

# 强于大市

# 医药生物行业周报

## CXO 行业有望迎来回暖

申万医药生物指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 1.99 个百分点。截至 2024 年 12 月 20 日，申万医药生物板块市盈率 (TTM) 为 27.06 倍，和 2024 年 7 月-8 月估值低谷相比已有明显回升。伴随创新药研发政策支持、融资环境好转及新兴领域的带动，CXO 行业有望迎来回暖。

### 板块行情

- 申万医药生物指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间下跌 2.13%，排名第十三，跑输沪深 300 指数 1.99 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均出现下跌，且跑输沪深 300 指数。截至 2024 年 12 月 20 日，申万医药生物板块市盈率 (TTM) 为 27.06 倍，和 2024 年 7 月-8 月估值低谷相比已有明显回升。

### 支撑评级的要点

- 行业头部公司已出现单季收入增速改善。从 2024 年前三季度来看，CXO 板块依然承压，收入方面，2024Q1-Q3 板块上市公司端营业收入为 671 亿元，同比下降 7.52%。但从龙头公司第三季度的表现上来看，不少龙头公司第三季度收入增速情况已经逐步改善，如美迪西、凯莱英等公司，2024 年环比均出现改善。
- CXO 行业有望迎来回暖。近年，由于投融资环境压力相对较大，医药行业中与投融资相关性较大的 CXO 医药研发外包板块持续承压。9 月 24 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会三部门联合发布多项重要政策，进一步促进经济增长，明确提出重点支持股票市场稳定发展。在政策加持下，二级市场逐渐走出低谷。伴随着股市的回暖，我们预计国内的投融资活动也将逐步恢复活力。政策方面，国内创新药发展的政策环境在 2024 年向好，创新药在 2024 年作为新兴产业首次在《政府工作报告》中被提及。2024 年 7 月，国务院常务会议审议通过了《全链条支持创新药发展实施方案》，在政策加持下创新药研发热度有望回升。此外，一些新兴领域的出现为医药行业带来了新的增长动力，例如抗体药物偶联物 (ADC) 和多肽药物。伴随创新药研发政策支持、融资环境好转及新兴领域的带动，CXO 行业有望迎来回暖。

### 投资建议

- 我们建议关注三条主线：
  - 1、具备稳健增长的领域。医疗器械和药品是最先经历集采的板块，不少品种受到的降价影响已经逐步出清，且竞争格局也已经相对稳定，器械领域建议关注骨科：三友医疗、大博医疗、爱康医疗、威高骨科；眼科：爱博医疗；心脑血管：惠泰医疗、心脉医疗、乐普医疗；药品领域建议关注：恒瑞医药、信立泰、京新药业、仙琚制药、康辰药业等标的。
  - 2、2025 年，CXO 板块和医疗设备板块，随着国内投融资以及财政政策的向好，后续有望逐步迎来反转。CXO 板块建议关注：阳光诺和、益诺思、昭衍新药、美迪西等标的；设备板块建议关注：联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗等标的。
  - 3、创新领域建议关注进入上市兑现或者销售放量阶段，以及未来具备出海能力的企业，如：信达生物、康方生物、科伦博泰生物、百利天恒、贝达药业、迈威生物、诺诚健华等标的。
- 其他方面，我们建议关注中药：同仁堂、昆药集团、天士力、马应龙等；原料药：华海药业、司太立、普洛药业等；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、三星医疗等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等；零售药店：健之佳、大参林、益丰药房等。

### 评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

### 相关研究报告

- 《医药生物行业周报》20241209
- 《医药生物行业 2025 年度策略》20241205
- 《医药生物行业周报》20241203

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

## 目录

医药板块整体行情 .....	4
医药板块整体行情 .....	4
医药子板块整体行情 .....	4
医药板块估值表现 .....	5
医药板块估值表现 .....	5
医药板块个股表现情况 .....	5
CXO 行业有望迎来回暖 .....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

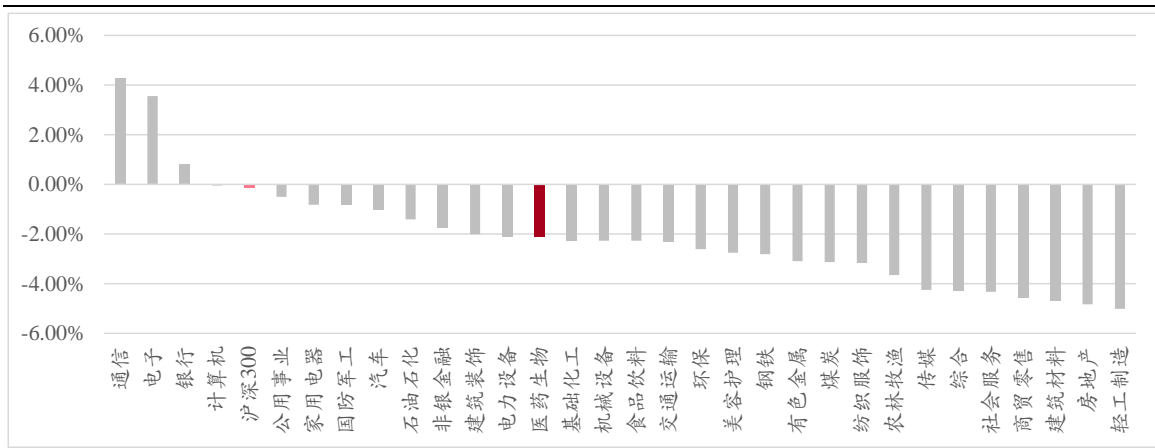
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.12.15-2024.12.20)	4
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.12.15-2024.12.20)	4
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)	5
图表 4. 申万医药板块 2024.12.15-2024.12.20 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	5
图表 5. CXO 公司业绩情况 (百万元)	6

## 医药板块整体行情

### 医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间下跌 2.13%，排名第十三。同期，沪深 300 指数下跌 0.14%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 1.99 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.12.15-2024.12.20)



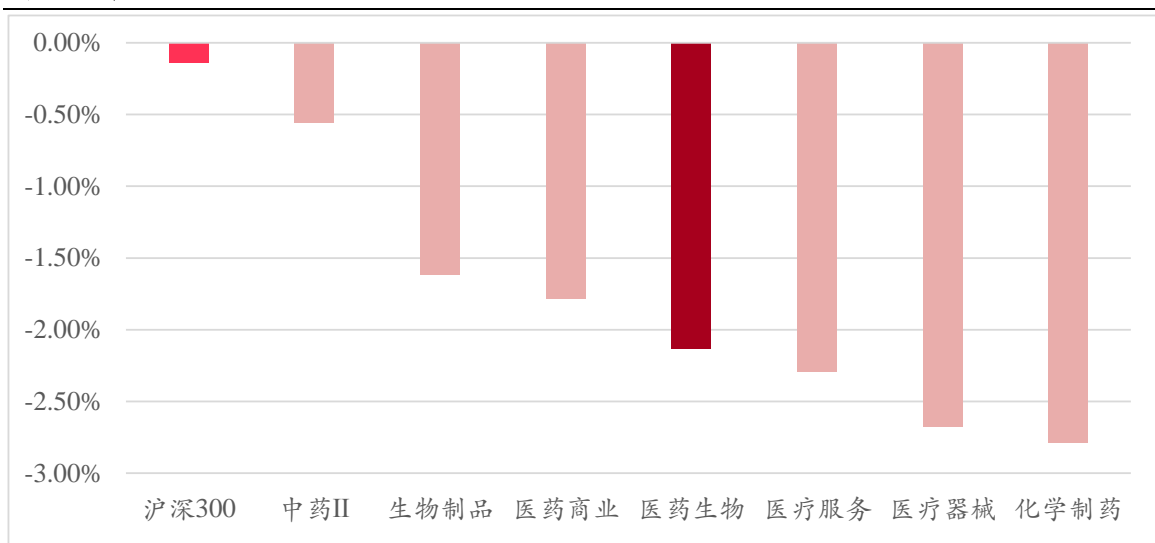
资料来源: ifind, 中银证券

### 医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均出现下跌，且跑输沪深 300 指数。

申万中药指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为 0.55%，较沪深 300 指数的相对收益为 0.42%。申万生物制品指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为 1.62%，较沪深 300 指数的相对收益为-1.48%。申万医药商业指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为 1.78%，较沪深 300 指数的相对收益为-1.64%。申万医疗服务指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为 2.30%，较沪深 300 指数的相对收益为-2.16%。申万医疗器械指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为 2.68%，较沪深 300 指数的相对收益为-2.54%。申万化学制药指数在 2024.12.15-2024.12.20 期间的跌幅为-2.78%，较沪深 300 指数的相对收益为-2.65%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.12.15-2024.12.20)



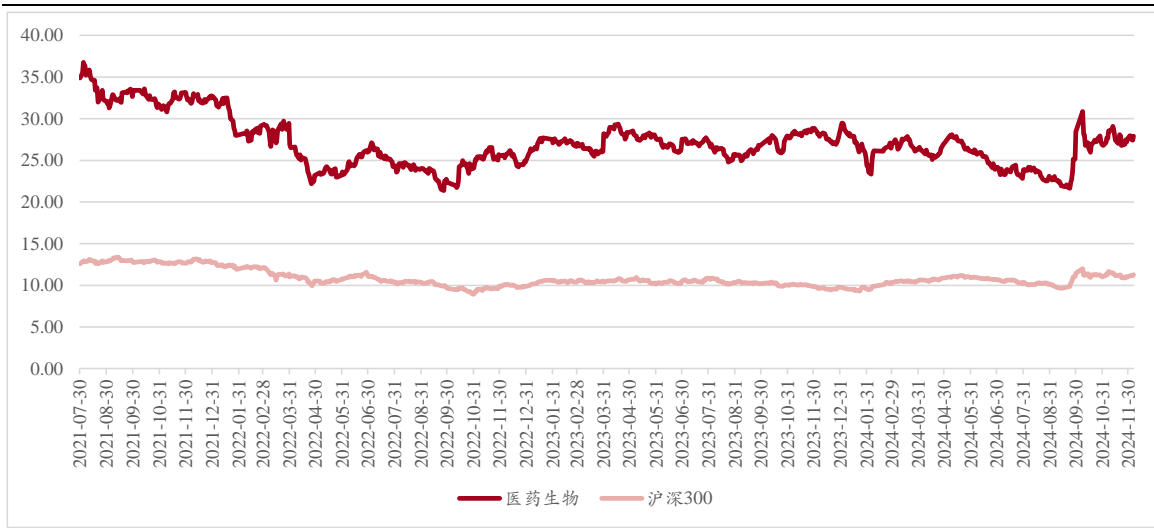
资料来源: ifind, 中银证券

## 医药板块估值表现

### 医药板块估值表现

截至 2024 年 12 月 20 日，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 27.06 倍，和 2024 年 7 月-8 月估值低谷相比已有明显回升。

图表 3. 申万医药生物近五年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）



资料来源: ifind, 中银证券

### 医药板块个股表现情况

在 2024.12.15-2024.12.20 期间，股价涨幅前十名的包括爱朋医疗(+24.63%)、翰宇药业(+22.62%)、创新医疗(+20.17%)、乐心医疗(+16.35%)、科兴制药(+15.03%)、开开实业(+14.76%)、康为世纪(+11.94%)、睿昂基因(+9.28%)、重药控股(+8.64%)、中源协和(+7.70%)。

图表 4. 申万医药板块 2024.12.15-2024.12.20 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十名公司			跌幅前十名公司		
证券代码	公司名称	涨幅 (%)	证券代码	公司名称	跌幅 (%)
300753.SZ	爱朋医疗	24.63	603669.SH	灵康药业	(25.15)
300199.SZ	翰宇药业	22.62	300630.SZ	普利制药	(22.20)
002173.SZ	创新医疗	20.17	000813.SZ	德展健康	(20.56)
300562.SZ	乐心医疗	16.35	002198.SZ	嘉应制药	(19.20)
688136.SH	科兴制药	15.03	600851.SH	海欣股份	(12.68)
600272.SH	开开实业	14.76	600829.SH	人民同泰	(12.12)
688426.SH	康为世纪	11.94	832735.BJ	德源药业	(10.80)
688217.SH	睿昂基因	9.28	600833.SH	第一医药	(10.47)
000950.SZ	重药控股	8.64	600774.SH	汉商集团	(10.18)
600645.SH	中源协和	7.70	301239.SZ	普瑞眼科	(10.13)

资料来源: ifind, 中银证券 (已剔除 ST 及 ST\* 企业)

## CXO 行业有望迎来回暖

近年，由于投融资环境压力相对较大，医药行业中与投融资相关性较大的 CXO 医药研发外包板块持续承压。9 月 24 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会三部门联合发布多项重要政策，进一步促进经济增长，明确提出重点支持股票市场稳定发展。在政策加持下，二级市场逐渐走出低谷。

伴随着股市的回暖，我们预计国内的投融资活动也将逐步恢复活力。全球范围内，投融资市场在经历了 2020 至 2021 年的高峰后，2022 年有所下降，但根据 IQVIA 的数据，2023 年全球医药生物领域的融资规模已经回升，Biopharma 公司的总融资额达到了 720 亿美元，同比增长了 18%。公开募集和追加投资等融资渠道的规模也实现了同比增长。

政策方面，国内创新药发展的政策环境在 2024 年向好，创新药在 2024 年作为新兴产业首次在《政府工作报告》中被提及。2024 年 7 月，国务院常务会议审议通过了《全链条支持创新药发展实施方案》。在政策加持下创新药研发热度有望回升，从而带动 CXO 行业的回暖。

此外，一些新兴领域的出现为医药行业带来了新的增长动力，例如抗体药物偶联物（ADC）和多肽药物。例如，司美格鲁肽在 2023 年就在多个地区出现了供应短缺。新兴领域这有望进一步带动上游行业需求的增长，CXO 行业有望逐步走出低谷。

从 24 年前三季度来看，CXO 板块依然承压，收入方面，2024Q1-Q3 板块上市公司端营业收入为 671 亿元，同比下降 7.52%。但从龙头公司第三季度的表现上来看，不少龙头公司第三季度收入增速情况已经逐步改善，如美迪西、凯莱英等公司，24 年环比均出现改善。伴随创新药研发政策支持、融资环境好转及新兴领域的带动，CXO 行业有望迎来回暖。

图表 5. CXO 公司业绩情况（百万元）

	营业收入			YoY (%)		
	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3 (%)	2024Q1	2024Q2	2024Q3
药明康德	27,702	10,461	(6)	(11)	(7)	(2)
凯莱英	4,140	1,443	(35)	(38)	(45)	(18)
昭衍新药	1,335	486	(16)	(12)	(18)	(16)
康龙化成	8,817	3,213	3	(2)	1	10
博腾股份	2,125	773	(30)	(51)	(30)	11
美迪西	802	280	(32)	(43)	(38)	(10)
阳光诺和	917	354	32	9	36	53
百诚医药	721	196	1	34	18	(32)
诺泰生物	1,252	421	77	71	147	36
博济医药	556	215	55	62	35	70
益诺思	882	277	10	17	13	2
	归母净利润			YoY (%)		
	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3 (%)	2024Q1	2024Q2	2024Q3
药明康德	6,533	2,293	(19)	(10)	(27)	(17)
凯莱英	710	211	(68)	(55)	(79)	(60)
昭衍新药	(70)	99	(121)	(245)	(206)	(58)
康龙化成	1,422	308	25	(34)	102	(13)
博腾股份	(206)	(36)	(146)	(131)	(171)	(188)
美迪西	(129)	(58)	(212)	(137)	(151)	14
阳光诺和	208	59	21	52	8	11
百诚医药	142	7	(30)	42	0	(91)
诺泰生物	350	123	282	216	672	147
博济医药	43	13	88	41	132	143
益诺思	133	37	(26)	(14)	(19)	(44)

资料来源: Ifind, 中银证券

## 风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371