节假体、3D打印二代椎间融合器, 其在3D打印骨小梁基础上添加了活性物质, 具有特殊的微纳结构, 实现了由生物惰性向生物活性的升级。以及3D打印匹配式长段骨和胸腰椎假体以及髌关节手术机器人等。
- **盈利预测** : 预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.5/3.2/4亿元。
- **风险提示** : 产品销售不及预期、行业政策超预期等风险。

## 康方生物-B ( 9926.HK ) : 业绩符合预期, 期待依沃西单抗上市

- **事件**：康方生物发布2023年全年业绩，2023年度综合收入45.3亿元（+440%），产品市场销售额达16.3亿元，其中卡度尼利单抗销售额达13.6亿元（+149%）。业绩符合预期。
- **卡度尼利2023年销售额达13.6亿元，一线宫颈癌及一线胃癌适应症临床进展顺利**。凭借优异的临床价值，卡度尼利单抗覆盖患者数量持续增加，2023年销售额达13.6亿元。卡度尼利一线宫颈癌及一线胃癌适应症临床进展顺利。2023年11月，卡度尼利联合含铂化疗联合或不联合贝伐珠单抗一线治疗宫颈癌的III期临床试验（AK104-303）在期中分析中达到无进展生存期（PFS）主要终点。2024年1月，卡度尼利联合化疗一线治疗G/GEJ腺癌的新适应症上市申请（sNDA）获得NMPA受理。
- **依沃西国内上市在即，海外进展顺利**。公司就AK112于2022年12月与SummitTherapeuticsInc.签订合作许可协议，并于2023年第一季度收到总计等值于5亿美元的首付款，大幅充盈在手现金。AK112国内上市在即，联合化疗用于治疗EGFR TKI治疗后进展NSCLC的NDA于2023年8月获得CDE受理并被纳入优先审评品种。AK112海外进展顺利，2023年5月，合作方伙伴SUMMIT实现III期临床HARMONi试验在美国地区首例受试者给药；11月，SUMMIT实现III期临床HARMONi-3试验首例受试者给药。
- **非肿瘤板块进入收获期，剑指自免大市场**。伊努西单抗（AK102，PCSK9）的新药上市申请于2023年6月获得CDE受理，用于治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症和杂合子型家族性高胆固醇血症（HeFH）。依若奇单抗（AK101，IL-12/IL-23）的新药上市申请已于2023年8月获得CDE受理，用于治疗中重度斑块状银屑病。古莫奇单抗治疗中重度斑块状银屑病的III期临床试验于2023年8月完成入组，并于12月达到全部疗效终点。
- **盈利预测**：随着公司研发的逐步聚焦，管线的逐步落地，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2024-2026年收入分别为26.2、49和66.4亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

## 科伦博泰生物-B ( 6990.HK ) : AACR大会发布两项数据, 胃癌全球三期临床可期

- **事件**：公司近日发布公告于美国AACR年会发布两项临床数据。
- **肺癌试验OS结果亮眼, 胃癌临床数据首次公布**。公司此次发布两项芦康沙妥珠单抗（前称SKB264）2期临床数据：1）既往接受过治疗的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者的2期研究的最新疗效和安全性结果，该项数据系2023年ASCO大会上披露数据的进一步更新。截至数据截止日期，22例EGFR突变患者的mDoR为8.7个月，mPFS为11.5个月，mOS为22.7个月。在21例EGFR野生型患者中，mDoR为9.6个月，mPFS为5.3个月，mOS为14.1个月。2）既往接受过治疗的晚期胃癌或食管胃交界部癌症患者的2期研究的初步疗效和安全性结果。截至数据截止日期，在41例有疗效评估的患者中，ORR为22.0%，DCR为80.5%。2L和3L+患者的ORR分别为27.3%和15.8%。mDoR为7.5个月。在随访时间较长的3L+患者（24例患者，其中54.2%既往接受过至少4线治疗）中，mPFS为3.7个月，mOS为7.6个月。
- **3L+胃癌全球3期临床可期**。根据公告内容，公司目前正在计划开展一项芦康沙妥珠单抗单药治疗对比标准治疗化疗用于3L+胃癌或食管胃交界部腺癌患者的全球3期研究。此前公司已与合作伙伴默沙东开启多项肺癌适应症的全球三期临床，预计胃癌三期临床开启后，公司将收到默沙东支付的里程碑付款，相关临床布局有望进一步扩大芦康沙妥珠单抗的全球市场空间。
- **盈利预测与评级**：预计公司2024-2026年营业收入分别为11.4、15.6、24.4亿元，公司核心产品上市可期，海外巨头药企合作护航出海，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发进展或不及预期，市场竞争风险，医保控费力度超出预期风险。

#### 先声药业 (2096.HK) : 复苏在即, 迎来产品密集落地期

- **事件** : 发布2023年年度报告, 2023年收入达66.1亿元 (+4.5%), 净利润达7.1亿元 (-23.2%)。
- **创新药占比持续提升, 肿瘤、自免领域收入持续攀升**。2023年, 公司创新药收入47.6亿元 (+15.2%), 占总收入的72%。其中神经系统领域收入19.7亿元 (-13.1%), 占总收入的29.8%; 肿瘤领域收入15.8亿元 (+10.2%), 占总收入的23.9%; 自免领域收入14.2亿元 (+10.5%), 占总收入的21.4%; 其他领域收入约16.5亿元 (+22.3%), 占总收入的24.9%。
- **创新药产品临床进展顺利, 长期增长动力强劲**。公司已有六款创新药产品进入商业化阶段。先必新舌下片于2023年6月NDA获NMPA受理, 未来有望满足脑卒中发病后第一时间给药和院外给药领域的临床需求。恩立妥 (CMAB009) 结直肠癌有望于2024H2获批上市。苏维西塔单抗联合化疗用于含铂化疗治疗失败的复发型卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌于2024年3月向NMPA递交上市申请并获受理。ADC189有望2024递交NDA。
- **创新研发管线高效推进, 引进乐德奇拜单抗**。先必新脑出血适应症获NMPA开展II期临床试验, 已入组超80例受试者; 达利雷生三期临床研究于2024年3月完成全部患者入组, 有望2024H2递交NDA; 2023年公司与康乃德就乐德奇拜单抗订立独家许可与合作协议, 获得在大中华地区开发、生产和商业化乐德奇拜单抗所有适应症的独家权利。
- **盈利预测与投资建议** : 先声药业研发及商业化实力强劲, 即将迎来产品密集落地期, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为75.6、86和97.8亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示** : 研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 亚盛医药-B ( 6855.HK ) : 三箭齐发, 海外进展顺利

- **事件**：6月21日，亚盛医药宣布已收到武田7500万美元股权投资款项。根据相关协议条款，亚盛医药已以每股认购股份24.1港元（约相当于3.1美元）的股份购买价向武田成功配发总共2430.7万股认购股份。我们认为，7500万美元的股权投资款将大幅充盈公司在手现金，此外，结合耐立克1亿美元首付款，将为公司推进中美临床研究提供资金保障。
- **亚盛医药三箭齐发，耐立克授权、收到股权投资并计划赴美上市**。6月14日，亚盛医药与武田就第三代BCR-ABL抑制剂奥雷巴替尼全球许可签署独家选择权协议。将奥雷巴替尼除中国和其他一些地区之外的全球权利在全球范围内进行许可，亚盛医药在协议签署后将收到1亿美元的选择权付款，并有资格获得最高约12亿美元的选择权行使费和额外的潜在里程碑付款，以及基于年度销售额提成的双位数比例特许权使用费。同时，亚盛医药宣布计划赴美上市。
- **奥雷巴替尼在ponatinib或asciminib耐药患者中疗效显著，海外峰值有望突破十亿美金**。奥雷巴替尼在既往接受过重度TKI治疗（包括Ponatinib和Asciminib）的CML-CP患者中，60.8%患者获得完全细胞遗传学反应（CCyR），42.4%的患者获得主要分子学反应（MMR），尤其是在既往ponatinib治疗失败的患者中，57.7%获得CCyR；36.7%获得MMR。在既往Asciminib治疗耐药的患者中，50%获得CCyR, 33.3%获得MMR。鉴于奥雷巴替尼疗效及安全性数据靓丽，我们预计奥雷巴替尼海外峰值有望突破十亿美金。
- **APG-2575国际化进程提速，多项适应症进入III期临床**。APG-2575是全球第二款、国内首款看到明确疗效、并进入关键注册临床阶段的Bcl-2抑制剂。2023年8月，APG-2575获美国FDA批准开展一项全球注册III期临床研究，用于治疗既往接受治疗的慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）患者，是APG-2575国际化进程的一项重大里程碑。APG-2575获CDE临床试验许可，开展其联合布鲁顿酪氨酸激酶（BTK）抑制剂阿可替尼对比免疫化疗的全球注册III期临床研究,用于一线治疗初治CLL/SLL患者。2023年12月，APG-2575获一项CDE批准的全球注册III期临床研究，用于一线治疗新诊断老年或体弱急性髓系白血病（AML）患者。
- **盈利预测**：亚盛医药研发实力强劲，管线持续落地，随着奥雷巴替尼美国授权，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为10.7、6.2和11.8亿元。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险。

## 康诺亚-B ( 2162.HK ) : 司普奇拜单抗递交NDA, 商业化在即

- **事件**：公司发布2023年度报告，2023年收入达3.5亿元（+254%），主要为CMG901授权合作的首付款。研发开支达5.9亿元（+18%），现金及现金等价物、定期存款及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产27.2亿元（+14%）。
- **CM310成人中重度特应性皮炎成功NDA，CRSwNP适应症有望2024年NDA。**
- 公司于2023年推进并完成了一项评价司普奇拜单抗（CM310）在成人中重度特应性皮炎受试者中的有效性和安全性的随机、双盲、安慰剂对照III期临床研究，并于2023年底递交了CM310治疗成人中重度特应性皮炎的药品上市许可申请。
- 2023年12月，CM310的上市申请获国家药监局受理，并纳入优先审评审批程序；CM310治疗CRSwNP适应症的注册性临床于2023年12月完成数据揭盲及统计分析，预计将于2024年申报NDA。
- CMG901在末线胃癌适应症上表现出了良好的安全性和耐受性，展现BIC的潜力。CMG901为Claudin18.2FIC药物，2023年成功授权阿斯利康，获得6300万美元的首付款，以及最多11.25亿美元的额外潜在付款。CMG901在末线胃癌适应症上表现出了良好的安全性和耐受性，在ASCOPlenarySeries上发布了CMG901治疗晚期胃癌/胃食管结合部腺癌（G/GEJ）的I期临床研究最新数据。
- 89例可评估的Claudin18.2阳性G/GEJ患者在三个剂量组的确认的客观缓解率（ORR）为33%，确认的疾病控制率（DCR）为70%。其中，2.2mg/kg剂量组确认的ORR为42%，中位无进展生存期（mPFS）为4.8个月，中位总生存期（mOS）尚未达到。
- **多款潜力品种临床进展顺利，有望于2024年读出数据。** CM338为MASP2单抗FIC药物，预计2024年读出II期结果。CM313为CD38抗体，CM313总体安全性良好，治疗复发/难治性多发性骨髓瘤患者在 $\geq 2.0$ mg/kg剂量水平下显示出初步有效性。CM383（ $\text{A}\beta$ 原纤维抗体）于2024年2月提交了临床试验申请，即将开展一项健康受试者中单次剂量递增给药的安全性、耐受性、药代动力学、药效动力学及免疫原性的I期临床研究。
- **盈利预测**：随着CM310和CMG901的逐步落地，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1、6和21.7亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 再鼎医药 (9688.HK) : 商业化拐点, 多款重磅产品落地在即

- **推荐逻辑** : 1) 艾加莫德商业化放量迅速, 2024年全年收入有望超7000万美元; 2) KarXT精神分裂症适应症有望于2024年在美国获批上市, 中国注册性桥接研究预计在2024年完成入组; 3) TTFields二线NSCLC适应症有望于2024年美国获批, 一线胰腺癌III期数据有望读出。
- **艾加莫德商业化兑现, 全年收入有望超7000万美元**。艾加莫德商业化持续兑现, 2023年6月, 艾加莫德获国家药监局批准上市, 成为国内首个且目前唯一获批的FcRn拮抗剂, 并于2023年底顺利纳入国家医保目录。2024年一季度, 艾加莫德销售额达1320万美元, 全年收入有望超过7000万美元。
- **KarXT精神分裂症适应症有望于2024年在美国获批上市**。KarXT在针对精神分裂症的三项注册性研究中均显示出良好疗效。在NDA中, Karuna Therapeutics向FDA递交了包括三项与安慰剂对照的注册性临床试验研究, 分别是EMERGENT-1、EMERGENT-2和EMERGENT-3, 三项研究均取得阳性结果, 且因治疗相关不良事件导致的试验中止患者比例与安慰剂组相当。鉴于KarXT三项成功的注册性研究, KarXT于9月在美国获批的概率较高。中国注册性桥接研究预计在2024年入组完成。
- **TTFields二线NSCLC适应症有望于2024年美国获批, 一线胰腺癌III期数据有望读出**。Novocure提交的用于二线及以上非小细胞肺癌的上市前批准申请已于2024年1月获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 受理, LUNAR研究显示, 与标准治疗相比, 肿瘤电场治疗 (TTFields) 联合标准治疗的中位总生存期 (mOS) 有显著统计学意义和临床意义的3个月改善 (13.2个月vs.9.9个月)。TTFields联合免疫检查点抑制剂的mOS延长约8个月 (从10.8个月延长至18.5个月, 具有显著的统计学意义)。
- **盈利预测** : 随着尼拉帕利、肿瘤电场治疗、瑞派替尼、甲苯磺酸奥马环素及艾加莫德等产品销售额的持续攀升, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.7、5.4和8亿美元。
- **风险提示** : 研发不及预期风险, 商业化不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 药品降价风险, 医药行业政策风险。

#### 诺诚健华（9969.HK）：商业化渐入佳境，多款药物处于关键性临床

- **推荐逻辑**：1) 商业化渐入佳境，公司2023年收入7.3亿元，随着奥布替尼续约医保，MZL适应症的放量，我们预计公司2024年收入达8.7亿元；2) 奥布替尼自免适应症进展顺利，ITP预计2025年提交NDA，SLE处于临床II期；3) TYK2抑制剂国内研发第一梯队，且数据良好，BMS预计氙可来昔替尼峰值销售额达40亿美元，Nimbus的zasocitinib以40亿美元首付款授权武田。
- **奥布替尼三项肿瘤适应症落地，自免适应症进展顺利**。奥布替尼全面布局血液肿瘤和自身免疫病，共三项血液肿瘤适应症获批上市，其中在MZL适应症，奥布替尼是国内首款获批上市的BTK抑制剂。奥布替尼于2023年底续约医保，MZL适应症纳入医保，有望快速放量。自免适应症上，ITP处于临床III期，预计2025年提交NDA。系统性红斑狼疮（SLE）及多发性硬化症（MS）适应症处于临床II期。
- **TYK2抑制剂国内研发第一梯队**。公司拥有两款TYK2抑制剂，ICP-332正开发特应性皮炎等免疫炎症性疾病，预计2024年启动III期临床。ICP-448是一种有效及高选择性的TYK2变构抑制剂，正在开发银屑病适应症，目前处于临床II期。TYK2抑制剂全球研发火热，首款TYK2抑制剂氙可来昔替尼于2022年9月获FDA批准上市，BMS预计氙可来昔替尼峰值销售额达40亿美元。2022年12月，武田与Nimbus达成协议，以40亿美元首付款和60亿美元总金额收购后者全资子公司NimbusLakshmi及zasocitinib（TYK2抑制剂）。
- **坦昔妥单抗递交上市申请，有望于2025年上市**。坦昔妥单抗/Tafasitamab是一款靶向CD19的Fc结构域优化的人源化单克隆抗体，2024年6月，坦昔妥单抗联合来那度胺治疗复发/难治DLBCL的上市申请在中国获受理。针对复发/难治性弥漫性大B细胞淋巴瘤（DLBCL）的二线疗法，Tafasitamab的ORR达57.5%，CR达40%，mOS达33.5m，疗效优势明显。
- **盈利预测与投资建议**。诺诚健华业绩成长确定性强，管线落地在即，我们预计2024-2026年营业收入分别为8.7、12.8、18.3亿元。给予公司2024年13.7倍PS，对应目标价7.3港元，给予“买入”评级。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险，医药行业政策风险。

▶截至2024年7月31日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有45家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
翰宇药业	2024-08-05	临时股东大会	深圳市龙华区观澜高新区观盛四路7号翰宇创新产业大楼会议室
长春高新	2024-08-05	临时股东大会	吉林省长春市高新海容广场(东蔚山路与震宇街交汇处)B 座27 层报告厅
济南高新	2024-08-06	临时股东大会	中国(山东)自由贸易试验区济南片区经十东路 7000 号汉峪金融商务中心 A4-4 号楼 11 层会议室
赛隆药业	2024-08-06	临时股东大会	珠海市香洲区南湾北路31号2单元21层公司会议室
寿仙谷	2024-08-06	临时股东大会	浙江省武义县黄龙三路 12 号
英科医疗	2024-08-07	临时股东大会	山东省淄博市张店区张柳路 29 号英科医疗智能医疗器械研发营销科技园会议室
乐心医疗	2024-08-07	临时股东大会	广东省深圳市南山区高新南一道飞亚达科技大厦 401 深圳市乐心医疗电子有限公司会议室
爱尔眼科	2024-08-07	临时股东大会	长沙市芙蓉南路一段188号爱尔大厦B1层国际会议厅
华神科技	2024-08-07	临时股东大会	成都高新区(西区)蜀新大道1168号成都华神科技集团股份有限公司一楼多功能厅
东阿阿胶	2024-08-07	临时股东大会	山东省东阿县阿胶街78号东阿阿胶股份有限公司会议室
诺思格	2024-08-08	临时股东大会	北京市海淀区车公庄西路19号华通大厦B座北塔11层公司会议室
美诺华	2024-08-08	临时股东大会	浙江省宁波市高新区扬帆路 999 弄研发园 B1 号楼 12A 层 1 号会议室
华纳药厂	2024-08-09	临时股东大会	湖南省长沙市岳麓区麓天路 28 号 C6-C7 栋公司会议室
南微医学	2024-08-09	临时股东大会	南京市江北新区药谷大道 9 号公司会议室
国发股份	2024-08-09	临时股东大会	广西北海市北部湾中路 3 号公司二楼会议室
华兰疫苗	2024-08-09	临时股东大会	河南省新乡市华兰大道甲1号附1号公司办公楼会议室
共同药业	2024-08-09	临时股东大会	湖北省襄阳市樊城区卧龙大道江山南路环球金融城 1 号楼 33层,共同药业会议室 1
舒泰神	2024-08-09	临时股东大会	北京经济技术开发区经海二路36号公司会议室
梓潼宫	2024-08-09	临时股东大会	内江市经济技术开发区安吉街456号,公司办公大楼一楼会议室
塞力医疗	2024-08-12	临时股东大会	公司(武汉市东西湖区金山大道 1310 号)A 栋 C 会议室
维力医疗	2024-08-12	临时股东大会	广州市番禺区化龙镇国贸大道南 47 号公司一号楼二楼会议室
康缘药业	2024-08-12	临时股东大会	连云港市经济技术开发区江宁工业城公司会议室
人福医药	2024-08-12	临时股东大会	武汉市东湖高新区高新大道 666 号人福医药集团会议室

▶截至2024年7月31日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有45家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
维康药业	2024-08-12	临时股东大会	浙江省丽水经济开发区遂松路 2 号研发大楼二楼会议室
哈一药业	2024-08-12	临时股东大会	公司一楼会议室
开立医疗	2024-08-13	临时股东大会	深圳市光明区光电北路368号开立医疗大厦一楼121会议室
近岸蛋白	2024-08-14	临时股东大会	苏州市吴江区文苑路 88 号东恒盛国际大酒店五楼姑苏厅
艾德生物	2024-08-14	临时股东大会	厦门市海沧区鼎山路39号公司1楼会议室
三鑫医疗	2024-08-14	临时股东大会	江西省南昌县小蓝经济开发区富山大道999号江西三鑫医疗科技股份有限公司二楼会议室
*ST吉药	2024-08-14	临时股东大会	梅河口市环城北路 6 号吉药控股集团股份有限公司四楼会议室
佛慈制药	2024-08-14	临时股东大会	甘肃省兰州市兰州新区华山路2289号公司办公楼五楼会议室
哈三联	2024-08-15	临时股东大会	哈尔滨市利民开发区北京路哈尔滨三联药业股份有限公司会议室
英特集团	2024-08-15	临时股东大会	杭州市滨江区江南大道96号·中化大厦·公司会议室
新赣江	2024-08-15	临时股东大会	江西省吉安市吉州区云章路36号-江西新赣江药业股份有限公司二楼会议室
济民医疗	2024-08-15	临时股东大会	浙江省台州市黄岩北院路 888 号行政楼四楼会议室
康恩贝	2024-08-16	临时股东大会	杭州市滨江区滨康路 568 号康恩贝中心 2 楼会议室
广生堂	2024-08-16	临时股东大会	福建省福州市闽侯县福州高新区乌龙江中大道 7 号海西高新技术产业园创新园二期 16 号楼 13F 会议室
艾迪药业	2024-08-19	临时股东大会	南京市玄武区玄武大道 699-18 号百家汇社区 20 栋 5 楼
赛诺医疗	2024-08-19	临时股东大会	北京市海淀区高梁桥斜街 59 号中坤大厦 701-707,公司会议室
华兰股份	2024-08-19	临时股东大会	江苏省江阴市申港镇澄路1488号江苏华兰药用新材料股份有限公司会议室
新里程	2024-08-19	临时股东大会	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心29楼
华特达因	2024-08-20	临时股东大会	济南市经十路 17703 号华特广场公司会议室
新光药业	2024-08-22	临时股东大会	浙江省嵊州市环城西路25号公司三楼会议室
百花医药	2024-08-26	临时股东大会	新疆百花村医药集团股份有限公司 22 楼会议室
德源药业	2024-08-27	临时股东大会	江苏省连云港经济技术开发区长江路29号公司三楼会议室

▶截至2024年7月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有44家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
301509.SZ	金凯生科	2024-08-05	首发原股东限售股份
688373.SH	盟科药业-U	2024-08-05	首发战略配售股份
873167.BJ	新赣江	2024-08-08	首发原股东限售股份
688273.SH	麦澜德	2024-08-12	首发战略配售股份
301047.SZ	义翘神州	2024-08-16	首发原股东限售股份
836504.BJ	博讯生物	2024-08-19	首发原股东限售股份
688271.SH	联影医疗	2024-08-22	首发战略配售股份
688247.SH	宣泰医药	2024-08-26	首发战略配售股份
600587.SH	新华医疗	2024-08-27	定向增发机构配售股份
688293.SH	奥浦迈	2024-09-02	首发战略配售股份
688351.SH	微电生理-U	2024-09-02	首发战略配售股份
600079.SH	人福医药	2024-09-02	股权激励限售股份
688576.SH	西山科技	2024-09-03	首发原股东限售股份
301507.SZ	民生健康	2024-09-05	首发原股东限售股份
300289.SZ	利德曼	2024-09-06	定向增发机构配售股份
688114.SH	华大智造	2024-09-09	首发战略配售股份
688091.SH	上海谊众	2024-09-09	首发原股东限售股份
688767.SH	博拓生物	2024-09-09	首发原股东限售股份
002020.SZ	京新药业	2024-09-10	定向增发机构配售股份
301060.SZ	兰卫医学	2024-09-13	首发原股东限售股份
300111.SZ	向日葵	2024-09-13	定向增发机构配售股份
600976.SH	健民集团	2024-09-18	股权激励限售股份
301065.SZ	本立科技	2024-09-18	首发原股东限售股份

▶截至2024年7月31日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有44家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
301246.SZ	宏源药业	2024-09-20	首发原股东限售股份
688428.SH	诺诚健华-U	2024-09-23	首发战略配售股份
688606.SH	奥泰生物	2024-09-25	首发原股东限售股份
301520.SZ	万邦医药	2024-09-25	首发原股东限售股份
688443.SH	智翔金泰-U	2024-09-26	首发原股东限售股份
688576.SH	西山科技	2024-09-30	首发原股东限售股份
301075.SZ	多瑞医药	2024-09-30	首发原股东限售股份
688137.SH	近岸蛋白	2024-09-30	首发战略配售股份
300482.SZ	万孚生物	2024-10-08	定向增发机构配售股份
688073.SH	毕得医药	2024-10-11	首发战略配售股份
301080.SZ	百普赛斯	2024-10-18	首发原股东限售股份
835892.BJ	中科美菱	2024-10-18	首发原股东限售股份
003020.SZ	立方制药	2024-10-21	股权激励限售股份
000919.SZ	金陵药业	2024-10-22	定向增发机构配售股份
603368.SH	柳药集团	2024-10-25	定向增发机构配售股份
688426.SH	康为世纪	2024-10-25	首发战略配售股份
688553.SH	汇宇制药-W	2024-10-28	首发原股东限售股份
301089.SZ	拓新药业	2024-10-28	首发原股东限售股份
833575.BJ	康乐卫士	2024-11-04	首发原股东限售股份
688202.SH	美迪西	2024-11-05	首发原股东限售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2024-11-05	股权激励限售股份

▶截至2024年7月31日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有32家，其中进展阶段处于证监会批准的有1家，其中进展阶段处于发审委/上市委批准的有1家，其中进展阶段处于股东大会通过阶段的有19家，处于董事会预案阶段的有11家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
600521.SH	华海药业	2023-08-17	证监会通过
300254.SZ	仟源医药	2024-07-18	股东大会通过
000705.SZ	浙江震元	2024-04-30	股东大会通过
300497.SZ	富祥药业	2024-04-29	股东大会通过
688687.SH	凯因科技	2024-04-10	股东大会通过
688331.SH	荣昌生物	2024-03-30	股东大会通过
301126.SZ	达嘉维康	2024-03-29	股东大会通过
688166.SH	博瑞医药	2024-05-07	股东大会通过
600272.SH	开开实业	2024-05-21	股东大会通过
600807.SH	济南高新	2024-06-06	股东大会通过
688301.SH	奕瑞科技	2024-04-30	股东大会通过
688192.SH	迪哲医药-U	2024-02-27	股东大会通过
300147.SZ	香雪制药	2023-08-03	股东大会通过
832735.BJ	德源药业	2024-01-12	股东大会通过
688520.SH	神州细胞-U	2023-12-16	股东大会通过
002382.SZ	蓝帆医疗	2022-10-28	股东大会通过
002172.SZ	澳洋健康	2023-04-11	股东大会通过
300238.SZ	冠昊生物	2024-03-06	股东大会通过
688177.SH	百奥泰	2023-03-02	股东大会通过
600671.SH	ST目药	2023-08-21	股东大会通过
300143.SZ	盈康生命	2024-04-22	发审委/上市委通过

▶截至2024年7月31日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有32家，其中进展阶段处于证监会批准的有1家，其中进展阶段处于发审委/上市委批准的有1家，其中进展阶段处于股东大会通过阶段的有19家，处于董事会预案阶段的有11家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
002219.SZ	新里程	2024-02-24	董事会预案
600513.SH	联环药业	2024-07-23	董事会预案
688799.SH	华纳药厂	2024-06-17	董事会预案
688085.SH	三友医疗	2024-05-07	董事会预案
600774.SH	汉商集团	2023-08-23	董事会预案
600774.SH	汉商集团	2023-08-23	董事会预案
002622.SZ	皓宸医疗	2022-10-12	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
688085.SH	三友医疗	2024-05-07	董事会预案
000078.SZ	海王生物	2024-07-30	董事会预案

## 行业深度策略合集

【医药行业2024年中期投资策略】看好下半年结构性行情，聚焦红利、出海、创新三大主线 2024-07-24

【2024 年度投资策略】医药结构性行情，聚焦三大方向 2023-12-12

【2023 年中期投资策略】医药仍有结构性机会，聚焦“创新+ 出海、复苏后半程、中特估”三条主线 2023-06-29

【2023 年度投资策略】回归本源，寻找不确定中“三重奏” 2022-12-29

【2023 年度创新药投资策略】跬步千里，王者归来 2023-01-12

【2022 年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线 2022-06-20

【2022 年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线 2021-11-02

【2021 年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代 2020-11-04

【2020 年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞 2020-06-30

## 医药行业业绩前瞻

【2023年业绩前瞻】业绩持续分化 2024-1-19

【2023年三季报业绩前瞻】业绩持续分化 2023-10-10

【2023 年中报前瞻】持续关注医药底部个股 2023-06-26

【2023 年一季报前瞻】业绩呈现复苏态势 2023-03-26

【2022 年四季度&年报前瞻】业绩持续分化，2023 年看好创新、复苏、自主可控三大主线 2023-01-17

【2022 年三季度前瞻】中药消费品、医疗器械、CXO 等保持较快增长 2022-10-10

【2022 年中报前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长 2022-07-04

【2022 年一季报前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹 2022-03-15

【2021 年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长 2022-01-21

【2021 年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长 2021-10-10

【2021 年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长 2021-06-21

【2021 年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长 2021-03-16

【2020 年业绩前瞻】创新及 CXO、药店、疫苗等有望延续高增长 2021-01-19

## 医药行业季报总结

【2023 年医药行业三季报总结】板块分化，看好医药结构行情 2023-11-07

【2023 年医药行业中报总结】业绩持续分化，看好医药底部机会 2023-09-12

【港股医药行业 2023 年中报总结】港股 18A 持续分化，静待回暖 2023-09-13

【2022年医药行业年报及 2023 年一季报总结】业绩持续分化，看好医药行情 2023-05-10

【2022年医药行业三季报总结】中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，受疫情影响板块 Q3 逐步恢复 2022-11-13

【2022 年医药行业中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08

【港股医药行业 2022 年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08

【医疗服务板块 2022 年中报总结】2022H1 受疫情影响，医院类标的静待复苏 2022-09-09

【中药板块 2022 年中报总结】短期疫情扰动，中药消费品增速亮眼 2022-09-08

【CXO 板块 2022 年中报总结】板块中报业绩靓丽，持续关注优质赛道成长 2022-09-08

【原料药板块 2022 年中报总结】2022H1 疫情下业绩承压 2022-09-07

【医药商业板块 2022 年中报总结】静待下半年板块复苏 2022-09-06

【制药设备及耗材板块 2022 年中报总结】上半年经营受疫情影响，产品升级驱动未来成长 2022-09-06

【创新药及制剂板块 2022 年中报总结】收入利润分化，差异化创新、出海驱动板块良性发展 2022-09-06

【血制品板块 2022 年中报总结】疫情后逐步复苏，出口业务快速增长 2022-09-06

【医疗器械板块 2022 年中报总结】剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域 2022-09-05

【疫苗板块 2022 年中报总结】预计板块 Q4 表现业绩有明显改善 2022-09-05

【生命科学上游板块 2022 年中报总结】板块 Q2 受疫情影响，常规业务内部有所分化 2022-09-05

【2021 年及 2022Q1 血制品板块总结】疫情影响仍存，供需处于平衡状态 2022-05-11

【2021 年三季报总结】CXO 板块维持高景气，疫苗、服务板块延续高增长 2021-11-08

【2021 年中报总结】CXO、医疗服务、医疗器械等持续高景气 2021-09-07

## 行业深度策略合集

- 【基金持仓】2023Q4持仓分析：医药持仓持续提升，化学制剂增持明显 2024-01-29
- 【基金持仓】2023Q3持仓分析：医药持仓持续提升，CXO增持明显 2023-11-02
- 【基金持仓】2023Q2 持仓分析：23Q2 医药持仓持续分化 2023-07-27
- 【基金持仓】2022Q4：医药仓位触底回升 2023-01-27
- 【基金持仓】2022Q3：医药细分板块持仓结构性分化，化药和医疗设备持仓占比明显提高 2022-10-30
- 【基金持仓】2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化 2022-07-25
- 【基金持仓】2022Q1：医药占比维持低位 2022-04-24
- 【基金持仓】2021Q4：医药占比持续下降 2022-01-28
- 【基金持仓】2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO 板块占比增加 2021-11-03
- 【基金持仓】2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化 2021-07-23
- 【基金持仓】2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化 2021-04-25
- 【基金持仓】2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强 2021-01-25
- 【基金持仓】2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产 2020-11-05
- 【国谈专题】简易续约下降幅明显收窄，支持创新仍是医保谈判主旋律 2023-12-15
- 【国谈专题】医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题 2022-07-22
- 【国谈专题】2021 医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律 2021-12-04
- 【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业 2020-12-29
- 【集采专题】第九批集采常态化推进，采购周期延至4年 2024-01-02
- 【集采专题】第八批集采常态降幅，首次双非区域限价 2023-04-10
- 【集采专题】第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供 2022-07-21
- 【集采专题】第六批落地，规则逐步温和完善 2021-12-30
- 【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向 2020-12-15
- 【框架】医药高股息公司梳理 2024-03-01
- 【创新药】多发性骨髓瘤BCMA靶向疗法推向前线 2024-06-04
- 【创新药】中国之声闪耀2024ASCO 2024-06-03
- 【创新药】系统性红斑狼疮蓝海市场，生物制剂脱颖而出 2024-04-23
- 【创新药】特应性皮炎药物国产替代将至 2024-01-26
- 【创新药】ADC和双抗领衔EGFR敏感突变三代TKIs耐药后和1L NSCLC，20ins小分子竞争激烈 2024-01-12
- 【创新药】痛风千万患者大市场，有望诞生大单品 2023-12-06
- 【创新药】NMIBC和MIBC，尿路上皮癌巨大未满足临床需求亟待解决2023-10-11
- 【创新药】GLP-1RA引领全球降糖减重时代变革2023-09-30
- 【创新药】AACR 大会召开在即，潜力药物花落谁家 2023-04-06
- 【创新药】曙光已至，关注罕见病孤儿药投资机会 2023-04-06
- 【创新药】麻醉药专题：重磅新药逐步兑现，百亿市场迎创新浪潮 2022-09-19
- 【创新药】ESMO 大会召开，寻找潜在爆品 2022-09-05
- 【创新药】创新药简易估值方法 2022-09-02
- 【创新药】NASH 药物，百亿市场下一城 2022-08-26
- 【创新药】国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为 2022-07-28
- 【创新药】创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期 2022-01-06
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-31
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告:小分子口服药有望成为抗疫有效补充 2021-12-04
- 【创新药】浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期 2020-12-07
- 【创新药】PD-1 专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09
- 【创新药】创新驱动，ADC 药物发展加速 2022-06-10
- 【创新药】GLP-1 引领全球降糖药时代变革 2020-11-17
- 【创新药】新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合 2022-01-17

## 行业深度策略合集

- 【创新器械】神经介入-从脑卒中看神经介入器械投资图谱 2024-04-22
- 【创新器械】冠脉介入，从冠心病看冠脉介入治疗演变和市场格局 2024-02-27
- 【创新器械】骨科高值耗材：医药生物全面集采后，如何看骨科赛道投资机会？ 2024-01-23
- 【创新器械】西南证券基因测序行业：潮平岸阔帆正劲，乘势开拓谱新篇 2023-11-08
- 【创新器械】医疗器械出海专题：出海水到渠成，空间大有可为 2022-02-20
- 【创新器械】内窥镜行业专题：核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会 2023-02-12
- 【创新器械】睡眠和呼吸护理行业专题：大慢病滚雪球，百亿空间正崛起 2022-10-02
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会 2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测 CGM：CGM 技术迅速发展，国产市场方兴未艾 2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500 亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发 2021-08-12
- 【创新器械】结构性心脏病介入器械，创新升级主旋律，十年十倍正起航 2020-12-21
- 【创新器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？ 2020-10-08
- 【高股息专题】医药高股息公司梳理 2024-02-29
- 【中药】中药集采专题：中成药集采逐步扩面，集采规则相对温和 2022-12-16
- 【中药】中药配方颗粒专题：国标切换加速，行业迎来发展拐点 2022-10-26
- 【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域 2022-07-13
- 【中药】“穿越医保”主线之一——中药消费品迎来三大机遇(行业篇) 2021-12-27
- 【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期 2022-02-13
- 【CXO】CXO 行业及新冠小分子口服药进展数据跟踪专题 2023-02-27
- 【CXO】CXO 板块 2020 年报及 2021Q1 总结：行业景气度保持高水平，CDMO 持续加速 2021-05-10
- 【CXO】CDMO 行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显 2021-02-08
- 【CXO】三维度透视 CXO 行业，景气度持续保持高水平 2021-01-22
- 【医疗服务眼科专题】眼科医疗长坡厚雪，由一枝独秀到百舸争流 2022-08-29
- 【医疗服务牙科专题】民营口腔医疗行业蓄势待发 2023-01-29
- 【辅助生殖专题】政策助推行业发展，开启黄金发展十年 2023-03-14
- 【医美】医美系列研究三之胶原蛋白 2024-06-11
- 【医美】从米诺地尔看防脱发药物市场 2024-03-02
- 【医美】医美注射类产品之玻尿酸&肉毒素 2023-12-07
- 【医美】医美注射类产品之再生材料 2023-12-15
- 【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示 2022-03-23
- 【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔 2022-03-01
- 【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期 2022-06-17
- 【合成生物学】建物致知，大有可为 2022-08-24
- 【连续性反应专题】小分子合成技术——连续性反应专题：生物制药行业的新革命 2023-03-17
- 【AI 医疗专题】从 AIGC 角度看医药产业图谱 2023-08-21
- 【血制品专题】血制品行业研究框架与投资逻辑 2022-9-19
- 【创新疫苗】疫苗行业研究框架 2023-08-17
- 【创新疫苗】流感疫苗：渗透率有提升空间，关注需求弹性 2023-03-08
- 【创新疫苗】带状疱疹疫苗：百亿级别成人疫苗品种，渗透率提升空间巨大 2023-02-20
- 【创新疫苗】HPV 疫苗：大品种，未来空间可期 2023-01-09
- 【创新疫苗】mRNA 技术迎来快速发展期，未来前景广阔 2021-11-14
- 【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期 2021-05-25
- 【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场 2021-01-12
- 【创新疫苗】复盘 Delta 变异株，看 Omicron 对医药板块影响几何 2021-11-30
- 【新冠专题】新冠检测历次行情复盘：看当前常态化核酸的空间和未来潜在机会 2022-05-16
- 【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药 2022-03-21
- 【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场 2022-03-11
- 【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-27

## 行业深度策略合集

- 【政策】规范创新药加速审评程序，持续鼓励创新 2023-04-03
- 【政策】医疗服务价格调整强调技术价值 2022-07-20
- 【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度 2021-07-30
- 【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链 2021-05-10
- 【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣 2020-11-15
- 【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕 2020-11-13
- 【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析 2021-06-02
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤 2020-10-14
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤 2020-10-11
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌 2020-10-07
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--肺癌 2020-10-07

## 签发报告合集

- 【血制品跟踪】 2023年血制品行业跟踪报告（附批签发） 2024-01-30
- 【血制品跟踪】 2023Q3血制品行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-19
- 【疫苗跟踪】 2023年疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2024-01
- 【疫苗跟踪】 2023Q3疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-12
- 【疫苗批签发】 2023年 H1 疫苗批签发：重磅品种批签发回暖 2023-07-16
- 【疫苗批签发】 2023年 Q1 疫苗批签发：多数品种供给有所下滑，少数品种回暖 2023-04-04
- 【疫苗批签发】 2022年疫苗批签(年度)：多数品种供给有所下滑，2023年回暖值得期待 2023-02-03
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【血制品批签发】 2024H1血制品行业跟踪报告（附批签发）：Q2人白增长提速，静丙增速转正
- 【血制品批签发】 2023H1 血制品批签发：静丙签发持续快速增长，因子类签发提速 2023-07-17
- 【血制品批签发】 2023Q1 血制品批签发：静丙签发快速增长 2023-04-08
- 【血制品批签发】 2022年度批签发：静丙、因子类产品签发批次增长较快 2023-02-16
- 【血制品批签发】 2022H1 血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长 2022-07-21
- 【血制品批签发】 2021&2022Q1 血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快 2022-06-04
- 【血制品批签发】 2021年 Q1 血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大 2021-04-10
- 【血制品批签发】 2020年血制品批签发：Q4 国产人白持续下滑 2021-01-10

## A股深度报告

- 【2021-04-11】迈瑞医疗(300760)：“迈”向全球，“瑞”不可当
- 【2019-11-01】恒瑞医药(600276)：稀缺的医药创新王者
- 【2020-10-20】药明康德(603259)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足
- 【2021-02-08】片仔癀(600436)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞
- 【2022-05-27】爱尔眼科(300015)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航
- 【2020-02-07】智飞生物(300122)：被低估的国产疫苗龙头
- 【2021-04-15】云南白药(000538)：国企混改落地，新白药快速启航
- 【2022-02-16】同仁堂(600085)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待
- 【2017-02-14】上海医药(601607)：被低估的医药商业+工业龙头
- 【2020-12-04】长春高新(000661)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期
- 【2022-01-28】华润三九(000999)：CHC 和处方药齐头并进，持续成长前景可期
- 【2021-03-17】康龙化成(300759)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展
- 【2023-09-11】新产业(300832)：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2016-05-12】华兰生物(002007)：血制品量价齐升，迈入快速增长通道
- 【2022-05-20】以岭药业(002603)：连花出海市场可期，中药创新持续推进
- 【2020-10-27】通策医疗(600763)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期
- 【2022-05-18】东阿阿胶(000423)：阿胶行业龙头，开启增长新起点
- 【2021-05-10】康泰生物(300601)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势
- 【2022-12-23】华夏眼科(301267)：眼科连锁龙头，全国扩张可期
- 【2021-01-14】安图生物(603658)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越
- 【2020-03-18】九州通(600998)：融资成本改善，总代理和“互联网+”业务打开成长空间
- 【2021-07-30】太极集团(600129)：国药入主太极落地，业绩将迎来拐点
- 【2022-05-16】济川药业(600566)：产品结构持续调整，开启发展新征程
- 【2022-12-25】欧普康视(300595)：深度布局角塑镜行业的专业化龙头
- 【2021-03-18】九洲药业(603456)：CDMO 业务加速转型升级，业绩高增长可期
- 【2021-11-03】海思科(002653)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点
- 【2022-01-20】达仁堂(600329)：老牌中成药企业，迎来发展新起点
- 【2024-06-23】博雅生物(300294)：央企入主浆量增，聚焦血制盈利强
- 【2023-09-15】通化东宝(600867)：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2020-11-01】我武生物(300357)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2022-09-27】山东药玻(600529)：中硼硅替代加速，产能扩建蓄势待发
- 【2021-07-06】东富龙(300171)：制药机械龙头，业绩迎来拐点
- 【2017-11-13】安科生物(300009)：主业快速增长，CAR-T为代表的精准医疗龙头
- 【2023-08-27】国药一致(000028)：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2024-06-25】葵花药业(002737)：品牌构筑核心壁垒，“六五”规划开启百亿目标
- 【2022-11-04】美好医疗(301363)：家用呼吸机组件龙头，平台化渐成
- 【2022-08-28】海普瑞(002399)：肝素产业链龙头，CDMO+创新药未来可期
- 【2021-07-03】英科医疗(300677)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现
- 【2021-01-21】博腾股份(300363)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章
- 【2022-08-19】三诺生物(300298)：点线面全面测糖，CGM 开启第二成长曲线
- 【2022-01-30】珍宝岛(603567)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药
- 【2023-03-05】新华医疗(600587)：聚焦医疗设备主业，未来发展可期
- 【2022-09-06】国邦医药(605507)：平台铸优势，守正出新奇
- 【2023-03-30】康缘药业(600557)：引领中药创新，产品矩阵持续丰富
- 【2022-02-11】马应龙(600993)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力
- 【2022-01-28】健民集团(600976)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩
- 【2022-09-15】重药控股(000950)：从西部走向全国的流通行业新龙头
- 【2022-09-19】京新药业(002020)：成品药迎来快速增长，失眠新药大有可为
- 【2024-01-28】新里程(002219.SZ)：医疗服务行业领跑者，1+N模式持续扩张
- 【2019-03-13】药石科技(300725)：国内高速成长的小分子砌块龙头
- 【2022-06-15】信邦制药(002390)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩
- 【2020-11-12】康华生物(300841)：人二倍体狂犬产能扩张可期，在研品种逐步推进
- 【2022-01-18】寿仙谷(603896)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间
- 【2022-03-22】华特达因(000915)：维生素 AD 滴剂龙头，长期发展动力充足
- 【2021-06-11】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速成长可期

## A股深度报告

- 【2021-05-23】楚天科技(300358)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期
- 【2017-06-06】柳药集团（603368）：内生增长动力强、被低估的区域流通龙头
- 【2023-03-20】健之佳(605266)：多元发展，蓄势腾飞
- 【2022-04-03】振德医疗(603301)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入
- 【2023-06-02】贵州三力（603439）：苗药领军企业，多元拓展新品
- 【2021-08-08】福瑞股份(300049)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动
- 【2020-12-23】健麾信息(605186)：稳健增长的智能化药品管理龙头
- 【2023-04-27】冠昊生物(300238)：多重因素短期影响业绩，本维莫德有望快速增长
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2023-08-27】国药一致（000028）：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2023-09-11】新产业（300832）：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2023-09-15】通化东宝（600867）：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2023-10-25】华东医药(603087)：优质白马创新转型，医美业务未来可期
- 【2023-10-23】甘李药业(000963)：国产三代胰岛素龙头，集采后重回高增长之路
- 【2024-04-19】特一药业（002728）：渠道和新品双管齐下，品牌中药龙头正复兴
- 【2024-04-16】万孚生物（300482）：聚焦体外诊断POCT，打造国内国际双循环
- 【2024-04-13】江中药业（600750）：胃肠品类领导者，“高股息+央企”价值重塑

## 科创板个股报告

- 【2021-12-12】百济神州(688235)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业
- 【2022-08-17】联影医疗(688271)：国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间
- 【2022-07-07】荣昌生物(688331)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进
- 【2020-11-08】爱博医疗(688050)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业
- 【2023-08-04】心脉医疗(688016)：主动脉介入龙头，布局外周/肿瘤介入打开成长空间
- 【2020-11-11】诺唯赞(688105)：国产分子类生物试剂龙头企业
- 【2020-10-30】泽璟制药-U(688266)：创新药研发新锐，即将步入收获期
- 【2021-04-25】普门科技(688389)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海
- 【2020-09-18】博瑞医药(688166)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果
- 【2021-06-07】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期
- 【2021-11-22】澳华内镜(688212)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破
- 【2021-07-19】欧林生物(688319)：业绩快速增长，金葡菌疫苗有望填补世界空白
- 【2021-07-14】诺泰生物(688076)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待
- 【2023-02-16】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品
- 【2023-08-07】亚虹医药(688176)：管线落地在即，瞄准早期泌尿生殖肿瘤
- 【2023-07-17】西山科技(688576)：手术动力装置龙头，致力成为外科手术整体方案解决者
- 【2022-10-08】奥浦迈(688293)：国产培养基龙头，抢占自主可控高地
- 【2023-02-03】海创药业-U(688302)：PROTAC和氘代技术先锋，首款新药NDA在即
- 【2022-08-23】祥生医疗(688358)：小而美超声龙头，高端产品和掌超有望放量
- 【2023-02-09】盟科药业-U(688373)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场
- 【2023-01-31】前沿生物-U(688221)：艾可宁收入高增长，原价续约医保彰显临床价值
- 【2020-07-22】伟思医疗(688580)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长
- 【2023-02-08】阿拉丁(688179)：国内科研试剂领军企业
- 【2021-12-06】迈得医疗(688310)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点
- 【2023-10-24】惠泰医疗(688617)：聚焦电生理和血管介入领域，国产替代正当时

## 港股深度报告

- 【2024-02-03】药明生物(2269)：持续赋能全球创新，静待行业企稳修复
- 【2020-08-12】君实生物(01877)：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2022-08-08】金斯瑞生物科技(1548)：多板块协同加速成长，四位一体战略未来可期
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2022-11-25】和黄医药(0013)：创新起舞，志在全球
- 【2023-08-08】科伦博泰生物-B(6990)：中国创新ADC药企，国际合作全球瞩目
- 【2023-01-06】先声药业(2096)：创新为矛，业绩做盾
- 【2023-01-20】诺辉健康-B(6606)：2023年业绩持续超预期，常卫清标杆医院放量可期
- 【2023-05-07】亚盛医药-B(6855)：小荷才露尖尖角，细胞凋亡赛道大有可为
- 【2024-02-18】赛生药业(6600.HK)：日达仙销量持续攀升，在研管线逐步落地
- 【2022-10-20】科济药业-B(2171)：深耕CAR-T，剑指实体瘤
- 【2023-01-28】瑞尔集团(6639)：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推进
- 【2023-03-06】基石药业-B(2616)：业绩拐点，研发新引擎路径清晰
- 【2023-12-01】爱康医疗(1789)：关节置换龙头，集采后国产替代加速
- 【2023-12-06】康诺亚-B(2162.HK)：CM310申报上市在即，自免领域龙头

## 海外个股报告

- 【2024-06-23】从管线变动趋势看MNC未来研发策略(二)——诺和诺德NVO.N：强化降糖减重全球领先地位，内生+外延布局新兴治疗领域
- 【2024-06-21】从管线变动趋势看MNC未来研发策略(一)——礼来LLY.N：降糖领域加速兑现，肿瘤、自免管线持续加码
- 【2024-02-23】史赛克(SYK.N)2023年年报解读，业绩增长稳健，自主创新及外延不断拓展
- 【2023-12-15】雅培(ABT)：业绩符合预期，多个创新产品陆续上市
- 【2023-11-24】波士顿科学(BSX.N)：收入略超预期，创新产品陆续上市助力业绩增长
- 【2021-02-09】强生(JNJ)：抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV.N)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE.N)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

## 月度策略和周度策略合集

【月度策略】关注医药三大方向2024-04-07

【月度策略】看好创新药、医疗器械、医药高股息公司2024-03-08

【月度策略】医药持仓环比有所提升，精选底部个股2023-11-10

【月度策略】中报业绩分化，精选医药个股2023-09-24

【月度策略】短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置2023-08-08

【月度策略】业绩分化，精选业绩和估值匹配个股2023-06-05

【月度策略】业绩分化，看好医药后市行情2023-05-12

【月度策略】看好创新药和中药行情2023-04-10

【月度策略】关注低估值底部标的2023-03-06

【月度策略】平衡短期和中长期配置机会2023-02-23

【月度策略】回归本源，持续看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-10

【月度策略】疫情防控政策变化，回归医药复苏本源2022-12-04

【月度策略】持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会2022-11-06

【月度策略】重点关注医疗新基建、穿越医保、疫情复苏三大板块2022-10-12

【月度策略】夯实底部，医药结构性行情可期2022-09-13

【月度策略】关注医药结构性行情2022-08-09

【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10

【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期2022-07-07

【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向2022-06-02

【月度策略】关注疫情后复苏三大主线2022-05-09

【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机2022-04-07

【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机2022-03-06

【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机2022-02-03

【月度策略】继续看好中药消费品板块2022-01-07

【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹2021-12-07

【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情脱敏”品种2021-11-03

【月度策略】重点布局三季报持续靓丽个股2021-10-08

【月度策略】医药已进入舒适配置区间2021-09-05

【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态2021-8-10

【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块2021-7-10

【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药2021-6-12

【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7

【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05

## 【周度策略】

【周度策略】短期情绪演绎，静待市场回暖 2014-06-23

【周度策略】静待医药行情回暖2024-06-17

【周度策略】医药情绪回落，仍看好后续行情2024-06-10

【周度策略】精选个股仍是核心2024-06-02

【周度策略】持续关注底部个股2024-04-22

【周度策略】胰岛素续约政策逐步温和化 2024-04-08

【周度策略】持续看好AI医疗方向和底部个股2024-03-31

【周度策略】关注AI医疗方向 2024-03-24

【周度策略】创新药热度提升，持续看好 2024-03-18

【周度策略】持续看好医药三大方向2024-03-10

【周度策略】看好医药三个方向 2024-03-03

【周度策略】持续看好医药行情2024-02-25

【周度策略】看好医药板块反弹行情 2024-02-18

【周度策略】医药情绪低点，持续坚持乐观 2024-02-04

【周度策略】持续关注医药低估值个股2023-01-28

【周度策略】关注医药23年业绩前瞻 2023-01-21

【周度策略】医药无需悲观2023-01-14

【周度策略】持续关注医药底部个股2023-01-07

【周度策略】关注医药底部及边际变化个股2023-01-01

【周度策略】IVD集采落地，医院巡查延续2023-12-24

【周度策略】短期有所回调，医药仍可期待2023-12-17

【周度策略】年底业绩真空期，关注边际变化2023-12-10

【周度策略】医药震荡行情，散点开花2023-12-03

【周度策略】呼吸疾病产业链关注度提升2023-11-26

【周度策略】持续看好创新药出海2023-11-19

【周度策略】医药个股行情仍值得期待2023-11-12

【周度策略】持续看好医药底部机会 2023-11-05

【周度策略】市场情绪回暖，精选个股2023-10-29

【周度策略】期待医药板块回暖2023-10-21

【周度策略】三季报业绩持续分化，减重产业链仍是焦点2023-10-15

【周度策略】短期情绪反弹，建议重点关注个股业绩和估值2023-10-08

## 月度策略和周度策略合集

- 【周度策略】持续精选医药个股2023-09-24
- 【周度策略】精选医药底部个股2023-09-16
- 【周度策略】医药中报落地，业绩分化2023-09-09
- 【周度策略】持续看好医药底部机会2023-09-03
- 【周度策略】看好医药真创新，医药仍处于底部区域2023-08-27
- 【周度策略】西南证券医药生物周报：医药处于底部定投区间2023-08-21
- 【周度策略】医药处于底部区间，中长期仍是较好配置板块2023-08-13
- 【周度策略】医药无需过度悲观，建议逐步配置底部个股2023-08-06
- 【周度策略】医药情绪回暖，短期超跌反弹2023-07-30
- 【周度策略】医药仍是结构性行情2023-07-30
- 【周度策略】医保续谈政策缓和，持续关注中报业绩预期2023-07-10
- 【周度策略】关注医药Q2业绩预期2023-07-03
- 【周度策略】关注医药底部板块和个股2023-06-17
- 【周度策略】医保谈判启动，关注创新主线2023-06-10
- 【周度策略】精选业绩和估值匹配个股2023-05-27
- 【周度策略】短期调整，不改医药上升趋势2023-05-06
- 【周度策略】医药持仓占比稳定，行情仍可期2023-04-29
- 【周度策略】坚定看好医药两大方向2023-04-23
- 【周度策略】持续看好创新药和中药板块2023-04-16
- 【周度策略】AACR驱动创新药行情，同时关注血制品板块2023-04-09
- 【周度策略】创新药和中药迎来政策利好2023-04-02
- 【周度策略】建议乐观配置医药板块2023-03-26
- 【周度策略】流动性改善，关注一季度业绩预期2023-03-19
- 【周度策略】把握回调机遇，积极配置个股2023-03-12
- 【周度策略】关注低估值底部标的2023-03-05
- 【周度策略】轮动行情，关注底部个股2023-02-26
- 【周度策略】医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置2023-02-19
- 【周度策略】精选创新药械个股2023-02-12
- 【周度策略】持续看好创新主线2023-02-05
- 【周度策略】医药持仓有所回升，看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-29
- 【周度策略】关注业绩确定性，强调医药三条主线2023-01-16
- 【周度策略】医保谈判进行时，医药回归创新本源2023-01-08
- 【周度策略】进口新冠药获批，看好2023年创新、复苏、自主可控三条主线 2023-01-01
- 【周度策略】持续关注医药创新和复苏主线2022-12-25
- 【周度策略】看好医药创新和细分板块复苏2022-12-18
- 【周度策略】创新是医药行业持续发展本源2022-12-11
- 【周度策略】回归医药复苏本源2022-12-4
- 【周度策略】疫情散点反复，中长期关注医药复苏2022-11-28
- 【周度策略】持续关注医药复苏主线2022-11-18
- 【周度策略】防疫新二十条落地，重点关注医药复苏主线2022-11-11
- 【周度策略】持续看好医药百花齐放行情2022-11-4
- 【周度策略】三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势2022-10-29
- 【周度策略】政策共识驱动板块回暖，关注Q3业绩确定性2022-10-22
- 【周度策略】医药情绪回暖，重点关注医疗新基建、医保免疫、疫后复苏三大主线2022-10-14
- 【周度策略】政策预期缓和，设备等反弹领先2022-09-26
- 【周度策略】医药泥沙俱下，静待深蹲后起跳2022-09-19
- 【周度策略】无需非理性恐慌，医药迎来战略性配置机会2022-12
- 【周度策略】医疗服务政策预期边际缓和，建议逐步乐观配置2022-09-05
- 【周度策略】持续看好医药结构性行情2022-09-02
- 【周度策略】积极把握“结构底”行情2022-08-26
- 【周度策略】联影医疗上市在即，医药仍有结构性机会2022-08-19

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

**4 风险提示**

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lntyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn