

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第78期

海外CXO2024Q1财报总结

华创医药首席分析师 郑辰	执业编号: S0360520110002	邮箱: zhengchen@hcyjs.com
华创医药联席首席分析师 刘浩	执业编号: S0360520120002	邮箱: liuhao@hcyjs.com
华创医药高级分析师 李婵娟	执业编号: S0360520110004	邮箱: lichajuan@hcyjs.com
华创医药分析师 王宏雨	执业编号: S0360523080006	邮箱: wanghongyu@hcyjs.com
华创医药分析师 万梦蝶	执业编号: S0360523080008	邮箱: wanmengdie@hcyjs.com
华创医药分析师 张艺君	执业编号: S0360524020002	邮箱: zhangyijun@hcyjs.com
联系人 朱珂琛	邮箱: zhukechen@hcyjs.com	

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

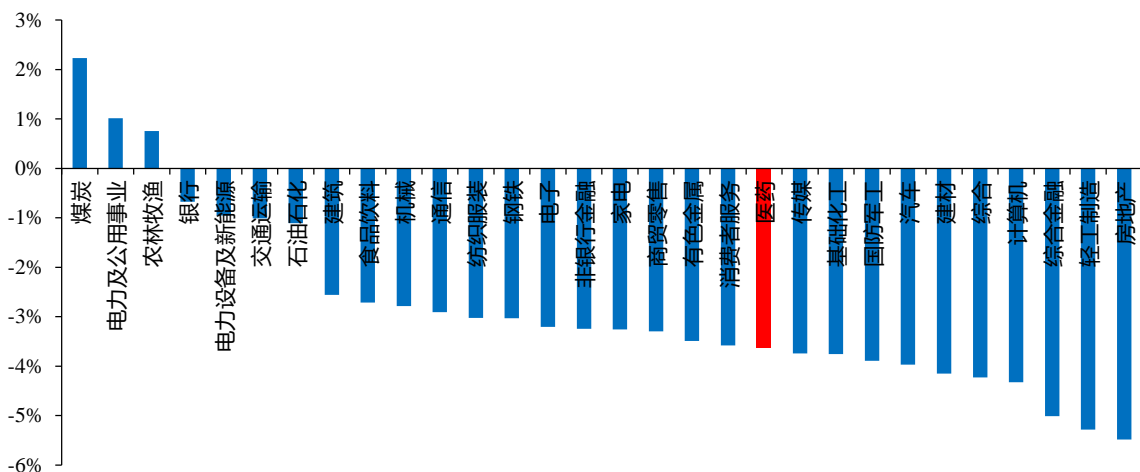
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

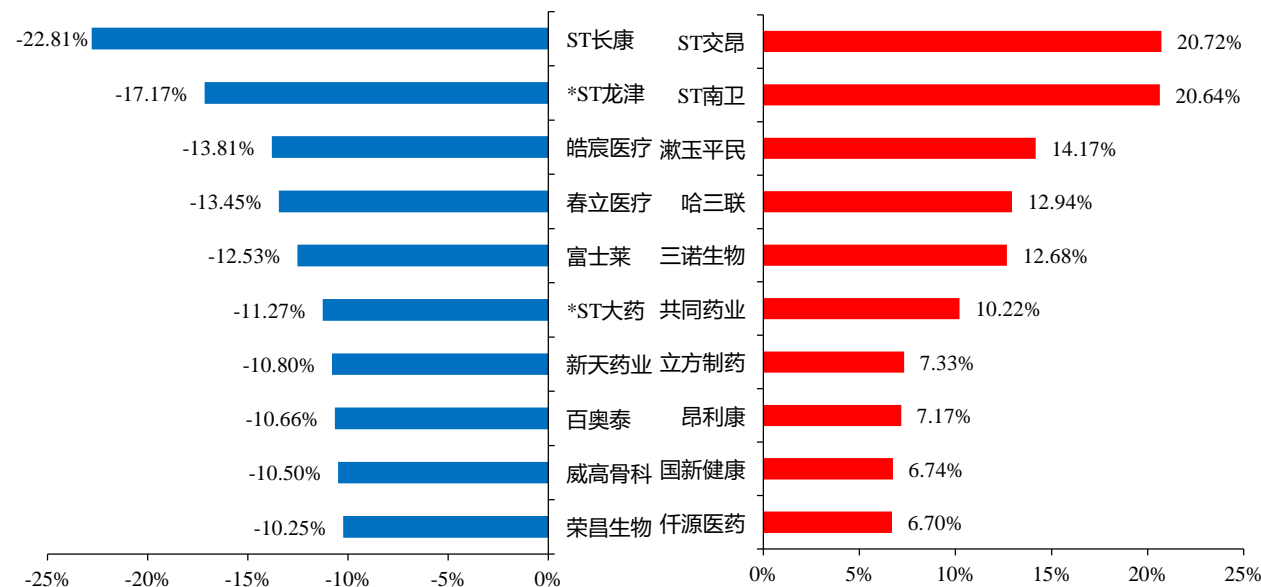
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数下跌3.64%，跑输沪深300指数1.56个百分点，在中信30个一级行业中排名第20位。
- 本周涨幅前十名股票为ST交昂、ST南卫、漱玉平民、哈三联、三诺生物、共同药业、立方制药、昂利康、国新健康、仟源医药。
- 本周跌幅前十名股票为ST长康、*ST龙津、皓宸医疗、春立医疗、富士莱、*ST大药、新天药业、百奥泰、威高骨科、荣昌生物。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨跌幅排名前10的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

- **整体观点：**当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2024医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药：**看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2023年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械：**1) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技；3) 医疗设备受益持续的国产替代政策支持 and 三年疫情更新设备的需求，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、海泰新光、新华医疗；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：今年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

- **药房**：展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务**：反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **医药工业**：特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。
- **血制品**：十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。
- **生命科学服务**：国产替代空间大，需求急迫，行业发展空间大；干扰项有新冠和产品竞争力。重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。
- **CXO**：多肽、ADC、CGT、mRNA等新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化、综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注临床外包新签订单金额增速亮眼的普蕊斯、诺思格。

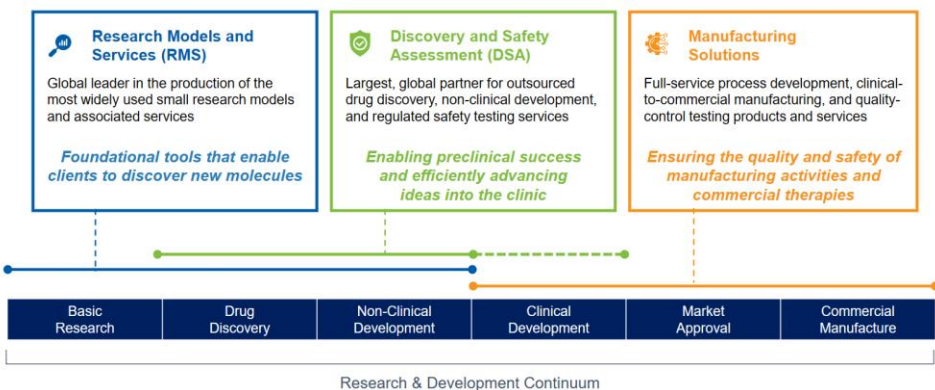
| 海外CXO 2024Q1财报总结

- 1、业绩端：临床CRO相关公司业绩表现优于临床前CRO，预计与资金受限下药企聚焦核心管线、侧重后期管线有关。CDMO商业化阶段业务收入展现较强韧性。
- 2、需求端：海外融资环境尤其是Biotech融资环境明显改善。临床阶段外包需求回暖已逐渐从RFP回暖传导至订单回暖：（1）CRO：如ICON 24Q1 RFP双位数增长和净新签订单金额同比环比高中个位数增长；（2）CDMO：如Lonza小分子临床阶段需求展现出初步复苏迹象。临床前阶段需求回暖节奏滞后于临床阶段，更多体现在RFP回暖，CRL预计订单需求在24年晚些时候改善。
- 3、24年指引：24Q1市场情况与海外多家CXO此前预期较为一致，多家基本维持对24全年业绩指引，Medpace大幅上调利润端指引。

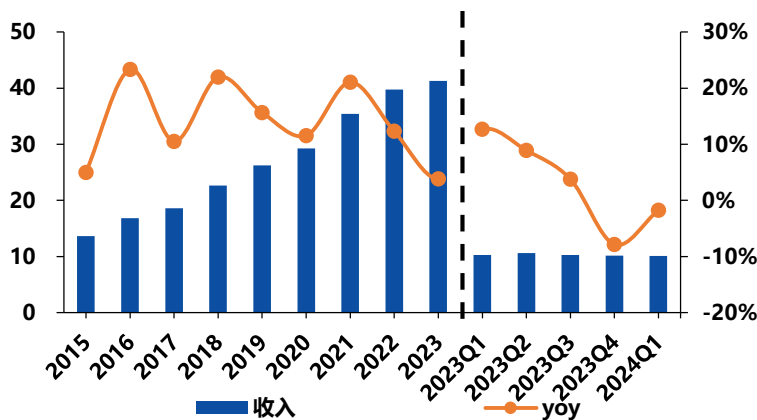
24Q1收入保持稳定，利润端承压

- 查尔斯河实验室于1947年成立，致力于为全球制药企业、生物技术公司、政府机构及科研院所提供必要产品及服务，加速研究和药物开发进程，70余年时间发展成为全球最大的药物早期阶段研发外包组织。公司以研究模型技术为基础，开发多种药物发现和安全性评价服务以及支持客户生产的相关产品和服务。公司有三个业务部门：Research Models and Services (RMS, 研究模型和服务)、Discovery and Safety Assessment (DSA, 药物发现和安全性评估)、Manufacturing Solutions (MS, 生产)。公司总部位于马萨诸塞州威尔明顿，截至23年末约有21800名员工（包括约2600名拥有高级学位的科学技术专业人才）。
- 收入**：24Q1 10.12亿美元，同比下滑1.7%（内生下滑3.3%），环比下滑0.2%。**归母净利润**：24Q1 0.67亿美元，同比下滑34.7%，环比下滑64.0%。

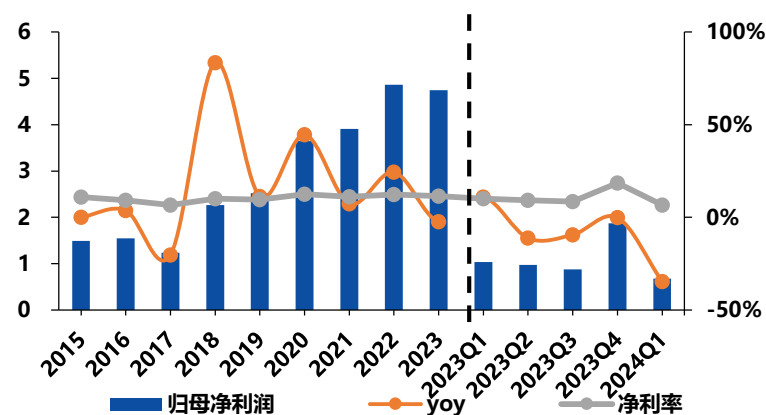
图表：CRL三大业务



图表：CRL收入及增速（亿美元）



图表：CRL归母净利润及增速（亿美元）

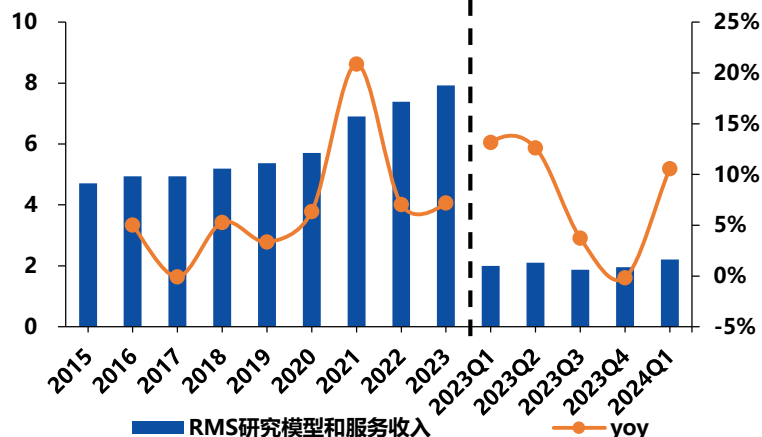


CRL：需求有望于24年内企稳回升

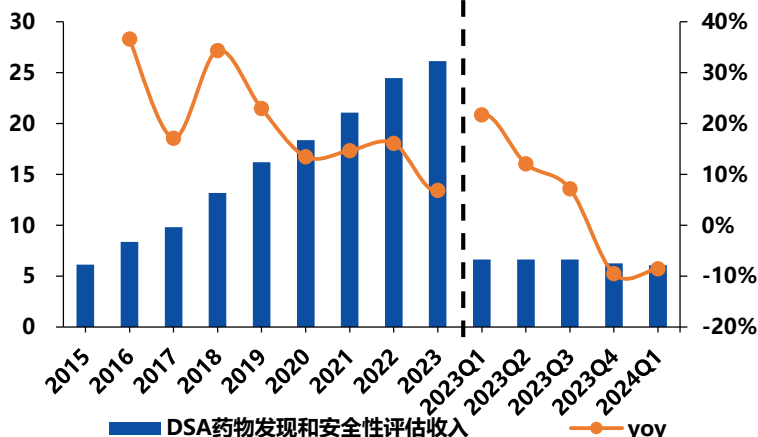
RMS和MS收入双位数增长，DSA拖累业绩

- **RMS**：24Q1收入2.21亿美元，同比增长10.6%（内生增长3.3%），环比增长13%，主要得益于非人灵长类动物、小动物以及实验动物服务收入都在增长。其中北美、欧洲和中国地区的小动物收入增长主要由提价带来，NHP向第三方交付的运输时间点也在24Q1产生贡献（包括中国和23年11月收购Noveprim带来的贡献）。
- **DSA**：24Q1收入6.05亿美元，同比下滑8.6%（内生下滑8.7%），环比下滑3%，主要是订单数量减少，DSA在手订单连续多个季度下降，24Q1下降至23.5亿美元。询单数量和取消情况同比环比均有改善，但还没完全转化为订单数量的增加。融资环境改善会使得客户从此前关注IND之后转回到之前的研究工作，但从收到资金到立项到客户下单需要几个季度时间，公司对24H2需求端改善持谨慎乐观态度。
- **MS**：24Q1收入1.85亿美元，同比增长10.7%（内生增长10.4%），环比下滑3%。CDMO贡献最大，双位数稳健增长，几乎每周都有客户的不同阶段新项目启动，另外两家商业化客户的细胞疗法生产加速，而生物测试和微生物收入也有所反弹。

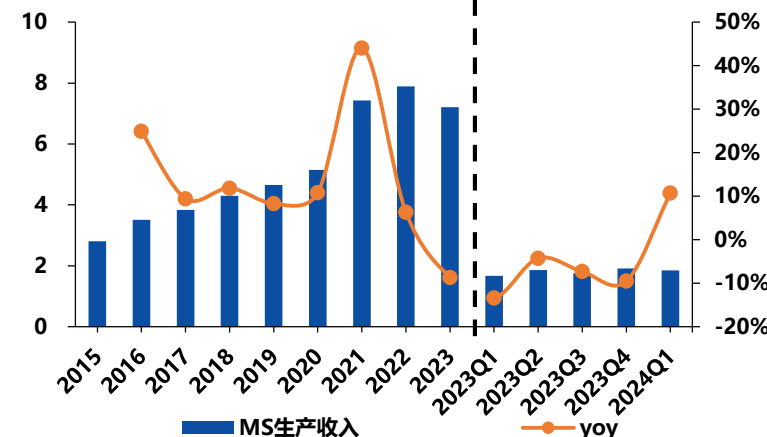
图表：CRL的RMS收入及增速（亿美元）



图表：CRL的DSA收入及增速（亿美元）



图表：CRL的MS收入及增速（亿美元）



I 需求有望于24年内企稳回升

- 公司24年展望:
- 经过2年Biotech市场融资低迷后, 24Q1Biotech市场融资金额大幅增至230亿美元, 创单季度历史第四高。客户感受到融资环境改善并认为会带来24年早期项目更多的投入。公司24Q1询单增加, 与此前预期一致, 预计需求在24年早些时候改善。
- 公司预计24年整体收入增速1-4%、内生收入增速0-3% (**维持**), 其中RMS预计24年内生持平或低个位数增长 (**维持**), DSA预计24年内生持平或低个位数增长 (**维持**), MS预计24年内生中个位数增长 (**提高下限**)。

2024 Guidance Summary

	GAAP	Non-GAAP
Revenue growth	1%-4% reported	0%-3% organic ⁽¹⁾
Unallocated corporate	Above 5% of revenue	Above 5% of revenue
Operating margin	Improvement in 2024	At least 50 bps of improvement
Net interest expense	Low end of \$125M-\$130M	Low end of \$125M-\$130M
Tax rate	24%-25%	23%-24%
EPS	\$7.60-\$8.10	\$10.90-\$11.40
Cash flow	Operating cash flow \$700M-\$740M	Free cash flow \$400M-\$440M
Capital expenditures	~\$300M	~\$300M

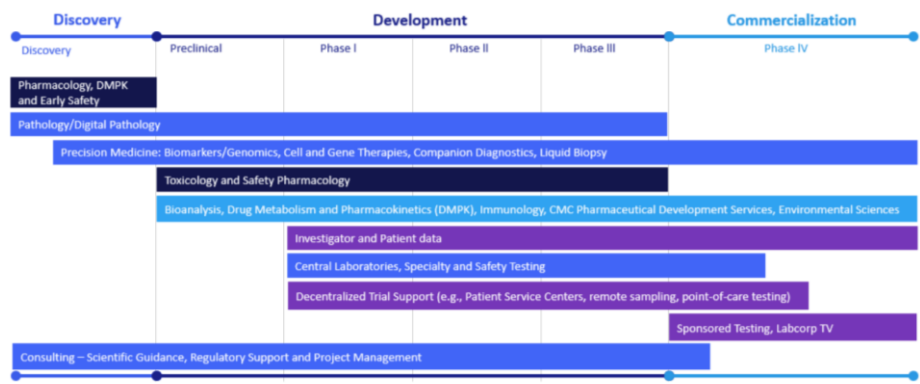
2024 Segment Revenue & Operating Margin Outlook

	2024 Reported Revenue Growth	2024 Organic Revenue Growth ⁽¹⁾
RMS	Mid-single-digit growth	Flat to low-single-digit growth
DSA	Flat to low-single-digit growth	Flat to low-single-digit growth
Manufacturing	Mid-single-digit growth	Mid-single-digit growth
Consolidated	1% - 4% growth	0% - 3% growth

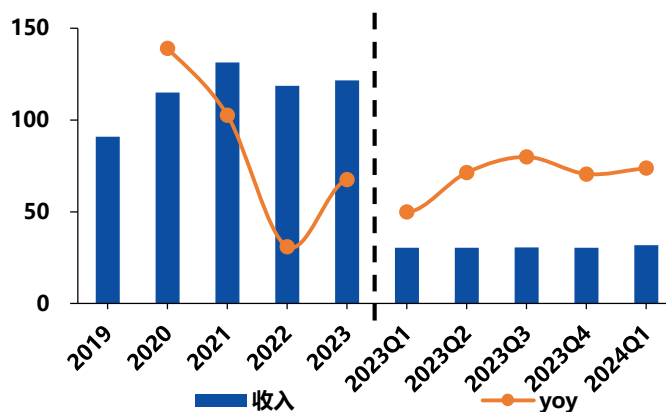
剥离临床CRO业务，专注诊断和实验室服务业务

- Labcorp于1995年由NHL（国家卫生实验室）和RBL（罗氏生物医学实验室）合并，是国际领先的创新与综合实验室服务公司，通过诊断和医药研发实验室领域的深厚能力，帮助医生/医院/制药公司/研究者/患者做出明智决策。公司通过并购实现CRO版图，15年全资收购Covance，17年先后收购Chiltern和PAML，从而完成从临床前到临床试验开发完整CRO闭环，但效果未及预期，23年7月完成拆分临床CRO业务并以Fortrea（富启睿）名字独立运营。公司现有业务：Diagnostics Laboratories (Dx, 诊断实验室，包括常规检测和专业检测) 和Biopharma Laboratory Services (BLS, 生物制药实验室服务，包括早期研发实验室和中心实验室服务，主要为全球范围内的药企提供临床前与临床阶段全面的实验室相关研发服务)。公司总部位于美国北卡罗来纳州，截至23年末在全球17个国家或地区拥有超67000名员工，客户遍布100多个国家或地区。23年公司参与研发FDA批准的90%新药，为全球患者开展超6亿次检测。
- 收入**：24Q1 31.8亿美元，同比增长4.6%（常规业务同比增长6.7%），环比增长5%。**归母净利润**：24Q1 2.28亿美元，同比增长7%。收入端增速基本与此前24全年目标收入增速一致。

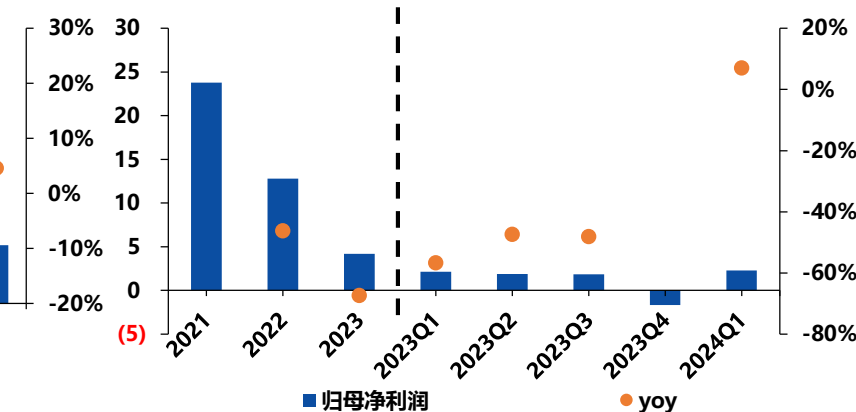
图表：Labcorp可支持药物研发各阶段



图表：Labcorp收入及增速（亿美元）



图表：Labcorp利润及增速（亿美元）

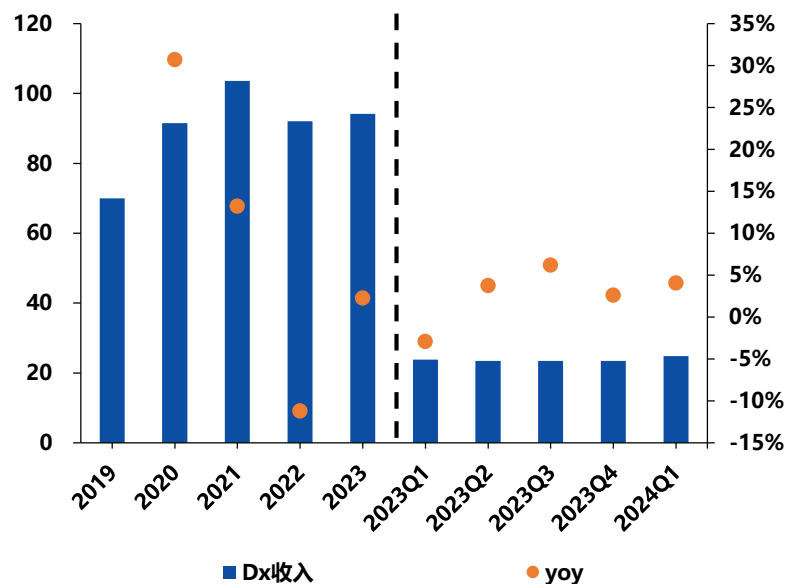


Labcorp: 24Q1取消率环比略微改善

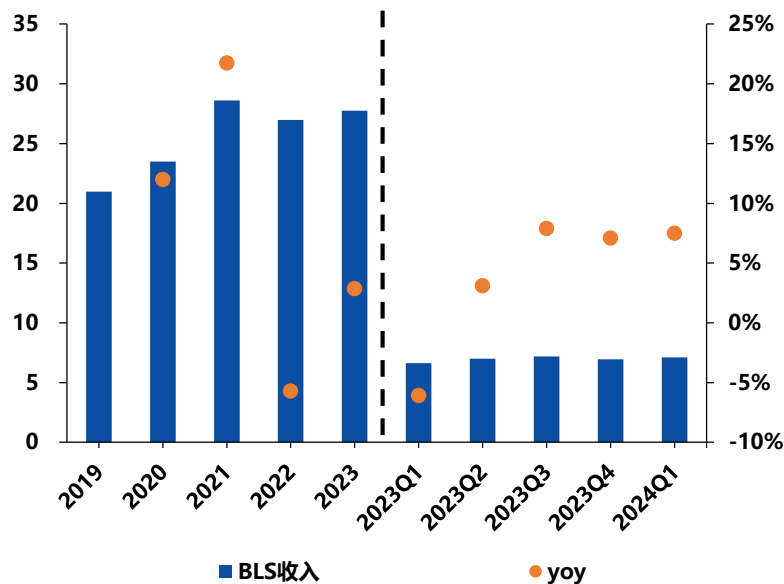
24Q1诊断实验室业务积极向好，中心实验室服务增长强劲，早期研发实验室相对疲软

- Dx诊断实验室**：24Q1收入24.8亿美元，同比增长4.1%（内生增长1.8%，其中基础业务增长4.3%，被新冠测试业务下滑部分抵消），环比增长4%。24Q1诊断实验室服务业务量价齐升，量，带来3.4%增长，价，带来0.6%增长。
- BLS生物制药实验室服务**：24Q1收入7.1亿美元，同比增长7.5%（内生增长5.1%），环比增长2%。24Q1 BLS业务增长主要由中心实验室服务收入进一步加速增长13%拉动，早期研发实验室相对疲软。

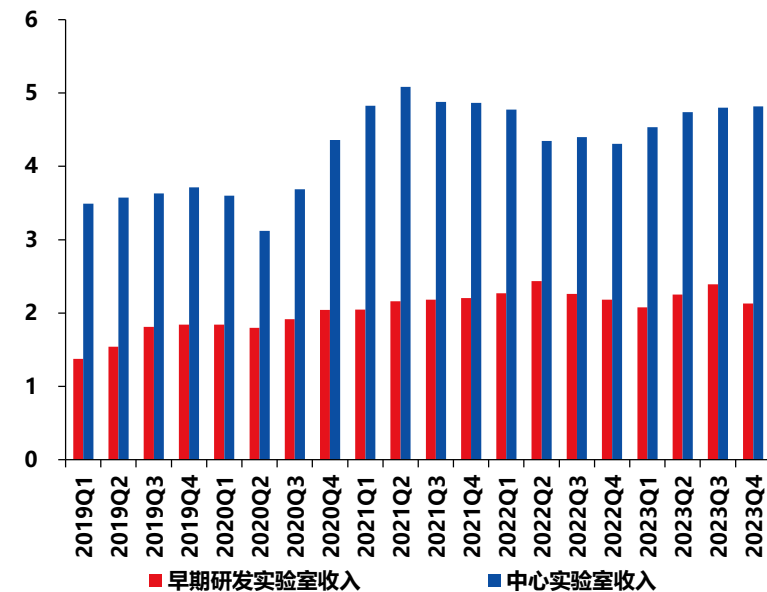
图表：Labcorp Dx收入及增速（亿美元）



图表：Labcorp BLS收入及增速（亿美元）



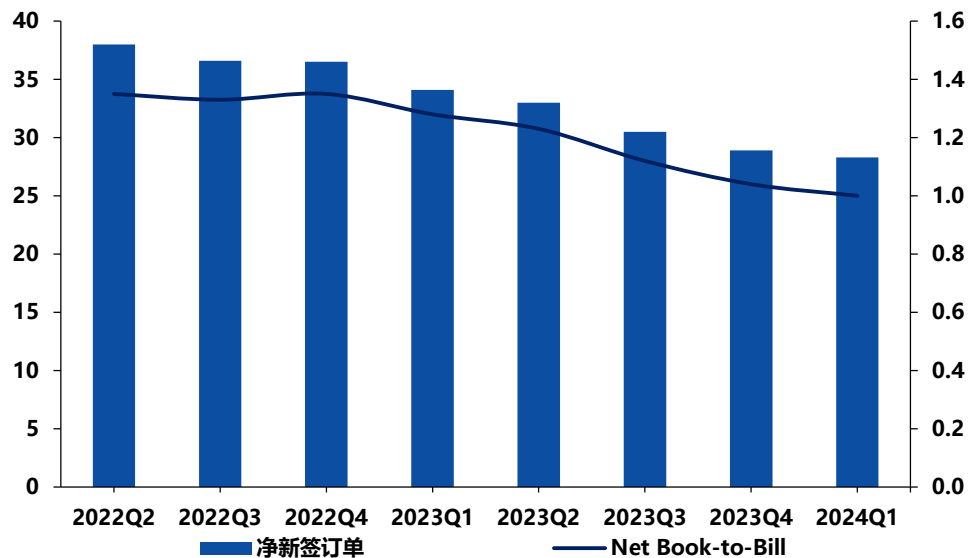
图表：Labcorp BLS基础业务细分（亿美元）



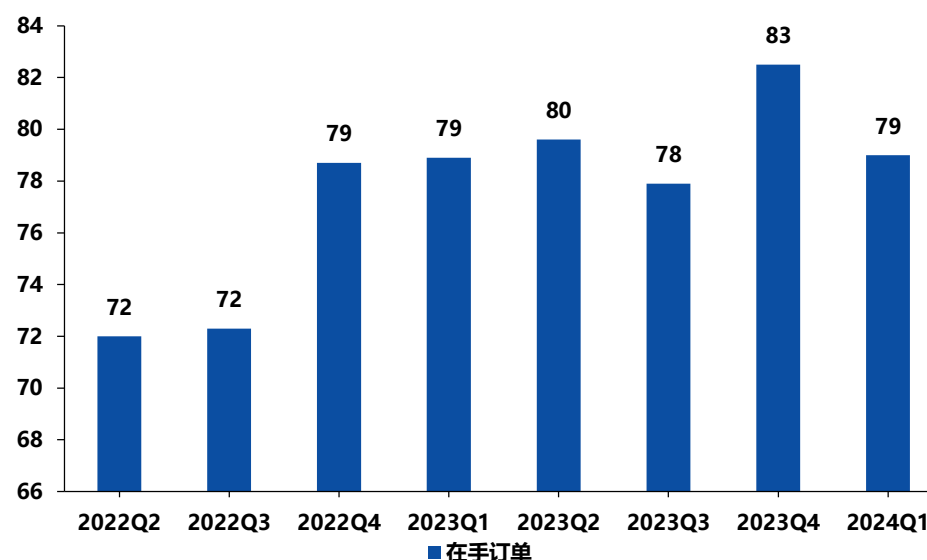
24Q1取消率环比略微改善

- **公司24年展望**：预计收入12.75-12.94亿美元、同比增长4.8-6.4%（**缩小范围但中枢不变**），其中Dx收入9.87-9.98亿美元、同比增长4.8-6.0%（**上调并缩小范围**，前预计区间为3.2-4.8%），BLS收入2.88-2.93亿美元、同比增长3.7-5.7%（**下调**，前预计区间为5.5-7.5%，主要受汇率变动影响）。
- 当前RFP需求状态良好，公司赢单不错，24Q1取消率环比略微改善，但取消率水平仍较高。截至24Q1末公司BLS在手订单金额为79亿美元，预计将有约24.6亿美元于后续12个月内转率也化为收入。

图表：Labcorp BLS净新签订单金额（亿美元）



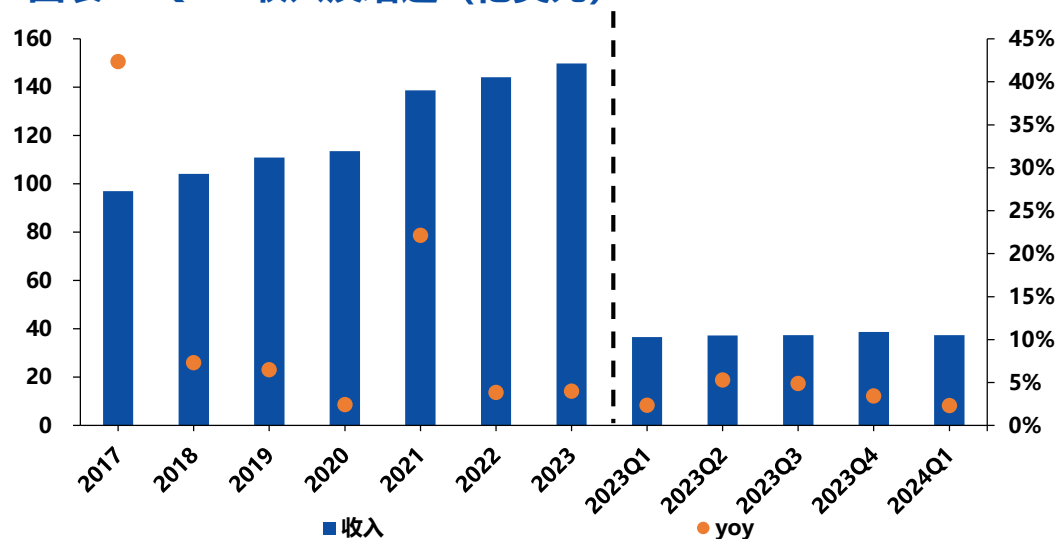
图表：Labcorp BLS期末在手订单金额（亿美元）



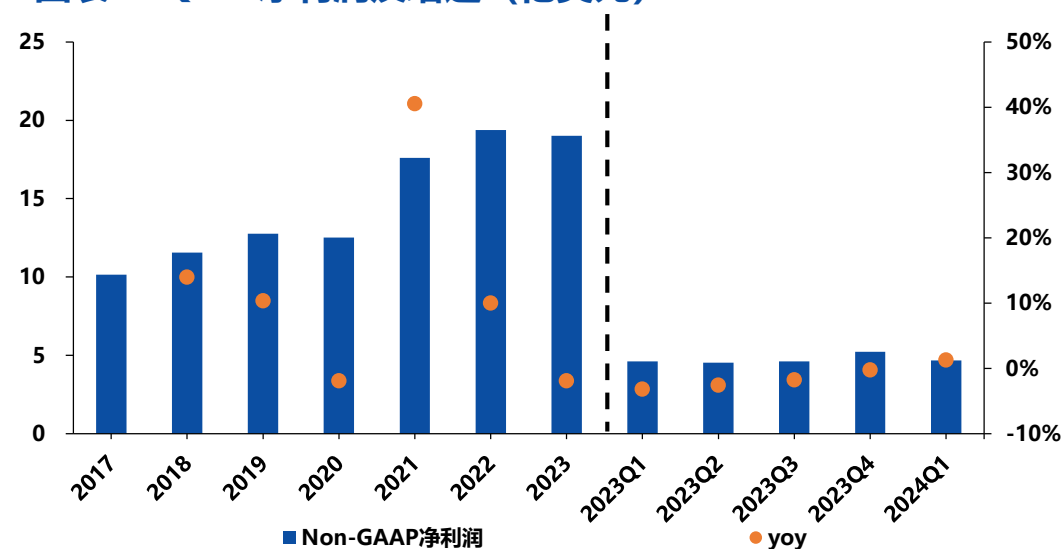
24Q1收入超预期

- IQVIA (艾昆玮) 由2016年Quintiles (昆泰) 和IMS (艾美仕) 合并而成, 是全球领先的专注生命科学领域的高级分析、技术解决方案和临床研究服务供应商。IQVIA利用深入分析、前沿技术、大数据资源和广泛领域的专业知识智能连接医疗生态各环节。公司主要有技术与分析解决方案 (TAS, 主要负责全球商业咨询)、研发业务 (R&DS, 主要提供临床研究和临床试验外包服务) 和合同销售与医疗解决业务 (CSMS) 三个部门。截至23年末, 公司在全球100+个国家/地区拥有约87000名员工, 其中TAS部门30000+名, R&DS部门约48000名, CSMS部门约7000名。
- 收入: 24Q1 37.37亿美元, 同比增长2.3% (固定汇率下增长2.9%, 剔除新冠增长6%), 环比下滑3.4%。高于此前指引36.5-37.25亿美元 (增速-0.1%-2.0%)。Non-GAAP净利润: 24Q1 4.68亿美元, 同比增长1.3%, 环比下滑10.5%。

图表: IQVIA收入及增速 (亿美元)



图表: IQVIA净利润及增速 (亿美元)

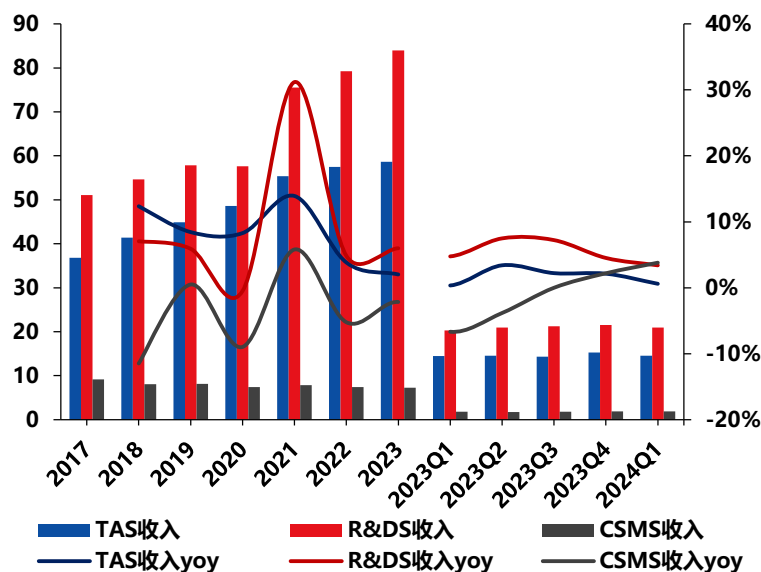


IQVIA: R&DS需求依然强劲, 发展势头良好

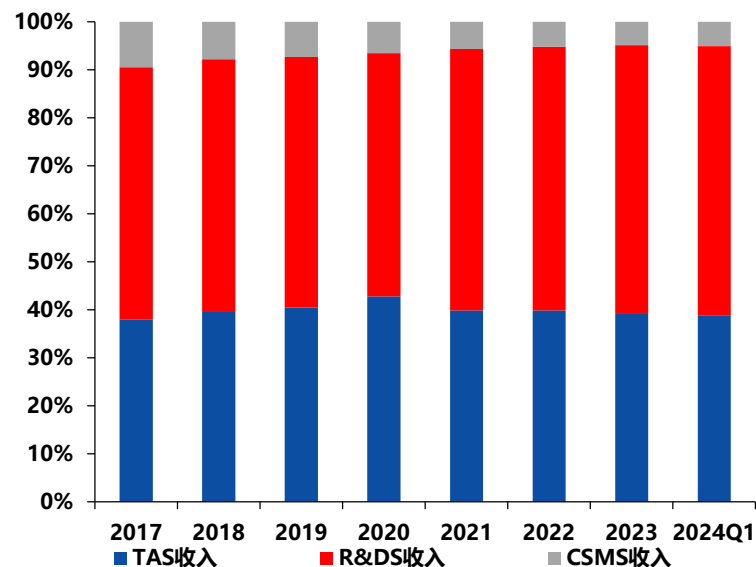
研发业务R&DS是业绩表现最好的部门

- 技术与分析解决方案TAS 24Q1收入14.53亿美元, 同比增长0.6% (固定汇率下增长1.0%, 剔除新冠增长3%), 客户持续保持谨慎态度, 公司预计24H2会有所改善; 研发业务R&DS 24Q1收入20.95亿美元, 同比增长3.4% (固定汇率下增长3.8%, 剔除新冠增长8%), 临床需求依然强劲; 合同销售与医疗解决业务CSMS 24Q1收入1.89亿美元, 同比增长3.8% (固定汇率下增长7.1%)。
- R&DS实现固定汇率下剔除新冠影响后8%的增长, 且毛利率稳在较高水平。

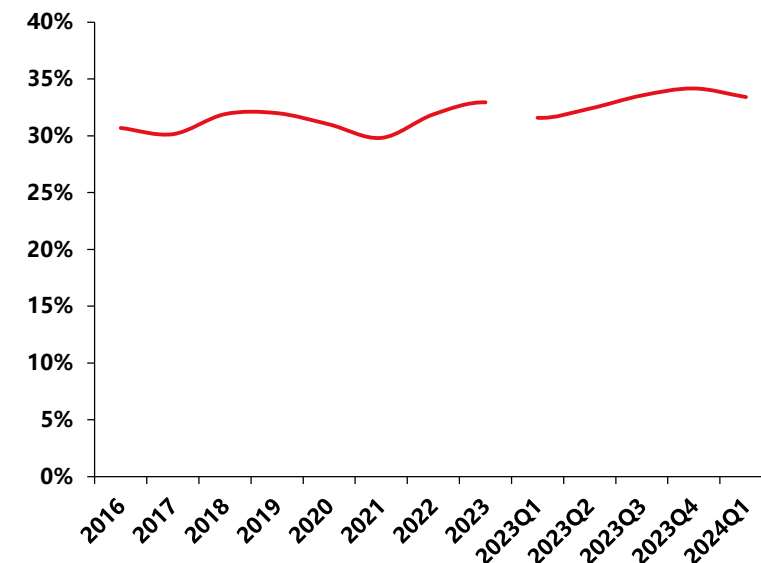
图表: IQVIA不同部门收入 (亿美元)



图表: IQVIA收入结构 (分部门)



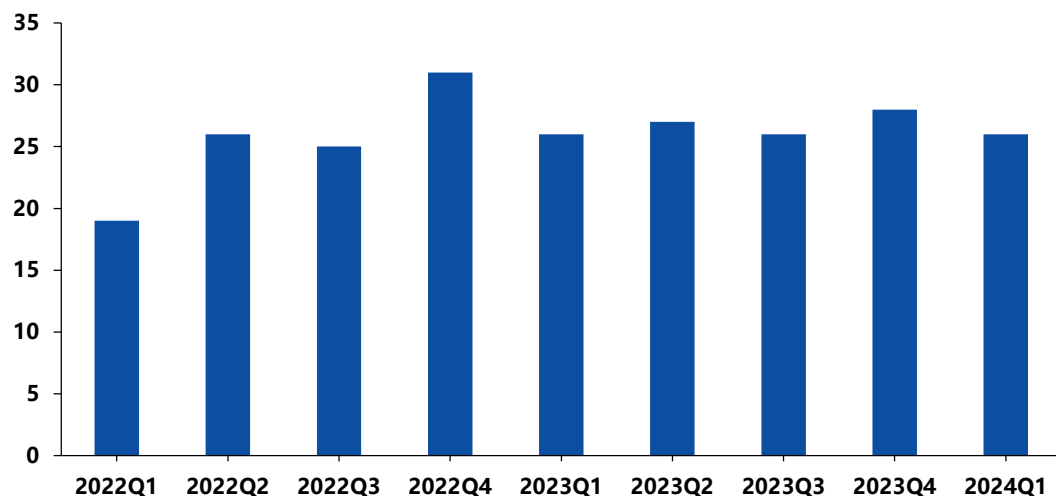
图表: IQVIA R&DS部门毛利率



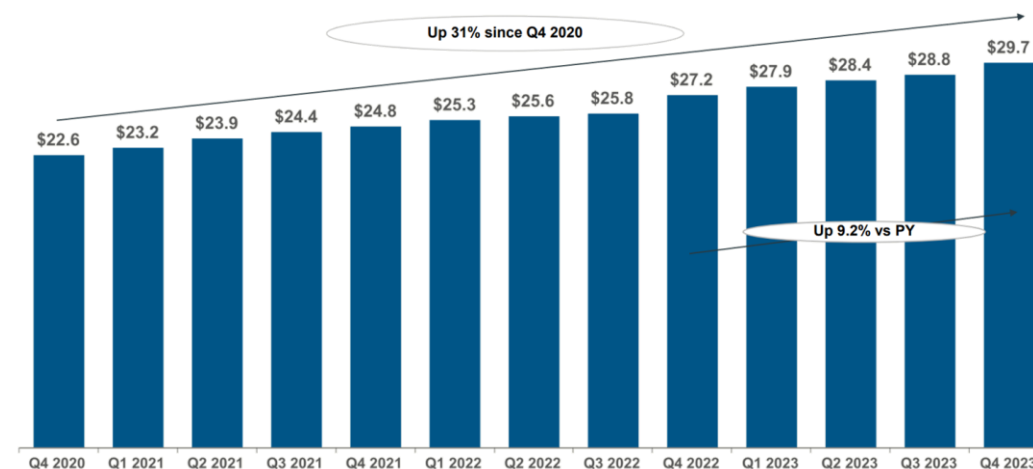
研发业务R&DS发展势头良好

- 从RFP（询单量）和新签订单金额来看，24Q1 RFP实现中高个位数增长，24Q1新签订单金额与23Q1持平。RFP、管线数量持续强劲。
- 从在手订单来看，截至24Q1末R&DS在手订单金额达到301亿美元，持续创历史新高，公司预计将有77亿美元在手订单于后续12个月内转化为收入，为后续业绩提供较大确定性。
- 公司24年收入指引153.25-155.75亿美元、同比增速2.3-3.9%（因汇率变动上下限均下调0.75亿美元）。公司24Q2收入指引37.40-38.15亿美元，同比增长0.3-2.3%，环比增长0.1-2.1%。

图表：IQVIA R&DS部门季度新签订单金额（亿美元）



图表：IQVIA R&DS部门期末在手订单金额（亿美元）



ICON: 24Q1业绩、RFP、新签均明显向好

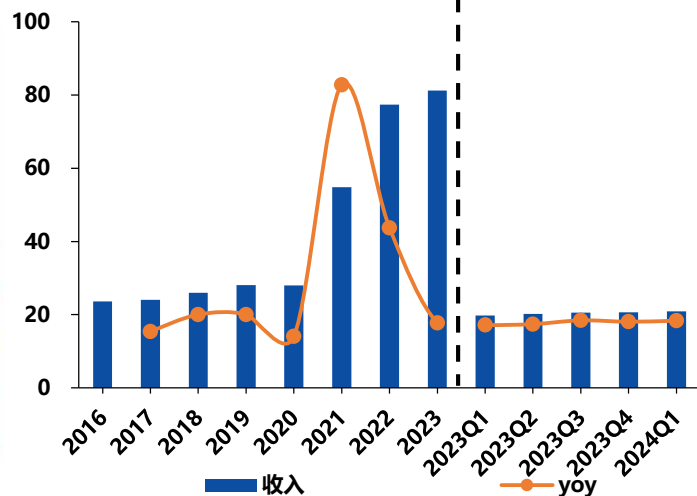
24Q1收入环比进一步提升

- ICON于1990年成立，是一家全球领先的制药、生物科技、医疗器械以及政府和公共卫生组织研发外包和商业化服务提供商，提供从临床开发策略、试验设计规划、全面研究执行到商业化阶段全方位的服务。公司总部位于爱尔兰都柏林，截至23年末，公司在全球53个国家的106个地方拥有约41100名员工。
- 收入**：24Q1收入20.9亿美元，同比增长5.7%，环比增长1.2%。公司此前收购PRA并于21年7月并表，从21Q3-24Q1单季度数据来看，收入呈现逐季度上升趋势。**净利润**：24Q1净利润1.87亿美元，同比增长60.6%，环比下滑13%。
- 24年收入指引84.8-87.2亿美元、同比增长4.4-7.4%（**缩小收入指引范围但中枢不变**，此前指引84-88亿美元）。

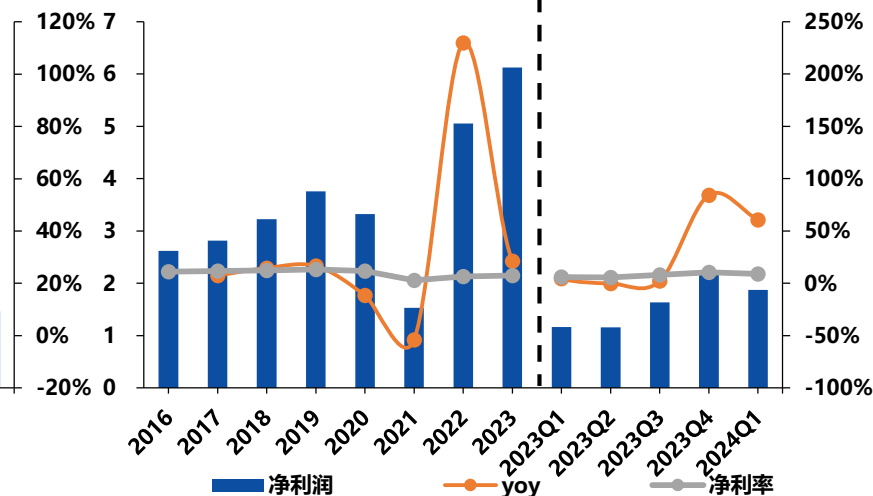
图表：ICON服务支持临床开发各环节



图表：ICON收入及增速（亿美元）



图表：ICON净利润及增速（亿美元）

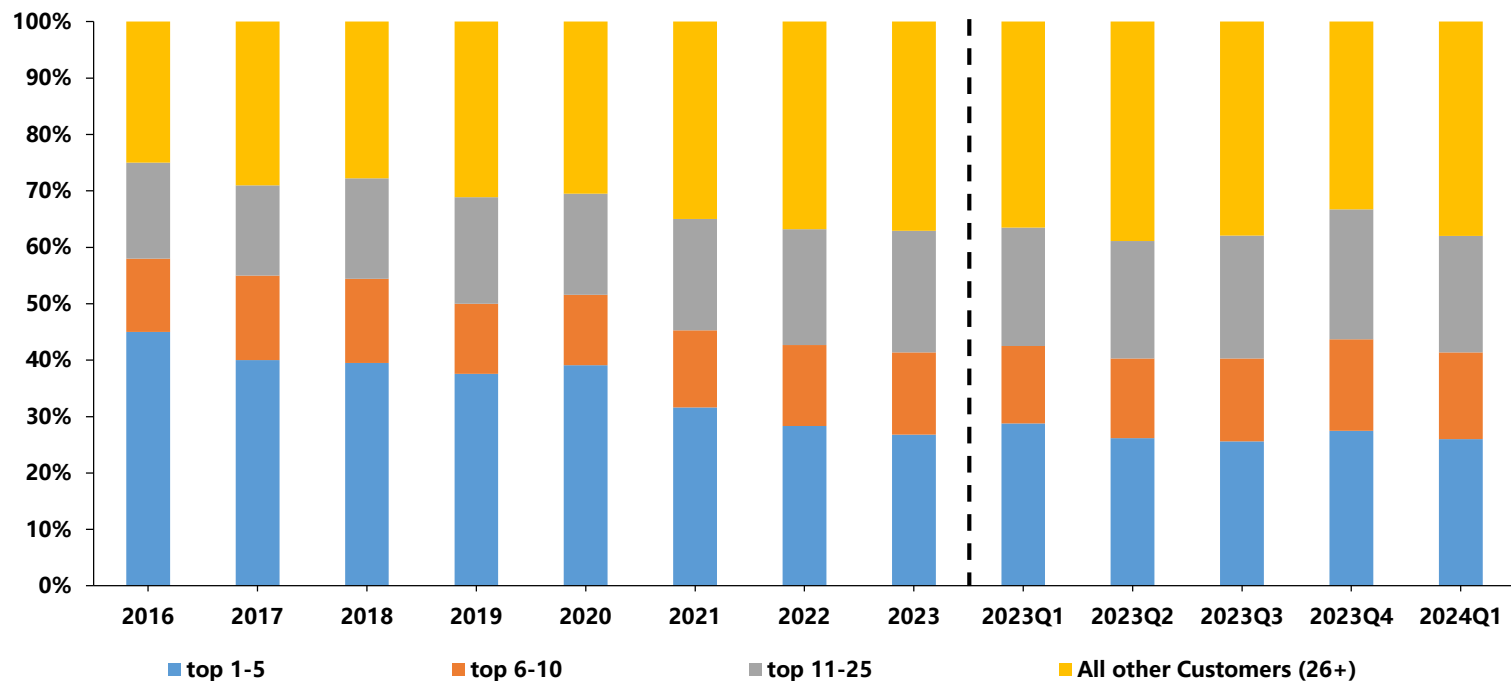


ICON: 24Q1业绩、RFP、新签均明显向好

客户结构基本维持稳定

- 16-19年间公司top1-5客户收入贡献占比逐年降低，整体客户集中度有所下降。21年7月PRA并表，21-23年客户集中度进一步降低。
- 24Q1 top1-25客户收入占比为62%，相较于23年略有降低。

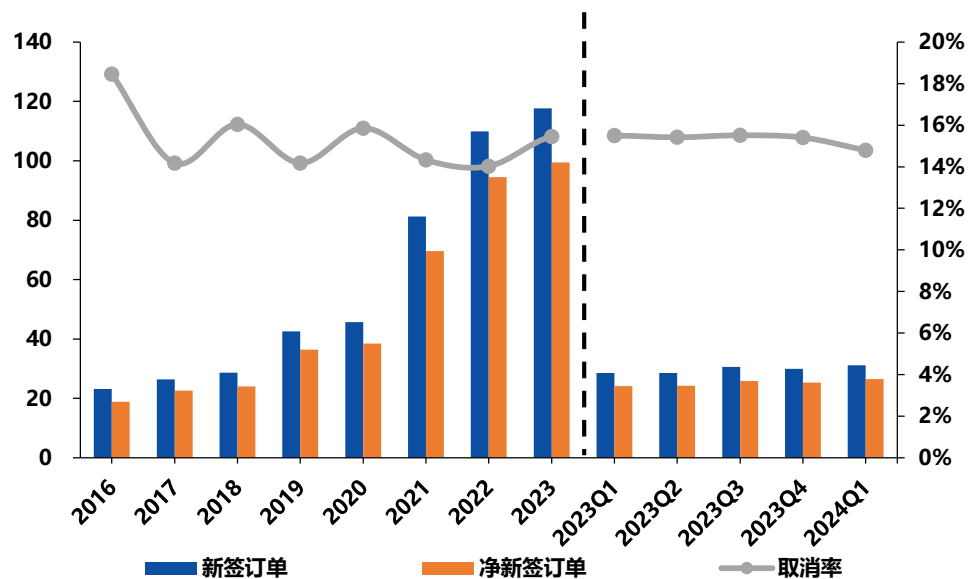
图表：ICON收入集中度



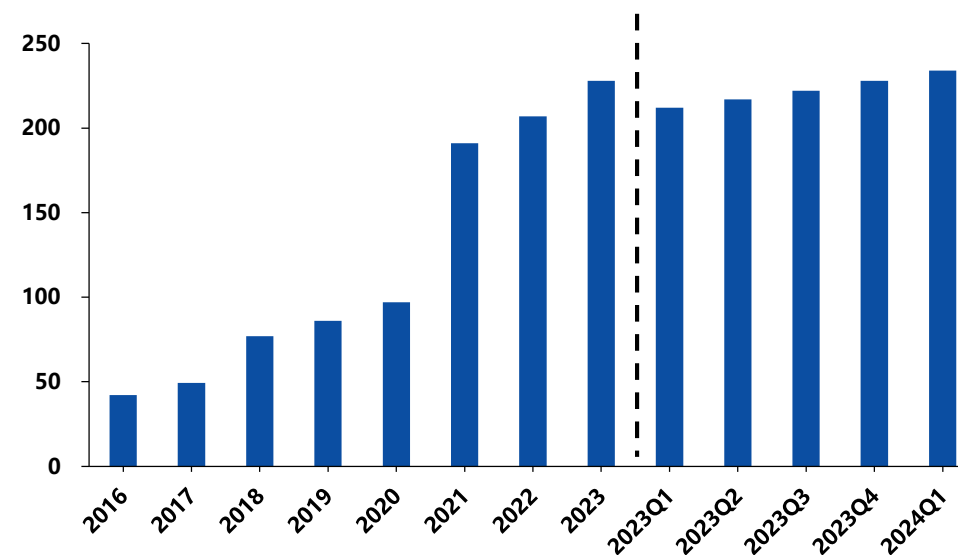
RFP、新签和订单取消率情况持续改善

- RFP（询单量）持续改善中。截至23Q3/23Q4末的12个月里RFP实现高个位数增长，而与此前预期一致，24Q1 RFP稳步双位数增长，截至24Q1末的12个月里RFP实现低双位数增长。
- 从新签订单来看，24Q1新签订单金额31.1亿美元，同比增长9%，净新签订单金额26.5亿美元，同比增长10%，环比增长5%，继续创新高。23年订单取消率为15.5%，处于历史平均水平，24Q1订单取消率为14.8%，明显改善。截至24Q1末在手订单金额为234亿美元，同比增长10.1%，环比增长2.5%。

图表：ICON（净）新签订单金额和取消率（亿美元）



图表：ICON在手订单金额（亿美元）

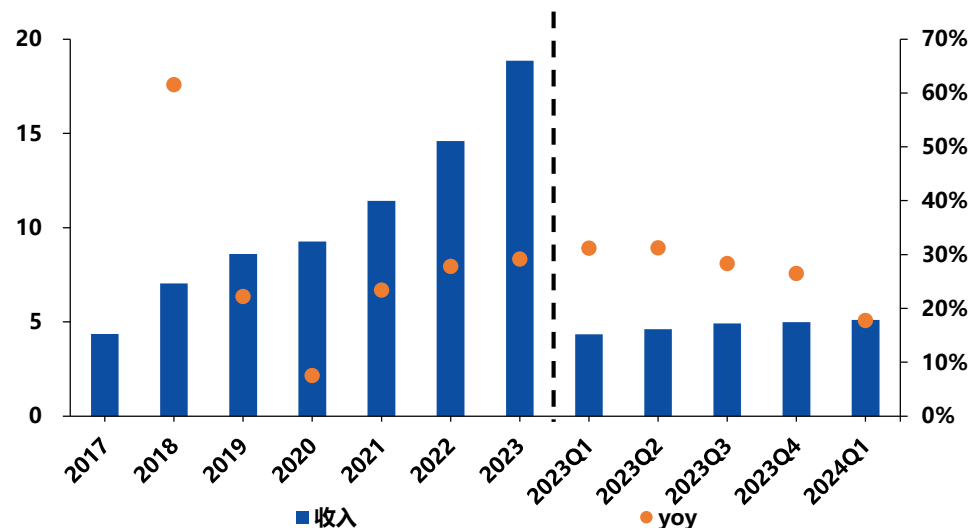


Medpace: 24Q1业绩表现亮眼, 季度新签订单金额持续创新高

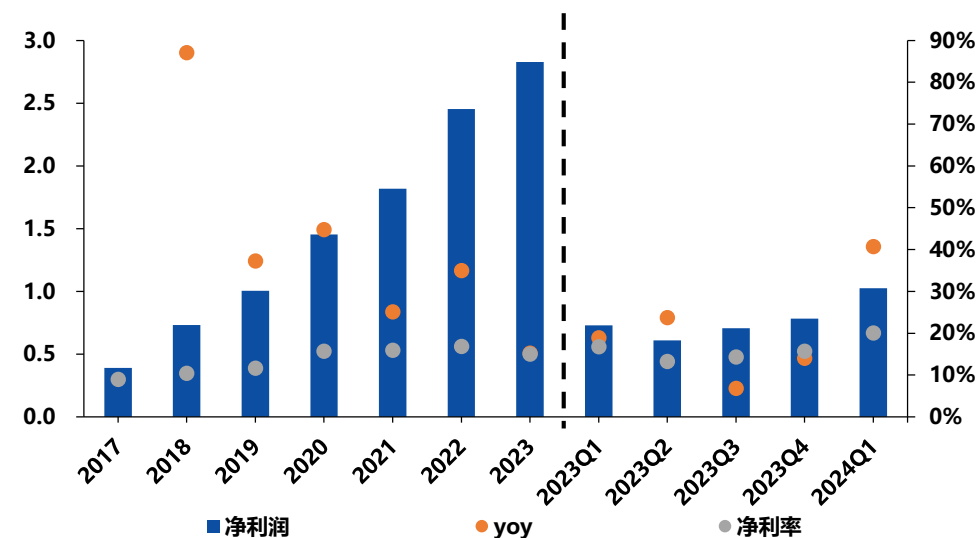
24Q1业绩表现亮眼, 上调24年净利润指引

- Medpace于1992年成立, 是一家全球领先的、以全方位服务模式运营、以科学为导向的临床CRO公司, 临床试验开始阶段便与客户合作, 提供I-IV期临床全方位开发服务, 包括医学事务、临床试验管理、可行性分析、研究启动、患者招募、临床监查、法规事务、医学写作、数据统计、药物警戒、质量保证等, 并为临床试验提供全面且完全集成的实验室服务。截至23年末, 公司在全球42个国家/地区拥有约5900名员工。
- 收入:** 24Q1 5.11亿美元, 同比增长17.7%, 环比增长3%。**净利润:** 24Q1 1.03亿美元, 同比增长40.7%, 环比增长31%。
- 公司认为当前融资环境相较于23年稳定且有所改善。公司预计24年收入21.5-22.0亿美元、增长14.0-16.7% (**维持**), 净利润3.47-3.69亿美元、增长22.7-30.5% (**上调**, 前预计值为3.26-3.48亿美元、增长15.3%-23.1%)。

图表: Medpace收入及增速 (亿美元)



图表: Medpace净利润、增速及净利率 (亿美元)

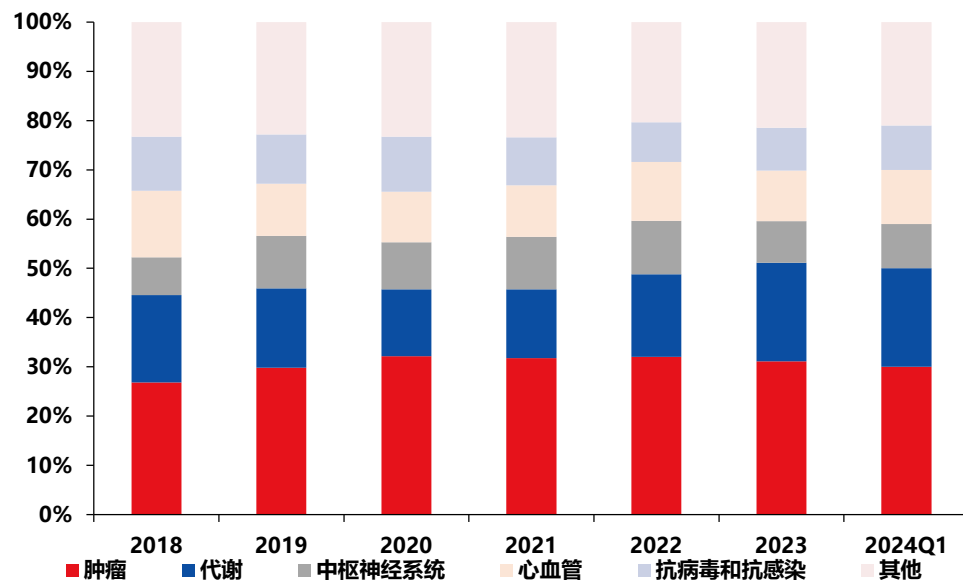


Medpace: 24Q1业绩表现亮眼, 季度新签订单金额持续创新高

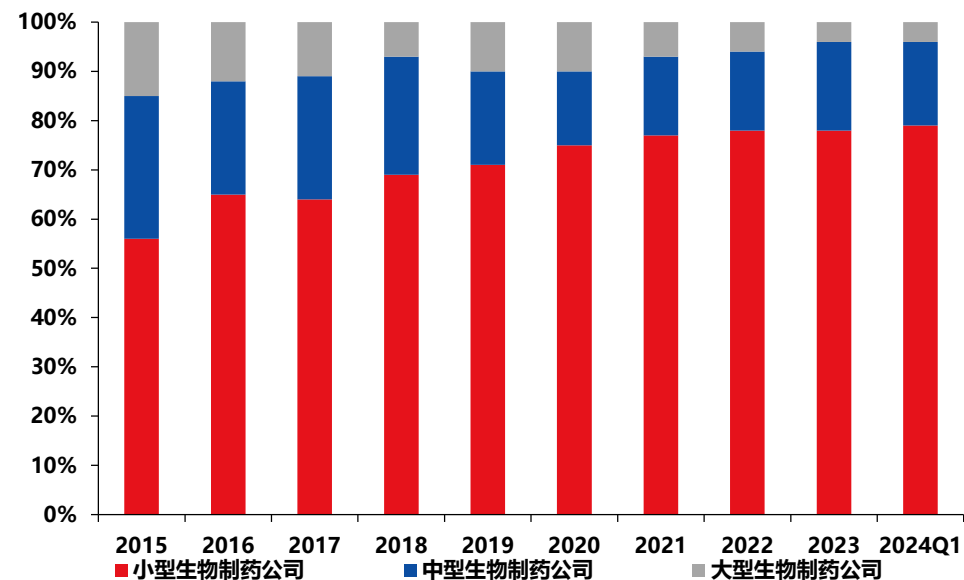
增长主要由抗病毒和抗感染领域带动

- 公司深耕肿瘤、代谢、中枢神经系统、心血管和抗病毒抗感染等领域, 18-23年几大治疗领域业务均实现较好发展。24Q1收入增长主要靠抗病毒和抗感染领域拉动。
- 公司以中小型生物制药公司为核心客户群, 并成为其首选合作伙伴, 客户群持续多样化, 中小型生物制药公司收入占比快速提升, 24Q1收入占比96%。

图表: Medpace收入结构 (按治疗领域)



图表: Medpace收入结构 (按客户类别)



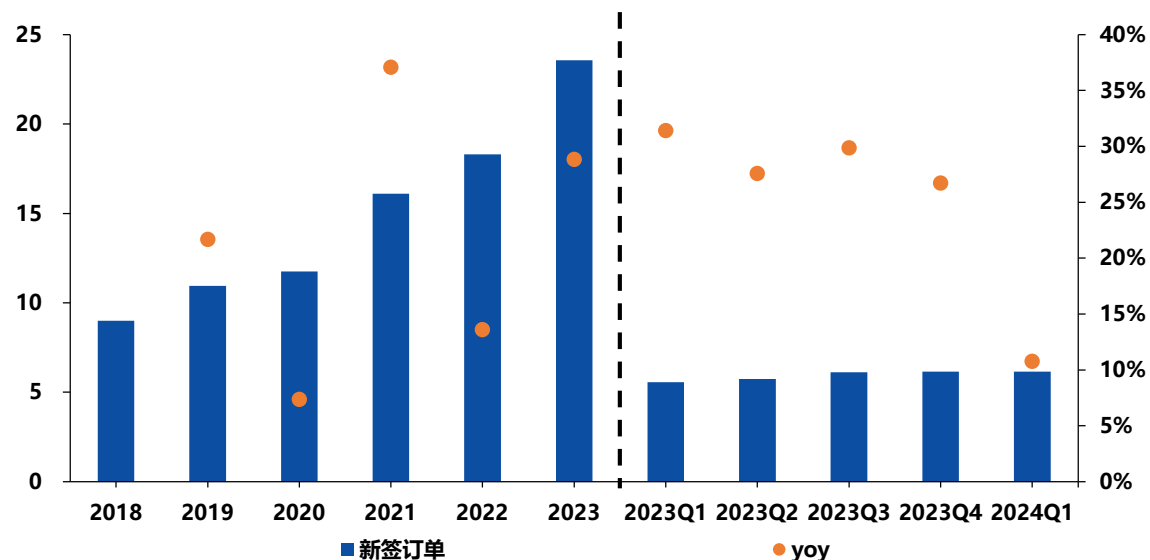
注: 大型制药公司: 全球前20大药企。中型制药公司: 全球前20大药企之外年收入超过2.5亿美元。小型制药公司: 年收入低于2.5亿美金。

Medpace: 24Q1业绩表现亮眼，季度新签订单金额持续创新高

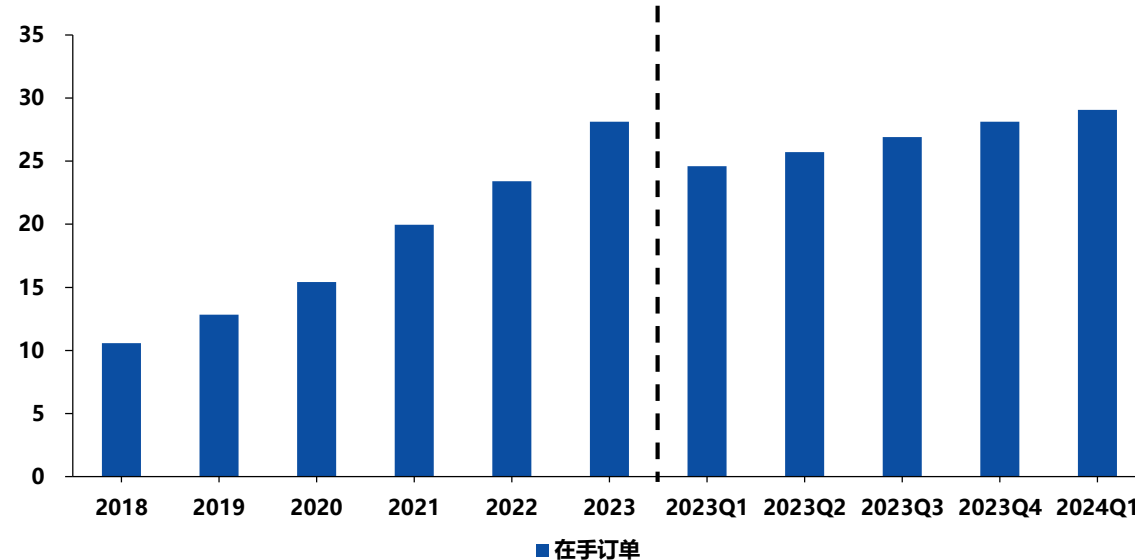
季度新签订单金额持续创新高

- 新签订单：**公司新签订单金额过去几年不断创新高，23年达到23.6亿美元，同比增长29%。公司单季度新签订单金额也在持续创新高，24Q1达6.16亿美元，同比增长11%，环比微增。
- 在手订单：**截至23年末，公司在手订单金额为28.1亿美元，同比增长20%。截至24Q1末，公司在手订单金额为29.1亿美元，同比增长18%，公司预计将有15.6亿美元在手订单于后续12个月内转化为收入。

图表：Medpace新签订单金额及增速（亿美元）



图表：Medpace截至期末在手订单金额（亿美元）

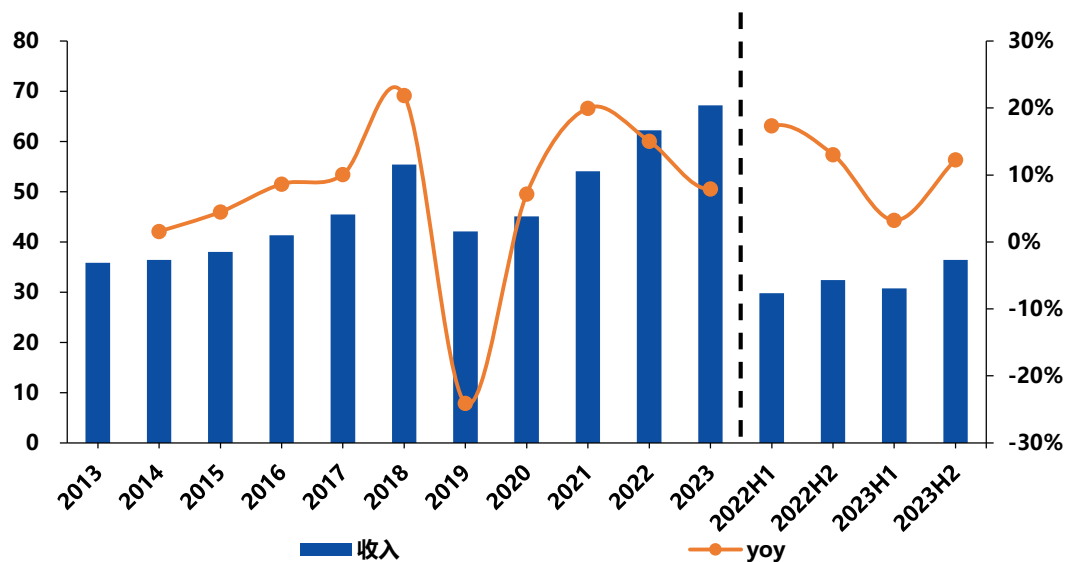


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 小分子早期阶段需求展现出初步复苏迹象

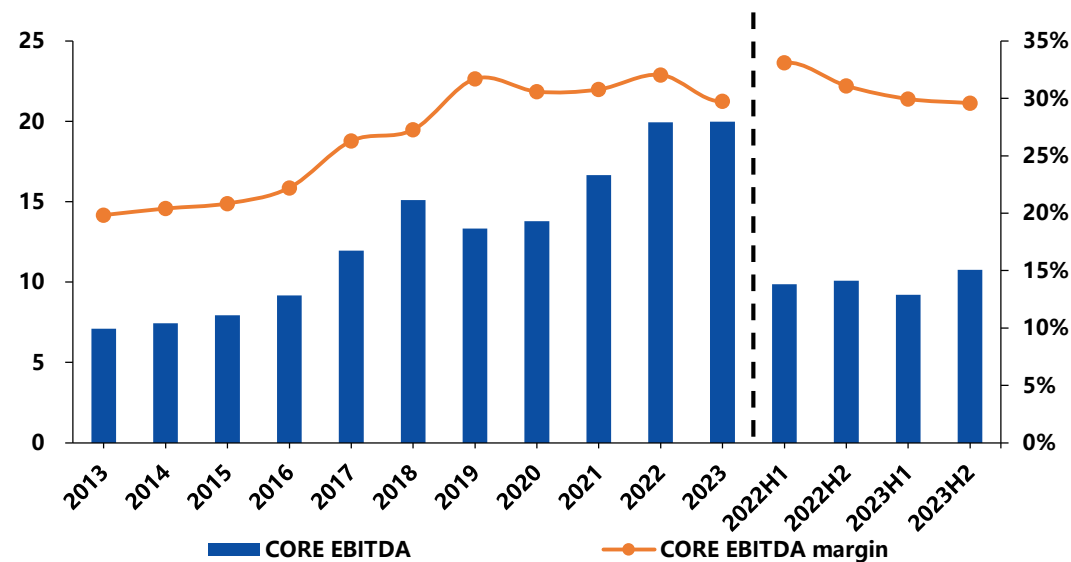
24Q1业绩疲软, 公司后续展望积极

- Lonza于1897年成立, 将先进制造、科学专业技术、卓越工艺和技术洞察力完美结合, 致力于助力客户推出创新药物辅助治疗一系列疾病, 是全球制药、生物技术与营养市场的优秀合作伙伴, 主要有**生物药、小分子、CGT和胶囊与保健原料**四大业务板块。截至23年末, 公司在全球拥有约18000名全职员工。
- 公司定性更新24Q1情况, 24Q1业绩有所疲软, 公司预计24H1恢复至和24年一致, 即收入同比持平 (固定汇率下)。

图表: Lonza收入及增速 (亿瑞士法郎)



图表: Lonza核心业务EBITDA (亿瑞士法郎)

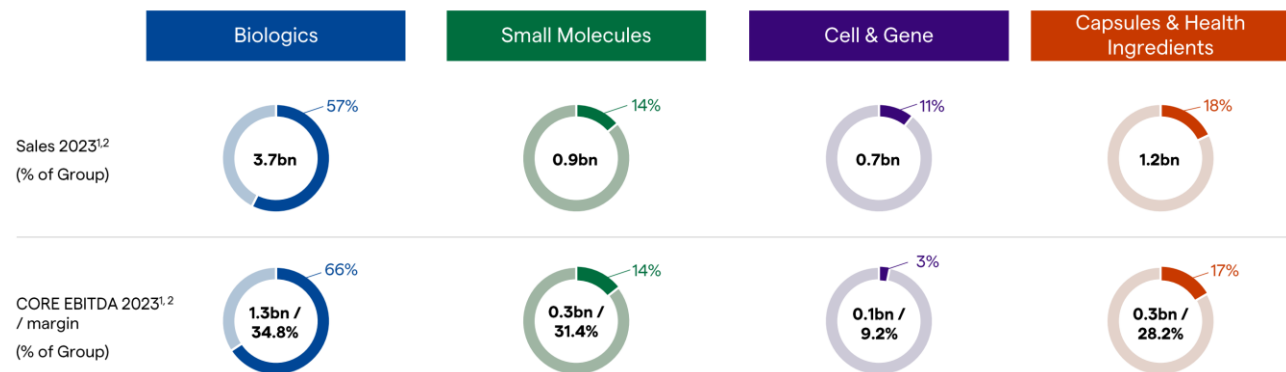
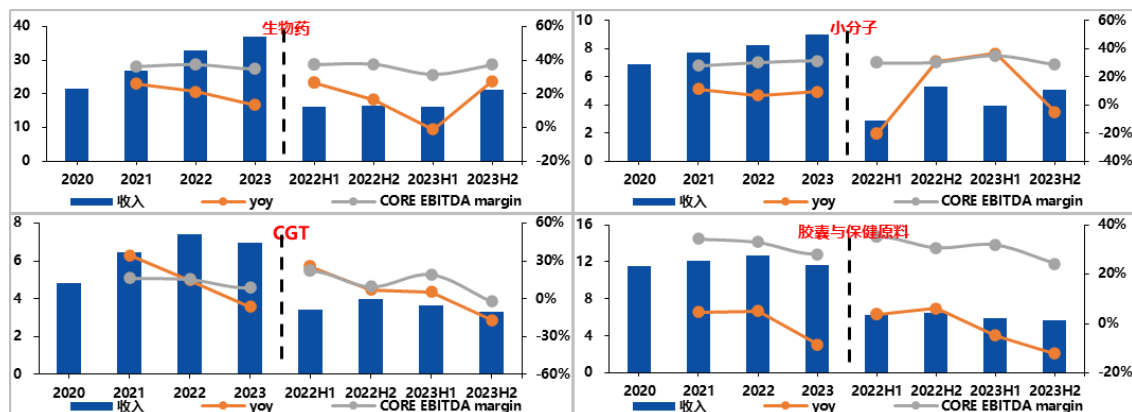


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 小分子早期阶段需求展现出初步复苏迹象

商业化阶段需求强劲, 小分子早期阶段需求展现出初步复苏迹象

- **生物药:** 24Q1整个业务部门保持良好发展势头。商业化阶段需求持续增长, 早期阶段需求仍然疲软, Biotech融资改善传导到收入预计需要6-9个月时间。
- **小分子:** 24Q1商业化阶段需求强劲, 早期阶段需求展现出初步复苏迹象。公司产品组合持续转向复杂和高价值产品。公司24Q1投资战略方面取得不错进展。
- **CGT:** 细胞与基因技术方面表现较好, 商业化产品销售强劲, 客户兴趣持续提升。生物科学业务受影响, 公司通过严格的成本控制管理盈利能力。
- **胶囊与保健原料:** 收入和利润率表现低预期。美国市场需求已开始恢复, 但产能过剩、净利润承压。

图表: Lonza各板块收入/增速及核心业务EBITDA利润率 (亿瑞士法郎) 图表: Lonza 23年收入和核心业务EBITDA结构 (十亿瑞士法郎)



Lonza: 商业化阶段需求强劲, 小分子早期阶段需求展现出初步复苏迹象

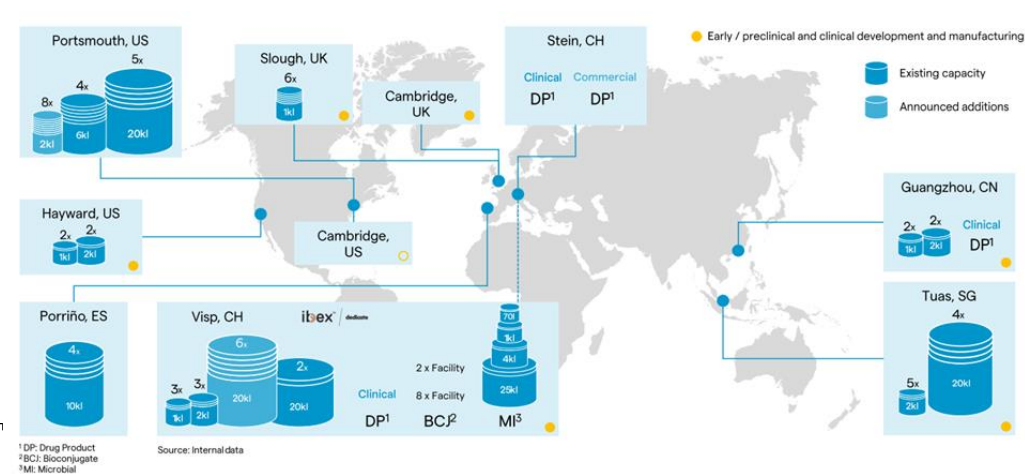
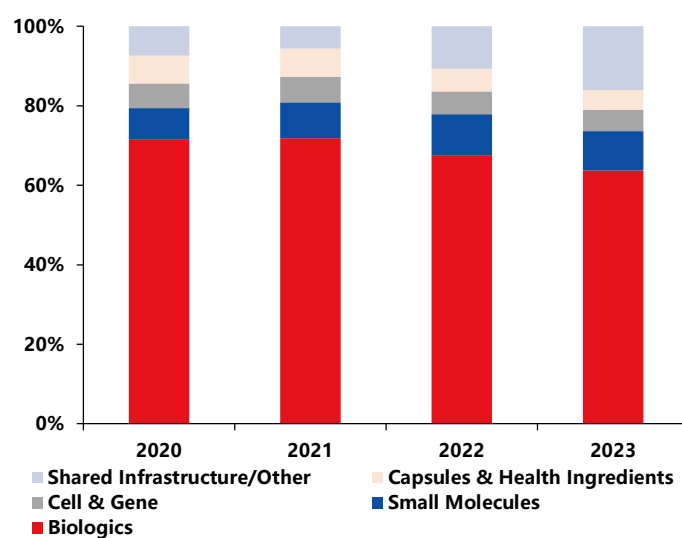
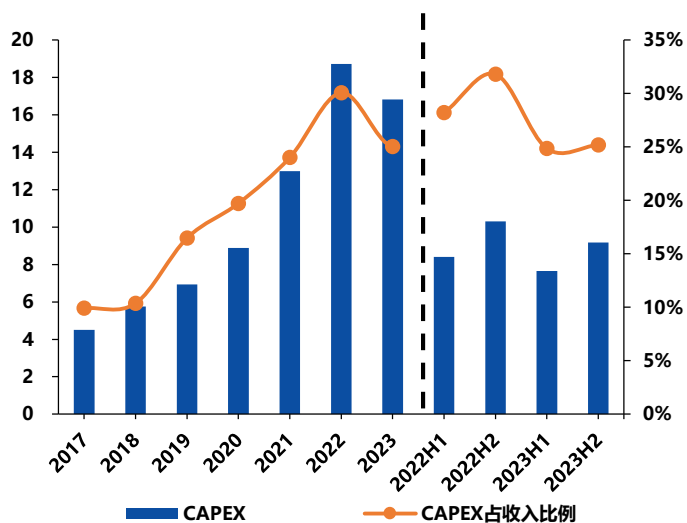
持续执行投资战略

- 公司持续执行投资战略以支持未来增长。23年CAPEX为16.8亿瑞士法郎, 占收入25%, 维持在较高水平, 投入仍以生物药和小分子业务领域为主。公司23年宣布的新项目包括瑞士Stein工厂为特定客户建设的ADC商业灌装线、瑞士Visp生物偶联物扩产项目。公司正在按计划推进关键增长项目。
- 24Q1公司宣布已签署协议, 以12亿美元现金从罗氏收购位于美国瓦卡维尔的大规模生物制药工厂, 计划投资5亿美元对其进行改造升级。

图表: Lonza CAPEX投入 (亿瑞士法郎)

图表: Lonza CAPEX投入结构

图表: Lonza生物药产能全球布局 (截至23年10月)

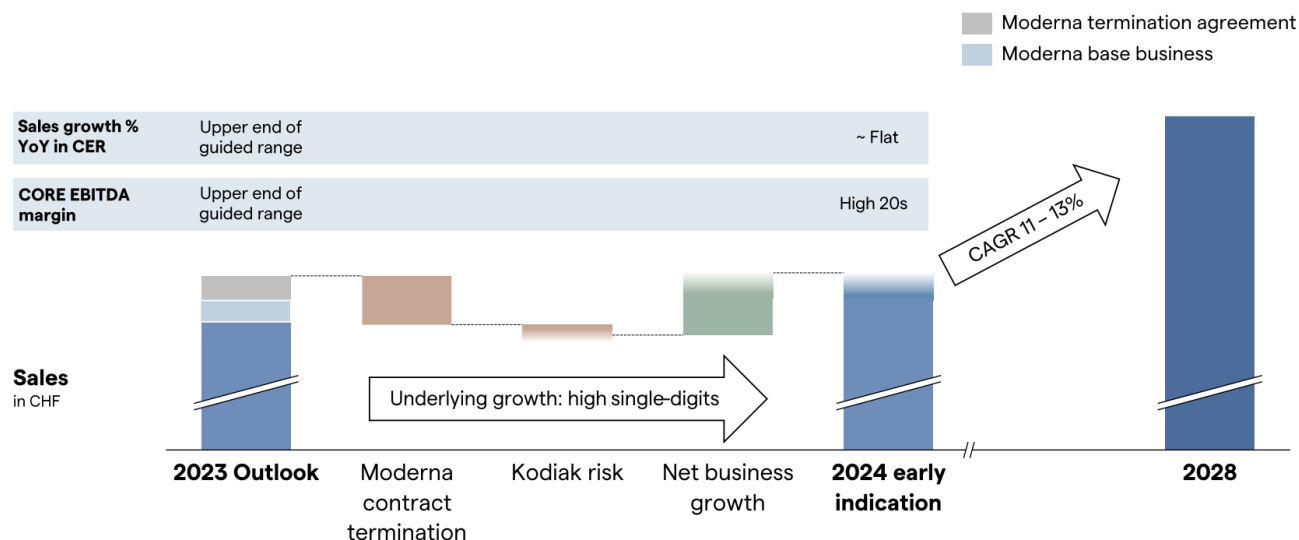


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 小分子早期阶段需求展现出初步复苏迹象

公司维持24年预期, 上调24-28年中期展望

- **公司24年展望:** Moderna合同终止 (23年收入贡献约5亿瑞士法郎) 给24年带来收入增长阻力。公司预计24年收入与23年持平 (维持)。
- **公司24-28年中期展望:** 战略性收购位于美国瓦卡维尔的大规模生物制药工厂背景下, 公司预计固定汇率下2024-2028年收入CAGR在12-15% (上调)。

图表: Lonza 24年及24-28年中期展望 (上调前)

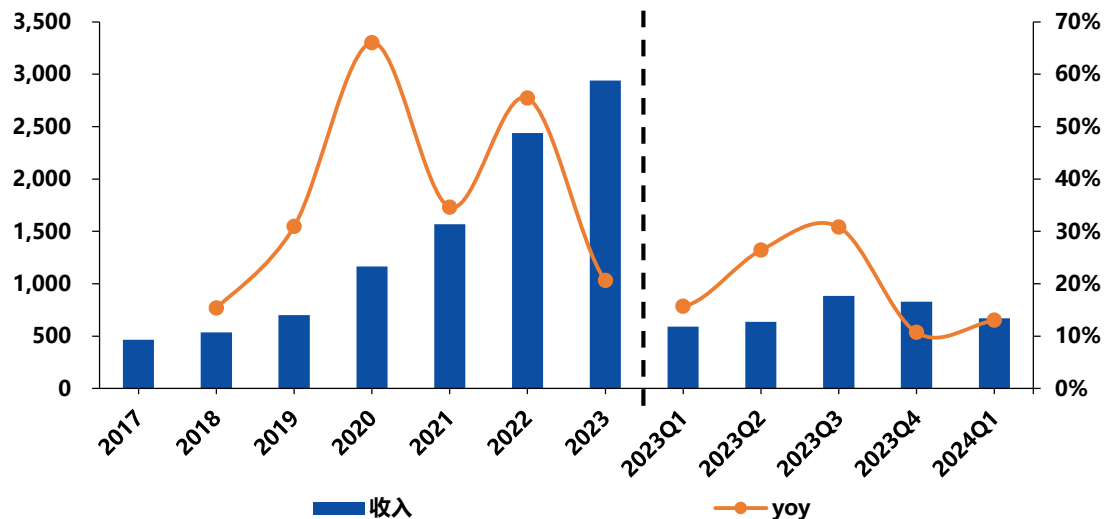


三星生物：业绩及订单增长强劲，对24年保持乐观

24Q1收入高增长，24年季度间收入有望环比提升

- 三星生物于2011年4月成立，总部设于韩国仁川，是一家完全集成的端到端CDMO服务商，提供从细胞系开发到最终无菌灌装的研发和生产解决方案以及生物制药各阶段实验室检测服务。
- 整体业绩：**24Q1合并收入0.947万亿韩元，同比增长31%。**营业利润：**24Q1 0.221万亿韩元，同比增长15%。得益于4号工厂的成功投产、充裕的在手订单和生物类似药业务的持续扩张，公司实现24Q1收入高增长。预计随着P4工厂产能爬坡和收入贡献提升，24年单季度收入环比提升。公司对24年仍然保持乐观，预计合并收入增速在10-15%（**维持**）。
- Biologics收入：**24Q1 0.67万亿韩元，同比增长13%。**Biologics营业利润：**24Q1 0.233万亿韩元，同比下滑1%。

图表：三星生物Biologics收入及增速（十亿韩元）



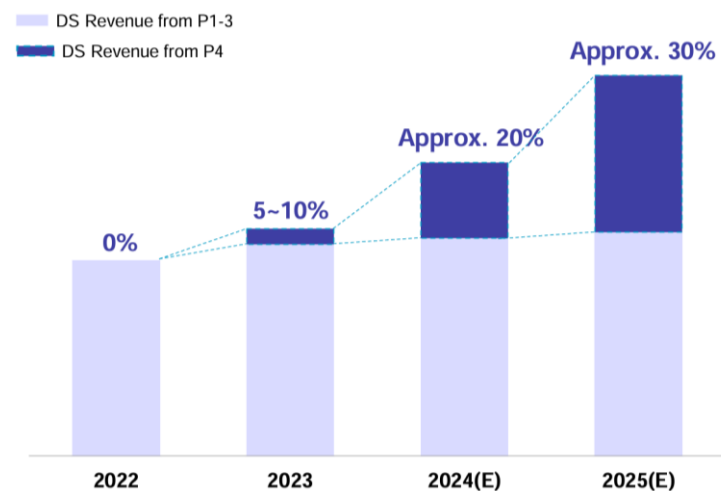
产能持续释放

- 4号工厂全面投产，公司总产能达60.4wL：**4号工厂包括1期6wL（22年10月投产）和2期18wL（23年6月投产），4号工厂23年DS CMO收入占到整体DS CMO收入的5-10%，新增产能收入贡献将逐步提升，公司预计24、25年收入贡献分别达到20%、30%。
- 5号工厂开工建设，进度加快：**5号工厂（第二园区第一工厂，产能18wL）于23年4月开工建设，公司预计25年4月投产，比最初计划时间表提前了5个月。到2032年，第二园区将拥有4个18wL的工厂，公司预计总CAPEX为7.5万亿韩元。

图表：三星生物第一园区产能情况和第二园区产能规划



图表：三星生物4号工厂收入贡献及预期

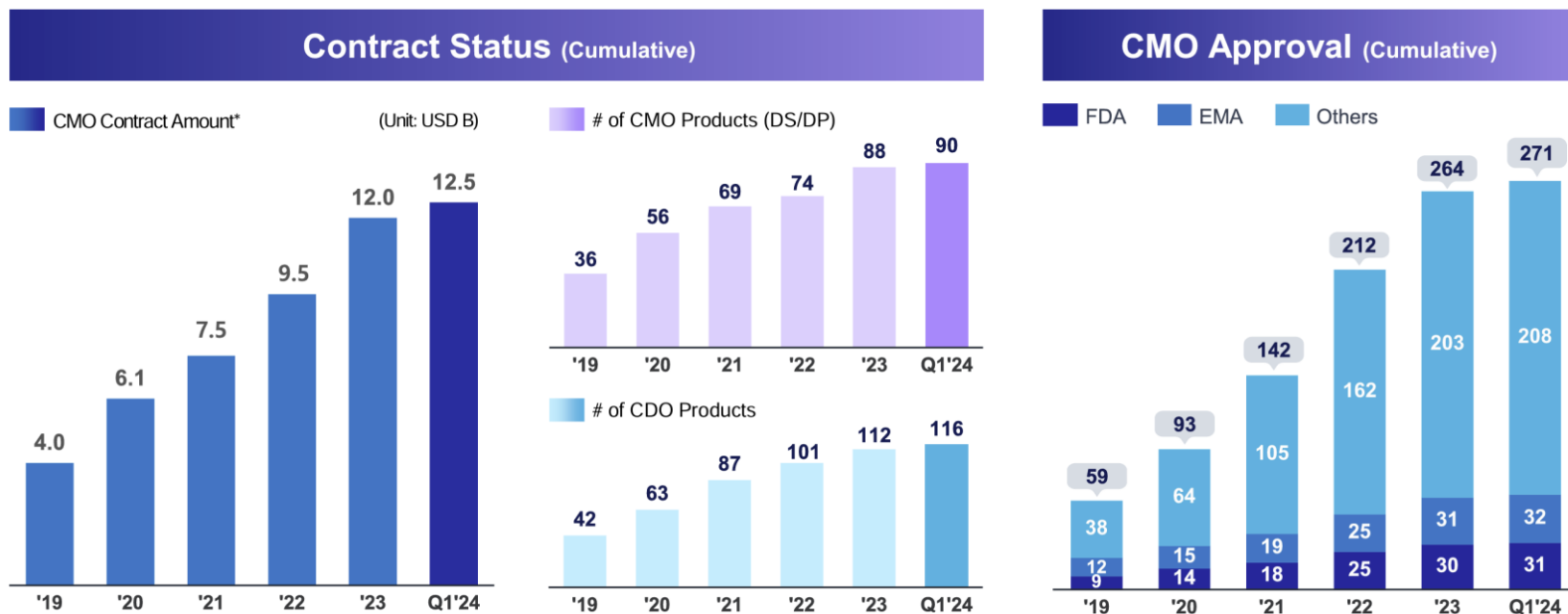


三星生物：业绩及订单增长强劲，对24年保持乐观

订单持续向好

- 公司与辉瑞、诺华、GSK、BMS等全球大型制药公司达成多项大型交易，全球前20大制药客户数量从2022年的12家增加至2023年的14家。
- 截至24Q1末，公司累计签订价值超过125亿美元的CMO合同，有90个CMO项目（DS/DP），116个CDO项目。

图表：三星生物签订CMO/CDO订单情况



- 年龄相关性黄斑变性（Age-Related Macular Degeneration, AMD）是视网膜中心的黄斑区域发生进展性病变，可导致患者视物变形、中心视力下降甚至丧失。据《柳叶刀》预测，2020年全球患者规模约1.9亿例，《中国年龄相关性黄斑变性临床诊疗指南（2023年）》指出，2015年国内约有2665万例AMD患者。AMD是老年人群低视力乃至失明的主要原因，2020年，全球50岁及以上人群因AMD致盲人数约为180万，导致中度及重度视力损伤的人数约为620万。患者规模庞大，疾病负担沉重。
- 自雷珠单抗上市以来，靶向VEGF的药物实现了对AMD患者BCVA评分的改善，取得积极的疗效，市场规模已近140亿美元。然而单靶点抗VEGF药物半衰期短，为达到治疗目的或维持视力需多次进行玻璃体腔注射，每1-2个月就需要进行复查和注射。患者依从性差，真实世界疗效不佳，存在巨大的未满足临床需求。随后上市的VEGF/Ang2双抗法瑞西单抗及高剂量阿柏西普延长了给药间隔，能够以每16周一次的频次给药，患者每年最少仅需注射3次，显著降低了患者治疗负担。凭借这项重要优势，法瑞西单抗上市次年销售额就达到了26亿美元。
- 利用新型递送系统，抗VEGF药物的给药频次有望进一步降低，其中通过长效缓释植入物递送小分子VEGFR抑制剂已成为重要的研发方向之一。EYP-1901和AXPAXLI在与阿柏西普头对头的临床研究中达到了疗效的非劣性终点，同时将给药间隔进一步延长至6个月以上。接受治疗的患者抗VEGF疗法年化注射频次降低89%，60-65%的患者在6-12个月内无需进行挽救注射。其中进度最快的AXPAXLI已启动第一项临床III期研究，EYP-1901也将于2024年底启动临床III期研究。国内贝达药业通将伏罗尼布授权给Eyepoint公司作为EYP-1901的活性成分，同时引进EYP-1901国内权益，已启动多项临床研究。
- 基因疗法通过病毒载体将编码抗VEGF药物的基因片段递送至眼球，使视网膜上皮细胞获得表达抗VEGF药物的能力，有望达到更长久的治疗效果。RGX-314头对头雷珠单抗、4D-150头对头阿柏西普均取得非劣效结果，将抗VEGF疗法年化注射频次降低80%以上，50%以上的患者在单次注射后无需进行挽救注射。基因疗法初步展现出单次注射、长期治愈的潜力，有望颠覆眼科治疗领域。当前进度最快的基因疗法ABBV-RGX-314已进入临床III期阶段，预计将于2025年末至2026年上半年递交上市申请，4D-150将于2025年第一季度启动临床III期研究。国内康弘药业的两项眼科基因疗法在中美两地获批临床，正在推进临床研究。
- 投资建议：随着小分子缓释植入物及基因治疗等长效疗法自2027-2028年逐渐上市，眼科疗法超长效时代即将来临。建议关注临床进度领先的公司：Eyepoint/贝达药业、康弘药业、Regenxbio、Ocular Therapeutix、4D Molecular Therapeutics、Adverum等。
- 风险提示：临床进度不及预期、商业化不及预期、竞争格局变动等。

- **高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理、神经外科赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗、迈普医学等。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。2) 国内骨科手术渗透率低。相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。3) 骨科植入物集采对国产龙头是利好，且国产龙头为应对集采也更重视研发、纷纷进行了业务拓展、更积极开拓国际市场。骨科植入物集采落地后国产龙头有望迎来新成长。重点关注春立医疗、威高骨科、三友医疗。

电生理：1) 中国心律失常发病率高，但我国手术渗透率相较美国等发达国家有很大提升空间。2) 中国电生理市场进口替代空间广阔，2020年国产化率不足10%。随着国内企业技术突破（如三维技术）以及政策支持国产，进口替代有望加速。3) 福建牵头的电生理集采中，主流国内企业均有中标。对于市场份额低的国产企业而言集采有望加速提升市占率。重点关注惠泰医疗、微创电生理。

神经外科：迈普医学已形成完善的神经外科高值耗材产品线，主要产品具备独特优势且协同效应显著，销售放量在即。业绩驱动因素：1) 集采影响由负面转利好；2) 拓展已有产品适应症和应用科室，并持续开拓新产品；3) 海外收入实现持续高增长；4) 2023年股权激励计划落地。

- **IVD受益诊疗恢复有望回归高增长，重点推荐发光和ICL，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技、金域医学、迪安诊断。**

化学发光：1) IVD中规模最大（21年超300亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。2) 发光赛道国产替代空间广阔。目前国内发光市场国产市占率20-25%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。23年安徽IVD集采中国产发光品牌安图、迈瑞等报量占比靠前，集采有望进一步加速发光的国产替代。3) 海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量，安图的出海业务刚刚起步且势头强劲。推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技。

ICL：国内ICL市场渗透率相较于国外仍有较大差距，在分级诊疗推进、医保控费压力加大、DRG/DIP付费方式改革、基层医疗建设的推动下，国内ICL行业有望进入快速发展期。此外疫情期间的应收账款持续稳定收回，24年计提应收减值有望收窄。推荐金域医学，建议关注迪安诊断。

- **医疗设备受益国产替代大浪潮、大规模设备更新政策等。重点推荐澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光、新华医疗。**

软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。澳华内镜新一代旗舰产品AQ-300对标奥林巴斯下一代4K旗舰产品X1。AQ-300具有4K+光学放大、可变硬度等功能，还搭配有小镜种，目标是三级医院市场。开立医疗带有光学放大和可变硬度功能的镜体已获批；超声内镜已在国内拿证，打破进口垄断。国产软镜与进口差距进一步缩小。

硬镜赛道：微创手术在国内渗透率有较大提升空间。国内硬镜市场国产替代空间广阔，国内硬镜企业技术进步加速国产替代。

新华医疗：多维度促进产品结构优化，毛利率有望持续提高；海外业务发展迅速，国际业务前景可期。

国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造，我们认为本次医疗设备更新将给国产医疗设备企业带来放量机会。

低值耗材处于低估值高增长状态，国内入院情况逐步恢复，海外订单好转，关注维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗。

23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，23Q4和24Q1的订单有望出现明显好转。国内三季度低耗新产品入院节奏放缓，四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务也在恢复中。低值耗材厂商国内外业务均在改善中。推荐维力医疗、振德医疗。

一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。2020年开始，疫情的爆发带来一次性手套需求量飙升，但由于手套产能难以在短时间扩充，供需错位下一次性手套价格快速上涨，量价齐升下相关企业实现了业绩的显著增长。为了进一步吸收潜在订单，国内外相关厂商提出了扩产计划。但从2021年开始，由于疫苗接种逐渐得到普及，新冠疫情也逐步得到控制，一次性手套需求量降低，此外，市场新增产能开始投放，同时原材料成本开始下降，一次性手套价格进入下行通道，行业在供需关系调整中逐渐回归理性。从当前情况来看，一次性手套行业调整已趋于稳定，且曙光已现，一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。建议关注英科医疗、中红医疗。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

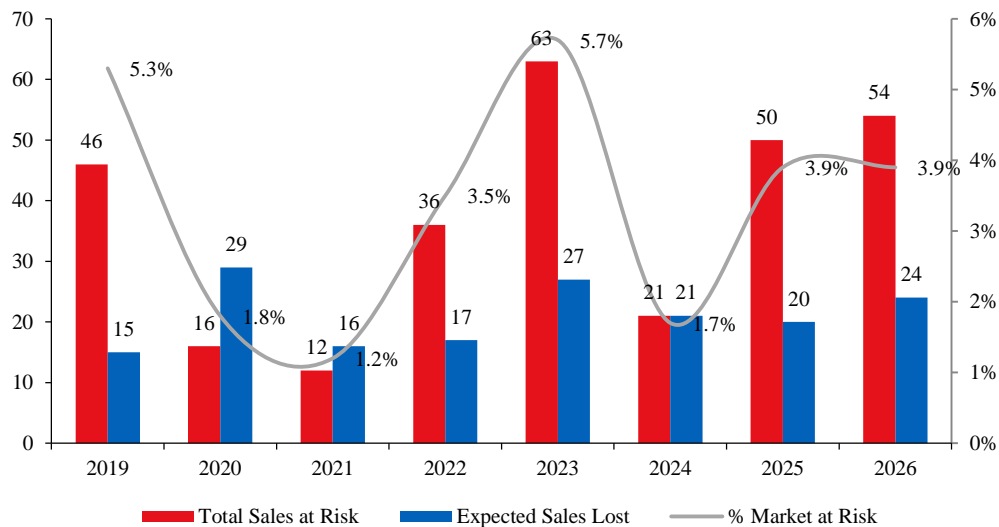
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：今年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- 专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- 向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

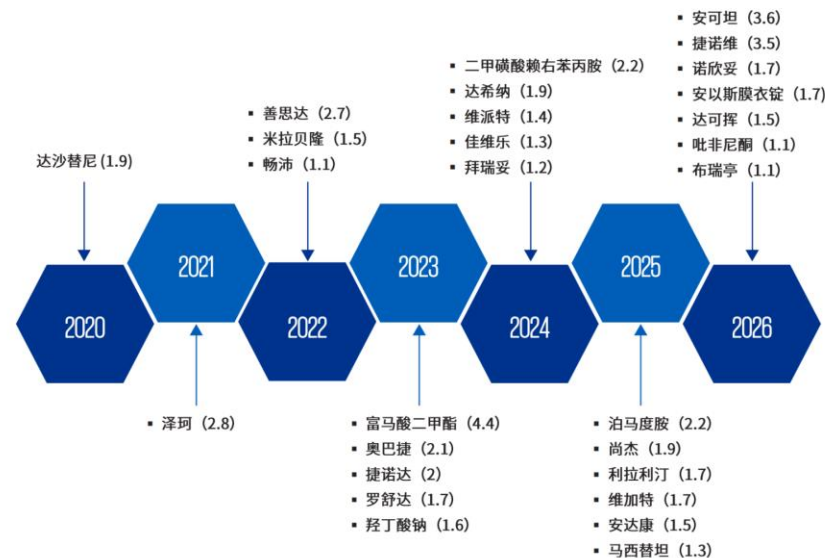
2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

此页包含机密资料，其全部或任何部分不可被复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



数据来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 国内生命科学服务市场国产市占率低，替代空间大。经过多年发展，已出现细分领域产品达到国际先进水平的国产公司。国产企业商业环境有利：政策端，国家高度重视供应链自主可控；需求端，集采及医保控费、进口供应短缺使得客户选择国产意愿变强，进口替代进程有望持续推进。建议关注生命科学服务细分行业龙头和有潜力发展成为平台型的公司，重点关注奥浦迈、毕得医药、百普赛斯、华大智造等。

生命科学服务主要细分行业市场规模、增速及国产市占率

产品类别	国内整体市场规模 (亿元)	年复合增速	国产份额
基因测序仪 (含配套试剂及耗材)	42.2 (2019)	22% (2016-2019)	27.9%+ (2019)
质谱仪	142 (2020)	16% (2017-2020)	15% (2022)
色谱仪	107.2 (2020)	8% (2017-2020)	27% (2021)
光谱仪	71.4 (2020)	11%(2016-2020)	20% (2021)
生物试剂	392 (2021)	17% (2017-2021, 科研端)	生物科研试剂: 10% (2021) 分子类生物试剂: 30% (2020) 细胞培养基: 33.7% (2021)
化学试剂	1761 (2021)	12% (2018-2021)	高端化学科研试剂: <20% (2019)
生物工艺使用的一次性产品	38.1 (2021)	70% (2018-2021)	32.5% (2021)
生物反应器 (不锈钢+一次性)	38.5 (2021)	28% (2018-2021)	27.7% (2021)
层析产品 (层析柱+层析填料)	116.4 (2021)	61% (2018-2021)	24.7% (2021)
过滤器	57.6 (2021)	67% (2018-2021)	20.4% (2021)

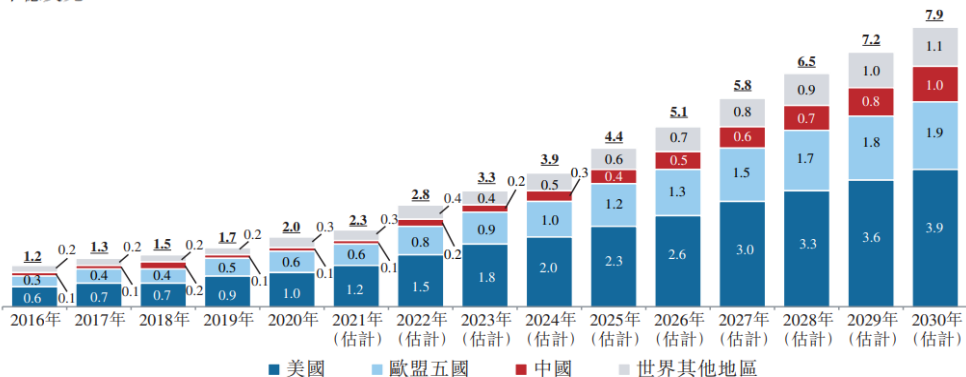
CXO：新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量

- 多肽、ADC、CGT、mRNA等产业新兴领域蓬勃发展，新兴技术复杂性往往更高，开发及生产过程较为耗时且耗费资金，更加依赖于外包服务。据Frost&Sullivan，截至2022年底全球ADC发现、开发及制造外包率已达到约70%，远高于其他生物制剂的34%。新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化平台化综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的相关公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注新签订单表现亮眼且订单执行周期较长的临床CRO公司如泰格医药、诺思格、普蕊斯等。

全球肽CDMO市场规模

複合年增長率	美國	歐盟五國	中國	世界其他地區	全球
2016年至2020年	15.6%	14.6%	-1.9%	11.8%	13.3%
2020年至2025年 (估計)	17.1%	16.4%	26.6%	18.1%	17.7%
2025年 (估計) 至2030年 (估計)	11.0%	10.4%	21.0%	12.9%	12.1%

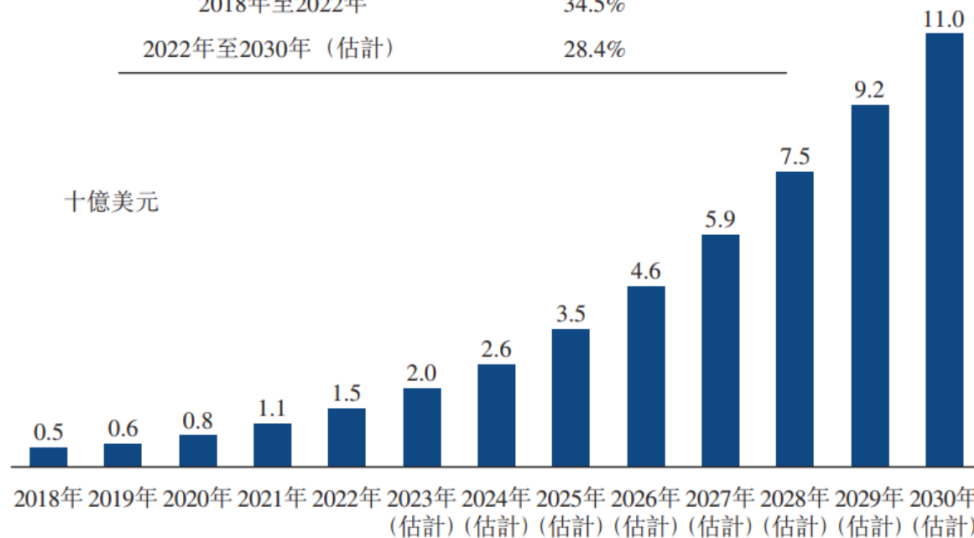
十億美元



全球ADC外包服务市场规模

期間	複合年增長率
2018年至2022年	34.5%
2022年至2030年 (估計)	28.4%

十億美元



- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、迪瑞医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、迈普医学、和黄医药、科伦博泰、三生国健、来凯医药、翰森制药、艾迪药业、信达生物、乐普生物、以岭药业、华润三九、东阿阿胶、康缘药业、固生堂、达仁堂、康恩贝、太极集团、信立泰、华东医药、人福医药、苑东生物、通化东宝、同和药业、健之佳、漱玉平民、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、国际医学、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、药明合联、泰格医药。
- 新增推荐：仙琚制药。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
创新药	6990. HK	科伦博泰	241	-6.0	-2.2	2.6	-	-	-
创新药	688336. SH	三生国健	354	2.9	1.5	2.5	-	-	-
创新药	2105. HK	来凯医药	139	-3.7	-4.8	-3.6	47	95	55
创新药	3692. HK	翰森制药	26	32.8	30.4	32.9	-	-	-
创新药	688488. SH	艾迪药业	934	-0.8	-0.1	1.0	29	31	28
中药	002603. SZ	以岭药业	62	13.5	17.1	19.7	-	-	-
中药	000999. SZ	华润三九	310	28.5	31.0	35.7	23	18	16
中药	000423. SZ	东阿阿胶	601	11.5	14.9	19.3	21	19	17
中药	600557. SH	康缘药业	437	5.4	5.6	6.7	38	29	23
中药	2273. HK	固生堂	104	2.5	3.5	4.6	19	18	15
中药	600329. SH	达仁堂	97	9.9	13.4	16.6	38	28	21
中药	600572. SH	康恩贝	271	5.9	8.6	10.2	27	20	16
中药	600129. SH	太极集团	134	8.2	11.9	15.4	23	16	13
化药	000963. SZ	华东医药	203	28.4	35.3	43.2	25	17	13
化药	688513. SH	苑东生物	549	2.3	2.8	3.6	19	16	13
医药零售	605266. SH	健之佳	68	4.1	5.5	7.1	30	24	19
医药零售	301017. SZ	漱玉平民	65	1.3	3.6	4.9	16	12	9
医疗流通	600998. SH	九州通	58	21.7	27.6	32.1	44	16	12
生命科学服务	688114. SH	华大智造	291	-6.1	1.6	3.3	13	11	9
CXO	2268. HK	药明合联	219	2.8	6.8	9.9	-36	139	67

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
			（亿元）	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
医疗器械	688389.SH	普门科技	81	4.2	5.3	6.6	19	15	12
医疗器械	688236.SH	春立医疗	71	3.3	4.0	5.0	21	18	14
医疗器械	600587.SH	新华医疗	104	8.3	10.4	12.8	13	10	8
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	66	1.3	1.9	2.8	51	35	24
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	175	5.9	7.5	9.6	11	9	7
医疗器械	300832.SZ	新产业	579	20.8	26.5	33.4	3	2	2
医疗器械	300396.SZ	迪瑞医疗	67	4.3	6.1	7.6	16	11	9
医疗器械	603309.SH	维力医疗	34	2.5	3.1	4.0	14	11	8
医疗器械	603301.SH	振德医疗	57	4.1	5.2	6.4	14	11	9
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	3,663	139.9	168.8	203.2	26	22	18
医疗器械	688677.SH	海泰新光	55	2.2	2.8	3.5	25	20	16
医疗器械	603882.SH	金域医学	170	11.1	13.4	16.1	15	13	11
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	27	0.6	0.8	1.2	44	33	22
创新药	01801.HK	信达生物	602	-10.3	-3.9	-0.4	-	-	-
创新药	02157.HK	乐普生物	82	-3.5	-1.1	1.8	-	-	-
创新药	0013.HK	和黄医药	241	-1.0	0.3	1.2	-	-	-
化药	002294.SZ	信立泰	309	6.3	7.0	8.6	49	44	36
化药	600079.SH	人福医药	322	24.4	27.9	31.9	13	12	10
原料药	300636.SZ	同和药业	44	1.8	2.4	3.1	24	19	14
原料药	002332.SZ	仙琚制药	123	6.7	8.3	10.3	18	15	12
生物制品	600867.SH	通化东宝	188	12.5	13.8	15.9	15	14	12
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	202	8.8	10.8	13.2	23	19	15
医疗服务	000516.SZ	国际医学	127	1.8	3.9	6.0	71	33	21
医疗服务	301293.SZ	三博脑科	86	0.9	1.0	1.2	93	83	74
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	67	2.4	3.4	4.3	28	20	16
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	41	1.0	1.6	2.1	41	26	19
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	47	1.6	1.9	2.5	29	25	19
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	30	1.4	1.9	2.6	21	16	12
CXO	301333.SZ	诺思格	42	1.7	2.2	2.8	25	19	15
CXO	300347.SZ	泰格医药	475	17.1	20.2	24.3	28	24	20

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

5月20日，国家医保局发布《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同 做好2024年医药集中采购提质扩面的通知》。《通知》主要包括四部分内容。一是扩大联盟范围，形成全国联盟集中采购。二是加强统筹协调，合理确定采购品种。三是聚焦重点领域，积极推进2024年集采扩面。药品方面，开展新批次国家组织集采，做好胰岛素和前几批集采药品协议期满接续采购；重点指导湖北继续牵头中成药集采、山东牵头中药饮片集采、河南牵头国家组织集采可替代药品集采、三明联盟开展肿瘤和呼吸系统疾病用药集采等药品全国联采工作。耗材方面，国家组织开展新批次高值医用耗材集采和人工关节接续采购；重点指导江西、安徽、广东、浙江、福建、河南、河北等7省分别牵头体外诊断试剂、超声刀、结扎夹、冠脉切割球囊、血管介入等医用耗材全国联采工作。四是完善执行机制，增强集采制度效果。

5月21日，人工关节集采协议期满后接续采购在天津开标。与首轮集采结果相比，本次接续采购中选价格稳中有降，平均下降6%左右，降幅相对温和。本次接续采购共有54家企业的167个产品中选，其中国产头部厂家基本都贴近规则二价格线中选A组，确保中标的同时最大程度保留了利润空间。各厂商续标价格差距不大，中选产品的价差平均从首轮集采的2.8倍缩小至1.1倍，市场竞争更加公平，企业供应更有保障。

5月22日，赛诺菲在美国胸科学会（ATS）2024会议上公布了Rilzabrutinib（SAR444671/PRN-1008）治疗中重度哮喘的II期研究数据，并表示计划启动III期研究以进一步验证其疗效。目前尚未有BTK抑制剂在哮喘适应症上推进至III期阶段。结果显示，治疗第12周时，高剂量和低剂量Rilzabrutinib组患者的LOAC事件次数相比安慰剂组分别降低了36%和25%，并且显著缓解了患者的哮喘症状。

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	ST交昂	20.72%	实控人增持	1	ST长康	-22.81%	退市风险
2	ST南卫	20.64%	获行政处罚	2	*ST龙津	-17.17%	退市风险
3	漱玉平民	14.17%	医药商业板块	3	皓宸医疗	-13.81%	第一大股东合伙人变动
4	哈三联	12.94%	医美概念	4	春立医疗	-13.45%	关节续标
5	三诺生物	12.68%	无特殊原因	5	富士莱	-12.53%	前期涨幅较高，短期回调

数据来源：WIND资讯

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医院门诊量恢复低于预期。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。