

• 证券研究报告 •

# 创新引领，聚焦优质标的

## 2024年下半年港股医药投资策略

2024.6.17



迎接**新质生产力**的腾飞  
Embracing the Rise of New Productive Forces

申万宏源 · 2024资本市场夏季策略会  
Shenwan Hongyuan · SWS 2024 Summer Capital Market Strategy Conference

- **创新药：**国内创新药行业政策迎来积极变化，国产创新药逐步走向国际市场，ADC赛道BD交易活跃、非肿瘤领域（自免、减重等）研发和商业化持续推进，建议关注国产创新药出海和国内商业化进展（科伦博泰生物、荣昌生物、康方生物、信达生物、康诺亚等）。
- **Pharma：**GPO常态化趋势背景下，集采对pharma的负面影响逐步减弱。港股pharma公司具备较强的商业化能力，且在手现金充裕，支持研发和BD持续推进，有望实现创新转型，建议关注翰森制药、石药集团、中国生物制药等。
- **医疗服务：**国内医疗机构诊疗人次持续恢复，看好特色民营医疗的内生增长和并购机遇，建议关注固生堂、海吉亚医疗、锦欣生殖等。
- **风险提示：**核心产品研发和商业化进展低于预期；收并购和自建进展低于预期；行业增速低于预期；投融资环境波动风险。

# 重点公司盈利预测与估值



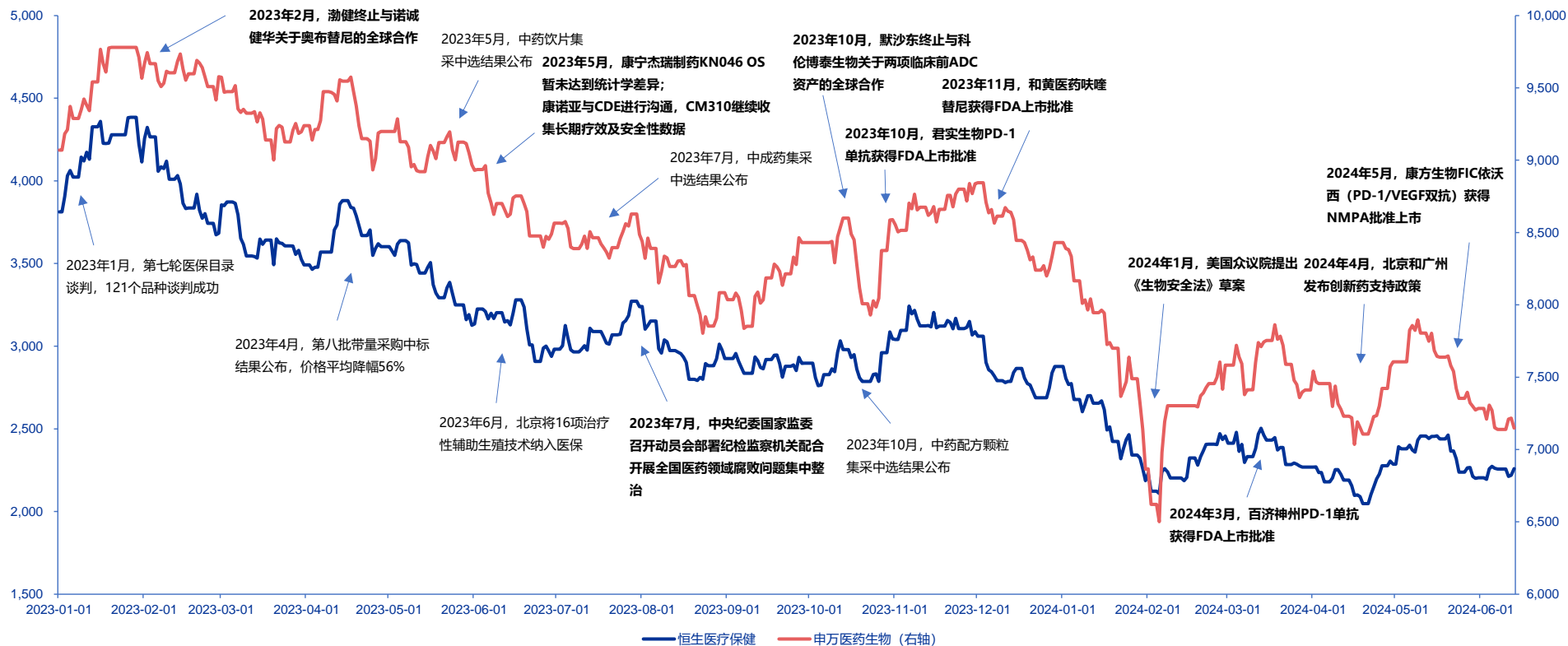
子板块	公司代码	公司名称	市值 (亿港元)	评级	PE		收入 (百万元)		归母净利润 (百万元)		收入YoY		归母净利润YoY		2024年初至今 涨跌幅
					24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	
CXO	02359.HK	药明康德	1,341	未评级	9	8	40,032	43,325	10,031	10,915	-1%	8%	-6%	9%	-58%
	02269.HK	药明生物	488	买入	9	8	17,957	20,429	5,018	5,715	5%	14%	7%	14%	-60%
	03347.HK	泰格医药	476	未评级	14	12	8,306	9,588	1,857	2,174	12%	15%	-8%	17%	-12%
	03759.HK	康龙化成	357	未评级	9	7	13,360	15,701	1,816	2,200	16%	18%	13%	21%	-40%
	06821.HK	凯莱英	296	未评级	15	11	6,337	7,604	1,183	1,626	-19%	20%	-48%	37%	-40%
	01548.HK	金斯瑞生物科技	195	未评级	-	393	9,055	13,693	-679	296	52%	51%	-	-	-54%
生物药	06160.HK	百济神州	1,389	未评级	-	-	23,010	28,553	-6,428	-2,343	32%	24%	-	-	-10%
	01801.HK	信达生物	624	未评级	-	306	7,570	10,050	-702	211	22%	33%	-	-	-10%
	06990.HK	科伦博泰生物-B	364	买入	-	-	1,022	1,130	-550	-515	-28%	11%	-	-	59%
	09926.HK	康方生物	345	买入	-	72	2,482	3,756	-347	444	-45%	51%	-	-	-14%
	01877.HK	君实生物	267	未评级	-	-	2,184	3,261	-1,480	-772	45%	49%	-	-	-40%
	00013.HK	和黄医药	250	未评级	-	274	4,966	6,172	-576	157	-16%	24%	-	-	0%
	09995.HK	荣昌生物	236	买入	-	-	1,667	2,511	-1,100	-595	55%	51%	-	-	-27%
	09969.HK	诺诚健华	89	未评级	-	-	889	1,196	-668	-485	20%	35%	-	-	-35%
	09966.HK	康宁杰瑞制药-B	26	未评级	-	-	301	382	-236	-217	38%	27%	-	-	-60%
化学制药	03692.HK	翰森制药	1,042	增持	26	25	11,827	12,513	3,775	3,945	17%	6%	15%	4%	11%
	01093.HK	石药集团	811	买入	11	10	35,005	39,212	6,649	7,471	11%	12%	13%	12%	-4%
	01177.HK	中国生物制药	519	买入	19	17	29,103	32,640	2,525	2,871	11%	12%	8%	14%	-20%
	00867.HK	康哲药业	175	未评级	9	8	7,982	9,203	1,760	2,075	0%	15%	-27%	18%	-47%
	03933.HK	联邦制药	166	未评级	5	5	15,070	15,683	2,785	2,823	10%	4%	3%	1%	30%
	01530.HK	三生制药	153	未评级	7	7	8,667	9,463	1,932	2,169	11%	9%	25%	12%	-17%
	02096.HK	先声药业	150	未评级	14	11	7,527	8,799	969	1,263	14%	17%	36%	30%	-15%
	06078.HK	海吉亚医疗	199	买入	20	16	5,540	6,859	915	1,154	36%	24%	28%	26%	-11%
医疗服务	02273.HK	固生堂	103	买入	23	17	3,040	3,927	410	548	31%	29%	35%	34%	-16%
	01951.HK	锦欣生殖	86	买入	14	12	3,241	3,694	468	577	16%	14%	36%	23%	-7%

# 主要内容

---

1. 行业复盘：行业估值具备吸引力
2. 政策回顾：关注创新药板块政策积极变化
3. 重点标的：聚焦优质标的
4. 风险提示

# 1.1 医药行业主要政策及重点事件总结

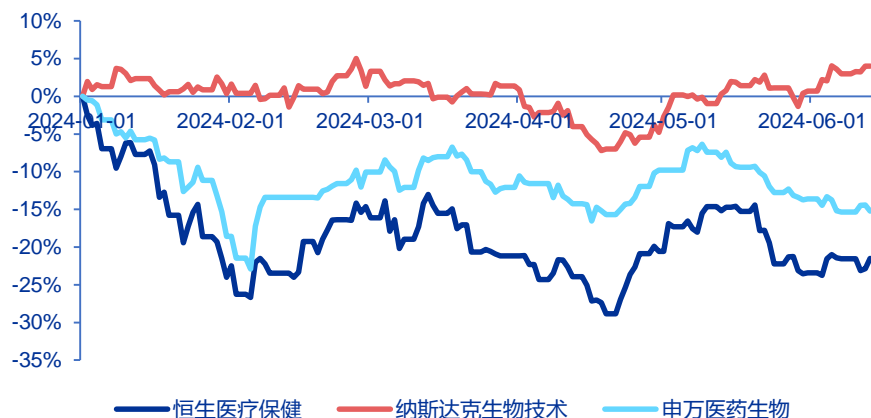


资料 : Wind、彭博、公司公告, 申万宏源研究。注: 数据更新于2024/6/16

# 1.2 港股医药复盘和估值对比

- **复盘：** 1) 港股医药：受美国《生物安全法》草案及创新药支持政策影响，年初至今恒生医疗保健指数表现较为波动，截至目前累计跌幅约为22%。2) A股医药：申万医药生物指数年初至今累计跌幅约为16%。3) 美股医药：纳斯达克生物技术指数（NBI）年初至今累计涨幅约为3%。
- **估值：** 港股医药整体估值低于A股和海外医药。
- ✓ 港股、A股、美股医药公司中位数估值分别为12x、20x、23x 24E PE。

2023年初至今不同市场医药指数表现



港股和A股医药估值比较

	PE			PB			PS		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
港股医药	11.9	11.0	9.6	1.3	1.5	1.3	3.2	2.3	1.9
A股医药	20.2	17.0	14.8	2.4	2.1	2.0	4.0	3.3	2.8
海外医药	23.3	20.4	18.3	3.8	3.3	2.9	3.9	3.7	3.3

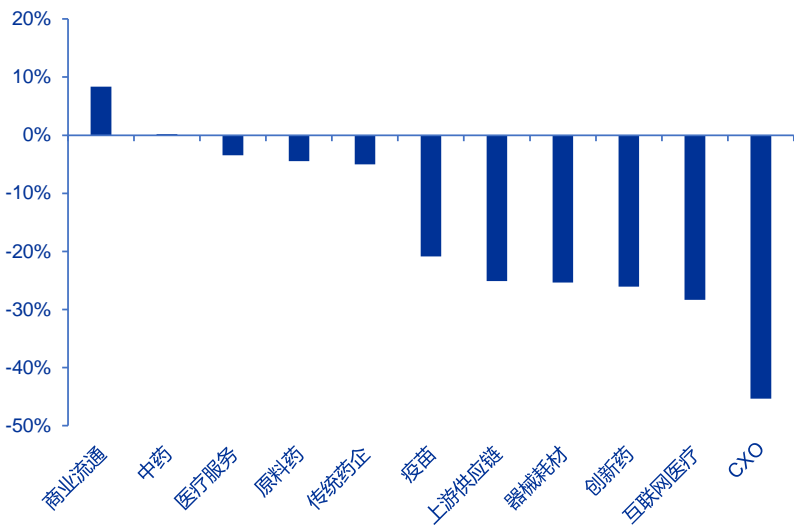
资料：Wind，申万宏源研究。注：数据更新于2024/6/16

资料：彭博，申万宏源研究。注：数据更新于2024/6/16

# 1.3 年初以来港股医药各子行业表现分化

- **港股医药子行业累计回报率：** 港股医药子行业自年初以来，表现分化明显。
- ✓ 其中，仅有商业流通板块实现正收益，年初至今累计回报率约为8%。
- ✓ 受美国《生物安全法》草案影响，CXO板块表现较弱，累计跌幅约为45%。

2024年初至今港股医药细分板块累计回报率



资料：Wind，申万宏源研究。注：数据更新于2024/6/16

2024年初至今港股医药个股表现 (前10)

公司代码	公司名称	2024年初至今涨跌幅	子行业
02453.HK	美中嘉和	241%	医疗服务
06990.HK	科伦博泰生物-B	59%	创新药
02373.HK	美丽田园医疗健康	40%	医疗服务
02696.HK	复宏汉霖	36%	创新药
02367.HK	巨子生物	35%	消费医疗
06600.HK	赛生药业	33%	传统药企
01681.HK	康臣药业	32%	中药
01358.HK	普华和顺	30%	器械耗材
03933.HK	联邦制药	30%	传统药企
01875.HK	东曜药业-B	28%	创新药

资料：Wind，申万宏源研究。注：2024年新上市公司以上市日数据计算，数据更新于2024/6/16

2024年初至今港股医药个股表现 (后10)

公司代码	公司名称	2024年初至今涨跌幅	子行业
06922.HK	康沅生物-B	-61%	器械耗材
02407.HK	高视医疗	-62%	器械耗材
06622.HK	兆科眼科-B	-65%	创新药
09955.HK	智云健康	-65%	互联网医疗
01228.HK	北海康成-B	-67%	创新药
02511.HK	君圣泰医药-B	-68%	创新药
02105.HK	来凯医药-B	-71%	创新药
00286.HK	爱帝宫	-79%	医疗服务
09877.HK	健世科技-B	-82%	器械耗材
02257.HK	圣诺医药-B	-83%	创新药

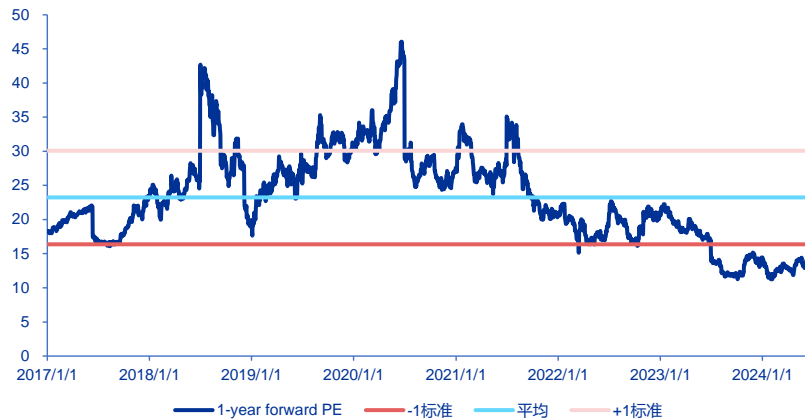
资料：Wind，申万宏源研究。注：数据更新于2024/6/16



# 1.4 港股医药估值具备吸引力

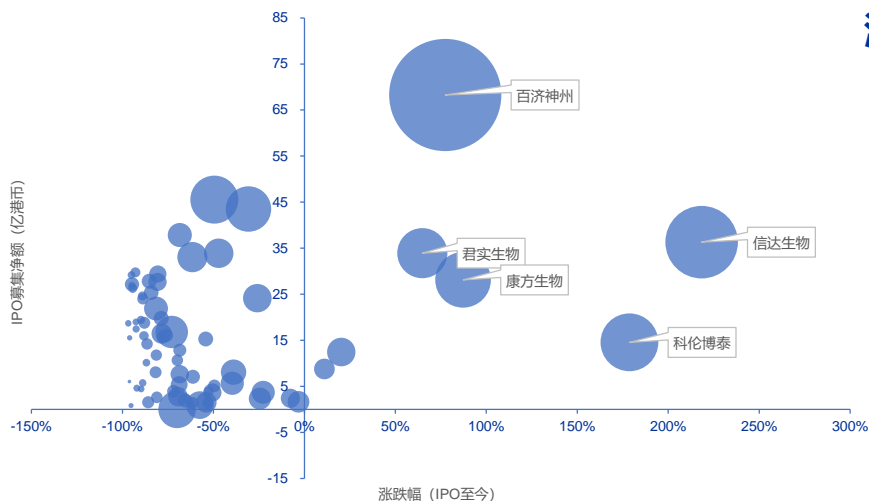
- **Pharma:** 2017年至今，港股pharma板块1-year forward PE平均值为23倍。目前板块对应PE为14倍，位于-1标准差附近，处于历史相对低位，估值具备吸引力。
- **医疗服务:** 目前板块对应PE平均值为18倍。
- **18A公司:** 2018年至今已有超过70家18A医药公司于港交所上市，目前仅有不超过10家公司股价相较于IPO当天为正。

## 港股pharma板块1-year forward PE (2017年至今)



资料：Wind、彭博，申万宏源研究。注：数据截至2024/6/16，选取19家港股pharma公司按照市值加权平均计算板块1-year forward PE

## 港股18A公司IPO至今股价表现



资料：气泡表示市值，申万宏源研究。  
注：数据更新于2024/6/16

## 港股医疗服务板块1-year forward PE (2019年至今)



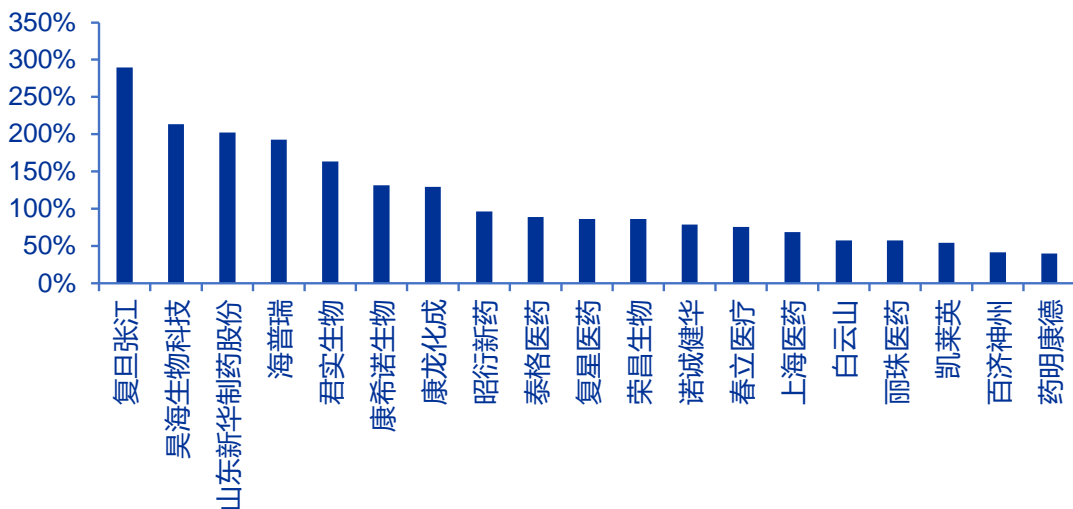
资料：Wind、彭博，申万宏源研究。注：数据截至2024/6/16，选取12家港股医疗服务公司按照市值加权平均计算板块1-year forward PE



# 1.5 A+H医药公司A股溢价率&股息率

- 目前A+H港股医药公司数量达到19家，涵盖CXO、创新药和传统药企等，其中A股股价溢价排名前三的公司包括复旦张江、昊海生物科技和山东新华制药股份，排名靠后的公司包括白云山、百济神州和药明康德。
- 就A+H医药公司股息率而言，丽珠集团、山东新华制药股份、复旦张江排名前三，分别为5.5%、5.0%和4.1%。

A+H医药公司A股溢价情况



A+H医药公司股息率

公司名称	港股 (%)	A股 (%)
丽珠医药	5.48	3.42
山东新华制药股份	5.02	1.62
复旦张江	4.13	1.04
春立医疗	4.16	2.32
上海医药	3.83	2.22
白云山	3.88	2.42
凯莱英	3.77	2.40
昊海生物科技	3.50	1.09
药明康德	3.24	2.26
昭衍新药	2.25	1.08
康龙化成	2.33	0.99
复星医药	2.22	1.16
泰格医药	2.03	1.06

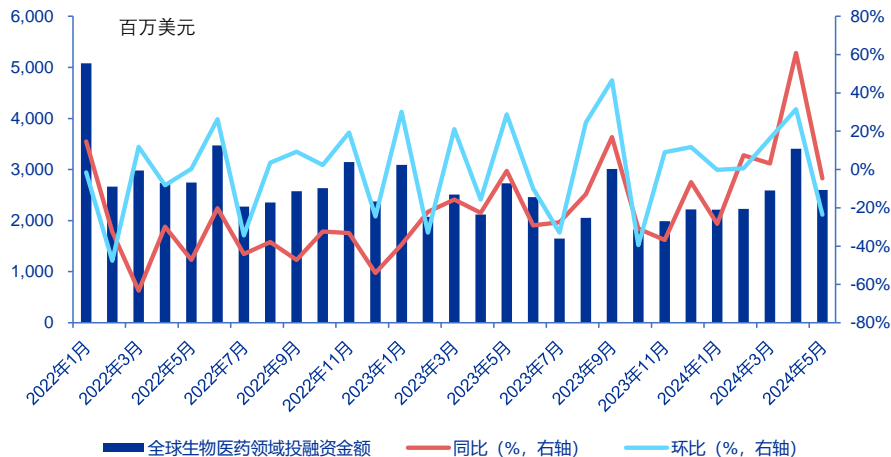
资料 : Wind, 申万宏源研究。注: 数据更新于2024/6/16

资料 : Wind, 申万宏源研究。  
注: 数据更新于2024/6/16

# 1.6 全球生物医药融资回暖

- 2023年11月至2024年4月，全球生物医药投融资金额月度环比均为正增长，全球生物医药融资逐步回暖。
- ✓ 2023年，全球生物医药市场投融资金额为277亿美元，同比下降21%；投融资事件数为1,014件，同比持平。
- ✓ 2024年5月，全球生物医药市场投融资金额为26亿美元，同比下降5%，环比下降24%；投融资事件数为71件，同比下降26%，环比增长1%。

全球生物医药领域投融资金额  
(2022年1月至2024年5月)



资料：动脉橙，申万宏源研究

全球生物医药领域投融资事件数  
(2022年1月至2024年5月)

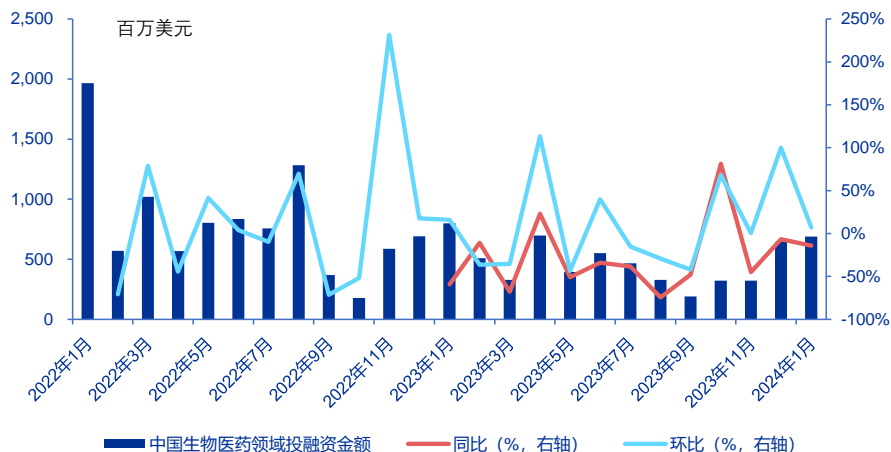


资料：动脉橙，申万宏源研究

# 1.7 国内新药投融资有待恢复

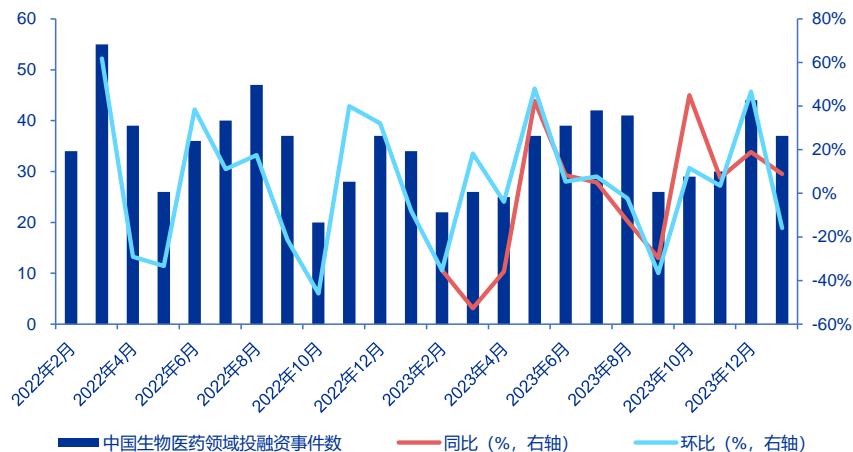
- **中国生物医药融资有待恢复：**2023年，中国生物医药市场投融资金额为56亿美元，同比下降42%；投融资事件数为395件，同比下降33%。
- **2023年以来国内新药投融资较为波动：**2024年1月，中国生物医药市场投融资金额为7亿美元，同比下降14%，环比增长7%；投融资事件数为37件，同比增长9%，环比下降16%。

**中国生物医药领域投融资金额  
(2022年1月至2024年1月)**



资料：动脉橙，申万宏源研究

**中国生物医药领域投融资事件数  
(2022年2月至2024年1月)**

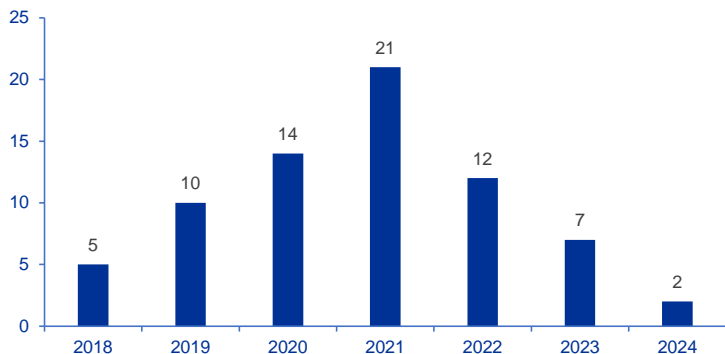


资料：动脉橙，申万宏源研究

# 1.8 港股医药市场IPO放缓

- 目前已有超过70家biotech公司于港交所上市，累计募集资金净额超过1,000亿港币。
- 受投融资环境影响，2022-2023年新上市18A公司数量较2021年的21家分别下降至12家和7家。
- 2024年初至今，新上市18A公司包括荃信生物、盛禾生物。
- 年初至今已有22家医药公司于港交所递交招股书材料，包括创新药、医疗服务、互联网医疗等子行业。其中创新药和医疗服务公司数量较多，合计为14家，约占总申请数量的64%。

新上市18A公司数量 (2018年至今)



资料：Wind, 申万宏源研究。  
注：数据更新于2024/6/16

## 2024年初至今已在港交所递交招股书待上市医药公司

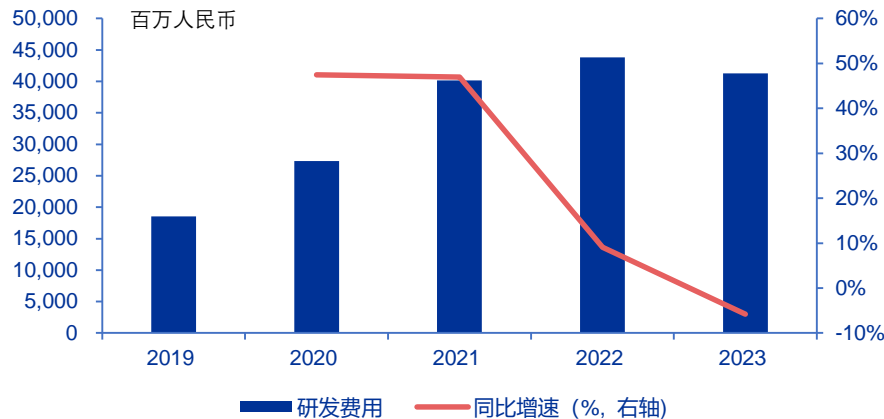
最新发布日期	申请人	子行业
2024/1/29	北京华昊中天生物医药股份有限公司 - B	创新药
2024/1/29	北京康乐卫士生物技术股份有限公司 - B	创新药
2024/2/7	浙江同源康医药股份有限公司 - B	创新药
2024/2/23	派格生物医药(苏州)股份有限公司 - B	创新药
2024/3/21	维昇药业 - B	创新药
2024/3/27	英矽智能 - B	创新药
2024/5/13	华苜生物科技(青岛)股份有限公司 - B	创新药
2024/5/31	拨康视云 - B	创新药
2024/5/31	泰德医药(浙江)股份有限公司	CDMO
2024/1/2	爱维艾夫医院管理集团有限公司	医疗服务
2024/1/31	陆道培医疗集团	医疗服务
2024/3/27	树兰医疗管理股份有限公司	医疗服务
2024/4/3	明基医院集团股份有限公司	医疗服务
2024/4/26	佰泽医疗集团	医疗服务
2024/5/28	卓正医疗	医疗服务
2024/1/26	讯飞医疗科技股份有限公司	互联网医疗
2024/1/29	浙江太美医疗科技股份有限公司	互联网医疗
2024/4/30	优迅医学生物科技	IVD
2024/5/14	觅瑞集团 - B	IVD
2024/2/2	杭州九源基因工程股份有限公司	其他
2024/3/28	脑动极光 - B	其他
2024/4/30	上海细胞治疗集团股份有限公司	其他

资料：港交所, 申万宏源研究。注：数据更新于2024/6/16

# 1.9 港股创新药公司研发投入持续增长

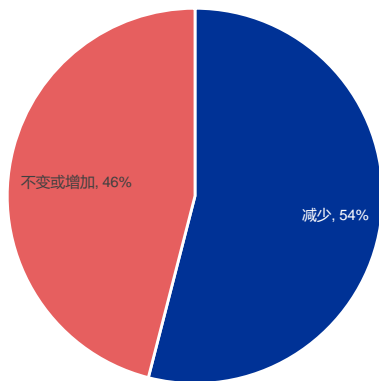
- 根据wind数据，2019年至今港股创新药公司研发费用总投入持续提升，受投融资环境波动影响，2023年研发费用总计为413亿人民币，同比下降6%。
- 就员工数量而言，2023年员工数量同比下降的公司数量占比为54%。此外，在手现金方面，2023年底在手现金超过10亿人民币的公司数量占比为36%。

港股创新药公司研发费用和同比增速



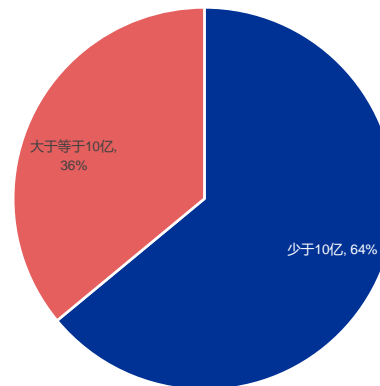
资料 : Wind, 申万宏源研究。  
注: 包括50家公司

港股创新药公司员工数量变化 (2023 VS 2022)



资料 : Wind, 申万宏源研究。  
注: 包括50家公司

港股创新药公司在手现金情况 (截至2023年底)



资料 : Wind, 申万宏源研究。  
注: 包括50家公司

# 1.10 港股创新药商业化持续推进

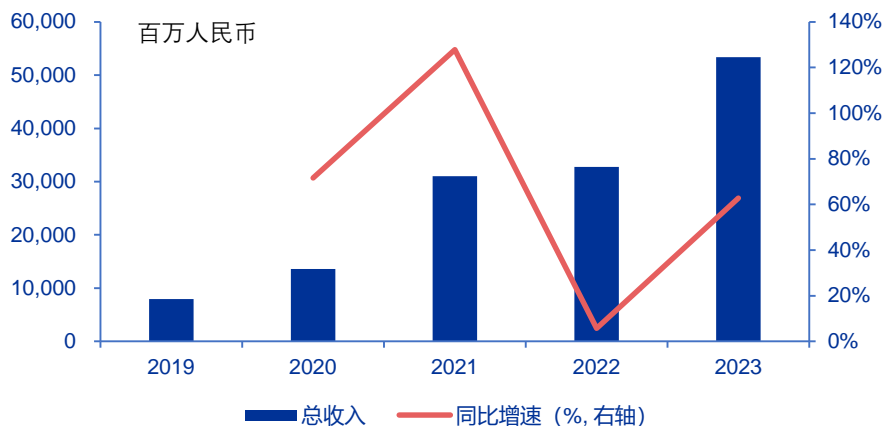
## 部分港股创新药公司核心产品销售额

■ 目前50家港股创新药公司中，已有超过30家公司实现创新药商业化销售。

■ 2023年港股创新药公司总收入为533亿元，同比增长63%，主要由于部分创新药公司获得BD合作首付款、创新药商业化销售放量、以及2022年低基数影响。

■ 随着国内创新药获批数量的增长，以及医保覆盖后及性的提升，预计创新药有望进一步实现销售放量，未来随着商业化的推进有望实现盈利。

港股创新药公司总收入和同比增速



资料：Wind, 申万宏源研究。  
注：包括50家公司

公司	产品名称	报表单位	2019	2020	2021	2022	2023	
百济神州	产品总收入	百万美元	223	309	634	1,255	2,190	
	替雷利珠单抗 (百泽安)		163	255	423	537		
	泽布替尼 (百悦泽)		1	42	218	565	1,290	
	来那度胺 (瑞复美)		78	47	70	79	76	
	来那度胺 (瑞复美)		32	30	20	15	14	
	紫杉醇 (白蛋白结合型)		111	18				
	地舒单抗 (安加维)			8	46	63	93	
	贝林妥欧单抗 (倍利妥)				13	36	54	
	帕米帕利 (百汇泽)				4	5	7	
	贝伐珠单抗 (普贝希)						38	57
	卡非佐米 (凯洛斯)						14	40
其它			0	9	16	23		
再鼎医药	产品总收入	百万美元	13	49	144	213	267	
	尼拉帕利 (则乐)		7	32	94	145	169	
	肿瘤电场治疗仪 (爱普盾)		6	16	39	47	47	
	瑞派替尼 (肇乐)			0	12	15	19	
	甲磺酸奥马环素 (纽再乐)				0	5	22	
艾加莫德α注射液 (卫伟迦)					10			
和黄医药	产品总收入	百万美元	18	34	99	167	214	
	咪唑替尼 (爱优特)		18	34	71	94	123	
	索凡替尼 (苏泰达)				12	32	44	
	赛沃替尼 (沃瑞沙)				16	41	46	
他泽司他 (达唯珂)				0	1			
复宏汉霖	产品总收入	百万人民币	150	886	2,620	3,793	5,587	
	利妥昔单抗 (汉利康)		150	750	1,690	1,724	1,633	
	曲妥珠单抗 (汉曲优)			136	930	1,730	2,714	
	阿达木单抗 (汉达远)							
	贝伐珠单抗 (汉贝泰)						119	
	斯鲁利单抗 (汉斯状)						339	1,120
信达生物	产品总收入	百万人民币	1,016	2,368	4,001	4,139	5,728	
	信迪利单抗 (达伯舒)		1,016	2,290	3,100	1,938	2,770	
	其他			78	901	2,201	2,958	
康方生物	产品总收入	百万人民币			212	1,104	1,631	
	派安普利单抗 (AK105, 安尼可)				212	558	273	
	卡度尼利单抗 (AK104, 开坦尼)					546	1,358	
君实生物	产品总收入	百万人民币	774	1,102	427	753	1,190	
	特瑞普利单抗 (拓益)		774	1,003	412	736	919	
	阿达木单抗 (君迈康)					17	271	
	其它			99	15			
荣昌生物	产品总收入	百万人民币			131	738	1,049	
	泰它西普 (泰爱)				47	400	520	
	维迪西妥单抗 (爱地希)				84	338	529	
诺诚健华	产品总收入	百万人民币			215	567	672	
	奥布替尼 (直诺凯)				215	566	671	
药明巨诺	产品总收入	百万人民币			31	146	174	
	瑞基奥仑赛 (relma-cel, 倍诺达)				31	146	174	
亚盛医药	产品总收入	百万人民币			5	175	194	
	奥雷巴替尼 (耐立克)				5	175	194	

# 1.11 2023年至今港股医药公司配售融资总结

- 随着4Q22至2023年初整体板块的估值修复，多数港股医药公司于1Q23完成配售融资。
- 2024年初至今配售以创新药公司为主，融资主要用于管线开发和产品商业化。

## 2023年初至今部分港股医药公司配售总结

日期	公司代码	公司名称	配售价 (港元)	折价率		配售 after 股价表现			所得款项总额 (亿港元)	所得款项净额 (亿港元)
				最后交易日	连续5个交易日	公告日	公告隔天	公告一周后		
2023/1/4	06078.HK	海吉亚医疗	53.50	8.78%	3.95%	5.05%	8.79%	8.97%	7.92	7.85
2023/1/5	01951.HK	锦欣生殖	6.73	8.00%	9.17%	5.43%	-1.86%	1.12%	11.77	11.62
2023/1/17	02269.HK	药明生物	71.00	-	-	-2.25%	-2.32%	0.49%	39.76	-
2023/1/18	06855.HK	亚盛医药	24.45	9.94%	14.66%	-1.64%	-2.66%	-0.41%	5.50	5.44
2023/1/18	06606.HK	诺辉健康	28.38	8.00%	3.00%	8.53%	6.94%	7.65%	7.82	7.75
2023/2/3	09966.HK	康宁杰瑞制药	15.22	9.50%	7.10%	6.04%	6.04%	-5.26%	3.81	3.76
2023/2/8	02616.HK	基石药业	4.63	8.80%	11.14%	1.01%	0.15%	-13.88%	3.93	3.89
2023/2/10	01167.HK	加科思	7.26	6.90%	1.10%	8.54%	8.54%	13.50%	1.60	1.59
2023/3/22	02273.HK	固生堂	52.67	8.00%	5.03%	4.52%	7.65%	6.51%	5.48	5.40
2023/7/14	01244.HK	3D Medicines	108.00	12.90%	8.75%	10.74%	10.74%	-51.57%	2.32	2.26
2023/9/12	01801.HK	信达生物	34.92	8.83%	1.69%	2.52%	2.52%	9.97%	23.75	23.57
2024/3/21	09926.HK	康方生物	47.65	6.02%	6.81%	-0.10%	-3.25%	-2.10%	11.82	11.70
2024/5/8	06990.HK	科伦博泰生物	150.00	6.83%	10.19%	10.00%	18.33%	15.20%	-	5.41
2024/5/17	02157.HK	乐普生物	4.58	13.09%	18.62%	8.08%	8.08%	-2.18%	2.34	2.30
2024/5/17	02367.HK	巨子生物	49.40	6.70%	6.28%	0.91%	0.91%	1.21%	16.41	16.27

资料 : Wind、公司公告, 申万宏源研究

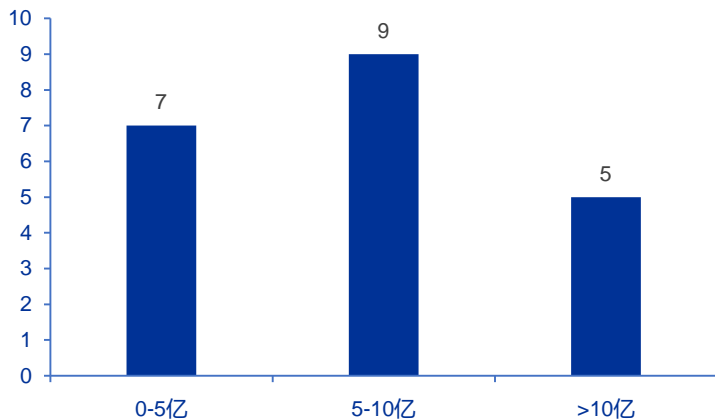


# 1.12 创新药公司在手现金总结

## 部分港股创新药公司在手现金总结

■ 目前大多数港股创新药和器械公司尚未实现盈利，管线开发依赖外部融资。目前，头部18A公司在手现金相对充裕。此外，年初至今已有多家港股创新药公司完成配售，进一步补充在手现金。

港股创新器械公司在手现金总结



资料：Wind、各公司23A年报，申万宏源研究。注：诺辉健康数据来自1H23半年报

公司代码	公司名称	市值 (亿港元)	报表货币单位	现金及现金等价物 (亿人民币/亿美元)
06160.HK	百济神州	1,389	USD	28
01801.HK	信达生物	624	CNY	110
06990.HK	科伦博泰生物-B	364	CNY	25
09926.HK	康方生物	345	CNY	49
01877.HK	君实生物	267	CNY	46
00013.HK	和黄医药	250	USD	9
09995.HK	荣昌生物	236	CNY	6
09688.HK	再鼎医药	147	USD	8
02696.HK	复宏汉霖	102	CNY	10
02162.HK	康诺亚-B	99	CNY	27
09969.HK	诺诚健华	89	CNY	82
02157.HK	乐普生物-B	73	CNY	4
01952.HK	云顶新耀-B	66	CNY	24
06855.HK	亚盛医药-B	73	CNY	11
01541.HK	宜明昂科-B	55	CNY	3
02509.HK	荃信生物-B	54	CNY	2
06955.HK	博安生物	47	CNY	2
01477.HK	欧康维视生物-B	47	CNY	11
02171.HK	科济药业-B	35	CNY	18
09966.HK	康宁杰瑞制药-B	26	CNY	14
02105.HK	来凯医药-B	22	CNY	8
02511.HK	君圣泰医药-B	21	CNY	6
02256.HK	和誉-B	21	CNY	20
03681.HK	中国抗体-B	19	CNY	4
02487.HK	科笛-B	19	CNY	13
01875.HK	东曜药业-B	20	CNY	4
02552.HK	华领医药-B	17	CNY	15
01244.HK	3D MEDICINES	15	CNY	8
02181.HK	迈博药业-B	15	CNY	2
01167.HK	加科思-B	14	CNY	12
02496.HK	友芝友生物-B	14	CNY	2
06978.HK	永泰生物-B	17	CNY	1
02616.HK	基石药业-B	14	CNY	10
01672.HK	歌礼制药-B	11	CNY	23
02898.HK	盛禾生物-B	10	CNY	5
02142.HK	和铂医药-B	10	USD	1

资料：Wind、各公司23A年报或1Q24季报，申万宏源研究。注：市值数据更新于2024/6/16

## 1.13 Pharma公司在手现金相对充裕

- 目前大部分港股pharma公司在手现金充裕，可支持公司内部研发和BD拓展管线，逐步从仿制走向创新转型。
- 其中，头部pharma包括翰森制药、石药集团、中国生物制药等在手现金超过百亿人民币，其他多数pharma公司在手现金超过20亿人民币。

### 部分港股pharma公司在手现金总结

公司代码	公司名称	市值 (亿港元)	报表货币单位	现金及现金等价物 (亿人民币/亿港币)
03692.HK	翰森制药	1,042	CNY	224
01093.HK	石药集团	811	CNY	128
02196.HK	复星医药	614	CNY	150
01177.HK	中国生物制药	519	CNY	95
01513.HK	丽珠医药	352	CNY	112
00867.HK	康哲药业	175	CNY	45
00512.HK	远大医药	171	HKD	13
03933.HK	联邦制药	166	CNY	52
01530.HK	三生制药	153	CNY	49
02096.HK	先声药业	150	CNY	20
02005.HK	石四药集团	145	HKD	16
06600.HK	赛生药业	117	CNY	22
01558.HK	东阳光长江药业	81	CNY	17
01349.HK	复旦张江	59	CNY	12
00460.HK	四环医药	52	CNY	38

资料 : Wind、各公司23A年报或1Q24季报, 申万宏源研究。注: 市值数据更新于2024/6/16

# 1.14 国内ADC对外授权交易活跃

## 2022年以来全球ADC药物授权交易数量快速增长。

根据丁香园数据，2022年全球ADC药物授权交易数量为56项，同比增长229%；2023年项目数量增长至73，同比增长约30%。此外，交易总金额也实现大幅增长，从2022年的约200亿美元，增长至2023年的超过1,000亿美元，同比增长440%。

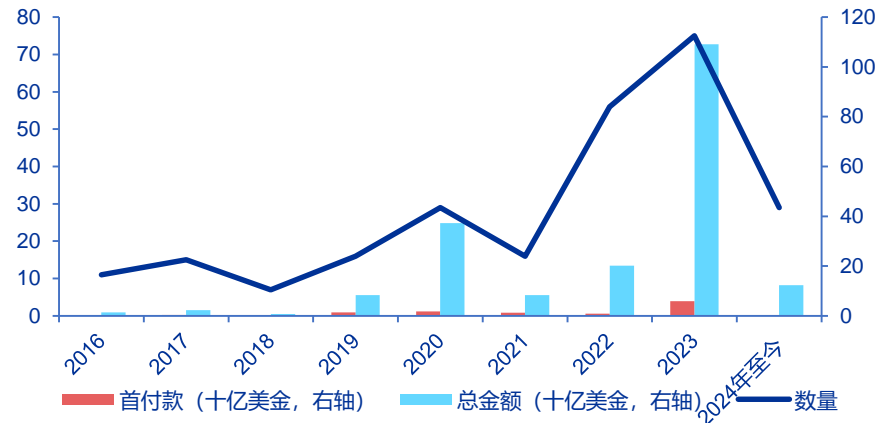
## 2023年全球ADC重磅交易包括：

2023年3月，辉瑞收购ADC领域龙头公司西雅图，总对价为430亿美元；2023年10月，默沙东宣布与第一三共达成合作协议，共同开发第一三共的三款ADC产品，总对价为220亿美元。

## 国内药企ADC药物对外授权交易活跃。

根据丁香园数据，2022年初以来超过15家国内医药公司与海外药企达成超过20项ADC药物对外授权协议，主要靶点包括HER2、TROP2、HER3、CLDN 18.2、B7-H3等，交易总对价超过370亿美元。

## 全球ADC药物授权交易数量和金额 (2016-2024)



资料：丁香园，申万宏源研究。注：数据截至2024/6/16

## 2023年部分全球ADC重磅交易总结

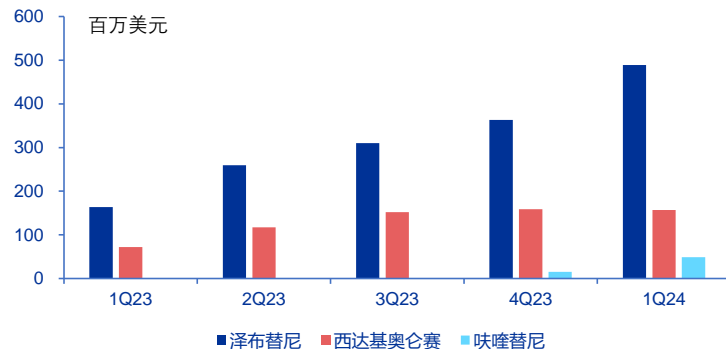
日期	授权方	被授权方	交易类型	交易总金额 (亿美元)	授权产品/平台
2023/3/13	Seagen	辉瑞	收购	430	-
2023/10/19	第一三共	默沙东	合作开发及商业化	220	HER3 ADC、B7-H3 ADC、CDH6 ADC
2023/11/30	ImmunoGen	艾伯维	收购	101	FRα ADC等
2023/12/12	百利天恒	百时美施贵宝	合作开发及商业化	84	EGFR/HER3 ADC
2023/3/14	Synaffix	MacroGenics	对外授权	22	七个ADC项目
2023/1/5	Synaffix	安进	对外授权	20	ADC技术平台
2023/5/8	百力司康	卫材	合作开发	20	HER2 ADC

# 1.15 国产创新药走向海外市场

目前共有六款国产创新药于美国获批上市，包括百济神州的BTK和PD-1、金斯瑞生物的CAR-T、君实生物的PD-1、和黄医药的呋喹替尼等。

- ✓ 百济神州的泽布替尼1Q24美国销售额为3.51亿美元，同比增长153%，环比增长12%；
- ✓ 金斯瑞生物CARVYKTI (BCMA CAR-T) 1Q24海外销售额为1.57亿美元，同比增长118%；
- ✓ 和黄医药呋喹替尼的海外销售额从4Q23的1,500万美元，快速增长至1Q24的约4,900万美元（101亿日元）。

部分FDA批准上市的国产创新药海外销售额



资料：百济神州、金斯瑞生物、武田季报，申万宏源研究

## 2019年至今获得FDA上市批准的国产创新药总结

公司	股票代码	通用名	商品名	靶点	药物类别	FDA获批时间	FDA获批适应症
百济神州	06160.HK	泽布替尼	Brukinsa	BTK	化药	2019年11月	既往接受过至少一项疗法的成年套细胞淋巴瘤 (MCL) 患者
						2021年9月	成年华氏巨球蛋白血症 (WM) 患者 接受过至少一次抗CD20治疗的复发或难治性边缘区淋巴瘤 (MZL) 成年患者
						2023年1月	慢性淋巴细胞白血病(CLL)或小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)成人患者
		替雷利珠单抗	Tevimbra	PD-1	单抗	2024年3月	既往接受过系统化疗 (不含PD-1/L1抑制剂) 后不可切除或转移性食管鳞状细胞癌 (ESCC) 的成人患者
金斯瑞生物科技	01548.HK	西达基奥仑赛	Carvykti	BCMA	CAR-T	2022年2月	复发或难治性多发性骨髓瘤 (MM)
君实生物	01877.HK	特瑞普利单抗	Loqtorzi	PD-1	单抗	2023年10月	1) 联合顺铂/吉西他滨1L治疗转移性或复发性局部晚期鼻咽癌 (NPC) 成人患者; 2) 单药治疗既往含铂治疗过程中或治疗后疾病进展的复发性、不可切除或转移性鼻咽癌 (NPC) 成人患者
和黄医药	00013.HK	呋喹替尼	Fruzaqla	VEGFR1, VEGFR2, VEGFR3	化药	2023年11月	治疗既往曾接受过氟尿嘧啶类、奥沙利铂和伊立替康为基础的化疗、抗血管内皮生长因子 (VEGF) 治疗, 以及抗表皮生长因子受体 (EGFR) 治疗 (若属RAS野生型及医学上适用) 的成人转移性结直肠癌患者
亿帆医药	002019.SZ	艾贝格司亭α	Ryzneuta	CSF3R	非抗体类融合蛋白	2023年11月	化疗引起的中性粒细胞减少症

# 1.16 2024 ASCO国内新药重点品种梳理

- 2024年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会于2024年5月31日至6月4日在芝加哥召开，多项国产创新药最新临床结果于大会上公布，包括国产ADC、小分子、双抗、CAR-T等。

## 2024 ASCO部分国内新药重点品种梳理

公司	产品	靶点	药物类别	研发进度	适应症	形式
康方生物	Ivonescimab (AK112)	PD-1/VEGF	双抗	III期	EGFR TKI治疗后进展的EGFR突变型非鳞状非小细胞肺癌	Oral
				-	1L 晚期胆道癌	Poster
	Cadonilimab (AK104)	PD-1/CTLA-4	双抗	-	晚期宫颈癌	Publication
				II期	晚期子宫内膜癌	Poster
科伦博泰	Sacituzumab tirumotecan (SKB264/MK-2870)	TROP2	ADC	II期	局部晚期胰腺癌	Poster
				II期	1L 晚期非小细胞肺癌	Oral
				III期	接受过治疗的局部复发或转移性三阴性乳腺癌	Clinical Science Symposium
荣昌生物	RC48	HER2	ADC	II期	HER2过表达的高危非肌层浸润性膀胱癌	Poster
	RC88	MSLN	ADC	II期	HER2表达的肌层浸润性膀胱癌	Poster
				I/II期	卵巢癌、非鳞状非小细胞肺癌、宫颈癌	Poster
康诺亚	CMG901	Claudin18.2	ADC	I期	晚期胃癌或胃食管结合部腺癌	Education
				II期	Claudin18.2表达的晚期实体瘤	Poster
和黄医药	Fruquintinib	VEGFR	抑制剂	II期	伴有pMMR状态的晚期子宫内膜癌	Poster
				-	1L晚期转移性结直肠癌	Poster
				II期	新辅助 局部晚期直肠癌	Poster
				II期	3L 转移性结直肠癌	Poster
				II期	2L 转移性结直肠癌	Poster
				II期	晚期结直肠癌伴肝转移	Poster
				Ib/II期	1L 维持治疗转移性结直肠癌	Poster
				Ib/II期	难治性不可切除的结直肠癌伴肝转移	Poster
				-	多种TKI耐药后的难治性骨和软组织肉瘤	Poster
				翰森制药	HS-20093	B7-H3
Ia/b期	复发性小细胞肺癌	Poster				
信达生物	IBI389	Claudin18.2/CD3	双抗	I期	晚期胰腺导管腺癌	Oral
	IBI343	Claudin18.2	ADC	I期	实体瘤和胃或胃食管肿瘤	Oral
				I期	晚期胰腺导管腺癌或胆道癌	Poster
	IBI363	PD-1/IL-2	双抗	I期	晚期结直肠癌	Poster
百济神州	Sonrotoclax (BGB-11417)	BCL2	抑制剂	I期	晚期黑色素瘤	Poster
				III期	未经治疗的慢性淋巴细胞白血病	Poster
				II期	华氏巨球蛋白血症	Poster
君实生物	Tifcemalimab	BTLA	单抗	Ib/II期	1L 广泛期小细胞肺癌	Poster
				I期	重度预处理的晚期恶性肿瘤	Poster
科济药业	CT041	Claudin18.2	CAR-T	I期	胃癌	Oral

# 1.17 创新药赛道—GLP-1：替尔泊肽国内获批上市

- 目前，全球GLP-1类药物主要包括诺和诺德的司美格鲁肽和礼来的替尔泊肽，已获得FDA批准用于治疗二型糖尿病和肥胖。
- 国内市场方面，今年5月替尔泊肽的降糖适应症获得NMPA的上市批准。目前，司美格鲁肽和替尔泊肽仅有二型糖尿病适应症于国内获批上市，肥胖适应症尚未获批，其中司美格鲁肽、替尔泊肽肥胖适应症的上市申请分别于2023年6月和8月获CDE受理。
- 价格方面，诺和泰（司美格鲁肽降糖注射液）国内价格为421元/1.5ml (1.34mg/ml)，患者每月用量约为1-4mg，月治疗费用约为200-800元。此外，该产品已被纳入2023年国家医保目录乙类。

司美格鲁肽和替尔泊肽对比

通用名 (中文)	通用名 (英文)	商品名 (中文)	商品名 (英文)	生产厂家	靶点	剂型	给药频率	FDA 获批时间	FDA 获批适应症	NMPA 获批时间	NMPA 获批适应症	2023版 国家医保目录	国内中标价格	
司美格鲁肽	Semaglutide	诺和泰	Ozempic	诺和诺德	GLP-1R	注射	每周1次	2017年12月	2型糖尿病	2021年4月	2型糖尿病	乙类 (2024年1月1日至2025年12月31日)	421元 (1.5ml(1.34mg/ml))	
		-	Wegovy			注射	每周1次	2021年6月	肥胖	-	-			-
		诺和忻	Rybelsus			口服	每天1次	2019年9月	2型糖尿病	2024年1月	2型糖尿病			-
替尔泊肽	Tirzepatide	穆峰达	Mounjaro	礼来	GLP-1R/GIPR	注射	每周1次	2022年5月	2型糖尿病	2024年5月	2型糖尿病	-	-	
		-	Zepbound					2023年11月	肥胖	-	-	-	-	

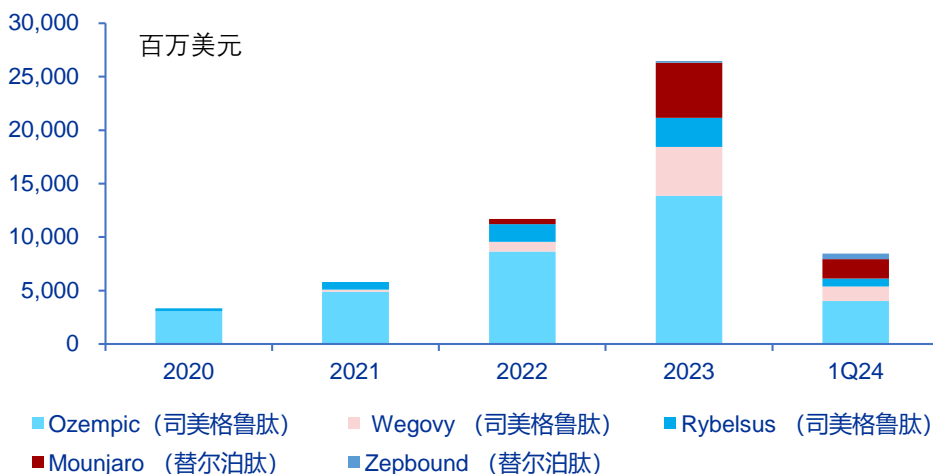
资料：丁香园，药智网，申万宏源研究



## 1.17 创新药赛道—GLP-1：减重药物快速放量

- **1Q24 司美格鲁肽和替尔泊肽的全球销售额分别为422亿丹麦克朗（61亿美元，同比增长48%）和23亿美元（同比增长309%）。**
- ✓ 其中Ozempic、Rybelsus、Wegovy销售额分别为278亿丹麦克朗（同比增长42%）、50亿丹麦克朗（61亿美元，同比增长15%）和94亿丹麦克朗（61亿美元，同比增长106%）。
- ✓ 替尔泊肽降糖和减肥产品Mounjaro和Zepbound全球销售额分别为18亿美元（同比增长218%）和5.2亿美元（环比增长194%）。
- ✓ 根据米内网的数据，司美格鲁肽国内城市公立医院销售额从2022年的15亿元增长至2023年的超过30亿元。
- **目前，除减肥和降糖适应症外，GLP-1类药物的其他适应症仍处于开发阶段，包括非酒精性脂肪肝炎、阿尔茨海默病、慢性肾脏病等。**

司美格鲁肽和替尔泊肽全球销售额（2020-1Q24）





# 1.17 创新药赛道—GLP-1：信达生物GLP-1双靶药物 进度领先



■ 随着GLP-1类药物全球销售额的快速放量。目前，已有多家国内药企布局GLP-1减重赛道，包括单靶点、多靶点、注射和口服剂型。

■ 其中，信达生物的玛仕度肽(IBE362, GLP-1R/GCGR双靶激动剂)已于今年2月向NMPA递交了肥胖适应症(6mg) 的上市申请，预计有望于2025年获得NMPA的上市批准。

✓ 玛仕度肽肥胖适应症(9mg)已于2023年底启动三期临床，预计有望于2026年获批上市。 二型糖尿病适应症预计于2025年获批上市。此外，代谢相关脂肪性肝炎适应症已获得NMPA的IND批准。

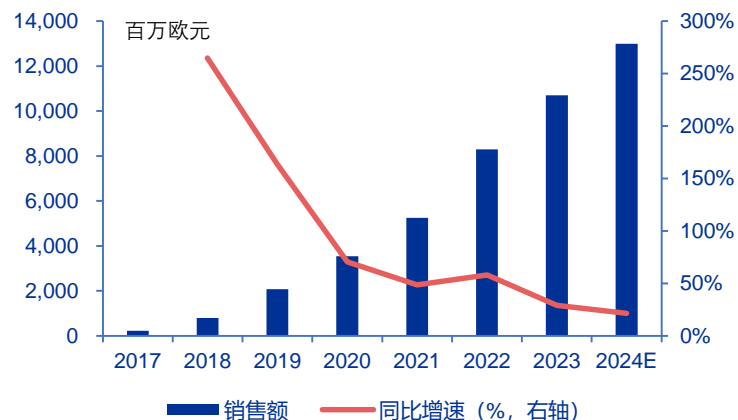
## 国内部分GLP-1类减肥药物临床进展总结

公司	通用名	剂型	靶点	国内开发进度	药物类别	首次公示日期
信达生物	IBE362 (玛仕度肽)	注射剂	GCGR, GLP1R	申请上市	化药新药	2024-02-07(CDE承办时间)
银诺医药	苏帕鲁肽	注射剂	GLP1R	临床III期	生物制品新药	2024-03-11
杭州先为达	XW003 (伊诺格鲁肽)	注射剂	GLP1R	临床III期	生物制品新药	2023-03-15
诺和诺德	Cagrilintide+司美格鲁肽-CagriSema	注射剂	GLP1R, AMYR	临床III期	生物制品新药	2023-07-05
礼来制药	LY3502970胶囊	普通胶囊剂	GLP1R	临床III期	化药新药	2023-09-06
BI	BI456906	注射剂	GCGR, GLP1R	临床III期	化药新药	2024-01-11
石药集团	TG103	注射剂	GLP1R	临床III期	生物制品新药	2024-01-23
恒瑞医药	HRS9531	注射剂	GIPR, GLP1R	临床III期	化药新药	2024-05-06
	诺利糖肽	注射剂	GLP1R	临床II期	化药新药	2021-03-08
甘李药业	HRS-7535	普通片剂	GLP1R	临床II期	化药新药	2024-02-18
	GZR18	注射剂	GLP1R	临床II期	生物制品新药	2023-06-07
豪森药业	HS-20094	注射剂	GIPR, GLP1R	临床II期	化药新药	2023-10-10
博瑞医药	BGM0504	注射剂	GIPR, GLP1R	临床II期	化药新药	2023-10-10
闻泰医药	VCT220	普通片剂	GLP1R	临床II期	化药新药	2023-12-07
众生药业	RAY1225	注射剂	GIPR, GLP1R	临床II期	化药新药	2024-02-06
民为生物	MWN101	注射剂	GIPR, GCGR, GLP1R	临床II期	生物制品新药	2024-03-07
华东医药	HDM1002	普通片剂	GLP1R	临床II期	化药新药	2024-04-11

# 1.18 创新药赛道—IL-4R：度普利尤单抗全球销售额突破百亿美元

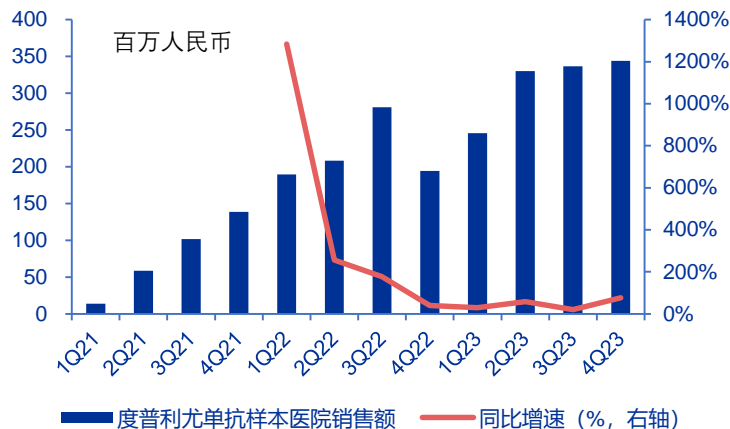
- 目前，全球仅有一款IL-4R单抗产品获批上市，为赛诺菲和再生元共同开发的达必妥（度普利尤单抗）。达必妥自2017年3月获得FDA上市批准以来，适应症从特应性皮炎（AD）、逐步拓展至哮喘、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、嗜酸性粒细胞食管炎、结节性痒疹等。
- 随着适应症的拓展，2023年达必妥全球销售额已突破百亿美元，达到107亿欧元（约114亿美元），同比增长29%。根据赛诺菲4Q23 PPT，公司预计达必妥2024年全球销售额有望达到130亿欧元。
- ✓ 国内市场方面，度普利尤单抗的AD适应症于2020年6月获得NMPA的上市批准，哮喘和结节性痒疹适应症于2023年获批。此外，慢性自发性荨麻疹，过敏性鼻炎，瘙痒，慢性鼻窦炎伴鼻息肉病目前处于临床三期阶段。
- ✓ 随着达必妥纳入医保后患者可及性的提升，根据米内网的数据，2023年度普利尤单抗国内样本医院销售额快速增长至12.6亿元，同比增长44%。

### 度普利尤单抗全球销售额（2017-2024E）



资料：赛诺菲季报，4Q23赛诺菲PPT，申万宏源研究

### 度普利尤单抗样本医院销售额（1Q21-4Q23）



资料：米内网，申万宏源研究

# 1.18 创新药赛道—IL-4R：国产IL-4R已进入上市申报阶段



■ 目前，已有10家国内药企的IL-4R单抗处于临床II/III阶段，其中康诺亚已向CDE递交了CM310（司普奇拜单抗）的上市申请，包括成人中重度特应性皮炎、季节性过敏性鼻炎、慢性鼻窦炎伴有鼻息肉。

部分国内IL-4R在研药物临床进展总结

公司	通用名	适应症	国内开发进度	首次公示日期/CDE承办日期
康诺亚	CM310（司普奇拜单抗）	成人中重度特应性皮炎	申请上市	2023/12/7
		季节性过敏性鼻炎	申请上市	2024/4/29
		慢性鼻窦炎伴有鼻息肉	申请上市	2024/6/6
		结节性痒疹	III期	2024-05-24
		中重度哮喘	II期	2021-10-22
智翔金泰	GR1802	特应性皮炎	III期	2023-12-14
		季节性过敏性鼻炎	II期	2024-03-08
		慢性自发性荨麻疹	II期	2023-03-03
		慢性鼻窦炎伴鼻息肉	II期	2023-01-03
三生制药	SSGJ-611	哮喘	II期	2022-05-12
		中重度特应性皮炎	III期	2023-12-18
		中度至重度慢性阻塞性肺疾病	II期	2023-10-12
荃信生物	QX005N	慢性鼻窦炎伴鼻息肉	II期	2023-04-27
		结节性痒疹	III期	2024-05-09
恒瑞医药	SHR-1819	中重度特应性皮炎	III期	2024-04-18
		成人慢性鼻窦炎伴鼻息肉	II期	2023-01-06
康方生物	AK120（曼多奇单抗）	中重度特应性皮炎	III期	2024-05-28
麦济生物	MG-K10（Comekibart）	中重度特应性皮炎	III期	2024-04-11
康乃德	CBP-201（乐德奇拜单抗）	特应性皮炎	III期	2023-11-29
		中重度合并2型炎症的持续性哮喘	II期	2021-08-18
中生制药	TQH2722	中度至重度特应性皮炎	II期	2020-11-20
		拟用于慢性鼻窦炎伴或不伴鼻息肉患者	II期	2023-10-19
洛启生物	LQ036	特应性皮炎	II期	2023-03-27
		哮喘	II期	2024-02-04

# 1.19 创新药赛道—IL-12/IL-23/IL-17：自免领域核心靶点

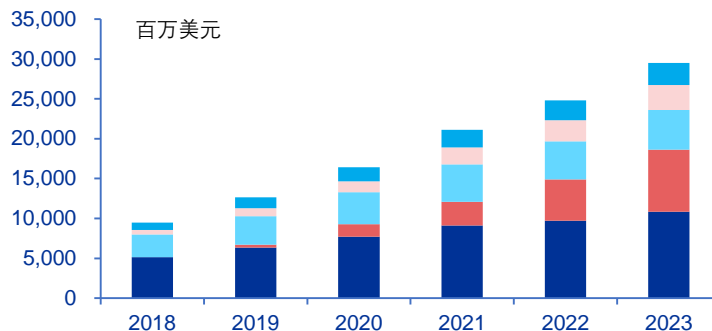


IL-12/IL-23、IL-17为自免领域的核心靶点，主要覆盖银屑病等。部分已上市IL-12/IL-23/IL-17单抗全球销售额目前全球已有四款IL-17单抗和五款IL-23单抗获得FDA的上市批准。

除比吉利珠单抗、利生奇珠单抗、Mirikizumab外，其它产品均已国内上市。其中两款IL-17单抗和三款IL-23单抗产品已被纳入2023年国家医保目录乙类，患者可及性有望进一步提升。

2023年五款IL-23药物全球销售额合计超过210亿美元，其中乌司奴单抗（强生）销售额达到108.6亿美元，利生奇珠单抗（艾伯维）也实现快速放量达到77.6亿美元（同比增长50%）。

IL-17赛道的核心产品主要包括司库奇尤单抗（诺华）和依奇珠单抗（礼来）。2023年两款产品的全球销售额分别为49.8亿美元和27.6亿美元，分别同比增长4%和11%。



资料：礼来、强生等年报，申万宏源研究

## 全球已上市IL-12/IL-23/IL-17单抗产品

商品名	通用名	公司	靶点	FDA批准上市时间	FDA获批适应症	NMPA批准上市时间	2023版国家医保目录
可善挺	司库奇尤单抗	诺华	IL17A	2015-01-21	真性红细胞增多症,强直性脊柱炎,银屑病关节炎,放射学阳性中轴型脊柱关节炎,斑块状银屑病,附着点炎相关关节炎,化脓性汗腺炎	2019-03-28	乙类 (2023年3月1日至2024年12月31)
拓咨	依奇珠单抗	礼来	IL17A	2016-03-22	斑块状银屑病,银屑病关节炎,强直性脊柱炎,放射学阴性中轴型脊柱关节炎	2019-08-29	乙类 (2024年1月1日至2025年12月31日)
立美芙	布罗利尤单抗	协和麒麟	IL17RA	2017-02-15	斑块状银屑病	2020-06-17	-
-	比吉利珠单抗	优时比	IL17A,IL17F	2023-10-17	斑块状银屑病	上市申请中	-
喜达诺	乌司奴单抗	强生	IL12/23	2009-09-25	斑块状银屑病,银屑病关节炎,克罗恩病,溃疡性结肠炎	2019/2/21	乙类 (2024年1月1日至2025年12月31日)
特诺雅	古塞奇尤单抗	强生	IL23A	2017-07-13	斑块状银屑病,银屑病关节炎	2019/12/26	乙类 (2023年3月1日至2024年12月31)
益路取	替瑞奇珠单抗	印度太阳药业	IL23A	2018-03-20	斑块状银屑病	2023/5/26	乙类 (2024年1月1日至2025年12月31日)
-	利生奇珠单抗	艾伯维	IL23A	2019-04-23	斑块状银屑病,银屑病关节炎,克罗恩病	上市申请中	-
-	Mirikizumab	礼来	IL23A	2023-10-26	溃疡性结肠炎	临床III期	-

# 1.19 创新药赛道—IL-12/IL-23/IL-17：国产品种有望进入市场



- 目前，已有多家国内药企布局IL-17和IL-12/IL-23领域。IL-17靶点方面，智翔金泰和恒瑞医药的赛立奇单抗和夫那奇珠单抗，已向NMPA递交了银屑病和强直脊柱炎的上市申请。其他7家公司的在研产品目前均处于三期临床阶段。
- IL-12/IL-23靶点方面，康方生物的依若奇单抗 (AK101) 已于2023年8月向NMPA递交了上市申请；信达生物匹康奇拜单抗 (IBI112)的银屑病适应症目前处于三期临床阶段。

部分国内IL-12/IL-23/IL-17新药开发进度总结

通用名	公司	靶点	适应症	研发进度	首次公示日期
赛立奇单抗 (GR1501)	智翔金泰	IL17A	斑块状银屑病	上市申请中	2023-03-25 (CDE承办时间)
			中轴型脊柱关节炎	上市申请中	2024-01-04 (CDE承办时间)
夫那奇珠单抗 (SHR-1314)	恒瑞医药	IL17A	中重度慢性斑块型银屑病患者	上市申请中	2023-4-27 (CDE承办时间)
			强直性脊柱炎	上市申请中	2024-02-08 (CDE承办时间)
Netakimab	上海医药	IL17A	强直性脊柱炎	临床III期	2022-09-30
			中重度斑块状银屑病	临床III期	2024-04-15
古莫奇单抗 (AK111)	康方生物	IL17A	中、重度斑块型银屑病	临床III期	2023-02-15
			活动性强直性脊柱炎	临床III期	2023-10-08
XKH004	健康元	IL17A,IL17F	中度至重度慢性斑块状银屑病	临床III期	2023-06-27
			中重度活动性强直性脊柱炎	临床III期	2023-07-28
SSGJ-608	三生制药	IL17A	中重度斑块状银屑病	临床III期	2022-11-10
JS005	君实生物	IL17A	中重度慢性斑块状银屑病	临床III期	2023-07-12
QX002N	荃信生物	IL17A	强直性脊柱炎	临床III期	2023-08-31
HB0017	华海药业	IL17A	银屑病	临床III期	2024-02-26
依若奇单抗 (AK101)	康方生物	IL12/IL23	银屑病	上市申请中	2023-08-23 (CDE承办时间)
匹康奇拜单抗 (IBI112)	信达生物	IL23 p19	中重度斑块状银屑病	临床III期	2022-12-26

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/305200241332011230>