

医药生物

中报 Pharma 凸显韧性，看好其长期成长性

投资要点：

行情回顾：本周（2024年8月19日-8月23日）中信医药指数下跌5.4%，跑输沪深300指数4.5pct，在中信一级行业分类中排名第29位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌23.8%，跑输沪深300指数20.8pct，在中信行业分类中排名第25位。

Pharma 中报大多好与预期，看好长期成长性：随着2024年中报的陆续披露，我们发现国内 Pharma 中报业绩大多表现好于预期，凸显综合韧性和第二成长曲线。在经历过前九批集采冲击、外部环境不利影响等挑战过后，Pharma 展现出良好的经营业绩和成长潜力。当前阶段我们看好 Pharma 主要有四点原因：（1）从费用控制角度来看，Pharma 管理更加精细化且具有规模化优势，因此单位成本或更低，销售费用率和管理费用率长期有望呈现下降趋势。（2）产品研发能力来看，Pharma 整体在研管线充足，部分 Pharma 研发管线（恒瑞医药、正大天晴）甚至能和 MNC 媲美，且相当一部分产品得到了 MNC 认可。（3）从商业化角度来看，pharma 成立时间较长，在国内相关医药细分领域建立了相对成熟的商业化队伍，产品认可度和学术推广能力已经得到时间验证，因而新品放量逻辑较为顺畅。（4）从长期成长空间来看，大部分 Pharma 具备较强的创新能力，管线中不乏潜在的重磅单品，且 Pharma 近几年在国际化中开始展露头角，出海或将打开部分 Pharma 长期增量空间。当前位置，我们建议关注现阶段相对偏低估的优质 Pharma 资产：恒瑞医药、信达生物、中国生物制药、复星医药、科伦药业、人福医药、恩华药业、亿帆医药、康弘药业、远大医药和海思科。

市场复盘及投资思考：本周 A/H 股医药均跑输大盘。政策面，受医保局公开问询心脉医疗核心产品终端价不合理的影响下，医药情绪进一步低迷，成交量环比显著下降，A 股成交量占比约 8%。从结构上看，前期炒作的 AI 眼镜、新冠/猴痘检测等主题投资退潮，调整幅度较大。跌幅相对较小的为仿制药和创新药等。由于进入中报密集披露期，中报业绩好坏明显影响股价，从板块上看，Pharma 大多表现好于预期，凸显极强韧性，本周我们做了专题分享，重点提示可关注如上标的。同时下周为中报披露完成的最后一周，继续关注业绩超预期的板块或标的。此外宏观流动性上，美国已表达即将进入降息周期，受之影响较大的创新药板块亦可重视，当前我们认为医药中报后为至暗时刻已过，叠加 23Q3 反腐院内低基数和美国降息预期，我们看好中报后院内+创新+出海表现，适当参与主题投资。我们认为 24 年下半年医药大概率有超额收益，从中长期看，调存量（进口替代+老龄化）、寻增量（创新+仿转创+大品种）、抓变量（国企改革+并购整合）为医药核心方向。

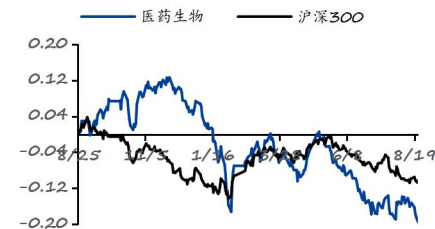
中长期配置思路：五条主线（建议关注标的详见正文）：1）主线-创新药械：符合国家新质生产力方向，预计有持续政策催化且部分公司进入商业化兑现放量阶段。2）主题-国企改革：新国九条下国企确定性高，国资委对上市公司经营及市值提高要求，重点国药系，如中药业绩好，血制品有整合；3）主线-中药：政策环境好或有基药催化，高股息有业绩符合当前市场风格，关注基药和高分红 OTC；4）主线-医疗设备：医疗反腐持续时间接近 1 年且股价调整充分，关注招标情况，Q4 或有体现，可提前布局；5）主线-原料药：业绩不错，筹码较好，行业或现拐点，同时减肥药产业链开始体现业绩。

本周建议关注组合：恒瑞医药、信达生物、新诺威、悦康药业、九典制药、圣诺生物、美好医疗、奥精医疗。

八月建议关注组合：恒瑞医药、新诺威、康方生物、复星医药、联影医疗、人福医药、天坛生物、诺泰生物。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)

SLH30021@hfzq.com.cn

分析师：吴沛柯(S0210524070003)

wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

1、看好院内+创新，亦可关注人工骨市场变化——2024.08.18

2、司美有望登顶药王，重视 GLP-1 产业趋势——2024.08.11

3、至暗时刻或已过，布局底部核心资产——2024.08.04



➤ 风险提示

行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现	4
1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益	4
1.2 建议关注组合上周表现	5
2 Pharma 中报大多表现好于预期，看好长期成长性，值得配置	6
2.1 Pharma 半年报陆续披露，大多好于预期，整体业绩表现韧性十足	6
2.2 费用控制能力：销售费用率整体呈现下降趋势，研发保持较高水平	7
2.3 产品研发能力：国内 Pharma 为创新药研发中坚力量	8
2.4 商业化能力：核心产品奠定业绩增长基石，长期管线布局丰富	8
2.5 国际化能力：Pharma 出海打开成长天花板	10
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.8.19-8.23）	12
3.1 A 股医药板块本周行情	12
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	15
3.3 港股医药本周行情	16
4 风险提示	17

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	5
图表 2： 2024H1 和 2023H1，A/H 股主要 Pharma 营收和归母净利润，同比变化及全年 iFind 预期	7
图表 3： A 股部分 Pharma 2022-2024H1 销售费用率、管理费用率和研发费用率情况	7
图表 4： 2019-2023 年国内外临床研究数量 TOP10 申办方	8
图表 5： A 股和 H 股部分 Pharma 主要产品及在研产品管线情况	9
图表 6： 2023 年 MNC 与国内企业达成 35 笔引进合作，其中恒瑞表现亮眼	10
图表 7： 2019-2024H1 中国 ADC 重磅交易	11
图表 8： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情	12
图表 9： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	12
图表 10： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	12
图表 11： 本周中信医药子板块涨跌幅情况	12
图表 12： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	13
图表 13： 中信医药子板块估值情况（2024 年 8 月 23 日，整体 TTM 法，剔除负值）	13
图表 14： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	14
图表 15： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.8.19-2024.8.23）	14
图表 16： 本周大宗交易成交额前十（2024.8.19-2024.8.23）	15
图表 17： 近半年医药板块新股情况	15
图表 18： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	16
图表 19： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	16
图表 20： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.8.19-2024.8.23）	16



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) 2023Q3 医药反腐距今达 1 年；2) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；3) 期待基药调整；4) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；5) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q2 基金大幅减配，筹码较好；

中期重点方向及标的

1) 新质生产力-创新：海外映射+产业周期，亦可关注大品种以及仿转创的 Pharma

-biotech 创新药：建议关注,创新药 ETF、泰格医药、百利天恒、康方生物、和黄医药、康诺亚、迪哲医药、荣昌生物、微芯生物、盟科药业、百奥泰和欧林生物等

-大品种：建议关注兴齐眼药、三诺生物、吉贝尔、西藏药业、康弘药业、神州细胞、减肥药-信达生物/博瑞医药/众生药业等

-Pharma（仿转创）：建议关注恒瑞医药、翰森制药、新诺威、先声药业、三生制药、科伦药业、亿帆医药、信立泰、海思科等

2) 国企改革：市值管理/考核，现金流好或加强分红；

-央企系：国药系：建议关注太极集团、国药现代、国药股份、国药一致、天坛生物、九强生物；华润系：华润三九、东阿阿胶、江中药业、昆药集团和博雅生物；通用系：重药控股；

-地方国企系：建议关注：派林生物、山东药玻、新华医疗等；

3) 中药：政策环境好或有基药催化，高股息有业绩符合当前市场风格

-创新&基药：建议关注方盛制药、贵州三力、悦康药业、佐力药业、康缘药业；

-高股息&品牌 OTC：建议关注马应龙、羚锐制药、康恩贝和健民集团；

4) 医疗设备：反腐持续时间已达 1 年+以旧换新各省陆续推进+股价调整充分，提前布局：

-设备：建议关注联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗、迈得医疗等；

-耗材：建议关注迈普医学、三友医疗、大博医疗和春立医疗等；

5) 原料药：行业底部有向上趋势，下半年拐点将更加明确，可提前布局：

-特色原料药：建议关注华海药业、普洛药业、司太立、仙琚制药、同和药业等；

-肝素：建议关注千红制药、东诚药业和健友股份等

-GLP-1 减肥药：建议关注诺泰生物、圣诺生物和翰宇药业等

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合：算数平均后跑赢医药指数 5.1 个点，跑输大盘指数 0.6 个点。

上周月度重点组合：算术平均后跑赢医药指数 4.7 个点，跑赢大盘指数 0.2 个点。

图表 1：上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	600276.SH	恒瑞医药	43.62	2782.5	1.2
	600196.SH	复星医药	22.40	536.9	-4.5
	1801.HK	信达生物	43.45	707.9	6.2
	300765.SZ	新诺威	24.83	348.8	5.7
	300705.SZ	神州细胞	22.20	108.0	-1.8
	688076.SH	诺泰生物	61.45	135.1	-2.0
	301363.SZ	美好医疗	27.34	111.2	-1.2
	688613.SH	奥精医疗	15.47	21.0	-3.3
算数平均涨跌幅					0.0
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	43.62	2782.5	1.2
	300765.SZ	新诺威	24.83	348.8	5.7
	9926.HK	康方生物	45.90	397.4	2.1
	600196.SH	复星医药	22.40	536.9	-4.5
	688271.SH	联影医疗	106.53	878.0	-4.0
	600079.SH	人福医药	19.63	320.4	0.8
	600161.SH	天坛生物	23.87	472.0	-2.5
	688076.SH	诺泰生物	61.45	135.1	-2.0
算数平均涨跌幅					-0.4
生物医药（中信）					-5.1
周度组合相对医药指数收益率					5.1
月度组合相对医药指数收益率					4.7
沪深 300					-0.6
周度组合相对大盘收益率					0.6
月度组合相对大盘收益率					0.2

数据来源：iFinD，华福证券研究所

2 Pharma 中报大多表现好于预期，看好长期成长性，值得配置

随着 2024 年中报的陆续披露，我们发现国内 Pharma 中报业绩整体表现较为稳健，在经历过前九批集采冲击、外部环境影响等挑战过后，Pharma 展现出良好的经营业绩和成长价值。当前阶段我们看好 Pharma 主要有四点原因：

1) 从费用控制角度来看，Pharma 管理更加精细化且具有规模化优势，因此单位成本或更低，销售费用率和管理费用率长期有望呈现下降趋势。

2) 产品研发能力来看，另一方面 Pharma 整体在研管线充足，部分 Pharma 研发管线（恒瑞医药、正大天晴）甚至能和 MNC 媲美。

3) 从商业化角度来看，Pharma 成立时间较长，在国内相关医药细分领域建立了相对成熟的商业化队伍，产品认可度和学术推广能力已经得到时间检验，因而新品放量逻辑较为顺畅。

4) 从长期成长空间来看，大部分 Pharma 具备较强的创新能力，管线中不乏潜在的重磅单品，且 Pharma 近几年在国际化中开始展露头角，出海或将打开部分 Pharma 的第二增长曲线，长期增长空间可期。

当前位置，我们建议关注现阶段相对偏低估的优质 Pharma 资产：恒瑞医药、信达生物、中国生物制药、复星医药、科伦药业、人福医药、恩华药业、亿帆医药、康弘药业、远大医药和海思科。

2.1 Pharma 半年报陆续披露，大多好于预期，整体业绩表现韧性十足

截至 2024 年 8 月 23 日，港股和 A 股已有近 20 家 Pharma 陆续披露了 2024 年中报业绩情况，总体上来看目前披露中报业绩的 Pharma 中大部分公司业绩呈现出稳健甚至超预期的业绩表现，随着前九批集采压力的逐步释放，外部环境的逐步改善，以及 Pharma 内生强劲的发展动力，我们认为多数 Pharma 业绩长期有望向好。具体而言，24 年中报收入和归母净利润同比增速均超过 20% 增长的有恒瑞医药、海思科和亿帆医药，均超过 10% 增长的有恩华药业、康弘药业、贝达药业，除此之外归母净利润增速较快的企业还有中国生物制药（+139.7%）、华东医药（18.3%）、科伦药业（+28.2%）和远大医药（+51.4%）。

展望下半年，我们观察到由于 23H2 院内药品相对偏低基数，市场普遍对于 Pharma 公司 24 年下半年收入增速和业绩增速预期高于 24 年上半年实际表现。（1）全年收入预期增速高于 24H1 实际收入增速水平的企业有：中国生物制药、石药集团、华东医药、人福医药、丽珠集团、恩华药业、健康元、康哲药业、贝达药业和远大医药；（2）归母净利润高于 24H1 实际利润水平的企业有：石药集团、华东医药、人福医药、恩华药业、健康元、康哲药业和亿帆医药。

图表 2: 2024H1 和 2023H1, A/H 股主要 Pharma 营收和归母净利润, 同比变化及全年 iFind 预期

股票代码	公司名称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)					归母净利润 (亿元)				
			23H1	23H1-YOY	24H1	24H1-YOY	24 全年预期 -YOY	23H1	23H1-YOY	24H1	24H1-YOY	24 全年预期-YOY
600276.SH	恒瑞医药	2783	111.7	9.2%	136.0	21.8%	16.4%	23.1	8.9%	34.3	48.7%	29.7%
688235.SH	百济神州	1515	72.5	72.2%	-	-	38.3%	-52.2	21.7%	-	-	39.6%
1801.HK	信达生物	648	27.0	20.6%	-	-	22.9%	-1.4	85.4%	-	-	38.9%
1177.HK	中国生物制药	540	152.8	0.5%	159.3	4.3%	7.8%	12.6	-34.5%	30.2	139.7%	41.4%
1093.HK	石药集团	512	160.8	3.0%	162.8	1.3%	9.0%	29.7	0.0%	30.2	1.8%	11.5%
000963.SZ	华东医药	522	203.9	12.0%	209.7	2.8%	9.1%	14.3	7.0%	17.0	18.3%	18.7%
002422.SZ	科伦药业	517	107.3	17.6%	118.3	9.5%	9.5%	14.0	61.5%	18.0	28.2%	19.6%
002653.SZ	海思科	337	13.7	9.8%	16.9	23.1%	20.4%	0.8	7.5%	1.6	119.4%	34.8%
600079.SH	人福医药	320	123.8	17.1%	128.6	3.9%	8.4%	13.2	-11.9%	11.1	-16.1%	9.2%
000513.SZ	丽珠集团	286	66.9	6.1%	62.8	-6.1%	5.8%	11.3	11.5%	11.7	3.2%	12.3%
002262.SZ	恩华药业	261	24.0	20.0%	27.6	15.1%	18.4%	5.4	21.7%	6.3	15.5%	18.2%
002773.SZ	康弘药业	176	19.2	8.9%	22.9	19.5%	18.4%	5.3	-2.2%	6.9	31.8%	19.9%
600380.SH	健康元	188	87.2	1.8%	82.3	-5.6%	2.9%	8.2	1.8%	7.8	-4.8%	7.9%
0867.HK	康哲药业	155	46.1	3.6%	36.1	-21.7%	2.4%	19.2	6.8%	9.1	-52.6%	-25.1%
300558.SZ	贝达药业	141	13.1	4.8%	15.0	14.2%	23.8%	1.5	56.6%	2.2	51.0%	21.8%
0512.HK	远大医药	136	55.5	14.9%	56.5	1.0%	13.7%	9.5	44.9%	14.6	51.4%	19.8%
002019.SZ	亿帆医药	129	19.4	9.9%	26.3	35.4%	30.0%	1.1	-32.3%	2.5	133.0%	200.8%

数据来源: iFind, 科伦药业公告, 华福证券研究所 (iFind 数据截至 2024 年 8 月 24 日)

2.2 费用控制能力: 销售费用率整体呈现下降趋势, 研发保持较高水平

2024 年上半年 A 股部分 Pharma 费用投入和控制更加合理, 我们选取了 A 股 9 家公司已经披露了 24 中报业绩的 Pharma 进行分析, 2024 年上半年 9 家公司平均销售费用率同比下降 1.4pct, 管理费用率同比下降 0.5pct, 研发费用率同比下降 1.1pct。从各个公司实际情况来看, 我们发现大部分公司对于销售费用的控制更加得当, 9 家公司中有 7 家销售费用率出现下滑, 管理费用率有 6 家公司发生下滑, 而研发费用率方面有 4 家公司上升 5 家公司下滑, 研发费用计入时间或和项目进度相关。

图表 3: A 股部分 Pharma 2022-2024H1 销售费用率、管理费用率和研发费用率情况

股票代码	公司名称	销售费用率				管理费用率				研发费用率			
		2022	2023	2023H1	2024H1	2022	2023	2023H1	2024H1	2022	2023	2023H1	2024H1
600276.SH	恒瑞医药	34.5%	33.2%	32.9%	29.0%	10.8%	10.6%	9.7%	8.6%	23.0%	21.7%	20.9%	22.3%
600079.SH	人福医药	19.1%	17.9%	19.1%	18.5%	6.9%	7.2%	5.8%	7.3%	4.3%	6.0%	5.2%	5.5%
300558.SZ	贝达药业	32.8%	34.8%	34.9%	34.9%	19.2%	10.7%	15.5%	14.1%	29.4%	26.1%	25.5%	17.1%
002262.SZ	恩华药业	38.5%	34.5%	32.6%	30.0%	4.5%	4.1%	3.9%	4.2%	10.6%	10.9%	9.9%	10.9%
002019.SZ	亿帆医药	27.1%	27.5%	26.1%	24.2%	10.3%	9.4%	9.1%	6.6%	5.0%	7.7%	5.6%	4.4%
000963.SZ	华东医药	16.8%	16.4%	15.1%	15.6%	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%	2.7%	3.1%	2.7%	3.1%
002653.SZ	海思科	37.7%	35.8%	35.5%	35.0%	10.9%	9.6%	13.0%	11.2%	14.9%	15.4%	15.3%	12.7%
002773.SZ	康弘药业	39.0%	37.2%	38.6%	37.4%	11.5%	11.9%	10.8%	10.0%	11.0%	10.7%	8.9%	8.4%
000513.SZ	丽珠集团	30.8%	28.9%	29.4%	27.7%	5.2%	5.3%	4.6%	5.3%	11.3%	10.7%	9.1%	7.8%

平均值		30.5%	29.3%	29.2%	27.8%	8.8%	7.8%	8.1%	7.6%	12.2%	12.2%	11.2%	10.1%
-----	--	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

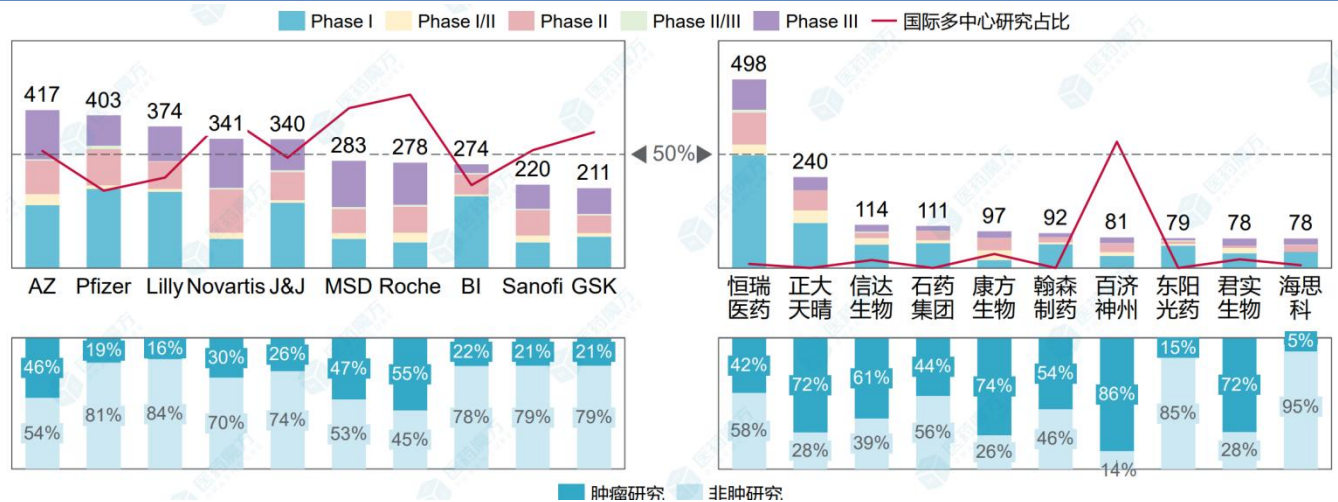
数据来源：iFind，华福证券研究所（注：销售费用率和管理费用率数值标红为同比下降；研发费用率标红代表同比上升）

2.3 产品研发能力：国内 Pharma 为创新药研发中坚力量

近五年从整体上来看我国药企在临床研究数量上和 MNC 相比仍具有一定差距，但是恒瑞医药、正大天晴等国内龙头 Pharma 企业开展的创新药临床研究在数量上已赶齐头部 MNC，其余 Pharma 如信达生物、石药集团、翰森制药和海思科等企业也跻身国内药企研究数量 Top10 行列，我们认为国内头部 Pharma 未来将成为创新药研发的中坚力量。

从研究领域来看，MNC 对于非肿领域的临床研究布局比重较高，而国内 TOP 企业布局肿瘤领域占比较高。从国际多中心来看，国内药企和 MNC 在国际多中心研究的占比总体仍有较大差距，但百济神州国际多中心研究占比已与 MNC 持平。

图表 4：2019-2023 年国内外临床研究数量 TOP10 申办方



数据来源：医药魔方，TrialCube 数据库，华福证券研究所（注：国内外药企共同开展的研究重复统计）

2.4 商业化能力：核心产品奠定业绩增长基石，长期管线布局丰富

Pharma 聚焦优势领域，商业化能力持续验证，后续管线提供长期增长动力。Pharma 在中国制药行业发展多年，通过培育深耕各自的核心领域，大部分 Pharma 都拥有数款核心产品奠定业绩基石，相关产品具备较强的品牌力和医患认可度，整



体来看有望贡献公司稳定的业绩来源，后续在研的品种丰富有望带来新的业绩增量。各家 Pharma 具体优势领域可以大体划分为，（1）肿瘤赛道：恒瑞医药、中国生物制药、科伦药业、贝达药业；（2）麻醉赛道：恒瑞医药、人福医药、恩华药业、海思科；（3）神经系统：石药集团、恩华药业、康哲药业。（4）心脑血管：康哲药业、远大医药；（5）消化系统：丽珠集团、康哲药业；（6）呼吸赛道：健康元；（7）眼底病：康弘药业。

图表 5：A 股和 H 股部分 Pharma 主要产品及在研产品管线情况

公司名称	24H1 收入(亿元)	24H1-YOY	核心产品	所属疾病领域	24H1 核心领域/产品收入	核心领域/产品占比总收入	核心在研创新管线
恒瑞医药	136.0	21.8%	阿得贝利单抗、卡瑞利珠单抗、瑞维鲁胺、泰吉利定等	肿瘤、麻醉等	创新药收入 66.1 亿元	48.6%	夫那奇珠单抗、氟唑帕利、甲磺酸阿帕替尼、SHR-A1904 等多个产品
中国生物制药	159.3	4.3%	安罗替尼、贝美苏拜单抗、安奈克替尼胶囊	肿瘤领域	5 年内新品：60.3 亿元	37.9%	D-1553（非小细胞肺癌）、TQB3616（HR+HER2-乳腺癌）
石药集团	162.8	1.3%	恩必普、明复乐、舒安灵等	神经系统	神经系统 52.4 亿元	32.2%	ADC 产品：SYSA1801（GLDN18.2）、SYS6002（Nectin-4）和 SYS6010（EGFR）
华东医药	209.7	2.8%	商业：135.9 亿元（占比 64.8%）；工业：67.0 亿元（占比 32.0%）；医美业务 13.5 亿元（6.4%）				ADC 产品：索米妥昔单抗注射液；GLP-1：HDM1002、HDM1005、DR10624；TTYP01 片（依达拉奉片）、QX005N 等
科伦药业	118.3	9.5%	科伦药业核心收入由大输液、抗生素中间体、仿制药、医药研发业务构成，整体较为分散				SKB264、A166 等
海思科	16.9	23.1%	环泊酚	麻醉	麻醉产品：5.2 亿元	30.7%	2024 年新上市克利加巴林胶囊和考格列汀，HSK21542 已申报 NDA
人福医药	128.6	3.9%	芬太尼系列	精神麻醉	神经系统用药：37.4 亿元	29.1%	重组质粒-肝细胞生长因子注射液以及若干口服麻醉药品
丽珠集团	62.8	-6.1%	艾普拉唑系列、雷贝拉唑系列；亮丙瑞林、尿促卵泡素等	消化系统、促性激素等	化学制剂 32.2 亿元	51.3%	阿立哌唑微球、重组人促卵泡素注射液、IL-17A/F 人源化单抗注射液等
恩华药业	27.6	15.1%	羟瑞阿舒+奥赛利定	麻醉	麻醉类：15.2 亿元	55.1%	NH600001 乳状注射液、NHL35700 片、YH1910-Z02 注射液
康弘药业	22.9	19.5%	康柏西普	眼底病	康柏西普：11.7 亿元	51.1%	眼底基因治疗产品 KH631 和 KH658
健康元	0.0	0.0%	盐左沙丁胺醇吸入溶液、妥布霉素吸入溶液	呼吸	呼吸领域：6.02 亿元	28.4%	呼吸领域：TSLP 靶点抗体药物 QX008N 注射剂，IL-4R α 长效抗体药物 BA2101 注射剂以及 COPD 的口服小分子化学药；抗流感新药 TG-1000 胶囊
康哲药业	36.1	-21.7%	地西洋鼻喷雾剂、替瑞奇珠的那康注射液、甲氧喋呤注射液、蔗糖基氧化铁咀嚼片、亚甲蓝肠溶缓释片等	心脑血管、中枢神经、消化、皮肤等	非集采品种：24.1 亿元	56.1%	德昔度司他片、芦可替尼乳膏
贝达药业	15.0	14.2%	埃克替尼、恩沙替尼、贝伐珠单抗、贝福替尼、伏罗尼布	肿瘤	药品销售：14.9 亿元	99.0%	恩沙替尼（境外）、BPI-16350 等
远大医药	56.5	1.0%	Y90	核药（肝癌）	核药：2.1 亿港元	-	4 款 RDC 在国内开展临床，其中 3 款处于 III 期阶段；Ryaltris 鼻喷剂，脓毒症新药 GPN00068
亿帆医药	26.3	35.4%	亿立舒、希罗达、易尼康；小儿青翘颗粒，复方解读颗粒	肿瘤药和中药等	医药自有产品（含进口）：	70.5%	F652（慢加急性肝衰竭（AQLF））



					18.6 亿元		
--	--	--	--	--	---------	--	--

数据来源：各公司公告，各公司官网，iFind，恒瑞医药微信公众号，远大医药投资者关系微信公众号，华福证券研究所（注：健康元核心领域占比收入不包含丽珠集团、丽珠单抗部分；远大医药仅展示增速最快的产品；科伦药业为 24 业绩快报数据）

2.5 国际化能力：Pharma 出海打开成长天花板

Pharma 企业在迈向 MNC 的过程中，产品出海是对于公司研发实力、产品创新力和国际化洽谈能力的综合考验和必经之路。根据医药魔方数据，回顾 2023 年 MNC 与国内医药企业的合作我们可以发现，在小分子、ADC 和 CGT 领域，除了 biotech 活跃在全球授权交易活动中，我国 Pharma 企业占据着重要地位，其中恒瑞医药 PARP1 和 CLDN18.2 产品与 MERCK 取得合作，翰森 TLSP 与 GSK 取得合作，翰森制药 B7-H3 和 B7-H4 与 GSK 取得合作。

图表 6：2023 年 MNC 与国内企业达成 35 笔引进合作，其中恒瑞表现亮眼

	小分子	ADC	CGT	技术/其他
AstraZeneca	诚益生物: GLP-1R (I期临床, 代谢) 祐森健恒: KRAS G12D (临床前, 实体瘤)	康诺亚: CLDN18.2 (I期临床, 实体瘤) 礼新医药: GPRC5D (I/I期临床, 血液瘤)	西比曼生物: GPC3/TGFBR2 (I期临床, 实体瘤)	珂澜医药: 代谢
GSK	挚盟医药: TLR8 (I期临床, 慢性乙肝)	翰森制药: B7-H3 (II期临床, 实体瘤) 翰森制药: B7-H4 (II期临床, 实体瘤)		药明生物: 抗体技术 恒瑞医药: TLSP (II期临床, 炎症)
Johnson&Johnson	联拓生物: 放射增敏剂 (III期临床, 实体瘤)		西比曼生物: CD19 (I/II期临床, 血液瘤); CD19/CD20 (I/I期临床, 血液瘤)	百奥赛图: 抗体技术
Bristol Myers Squibb	联拓生物: myosin (申请上市, 心脏病)	百利天恒: HER3/EGFR (III期临床, 实体瘤)		
MERCK	和普医药: CSF-1R (III期临床, 实体瘤) 恒瑞医药: PARP1 (I期临床, 实体瘤)	恒瑞医药: CLDN18.2 (I/II期临床, 实体瘤)		
Novartis	亨利医药: MR (III期临床, 肾病)			英矽智能: AI技术
sanofi	烨辉医药: ROCK2 (批准上市, 自免)			百图生科: AI技术
Takeda	和黄医药: VEGFR1-3 (批准上市, 实体瘤)		信念医药: Factor IX (II期临床, 血友病)	
Pfizer		和铂医药: MLSN (申报临床, 实体瘤)		环码生物: 环形RNA技术
Roche	赞荣医药: HER2 (I期临床, 实体瘤)			
NOVARTIS			传奇生物: DLL3 (I期临床, 实体瘤)	
BIONTECH		映恩生物: B7-H3; HER2; TROP2 3个产品 宜联生物: HER3		道尔生物: 抗体 普米斯: 抗体

数据来源：医药魔方，NextPharma 数据库，华福证券研究所（注：总交易金额超 10 亿美元的项目加粗显示）

以 ADC 为例，在这一前沿赛道我国 Pharma 已经处于全球研发企业领先地位，近年来交易数量丰富交易金额庞大。根据医药魔方数据，截至 2024 年上半年，我国 ADC 重磅交易中，Pharma 作为转让方参与的 ADC 重磅交易包括，2022 年石药集团与 Elevation oncology 的合作，2022 年科伦药业（科伦博泰）与默沙东的合作，翰森制药与 GSK 的合作，Pharma 在前沿技术创新药研发中同样扮演着重要角色。从



license-out 这种交易方式来看, Pharma 通过 license-out 的方式出海有望快速分享研发成果, 快速取得丰厚回报。除此之外, 也有部分 Pharma 企业通过自主出海 (自主开展临床试验申报上市以及商业化) 和合作出海 (共担海外研发成本, 共享海外收益) 的方式实现国际化, 未来我国 Pharma 或将涌现一大批 MNC。

图表 7: 2019-2024H1 中国 ADC 重磅交易

交易项目	交易时间	转让方	受让方	交易阶段	靶点	首付	总额
7个ADC项目	2022-12-22	科伦博泰	Merck & Co.	临床前	-	175	9475
伦康依隆妥单抗	2023-12-11	百利天恒	BMS	Phase III	HER3/EGFR	800	8400
维迪西妥单抗	2021-08-09	荣昌生物	Seagen	获批上市	HER2	200	2600
BB-1701	2023-05-07	百力司康	Eisai	Phase I/II	HER2	--	2000+
HS-20093	2023-12-20	翰森制药	GSK	Phase II	B7-H3	185	1710
DB-1303 DB-1311	2023-04-23	映恩生物	BioNTech	Phase I/II 临床前	HER2; B7-H3	170	1670
HS-20089	2023-10-20	翰森制药	GSK	Phase II	B7-H4	85	1570
SKB264	2022-05-16	科伦博泰	Merck & Co.	Phase II/III	TROP2	47	1410
MTX-13	2024-06-18	麦科思生物	Day One Biopharma	临床前	PTK7	55	1207
SYSA1801	2022-07-28	石药集团	Elevation Oncology	Phase I	CLDN18.2	27	1195
CMG901	2023-02-23	康诺亚/ 乐普生物	AstraZeneca	Phase I	CLDN18.2	63	1188
HBM9033	2023-12-15	和铂医药	Seagen	申报临床	MSLN	53	1103
YL211	2024-01-02	宜联生物	Roche	临床前	c-Met	50	1050
GQ1010	2023-04-13	启德医药	Pyramid Biosciences	临床前	TROP2	20	1020
LM-302	2022-05-05	礼新医药	Turning Point	Phase I/II	CLDN18.2	25	1000
YL202	2023-10-12	宜联生物	BioNTech	Phase I	HER3	70	1000

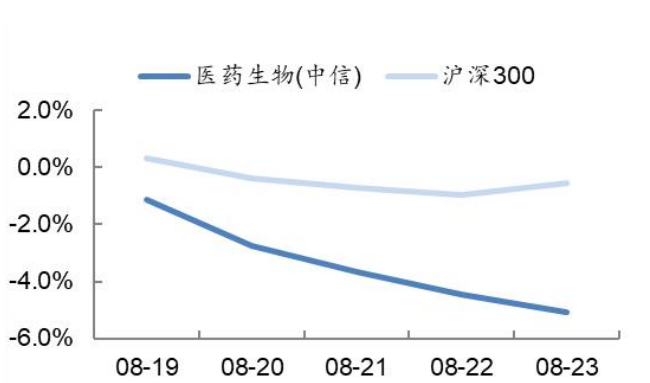
数据来源: 医药魔方, NextPharma 数据库, 华福证券研究所 (注: 排名以总交易金额为标准)

3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.8.19-8.23)

3.1 A 股医药板块本周行情

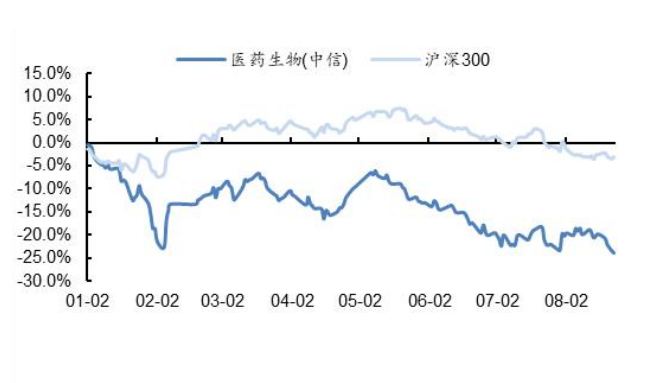
医药板块表现：本周（2024年8月19日-8月23日）中信医药指数下跌5.1%，跑输沪深300指数4.5pct，在中信一级行业分类中排名第29位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌23.8%，跑输沪深300指数20.8pct，在中信行业分类中排名第25位。

图表 8：本周中信医药板块与沪深 300 指数行情



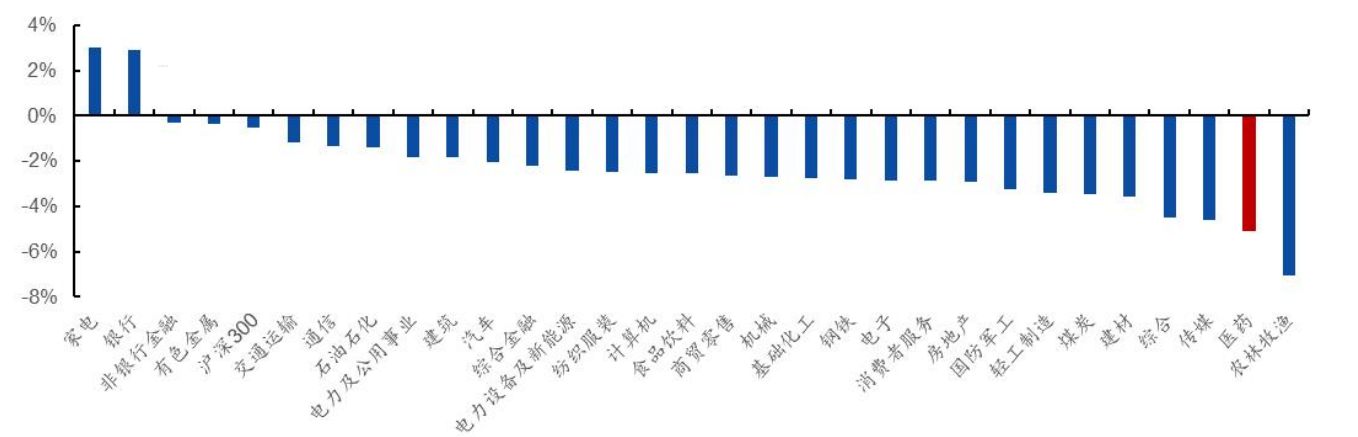
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 9：2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

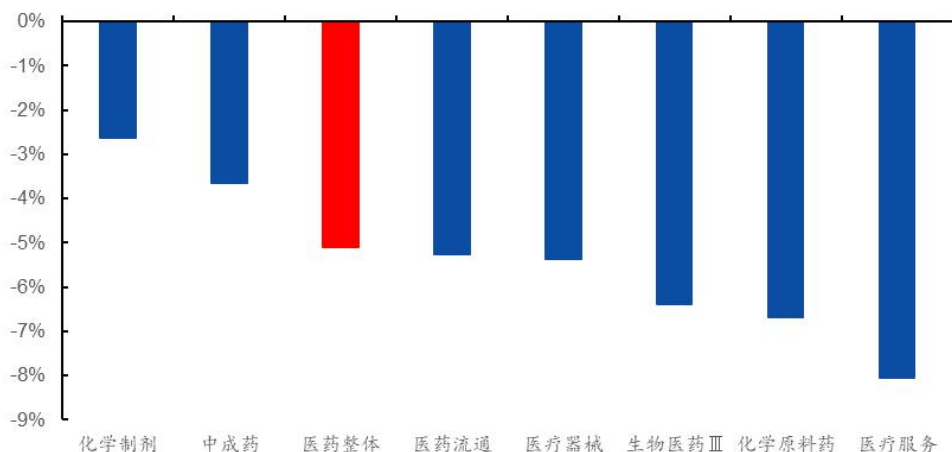
图表 10：本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块（中信）表现：化学制剂-2.62%、中成药-3.65%、生物医药-6.39%、医药流通-5.25%、医疗器械-5.38%、化学原料药-6.69%、医疗服务-8.05%。

图表 11：本周中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

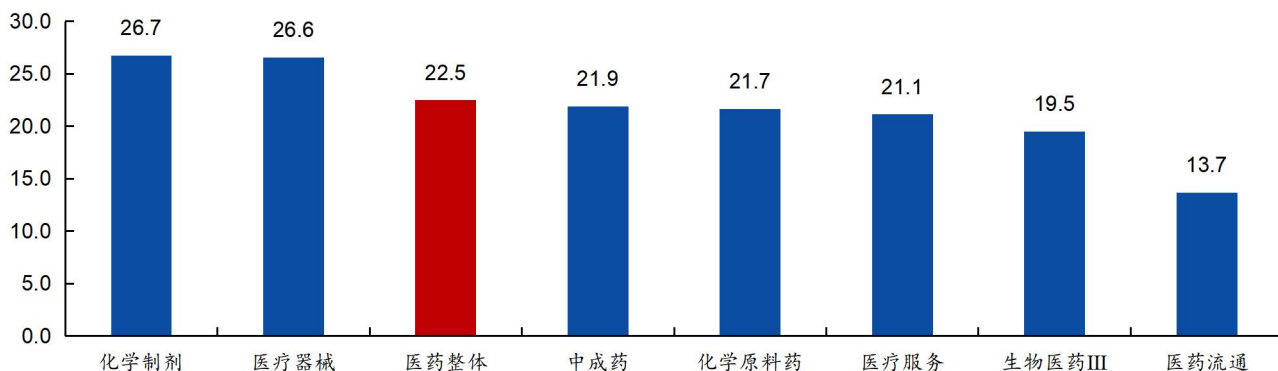
医药行业估值情况: 截至 2024 年 8 月 23 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 22.50, 环比下降 1.73。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 49.26%, 环比下降 0.47pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

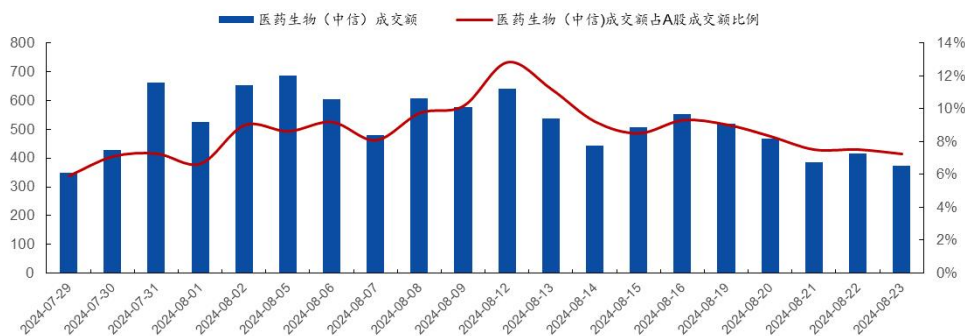
图表 13: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周(2024年8月19日-8月23日)中信医药板块合计成交额为2159.7亿元,占A股整体成交额的8.0%,医药板块成交额较上个交易周期(8.12-8.16)减少19.4%。2024年初至今中信医药板块合计成交额为89823.2亿元,占A股整体成交额的7.1%。

图表 14: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共473支个股,其中19支上涨,452支下跌,2支持平,本周涨幅前五的个股为:景峰医药(+27.51%)、特宝生物(+10.51%)、新诺威(+5.75%)、羚锐制药(+4.33%)和科伦药业(+3.23%)。

图表 15: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.8.19-2024.8.23)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅TOP10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅TOP10
1	000908.SZ	景峰医药	30.2	27.51%	1	300436.SZ	广生堂	29.2	-31.6%
2	688278.SH	特宝生物	223.8	10.51%	2	300639.SZ	凯普生物	36.5	-30.2%
3	300765.SZ	新诺威	348.8	5.75%	3	300622.SZ	博士眼镜	48.5	-26.3%
4	600285.SH	羚锐制药	137.9	4.33%	4	301060.SZ	兰卫医学	33.6	-25.4%
5	002422.SZ	科伦药业	516.8	3.23%	5	300233.SZ	金城医药	43.1	-22.0%
6	600062.SH	华润双鹤	203.3	2.68%	6	688410.SH	山外山	28.4	-21.7%
7	301033.SZ	迈普医学	26.6	2.33%	7	688091.SH	上海谊众	47.7	-21.4%
8	300832.SZ	新产业	503.6	1.94%	8	300942.SZ	易瑞生物	24.9	-20.9%
9	688513.SH	苑东生物	60.1	1.88%	9	300318.SZ	博晖创新	39.5	-19.6%
10	688366.SH	昊海生科	128.9	1.61%	10	301089.SZ	拓新药业	36.0	-18.8%

数据来源：iFinD，华福证券研究所
注：复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 15 家公司发生大宗交易，成交总金额为 2.8 亿元。大宗交易成交前五名为新产业、艾力斯、圣湘医药、国邦医药、金石亚药。

图表 16：本周大宗交易成交额前十（2024.8.19-2024.8.23）

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
300832.SZ	新产业	1.26	503.6
688578.SH	艾力斯	0.34	209.3
688289.SH	圣湘生物	0.30	106.6
605507.SH	国邦医药	0.18	93.4
300434.SZ	金石亚药	0.17	28.6
002923.SZ	润都股份	0.13	28.0
002793.SZ	罗欣药业	0.10	44.5
300239.SZ	东宝生物	0.08	28.3
688198.SH	佰仁医疗	0.04	137.6
688575.SH	亚辉龙	0.04	108.3

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

下周有医药新股小方制药上市。

图表 17：近半年医药板块新股情况

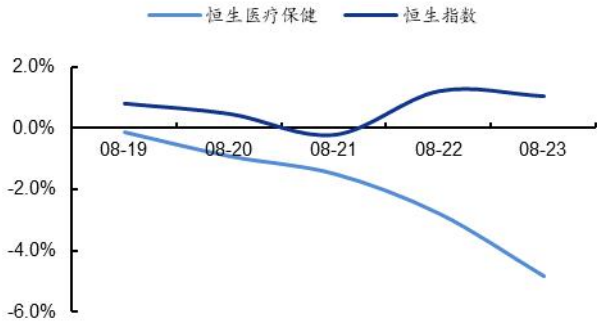
证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新PE(TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	40.4	26.3	87%	-37%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	10.7	-7.3	8%	-53%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	52.7	-11.4	24%	-3%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

港股医药行情:本周(2024年8月19日-8月23日)恒生医疗保健指数下跌4.8%, 较恒生指数跑输5.9pct; **2024年初至今**恒生医疗保健指数下跌27.1%, 较恒生指数跑输30.4pct。

图表 18: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 19: 2024年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

港股个股行情看, 本周(2024年8月19日-8月23日)恒生医疗保健的210支个股中, 57支上涨, 129支下跌, 24支持平, 本周涨幅前五的个股为: 巨星医疗控股(+57.9%)、莲和医疗(+36.2%)、华康生物医学(+24.8%)、中国卫生集团(+23.2%)、寿康集团(+22.2%)。

图表 20: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.8.19-2024.8.23)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	2393.HK	巨星医疗控股	1.28	57.9%	1	0897.HK	位元堂	2.06	-46.7%
2	0928.HK	莲和医疗	1.34	36.2%	2	9886.HK	叮当健康	8.59	-36.4%
3	8622.HK	华康生物医学	0.85	24.8%	3	2257.HK	圣诺医药-B	2.05	-34.8%
4	0673.HK	中国卫生集团	3.10	23.2%	4	1011.HK	泰凌医药	0.62	-22.7%
5	0575.HK	寿康集团	1.15	22.2%	5	1093.HK	石药集团	512.33	-22.6%
6	6699.HK	时代天使	95.48	16.2%	6	9955.HK	智云健康	7.15	-21.3%
7	2273.HK	固生堂	87.80	15.1%	7	6660.HK	艾美疫苗	51.76	-20.3%
8	2179.HK	瑞科生物-B	37.35	11.9%	8	2157.HK	乐普生物-B	37.42	-20.1%
9	1406.HK	清晰医疗	2.06	10.4%	9	1789.HK	爱康医疗	36.77	-19.9%
10	8247.HK	中生北控生物科技	0.86	10.2%	10	6609.HK	心玮医疗-B	4.46	-18.8%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所



4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。



分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn