

# 2024年港股18A生物科技公司 发行投资活报告

Live Report on the Issuance and Investment of  
HKEX 18A Biotechnology Company

联合出品方 / 沙利文捷利（深圳）云科技有限公司

弗若斯特沙利文有限公司

捷利交易宝金融科技有限公司

头豹国际有限公司

博鳌亚洲论坛全球健康论坛大会组委会

出品日期 / 2024年7月

## 摘要

随着全球生物科技产业的迅猛发展和创新技术的不断涌现，生物科技企业正在成为推动经济增长的重要力量

自2018年港交所推出上市规则第18A章，允许未盈利的生物科技企业在港上市后，截至2024年3月31日，共有64家生物科技公司据此完成上市，涵盖了小分子药物、核酸药物、抗体药物、AI医学影像、手术机器人等多个创新医药赛道。并且已有企业成功摘“B”

18A章节为生物科技企业提供了一个独特的上市渠道，为这些企业提供了更为广阔的融资平台和市场空间。18A企业作为生物科技领域的佼佼者，凭借其独特的上市条件、资金实力、融资能力以及市场定位，展现出强大的竞争力和市场影响力

在此背景下，本报告旨在分析港股18A生物科技产业的布局与趋势，通过系统性的梳理，面向拟上市及已上市公司股东、资本市场中介机构、市场投资者，为其更全面、深入地了解港股18A生物科技板块，为市场估值、管线评估、资本动态、企业战略等提供研究指引

■ 18A企业分布在创新医药赛道，64家18A企业中已有12家企业成功摘“B”，创新药、高科技医疗器械等领域的企业陆续赴港上市，港股市场生物科技板块迎来大繁荣

截至2024年3月31日，共有64家生物科技公司据此完成上市，其中有12家企业的财务业绩改善至符合上市规则第8章收入测试的要求，成功摘“B”。18A企业作为生物科技领域的佼佼者，凭借其独特的上市条件、资金实力、融资能力以及市场定位，展现出强大的竞争力和市场影响力

■ 18A发行热度跟随港股新股发行总体情况，经历了起始、火热和降温回落的阶段，前期资本簇拥下产生的估值泡沫被逐个戳破，已进入市场冷静期

纵观港股18A整体行情表现，已上市公司股价表现呈现出显著的起伏。截至2024年3月31日，64家已上市18A企业中，仅有4家企业的股价仍处于发行价之上。在市场低迷的状态下，市场如今更倾向于关注真正能在创新药械领域那些研发实力雄厚、有望实现产品商业化的企业

■ 国家政府持续输出政策红利，生物科技公司和创新属性较强的公司长期受益明确

2022年1月出台的纲领性文件《“十四五”医药工业发展规划》明确提出了大力推动创新产品研发，吸引全球医药创新要素向国内集聚等目标。此外，监管部门还针对药物临床、审评审批、医保、融资等多个环节推出支持性政策，鼓励创新的同时，引导真实而有效的医药创新方向

■ 随着18A企业的核心产品进入收获期和出海，将有望推动企业实现盈利，迎来新的发展机遇

长期看，随着中国老龄化程度加剧，中国对生物医药方面需求将快速释放，医疗保健支付稳步提升下，将有效支撑医药行业新兴技术的成长，药品、生物技术和医疗器械等细分行业将长期收益，相关企业未来长期成长能力突出

## Abstracts

With the rapid development of the global biotechnology industry and the continuous emergence of innovative technologies, biotechnology companies are becoming an important force in promoting economic growth.

Since the HKEX introduced Chapter 18A of the listing rules in 2018, allowing unprofitable biotechnology companies to list in Hong Kong, as of March 31, 2024, a total of 64 biotech companies have completed listings under this rule, covering multiple innovative pharmaceutical tracks such as small molecule drugs, nucleic acid drugs, antibody drugs, AI medical imaging, and surgical robots. Additionally, some of these companies have successfully removed the "B" mask. (To be continued on the next page)

- **18A companies are distributed across innovative pharmaceutical sectors, with 12 of the 64 18A companies having successfully removed the "B" mask. Companies in areas such as innovative drugs and high-tech medical devices have continued to list in Hong Kong, ushering in a significant boom in the biotechnology sector.**

As of March 31, 2024, a total of 64 biotechnology companies have completed their listings under Chapter 18A, with 12 of them improving their financial performance to meet the revenue test requirements of Chapter 8 of the listing rules, successfully removing the "B" mask. As leaders in the biotechnology field, 18A companies demonstrate strong competitiveness and market influence with their unique listing conditions, financial strength, financing capabilities, and market positioning.

- **The enthusiasm for 18A listings has followed the overall trend of new stock listings in the Hong Kong stock market, experiencing stages of inception, fervor, and subsequent cooling off. The valuation bubbles created by the influx of capital in the early stages have gradually burst, and the market has entered a period of calm.**

Looking at the overall performance of Hong Kong 18A stocks, the stock price performance of listed companies has shown significant ups and downs. As of March 31, 2024, among the 64 listed 18A companies, only 4 companies' stock prices are still above the issue price. In the sluggish market, the market is now more inclined to pay attention to those companies that are truly strong in the field of innovative drugs and medical devices and are expected to commercialize their products.

## Abstracts

(From the previous page)Chapter 18A provides a unique listing channel for biotech companies, and provides them with a broader financing platform and market space. As leaders in the biotech field, 18A companies have demonstrated strong competitiveness and market influence with their unique listing conditions, financial strength, financing capabilities and market positioning.

In this context, this report aims to analyze the layout and trends of the Hong Kong 18A biotech industry. Through systematic sorting, it aims to provide a more comprehensive and in-depth understanding of the Hong Kong 18A biotech sector for shareholders of listed and listed companies, capital market intermediaries, and market investors, and provide research guidance for market valuation, pipeline evaluation, capital dynamics, corporate strategy, etc.

- **The national government continues to deliver policy dividends, and biotech companies and companies with strong innovative attributes will benefit clearly in the long term**

The guiding "14th Five-Year Plan for Pharmaceutical Industry Development" issued in January 2022 clearly proposed the goals of vigorously promoting the research and development of innovative products and attracting global pharmaceutical innovation elements to gather in China. In addition, the regulatory authorities have also introduced supportive policies for multiple links such as drug clinical trials, review and approval, medical insurance, and financing, encouraging innovation while guiding real and effective pharmaceutical innovation directions.

- **As the core products of 18A companies enter the harvesting period and go overseas, they are expected to drive the companies towards profitability and usher in new development opportunities.**

In the long run, as aging population in China increases, the demand for biomedicine will be rapidly released. With the steady increase in healthcare payments, it will effectively support the growth of emerging technologies in the pharmaceutical industry. The subdivisions of pharmaceuticals, biotechnology, and medical devices will benefit in the long term, and the long-term growth capabilities of relevant enterprises will be prominent in the future.

# 目录

- ◆ 引言
- ◆ 专家序言
- ◆ 第一章 港股18A生物科技企业优质标的案例分析
  - 优质投资标的——鹰瞳科技
  - 优质投资标的——康方生物
  - 优质投资标的——信达生物
  - 优质投资标的——科伦博泰生物
  - 优质投资标的——百济神州
  - 优质投资标的——荃信生物
  - 优质投资标的——复宏汉霖
  - 优质投资标的——和铂医药
  - 优质投资标的——先瑞达医疗
- ◆ 第二章 港股18A生物科技行业全解析
  - 企业分布全景图
  - 制药板块全解析
    - ✓ 小分子药物赛道
    - ✓ 抗体药物赛道
    - ✓ 多肽药物赛道
    - ✓ 核酸药物赛道
    - ✓ 细胞与基因疗法赛道
    - ✓ 人用疫苗赛道

# 目录

- 医疗器械板块全解析
  - ✓ 介入类器械
  - ✓ 体外诊断
  - ✓ 手术机器人
  - ✓ AI医学影像
  - ✓ 糖尿病管理器械
- ◆ **第三章 港股18A资本市场表现及监管体系分析**
  - 资本市场表现分析
  - 监管体系与政策分析
- ◆ **第四章 港股18A生物科技企业发行数据分析**
  - 发行前数据
  - 发行中数据
  - 发行后数据
  - 中介机构
  - 基石投资者
- ◆ **第五章 港股18A生物科技公司指数及上市展望**
  - 18A公司再融资数据
  - 科创板生物科技公司发行情况
  - 18A生物科技公司展望
- ◆ **附录 港股18A生物科技企业列表**
- ◆ **附录 联合出品方介绍**
- ◆ **附录 致谢**

# Contents

- ◆ *Introduction*
- ◆ *Expert's Preface*
- ◆ *Chapter 1—Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Quality Subjects Cases*
  - Airdoc Technology
  - Akeso, Inc.
  - INNOVENT BIOLOGICS, INC.
  - Sichuan Kelun-Biotech Biopharmaceutical Co., Ltd.
  - BeiGene, Ltd.
  - QYUNS THERAPEUTICS CO., LTD.
  - SHANGHAI HENLIUS BIOTECH, INC.
  - HBM Holdings Limited
  - Acotec Scientific Holdings Limited
- ◆ *Chapter 2—Hong Kong Stocks 18A Biotechnology Sector Analysis*
  - Enterprise Distribution Panorama
  - Pharmaceutical Sector Analysis
    - ✓ Small Molecule Drug Track
    - ✓ Antibody Drug Track
    - ✓ Peptide Drug Track
    - ✓ Nucleic Acids Drug Track
    - ✓ Cell and Gene Therapy Track
    - ✓ Human Vaccine Track

# Contents

- Medical Device Sector Analysis
  - ✓ Interventional Devices
  - ✓ In Vitro Diagnosis
  - ✓ Surgical Robots
  - ✓ AI Medical Imaging
  - ✓ Diabetes Management Devices
- ◆ ***Chapter 3—Hong Kong Stocks 18A Capital Market and Regulatory System Analysis***
  - Capital Market Performance Analysis
  - Regulatory Systems and Policy Analysis
- ◆ ***Chapter 4—Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Issuance Data Analysis***
  - Pre-issue Data
  - In-issue Data
  - Post-issue Data
  - Intermediary
  - Cornerstone Investors
- ◆ ***Chapter 5—Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Index and Listing Outlook***
  - 18A Company Refinancing Data
  - Issuance of Biotechnology Companies on the Growth Enterprise Market
  - 18A Biotechnology Company Outlook
- ◆ ***Appendix: List of 18A Biotechnology Companies in Hong Kong Stocks***
- ◆ ***Appendix: Co-Producer Presentations***
- ◆ ***Appendix: Acknowledgements***

## 引言

随着全球生物科技产业的迅猛发展和创新技术的不断涌现，生物科技企业正成为推动经济增长的重要力量。在这一背景下，香港交易所推出的18A章节为生物科技企业提供了一个独特的上市渠道，为企业提供了更为广阔的融资平台和市场空间。18A企业作为生物科技领域的佼佼者，凭借其独特的上市条件、资金实力、融资能力以及市场定位，展现出强大的竞争力和市场影响力。

自2018年港交所推出上市规则第18A章，允许未盈利的生物科技企业在港上市后，截至2024年3月31日，共有64家生物科技公司据此完成上市，其中有12家企业的财务业绩改善至符合上市规则第8章收入测试的要求，成功摘“B”。

但目前港股18A已上市企业高度风险与不确定性并存，原因主要有：

(1) 创新药研发需要极高的资金投入，“双十工程”的困境至今仍难以打破，许多生物科技企业均因窘迫的现金流状况而无法持续运营，现金流的紧张状况成为制约其生存和发展的关键因素；(2) 从二级市场来看，大多数港股18A企业的股价目前仍处于破发状态。

18A发行热度跟随港股新股发行总体情况，经历了起始、火热和降温回落的阶段。从发行家数看，2018年、2019年、2020年、2021年、2022年、2023年及2024年3月份，18A上市家数分别为5家、9家、14家、20家、8家、7家及1家，2018-2021年上市家数不断增长，2021年上市家数最多，2022-2024年3月份因新股市场遇冷，上市家数出现回落。

从募集金额来看，已上市64家公司中，募集资金最多的是百济神州，达70.85亿港元，募集资金最少的是润迈德-B，仅募集1.49亿港元，平均募集金额17.36亿港元。

2022年新股的募集资金显著下降，上半年上市2家，平均募集资金8.86亿港元；下半年上市6家，平均募集资金仅3.05亿港元；2023年上市家数虽没较大改观，但平均募资额回升至5亿港元以上，侧面反映市场的募资难度略有下降。（接下页）

## ■ 引言

（接上页）纵观港股18A整体行情表现，已上市公司股价表现呈现出显著的起伏。2019-2021年，由于外部因素，医药行业受到了资本的追捧，在多层资本的加码下，医药行业走出了结构性行情，其中不少公司创出了历史新高。但2022年起，随着风口的消散，企业的盈利能力难以匹配股价，市场开始走下坡路。在市场低迷的状态下，市场如今更倾向于关注那些真正能在创新药械领域那些研发实力雄厚、有望实现产品商业化的企业。

长远来看，在政策、资本等多重利好因素的持续催化下，预计会有更多医药企业通过资本市场谋求长远发展。

## ■ 序言（一）

港交所的18A政策的推出则犹如一个催化剂，为创新药械开发这个号称“10年磨一剑”的艰苦赛道上，插上了资本的风火轮

我认为18A的上半场主要解决的是一个从0到1，从无到有的问题（所以即使是一些me too or me better市场也欣然接受）。而进入下半场，愈发成熟的投资人的关注则会越来越聚焦于发行人的技术是否是FIC，是否能解决切实的未被满足的临床需求，比如疫情中大显身手的mRNA技术、以及细胞疗法、基因编辑和修饰等。因此在这个短暂的中场调整之际，有这么一个主题性、全景式的投资报告的横空出世，就整个香港的医疗健康的上市活动的各个环节，特别是18A章节上市企业的上市及（后续融资）做一个系统性的总结，再恰如其分不过了

用古人的话来说，温故而知新，承前启后再出发，希望这个报告对未来新的发行人，医药界的投资人（无论是一级还是二级）以及我们这样的中介机构都能够有所启示，从而更好地投入到这场对生命科学孜孜不倦的创新旅程中去

汇丰银行环球银行中国区总经理兼副主席

孟怡先生

## ■ 序言（二）

香港联交所施行18A上市规则改革掀起了一股产业与资本市场的热潮。过往对于18A板块的研究报告与书籍，更多是由股票分析员从二级市场角度、媒体机构从大众阅读的角度撰写完成。本书是少有的由IPO中介机构牵头编写的，聚焦于分析18A市场的书籍，给予市场和读者全新的观察角度。

本书很好的回答了18A发行人、投资人最关心的几大问题，即：企业是否适合赴港上市？如何赴港上市？选择由谁帮助企业上市？全书详读后，亦发觉亮点颇多：

- 1) 角度新颖，少有的从一、二级市场结合、IPO中介机构的视角形成的研究
- 2) 资料详实，覆盖IPO前中后期，完整、全面的资料统计
- 3) 分析透彻，通过项目经验与资料分析，为发行人及投资人提供了大量实用建议

此外，书中提及的云科技拟编制的“捷利生物科技指数”可能是市场上第一个专注于反映18A板块行情的股票指数，为投资人追踪行业表现、实现投资配置提供了便捷、精准的指数工具。

18A市场已走过“探索期-狂热期-调整期”三大阶段。未来，一方面将有更多全球优质生物科技企业选择登陆18A市场，另一方面不同企业的IPO热度及后续股价表现将持续分化。因此，企业不仅应修炼内功，积极推进研发与商业化进展，也应及时了解资本市场形势，制定适合自身情况的资本化战略。

而本书便是一本值得IPO发行人、投资人、中介机构与读者朋友们反复研读的“18A市场贴身宝典”。

建银国际（控股）有限公司副行政总裁

刘守建先生

## ■ 序言 (三)

在国家政策红利、人口年龄结构变化、大数据与人工智能发展、资本市场情绪高涨等驱动因素下，医疗健康行业近年崛起之势卓然

我们欣喜地看到生物医药领域创新药企业发展势如破竹、管线交易日趋活跃，医疗器械领域也迎来国产替代的春天。生物医药及医疗器械板块的蓬勃发展，为中国患者带来更多的治疗选择，不断地推进健康中国2030建设，不断为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦打下坚实健康基础，同时将为全球人民的医疗和康复做出巨大的贡献

报告全文有资料、有解读、有观点，令人耳目一新，对投资人、企业、市场都具有重要的参考价值。“十四五”规划将确保人民健康作为国家首要任务，目前医疗卫生行业监管环境利好、行业结构不断升级。在新的一年里，我们坚信也期待医疗健康行业仍是一个高确定性、高成长性的优秀赛道

中国平安资本（香港）有限公司  
投资银行及环球资本市场部主管、香港联交所上市委员会成员  
周弋邦先生

## ■ 序言（四）

自港交所2018年推出的18A新规，允许未盈利的生物科技公司在香港上市以来，香港已经成了亚洲最大的生物科技资本市场。本报告从新政背景，行业全景，细分子行业分析，资本市场发行资料等多维度对香港18A生物科技行业进行了深入浅出的讨论分析，主要聚焦行业的发行和投资环节，对生物科技企业股东、投资人和中介服务机构具有很高的参考价值

报告中，既有详实完整的生物科技行业技术分析，也有各公司在资本市场投融资和上市前后的具体资料，既有基于对18A生物科技公司的核心洞察观点，也有独家的反映18A生物科技产业股价的捷利生物科技指数。这得益于本文的编撰者云科技，既有沙利文头豹在生物科技行业的多年深耕和行业积累，也借助了捷利交易宝在IPO和投融资市场的详尽的资料基础

报告的推出，相信对生物科技行业的相关人士都有很好的启发意义，行业新手可以从中快速地对生物科技行业有一个全面的概括和认识，本文通俗易懂，通过图表和清单等形式展示了18A生物科技行业的全貌。生物行业投资人可以从中得到行业的具体分析以及核心观点，不同于其他报告，本文按照发病部位和适应症对18A生物科技公司进行了总结归纳，并包括了在香港18A已上市和正在申请上市过程中的所有公司，同时对各细分子行业从概况、发展驱动力和市场规模进行了深入分析，对投资人和生物行业企业有很大的参考价值

安永大中华区业务主管合伙人  
毕舜杰先生

## ■ 序言（五）

生物产业作为21世纪创新最活跃、影响最深远的新兴产业，是建设“健康中国”和保障民生福祉的重要支撑。随着全球各大经济体纷纷聚焦生物经济，资本市场近年来对此也青睐有加。2018年，香港交易所正式出台18A规则，为亚洲乃至全球的生物科技行业开启了蓬勃发展之路。产业与资本携手，助力生物经济加速发展，为人类健康而努力不懈

沙利文作为业内领先的行业咨询顾问，陪伴见证了18A规则下多家生物科技企业登陆香港交易所的全流程，本报告也为读者展开了一幅港股18A生物科技公司资本市场发展全景图。既有大处着眼的宏观政策梳理，也有见微知著的个案展开，对制药、医疗器械、前沿医疗技术各细分领域按发病部位、适应症等层层深入的细致剖析。尤为难得是，报告在庞大数据汇总和展示基础上，更基于严谨的数据分析，对生物科技行业近年来从蓬勃发展，到持续爆发，再到内因外因作用下的回落，就市场循环规律给出了客观、冷静的思考

深度聚焦行业，洞见未来趋势。也正是基于作为亲历者的深厚积累，云科技方能够高屋建瓴地总结提炼出生物科技指数系列方案，并对18A生物科技公司上市作出展望，为板块投资研究提供了新的参考工具。无论是对于希望迅速了解生物科技资本市场全貌的行业新人，亦或是寻求精准剖析的研究、投资机构来说，此报告都是一份不可多得的蓝皮参考书。内容详实，言简意赅，鞭辟入里，沙利文云科技数据积淀之深厚和分析洞察力之精准，在这份报告里，可见一斑

竞天公诚律师事务所合伙人

章志强

## ■ 序言 (六)

本报告全面聚焦近几年港股市场大热的18A章生物科技公司，以丰富的行业研究结果和详实的统计资料为支撑，为港股市场的投资者和专业人士提供了系统的18A“全景地图”。内地生物科技公司赴港上市是以香港上市规则为准则、以符合内地法律法规为基础、以核心技术推动的业务发展为核心、以行业的蓬勃发展为基石的系统工程，这份报告充分体现了沙利文团队和捷利交易宝团队深刻的市场洞察能力和全面的资料分析能力，可以为生物科技公司进行赴港上市这一系统工程提供宝贵而专业的助力

竞天公诚律师事务所合伙人  
叶玉盛（上海）、刘巍（香港）

## ■ 序言（七）

感谢这本报告书的作者通过大量数字和丰富的信息，既展现出整个港股18A从开盘以来的全景图，又通过对行业进展和临床指症的精细分析，加上沿着时间序列有针对性地动态报告，为读者提供一份深入了解港股18A 发展现状的重要文献

作为已经在港股主板（18A）上市公司的创始人，我从这份报告书中吸取了丰富的营养，能够更为系统全面地了解整个18A上市公司在港股中的动态表现

最为吸引我的是更多地了解到，采用不同商业模式和专注不同药物类型，以及在不同赛道中序位和企业的国际化程度等诸方面对这些公司在资本市场中表现的影响。而仅仅从生物医药公司计划通过港股18A板块上市需求而言，这本报告书可算是百科全书和Who's Who的合订本，为参与推动相关工作的企业负责人，保荐人，投资机构以及上市服务专业团队提供了一份重要的指南

圣诺医药-B [02257.HK] CEO、创始人、总裁  
陆阳博士

## ■ 寄语（一）

18A政策引领了一个新的时代，对于整个生物医药行业的发展是前所未有的资本赋能。坚持原创和全球创新，充分利用香港得天独厚的金融资本优势和市场化机制，积极打造中国生物医药创新的良好生态，是18A企业群体发展的必然趋势。我们坚信，未来几年一定会有中国的原创新药在全球创新药市场占有一席之地！

亚盛医药-B [06855.HK] 创始人、董事长兼首席执行官  
杨大俊博士

一款创新药的成功研发离不开政策、制度以及资本的全方位支持。港交所的18A政策为中国、乃至整个亚洲的生物科技公司开辟了一个兼具效率及规模效应的集资中心，孕育了一批具有世界级竞争力的Biotech公司，积极助推了生物医药行业的发展

康诺亚-B [02162.HK] 创始人兼首席执行官  
陈博博士

本报告从不同维度分析了18A生物科技公司的发行投资活动，是承前启后的典范，也让我深刻感受到了作者的从业使命感。报告再次提醒我们，作为生物科技行业的同业者，须不忘初心，牢记使命

中国抗体-B [03681.HK] CEO  
华剑平博士

## ■ 寄语（二）

近年来，中国生物科技企业不断创新、优化产品结构、深耕国际市场，而港股18A政策促进了我们的发展。目前，中国创新医疗器械产品正在从全球跟跑者迈向全球领跑者行列。我们已经将18A上市作为新起点，坚持布局全球创新医疗器械产品，为更多患者带来临床获益

启明医疗-B [02500.HK] CFO

马海越

香港资本市场让中国国产器械走向国际化道路变得更加便利，既帮助公司在海外获得资本快速发展创新，又提供了一个和全球医疗市场接轨的窗口。18A规则让早期企业专心的投入到一些较为长远而重要的技术研发中去，为中国医疗器械做到真正全球化打好基础

归创通桥-B [02190.HK] CFO

Alan Yuan 袁泉卫

中国的生物医药产业还在起步阶段，行业的发展需要大量的资金支持，而港交所推出的18A新规及时为众多生物医药企业提供了宝贵的海外上市融资平台。面对着机遇与挑战并存的行业环境和充满波动的市场，作为生物医药行业的从业者，我们需要不断提醒自己：只有高效地使用资金去推进真正从临床需求出发的创新，才有可能为企业和投资者创造长期价值，最终造福患者和社会

腾盛博药-B [02137.HK] 首席财务官、首席战略官

李安康

## ■ 寄语（三）

过去几年，随着中国新药审批制度，医保制度的改革，大批海外人才的回流，新药创制企业得到了迅猛发展。香港18A上市规则的实施恰逢其时，为创新药企业及时打开了资本市场的门，也在一级和二级市场掀起了一股投资热潮。近期18A板块的大幅波动，则反应了该板块高风险高回报的本质，同时也为该板块的长期健康发展夯实了基础。随着中国创新药产业的发展壮大，专业投资人的不断成熟，优秀的创新药企业必将行稳致远

诺诚健华 [09969.HK] CFO

童少靖

二十一世纪的第一个二十年，制药行业经历了从小分子到大分子，从大分子到细胞与基因治疗飞速发展的时代。在下一个二十年，使用更为复杂的细胞与基因药物治疗难治性疾病，已成为生物制药主要发展方向。港股18A的助力，使得中国生物创新药获得了飞跃的契机。未来已来，在科技与资本的协同发展中，我们终将一步步攻克那些带给人类痛苦的不治之症

永泰生物-B [06978.HK] 联合创始人兼首席执行官

王敏博士

港交所18A政策开启了国内生物医药企业发展的新篇章，为众多初创公司提供了一个融资平台，用以支持在核心领域的可持续发展。三叶草生物通过资本市场的助力，将进一步拓展我们的研发能力和全球布局、加速开发新型疫苗和生物疗法，以应对传染性疾病、癌症和自身免疫性疾病；为科学创新和全球人民的健康做出更大的贡献

三叶草生物-B [02197.HK] 首席执行官、执行董事

梁果先生

## ■ 寄语（四）

癌症早筛是生物高科技领域一个新兴的赛道，新技术新产品的研发和产业化需要国际和国内资本的支持，港交所推出的18A新规及时为众多生物高科技企业提供了更国际化的融资平台，更帮助诺辉健康在获得“中国癌症早筛第一证”以后迅速登录港股，成为“中国癌症早筛第一股”，从而直接推动了中国癌症早筛行业在2021年的快速发展。面对发展的机遇与充满波动的市场，作为中国癌症早筛的领军企业，我们需要不断提醒自己：我们将借助资本力量，积极推动已经获批产品地商业化和更多管线产品的临床和落地，为投资者创造长期价值，通过我们的产品和服务改变更多人的生命轨迹

诺辉健康 [06606.HK] CEO

朱叶青

人类对于健康的需求永无止境，而健康产业科研的成功则需要相信才能看见。港股的18A政策给了一群选择相信的人看见成功的机会。唯有勇气，方能光明

欧康维视生物-B [01477.HK] CEO

刘晔先生

## 第一章

# 港股18A生物科技企业优质标的案例分析

### 01 创新驱动成长，生物科技企业优势显著

优质案例企业在市值表现、盈利表现和股价表现等领域具有显著优势，凭借其强大的研发实力和创新能力，不断推出创新药物和疗法

### 02 技术融合赋能，医疗器械企业展现新活力

医疗器械领域企业通过技术融合和创新，开发出一系列具有竞争力产品，为临床诊断和治疗提供有力支持

### 03 跨界合作成趋势，生物科技产业迎来发现新机遇

生物科技企业积极寻求与其他行业的合作机会，以实现资源共享和优势互补。如鹰瞳科技通过与多家医疗机构和科研院所合作，共同推进人工智能在医疗领域的应用与发展

## Chapter 1

# Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Quality Subjects Cases

### 01 Innovation Drives Growth, and Biotechnology Companies Have Significant Advantages

High-quality case companies have significant advantages in market value performance, profitability performance, stock price performance and other fields. With their strong R&D strength and innovation capabilities, they continue to launch innovative drugs and therapies.

### 02 Medical Device Companies Show New Vitality Empowered by Technology Integration

Medical device companies have developed a series of competitive products through technology integration and innovation, providing strong support for clinical diagnosis and treatment.

### 03 Cross-border Cooperation Has Become a Trend, and the Biotechnology Industry is Ushering in New Opportunities to Discover

Biotechnology companies actively seek opportunities for cooperation with other industries to share resources and complement each other's strengths. For example, Airdoc Technology cooperates with a number of medical institutions and research institutes to jointly promote the application and development of artificial intelligence in the medical field.

# 第一章【优质投资标的】鹰瞳科技（1/2）

糖尿病视网膜病变等慢病诊疗形势严峻，“AI医疗第一股”鹰瞳科技为慢性病早筛及管理、近视防控等提供全面和多方位的人工智能解决方案，是全球视网膜影像人工智能领域的领导者和先行者



鹰瞳科技 [02251.HK] (Airdoc) 成立于2015年9月，致力于为慢性病早筛及管理、近视防控等提供全面和多方位的人工智能解决方案，是全球视网膜影像人工智能领域的领导者和先行者，国家级专精特新“小巨人”企业。2021年11月5日，鹰瞳科技于香港联交所成功上市，股票代码02251.HK，成为“医疗AI第一股”

## ■ 鹰瞳科技核心产品及相关市场因子分析

### 1 Airdoc-AIFUNDUS——适用于糖尿病视网膜病变等多种慢病，缓解严峻的临床诊疗形势

- **3种版本以适应不同疾病需求：**1.0适用于糖尿病视网膜病变；2.0适用于高压性视网膜病变、视网膜静脉阻塞及年龄相关性黄斑病变；3.0适用于病理性近视及视网膜脱落
- **产品自研且技术领先：**1.0为自主研发设备，是首个获得国家药监局三类证的人工智能视网膜影像识别辅助诊断产品，拥有自动质控和设备独立性优势，显示出行业领先的91.8%灵敏度及93.1%的特异度，并可广泛兼容市面上大多数眼底相机；2.0已完成临床试验并递交NMPA，有望成为中国首个增加多种获批适应症的人工智能SaMD；3.0目前处于开发后期

### 2 健康风险评估解决方案——适用于视网膜异常等55种疾病和病灶及ICVD（预测）、视网膜静脉阻塞（预测）及痴呆症

- **目标市场大量需求未被满足：**慢性病发病率攀升，医疗健康供应商及公众对健康风险评估需求增长，预测慢性病风险难度大
- **产品涵盖各种疾病领域，主要面对医疗健康供应商：**产品仅需进行一次快速视网膜影像拍照即可进行健康风险评估，涵盖广泛病种，成本相对较低且无创。可满足不同大健康客户的独特需求，通过SaMD和健康风险评估方案，2023年鹰瞳科技共检测了683万病例

### 3 近视防控和视觉训练——适用于近视防控和斜弱视治疗

- **产品已获得二类证，AI算法贯穿其中：**近视防控AI产品和视觉训练AI产品均已获得国家药监局二类证，加入人工智能算法，实现动态实时追踪。其中近视防控AI采用光线管理技术，安全快捷地防控近视，控制眼轴增长，进而缓解近视加深；视觉训练AI包含刺激训练、精细训练、同时视训练，融合训练及立体视训练，治疗方式分为到院训练和家庭训练两种，实现医院与家庭无缝对接
- **多媒体数字化治疗，训练方案量身定制：**鹰瞳科技已开发出包括各类视功能检查和训练系统在内的产品线，并推出近500种训练内容，产品主打多媒体数字化治疗，拥有趣味性的同时可实现持续更新升级。且基于人工智能技术为患者定制个性化训练方案，保证患者较高的治疗依从性

## 软件+硬件产品管线

	已上市	即将上市
<b>医疗器械软件产品+独立产品</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 青光眼检测</li> <li>• 白内障检测</li> <li>• 斜视/弱视</li> <li>• <b>Airdoc-AIFUNDUS (1.0)</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Airdoc-AIFUNDUS (2.0)</li> <li>• Airdoc-AIFUNDUS (3.0)</li> </ul>
<b>健康风险评估产品</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 55种病灶和疾病评估</li> <li>• ICVD（预测）</li> <li>• 视网膜静脉阻塞（预测）</li> <li>• 痴呆症</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 甲状腺机能亢进</li> <li>• 帕金森病</li> <li>• 房颤</li> <li>• 糖尿病肾病</li> <li>• 孕高症（子痫预测）</li> </ul>
<b>自研硬件设备</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• D系列</li> <li>• P系列</li> <li>• 近视光照治疗仪二类证</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• M系列</li> <li>• 近视光照治疗仪三类证</li> </ul>

## 服务场景

### 鹰瞳医疗

<b>覆盖 276家</b>	<b>覆盖 1,221家</b>
<b>医院</b> 检测次数 <b>24.2万</b>	<b>基层医疗</b> 检测次数 <b>63.5万</b>

### 鹰瞳健康

<b>保险公司</b>	<b>政府惠民项目</b>	<b>药房</b>
-------------	---------------	-----------

### 鹰瞳眼健康

<b>服务网点</b>	<b>覆盖 1,986家</b>
-------------	------------------

来源：鹰瞳科技，弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第一章【优质投资标的】鹰瞳科技（2/2）

凭借多维核心竞争力，鹰瞳业绩表现抢眼，未来将继续执行多渠道商业化策略，更好满足鹰瞳医疗、鹰瞳健康、鹰瞳眼健康各板块不同客户需求，并拓展海外发展机会

### ■ 鹰瞳科技关键竞争力分析

#### AI大模型自主算法，形成软硬件一体化

- **生成式AI预测未来健康发展变化：**鹰瞳科技利用AIGC自主算法，基于视网膜图像模拟疾病的演进，生成图像并进行风险评估。运用分析式AI评估当下健康状况，生成式AI预测未来健康发展变化，开发出全球领先的视网膜影像人工智能系统
- **端到端一体化解决方案：**鹰瞳科技是业内少数拥有自主研发图像分析技术和图像采集技术的企业之一，能提供软件和硬件高度一体化、端到端的优化解决方案，目前已形成软硬件、算法及服务一体化，其人工智能医疗器械软件（SaMD）内置算法可与市面大多眼底相机相容，实现高度适应性

#### 持续推进诊疗一体化战略，第二曲线初见成效

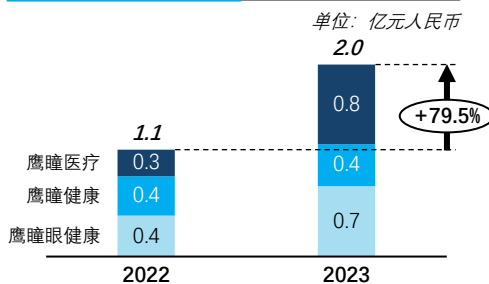
- **近视防控AI产品和视觉训练AI产品成功推出：**为实现从检测到诊疗一体化业务的第二曲线战略，鹰瞳科技于2023年推出近视防控AI产品和视觉训练AI产品。其中，近视防控AI产品使用人次达 89.03万，服务用户数量达 1.4万；视觉训练AI产品使用人次达 91.84万，家庭训练服务用户数量达 1.3万，到院训练服务用户数量达 8.1万，视觉训练产品已覆盖全国 800余家 医院
- **AI赋能鹰瞳眼健康业务：**鹰瞳眼健康整合AI影像分析、眼健康档案、顾客运营、专业培训等能力于一体，产品可检测出包含血管类、神经类、以及出血、斑块等异常表现在内的 30+项眼健康风险，并结合GenAI技术，对视网膜变化和屈光进展进行预测
- **全国首个眼底AI医联体：**鹰瞳科技于2024年4月联合 48家 海淀区基层医疗机构共同启动人工智能眼底诊疗协作平台的建设，已在海淀医院及社区筛查人数达 20,125人次，转诊 34个重大阳性

#### 产品获国际市场认可，全球化业务进展亮眼

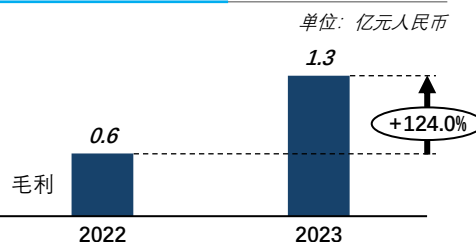
- **核心产品获欧盟医疗器械法规认证：**Airdoc-AIFUNDUS(1.0)获欧盟医疗器械法规（CE MDR）认证，可正式进入包括比利时、德国、意大利、法国在内的27个欧盟成员国市场
- **产品荣获“特别表彰金奖”：**AI-FUNDUSCAMERA-P和近视治疗仪产品在2023年4月的日内瓦国际发明展中荣获“特别表彰金奖”，表明鹰瞳产品在全球发明和专业人士中获得广泛认可和肯定
- **成功进入东南亚和中东等国际市场：**Airdoc-AIFUNDUS(1.0)及AI-FUNDUSCAMERA-P在过去两年内已成功获得东南亚、中东及非洲等多个国际市场相关机构的监管许可和批准，表明鹰瞳科技的创新产品和服务在中国市场及国际市场均得到广泛认可

### 财务表现

#### 收入表现



#### 盈利表现



### 业绩亮点及未来展望

- **鹰瞳科技2023年业绩抢眼**
  - ✓ **服务数量显著增长：**通过SaMD和健康风险评估解决方案共计服务683万病例，识别出31,459例重大阳性案例，活跃服务网点数增长到5,671，客户数量增长至673个
  - ✓ **医疗AI芯片大模型算力赋能基层医疗：**基层医疗机构的覆盖活跃网点达1,221家，同比增长1,271.9%，检测次数达63.5万，同比增长640.2%
  - ✓ **产品纳入中国大部分省份定价指引，市场潜力激发：**北京、河北、山东、山西、安徽及江苏的地方政府机关已发布Airdoc-AIFUNDUS(1.0)相关的定价指引，医院可将此作为新增收费项目，市场潜力进一步激发
- **未来，鹰瞳科技进一步执行多渠道商业化策略，更好满足鹰瞳医疗、鹰瞳健康、鹰瞳眼健康各板块不同客户需求，并拓展海外发展机会**

来源：鹰瞳科技，弗若斯特沙利文，头豹研究院

# 第一章【优质投资标的】康方生物

康方生物是一家集研究、开发、生产及商业化全球病人可负担的创新抗体新药于一体的生物制药公司，通过自主研发填补了全球肿瘤免疫治疗双抗的空白



康方生物[09926.HK]成立于2012年，聚焦肿瘤、自身免疫、炎症、代谢疾病等重大疾病领域，是一家集研究、开发、生产及商业化全球病人可负担的创新抗体新药于一体的生物制药公司。2020年4月24日，康方生物于香港联交所成功上市，股票代码为09926.HK，是中国原创抗体药物研发的先行者

## 康方生物关键竞争力分析

- 中国单抗对外许可的最高交易金额纪录：**全球首创**双抗新药依达方®（PD-1/VEGF双抗，依沃西单抗注射液）于2024年5月获得国家药监局批准上市，此前在2022年12月，康方生物对外许可了依达方®的部分海外权益，并以**50亿美金+**销售提成的合作方案创下了中国单抗对外许可的最高交易金额纪录
- 独有的端对端全方位新药研究开发平台（ACE平台）：康方生物建立了端对端全方位药物开发平台，涵盖了全面一体化的药物发现和开发功能。且开发了双特异性抗体药物开发技术（Tetrabody技术），有助于克服在开发和生产双特异性抗体中遇到的低效表达水平、工艺开发障碍以及抗体稳定性和成药性这三项CMC难题

## 康方生物核心产品及相关市场因子分析

### 1 开坦尼®——PD-1/CTLA-4双抗，卡度尼利单抗注射液

- 自主研发，全球首创：开坦尼®是世界上首个肿瘤免疫治疗双抗新药，也是中国的首个双特异性抗体新药，填补了中国晚期宫颈癌免疫药物治疗的空白，更填补了全球肿瘤免疫治疗双抗的空白
- 适应症广泛且作用机制显著：开坦尼®主要用于治疗胃癌、肝癌、肺癌、宫颈癌、胰腺癌、食管鳞癌等多种恶性肿瘤，可阻断PD-1和CTLA-4两个免疫检查点通路，能多途径恢复肿瘤微环境的“免疫正常化”，且具有深度Fc改构&特有的向瘤间富集效应的优点

### 2 安尼可®——PD-1单克隆抗体，派安普利单抗注射液

- 唯一采用IgG1亚型且经Fc段改造的新型PD-1单抗：安尼可®是目前全球唯一采用IgG1亚型并进行Fc段改造的新型差异化PD-1单抗，能更有效增强免疫治疗疗效，减少不良反应
- 适应症广泛：安尼可®用于治疗肺癌、淋巴瘤、鼻咽癌、肝癌、胃癌等重大疾病，临床研究显示出优越的安全性和疗效性

### 3 依达方®——PD-1/VEGF双特异性抗体，依沃西单抗注射液

- 自主研发，全球首创：依达方®可治疗EGFR-TKI进展的局部晚期或转移性nsq-NSCLC，成为全球首个获批的PD-1/VEGF双特异性抗体
- “肿瘤免疫+抗血管生成”：依达方®是一种靶向结合人血管内皮生长因子-A（VEGF-A）和程序性死亡蛋白-1（PD-1）的IgG1亚型人源化双特异性抗体



## 技术优势

### ACE平台



药物发现



工艺开发



临床开发



GMP生产



商业运营

### Tetrabody技术



PD-1单抗 (AK105\*)



CTLA-4单抗 (MK-1308\*\*)



卡度尼利单抗 (AK104)

\*PD-1单抗（派安普利，AK105），与正大天晴合作商业化  
\*\*CTLA-4（AK107）已经许可给默沙东（MK-1308）



## 业绩亮点及未来展望

- 康方生物业绩抢眼
- ✓ 股价表现领先：截至2024年3月31日，康方生物相对发行价实现涨幅188.3%
- ✓ 市值表现亮眼：截至2024年3月31日，康方生物累计市场表现亮眼，较上市首日市值涨幅达116.2%
- ✓ 实现盈利：2023年已上市港股18A企业整体实现营收超500亿元，其中康方生物实现营收45.5亿元，盈利最多达20.3亿元
- 未来，康方生物将进一步丰富商业化产品组合，加速新药产品在全球范围内的临床开发、生产和商业化进程，推动一系列全球领先的候选药物进入临床阶段

来源：康方生物，弗若斯特沙利文，头豹研究院

# 第一章【优质投资标的】信达生物

信达生物致力于研发、生产和销售肿瘤、自身免疫、代谢、眼科等重大疾病领域的创新药物，已有10个产品获得批准上市



信达生物[01801.HK]成立于2011年，致力于研发、生产和销售肿瘤、自身免疫、代谢、眼科等重大疾病领域的创新药物，拥有国际领先的生物药研发和产业化技术平台，是一家领先的生物制药公司。2018年10月31日，信达生物于香港联交所成功上市，股票代码为01801.HK

## ■ 信达生物关键竞争力分析

- **创新产品满足多样化临床需求：**信达生物创新药物产品覆盖肿瘤、自身免疫、代谢、眼科等多领域，已有**10**个产品获得批准上市，且有**4**个品种在NMPA审评中，**4**个新药分子进入III期或关键性临床研究，另外还有**18**个新品种已进入临床研究
- **国际领先的抗体研发和产业化技术平台：**信达生物拥有**领先的CMC开发能力**，包括融合蛋白、ADC、高浓度DP等技术平台；另外拥有**端到端质控体系**，系统贯彻药品生产，质量控制，产品放行，贮存，运输全过程
- **全面深入的全球合作：**信达生物已与礼来、罗氏、赛诺菲、Adimab、Incyte和MD Anderson癌症中心等国际合作方达成**30**项战略合作，致力成为海内外药企合作伙伴的最佳选择

## ■ 信达生物核心产品及相关市场因子分析

### 1 现有商业化产品组合持续增长

- **达伯舒®明确的市场领先地位：**创新PD-1抑制剂达伯舒®（信迪利单抗注射液）由信达生物和礼来合作开发，共获批7种适应症，拥有明确的市场领先地位和新增医保覆盖
- **新产品助力收入持续增长：**2023年信达生物总收入达人民币62.06亿元，同比增长36.2%，新产品赋能助力收入贡献持续增加，价值进一步释放

### 2 新增2款肺癌品种具有高协同价值

- **新产品预计于2024年获批上市：**用于肺癌治疗的他雷替尼（ROS1）和氟泽雷塞（KRAS G12C）两款靶向小分子创新药物预计于2024年下半年获批
- **为一线治疗新添治疗选择：**信达生物致力于创新药物的研发生成，两款肺癌治疗药物为肺癌患者提供新一代精准靶向治疗手段

### 3 多产品巩固肿瘤市场领先地位

- **肿瘤领域地位领先：**信达生物持续巩固肿瘤市场的领先地位，持续提升营销产出及效益
- **构建CVM领域商业化平台：**信达生物有序建立CVM领域商业化平台及关键能力，保证商业化顺畅运作



## 重要研发进展

### 肿瘤领域

- ✓ 8款商业化产品
- ✓ 2款NDA审评中
- ✓ 新临床III期
- ✓ PoC达成&准备MRCT临床III期
- ✓ PoC阶段达成初步积极信号

### CVM领域

- ✓ 首个商业化产品 信必乐®
- ✓ 首个减重适应症NDA审评中
- ✓ 首个甲状腺眼病新药临床III期成功
- ✓ 首个siRNA候选药物引入产品组合

### 自身免疫领域

- ✓ 潜在同类最佳IL-23p19单抗治疗银屑病，预计2024年读出临床III期CLEAR数据以支持NDA申报
- ✓ 在研下一代差异化候选分子
- ✓ 全球首创双抗分子

### 眼科领域

- ✓ 全球首个眼用抗VEGF/补体双抗
- ✓ 中国首个甲状腺眼病新药临床III期成功
- ✓ 双抗分子的早期研究探索差异化临床价值



## 业绩亮点及未来展望

- **信达生物业绩抢眼**
- ✓ **研发进展显著：**多项III期注册临床管线快速推进；早期管线取得积极进展
- ✓ **收入加速增长：**2023年总收入达人民币62.06亿元，同比增长36.2%
- ✓ **创新产品组合的强劲市场需求：**致力于新一代差异化创新疗法，拥有多款高差异化、高市场潜力的后期产品管线
- **未来，信达生物将会推出更多商业化品种，包括first-in-class品种的全球上市以期成为国际一流的生物制药公司**

来源：信达生物，弗若斯特沙利文，头豹研究院

# 第一章【优质投资标的】科伦博泰生物

科伦博泰是一家专注于创新药物研发、制造及商业化的生物医药公司，其在研产品A166有望成为首款治疗HER2+乳腺癌的国产ADC



**KELUN-BIOTECH**  
科伦博泰

科伦博泰[06990.HK]成立于2016年，通过自研与外部合作，重点布局肿瘤、自身免疫性疾病等重大疾病领域创新药研发，是一家专注于创新药物研发、制造及商业化的生物医药公司。2023年7月11日，科伦博泰于香港联交所成功上市，股票代码为06990.HK，是抗体药物偶联物（ADC）先驱及领先开发者之一

## ■ 科伦博泰关键竞争力分析

- 平台优势显著，OptiDC成为管线扩容引擎：科伦博泰“OptiDC”技术平台成为其ADC管线扩瞳引擎，科伦博泰已建立10余款临床阶段候选药物的强大管线，其中5款处于关键试验或NDA注册阶段。科伦博泰管线中多个产品均采用高DAR+中等毒性payload的设计思路，payload具有较高的旁观者效应，属于第四代ADC药物
- 联合K药打造产品王牌：科伦博泰的管线临床价值及药物开发能力得到了全球战略合作伙伴的认可。迄今为止，公司签署了9项对外许可协议，包括与默沙东订立的三项开发用于癌症治疗的多达9项ADC资产的许可及合作协议，前期及里程碑付款合共高达118亿美元。科伦博泰有望凭借与默沙东的合作在国际舞台上展示其强大潜力，“OptiDC”技术+K药未来市场想象空间广阔

## ■ 科伦博泰核心产品及相关市场因子分析

### 1 SKB264/MK-2870——注射用芦康沙妥珠单抗

- 差异化设计理念：SKB264/MK-2870采用差异化设计理念，提高了ADC稳定性并保持ADC生物活性，从而增强其靶向能力，也降低其脱靶和在靶脱瘤毒性，有望扩大治疗窗口
- 采用新型连接子进行开发：SKB264/MK-2870采用新型连接子进行开发，其通过偶联一种贝洛替康衍生的拓扑类异构酶抑制剂作为有效载荷，药物抗体比（DAR）达到7.4。水解连接子允许细胞外pH敏感裂解和细胞内酶切，以释放膜渗透性有效载荷

### 2 A166——注射用博度曲妥珠单抗

- 用药市场广阔：A166适应症为既往经过二线及以上抗HER2治疗失败的HER2阳性不可切除的局部晚期、复发或转移性乳腺癌。乳腺癌是严重威胁女性健康的第一大恶性肿瘤，HER2阳性乳腺癌约占所有乳腺癌的20%-30%，用药需求广阔
- 靶向HER2的创新ADC：A166是科伦博泰研发的靶向HER2的创新ADC，兼具抗体药物的靶向性以及化疗药物的高杀伤性等特点

### 3 A167——塔戈利单抗注射液

- 适应症广泛：A167是科伦博泰开发的肿瘤免疫抗体候选药物，可用于多种血液肿瘤、实体肿瘤的治疗
- 已递交NDA申请：A167在2021年11月递交了基于一项鼻咽癌关键II期研究的附条件申请的NDA申请



## 新药研究平台

### “OptiDC”平台

- ✓ 对生物靶点和疾病的深入了解
- ✓ 经过测试和验证的
- ADC设计与开发专业知识
- ✓ ADC核心组件库

### 单抗平台

- ✓ 抗体发现平台
- ✓ 抗体评价平台
- ✓ 抗体工程平台
- ✓ 工程细胞株平台

### 小分子平台

- ✓ 以先进技术为驱动
- ✓ 有序融合了经典药物化学设计、计算机辅助
- 助药物设计（CADD）和虚拟筛选
- 聚焦肿瘤、自身免疫等领域

### 转化医学平台

- ✓ 5R原则为转化医学的基本准则
- ✓ 临床和非临床的循环验证转化为工作方法



## 业绩亮点及未来展望

- 科伦博泰业绩抢眼
- ✓ 股价表现领先：截至2024年3月31日，科伦博泰相对发行价实现涨幅155.8%
- ✓ 市值表现亮眼：截至2024年3月31日，科伦博泰累计市场表现亮眼，较上市首日市值涨幅达148.8%
- ✓ A166市场潜力激发：A166是科伦博泰已处于NDA申报阶段的HER2 ADC，有望成为首款治疗HER2+乳腺癌的国产ADC
- 未来，科伦博泰将努力推进管线商业化并提升一体化药物开发能力，继续引领候选药物的研发及临床活动，同时致力于优化研发平台并开发新技术以支持创新药物的研发

来源：科伦博泰生物，弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第一章【优质投资标的】百济神州

百济神州是一家商业化阶段的生物技术公司，专注于开发及商业化用于治疗癌症的创新型分子靶向及肿瘤免疫治疗药物



百济神州[06160.HK]成立于2010年，是一家商业化阶段的生物技术公司，专注于开发及商业化用于治疗癌症的创新型分子靶向及肿瘤免疫治疗药物，旨在为全球癌症患者提高药物可及性和可负担性。2018年8月8日，百济神州于香港联交所成功上市，股票代码为06160.HK

### ■ 百济神州关键竞争力分析

- **专注“同类首创”或“同类最优”**：百济神州聚焦于血液肿瘤和实体瘤领域，大力推进对创新、高品质的候选药物和产品组合的研发，致力于为患者带来更多“**同类首创**”或“**同类最优**”有潜力的高品质创新药物
- **强大的商业化能力**：百济神州拥有**3**款自主研发并获批上市的药物，包括百悦泽®（泽布替尼胶囊）、百泽安®（替雷利珠单抗注射液）和百汇泽®（帕米帕利胶囊），利用通过自身强大的商业化能力，百济神州获授权许可在中国市场商业化另外**14**款已获批药物。且在全球临床开发及商业化能力的支持下，百济神州已与世界领先的生物制药公司（如安进和诺华）建立合作，以开发及商业化创新药物

### ■ 百济神州核心产品及相关市场因子分析

#### 1 百悦泽®——泽布替尼胶囊

- **获批适应症众多**：百悦泽®是一款布鲁顿氏酪氨酸激酶（BTK）小分子抑制剂，是目前在中国获批适应症最多、全球首个且目前唯一获批用于滤泡性淋巴瘤治疗的BTK抑制剂
- **商业化优势显著**：百悦泽®的差异化优势已获得市场认可，2023年百悦泽®的全球销售额较2022年增长128.5%，帮助百济神州在血液肿瘤学领域建立强有力地位

#### 2 百泽安®——替雷利珠单抗注射液

- **已累计提交15项适应症申请获药审中心受理**：百泽安®是一款人源化IgG4抗PD-1单克隆抗体，已累计提交15项适应症申请获药审中心受理，其中12项适应症获得国家药监局批准，11项适应症纳入国家医保药品目录，是目前获批及纳入国家医保药品目录适应症数量最多的PD-1抑制剂
- **全球化开展**：百泽安®全球临床开发项目已在超过30个国家和地区开展21项注册性临床试验

#### 3 百汇泽®——帕米帕利胶囊

- **用药需求广泛**：百汇泽®是一款PARP1和PARP2抑制剂，用于治疗既往接受过至少两线化疗、伴有胚系 BRCA (gBRCA) 突变的晚期卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者。卵巢癌在女性常见癌症排名中位列第七名，在中国卵巢癌是死亡率最高的妇科癌症，用药需求广泛



### 创新疗法

#### 分子靶向疗法

- ✓ 根据靶点在癌细胞生长和存活中的作用进行选择以设计药物
- ✓ 已有多款自主研发的分子靶向药物已进入临床阶段，包括zanubrutinib、pamiparib，以及lifirafenib等

#### 免疫肿瘤学疗法

- ✓ 利用人体自身的免疫系统对抗癌症
- ✓ PD-1抗体替雷利珠单抗 (tislezumab) 是百济神州自主研发的一款免疫检查点抑制剂
- ✓ 欧司珀单抗 (BGB-A1217) 是一款具备高特异性、高亲和力，与TIGIT结合的在研人源化单克隆抗体

#### 联合疗法

- ✓ 抗PD-1抗体替雷利珠单抗可与一些临床阶段药物联合使用
- ✓ BTK抑制剂泽布替尼也可与其他多种药物联合使用



### 业绩亮点及未来展望

#### ➤ 百济神州业绩抢眼

- ✓ **市值表现亮眼**：截至2024年3月31日，百济神州累计市场表现亮眼，市值达1,171.5亿元，较上市首日市值上涨64.0%
- ✓ **基本实现去CRO化**：百济神州已建立起一支3,000多人的内部临床团队，基本实现去CRO化，已内部开展超过130项临床试验，在约45个地区入组超过22,000名受试者
- **未来，百济神州将努力推进管线商业化并提升创新药物开发能力，继续引领候选药物的研发及临床活动，同时致力于优化研发平台并开发新技术以支持创新药物的研发**

来源：百济神州，弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第一章【优质投资标的】 荃信生物

荃信生物是一家专注于自身免疫及过敏性疾病生物疗法的临床后期阶段生物医药企业，拥有完全自主研发的药物管线及成熟的商业级规模的内部生产能力



荃信生物[02509.HK]成立于2015年，是一家专注于自身免疫及过敏性疾病生物疗法的临床后期阶段生物医药企业，拥有完全自主研发的药物管线及成熟的商业级规模的内部生产能力，力求解决关注领域内的药物可及性和可负担性问题。2024年3月20日，荃信生物于香港联交所成功上市，股票代码为02509.HK

### ■ 荃信生物关键竞争力分析

- **创新驱动一体化整合：**荃信生物拥有完全自主研发的药物管线及成熟的商业级规模的内部生产能力，已全面布局涵盖业内四大疾病领域(包括皮肤、风湿、呼吸系统及消化系统疾病)的产品管线，已实现抗体发现、临床前研究、注册申报、临床开发、到大规模生产及商业化的全产业链整合
- **中国在自身免疫及过敏性疾病领域内获得IND批准最多的公司之一：**荃信生物已形成多个创新品种的产品管线，其中**1**个品种BLA已受理，**1**个品种处于临床3期，**4**个品种分别处于临床2期及1期，适应症覆盖银屑病、特应性皮炎、强直性脊柱炎、系统性红斑狼疮、哮喘、炎症性肠病等皮肤、风湿、呼吸、消化四大疾病领域。通过务实的商业化模式，多元化的战略合作模式确保产品尽快上市

### ■ 荃信生物核心产品及相关市场因子分析

#### 1 QX002N——重组人源化抗IL-17A单克隆抗体注射液

- **药物临床益处显著：**QX002N是一种靶向IL-17A的高亲和力单克隆抗体，推荐用于接受一线传统治疗后仍有高疾病活动度的AS患者的二线治疗方法。IL-17A抑制剂对TNF-α抑制剂不耐受或不能达到充分疾病控制的患者有明显的临床益处
- **为治疗市场增添更多治疗选择：**在中国获批用于AS的临床开发生物药物及候选药物仅为TNF抑制剂及IL-17抑制剂

#### 2 QX005N——重组人源化抗IL-4Rα单克隆抗体注射液

- **五种适应症获IND批准：**QX005N是一款重组人源化抗IL-4Rα单克隆抗体，已获得IND批准用于治疗五种适应症(即AD、PN、CRSwNP、CSU及哮喘)，是中国IL-4Rα靶向候选药物中适应症最多的药物之一
- **为结节性痒疹患者带来了新的治疗希望：**中国PN药物市场的发展仍处于早期阶段，尚无获批的生物药物，QX005N是首个由中国国内公司开发并在中国开始结节性痒临床试验的生物候选药物

#### 3 QX008N——重组人源化抗TSLP单克隆抗体注射液

- **获3项临床试验许可：**QX008N注射液是一种重组人源化抗胸腺基质淋巴细胞生成素(TSLP)单克隆抗体，已获得在中国用于治疗哮喘(Asthma)和中重度慢性阻塞性肺病(COPD)、在美国治疗重度哮喘(Asthma)的3项临床试验许可



### 研究领域

#### 皮肤疾病

- QX005N (IL-4Rα)
- QX004N (IL-23p19)
- QX001S (IL-12/IL-23p40)
- QX013N (c-kit)
- QX010N (IL-31R)

#### 风湿疾病

- QX002N (IL-17A)
- QX006N (IFNAR1)

#### 呼吸道疾病

- QX005N (IL-4Rα)
- QX007N (IL-33)
- QX008N (TSLP)

#### 消化道疾病

- QX001S (IL-12/IL-23p40)
- QX004N (IL-23p19)



### 业绩亮点及未来展望

- **荃信生物业绩抢眼**
- ✓ **创新兑现：**核心产品均实现稳步推进，QX002N的3期临床试验患者入组过半；QX005N中重度特应性皮炎和结节性痒疹两个适应症的2期临床试验均达主要终点，且获得结节性痒疹的突破性疗法认定
- ✓ **生产建设规模增大：**荃信生物企业生产企业赛孚士生物于2021年正式投入运营，总计可提供8,000升的商业级产能，为荃信生物后续产品商业化及临床用药供应奠定了扎实的硬件基础
- **未来，荃信生物将持续以皮肤领域为切入点及近期重点开发方向，全面布局免疫领域管线，持续推进候选药物开发；探索海外发展机遇，持续挖掘商业潜力，提升管线价值**

来源：荃信生物，弗若斯特沙利文，头豹研究院

# 第一章【优质投资标的】复宏汉霖

复宏汉霖一家国际化的创新生物制药公司，致力于为全球患者提供可负担的高品质生物药，产品覆盖肿瘤、自身免疫疾病、眼科疾病等领域



复宏汉霖[02696.HK]是一家国际化的创新生物制药公司，致力于为全球患者提供可负担的高品质生物药，产品覆盖肿瘤、自身免疫疾病、眼科疾病等领域。其产品汉利康®是中国首个国产生物类似药，2019年9月25日，复宏汉霖于香港联交所成功上市，股票代码为02696.HK

## ■ 复宏汉霖关键竞争力分析

- **一体化生物制药平台：**复宏汉霖已建成一体化生物制药平台，高效及创新的自主核心能力贯穿研发、生产及商业运营全产业链，产品覆盖肿瘤、自身免疫疾病、眼科疾病等领域，已在中国上市**5款**产品，在国际获批上市**3款**产品，**23**项适应症获批，**3**个上市申请分别获中国药监局和欧盟EMA受理
- **已上市生物类似药销售加速放量，多个管线产品布局全球市场：**复宏汉霖2023年生物类似药总销售额达**34.3**亿人民币，同比增长**47%**，生物类似药管线覆盖了如HER2、RANKL、CTLA-4等全球热门靶点，同步开展海外临床，为布局全球市场打下坚实基础；其中汉曲优®美国上市许可申请获FDA受理，携手合作伙伴持续拓展海外布局

## ■ 复宏汉霖核心产品及相关市场因子分析

### 1 汉利康®——利妥昔单抗注射液

- **适应症广泛：**汉利康®已获批治疗非霍奇金淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病及原研利妥昔单抗未在中国获批的类风湿关节炎（RA）适应症，以差异化的开发惠及广泛患者群体
- **首个国产生物类似药：**汉利康®不仅是复宏汉霖获批的第一个产品，也是中国自主研发的第一个真正意义上以生物类似药路径申报上市的单抗生物药，填补了中国生物类似药市场的空白

### 2 汉曲优®——注射用曲妥珠单抗

- **涵盖原研已获批所有适应症：**汉曲优®可用于HER2阳性早期乳腺癌、转移性乳腺癌和转移性胃癌，即涵盖原研已获批准的所有适应症，为全球HER2阳性乳腺癌和胃癌患者带来更多治疗选择
- **三地获批：**汉曲优®于2020年7月及8月、2024年4月先后获得欧盟委员会、中国国家药监局与美国食药监局批准上市，为中国、欧盟、美国三地获批的“中国籍”单抗生物类似药

### 3 汉斯状®——斯鲁利单抗注射液

- **全球首个获批一线治疗小细胞肺癌的抗PD-1单抗：**汉斯状®已获批用于治疗微卫星高度不稳定（MSI-H）实体瘤、鳞状非小细胞肺癌、广泛期小细胞肺癌和食管鳞状细胞癌，并成为全球首个获批一线治疗小细胞肺癌的抗PD-1单抗



## 产品类型

### 肿瘤 69%



#### 实体瘤



#### 血液瘤

#### 非肿瘤 31%



#### 自身免疫



#### 罕见病



#### 代谢



#### 中枢神经系统



#### 眼科

- 乳腺癌
- 肺癌
- 微卫星高度不稳定实体瘤
- 胃癌
- 结直肠癌
- 食管鳞状细胞癌
- 头颈部鳞状细胞癌
- 副肿瘤综合征
- 皮肤鳞状细胞癌
- 肝细胞癌
- ...
- 非霍奇金淋巴瘤
- 慢性淋巴细胞白血病
- 多发性骨髓瘤
- 炎症性肠病
- 系统性红斑狼疮
- 朗格汉斯细胞组织细胞增生症/Erdheim-Chester病
- 原发性胆汁性胆管炎/原发性硬化胆管炎
- 风湿性关节炎
- 特发性肺纤维化
- 肌萎缩性脊髓侧索硬化症
- 糖尿病肾脏疾病
- 非酒精性脂肪性肝病/非酒精性脂肪性肝炎
- 肌萎缩侧索硬化症/帕金森病
- 湿性年龄相关性黄斑变性
- 心力衰竭
- 高脂血症



## 业绩亮点及未来展望

- **复宏汉霖业绩抢眼**
- ✓ **商业化成果显著：**2023年实现总收入53.9亿元，净利润达5.46亿元
- ✓ **在研管线丰富：**复宏汉霖已上市生物类似药销售加速放量，多个管线产品布局全球市场；在研产品布局广泛，其中在研管线50+项
- **未来，复宏汉霖将持续深耕生物药市场，继续推动汉斯状®和汉曲优®的临床优势，保持公司整体收入高速增长；高速推动晚期管线，差异化开发早期管线，多元化modality产品进入临床**

来源：复宏汉霖，弗若斯特沙利文，头豹研究院

# 第一章【优质投资标的】和铂医药

和铂医药是一家专注于创新药研发、商业化及全球运营的生物制药企业，针对肿瘤及免疫性疾病领域创新研发具有巨大临床价值的生物新药



和铂医药[02142.HK]是一家专注于创新药研发、商业化及全球运营的生物制药企业，针对肿瘤及免疫性疾病领域创新研发具有巨大临床价值的生物新药，利用其强大的核心技术平台组合快速打造出兼具高度创新和差异化的抗体药物管线。2020年12月10日，和铂医药于香港联交所成功上市，股票代码为02142.HK

## ■ 和铂医药关键竞争力分析

- 全球领先的整合抗体研发平台：**和铂医药自有的抗体技术平台 Harbour Mice®可生成双重、双轻链（H2L2）和仅重链（HCAb）形式的全人源单克隆抗体。基于HCAb抗体平台开发的免疫细胞衔接器（HBICE®）能够实现传统药物联合疗法无法达到的抗肿瘤疗效。**Harbour Mice®，HBICE®与单B细胞克隆筛选平台共同组成了和铂的下一代创新治疗性抗体研发引擎**
- 全球化发展：**和铂医药已在管线产品的对外授权和合作开发方面进行了多次对外合作。包括在美国、中国、欧洲、澳大利亚等地建立全球临床基地，且与阿斯利康、礼来、辉瑞等国际药企美国、中国、欧洲、澳大利亚等全球临床基地。致力于利用其专有核心技术平台和数据驱动科学，在全球范围内推动具有变革性的新一代疗法

## ■ 和铂医药核心产品及相关市场因子分析

### 1 HBM9161——巴托利单抗

- 完成首个关键性试验积极结果：**和铂医药于2023年初完成患者治疗，并于该年3月宣布巴托利单抗治疗gMG的III期临床试验的积极结果，亦是全球范围内首个关键性试验积极结果
- 为治疗市场增添更多治疗选择：**HBM9161是一种新型全人源抗FcRn单克隆抗体，可阻断FcRn-IgG相互结合，加速体内IgG的清除。基于这一全新的作用机制，巴托利单抗有望为众多致病性IgG介导的自身免疫性疾病带来新一代的疗法

### 2 HBM4003——普鲁苏拜单抗

- 全球首个进入临床阶段的全人源重链抗体：**HBM4003是抗CTLA-4全人源单克隆重链抗体（HCAb），产自和铂医药的 Harbour Mice®平台，是全球首个进入临床阶段的全人源重链抗体
- 药物潜力显著：**HBM4003对肿瘤微环境中高表达CTLA-4的Treg细胞具有极高的特异性清除作用。其强效的抗肿瘤作用、差异化的药代动力学特征和持久的药效动力学效应展现出良好的产品特性，使其具有提高治疗效果并显著降低药物毒性的潜力

### 3 HBM7008

- 全球唯一针对B7H4和4-1BB靶点的创新双特异性抗体：**HBM7008开发自HBICE®平台，是全球唯一针对B7H4和4-1BB靶点的创新双特异性抗体。2023年2月，和铂医药与Cullinan Oncology就HBM7008达成区域性合作开发协议，以进一步加速在美国、欧洲和澳大利亚的研究进程，保持全球领先的开发优势

## 技术平台

### 抗体技术

- H2L2:** 业界领先的全人源抗体发现平台
- HCAb:** 新一代重链抗体发现平台
- HBICE®:** 基于HCAb免疫细胞衔接器平台

使用单细胞技术将抗体发现过程缩短到3-5个月

- 结合AI抗体发现技术
- 免疫细胞疗法
- 抗体药物偶联物ADC
- HCAb 免疫库
- 多特异性抗体工程
- 基于纳米抗体的体内诊断
- mRNA 疗法
- 其它基于单抗的新型疗法

## 业绩亮点及未来展望

- 和铂医药业绩抢眼**
  - 首次规模化盈利：**2023年总收入6.4亿元，同比增长120%，实现净利润1.6亿元
  - 创新药出海领军企业：**和铂医药23年完成2项重磅顶级海外药企对外授权项目，和铂/诺纳生物的合作伙伴已覆盖50%+全球前十大药企
- 未来，和铂医药将持续与全球顶尖学术机构及生物医药公司开展具有国际创新力的合作，面向全球生物药企业和学术机构进行共同研发、技术授权等。和铂医药通过此类自主创新及多元化的合作，提升行业创新能力，加速为患者带来更多创新疗法**

来源：和铂医药，弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第一章【优质投资标的】先瑞达医疗

先瑞达医疗是一家领先的中国创新医疗器械企业，以“介入无植入”为理念，提供多种血管疾病治疗方案，研发了多款具有世界领先技术的介入医疗器械



先瑞达医疗[06669.HK]是一家领先的中国创新医疗器械企业，专注于血管介入治疗领域内技术平台的研发与应用，以“介入无植入”为理念，提供多种血管疾病治疗方案，研发了多款具有世界领先技术的介入医疗器械。2021年8月24日，先瑞达医疗于香港联交所成功上市，股票代码为06669.HK

### 先瑞达医疗关键竞争力分析

- 多元化且创新的产品管线：**先瑞达医疗在五大治疗领域进行具有前瞻性的管线布局，形成了综合而创新的产品管线，且核心产品已完成商业化。2023年，有四款产品获得国家药监局批准，其中2款产品是对现有产品的更新迭代，提高治疗效果及操作便利性。先瑞达医疗已经成功推出了多款FIC和BIC产品，未来将推出更多创新产品惠及医患
- 独有的四大技术平台：**先瑞达医疗专注于血管介入治疗领域内技术平台的研发与应用。依托于独有的四大技术平台：药物涂层技术、射频消融技术、高分子材料技术及抽吸平台技术，先瑞达坚持可信赖的创新理念，不断挖掘尚未被满足的临床需求，为医患带来全新治疗方式与值得信赖的产品

### 先瑞达医疗核心产品及相关市场因子分析

#### 1 AcoArt Orchid® & Dhalia® —— 膝上药球

- 中国首批产品：**国内首个获批产品，先发优势+优异临床疗效构筑深厚护城河，仍保持市场占有率优势
- 集采中标：**在河北+三明联盟集采中标，各参与地、市推进落实过程中

#### 2 AcoStream® —— 外周血栓抽吸系统

- 适应症广泛：**导管型号丰富（4-12F），可精准匹配不同部位血管段的血栓抽吸需求
- 集采中标：**河南集采中标，省内入院和产品放量加速

#### 3 AcoArt Tulip® & Litos® —— 膝下药球

- 独家产品：**通过一站式膝下治疗器械的产品组合推进国内膝下治疗水平的提升

#### 4 AcoArt Cedar® —— 外周射频消融系统

- 院端覆盖：**持续扩大医院覆盖，开设培训班提升医生技术和理念，推进疗法转换
- 集采中标：**河南集采中标，省内入院和产品放量加速



### 产品管线

#### 获批上市产品

15个

9 血管外科	3 心脏科
2 肾脏科	1 神经科

#### 在研产品+DCB产品

11+3个

6 血管外科	4 心脏科
1+1 神经科	2 男科



### 业绩亮点及未来展望

#### 先瑞达医疗业绩抢眼

- ✓ **核心产品稳扎稳打，收入亮眼：**2023年先瑞达医疗实现营业收入4.74亿元，毛利3.77亿元；其中核心产品取得3.24亿元收入，为公司业务增长主要助力
- ✓ **产能扩大：**2023年新总部大楼开始投入使用，产能进一步扩展，研发、生产和办公环境提升

未来，先瑞达医疗通过多元化的产品组合，将持续革新血管介入领域的治疗方式，持续抵御血管疾病。在成为全球医疗科技领导企业的路上，不断为全球医患带来更优质的全身血管介入治疗解决方案，帮助患者取得长期的临床收益，提高患者生活质量

来源：先瑞达医疗，弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章

# 港股18A生物科技行业全解析

### 01 18A生物科技公司全景图

自2018年港交所推出上市规则第18A章，允许未盈利的生物科技企业在港上市后，截至2024年3月31日，共有64家生物科技公司据此完成上市

### 02 制药赛道

截至2024年3月31日，制药领域企业有48家，包括小分子药物、抗体药物、多肽药物、核酸药物、细胞与基因疗法和人用疫苗等细分市场

### 03 医疗器械赛道

截至2024年3月31日，医疗器械领域企业有16家，包括介入类器械、体外诊断、手术机器人、AI医学影像和糖尿病管理器械等细分市场

## Chapter 2

# Hong Kong Stocks 18A Biotechnology Sector Analysis

### 01 Enterprise Distribution Panorama

Since the Hong Kong Stock Exchange launched Chapter 18A of the Listing Rules in 2018, allowing unprofitable biotech companies to list in Hong Kong, as of March 31, 2024, a total of 64 biotech companies have completed listings accordingly.

### 02 Pharmaceutical Sector Analysis

As of March 31, 2024, there are 48 companies in the pharmaceutical field, including market segments such as small molecule drugs, antibody drugs, peptide drugs, nucleic acid drugs, cell and gene therapies, and human vaccines.

### 03 Medical Device Sector Analysis

As of March 31, 2024, there are 16 companies in the medical device field, including market segments such as interventional devices, in vitro diagnostics, surgical robots, AI medical imaging, and diabetes management devices.

## 第二章【企业全景图】



\*已上市18A生物医药及医疗器械企业研发产品通常覆盖多个领域，本报告根据企业上市核心产品以及研发管线主要覆盖领域对其进行分类

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】小分子药物——定义与分类

小分子药物是指具有单一明确有效成分、分子量在1,000道尔顿以下的有机化合物分子，具有给药便利性、药代动力学稳定等良好优势，应用广泛

### ■ 小分子药物具有给药便利性、药代动力学稳定等良好优势，应用广泛

小分子药物是指具有单一明确有效成分、分子量在1,000道尔顿以下的有机化合物分子。广义而言，目前临床上使用的大部分化学药品都是小分子药物。小分子成分可制成易于被机体吸收的片剂或胶囊，活性物质相对易溶解，被机体吸收经肠壁进入血液。与大分子生物药相比，小分子药物具有分子量小、可穿透细胞膜（部分可穿透脑屏障）、不涉及免疫原性、稳定、可口服、易吸收、工艺成熟、易于储存和运输等优点。

### 小分子药物与生物制剂的对比分析

	小分子药物	生物制剂
化学结构	小分子通常是具有确定化学结构的低分子量化合物，通常通过化学合成制备	生物制剂是大而复杂的分子，通常是蛋白质或抗体，由细菌、酵母或哺乳动物细胞等活细胞产生
给药途径	许多小分子能以药片或胶囊的形式口服，方便且患者依从性好	口服容易被消化酶分解，生物制剂通常通过注射给药
靶标	小分子非常适合位于细胞内部或细胞表面的靶标，例如酶、受体或转运蛋白	生物制剂非常适合涉及蛋白质或其他大分子的靶标，包括细胞表面受体和细胞因子
药代动力学	小分子通常具有可预测的药代动力学，包括吸收、分布、代谢和排泄	由于免疫原性和清除率等因素，生物制剂的药代动力学比小分子更复杂和多变
特异性	由于小分子药物的化学结构和在体内相互作用的靶标，小分子药物通常表现出一定程度的特异性	生物制剂具有高度特异性，能精确靶向特定分子，从而减少脱靶效应
制造	与生物制剂相比，小分子药物通常更易大规模生产且成本更低	生物制剂的生产或更为复杂且成本更高，需要专门的设施和流程，受到或更为严格的监管
储存稳定性	通常具有较长的保质期，且可在室温下储存	生物制剂通常对温度敏感，需要冷藏，该特性影响其储存、运输和分配

### ■ 小分子药物特性使其在治疗上具有多重优势

大部分小分子药物可穿透细胞膜以靶向细胞内蛋白，且具有口服的生物利用性，可直接、有效率地将药物递送给病患。与生物制剂相比，小分子药物的药代动力学与药效学特性更具预测性，因此对应的药物治疗方式更为简单。与其他疗法相比，小分子药物的稳定性与口服特征，使患者能近乎随时、随处服药，且不需以特定方式储存药物，显著增加病患的服药依从性。

此外，小分子药物具有更为简单的生产与法规流程，可使其能以更为经济的方式进行大规模生产、开发，较易将此类药物普及化并解决相关的全球性医疗危机。目前，小分子药物仍占常用药物总量的近90%。

来源：头豹研究院

## 第二章【制药】小分子药物——流行病学负担

肿瘤发病率居高不下，老龄化进程延续趋势，癌症诊断、治疗需求不断扩大，小分子药物凭借其药物特性成为癌症治疗领域的重要药物之一

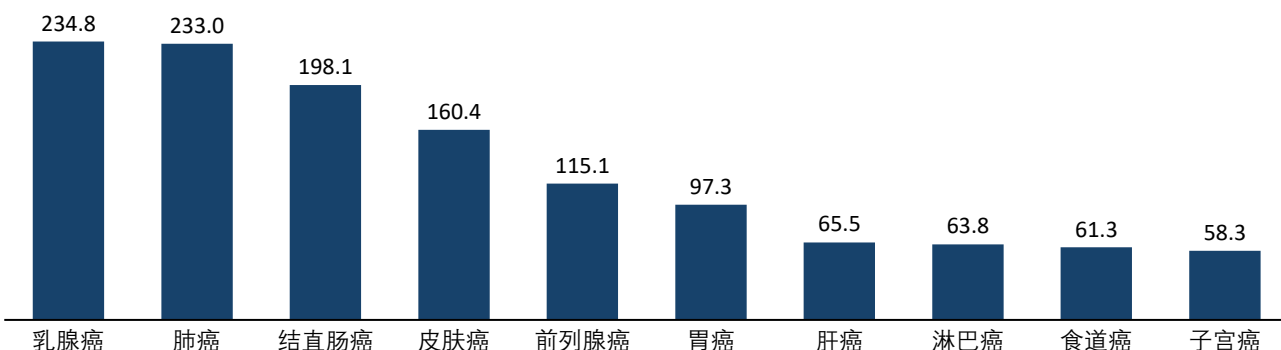
### ■ 小分子药物广泛应用于肿瘤治疗，治疗需求持续增长

肿瘤发病率居高不下，老龄化进程延续趋势，癌症诊断、治疗需求的不断扩大，庞大肿瘤医疗服务市场迎来新的发展机遇。2022年，全球及中国分别有1,050万人和290万人死于癌症，全球和中国癌症发病数分别为2,020万例和480万例，且预计未来到2030年分别达2,450万例和580万例。从发病率来看，中国与全球发病率最高的十大癌症存在相同的癌症类型同时存在部分差异，其中乳腺癌、肺癌、结直肠癌是最高发的癌症种类，目标患者人群庞大。

小分子药物具有精准靶向细胞内功能的独特能力，且其可通过结构调整提高血脑屏障通透性，使其成为癌症治疗领域的重要药物之一，应用广泛。

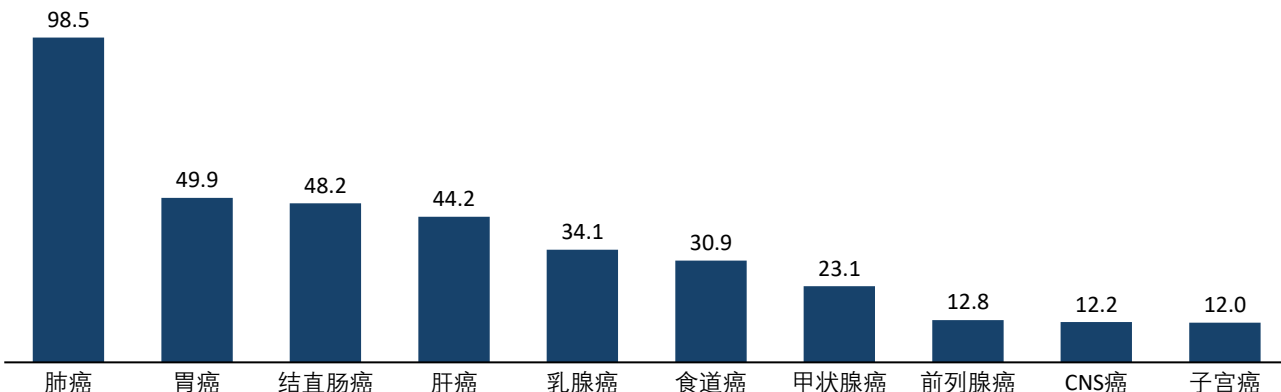
### 全球发病率最高的十大癌症，2022

单位：万例



### 中国发病率最高的十大癌症，2022

单位：万例



\*CNS癌为中枢神经系统癌症

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】小分子药物——产业链图谱

小分子药物产业链上游为技术、材料及服务供应商；产业链中游为小分子药物生产研发企业，负责药物研发、生产、销售；产业链下游为应用终端，各级医疗机构及DTP药房等终端机构

### 小分子药物行业产业链图谱

#### 小分子药物行业上游供应商

##### 上游原材料、服务供应商

上游为技术、材料及服务供应商，包括原材料、制药设备仪器、实验耗材、知识产权供应商及CXO服务供应商，原材料市场供应充足，价格较为稳定

##### 技术

• 知识产权提供商：药物相关专利，如通式结构、具体结构、晶型、制备方法、应用、结合物等相关专利



##### 物料

• 原材料供应商：原料药、医药中间体、辅佐料及其他  
• 设备供应商：装备、仪器、控制、检测设备等  
• 实验室耗材供应商：试剂、实验用耗材、包装材料等



##### 服务

• 包括药物发现CRO、临床试验CRO、生产制造CRO、研发&制造CRO



#### 小分子药物行业制造、生产商

##### 小分子药物研发生产制造商

中游为小分子药物生产研发企业，负责药物研发、生产、销售；新技术引领下，小分子药物发展迅速，2023年FDA共批准了69款新药，数量创5年新高，小分子药物作为医药领域的主力之一，获批数量在所有药物类型当中位居榜首

##### 外资企业



##### 创新型药企



##### 创新型企业



#### 小分子药物行业的销售终端

##### 全国各级医疗机构和院内DTP药房

下游主体为各级医疗机构及DTP药房等终端机构；患者端肿瘤发病率居高不下，推动广泛用于肿瘤治疗的小分子药物市场快速发展

##### 各级医疗机构

• 包括各类公立或民营的综合性医院、专科医院等，用作临床治疗或临床试验



##### DTP药房

• 指直接面向患者提供更有价值的专业服务的药房，也成为高值新药直送平台



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为小分子药物研发生产企业，下游为应用终端

上游包括原材料、制药设备仪器、实验耗材、知识产权供应商及CXO服务供应商；中游企业随着分子生物学、结构生物学等现代科学的快速发展，小分子药物发现进入基于靶点的药物设计时代，发展迅速；下游为各级医疗机构和DTP药房，肿瘤发病率居高不下，推动广泛用于肿瘤治疗的小分子药物市场快速发展，同时多种创新型药物已纳入医保目录，患者疾病负担逐步减轻。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】小分子药物——市场规模

2019-2023年，中国化学药市场规模出现小幅下滑，由8,190.0亿元回落至7,398.0亿元，期间年复合增长率为-2.5%，预计2028年，市场规模将增长至8,483.0亿元，2023-2028年复合增长率为2.8%

### ■ 政策支持叠加技术创新，推动中国小分子药物创新发展

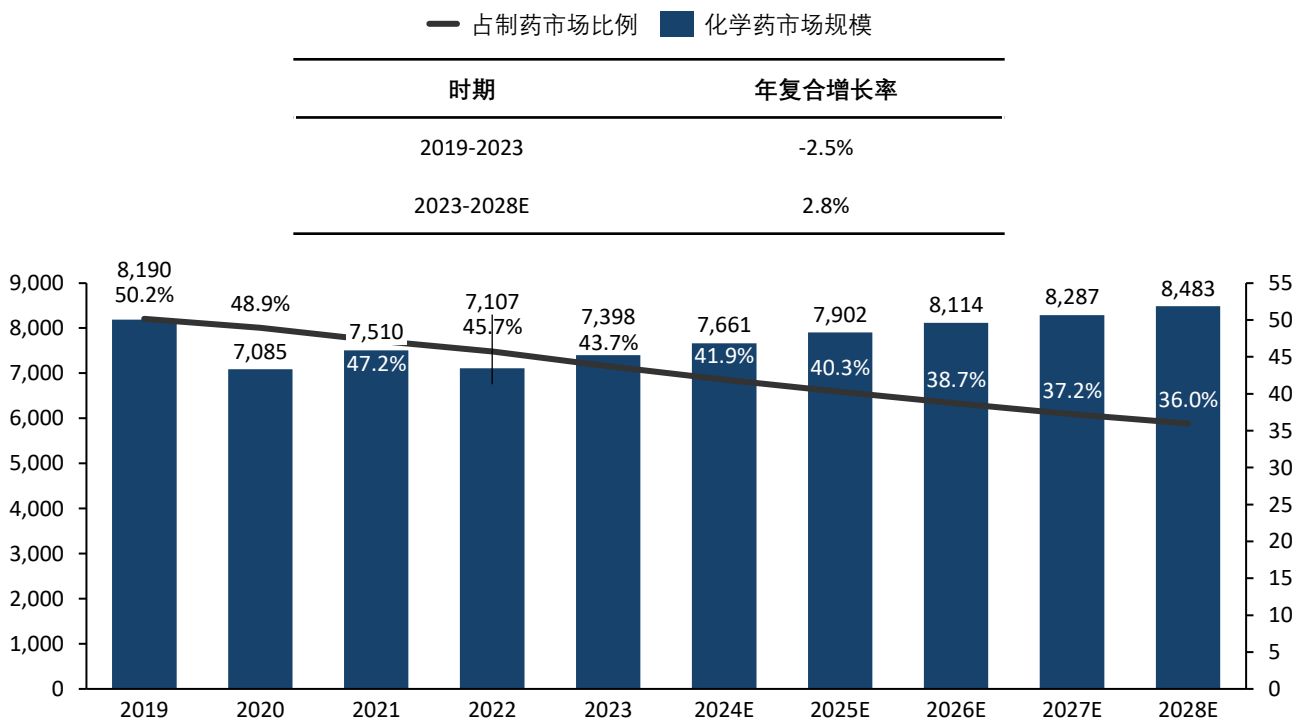
2019-2023年，中国化学药市场规模出现小幅下滑，由8,190.0亿元回落至7,398.0亿元，期间年复合增长率为-2.5%。预计未来到2028年，市场规模将增长至8,483.0亿元，2023-2028年复合增长率为2.8%。

过去几年，政策支持下，创新药企蓄力迸发，小分子药物研发创新成果初显。2021年12月，国家药监局等8部门联合印发《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》，明确提出“十四五”期末支持产业高质量发展的监管环境更加优化，审评审批制度改革持续深化，批准一批临床急需的创新药，加快有临床价值的创新药上市，在中国申请的全球创新药、创新疗法、器械尽快在境内上市。

未来，技术更新迭代，推动小分子药物市场创新发展。小分子药物仍旧是创新药物研发的主力市场，传统的药物筛选方法如基于Known的药物发现由于效率低、较难研发出原创性成果、容易陷入专利陷阱等缺点，难以满足新药研发的需求，新型药物筛选技术的出现，推动了市场的进步。如HTS极大缩短先导化合物开发所需时间，SBDD、FBDD等也逐渐成为小分子药物研发的常见手段。通过文献统计，基于HTS、SBDD、FBSS、DEL和PROTAC的应用占比分别为17.4%、51.2%、19.5%、4.0%和6.3%，一定程度上反映SBDD、FBDD等新策略在新药研发领域发挥重要作用。

### 中国化学药市场规模，2019-2028E

单位：亿元（左）；%（右）



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】抗体药物——定义与分类

抗体药物具有特异性高、性质均一、可针对特定靶点定向制备等优点，ADC、双抗等多样化抗体类药物涌现

### ■ 抗体药物旨在利用疾病发病机理涉及的特定分子靶点，尽可能减少对非靶向细胞的伤害

抗体药物是以细胞工程技术和基因工程技术为主体的抗体工程技术制备的药物，具有特异性高、性质均一、可针对特定靶点定向制备等优点，在各种疾病治疗，特别是肿瘤治疗领域的应用前景备受关注。

### ■ 单克隆抗体发展较为成熟，是中国最大的抗体药物类别

由单一B细胞克隆产生的高度均一、仅针对某一特定抗原表位的抗体，称为单克隆抗体。通常采用杂交瘤（Hybridoma）技术来制备，杂交瘤抗体技术是在细胞融合技术的基础上，将具有分泌特异性抗体能力的致敏B细胞和具有增殖能力的骨髓瘤细胞融合为B细胞杂交瘤。用具备这种特性的单个杂交瘤细胞培养成细胞群，可制备针对一种抗原表位的特异性抗体。

### ■ ADC将靶向药物和化疗药物两者特点结合，从而实现精准度治疗

抗体偶联药物（Antibody-Drug Conjugate, ADC）是由单克隆抗体和具有生物活性细胞毒类化学药物偶联而成的复合分子，是一种有潜力的新型肿瘤治疗靶向药物。其主要作用机制是先由ADC的抗体部分与癌细胞抗原表位特异性结合，然后通过内吞作用使其进入癌细胞内部，在溶酶体或低pH值的内部特殊环境下释放出活化的细胞毒素，最终特异性地杀死癌细胞。

### ■ 双特异性抗体具有高度特异性，增强治疗有效性和安全性，同时减少不良反应

双特异性抗体识别并特异性结合两个抗原或表位。其同时阻断两种抗原或表位介导的生物学功能，或拉近两种抗原的细胞并增强相互作用。随着对各种疾病的发病机理的深入了解及治疗性单克隆抗体的迅速发展，推动了双特异性抗体的发展。随着抗体构建，表达和纯化技术的发展，双特异性抗体中出现了数十种结构。

### 不同抗体药物的比较

	单抗	双抗	ADC
<b>特性</b>	由相同的免疫细胞制成，这些细胞均为独特母细胞的克隆	同时结合2个不同的表位或抗原	由一种与具有生物活性的细胞毒性药物相连的抗体组成
<b>优势</b>	经证实对各种疾病，尤其是癌症及自身免疫性疾病有临床疗效	双抗的双特异性可通过将免疫细胞转向肿瘤细胞，加强对肿瘤的杀伤力，同时阻断发挥独特或重叠功能的不同通路，及与两种不同的细胞表面抗原结合后，增强结合力	与化疗相比，ADC可能具有更宽的治疗窗口，其能将细胞毒性比标准化疗药物更高的有效载荷靶向递送至肿瘤部位，同时降低对健康细胞的毒性；与其他抗体药物及靶向疗法相比，ADC可能具有增强的疗效，是因为ADC主要通过高效的有效载荷和旁观者效应发挥抗肿瘤作用，可解决肿瘤中的低水平或异质性抗原表达；且ADC由于不一定需要靶抗原具有生物学效应，因此具有更多的靶向选择
<b>局限性</b>	由于同一肿瘤内异质性抗原分布，更可能出现耐药性，或由于不同患者的肿瘤之间存在异质性抗原表达，治疗缓解率低	生成及选择最佳分子设计以适应拟定作用机制的复杂性；由于两种组分抗体的固定比例（即相对剂量），给药灵活性可能较低	药物设计复杂及生产具有优化参数的ADC方面存在困难，包括靶点选择、抗体、有效载荷及有效载荷-连接子连接

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】抗体药物——产业链图谱

抗体药物产业上游是抗体研发提供原材料的企业，主要包括化学试剂、药物载体、耗材和研发设备等；中游为抗体药物研发生产商；下游主体终端销售场所，主要为各省市肿瘤医院和零售药店等

### 抗体药物行业产业链图谱



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为抗体药物研发生产企业，下游为应用终端

上游主要为抗体研发提供原材料的企业，上海奥浦迈、乐纯生物、健顺生物等为代表的细胞培养基生产企业占据重要地位；中游抗体药物研发生产企业，在国家鼓励抗体类药物研发创新生产的背景下，各生物制品厂商也同步加大研发投入，为大病患者提供优质治疗方案；下游为终端销售场所，作为终端销售渠道，各级别肿瘤医院数量逐步增加，为更多患者提供受治机会，抗体实际使用量随之被拉动。

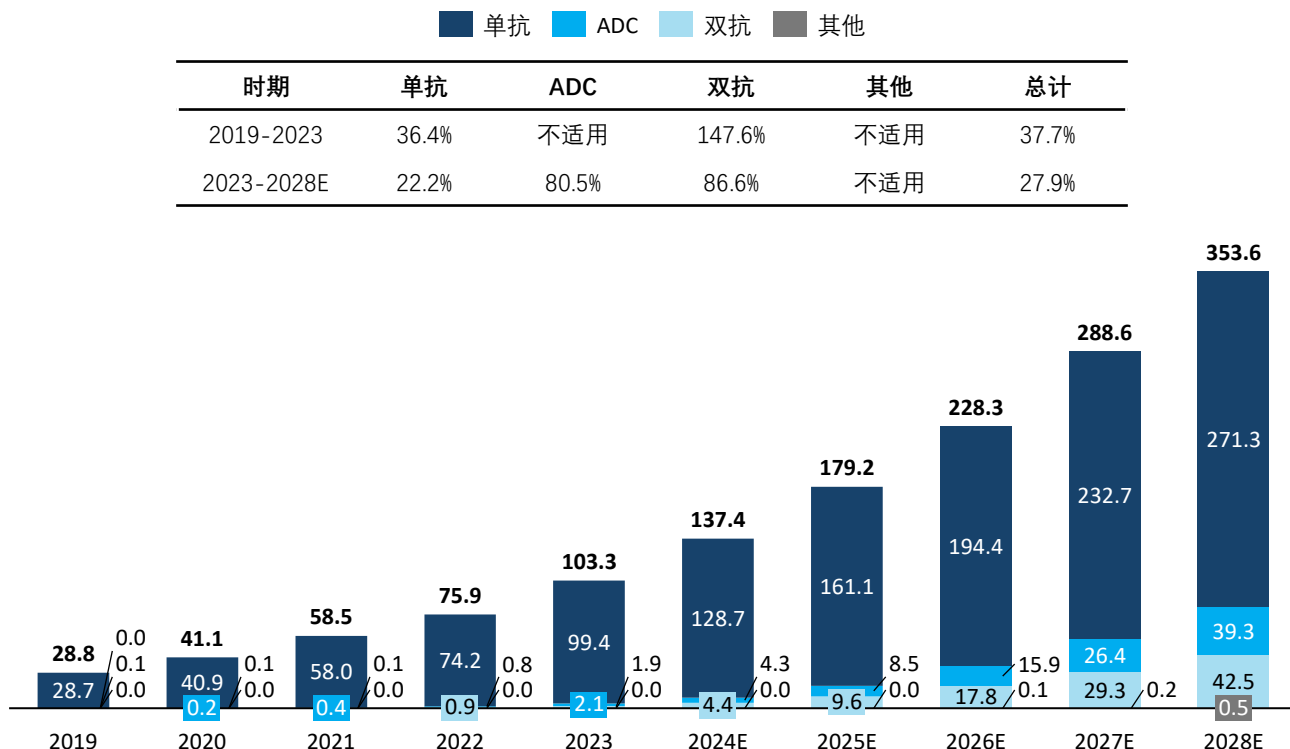
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】抗体药物——市场规模

2019-2023年，中国抗体药物市场规模由288.0亿元增加至1,033.0亿元，期间年复合增长率达37.7%；预计到2028年，市场规模将进一步增加至3,536.0亿元，2023-2028年复合增长率为27.9%

中国抗体药物市场规模，2019-2028E

单位：十亿元



### ■ 抗体药物作为生物制剂中的最大类别，市场增速显著

随着抗体类药物被批准用于治疗各种包括癌症、自身免疫、代谢和传染病，抗体药物的市场呈现快速增长的态势。2019-2023年，中国抗体药物市场规模由288.0亿元增加至1,033.0亿元，期间年复合增长率达37.7%。预计到2028年，抗体药物市场规模将进一步增加至3,536.0亿元，2023-2028年复合增长率为27.9%。

过去几年，政策鼓励生物医药市场发展。2022年，为科学规划和系统推进我国生物经济高质量发展，国家发展改革委印发了《“十四五”生物经济发展规划》，多地政府出台了支持和加快生物医药产业高质量发展的具体政策措施，鼓励生物医药发展，作为生物制剂中的最大类别，抗体药物得以迅猛发展。

未来，具有极大治疗潜力的新一代抗体药物，如ADC和双抗，凭借更为优秀的治疗效果、更高的特异性和更低的毒副作用，将随着更多候选药物的获批，市场空间大幅增长。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】多肽药物——定义与分类

多肽药物主要包括多肽疫苗、抗肿瘤多肽、抗病毒多肽、多肽导向药物、细胞因子模拟肽、抗菌活性肽、诊断用多肽等

### 多肽药物分类

	<b>多肽疫苗</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>指按照病原体抗原基因中已知或预测的某段抗原表位的氨基酸序列，通过化学合成技术制备的疫苗，是当前新型疫苗研究的重要方向</li> </ul>
	<b>抗肿瘤多肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>抗肿瘤作用机制包括抑制肿瘤细胞增殖、促进肿瘤细胞凋亡的直接作用，或通过增强和激发机体对肿瘤细胞的免疫应答、抑制肿瘤血管生成等的间接作用</li> </ul>
	<b>抗病毒多肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>从肽库内筛选可与宿主细胞受体结合、或能与病毒蛋白酶等活性位点结合的多肽，用于抗病毒治疗</li> </ul>
	<b>多肽导向药物</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>将具有结合能力的多肽与细胞毒素或细胞因子等进行融合，将其导向至病变部位，发挥治疗作用的同时可有效减少毒副作用发生</li> </ul>
	<b>细胞因子模拟肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>指利用已知细胞因子的受体从肽库内筛选的多肽，其氨基酸序列与相应细胞因子的氨基酸序列不同，但具有细胞因子的活性，且具有分子量小的优点</li> </ul>
	<b>抗菌活性肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>指昆虫体内经诱导而产生的一类具有抗菌活性的碱性多肽物质，多具强碱性、热稳定性及广谱抗菌等特点，具有抗菌、免疫调节及修复损伤的作用</li> </ul>
	<b>诊断用多肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多肽在诊断试剂中用作抗原，检测相应病原生物抗体，多肽抗原比天然微生物或寄生虫蛋白抗原的特异性强，且易于制备，易于临床应用</li> </ul>
	<b>其他药用小肽</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>小肽药物在其他很多领域也取得一些进展，如Stiernberg等发现一个合成肽（TP508）能促进伤口血管的再生，加速皮肤深度伤口愈合等</li> </ul>

■ 多肽药物是介于大分子蛋白质药物和小分子化学药物之间的具有调节细胞生物功能的药物

肽（Peptide）是 $\alpha$ -氨基酸以肽键连接在一起而形成的化合物，是蛋白质水解的中间产物。多肽通常是指10-100个氨基酸通过肽键链接而成的化合物，是生物体内天然存在的生物活性物质，广泛参与并调节体内各个系统、器官、组织和细胞的生命活动，具有重要的作用和意义。多肽药物由现代生物或化学技术合成，是一类介于大分子蛋白质药物和小分子化学药物之间的具有调节细胞生物功能的药物，可用于疾病的预防、诊断及治疗。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】多肽药物——企业布局情况

部分多肽药物企业已形成成熟的多肽原料+制剂研发及规模化生产管线，并开展CDMO业务以提高企业的创新能力，同时向上游高级医药中间体领域进行业务延伸

■ 本土多肽药物企业起步较晚，掌握多肽药物自主研发技术的企业正凭借创新药或仿制药实现国产替代

相较海外企业，本土多肽药物领域起步较晚，但随着多肽药物良好的临床及市场表现及国内多肽药物行业的快速发展，制药龙头企业如恒瑞医药、复星医药、丽珠集团等以及CRO/CMO领军企业如凯莱英等纷纷布局多肽领域，同时诞生了一批以多肽药物研发生产为主的特色企业，如成都圣诺生物、双成药业、诺泰生物、翰宇药业等，部分多肽药物企业已形成成熟的多肽原料+制剂研发及规模化生产管线，并开展CDMO业务以提高企业的创新能力，同时向上游高级医药中间体领域进行业务延伸，如多肽全产业链布局的成都圣诺生物和诺泰生物等，极大提高了企业的市场竞争力。

### 中游部分本土企业多肽药物业务布局情况

企业	多肽药物业务布局			
	上游高级医药中间体	多肽原料药	多肽制剂	多肽CDMO
豪森药业	-			-
成都圣诺生物				
双成药业				-
诺泰生物				
翰宇药业	-			
丽珠医药	-			-
中肽生化	-		-	
凯莱英	-	-	-	

### 中游部分本土企业多肽药物研发核心技术情况

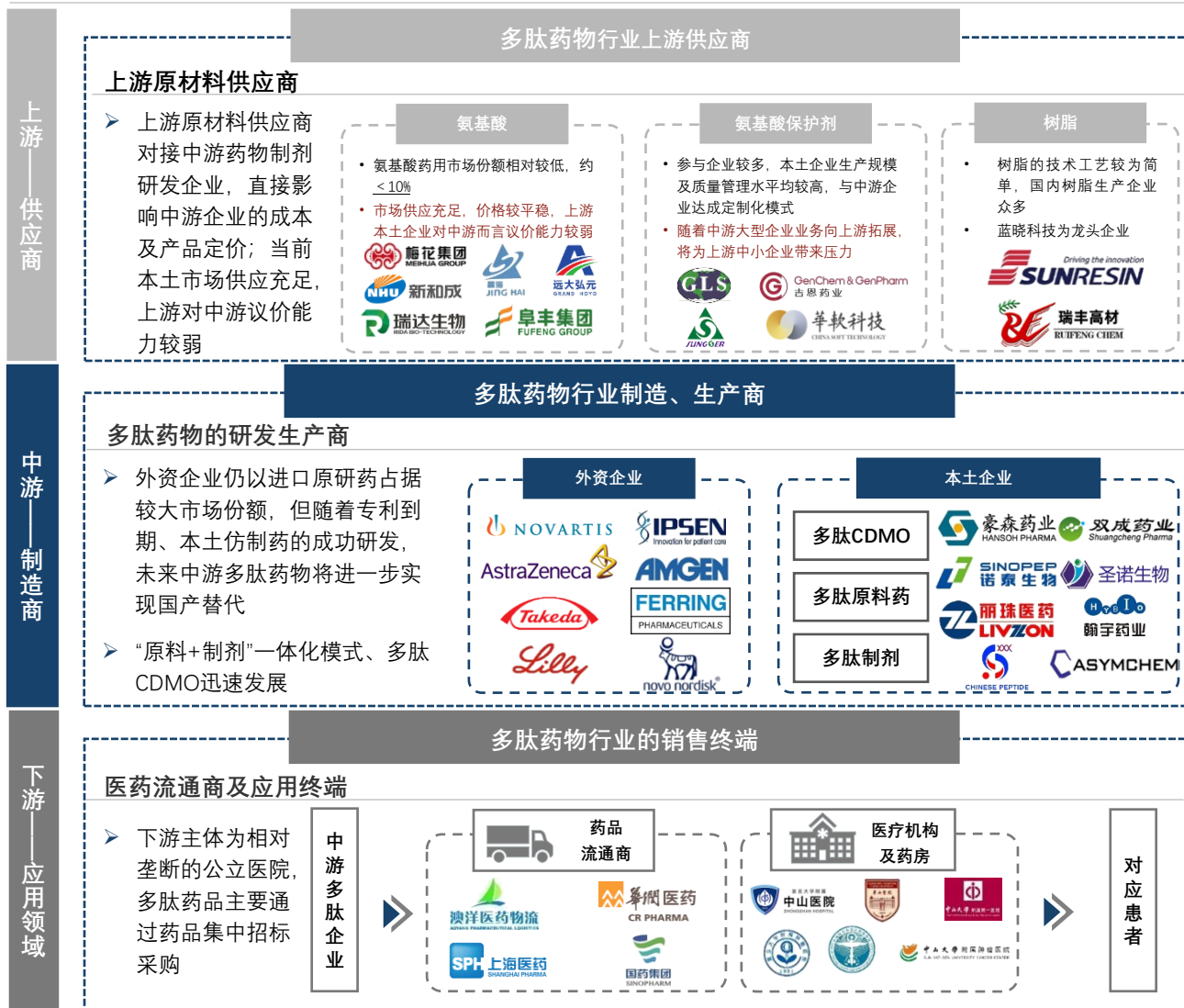
企业	核心研发技术
圣诺生物	长链肽偶联技术、困难序列偶联技术、多肽片段偶联技术、单硫环肽规模化生产技术、多对二硫键环肽合成技术、碳环肽规模化生产技术、侧链基团的聚乙二醇化修饰、脂肪酸修饰等、磷酸化/磺酸化修饰技术
双城药业	杂质控制技术、多肽片段固液相混合合成技术、聚合物纯化技术、溶剂替代技术、高效偶联固相合成技术、聚乙二醇多肽修饰技术、多重环肽合成技术、多肽降解控制技术、合成终点检测技术
诺泰生物	固-液相结合的多肽合成技术、多肽规模化生产关键参数控制技术、反相串联色谱创新性应用技术、控制多肽药物比表面积的纳米缓释微粉制备技术
翰宇药业	固相多肽合成技术的运用、多重替代法生产保护氨基酸树脂的运用、相转移法生产保护氨基酸的运用、利用固相假稀效应进行的高效环合技术的运用、定序小分子多肽分离技术的运用、新型多肽药物开发中的多肽修饰技术的运用
中肽生化	专利多肽合成技术PeptidEx®、前沿的多肽特殊修饰技术、全面的多肽标记技术

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】多肽药物——产业链图谱

多肽药物产业上游是以氨基酸、氨基酸保护剂和树脂为主的原材料供应商；中游为多肽药物研发生产企业，掌握多肽药物自主研发技术；下游包括医药流通商、医药零售机构和患者组成的应用终端

### 多肽药物行业产业链图谱



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为多肽药物研发生产企业，下游为应用终端

上游由生产氨基酸、氨基酸保护剂及树脂等关键原材料的供应商构成，本土氨基酸保护剂、树脂及化学试剂领域供应充足，使中国生产化学合成多肽原料药较国际原料药生产商相比的成本优势更为凸显，有利于多肽药物行业的稳定发展；中游部分多肽药物企业已形成成熟的多肽原料+制剂研发及规模化生产管线，并开展CDMO业务以提高企业的创新能力，同时向上游高级医药中间体领域进行业务延伸；下游多肽药品主要通过药品集中招标采购，购买主体为相对垄断的公立医院，下游为中游提供大量市场需求。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】多肽药物——市场规模

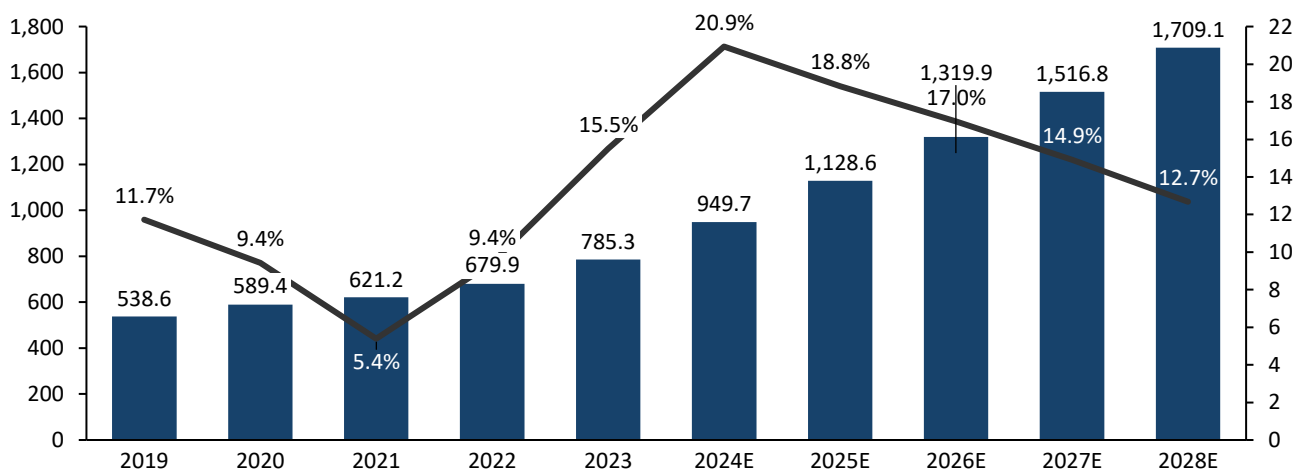
在政策鼓励、下游需求增长及行业技术迭代、临床认可度提升等因素共同影响下，本土企业自主研发能力不断突破，行业整体得到迅速发展，预计未来短期内中国多肽药物市场增速将大幅提高

中国多肽药物市场规模，2019-2028E

单位：亿元（左）；%（右）

— yoy ■ 多肽药物

时期	年复合增长率
2019-2023	9.9%
2023-2028E	16.8%



■ 在政策鼓励、下游需求增长及行业技术迭代、临床认可度提升等因素共同影响下，多肽药物市场空间广阔

中国的多肽药物起步较晚，但近年在政策鼓励、下游需求增长及行业技术迭代、临床认可度提升的共同影响下，本土企业自主研发能力不断突破，行业整体实力得到提升、发展迅速。2019-2023年，中国多肽药物市场规模由538.6亿元增加至785.3亿元，期间年复合增长率为9.9%。预计到2028年，市场规模将进一步增加至1,709.1亿元，2023-2028年复合增长率为16.8%。

随着利拉鲁肽、利那洛肽等全球多款重磅多肽进口原研药专利到期，本土行业中游企业如中肽生化、成都圣诺生物、诺泰生物和翰宇药业等均有仿制药递送药监局审批，有望进一步实现国产替代、扩大市场份额。

另外，中游企业的规模化生产及降本增效需求催生多肽CDMO商业模式的兴起等因素的共同作用下，进一步扩大了整个多肽药物行业的市场规模，未来短期内中国多肽药物市场增速将大幅提高。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】核酸药物——定义与分类

核酸药物是具有特定碱基序列的药物，主要分为小核酸药物和mRNA两大类，能从源头进行干预，抑制疾病相关基因表达为病理性蛋白，或引入能够表达正常蛋白的基因弥补功能蛋白的不足

### ■ 核酸药物靶向特异性强，作用长效，成为近年来热门创新疗法领域

核酸是所有生命体遗传信息的载体，包括脱氧核糖核酸（DNA）和核糖核酸（RNA）两大类。随着分子生物学的发展，研究人员发现除编码蛋白质的核酸序列外，还存在大量非编码序列对人体生命活动发挥着重要的调控作用，如启动子、增强子、核酶、miRNA等。利用核酸分子的翻译或调控功能，作为干预疾病的药物，即为核酸药物。

核酸药物能从源头进行干预，抑制疾病相关基因表达为病理性蛋白，或引入能够表达正常蛋白的基因弥补功能蛋白的不足。此外，核酸药物具有治疗效率高、药物毒性低、特异性强等优点，目前在治疗代谢性疾病、遗传疾病、癌症、预防感染性疾病等领域具有巨大的潜力。

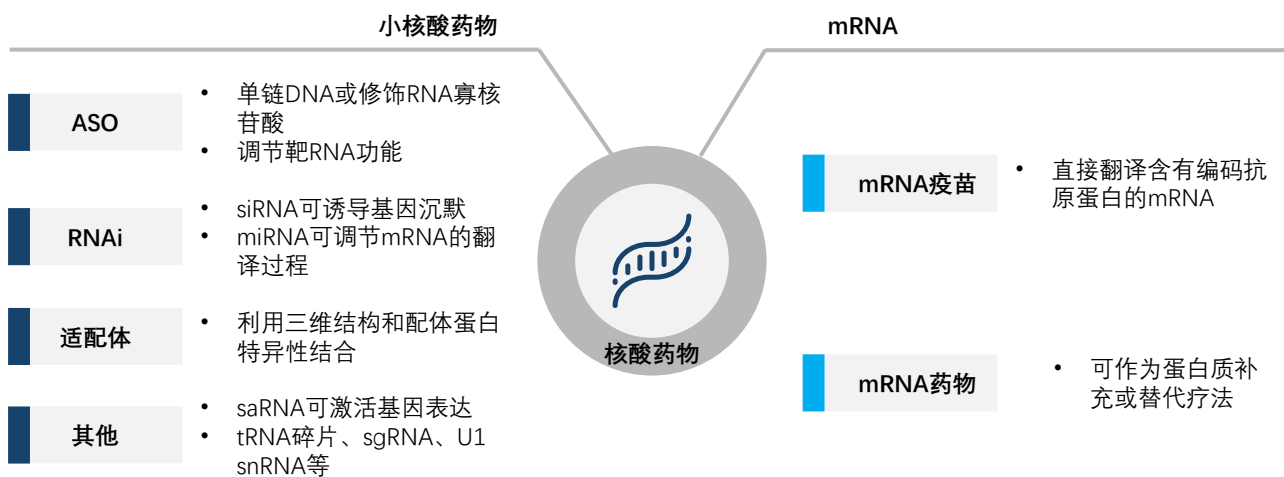
### 核酸药物特点

作用机制	药物研发	靶点数量
<ul style="list-style-type: none"> <li>通过化学修饰及递送系统进入胞内，基于碱基互补原理对表达相关蛋白质的基因进行调节</li> <li>靶向特异性强，作用长效</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>药物序列设计简便</li> <li>无需传统药物的大规模筛选</li> <li>研发周期短</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>药物靶点扩大至蛋白质上游，突破不可成药靶点限制</li> <li>针对细胞内外和细胞膜蛋白均可发挥调节作用</li> </ul>

### ■ 核酸药物可主要分为小核酸药物和mRNA两大类

核酸药物是具有特定碱基序列的药物，主要分为小核酸药物和mRNA两大类，小核酸药物主要包括反义核酸（ASO）、小干扰核酸（siRNA）、微小RNA（miRNA）、核酸适配体（Aptamer）和转运RNA（tRNA）碎片。mRNA产品可分为mRNA疫苗和mRNA药物。

### 核酸药物的分类



来源：CNKI，头豹研究院

## 第二章【制药】核酸药物——获批上市情况

随着技术突破创新和适应症范围的扩大，核酸药物正经历着迅速发展，目前大多数药物销售额呈现增长趋势

### 全球已上市核酸药物

		药物名称	公司	适应症	获批年份	2022年销售额 (百万美元)	2023年销售额 (百万美元)
小核酸	ASO	Nusinersen	Biogen IONIS	脊髓性肌萎缩症	2016	1,793.5	1,741.7
		Eteplisen	FARETTA	杜氏肌营养不良症	2016	511.7	540.6
		Inotersen	IONIS	家族性淀粉多发性神经病变	2018	30.1	34.9
		Volanesorsen	IONIS	家族性乳糜微粒血症	2019		
		Golodirsen	FARETTA	杜氏肌营养不良症	2019	117.4	130.2
		Viltolarsen	日本新薬	杜氏肌营养不良症	2020	111.4	129.8
		Casimersen	FARETTA	杜氏肌营养不良症	2021	214.6	273.8
		Tofersen	Biogen IONIS	肌萎缩侧索硬化症	2023	N.A.	5.8
		Eplontersen	AstraZeneca 阿斯利康 IONIS	多发性神经病	2023	N.A.	N.A.
	RNAi	Patisiran	A nyla m	家族性淀粉多发性神经病变	2018	557.6	354.5
		Givosiran	A nyla m	急性肝卟啉病	2019	173.1	219.3
		Lumasiran	A nyla m	原发性高草酸尿症1型	2020	69.8	109.8
		Inclisiran	A nyla m NOVARTIS	高胆固醇血症及混合性血脂异常	2020	112.0	355.0
		Vutrisiran	A nyla m	转甲状腺素蛋白淀粉样变性多发性神经病	2022	93.8	557.8
		Avacincaptad Pegol	IVERIC BIC	年龄相关性黄斑变性地图状萎缩	2023	N.A.	N.A.
mRNA疫苗	mRNA疫苗	Nedosiran Sodium	novo nordisk	原发性高草酸尿症1型	2023	N.A.	N.A.
		Comirnaty	Pfizer BIONTECH	新型冠状病毒肺炎	2020	37,806	11,220
		Spikevax	moderna	新型冠状病毒肺炎	2020	18,435	6,671
		Daichirona	Daiichi-Sankyo	新型冠状病毒肺炎	2023	N.A.	N.A.

### ■ 随着技术突破创新和适应症范围的扩大，获批数量稳定增长

截至2023年年末，全球已有19款核酸药物获批上市（不包含3款已退市产品），包括9款ASO药物和7款RNAi药物。尽管早期上市的小核酸药物面临销售额不达预期等情况，然而研发技术正不断发展，包括基因编辑、RNA干扰、CRISPR等技术的应用使得设计、制造和递送核酸药物更加高效和精确。随着技术突破创新和适应症范围的扩大，核酸药物正经历着迅速发展，目前大多数药物销售额呈现增长趋势。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】核酸药物——治疗领域

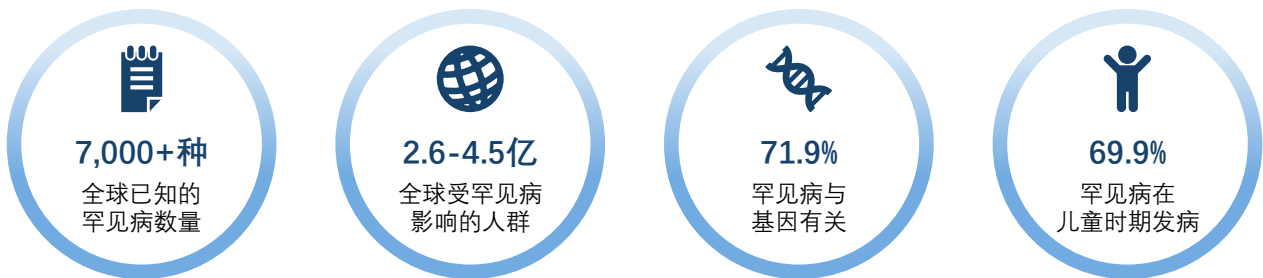
罕见病单一病种发病率低，但病种多，全球受罕见病影响人数达2.6-4.5亿，已上市核酸药物适应症主要集中于罕见病，在研产品逐步将适应症扩大至代谢疾病、神经系统疾病等，治疗范围快速扩大

### ■ 核酸药物治疗领域主要集中于罕见病，正逐步扩展至常见病

罕见病是对一类患病率极低、患者总数少的疾病的统称。全球目前已知的罕见病超过7,000种，在以患病率来定义的5,304种罕见病中，有84.5%低于百万分之一。据保守的循证数据估计，罕见病在人群中的患病率约为3.5%-5.9%，全球受罕见病影响的人数有2.6-4.5亿。根据公开文献记载，中国已知的罕见病数量约为1,400余种，而由于罕见病确诊困难，大量罕见病被当作普通疾病治疗或尚未发现，实际的病种数量或更多。中国的罕见病患者群体已超过2,000万，存在大量治疗空白，需求紧迫。

截至2023年年末，全球已有19款核酸药物获批上市，大部分适应症集中在罕见病，主要涉及杜氏肌营养不良症、遗传性转甲状腺素蛋白淀粉样变性、脊髓型肌萎缩症、原发性高胆固醇血症等。

### 罕见病概况

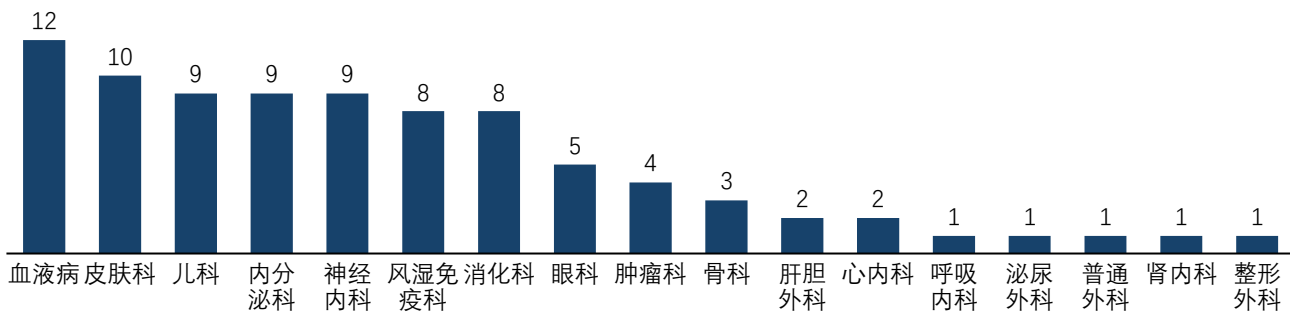


### ■ 中国罕见病管理工作处于起步阶段，以目录清单形式进行管理

2023年9月18日，国家卫生健康委等六部门联合制定了《第二批罕见病目录》，共收录86种罕见病，涉及血液科、皮肤科、儿科、内分泌科、神经内科、风湿免疫科、消化科等17个学科，至此中国纳入的罕见病病种共计达到207种。

### 《第二批罕见病目录》学科分类（以86种罕见病常见临床表现划分）

单位：种



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】核酸药物——产业链图谱

核酸药物产业链上游为工艺、材料及服务供应商；中游为核酸药物生产研发企业，负责药物研发、生产、销售；下游主要为商业化服务环节

### 核酸药物行业产业链图谱



■ 产业链上游为生化原料与设备供应商，中游为核酸药物开发生产及工艺服务企业，下游为商业化服务

上游为技术、材料及服务供应商，包括原材料、制药设备仪器、实验耗材供应商等，上游成本较高，一个小核酸药物完成临床试验成本约在千万元，mRNA药物的成本占比20%，所需原料上游市场接近100亿美元；中游为核酸药物的开发与生产，存在垄断壁垒。以小核酸药物产业链为例，行业进口替代之路任重道远，包括生产工艺、技术专利及仪器设备，都存在极高的进口依赖。Ionis、Alnylam、Sarepta是小核酸药物领域的三巨头，目前已上市的小核酸药物多产自这三家公司。但中国也出现了瑞博生物、圣诺医药、中美瑞康等发展迅速的小核酸行业的创新技术公司。在学术领域，国内研究者的科研方向主要集中在递送系统方面。由于国内小核酸市场刚处于早期发展阶段，相关成果进入临床转化阶段的较少。

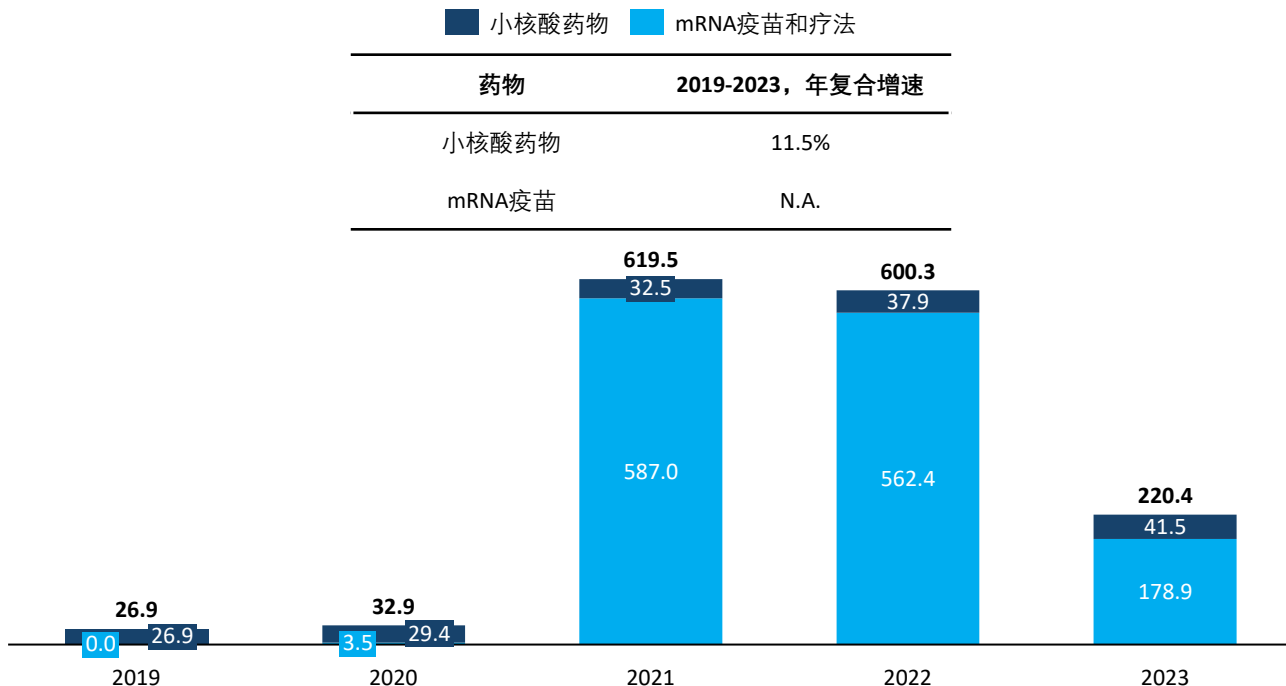
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】核酸药物——市场规模

随着技术突破创新和适应症范围的扩大，核酸药物正经历着迅速发展，目前大多数药物销售额呈现增长趋势

### 全球核酸药物市场规模，2019-2023

单位：亿美元



#### ■ 基因测序技术的迅速发展推动核酸药物市场蓬勃增长

在技术成熟及商业化成功、政策支持和研发合作与资本投入等因素的共同驱动下，核酸药物市场呈现蓬勃增长的态势。2019-2023年，全球核酸药物市场规模由26.9亿美元增加至220.4亿美元，预计未来将持续增长。在技术成熟及商业化方面，基因测序技术的迅速发展为核酸药物的产业化奠定坚实基础，使个体基因信息的解读成为可能。核酸序列的化学修饰和递送系统等关键技术的突破。推动核酸药物的临床研发及应用。其次，相关政策支持也为核酸药物市场的发展提供了积极引导，为核酸药物治疗技术与商业化开拓创造了良好环境，例如优先审评、上市许可人和《“十四五”生物产业发展规划》等政策的实施。

此外，研发合作与资本投入的持续增加也助推了核酸药物市场的快速扩张。全球范围内，大型跨国药企积极布局该领域。2022年葛兰素史克（GSK）与WAVE达成最高9亿美元的siRNA和ASO药物合作项目。2022年，默克向ORNA支付最高35亿美元的里程碑费用，用于推动作用于疫苗和肿瘤治疗的环状RNA项目等。投融资不断升温为核酸药物的研发提供了充足的资金支持。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】细胞与基因疗法——定义与分类

细胞与基因疗法是指应用人自体或异体来源的细胞经体外改造后输入(或植入)人体，用于疾病治疗的过程

### ■ 细胞与基因疗法凭借显著的治疗优势，成为新一代突破性的精准治疗手段

细胞与基因疗法(Cell and Gene Therapy, CGT)是指应用人自体或异体来源的细胞经体外改造后输入(或植入)人体，用于疾病治疗的过程。体外操作包括但不限于分离、纯化、培养、扩增、活化、细胞(系)的建立、冻存复苏等。**细胞治疗主要分为免疫细胞治疗、干细胞治疗和其它体细胞治疗。**基因治疗是指通过基因添加，基因修正，基因沉默等方式修饰个体基因的表达或修复异常基因，达到治愈疾病目的的疗法。基因治疗按照载体类型可分为病毒载体基因治疗和非病毒载体基因治疗。

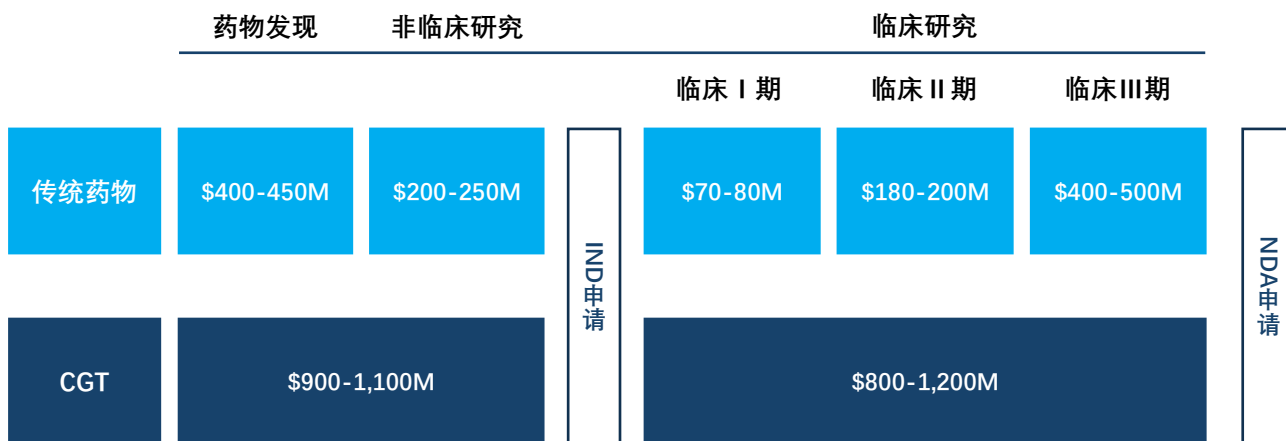
基因工程技术、表达载体和基因递送方法设计的突破与进步为CGT行业的发展奠定基础。由此，CGT的发展方向呈现出从传统细胞治疗向与基因修饰相结合的方向发展的趋势。

### ■ 与传统药物相比，CGT在各个阶段的投入较高

CGT产品的研发费用明显高于传统药物。CGT疗法在发现和临床前阶段的研发费用在9亿美元至11亿美元，临床阶段的费用在8亿美元至12亿美元，显著高于传统药物的6-7亿美元及6.5-7.8亿美元，约为传统药物的1.2-1.5倍。

通用CAR-T技术为CGT疗法带来了降低成本的希望。通用CAR型-T在生产过程中敲除了会引起抗宿主反应和免疫系统排斥的相关基因，因此与普通CGT药物不同，通用型CAR-T可以适用于所有人，不需要个性化定制，具有工业化批量生产、周期短、成本低等优势。因此，通用CAR-T技术的应用或是未来CGT产业快速发展的一个重要信号。

### 传统药物与CGT药物研发投入对比



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】细胞与基因疗法——获批情况

2024年1-3月已有32款CGT疗法获批IND，CAR-T疗法的药物成为获批上市的CGT药物中的主流；获批的药物中包括22款细胞产品、10款基因治疗产品

### 中国CGT药物快速发展，未来将有多个CGT药物进入临床获批阶段

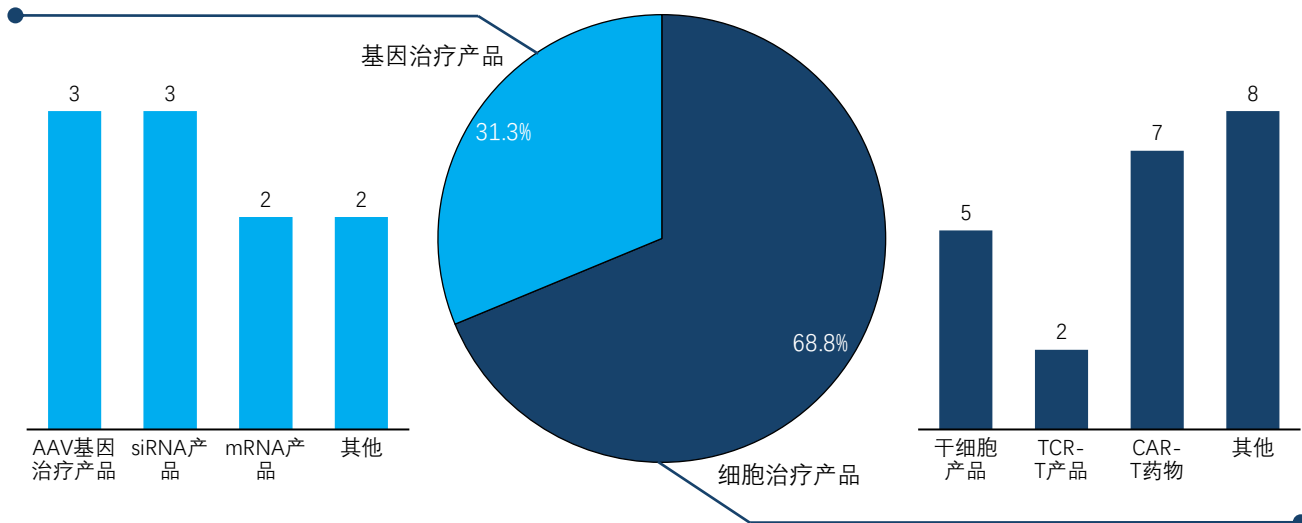
新药的研发过程历经早期研发、临床前研究、临床研发和上市及上市后持续追踪等过程，其中新药临床试验申请(Investigational New Drug, IND)和生物制品许可申请(Biologics License Application, BLA)是2个关键的里程碑进展。药物通过临床前试验后，可向监管部门提交IND申请，以开展临床试验，包括药物系统性研究、不良反应及/或试验药物的吸收、分布、代谢和排泄等，确定试验药物在人体上的安全性与有效性。BLA申报需要递交生物制品的生产制造、非临床研究和临床研究等材料。

细胞与基因疗法作为新一代突破性精准治疗手段，在生物医药领域尤其是癌症、遗传病及罕见病治疗领域极具发展前景。近年来随着CGT药物的快速推进，越来越多的药物进入了IND甚至是BLA阶段。2016年起，中国已成为免疫细胞临床试验主要开展地区。中国细胞疗法发展迅速，2023年已有多个CAR-T、CAR-NK、TIL、TCR-T获批IND。AAV产品共有32款获NMPA批准临床，其中2023年就有16款，目前已有三款产品推进到临床III期，分别是诺华的OAV101、信致医药的BBM-H901和纽福斯的NR082。随着中国CGT药物的快速发展，未来将有多个CGT药物进入BLA申请阶段。

据不完全统计，2024年1-3月已有32款CGT疗法获批IND，CAR-T疗法的药物成为获批上市的CGT药物中的主流。获批的药物中包括22款细胞产品、10款基因治疗产品。

### 中国CGT疗法IND获批情况，2024年1月-3月

单位：%，个



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】细胞与基因疗法——产业链图谱

中国CGT领域已经形成较为完整的产业链，多为下游治疗产品开发的布局，上游关键性原材料与生产工艺领域仍以进口进口品牌为主，国产替代空间巨大

### 细胞与基因疗法行业产业链图谱



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为细胞与基因疗法行业研发生产外包服务商，下游为产品供应端

上游关键性原材料与生产工艺领域仍以进口进口品牌为主，国产替代空间巨大；中游为研发生产外包服务商，其中CRO服务多集中于临床前及更早期的研究阶段；而CDMO则提供临床前服务研究阶段、临床研究阶段、商业化生产阶段的相关工艺开发和生产服务，是细胞与基因药物研发和生产的主要动力，毛利率维持在40%-60%区间。中国CGT CDMO行业呈现出“一超多强”的格局，药明康德旗下的药明生基占据超30%市场份额，和元生物、金斯瑞、博腾股份和康龙化成等企业具有多种载体生产工艺，并建立了一定的CGT质控体系，具有显著的领先优势。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】细胞与基因疗法——市场规模

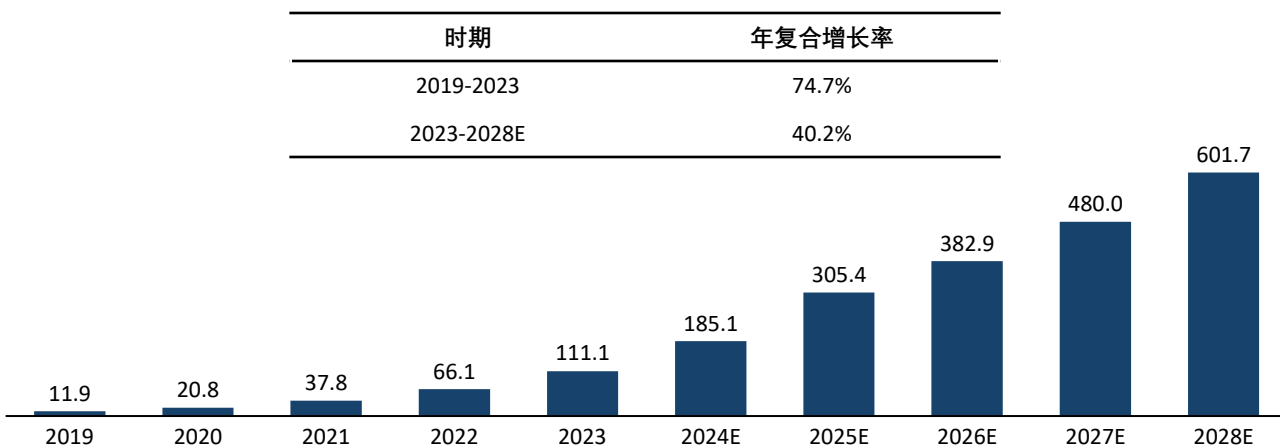
中国CGT市场规模由2019年的0.3亿元增加至2023年的32.8亿元，预计到2028年将进一步增加至513.7亿元

### ■ CGT市场规模快速扩张，发展前景持续向好

受益于CGT新药的持续上市与不断增加的治疗需求，全球CGT市场规模具有良好的发展前景。纵观全球市场，全球CGT市场规模由2019年的11.9亿美元增加至2023年的111.1亿美元，预计到2028年将进一步增长至1,371.9亿美元。聚焦中国市场，已积累了比较成熟的新药研发经验，CGT药物的上市也在持续推进，未来行业发展潜力巨大。中国CGT市场规模由2019年的0.3亿元增加至2023年的32.8亿元，预计到2028年将进一步增加至513.7亿元。

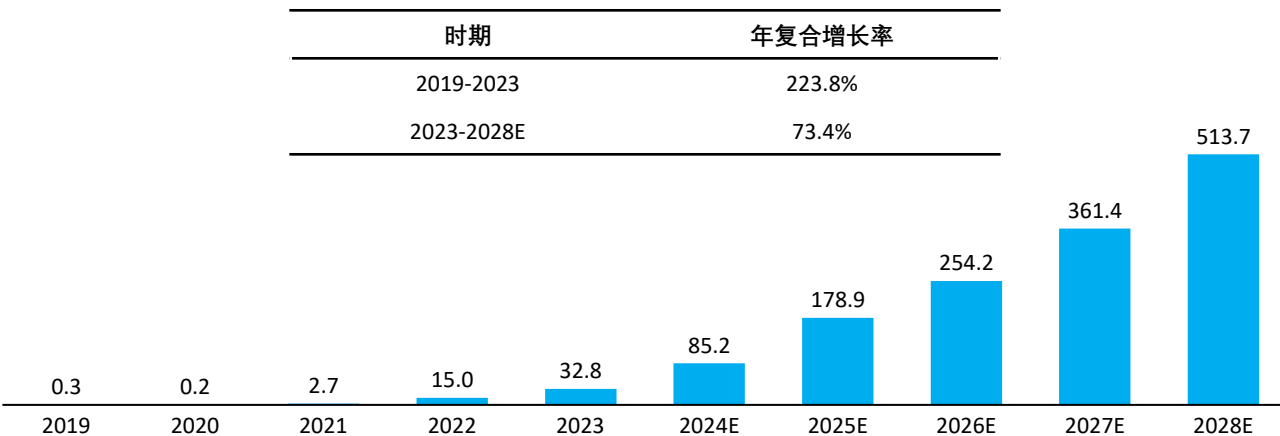
### 全球CGT市场规模，2019-2028E

单位：亿美元



### 中国CGT市场规模，2019-2028E

单位：亿元人民币



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】人用疫苗——定义与分类

疫苗按技术产生时间分为三代疫苗，而按技术手段分为五小类，各个类型的疫苗有不同的优缺点，第一二代有着较强的实用性，而第三代疫苗则是第一次用于人类疾病以对抗新冠肺炎，技术有待提升

### 各代疫苗的特点与应用

技术分类	优缺点	应用病症
<b>减毒活疫苗</b>  第一代疫苗	优点：模拟自然免疫、使机体获得较广泛较为长久的免疫保护、价格较低。  缺点：对于一些个体可能诱发严重疾病，并且有可能出现“毒力返祖”现象。	如天花、麻疹、结核病、水痘、霍乱、风疹、腮腺炎、脊髓灰质炎、狂犬病、流感、带状疱疹、新冠等。
	优点：工艺成熟、稳定性高、不具备感染性、在体内无法增殖、较安全。  缺点：受种者接种反应较大、免疫力持久力差、一般需接种多次。	麻疹、甲型肝炎、水痘、乙型脑炎、甲型肝炎、风疹、腮腺炎、脊髓灰质炎、狂犬病、新冠肺炎等。
<b>载体疫苗</b>  第二代疫苗	优点：稳定性强、储存久、免疫途径简单、易大批量生产、成本低。  缺点：抗体对相应载体疫苗的再次免疫效果产生一定影响、技术要求高。	埃博拉、新冠肺炎等。
	优点：价格较低、安全、特异性强、容易保存和应用。  缺点：表达系统难以寻找、免疫效果较弱、技术要求高。	莱姆病、痢疾、百日咳、肺炎球菌感染（13价疫苗）、重组人乳头瘤病毒（HPV2/4/9价）、埃博拉、带状疱疹、新冠肺炎等。
<b>核酸疫苗</b>  DNA、mRNA  第三代疫苗	DNA疫苗优点：易于制备、便于保存、可多次免疫、能诱发全面免疫应答 mRNA疫苗优点：可以表达任意种类的蛋白、研发速度快、成本低、本身无感染性、安全性较高、可模拟天然病毒感染途径。  缺点：技术不成熟、稳定性弱、难储运、技术要求高。	新冠疫情之前多用于兽用疫苗。  人类疾病：新冠肺炎、头颈鳞癌、黑色素瘤、前列腺癌等。（除新冠肺炎外都为在研管线）

■ 第一二代有着较强的实用性，而第三代疫苗则是第一次用于人类疾病以对抗新冠肺炎，技术有待提升

根据时间，疫苗可以分为三代：第一代减毒活疫苗、灭活疫苗；第二代载体疫苗、组分疫苗；第三代核酸疫苗，包括DNA、mRNA。按国家分类，疫苗分为两类：一类疫苗为政府免费提供并且公民须接种，包括13种疫苗，涵盖15种疾病。二类疫苗为公民自愿接种且费用自行承担，种类多样，覆盖多种疾病。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】人用疫苗——产业链图谱

中国拥有几乎完整的疫苗产业链，包括上游的试剂、药物载体以及mRNA疫苗制造所需原材料等，而中游疫苗企业涵盖几乎所有热门疫苗管线，下游则是包括冷链运输、政府需求与消费者需求

### 人用疫苗行业产业链图谱



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为人用疫苗研发生产企业，下游为应用终端

上游包括培养基、抗生素、工具酶、试剂、药物载体、以及包装材料，中国几乎涵盖所有疫苗所需原材料，在一些基础性的原材料上中国国产化已经完成，但是有些高端原材料仍是国外企业占大部分；中游为各类疫苗，中国疫苗企业的在研管线大部分为热门产品管线，当其上市将会为企业带来超额收益；下游为应用终端，包括冷链运输、政府需求与消费者需求。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【制药】人用疫苗——市场规模

中国市场，疫苗市场规模由534.8亿元人民币增加至1,512.7亿元人民币，预计到2028年将进一步增加至3,034.7亿元人民币

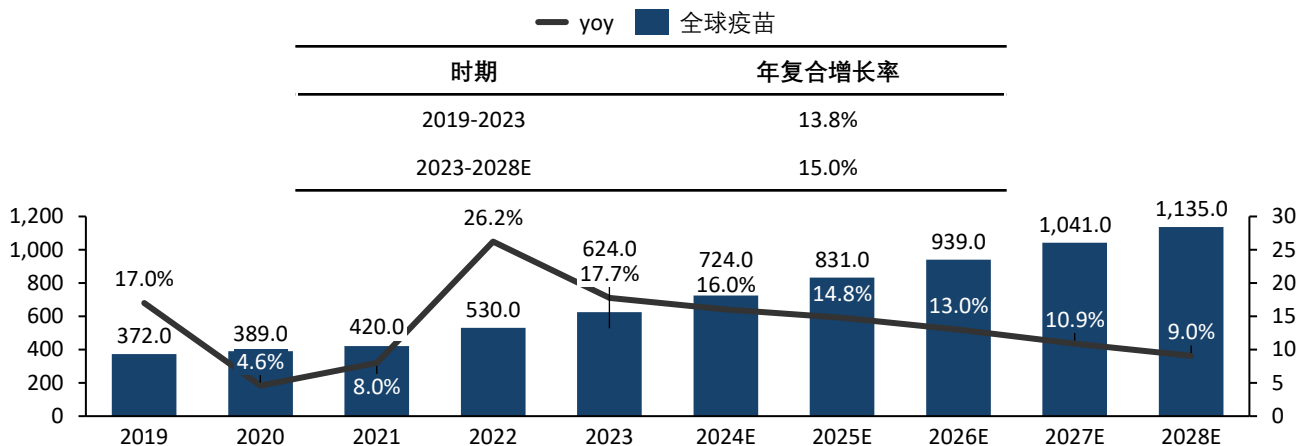
### ■ 全球公共危机事件后，疫苗行业进入前所未有的快车道，显示出量大增长快的明显趋势

全球疫苗行业进入了前所未有的快车道。全球疫苗市场显示出量大增长快的明显趋势，2019-2023年，全球疫苗市场规模由372.0亿美元增加至624.0亿美元，预计到2028年将进一步增加至1,135亿美元。聚焦中国市场，疫苗市场规模由534.8亿元人民币增加至1,512.7亿元人民币，预计到2028年将进一步增加至3,034.7亿元人民币。大量的资源和人才投入加速了各类疫苗研发，mRNA、新佐剂等相关技术平台、原料、上下游供应链进入下一成熟阶段，为催化未来新管线的提速开发奠定基础。

### 全球疫苗市场规模，2019-2028E

单位：亿美元

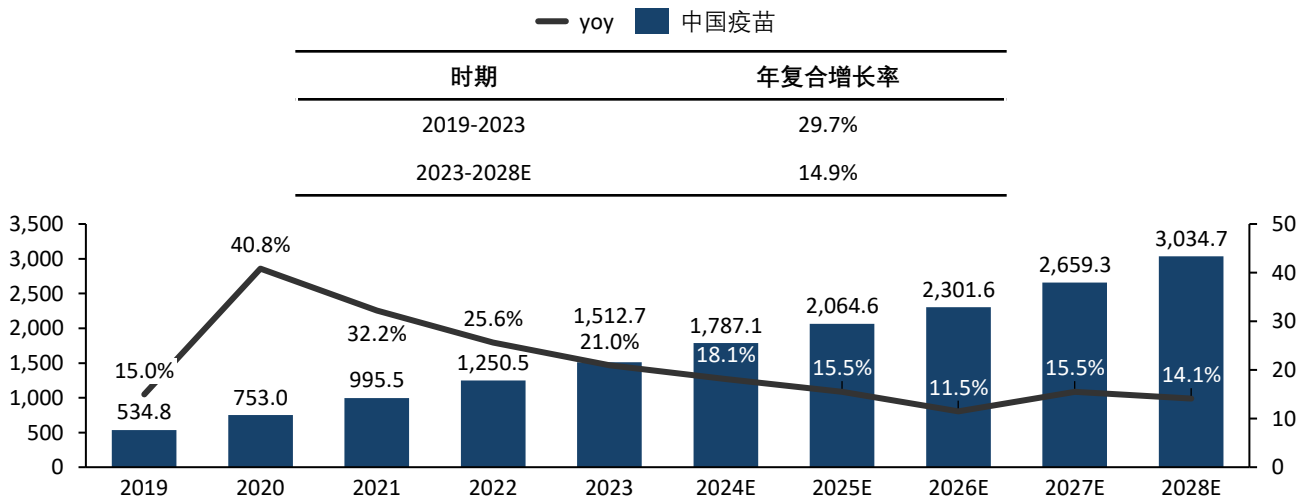
\*不含新冠疫苗



### 中国疫苗市场规模，2019-2028E

单位：亿元人民币

\*不含新冠疫苗



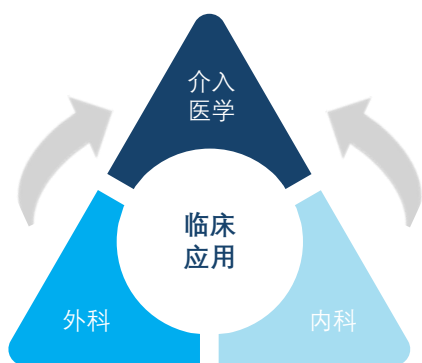
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——定义与分类

介入医学以影像诊断为基础，在医学影像诊断设备的引导下，利用穿刺针、导管及其他介入器材，对疾病进行治疗或采集组织学、细菌学及生理、生化资料进行诊断的学科

### 介入医学及其应用

介入放射学（Interventional Radiology, IVR or IR），又称介入医学，是以影像诊断为基础，在医学影像诊断设备的引导下，利用穿刺针、导管及其他介入器材，对疾病进行治疗或采集组织学、细菌学及生理、生化资料进行诊断的学科。



#### ■ 介入治疗以其介入创伤小、手术危险小、疗效明显等优势开创治疗新纪元

外科手术是直接的局部治疗，不论手术本身还是麻醉给病人带来的侵袭都是巨大的，而介入放射学相对于外科手术来说从多个维度降低了风险，如无需开刀暴露病灶即可完成治疗，不仅损伤小、恢复快，且降低了麻醉并发症、感染等风险。

内科治疗通常使用药物，非对局部施加治疗因素，药物分布全身后才能对局部起到治疗作用，而介入放射学通过介入途径直达病灶，提高疗效的同时降低了副作用。

#### ■ 介入医学按照治疗领域可分为血管系统介入医学和非血管系统介入医学

血管系统介入医学技术指采用经皮穿刺（Seldinger）技术，经皮穿刺血管，并沿着血管路将导管选择性的插入靶血管，实施介入诊疗的一种技术。非血管介入医学技术包括影像技术引导下的经皮穿刺活检或介入性治疗。

### 介入医学分类

#### 血管系统介入医学

1. 血管本身的病变，利用成形术及灌注（栓塞）术治疗血管狭窄、血管畸形、动静脉涌及血管破裂出血；
2. 利用灌注（栓塞）术对肿瘤性疾病进行治疗；
3. 利用动脉栓塞术消除器官功能；
4. 利用灌注术治疗非特异性炎症；
5. 血管造影及血管造影与其他影像设备相结合的侵袭性影像诊断

#### 非血管系统介入医学

1. 利用成形术治疗各种原因造成的管腔狭窄，如食管狭窄；
2. 利用穿刺（引流）术治疗痰肿、脓肿、血肿、积液和梗阻性黄疸、肾盂积水等；
3. 利用穿刺术采取组织、病理学标本
4. 利用穿刺术通过穿刺针注入药物或施加物理、化学因素治疗肿瘤或治疗疼痛



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——血管介入中标情况

伴随着人口老龄化进程、不健康生活方式以及环境及压力变化，血管介入器械诊疗需求不断增加，进而产品中标数量及金额呈稳定上升态势

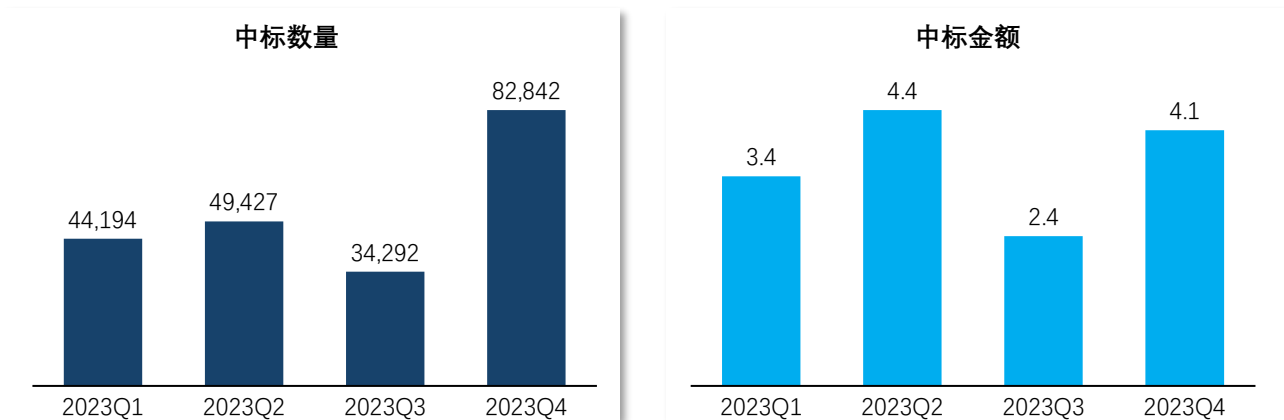
- 血管介入类器械在市场需求日益扩大及政策引导的双重因素推动下，在研发创新及市场占有率方面均取得了显著的发展与进步，中标数量整体呈上升趋势

根据中国招标投标网，2023年，血管介入器械中标总成交数据量21,0755件，全年整体成交量呈现上升趋势，其中第四季度成交数量82,842件，占整体百分比39.3%。从金额上来看，中标总金额为14.3亿元；其中第二季度中标金额为4.4亿元，占整体百分比31.0%。

从中标产品来看，中标数量前十名的产品占比达41.3%，其中颅内球囊扩张导管，共计21,782件，占比10.3%；其次为外周球囊扩张导管，共计21,219件，占比10.1%。

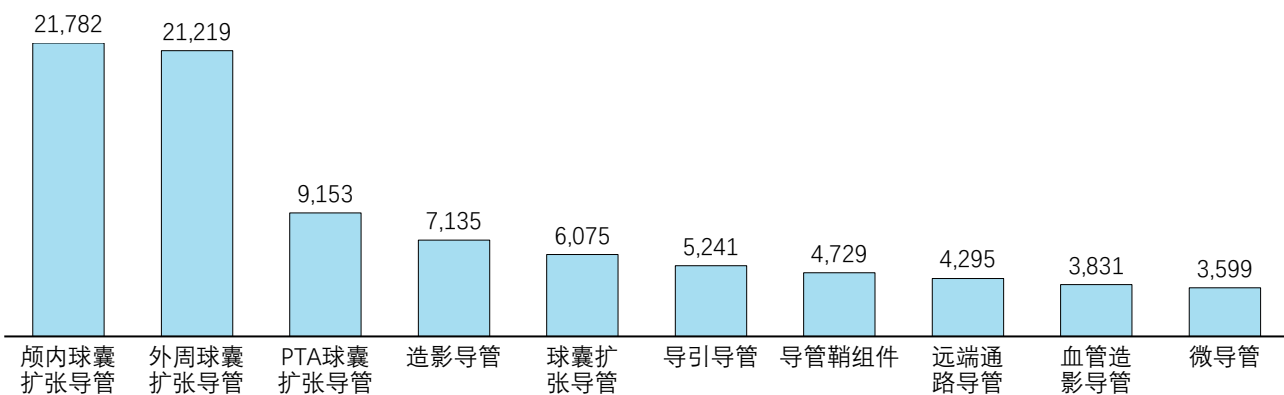
### 血管介入器械中标数量及金额，2023

单位：件（左）；亿元（右）



### 血管介入器械中标数量TOP10产品，2023

单位：件



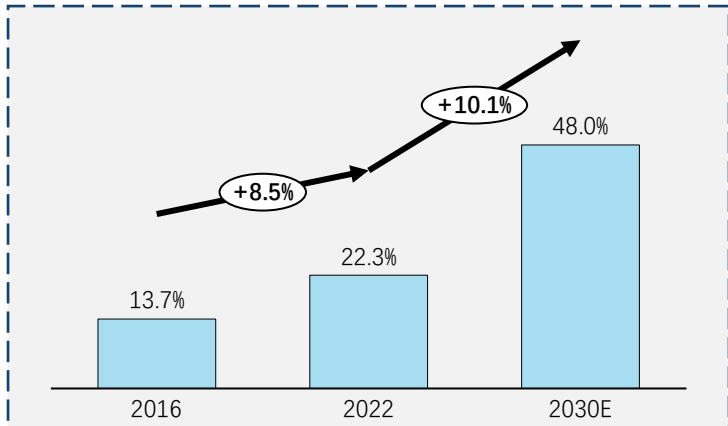
来源：中国招标投标网，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——非血管介入手术量

随着健康意识的提升，非血管疾病发病率趋高，非血管介入手术取得技术进步及非血管介入手术的偏好较开放性手术日益提升，非血管介入手术渗透率逐步提升

中国非血管介入手术渗透率，2016-2030E

单位：%



■ 随着健康意识提升及技术进步，非血管介入手术渗透率呈稳定上升趋势

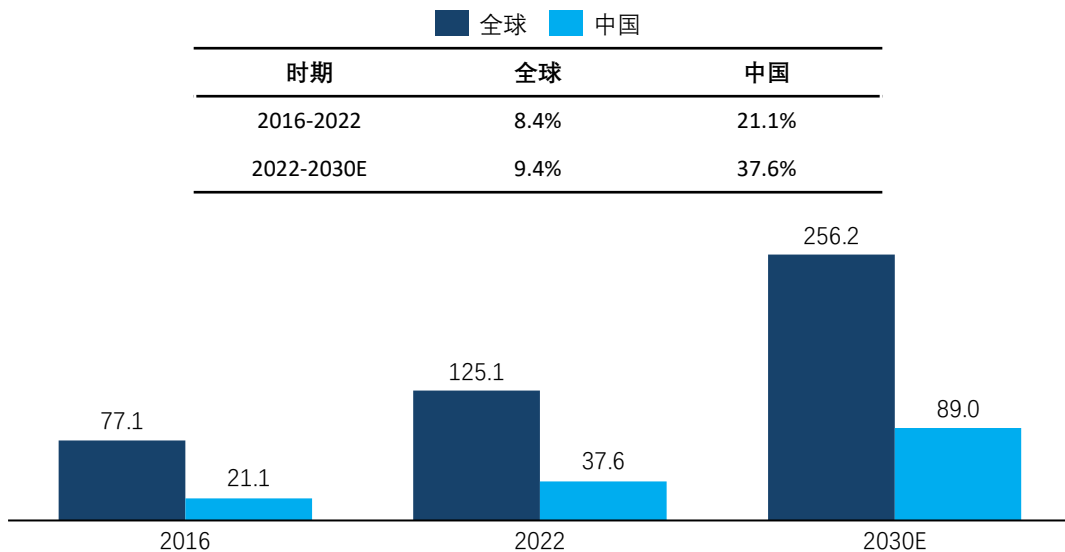
随着技术进步及非血管介入手术的偏好较开放性手术日益提升，非血管介入手术渗透率逐步提升。中国已进行的非血管介入手术的渗透率由2016年的13.7%提升至2022年的22.3%，年复合增速达8.6%、预计未来到2030年，非血管介入手术渗透率将进一步提升至48.0%，2022-2030年复合增速达10.1%。

■ 非血管介入手术已为各科医师广泛接受，并熟练用于临床实践

随着健康意识的提升，非血管疾病发病率趋高，非血管介入手术取得技术进步等因素驱动非血管介入手术数量提升。全球已进行的非血管介入手术数量由2016年的77.1百万例提升至2022年的125.1百万例，预计到2030年将进一步增加至256.2百万例。聚焦中国，已进行的非血管介入手术量由2016年的21.1百万例增长至2022年的37.6百万例，预计到2030年将达89.0百万例。

全球及中国非血管介入手术数量，2016-2030E

单位：百万例



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——产业链图谱

介入类器械产业链上游为原材料供应商，中游为介入类器械研发生产制造商，下游为应用终端，主要为各级医疗机构

### 介入器械行业产业链图谱

#### 介入类器械行业上游供应商

##### 上游原材料、服务供应商

上游为原材料供应商，主要原材料包括：医用高分子材料、医用金属材料和服务设备等。大中型企业对原材料的规格、材质、稳定性等要求较高，核心材料通常向生产工艺成熟的海外厂商采购

##### 医用高分子材料

• 高分子材料：包括覆膜（如PET膜、ePTFE膜、人造血管等）、缝合材料



##### 医用金属材料

• 管材：FEP热收缩管、PTFE管、球囊管、球囊外管、海波管等，PTFE管约1.5元/英尺，FEP热收缩管约15元/根  
• 合金材料：不锈钢、钴基合金、钛及钛合金、镍钛记忆合金等，不锈钢丝约1400元/磅，铂铱合金材料约220元/克



##### 生产设备

大族激光  
HAN'S LASER

HGTECH



上游  
——  
供应商

#### 介入类器械行业制造、生产商

##### 介入器械研发生产制造商

介入器械行业市场集中度较高，行业内竞争激烈，跨国企业占据大部分产品的市场份额，特别是中高端市场。据《中国医疗器械蓝皮书2022版》，本土企业仅在冠脉支架上完成替代，市占率达80%，其余血管介入器械产品均存在较大替代空间

##### 外资企业



##### 本土企业



中游  
——  
制造商

#### 介入类器械行业的销售终端

##### 全国各级医疗机构

下游主体为各级医疗机构；患者端心脑血管疾病及非血管疾病发病率的提升，驱动介入类手术量提升，介入类器械应用渗透率平稳增长

医械流通

医疗机构

患者

下游  
——  
应用领域

■ 产业链上游为原材料供应商，中游为介入类器械研发生产企业，下游为应用终端

产业链上游原材料高度依赖与定制化，以提供医用高分子材料、医用金属材料等为核心，满足大中型企业对高质量原材料的需求，通常由拥有成熟生产工艺的海外厂商主导。中游厂商集中度较高且竞争激烈，跨国企业在中高端市场占据主导地位。但本土企业在部分细分领域实现突破，逐步实现国产替代，如冠脉支架市场，本土企业如乐普医疗、微创医疗通过技术创新和政策支持，已达80%市占率，显示出本土企业的强劲增长潜力。下游主要是各级医疗机构，医疗机构对产品安全性、稳定性和有效性提出更高要求，推动医疗器械行业的技术创新和服务优化，也促使产业链各环节不断提升产品质量和性能，以适应市场的变化。

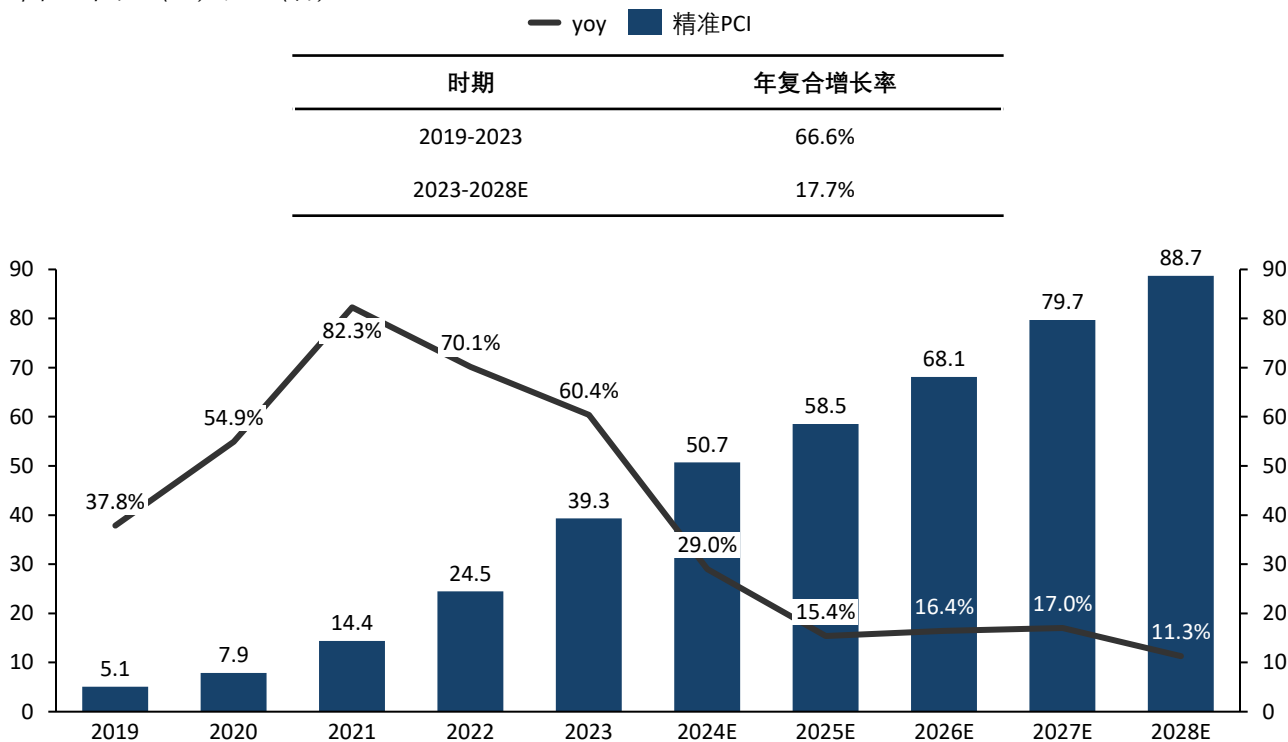
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——市场规模：冠脉介入

2019-2023年，市场规模由5.1亿元增加至39.3亿元，年复合增速达66.6%，未来随着精准PCI技术的提升、全球范围内的广泛推荐和医生术者的观念改变，预计未来到2028年将进一步增加至88.7亿元

中国精准PCI市场规模，2019-2028E

单位：亿元（左）；%（右）



■ 随着冠脉治疗产品被纳入集中带量采购，PCI治疗成本降低，诊疗转向更具临床价值的范式发展，有利于精准PCI的普及

精准PCI为PCI治疗的发展趋势，主要包括作为血管内功能学评估技术的血流储备分数（FFR），以及作为血管内影像学评估技术的血管内超声（IVUS）及光学相干断层扫描（OCT）。上述诊断技术彼此互为补充，为冠状动脉就疾病患者尤其是复杂冠状动脉疾病患者指导并提供最佳治疗方案，共同为精准PCI提供更具价值的临床指标。精准PCI在中国的应用和普及时间较晚，渗透率仍远低于发达国家，但目前中国精准PCI市场增长迅速，2019-2023年，市场规模由5.1亿元增加至39.3亿元，年复合增速达66.6%。随着冠脉治疗产品如支架和球囊等逐步被纳入集中带量采购，PCI治疗成本降低，PCI诊疗转向更具临床价值的范式发展，有利于精准PCI的普及。且受益于中国居民可支配收入的增长、精准PCI技术的提升、全球范围内的广泛推荐和医生术者的观念改变，预计未来到2028年市场规模将进一步增加至88.7亿元，2023-2028年年复合增速达17.7%。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

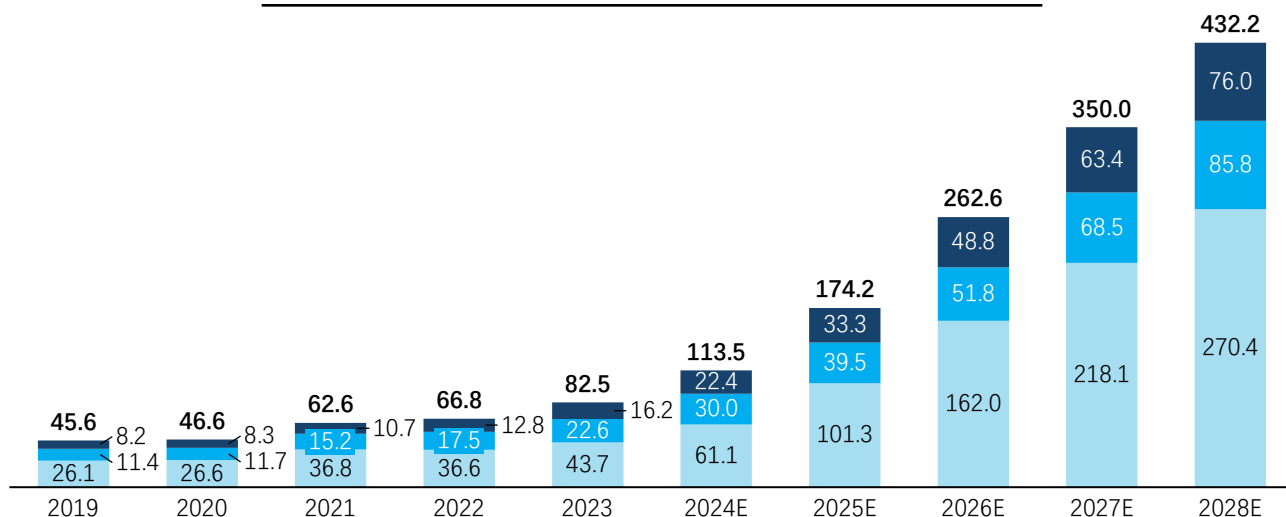
## 第二章【医疗器械】介入类器械——市场规模：神经介入

2019-2023年中国神经介入器械市场规模由45.6亿元增加至82.5亿元，年复合增速达16.0%；预计未来到2028年，市场规模将进一步增长至432.2亿元，2023-2028年复合增速达39.3%

中国神经介入器械市场规模，2019-2028E

单位：亿元

时期	通路类	缺血类	出血类	总计
2019-2023	18.8%	18.7%	13.8%	16.0%
2023-2028E	36.2%	30.6%	44.0%	39.3%



- 随着介入医生诊疗水平的提高、人工智能技术应用于脑血管病领域的医学影像诊断的不断发展以及神经介入类产品的改进和迭代等多方面因素的推动下，神经介入市场具有极大前景

2019-2023年中国神经介入器械市场规模由45.6亿元增加至82.5亿元，年复合增速达16.0%。预计未来到2028年，市场规模将进一步增长至432.2亿元，2023-2028年复合增速达39.3%。

过去几年，随着人口老龄化推动心脑血管疾病治疗需求的增长、国家陆续出台相关政策鼓励和支持神经介入行业、脑卒中中心建设及急救地图的建设使脑卒中治疗逐步基层化、叠加医保覆盖和支付环境的改变为神经介入器械产品市场的增长提供支持，推动神经介入行业的发展。

未来，持续的市场教育和产品的迭代使神经介入手术可及性提升，同时AI技术赋能脑血管疾病的精准诊断、治疗及康复，推动神经介入行业的市场需求进一步增长。

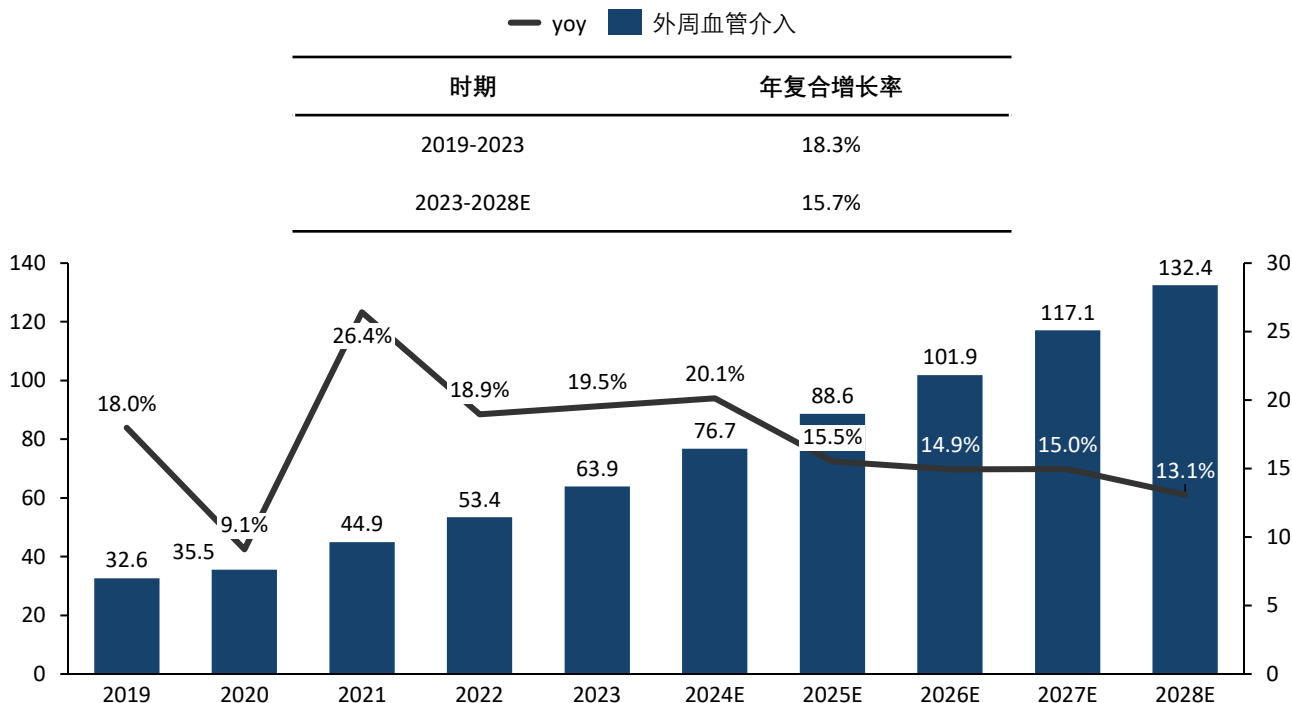
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——市场规模：外周血管

2019-2023年中国外周血管介入器械市场规模由32.6亿元增加至63.9亿元，年复合增速为18.3%；预计未来到2028年，市场规模将进一步增长至132.4亿元，2023-2028年复合增速达15.7%

中国周围血管介入器械市场规模，2019-2028E

单位：亿元（左）；%（右）



### ■ 外周血管介入器械市场主要由外企主导，国产替代空间广阔

2019-2023年中国外周血管介入器械市场规模由32.6亿元增加至63.9亿元，年复合增速为18.3%。预计未来到2028年，市场规模将进一步增长至132.4亿元，2023-2028年复合增速达15.7%。

相较于主动脉疾病，国内外周血管疾病介入治疗发展处于更为早期的阶段，所采用的器械主要以美敦力、波士顿科学、巴德等进口厂商为主，国产化率不足10%。随着国内企业研发加速，产品更新迭代逐渐加快，产品渗透率不断增加，居民生活水平提高以及对健康重视程度的不断提升，未来我国外周血管介入手术量将不断增长，相应的外周介入器械市场也将不断扩大。

整体来看，外周动脉介入产品市场空间大，增长速度快，目前国内主要产品还是有外资主导，美敦力，强生，雅培、巴德、库克等为主，产品多元化，国外公司目前逐渐形成球囊+支架+血管减容的产品矩阵，国产公司目前正在单产品上有所突破涌现出了先瑞达，归创通桥，心脉医疗等上市公司。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】介入类器械——市场规模：非血管介入

内窥镜是复杂的医疗器械，需高度精密可靠的设计和制造，以满足不用医学专科的非血管介入手术的特定需求，随着已进行的非血管介入手术数量增加，中国的内窥镜市场也经历了更快的增长

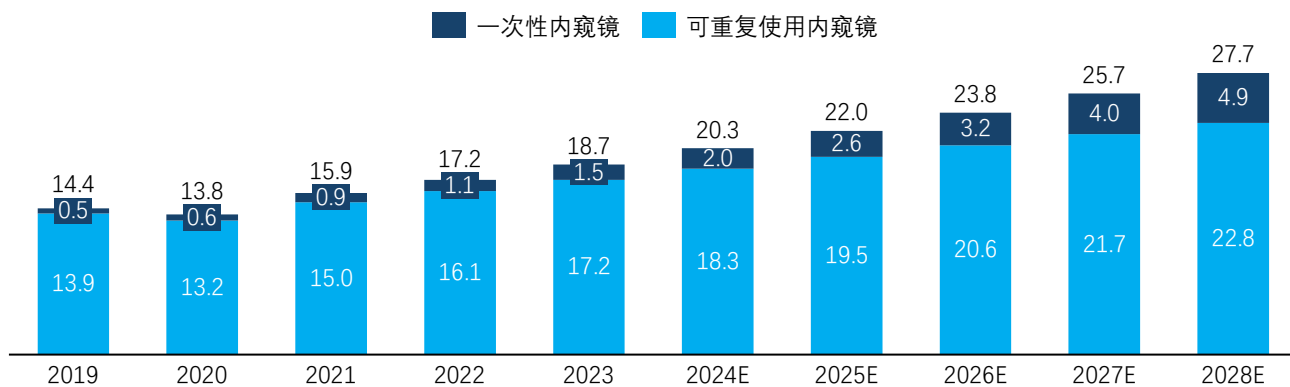
■ 内窥镜是非血管介入手术中最常用的仪器之一，随着非血管介入手术数量的增加，内窥镜市场快速增长

2019-2023年全球适用于非血管介入手术的内窥镜市场规模由144亿美元增加至187亿美元，预计到2028年市场规模将进一步增长至277亿美元。聚焦中国，适用于非血管介入手术的内窥镜市场规模由171亿元增加至228亿元，预计未来到2028年，市场规模将进一步增长至384亿元。

内窥镜是复杂的医疗器械，需高度精密可靠的设计和制造，以满足不用医学专科的非血管介入手术的特定需求。随着已进行的非血管介入手术数量增加，全球内窥镜市场过去稳步增长，中国的内窥镜市场也经历了更快的增长。且由于一次性内窥镜因其规格升级及市场接受度提升而日益普及，与可重复使用内窥镜相比，中国一次性内窥镜市场增长更快。随着一次性内窥镜发展过程中技术的不断进步，国家药监局批准的一次性内窥镜累计数量由2020年的7款增加至2022年的74款。

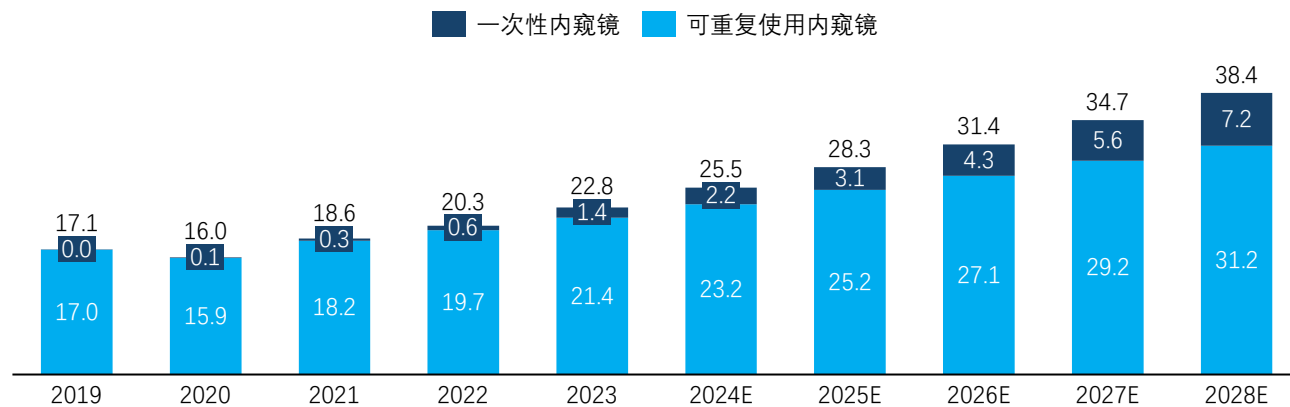
全球适用于非血管介入手术的内窥镜市场规模，2019-2028E

单位：十亿美元



中国适用于非血管介入手术的内窥镜市场规模，2019-2028E

单位：十亿元



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】体外诊断——定义与分类

IVD是一种医学检测方法，指在人体之外，通过使用体外诊断试剂、仪器等对人体样本（血液、体液、组织等）进行检测与校验，而获取临床诊断信息

### ■ 体外诊断通过收集、处理和解读这些样本的信息，为医疗保健提供重要的诊断和监测工具

体外诊断(In Vitro Diagnosis, IVD)，是指在人体之外，通过使用体外诊断试剂、仪器等对人体样本（血液、体液、组织等）进行检测与校验，而获取临床诊断信息，进而对疾病进行预防、诊断、治疗检测、后期观察、健康评价及遗传疾病检测的过程。根据检测原理或应用场景，体外诊断市场一般可分为以下几个细分领域：免疫诊断，微生物诊断，分子诊断，即时诊断(POCT)，生化诊断和临床检验中的血液体液诊断。

### 体外诊断市场细分领域概览

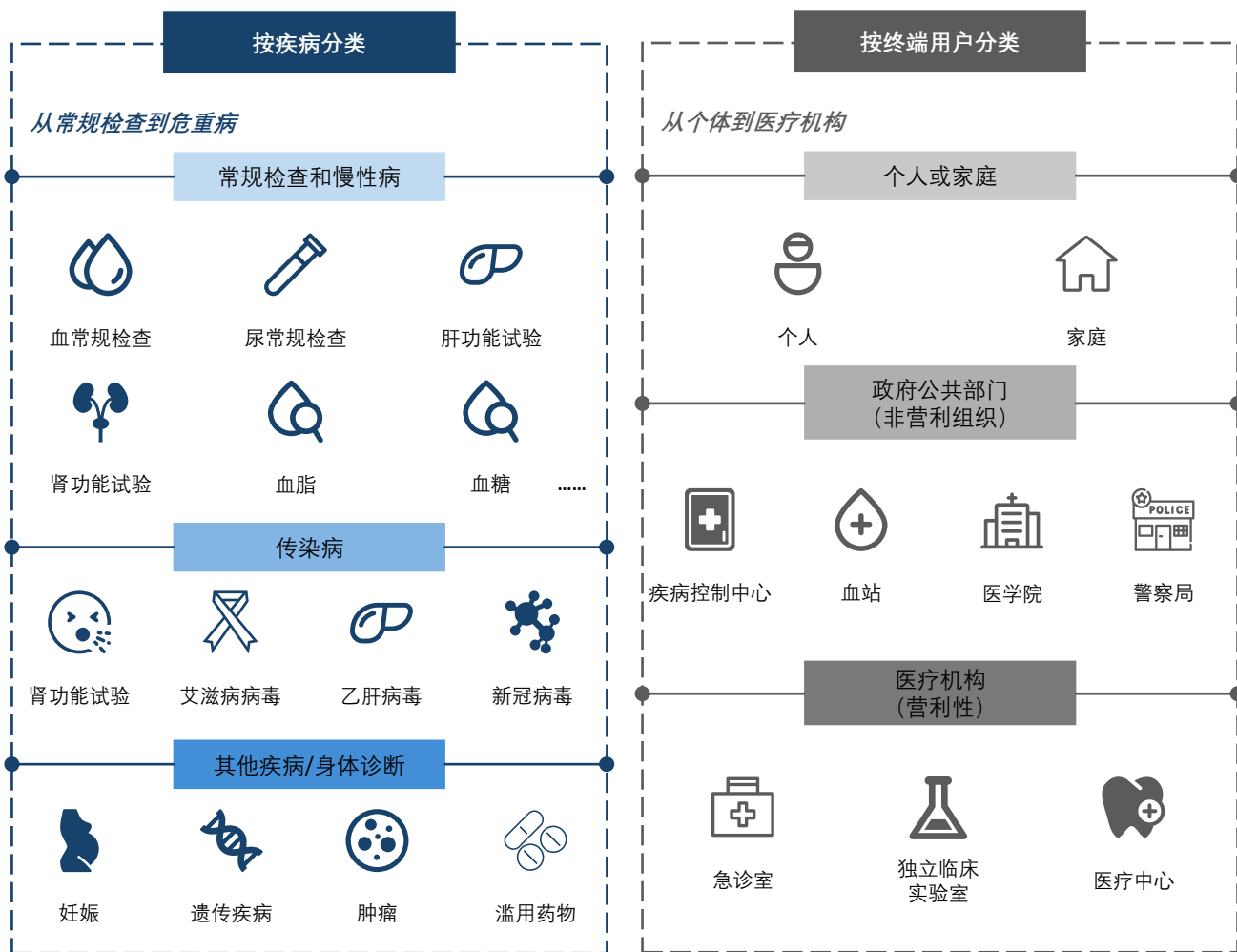
	检测原理	应用领域
免疫诊断	免疫诊断通过免疫反应检测血液或体液样本中的特定物质，诊断结果可以通过直接观察抗原抗体的结合反应或者先对抗原或抗体进行同位素、酶、荧光等标记，然后通过测定放射性、吸光度或发光强度进行定性或定量测定，具有高敏感性和特异性	检测脑膜炎患者脑脊液（CSF）中，隐球菌、链球菌或嗜血杆菌的特异性抗原。还可用于检测难以培养的病原体的相关抗原抗体，例如念珠菌、曲霉菌、乙型肝炎病毒等
微生物诊断	传统的微生物诊断通过寻找病原体，包括真菌、细菌、病毒、寄生虫和分枝杆菌，或人体对这些微生物的免疫反应以确定是否存在某种疾病。这些微生物可能存在于患者鼻子、喉咙、开放性伤口、其他身体部位以及从血液和体液采集的样本中	血培养检测细菌/真菌败血症，组织活检标本检测结核或侵袭性肺炎，丙型肝炎B病毒检测（区分当前和既往丙型肝炎感染）
分子诊断	分子诊断分析核酸（包括DNA和RNA），通过寻找遗传密码中的异常或变异，或确定特定基因的存在，以确定疾病的易感性或存在性，将这些信息提供给医疗服务提供者，以进行风险评估，诊断	用二次测序检测真菌中导致耐药的突变，用PCR检测确认真菌病毒类别，细胞分子生物学检测，优生优育检测，遗传病基因检测，性传播疾病病原检测等
POCT	即时诊断（Point-of-care testing, POCT）是在患者护理场所或附近进行检测诊断。目的是向医生提供有关患者状况的即时信息，以便集成到可以改善患者预后的适当治疗决策中，降低患者的危重程度、发病率和死亡率	应用于医院病床、重症监护室、急诊室和急救人员/救护车的床边检测；医院门诊医生办公室，紧急护理和无需预约式诊所，疗养院的就近检测；当地药房，工作场所和居家监测等
生化诊断	生化诊断可测量或检测体内特定物质，以确定含量是否处于正常区间。健康人体可以维持各种化学或其他物质含量在一个相对可预测的区间标准内。确定某种物质（分析物）是否存在或含量过高/过低，有助于识别特定的疾病或状态	葡萄糖、电解质等临床急诊生化项目的检测，肝功能，肾功能，蛋白定性试验（Pandy试验），蛋白定量试验，氯化物测定
临床检验	临床检验中最常用的检测是血液体液的生化分析，它可以定量或定性检测血液或体液中的各种化合物	尿液常规分析、血液常规分析、凝血功能分析和红细胞沉降率分析等

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】体外诊断——应用情况

IVD产品应用广泛，覆盖从常规检查到危重疾病、从个人到医疗机构全场景

### 体外诊断产品应用分类



### IVD产品应用广泛，覆盖全场景

IVD产品的应用范围非常广泛，不仅可用于诊断各种疾病，同时还能够在生命科学研究、体育医学、环境监测、食品安全等领域发挥重要作用。

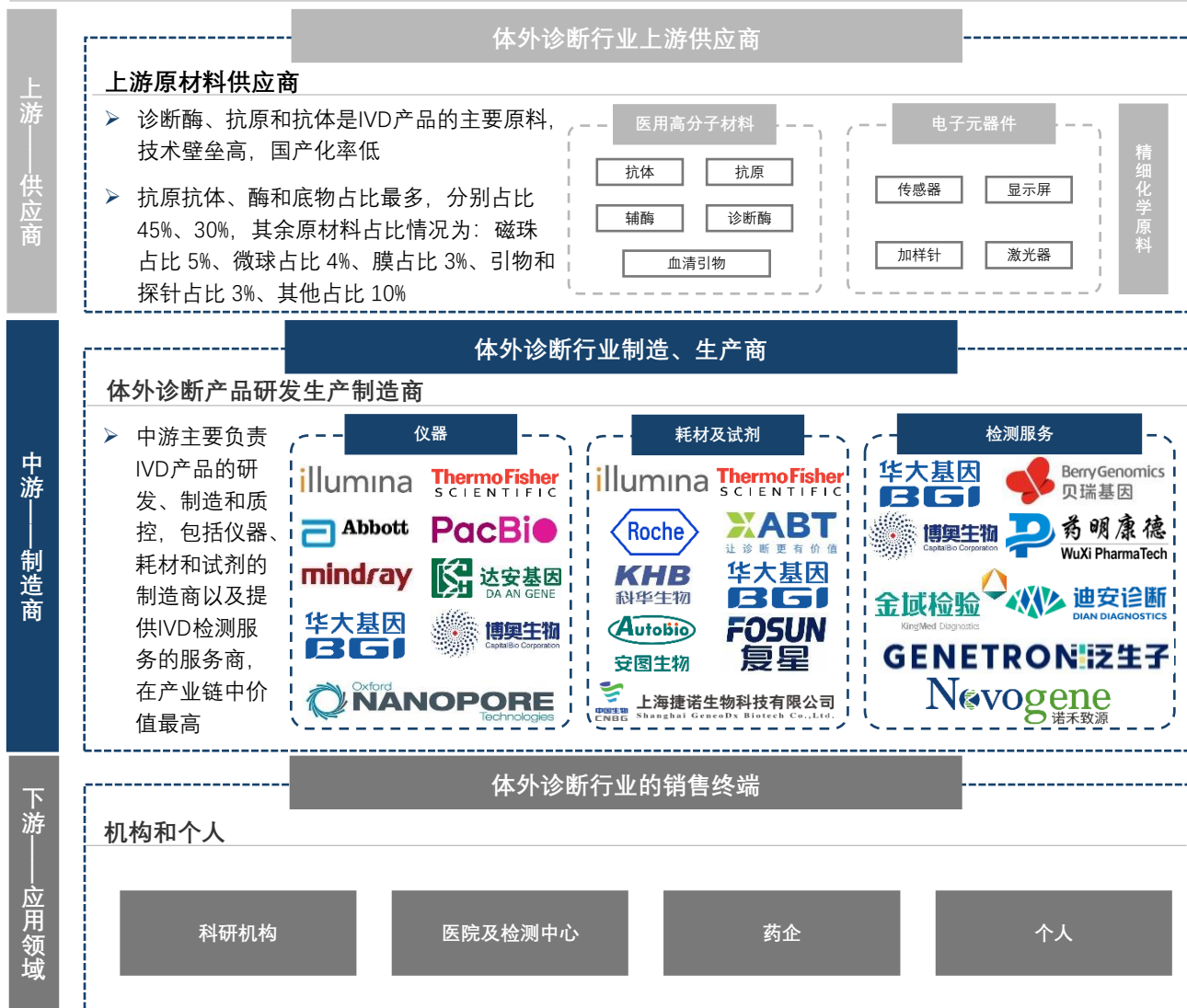
IVD的应用分类包括两类。基于疾病，IVD产品可覆盖从常规检查到危重病等多种情况，包括常规检查和慢性病、传染病、妊娠、遗传疾病、肿瘤等。基于终端用户，IVD产品可以覆盖从个体到医疗机构等多种场景，包括个人、非营利组织（如CDC、血站、学院等）和医疗机构（主要是医院和实验室）。综合而言，IVD产品辐射了临床的各个阶段，贯穿于初步诊断、治疗方案选择、有效性评价、确诊治愈等疾病治疗全过程。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】体外诊断——产业链图谱

体外诊断产业链上游为原材料供应商，包括生物品原料、精细化学原料、电子元器件等，中游为产品研发生产制造商，下游为使用产品进行测试的机构和个人

### 体外诊断行业产业链图谱



■ 产业链上游为原材料供应商，中游为体外诊断制造商和服务商，下游为应用终端

上游端，诊断酶、抗原和抗体是IVD产品的主要原料，技术壁垒高，产品活性直接影响IVD试剂质量和稳定性，目前国产率较低。中游端，主要负责IVD产品的研发、制造和质控，包括仪器、耗材和试剂的制造商以及提供IVD检测服务的服务商，在产业链中价值最高。国际体外诊断巨头基本同时具备生产诊断试剂和仪器的能力，而国内企业囿于发展时间与技术水平，尚以生产试剂为主，具备实力研发高端设备的企业较少。下游端，主要是使用IVD产品进行测试的机构和个人，包括医院、第三方实验室等。

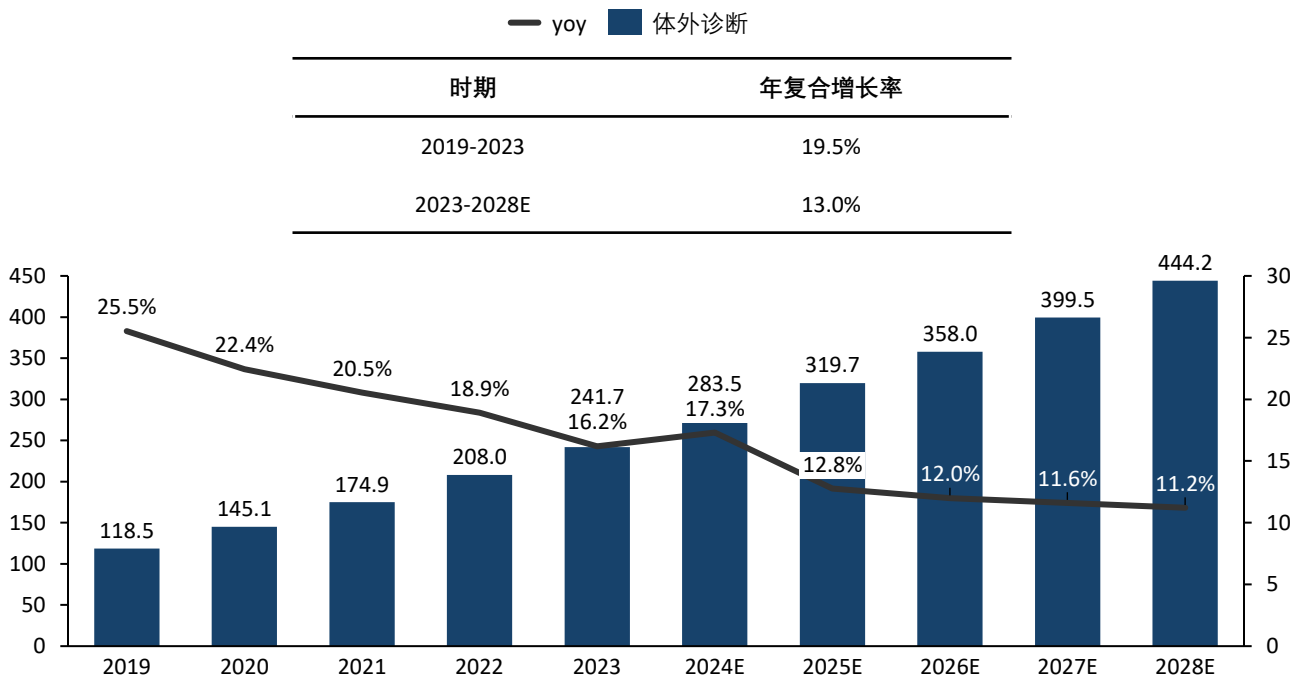
来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】体外诊断——市场规模

2019-2023年，中国体外诊断行业市场规模由1,185亿元增加至2,417亿元，年复合增速为19.5%；预计未来到2028年，市场规模将进一步扩大至4,442亿元，2023-2028年复合增速达13.0%

中国体外诊断行业市场规模（按终端价），2019-2028E

单位：十亿元（左）；%（右）



■ 随着人口老龄化趋势的加剧、人均医疗费用的增长和技术的进步，体外诊断市场规模稳定增长

2019-2023年，中国体外诊断行业市场规模由1,185亿元增加至2,417亿元，年复合增速为19.5%；预计至2028年，市场规模将进一步扩大至4,442亿元，2023-2028年复合增速达13.0%。

受老龄化等因素影响政府加大了对医疗行业的投资，且不断增加的中国卫生支出总额及人均卫生费用将推动医疗器械市场发展，其中体外诊断为增速最快的细分赛道，发展迅速。而体外诊断行业主要驱动因素之一是慢性病的增长，由于许多人不健康的饮食习惯、压力大、缺乏体育活动，这类疾病愈发普遍。此外，传染病的流行对疾病的迅速检验也产生了极大的需求。

中国体外诊断行业占比最高的三个子领域分别是分子诊断、免疫诊断与生化诊断，其中免疫诊断是以免疫学为原理基础进行定性或者定量的诊断，主要包括化学发光、酶联免疫、胶体金、荧光免疫等，目前免疫诊断已成为市场份额第一的细分领域，随着技术进步、产品更新迭代和分级诊疗的推进，免疫诊断市场有望实现快速增长。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】手术机器人——定义与分类

手术机器人是外科医生能够通过远程控制，以微小切口的精密操作方式进入患者体内的手术器械，其中2022年中国腔镜机器人在所有手术机器人中占比达72.2%

### 手术机器人的分类及代表性产品

	产品图示	相关优势
腔镜机器人		腔镜手术由外科医生通过患者腹部切开的小切口插入手术器械操作，由大大减少了传统开放手术的创伤及手术人员的风险
骨科机器人		骨科手术机器人用于辅助骨科手术，其带来的好处包括精准、定制三维术前方案、手术部位更清楚、减少震颤和提高手术精准度。使用骨科手术机器人亦有助减少对健康骨骼及组织的损伤、减少失血、缩短住院时间及加快康复
经皮穿刺机器人		经皮穿刺手术机器人大多数应用于普通外科及心胸手术中，其使用实时荧光透视法（经X射线成像）、计算机断层扫描（CT）或超声成像引导活检针经由皮肤上的穿孔沿着最安全的途径到达目标器官（如肺、肾脏或前列腺），实现精准针头定位，使对周围组织的损害及血管穿孔的风险减至最低
经自然腔道机器人		对于若干呼吸道（支气管镜）或消化道手术，外科医生采用全电动内窥镜，通过自然腔道（如口腔、肛门、阴道或尿道）进入人体。此类手术机器人可让外科医生在无需切开皮肤的情况下操作，可使患者免受传统手术的创口伤害
泛血管机器人		外科医生穿刺血管（动脉或静脉），通过患者的血管系统直接推进导丝及导管达至目标手术部位，以进行诊断及治疗。外科医生可利用机器人的数字化操作平台及具有多个弯曲点的定制导管，根据实时影像导航准确调整导管位置，达到更高精准度及更好的控制

### ■ 手术机器人以人工智能和人机交互技术为基础，极大地克服了开放手术与传统微创手术的缺点

手术机器人是外科医生能够通过远程控制，以微小切口的精密操作方式进入患者体内的手术器械。

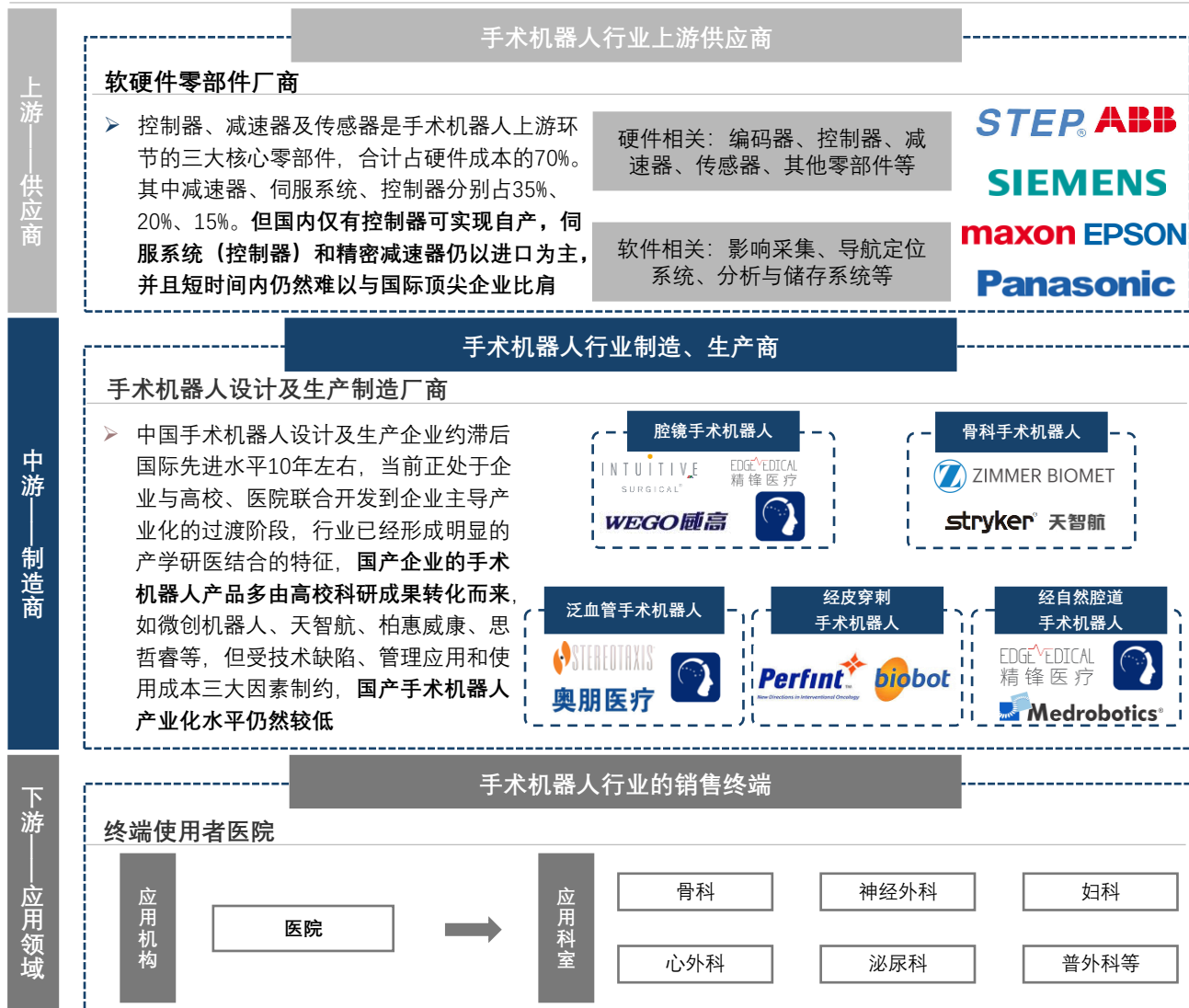
手术机器人通常由医生主控台（供外科医生操作手术机械臂）或导航系统（提供通过3D模型辅助外科医生提前规划手术切口及实时指引外科医生的工具）、手术机械臂（患者手术平台）及视像系统（包括手术助手用于实时监视手术的图像荧幕）组成。人工智能的快速发展推动手术机器人的诞生，手术机器人极大克服了开放手术与传统微创手术的缺点。2022年，中国腔镜机器人在所有手术机器人中占比为72.2%，骨科手术机器人占比为11.0%，腔镜、骨科机器人是最主要的应用市场。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】手术机器人——产业链图谱

手术机器人行业形成以上游软、硬件为主的供应商，中游机器人设计及生产厂家，下游以医院为主的共生产业链。目前，国产厂家主要集中在中游环节的腔镜、骨科手术机器人领域

手术机器人行业产业链图谱



■ 产业链上游为软硬件零部件供应商，中游为手术机器人设计及生产制造厂商，下游为应用终端

上游为软硬件零部件供应厂商。控制器、减速器及传感器是手术机器人上游环节的三大核心零部件，合计占硬件成本的70%；其中减速器、伺服系统、控制器分别占35%、20%、15%。中游为手术机器人设计及生产制造厂商。国产企业的手术机器人产品多由高校科研成果转化而来，如微创机器人、天智航、柏惠威康、思哲睿等，但受技术缺陷、管理应用和使用成本三大因素制约。国产手术机器人产业正逐步壮大，供给日益多样，且因性价比高而显现竞争优势，本土化的市场推广与供应链优势，有望实现快速放量。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】手术机器人——市场规模

在国家对高端医疗器械技术发展政策支持 and 国产手术机器人产品逐步上市等因素推动下，中国手术机器人行业增长潜力可观

### 中国手术机器人市场基数低，增长潜力大

中国手术机器人市场处于成长期的早期阶段，增长潜力大。2018-2021年，中国手术机器人行业市场规模由10.7亿元增加至41.9亿元，年复合增速达57.7%；预计未来到2028年，市场规模将进一步增加至451.3亿元。

政策支持高端医疗器械创新，手术机器人成为国家重点发展领域。国家发改委在《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展和实施意见》中明确提出要重点发展手术机器人、医学影像、远程诊疗等高端医疗设备，逐步实现设备智能化、生活智慧化。手术机器人作为改变未来手术治疗方式的关键产品，预计未来将持续受到国家的政策鼓励与支持，尤其国产手术机器人企业有望在市场中脱颖而出。

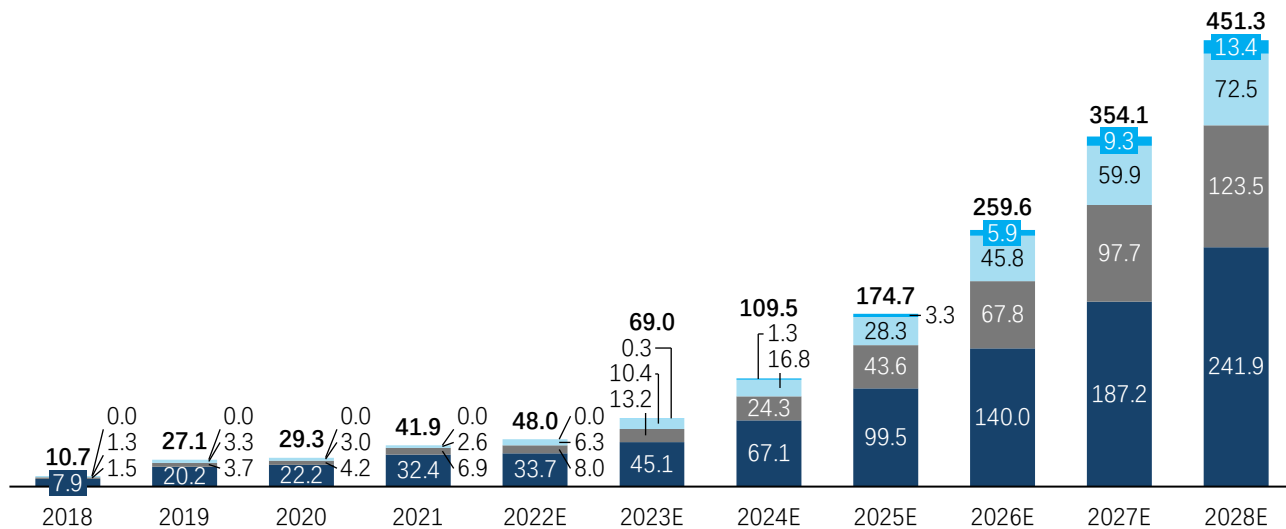
国产手术机器人接连获批上市，有望进一步推动医院接受度。近年来国产手术机器人上市获批速度明显加快。从2021年2月天智航的骨科机器人天玑2.0获批上市，2021年10月威高“妙手-S”成为国产第一款获批上市的腔镜手术机器人，到2022年微创机器人的产品“图迈”、思哲睿的康多、精锋医疗的MP1000相继获批上市。国产产品有望在为患者提供高质量手术服务的同时，降低机器人辅助手术的成本，提升选择机器人辅助手术的性价比。

### 中国手术机器人行业市场规模，2018-2028E

单位：亿元

■ 腔镜手术机器人 ■ 自然腔道机器人 ■ 骨科手术机器人 ■ 其他手术机器人

时期	腔镜手术机器人	自然腔道机器人	骨科手术机器人	其他手术机器人	整体市场
2019-2023	60.3%	N.A.	25.1%	66.4%	57.7%
2023-2028E	33.3%	N.A.	60.9%	50.9%	40.4%



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】AI医学影像——定义与分类

医学影像是临床诊断、疾病治疗及健康管理的基石，AI技术的赋能则是利用人工智能技术对医学影像进行解析和分析，以提高医学诊断、治疗和预测的准确性

### 主要医学影像模态比较

	计算机断层扫描 (CT)	核磁共振成像 (MRI)	数字X射线成像 (DR)	超声 (US)
概览	CT是一种计算机X射线成像的过程，X射线束快速围绕患者身体扫描，生成身体结构的立体视图	MRI使用强大磁体使无线电波通过人体。体内的质子对能量做出反应，生成身体结构详细图像	DR是X射线检查的数字形式，于电脑上即时生成数字X射线影像	超声成像使用高频声波观察体内情况。超声可提供体内器官及血流变动等实时图像
扫描平均用时	约5分钟	10-30分钟	约2分钟	N.A.
放射性	√	×	√	×
软组织影像	√	√	×	√
主要影像区	骨科、大脑、肺、心脏	肝、软组织、中枢神经系统、肌肉骨骼	骨科、胃肠科、肠、呼吸系统	骨科、胃肠科、肠、呼吸系统
影像分辨率	高清	最高	中等	中等

- 医学影像占有所有临床数据的80%以上，其提供的人体内器官和组织的可视化呈现是临床诊断、疾病治疗及健康管理的基石

医学影像AI技术是利用人工智能技术对医学影像进行解析和分析，以提高医学诊断、治疗和预测的准确性。这种技术的基础是机器学习和深度学习技术，通过训练机器识别医学影像中的特征并进行分类，以实现医学影像的自动分析和诊断。

在实际应用中，主要的诊断与介入性医学影像模态包括：计算机断层扫描 (CT)、核磁共振成像 (MRI)、数字X射线成像 (DR) 及超声。通过上图根据四种模态的扫描平均用时、放射性、软组织成像、主要影像区及影像分辨率对比可知，CT及MRI通常可产生更清晰的医学图像，并能捕捉器官、软组织及血管细节，这两种医学影像模态亦是医生做出最终诊断的2种最重要的影像诊断方式。AI赋能医学影像有望显著提高疾病诊断、治疗和健康管理效率、准确性、一致性及可及性，通过高效、准确地智能分析及处理医学信息，促进诊断、治疗及健康管理的临床实践效率提高。

来源：数坤科技，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】AI医学影像——市场渗透情况

技术进步及医疗资源缺口扩大是AI医学影像行业的主要驱动力。未来，AI技术将贯穿整个临床工作流程，采纳程度、渗透率及应用随之增加，行业标准化与服务能力提高

### 院内AI不同部位临床价值及技术壁垒

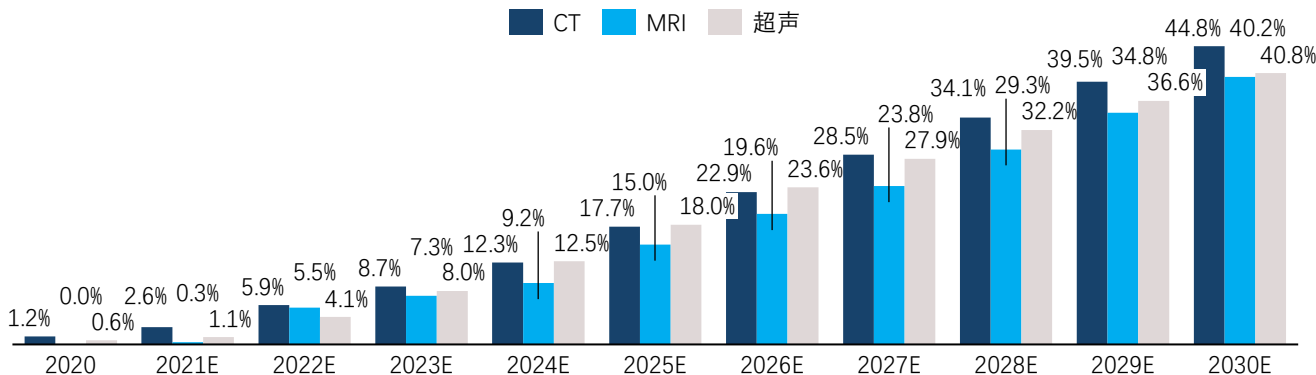
	心	脑	胸	腹	肌骨
技术挑战性	高度困难	困难	中度	困难	中度
适用影像模态	冠脉CT、冠脉MRA、超声波扫描等	NCCT、头颈部CT、CTP等	CT扫描/增强、胸部X射线等	MRI检查、超声、CT等	DR、CT、MRI检查等
衍生应用	FFR、介入导航、支架配准	动脉瘤塑形、卒中预警	肺癌筛查、乳腺癌筛查	肝癌筛查、结直肠癌筛查	手术标靶及导航
可及中国患者人群	>1,700万冠状动脉心脏病患者	>410万卒中患者	>1.2亿肺结节患者	>700万肝硬化患者	>8,000万关节炎患者

### ■ 医学影像人工智能技术发展迅速

人工智能指让电脑迅速从训练中学习及模仿人类行为的技术，包括物体发现及识别、自然语言处理、自动推理、语音识别及知识管理等。近年来，用于医学影像的人工智能技术发展迅速，从智能检测单一疾病到智能疾病诊断，贯穿整个临床工作流程，并进一步走向智能治疗选择，治疗计划、术中导航和治疗后评估，从而为整个医疗保健价值链中的利益相关者提供令人信服的价值主张。

### AI应用在中国CT、MRI及超声扫描的渗透率，2020-2030E

单位：%



### ■ 随人工智能技术在CT、MRI及超声扫描中的渗透率不断加强，未来AI将在医学影像领域更多的被运用

预计未来人工智能在医学影像领域的应用会越来越多。随着医学界对其认可度和使用率的提升，人工智能预计将迅速渗透中国医疗影像行业。2020-2030年，CT扫描中AI渗透率预计从1.2%增加至44.8%，MRI中AI的渗透率预计从0.0%增加至40.2%，超声中AI的渗透率预计从0.6%增加至40.8%。

人工智能在医学影像中的应用预计将迅速扩展到更多疾病，推动基于人工智能的医学影像器械的疾病覆盖率。此外，随着人工智能在大多数治疗领域的应用成熟，仅用一次医学影像检查实现多种治疗适应症的同步疾病诊断成为可能。

来源：数坤科技，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】AI医学影像——产业链图谱

中国AI医学影像上游硬件多由老牌的硬件设备商占据市场份额，中游制造业多领域、多病种呈现百花齐放格局，下游应用场景多在医疗和大健康方面

### AI医学影像行业产业链图谱



■ 产业链上游为软硬件零部件供应商，中游为AI医学影像生产制造厂商，下游为应用终端

中游AI医学影像企业超百家，且产品分布在多重领域，包括眼底、肺部、心血管、头颈以及骨骼等。具体包括标记灶识别与标注，影像三维重建和靶区自动勾画，以及辅助诊断辅助检测等。AI医疗领域位列前十的头部企业均有产品获批，包括联影，迈瑞等在内的传统医疗企业亦有新注册产品获批。产品的上市表明AI医疗影像产品的技术和产品性能趋于稳定，达到进入市场需求，标志着中国AI医学影像发展进入新阶段。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】AI医学影像——市场规模

AI医学影像软件产品日趋成熟，产品类别从最初的肺结节、眼科类产品向多品类延伸，应用逐步获得行业、医院、监管部门等多方的认可，市场规模快速增长

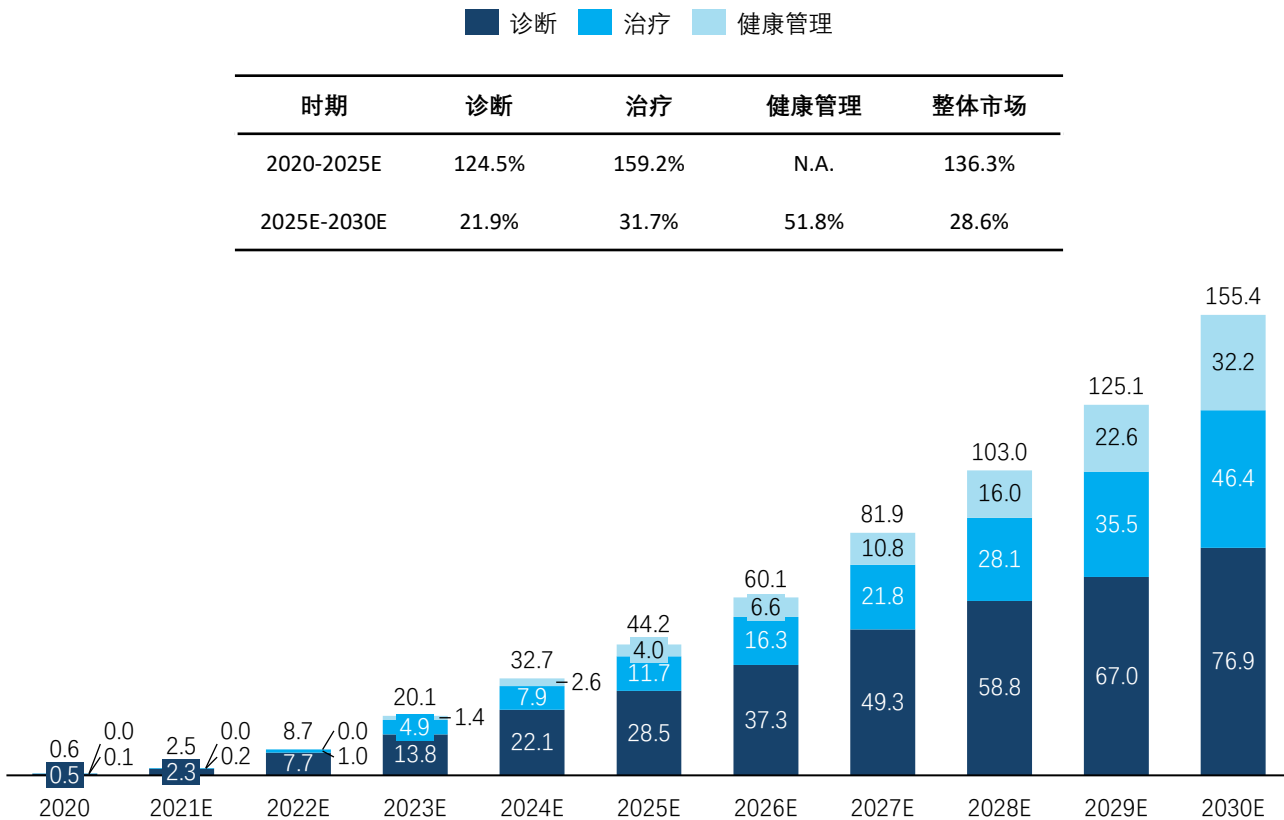
### ■ AI医学影像产品获得多方认可，市场规模快速增长

近年来，AI医学影像软件产品日趋成熟，同时产品类别也从最初的肺结节、眼科类产品向多品类延伸。产品的应用逐步获得行业、医院、监管部门等多方的认可。AI医学影像产品在2020年获得了首个医疗器械三类证的注册审批，自此行业进入发展快车道，商业模式不断完善，市场规模迎来快速增长。

AI医学影像厂商多以医院为核心应用市场，尤其围绕大型医院，开启了多种模式的商业化探索，行业的商业化进程正快速推进。多数厂商通过医疗软件器械的模式向院内销售，而部分厂商则以按诊疗项目收费的形式进行布局。其中，头部厂商在AI影像系统研发时便与院端展开合作，不仅在产品的准确性和审批的进程上都取得了优势，而且产品也通过合作与试用模式在院端得到了广泛推广和使用，为快速商业化奠定有利基础。

### 中国AI医学影像行业市场规模，2020-2030E

单位：十亿元



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】糖尿病管理器械——定义与分类

糖尿病管理医疗器械市场可分为糖尿病治疗医疗器械市场、糖尿病监测医疗器械市场和人工胰腺医疗器械市场

### 糖尿病治疗器械类型及优缺点比较

名称	定义	频率	优点	缺点
胰岛素泵	旨在用作侵入式血糖仪的一部分。该泵设计为按可控方式给患者持续输注液体（胰岛素），有助于治疗需输注胰岛素的糖尿病	通常每隔3天更换一次	精准注射；程序可定时自动注射；附带提醒功能	需长时间携带；需更多患者参与及高依赖性；价格昂贵
胰岛素笔	胰岛素笔是一种胰岛素输注器械，由胰岛素笔芯及计量盘组成，分为可重复使用胰岛素笔与一次性胰岛素笔	每天2-4次； 需每次更换针头	使用方便；注射流程简单；便携且私密	一天需注射多次；不能改变基础速率；若总在同一部位周围注射，易形成硬块或脂肪沉积
胰岛素注射器	胰岛素注射器为一种活塞注射器，特征是无菌、单次使用针头，用于皮下输注胰岛素。胰岛素无针注射器通过释放弹簧产生动力，将安瓿中的药物推入微孔，以形成液体针	每天2-4次； 需每次更换针头	可将两种胰岛素混入注射器	不能预先装入胰岛素（包括预混胰岛素）；易形成硬块或脂肪沉积

#### ■ 根据胰岛素给药方式分类，糖尿病治疗器械主要分为胰岛素泵、胰岛素笔、胰岛素注射器等

胰岛素可通过胰岛素泵、胰岛素笔、胰岛素注射器等器械给药。胰岛素泵治疗采用人工智能控制的胰岛素输注装置，以程序设定的速率持续皮下输注胰岛素，最大程度地模拟人体胰岛素的生理性分泌模式，从而达到控制血糖的目的。相较于其他给药方式，胰岛素泵能帮助糖尿病患者更好地保持全天血糖稳定，正逐步成为新一代的胰岛素输注器械。

### 血糖监测器械及方式

使用器械	血糖监测方式	院内血糖监测	院外血糖监测
血糖监测系统（BGM）	末梢（随机）血糖	√	√
持续血糖检测系统（CGM）	持续血糖监测	√	√
	静脉血糖	√	
生化分析仪	糖化白蛋白	√	
	糖化血红蛋白	√	

#### ■ 血糖监测作为血糖管理的基础和第一步，需在医院内及医院外同时进行

血糖监测是糖尿病管理的基础和重中之重，所使用的医疗器械分为：1) 血糖检测系统（BGM）；2) 持续血糖监测系统（CGM）；3) 生化分析仪，如静脉血糖、HbA1C及酮类检测。

#### ■ 人工胰腺是目前公认的糖尿病管理器械发展方向

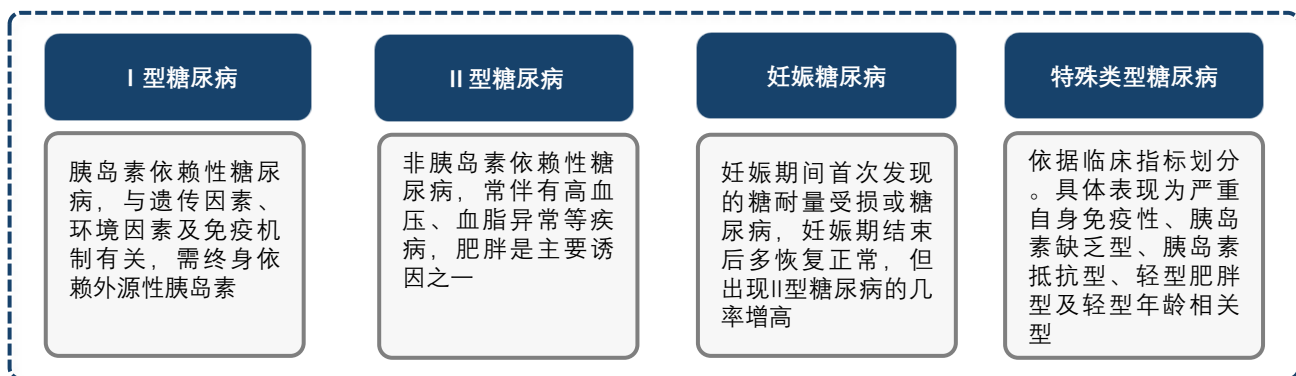
人工胰腺可模仿健康胰腺的生理功能，首先通过CGM连续检测血糖值，如波动较大，便由算法控制胰岛素泵中的电机，对泵内药室中的胰岛素进行推动，向患者体内注入适量胰岛素。优势为可以实现动态的血糖监测和调节，降低血糖过高和过低的发生率。目前广泛认为人工胰腺将成为糖尿病患者，尤其是胰岛素依赖性患者的最佳解决方案。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】糖尿病管理器械——诊疗需求

糖尿病是一种由于胰岛素分泌不足或外周组织对胰岛素不敏感引起的代谢性疾病，以持续高血糖状态为特征，而中国为全球糖尿病患者最多的国家

### 糖尿病主要类型

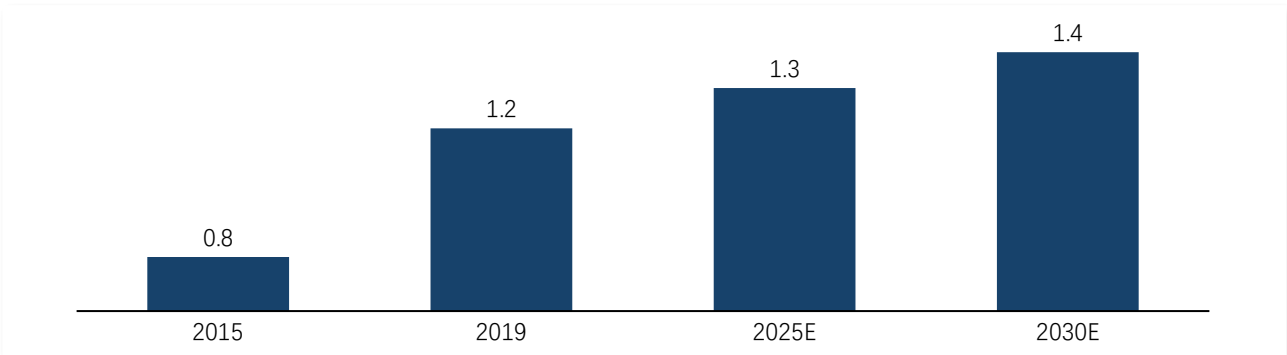


### ■ 糖尿病是患病率极高的慢性疾病

糖尿病是一种由于胰岛素分泌不足或外周组织对胰岛素不敏感引起的代谢性疾病，以持续高血糖状态为特征，可能引起各种组织、脏器长期损害、功能不全或衰竭。根据发病机制不同，糖尿病可被分为I型糖尿病、II型糖尿病、妊娠糖尿病和其他糖尿病。其中，多数患者属于II型糖尿病。糖尿病是全球患病率极高的慢性病，糖尿病临床需求巨大。胰岛素是治疗糖尿病最广泛使用的药物之一。根据胰岛素给药方式分类，糖尿病治疗器械主要分为胰岛素泵、胰岛素笔、胰岛素注射器等。

### 中国糖尿病患者人数，2015-2030E

单位：亿人



### ■ 中国糖尿病患者人数众多，为全球糖尿病患者最多的国家

据IDF统计，2021年全球糖尿病相关花费支出最高的前三名国家为美国、中国和巴西。其中美国的支出总额高达3,795亿美元，中国为1,653亿美元，巴西为429亿美元。人均成人糖尿病患者相关花费方面，前三位分别为瑞士（12828美元）、美国（11779美元）和挪威（11166美元），冰岛和卢森堡位列第四、第五位。中国由于糖尿病患者基数太大，人均糖尿病相关花费不足2000美元，与世界前列的国家相比有较大的差距。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】糖尿病管理器械——产业链图谱

产业链上游为原材料供应厂商和技术研发机构，中游为糖尿病管理器械生产制造厂商，下游为应用终端

### 糖尿病管理器械行业产业链图谱



产业链上游为原材料供应厂商和技术研发机构，中游为糖尿病管理器械生产制造厂商，下游为应用终端

产业链上游为原材料供应厂商和技术研发机构，中游可分为糖尿病治疗医疗器械市场、糖尿病监测医疗器械市场和人工胰腺医疗器械市场，治疗市场中胰岛素泵由于其智能和便捷优势，有望成为未来主流治疗器械；监测市场仍以血糖仪为主，而CGM市场方兴未艾，国产重磅新品蓄势待发。血糖监测是糖尿病患者管理的基石，GGM较传统血糖仪可提供连续、全面的血糖信息，目前患者依从性较高，临床效益渐受认可，未来有望成为监测领域重磅大单品；人工胰腺为糖尿病管理的终极方案，可实现实时调节血糖，目前仍以进口厂商为主。

来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第二章【医疗器械】糖尿病管理器械——市场规模

糖尿病管理医疗器械市场可分为糖尿病治疗医疗器械市场、糖尿病监测医疗器械市场和人工胰腺医疗器械市场，随着糖尿病患者人数的增加，市场规模快速增长

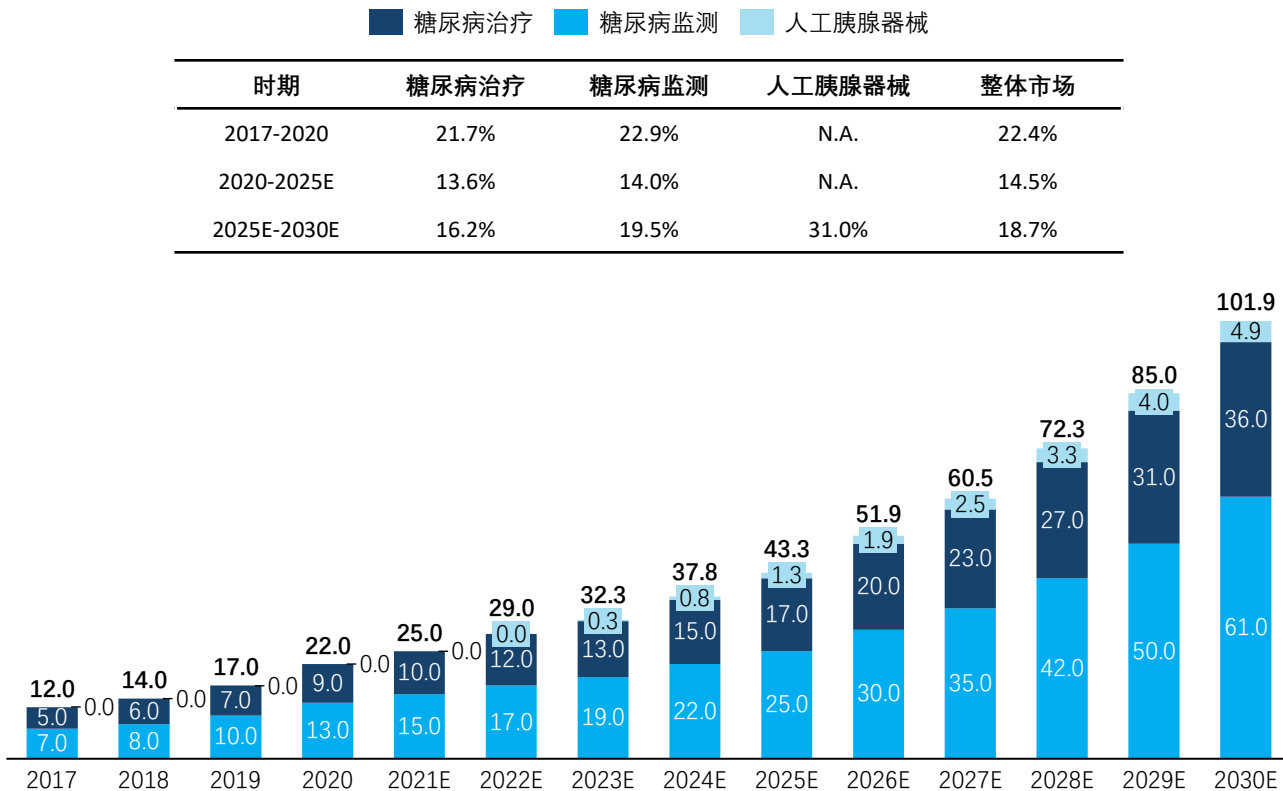
### ■ 糖尿病主要通过检测与治疗进行管理，市场规模持续提升

中国糖尿病管理医疗器械市场从2017年的12.0亿美元增加至2020年的22.0亿美元，预计到2030年市场规模将进一步增加至101.9亿美元。糖尿病管理医疗器械市场可分为糖尿病治疗医疗器械市场、糖尿病监测医疗器械市场和人工胰腺医疗器械市场

- ✓ 治疗市场：胰岛素注射是治疗的最终手段，需求较为刚性；而胰岛素泵由于其智能和便捷优势，有望成为未来主流治疗器械，驱动市场发展
- ✓ 监测市场：血糖监测是糖尿病管理重点，监测器械仍以血糖仪为主，国内CGM产品仍处于起步阶段，国产替代空间广阔
- ✓ 人工胰腺：行业未来发展方向，以持续血糖检测、胰岛素泵、闭环控制系统实现治疗+监测同步进行，通过检测数据自动调节胰岛素输注量，自动帮助患者调节血糖值

### 中国糖尿病管理医疗器械行业市场规模，2017-2030E

单位：亿美元



来源：弗若斯特沙利文，头豹研究院

## 第三章

# 港股18A资本市场表现及监管体系分析

### 01 港股生物科技市场表现

2024年第一季度恒生指数估值先跌后涨，随着中国宏观经济增速企稳回升，在积极的政策刺激下，未来增速有望进一步提升，从而带动港股业绩走势

### 02 18A生物科技市场表现

市场更倾向于关注真正能在创新药械领域那些研发实力雄厚、有望实现产品商业化的企业

### 03 监管与政策支持

国内药品监管机构持续输出政策红利，生物科技企业和创新属性较强的公司长期受益明确

## Chapter 3

# Hong Kong Stocks 18A Capital Market and Regulatory System Analysis

### 01 Hong Kong Biotechnology Market Performance

In the first quarter of 2024, the valuation of the Hang Seng Index first fell and then rose. As China's macroeconomic growth stabilizes and rebounds, under the stimulation of positive policies, future growth is expected to further increase, thus driving the performance trend of Hong Kong stocks.

### 02 18A Biotechnology Market Performance

The market is more inclined to focus on companies that have strong R&D capabilities in the field of innovative medicines and devices and are expected to commercialize their products.

### 03 Regulatory and Policy Support

Domestic drug regulatory agencies continue to provide policy dividends, and companies with strong biotechnology and innovation attributes will clearly benefit in the long term.

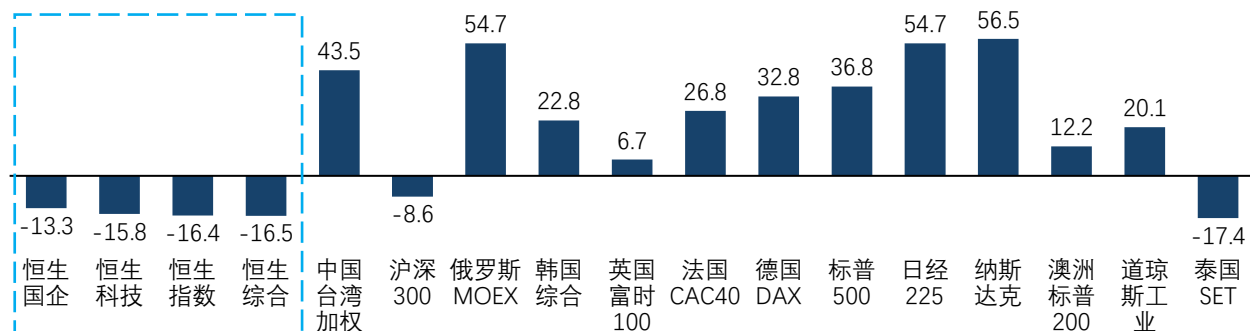
## 第三章【市场表现】 港股生物科技市场——指数表现 (1/2)

2023年，受美联储多轮加息影响，港元利息创下近十年新高，高息环境令香港整个资本市场投资环境严重受挫；2024年第一季度恒生指数先涨后跌，随着利好政策的逐步退出，港股市场有望复苏

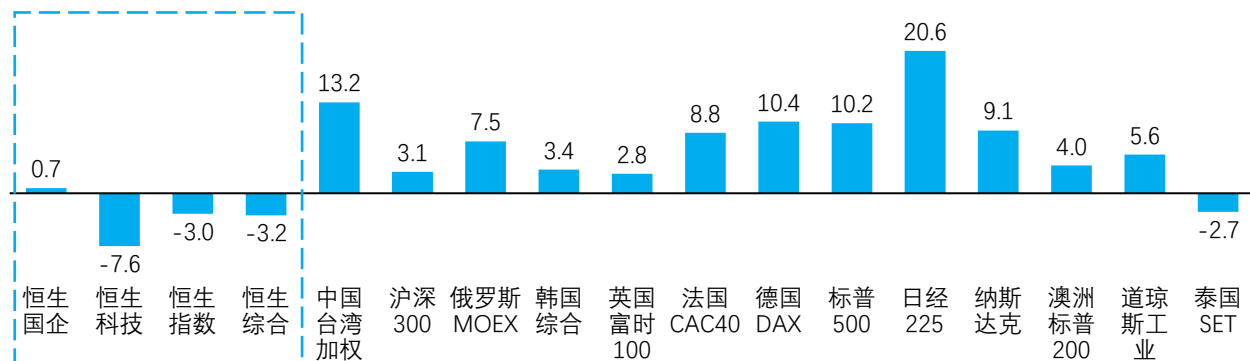
### 全球主要股指涨跌幅市场表现

单位：%

区间涨跌幅，2023.01.01-2024.03.31



区间涨跌幅，2024.01.01-2024.03.31



### ■ 连续三年熊市后，随着利好政策的逐步推出，港股市场有望复苏

2023年，受美联储多轮加息影响，港元利息创下近十年新高，高息环境令香港整个资本市场投资环境严重受挫。2023年，恒生指数累计跌幅近14%，截至2023年12月29日收报17047.39点；恒生科技指数2023年累计跌8.83%，截至2023年12月29日收报3764.29点。两大关键指数走势全球表现垫底是由于2023年香港新股市场表现疲弱叠加港股市场活跃度下降，日均成交量下滑明显。

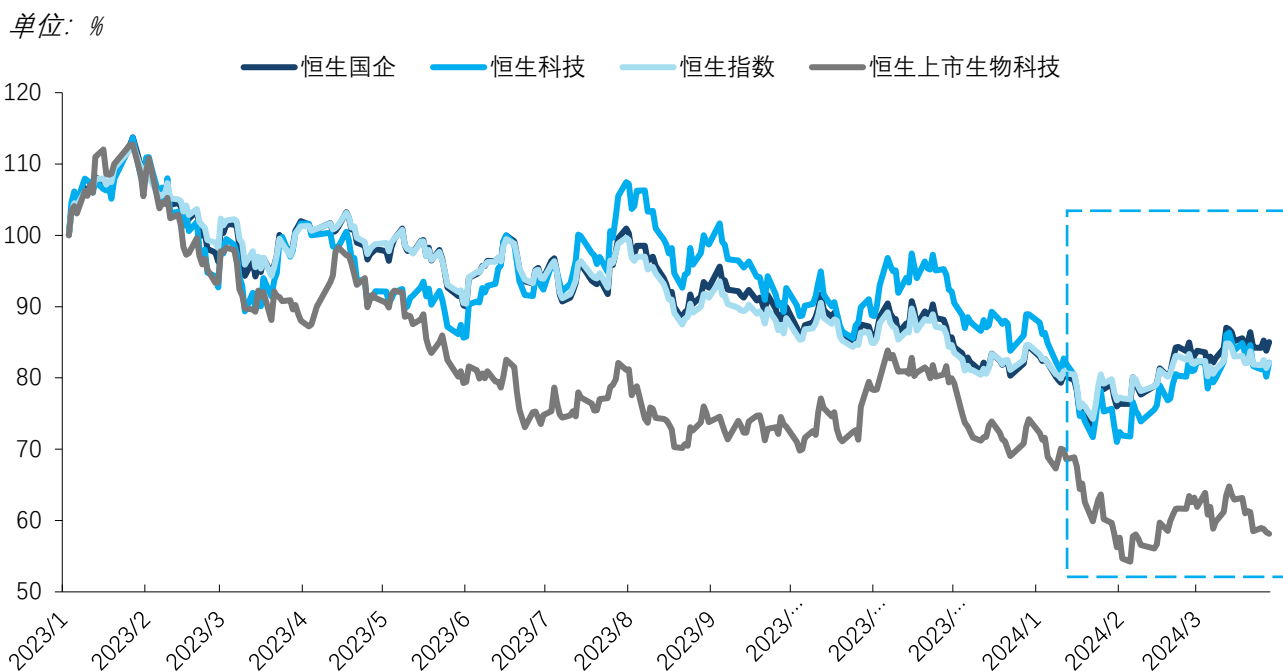
2024年第一季度恒生指数估值先跌后涨，截至3月28日，恒生指数PE为8.43倍，处于2013年以来7.05%分位数水平，较2023年年末8.22倍的估值略有所上涨，但仍处于较低水平。随着中国宏观经济增速企稳回升，在积极的政策刺激下，未来增速有望进一步提升，从而带动港股业绩走势。

来源：wind, 头豹研究院

## 第三章【市场表现】 港股生物科技市场——指数表现 (2/2)

未来，中国经济企稳回升、中国宽松的货币政策及欧美央行降息所带来的流动性，有望共同促进港股反弹

港股市场指数表现，2023.01.01-2024.03.31



■ 2024年一季度，港股先跌后涨、再窄幅震荡，随着经济企稳回升和政策的颁布，有望促进港股反弹

2023年，港股表现不佳，从2023年1月30日的前期反弹高点至12月21日，恒生指数下跌26.74%。自2021年以来的港股此轮大型下调周期中，调整幅度接近历史极值水平。截至2023年12月8日，恒生指数和恒生科技指数PE估值处于近五年2%以下极低分位水平，港股折价显著。

2024年1-2月份，受政府刺激政策带动，中国宏观经济温和反弹，工业增加值和固定资产投资增速高于市场预期；社会消费增速较去年全年略微放缓，消费者需求仍有待提高；房地产方面，销售、投资、开工、施工、竣工面积均呈负增长，房地产仍待企稳；通胀水平小幅好转，但尚处于周期底部。总体上，中国宏观经济增速企稳回升，在积极的政策刺激下，未来增速有望进一步提升，从而带动港股业绩改善。

未来，中国经济企稳回升、中国宽松的货币政策及欧美央行降息所带来的流动性，有望共同促进港股反弹。受益于基建投资加速的上游原材料业、AI浪潮刺激下以及下半年美联储降息落地等利好影响下的资讯科技业、和有望实现业绩和估值双击的非必需性消费业和医疗保健业等行业，市场表现有望复苏。

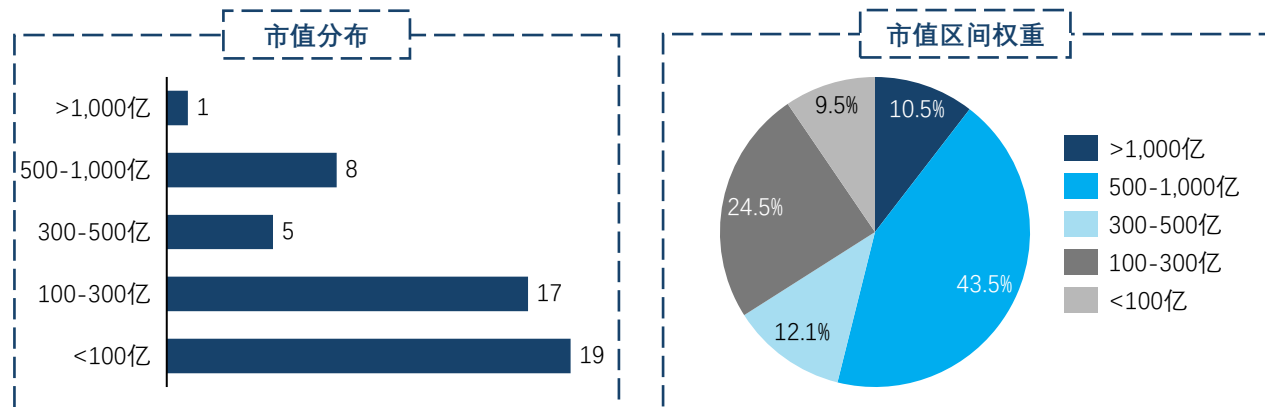
来源: wind, 头豹研究院

## 第三章【市场表现】 港股生物科技市场——市值及细分行业

恒生香港上市生物科技指数兼顾大小盘，市值分布相对均衡；从细分行业看，其成份股侧重企业长期成长能力

恒生香港上市生物科技指数成份股市值分布及市值区间权重，2024.03

单位：只（左）；%（右）



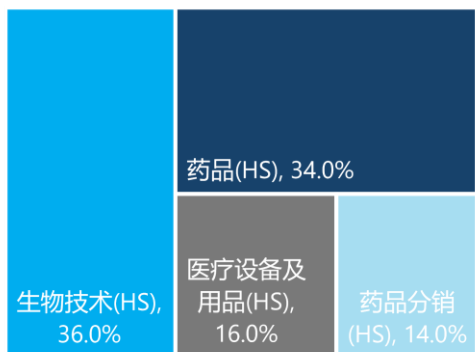
### ■ 恒生香港上市生物科技指数兼顾大小盘，市值分布相对均衡

恒生香港上市生物科技指数（HSHKBIO.HI）选取了恒生行业分类中生物技术、药品、医疗保健设备相关上市企业，以及通过港交所18A规则上市的企业，旨在反映香港上市生物科技企业的整体表现。

截至2024年3月31日，恒生香港上市生物科技指数共有50只成份股，其中市值超过1,000亿人民币的成份股1只，权重占比为10.5%；市值大于等于500亿人民币小于1,000亿人民币的成份股8只，权重占比43.5%；市值大于等于300亿人民币小于500亿人民币的成份股5只，权重占比12.1%；三者合计14只，权重占比达66.0%。整体而言，其成份股中大市值的企业数量较少，但由于指数加权方式为流通市值加权，因此规模较大的上市企业占比更高，规模小于100亿人民币的企业占比仅为9.5%。恒生香港上市生物科技指数整体市值分布较为均衡，兼顾大小盘风格。

恒生香港上市生物科技指数细分行业分布，2024.03

单位：%



\*按恒生三级行业分类

### ■ 恒生香港上市生物科技指数成份股选取侧重企业长期成长能力

从细分行业看，截至2024年3月31日，恒生香港上市生物科技指数中主营业务为生物技术企业数量占比最高为36.0%，其次为药品企业数量占比34.0%，从事医疗设备及用品和药品分销的企业数量较少，分别占16.0%和14.0%。

长期看，随着中国老龄化程度加剧，中国对生物医药方面需求将快速释放，医疗保健支付稳步提升下，将有效支撑医药行业新兴技术的成长，药品、生物技术和医疗器械等细分行业将长期收益，相关企业未来长期成长能力突出。

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】 港股生物科技市场——优势企业

港股生物科技公司通过被纳入港股通，增加更多融资机会支持高研发投入，以便于持续健康发展

港股通市值前20大生物科技行业企业，截至2024.03.31

企业	上市日期	总市值（亿人民币）	自然流通市值（亿人民币）
百济神州	2018-08-08	1170.39	521.65
药明康德	2018-12-13	986.56	-
翰森制药	2019-06-14	832.65	151.97
京东健康	2020-12-08	800.83	261
石药集团	1994-06-21	663.64	502.18
国药控股	2009-09-23	567.22	214.76
信达生物	2018-10-31	554.55	439.25
药明生物	2017-06-13	552.03	476.2
中国生物制药	2000-09-29	514.74	296.01
阿里健康	1972-07-06	463.9	145.37
巨子生物	2022-11-04	383.81	159.65
上海医药	2011-05-20	379.37	379.37
康方生物	2020-04-24	366.18	366.18
复星医药	2012-10-30	310.1	58.04
科伦博泰生物-B	2023-07-11	308	77.85
华润医药	2016-10-28	284.77	79.61
金斯瑞生物科技	2015-12-30	279.18	152.27
泰格医药	2020-08-07	234.1	28.73
丽珠医药	2014-01-16	223.83	35.39
和黄医药	2021-06-30	211.28	104.02

### ■ 港股通为港股生物科技企业提供大量融资机会

香港特区行政长官在2020年11月25日发布的施政报告称，为巩固和提升香港国际金融中心的地位，中央支持两地扩大金融互联互通，加快香港上市未有盈利的生物科技公司 and 内地科创板股票在符合特定条件下纳入标的，这一政策出台为香港生物科技公司提供了大量融资机会。截至2024年3月31日，港股生物科技企业中已有50家纳入港股通，其中有以研发、生产及商业化创新型药物为主的Biotech公司百济神州、信达生物、科伦博泰-B等，以提供药物研发全流程服务为主的CRO公司药明康德、康龙化成、泰格医药等。

来源：wind，头豹研究院

### 第三章【市场表现】18A生物科技市场——行情表现（1/3）

截至2024年3月31日，共有64家企业通过18A规则在香港上市，但在市场低迷下，仅有4家企业的股价仍处于发行价之上，分别为信达生物、康方生物、科伦博泰和荃信生物

已上市港股18生物科技企业行情表现，截至2024.03.31

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格 (元)	收盘价 (元)	相对发行价涨跌幅 (%)
1672.HK	歌礼制药-B	2018-08-01	12.1813	1.4300	-89.8
6160.HK	百济神州	2018-08-08	93.9924	95.1000	-11.9
2552.HK	华领医药-B	2018-09-14	7.2123	1.4700	-82.2
1801.HK	信达生物	2018-10-31	12.4102	37.7000	169.7
1877.HK	君实生物	2018-12-24	17.0736	9.8700	-49.1
2616.HK	基石药业-B	2019-02-26	10.2362	0.9400	-92.2
6185.HK	康希诺生物	2019-03-28	18.8516	15.9200	-26.7
2181.HK	迈博药业-B	2019-05-31	1.3187	0.4950	-67.0
2696.HK	复宏汉霖	2019-09-25	44.7456	13.6200	-72.5
6855.HK	亚盛医药-B	2019-10-28	30.8747	17.7600	-48.1
1875.HK	东曜药业-B	2019-11-08	5.8558	1.6500	-74.8
3681.HK	中国抗体-B	2019-11-12	6.7944	1.5600	-79.5
2500.HK	启明医疗-B	2019-12-10	29.6753	5.6200	-83.0
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019-12-12	9.1761	4.5300	-55.6
9969.HK	诺诚健华	2020-03-23	8.1832	4.6500	-48.0
9926.HK	康方生物	2020-04-24	14.7796	46.6500	188.3
9996.HK	沛嘉医疗-B	2020-05-15	14.0555	3.6600	-76.2
9939.HK	开拓药业-B	2020-05-22	18.4332	0.8600	-95.7
1477.HK	欧康维视生物-B	2020-07-10	13.2304	5.7800	-60.6
6978.HK	永泰生物-B	2020-07-10	9.9273	3.7300	-66.1
9688.HK	再鼎医药	2020-09-28	494.9253	12.9000	-77.0
6998.HK	嘉和生物-B	2020-10-07	21.0893	1.2400	-94.8
1952.HK	云顶新耀-B	2020-10-09	48.1129	23.5000	-57.3
2126.HK	药明巨诺-B	2020-11-03	20.5580	1.8300	-92.3
9995.HK	荣昌生物	2020-11-09	44.4330	27.1500	-47.9
6996.HK	德琪医药-B	2020-11-20	15.3407	1.0000	-94.5
2142.HK	和铂医药-B	2020-12-10	10.4561	1.3800	-88.9
1167.HK	加科思-B	2020-12-21	11.8297	1.6200	-88.4
2160.HK	心通医疗-B	2021-02-04	10.1681	1.1300	-90.7
2170.HK	贝康医疗-B	2021-02-08	22.8254	2.0100	-92.7

来源: wind, 头豹研究院

### 第三章【市场表现】18A生物科技市场——行情表现（2/3）

截至2024年3月31日，共有64家企业通过18A规则在香港上市，但在市场低迷下，仅有4家企业的股价仍处于发行价之上，分别为信达生物、康方生物、科伦博泰和荃信生物

已上市港股18生物科技企业行情表现，截至2024.03.31（续表）

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格（元）	收盘价（元）	相对发行价涨跌幅（%）
6606.HK	诺辉健康	2021-02-18	22.1931	14.1400	-47.0
6622.HK	兆科眼科-B	2021-04-29	14.0065	1.5800	-90.6
2171.HK	科济药业-B	2021-06-18	27.1889	6.0400	-81.6
2190.HK	归创通桥-B	2021-07-05	35.5678	9.6900	-77.3
2162.HK	康诺亚-B	2021-07-08	44.3952	33.9000	-36.4
2137.HK	腾盛博药-B	2021-07-13	18.5527	0.9100	-95.9
6609.HK	心玮医疗-B	2021-08-20	142.6585	19.4000	-88.7
6669.HK	先瑞达医疗-B	2021-08-24	19.7933	7.8400	-67.1
2216.HK	堃博医疗-B	2021-09-24	15.5154	0.5700	-97.0
6628.HK	创胜集团-B	2021-09-29	13.2918	2.0800	-87.0
2256.HK	和誉-B	2021-10-13	10.3463	2.8800	-76.9
2235.HK	微泰医疗-B	2021-10-19	25.2171	4.1800	-86.3
2252.HK	微创机器人-B	2021-11-02	35.5199	13.4400	-68.9
2197.HK	三叶草生物-B	2021-11-05	10.9988	0.4100	-96.9
2251.HK	鹰瞳科技-B	2021-11-05	61.7345	16.4800	-78.1
1228.HK	北海康成-B	2021-12-10	9.9503	0.3050	-97.5
2185.HK	百心安-B	2021-12-23	17.3415	2.2800	-89.3
2257.HK	圣诺医药-B	2021-12-30	53.8093	8.4300	-87.2
2157.HK	乐普生物-B	2022-02-23	5.7856	3.1900	-55.3
2179.HK	瑞科生物-B	2022-03-31	20.1130	9.8000	-60.5
2297.HK	润迈德-B	2022-07-08	5.3349	0.2200	-96.5
2315.HK	百奥赛图-B	2022-09-01	22.1147	8.6500	-65.7
9877.HK	健世科技-B	2022-10-10	25.1415	5.4100	-80.5
1244.HK	3D MEDICINES	2022-12-15	22.2744	6.0300	-75.9
6955.HK	博安生物	2022-12-30	17.6867	10.1000	-49.0
6922.HK	康洋生物-B	2022-12-30	16.8828	9.5100	-49.7
2480.HK	绿竹生物-B	2023-05-08	28.9027	18.0000	-45.1
2487.HK	科笛-B	2023-06-12	19.8538	7.8900	-63.9
2105.HK	来凯医药-B	2023-06-29	11.4399	5.6900	-54.1

来源：wind，头豹研究院

### 第三章【市场表现】18A生物科技市场——行情表现（3/3）

截至2024年3月31日，共有64家企业通过18A规则在香港上市，但在市场低迷下，仅有4家企业的股价仍处于发行价之上，分别为信达生物、康方生物、科伦博泰和荃信生物

已上市港股18生物科技企业行情表现，截至2024.03.31（续表）

证券代码	证券简称	上市日期	首发价格（元）	收盘价（元）	相对发行价涨跌幅（%）
6990.HK	科伦博泰生物-B	2023-07-11	55.6326	155.0000	155.8
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	17.0365	16.1400	-13.2
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	14.6808	7.9000	-50.6
2511.HK	君圣泰医药-B	2023-12-22	10.4491	5.9100	-48.6
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	17.9630	23.5500	18.9

\*收盘价为2024年3月31日收盘价格，首发价格及收盘价币种均为人民币

- 市场低迷下，绝大多数港股18A企业已破发，基本面资质较好的信达生物、康方生物、科伦博泰和荃信生物从中脱颖而出

自2018年港交所推出上市规则第18A章，允许未盈利的生物科技企业在港上市后，截至2024年3月31日，共有64家生物科技公司据此完成上市，其中有12家企业的财务业绩改善至符合上市规则第8章收入测试的要求，成功摘“B”。

但目前港股18A已上市企业高度风险与不确定性并存，原因主要有：（1）创新药研发需要极高的资金投入，“双十工程”的困境至今仍难以打破，许多生物科技企业均因窘迫的现金流状况而无法持续运营，现金流的紧张状况成为制约其生存和发展的关键因素；（2）从二级市场来看，大多数港股18A企业的股价目前仍处于破发状态。

通过对比已上市企业上市首发价格和截至2024年3月31日的收盘价情况来看，仅有四家企业的股价仍处于发行价之上，分别为信达生物、康方生物、科伦博泰和荃信生物，其相对发行价的涨幅分别为169.7%、188.3%、155.8%和18.9；但随着美联储进入加息周期，严重依赖外部资金的18A企业股价持续下跌，大面积破发。在破发的60家港股18A企业中，平均破发程度为71.0%，其中有13家企业破发程度超90%。

纵观港股18A整体行情表现，已上市公司股价表现呈现出显著的起伏。2019-2021年，由于外部因素，医药行业受到了资本的追捧，在多层资本的加码下，医药行业走出了结构性行情，其中不少公司创出了历史新高。但2022年起，随着风口的消散，企业的盈利能力难以匹配股价，市场开始走下坡路。在市场低迷的状态下，市场如今更倾向于关注那些真正能在创新药械领域那些研发实力雄厚、有望实现产品商业化的企业。长远来看，在政策、资本等多重利好因素的持续催化下，预计会有更多医药企业通过资本市场谋求长远发展。

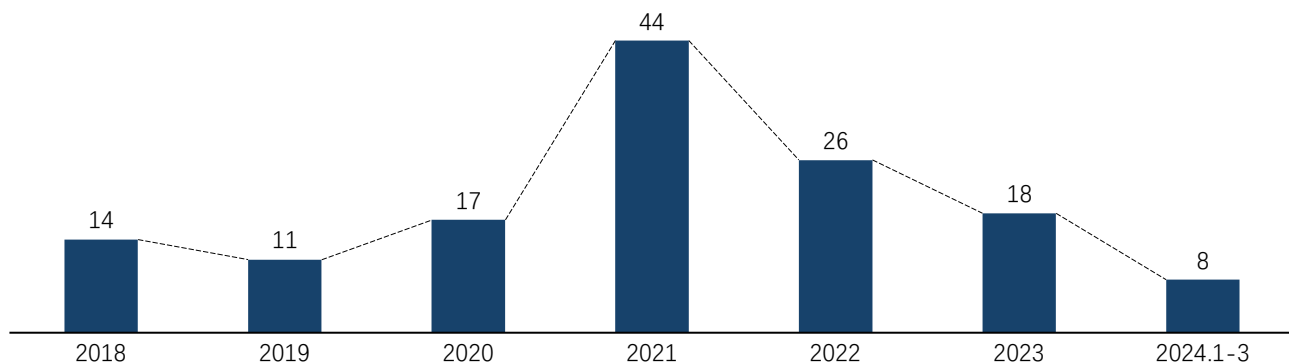
来源：wind，头豹研究院

### 第三章【市场表现】18A生物科技市场——IPO数量

2020-2021年为18A企业上市景气期，2022年后，市场热度骤降，2022年和2023年申请上市的企业分别为26家和18家，而成功上市的企业均仅有7家

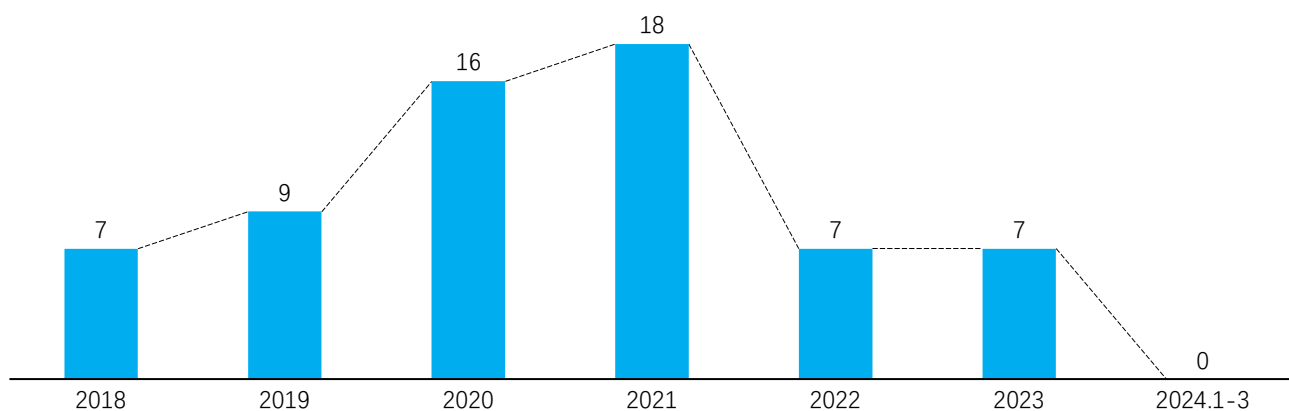
港股18A企业提交上市申请情况分布（含重复递表），截至2024.03.31

单位：家



港股18A已上市企业情况分布，截至2024.03.31

单位：家



\*按照企业递交上市申请计算统计

■ 18A规则施行5年以来，前期资本簇拥下产生的估值泡沫被逐个戳破，18A企业已进入市场冷静期

2018年8月1日，歌礼制药挂牌上市，成为18A制度下首家成功上市企业，该制度实施5年以来，前期资本簇拥下产生的泡沫估值被逐个戳破，港股流动性困境加剧，导致整体行情低迷。

按照递表时间划分，2020-2021年为18A企业上市景气期，分别有17家和44家企业递表，有16家和18家企业成功上市。2022年后，市场热度骤降，进入市场冷静期，2022年和2023年申请上市的企业分别为26家和18家，而成功上市的企业均仅有7家。

虽然受美联储加息、外资撤离等因素导致港股市场流动性紧张，更有一度出现企业私有化退市的情况。但随着降息预期的来临叠加印花税下调等优化措施，港股18A生物科技市场IPO已呈现复苏迹象。

来源：wind，头豹研究院

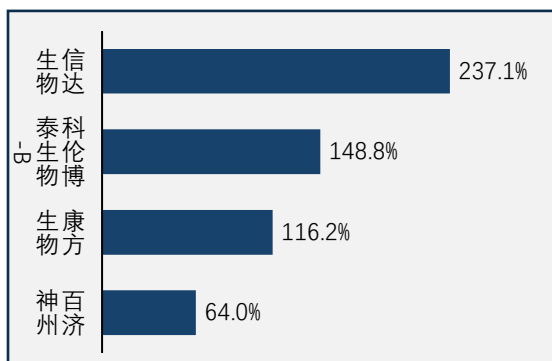
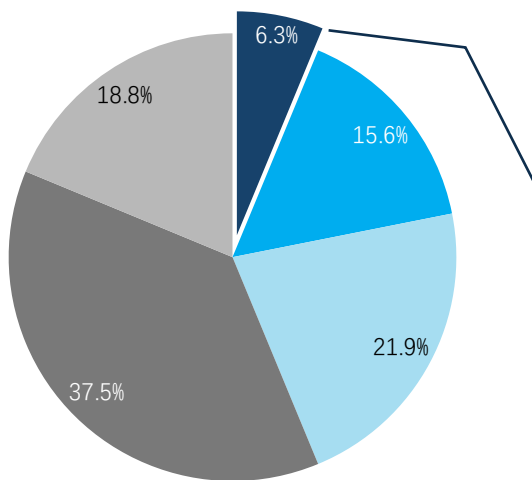
## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——市值表现

港股18A已上市企业整体市值较小，截至2024年3月31日，已上市港股18A企业市值与上市首日市值相比，实现市值上涨的企业仅有4家，占比为6.3%

### 港股18A已上市企业市值情况，截至2024.03.31

单位：%

■ 市值上涨 ■ 市值缩减50%以内 ■ 市值缩减50%-70% ■ 市值缩减70%-90% ■ 市值缩减90%以上



### 已摘“B”企业市值情况，截至2024.03.31

单位：亿元

证券代码	证券简称	上市首日市值	2024.03.31市值
1801.HK	信达生物	164.6	554.8
9926.HK	康方生物	169.4	366.3
6160.HK	百济神州	714.4	1,171.5
9969.HK	诺诚健华	112.3	74.3
1877.HK	君实生物	159.1	88.2
6185.HK	康希诺生物	64.9	35.7
6955.HK	博安生物	90.1	46.6
9995.HK	荣昌生物	284.8	134.0
2696.HK	复宏汉霖	240.5	67.1
9688.HK	再鼎医药	461.7	116.1
6606.HK	诺辉健康	292.3	58.7
1244.HK	3D MEDICINES	71.7	14.1

### ■ 港股18A已上市企业整体市值较小，市值超1,000亿元的企业仅有1家

截至2024年3月31日，已上市港股18A企业市值与上市首日市值相比，实现市值上涨的企业仅有4家，占比为6.3%；市值缩减50%以内的企业有10家，占15.6%；其余企业市值均缩减50%及以上，其中占比最大的为市值缩减70%-90%的，达24家，占比为37.5%。

其中，市值最大的为百济神州，达1,171.5亿元，市值上涨64.0%，康方生物、科伦博泰和信达生物上市至今累计市场表现亮眼，涨幅在110.0%以上。

根据规定，遵循港股《上市规则》第18A章上市的公司，当其满足年收入大于5亿港元、市值大于40亿港元的条件后，可申请摘“B”。摘“B”被视为18A上市企业成功发展壮大的重要标志，表面企业的盈利能力、产品研发管线、商业化能力等方面得到市场有力验证。已摘“-B”企业均为制药类企业，除3家企业实现市值涨幅外，其余企业市值均呈现不同程度的缩减。

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——营收情况

2023年已上市18A企业实现整体营收总额为504.1亿元，首次突破500亿元大关，其中有4家企业实现盈利，港股18A板块正迎来新的转折点

### 港股18A已上市企业营收TOP10，2022-2023

上市公司	营业总收入（亿元人民币）			净利润（亿元人民币）		
	2023年	2022年	同比增长率	2023年	2022年	同比增长率
百济神州	174.1	98.6	76.6%	-62.4	-139.6	55.3%
信达生物	62.1	45.6	36.2%	-10.3	-21.8	52.8%
复宏汉霖	54.0	32.1	67.9%	5.5	-7.0	178.5%
康方生物	45.5	8.4	442.2%	20.3	-11.7	273.6%
再鼎医药	18.9	15.0	26.1%	-23.7	-30.9	23.2%
科伦博泰生物-B	15.4	8.0	91.6%	-5.7	-6.2	6.8%
君实生物	15.3	14.7	4.3%	-22.8	-23.9	4.4%
荣昌生物	10.8	7.7	40.3%	-15.1	-10.0	-51.3%
东曜药业-B	7.8	4.4	76.4%	-0.4	-0.5	24.4%
诺诚健华	7.4	6.3	18.1%	-6.3	-8.9	28.8%

\*比较角度均为年报数据

- 2023年已上市港股18A企业整体实现营收超500亿元，超60家企业实现营业收入，4家企业实现盈利，港股18A板块正迎来新的转折点

根据已披露年报数据，已上市18A企业实现整体营收总额为504.1亿元，首次突破500亿元大关，其中营收最高的3家分别为百济神州（174.1亿元）、信达生物（62.1亿元）和复宏汉霖（54.0亿元）。

而净利润合计为-.347.4亿元，整体盈利能力仍有待提高。其中亏损最大的是百济神州（净利润为-62.5亿元），其次是再鼎医药（净利润为-23.7亿元），再次是君实生物（净利润为-22.8亿元）。

虽然百济神州、再鼎医药和君实生物仍为亏损最大的企业，但这3家企业与2022年的亏损额度相比，均有明显的收窄。如百济神州2022年的净利润为-139.6亿元，而2023年净利润缩减至-62.4亿元，净利润同比增长（亏损收窄）55.3%。各家生物科技企业虽然均有不同程度的亏损，但与动辄以十年计的生物科技产业而言，财务表现仍可观。

另外，在整体亏损的情况下，仍有4家企业实现了盈利。其中康方生物盈利最多，高达20.3亿元；复宏汉霖排名第二，实现盈利5.5亿元；和铂医药位列第三，实现盈利1.6亿元；先瑞达医药位居第四，实现盈利0.1亿元。

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——现金储备情况

在资本市场的寒冬中，生物科技企业手中的现金储备成为了关键的安全保障，2023年港股18A已上市企业的现金及现金等价物共789.3亿元

### 港股18A已上市企业现金及现金等价物情况分析，2023

企业	现金及现金等价物 (亿元)	企业	现金及现金等价物 (亿元)	企业	现金及现金等价物 (亿元)
百济神州	224.6	鹰瞳科技-B	8.9	加科思-B	4.7
再鼎医药	56.0	复宏汉霖	8.7	开拓药业-B	4.4
诺诚健华	42.0	康诺亚-B	8.5	来凯医药-B	4.4
君实生物	37.8	欧康维视生物-B	8.4	乐普生物-B	4.3
信达生物	27.5	瑞科生物-B	8.3	百奥赛图-B	4.0
康希诺生物	20.5	沛嘉医疗-B	8.0	百心安-B	3.7
科济药业-B	18.5	启明医疗-B	7.7	微泰医疗-B	3.7
康方生物	15.4	三叶草生物-B	7.4	东曜药业-B	3.5
科伦博泰生物-B	15.3	荣昌生物	7.3	歌礼制药-B	3.3
兆科眼科-B	14.6	3D MEDICINES	6.7	宜明昂科-B	3.1
华领医药-B	14.6	德琪医药-B	6.6	绿竹生物-B	2.6
嘉和生物-B	11.7	先瑞达医疗-B	6.4	荃信生物-B	2.2
归创通桥-B	10.9	君圣泰医药-B	6.1	中国抗体-B	2.0
康宁杰瑞制药-B	10.9	心玮医疗-B	6.1	博安生物	2.0
心通医疗-B	10.7	堃博医疗-B	5.9	友芝友生物-B	2.0
亚盛医药-B	10.4	和誉-B	5.8	迈博药业-B	1.7
药明巨诺-B	10.1	创胜集团-B	5.5	圣诺医药-B	1.7
基石药业-B	10.0	云顶新耀-B	5.2	润迈德-B	1.3
和铂医药-B	9.9	微创机器人-B	5.1	北海康成-B	1.2
贝康医疗-B	9.4	腾盛博药-B	4.9	康泮生物-B	1.0
健世科技-B	9.3	科笛-B	4.7	永泰生物-B	0.5

\*诺辉健康数据暂未公布

### ■ 2023年港股18A企业现金储备有所下降，但头部企业仍然拥有较为充足的现金储备，市场分化显现

在资本市场的寒冬中，生物科技企业手中的现金储备成为了关键的安全保障。现金储备在某种程度上，决定了企业能够承受市场波动的安全边际。根据已披露年报数据，2023年港股18A已上市企业的现金及现金等价物共789.3亿元，相较于2022年的979.3亿元有所减少。尽管现金总额有所下降，但是从整体来看，行业内的头部企业仍然拥有较为充足的现金储备，如百济神州现金及现金等价物达224.6亿元，再鼎医药达56.0亿元。但同时，现金及现金等价物储备在5亿以下的达23家，表面企业或将面临较大的运营风险。

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——杜邦分析（1/3）

虽然整体市场仍处于低迷状态，但核心产品已进入收获期，叠加企业通过合作等方式成功将管线License-out，有望带动企业实现营收增长

### 港股18A已上市企业杜邦分析，2023

证券简称	总资产周转率	权益乘数	平均净资产收益率
荃信生物-B	0.0013	1.9549	-5.9286
君圣泰医药-B	0.0000	7.1082	-22.2634
友芝友生物-B	0.0001	2.1319	-110.9623
宜明昂科-B	0.0006	1.1225	-8.8394
科伦博泰生物-B	0.6842	1.5067	-27.3703
来凯医药-B	-	0.0029	-81.0532
科笛-B	0.0882	30.7001	-24.6656
绿竹生物-B	0.0016	1.1424	-69.0943
博安生物	0.2735	1.6529	28.5229
康洋生物-B	0.1555	1.3147	-394.6648
3D MEDICINES	0.4600	1.4688	-5.3917
健世科技-B	0.0012	1.0584	-60.3884
百奥赛图-B	0.2731	2.7168	-21.5594
润迈德-B	0.1178	1.1146	-13.0407
瑞科生物-B	0.0000	1.6448	-8.5624
乐普生物-B	0.0919	2.7333	55.3578
圣诺医药-B	0.0008	1.4779	-15.9832
百心安-B	-	1.1028	-108.6182
北海康成-B	0.1875	4.0831	-13.3997
鹰瞳科技-B	0.1191	1.0681	-98.1800
三叶草生物-B	0.0131	-2.8676	-36.3379
微创机器人-B	0.0623	1.7335	-45.0883
微泰医疗-B	0.1137	1.0421	-15.8985
和誉-B	0.0083	1.0641	-38.0373
创胜集团-B	0.0285	1.5302	-35.9065
堃博医疗-B	0.0492	1.0474	-40.6321
先瑞达医疗-B	0.3137	1.1745	21.4243

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——杜邦分析（2/3）

虽然整体市场仍处于低迷状态，但核心产品已进入收获期，叠加企业通过合作等方式成功将管线License-out，有望带动企业实现营收增长

港股18A已上市企业杜邦分析，2023（续表）

证券简称	总资产周转率	权益乘数	平均净资产收益率
腾盛博药-B	0.0003	1.0438	-18.5330
康诺亚-B	0.0913	1.2353	-12.8133
归创通桥-B	0.1602	1.0794	-
科济药业-B	-	1.1743	-17.5149
兆科眼科-B	0.0080	1.1352	-34.9855
诺辉健康	-	-	-2.5640
贝康医疗-B	0.1140	1.2293	-11.3602
心通医疗-B	0.1205	1.0963	-5.5381
加科思-B	0.0419	1.2883	-8.3897
和铂医药-B	0.3892	2.1643	1.1262
德琪医药-B	0.0358	1.3146	-14.0867
荣昌生物	0.1875	1.3721	-36.9829
药明巨诺-B	0.0705	1.2227	-19.9461
云顶新耀-B	0.0273	1.1661	-5.8513
嘉和生物-B	0.0032	1.1908	-104.5020
再鼎医药	0.2364	1.2252	-8.2665
欧康维视生物-B	0.0783	1.1140	-
永泰生物-B	0.0018	2.5302	-
开拓药业-B	0.0004	1.4971	-21.5605
沛嘉医疗-B	0.1476	1.2192	-97.0284
康方生物	0.6202	2.0029	-2.4583
诺诚健华	0.0730	1.3727	-41.8508
康宁杰瑞制药-B	0.1028	1.3173	-20.4342
启明医疗-B	0.1022	1.4853	-39.6399
中国抗体-B	0.0030	2.3053	-28.5275
东曜药业-B	0.5810	1.9193	-55.8266
亚盛医药-B	0.0844	11.3642	-8.7192

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【市场表现】18A生物科技市场——杜邦分析（3/3）

虽然整体市场仍处于低迷状态，但核心产品已进入收获期，叠加企业通过合作等方式成功将管线License-out，有望带动企业实现营收增长

港股18A已上市企业杜邦分析，2023（续表）

证券简称	总资产周转率	权益乘数	平均净资产收益率
迈博药业-B	0.0894	3.2219	-25.4686
康希诺生物	0.0342	1.7290	-
基石药业-B	0.2852	3.6422	-
君实生物	0.1281	1.4358	-
信达生物	0.3248	1.6432	-49.6834
华领医药-B	0.0567	7.4774	-135.2223
百济神州	0.4036	1.5383	-
歌礼制药-B	0.0220	1.0545	-108.4377

- 结合企业总资产周转率、权益乘数和平均净资产收益率数据，港股18A企业虽仍处于低迷状态，但随着核心产品进入收获期和出海，将有望推动企业实现盈利，迎来新的发展机遇

根据杜邦模型指标，针对港股18A企业选取总资产周转率、权益乘数和平均净资产收益率三个指标进行分析，其中总资产周转率反映企业资产运营效率；权益乘数反映企业的负债程度；平均净资产收益率反映盈利能力和股东权益回报水平。

结合已披露18A企业年报数据，整体而言企业总资产周转率较低；权益乘数数值范围较广，部分企业通过多种途径筹集资金以支持研发和市场扩张，因此权益乘数相对较高；且由于仅有4家企业实现盈利，净资产收益率仍有待改善。

虽然整体市场仍处于低迷状态，但核心产品已进入收获期，有望带动企业营收实现增长。以云顶新耀为例，其首款产品依嘉于2023年7月底在中国市场上市后，5个月的销售期内创造了1.25亿元的收入。又如宏复汉霖在汉曲优（曲妥珠单抗）和汉斯状（斯鲁利单抗）两款核心产品的驱动下实现首年盈利。其中，汉曲优去年营收26.44亿元，同比增长56.1%；汉斯状去年营收11.2亿元，同比增长230.2%。

另外，多家港股Biotech成功将管线License-out，成为推动企业实现盈利的关键因素之一。如实现盈利的和铂医药2023年分别同辉瑞、Cullinan Oncology和科伦博泰展开了授权合作。其中，与Cullinan合作的HBM7008产品将收入2,500万美元的预付款，以及最高达6亿元的里程碑付款。与Seagen合作的HBM9033产品将收入5,300万美元的预付款和总额最高达10.5亿美元的包括开发和商业化成果款项在内的里程碑付款。

未来随着核心产品进入收获期和企业通过合作等方式实现产品出海，将进一步增加营收，推动企业早日实现盈利。

来源：wind，头豹研究院

## 第三章【监管与政策】18A核心要点

18A为未盈利和没有收入的生物科技公司创设了上市条件，降低了上市门槛，为初创生物科技公司提供了重要的资金支持平台

### 港交所18A条款

#### 上市条件

1 证明其合资格及适合以生物科技公司的身份上市

2 上市时的市值至少达15亿港元

3 上市前已由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度

4 确保申请人有充足的营运资金（包括计入新申请人首次上市的所得款项），足可应付集团由上市文件刊发日期起至少十二个月所需开支的至少125%

#### 适格要素

1 生物科技公司必须至少有一项核心产品（作为生物科技公司根据第18A章申请上市基础的受规管产品）已通过概念阶段

2 主要专注于研发以开发核心产品

3 上市前最少十二个月已从事核心产品的研发

4 上市集资主要作研发用途，以将核心产品推出市场

5 必须拥有与其核心产品有关的已注册专利、专利申请及/或知识产权

6 如申请人从事医药（小分子药物）产品或生物产品研发，须证明其拥有多项潜在产品

7 在建议上市日期的至少六个月前已获至少一名资深投资者提供相当数额的第三方投资（不只是象征式投资）且至进行首次公开招股时仍未撤回投资

#### ■ 港股18A允许未盈利和没有收入的生物科技公司上市，极大地推动生物科技行业发展

生物医药研发寻找有效靶点难、临床试验周期长、研发成本极高，是一项偏长期的风险投资，需要政策、医疗制度、资本市场等多方位支持。香港交易所致力于成为亚洲时区的全球市场领导者，连接中国与世界，为创新企业提供融资支持。2017年底港交所开启了24年来最大的上市制度改革，新《上市规则》于2018年4月30日生效，吸引新经济公司及生物科技公司来港上市。《上市规则》第18A章适用于不符合《上市规则》第8.05(1)条的“盈利测试”、第8.05(2)条“市值/收益/现金流量测试”或第8.05(3)条“市值/收益测试”但寻求在联交所主板上市的生物科技公司。

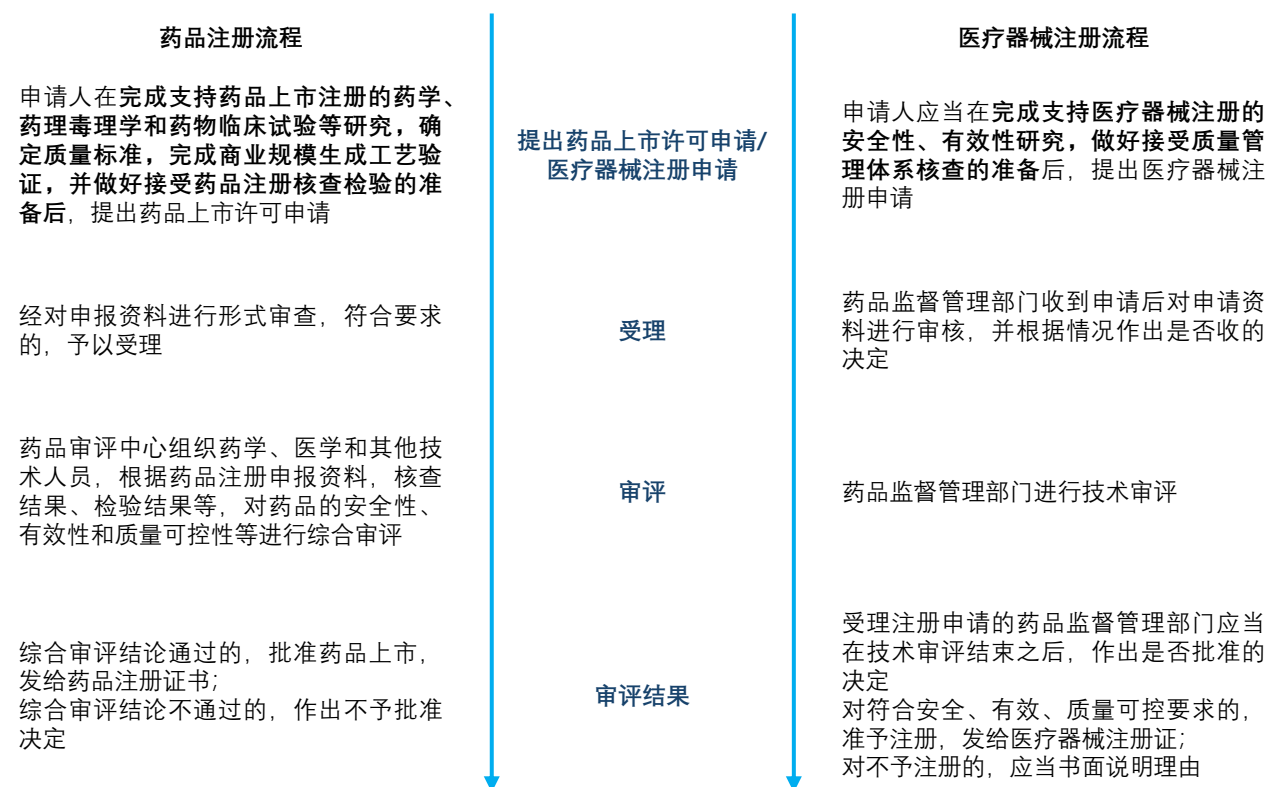
18A为未盈利和没有收入的生物科技公司创设了上市条件，降低了上市门槛，为初创生物科技公司提供了重要的资金支持平台，有助于初创生物科技企业进一步提升技术研发水平。自联交所接纳未盈利或未有收入的生物科技公司申请香港主板上市以来，创新药、罕见病治疗、高科技医疗器械等领域的企业如雨后春笋般登陆联交所，呈现出多元性、前沿性的局面，吸引着更多有潜力的生物科技公司选择联交所上市。

来源：港交所，头豹研究院

### 第三章【监管与政策】 监管与合规 (1/2)

生物科技公司产品的研发、生产等各个环节不仅涉及到对重要信息的收集，而且直接影响到使用者的生命安全，相关监管条件与合规要求十分严格

#### 与生物科技产品注册、生产及经营相关的合规要求



■ 生物科技公司产品的研发、生产等各个环节不仅涉及到对重要信息的收集，而且直接影响到使用者的生命安全，因此具有全面且严格的监管和合规要求

根据18A规定，适用于18A生物科技公司的上市条件之一即为其“至少有一项核心产品已通过概念阶段”，而已通过概念阶段”通常指产品已经通过第一阶段临床试验，且有关主管当局并不反对第二阶段临床试验的展开。因此，生物科技公司于临床试验阶段严格遵循相关法律法规有关于药物、医疗器械及体外诊断试剂于临床试验阶段的基本合规要求。

另外，根据相关法律法规的要求，无论是药品、医疗器械、体外诊断试剂或其他生物科技产品，一般仅能在完成注册程序后才能上市。生物科技产品的注册一般要经过临床试验等必备程序完成后的申请、药品监督管理部门的受理与审评及审评结果的公布四个环节，只有在通过审评后，才能获得药品注册证书或者医疗器械注册证。

总体而言，从事生物科技产品的生产或/和经营的，应依法具备生产/经营的相关条件；应在从事生产或经营前进行备案或取得许可证；应具备保证质量的相关规章制度及建立健全质量管理体系。

来源：头豹研究院

## 第三章【监管与政策】 监管与合规 (2/2)

随着境内外法律法规体系的不断完善和生物科技领域信息敏感性的提高，生物科技公司在研发、生产等各环节面临的合规要求也日益严格

■ 随着法律法规的不断发展完善，以及生物科技公司收集及处理的信息本身敏感程度较高，新的合规要求成为境外监管机关关注的重点

随着境内法律法规体系的不断完善和生物科技领域信息敏感性的提高，生物科技公司在研发、生产等各环节面临的合规要求也日益严格。对于计划在香港上市的生物科技公司，需要在日常的研发和运营中严格遵守相关法律法规，还需密切关注数据安全与遗传资源等法律法规的动态发展，确保能够持续合规要求。

如实验室自建项目(Laboratory Developed Test, “LDT”)指获得产品注册，仅在医疗机构实验室内部研发、验证和使用的体外诊断项目，合法使用范围的限制边界并不明了，相关企业需密切关注相关法律法规的立法动态与监管政策。另外，生物科技公司在核心产品的研发及生产过程中可能涉及到采集、保藏、利用人类遗传资源的活动，必须依据人遗相关法规的规定进行必要的审查程序，取得相关机构的审批。同时，临床试验数据质量是评价临床试验结果的基础。生物科技公司涉及向境外提供境内数据的，应披露其向境外提供境内数据的类型与方式，是否开展数据出境风险自评估、《数据出境安全评估办法》对其的适用情况，及其按规定履行数据出境评估义务是否存在重大障碍等。

### 生物科技企业监管热点



来源：头豹研究院

## 第三章【监管与政策】政策支持（1/3）

国内药品监管机构持续输出政策红利，生物科技创新属性较强的公司长期受益明确

### 医药领域创新相关政策，2017-2023年

政策名称	颁发时间	颁布主体	文件内容及意义
《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》	2023.08	国务院	要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力
《医疗装备产业高质量发展行动计划（2023-2025年）》	2023.08	国务院	要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力，加快补齐我国高端医疗装备短板
《“十四五”医药工业发展规划》	2022.01	发改委	提出加快产品创新和产业化技术突破；提升产业链稳定性和竞争力；增强供应保障能力；推动医药制造能力系统升级；创造国际竞争新优势
《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》	2021.11	药监局、药审中心	要求对照组应该尽量为受试者提供临床实践中被广泛应用的 <b>最佳治疗方式/药物</b> ， <b>标志着me-too创新药的时代红利结束</b>
《药物研发与技术审评沟通交流管理办法》	2020.12	药审中心	对沟通交流程序进行调整和优化；对沟通交流要求进行统一和细化；对沟通交流情形进行优化和细化
《抗肿瘤药临床试验指导原则》	2020.12	药监局	引导开展科学有序的抗肿瘤药联合治疗临床试验
《医疗器械监督管理条例》	2020.03	国务院	优化审批程序，对用于治疗罕见病、严重危及生命和应对公众卫生事件等急需的医疗器械允许附条件批准
《基本医疗保险用药管理暂行办法》	2020.07	医保局	提出国务院医疗保障行政部门建立完善动态调整机制，原则上每年调整一次
《药品注册管理办法》	2020.01	监管总局	包括4个新药上市注册加速通道，突破性治疗药物、附条件批准、优先审评审批和特别审批程序
《关于调整药物临床试验审评审批程序的公告》	2018.07	药监局	药物临床试验审评审批制度由审批制转为60日默认许可制
《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	2017.10	国务院	标志着中国制药行业底层逻辑转变，研发驱动成为新的核心驱动力

#### ■ 生物科技创新属性较高的公司获政策长期支持

政策上，监管部门鼓励创新的政策导向明确，2022年1月出台的纲领性文件《“十四五”医药工业发展规划》明确提出了强化关键核心技术攻关，大力推动创新产品研发，提高产业化技术水平，吸引全球医药创新要素向国内集聚等目标。2023年8月审议通过《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》、《医疗装备产业高质量发展行动计划（2023-2025年）》，**着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平。**

此外，监管部门还针对药物临床、审评审批、医保、融资等多个环节推出支持性政策，在总体鼓励创新的同时，**规范行业无序竞争、引导真实而有效的医药创新方向。**如研发上，2021年发布的《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》提出在对照试验中，应该尽量为受试者提供临床实践中被广泛应用的**最佳治疗方式/药物**，**有望引导药企研发真正具有临床价值的创新药。**

来源：头豹研究院

## 第三章【监管与政策】政策支持（2/3）

### 药品审评速度明显加快，医保简易续约规则细化，明确价格降幅预期，助力生物科技企业研发创新

#### 加快上市进程的相关创新药政策

突破性治疗药物	用于防治严重危及生命或者严重影响生存质量的疾病，且尚无有效防治手段或者现有治疗手段相比有足够证据表明具有明显临床优势的创新药或者改良型新药等
附条件批准	治疗严重危及生命且尚无有效治疗手段的疾病药品药物临床试验已有数据证实疗效并能预测其临床价值；公共卫生方面急需药品；应对重大突发公共卫生事件急需的疫苗或者卫健委认定急需的其他疫苗
优先审评审批	临床急需的短缺药品、防治重大传染病和罕见病等疾病的创新药和改良型新药；符合儿童生理特征的儿童用药新品种、剂型和规格；疾病预防、控制急需的疫苗和创新疫苗；纳入突破性治疗药物程序的药品；符合附条件批准的药品等其他情形
特别审批程序	在发生突发公共卫生事件的威胁时以及突发公共卫生事件发生后，国家药品监督管理局可以依法决定对突发公共卫生事件应急所防治药品实行特别审批

#### ■ 创新药加快审批审评政策鼓励创新升级

中国近年的药政改革引入了一系列药品加快审评审批路径，以加速药物开发和审评。措施包括2015年实施的对于具有显著临床获益药物缩短审评时间的优先审评制度；2017年国家药品监督管理局发布实施的允许以替代终点或中间临床终点指标支持用于治疗严重或危及生命疾病的药物获得附条件批准（Conditional Approval）的相关法规；2018年NMPA发布的允许基于其他国家/地区试验数据加速批准境外上市的临床急需新药在中国上市；以及2020年的突破性疗法（BT）路径，授予初步证据显示具有明显临床优势的产品。

#### 医保简易续约规则

不调整支付范围	比值 A=实际支付/预估值，根据比值 A 所处 100-200%的位置，明确 <b>0-15%的降幅</b> （根据实际支付量级，适当提高）
调整支付范围	比值B=预算增加值/两年前预估值，根据比值B所处0-100%的位置，对应 <b>0-15%的降幅</b> （根据实际支付量级，适当提高）
重新谈判	实际支付 > 预估值的200%，或者产品价格明显高于该领域治疗费用水平，企业与专家组谈判形成新支付标准（根据实际支付量级，适当提高）

#### ■ 医保续约谈判规则细化，明确降幅预期

2023年6月，国家医保局发布《2023年医保药品目录调整工作方案》，细化了调整规则，企业定价策略和选择更加丰富。本次调整，对于按照现行药品注册管理办法批准的1类化药、1类生物药、1类和3类中成药，符合条件的可以申请谈判续约，谈判降幅可不必高于按照简易规则确定的比例。

来源：头豹研究院

### 第三章【监管与政策】政策支持（3/3）

2024年以来优化跨境互联互通机制、促进两地资本市场协同发展的政策利好不断落地，进一步催化港股行情短期快速上行

#### 中国证监会发布5项资本市场对港合作措施，2024

措施	内容
放宽沪深港通下股票ETF合格产品范围	在两地证监会指导下，沪深港交易所已达成共识，拟适度放宽合格股票ETF的平均资产管理规模要求，降低南向港股通ETF产品的港股权重和港股通股票权重要求，北向沪股通、深股通ETF产品做对等调整，支持香港国际资产管理中心建设
将REITs纳入沪深港通	拟总体参照两地股票和ETF互联互通制度安排，将内地和香港合格的REITs纳入沪深港通标的，进一步丰富沪深港通交易品种
支持人民币股票交易柜台纳入港股通	香港推出港币—人民币双柜台机制以来，内地与香港交易所和结算公司积极就人民币股票柜台纳入港股通开展研究，目前相关业务方案已初步达成共识。下一步双方将继续推进业务方案完善、规则修订、技术改造、投资者教育等各项准备工作，争取早日推出，助力人民币国际化
优化基金互认安排	拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构，进一步优化基金互认安排，更好满足两地投资者多元化投资需求
支持内地行业龙头企业赴香港上市	境外上市备案管理制度规则发布实施一年来，已有72家企业完成赴港首次公开发行（IPO）备案，赴港上市融资渠道畅通，有力支持内地企业利用两个市场、两种资源规范发展。中国证监会将进一步加大和有关部门的沟通协调力度，支持符合条件的内地行业龙头企业赴港上市融资

#### ■ 政策支持下，2024年港股行情快速回暖

2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，作出坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全，拓展优化资本市场跨境互联互通机制等部署。

2024年4月，中国证监会为配合《若干意见》实施，近期在广泛深入调研和听取意见的基础上，将与香港方面深化合作，发布5项资本市场对港合作措施，包括放宽沪深港通下股票ETF合格产品范围、将REITs纳入沪深港通、支持人民币股票交易柜台纳入港股通、优化基金互认安排和支持内地行业龙头企业赴香港上市等，以进一步拓展优化沪深港通机制、助力中国香港巩固提升国际金融中心地位，共同促进两地资本市场协同发展。

针对近年来港股市场所面临的新变化和挑战，特别是市场流动性趋紧、融资吸引力减弱以及内地投资者投资范围受限等问题，本次改革旨在提出一系列精准有效的应对措施。从中长期来看，这些改革不仅将丰富交易产品种类，为外资和内地投资者提供更为便捷和多元的投资选择，而且还将推动两地资本市场的深度融合，进一步助力人民币的国际化进程，并巩固香港作为国际金融中心的地位。

来源：证监会，头豹研究院

## 第四章

# 港股18A生物科技企业发行数据分析

### 01 18A公司发行数据详解

通过全方位数据，解读分析18A企业发行前、发行中、发行后过程中公司估值增长、配售解析、发行比例结构等，为之后相关企业的发行提供借鉴对比

### 02 中介机构参与18A公司发行过往

港股新股有丰富的中介生态市场，概括总结已上市18A公司在发行中保荐人、行业顾问、核数师、律所、收款行等中介机构参与度和市场占比情况

### 03 基石投资者参与18A公司发行情况

基石投资者在18A公司上市发行中起重要作用，汇总整理了基石投资者的参与偏好，为投资者提供借鉴

## Chapter 4

# Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Issuance Data Analysis

### 01 18A Company Issue Data Detail

Through comprehensive data, analyze and interpret the company valuation growth, placement analysis, issuance ratio structure, etc., during the pre-issuance, in-issuance, and post-issuance processes of 18A companies, providing references and comparisons for future issuances of related companies.

### 02 Past Involvement of Intermediary Agencies in the Issuance of 18A Companies

Hong Kong IPOs have a rich intermediary ecosystem market. A summary of the participation and market share of intermediary institutions such as sponsors, industry consultants, auditors, law firms, and collecting banks in the issuance of listed 18A companies is summarized.

### 03 Cornerstone Investors' Participation in the Issuance of 18A Companies

Cornerstone investors play an important role in the listing and issuance of 18A companies. The participation preferences of cornerstone investors are summarized and provided as a reference for investors.

## 第四章【发行前数据】

### 18A公司发行前融资频率高，估值增长突出

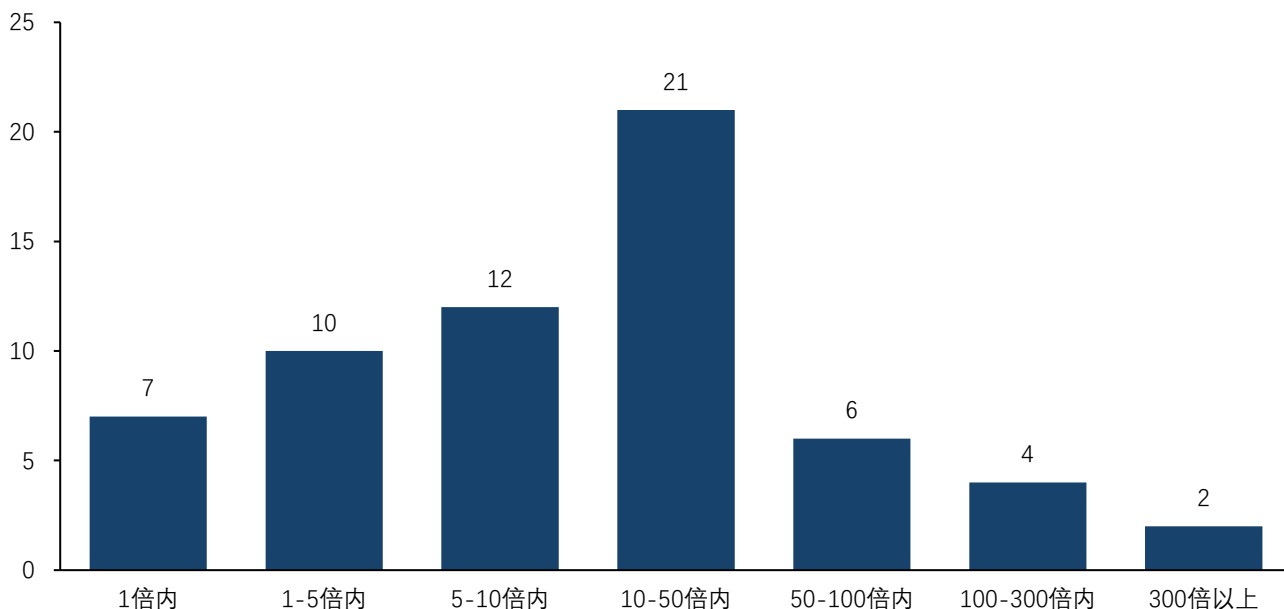
#### ■ 发行前融资

上市前融资不仅可以解决企业在生产、研发过程中面临的资金窘境，也能直接体现公司研发管线在每个研发时间节点的价值，从而带动公司估值的提升。截至2024年3月31日，有64家18A公司上市（有12家公司已剔除-B标识，下文统计分析中还原所有带-B标识），在已上市的18A公司中（中概股回归除外），上市前都进行轮次不等的融资，这不仅符合联交所对18A公司上市的规则要求，更贴近18A公司在生产、经营中的实际情况。

如下图表数据所示，剔除2家中概回归且无融资历史的公司，在62家已上市18A公司中，上市前估值增长幅度在10-50倍区间的公司数量最多，有21家，上市前融资轮次最多的公司是启明医疗-B（2500.HK），融资轮次有12轮。

#### 18A公司上市前估值增长统计表，2018—2024年3月31日

单位：家



附注：

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 未计中概股回归的两家18A公司
4. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 18A公司发行前融资频率高，估值增长突出

#### 18A公司发行估值较首轮融资估值增长

序号	股票代码	公司简称	融资轮次	发行估值较首轮增长%
1	01801.HK	信达生物-B	10	3,010,347.76
2	06855.HK	亚盛医药-B	6	228,400.00
3	02171.HK	科济药业-B	6	29,912.50
4	02197.HK	三叶草生物-B	5	25,662.00
5	02251.HK	鹰瞳科技-B	7	21,453.33
6	09939.HK	开拓药业-B	5	16,181.58
7	02162.HK	康诺亚-B	4	12,326.67
8	01167.HK	加科思-B	5	10,951.25
9	02235.HK	微泰医疗-B	4	8,490.40
10	02257.HK	圣诺医药-B	7	7,783.19
11	02297.HK	润迈德-B	7	7,783.13
12	02190.HK	归创通桥-B	5	6,385.31
13	02315.HK	百奥赛图-B	6	6,166.16
14	06606.HK	诺辉健康-B	6	5,993.22
15	02170.HK	贝康医疗-B	4	5,965.00
16	06609.HK	心玮医疗-B	6	5,420.00
17	09969.HK	诺诚健华-B	7	4,882.76
18	01952.HK	云顶新耀-B	6	3,926.00
19	02256.HK	和誉-B	5	3,663.33
20	01477.HK	欧康维视生物-B	2	3,651.72
21	06628.HK	创胜集团-B	4	3,241.82
22	02252.HK	微创机器人-B	3	3,159.81
23	09926.HK	康方生物-B	4	3,010.30

附注:

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 18A公司发行前融资频率高，估值增长突出

#### 18A公司发行估值较首轮融资估值增长（续）

序号	股票代码	公司简称	融资轮次	发行估值较首轮增长%
24	03681.HK	中国抗体-B	5	2,501.02
25	09877.HK	健世科技-B	3	2,210.18
26	09996.HK	沛嘉医疗-B	5	2,058.93
27	01228.HK	北海康成-B	11	1,921.21
28	02616.HK	基石药业-B	4	1,692.94
29	06922.HK	康洋生物-B	6	1,655.15
30	02552.HK	华领医药-B	6	1,645.49
31	02160.HK	心通医疗-B	3	1,378.17
32	06996.HK	德琪医药-B	3	1,330.28
33	06185.HK	康希诺生物-B	6	1,098.20
34	02142.HK	和铂医药-B	5	1,079.81
35	02500.HK	启明医疗-B	12	957.88
36	06622.HK	兆科眼科-B	2	954.55
37	02137.HK	腾盛博药-B	3	923.74
38	01877.HK	君实生物-B	6	774.86
39	02179.HK	瑞科生物-B	4	740.51
40	02126.HK	药明巨诺-B	5	707.69
41	02185.HK	百心安-B	4	684.92
42	02696.HK	复宏汉霖-B	3	604.08
43	02216.HK	埜博医疗-B	4	600.55
44	01672.HK	歌礼制药-B	2	478.29
45	09995.HK	荣昌生物-B	2	274.16
46	06978.HK	永泰生物-B	2	175.00

附注：

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 18A公司发行前融资频率高，估值增长突出

#### 18A公司发行估值较首轮融资估值增长（续）

序号	股票代码	公司简称	融资轮次	发行估值较首轮增长%
47	06998.HK	嘉和生物-B	2	169.44
48	02511.HK	君圣泰医药-B	7	151.23
49	01244.HK	3D MEDICINES-B	3	141.06
50	02157.HK	乐普生物-B	4	139.89
51	02181.HK	迈博药业-B	2	99.50
52	01541.HK	宜明昂科-B	6	86.47
53	01875.HK	东曜药业-B	2	83.97
54	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	2	82.71
55	06955.HK	博安生物-B	2	60.85
56	06669.HK	先瑞达医疗-B	1	47.32
57	02509.HK	荃信生物-B	6	46.11
58	06990.HK	科伦博泰生物-B	3	36.66
59	02487.HK	科笛-B	4	27.47
60	02105.HK	来凯医药-B	5	17.52
61	02480.HK	绿竹生物-B	4	8.19
62	02496.HK	友芝友生物-B	6	4.05

附注：

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

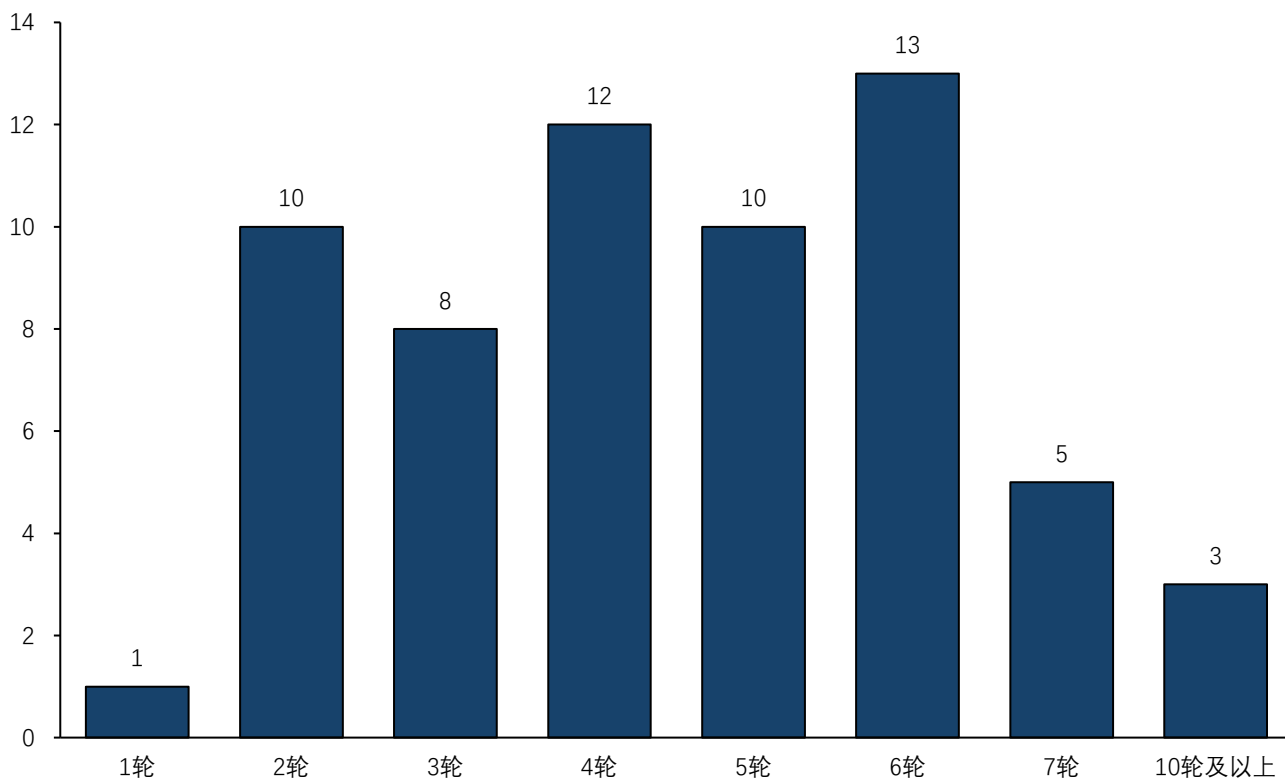
### 上市前融资轮次为2-6轮的公司有53家

#### ■ 发行前融资

如下图资料所示，62家已上市18A公司中，大部分公司上市前的融资轮次多为2-6轮，这类公司共有53家，占有所有18A公司总数的85.48%。

#### 18A公司上市前融资及家数统计表

单位：家



附注：

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 心通医疗-B发行估值较最后一轮融资估值增长最高

#### 18A公司发行估值较最后一轮融资估值增长

序号	股票代码	公司简称	终轮较首轮增长%	发行估值较终轮增长%
1	02160.HK	心通医疗-B	376.19	210.40
2	01167.HK	加科思-B	3,883.75	177.39
3	01672.HK	歌礼制药-B	111.71	173.21
4	03681.HK	中国抗体-B	865.31	169.47
5	02235.HK	微泰医疗-B	3,110.40	167.58
6	01952.HK	云顶新耀-B	1,472.00	162.15
7	02190.HK	归创通桥-B	2,443.50	154.98
8	09996.HK	沛嘉医疗-B	766.07	149.29
9	06622.HK	兆科眼科-B	327.27	146.83
10	02162.HK	康诺亚-B	5,106.67	138.64
11	06606.HK	诺辉健康-B	2,569.49	128.21
12	01477.HK	欧康维视生物-B	1,555.17	126.70
13	06996.HK	德琪医药-B	566.06	114.72
14	09995.HK	荣昌生物-B	75.19	113.58
15	02197.HK	三叶草生物-B	12,040.00	112.21
16	02126.HK	药明巨诺-B	283.22	110.81
17	06922.HK	康沅生物-B	810.00	92.87
18	09939.HK	开拓药业-B	8,513.16	89.04
19	06998.HK	嘉和生物-B	43.04	88.35
20	02181.HK	迈博药业-B	13.50	75.82
21	09926.HK	康方生物-B	1,678.48	74.88
22	02170.HK	贝康医疗-B	3,409.00	72.84
23	02216.HK	堃博医疗-B	308.84	71.39

附注:

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

过半18A公司的发行估值较最后一轮溢价50%以上

### 18A公司发行估值较最后一轮融资估值增长（续）

序号	股票代码	公司简称	终轮较首轮增长%	发行估值较终轮增长%
24	02500.HK	启明医疗-B	528.33	68.36
25	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	9.88	66.26
26	09969.HK	诺诚健华-B	2,937.93	64.07
27	06609.HK	心玮医疗-B	3,279.00	63.36
28	01801.HK	信达生物-B	1,910,347.76	57.58
29	02142.HK	和铂医药-B	650.00	57.26
30	02256.HK	和誉-B	2,310.00	56.21
31	06185.HK	康希诺生物-B	695.80	50.58
32	02171.HK	科济药业-B	20,025.00	49.14
33	06669.HK	先瑞达医疗-B	0.00	47.38
34	01875.HK	东曜药业-B	24.81	47.32
35	02616.HK	基石药业-B	1,141.18	44.43
36	02511.HK	君圣泰医药-B	10,632.03	41.84
37	06628.HK	创胜集团-B	2,263.64	41.45
38	02297.HK	润迈德-B	5,545.65	39.63
39	02137.HK	腾盛博药-B	634.85	39.35
40	02252.HK	微创机器人-B	2,280.95	36.91
41	02480.HK	绿竹生物-B	580.00	35.21
42	02185.HK	百心安-B	492.17	32.55
43	02552.HK	华领医药-B	1,221.64	32.07
44	06978.HK	永泰生物-B	110.00	30.95
45	02251.HK	鹰瞳科技-B	16,416.67	30.48
46	06955.HK	博安生物-B	28.77	24.91

附注：

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 乐普生物及科笛发行估值较最后一轮融资估值略微折价

#### 18A公司发行估值较最后一轮融资估值增长（续）

序号	股票代码	公司简称	终轮较首轮增长%	发行估值较终轮增长%
47	02105.HK	来凯医药-B	1,420.83	21.81
48	09877.HK	健世科技-B	1,831.83	19.58
49	01228.HK	北海康成-B	1,596.97	19.06
50	06855.HK	亚盛医药-B	193,900.00	17.76
51	06990.HK	科伦博泰生物-B	3,098.98	17.71
52	01244.HK	3D MEDICINES-B	105.55	17.28
53	02696.HK	复宏汉霖-B	503.47	16.69
54	01877.HK	君实生物-B	651.86	16.36
55	02257.HK	圣诺医药-B	6,815.79	13.99
56	02315.HK	百奥赛图-B	5,479.29	12.31
57	02509.HK	荃信生物-B	4,099.40	12.18
58	02179.HK	瑞科生物-B	679.57	7.82
59	01541.HK	宜明昂科-B	8,032.86	7.55
60	02496.HK	友芝友生物-B	372.73	6.89
61	02157.HK	乐普生物-B	156.53	-6.49
62	02487.HK	科笛-B	3,010.00	-8.46

附注:

1. 上市前融资及相关估值是根据上市公司招股书披露相关章节进行整理统计
2. 估值增长在计算过程中进行同一货币种类换算，因历年汇率存在较大波动，结果是概约数，最终数据按上市公司信息为准
3. 估值增长指上市时发行市值相对首轮融资时市值增长

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 18A公司递表至发行上市周期的潮起潮落

#### ■ 递表情况

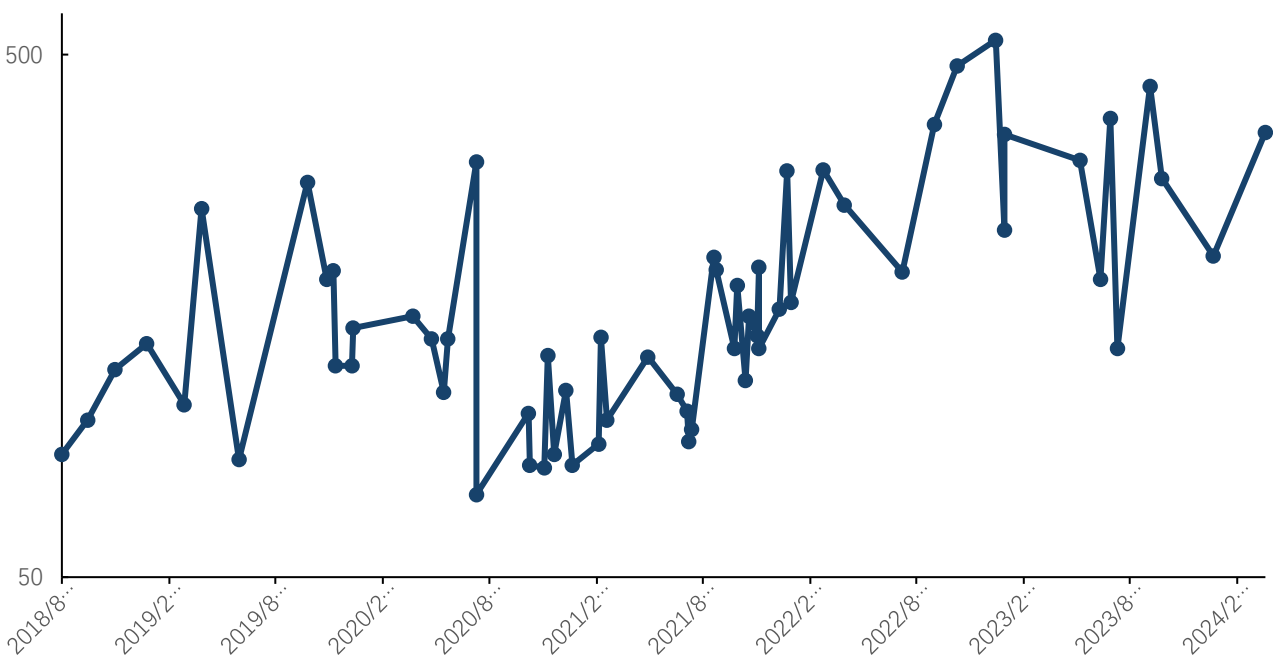
《上市规则》第18A章由香港联交所于2018年推出。18A公司的递表周期较非18A公司普遍缩短，这不仅说明了香港联交所对改革举措的实施表现出非凡的魄力，更使香港成为18A公司的融资中心起到了示范性的引领作用。

按首次递表日期至上市日计算，已上市18A公司(中概股回归除外)中，递表周期最长的是3D MEDICINES-B(01244.HK)，时长533天(自然日)，递表周期最短的是欧康维视生物-B(01477.HK)，时长72天(自然日)，递表周期的平均时长约187天(自然日)。

从图形趋势来看，2018年至2020年期间递表周期大部分位于150个自然日上下；2022年下半年至2021年上半年，迎来上市爆发期，递表周期明显缩小至100个自然日上下；自2021年下半年开始，递表周期有逐渐延长趋势，侧面反映经过爆发期后，审核周期趋严，且2022年开始上市数明显减少，多数公司的递表周期亦延长至一年上下。

18A公司递表周期一览，2018—2024年3月31日

单位：天



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

2022年始递表周期延长，其中3D MEDICINES-B长达一年半

### 18A公司递表周期一览

序号	股票代码	公司简称	上市日期	天数	保荐人
1	01244.HK	3D MEDICINES-B	2022/12/15	533	中国国际金融香港证券有限公司 中信建投(国际)融资有限公司
2	09877.HK	健世科技-B	2022/10/10	476	中国国际金融香港证券有限公司 花旗环球金融亚洲有限公司
3	01541.HK	宜明昂科-B	2023/9/5	435	摩根士丹利亚洲有限公司 中国国际金融香港证券有限公司
4	02105.HK	来凯医药-B	2023/6/29	378	中国国际金融香港证券有限公司
5	02315.HK	百奥赛图-B	2022/9/1	368	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
6	02509.HK	荃信生物-B	2024/3/20	355	中国国际金融香港证券有限公司
7	06922.HK	康沣生物-B	2022/12/30	352	花旗环球金融亚洲有限公司 华泰金融控股(香港)有限公司
8	02480.HK	绿竹生物-B	2023/5/8	314	中国国际金融香港证券有限公司
9	06978.HK	永泰生物-B	2020/7/10	312	建银国际金融有限公司 国信证券(香港)融资有限公司
10	02157.HK	乐普生物-B	2022/2/23	301	中国国际金融香港证券有限公司 摩根士丹利亚洲有限公司
11	02185.HK	百心安-B	2021/12/23	300	华泰金融控股(香港)有限公司
12	02496.HK	友芝友生物-B	2023/9/25	290	中信建投(国际)融资有限公司
13	02696.HK	复宏汉霖-B	2019/9/25	285	中国国际金融香港证券有限公司 美林远东有限公司 招银国际融资有限公司 复星恒利证券有限公司 花旗环球金融亚洲有限公司
14	02179.HK	瑞科生物-B	2022/3/31	258	摩根士丹利亚洲有限公司 招银国际融资有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司
15	06185.HK	康希诺生物-B	2019/3/28	254	摩根士丹利亚洲有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司
16	06955.HK	博安生物-B	2022/12/30	231	瑞银证券香港有限公司 安信融资(香港)有限公司

附注：  
百济神州及再鼎医药为中概回归，非常规递表，不列入统计名单

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

18A公司递表至发行上市的平均时长约187天

### 18A公司递表周期一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	天数	保荐人
17	02511.HK	君圣泰医药-B	2023/12/22	206	瑞银证券香港有限公司 华泰金融控股(香港)有限公司
18	06609.HK	心玮医疗-B	2021/8/20	205	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
19	02197.HK	三叶草生物-B	2021/11/5	196	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
20	06669.HK	先瑞达医疗-B	2021/8/24	194	摩根士丹利亚洲有限公司 中国国际金融香港证券有限公司
21	01875.HK	东曜药业-B	2019/11/8	193	工银国际融资有限公司
22	02297.HK	润迈德-B	2022/7/8	192	华泰金融控股(香港)有限公司
23	02487.HK	科笛-B	2023/6/12	186	中国国际金融香港证券有限公司
24	06855.HK	亚盛医药-B	2019/10/28	186	美林远东有限公司 花旗环球金融亚洲有限公司
25	06628.HK	创胜集团-B	2021/9/29	181	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
26	02257.HK	圣诺医药-B	2021/12/30	168	中国国际金融香港证券有限公司
27	01228.HK	北海康成-B	2021/12/10	163	摩根士丹利亚洲有限公司 富瑞金融集团香港有限公司
28	02235.HK	微泰医疗-B	2021/10/19	158	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
29	09969.HK	诺诚健华-B	2020/3/23	158	摩根士丹利亚洲有限公司 高盛(亚洲)有限责任公司
30	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019/12/12	150	摩根士丹利亚洲有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司 富瑞金融集团香港有限公司
31	02252.HK	微创机器人-B	2021/11/2	145	摩根大通证券(远东)有限公司 中国国际金融香港证券有限公司
32	02170.HK	贝康医疗-B	2021/2/8	144	中信里昂证券资本市场有限公司

附注：  
百济神州及再鼎医药为中概回归，非常规递表，不列入统计名单

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

18A公司递表至发行上市的平均时长约187天

### 18A公司递表周期一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	天数	保荐人
33	09939.HK	开拓药业-B	2020/5/22	143	华泰金融控股(香港)有限公司
34	09926.HK	康方生物-B	2020/4/24	143	摩根士丹利亚洲有限公司 摩根大通证券(远东)有限公司
35	01877.HK	君实生物-B	2018/12/24	140	中国国际金融香港证券有限公司
36	06990.HK	科伦博泰生物-B	2023/7/11	137	高盛(亚洲)有限责任公司 中信证券(香港)有限公司
37	02251.HK	鹰瞳科技-B	2021/11/5	137	瑞银证券香港有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司
38	02216.HK	瑛博医疗-B	2021/9/24	137	高盛(亚洲)有限责任公司 海通国际资本有限公司
39	09995.HK	荣昌生物-B	2020/11/9	133	摩根士丹利亚洲有限公司 华泰金融控股(香港)有限公司 摩根大通证券(远东)有限公司
40	06622.HK	兆科眼科-B	2021/4/29	132	高盛(亚洲)有限责任公司 富瑞金融集团香港有限公司
41	02500.HK	启明医疗-B	2019/12/10	127	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司 瑞士信贷(香港)有限公司 招商证券(香港)有限公司
42	03681.HK	中国抗体-B	2019/11/12	127	中国国际金融香港证券有限公司 东方融资(香港)有限公司
43	01801.HK	信达生物-B	2018/10/31	125	摩根士丹利亚洲有限公司 高盛(亚洲)有限责任公司 摩根大通证券(远东)有限公司 招商证券(香港)有限公司
44	02256.HK	和誉-B	2021/10/13	119	摩根士丹利亚洲有限公司 摩根大通证券(远东)有限公司
45	02142.HK	和铂医药-B	2020/12/10	114	摩根士丹利亚洲有限公司 美林远东有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司
46	09996.HK	沛嘉医疗-B	2020/5/15	113	摩根士丹利亚洲有限公司 华泰金融控股(香港)有限公司
47	02171.HK	科济药业-B	2021/6/18	112	高盛(亚洲)有限责任公司 瑞银证券香港有限公司
48	02616.HK	基石药业-B	2019/2/26	107	高盛(亚洲)有限责任公司 摩根士丹利亚洲有限公司

附注：  
百济神州及再鼎医药为中概回归，非常规递表，不列入统计名单

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 欧康维视生物-B的递表周期最短

#### 18A公司递表周期一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	天数	保荐人
49	02190.HK	归创通桥-B	2021/7/5	104	摩根士丹利亚洲有限公司 中信里昂证券资本市场有限公司
50	06998.HK	嘉和生物-B	2020/10/7	103	高盛(亚洲)有限责任公司 摩根大通证券(远东)有限公司 富瑞金融集团香港有限公司
51	06606.HK	诺辉健康-B	2021/2/18	100	高盛(亚洲)有限责任公司 瑞银证券香港有限公司
52	02552.HK	华领医药-B	2018/9/14	100	高盛(亚洲)有限责任公司 中信里昂证券资本市场有限公司
53	02137.HK	腾盛博药-B	2021/7/13	96	摩根士丹利亚洲有限公司 瑞银证券香港有限公司
54	02162.HK	康诺亚-B	2021/7/8	91	摩根士丹利亚洲有限公司 中国国际金融香港证券有限公司 华泰金融控股(香港)有限公司
55	02160.HK	心通医疗-B	2021/2/4	90	摩根大通证券(远东)有限公司 花旗环球金融亚洲有限公司 中国国际金融香港证券有限公司
56	06996.HK	德琪医药-B	2020/11/20	86	高盛(亚洲)有限责任公司 摩根大通证券(远东)有限公司
57	01672.HK	歌礼制药-B	2018/8/1	86	摩根士丹利亚洲有限公司 高盛(亚洲)有限责任公司 招商证券(香港)有限公司
58	02181.HK	迈博药业-B	2019/5/31	84	中国国际金融香港证券有限公司
59	01167.HK	加科思-B	2020/12/21	82	高盛(亚洲)有限责任公司 中国国际金融香港证券有限公司
60	01952.HK	云顶新耀-B	2020/10/9	82	高盛(亚洲)有限责任公司 美林远东有限公司
61	02126.HK	药明巨诺-B	2020/11/3	81	高盛(亚洲)有限责任公司 瑞银证券香港有限公司
62	01477.HK	欧康维视生物-B	2020/7/10	72	摩根士丹利亚洲有限公司 高盛(亚洲)有限责任公司

附注：  
百济神州及再鼎医药为中概回归，非常规递表，不列入统计名单

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

18A已上市公司中，设立时长最长的公司为22年，最短的公司3年，平均设立时长为8.5年

### ■ 公司设立时长

18A公司从成立到实现盈利都需要经过几年甚至更长的时间，受到各公司从事的研发管线各不相同、在研产品的疗法日新月异及在研产品临床前开发阶段的不确定性周期等因素的影响，公司需要面临庞大的资金支持及长时间的产品研发周期，所以公司从设立初到成功上市的时长，不仅体现了公司在研产品获得资本的认可的同时，也充分说明了公司在小众领域具有的独到之处。

如下表资料统计所示，已上市18A公司中，按可追溯实体时间周期算起，公司平均的设立时长约8.5年，设立时长最长的公司绿竹生物-B (02480.HK)，有22年的时间；设立时长最短的是3年，分别是云顶新耀-B (01952.HK) 和欧康维视生物-B (01477.HK)。

### 18A已上市公司设立初到上市的时长一览

序号	股票代码	公司简称	上市日期	设立时长 (年)
1	02480.HK	绿竹生物-B	2023/5/8	22
2	03681.HK	中国抗体-B	2019/11/12	18
3	02257.HK	圣诺医药-B	2021/12/30	14
4	02197.HK	三叶草生物-B	2021/11/5	14
5	06978.HK	永泰生物-B	2020/7/10	14
6	02315.HK	百奥赛图-B	2022/9/1	13
7	06669.HK	先瑞达医疗-B	2021/8/24	13
8	06998.HK	嘉和生物-B	2020/10/7	13
9	02496.HK	友芝友生物-B	2023/9/25	13
10	09995.HK	荣昌生物-B	2020/11/9	12
11	02511.HK	君圣泰医药-B	2023/12/22	12
12	09877.HK	健世科技-B	2022/10/10	11
13	02179.HK	瑞科生物-B	2022/3/31	11

附注：

设立的时长根据招股书披露可追溯历史成立日期（未包含公司主体变更）到上市日期来进行计算，如有误差以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

### 绿竹生物-B从设立到成功上市历时22年

#### 18A已上市公司设立初到上市的时长一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	设立时长（年）
14	06628.HK	创胜集团-B	2021/9/29	11
15	02170.HK	贝康医疗-B	2021/2/8	11
16	02160.HK	心通医疗-B	2021/2/4	11
17	09939.HK	开拓药业-B	2020/5/22	11
18	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019/12/12	11
19	02235.HK	微泰医疗-B	2021/10/19	10
20	02500.HK	启明医疗-B	2019/12/10	10
21	01875.HK	东曜药业-B	2019/11/8	10
22	06855.HK	亚盛医药-B	2019/10/28	10
23	06185.HK	康希诺生物-B	2019/3/28	10
24	06955.HK	博安生物-B	2022/12/30	9
25	06922.HK	康沣生物-B	2022/12/30	9
26	01228.HK	北海康城-B	2021/12/10	9
27	02216.HK	堃博医疗-B	2021/9/24	9
28	02190.HK	归创通桥-B	2021/7/5	9
29	02696.HK	复宏汉霖-B	2019/9/25	9
30	02552.HK	华领医药-B	2018/9/14	9
31	02509.HK	荃信生物-B	2024/3/20	9
32	01244.HK	3D MEDICINES-B	2022/12/15	8
33	02297.HK	润迈德-B	2022/7/8	8
34	09996.HK	沛嘉医疗-B	2020/5/15	8
35	09926.HK	康方生物-B	2020/4/24	8
36	06160.HK	百济神州-B	2018/8/8	8
37	01541.HK	宜明昂科-B	2023/9/5	8

附注：  
设立的时长根据招股书披露可追溯历史成立日期（未包含公司主体变更）到上市日期来进行计算，如有误差以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

药物类公司平均设立时长8.47年，器械类公司平均设立时长8.6年

### 18A已上市公司设立初到上市的时长一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	设立时长（年）
38	02185.HK	百心安-B	2021/12/23	7
39	02252.HK	微创机器人-B	2021/11/2	7
40	02171.HK	科济药业-B	2021/6/18	7
41	09688.HK	再鼎医药-B	2020/9/28	7
42	01801.HK	信达生物-B	2018/10/31	7
43	06990.HK	科伦博泰生物-B	2023/7/11	7
44	02105.HK	来凯医药-B	2023/6/29	7
45	02251.HK	鹰瞳科技-B	2021/11/5	6
46	06606.HK	诺辉健康-B	2021/2/18	6
47	01877.HK	君实生物-B	2018/12/24	6
48	02256.HK	和誉-B	2021/10/13	5
49	06609.HK	心玮医疗-B	2021/8/20	5
50	02162.HK	康诺亚-B	2021/7/8	5
51	01167.HK	加科思-B	2020/12/21	5
52	09969.HK	诺诚健华-B	2020/3/23	5
53	01672.HK	歌礼制药-B	2018/8/1	5
54	02157.HK	乐普生物-B	2022/2/23	4
55	02137.HK	腾盛博药-B	2021/7/13	4
56	06622.HK	兆科眼科-B	2021/4/29	4
57	02142.HK	和铂医药-B	2020/12/10	4
58	06996.HK	德琪医药-B	2020/11/20	4
59	02126.HK	药明巨诺-B	2020/11/3	4
60	02181.HK	迈博药业-B	2019/5/31	4
61	02616.HK	基石药业-B	2019/2/26	4

附注：

设立的时长根据招股书披露可追溯历史成立日期（未包含公司主体变更）到上市日期来进行计算，如有误差以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行前数据】

云顶新耀-B、欧康维视生物-B从设立初到成功上市的时长最短，仅3年；药品类公司平均设立时长8.47年

### 18A已上市公司设立初到上市的时长一览（续）

序号	股票代码	公司简称	上市日期	设立时长（年）
62	02487.HK	科笛-B	2023/6/12	4
63	01952.HK	云顶新耀-B	2020/10/9	3
64	01477.HK	欧康维视生物-B	2020/7/10	3

按恒生二级行业划分，64家18A生物科技公司大致分为“医疗保健设备和服务”（多为器械类）及“药品及生物科技”（多为药物类），其中医疗保健设备和服务有15家，占比23.43%，平均设立时长8.6年；药品及生物科技有49家，占比76.57%，平均设立时长8.47年。

从两类二级行业，我们发现器械类的公司从设立到上市的时长均值比药品类的公司要长一些，其原因是器械类公司研发周期及投入成本较药品类相对较短，在迫切上市募资需求层面相对弱于药品类公司，故而结合上述时长表，不难发现，设立时长3-4年就成功上市的公司全部为药品类公司。

### 按恒生二级行业划分的公司类型对比

恒生二级行业类型	家数	平均设立时长（年）
医疗保健设备和服务	15	8.60
药品及生物科技	49	8.47

附注：  
设立的时长根据招股书披露可追溯历史成立日期（未包含公司主体变更）到上市日期来进行计算，如有误差以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

已上市的64家18A公司，募资资金占同期港股新股募集总额的8.56%

### ■ 发行概括

自2018年8月1日首家生物科技公司上市至2024年3月31日，已上市18A公司共有64家，募集资金总额1111.18亿港元（假设超额配股权未获行使），发行总市值共8008.99亿港元（假设超额配股权未获行使）；按同一时间维度进行计算，香港联交所共有633只新股发行上市（含创业板，不含转板及介绍上市），总募集资金约为1.298万亿港元（假设超额配股权未获行使），56家18A公司募集资金占总募集资金的8.56%。

### 18A已上市公司发行结构及募资一览

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	募资总额(亿)	发行比例%	基石持股占全球发售%	发行结构基/锚/公
1	歌礼制药-B (01672.HK)	2018/8/1	156.90	31.38	20.00	18.76	2-7-1
2	百济神州-B (06160.HK)	2018/8/8	828.54	70.85	8.55	30.98	3-6-1
3	华领医药-B (02552.HK)	2018/9/14	87.10	8.67	9.96	NA	0-9-1
4	信达生物-B (01801.HK)	2018/10/31	156.32	33.04	21.14	58.12	6-3-1
5	君实生物 (01877.HK)	2018/12/24	147.35	30.80	20.90	61.56	6-3-1
6	基石药业-B (02616.HK)	2019/2/26	118.09	22.37	18.94	33.33	6-3-1
7	康希诺生物-B (06185.HK)	2019/3/28	48.00	12.59	26.24	28.04	3-3-4
8	迈博药业-B (02181.HK)	2019/5/31	61.86	11.75	19.00	16.69	2-7-1
9	复宏汉霖-B (02696.HK)	2019/9/25	267.41	32.09	12.00	34.19	3-6-1
10	亚盛医药-B (06855.HK)	2019/10/28	70.82	4.17	5.88	37.65	4-1-5
11	东曜药业-B (01875.HK)	2019/11/8	37.34	5.90	15.79	26.59	3-6-1

附注:

1. 基石投资者占全球发售占比指按超额配股权真实行使数量进行计算，如在统计周期内公司未披露行使数量则另计
2. 发行结构中的基/锚/公比例是根据配售结果演算而来的概约数，最终结果以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

已上市的64家18A公司，募资资金占同期港股新股募集总额的8.56%

### 18A已上市公司发行结构及募资一览（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	募资总额(亿)	发行比例%	基石持股占全球发售%	发行结构基/锚/公
12	中国抗体-B (03681.HK)	2019/11/12	76.47	13.84	18.10	34.00	3-6-1
13	启明医疗-B (02500.HK)	2019/12/10	129.59	25.92	20.00	39.25	4-1-5
14	康宁杰瑞制药-B (09966.HK)	2019/12/12	91.50	18.30	20.00	50.00	4-1-5
15	诺诚健华-B (09969.HK)	2020/3/23	112.02	22.40	20.00	50.00	5-0-5
16	康方生物-B (09926.HK)	2020/4/24	123.47	25.81	20.90	49.33	5-0-5
17	沛嘉医疗-B (09996.HK)	2020/5/15	93.70	23.43	25.00	49.96	5-0-5
18	开拓药业-B (09939.HK)	2020/5/22	74.43	18.61	25.00	47.90	5-0-5
19	欧康维视生物-B (01477.HK)	2020/7/10	84.33	15.53	18.41	49.89	5-0-5
20	永泰生物-B (06978.HK)	2020/7/10	55.00	11.00	20.00	28.11	3-2-5
21	再鼎医药-B (09688.HK)	2020/9/28	482.98	59.37	12.29	NA	0-9-1
22	嘉和生物-B (06998.HK)	2020/10/7	115.46	28.77	24.92	50.00	5-0-5
23	云顶新耀-B (01952.HK)	2020/10/9	156.03	34.95	22.40	49.89	5-0-5
24	药明巨诺-B (02126.HK)	2020/11/3	89.53	23.25	25.97	50.00	5-0-5
25	荣昌生物-B (09995.HK)	2020/11/9	249.22	39.88	16.00	43.16	4-2-4
26	德琪医药-B (06996.HK)	2020/11/20	120.81	27.87	23.07	49.89	5-0-5
27	和铂医药-B (02142.HK)	2020/12/10	95.06	17.11	18.00	41.68	4-2-4
28	加科思-B (01167.HK)	2020/12/21	106.35	13.51	12.70	34.43	3-2-5

附注:

1. 基石投资者占全球发售占比指按超额配股权真实行使数量进行计算，如在统计周期内公司未披露行使数量则另计

2. 发行结构中的基/锚/公比例是根据配售结果演算而来的概约数，最终结果以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

已上市的64家18A公司，募资资金占同期港股新股募集总额的8.56%

### 18A已上市公司发行结构及募资一览（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	募资总额(亿)	发行比例%	基石持股占全球发售%	发行结构基/锚/公
29	心通医疗-B (02160.HK)	2021/2/4	288.67	25.09	8.69	38.63	4-1-5
30	贝康医疗-B (02170.HK)	2021/2/8	72.96	18.24	25.00	38.25	4-1-5
31	诺辉健康-B (06606.HK)	2021/2/18	111.43	20.42	18.33	47.08	5-0-5
32	兆科眼科-B (06622.HK)	2021/4/29	89.91	20.76	23.09	20.60	2-4-4
33	科济药业-B (02171.HK)	2021/6/18	186.09	31.08	16.70	49.95	5-0-5
34	归创通桥-B (02190.HK)	2021/7/5	138.09	25.62	18.55	43.93	4-1-5
35	康诺亚-B (02162.HK)	2021/7/8	144.44	31.05	21.50	47.49	5-0-5
36	腾盛博药-B (02137.HK)	2021/7/13	157.13	24.83	15.80	47.52	5-0-5
37	心玮医疗-B (06609.HK)	2021/8/20	66.41	11.29	17.00	45.45	5-0-5
38	先瑞达医疗-B (06669.HK)	2021/8/24	74.59	16.33	21.90	49.92	5-0-5
39	堃博医疗-B (02216.HK)	2021/9/24	98.29	16.71	17.00	42.32	4-5-1
40	创胜集团-B (06628.HK)	2021/9/29	71.25	6.45	9.06	69.63	6-0-4
41	和誉-B (02256.HK)	2021/10/13	87.53	17.54	20.03	56.63	6-3-1
42	微泰医疗-B (02235.HK)	2021/10/19	129.18	19.38	15.00	61.66	6-3-1
43	微创机器人-B (02252.HK)	2021/11/2	411.77	15.64	3.80	45.00	4-1-5
44	三叶草生物-B (02197.HK)	2021/11/5	154.96	20.07	12.95	53.68	5-4-1
45	鹰瞳科技-B (02251.HK)	2021/11/5	77.78	16.72	21.50	32.33	3-6-1

附注:

1. 基石投资者占全球发售占比指按超额配股权真实行使数量进行计算，如在统计周期内公司未披露行使数量则另计
2. 发行结构中的基/锚/公比例是根据配售结果演算而来的概约数，最终结果以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

已上市的64家18A公司，募资资金占同期港股新股募集总额的8.56%

### 18A已上市公司发行结构及募资一览（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	募资总额(亿)	发行比例%	基石持股占全球发售%	发行结构基/锚/公
46	北海康成-B (01228.HK)	2021/12/10	51.67	6.85	13.26	68.21	6-3-1
47	百心安-B (02185.HK)	2021/12/23	51.84	5.09	9.81	NA	0-9-1
48	圣诺医药-B (02257.HK)	2021/12/30	58.04	4.97	8.56	44.86	4-5-1
49	乐普生物-B (02157.HK)	2022/2/23	118.25	9.05	7.65	43.07	4-5-1
50	瑞科生物-B (02179.HK)	2022/3/31	118.82	7.65	6.44	54.18	5-4-1
51	润迈德-B (02297.HK)	2022/7/8	72.84	1.46	2.00	NA	0-9-1
52	百奥赛图-B (02315.HK)	2022/9/1	100.04	5.49	5.49	71.13	7-2-1
53	健世科技-B (09877.HK)	2022/10/10	115.97	2.25	1.94	69.91	7-2-1
54	3D MEDICINES-B (01244.HK)	2022/12/15	63.86	4.08	6.40	57.44	6-3-1
55	康洋生物-B (06922.HK)	2022/12/30	45.19	2.10	4.65	NA	0-9-2
56	博安生物-B (06955.HK)	2022/12/30	100.84	2.12	2.10	71.01	7-2-1
57	绿竹生物-B (02480.HK)	2023/5/8	66.40	3.41	5.13	46.09	5-4-1
58	科笛-B (02487.HK)	2023/6/12	66.43	4.65	7.00	39.02	4-5-1
59	来凯医药-B (02105.HK)	2023/6/29	48.41	7.91	16.34	86	9-0-1
60	科伦博泰生物-B (06990.HK)	2023/7/11	130.79	13.60	10.40	38.7	4-5-1
61	宜明昂科-B (01541.HK)	2023/9/5	69.42	3.19	4.59	72.81	7-2-1
62	友芝友生物-B (02496.HK)	2023/9/25	30.88	1.76	5.70	59.21	6-3-1

附注:

1. 基石投资者占全球发售占比指按超额配股权真实行使数量进行计算，如在统计周期内公司未披露行使数量则另计  
2. 发行结构中的基/锚/公比例是根据配售结果演算而来的概约数，最终结果以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

### 18A公司随着市场变革由高发行比例过渡到低发行比例

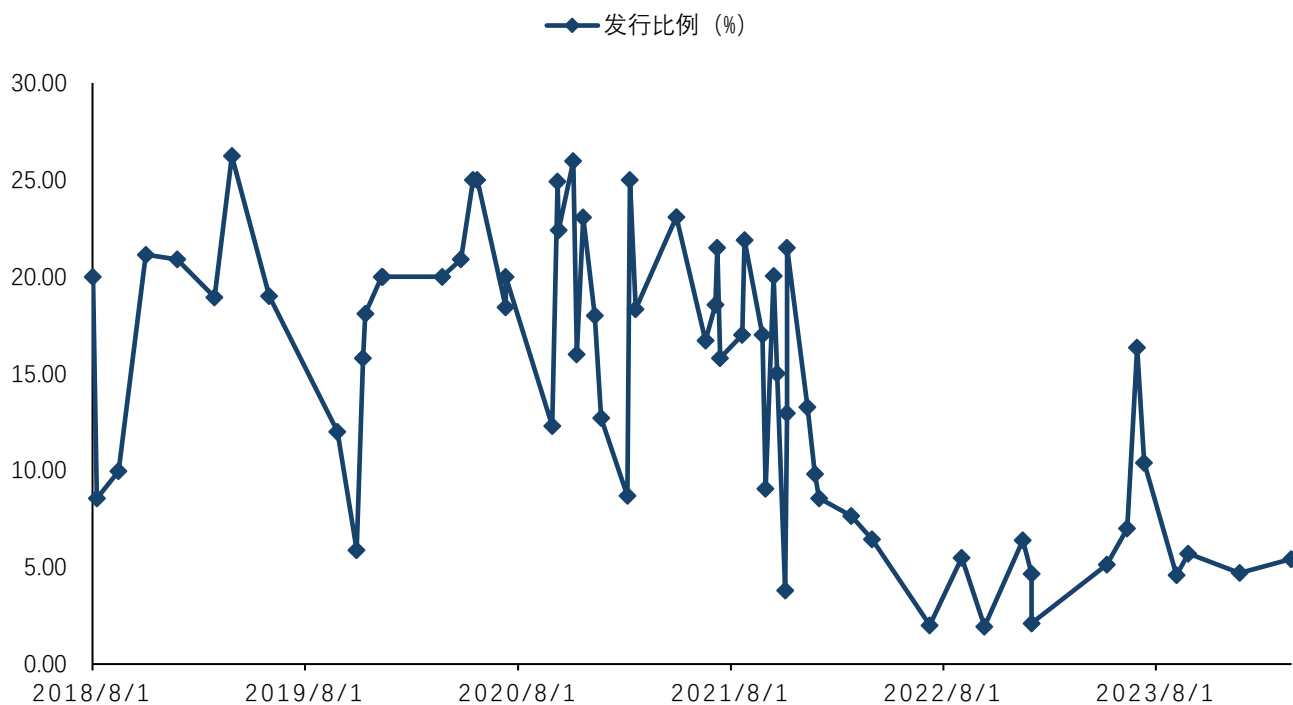
#### 18A已上市公司发行结构及募资一览（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	募资总额(亿)	发行比例%	基石持股占全球发售%	发行结构基/锚/公
63	君圣泰医药-B (02511.HK)	2023/12/22	59.20	2.78	4.70	39.21	4-3-3
64	荃信生物-B (02509.HK)	2024/3/20	43.97	2.39	5.42	82.05	8-0-2

2018年至2024年3月31日，18A生物科技公司的发行比例从2018年普遍高比例发行过渡到2021年下半年开始的低比例发行，既象征着18A新股市场走向低谷，也表明发行人为发行成功的另一种妥协。

#### 18A已上市公司发行比例趋势图

单位：%



附注：

1. 基石投资者占全球发售占比指按超额配股权真实行使数量进行计算，如在统计周期内公司未披露行使数量则另计
2. 发行结构中的基/锚/公比例是根据配售结果演算而来的概约数，最终结果以上市公司信息为准

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

**18A公司百济神州-B (06160.HK) 募集资金最多，为70.85亿港元；健世科技-B (09877.HK) 发行比例最低，仅1.94%**

### ■ 发行概括

综合上表数据所示

1、在已上市的64家18A公司中（假设超额配股权未获行使），募集资金最高的是百济神州-B (06160.HK) 约70.85亿港元，募集资金最低的是润迈德-B (02297.HK) 约1.46亿港元，平均募集资金约17.36亿港元。

2、从发行比例的角度，18A公司的发行普遍低于新股发行惯性25%的发行比例，发行比例最高的公司是康希诺生物-B (06185.HK)，发行占比达26.24%，发行比例最低的公司是健世科技-B (09877.HK)，发行占比仅1.94%。18A公司发行比例普遍低于25%的原因在于：

a) 18A发行改革初期，市场普遍对该行业缺乏相应的认识，拟上市公司发行人为保障成功发行的初衷而缩减发行比例；

b) 18A公司在经历了历次融资后，股权结构相对分散，为平衡多方权益而采用折中发行的机制；

c) 新股发行市场随着公司发行估值的变化带来诸多不确定性因素，发行人会随着市场的意愿采用贴合市场的发行比例；

d) 拟上市公司根据自身在研产品所处的临床周期及产品申报阶段，来配合此次公开发行的股份比例，满足募集资金需求的同时也保障了公司未来的利益。

3、从发行结构的结果看，随着市场对18A公司认知的加深，公司的发行结构出现明显的变化，大体分几个阶段：

a) 2018年下半年，前几只18A公司股票发行，因市场缺乏对其的认识，在发行结构上普遍采取9:1的发行结构，即9成为国际配售，1成为公开发行；

附注：

1. 因公司发行中条件或其他因素各异，发行比例通俗指公司全球发售时的发售股份占其完成全球发售后总股份的百分比

2. 发行结构指按全球发售股份而言，该股份在发售过程中市场通俗认定的投资者属性进行划分

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

### 潮起潮落，曲终人散

#### ■ 发行概括

b) 2019年，随着越来越多的18A公司来港上市以及上市后的股价表现获得市场的认可，投资者逐渐加深了对行业及公司的认识，18A公司的发行也进入了朝气蓬勃的时期，公司发行结构出现了明显的变化，从之前的9:1的发行结构演变成2:7:1（即2成基石投资者，7成锚定投资者，1成公开发售）或3:6:1（即3成基石投资者，6成锚定投资者，1成公开发售），机构投资者变成18A公司在上市发行过程中不可或缺的角色；

c) 2020年，18A公司的发行进入爆发期，无论是散户投资者还是机构投资者都踊跃进入，资金的大举进入，引起了发行过程中募资额的大幅超购，从而触发股票发行过程中设立的回拨机制，并且普遍达到50%的回拨率，使得公开发售和国际配售的股票数量相当，直接导致发行结构演变成5:0:5（即5成基石投资者，5成公开发售），国际配售的股份基本被基石投资者完全认购，公开部分的股份被大小不一、资质参差不齐的散户投资者认购，最终在2020年18A公司的发行结构达“满格”的水平（即5:0:5的发行结构），公司股价在二级市场也走出了波澜壮阔的局部行情；

d) 2021年伊始，18A公司发行延续了2020年的强劲势头，无论是参与的人数、认购的倍数、发行的结构最优配比都继续演绎着精彩，但2021年下半年至2024年3月，新股发行市场随着内因和外因的变化面临严峻的考验，二级市场股票估值虚高的泡沫风险逐渐传递至新股发行市场，18A公司的新股发行也不可避免的受到了影响，它不仅体现在新股申购人数和孖展超购倍数出现急剧的下滑，更明显的是在发行结构上又回归至投资者远离、市场审慎的发行结构（即9:1的发行结构，9成为国际配售，1成为公开发售）；

总的来说，18A公司的新股发行市场在过去的近6年的时间里，经历了短暂的轮回，从刚开始的市场观望、投资人试探性的参与、市场参与踊跃、行业发行高潮及当下的曲终人散，既契合了股票市场的循环规律，也是香港过去6年新股发行市场综合情况的浓缩，具有重要的里程碑意义。

附注：

1. 因公司发行中条件或其他因素各异，发行比例通俗指公司全球发售时的发售股份占其完成全球发售后总股份的百分比
2. 发行结构指按全球发售股份而言，该股份在发售过程中市场通俗认定的投资者属性进行划分

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

配售结果数据是新股投资者判断新股质地优劣、暗盘及首日表现好坏的重要参考依据

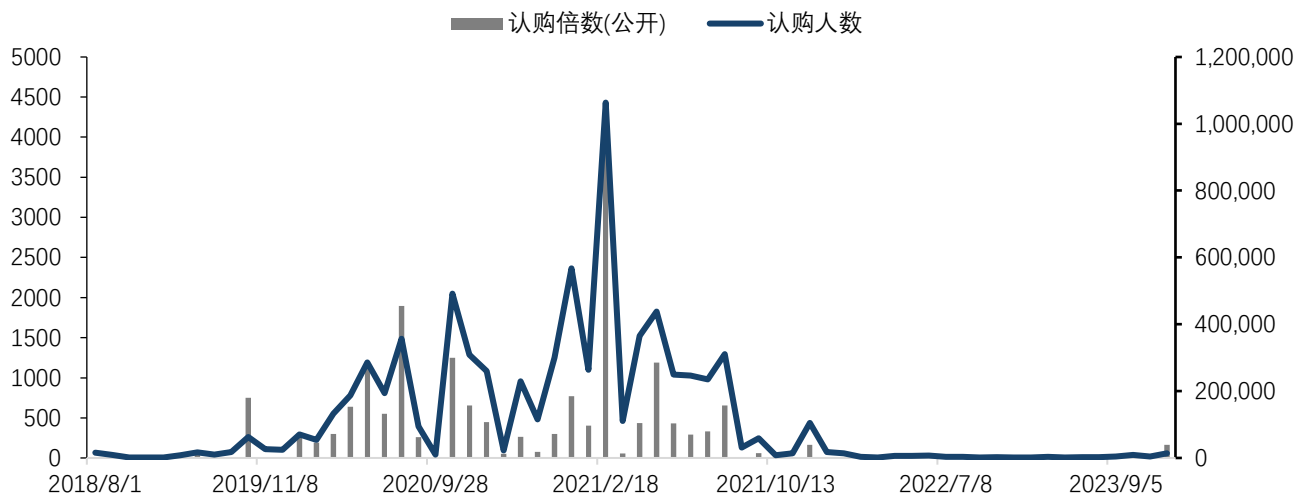
### ■ 配售数据

新股招股后的配售信息已成为新股认购投资者最为关心的新股信息，投资者以此来判断新股在暗盘及上市首日表现的好与坏。投资者会通过申购人数来判断新股的人气热度；通过冻结资金的多少来判断市场（包括机构投资者）对新股的关注程度；通过认购倍数（公开）来判断整体人气情况，通过认购倍数（国配）的资料来判断锚定投资者认购新股的踊跃程度，以此来判断是否出现一股难求的局面；通过1手中中签率判断发行人在分配机制上对散户、锚定投资者或机构投资者出现何种的分配倾向；通过绿鞋的有效与否来判断上市公司在股票上市后是否有意愿在二级市场来维护股价的稳定；总之，配售结果资料是新股投资者判断新股质地优劣、暗盘或首日表现好坏的最重要的判断依据，越来越受到投资者的关注。

通过下表数据显示，18A公司2020年至2021年上半年无论认购倍数还是认购人数，呈爆发式增长，特别是2021年2月份到达一个历史高峰。此后2021年下半年盛况不再，2022年至今再无波澜，至此18A落下帷幕。

### 18A公司认购倍数及人数趋势

单位：倍（左）；人（右）



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

18A公司中，华领医药-B的认购倍数最低，仅0.5倍

18A公司配售结果数据统计表

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	回拨比例(%)	认购倍数 (公开)	认购人数	1手中签率%
1	歌礼制药-B (01672.HK)	2018/8/1	156.90	NA	9.13	16,197	40.00
2	百济神州-B (06160.HK)	2018/8/8	828.54	NA	1.73	8,907	100.00
3	华领医药-B (02552.HK)	2018/9/14	87.10	NA	0.50	1,922	100.00
4	信达生物-B (01801.HK)	2018/10/31	156.32	NA	1.11	1,844	100.00
5	君实生物-B (01877.HK)	2018/12/24	147.35	NA	4.79	1,454	100.00
6	基石药业-B (02616.HK)	2019/2/26	118.09	NA	7.20	7,939	100.00
7	康希诺生物-B (06185.HK)	2019/3/28	48.00	40	90.83	16,680	100.00
8	迈博药业-B (02181.HK)	2019/5/31	61.86	NA	1.46	10,118	100.00
9	复宏汉霖-B (02696.HK)	2019/9/25	267.41	NA	3.89	17,813	100.00
10	亚盛医药-B (06855.HK)	2019/10/28	70.82	50	751.99	62,983	9.00
11	东曜药业-B (01875.HK)	2019/11/8	37.34	NA	12.95	26,398	15.00
12	中国抗体-B (03681.HK)	2019/11/12	76.47	NA	12.87	24,599	100.00
13	启明医疗-B (02500.HK)	2019/12/10	129.59	50	312.42	70,862	30.00
14	康宁杰瑞制药-B (09966.HK)	2019/12/12	91.50	50	192.10	54,760	40.00
15	诺诚健华-B (09969.HK)	2020/3/23	112.02	50	298.75	132,798	25.00
16	康方生物-B (09926.HK)	2020/4/24	123.47	50	639.20	187,091	12.00
17	沛嘉医疗-B (09996.HK)	2020/5/15	93.70	50	1184.41	286,369	8.50

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

18A公司中，华领医药-B的认购倍数最低，仅0.5倍

18A公司配售结果数据统计表（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	回拨比例(%)	认购倍数 (公开)	认购人数	1手中签率%
18	开拓药业-B (09939.HK)	2020/5/22	74.43	50	551.32	194,271	10.00
19	欧康维视生物-B (01477.HK)	2020/7/10	84.33	50	1895.76	356,899	5.00
20	永泰生物-B (06978.HK)	2020/7/10	55.00	50	259.58	94,738	20.00
21	再鼎医药-B (09688.HK)	2020/9/28	482.98	NA	3.43	10,349	50.00
22	嘉和生物-B (06998.HK)	2020/10/7	115.46	50	1247.52	491,364	3.00
23	云顶新耀-B (01952.HK)	2020/10/9	156.03	50	654.41	308,757	2.00
24	药明巨诺-B (02126.HK)	2020/11/3	89.53	50	449.42	259,674	5.00
25	荣昌生物-B (09995.HK)	2020/11/9	249.22	40	53.43	22,261	90.00
26	德琪医药-B (06996.HK)	2020/11/20	120.81	50	264.76	229,916	20.00
27	和铂医药-B (02142.HK)	2020/12/10	95.06	40	78.54	115,188	10.00
28	加科思-B (01167.HK)	2020/12/21	106.35	50	299.59	299,918	15.00
29	心通医疗-B (02160.HK)	2021/2/4	288.67	50	769.00	567,475	7.50
30	贝康医疗-B (02170.HK)	2021/2/8	72.96	50	402.80	264,120	10.00
31	诺辉健康-B (06606.HK)	2021/2/18	111.43	50	4133.19	1,063,663	2.00
32	兆科眼科-B (06622.HK)	2021/4/29	89.91	40	56.00	111,183	25.00
33	科济药业-B (02171.HK)	2021/6/18	186.09	50	434.57	365,662	5.00
34	归创通桥-B (02190.HK)	2021/7/5	138.09	50	1190.37	437,991	2.00

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

18A公司的平均申购人数为117,149人

18A公司配售结果数据统计表（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	回拨比例(%)	认购倍数 (公开)	认购人数	1手中签率%
35	康诺亚-B (02162.HK)	2021/7/8	144.44	50	429.97	249,663	6.50
36	腾盛博药-B (02137.HK)	2021/7/13	157.13	50	292.00	246,540	5.00
37	心玮医疗-B (06609.HK)	2021/8/20	66.41	50	333.14	235,040	10.00
38	先瑞达医疗-B (06669.HK)	2021/8/24	74.59	50	654.51	310,661	3.00
39	堃博医疗-B (02216.HK)	2021/9/24	98.29	NA	11.13	30,993	6.58
40	创胜集团-B (06628.HK)	2021/9/29	71.25	40	60.70	59,084	15.00
41	和誉-B (02256.HK)	2021/10/13	87.53	NA	5.64	8,521	13.22
42	微泰医疗-B (02235.HK)	2021/10/19	129.18	NA	6.79	14,360	80.01
43	微创机器人-B (02252.HK)	2021/11/2	411.77	50	163.83	104,652	3.30
44	三叶草生物-B (02197.HK)	2021/11/5	154.96	NA	4.40	17,687	35.00
45	鹰瞳科技-B (02251.HK)	2021/11/5	77.78	NA	6.18	14,309	15.55
46	北海康成-B (01228.HK)	2021/12/10	51.67	NA	1.97	3,197	65.99
47	百心安-B (02185.HK)	2021/12/23	51.84	NA	1.52	1,994	85.00
48	圣诺医药-B (02257.HK)	2021/12/30	58.04	NA	5.68	6,124	21.77
49	乐普生物-B (02157.HK)	2022/2/23	118.25	NA	5.65	6,141	22.31
50	瑞科生物-B (02179.HK)	2022/3/31	118.82	NA	10.65	7,853	9.28
51	润迈德-B (02297.HK)	2022/7/8	72.84	NA	6.35	4,032	20.01

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行中数据】

2023年初至今，平均申购人数仅为5415人

18A公司配售结果数据统计表（续）

序号	简称/代码	上市日期	发行市值(亿)	回拨比例(%)	认购倍数 (公开)	认购人数	1手中签率%
52	百奥赛图-B (02315.HK)	2022/9/1	100.04	NA	5.93	3,524	50.00
53	健世科技-B (09877.HK)	2022/10/10	115.97	NA	1.52	1,295	58.01
54	3D MEDICINES-B (01244.HK)	2022/12/15	63.86	NA	5.97	2,805	25.01
55	康沣生物-B (06922.HK)	2022/12/30	45.19	NA	2.12	1,869	43.84
56	博安生物-B (06955.HK)	2022/12/30	100.84	NA	1.95	1,734	100.00
57	绿竹生物-B (02480.HK)	2023/5/8	66.40	NA	3.25	3,286	50.00
58	科笛-B (02487.HK)	2023/6/12	66.43	NA	1.41	1,406	100.00
59	来凯医药-B (02105.HK)	2023/6/29	48.41	NA	5.84	2,570	22.31
60	科伦博泰生物-B (06990.HK)	2023/7/11	130.79	NA	1.27	2,846	75.03
61	宜明昂科-B (01541.HK)	2023/9/5	69.42	NA	9.98	4,870	11.56
62	友芝友生物-B (02496.HK)	2023/9/25	30.88	NA	13.81	8,990	18.00
63	君圣泰医药-B (02511.HK)	2023/12/22	59.20	30	32.22	4,831	13.65
64	荃信生物-B (02509.HK)	2024/3/20	43.97	17	163.15	14,525	5.00

通过上表数据显示，18A公司在新股申购阶段，申购人数最多的公司是诺辉健康-B(06606.HK)，有1,063,663人申购，人数最少的公司是健世科技-B(09877.HK)，仅有1,295人申购，平均申购人数117,149人；然而2023年初至今，平均申购人数仅5415人，与过往几年形成鲜明对比。

公开发售部分的认购倍数最高的是诺辉健康-B(06606.HK)，高达4,133倍，认购倍数最低的是华领医药-B(02552.HK)，仅有0.5倍(未足额)。

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 换手率是筹码集中度的主要量化指标

#### ■ 市场表现

香港新股发行后的一大特点是暗盘交易市场（即在配售结果日当天，下午4点15—6点30分为交易时间段），新股暗盘期间的股价表现在一般情况下会影响着上市首日的表现，暗盘成交量的大小、买卖的活跃度以及暗盘期间的振幅，都可作为对上市首日表现好坏的参考依据。此外，新股发行后，在短周期内的换手率能很好的来佐证股份的换手情况，从而判断货源归边的程度，以此作为了解筹码集中度的依据。

换手率经常被投资者用来参考新股在短期内筹码是否换手的重要指标。据下表资料，通过已上市18A公司换手率的资料也能充分说明这种现象，绝大部分18A公司在上市首日的换手率超70%，考虑到香港股票T+0的特性，基本上在T+2（即上市三天后），实际换手率均值接近100%。T+2换手率排名前三的公司是北海康成-B(01228.HK)、开拓药业-B(09939.HK)、创胜集团-B(06628.HK)，换手率依次是182.37%、178.02%、176.06%，对应的涨跌幅分别是-28.49%、0%、-4.50%，股票经过市场充分的换手，筹码集中度较高，判断未来走势的可预见性较为明确，对打新投资者有极大的参考意义。

新股在暗盘市场表现的好坏严重影响新股首日股价的表现，18A已上市公司中，股价在暗盘表现最好的公司是欧康维视生物-B(01477.HK)，暗盘上涨199.45%，其首日上涨152.39%，首日股价上涨最多的公司是诺辉健康-B(06606.HK)，上涨215.08%，其暗盘也有159.94%的涨幅，充分说明了暗盘日和上市首日极大的正相关性。

附注：

1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算（扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份）
2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素，资料仅展示上市后短期表现情况
3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

换手率是筹码集中度的主要量化指标，18A公司上市后的前三天内换手率均值约为78.29%

### 18A公司上市后短期换手率对应的涨跌表现

简称/代码	上市日期	首日		三日		一个月	
		换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅
歌礼制药-B (01672.HK)	2018/8/1	45.44%	0.00%	86.69%	-28.43%	162.70%	-34.00%
百济神州-B (06160.HK)	2018/8/8	1.13%	-0.93%	1.56%	-3.70%	2.95%	-9.17%
华领医药-B (02552.HK)	2018/9/14	10.97%	0.00%	12.04%	-6.76%	18.08%	-13.41%
信达生物-B (01801.HK)	2018/10/31	34.78%	18.60%	48.54%	33.91%	72.83%	52.00%
君实生物-B (01877.HK)	2018/12/24	21.78%	22.55%	26.91%	22.81%	42.27%	13.52%
基石药业-B (02616.HK)	2019/2/26	37.76%	7.17%	46.01%	3.33%	79.80%	31.17%
康希诺生物-B (06185.HK)	2019/3/28	22.23%	57.73%	26.50%	57.27%	46.31%	74.32%
迈博药业-B (02181.HK)	2019/5/31	25.66%	-19.33%	42.62%	-4.00%	52.65%	0.00%
复宏汉霖-B (02696.HK)	2019/9/25	4.33%	-0.30%	5.72%	-1.01%	11.66%	-9.27%
亚盛医药-B (06855.HK)	2019/10/28	140.59%	9.94%	170.50%	4.68%	241.78%	1.32%
东曜药业-B (01875.HK)	2019/11/8	39.40%	-4.43%	47.84%	-9.92%	68.72%	-28.24%
中国抗体-B (03681.HK)	2019/11/12	51.03%	-21.05%	88.72%	-41.84%	133.58%	-47.11%
启明医疗-B (02500.HK)	2019/12/10	89.15%	30.45%	103.33%	25.76%	133.67%	15.91%
康宁杰瑞制药-B (09966.HK)	2019/12/12	99.12%	32.35%	120.91%	48.04%	145.92%	30.98%
诺诚健华-B (09969.HK)	2020/3/23	71.29%	9.61%	98.46%	9.27%	218.93%	66.48%

附注:

1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算 (扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份)
2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素, 资料仅展示上市后短期表现情况
3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源: 云科技, 捷利交易宝, 头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

换手率是筹码集中度的主要量化指标，18A公司上市后的前三天内换手率均值约为78.29%

### 18A公司上市后短期换手率对应的涨跌表现

简称/代码	上市日期	首日		三日		一个月	
		换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅
康方生物-B (09926.HK)	2020/4/24	94.30%	50.19%	153.33%	63.16%	300.40%	59.15%
沛嘉医疗-B (09996.HK)	2020/5/15	93.90%	67.97%	129.42%	74.15%	231.15%	300.39%
开拓药业-B (09939.HK)	2020/5/22	143.28%	6.70%	178.02%	0.00%	339.49%	-21.69%
欧康维视生物-B (01477.HK)	2020/7/10	85.65%	152.39%	108.76%	130.22%	179.90%	111.46%
永泰生物-B (06978.HK)	2020/7/10	39.71%	40.73%	50.61%	34.73%	85.86%	6.55%
再鼎医药-B (09688.HK)	2020/9/28	1.46%	8.54%	2.23%	14.06%	3.22%	20.82%
嘉和生物-B (06998.HK)	2020/10/7	140.77%	16.46%	171.43%	16.25%	256.47%	-20.50%
云顶新耀-B (01952.HK)	2020/10/9	102.23%	32.27%	128.48%	34.55%	177.62%	110.36%
药明巨诺-B (02126.HK)	2020/11/3	67.47%	-7.56%	110.01%	5.25%	224.91%	113.66%
荣昌生物-B (09995.HK)	2020/11/9	65.93%	33.97%	80.38%	25.91%	119.28%	139.16%
德琪医药-B (06996.HK)	2020/11/20	77.85%	1.11%	104.35%	-1.33%	170.07%	91.92%
和铂医药-B (02142.HK)	2020/12/10	71.83%	-10.99%	109.51%	-11.15%	152.20%	71.81%
加科思-B (01167.HK)	2020/12/21	56.76%	3.00%	103.06%	1.43%	156.31%	149.29%
心通医疗-B (02160.HK)	2021/2/4	119.04%	54.26%	155.43%	34.43%	214.05%	142.79%
贝康医疗-B (02170.HK)	2021/2/8	105.98%	1.24%	131.24%	2.34%	216.53%	83.15%

附注:

1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算 (扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份)
2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素, 资料仅展示上市后短期表现情况
3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源: 云科技, 捷利交易宝, 头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

换手率是筹码集中度的主要量化指标，18A公司上市后的前三天内换手率均值约为78.29%

### 18A公司上市后短期换手率对应的涨跌表现

简称/代码	上市日期	首日		三日		一个月	
		换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅
诺辉健康-B (06606.HK)	2021/2/18	127.46%	215.08%	157.72%	196.14%	221.27%	206.49%
兆科眼科-B (06622.HK)	2021/4/29	42.22%	-14.76%	66.18%	-22.86%	120.08%	68.10%
科济药业-B (02171.HK)	2021/6/18	114.70%	-8.54%	128.67%	-12.96%	195.22%	92.38%
归创通桥-B (02190.HK)	2021/7/5	138.29%	40.52%	149.41%	28.81%	177.99%	15.93%
康诺亚-B (02162.HK)	2021/7/8	108.17%	27.58%	130.40%	30.96%	155.96%	22.51%
腾盛博药-B (02137.HK)	2021/7/13	93.17%	3.15%	115.13%	-4.49%	225.23%	53.26%
心玮医疗-B (06609.HK)	2021/8/20	7.19%	-24.56%	9.87%	-26.90%	17.91%	-39.18%
先瑞达医疗-B (06669.HK)	2021/8/24	90.35%	-26.05%	131.55%	-21.85%	189.46%	-37.90%
堃博医疗-B (02216.HK)	2021/9/24	38.46%	-19.79%	64.33%	-19.25%	85.29%	-40.96%
创胜集团-B (06628.HK)	2021/9/29	90.46%	-17.25%	176.06%	-4.50%	242.45%	-37.38%
和誉-B (02256.HK)	2021/10/13	41.92%	-0.48%	58.27%	-4.65%	81.17%	-11.08%
微泰医疗-B (02235.HK)	2021/10/19	25.50%	0.00%	38.39%	0.33%	59.85%	-8.20%
微创机器人-B (02252.HK)	2021/11/2	8.29%	6.02%	10.36%	0.69%	23.04%	29.40%
三叶草生物-B (02197.HK)	2021/11/5	48.91%	-2.99%	64.79%	-30.42%	96.32%	3.89%
鹰瞳科技-B (02251.HK)	2021/11/5	61.36%	-9.45%	70.69%	-17.44%	92.03%	-36.09%

附注:

1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算 (扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份)
2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素, 资料仅展示上市后短期表现情况
3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源: 云科技, 捷利交易宝, 头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

换手率是筹码集中度的主要量化指标，18A公司上市后的前三天内换手率均值约为78.29%

### 18A公司上市后短期换手率对应的涨跌表现

简称/代码	上市日期	首日		三日		一个月	
		换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅
北海康成-B (01228.HK)	2021/12/10	162.70%	-26.44%	182.37%	-28.49%	203.54%	-31.61%
百心安-B (02185.HK)	2021/12/23	16.51%	9.41%	23.74%	7.06%	47.87%	36.00%
圣诺医药-B (02257.HK)	2021/12/30	24.42%	30.88%	31.71%	50.23%	78.59%	11.53%
乐普生物-B (02157.HK)	2022/2/23	21.64%	-8.70%	28.29%	0.00%	45.54%	0.14%
瑞科生物-B (02179.HK)	2022/3/31	19.12%	-8.06%	28.61%	13.51%	55.28%	-0.20%
润迈德-B (02297.HK)	2022/7/8	0.71%	-43.91%	0.87%	-17.79%	1.11%	-33.49%
百奥赛图-B (02315.HK)	2022/9/1	25.61%	3.29%	36.84%	-0.08%	73.08%	3.89%
健世科技-B (09877.HK)	2022/10/10	60.33%	72.12%	77.02%	0.00%	247.27%	11.51%
3D MEDICINES-B (01244.HK)	2022/12/15	20.55%	68.13%	46.26%	29.70%	136.30%	91.75%
康洋生物-B (06922.HK)	2022/12/30	6.94%	-6.57%	8.61%	-14.04%	10.58%	-23.74%
博安生物-B (06955.HK)	2022/12/30	62.78%	-19.47%	74.70%	4.55%	92.75%	-16.19%
绿竹生物-B (02480.HK)	2023/5/8	49.94%	-32.93%	66.72%	-46.16%	126.49%	1.98%
科笛-B (02487.HK)	2023/6/12	10.17%	0.46%	14.94%	13.27%	38.40%	-1.60%
来凯医药-B (02105.HK)	2023/6/29	31.63%	20.87%	83.81%	29.90%	142.76%	12.17%
科伦博泰生物-B (06990.HK)	2023/7/11	14.54%	3.14%	27.91%	13.04%	62.15%	19.64%

附注:

1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算 (扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份)
2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素, 资料仅展示上市后短期表现情况
3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源: 云科技, 捷利交易宝, 头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

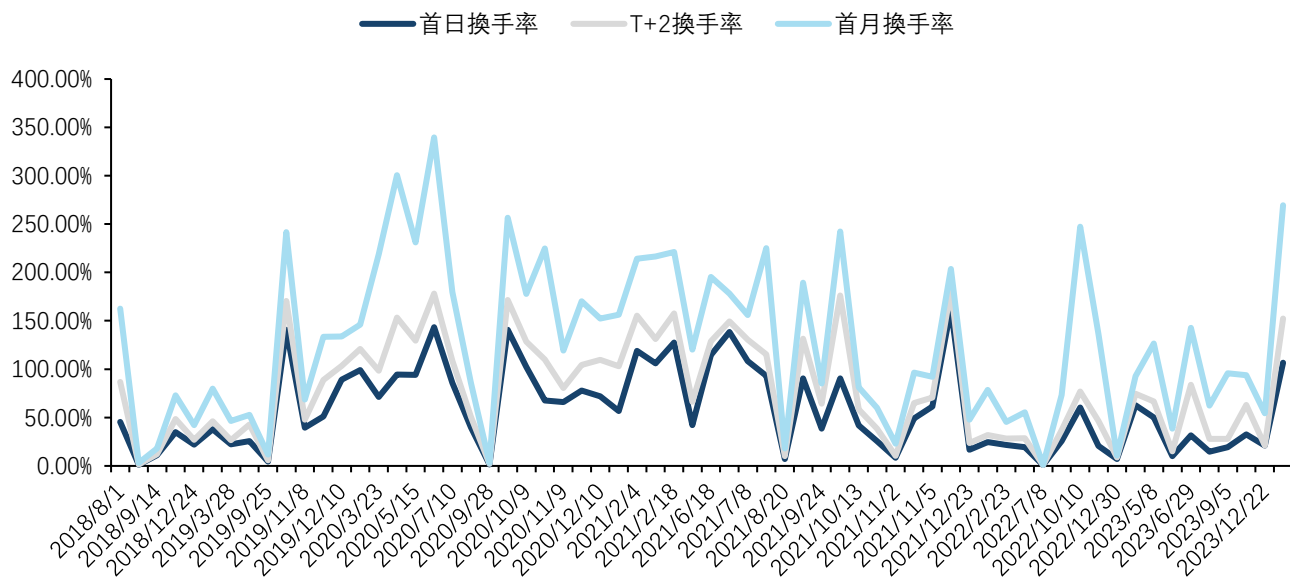
2022年始18A公司的换手率较顶峰期大幅下降，2023年首日换手率超过100%的一家都没有

### 18A公司上市后短期换手率对应的涨跌表现

简称/代码	上市日期	首日		三日		一个月	
		换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅	换手率	涨跌幅
宜明昂科-B (01541.HK)	2023/9/5	19.19%	4.95%	27.93%	6.45%	95.82%	34.14%
友芝友生物-B (02496.HK)	2023/9/25	32.60%	0.00%	62.83%	14.50%	93.68%	-44.13%
君圣泰医药-B (02511.HK)	2023/12/22	20.79%	7.65%	20.79%	7.65%	54.20%	0.00%
荃信生物-B (02509.HK)	2024/3/20	106.74%	23.74%	152.23%	5.81%	269.52%	15.15%

### 18A公司上市后各周期换手率变化趋势

单位：%



附注：  
 1. 换手率根据实际发行可流通股进行计算（扣除基石投资者禁售、上市前投资者禁售及其他限售股份）  
 2. 因二级市场流动性存在差异及后期限售股解禁等因素，资料仅展示上市后短期表现情况  
 3. 换手率趋势资料未包含中概股回归的18A公司

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

暗盘交易是香港新股上市过程中重要的交易市场，暗盘市场股价涨跌极大的影响新股首日的表现

### 18A公司上市后表现一览

序号	代码	简称	上市日期	累计涨跌幅(%)	暗盘涨跌幅(%)	首日涨跌幅(%)
1	01672.HK	歌礼制药-B	2018/8/1	-89.79	1.29	0.00
2	06160.HK	百济神州-B	2018/8/8	-11.94	-2.22	-0.93
3	02552.HK	华领医药-B	2018/9/14	-82.25	-0.97	0.00
4	01801.HK	信达生物-B	2018/10/31	169.67	0.90	18.60
5	01877.HK	君实生物-B	2018/12/24	-49.07	19.20	22.55
6	02616.HK	基石药业-B	2019/2/26	-92.17	8.33	7.17
7	06185.HK	康希诺生物-B	2019/3/28	-26.70	33.64	57.73
8	02181.HK	迈博药业-B	2019/5/31	-67.00	-3.33	-19.33
9	02696.HK	复宏汉霖-B	2019/9/25	-72.54	-2.20	-0.30
10	06855.HK	亚盛医药-B	2019/10/28	-48.07	52.34	9.94
11	01875.HK	东曜药业-B	2019/11/8	-74.81	-6.40	-4.43
12	03681.HK	中国抗体-B	2019/11/12	-79.47	0.00	-21.05
13	02500.HK	启明医疗-B	2019/12/10	-82.97	19.39	30.45
14	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019/12/12	-55.59	25.10	32.35
15	09969.HK	诺诚健华-B	2020/3/23	-48.04	14.19	9.61
16	09926.HK	康方生物-B	2020/4/24	188.32	47.10	50.19
17	09996.HK	沛嘉医疗-B	2020/5/15	-76.17	64.71	67.97

附注：  
累计涨跌幅资料统计截至日为2024年3月31日收盘

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

暗盘交易是香港新股上市过程中重要的交易市场，暗盘市场股价涨跌极大的影响新股首日的表现

### 18A公司上市后表现一览（续）

序号	代码	简称	上市日期	累计涨跌幅(%)	暗盘涨跌幅(%)	首日涨跌幅(%)
18	09939.HK	开拓药业-B	2020/5/22	-95.73	5.71	6.70
19	01477.HK	欧康维视生物-B	2020/7/10	-60.57	199.45	152.39
20	06978.HK	永泰生物-B	2020/7/10	-66.09	21.82	40.73
21	09688.HK	再鼎医药-B	2020/9/28	-77.05	3.65	8.54
22	06998.HK	嘉和生物-B	2020/10/7	-94.83	31.67	16.46
23	01952.HK	云顶新耀-B	2020/10/9	-57.27	31.00	32.27
24	02126.HK	药明巨诺-B	2020/11/3	-92.31	2.52	-7.56
25	09995.HK	荣昌生物-B	2020/11/9	-47.89	14.97	33.97
26	06996.HK	德琪医药-B	2020/11/20	-94.47	6.75	1.11
27	02142.HK	和铂医药-B	2020/12/10	-88.85	-0.32	-10.99
28	01167.HK	加科思-B	2020/12/21	-88.43	19.29	3.00
29	02160.HK	心通医疗-B	2021/2/4	-90.74	65.57	54.26
30	02170.HK	贝康医疗-B	2021/2/8	-92.65	14.04	1.24
31	06606.HK	诺辉健康-B	2021/2/18	-46.96	159.94	215.08
32	06622.HK	兆科眼科-B	2021/4/29	-90.60	-5.83	-14.76
33	02171.HK	科济药业-B	2021/6/18	-81.59	-16.01	-8.54
34	02190.HK	归创通桥-B	2021/7/5	-77.31	30.21	40.52

附注：  
累计涨跌幅资料统计截至日为2024年3月31日收盘

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

暗盘交易是香港新股上市过程中重要的交易市场，暗盘市场股价涨跌极大的影响新股首日的表现

### 18A公司上市后表现一览（续）

序号	代码	简称	上市日期	累计涨跌幅(%)	暗盘涨跌幅(%)	首日涨跌幅(%)
35	02162.HK	康诺亚-B	2021/7/8	-36.40	34.15	27.58
36	02137.HK	腾盛博药-B	2021/7/13	-95.91	-6.07	3.15
37	06609.HK	心玮医疗-B	2021/8/20	-88.65	-14.91	-24.56
38	06669.HK	先瑞达医疗-B	2021/8/24	-67.06	-25.38	-26.05
39	02216.HK	堃博医疗-B	2021/9/24	-96.95	-10.59	-19.79
40	06628.HK	创胜集团-B	2021/9/29	-87.00	-17.75	-17.25
41	02256.HK	和誉-B	2021/10/13	-76.89	-5.62	-0.48
42	02235.HK	微泰医疗-B	2021/10/19	-86.30	1.31	0.00
43	02252.HK	微创机器人-B	2021/11/2	-68.89	-7.06	6.02
44	02251.HK	鹰瞳科技-B	2021/11/5	-78.06	-2.80	-9.45
45	02197.HK	三叶草生物-B	2021/11/5	-96.94	-1.20	-2.99
46	01228.HK	北海康成-B	2021/12/10	-97.50	-11.33	-26.93
47	02185.HK	百心安-B	2021/12/23	-89.27	-4.47	-5.41
48	02257.HK	圣诺医药-B	2021/12/30	-87.21	0.08	18.21
49	02157.HK	乐普生物-B	2022/2/23	-55.26	0.42	0.14
50	02179.HK	瑞科生物-B	2022/3/31	-60.48	2.82	1.81
51	02297.HK	润迈德-B	2022/7/8	-96.47	-0.64	-15.38

附注：  
累计涨跌幅资料统计截至日为2024年3月31日收盘

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

暗盘交易是香港新股上市过程中重要的交易市场，暗盘市场股价涨跌极大的影响新股首日的表现

### 18A公司上市后表现一览（续）

序号	代码	简称	上市日期	累计涨跌幅(%)	暗盘涨跌幅(%)	首日涨跌幅(%)
52	02315.HK	百奥赛图-B	2022/9/1	-65.70	5.08	3.09
53	09877.HK	健世科技-B	2022/10/10	-80.54	0.72	1.62
54	01244.HK	3D MEDICINES-B	2022/12/15	-75.86	15.89	25.90
55	06922.HK	康沅生物-B	2022/12/30	-49.68	-4.55	-6.56
56	06955.HK	博安生物-B	2022/12/30	-48.99	-1.52	0.00
57	02480.HK	绿竹生物-B	2023/5/8	-45.12	-4.12	-32.93
58	02487.HK	科笛-B	2023/6/12	-63.89	-1.60	0.46
59	02105.HK	来凯医药-B	2023/6/29	-54.15	5.88	20.87
60	06990.HK	科伦博泰生物-B	2023/7/11	155.78	0.00	3.14
61	01541.HK	宜明昂科-B	2023/9/5	-13.23	12.90	4.95
62	02496.HK	友芝友生物-B	2023/9/25	-50.63	3.75	0.00
63	02511.HK	君圣泰医药-B	2023/12/22	-48.61	3.48	7.65
64	02509.HK	荃信生物-B	2024/3/20	18.94	38.13	23.74

附注：  
累计涨跌幅资料统计截至日为2024年3月31日收盘

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 18A公司上市开支占募资总额的比例均值约8.79%

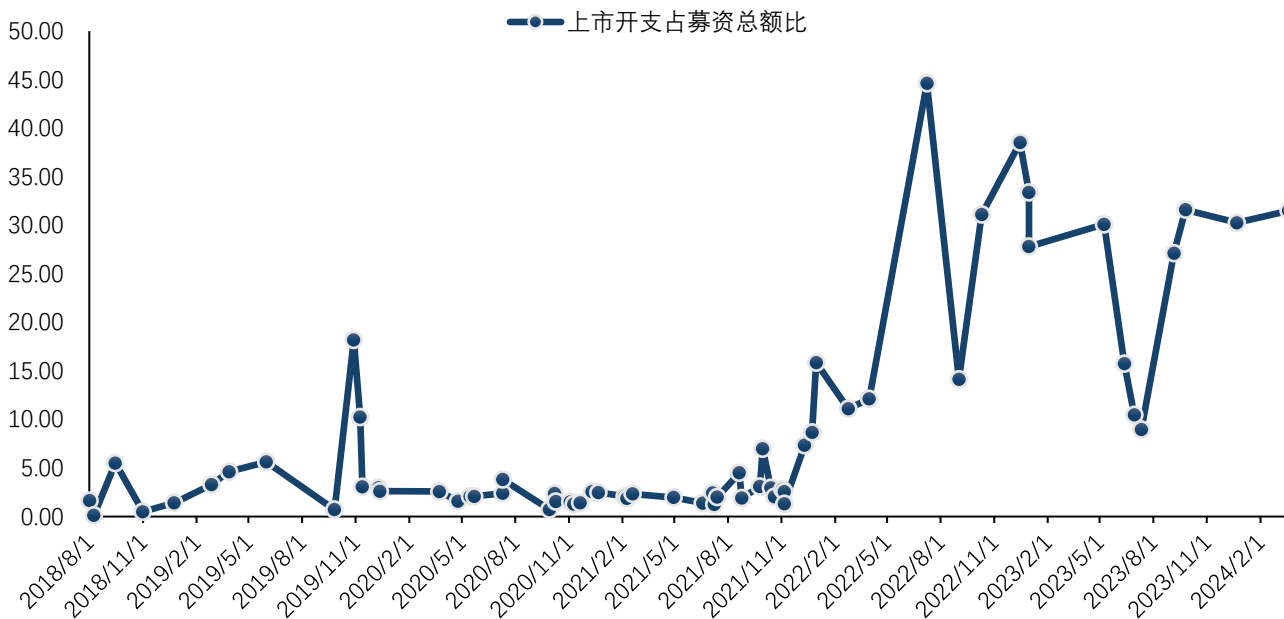
#### ■ 费用统计

新股发行中的费用在公司发行及上市过程中有举足轻重的作用，时常决定发行是否成功，除证监会和香港联交所固定收费外，其中还有各中介机构的相关费用，例如包销商佣金、发行人给予的奖励费、印刷费等等。在琳琅满目的各项费用下，除去募集资金总额影响因素外，各公司的支出也不尽相同。

如下表资料所示，在公司上市过程中，承销费的多少一般与公司的募集资金成正比，除固定收费以外的其他收费中，也可以发现各家公司在上市过程中不一样的开支。2022年以前的18A公司上市开支比例较低，2022年后则比例大幅提升，其主要因素是在上市费用不变的情况下，募资额大幅缩水所致。

#### 18A公司上市开支占募资总额的比例趋势

单位：%



附注：

1. 包销费率根据公司发行期间招股书约定包销商佣金百分比设定，最终结果需根据各家公司实际情况得出
2. 奖励费率根据公司发行期间招股书约定发行人与相关中介机构酌情决定的奖励费用，最终结果需根据各家公司实际情况得出
3. 上市开支指公司发行上市过程中剔除包销费及奖励费之外的相应开支
4. 开支占比指上市开支与公司募集资金总额比

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

18A公司上市开支占募资总额的比例均值约8.79%

### 18A公司上市开支相关费率及上市开支占比

序号	代码	简称	上市日期	包销费率(%)	奖励费率(%)	开支占比(%)
1	01672.HK	歌礼制药-B	2018/8/1	2.5	1	1.66
2	06160.HK	百济神州-B	2018/8/8	2.5	1	0.12
3	02552.HK	华领医药-B	2018/9/14	3.5	1	5.50
4	01801.HK	信达生物-B	2018/10/31	3	1	0.51
5	01877.HK	君实生物-B	2018/12/24	2	1	1.41
6	02616.HK	基石药业-B	2019/2/26	3	1	3.28
7	06185.HK	康希诺生物-B	2019/3/28	3	1	4.62
8	02181.HK	迈博药业-B	2019/5/31	3.5	0	5.63
9	02696.HK	复宏汉霖-B	2019/9/25	1.8	1	0.71
10	06855.HK	亚盛医药-B	2019/10/28	7	0	18.18
11	01875.HK	东曜药业-B	2019/11/8	3	0	10.25
12	03681.HK	中国抗体-B	2019/11/12	2.5	1.5	3.06
13	02500.HK	启明医疗-B	2019/12/10	3	1	2.97
14	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019/12/12	3	1	2.60
15	09969.HK	诺诚健华-B	2020/3/23	3	1	2.58
16	09926.HK	康方生物-B	2020/4/24	3	1	1.57
17	09996.HK	沛嘉医疗-B	2020/5/15	3	1	2.07

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

18A公司上市开支占募资总额的比例均值约8.79%

18A公司上市开支相关费率及上市开支占比（续）

序号	代码	简称	上市日期	包销费率(%)	奖励费率(%)	开支占比(%)
18	09939.HK	开拓药业-B	2020/5/22	3	1	2.09
19	06979.HK	永泰生物-B	2020/7/10	3	1.5	2.40
20	01477.HK	欧康维视生物-B	2020/7/10	3.5	1	3.80
21	09688.HK	再鼎医药-B	2020/9/28	2	0.75	0.73
22	06998.HK	嘉和生物-B	2020/10/7	3	1	2.38
23	01952.HK	云顶新耀-B	2020/10/9	3	1.5	1.54
24	02126.HK	药明巨诺-B	2020/11/3	3.5	0.5	1.52
25	09995.HK	荣昌生物-B	2020/11/9	3	1	1.29
26	06996.HK	德琪医药-B	2020/11/20	3	1	1.42
27	02142.HK	和铂医药-B	2020/12/10	3	1	2.57
28	01167.HK	加科思-B	2020/12/21	3	1	2.48
29	02160.HK	心通医疗-B	2021/2/4	3	1	2.08
30	02170.HK	贝康医疗-B	2021/2/8	3	1	1.88
31	06606.HK	诺辉健康-B	2021/2/18	3.2	1.5	2.33
32	06622.HK	兆科眼科-B	2021/4/29	3.5	1	1.97
33	02171.HK	科济药业-B	2021/6/18	3	1	1.40
34	02190.HK	归创通桥-B	2021/7/5	3	1	2.42

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

18A公司上市开支占募资总额的比例均值约8.79%

18A公司上市开支相关费率及上市开支占比（续）

序号	代码	简称	上市日期	包销费率(%)	奖励费率(%)	开支占比(%)
35	02162.HK	康诺亚-B	2021/7/8	3	1	1.26
36	02137.HK	腾盛博药-B	2021/7/13	3	1	2.00
37	06609.HK	心玮医疗-B	2021/8/20	3.6	2	4.51
38	06669.HK	先瑞达医疗-B	2021/8/24	3.5	1	1.90
39	02216.HK	堃博医疗-B	2021/9/24	3	1	3.09
40	06628.HK	创胜集团-B	2021/9/29	3	1	6.98
41	02256.HK	和誉-B	2021/10/13	3	2.5	2.97
42	02235.HK	微泰医疗-B	2021/10/19	3.3	1	2.02
43	02252.HK	微创机器人-B	2021/11/2	3	1	2.81
44	02197.HK	三叶草生物-B	2021/11/5	3.25	1	2.57
45	02251.HK	鹰瞳科技-B	2021/11/5	3.5	1.5	1.33
46	01228.HK	北海康成-B	2021/12/10	3.5	1	7.34
47	02185.HK	百心安-B	2021/12/23	3.5	1	8.66
48	02257.HK	圣诺医药-B	2021/12/30	3.5	1.5	15.86
49	02157.HK	乐普生物-B	2022/2/23	3	1	11.10
50	02179.HK	瑞科生物-B	2022/3/31	3	1	12.13
51	02297.HK	润迈德-B	2022/7/8	7	-	44.61

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

18A公司上市开支占募资总额的比例均值约8.79%

### 18A公司上市开支相关费率及上市开支占比（续）

序号	代码	简称	上市日期	包销费率(%)	奖励费率(%)	开支占比(%)
52	02315.HK	百奥赛图-B	2022/9/1	3.5	1	14.14
53	09877.HK	健世科技-B	2022/10/10	3.5	1.5	31.09
54	01244.HK	3D MEDICINES-B	2022/12/15	2.5	1.5	38.51
55	06922.HK	康泮生物-B	2022/12/30	3	2	33.38
56	06955.HK	博安生物-B	2022/12/30	4.5	4	27.81
57	02480.HK	绿竹生物-B	2023/5/8	11.1	0.1	30.09
58	02487.HK	科笛-B	2023/6/12	3.5	1	15.74
59	02105.HK	来凯医药-B	2023/6/29	3	1.5	10.46
60	06990.HK	科伦博泰生物-B	2023/7/11	3.5	1.5	8.96
61	01541.HK	宜明昂科-B	2023/9/5	4	1	27.12
62	02496.HK	友芝友生物-B	2023/9/25	3.5	1	31.59
63	02511.HK	君圣泰医药-B	2023/12/22	5.5	4.5	30.25
64	02509.HK	荃信生物-B	2024/3/20	6.8	2.27	31.49

附注:

1. 包销费率根据公司发行期间招股书约定包销商佣金百分比设定，最终结果需根据各家公司实际情况得出
2. 奖励费率根据公司发行期间招股书约定发行人与相关中介机构酌情决定的奖励费用，最终结果需根据各家公司实际情况得出
3. 上市开支指公司发行上市过程中剔除包销费及奖励费之外的相应开支
4. 开支占比指上市开支与公司募集资金总额比

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 截至2024年3月31日，已有12家公司“摘除-B”

#### ■ 上市后“摘除-B”

为了向投资者提示未盈利生物科技公司的风险，通过第18A章规则上市的公司简称后会加上“-B”以作标识。当18A规则不再适用，公司符合港交所常规上市条件时（盈利测试、或市值/收益/现金流测试、或市值/收益测试），可以删除该标记，即“摘B”。截至2024年3月31日，共有12家公司完成“摘B”，占比尚不到两成。从摘-B的区间时长来看，上市后久的需要历时三年多，如康希诺生物、诺诚健华及康方生物；短的仅三个多月，如博安生物。实际上摘除的快慢与否，因公司而异，每个公司上市所处的阶段不同，商业化进程不同都会导致摘除-B所用的时长不一样。

#### 上市后完成“摘除-B”的公司及所用时长

序号	代码	简称	上市日期	摘除-B日期	所用时长(天)
1	06185.HK	康希诺生物	2019/3/28	2022/5/31	1,160
2	09969.HK	诺诚健华	2020/3/23	2023/5/12	1,145
3	09926.HK	康方生物	2020/4/24	2023/3/28	1,068
4	09995.HK	荣昌生物	2020/11/9	2023/6/14	947
5	09688.HK	再鼎医药	2020/9/28	2022/11/11	774
6	06606.HK	诺辉健康	2021/2/18	2023/3/20	760
7	01801.HK	信达生物	2018/10/31	2020/6/29	607
8	02696.HK	复宏汉霖	2019/9/25	2021/4/23	576
9	01877.HK	君实生物	2018/12/24	2020/7/15	569
10	06160.HK	百济神州	2018/8/8	2019/7/10	336
11	01244.HK	3D MEDICINES	2022/12/15	2023/5/18	154
12	06955.HK	博安生物	2022/12/30	2023/4/19	110

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 5家AH公司的平均溢价率约为149.98%

#### ■ 两地上市后AH的溢价情况

截至2024年3月31日，港股18A公司中已有5家完成A+H上市，五家公司均为先上港股后上A股，且百济神州、君实生物以及康希诺生物都是比较早一批上市的18A公司。从港A两地上市间隔时长来看，5家公司的上市间隔时长均值约为743天，即在港股上市后平均需要两年时间才成功在A股上市。

从AH溢价率来看。5家公司的AH溢价率均值约为148.98%，反映了18A公司在A股的估值远远高于港股，其中康希诺生物及君实生物的溢价率均超过200%，溢价率最低的百济神州也有53.34%。由此可见，A股市场通常给予18A生物科技公司较高的估值水平。

#### 18A公司AH溢价率情况

代码	简称	上市日期-港	上市日期-A	两地上市间隔时长 (天)	港股总市值 (亿港元)	AH溢价率%
06185.HK (688185.SH)	康希诺生物	2019/3/28	2020/8/13	504	39.39	243.33
01877.HK (688180.SH)	君实生物	2018/12/24	2020/7/15	569	97.29	203.54
09969.HK (688428.SH)	诺诚健华	2020/3/23	2022/9/21	912	81.96	125.84
09995.HK (688331.SH)	荣昌生物	2020/11/9	2022/3/31	507	147.79	118.87
06160.HK (688235.SH)	百济神州	2018/8/8	2021/12/15	1,225	1,291.04	53.34

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 进入港股通概率高，39家18A公司拥有港股通持股

#### ■ 18A公司港股通持股情况

截至2024年3月31日，拥有港股通持股的18A公司共计39家，占总数的60.94%，对比其他行业而言，18A生物科技行业被纳入港股通的概率比较大，这主要得益于18A公司的发行估值水平整体较高，市值容易满足港股通标的之最低市值规模要求。

当港股通标的的证券的市值或流动性等要素不再符合要求时，将被调出港股通。截至2024年3月31日，仍在港股通可投资标名单的公司有28家，其余11家公司则已被调出港股通。

被调出港股通的公司包括已经停牌半年的启明医疗-B，疫情期间的新冠口服药概念股腾盛博药-B，这两家公司都曾受到港股通资金欢迎，截至目前港股通持股比例超过25%。然而，因研发进程及商业化路径受阻，股价持续下跌，最终被调出港股通。

#### 18A公司港股通持股情况（截至2024年3月31日）

序号	代码	简称	港股通持股数 (股)	持股占比 (%)	持股金额 (亿港元)	当期是否 港股通标的
1	09926.HK	康方生物-B	287,231,139	34.15	133.99	是
2	01801.HK	信达生物-B	327,831,504	20.20	123.59	是
3	06160.HK	百济神州-B	51,484,672	3.79	48.96	是
4	02162.HK	康诺亚-B	78,260,908	27.98	26.53	是
5	01952.HK	云顶新耀-B	109,056,000	33.66	25.63	是
6	09995.HK	荣昌生物-B	88,073,086	46.45	23.91	是
7	06855.HK	亚盛医药-B	114,936,760	39.61	20.41	是
8	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	254,881,914	26.42	11.55	是
9	09688.HK	再鼎医药-B	84,739,556	8.54	10.93	是
10	06606.HK	诺辉健康-B	76,078,505	16.62	10.76	是

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

当期28家公司仍为港股通标的，占比43.75%

### 18A公司港股通持股情况（截至2024年3月31日）

序号	代码	简称	港股通持股数 (股)	持股占比 (%)	持股金额 (亿港元)	当期是否 港股通标的
11	09969.HK	诺诚健华-B	218,833,933	12.41	10.18	是
12	01877.HK	君实生物-B	88,275,800	40.25	8.71	是
13	06185.HK	康希诺生物-B	47,583,630	35.87	7.58	是
14	02171.HK	科济药业-B	112,156,383	19.49	6.77	是
15	06990.HK	科伦博泰生物-B	4,288,593	3.39	6.65	是
16	09996.HK	沛嘉医疗-B	128,020,428	18.84	4.69	是
17	01477.HK	欧康维视生物-B	59,614,000	8.57	3.45	是
18	02252.HK	微创机器人-B	24,055,596	2.52	3.23	是
19	02160.HK	心通医疗-B	210,700,000	8.73	2.38	是
20	01244.HK	3D MEDICINES-B	25,194,500	9.76	1.52	是
21	02157.HK	乐普生物-B	31,490,000	1.96	1.00	是
22	02105.HK	来凯医药-B	14,840,933	3.80	0.84	是
23	02257.HK	圣诺医药-B	10,002,200	11.41	0.84	是
24	09877.HK	健世科技-B	11,008,615	3.55	0.60	是
25	06955.HK	博安生物-B	5,177,000	1.02	0.52	是
26	02487.HK	科笛-B	3,929,200	1.29	0.31	是
27	01541.HK	宜明昂科-B	587,000	0.25	0.09	是

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 11家公司因不再符合要求，被调出港股通

#### 18A公司港股通持股情况（截至2024年3月31日）

序号	代码	简称	港股通持股数 (股)	持股占比 (%)	持股金额 (亿港元)	当期是否 港股通标的
28	02511.HK	君圣泰医药-B	1,423,000	0.28	0.08	是
29	02500.HK	启明医疗-B	122,077,230	27.68	6.86	否
30	02137.HK	腾盛博药-B	222,210,000	30.45	2.02	否
31	01167.HK	加科思-B	115,767,174	14.62	1.88	否
32	02616.HK	基石药业-B	198,469,000	15.45	1.87	否
33	09939.HK	开拓药业-B	145,812,000	32.58	1.25	否
34	06978.HK	永泰生物-B	25,764,000	5.01	0.96	否
35	02197.HK	三叶草生物-B	206,575,000	15.92	0.85	否
36	02126.HK	药明巨诺-B	45,445,000	11.00	0.83	否
37	02142.HK	和铂医药-B	56,397,000	7.34	0.78	否
38	06998.HK	嘉和生物-B	20,744,000	4.08	0.26	否
39	06996.HK	德琪医药-B	22,580,000	3.35	0.23	否

从被调出港股通的公司来看，其中多家公司的港股通持股占比并不低，持股比例排名居前的公司有开拓药业-B、腾盛博药-B及启明医疗-B，这三家公司的港股通持股占比均超过25%。

值得注意的是，被调出港股通后，内地投资者只能单向卖出相关股票，不能买入。因此，被调出港股通的公司或面临港股通资金由多头转空头的尴尬局面。

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【发行后数据】

### 18A公司盈利不稳定，大赚大亏时有发生

#### ■ 首次盈利的原因

截至2024年3月31日，在64家18A公司中，仅有6家公司首次盈利或曾经盈利过，其中康方生物、复宏汉霖及和铂医药均于2023财年首次盈利，其余三家则曾盈利过，但并未能持续稳定盈利，也侧面反映了18A公司的利润留存的不确定性。

从盈利归因来看，有一半盈利的公司因与国际知名药企合作或授权某条管线的独家许可协议，从而获得巨额首付款，使得当期财年扭亏为盈。但如果后续不再有这项收入，并且产品销售不能覆盖所有成本，则将回到亏损状态。目前来看仅复宏汉霖、先瑞达能靠自身产品销售实现扭亏为盈，通常此类公司的盈利稳定性较获得授权费用的公司要高。

#### 18A公司首次盈利财年及盈利归因

序号	代码	简称	首次盈利财年	当年净利润 (亿人民币)	盈利归因
1	09926.HK	康方生物-B	2023年	20.28	2023年额外的技术授权和技术合作收入29.23亿人民币，主要是由于根据公司与SUMMIT就其独立开发的双特异性抗体ivonescimab (AK112, PD-1/VEGF)达成的合作和许可协议收到的首付款，其中一部分确认为技术授权和技术合作收入。
2	06185.HK	康希诺生物-B	2021年	19.14	2021年的收入43亿人民币，上一年收入仅为0.19亿人民币，其中主要因COVID-19疫苗-克威莎获得境内外多个国家的附条件上市批准及紧急用户许可证，从而使得公司扭亏为盈。
3	02696.HK	复宏汉霖-B	2023年	5.45	2023年收入53.95亿，同比增长67.82%，主要因核心产品之一的汉曲优销售收入增至26.44亿，同比增长56.1%；汉斯状增至11.198亿，同比增长230.2%；以及其他产品均有不小的销售收入增长。
4	09995.HK	荣昌生物-B	2021年	2.76	公司与Seagen订立了维迪西妥单抗的独家全球许可协议(除亚洲外)，2023年10月收到2亿美金的首付款。
5	02142.HK	和铂医药-B	2023年	1.61	2023年收入同比增长119.9%，其中分子许可费收入同比增长122.6%，主要因与Seagen的授权合作协议；另外还有成本的缩减，其中研发费用减少66.6%，主要因优化投资于临床项目以及处于发现和临床前阶段的分子资产，以及员工成本由2595万美元减少至1415.5万美元。
6	06669.HK	先瑞达医疗-B	2019年	0.23	公司2016年首款外周DCB产品商业化，2019年收入1.25亿，足以覆盖销售成本及经营成本。

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

### 中金公司、高盛、摩根士丹利是18A公司参与发行最多的保荐人

#### ■ 保荐人

保荐人作为新股发行中最为重要的角色，在企业上市整体进程中发挥着举足轻重的地位，在发行人和其他中介方之间起到牵线搭桥的作用。保荐人所参与项目的后期市场表现情况，让打新使用者经常作为新股标的好坏的一个参考指标，一定程度上会影响新股申购期间的整体气氛。

如下表资料所示，参与18A已上市企业的发行过程中，中金公司、高盛(亚洲)是参与家数最多的保荐人，都分别参与了24家18A公司的上市发行，其中中金公司有15家公司首日上涨，8家公司下跌，1家打平，上涨概率65.22%，参与保荐项目第三多的公司是摩根士丹利亚洲，参与了21家。纵观18A公司的保荐人历史，可以明显的发现头部三家保荐人与排名后面的保荐人比，具有明显的优势，这不仅说明了头部大行在保荐项目中经验丰富，也说明这些头部大行在该行业内项目资源极强。

#### 保荐人参与18A已上市公司上市首日表现

序号	保荐人名称	参与家数	上市首日表现		
			涨	跌	平
1	中国国际金融香港证券	24	15	8	1
2	高盛(亚洲)	24	16	8	0
3	摩根士丹利亚洲	21	15	6	0
4	摩根大通证券(远东)	9	7	2	0
5	中信里昂证券	8	5	3	0
6	华泰金融控股(香港)	8	5	3	0
7	花旗环球金融亚洲	6	4	2	0
8	富瑞金融集团香港	4	2	2	0
9	美林远东	4	2	2	0
10	瑞士银行香港分行	4	1	3	0

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

中金公司、高盛、摩根士丹利是18A公司参与发行最多的保荐人

保荐人参与18A已上市公司上市首日表现

序号	保荐人名称	参与家数	上市首日表现		
			涨	跌	平
11	招商证券(香港)	3	3	0	0
12	瑞银证券香港	3	2	0	1
13	中信建投(国际)	2	1	0	1
14	招银国际融资	2	1	1	0
15	中信证券(香港)	1	1	0	0
16	国信证券(香港)融资	1	1	0	0
17	建银国际金融	1	1	0	0
18	瑞士信贷(香港)	1	1	0	0
19	海通国际资本	1	0	1	0
20	东方融资(香港)	1	0	0	1
21	复星恒利证券	1	0	1	0
22	工银国际融资	1	0	1	0
23	安信融资(香港)	1	0	0	1

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

中金公司、高盛、摩根士丹利是18A公司参与发行最多的保荐人

历年保荐人参与18A公司的家数明细

序号	保荐人名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
1	中国国际金融香港证券有限公司	1	4	1	9	4	5	24
2	高盛(亚洲)有限责任公司	4	2	8	8	1	1	24
3	摩根士丹利亚洲有限公司	3	3	6	6	2	1	21
4	摩根大通证券(远东)有限公司	1		5	3			9
5	中信里昂证券资本市场有限公司	1	2	1	3	1		8
6	华泰金融控股(香港)有限公司			3	2	2	1	8
7	花旗环球金融亚洲有限公司		2	1	1	2		6
8	富瑞金融集团香港有限公司		1	1	2			4
9	美林远东有限公司		2	2				4
10	瑞士银行香港分行				4			4
11	招商证券(香港)有限公司	2	1					3
12	瑞银证券香港有限公司			1		1	1	3
13	中信建投(国际)融资有限公司					1	1	2
14	招银国际融资有限公司		1			1		2
15	中信证券(香港)有限公司						1	1
16	海通国际资本有限公司				1			1
17	东方融资(香港)有限公司		1					1
18	复星恒利证券有限公司		1					1
19	工银国际融资有限公司		1					1
20	国信证券(香港)融资有限公司			1				1
21	建银国际金融有限公司			1				1
22	瑞士信贷(香港)有限公司		1					1
23	安信融资(香港)有限公司					1		1

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

### 高盛担任20家公司的稳价人，位列榜首，其次为摩根士丹利

#### ■ 稳价人

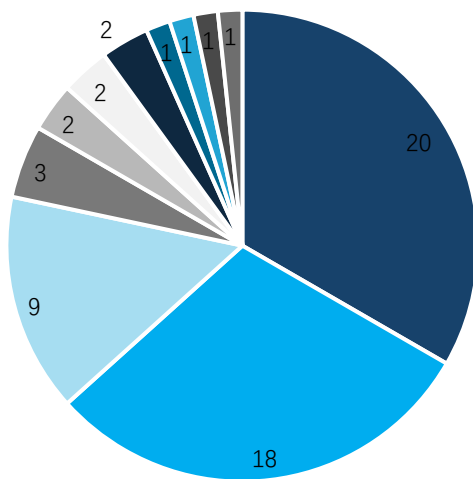
稳价人顾名思义是维护股票价格在二级市场稳定的操作人。综合市场的表现，及结合买卖双方的意愿考虑，稳价人的存在有其特殊的意义，他可以根据市场申购阶段的热度与发行人一道来酌情调整股票发行的总量，并且可以应发行人要求，为避免股价在二级市场大幅波动而采取相应的维稳措施，甚至在一段时间内，还被投资者理解为风险控制的标准，当然这仅供“适时应景”前提下的参考。

如以下图表所示，18A已上市公司中，作为稳价人角色活跃最频繁的券商是高盛(亚洲)，他担任了20家公司的稳价人，参与的项目中13家上涨，7家下跌，上涨率为65.0%。稳价人角色排名第二的是摩根士丹利亚洲，其参与了18家18A公司的稳价行动，参与的项目中有12家上涨，6家下跌，上涨率66.67%，其余投行或券商担当的稳价角色基本较少，也这充分说明了高盛(亚洲)和摩根士丹利亚洲参与承销18A企业的上市发行项目较多，具有丰富的市场经验。

#### 稳价人参与家数分布

单位：家

- 高盛（亚洲）
- 瑞士银行香港分行
- 中信建投（国际）
- 美林（亚太）
- 摩根士丹利亚洲
- 摩根大通证券（亚太）
- 工银国际证券
- 中信里昂证券
- 中国国际金融香港证券
- 华泰金融控股（香港）
- 建银国际证券



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

弗若斯特沙利文在行业顾问中排名第一，占有率高达82.81%

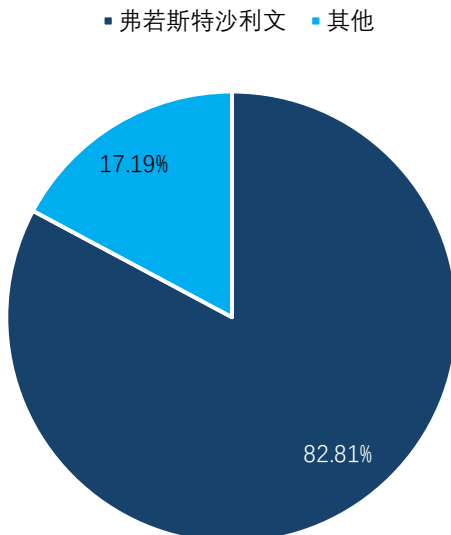
### ■ 行业顾问

香港新股在发行过程中需要进行招股书的编撰，与其他融资市场非常明显的差别之一一是招股书内容必须要有行业研究的章节，所以行业顾问是香港新股上市前必不可少的中介机构。

已上市的64家18A公司中，弗若斯特沙利文参与了其中53家公司的发行，如下图资料所示，弗若斯特沙利文的市场占有率高达82.81%，在行业顾问中稳居第一，遥遥领先于第二名，说明了弗若斯特沙利文在18A公司发行上市过程中行业研究深入及项目经验丰富。

### 18A已上市公司行业顾问占有率

单位：%



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

安永、德勤、罗兵咸永道及毕马威参与18A的占有率依次为40.63%、25.56%、18.75%及14.06%

### ■ 核数师/申报会计师

招股书的编撰必须要详尽披露上市企业相关财务数据、审计报告等信息，核数师/申报会计师也成为了企业在上市环节中必不可少的中介机构之一。

据下图参与分布统计，核数师/申报会计师集中在安永、德勤·关黄陈方、罗兵咸永道及毕马威四家，占有率依次为40.63%、25.56%、18.75%及14.06%。

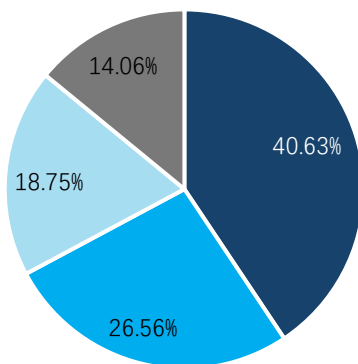
### 核数师/申报会计师历年参与18A公司发行明细

序号	核数师/申报会计师	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
1	安永会计师事务所	2	4	5	8	5	2	26
2	德勤·关黄陈方会计师行	3	3	3	5	0	3	17
3	罗兵咸永道会计师事务所	0	2	6	2	2	0	12
4	毕马威会计师事务所	0	0	0	5	1	3	9
总计		5	9	14	20	8	8	64

### 18A已上市公司核数师/申报会计师占有率

单位：%

■ 安永会计师事务所 ■ 德勤·关黄陈方会计师行 ■ 罗兵咸永道会计师事务所 ■ 毕马威会计师事务所



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

### 律所参与企业上市过程中，担任发行人律师的律所分布比较均匀

#### ■ 律所

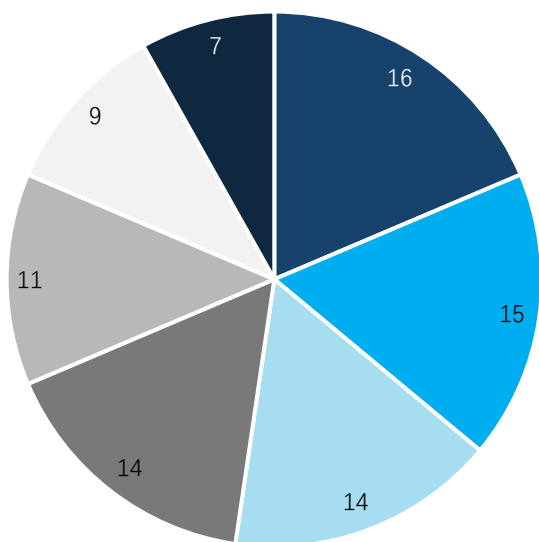
律师事务所在上市过程中，为企业提供尽职调查、起草相关文件、按证监会要求草拟章程或制定各项制度及上市企业在运作过程中的相关规范等内容，是不可或缺的中介机构之一。

据上表数据，共有64家律所承担了上市企业公司律师的角色，参与家数排名前列的律所分别是迈普达律师事务所（16家）、达维（15家）、通商律师事务所（14家）、美迈斯律师事务所（14家）、中伦律师事务所（11家）、盛德律师事务所（9家）和天元律师事务所（7家）。

#### 担任7家及以上18A公司律所分布

单位：家

■ 迈普达 ■ 达维 ■ 美迈斯 ■ 通商 ■ 中伦 ■ 盛德 ■ 天元



#### 内地及海外律师参与18A公司家数对比

单位：家

年度	发行人律师	
	内地	海外
2018	5	9
2019	9	17
2020	16	29
2021	24	37
2022	9	11
2023	10	13
合计	73	113

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

律所参与企业上市过程中，担任发行人律师的律所分布比较均匀

### 18A公司发行律所参与明细

序号	简称/代码	发行人律所	
		内地	海外
1	加科思-B (01167.HK)	金杜	美迈斯 汇嘉（香港）
2	北海康成-B (01167.HK)	金杜	达维 衡力斯
3	欧康维视生物-B (01228.HK)	中伦	盛德 迈普达
4	歌礼制药-B (01672.HK)	天元	盛德 Walkers(Hong Kong)
5	信达生物 -B (01801.HK)	汉坤	世达国际 迈普达
6	东曜药业-B (01875.HK)	金杜	苏利文·克伦威尔 理律
7	君实生物-B (01877.HK)	嘉源	众达国际
8	云顶新耀-B (01952.HK)	中伦	世达国际 迈普达
9	药明巨诺-B (02126.HK)	天元	方达 谢尔曼·思特灵 迈普达
10	腾盛博药-B (02137.HK)	通商 君合	美迈斯 迈普达
11	和铂医药-B (02142.HK)	竞天公诚	世达国际 泰特加
12	心通医疗-B (02160.HK)	通商	盛德 迈普达
13	康诺亚-B (02162.HK)	锦天城 北京植德	美迈斯 蔡余李与科律香港联盟 Cooley LLP,Campbells
14	贝康医疗-B (02170.HK)	天元	盛德 凯易
15	科济药业-B (02171.HK)	环球	达维 迈普达 Venture Partner, LLC
16	迈博药业-B (02181.HK)	通商	佳利(香港) 汇嘉(香港)
17	百心安-B (2185.HK)	锦天城	美迈斯

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

律所参与企业上市过程中，担任发行人律师的律所分布比较均匀

### 18A公司发行律所参与明细（续）

序号	简称/代码	发行人律所	
		内地	海外
18	归创通桥-B (02190.HK)	国浩（上海）	达维
19	三叶草生物-B (02197.HK)	天元	凯易 迈普达
20	埜博医疗-B (02216.HK)	金杜	达维 迈普达
21	微泰医疗-B (02235.HK)	上海市通力	达维
22	鹰瞳科技-B (02251.HK)	中伦	凯易
23	微创机器人-B (02252.HK)	嘉源	盛德
24	和誉-B (02256.HK)	汉坤	达维 迈普达
25	圣诺医药-B (2257.HK)	通商	高伟绅 迈普达
26	启明医疗-B (02500.HK)	金杜	达维
27	华领医药-B (02552.HK)	通商	美迈斯 迈普达
28	基石药业-B (02616.HK)	方达	达维 Travers Thorp Alberga
29	复宏汉霖 -B (02696.HK)	上海市通力	富而德 经兆国际
30	中国抗体-B (03681.HK)	中伦	普衡 何浪前先生
31	百济神州-B (06160.HK)	方达	世达国际 Mourant Ozannes
32	康希诺生物-B (06185.HK)	天元	盛德
33	诺辉健康-B (06606.HK)	方达	达维香港 Conyers Dill & Pearman
34	心玮医疗-B (06609.HK)	天元 君合上海分所 上海市锦天城（北京）	史密夫斐尔

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

律所参与企业上市过程中，担任发行人律师的律所分布比较均匀

18A公司发行律所参与明细（续）

序号	简称/代码	发行人律所	
		内地	海外
35	兆科眼科-B (06622.HK)	通商	凯易 盛德 Walkers (Hong Kong)
36	创胜集团-B (06628.HK)	中伦	世达国际 Walkers (Hong Kong)
37	先瑞达医疗-B (06669.HK)	天元	美迈斯 迈普达
38	亚盛医药-B (06855.HK)	金诚同达	高赢 Wilson Sonsini Goodrich & Rosati, Walkers (Hong Kong) 安德慎
39	永泰生物-B (06978.HK)	通商	周俊轩与通商联营 迈普达
40	德琪医药-B (06996.HK)	中伦	达维 迈普达
41	嘉和生物-B (06998.HK)	海问	世达国际及其附属人士 芦贵平与海问联营 迈普达
42	再鼎医药-B (09688.HK)	中伦	达维 Travers Thorp Alberga
43	康方生物-B (09926.HK)	通商	美迈斯 Campbells
44	开拓药业-B (09939.HK)	锦天城	亚司特 Conyers Dill & Pearman
45	康宁杰瑞制药-B (09966.HK)	通商	盛德 Conyers Dill & Pearman
46	诺诚健华-B (09969.HK)	通商	达维香港 Ogier
47	荣昌生物-B (09995.HK)	金杜	美迈斯
48	沛嘉医疗-B (09996.HK)	上海上正恒泰 竞天公诚 广东君龙	美迈斯 Campbells
49	乐普生物-B (02157.HK)	中伦	高伟绅
50	瑞科生物-B (02179.HK)	中伦	凯易

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

律所参与企业上市过程中，担任发行人律师的律所分布比较均匀

### 18A公司发行律所参与明细（续）

序号	简称/代码	发行人律所	
		内地	海外
51	润迈德-B (02297.HK)	竞天公诚	美迈斯律 Campbells
52	百奥赛图-B (02315.HK)	中伦	达维律 Casimir Jones S.C.
53	健世科技-B (09877.HK)	通商	美迈斯
54	3D MEDICINES-B (01244.HK)	通商	美迈斯 康得明
55	康沣生物-B (06922.HK)	锦天城 君合	美迈斯
56	博安生物-B (06955.HK)	通商	安理国际
57	绿竹生物-B (02480.HK)	通商	美迈斯 周俊轩律师事务所
58	科笛-B (02487.HK)	中伦	达维 衡力斯
59	来凯医药-B (02105.HK)	竞天公诚	达维 Harney Westwood & Riegels
60	科伦博泰生物-B (06990.HK)	金杜 环球律师事务所	凯易
61	宜明昂科-B (1541.HK)	君合	科律 君合
62	友芝友生物-B (02496.HK)	竞天公诚 金杜	科律
63	君圣泰医药-B (02511.HK)	汉坤	达维 康德明
64	荃信生物-B (02509.HK)	君合	盛德

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【中介机构】

### 中国银行（香港）和招商永隆银行是收单行角色中占有率最高的两家银行

#### ■ 收款银行

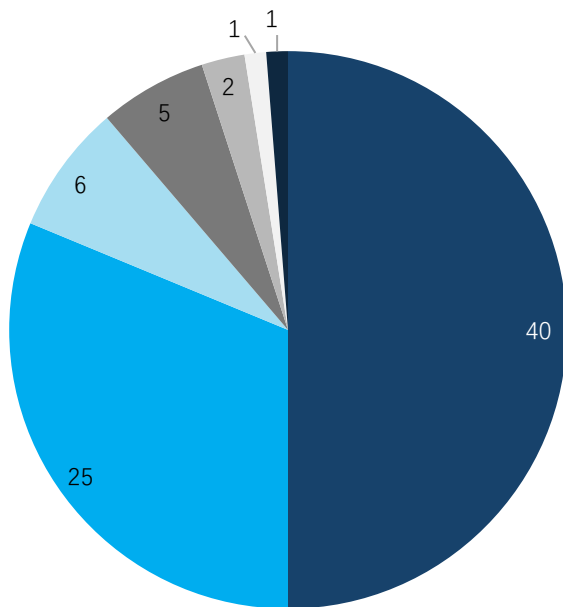
收款银行是指新股发行过程中认购新股投资者的资金由所在券商汇集后最终存入的银行，根据市场过往表现，在新股申购期间，假如其对应收单行资金宽裕，则新股孖展发放过程中给对应券商较大额度的资金，券商旗下客户在申购过程中有足够的孖展资金进行借贷，间接影响新股申购过程中的孖展申购资金及倍数，直接影响着新股在发行过程中的热度。

如下图资料所示，中国银行（香港）和招商永隆银行担任了大部分18A公司发行过程中收款银行的角色，侧面说明了香港中资银行对18A公司发行的给予了大力的支持，也说明了中资银行在香港新股孖展放贷方面资金宽裕。

#### 18A公司发行律所参与明细

单位：家

- 中国银行（香港）
- 招商永隆银行
- 中国工商银行（亚洲）
- 渣打银行（香港）
- 中信银行（国际）有限公司
- 中国建设银行（亚洲）股份
- 香港上海汇丰银行



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

### 基石投资者对18A公司发行的参与度高

#### ■ 基石投资者

基石投资者一直存在于资本市场，过去几年随着香港新股发行市场的火热兴起及新股发行过程中基石投资者承担了重要的角色而不断的在媒体面前曝光，并于此给予基石投资者不同的解读。对基石投资者目前比较流行的定义是大型的、或知名、或专业的机构投资者，他们可以是企业、名人或个人所属企业。这些人在公司新股发行期间充当了除主要股东及上市前投资者外最基础、最重要的投资人角色，目的是在于体现他们的参与给市场以正面的意义，表达了这些专业机构对新发行公司的认可，从而对公司的新股发行起到正面的稳定作用，给发行过程中的热度以积极的带动作用。

18A公司在发行过程中，除中概股回归的两家公司外，都有形式各异的基石投资者参与，由此说明他们对生物科技公司的发行还是非常的热衷，因各家生物科技公司所处阶段及从事管线不同，基石投资者参与的力度也有明显的变化。

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

175家基石投资者参与59家18A公司发行，假设超额配股权未获行使，投资金额约459亿港元，占64家18A公司募资总额的41.32%

### 18A公司的基石投资者参与家数及金额

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
1	OrbiMed Capital LLC	18	16.37
2	清池资本(香港)有限公司	15	17.89
3	Hillhouse Capital	13	24.2
4	LAV Group	13	14.7
5	Octagon Capital Advisors LP	13	6.76
6	Hudson Bay Capital Management LP	12	8.04
7	GIC Private Limited	11	28.56
8	Boyu Capital Investment Management Co., Limited	10	9.18
9	Cormorant Asset Management, LP	8	6.46
10	Rock Springs Capital Management LP	8	6.04
11	锐智资本有限公司	8	2.56
12	富达基金(香港)有限公司	6	20.27
13	Vivo Capital LLC	6	7.56
14	Matthews International Capital Management, LLC	6	7.38
15	BlackRock, Inc.	6	7.36
16	嘉实基金管理有限公司	6	7.27
17	Sequoia Capital China Growth Fund V, L.P.	6	6.65
18	Seletar Investments Pte Ltd	6	5.75
19	Athos Capital Limited	6	3.32
20	UBS Asset Management AG	5	11.26
21	东方证券股份有限公司	5	5.04
22	启峰资本资产管理(香港)有限公司	5	3.3
23	AIHC Capital Management Limited	5	2.95

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

### 参投排名前十的基石投资者多为国际知名投资机构

#### 18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
24	IvyRock Asset Management (Cayman) Limited	5	1.84
25	易方达基金管理有限公司	5	1.75
26	Invesco Ltd.	4	12.04
27	国务院国资委	4	6.31
28	Janchor Partners Limited	4	4.19
29	雪湖资本(香港)有限公司	4	3.44
30	Wong Tongshu	4	3.2
31	Valliance Asset Management Limited	4	1.79
32	3W Fund Management Limited	4	1.39
33	林利军	3	7.94
34	奇点资产管理有限公司	3	4.27
35	新华人寿保险股份有限公司	3	3.89
36	Aspex Management (HK) Limited	3	3.82
37	加拿大皇家银行	3	3.57
38	China Reform Conson Soochow Overseas Fund I L.P.	3	2.31
39	Indus Capital Partners, LLC	3	1.95
40	Superstring Capital Management LP	3	1.36
41	RA Capital Management, L.P.	2	5.82
42	深圳市普泰投资发展有限公司	2	3.51
43	涌金资产管理有限公司	2	3.36
44	Greenwoods Asset Management Holdings Limited	2	2.94
45	泰康保险集团股份有限公司	2	2.84
46	淡马锡控股(私人)有限公司	2	2.34

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

内资机构或者地方产投的基石投资者较为分散

18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
47	润晖投资管理香港有限公司	2	2.34
48	广发证券股份有限公司	2	2.13
49	谢承润	2	2.03
50	源峰基金管理有限公司	2	2.02
51	Matrix China Management VI, L.P.	2	1.93
52	The Capital Group Companies	2	1.57
53	General Atlantic Singapore Fund Pte. Ltd.	2	1.16
54	Dymon Asia Capital Ltd	2	1.06
55	HBM Healthcare Investments AG	2	1.01
56	荣昌生物制药(烟台)股份有限公司	2	0.99
57	Laurion Capital Management LP	2	0.94
58	Hankang Healthcare LLC	2	0.92
59	华泰证券股份有限公司	2	0.83
60	药明生物技术有限公司	2	0.78
61	Tybourne Capital Management (HK) Limited	2	0.78
62	Woodline Partners LP	2	0.78
63	保银资产管理有限公司	2	0.78
64	云锋金融控股有限公司	2	0.77
65	Artisan Partners Limited Partnership	2	0.76
66	Janus Capital Management LLC	2	0.54
67	珠海格力集团有限公司	1	7.6
68	卡达投资局	1	7.05
69	Baker Bros.Advisors LP	1	6.28

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

### 产业上下游公司偶有参与18A公司公司的基石

#### 18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
70	余姚阳明股权投资基金有限公司	1	4.72
71	云南省国资委	1	3.92
72	扬子江(香港)有限公司	1	3.13
73	王树君	1	2.59
74	俞建午	1	2.59
75	惠理集团有限公司	1	2.35
76	C-Bridge IV Investment Sixteen Limited	1	2.32
77	科伦国际发展有限公司	1	2.29
78	Ally Bridge LB Management Limited	1	1.96
79	CITIC PE Funds Limited	1	1.96
80	陈适	1	1.84
81	杭州泰格医药科技股份有限公司	1	1.69
82	Qatar Holding LLC	1	1.65
83	张研	1	1.65
84	Ishana Capital Limited	1	1.57
85	先健科技公司	1	1.57
86	King Star Med LP	1	1.56
87	Oaktree Capital Management, L.P.	1	1.55
88	Platinum Investment Management Limited	1	1.55
89	RWC Asset Advisors (US) LLC	1	1.55
90	Veritas Asset Management LLP	1	1.55
91	大湾区共同家园发展基金有限合伙	1	1.55
92	中国太平洋保险(集团)股份有限公司	1	1.54

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

近两年，国际知名机构参与基石的次数大幅减少

18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
93	先进制造产业投资基金二期(有限合伙)	1	1.18
94	Feng Ye	1	1.18
95	维科(香港)经贸有限公司	1	1.18
96	RTW Funds	1	1.17
97	Oceanpine Capital Management Limited	1	1.17
98	健鑫医药科技有限公司	1	1.17
99	Warburg Pincus China-Southeast Asia II (Cayman), L.P.	1	1.16
100	李革	1	1.16
101	李晨彪	1	1.11
102	沧州创融股权投资基金有限公司	1	1.09
103	摩根士丹利公司	1	1.03
104	Tiger Pacific Capital LP	1	1.02
105	好赞资产管理有限公司	1	0.78
106	三金国际股	1	0.78
107	3H Health Investment GP II Ltd	1	0.78
108	Affin Hwang Investment Bank Berhad	1	0.78
109	China Alpha Fund Management Ltd	1	0.78
110	CPEChina Fund III	1	0.78
111	Perseverance Asset Management International (Singapore) Pte. Ltd.	1	0.78
112	Scott Shi-Kau Liu	1	0.78
113	Summer Healthcare Fund, L.P.	1	0.78
114	WinTwin Capital Limited	1	0.78
115	博时资本管理有限公司	1	0.78

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

### 嘉实基金，近两年相对比较活跃

#### 18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
116	鼎珮资产管理有限公司	1	0.78
117	深圳市高特佳投资集团有限公司	1	0.78
118	石药集团有限公司	1	0.78
119	舒泰神(北京)生物制药股份有限公司	1	0.78
120	腾讯控股有限公司	1	0.78
121	天津津联海河国有企业改革创新发展的基金合伙企业(有限合伙)	1	0.78
122	中央汇金投资有限责任公司	1	0.78
123	QuantumPharm Inc.	1	0.77
124	Logos Global Management LP	1	0.77
125	LVC Mi Holding Limited	1	0.77
126	Paul Tudor Jones II	1	0.77
127	The Invus Group, LLC	1	0.77
128	平证资产管理(香港)有限公司	1	0.77
129	太平资产管理(香港)有限公司	1	0.77
130	天士力医药集团股份有限公司	1	0.77
131	宁波姚商燕创宸凯股权投资合伙企业(有限合伙)	1	0.67
132	汇添富基金管理股份有限公司	1	0.65
133	LMR Master Fund Limited	1	0.58
134	TruMed Health Innovation Fund LP	1	0.57
135	Anlan Private Equity Fund, SPC	1	0.54
136	HL Partners II L.P.	1	0.54
137	徐州经济技术开发区(香港)投资有限公司	1	0.46
138	武汉光谷健康产业投资有限公司	1	0.43

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

### 市场风云变幻，基石投资者的构成亦随之而变

#### 18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
139	武汉市楚兴友瑞大健康产业投资基金合伙企业(有限合伙)	1	0.40
140	蜂投资本有限公司	1	0.39
141	华东医药投资控股(香港)有限公司	1	0.39
142	北京兴星股权投资合伙企业(有限合伙)	1	0.39
143	CaaS Capital Management	1	0.39
144	CDG Group Fund L.P.	1	0.39
145	Citadel Advisors LLC	1	0.39
146	Columbia Management Investment Advisers, LLC	1	0.39
147	Greenwoods Bloom Fund III, L.P.	1	0.39
148	Harbourview Investment Pte. Ltd.	1	0.39
149	Highlight Capital Partners I L.P.	1	0.39
150	Jennison Associates LLC	1	0.39
151	LYFE Capital Management Limited	1	0.39
152	Mass Ave Global, Inc.	1	0.39
153	北京昆仑万维科技股份有限公司	1	0.39
154	杭州原力竟成企业管理有限公司	1	0.39
155	黄联禧	1	0.39
156	季洪昌	1	0.39
157	君联资本管理股份有限公司	1	0.39
158	年兴纺织股份有限公司	1	0.39
159	晟德大药厂股份有限公司	1	0.39
160	信为管理(香港)有限公司	1	0.39
161	张建斌	1	0.39

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第四章【基石投资者】

有无稳固的基石，被视为发行好坏的一环

### 18A公司的基石投资者参与家数及金额（续）

序号	基石投资者名称	参与家数	投资金额 (亿港元)
162	中科健康产业(北京)有限公司	1	0.39
163	中信证券股份有限公司	1	0.39
164	Flywin Inc.	1	0.34
165	刘殿波	1	0.34
166	Mobilewise Limited	1	0.31
167	中国生物制药有限公司	1	0.27
168	Goldstream Capital Segregated Portfolio Company	1	0.23
169	TR Capital III, L.P.	1	0.23
170	傅和亮	1	0.23
171	成都朴华凯智生物科技有限公司	1	0.21
172	无锡新鸿笛创业投资合伙企业(有限合伙)	1	0.17
173	昆翎医药发展有限公司	1	0.16
174	Belinda A. Termeer	1	0.16
175	So-Young Hong Kong Limited	1	0.08

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章

# 港股18A生物科技企业再融资及发展展望

### 01 18A公司再融资数据

解读分析18A企业上市后再融资的数据情况、当前资金可供运营年限，为之后相关企业的再融资及发展提供借鉴对比

### 02 科创板生物科技公司发行情况

梳理A股科创板生物科技公司的发行情况，IPO数量及募资金额

### 03 18A生物科技公司展望

18A发行经历了起始、火热和降温回落的不同阶段。截止2024年4月30日，尚有10家已递表未上市的18A企业

## Chapter 5

# Hong Kong Stocks 18A Biotech Company Index and Listing Outlook

### 01 18A Company Refinancing Data

Interpret and analyze the refinancing data of 18A companies after listing and the number of years of current funds available for operation, so as to provide reference and comparison for the subsequent refinancing and development of related companies.

### 02 Issuance of Biotechnology Companies on the Growth Enterprise Market

Sort out the issuance status, number of IPOs and amount of funds raised by biotechnology companies on the Sci-Tech Innovation Board of the A-share Market.

### 03 18A Biotechnology Company Outlook

The issuance of 18A has gone through different stages: initial, hot and cooling down. As of April 30, 2024, there are still 10 18A companies that have submitted applications but have not yet been listed.

## 第五章【18A公司再融资数据】

### 18A公司上市后，共有18家成功进行过配售再融资

#### ■ 再融资

作为在港股上市的优势之一，港股公司上市后再融资通常比较快捷。根据港交所《上市规则》的相关规定，上市公司一般会通过股东周年大会要求股东向董事会作出一般性的授权，以获得发行新股、回购股份、发行债券等资本运作的权力。

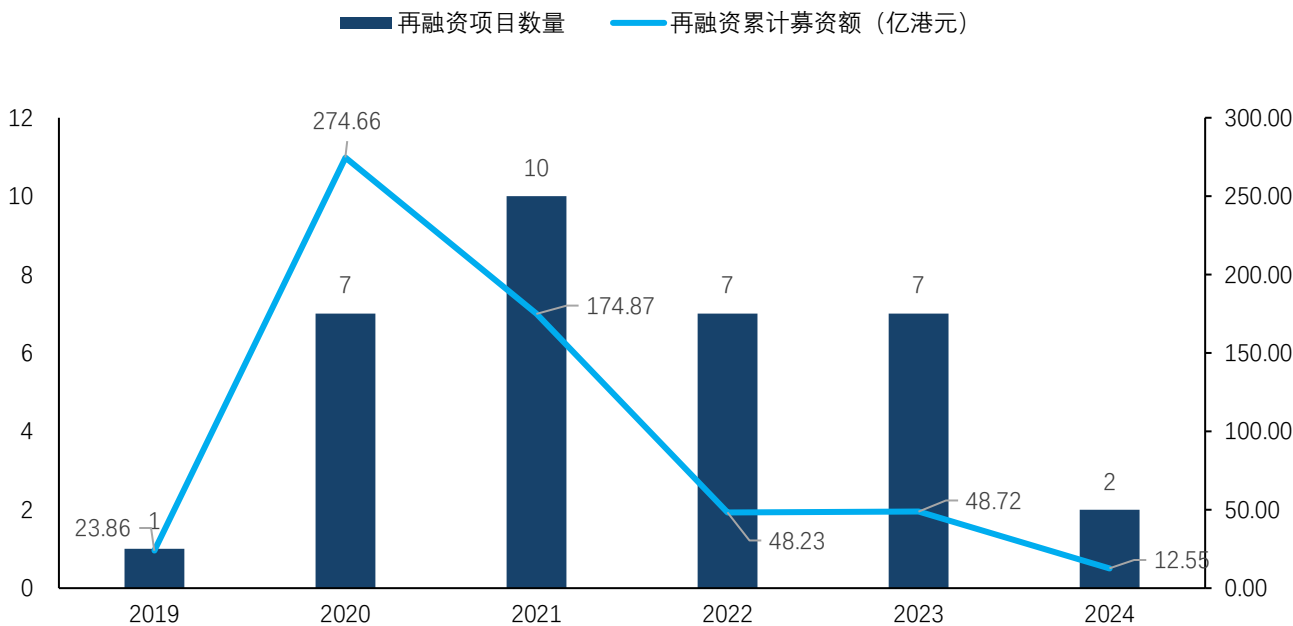
以发行新股为例，一般性授权下，只要增发的比例不超越获得股东大会有关批准当天股本的20%，同时发行价折让不超过20%，公司董事会就可以在该年度内进行任何次数的配股，而无需再次经过股东大会的批准。

以下再融资数据仅统计股份配售。截至2024年3月31日，港股18A公司中共有18家公司成功完成过配售，占比不到三成。18家18A公司通过配售获得再融资总额合计约582.90亿港元，较IPO募资总额约427.11亿港元还多出115.79亿港元。

从时间分布来看，18A公司完成配售次数最多的年份为2021年，当年共完成10宗配售。通过配售募集资金最多的年份为2020年，当年港股18A公司通过增发配股累计再融资275亿港元。

#### 18A公司再融资的趋势变化

单位：家数（左）；亿港元（右）



来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A公司再融资数据】

完成配售次数最多的是信达生物，上市后配售了6次；通过配售筹集最多资金的是百济神州，配售筹集188.6亿港元

### 18A公司再融资次数及总额明细

序号	代码	简称	再融资次数	再融资总额(亿港元)
1	01801.HK	信达生物-B	6	170.70
2	06855.HK	亚盛医药-B	4	28.12
3	09926.HK	康方生物-B	3	29.52
4	09939.HK	开拓药业-B	3	19.69
5	06160.HK	百济神州-B	2	188.60
6	02500.HK	启明医疗-B	2	26.33
7	02616.HK	基石药业-B	2	19.43
8	03681.HK	中国抗体-B	2	1.24
9	09969.HK	诺诚健华-B	1	30.42
10	01877.HK	君实生物-B	1	25.65
11	09996.HK	沛嘉医疗-B	1	9.93
12	01477.HK	欧康维视生物-B	1	7.94
13	06606.HK	诺辉健康-B	1	7.82
14	02197.HK	三叶草生物-B	1	5.06
15	01875.HK	东曜药业-B	1	4.73
16	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	1	3.81
17	01244.HK	3D MEDICINES-B	1	2.32
18	01167.HK	加科思-B	1	1.60

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A公司再融资数据】

### 融资难度提升，如何活下去是18A公司面临的难题

#### ■ 可供运营年限

大部分已上市18A公司正面临研发不及预期，商业化推进缓慢，上市所融的资金大量消耗，后续研发资金短缺，再融资困难等诸多问题。此情此景，对投资者来说，更需要重点关注那些现金比较充裕，研发及商业化进程顺利，能在低迷期依靠现有资金运营并存活下来的公司。

下表根据公司2023年度抵消现金贷款后的总资金及2023年度抵消毛利后的主要成本来计算当前资金可供公司所运营的年限，算法如下：

抵消现金贷款后的总资金 ÷ 抵消毛利后的主要成本 = 可供运营年限

因算法仅根据上一年度的财务情况设计，未考虑其他变量及未来变量，故仅作为研究及学习参考，不代表公司实际运营情况。

#### 18A公司再融资次数及总额明细

序号	代码	简称	抵消现金贷款后总资金(亿港元)	抵消毛利后主要成本(亿港元)	可供运营年限
1	02190.HK	归创通桥-B	27.89	1.71	16.34
2	09969.HK	诺诚健华-B	76.87	7.74	9.93
3	01875.HK	东曜药业-B	3.45	0.43	7.97
4	01672.HK	歌礼制药-B	25.37	3.39	7.49
5	02251.HK	鹰瞳科技-B	13.70	2.05	6.67
6	06609.HK	心玮医疗-B	7.99	1.26	6.35
7	02162.HK	康诺亚-B	29.67	5.03	5.90
8	01801.HK	信达生物-B	100.92	18.53	5.45
9	02552.HK	华领医药-B	15.93	3.01	5.29
10	06990.HK	科伦博泰生物-B	27.46	5.22	5.26

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A公司再融资数据】

### 融资难度提升，如何活下去是18A公司面临的难题

#### 18A公司当前资金可供运营年限

序号	代码	简称	抵消现金贷款后总资金(亿港元)	抵消毛利后主要成本(亿港元)	可供运营年限
11	02216.HK	埜博医疗-B	12.92	2.61	4.96
12	02137.HK	腾盛博药-B	30.93	6.63	4.67
13	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	14.70	3.57	4.12
14	02170.HK	贝康医疗-B	10.66	2.73	3.90
15	02256.HK	和誉-B	21.68	5.85	3.71
16	02160.HK	心通医疗-B	11.75	3.32	3.54
17	01477.HK	欧康维视生物-B	14.28	4.43	3.22
18	09996.HK	沛嘉医疗-B	14.52	4.80	3.03
19	01952.HK	云顶新耀-B	26.22	9.33	2.81
20	06622.HK	兆科眼科-B	13.85	5.02	2.76
21	01167.HK	加科思-B	12.55	4.59	2.74
22	02185.HK	百心安-B	4.63	1.82	2.55
23	09877.HK	健世科技-B	12.08	4.84	2.50
24	02297.HK	润迈德-B	3.66	1.53	2.40
25	02105.HK	来凯医药-B	8.05	3.38	2.38
26	02171.HK	科济药业-B	20.38	8.75	2.33
27	02480.HK	绿竹生物-B	6.64	2.87	2.32
28	09688.HK	再鼎医药-B	64.23	29.43	2.18

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A公司再融资数据】

### 融资难度提升，如何活下去是18A公司面临的难题

#### 18A公司当前资金可供运营年限（续）

序号	代码	简称	抵消现金贷款后总资金(亿港元)	抵消毛利后主要成本(亿港元)	可供运营年限
29	02487.HK	科笛-B	12.62	5.95	2.12
30	06160.HK	百济神州-B	194.30	94.39	2.06
31	02235.HK	微泰医疗-B	4.10	2.21	1.86
32	01244.HK	3D MEDICINES-B	10.19	5.49	1.86
33	06996.HK	德琪医药-B	13.14	7.63	1.72
34	06998.HK	嘉和生物-B	12.86	7.61	1.69
35	01877.HK	君实生物-B	45.57	27.62	1.65
36	02511.HK	君圣泰医药-B	8.08	4.95	1.63
37	02126.HK	药明巨诺-B	9.94	6.39	1.56
38	02616.HK	基石药业-B	10.20	6.68	1.53
39	01541.HK	宜明昂科-B	6.05	4.11	1.47
40	06185.HK	康希诺生物-B	34.79	23.86	1.46
41	02500.HK	启明医疗-B	8.49	6.58	1.29
42	02179.HK	瑞科生物-B	8.73	7.06	1.24
43	02509.HK	荃信生物-B	4.47	4.39	1.02
44	06978.HK	永泰生物-B	2.46	2.55	0.97
45	06922.HK	康洋生物-B	1.14	1.32	0.86
46	02315.HK	百奥赛图-B	2.55	3.50	0.73

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A公司再融资数据】

诺辉健康、复宏汉霖因各自因素算法不适用；先瑞达医疗、和铂医药、康方生物均已盈利亦不适用

### 18A公司当前资金可供运营年限（续）

序号	代码	简称	抵消现金贷款后总资金(亿港元)	抵消毛利后主要成本(亿港元)	可供运营年限
47	03681.HK	中国抗体-B	1.85	2.57	0.72
48	02496.HK	友芝友生物-B	1.19	1.96	0.61
49	02257.HK	圣诺医药-B	3.43	6.06	0.57
50	06855.HK	亚盛医药-B	5.02	9.84	0.51
51	02197.HK	三叶草生物-B	4.88	9.70	0.50
52	06628.HK	创胜集团-B	1.87	5.35	0.35
53	09995.HK	荣昌生物-B	5.91	17.35	0.34
54	09939.HK	开拓药业-B	3.76	11.90	0.32
55	02181.HK	迈博药业-B	0.72	2.22	0.32
56	01228.HK	北海康成-B	1.26	4.04	0.31
57	06955.HK	博安生物-B	0.38	1.43	0.26
58	02252.HK	微创机器人-B	2.19	10.14	0.22
59	02157.HK	乐普生物-B	0.61	4.31	0.14
60	06606.HK	诺辉健康-B	停牌	停牌	停牌
61	02696.HK	复宏汉霖-B	-20.00	盈利	不适用
62	06669.HK	先瑞达医疗-B	9.71	盈利	MAX
63	02142.HK	和铂医药-B	8.56	盈利	MAX
64	09926.HK	康方生物-B	22.25	盈利	MAX

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【科创板生物科技公司发行情况】

科创板未盈利上市公司已有20家，百济神州-U（688235.SH）募集资金最多，达221.60亿人民币

### ■ 科创板发行对比

自2020年首家生物科技公司上市至2023年8月31日，科创板未盈利上市公司共有20家，仅1家为医疗器械公司。共募集资金总额647.16亿人民币，发行总市值达5,359.97亿人民币。其中，募集资金最高的是百济神州-U（688235.SH），约221.60亿人民币，最低的是百利天恒-U（688506.SH），仅9.90亿人民币，20家公司平均募集资金32.36亿人民币。从发行比例角度，7家公司按25%比例的新股发行惯性发行，其余13公司均低于该发行比例，整体发行比例均值约为17.90%。

### 内地科创板生物科技公司发行情况

代码	简称	上市日期	发行总市值 (亿人民币)	发行比例 (%)	首日涨跌幅 (%)	募集资金总额 (%)
688266.SH	泽璟制药-U	2020/1/23	81.02	25.00	120.94	20.26
688177.SH	百奥泰	2020/2/21	135.65	14.49	83.76	19.66
688520.SH	神州细胞-U	2020/6/22	111.62	11.49	184.98	12.82
688180.SH	君实生物-U	2020/7/15	483.56	10.00	172.07	48.36
688185.SH	康希诺	2020/8/13	518.93	10.02	87.45	52.01
688221.SH	前沿生物-U	2020/10/28	73.75	25.01	45.90	18.44
688578.SH	艾力斯	2020/12/2	102.29	20.00	69.60	20.46
688319.SH	欧林生物	2021/6/8	40.04	10.00	303.85	4.00
688670.SH	金迪克	2021/8/2	48.56	25.00	50.25	12.14
688091.SH	上海谊众	2021/9/9	40.31	25.00	28.58	10.08

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【科创板生物科技公司发行情况】

内地IPO政策收紧，科创板未盈利生物科技公司上市受阻，融资需求不变的情况下，港股或是另一个选择

### 内地科创板生物科技公司发行情况（续）

代码	简称	上市日期	发行总市值 (亿人民币)	发行比例 (%)	首日涨跌幅 (%)	募集资金总额 (%)
688176.SH	亚虹医药-U	2022/1/7	130.99	19.30	-23.41	25.28
688062.SH	迈威生物-U	2022/1/18	139.06	25.00	-29.60	34.77
688197.SH	首药控股-U	2022/3/23	59.34	25.00	-19.52	14.83
688302.SH	海创药业-U	2022/4/12	42.50	25.01	-29.87	10.63
688382.SH	益方生物-U	2022/7/25	104.19	20.00	-15.62	20.84
688373.SH	盟科药业-U	2022/8/5	53.47	19.84	33.33	10.61
688351.SH	微电生理-U	2022/8/31	77.70	15.00	-20.35	11.66
688428.SH	诺诚健华-U	2022/9/21	194.60	15.00	-15.41	29.19
688506.SH	百利天恒-U	2023/1/6	99.05	10.00	29.76	9.90
688443.SH	智翔金泰-U	2023/6/20	138.90	25.00	-10.19	34.73

2023年下半年内地新股市场受阶段性IPO收紧的政策影响，科创板未盈利生物科技公司上市迄今为止数量为零，但对于未盈利的生物科技公司而言，融资需求依旧不减，加之一级市场的投资意愿越发低迷，公司自然会把更多的目光瞄准二级市场。但在内地IPO之路走不通的情况下，香港市场或是另一种选择。

因此，结合国内科创板的IPO情况，2024年甚至往后三年，我们认为未盈利的生物科技公司发行数量依旧维持平稳，而平均募资资金的多少，取决于一级市场及二级市场的投资意愿的强烈程度。

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A生物科技公司展望】

### 未来三年港股18A公司发行数量预计维持平稳水平

#### ■ 发行趋势

18A发行热度跟随港股新股发行总体情况，经历了起始、火热和降温回落的阶段。

从发行家数看，2018年、2019年、2020年、2021年、2022年、2023年及2024年3月份，18A上市家数分别为5家、9家、14家、20家、8家、7家及1家，2018-2021年上市家数不断增长，2021年上市家数最多，2022-2024年3月份因新股市场遇冷，上市家数出现回落。

从募集金额来看，已上市64家公司中，募集资金最多的是百济神州，达70.85亿港元，募集资金最少的是润迈德-B，仅募集1.49亿港元，平均募集金额17.36亿港元。

2022年新股的募集资金显著下降，上半年上市2家，平均募集资金8.86亿港元；下半年上市6家，平均募集资金仅3.05亿港元；2023年上市家数虽没较大改观，但平均募资额回升至5亿港元以上，侧面反映市场的募资难度略有下降。

#### IPO发行阶段式募资趋势统计

半年度	IPO家数	平均募资金额 (亿港元)
2018.07-2018.12	5	36.91
2019.01-2019.06	3	17.02
2019.07-2019.12	6	18.27
2020.01-2020.06	4	25.25
2020.07-2020.12	10	30.26
2021.01-2021.06	5	24.86
2021.07-2021.12	15	16.88
2022.01-2022.06	2	8.86
2022.07-2022.12	6	3.05
2023.01-2023.06	3	5.23
2023.07-2023.12	4	5.33
2024.01-2024.03	1	2.39

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## 第五章【18A生物科技公司展望】

### 截至2024年4月30日，尚有10家已递表未上市的18A公司

#### ■ 港股18A已递表、未上市公司

根据云科技梳理，截至2024年4月30日，处于递表有效期内但尚未上市的18A公司共有10家。其中，维升药业已经递表3次；Mirxes、脑动极光、英矽智能已经递表2次，其他公司则为首次递表。已递交上市申请的18A公司名单如下表。

#### 有效期内已递表、未上市公司名单

公司名称	首次递表日期	最新递表日期	递表次数
Mirxes Holding Company Limited	2023/7/25	2024/4/30	2
华芒生物科技（青岛）股份有限公司	2024/4/29	2024/4/29	1
脑动极光医疗科技有限公司	2023/8/8	2024/3/28	2
英矽智能（开曼）股份有限公司	2023/6/27	2024/3/27	2
维升药业（开曼）股份有限公司	2022/11/17	2024/3/21	3
派格生物医药（苏州）股份有限公司	2024/2/23	2024/2/23	1
北京康乐卫士生物技术股份有限公司	2024/1/29	2024/1/29	1
北京华昊中天生物医药股份有限公司	2024/1/29	2024/1/29	1
浙江同源康医药股份有限公司	2024/1/26	2024/1/26	1
拨康视云（开曼）股份有限公司	2023/11/30	2023/11/30	1

来源：云科技，捷利交易宝，头豹研究院

## ■ 附录

- 港股18A企业列表
- 联合出品方介绍
- 致谢
- 法律/免责声明

## 附录（一） 港股18A企业列表

序号	证券代码	证券简称	上市日期
1	1672.HK	歌礼制药-B	2018-08-01
2	6160.HK	百济神州	2018-08-08
3	2552.HK	华领医药-B	2018-09-14
4	1801.HK	信达生物	2018-10-31
5	1877.HK	君实生物	2018-12-24
6	2616.HK	基石药业-B	2019-02-26
7	6185.HK	康希诺生物	2019-03-28
8	2181.HK	迈博药业-B	2019-05-31
9	2696.HK	复宏汉霖	2019-09-25
10	6855.HK	亚盛医药-B	2019-10-28
11	1875.HK	东曜药业-B	2019-11-08
12	3681.HK	中国抗体-B	2019-11-12
13	2500.HK	启明医疗-B	2019-12-10
14	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	2019-12-12
15	9969.HK	诺诚健华	2020-03-23
16	9926.HK	康方生物	2020-04-24
17	9996.HK	沛嘉医疗-B	2020-05-15
18	9939.HK	开拓药业-B	2020-05-22
19	1477.HK	欧康维视生物-B	2020-07-10
20	6978.HK	永泰生物-B	2020-07-10
21	9688.HK	再鼎医药	2020-09-28
22	6998.HK	嘉和生物-B	2020-10-07
23	1952.HK	云顶新耀-B	2020-10-09
24	2126.HK	药明巨诺-B	2020-11-03
25	9995.HK	荣昌生物	2020-11-09
26	6996.HK	德琪医药-B	2020-11-20
27	2142.HK	和铂医药-B	2020-12-10
28	1167.HK	加科思-B	2020-12-21
29	2160.HK	心通医疗-B	2021-02-04
30	2170.HK	贝康医疗-B	2021-02-08
31	6606.HK	诺辉健康	2021-02-18
32	6622.HK	兆科眼科-B	2021-04-29

\*至2024.03.31, 共计64家  
来源: 弗若斯特沙利文, 头豹研究院

## 附录（一） 港股18A企业列表（续）

序号	证券代码	证券简称	上市日期
33	2171.HK	科济药业-B	2021-06-18
34	2190.HK	归创通桥-B	2021-07-05
35	2162.HK	康诺亚-B	2021-07-08
36	2137.HK	腾盛博药-B	2021-07-13
37	6609.HK	心玮医疗-B	2021-08-20
38	6669.HK	先瑞达医疗-B	2021-08-24
39	2216.HK	埜博医疗-B	2021-09-24
40	6628.HK	创胜集团-B	2021-09-29
41	2256.HK	和誉-B	2021-10-13
42	2235.HK	微泰医疗-B	2021-10-19
43	2252.HK	微创机器人-B	2021-11-02
44	2197.HK	三叶草生物-B	2021-11-05
45	2251.HK	鹰瞳科技-B	2021-11-05
46	1228.HK	北海康成-B	2021-12-10
47	2185.HK	百心安-B	2021-12-23
48	2257.HK	圣诺医药-B	2021-12-30
49	2157.HK	乐普生物-B	2022-02-23
50	2179.HK	瑞科生物-B	2022-03-31
51	2297.HK	润迈德-B	2022-07-08
52	2315.HK	百奥赛图-B	2022-09-01
53	9877.HK	健世科技-B	2022-10-10
54	1244.HK	3D MEDICINES	2022-12-15
55	6922.HK	康沣生物-B	2022-12-30
56	6955.HK	博安生物	2022-12-30
57	2480.HK	绿竹生物-B	2023-05-08
58	2487.HK	科笛-B	2023-06-12
59	2105.HK	来凯医药-B	2023-06-29
60	6990.HK	科伦博泰生物-B	2023-07-11
61	1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05
62	2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25
63	2511.HK	君圣泰医药-B	2023-12-22
64	2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20

\*至2024.03.31, 共计64家  
来源: 弗若斯特沙利文, 头豹研究院

## 附录 (二) 联合出品方



沙利文捷利(深圳)云科技有限公司  
Sullivan Tele-Trend (Shenzhen) Cloud Technology Co.,Ltd.

FROST & SULLIVAN

沙利文



TradeGo FinTech Limited  
捷利交易寶金融科技有限公司



## 附录（二） 出品方：LiveReport大数据



沙利文捷利(深圳)云科技有限公司  
Sullivan Tele-Trend (Shenzhen) Cloud Technology Co.,Ltd.

### LiveReport大数据

LiveReport大数据的运营主体是沙利文捷利(深圳)云科技有限公司。沙利文捷利(深圳)云科技有限公司是由弗若斯特沙利文与捷利交易宝两家公司的内地附属公司联合创立。云科技公司为港股拟上市公司及已上市公司提供精准宣传路演、公开发行业辅助、一站式全周期投资者关系管理及综合性投融资服务，全心致力于公司价值的传播和实现

邮箱：livereport@livereport8.com

电话：+86 134 2898 7263

## 附录（二） 出品方：弗若斯特沙利文

FROST &amp; SULLIVAN

# 沙利文

### 弗若斯特沙利文

全球增长咨询公司，弗若斯特沙利文（Frost & Sullivan，简称“沙利文”）融合全球62年的咨询经验，25年来竭诚服务蓬勃发展的中国市场。沙利文深耕全球资本市场及企业咨询服务，为企业提供全方位的投融资及其他各类专业咨询服务，包括尽调服务、估值服务、评估服务、战略咨询、管理咨询、规划咨询、技术顾问、财务顾问、行业顾问等

邮箱：PR@frostchina.com

电话：021-5407-5836

## 附录 (二) 出品方：捷利交易宝



**TradeGo FinTech Limited**  
捷利交易寶金融科技有限公司

---

### 捷利交易宝

捷利交易宝[08017.HK]为超150家香港券商提供行情交易一体化的终端产品，服务覆盖券商的逾200万港股交易用户。捷利交易宝的自营APP已汇集IPO市场超过六成打新投资者，在香港资本市场公开发行辅助业务占有重要地位

邮箱：master@tradego8.com

电话：+86 138 2352 8920

## 附录（二） 出品方：头豹研究院



### 头豹

头豹是国内领先的行企研究原创内容平台和创新的数字化研究服务提供商，凭借丰富的内容生产、平台运营和知识管理经验，基于先进数字技术，以助力企业加速资本价值挖掘、传播、提升为核心目标，打造了一系列研究产品及解决方案，全面赋能15万+专业需求者，矢志成为「中国数字行研领航者」

邮箱：CS@leadleo.com

电话：400-072-5588

## 附录 (二) 出品方:

# GHF Introduction

## 博鳌亚洲论坛全球健康论坛大会简介

博鳌亚洲论坛是一个非政府、非营利性的国际组织,成立于2001年。自成立以来,论坛立足亚洲、面向世界,致力于促进亚洲区域合作与全球共同发展。除聚焦传统的经济议题外,论坛一直关注与经济发展和民生密切相关的卫生和健康议题。

国民健康是国家可持续发展能力的重要标志,也是国际社会具有高度共识的重要议题。联合国2030年可持续发展目标将卫生健康放在了更加突出的位置,把“确保健康的生活方式,促进各年龄段人群的福祉”列为重要目标之一。国民健康也是实现经济增长的重要一环,卫生健康产业已成为世界上增长最快的朝阳产业之一。世界各国都高度重视卫生健康问题,积极发展健康事业和健康产业。

与此同时,全球卫生健康领域挑战依然严峻,疾病谱发生变化,资金投入明显不足,应对突发性公共卫生事件能力有待提高,卫生领域发展不平衡。针对近年来与卫生和健康相关的重大事件不断涌现,如埃博拉等重大疫情爆发,全球卫生安全问题受到各方高度关注。

在上述背景下,为促进全球健康事业和健康产业的发展,博鳌亚洲论坛决定发挥自身特色和优势,在健康领域搭建一个政产学研结合、高端对话与务实合作、具有广泛代表性和权威性的综合性平台。2018年7月,博鳌亚洲论坛在北京宣布成立全球健康论坛,由世界卫生组织荣誉总干事陈冯富珍担任大会主席。

**博鳌亚洲论坛全球健康论坛大会是一个政产学研结合、高端对话与务实合作的综合性国际健康交流平台。**

健康无处不在  
可持续发展的2030时代

主题

人人得享健康

口号

实现全民健康  
创新促进健康  
健康融入所有政策

议题

博鳌亚洲论坛全球健康论坛自设立伊始,就不局限于讨论药品和医疗器械等传统的医药专业问题,而是着眼于大健康产业的前沿发展和跨界融合趋势,致力于汇聚全产业链的智慧,促进跨领域合作。在大数据、人工智能、生物科技等快速发展的今天,应该以新的眼光和视角看待健康产业,赋予健康产业以新的时代内涵。

愿景

全球健康论坛大会响应《阿斯塔纳宣言》以及《联合国全民健康覆盖 高级别政治宣言》,落实联合国2030可持续发展议程,推进健康中国2030规划纲要、《健康中国行动(2019—2030年)》等行动方案,集聚全球意愿和共识,继续秉承促进全民健康、造福人类福祉的健康发展理念,积极追随共同命运、共同进步的世界发展潮流。

## 附录 (三) 致谢

生物科技领域知识浩如烟海，新技术与发现日新月异，疾病诊治方式可能发生颠覆式改变，对同一种适应症，国内外生物科技公司同台竞争，在编撰此书过程中，我们深刻体会到全面了解生物科技行业的复杂性

历届白皮书曾先后获得过多位专家的帮助，包括：建银国际（控股）有限公司副行政总裁刘守建先生、汇丰银行环球银行中国区总经理兼副主席孟怡先生、瑞信证券（中国）有限公司总经理涂雷先生、弗若斯特沙利文医疗组同事等专业人士的修改/补充意见，在此一并致谢

## 附录（四） 法律/免责声明

本报告中内容分析部分的著作权归“沙利文捷利（深圳）云科技有限公司”所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用本报告。若征得本报告作者同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“沙利文捷利（深圳）云科技有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改

本报告作者具有专业研究能力，保证报告数据均于发布之时合法合规且为作者认为可靠的渠道获得且不受任何第三方的收益或影响。报告中的观点取决于报告作者所知悉的公司公开信息和各种市场环境因素，因受技术或其它客观条件所限无法同时提供观点形成的所有依据及所基于的假设、前提等相关信息。本报告中引用的信息和案例（包括但不限于公司的名称、公司说明、发行过程、产品管线等）均来源于相关公司官网、招股书、香港交易所信息披露平台等公开渠道，报告作者已尽力确保信息的准确性和完整性，但无法保证完全正确，读者如对该类信息或案例有疑问，请与相关部门或公司核实

本报告作者对本报告所包含的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明确或隐含的保证，读者不得对本报告包含的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖。本报告中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议

本报告仅在法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，不构成任何广告。在法律法规及相关规章制度许可的情况下，报告作者可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务

本报告中所发布的信息、观点以及数据有可能因发布日之后的情势或其他因素的变更而不再准确或失效，但本报告作者不承担更新不准确或过时的信息、观点以及数据的义务，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。在不同时期，本报告作者可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告、文章或其他作品



# 2024年港股18A生物科技公司 发行投资活报告

Live Report on the Issuance and Investment of  
HKEX 18A Biotechnology Company