

医药生物周报（24年第50周）

优于大市

医保谈判结果公布，支付端多方面支持创新

核心观点

医保谈判结果公布，多款重磅药物纳入新版医保。新版医保目录发布，新增91种药品；参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。新版医保目录纳入的国产创新药产品包括：康方生物的两款FIC双抗（依沃西、卡度尼利），迪哲医药的舒沃替尼、戈利昔替尼，泽璟制药的重组人凝血酶，信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平，海思科的克利加巴林、考格列汀等。另外，医保对于创新性强、切实针对未被满足临床需求的进口创新药也积极纳入，包括阿斯利康的德曲妥珠单抗、罗氏的维泊妥珠单抗、法瑞西单抗等。近两年的医保谈判及续约降价趋于温和，大部分创新药进入医保后实现了以价换量，销售快速放量；在各地对创新药政策的支持下，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。

支付端多方面支持创新。在发布新版医保目录的同时，医保局发布通知，要求做好新版目录的落地执行，包括积极推进新增药品进院、完善“双通道”药品使用管理，以及进一步推动商业健康保险与基本医保的有效衔接等。目前创新药收入占院内药品收入的比例在10%左右，考虑到国产优质创新药在临床上的性价比，随着国家全链条鼓励创新药政策落地，即使不考虑出海和对进口产品的替代，仅考虑其在国产药品中份额的提升，预计国产创新药在院内药品的占比还会持续快速提升，创新药未来将在很长时间内都是成长性最好的细分板块（占比从10%提升到30%）。

投资建议：国内医疗需求持续升级，宏观经济有望逐步回暖，在地缘政治扰动之下，国家有望加大对于自主可控的支持力度，建议优先配置创新药、创新器械、医疗设备等细分行业，同时建议关注AI医疗、并购重组等带来的主题投资机会。

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	3186	115.8	127.6	151.1	176.4	27.5	25.0	21.1	18.1
603259.SH	药明康德	优于大市	1576	106.9	94.4	107.7	122.8	14.7	16.7	14.6	12.8
688271.SH	联影医疗	优于大市	1155	19.7	14.2	23.0	28.1	58.5	81.3	50.1	41.1
300832.SZ	新产业	优于大市	543	16.5	19.5	23.8	29.5	32.8	27.9	22.8	18.4
688050.SH	爱博医疗	优于大市	184	3.0	4.1	5.2	6.4	60.5	45.0	35.5	28.9
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	107	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(13.4)	(13.8)	(14.8)	(23.2)
300633.SZ	开立医疗	优于大市	151	4.5	2.0	4.9	6.6	33.2	77.0	30.7	22.8
301363.SZ	美好医疗	优于大市	124	3.1	3.9	4.9	6.0	39.4	31.5	25.4	20.6
688212.SH	澳华内镜	优于大市	63	0.6	0.4	1.0	1.9	109.6	158.6	62.2	32.7
300685.SZ	艾德生物	优于大市	100	2.6	3.2	3.9	4.8	38.1	31.2	25.3	20.6
688278.SH	特宝生物	优于大市	288	5.6	8.0	11.3	15.1	51.9	36.2	25.6	19.0
688046.SH	药康生物	优于大市	61	1.6	1.4	1.8	2.2	38.1	43.2	34.4	28.0
9926.HK	康方生物	优于大市	540	20.3	(3.3)	3.2	14.0	26.6	(161.8)	169.4	38.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	379	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(66.0)	(128.0)	(67.9)	(153.4)
0013.HK	和黄医药	优于大市	214	7.1	(0.9)	4.4	7.8	30.0	(248.7)	48.9	27.6
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	105	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(29.3)	(16.4)	(13.6)	(29.7)
1789.HK	爱康医疗	优于大市	55	1.8	2.7	3.5	4.4	30.0	20.6	15.7	12.3

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

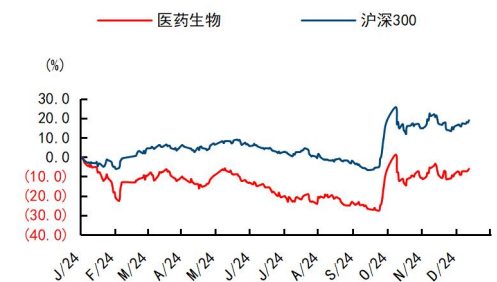
证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

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 2025 年投资策略- 创新引领，产业升级》——2024-12-09
- 《创新药盘点系列报告(20)——COPD 治疗领域迎来新机制、新疗法》——2024-11-25
- 《创新单品引领增长，关注国内医疗设备采购复苏—海外医疗器械公司 24Q3 业绩回顾》——2024-11-25
- 《海外药企 2024Q3 业绩回顾——关注国产创新品种商业化及临床进展》——2024-11-11
- 《医药生物周报（24 年第 46 周）-TCE 双抗达成多项出海合作，自免是潜力蓝海赛道》——2024-11-11

内容目录

医保谈判结果公布，支付端多方面支持创新	4
康方生物：两款 FIC 双抗谈判进入医保	5
迪哲医药：舒沃替尼、戈利昔替尼谈判进入医保	6
泽璟制药：重组人凝血酶成功进入医保	6
本周行情回顾	7
板块估值情况	9
投资策略	10
推荐标的	11
风险提示	13

图表目录

图 1: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	7
图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	9
图 3: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	9
图 4: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	9
表 1: 通过谈判纳入 2024 年医保目录的主要国产创新药	5
表 2: 卡度尼利注册性临床	5
表 3: 依沃西注册性临床	6
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	8

医保谈判结果公布，支付端多方面支持创新

2024年11月底，国家医保局发布了《2024年版国家医保药品目录》（下称“新版医保目录”），新版医保目录中，有91种药品新增进入国家医保药品目录，其中89种以谈判/竞价方式纳入，另有2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。新版医保目录将于2025年1月1日在全国范围内正式实施。

在今年的医保谈判中，参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。本轮调整后，国家医保药品目录内药品总数达到3159种，其中西药1765种、中成药1394种。中药饮片部分892种。自成立以来，国家医保局已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录，其中谈判新增530种，竞价新增38种。同时438种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，协议期内谈判药品累计受益8.3亿人次，累计为患者减负超8800亿元。

发布新版医保目录的同时，医保局、人社部发布通知，要求做好新报药品目录落地执行工作，以及切实提升药品供应保障水平；包括：（一）做好新增药品挂网工作；（二）积极推进新增药品进院：医保定点医疗机构……原则上应于2025年2月底前召开药事会，根据《2024年药品目录》及时调整本机构用药目录……不得以医保总额限制、医疗机构用药目录数量、药占比为由影响药品进院；（三）完善“双通道”药品使用管理；（四）加强目录内药品配备使用情况监测。另外，通知中还要求进一步推动商业健康保险与基本医保的有效衔接，鼓励有条件的地区探索开展商业健康保险进医院，实现“一站式”结算。

多款重磅药物通过谈判纳入医保。近两年的医保谈判及续约降价趋于温和，大部分创新药进入医保后实现了以价换量，销售快速放量；在各地对创新药政策的支持下，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。2024版医保目录新纳入的国产创新药产品包括：康方生物的两款FIC双抗（依沃西、卡度尼利），迪哲医药的舒沃替尼（EGFR ex20ins）、戈利昔替尼（JAK），泽璟制药的重组人凝血酶（公开价格373元/5000IU），信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平，海思科的克利加巴林、考格列汀等。另外，医保对于创新性强、切实针对未被满足临床需求的进口创新药也积极纳入，包括阿斯利康的德曲妥珠单抗（DS-8201）、罗氏的维泊妥珠单抗（CD79b ADC）、法瑞西单抗（VEGF α ANGPT2双抗）等。

表1: 通过谈判纳入 2024 年医保目录的主要国产创新药

公司	产品	靶点/形态	适应症
康方生物	依沃西单抗注射液	PD-1 x VEGF	EGFRm NSCLC 2L
康方生物	卡度尼利单抗注射液	PD-1 x CTLA-4	GC 2L
迪哲医药	舒沃替尼片	EGFR-Ex20Ins	非小细胞肺癌
迪哲医药	戈利昔替尼胶囊	JAK	外周 T 细胞淋巴瘤
恒瑞医药	恒格列净二甲双胍缓释片	SGLT2, AMPK	2 型糖尿病
恒瑞医药	奥特康唑胶囊	CYP51	重度外阴阴道假丝酵母菌病 (VVC)
恒瑞医药	富马酸泰吉利定注射液	MOR	术后疼痛
信立泰	阿利沙坦酯氢氯地平片	AT1	原发性高血压
信立泰	苯甲酸福格列汀片	DPP4	
泽璟制药	重组人凝血酶		外科止血
海思科	苯磺酸克利加巴林胶囊	CACNA2D1	糖尿病周围神经痛
海思科	考格列汀片	DPP4	2 型糖尿病
正大天晴	富马酸安奈克替尼胶囊	ROS1	ROS1+ NSCLC
先声药业	注射用盐酸曲拉西利	CDK4/6	SCLC 1L (化疗前给药)
信达生物	托莱西单抗注射液	PCSK9	原发性高胆固醇血症, 混合型高脂血症
上海谊众	注射用紫杉醇聚合物胶束	TUB	NSCLC 1L
京新药业	地达西尼胶囊	GABAA1	失眠症

资料来源: 医保局、国信证券经济研究所整理

康方生物: 两款 FIC 双抗谈判进入医保

康方生物的两款 FIC 双抗卡度尼利 (PD-1xCTLA4 双抗) 和依沃西 (PD-1xVEGF 双抗) 均通过此次谈判进入医保, 其中卡度尼利于 2022 年 6 月获批上市, 此次纳入适应症为化疗经治的宫颈癌; 依沃西于 2024 年 5 月获批上市, 此次纳入适应症为 TKI 经治的 EGFRm NSCLC。

卡度尼利是康方生物首个自主商业化的产品, 2023 年实现销售 13.58 亿元。除了此次纳入医保的二线宫颈癌适应症, 卡度尼利已于 2024 年 9 月获批一线胃癌适应症, 预计在 2025 年将获批一线宫颈癌适应症; 并且卡度尼利已经开启了多项注册性临床, 有望进一步拓展适应症。

表2: 卡度尼利注册性临床

试验代号	适应症	方案	对照	区域	首例入组	完成入组	临床终点
AK104-303	GC 1L	+化疗±贝伐珠	化疗±贝伐珠	中国	2021-08	2023-07	PFS、OS
AK104-302	GC 1L	+化疗	化疗	中国	2021-08	2023-03	OS
AK104-305	CC 局晚期巩固治疗	+cCRT	cCRT	中国	2022-06	2024-08	PFS
AK104-306	HCC 术后辅助治疗	单药	安慰剂	中国	2023-01	2024E	RFS
AK104-307	NSCLC PD-L1<1% 1L	+化疗	替雷利珠+化疗	中国	2024-03	2025E	PFS、OS
AK109-301	GC 2L	+AK109+紫杉	紫杉醇	中国	2024-06		PFS、OS
AK104-308	HCC 中期	+仑伐替尼+TACE	TACE	中国	2024-08		PFS
AK104-309	NSCLC Stage III 巩固	cCRT+AK104	cCRT+舒格利	中国	2024-09		PFS

资料来源: Insight、国信证券经济研究所整理

依沃西是全球首个获批上市的 PD-1xVEGF 双抗, 正在中国和全球范围内进行多

项注册性临床。依沃西的适应症主要集中在肺癌领域，未来计划在其他瘤种中同样进行布局，目前已经开启了胆道癌、头颈鳞癌等的三期临床。

表3: 依沃西注册性临床

试验代号	适应症	方案	对照	区域	首例入组	完成入组	临床终点
HARMONi-A	EGFRm NSCLC 2L	+含铂双药化疗	含铂双药化疗	中国	2022-01	2022-11	PFS
HARMONi-2	PD-L1 \geq 1% NSCLC 1L	单药	K 药	中国	2022-11	2023-08	PFS
AK112-306	sqNSCLC 1L	+含铂双药化疗	替雷利珠单抗+含铂双药化疗	中国	2023-08	2024Q4	PFS
AK117-302	PD-L1 \geq 1 HNSCC 1L	+AK117 (GD47)	K 药	中国	2024-10		OS
HARMONi-GI-01	BTC 1L	+含铂双药化疗	Durvalumab+含铂双药化疗	中国	2024-11		OS
HARMONi	EGFRm NSCLC 2L	+含铂双药化疗	含铂双药化疗	全球	2023Q2	2024Q3	PFS、OS
HARMONi-3	NSCLC 1L	+含铂双药化疗	K 药 +含铂双药化疗	全球	2023-10		PFS、OS
HARMONi-7	PD-L1 \geq 50% NSCLC 1L	单药	K 药	全球	2025H1		

资料来源: Insight、国信证券经济研究所整理

迪哲医药：舒沃替尼、戈利昔替尼谈判进入医保

迪哲医药的舒沃替尼于 2023 年 8 月获批二线 EGFR ex20ins NSCLC 适应症，作为获批该适应症的小分子口服药物，具备显著的差异化优势。另外，公司已向 FDA 递交舒沃替尼的上市申请，有望实现全球的商业化价值。

迪哲医药的另一款创新药戈利昔替尼于 2024 年 6 月获批外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL) 适应症，作为主打 PTCL 差异化适应症的 JAK 抑制剂，获批半年后即进入医保，预计将有助于戈利昔替尼的销售放量。

泽璟制药：重组人凝血酶成功进入医保

泽璟制药的重组人凝血酶同样通过谈判进入医保，医保支付价为 373 元 (5000IU)。重组人凝血酶于 2023 年 12 月获批上市，且泽璟制药已和远大集团达成了独家市场推广服务协议，远大集团销售能力较强，进入国谈目录后有利于凝血酶明年的入院和销售。

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 2.32%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.44%，中小板指上涨 0.83%，创业板指上涨 1.94%，生物医药板块整体上涨 1.62%，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 0.61%，生物制品上涨 0.71%，医疗服务上涨 4.64%，医疗器械上涨 2.13%，医药商业上涨 1.58%，中药上涨 1.00%。

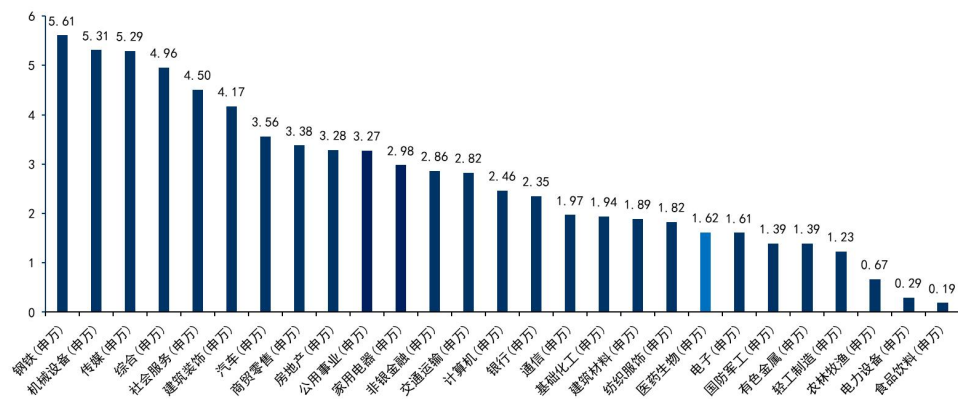
个股方面，涨幅居前的灵康药业（31.91%）、益方生物-U（28.30%）、新赣江（26.81%）、盟科药业-U（17.71%）、皓宸医疗（17.18%）、迦南科技（15.95%）、前沿生物-U（15.83%）、誉衡药业（14.62%）、广生堂（14.31%）、成都先导（14.23%）。

跌幅居前的是倍益康（-21.67%）、*ST 吉药（-16.23%）、富祥药业（-15.70%）、（-14.76%）、普利制药（-10.99%）、四环生物（-7.82%）、海特生物（-7.31%）、天益医疗（-7.14%）、博士眼镜（-7.04%）、海思科（-6.50%）。

本周恒生指数上涨 2.28%，港股医疗保健板块上涨 0.21%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.15%，生物科技上涨 2.42%，医疗保健设备上上涨 0.36%，医疗服务上涨 0.22%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）QUANTUMPH-P（52.76%）、云顶新耀-B（34.69%）、康希诺生物（18.18%）、药明康德（16.05%）、药明生物（15.60%）；跌幅居前的是微创机器人-B（-15.08%）、康方生物（-10.81%）、美中嘉和（-9.32%）、时代天使（-6.85%）、艾美疫苗（-5.66%）、。

图1: 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4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

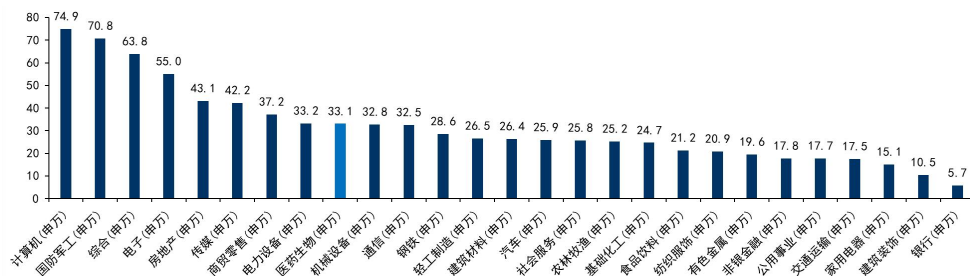
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
灵康药业	31.91%	倍益康	-21.67%
益方生物-U	28.30%	*ST 吉药	-16.23%
新赣江	26.81%	富祥药业	-15.70%
盟科药业-U	17.71%		-14.76%
皓宸医疗	17.18%	普利制药	-10.99%
迦南科技	15.95%	四环生物	-7.82%
前沿生物-U	15.83%	海特生物	-7.31%
誉衡药业	14.62%	天益医疗	-7.14%
广生堂	14.31%	博士眼镜	-7.04%
成都先导	14.23%	海思科	-6.50%

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

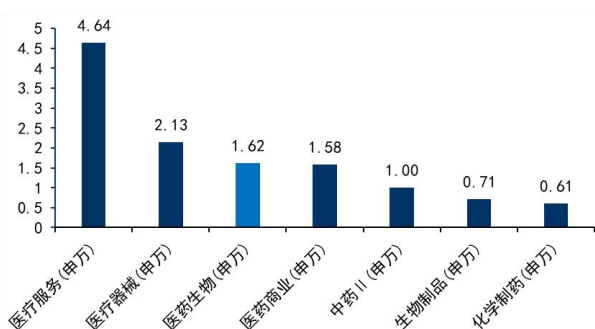
医药生物市盈率（TTM）33.07x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 18.02x。分板块来看，化学制药 38.77x，生物制品 33.03x，医疗服务 36.43x，医疗器械 33.03x，医药商业 19.01x，中药 28.72x。

图2：申万一级行业市盈率情况（TTM）



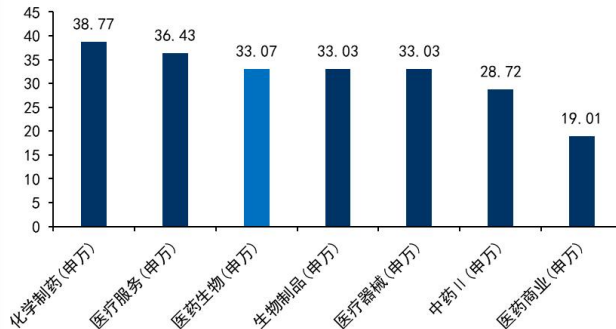
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：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4：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 12 月月度观点

需求端：医药行业需求增长稳定，且呈现需求升级的趋势。2019-2023 年，我国卫生总费用从 65196 亿元增长至 90578 亿元，CAGR 为 8.6%，高于名义 GDP 复合增速；2019-2023 年国内医疗机构诊疗量复合增速为 5.4%，从价格的角度来看，虽然面临控费的整体压力以及集采、技术进步等因素导致存量产品的价格体系坍塌，但由于诊疗结构的变化和创新产品相对价格更高，疫情后医疗保健领域的价格水平整体保持稳定，价格小幅增长，展现出国内医疗需求持续升级的大趋势。

供给端：行业正经历较为剧烈的供给侧结构性改革，有望于 25 年进入新一轮增长周期。2019 年以后行业亏损比例逐年提升，今年已经稳定在 30% 以上，医疗行业持续受到宏观经济、地缘政治、医保控费政策、疫情后遗症、行业规范化整顿等外部因素的影响，龙头公司在这一轮行业出清周期中体现出较强的韧性，进一步提升市场份额，在行业见底回升后，将展现更强的竞争力。

支付端：多元化支付体系有望推动卫生总费用在 GDP 中占比持续提升。医保支出在卫生总费用的占比有望维持 25-30% 的水平，在经济复苏及政策鼓励的背景之下，商业健康险、财政支出、个人支出占比有望在未来几年提升，创新药、创新医疗器械、医疗设备、优质医疗服务有望受益于多元化支付体系带来的购买力提升。

政策端：药品及器械集采接近尾声，服务端改革将是最后一环。医疗服务价格改革将是 25 年医保改革重点，也是 DRG/DIP2.0 政策大框架之下的医保改革最后一环；医疗行业规范化整顿肃清行业环境，有利于行业健康、规范发展；设备更新政策在 24 年落地慢于预期，有望在财政政策的支持下加速落地；创新药、创新器械在医保腾笼换鸟+商保增量支持的推动下，将是国内医药产业升级的主体脉络。

投资建议：国内医疗需求持续升级，宏观经济有望逐步回暖，在地缘政治扰动之下，国家有望加大对于自主可控的支持力度，建议优先配置创新药、创新器械、医疗设备等细分行业，同时建议关注 AI 医疗、并购重组等带来的主题投资机会。

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

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。

爱博医疗：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，隐形眼镜正处于快速放量阶段。拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

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：国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵。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，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。

特宝生物：公司核心品种派格宾是目前国内唯一长效干扰素产品，国内慢性乙肝患者群体庞大，随着乙肝临床治愈理念的不断普及、科学证据的积累，以长效干扰素为基石的组合法渗透率有望持续提升；珮金是新一代长效升白药，有望贡献销售增量；长效生长激素已提交 NDA，国内进度领先。

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，各业务条线均稳健增长。

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	3,186	115.8	127.6	151.1	176.4	27.5	25.0	21.1	18.1	35.0%	1.7	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	543	16.5	19.5	23.8	29.5	32.8	27.9	22.8	18.4	21.9%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	63	0.6	0.4	1.0	1.9	109.6	158.6	62.2	32.7	4.2%	3.2	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	116	1.1	2.2	2.9	3.4	102.9	52.0	39.6	33.7	2.9%	1.2	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,155	19.7	14.2	23.0	28.1	58.5	81.3	50.1	41.1	10.5%	6.5	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	184	3.0	4.1	5.2	6.4	60.5	45.0	35.5	28.9	14.3%	1.6	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	214	(6.1)	3.2	3.9	-	(35.1)	66.3	54.9	-	-7.0%	3.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	124	3.1	3.9	4.9	6.0	39.4	31.5	25.4	20.6	9.8%	1.3	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	137	4.9	6.1	8.0	-	27.8	22.4	17.2	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	51	2.8	2.5	3.0	3.6	18.2	20.2	16.9	14.2	9.7%	2.3	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	32	1.2	1.3	1.5	1.8	27.7	25.2	21.1	17.8	5.4%	1.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	103	1.0	2.0	3.0	4.0	101.2	51.9	34.5	25.6	6.6%	0.9	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	87	3.1	4.1	5.3	6.4	28.0	21.2	16.5	13.7	4.9%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	100	2.6	3.2	3.9	4.8	38.1	31.2	25.3	20.6	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	31	1.5	1.9	2.3	2.9	21.3	16.3	13.5	10.7	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	69	3.3	4.1	5.1	6.2	21.1	16.9	13.7	11.1	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	135	4.9	6.0	6.9	8.0	27.9	22.7	19.7	16.9	13.5%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	63	2.0	4.0	5.1	6.4	31.6	15.7	12.3	9.9	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	51	2.3	2.1	2.7	3.3	22.3	24.6	19.1	15.2	10.9%	1.8	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	49	1.1	2.5	3.0	3.5	44.6	19.5	16.0	13.8	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	151	4.5	2.0	4.9	6.6	33.2	77.0	30.7	22.8	14.4%	5.7	优于大市
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	61	3.0	1.9	2.6	3.3	20.7	31.8	24.0	18.6	10.7%	8.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	101	3.6	3.8	5.1	6.7	28.6	26.6	19.8	15.2	13.9%	1.1	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	412	3.0	4.5	6.6	9.2	139.7	91.4	62.5	45.0	7.1%	2.0	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	99	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(9.4)	(13.2)	(19.2)	(78.5)	-40.8%	0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	215	8.6	6.1	8.1	10.0	25.0	35.3	26.7	21.6	9.0%	7.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	45	1.2	1.3	2.0	2.6	38.6	33.9	22.5	17.2	6.6%	1.1	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	47	0.2	0.5	0.7	1.3	269.8	98.7	72.9	35.6	1.9%	1.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	107	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(13.4)	(13.8)	(14.8)	(23.2)	-28.8%	0.8	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	288	5.6	8.0	11.3	15.1	51.9	36.2	25.6	19.0	29.6%	1.0	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	575	28.5	33.1	39.4	45.7	20.2	17.4	14.6	12.6	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	88	5.4	5.4	6.1	6.8	16.3	16.2	14.4	13.0	10.3%	2.0	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	147	8.2	10.7	13.0	15.6	17.9	13.7	11.3	9.4	22.7%	0.6	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	61	1.6	1.4	1.8	2.2	38.1	43.2	34.4	28.0	7.5%	4.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	56	1.5	1.6	2.2	3.0	36.6	36.0	26.0	18.9	5.9%	1.5	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	52	0.5	0.4	1.0	1.4	97.1	124.9	54.1	37.0	2.5%	3.3	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,576	106.9	94.4	107.7	122.8	14.7	16.7	14.6	12.8	17.4%	3.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	192	10.6	11.2	13.3	15.9	18.2	17.1	14.5	12.1	17.0%	1.2	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	127	4.0	0.9	3.0	3.4	31.9	139.3	42.2	37.8	4.8%	-25.3	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	46	2.7	1.8	2.2	2.7	17.0	25.9	21.4	17.3	10.1%	-42.3	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	113	1.6	4.7	6.4	8.6	69.5	24.2	17.6	13.1	7.5%	0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	57	0.4	0.5	0.6	0.8	140.6	114.5	90.9	69.0	3.0%	4.3	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	159	6.4	2.3	6.9	8.5	24.7	69.2	23.1	18.8	7.7%	7.2	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,377	33.6	35.3	42.6	51.0	41.0	39.0	32.3	27.0	17.8%	2.6	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	203	20.0	21.9	23.5	25.4	10.1	9.3	8.6	8.0	8.9%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	55	1.8	2.7	3.5	4.4	30.0	20.6	15.7	12.3	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	96	11.9	12.4	13.8	15.2	8.0	7.8	7.0	6.3	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	155	17.0	19.1	21.1	23.3	9.1	8.1	7.4	6.6	12.4%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	214	7.1	(0.9)	4.4	7.8	30.0	(248.7)	48.9	27.6	13.8%	-88.1	优于大市

2162.HK	康诺亚-B	生物药	105	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(29.3)	(16.4)	(13.6)	(29.7)	-12.0%	40.5	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	540	20.3	(3.3)	3.2	14.0	26.6	(161.8)	169.4	38.6	43.2%	13.9	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	138	15.5	19.3	21.5	24.2	8.9	7.2	6.4	5.7	11.0%	0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	379	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(66.0)	(128.0)	(67.9)	(153.4)	-24.6%	5.2	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	42	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.7)	(13.9)	(11.7)	(12.2)	-24.4%	-1.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	318	2.8	7.1	10.2	13.2	112.3	44.6	31.4	24.2	5.2%	0.7	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	657	34.0	38.2	44.8	53.2	19.3	17.2	14.7	12.4	8.4%	1.1	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	75	2.5	3.4	4.4	6.0	29.7	22.3	17.1	12.5	10.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	83	20.2	21.1	22.8	24.8	4.1	4.0	3.7	3.4	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 2024/12/6 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