

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第95期

海外CXO 2024H1财报总结

本周专题联系人：万梦蝶 执业编号：S0360523080008 邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

华创医药团队：

首席分析师 郑辰 执业编号：S0360520110002 邮箱：zhengchen@hcyjs.com

联席首席分析师 刘浩 执业编号：S0360520120002 邮箱：liuhao@hcyjs.com

医疗器械组组长 李婵娟 执业编号：S0360520110004 邮箱：lichanjuan@hcyjs.com

中药和流通组组长 高初蕾 执业编号：S0360524070002 邮箱：gaochulei@hcyjs.com

分析师 万梦蝶 执业编号：S0360523080008 邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

分析师 王宏雨 执业编号：S0360523080006 邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

分析师 朱珂琛 执业编号：S0360524070007 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

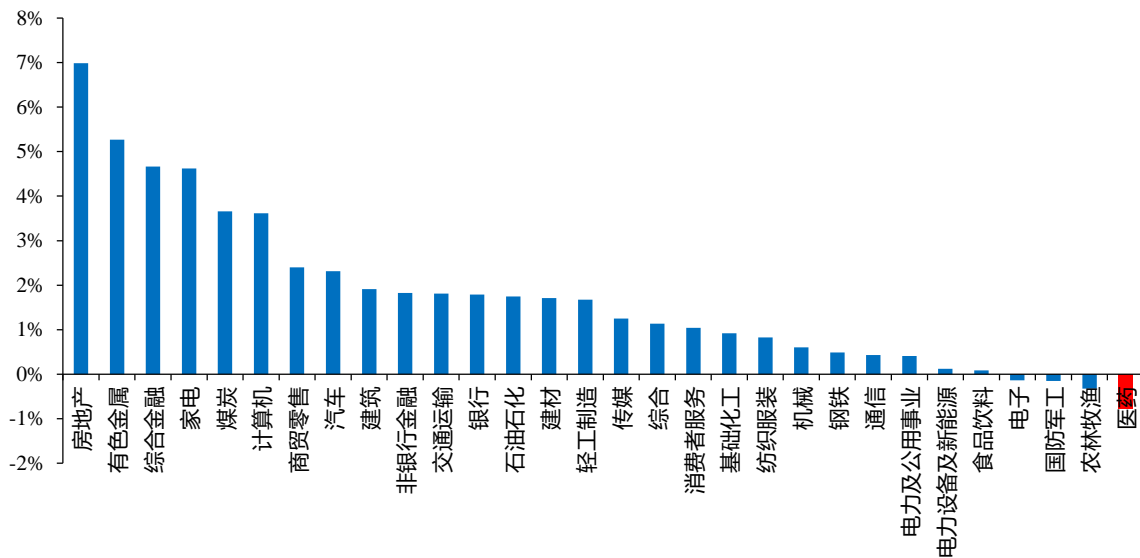
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

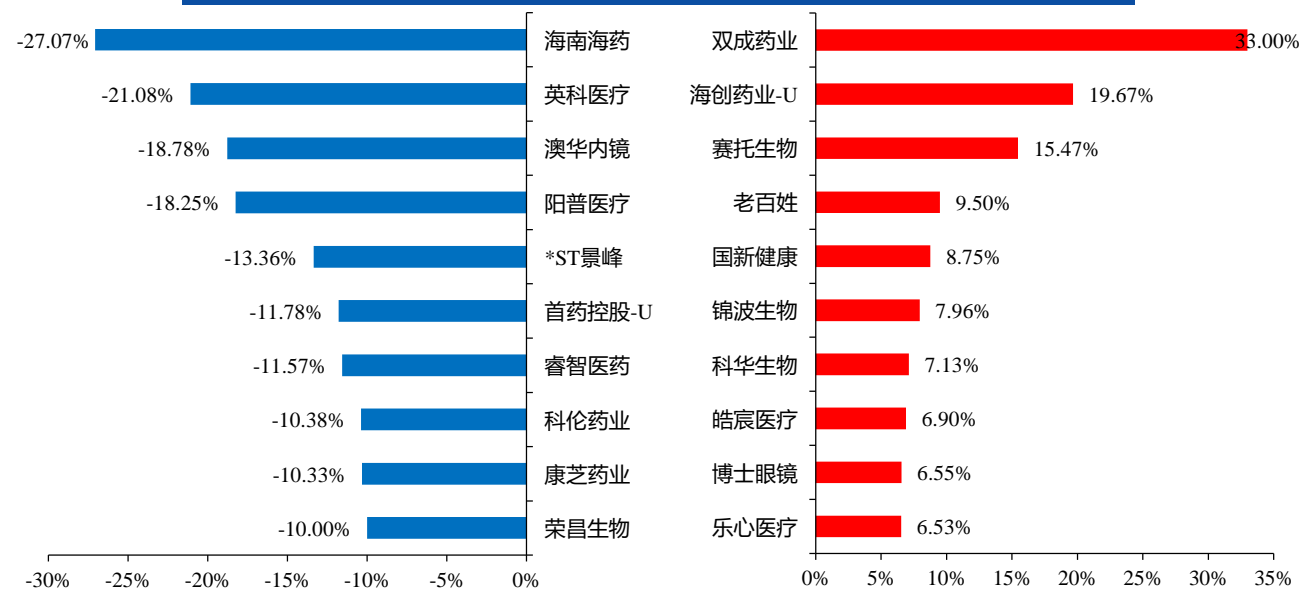
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数下跌0.78%，跑输沪深300指数2.00个百分点，在中信30个一级行业中排名第30位。
- 本周涨幅前十名股票为双成药业、海创药业-U、赛托生物、老百姓、国新健康、锦波生物、科华生物、皓宸医疗、博士眼镜、乐心医疗。
- 本周跌幅前十名股票为海南海药、英科医疗、澳华内镜、阳普医疗、*ST景峰、首药控股-U、睿智医药、科伦药业、康芝药业、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。2024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) 国务院3月发布的设备更新政策正在加速推进，各地方陆续出台具体更新方案，关注订单落地后给相关公司带来的业绩增量，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、新华医疗、海泰新光；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) 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；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 2024H1财报总结

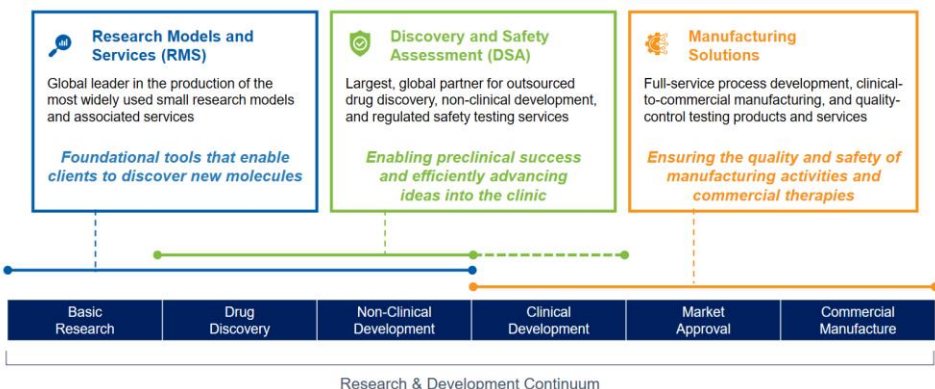
- 1、业绩端：整体来看，海外CXO各公司24Q2/24H1业绩表现基本符合预期。对比来看，M端好于R端，临床CRO好于临床前CRO。
- 2、需求端：海外融资环境尤其是Biotech融资环境明显改善，biotech外包需求有所回暖，其中当前情况下临床阶段外包需求回暖幅度或大于临床前阶段，并逐渐从RFP回暖传导至订单回暖，临床前阶段需求回暖节奏预计滞后于临床阶段，如R端的IQVIA RFP保持个位数增长，24Q2新签订单同环比增长，ICON RFP持续增长，24Q2新签订单同比增长7.4%；如M端的Lonza表示生物药临床阶段需求展现复苏迹象。
- 3、海外CXO客户结构开始发生变化。如CRL和IQVIA均表示Pharma因为IRA进行预算紧缩和管线优化，更关注临床阶段项目而非临床前，更关注有潜力的项目，对需求产生一定负面影响。
- 4、24年指引：CRL较大幅度下调24年业绩指引，其他几家维持或略微调整。

CRL: biotech和biopharma需求趋势出现分化

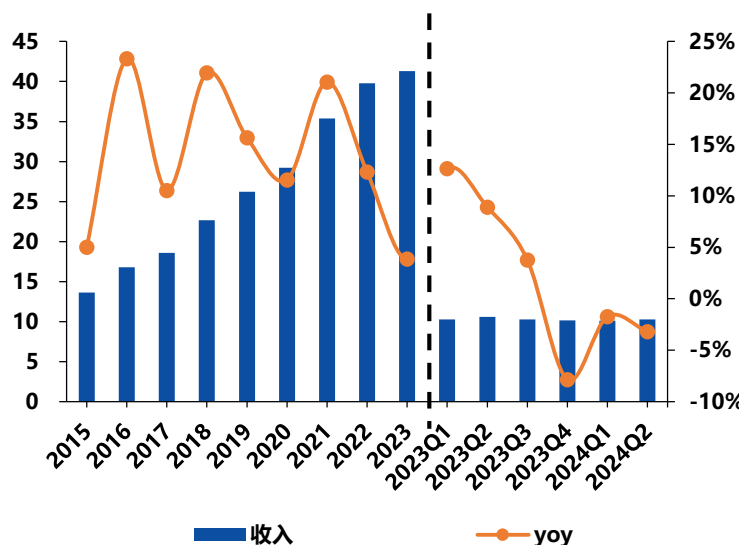
24Q2业绩承压，环比略有改善

- **24H1**：收入20.38亿美元，同比下滑2.5%；归母净利润1.57亿美元，同比下滑21.4%。
- **24Q2**：收入10.26亿美元，同比下滑3.2%（内生下滑3.2%），MS生产业务增长被RMS研究模型和服务以及DSA药物发现和安全性评估服务业务下滑所抵消，环比增长1.4%；归母净利润0.90亿美元，同比下滑7.2%，环比增长33.7%。

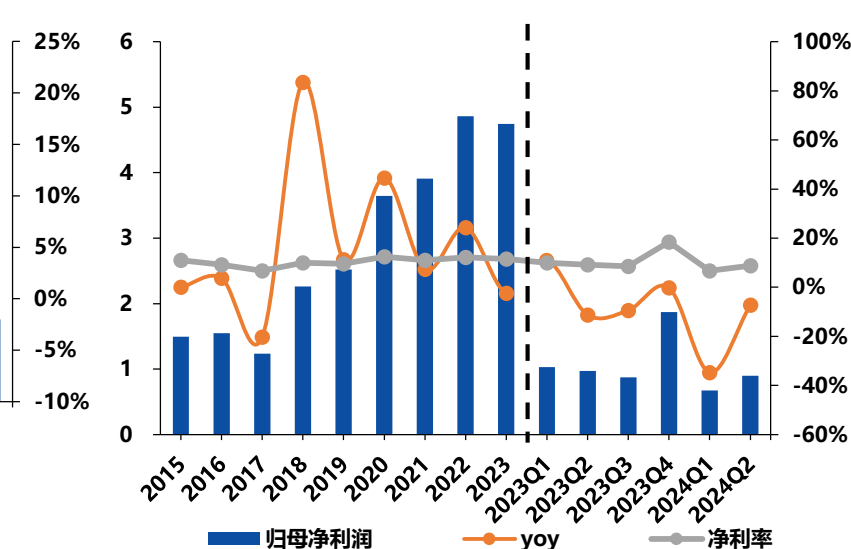
图表：CRL三大业务



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）

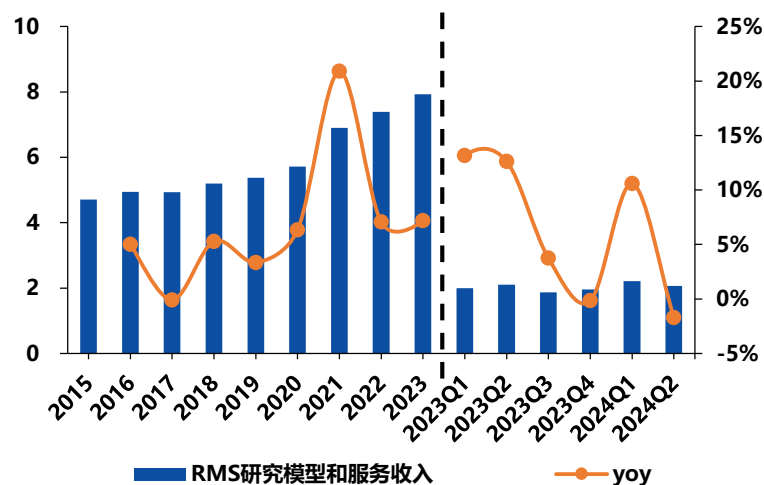


CRL: biotech和biopharma需求趋势出现分化

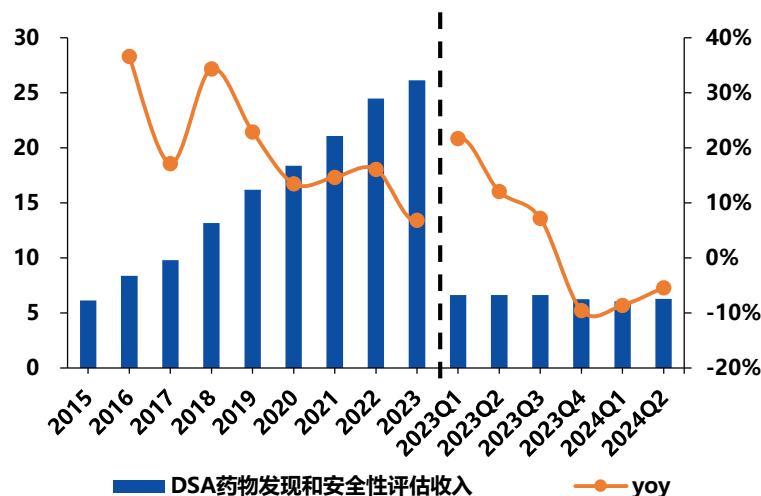
MS收入有所增长，RMS和DSA拖累业绩

- **RMS**: 24Q2收入2.06亿美元，同比下滑1.7%（内生下滑3.9%），环比下滑6.6%，剔除NHP影响，收入基本持平。小动物收入增长被研究模型服务收入略微下滑所抵消。所有地区小动物收入均保持增长，尤其是中国和欧洲。
- **DSA**: 24Q2收入6.27亿美元，同比下滑5.4%（内生下滑5.0%），环比增长3.6%。药物发现和安全性评价业务收入均有下滑，安评业务价格小幅上涨被量下滑抵消，期末在手订单从24Q1的23.5亿美元进一步下滑至24Q2的21.6亿美元。
- **MS**: 24Q2收入1.92亿美元，同比增长3.1%（内生增长3.7%），环比增长3.8%。CDMO业务23年同期基数原因下增速略低于24Q1，根据目前在手项目尤其是细胞疗法项目，公司预计24H2增长加速。

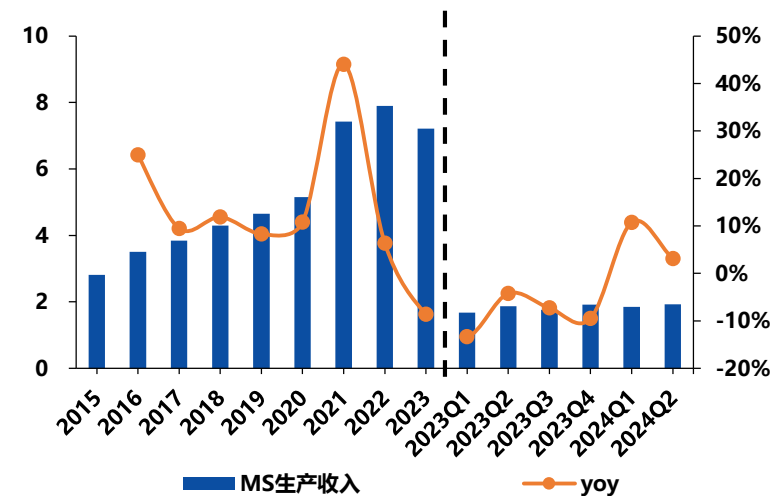
图表：CRL的RMS收入及增速（亿美元）



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

- 根据公司表述，biotech和biopharma需求趋势在24Q2开始出现分化，biopharma由于IRA/即将到期的专利紧缩预算并进行管线优化动作，更关注临床阶段项目，而早期阶段询单/订单下降，Biotech需求相关指标显示24H1已经稳定下来并展现出更有利趋势，DSA询单和订单有所改善，公司对后续会进一步复苏保持谨慎乐观。
- 公司预计24年整体收入下滑2.5-4.5%、内生收入下滑3-5%（**下调**，前预测值收入增速1-4%、内生收入增速0-3%），其中RMS预计24年内生持平或低个位数增长（**维持**），DSA预计24年高个位数下滑（**下调**，前预测值持平或低个位数增长），MS预计24年中高个位数增长（**上调**，前预测值中个位数增长）。

2024 Guidance Summary

| | GAAP | Non-GAAP |
|---------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| Revenue growth/(decrease) | (4.5)%-(2.5%) reported | (5.0)%-(3.0)% organic ⁽¹⁾ |
| Unallocated corporate | Mid-5% of revenue | Mid-5% of revenue |
| Operating margin | Below 2023 | Slightly below 2023 |
| Net interest expense | \$118M-\$122M | \$118M-\$122M |
| Tax rate | ~23% | ~22% |
| EPS | \$5.65-\$5.95 | \$9.90-\$10.20 |
| Cash flow | Operating cash flow \$630M-\$650M | Free cash flow \$380M-\$400M |
| Capital expenditures | ~\$250M | ~\$250M |

2024 Segment Revenue & Operating Margin Outlook

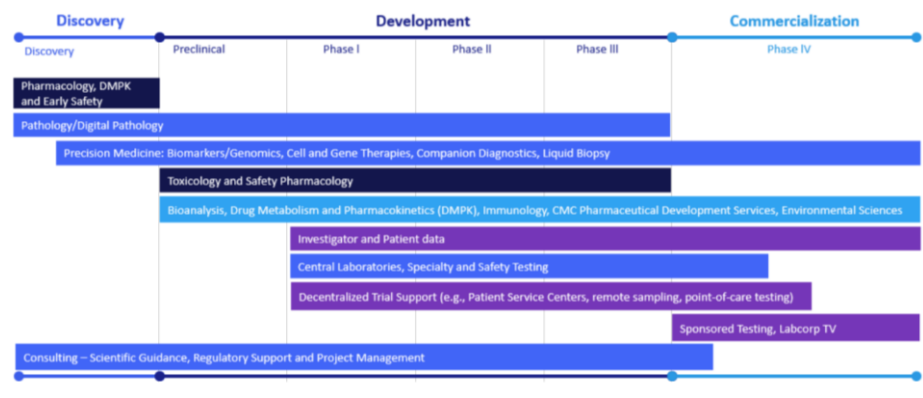
| | 2024 Reported Revenue Growth | 2024 Organic Revenue Growth ⁽¹⁾ |
|---------------|----------------------------------|--------------------------------------------|
| RMS | Mid-single-digit growth | Flat to low-single-digit growth |
| DSA | High-single-digit decline | High-single-digit decline |
| Manufacturing | Mid- to high-single-digit growth | Mid- to high-single-digit growth |
| Consolidated | (4.5)%-(2.5%) decline | (5.0)%-(3.0)% decline |

Labcorp: 24Q2 诊断和中心实验室持续向好, 早期研发相对疲软

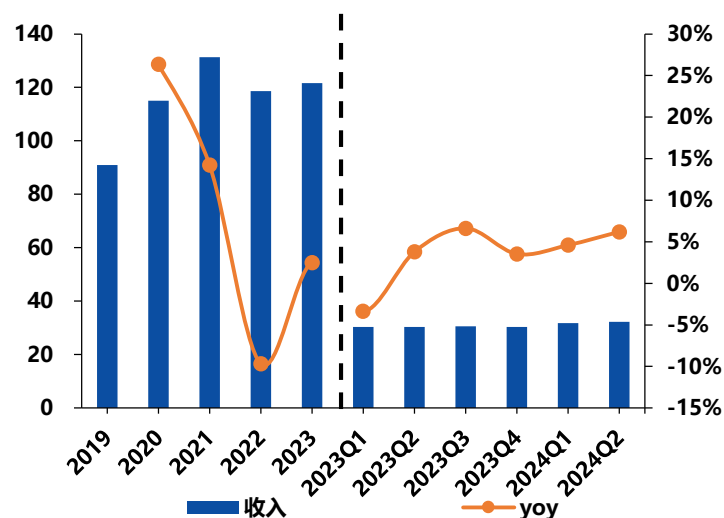
24Q2诊断实验室业务积极向好, 中心实验室服务增长强劲, 早期研发实验室相对疲软

- **24H1**: 收入64.0亿美元, 同比增长5.4% (常规业务同比增长6.8%); 归母净利润4.33亿美元, 同比增长7.8%。收入端增速基本与此前24全年目标收入增速一致。
- **24Q2**: 收入32.2亿美元, 同比增长6.2% (常规业务同比增长6.9%), 环比增长1.4%; 归母净利润2.05亿美元, 同比增长8.7%, 环比下滑10.0%。

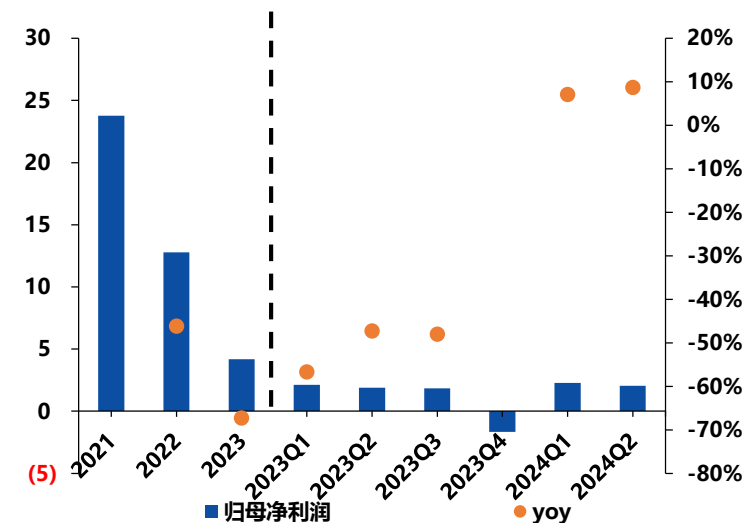
图表: Labcorp可支持药物研发各阶段



图表: Labcorp收入及增速 (亿美元)



图表: Labcorp利润及增速 (亿美元)

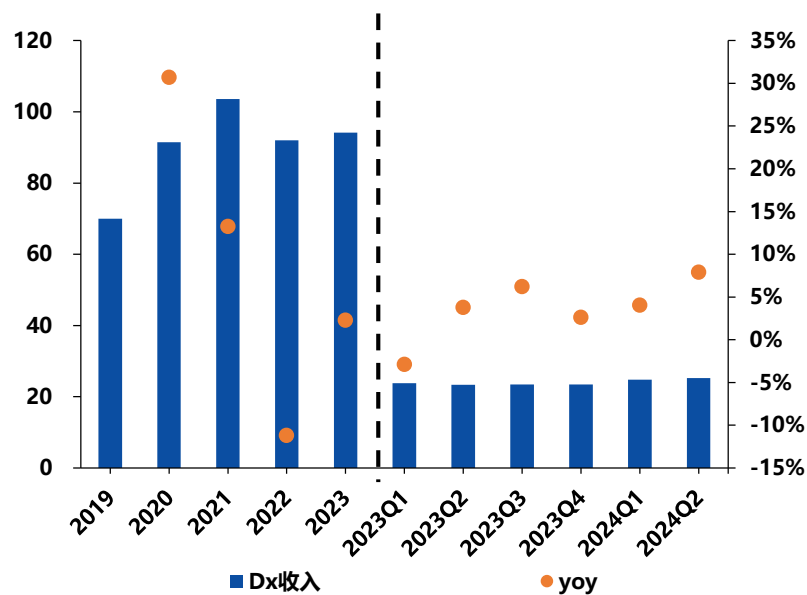


Labcorp: 24Q2 诊断和中心实验室持续向好, 早期研发相对疲软

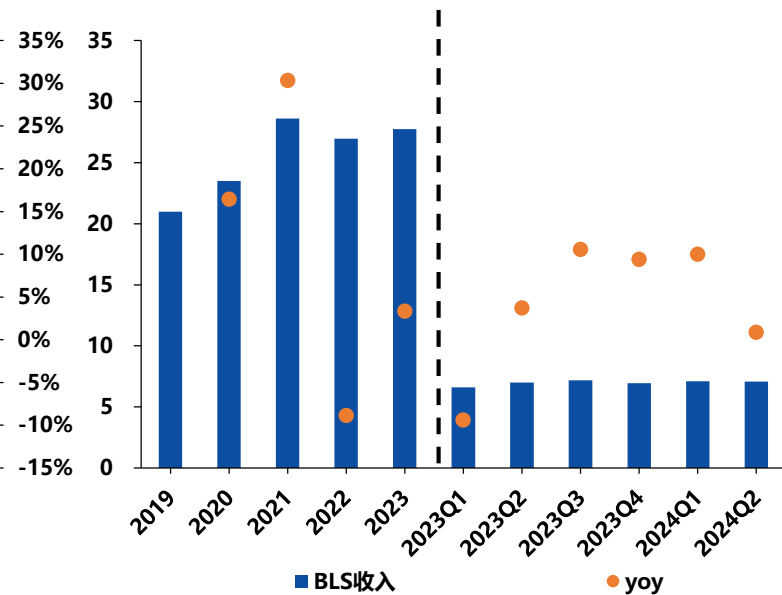
24Q2诊断实验室业务积极向好, 中心实验室服务增长强劲, 早期研发实验室相对疲软

- Dx诊断实验室:** 24Q2收入25.2亿美元, 同比增长7.9% (内生增长4.7%, 其中基础业务增长5.6%, 被新冠测试业务下滑部分抵消), 环比增长1.8%。24Q2诊断实验室服务业务维持量价齐升, 量, 带来5.7%增长, 价, 带来2.1%增长。
- BLS生物制药实验室服务:** 24Q2收入7.07亿美元, 同比增长1.1% (内生增长1.2%), 环比下滑0.5%。24Q2 BLS业务增长继续由中心实验室服务收入增长9%拉动, 早期研发实验室相对疲软, 收入下滑15%, 目前早期研发订单量增加, 取消率有所降低, 预计24年底前恢复增长。

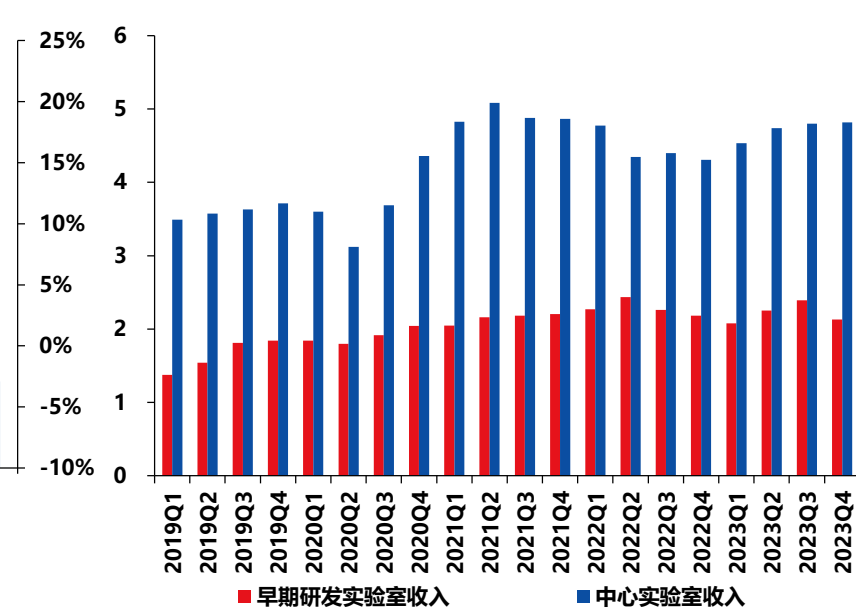
图表: Labcorp Dx收入及增速 (亿美元)



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)

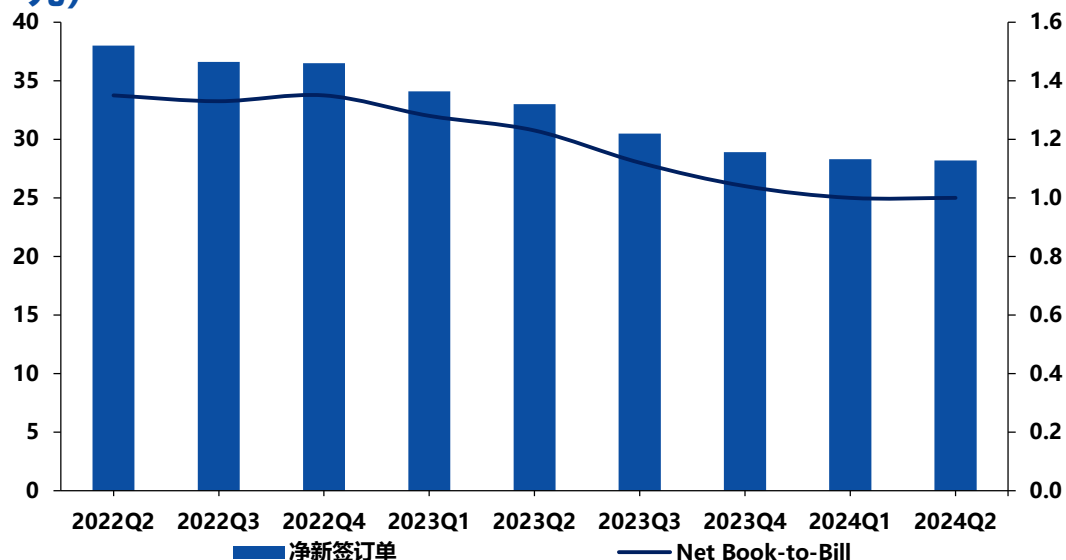


Labcorp: 24Q2 诊断和中心实验室持续向好, 早期研发相对疲软

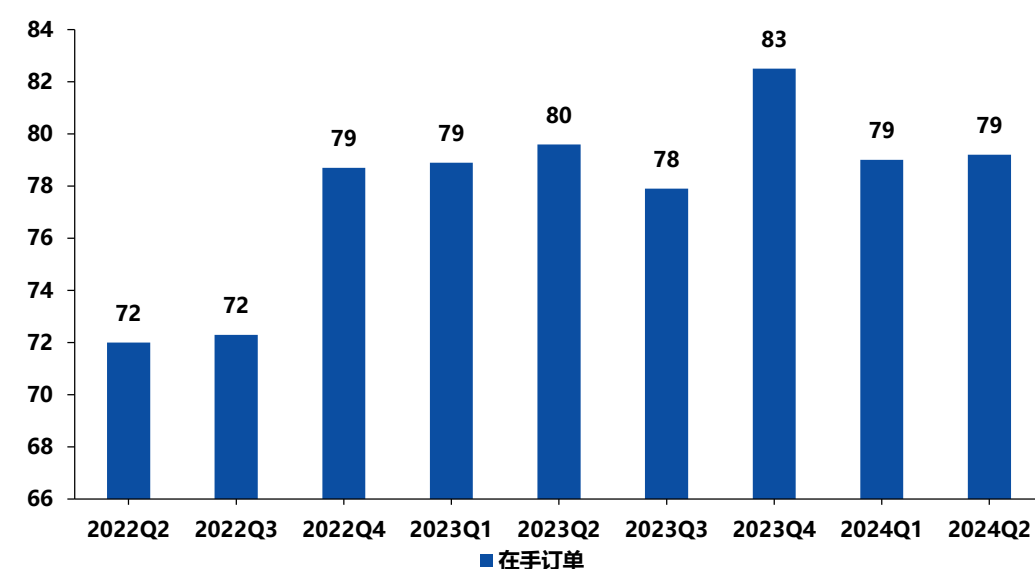
24Q2诊断实验室业务积极向好, 中心实验室服务增长强劲, 早期研发实验室相对疲软

- **公司24年展望:** 预计收入129.4-130.7亿美元、同比增长6.4-7.5% (**缩小范围并上调中枢**, 前预测值为127.5-129.4亿美元、同比增长4.8-6.4%), 其中Dx收入100.6-101.6亿美元、同比增长6.9-7.9% (**上调并缩小范围**, 前预测值为98.7-99.8亿美元、同比增长4.8-6.0%), BLS收入28.8-29.1亿美元、同比增长3.7-5.0% (**下调上限**, 前预测值为28.8-29.3亿美元、同比增长3.7-5.7%)。
- 中心实验室服务业务持续走强, 早期研发实验室恢复速度略慢于公司此前预期, 目前订单量在增加, 取消量明显低于前面几个季度, 预计季度间收入环比改善, 预计将从24Q4开始实现收入同比正增长。

图表: Labcorp BLS净新签订单金额 (过去12个月, 亿美元)



图表: Labcorp BLS期末在手订单金额 (亿美元)

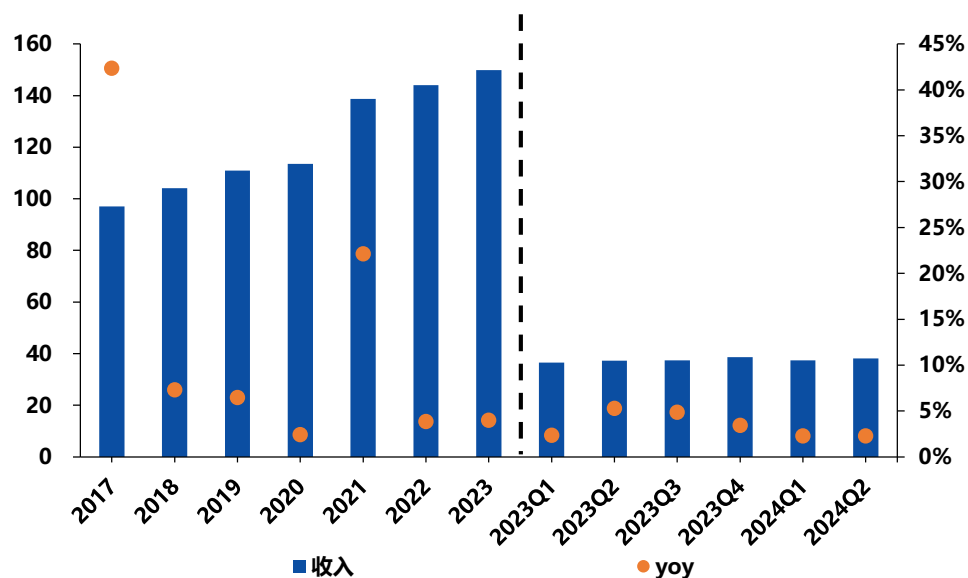


IQVIA: TAS表现超预期, R&DS需求依然强劲

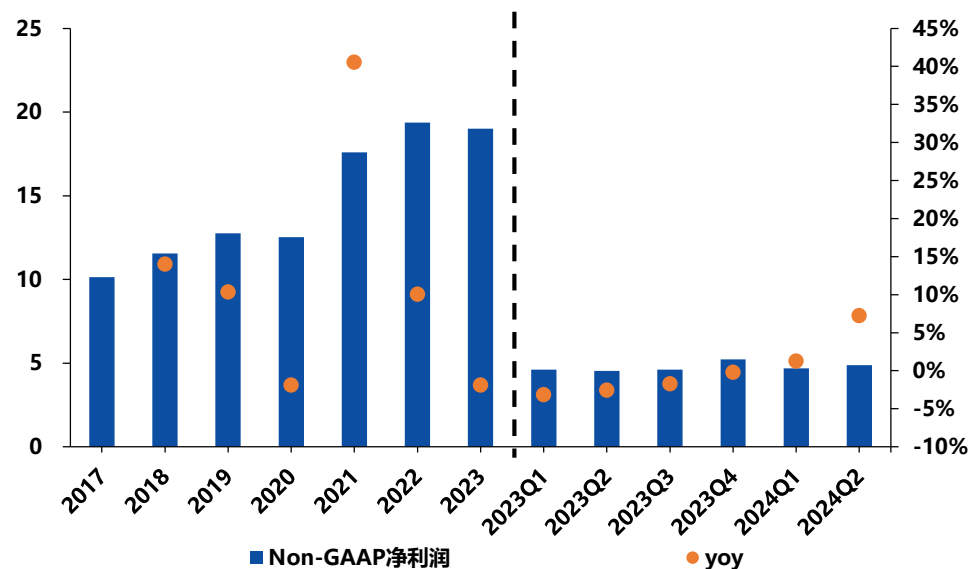
24Q2收入利润稳中向好

- **24H1**: 收入75.51亿美元, 同比增长2.3% (固定汇率下同比增长3.2%, 剔除新冠增长5.5%) ; Non-GAAP净利润9.55亿美元, 同比增长4.3%。
- **24Q2**: 收入38.14亿美元, 几乎达到此前指引上限 (37.40-38.15亿美元) , 同比增长2.3% (固定汇率下同比增长3.5%, 剔除新冠增长5%) , 环比增长2.1%; Non-GAAP净利润4.87亿美元, 同比增长7.3%, 环比增长4.1%。

图表: IQVIA收入及增速 (亿美元)



图表: IQVIA净利润及增速 (亿美元)

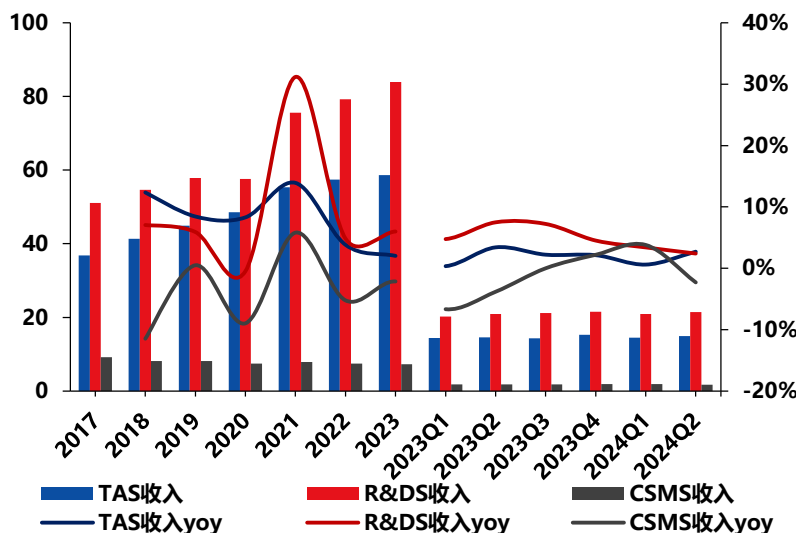


IQVIA: TAS表现超预期, R&DS需求依然强劲

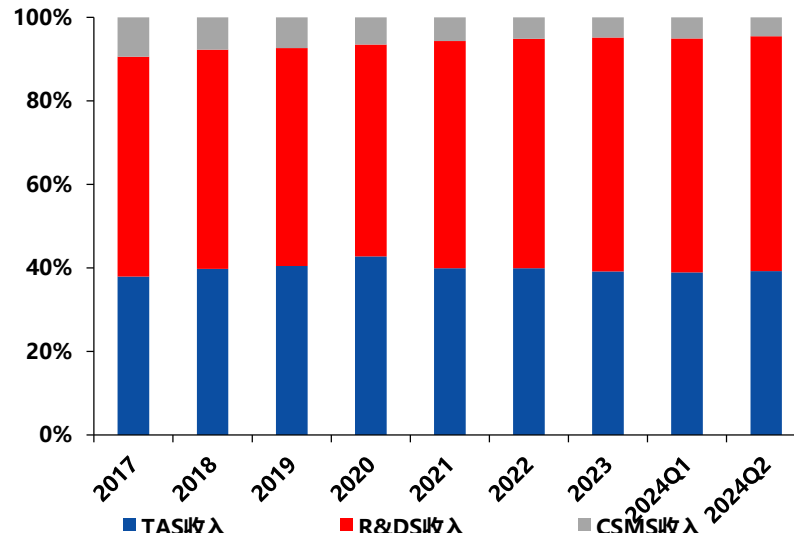
TAS表现超预期, R&DS需求依然强劲

- 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。
- TAS: 24Q2收入14.95亿美元, 同比增长2.7% (固定汇率下增长3.8%, 剔除新冠增长4%), 环比增长3%, 表现超出公司预期, 公司对下半年表现有信心, 预计24H2同比增长6-7%。
- R&DS: 24Q2收入21.47亿美元, 同比增长2.4% (固定汇率下同比增长3.3%, 剔除新冠增长6%), 环比增长2.5%, 尽管大型药企为应对IRA重新确定项目优先级并将资金分配给最有潜力的项目, 近几个季度取消率有所提高, 但公司大型药企客户R&DS需求依然强劲。
- CSMS: 24Q2收入1.72亿美元, 同比下滑2.3% (固定汇率下同比增长2.8%), 环比下滑9%。

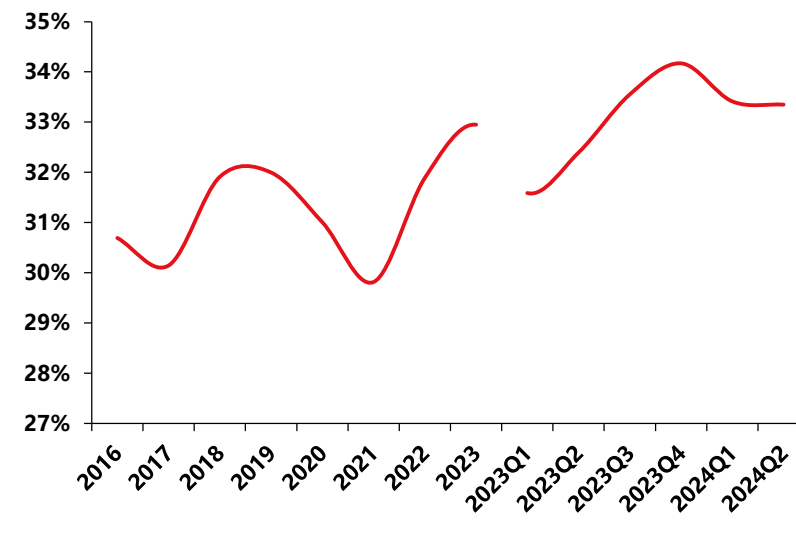
图表: IQVIA不同部门收入 (亿美元)



图表: IQVIA收入结构 (分部门)



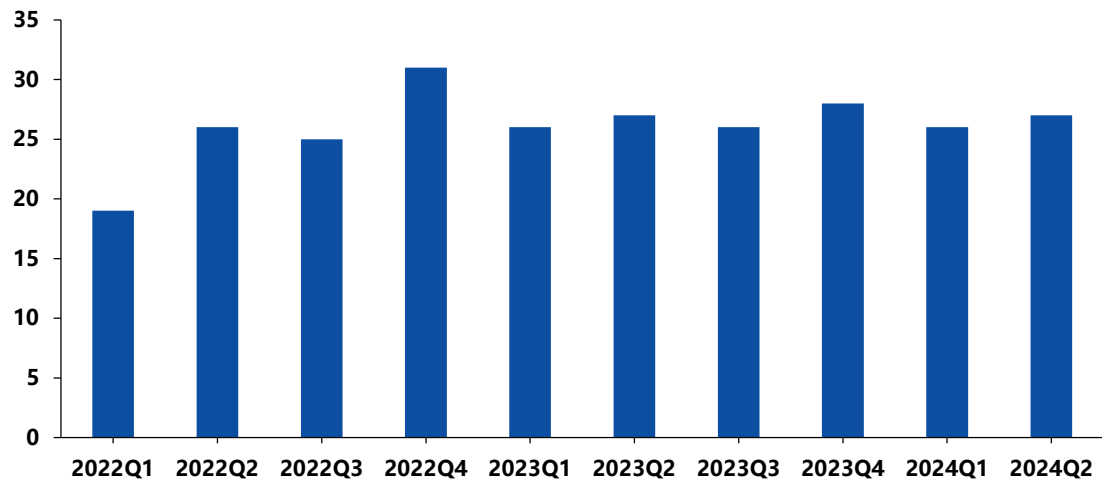
图表: IQVIA R&DS部门毛利率



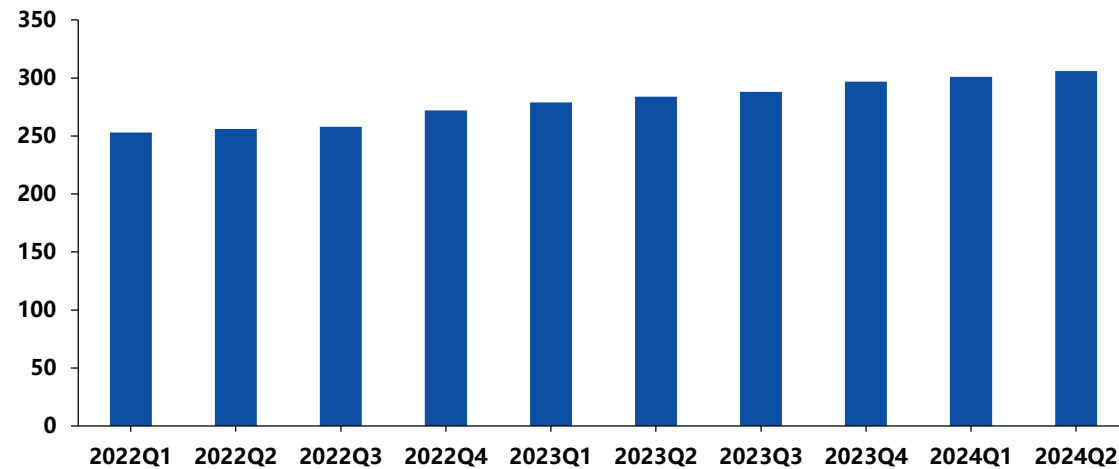
研发业务R&DS业绩前瞻性指标都在持续向好

- R&DS业绩前瞻性指标RFP数量、管线数量、新签订单均保持较好增长。RFP维持个位数增长, 24Q2新签订单金额27亿美金, 同环比均有所提升。
- 从在手订单来看, 截至24H1末R&DS在手订单金额达到306亿美元, 同比增长7.7% (剔除汇率影响同比增长8.1%), 持续创历史新高, 公司预计将有78亿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年收入指引为154.25-155.25亿美元、同比增长2.9-3.6% (缩小区间并上调中枢, 前预测值为153.25-155.75亿美元、同比增速2.3-3.9%)。24Q3收入指引38.3-38.8亿美元, 同比增长2.5-3.9%, 环比增长0.4-1.7%。

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)



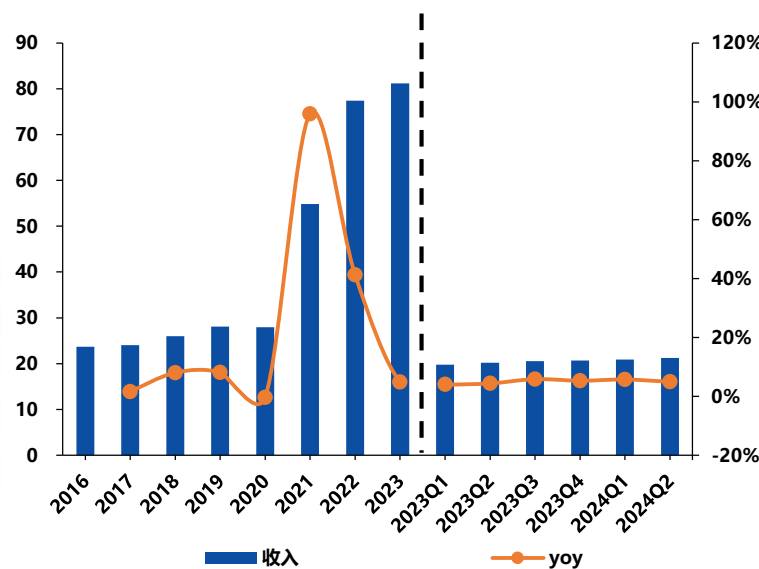
24Q2收入环比进一步提升

- **24H1**: 收入42.11亿美元, 同比增长5.3%; 净利润3.34亿美元, 同比增长43.9%。
- **24Q2**: 收入21.20亿美元, 同比增长4.9% (固定汇率下同比增长5.3%), 环比增长1.4%, 公司此前收购PRA并于21年7月并表, 从21Q3-24Q2单季度数据来看, 收入呈现逐季度上升趋势; 净利润1.47亿美元, 同比增长27.1%, 环比下滑21.6%。
- 24年收入指引84.5-85.5亿美元、同比增长4.1-5.3% (考虑到美元走强和下一代COVID疫苗相关试验推迟启动, **缩小收入指引范围并下调中枢**, 前预测值为84.8-87.2亿美元、同比增长4.4-7.4%) 。

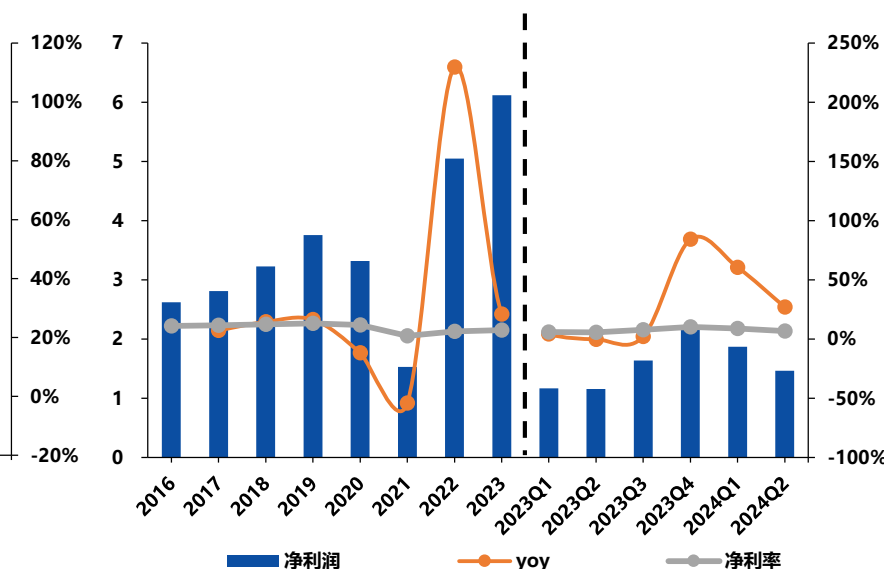
图表: ICON服务支持临床开发各环节



图表: ICON收入及增速 (亿美元)



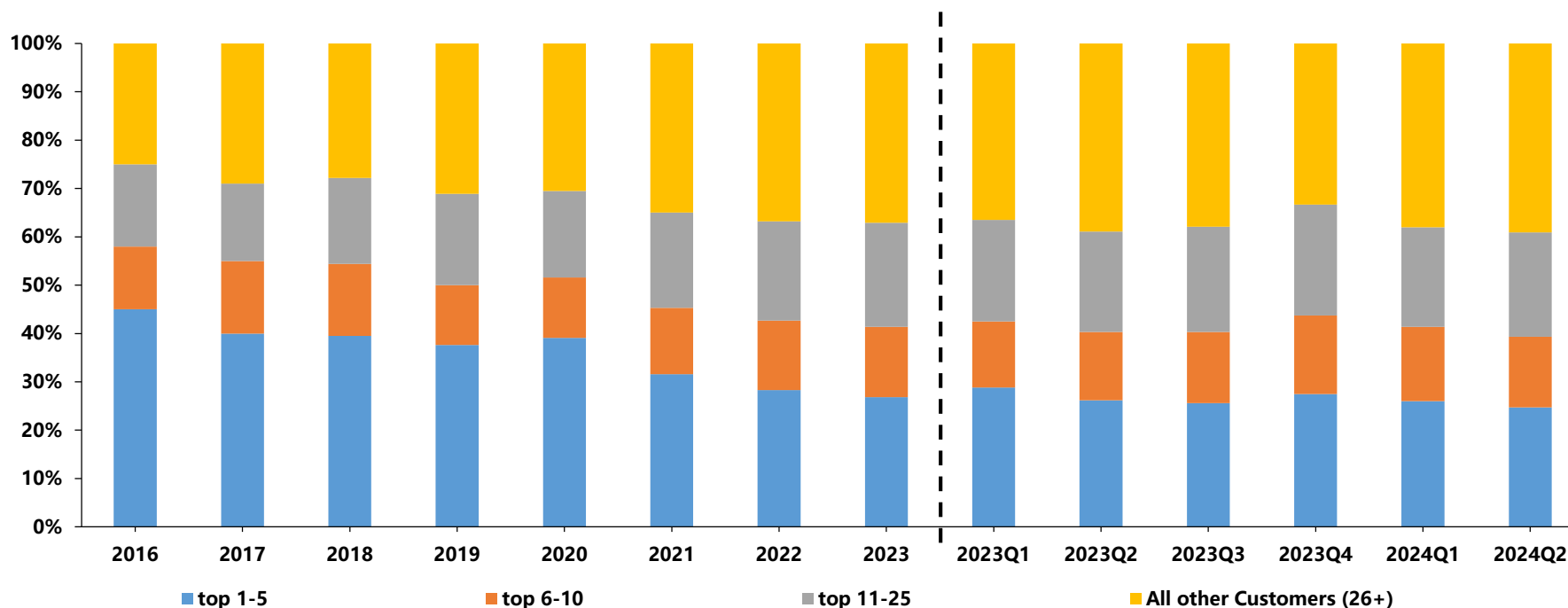
图表: ICON净利润及增速 (亿美元)



客户集中度进一步降低

- 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。
- 24Q2 top1-10客户收入占比为39.3%，同比减少1.0%，环比减少2.1%，客户集中度进一步降低。

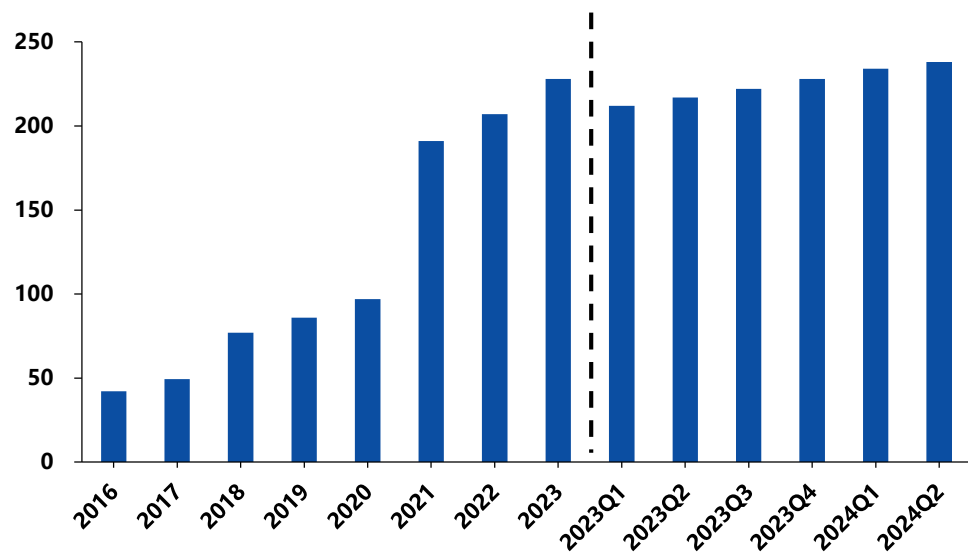
图表：ICON收入集中度



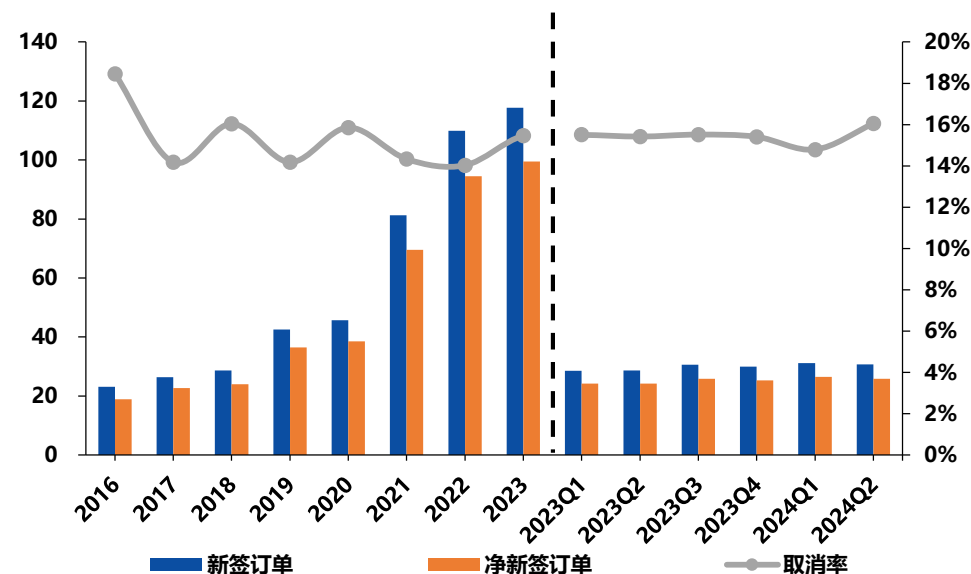
RFP、新签订单持续改善

- RFP (询单量) 持续增长。24Q2新签订单金额30.7亿美元, 同比增长7.4%, 环比下滑1.2%, 取消订单4.9亿美元, 取消率略有上升, 净新签订单金额25.8亿美元, 同比增长6.6%, 环比下滑2.7%。
- 截至24H1末在手订单金额为238亿美元, 同比增长9.7%, 环比增长1.7%。

图表: ICON在手订单金额 (亿美元)



图表: ICON (净) 新签订单金额和取消率 (亿美元)

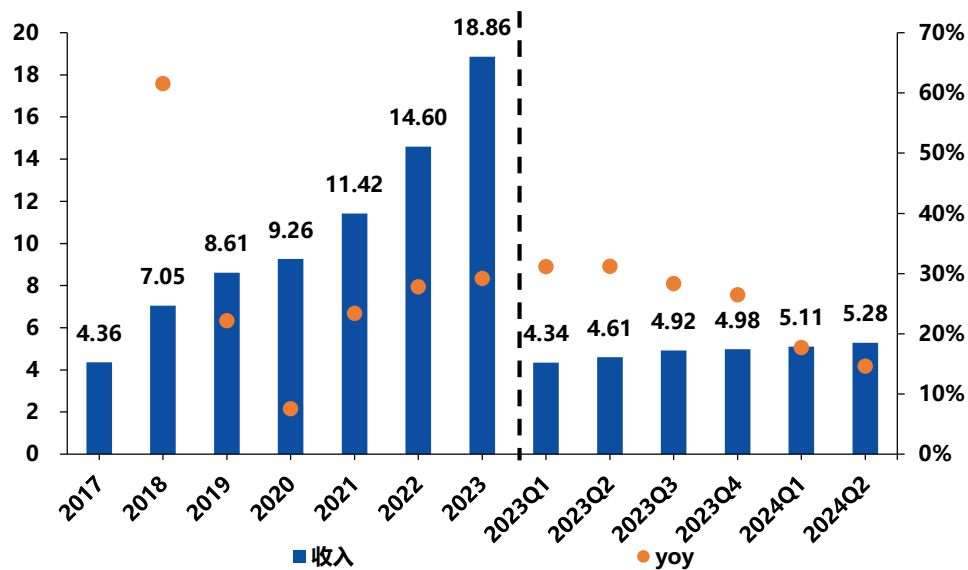


Medpace: 24Q2 RFP同环比增长16%

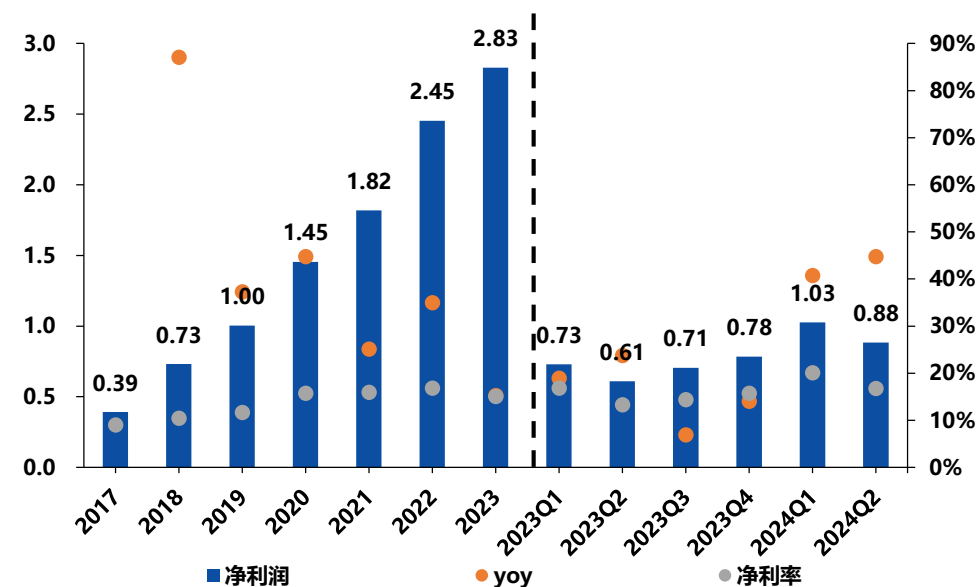
下调24年收入指引，上调24年净利润指引

- 24H1: 收入10.39亿美元，同比增长16.1%；净利润1.91亿美元，同比增长42.5%。
- 24Q2: 收入5.28亿美元，同比增长14.6%，环比增长3.3%；净利润0.88亿美元，同比增长44.7%，环比下滑13.8%。
- 公司预计24年收入21.25-21.75亿美元、增长12.7-15.3%（**略微下调**，前预测值为21.5-22.0亿美元、增长14.0-16.7%），净利润3.61-3.83亿美元、增长27.6-35.4%（**再次上调**，前预计值为3.47-3.69亿美元、增长22.7%-30.5%）。

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）

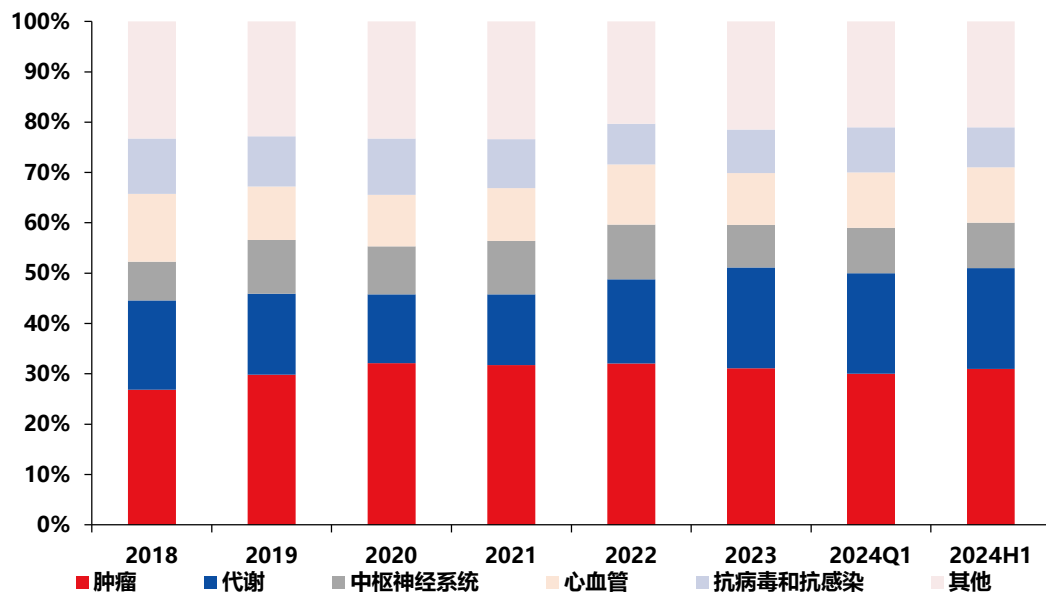


Medpace: 24Q2 RFP同环比增长16%

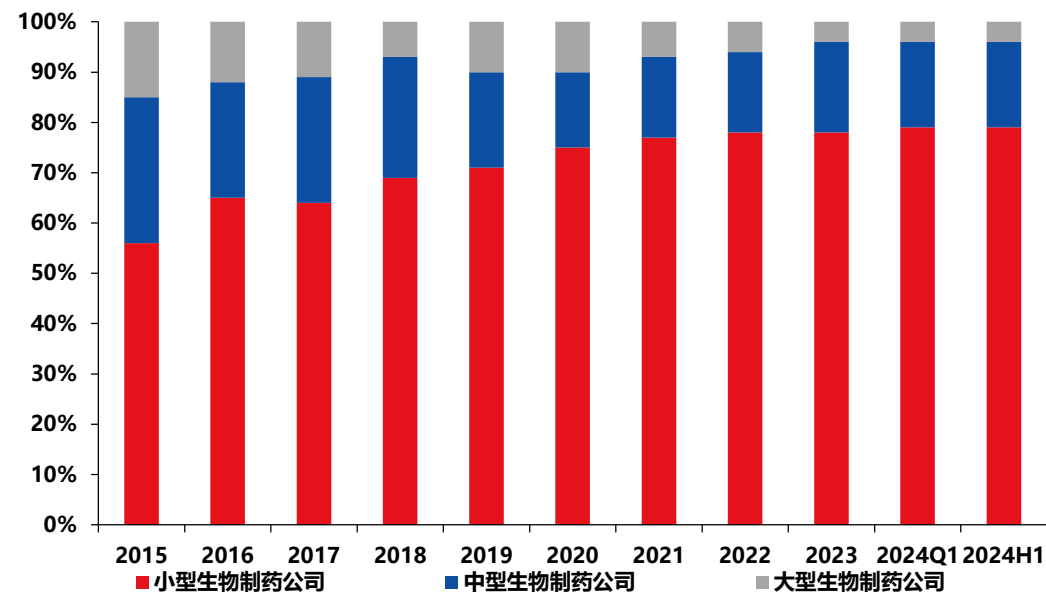
增长主要靠小型制药公司拉动

- 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，18-24H1几大治疗领域业务均实现较好发展，目前收入以肿瘤、代谢为主。
- 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，24H1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）



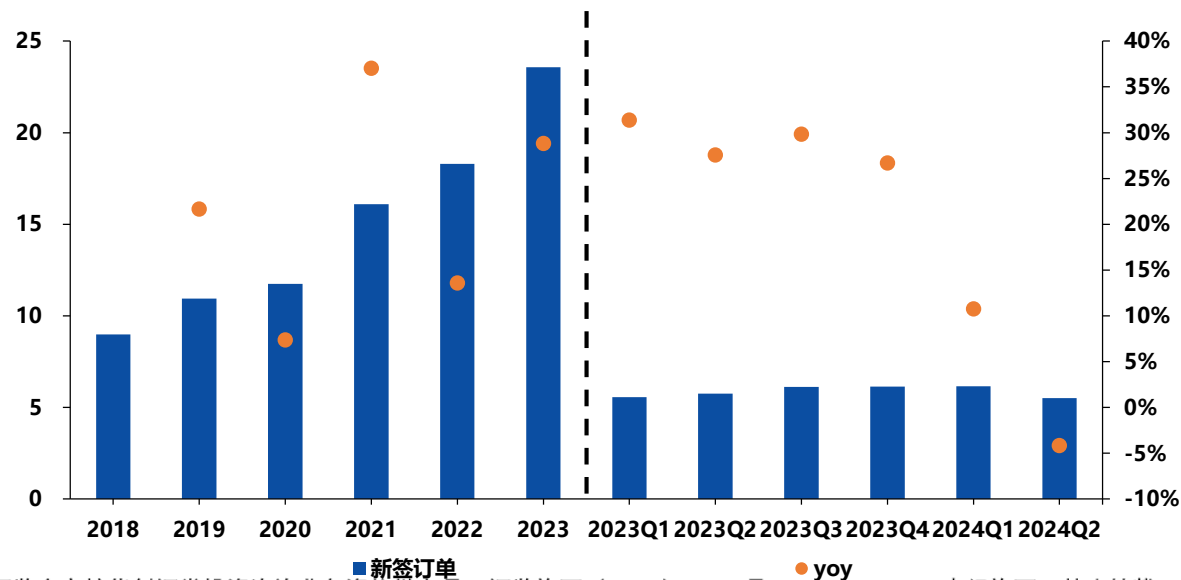
注：大型制药公司：全球前20大药企。中型制药公司：全球前20大药企之外年收入超过2.5亿美元。小型制药公司：年收入低于2.5亿美金。

Medpace: 24Q2 RFP同环比增长16%

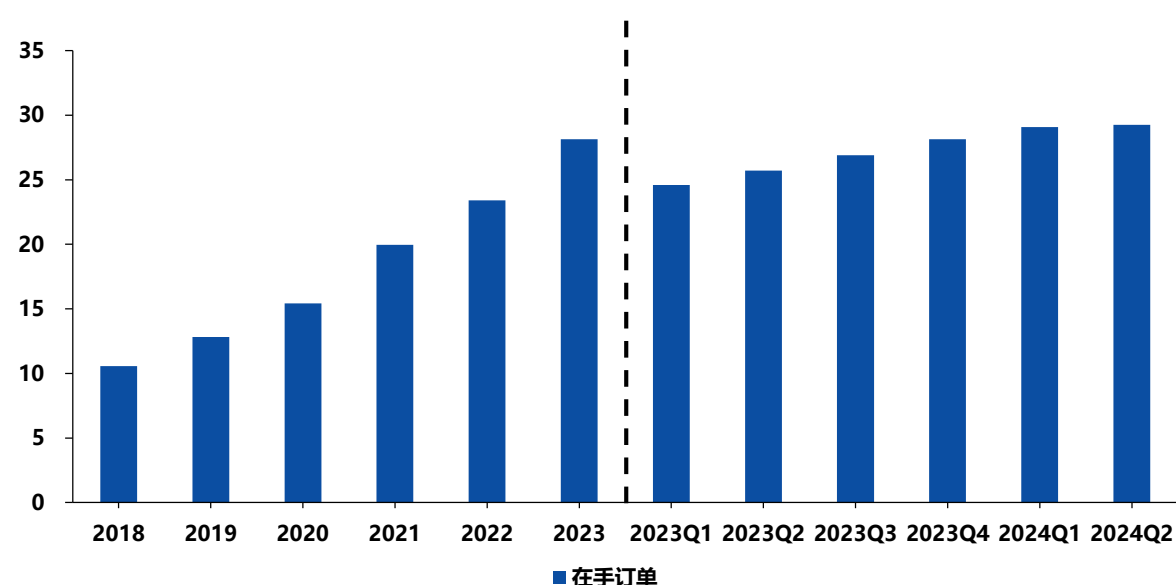
24Q2新签订单因项目取消率明显提升而有所下滑，RFP等指标有不错表现

- 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%。24Q1新签订单6.16亿美元，同比增长11%，环比微增。24Q2新签订单5.5亿美元，同比下滑4.1%，环比下滑11%。
- 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24H1末，公司在手订单金额为29.2亿美元，同比增长14%，公司预计将有15.85亿美元在手订单于后续12个月内转化为收入。
- 24Q2新签订单金额下滑主要是因为项目取消率明显上升（24Q2该指标是23年的2倍多，公司取消率通常低于4.5%），其他指标如RFP数量、RFP质量、初始订单量、竞标成功率均有不错表现，其中24Q2 RFP同环比增长16%，竞标成功率环比提升。公司预计24Q4取消率恢复正常，预计需要几个季度时间转化潜在项目从而使得在手订单增速回归正常状态。

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）

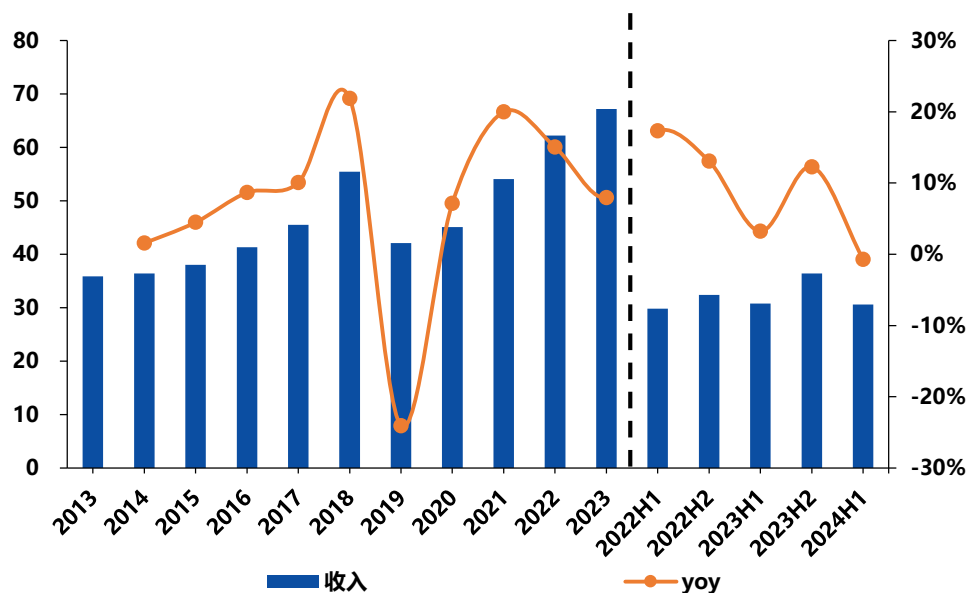


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 生物药临床阶段需求展现复苏迹象

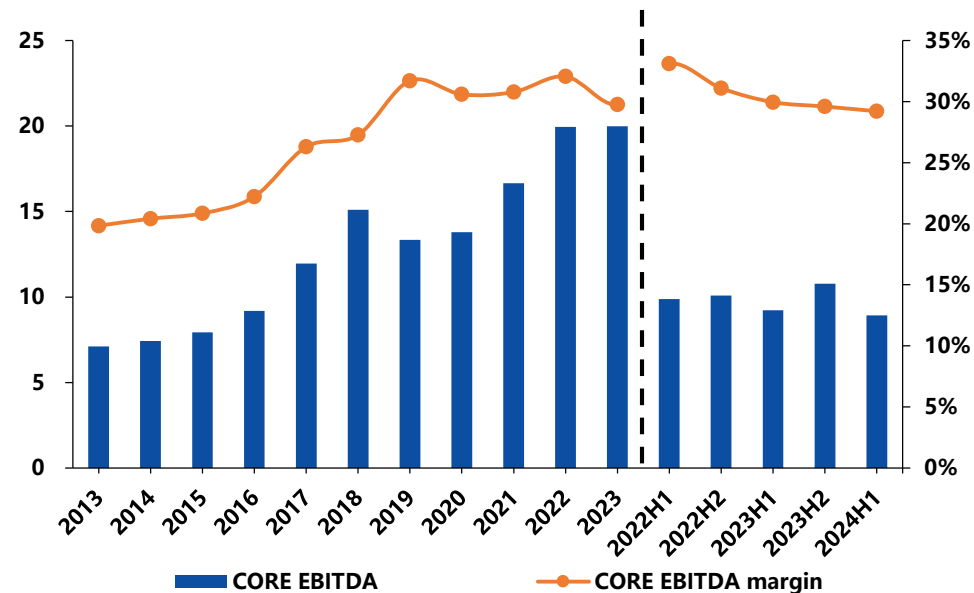
24H1收入实现固定汇率下同比正增长, 生物药板块表现亮眼

- 24H1收入30.57亿瑞士法郎, 同比下滑0.7% (固定汇率下增长1.8%)。
- 24H1 CORE EBITDA 8.93亿瑞士法郎, 同比下滑3.1% (固定汇率下增长0.6%)。
- CDMO业务的良好表现抵消了胶囊与保健原料业务面临的挑战, 并实现24H1收入固定汇率下的同比正增长。

图表: Lonza收入及增速 (亿瑞士法郎)



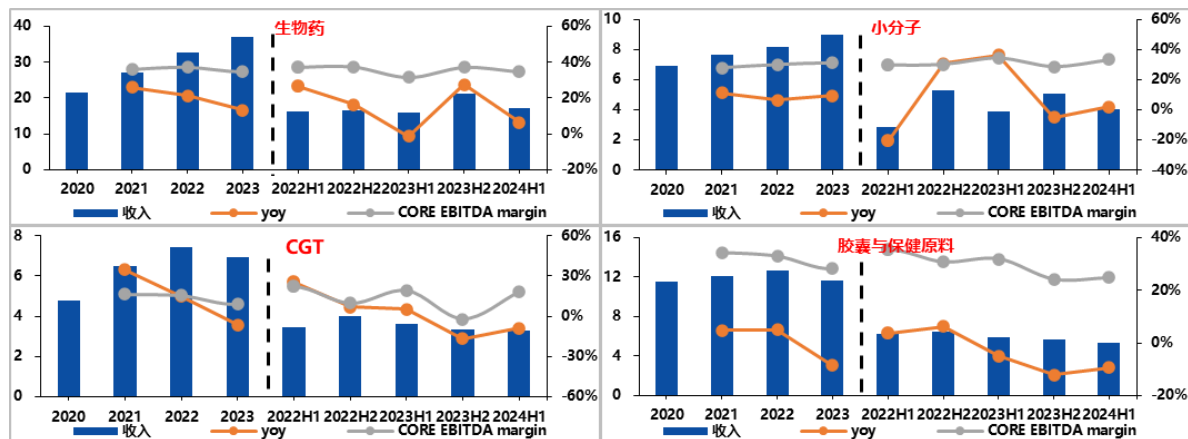
图表: Lonza CORE EBITDA (亿瑞士法郎)



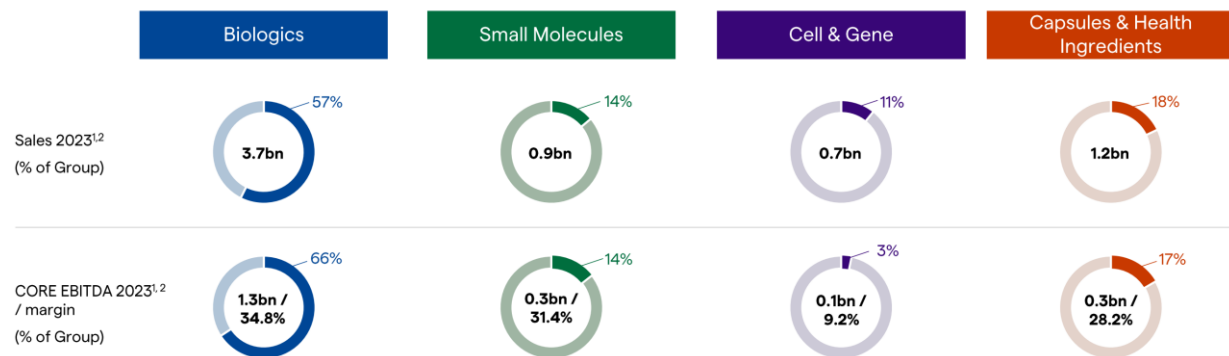
商业化阶段需求强劲, 生物药临床阶段需求展现复苏迹象

- 生物药:** 24H1收入17.09亿瑞士法郎, 固定汇率下同比增长7.3%, 剔除23H1新冠mRNA疫苗合同, 同比中双位数增长。**24H1新签订单保持健康, 主要是商业化阶段需求, 临床阶段需求也有复苏迹象。**生物药板块收入增长主要是因为哺乳动物业务大规模生产的持续强劲需求和早期业务的需求复苏迹象, 以及ADC业务强劲的临床和商业化阶段业务需求。
- 小分子:** 24H1收入4.02亿瑞士法郎, 固定汇率下同比增长2.5%。**复杂高价值小分子产品业务需求持续,**公司产品组合也持续向其转向。受部分项目交付时间影响, 24H1收入略低于全年预期, 公司预计24H2收入有所增加。Visp新工厂预计24H2开始运营。
- CGT:** 24H1收入3.31亿瑞士法郎, 固定汇率下同比下滑6.6%, 剔除Codiak订单取消影响, 同比增长10%, 运营效率提升和强大商业化生产能力为业绩增长提供支撑并抵消生命科学业务面临的挑战。
- 胶囊与保健原料:** 24H1收入5.40亿瑞士法郎, 固定汇率下同比下滑6.1%。

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)

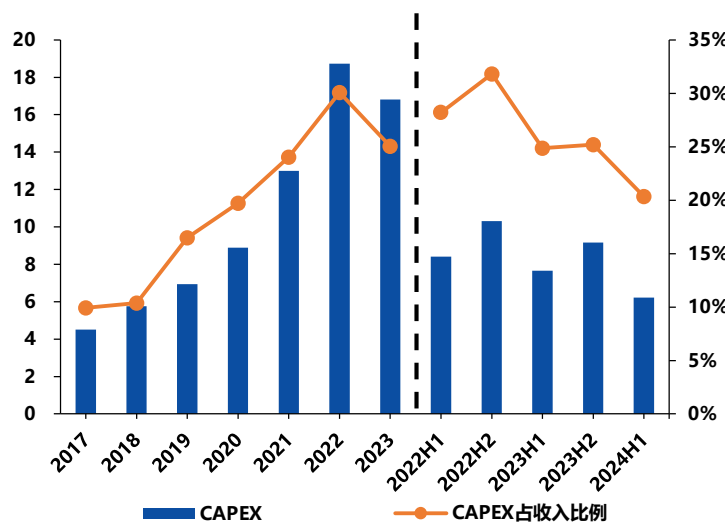


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 生物药临床阶段需求展现复苏迹象

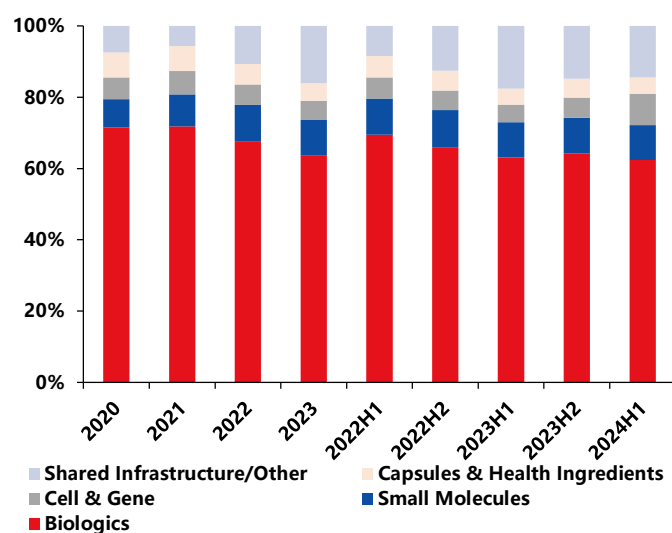
持续执行投资战略

- 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%, 投入以生物药和小分子业务领域为主; 24H1 CAPEX为6.22亿瑞士法郎, 占收入20%, 有所降低。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, 预计24Q4完成此次收购。公司计划投资5亿美元对其进行改造升级。

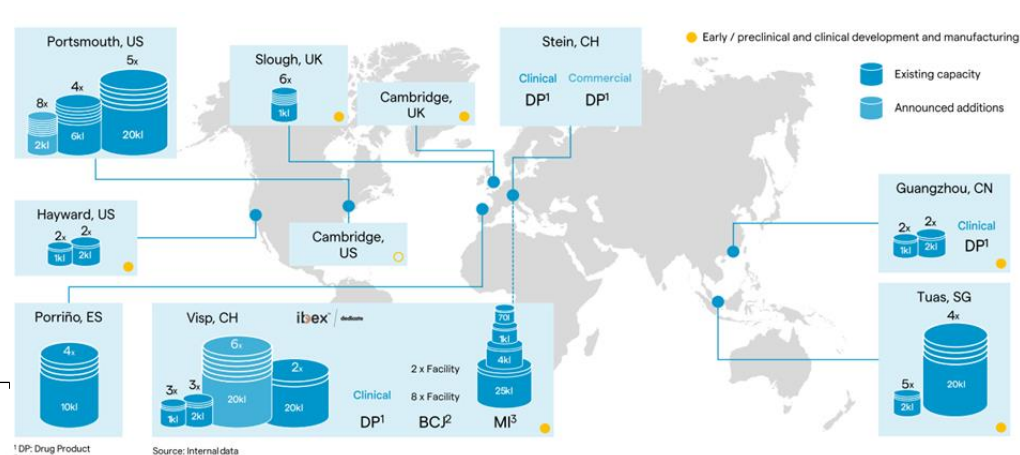
图表: Lonza CAPEX投入 (亿瑞士法郎)



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)

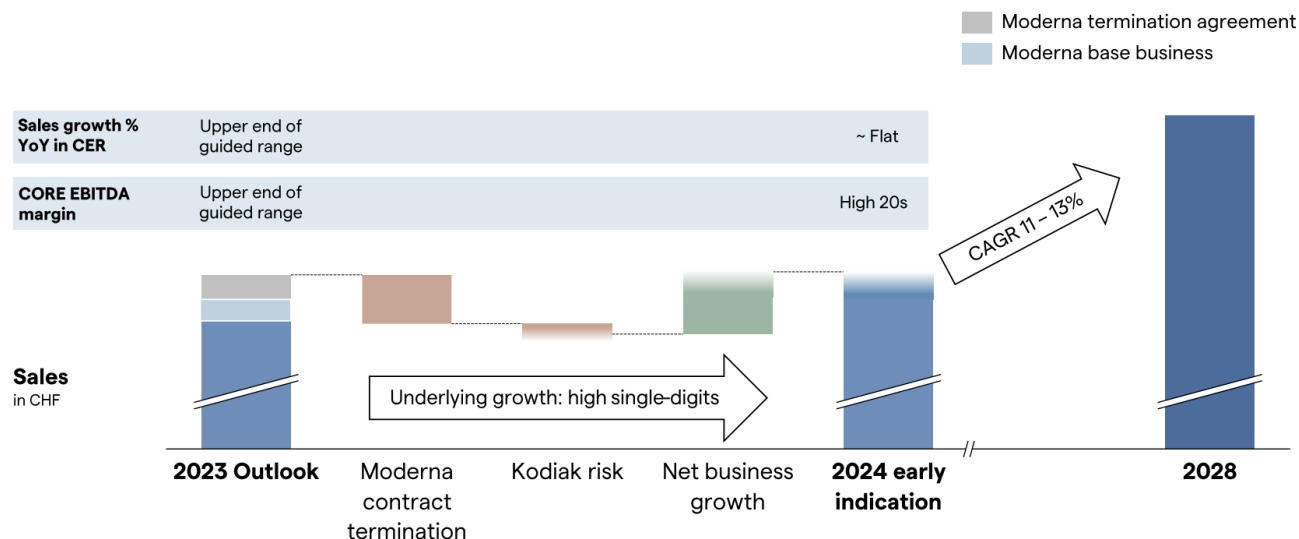


Lonza: 商业化阶段需求强劲, 生物药临床阶段需求展现复苏迹象

公司维持24年预期, 并再次确认此前上调的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% (维持)。

图表: Lonza 24年及24-28年中期展望 (上调前)

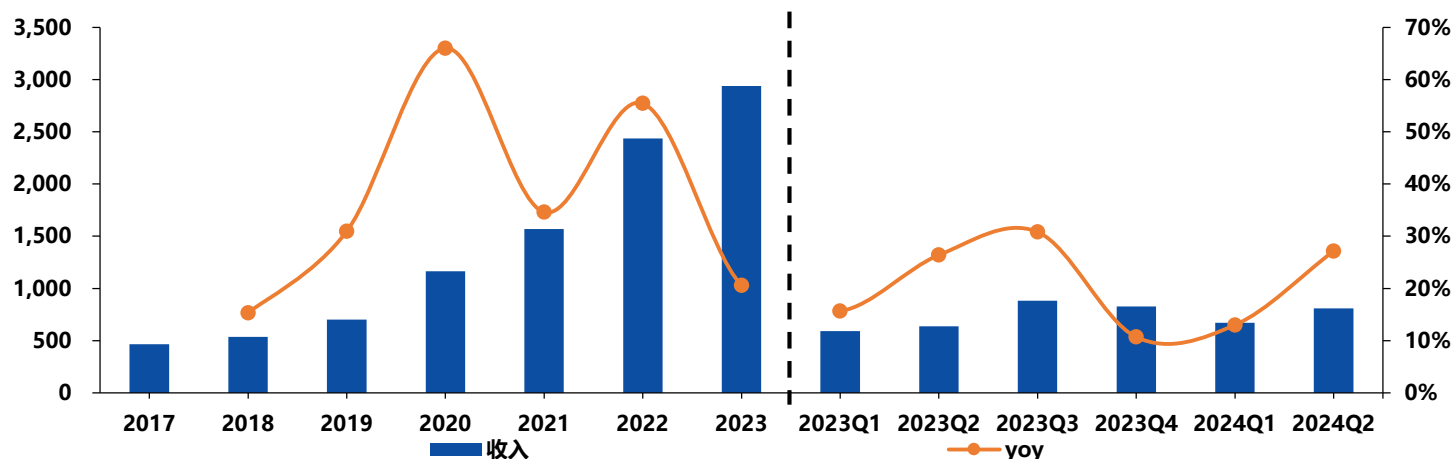


三星生物：业绩及订单增长强劲，对24年保持乐观

24Q2收入高增长，主要由Bioepis业务带动

- 整体业绩：** 24H1合并收入2.10万亿韩元，同比增长33%；24H1营业利润0.656万亿韩元，同比增长47%。24Q2合并收入1.16万亿韩元，同比增长34%，环比增长22%；24Q2营业利润0.435万亿韩元，同比增长71%，环比增长97%。业绩增长主要得益于Bioepis生物类似药管线获批的里程碑付款和4号工厂的产能爬坡。
- Biologics：** 24Q2收入0.81万亿韩元，同比增长27%，环比增长21%；24Q2营业利润0.329万亿韩元，同比增长30%，环比增长41%。
- Bioepis：** 24Q2收入0.53万亿韩元，同比增长107%，环比增长89%；24Q2营业利润0.257万亿韩元，同比增长514%，环比增长576%。
- 预计随着生物类似药业务的扩展和4号工厂的产能爬坡，24H2收入维持增长。预计24年合并收入增速在10-15%（**维持**）。

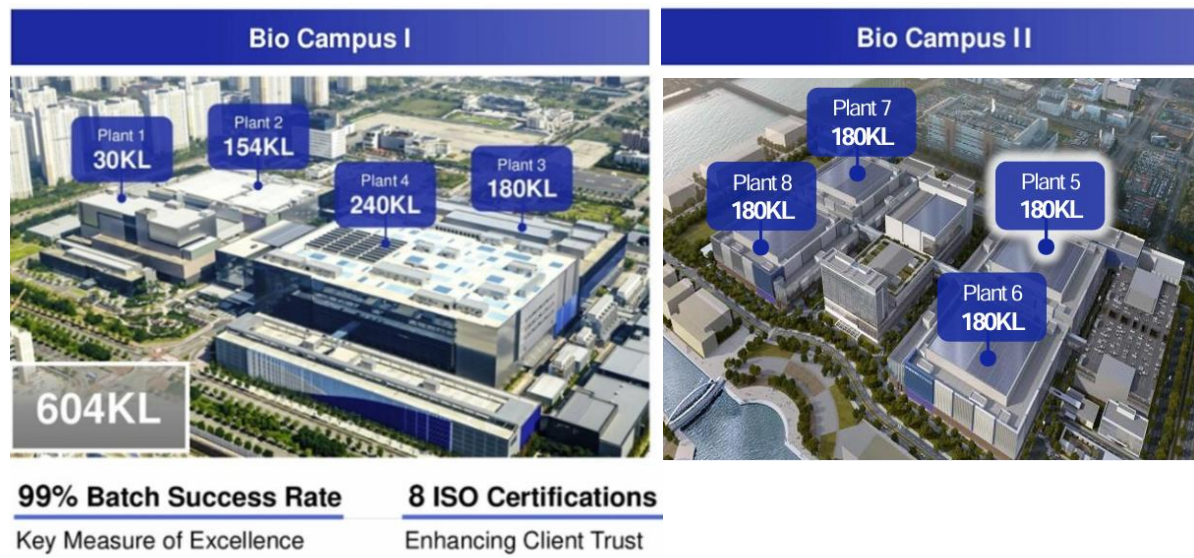
图表：三星生物Biologics收入及增速（十亿韩元）



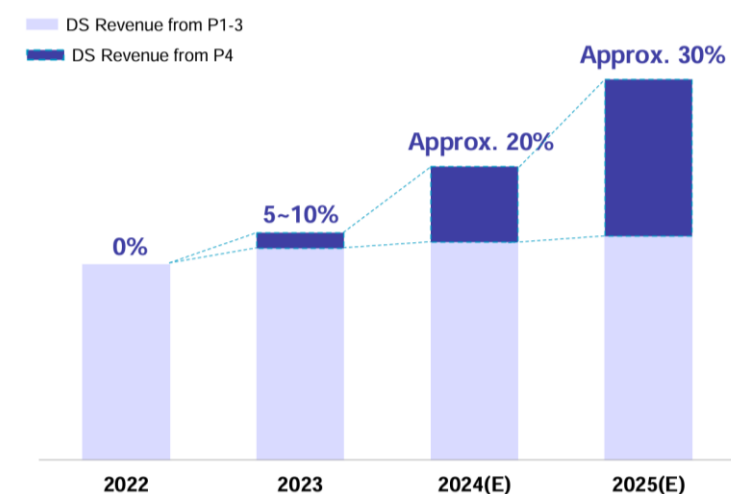
产能持续释放

- 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



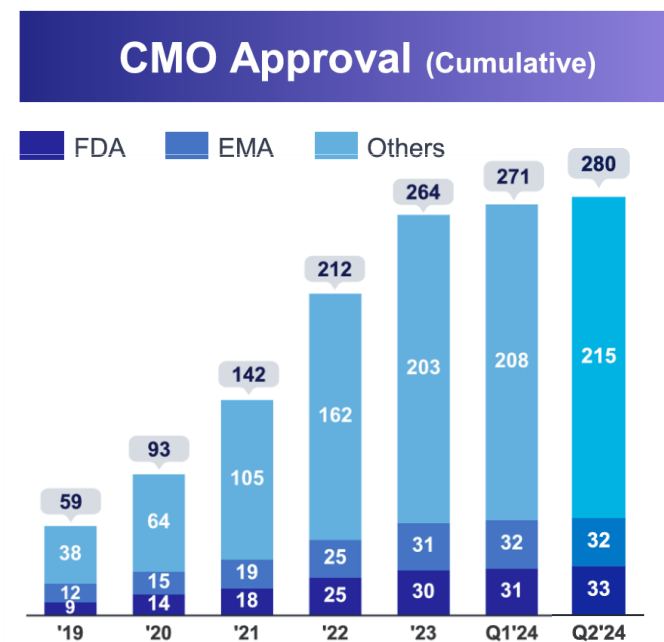
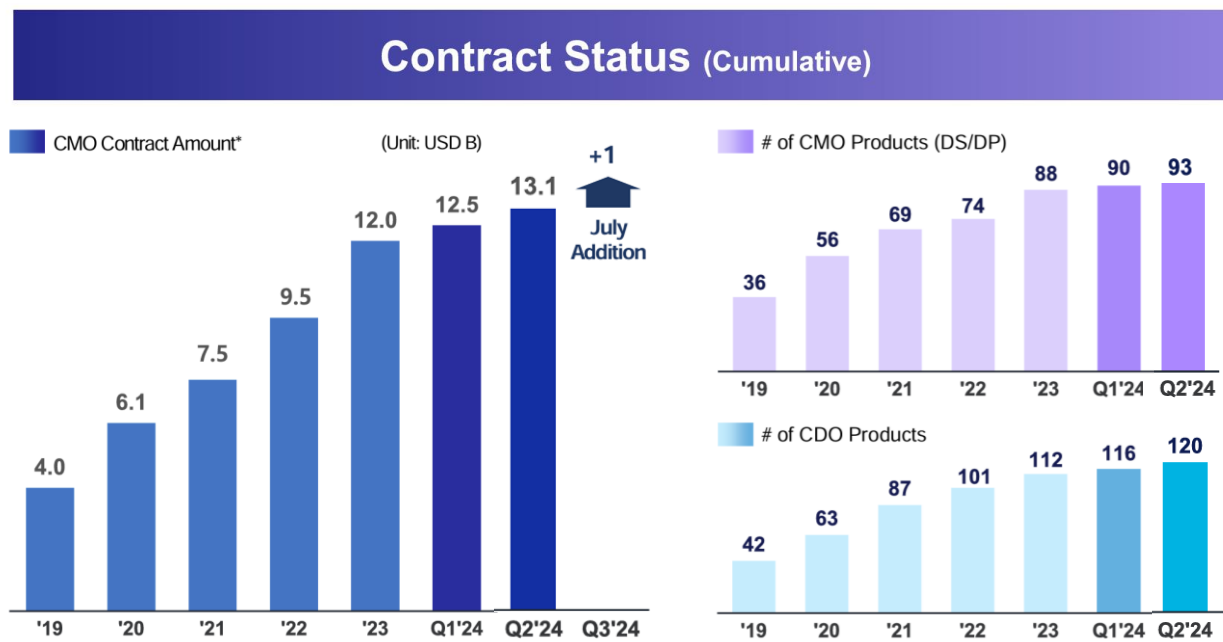
图表：三星生物4号工厂收入贡献及预期



订单持续向好

- 公司与辉瑞、诺华、GSK、BMS、礼来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、2023年的14家增加至当前16家。
- 截至24H1末，公司累计签订价值超过131亿美元的CMO合同，93个CMO项目（DS/DP），120个CDO项目，其中24Q2增加3个CMO项目（DS/DP），4个CDO项目；24Q1增加2个CMO项目（DS/DP），4个CDO项目。

图表：三星生物签订CMO/CDO订单情况



- 血液瘤布局全面，适应症拓展推动销售增长。诺诚健华在血液瘤领域布局6款产品，覆盖骨髓瘤、白血病及非霍奇金淋巴瘤各个细分适应症。已上市BTK抑制剂奥布替尼随着国内独家适应症r/r MZL获批并纳入医保，销售有望显著提升。公司还将于年内在国内递交奥布替尼一线治疗CLL/SLL新适应症上市申请，在美国递交r/r MCL上市申请，进一步拓展商业化空间。国内首款CD19单抗坦昔妥单抗联合来那度胺治疗r/r DLBCL的上市申请已获CDE受理并纳入优先审评。
- 自免开启公司第二成长曲线。自免疾病患者人群庞大，全球自免患病人数预计达到5亿以上，中国自免发病人数约8000万人。自免市场已成为仅次于肿瘤及感染的第三大市场。诺诚健华凭借领先的小分子研发能力，在自免领域布局多款差异化小分子药物，有望开启公司第二成长曲线。BTK抑制剂奥布替尼治疗原发性免疫性血小板减少症的研究已推进至III期，治疗系统性红斑狼疮及多发性硬化处于临床II期阶段。在JAK/TYK2信号通路上，公司布局了TYK2/JAK1抑制剂ICP-332及变构抑制剂ICP-488。ICP-332治疗特应性皮炎已读出II期积极数据，展现同类最优潜力，将于今年启动临床III期研究。ICP-488高选择性靶向TYK2已启动银屑病临床II期研究，并有望于今年年底读出数据。公司差异化布局口服IL-17小分子药物ICP-923，已在临床前研究中展现出了优异的疗效，有望凭借给药便捷性与注射型IL-17生物制剂差异化竞争。
- 实体瘤布局me-better品种，预计首款产品即将报产。公司在实体瘤领域布局五款候选产品，包括选择性更好的pan-FGFR抑制剂ICP-192、潜在更优的二代TRK抑制剂ICP-723、SHP2抑制剂ICP-189等。其中，ICP-723治疗NTRK融合阳性肿瘤和ICP-192治疗胆管癌已进入注册II期临床，公司预计将于年底递交ICP-723上市申请。

- **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) 集采影响转向利好；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、三诺生物。**

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。

三诺生物：传统BGM主业稳健发展，积极拥抱行业变革，有望在CGM赛道迸发新活力。

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

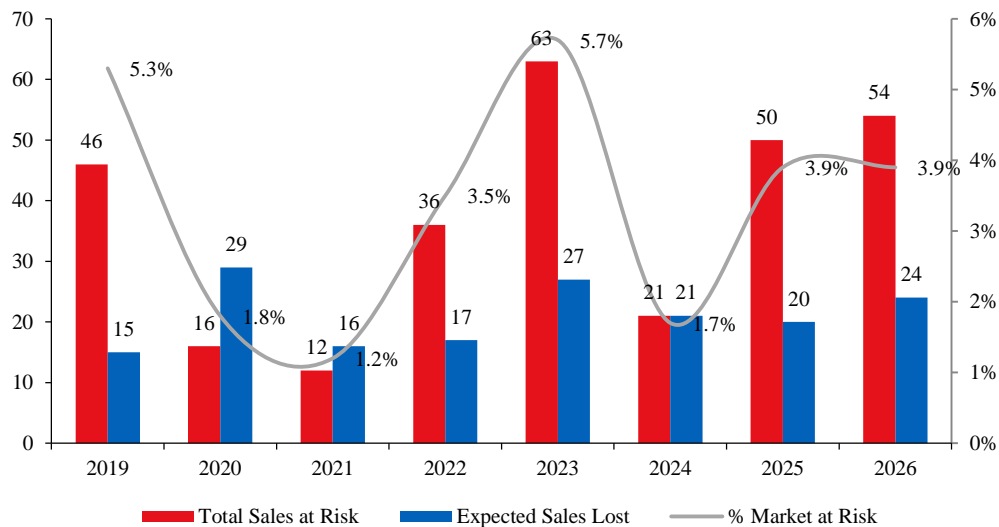
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：今年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、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

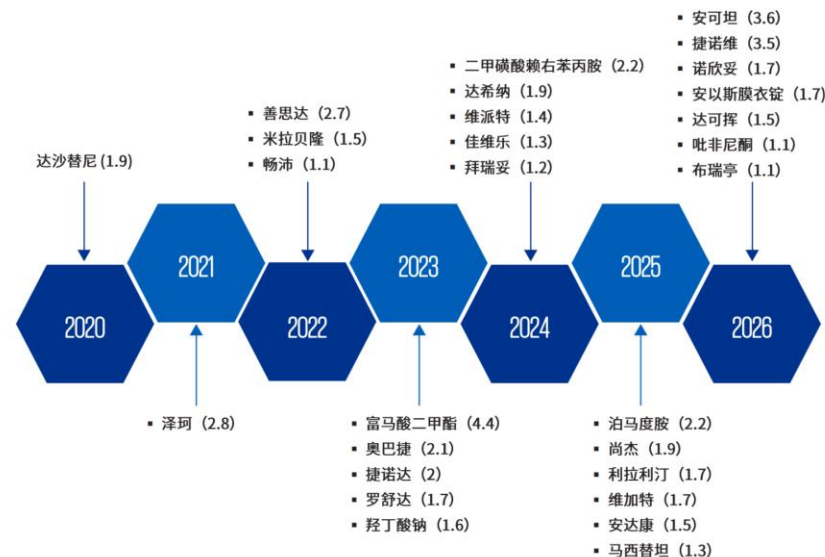
2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

此页包含机密资料，其全部或部分不可复制或再发送。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)



资料来源：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) |

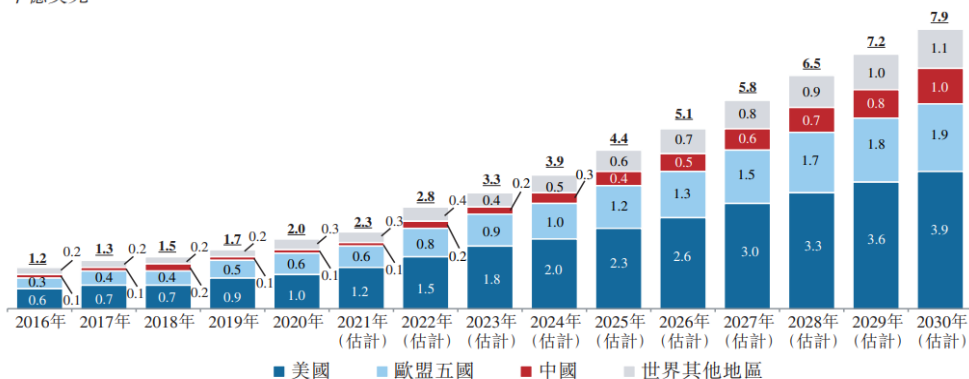
CXO：新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量

- 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% |

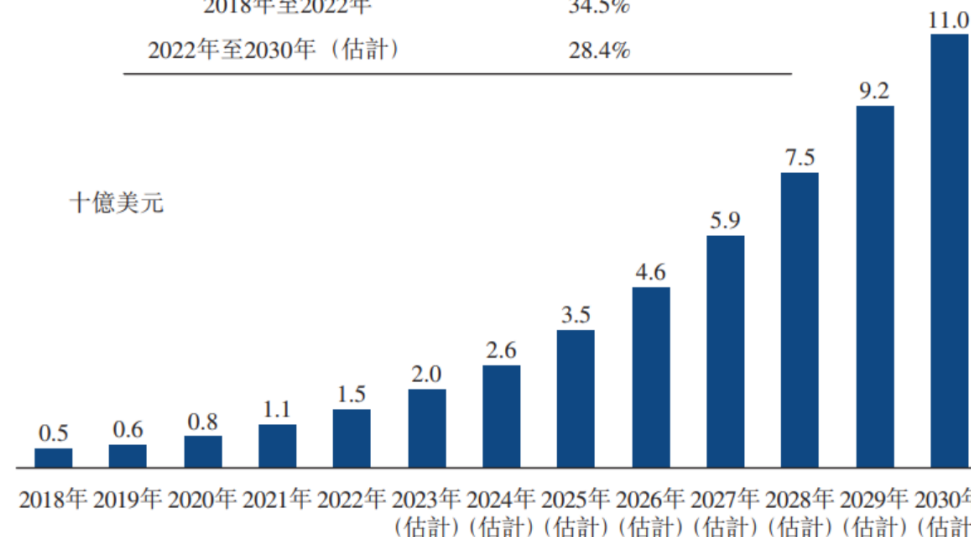
十億美元



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、三诺生物、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、诺诚健华、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、仙琚制药、华海药业、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。

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 | 53 | 4.2 | 5.1 | 6.4 | 13 | 10 | 8 |
| 医疗器械 | 688236.SH | 春立医疗 | 40 | 2.7 | 3.3 | 3.9 | 15 | 12 | 10 |
| 医疗器械 | 600587.SH | 新华医疗 | 95 | 8.3 | 10.4 | 12.8 | 12 | 9 | 7 |
| 医疗器械 | 688212.SH | 澳华内镜 | 43 | 0.5 | 1.7 | 2.7 | 96 | 26 | 16 |
| 医疗器械 | 300633.SZ | 开立医疗 | 111 | 5.9 | 7.5 | 9.6 | 19 | 15 | 12 |
| 医疗器械 | 300832.SZ | 新产业 | 538 | 20.8 | 26.5 | 33.4 | 26 | 20 | 16 |
| 医疗器械 | 300396.SZ | 迪瑞医疗 | 36 | 3.7 | 5.0 | 6.7 | 10 | 7 | 5 |
| 医疗器械 | 603309.SH | 维力医疗 | 29 | 2.4 | 3.0 | 3.8 | 12 | 10 | 8 |
| 医疗器械 | 603301.SH | 振德医疗 | 53 | 4.1 | 5.2 | 6.4 | 13 | 10 | 8 |
| 医疗器械 | 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 2,763 | 137.5 | 164.4 | 195.3 | 20 | 17 | 14 |
| 医疗器械 | 688677.SH | 海泰新光 | 32 | 1.8 | 2.3 | 2.9 | 18 | 14 | 11 |
| 医疗器械 | 603882.SH | 金域医学 | 126 | 6.1 | 9.3 | 10.8 | 21 | 14 | 12 |
| 医疗器械 | 301033.SZ | 迈普医学 | 26 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 43 | 32 | 21 |
| 医疗器械 | 300298.SZ | 三诺生物 | 133 | 4.4 | 5.4 | 6.5 | 30 | 25 | 21 |
| 创新药 | 01801.HK | 信达生物 | 695 | -3.5 | -0.2 | 8.1 | - | - | - |
| 创新药 | 02157.HK | 乐普生物 | 53 | -3.5 | -1.1 | 1.8 | - | - | - |
| 创新药 | 0013.HK | 和黄医药 | 215 | -0.2 | 6.5 | 13.6 | - | 33 | 16 |
| 创新药 | 688428.SH | 诺诚健华 | 200 | -5.3 | -5.3 | -3.7 | - | - | - |
| 化药 | 002294.SZ | 信立泰 | 353 | 6.4 | 7.1 | 8.8 | 55 | 50 | 40 |
| 化药 | 600079.SH | 人福医药 | 262 | 24.4 | 27.9 | 31.9 | 11 | 9 | 8 |
| 原料药 | 300636.SZ | 同和药业 | 29 | 1.7 | 2.3 | 3.0 | 17 | 12 | 10 |
| 原料药 | 002332.SZ | 仙琚制药 | 112 | 6.7 | 8.3 | 10.3 | 17 | 14 | 11 |
| 原料药 | 600521.SH | 华海药业 | 231 | 13.1 | 16.1 | 19.9 | 18 | 14 | 12 |
| 生物制品 | 600867.SH | 通化东宝 | 140 | 12.5 | 13.8 | 15.9 | 11 | 10 | 9 |
| 医疗服务 | 301267.SZ | 华夏眼科 | 137 | 6.9 | 7.7 | 8.6 | 20 | 18 | 16 |
| 医疗服务 | 000516.SZ | 国际医学 | 93 | 1.6 | 3.5 | 6.0 | 60 | 26 | 16 |
| 医疗服务 | 301293.SZ | 三博脑科 | 63 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 69 | 62 | 55 |
| 医疗服务 | 301239.SZ | 普瑞眼科 | 44 | 1.7 | 2.2 | 2.6 | 26 | 20 | 17 |
| 医疗服务 | 2273.HK | 固生堂 | 77 | 3.3 | 5.1 | 7.3 | 23 | 15 | 11 |
| 生命科学服务 | 688293.SH | 奥浦迈 | 29 | 0.6 | 1.0 | 1.4 | 47 | 30 | 20 |
| 生命科学服务 | 301080.SZ | 百普赛斯 | 38 | 1.3 | 1.7 | 2.2 | 29 | 23 | 18 |
| 生命科学服务 | 688073.SH | 毕得医药 | 27 | 1.4 | 1.8 | 2.4 | 20 | 15 | 11 |
| CXO | 301333.SZ | 诺思格 | 36 | 1.5 | 2.0 | 2.6 | 24 | 18 | 14 |
| CXO | 300347.SZ | 泰格医药 | 434 | 15.0 | 16.1 | 18.9 | 29 | 27 | 23 |

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

9月13日，药物临床试验登记与信息公示平台显示，恒瑞子公司山东盛迪医药启动了一项在二甲双胍治疗后血糖控制不佳的成人2型糖尿病受试者中评价HRS-7535与达格列净相比的有效性和安全性的随机、双盲、III期研究。这是首个进入III期临床的国产小分子GLP-1R激动剂，进度仅次于礼来的小分子GLP-1R激动剂orforglipron。该研究共用药52周，试验组患者每日1次口服不同规格的HRS-7535片剂，对照组患者每日1次口服10mg达格列净片。主要终点指标为治疗第32周时糖化血红蛋白（HbA1c）相对基线的变化。次要终点包括：治疗第32周时达到HbA1c<7.0%的受试者比例、达到HbA1c≤6.5%的受试者比例、空腹血浆葡萄糖相对基线的变化、体重相对基线的变化百分比、体重相对基线的变化和腰围相对基线的变化。

9月17日，波士顿科学宣布完成对Silk Road Medical, Inc. 的收购。此次收购价格为每股27.50美元，反映了约11.8亿美元（约合人民币83.7亿元）的企业价值。波士顿科学预计，此项收购在2024年和2025年对其调整后每股收益的影响不大，此后会增加。据Silk Road Medical最新披露，该公司2024Q2收入为5120万美元，同比增长13%；2024Q2净亏损为1660万美元。波士顿科学血管、外周介入部总裁Cat Jennings表示：“此次收购完成后，波士顿科学将通过广泛的商业覆盖，为更多的医生及其患者提供创新的TCAR平台，从而加强我们的血管技术解决方案。将TCAR平台引入我们的产品组合，意味着我们可以为颈动脉疾病患者提供降低卒中风险、改善患者预后的治疗新选择。”

9月19日，CDE官网显示，乐普生物的维贝柯妥塔单抗（MRG003）拟纳入优先审评，用于治疗既往经至少二线系统化疗和PD-1/PD-L1抑制剂治疗失败的复发或转移性鼻咽癌（NPC）患者。该药物是进度最快的国产EGFR ADC。II期研究结果显示，61例既往经铂类和/或PD-(L)1抑制剂治疗失败的NPC患者接受维贝柯妥塔单抗治疗后，2.0mg/kg队列（n=28）和2.3mg/kg队列（n=29）患者的客观缓解率（ORR）分别达到39.3%和55.2%，疾病控制率（DCR）分别达到71.4%和86.2%，中位缓解持续时间（DOR）均为6.8个月，中位无进展生存期（PFS）分别为7.3个月和尚未成熟。

| 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 | 双成药业 | 33.00% | 并购 | 1 | 海南海药 | -27.07% | 前期涨幅较多，短期回调 |
| 2 | 海创药业-U | 19.67% | 药品注册进展，创新药板块 | 2 | 英科医疗 | -21.08% | 美国关税变动 |
| 3 | 赛托生物 | 15.47% | 无特殊原因 | 3 | 澳华内镜 | -18.78% | 医疗设备板块 |
| 4 | 老百姓 | 9.50% | 无特殊原因 | 4 | 阳普医疗 | -18.25% | 前期涨幅较多，短期回调 |
| 5 | 国新健康 | 8.75% | DRG概念 | 5 | *ST景峰 | -13.36% | 前期涨幅较多，短期回调 |

资料来源：WIND

- 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。