

# 医药生物周报（24年第43周）

优于大市

辅助生殖加速纳入医保，预计带动国内 IVF 需求量提升

## 核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，化学制药板块领涨。本周全部 A 股上涨 2.30%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.98%，中小板指上涨 2.88%，创业板指上涨 4.49%，生物医药板块整体上涨 1.04%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 2.98%，生物制品上涨 0.85%，医疗服务上涨 1.18%，医疗器械下跌 0.47%，医药商业上涨 0.73%，中药下跌 0.45%。医药生物市盈率（TTM）30.80x，处于近 5 年历史估值的 50.04%分位数。

**10 月起新增 5 省将辅助生殖纳入医保，预计将加速我国辅助生殖服务市场规模扩张。**据各省医保局官网消息，10 月以来新增湖南、四川、山西、广东、云南将辅助生殖纳入医保。以四川为例，在支付政策上 13 项辅助生殖医疗服务项目不设起付标准和乙类先行自付比例，职工医保和居民医保分别按 70%和 50%的比例直接结算，且每人终身限定支付 2 次。在四川省管三甲公立医疗机构，“取卵术”定价为 2157 元/次，职工医保可报销 1509.9 元，自付仅需 647.1 元；居民医保则可报销 1078.5 元，自付 1078.5 元，患者费用负担显著减轻。截至目前，全国已有 24 个省市及新疆建设兵团将辅助生殖纳入医保范围。庞大的人口基数和不断增加的不孕率使我国 IVF 治疗的长期市场空间十分广阔。近两年陆续有众多省份将辅助生殖纳入医保支付范围，有效降低了患者的经济负担，预计将加速不孕人群对辅助生殖的需求增长。

**microRNA 相关研究获 2024 年诺贝尔生理学或医学奖。**2024 年 10 月 7 日，瑞典卡罗琳医学院宣布将 2024 年诺贝尔生理学或医学奖授予科学家维克托·安布罗斯（Victor Ambros）和加里·鲁夫昆（Gary Ruvkun），以表彰其发现 microRNA（miRNA，微小核糖核酸）并揭示其在转录后基因调控过程中的机理。该技术在医药领域的应用主要有诊断&预后生物标志物及肿瘤治疗等。

**风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	3264	115.8	138.0	165.7	196.4	28.2	23.6	19.7	16.6
603259.SH	药明康德	优于大市	1450	106.9	94.4	107.7	122.8	13.6	15.4	13.5	11.8
300832.SZ	新产业	优于大市	534	16.5	20.7	26.1	32.3	32.3	25.9	20.5	16.6
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	99	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(12.4)	(12.7)	(13.7)	(21.4)
300633.SZ	开立医疗	优于大市	142	4.5	4.7	6.2	7.5	31.2	30.2	22.7	18.9
301363.SZ	美好医疗	优于大市	134	3.1	3.9	4.9	6.0	42.6	34.1	27.4	22.2
688212.SH	澳华内镜	优于大市	67	0.6	0.2	1.4	3.0	116.3	373.9	47.1	22.7
300685.SZ	艾德生物	优于大市	91	2.6	3.2	3.9	4.8	34.9	28.6	23.2	18.9
603301.SH	振德医疗	优于大市	59	2.0	4.0	5.3	6.5	29.8	14.7	11.3	9.1
688046.SH	药康生物	优于大市	52	1.6	2.0	2.6	3.0	32.4	25.3	19.9	17.4
9926.HK	康方生物	优于大市	549	20.3	(3.3)	3.2	14.0	27.1	(164.5)	172.2	39.2
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	394	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(68.7)	(133.2)	(70.7)	(159.7)
0013.HK	和黄医药	优于大市	264	7.1	(0.9)	4.3	7.7	37.0	(308.8)	60.7	34.3
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	114	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(31.7)	(17.7)	(14.7)	(32.0)
1789.HK	爱康医疗	优于大市	49	1.8	2.7	3.5	4.4	27.0	18.6	14.1	11.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业周报

### 医药生物

优于大市 · 维持

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：马千里

010-88005445

cnmaqianli@guosen.com.cn

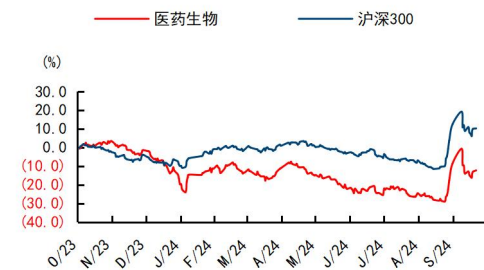
S0980521070001

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《医药生物行业 2024 年 9 月投资策略——板块 Q2 业绩环比改善，静待进一步企稳回升》——2024-09-30

《2024 年生物医药行业三季度业绩前瞻——业绩整体呈边际改善，关注院内及海外需求恢复》——2024-09-30

《海外药企 2024Q2 业绩回顾——关注国内创新出海及国产品种商业化》——2024-09-23

《CXO 行业 2024 年中报总结——一体化龙头增长稳健，关注海外需求持续恢复》——2024-09-23

《体外诊断流水线专题：引领检验提质增效，国产替代千帆竞发》——2024-09-20

## 内容目录

辅助生殖加速纳入医保 .....	4
10 月起新增 5 省将辅助生殖纳入医保，预计将加速我国辅助生殖服务市场规模扩张 .....	4
microRNA 相关研究获 2024 年诺贝尔生理学或医学奖 .....	6
microRNA 在医药领域的应用主要包括诊断和治疗两个大的方向 .....	7
新股上市跟踪 .....	8
本周行情回顾 .....	9
板块估值情况 .....	11
投资策略 .....	12
医药行业投资观点 .....	12
推荐标的 .....	13
风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1: 中国不孕症夫妇数量（单位：百万对，2018-2030E）	4
图 2: IVF 治疗过程	5
图 3: 中美辅助生殖渗透率（单位：每百万人周期数）	5
图 4: 我国辅助生殖服务市场规模（单位：亿人民币）	5
图 5: microRNA 生成及调控机理	6
图 6: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	9
图 7: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	11
图 8: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	11
图 9: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	11
表 1: 将辅助生殖纳入医保的省份及生效时间（截至 2024 年 10 月 13 日）	4
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	8
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	10

## 辅助生殖加速纳入医保

10月起新增5省将辅助生殖纳入医保，预计将加速我国辅助生殖服务市场规模扩张

据各省医保局官网消息，10月以来新增湖南、四川、山西、广东、云南将辅助生殖纳入医保。以四川为例，在支付政策上13项辅助生殖医疗服务项目不设起付标准和乙类先行自付比例，职工医保和居民医保分别按70%和50%的比例直接结算，且每人终身限定支付2次。在四川省管三甲公立医疗机构，“取卵术”定价为2157元/次，职工医保可报销1509.9元，自付仅需647.1元；居民医保则可报销1078.5元，自付1078.5元，患者费用负担显著减轻。截至目前，全国已有24个省市及新疆建设兵团将辅助生殖纳入医保范围。

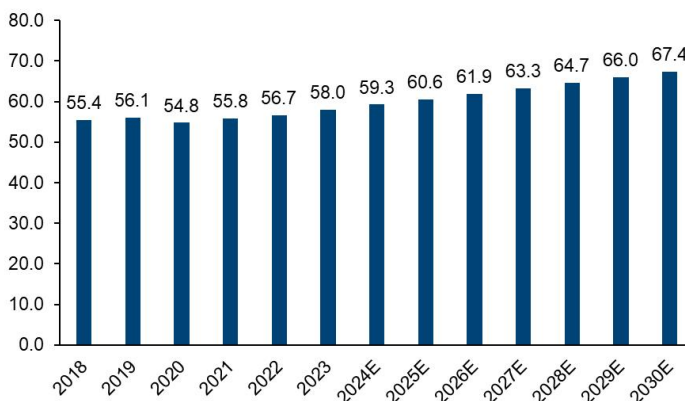
表1: 将辅助生殖纳入医保的省份及生效时间（截至2024年10月13日）

地区	医保生效时间	地区	医保生效时间	地区	医保生效时间
北京	2023年7月1日	江西	2024年6月1日	陕西	2024年9月1日
广西	2023年11月1日	青海	2024年6月1日	西藏	2024年9月1日
内蒙古	2024年2月1日	吉林	2024年7月1日	广东	2024年10月1日
甘肃	2024年2月1日	江苏	2024年7月1日	湖南	2024年10月1日
新疆	2024年3月1日	河北	2024年8月1日	山西	2024年10月1日
新疆建设兵团	2024年3月1日	安徽	2024年8月1日	云南	2024年10月1日
山东	2024年4月1日	海南	2024年8月1日	四川	2024年11月1日
上海	2024年6月1日	福建	2024年9月1日		
浙江	2024年6月1日	河南	2024年9月1日		

资料来源：各省医保局，国信证券经济研究所整理

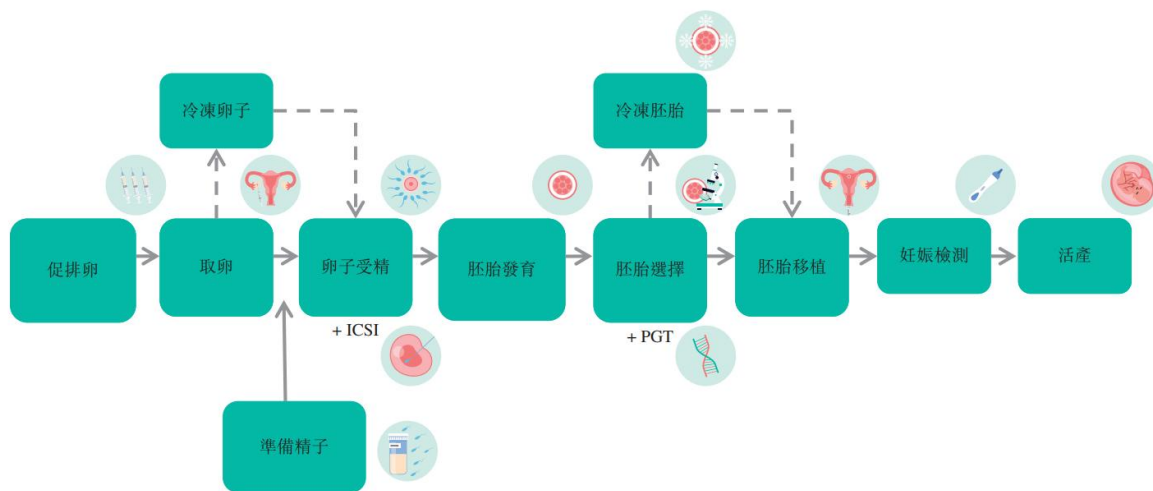
我国不孕症患病群体数量较大，IVF为扭转人口下降趋势的重要工具。2023年，我国不孕夫妇的数量已经达到58.0百万对，预计至2030年将达到67.4百万对。不孕率已经由1990年的约9%提升至2020年的17%，其中生育年龄推迟、吸烟、酗酒、熬夜及精神压力增大等均为造成不孕率提升的影响因素。IVF（In Vitro Fertilization，体外受精）为治疗不孕症的重要方法，其过程包括从女性卵巢中取出卵子，在实验室的培养皿中将卵子与男性的精子结合，使卵子受精并发育成胚胎，随后将胚胎移植回女性的子宫，以期实现怀孕。

图1: 中国不孕症夫妇数量（单位：百万对，2018-2030E）



资料来源：弗若斯特沙利文，国信证券经济研究所整理

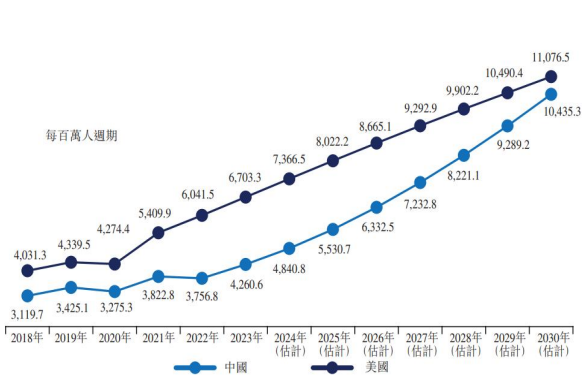
图2: IVF 治疗过程



资料来源: 爱维艾夫招股说明书, 国信证券经济研究所整理

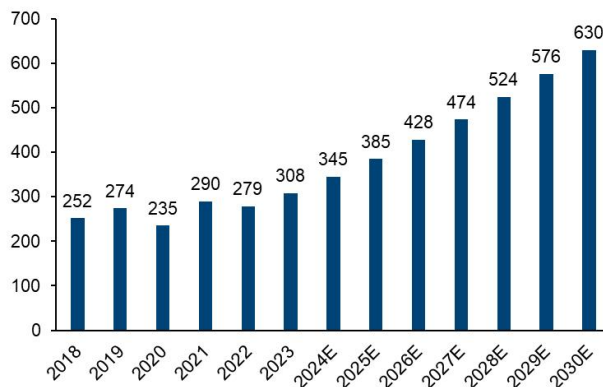
**我国辅助生殖渗透率较低, 未来预计将进入快速增长轨道。**从每百万育龄女性的 IVF 周期数来看, 2023 年我国为 4260.6 个周期, 而美国为 6703.3 个周期。根据沙利文的测算, 至 2030 年我国每百万育龄女性的 IVF 周期数将达到 10435.3 个, 接近美国水平。从市场规模看, 我国辅助生殖医疗服务市场规模将从 2023 年的 308 亿元提升至 2030 年的 630 亿元, 对应年复合增速为 10.8%。

图3: 中美辅助生殖渗透率 (单位: 每百万人周期数)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国信证券经济研究所整理

图4: 我国辅助生殖服务市场规模 (单位: 亿人民币)



资料来源: 爱维艾夫招股说明书, 国信证券经济研究所整理

**国信医药观点:** 近年来各类因素导致我国面临较为严峻的人口形势, 且随着婚育观念的变化以及家庭和个人经济压力的增加, 我国的平均婚育年龄明显后移。庞大的人口基数和不断增加的不孕率使我国 IVF 治疗的长期市场空间十分广阔。近两年陆续有众多省份将辅助生殖纳入医保支付范围, 有效降低了患者的经济负担, 预计将加速不孕人群对辅助生殖的需求增长。

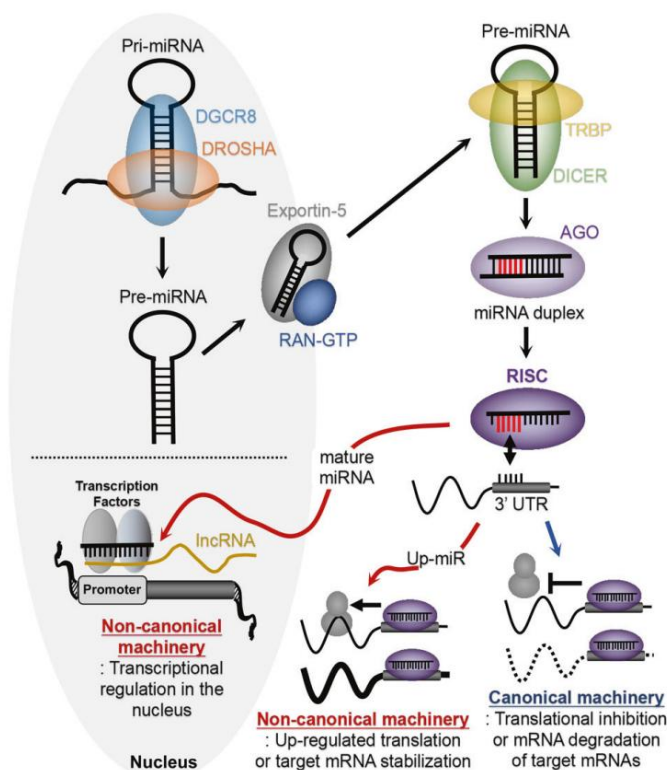
## microRNA 相关研究获 2024 年诺贝尔生理学或医学奖

2024 年 10 月 7 日，瑞典卡罗琳医学院宣布将 2024 年诺贝尔生理学或医学奖授予科学家维克托·安布罗斯（Victor Ambros）和加里·鲁夫昆（Gary Ruvkun），以表彰其发现 microRNA（miRNA，微小核糖核酸）并揭示其在转录后基因调控过程中的机理。

miRNA 是一类由内源基因编码的长度约为 20~24nt（核苷酸）的非编码单链 RNA 分子，通常单拷贝、多拷贝或基因簇等形式存在于基因组中，通过破坏靶 mRNA 的稳定性、抑制靶 mRNA 的翻译来对靶 mRNA 发挥调控作用（每个 miRNA 可以有多个靶基因，而几个 miRNA 也可以调节同一个基因）。

内源性 miRNA 的合成过程从 pri-miRNA（长度大约为 300~1000 个碱基）开始，经由 Drosha 酶剪切得到发卡结构 pre-miRNA（长度大约为 70~90 个碱基），再经过 Dicer 酶切割后，成为长约 20~24nt 的成熟 miRNA。Dicer 酶切的同时启动 RNA 诱导沉默复合物（RISC，RNA induced silent complex）的形成，通过与 RNAi（RNA 干扰）类似的机理作用于目标 mRNA，但与 RNAi 不同的是，microRNA 介导的调控由序列的互补程度决定，如果 miRNA 与其靶标完美或几乎互补，则可特异性切割目标 mRNA；若互补程度不高，则指导 RISC 通过翻译抑制下调目标 mRNA 表达水平。

图5: microRNA 生成及调控机理



资料来源：Experimental & Molecular Medicine, doi: 10.1038/s12276-023-01050-9, 国信证券经济研究所整理

## microRNA 在医药领域的应用主要包括诊断和治疗两个大的方向

- **诊断&预后生物标志物：**miRNA 参与多种疾病进程，包括肿瘤、心血管疾病和神经退行性疾病等，且能够在体液中稳定存在，是一种理想的生物标志物。目前已有多款肿瘤 miRNA 筛查产品进入临床/商业化阶段，例如在胃癌筛查领域，GASTROClear 于 2019 年在新加坡获批上市，通过检测血液中的 12 个 miRNA 标志物，对于一期胃癌实现 87.5%灵敏度、68.4%特异性。
- **肿瘤治疗：**目前已发现多种 OncomiR（致癌 miRNA）异常高表达并通过直接与多个肿瘤抑制基因结合而下调这些 mRNA 的表达，从而导致癌细胞的生长、移动和转移，将与 OncomiR 互补的合成 anti-miR 引入癌细胞，可以阻止 OncomiR 与目标 RNA 的结合，从而抑制癌细胞的增殖和转移。

## 新股上市跟踪

### ◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
603205.SH	健尔康	10月17日招股	<p>公司是一家主要从事医用敷料等一次性医疗器械及消毒卫生用品研发、生产和销售的高新技术企业，公司产品根据使用用途分为手术耗材类、伤口护理类、消毒清洁类、防护类、高分子及辅助类和非织造布类六大系列，可以满足客户多元化产品需求。公司深耕行业多年，凭借高质量产品和优质服务受到海内外客户的广泛青睐。国际市场方面，公司产品已销往美国、欧洲、中东、拉丁美洲、非洲等多个国家和地区，与境外知名医用敷料品牌商建立了长期稳定的合作关系，主要包括 Cardinal、Medline、Owens&amp;Minor、Mckesson 和 Hartmann 等。根据中国医药保健品进出口商会的统计数据，公司 2019-2021 年连续三年位居我国医用敷料出口企业第四名。国内市场方面，公司拥有“健尔康”、“健卫康”、“清倍健”、“海洋童话”等自主品牌，产品销售终端主要为医院、药房等，未来将持续拓展延伸婴童店、商超便利店及老年护理中心，打造完整、稳定的医用敷料商业生态体系。公司被江苏省工业和信息化厅认定为“江苏省专精特新小巨人企业”，医用手术巾生产车间被常州市经济和信息化委员会评为“常州市示范智能车间”。公司是中国医药保健品进出口商会敷料分会副理事长单位、常州市医疗器械行业协会副会长单位。</p>

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理



## 本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 2.30%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.98%，中小板指上涨 2.88%，创业板指上涨 4.49%，生物医药板块整体上涨 1.04%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 2.98%，生物制品上涨 0.85%，医疗服务上涨 1.18%，医疗器械下跌 0.47%，医药商业上涨 0.73%，中药下跌 0.45%。

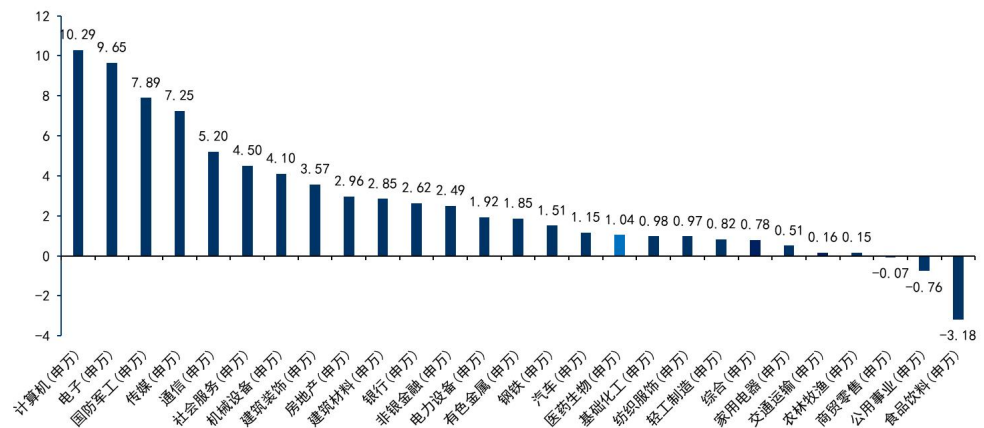
个股方面，涨幅居前的是双成药业（60.97%）、麦克奥迪（58.40%）、常山药业（49.75%）、国新健康（35.26%）、广生堂（33.71%）、博迅生物（29.74%）、倍益康（29.07%）、欧康医药（24.01%）、海昇药业（23.44%）、辰光医疗（22.68%）。

跌幅居前的是新产业（-11.49%）、奕瑞科技（-7.69%）、凯赛生物（-7.40%）、大东方（-7.11%）、奥浦迈（-5.46%）、迈瑞医疗（-5.36%）、华大智造（-5.29%）、赛托生物（-5.06%）、药康生物（-4.99%）、天坛生物（-4.91%）。

本周恒生指数下跌 2.11%，港股医疗保健板块下跌 4.17%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 3.67%，生物科技下跌 1.02%，医疗保健设备下跌 6.95%，医疗服务下跌 3.80%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）再鼎医药（14.38%）、亚盛医药-B（13.30%）、云顶新耀-B（12.18%）、康方生物（7.29%）、方舟健客（6.04%）；跌幅居前的是先健科技（-17.54%）、微创机器人-B（-13.45%）、中国中药（-12.98%）、美中嘉和（-12.84%）、微创医疗（-11.60%）。

图6: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

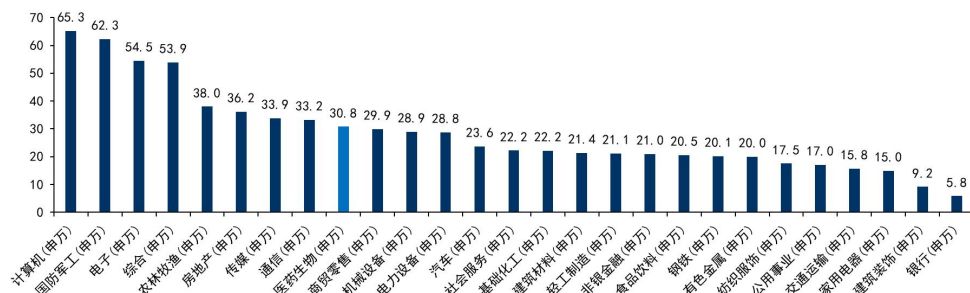
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
双成药业	60.97%	新产业	-11.49%
麦克奥迪	58.40%	奕瑞科技	-7.69%
常山药业	49.75%	凯赛生物	-7.40%
国新健康	35.26%	大东方	-7.11%
广生堂	33.71%	奥浦迈	-5.46%
博迅生物	29.74%	迈瑞医疗	-5.36%
倍益康	29.07%	华大智造	-5.29%
欧康医药	24.01%	赛托生物	-5.06%
海昇药业	23.44%	药康生物	-4.99%
辰光医疗	22.68%	天坛生物	-4.91%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

## 板块估值情况

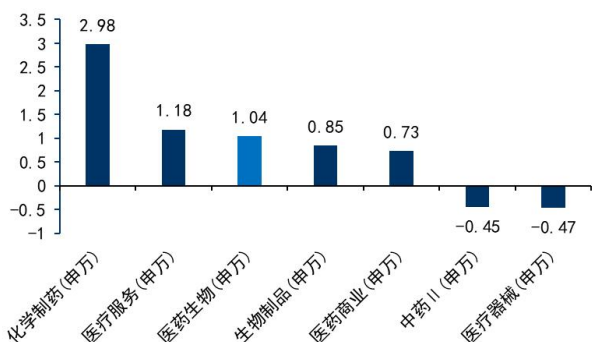
医药生物市盈率（TTM）30.80x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.09x。分板块来看，化学制药 38.61x，生物制品 29.18x，医疗服务 31.39x，医疗器械 31.37x，医药商业 16.91x，中药 26.68x。

图7: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



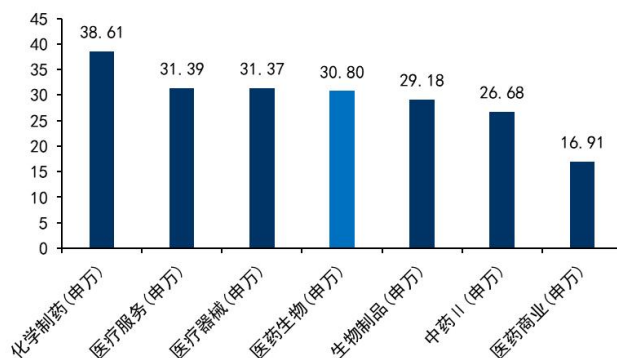
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资策略

### 医药行业投资观点

**整体观点：**医药板块中报于 8 月底披露完毕，除了部分创新药的海外授权、临床数据等事件催化，以及部分创新药品种商业化超预期，板块整体表现缺乏亮点，月医药指数也跟随大势下跌，预计市场在下修对于医药公司 24 年 Q3 以及 24 全年的业绩预期。9 月 19 日美联储宣布开启降息周期，9 月 26 日我国中共中央政治局会议强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，促进国内经济增速企稳回升。国内医药板块增长目前是内需及外需双重驱动，国内及海外的宏观环境向好趋势为医药板块业绩改善创造了良好的外部环境，经历疫情、集采、反腐等洗礼之后的医药板块，有望在 25 年进入新一轮增长周期，行业集中度预计在未来几年会加速提升，龙头公司将呈现更强的阿尔法属性。当前看好创新药、医疗器械、CXO、生命科学上游、消费医疗几个细分。

**Q3 医药板块业绩前瞻：**我们对 A 股医药生物行业 40 家公司 2024 年 Q3 业绩进行了前瞻预测，药品公司大部分呈现相对稳健增长，仿创结合公司需关注创新药的放量、创新药占比提升以及盈利能力的改善。器械公司中，设备业务为主的公司预计受到反腐及招标延后的影响，增长承压；耗材类公司增速较高，特别是骨科类公司预计迎来板块性业绩拐点；去年受到海外去库存影响的低耗、器械上游类公司业绩预计将实现同比及环比的进一步恢复。海外业务占比大的 CXO 公司在手订单及新签订单增速预计呈现逐季度恢复趋势；生命科学上游类公司利润端虽仍承压，但同比降幅收窄，需求端逐季度好转。医疗服务公司受到消费需求疲软影响，呈现内生个位数增长。

**细分板块投资策略：**板块业绩有望见底回升，当前看好创新药、医疗器械、CXO、生命科学上游、消费医疗几个细分。展望 24Q4，医药行业有望落地的重要政策/事件包括：

- 1) 11 月医保谈判结果，打消市场近期对于医保局收紧纳入医保谈判的创新药品种的担忧；
- 2) 医疗设备更新政策陆续落地，招标陆续开启，为医疗设备公司 25 年业绩预期提供一定保障；
- 3) 安徽牵头的 IVD 肿瘤标志物集采的推进，预计国产 IVD 龙头公司有望通过集采提升市占率；
- 4) 美国大选尘埃落定，《生物安全法案》及关税等潜在担忧对于 CXO、部分器械估值层面压制有望进一步钝化。

## 推荐标的

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**药明康德：**公司是全球领先的制药以及医疗器械研发开放式能力和技术平台企业。药明康德向全球制药公司、生物技术公司以及医疗器械公司提供全方位的实验室研发、研究生产服务，服务范围贯穿从小分子药物发现到推向市场的全过程，以及细胞治疗和基因治疗从产品开发到商业化生产服务、医疗器械测试服务等。

**新产业：**公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

**智翔金泰-U：**核心品种赛立奇单抗是国内首个申报上市的国产抗 IL-17A 单抗，中重度斑块状银屑病适应症 Ph3 临床数据优异，预计 2024H1 获批上市。IL-4RA 管线 GR1802 目前布局 AD、哮喘、CRSwNP 等适应症国内进度预计 3~5 位，进度紧跟第一梯队。

**开立医疗：**开立医疗是国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵，公司超声业务已经历 20 多年发展，建立了较为完善的营销网络渠道，超声行业也逐步进入成熟期。作为国产软镜后起之秀，开立在国内市场已跻身市占率第三。同时持续布局微创外科和心血管介入，新业务成长可期。

**美好医疗：**公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

**澳华内镜：**公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底前上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

**艾德生物：**公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

**振德医疗：**公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

**药康生物：**公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务线条均稳健增长。

**康方生物 (9926.HK)：**公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

**科伦博泰生物-B (6990.HK)**：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

**和黄医药 (0013.HK)**：公司的呋喹替尼去年底在美国获批上市后迅速放量，二线胃癌适应症有望在今年下半年获批上市。赛沃替尼与奥希替尼联合探索 EGFRm/MET+ NSCLC 的临床也有望迎来数据读出和申报上市。

**康诺亚-B (2162.HK)**：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效。

**爱康医疗 (1789.HK)**：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

## 风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,264	115.8	138.0	165.7	196.4	28.2	23.6	19.7	16.6	35.0%	1.2	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	534	16.5	20.7	26.1	32.3	32.3	25.9	20.5	16.6	21.9%	1.0	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	67	0.6	0.2	1.4	3.0	116.3	373.9	47.1	22.7	4.2%	5.2	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	108	1.1	2.2	2.9	3.4	96.1	48.6	36.9	31.5	2.9%	1.1	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	954	19.7	23.4	29.6	35.9	48.3	40.8	32.2	26.5	10.5%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	185	3.0	4.1	5.2	6.4	60.8	45.2	35.7	29.0	14.3%	1.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	134	3.1	3.9	4.9	6.0	42.6	34.1	27.4	22.2	9.8%	1.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	44	2.8	2.5	3.0	3.6	15.9	17.7	14.8	12.4	9.7%	2.1	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	37	1.2	1.3	1.5	1.8	31.2	28.4	23.8	20.0	5.4%	1.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	138	1.0	2.0	3.0	4.0	136.1	69.8	46.4	34.5	6.6%	1.2	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	87	3.1	4.1	5.3	6.4	27.8	21.0	16.4	13.6	4.9%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	91	2.6	3.2	3.9	4.8	34.9	28.6	23.2	18.9	15.4%	1.3	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	27	1.5	1.9	2.3	2.9	18.6	14.2	11.8	9.4	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	66	3.3	4.1	5.1	6.2	20.0	16.1	13.0	10.6	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	134	4.9	6.0	6.9	8.0	27.5	22.4	19.4	16.7	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	59	2.0	4.0	5.3	6.5	29.8	14.7	11.3	9.1	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	44	2.3	2.1	2.7	3.3	19.2	21.2	16.5	13.1	10.9%	1.5	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	50	1.1	2.5	3.0	3.5	45.7	20.0	16.5	14.2	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	142	4.5	4.7	6.2	7.5	31.2	30.2	22.7	18.9	14.4%	1.7	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	420	3.0	4.5	6.6	9.2	142.4	93.2	63.8	45.9	7.1%	2.0	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	100	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(9.4)	(13.3)	(19.3)	(79.0)	-40.8%	0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	204	8.6	10.5	13.4	16.7	23.7	19.5	15.2	12.2	9.0%	0.8	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	49	1.2	1.3	2.0	2.6	42.0	36.8	24.5	18.7	6.6%	1.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	41	0.2	0.5	0.7	1.3	234.7	85.8	63.4	31.0	1.9%	0.9	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	99	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(12.4)	(12.7)	(13.7)	(21.4)	-28.8%	0.8	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	338	5.6	7.5	10.7	14.8	60.9	45.1	31.6	22.9	29.6%	1.1	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	585	28.5	33.1	39.4	45.7	20.5	17.7	14.8	12.8	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	81	5.4	5.4	6.1	6.8	15.2	15.0	13.3	12.0	10.3%	1.9	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	133	8.2	10.7	13.0	15.6	16.2	12.4	10.2	8.5	22.7%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	52	1.6	2.0	2.6	3.0	32.4	25.3	19.9	17.4	7.5%	1.1	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	46	1.5	1.6	2.2	3.0	30.1	29.6	21.4	15.6	5.9%	1.2	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	35	0.5	0.6	1.1	1.5	64.7	58.3	30.9	23.5	2.5%	1.4	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,450	106.9	94.4	107.7	122.8	13.6	15.4	13.5	11.8	17.4%	3.2	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	187	10.6	11.2	13.3	15.9	17.8	16.7	14.1	11.8	17.0%	1.1	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	117	4.0	0.9	3.0	3.4	29.4	128.3	38.9	34.9	4.8%	-23.3	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	47	2.7	3.0	4.0	5.0	17.2	15.4	11.6	9.3	10.1%	0.7	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	145	1.6	4.3	5.9	7.9	89.3	33.7	24.7	18.4	7.5%	0.5	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	173	6.4	4.5	8.7	10.9	26.9	38.1	19.8	15.8	7.7%	2.0	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,399	33.6	37.5	45.1	54.0	41.7	37.3	31.0	25.9	17.8%	2.2	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	206	20.0	21.9	23.5	25.4	10.3	9.4	8.8	8.1	8.9%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	49	1.8	2.7	3.5	4.4	27.0	18.6	14.1	11.1	7.6%	0.5	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	107	11.9	12.3	13.7	15.1	9.0	8.7	7.8	7.1	19.0%	1.1	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	154	17.0	18.9	20.9	23.2	9.0	8.1	7.4	6.6	12.4%	0.8	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	264	7.1	(0.9)	4.3	7.7	37.0	(308.8)	60.7	34.3	13.8%	-121.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	114	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(31.7)	(17.7)	(14.7)	(32.0)	-12.0%	43.7	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	549	20.3	(3.3)	3.2	14.0	27.1	(164.5)	172.2	39.2	43.2%	14.2	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	143	15.5	19.3	21.5	24.2	9.3	7.4	6.7	5.9	11.0%	0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	394	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(68.7)	(133.2)	(70.7)	(159.7)	-24.6%	5.4	优于大市

2480.HK	绿竹生物-B	生物药	49	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(19.5)	(16.2)	(13.7)	(14.3)	-24.4%	-1.5	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	257	2.8	6.1	9.7	13.8	90.8	42.1	26.5	18.6	5.2%	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	629	34.0	38.2	44.8	53.2	18.5	16.4	14.0	11.8	8.4%	1.0	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	91	2.5	3.4	4.4	6.0	35.9	27.0	20.7	15.1	10.9%	0.9	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	87	20.2	21.1	22.8	24.8	4.3	4.1	3.8	3.5	12.9%	0.6	优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测

注: 总市值以 2024/10/18 股价计算



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032