



2024年药企研发销售费用情况跟踪——产业经济周观点（2024.10.21—2024.10.25）

投资要点:

近期观点

- 1、医药指数本周关注的6个子行业全部录得正收益，表现良好。
- 2、《2024年上市药企研发销售费用分析报告》由中新经纬研究院出品，旨在分析A股、H股及美股上市化学制药企业的研发与销售费用。报告显示，中国药企在研发投入上呈现增长，但与国际巨头仍有差距。A股企业研发费用中位数为1亿元，而H股企业研发费用占比中位数为12.8%。百济神州在研发费用上领先，而亚虹医药-U在A股销售费用占比最高。报告建议企业加强研发投入，优化结构，同时行业应提供更多支持以促进创新，提高竞争力。

风险提示

技术研发不及预期；宏观需求变化；地缘政治影响

团队成员

分析师：赵月(S0210524050016)
zy30563@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、大盘审美+加配双创，电力设备超配环比提升明显——公募基金三季报持仓透视——2024.10.27
- 2、特斯拉财报表现亮眼——2024.10.27
- 3、关注中国重启债务周期的可能——产业经济周观点——2024.10.27



正文目录

1 医疗新观察	3
2 医药板块行情回顾（10.21--10.25）	4
3 医疗产业热点跟踪	5
4 风险提示	6

图表目录

图表 1: 2023 年 A 股化学制药企业研发费用情况（家）	3
图表 2: 2023 年 H 股化学制药企业研发费用占比情况	3
图表 3: 2023 年 A+H 股与美股营收 Top100 药企销售费用比较	3
图表 4: 医药板块申万二级行业本周涨跌幅情况	4
图表 5: 医药板块申万二级行业本周收盘时估值水平（PE-TTM）	4
图表 6: 医药板块三级行业本周涨跌幅情况	4
图表 7: 医药板块三级行业本周收盘时估值水平	5



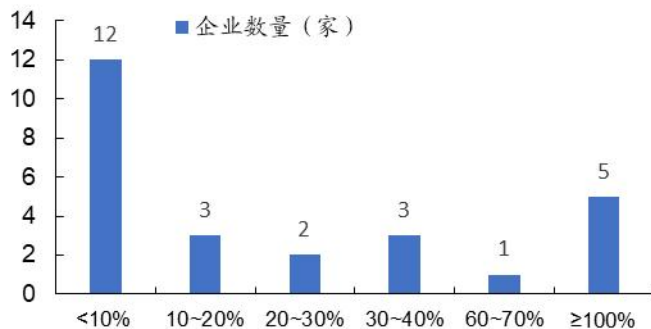
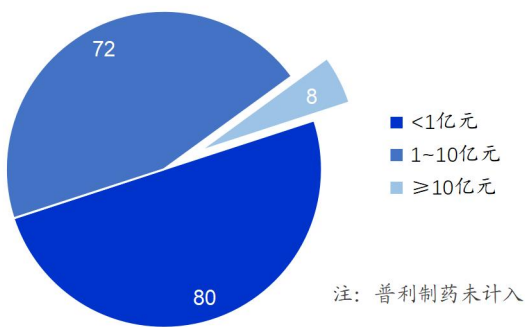
1 医疗新观察

2024 药企研发销售费用分析

中新经纬研究院出品的报告基于 2023 年财年年报的数据指出，A 股化学制药企业的研发费用中位数为 1 亿元，其中研发费用超过 10 亿元的企业有 8 家，占比较低。研发费用占比最高的企业是首药控股-U，达到 3,875.5%，而最低的是哈药股份，仅为 0.7%。H 股化学制药企业中，研发费用占比中位数为 12.8%。这表明中国药企在研发投入上已具明显成长性，但与全球头部医药公司相比，尚有一定差距。

图表 1: 2023 年 A 股化学制药企业研发费用情况 (家)

图表 2: 2023 年 H 股化学制药企业研发费用占比情况

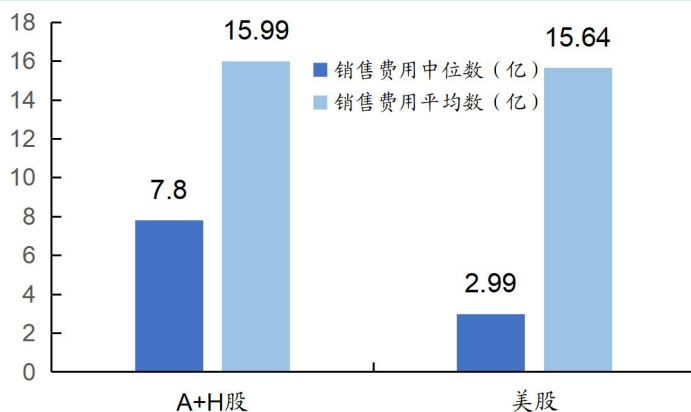


数据来源: 上市药企研发销售费用分析报告 (2024) - 中新经纬研究院、每经网, 华福证券研究所

数据来源: 上市药企研发销售费用分析报告 (2024) - 中新经纬研究院、每经网, 华福证券研究所

在销售费用方面, 报告揭示了 A 股化学制药企业中有 70% 的企业销售费用过亿, 其中 29 家销售费用超过 10 亿元。销售费用占比最高的是亚虹医药-U, 约为 250%, 而最低的是能特科技, 为 0.17%。H 股化学制药企业中, 销售费用占比最高的是亚盛医药-B, 为 86.81%。这些数据反映出, 随着公司营业收入的增加, 销售费用也需要相应增加, 这在化学医药行业里是扩大市场份额、提升品牌知名度和加强销售渠道的必然选择。但同时, 随着企业规模的增长, 销售费用占比呈下降趋势, 显示出行业正在向更加健康和可持续发展的方向发展。

图表 3: 2023 年 A+H 股与美股营收 Top100 药企销售费用比较



数据来源: 上市药企研发销售费用分析报告 (2024) - 中新经纬研究院、每经网, 华福证券研究所

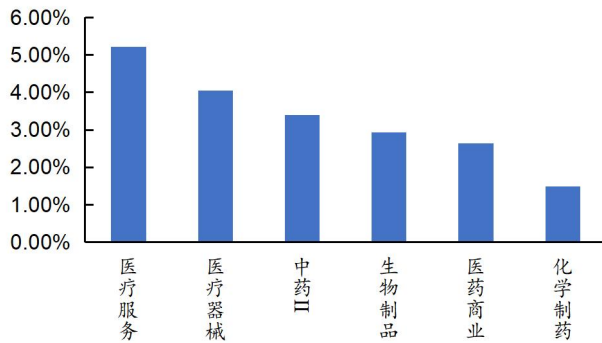


中国药企研发投入增长显著，但与全球领先企业相比仍有差距，主要因为处于发展初期。行业研发费用分布呈枣核型，多数公司投入比例在个位数至两位数，显示在维持产品线同时适度研发以保持竞争力。中国化学制药行业正转型，追求创新型、科技型发展。销售费用与营业收入正相关，但随企业规模扩大，销售费用呈下降趋势。2024年上半年，中国A股医药企业销售费用同比减少超116亿元，显示与国际药企的差距缩小。行业层面，政府应加大支持，提供财政补贴、医保支付支持和税收优惠，简化审批程序，加强知识产权保护。企业层面，应增加研发投入，优化结构，培养科技人才，加强国际合作，提升研发水平，注重创新和质量，减少对销售费用的依赖。

2 医药板块行情回顾（10.21--10.25）

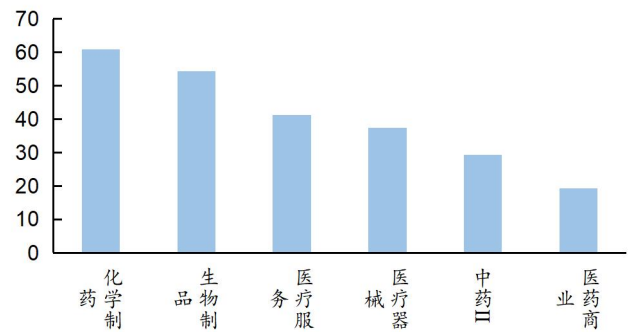
医药生物板块，我们重点关注申万一级行业医药生物下的6个二级行业，医疗服务、中药II、医药商业、医疗器械、生物制品与化学制药。市场表现：涨跌幅排名最靠前的两位为医疗服务（+5.21%）和医疗器械（+4.05%），涨跌幅排名后二位的为医药商业（+2.63%）和化学制药（+1.49%）。本周估值水平前两位为化学制药（60.96倍）、生物制品（54.42倍），后两位为中药II（29.30倍）、医药商业（19.39倍）。

图表 4：医药板块申万二级行业本周涨跌幅情况



数据来源：iFinD，华福证券研究所

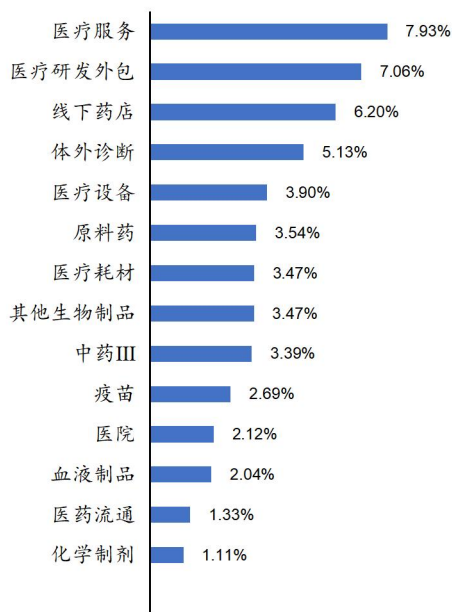
图表 5：医药板块申万二级行业本周收盘时估值水平（PE-TTM）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

重点关注医药生物中的iFinD三级和申万三级相关指数，市场表现：涨跌幅排名最靠前的三位为医疗服务（+7.93%）、医疗研发外包（+7.06%）、线下药店（+6.20%）。估值水平排名前三为其他生物制品（84.20倍）、化学制剂（66.24倍）、医院（54.02倍）。

图表 6: 医药板块三级行业本周涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 7: 医药板块三级行业本周收盘时估值水平



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3 医疗产业热点跟踪

3.1 DLL3 ADC 峰回路转,SCLC 治疗突破有望

Delta 样配体 3 (DLL3) 是小细胞肺癌 (SCLC) 治疗中的一个关键靶点, 其在 SCLC 中的特异性高表达使其成为治疗该疾病的潜在突破口。尽管 DLL3 药物的研发历程充满挑战, 但最近的进展为 SCLC 患者带来了新的希望。再鼎医药的 DLL3 ADC 药物 ZL-1310 在 Ia 期临床试验中显示出了令人印象深刻的客观缓解率 (ORR) 和良好的安全性, 这是 DLL3 ADC 领域多年来的首个积极临床结果, 也是首个公布数据的国产 DLL3 ADC。

ZL-1310 的设计通过 TMALIN 技术平台进行了优化, 具有高全身循环稳定性和肿瘤富集特性, 其毒素为拓扑异构酶 I 抑制剂, 相比 PBD 毒素更为安全。在所有剂量水平下, ZL-1310 均表现出良好的耐受性, 且未观察到细胞因子释放综合征 (CRS)。在 19 例可评估的患者中, ORR 达到了 74%, DLL3 过表达的患者 ORR 更是达到了 100%。

再鼎医药计划在 2025 年开展 ZL-1310 联合阿替利珠单抗和化疗一线治疗 SCLC 的剂量递增研究, 这有望为 SCLC 患者提供更广泛的治疗选择。此外, ZL-1310 还有潜力覆盖包括脑转移患者在内的更多 SCLC 患者群体。随着 DLL3 靶向药物的不断进展, SCLC 治疗领域有望迎来更多创新疗法, 为患者带来新的治疗选择。



(资料来源：医疗魔方)

3.2 外配处方“双通道”全链路规范

中国国家医保局最近发布了一项重要通知，目的是规范医保药品外配处方的管理。这项新规要求，从2025年1月1日起，所有配备“双通道”药品的定点零售药店必须通过电子处方中心流转处方，纸质处方将不再被接受。这一措施是为了加强全国范围内的处方管理，特别是针对那些高价值的国谈创新药，以减少医保资金的非法使用和滥用现象。新规的实施将确保所有处方均由医保定点医疗机构开具，从而提高处方的真实性和合规性。

对于药企而言，新规下的院外市场布局显得尤为重要。药企需要重新审视和调整其产品矩阵，选择合适的销售渠道和终端，无论是院内还是院外市场，都需要确保合法合规，严格遵守医保规定。此外，药企还需规范员工行为，加强院内外沟通，确保处方的顺利流转和真实性。同时，药企应提供用药指导和不良反应信息收集等服务，以提升服务价值，满足患者的需求。这些措施不仅有助于药企在新规下保持竞争力，也是实现可持续发展的关键。

(资料来源：医药经济报)

4 风险提示

- 1、技术研发不及预期
- 2、宏观需求变化
- 3、地缘政治影响

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：hfyjs@hfzq.com.cn