

医药生物

关注 ODAC, PD1 双抗或将改变晚期胃癌免疫治疗认识

投资要点:

行情回顾: 本周(2024年9月2日-9月6日)中信医药指数下跌2.0%, 跑赢沪深300指数0.7pct, 在中信一级行业分类中排名第16位; 2024年初至今中信医药生物板块指数下跌23.9%, 跑输沪深300指数18.0pct, 在中信行业分类中排名第26位。

关于月底 ODAC 会议: 胃癌中 PD-1 单抗对不同 PD-L1 表达水平获益评估: 目前获批的 ICIs 在胃癌中未限制 PD-L1 表达水平, 2024年9月26日, FDA 将召开肿瘤咨询委员会 (ODAC) 讨论会, 主要讨论不同 PD-L1 表达水平人群的不同风险-获益评估, 以及累积数据是否足以说明应根据 PD-L1 表达水平限制 ICIs 适应症人群。K 药和 O 药的 3 期临床研究显示 PD-L1 低表达/阴性接受 PD-1 抗体免疫治疗的疗效普遍不佳 (OS HR > 0.9), 占比约 50% 低表达胃癌人群仍存在大量没有被满足的需求。康方生物的全球首创 PD-1/CTLA-4 双抗卡度尼利在 PD-L1 CPS < 5 (PD-L1 低表达) 人群也具有良好抗肿瘤治疗作用, PFS HR=0.60, OS HR=0.70。卡度尼利解决了目前临床上单靶点免疫疗法不能解决的问题, 很好地体现了“抗 PD-1+抗 CTLA-4”的双重免疫治疗协同增效的作用机制, 成为胃癌免疫治疗差异化的“增量”, 有望弥补当前晚期胃癌免疫治疗策略的不足, 是晚期胃癌中潜在更优的免疫疗法, 建议关注: **康方生物**。

本周市场复盘及中短期投资思考: 本周 A/H 股医药指数均下跌, 但均跑赢大盘, 主要系大盘石油石化等权重板块跌幅较大所致, 医药板块中药店板块涨幅明显, 主要系跌幅带、估值低, 叠加了“美好生活概念”, 而创新药械和医疗服务板块跌幅较多, 市场无明确主线。医药成交量占市场比例持续下行, 周五占比仅 6.4%。我们认为中报利空落地后医药有相对优势, Q3 行业同比增速向上, 接下来还有创新药产业链支持政策落地和医保谈判开始等催化, 行业整体趋势向上。当前我们继续推荐 Pharma、创新药以及大品种方向, 及寻增量为最有前途, 资金容纳量最大的方向, **建议加大配置力度, 24 年下半年医药大概率有超额收益**。

中长期配置思路: 根据医药-供给, 人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架, 我们在《医药新常态, 路在何方? ——调存量、寻增量、抓变量》报告中提出在行业进入新常态的大背景下, 调存量 (老龄化+进口替代)、寻增量 (出海+大品种+仿转创) 和抓变量 (国企改革) 或成为中长期医药投资关键词。详细方向及标的见后文。

本周建议关注组合: 恒瑞医药、康方生物、康哲药业、悦康药业、圣诺生物、三诺生物。

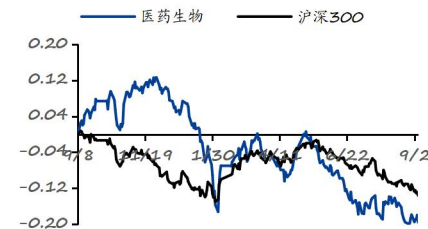
九月建议关注组合: 恒瑞医药、康方生物、新诺威、美好医疗、诺泰生物、圣诺生物。

风险提示

行业需求不及预期; 公司业绩不及预期; 市场竞争加剧风险。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
联系人: 杨风雨(S0210124070004)

相关报告

- 1、中报分化, 至暗已过, 看多 Pharma 和创新药 ——2024.09.01
- 2、【华福医药】医药板块 24 年中报总结: 至暗时刻已过, 重视 Pharma、创新药板块 ——2024.09.01
- 3、医药新常态, 路在何方? ——调存量、寻增量、抓变量 ——2024.08.26



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现	3
1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益	3
1.2 建议关注组合上周表现	4
2 关注 ODAC：胃癌中 PD-1 单抗对不同 PD-L1 表达水平获益评估	5
2.1 PD-L1 低表达/阴性接受 PD-1 抗体免疫治疗的疗效普遍不佳	6
2.2 卡度尼利各亚组均获益，可填补 1L 胃癌阴性人群临床空白	8
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.2-9.6）	8
3.1 A 股医药板块本周行情	8
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	12
3.3 港股医药本周行情	13
4 风险提示	14

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	4
图表 2： 晚期胃癌一线免疫治疗研究概览	5
图表 3： CheckMate 649 研究中不同 PD-L1 CPS 的 OS 亚组分析	6
图表 4： KEYNOTE-859 研究 PD-L1 CPS ≥ 1 的 OS	7
图表 5： KEYNOTE-859 研究 PD-L1 CPS ≥ 10 的 OS	7
图表 6： RATIONALE-305 研究中全人群的 OS	7
图表 7： RATIONALE-305 研究中 PD-L1 TAP $\geq 5\%$ 的 OS	7
图表 8： AK104-302 研究显示卡度尼利单抗联合化疗在胃癌全人群获益	8
图表 9： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情	9
图表 10： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	9
图表 11： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	9
图表 12： 本周中信医药子板块涨跌幅情况	9
图表 13： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	10
图表 14： 中信医药子板块估值情况（2024 年 9 月 6 日，整体 TTM 法，剔除负值）	11
图表 15： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	11
图表 16： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.9.2-2024.9.6）	11
图表 17： 本周大宗交易成交额前十（2024.9.2-2024.9.6）	12
图表 18： 近半年医药板块新股情况	12
图表 19： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	13
图表 20： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	13
图表 21： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.9.2-2024.9.5）	13



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) 2024Q3 医药同比增速好转；2) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；3) 期待基药调整；4) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；5) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q2 基金大幅减配，筹码较好；

中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——**调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注；**

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛（羚锐/九典）、麻药（人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺）等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——**寻增量：出海（创新崛起，更大市场）+大品种（商业化价值高，拉动效应明显）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：**

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞生物科技等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 大品种-空间大/放量快/盈利强：

-减肥药（制剂-信达生物/恒瑞医药/博瑞医药/众生药业，产业链-诺泰生物/圣诺生物/奥瑞特/美好医疗）

-中药（悦康药业/泰恩康）

-生物制品（特宝生物/凯因科技）

3) 仿转创 Pharma-第二增长曲线:

-A 股 (恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康) 等

-港股 (中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业) 等

——抓变量: 国央企亦为医药中坚力量, 国资委新要求下或有效率提升及产业整合, 建议关注:

-国药系: 国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物;

-华润系: 博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗;

-通用系: 中国医药/重药控股;

-地方国资: 上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等;

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合: 算数平均后跑赢医药指数 1.6 个点, 跑赢大盘指数 2.3 个点。

上周月度重点组合: 算术平均后跑赢医药指数 1.2 个点, 跑赢大盘指数 1.8 个点。

图表 1: 上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	600276.SH	恒瑞医药	44.40	2832.3	0.6
	1801.HK	信达生物	43.15	703.8	1.6
	688658.SH	悦康药业	18.69	84.1	-1.2
	688117.SH	圣诺生物	28.78	32.2	-0.9
	301367.SZ	怡和嘉业	65.64	58.8	0.0
	301363.SZ	美好医疗	28.24	114.8	-2.6
算数平均涨跌幅					-0.4
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	44.40	2832.3	0.6
	9926.HK	康方生物	48.20	417.3	-1.8
	300765.SZ	新诺威	22.83	320.7	-5.8
	301363.SZ	美好医疗	28.24	114.8	-2.6
	688076.SH	诺泰生物	59.22	130.2	5.3
	688117.SH	圣诺生物	28.78	32.2	-0.9
算数平均涨跌幅					-0.9
生物医药 (中信)					-2.0
周度组合相对医药指数收益率					1.6
月度组合相对医药指数收益率					1.2
沪深 300					-2.7
周度组合相对大盘收益率					2.3
月度组合相对大盘收益率					1.8



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

2 关注 ODAC: 胃癌中 PD-1 单抗对不同 PD-L1 表达水平获益评估

2020 年中国胃癌的新发病例总数为 47.8 万例, 居恶性肿瘤第 2 位; 死亡人数为 37.3 万例, 居恶性肿瘤第 3 位, 严重威胁着人类的健康与生命。目前, 中国的胃癌早期筛查体系尚待完善, 64.5% 的胃癌患者确诊时已是中晚期。

随着免疫治疗的发展, 免疫检查点抑制剂 (immune checkpoint inhibitors, ICIs) 已经应用于胃癌。以 PD-1 及 PD-L1 为核心的 ICIs 对胃癌显示出良好的疗效。从三线治疗 ATTRACTION-2 研究到一线治疗 CheckMate 649、KEYNOTE-062、KEYNOTE-811、ORIENT-16 等多项临床试验证实了 PD-1 抑制剂能显著延长晚期胃癌患者的 OS 和 PFS, 逐步改写胃癌的治疗模式。

图表 2: 晚期胃癌一线免疫治疗研究概览

晚期一线研究	研究方案	主要终点	人群	例数	人群占比(%)	OS(月)	PFS(月)	ORR(%)	DoR
CheckMate-649 ^[7,20]	纳武利尤单抗+FOLFOX/XELOX	PFS和OS	CPS≥5	955	60.4	14.4 vs. 11.1 (HR=0.71)	8.3 vs. 6.1 (HR=0.70)	60.0 vs. 45.0	9.6 vs. 7.0
			ITT	1581	100	13.7 vs. 11.6 (HR=0.79)	7.7 vs. 6.9 (HR=0.79)	58.0 vs. 46.0	8.5 vs. 6.9
			CPS≥10	551	34.9	15.7 vs. 11.8 (HR=0.65)	8.1 vs. 5.6 (HR=0.62)	60.6 vs. 43.0	10.9 vs. 5.8
KEYNOTE-859 ^[21]	帕博利珠单抗+XELOX/FP	OS	CPS≥1	1235	78.2	13.0 vs. 11.4 (HR=0.74)	6.9 vs. 5.6 (HR=0.72)	52.1 vs. 42.6	8.3 vs. 5.6
			ITT	1579	100	12.9 vs. 11.5 (HR=0.78)	6.9 vs. 5.6 (HR=0.76)	51.3 vs. 41.2	8.0 vs. 5.7
ORIENT-16 ^[10]	信迪利单抗+XELOX	OS	CPS≥5	397	61.1	18.4 vs. 12.9 (HR=0.66)	7.7 vs. 5.8 (HR=0.63)	63.6 vs. 49.4	9.8 vs. 7.1
			ITT	650	100	15.2 vs. 12.3 (HR=0.77)	7.1 vs. 5.7 (HR=0.64)	58.2 vs. 48.8	9.8 vs. 7.0
RATIONALE-305 ^[17]	替雷利珠单抗+XELOX或FP	OS	TAP≥5%	546	54.8	17.2 vs. 12.6 (HR=0.74)	7.2 vs. 5.9 (HR=0.67)	50.4 vs. 43.0	9.0 vs. 7.1
			ITT	997	100	15.0 vs. 12.9 (HR=0.80)	6.9 vs. 6.2 (HR=0.78)	47.3 vs. 40.5	8.6 vs. 7.2
GEMSTONE-303 ^[22]	舒格利单抗+CAPOX	PFS和OS	CPS≥10	258	53.9	17.8 vs. 12.5 (HR=0.64)	7.8 vs. 5.5 (HR=0.58)	—	—
			CPS≥5	479	100	15.6 vs. 12.7 (HR=0.75)	7.6 vs. 6.1 (HR=0.66)	68.6 vs. 52.7	6.9 vs. 4.6
			CPS<1	50	53.2	17.6	8.2	—	—
AK104-201 ^[24]	卡度尼利单抗+mXELOX	ORR和安全性	CPS≥1	42	44.7	17.5	9.2	—	—
			CPS<5	78	83.0	17.3	7.2	—	—
			CPS≥5	14	14.9	20.2	NR	—	—
			ITT	94	100	17.4	9.2	68.2	9.7

NR: 未达到

数据来源: 中国抗癌协会胃癌专业委员会《基于 PD-L1 蛋白表达水平的胃癌免疫治疗专家共识 (2023 年版)》, 华福证券研究所

目前获批的 ICIs 在胃癌中未限制 PD-L1 表达水平, FDA 已批准用于既往未接受治疗的 HER2 阴性不可切除或转移性胃癌或胃食管交界处腺癌患者的 PD-1 单抗包括 BMS 的纳武利尤单抗 (O 药), 默沙东生产的帕博利珠单抗 (K 药), 百济神州已提交替雷利珠单抗用于相同的适应症申请。2024 年 9 月 26 日, FDA 将召开肿瘤咨询委员会 (ODAC) 讨论会。FDA 希望委员会就以下问题发表意见:



- 1) PD-L1 表达水平是否足以作为该患者群体的预测性生物标志物。
- 2) 不同 PD-L1 表达水平人群的不同风险-获益评估。
- 3) 累积数据是否足以说明应根据 PD-L1 表达水平限制 ICIs 适应症人群。

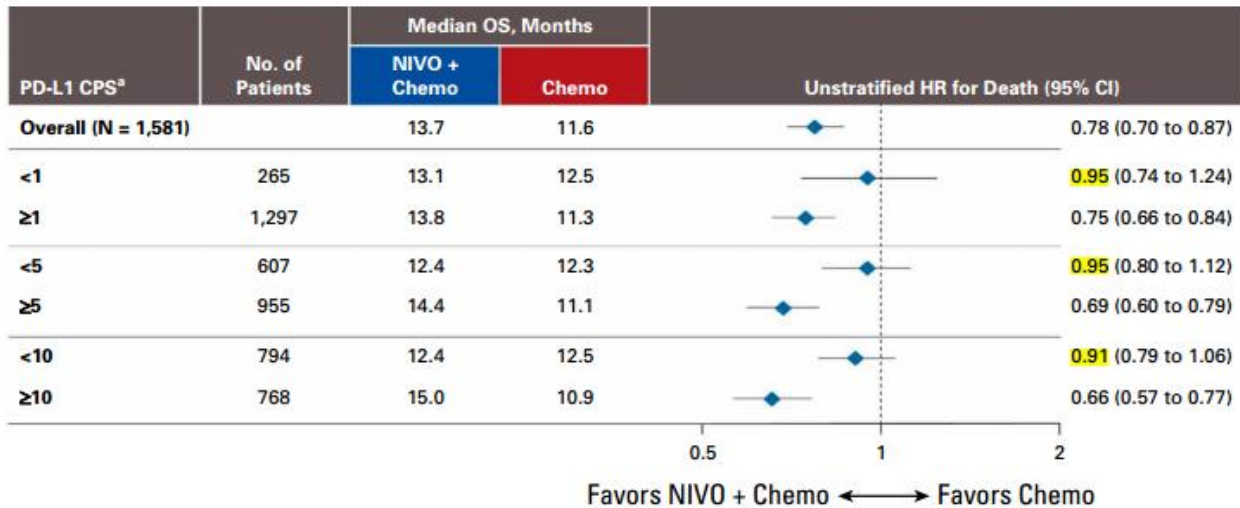
《基于 PD-L1 蛋白表达水平的胃癌免疫治疗专家共识（2023 年版）》显示我国胃癌 PD-L1 联合阳性评分（CPS） <5 分人群占比 50.8%，即 PD-L1 低表达患者占比约一半。我们认为有必要回顾 K 药、O 药以及替雷利珠单抗在胃癌的 3 期临床研究，**核心问题是 3 款 PD-1 单抗对 PD-L1 低表达/阴性人群获益程度如何？**

全球首个 PD-1/CTLA-4 双抗卡度尼利联合 XELOX 用于一线治疗不可手术切除的局部晚期复发或转移性 G/GEJ 腺癌的新药上市申请已于今年 1 月被 NMPA 成功受理，当前正在审评中。**卡度尼利对 PD-L1 低表达/阴性的人群是否延长患者的总生存获益和降低死亡风险？**

2.1 PD-L1 低表达/阴性接受 PD-1 抗体免疫治疗的疗效普遍不佳

O 药的 CheckMate 649 研究中，先前未经治疗的晚期或转移性胃食管腺癌患者被随机分配到 O 药加化疗或化疗组。主要终点是 CPS ≥ 5 的患者的总生存期(OS)和无进展生存期(PFS)。PD-L1 CPS ≥ 5 (PD-L1 阳性表达) O 药联合化疗试验组入组 473 例，占比 60%，PD-L1 CPS < 5 (PD-L1 低表达) 和 PD-L1 CPS < 1 (PD-L1 阴性) 人群入组占比分别达 39%和 18%。无论 PD-L1 表达，mPFS 为 7.7 个月，PFS HR 为 0.79，mOS 为 13.7 个月，全人群死亡风险降低 21%(HR=0.79)；PD-L1 CPS ≥ 5 时，mOS 为 14.4 个月，O 药联合化疗与单纯化疗的死亡风险降低 30%(HR=0.70)。分别有 21%和 10%的患者存活 36 个月；PFS HR 为 0.70, 36 个月 PFS 率分别为 13%和 8%。**PD-L1 CPS < 5 (PD-L1 低表达) 人群，mOS 为 12.3 个月，OS HR=0.95；PD-L1 CPS < 1 (PD-L1 阴性) mOS 为 12.3 个月，OS HR=0.95。**

图表 3: CheckMate 649 研究中不同 PD-L1 CPS 的 OS 亚组分析



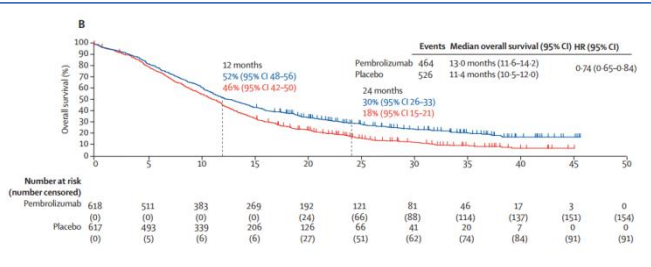
数据来源：2024 ASCO，华福证券研究所



K 药的 KEYNOTE-859 研究中, PD-L1 CPS ≥ 1 组 K 药联合化疗试验组入组 618 例, 占比 78%, PD-L1 CPS < 1 (PD-L1 阴性) 人群入组占比 22%。无论 PD-L1 表达, mPFS 为 6.9 个月, PFS HR 为 0.76, mOS 为 12.9 个月, 全人群死亡风险降低 22% (HR=0.78) ; PD-L1 CPS ≥ 1 时, mOS 为 13.0 个月, K 药联合化疗与单纯化疗的死亡风险降低 26% (HR=0.74) ; PD-L1 CPS ≥ 10 时, mOS 为 15.7 个月, K 药联合化疗与单纯化疗的死亡风险降低 35% (HR=0.65) , 分别有 38%和 21%的患者存活 24 个月; mPFS 为 8.1 个月, PFS HR 为 0.62, 24 个月的 PFS 率分别为 25%和 8%。

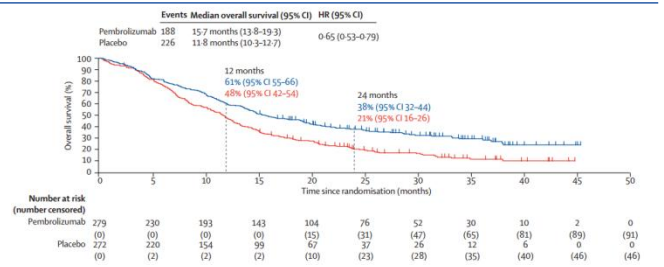
PD-L1 CPS < 1 (PD-L1 阴性) , OS HR=0.92。

图表 4: KEYNOTE-859 研究 PD-L1 CPS ≥ 1 的 OS



数据来源: Lancet Oncol 2023; 24: 1181 - 95, 华福证券研究所

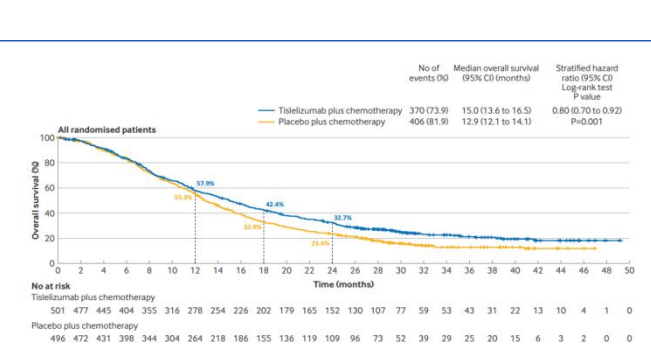
图表 5: KEYNOTE-859 研究 PD-L1 CPS ≥ 10 的 OS



数据来源: Lancet Oncol 2023; 24: 1181 - 95, 华福证券研究所

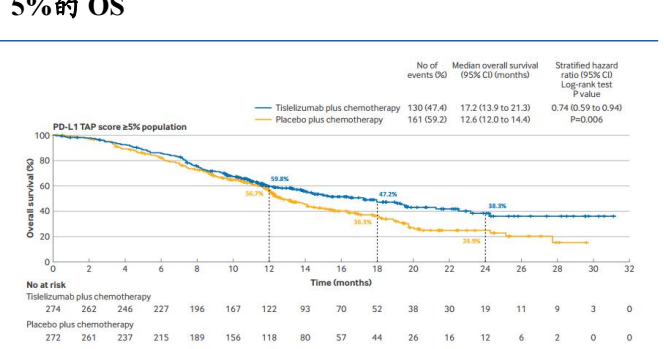
替雷利珠单抗 RATIONALE 系列研究是采用 TAP 对患者进行分层。RATIONALE-305 研究中联合化疗试验组入组 370 例, PD-L1 TAP $\geq 5\%$ 组占比 55%, PD-L1 TAP $< 5\%$ (PD-L1 低表达) 人群入组占比 45%。无论 PD-L1 表达, mPFS 为 6.9 个月, PFS HR 为 0.78, mOS 为 15 个月, 全人群死亡风险降低 20% (HR=0.80) ; PD-L1 TAP $\geq 5\%$ 时, mPFS 为 7.2 个月, PFS HR 为 0.67, mOS 为 17.2 个月, 替雷利珠单抗联合化疗与单纯化疗的死亡风险降低 26% (HR=0.74) , 分别有 38.3%和 24.9%的患者存活 24 个月。PD-L1 TAP $< 5\%$ 的亚组尚未分析。

图表 6: RATIONALE-305 研究中全人群的 OS



数据来源: BMJ 2024;385:e078876, 华福证券研究所

图表 7: RATIONALE-305 研究中 PD-L1 TAP $\geq 5\%$ 的 OS



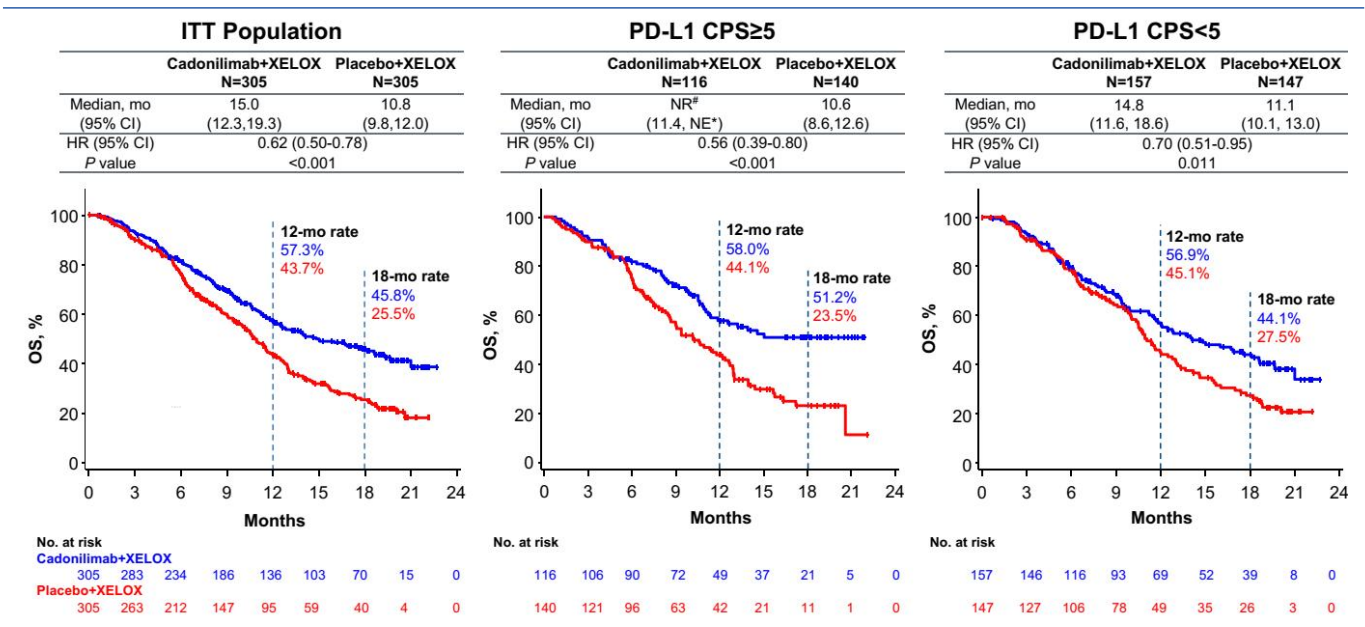
数据来源: BMJ 2024;385:e078876, 华福证券研究所



2.2 卡度尼利各亚组均获益，可填补 1L 胃癌阴性人群临床空白

AK104-302 研究中，PD-L1 CPS < 5 (PD-L1 低表达) 和 PD-L1 CPS < 1 (PD-L1 阴性) 人群占比分别达 49.8% 和 23%，低表达和阴性人群占比高于 CheckMate 649 研究的 38% 和 18%。中位随访时间达 18.7 个月，期中分析结果显示无论 PD-L1 表达，mPFS 为 7 个月，PFS HR=0.53，mOS 为 15 个月，全人群死亡风险降低 38% (HR=0.62)，12 个月 OS 率为 57.3%。PD-L1 CPS ≥ 5 时，mPFS 为 6.9 个月，PFS HR=0.51，mOS 未达到，全人群死亡风险降低 44% (HR=0.56)。值得惊喜的是，PD-L1 CPS < 5 (PD-L1 低表达) 人群，mPFS 为 6.9 个月，PFS HR=0.60，mOS 为 14.8 个月，死亡风险降低 30% (HR=0.70)。

图表 8: AK104-302 研究显示卡度尼利单抗联合化疗在胃癌全人群获益



数据来源: 2024 AACR, 华福证券研究所

综上所述，卡度尼利联合方案相较于目前临床中常用的免疫治疗疗法具有差异化的疗效优势，无论 PD-L1 表达，全人群都显著获益，即使在 PD-L1 低表达/阴性人群中也具有良好抗肿瘤治疗作用。卡度尼利解决了目前临床上单靶点免疫疗法不能解决的问题，很好地体现了“抗 PD-1+抗 CTLA-4”的双重免疫治疗协同增效的作用机制，有望弥补当前晚期胃癌免疫治疗策略的不足，是晚期胃癌中潜在更优的免疫疗法。2024 CSCO 免疫检查点抑制剂指南新增表格推荐:卡度尼利单抗联合 XELOX,无论 PD-L1 表达状态,I 级推荐(1A 类)。

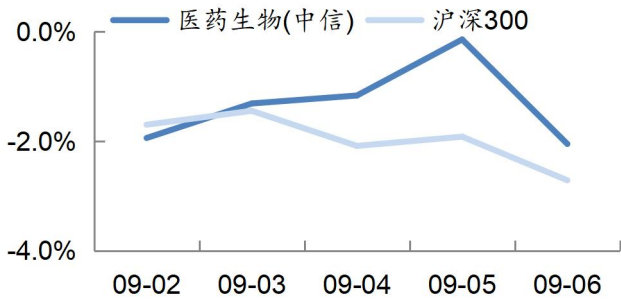
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.9.2-9.6)

3.1 A 股医药板块本周行情



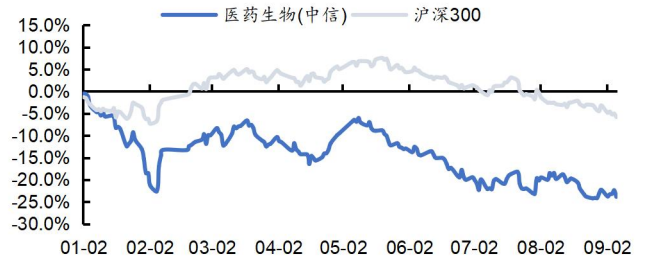
医药板块表现: 本周(2024年9月2日-9月6日)中信医药指数下跌2.0%，跑赢沪深300指数0.7pct，在中信一级行业分类中排名第16位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌23.9%，跑输沪深300指数18.0pct，在中信行业分类中排名第26位。

图表 9: 本周中信医药板块与沪深300 指数行情



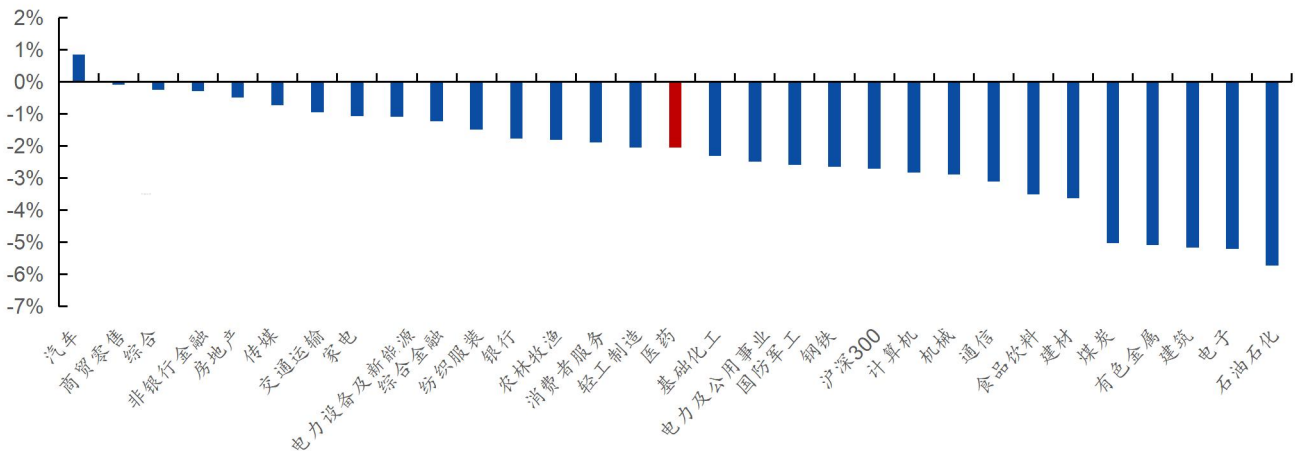
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 10: 2024 年初至今中信医药板块与沪深300 行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

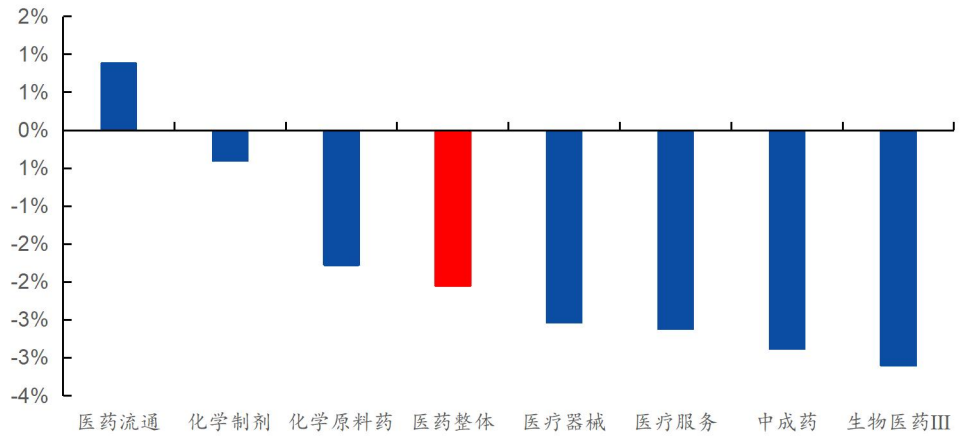
图表 11: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药子板块(中信)表现: 医药流通+0.88%、化学制剂-0.40%、化学原料药-1.78%、医疗器械-2.54%、医疗服务-2.62%、中成药-2.88%、生物医药III-3.11%。

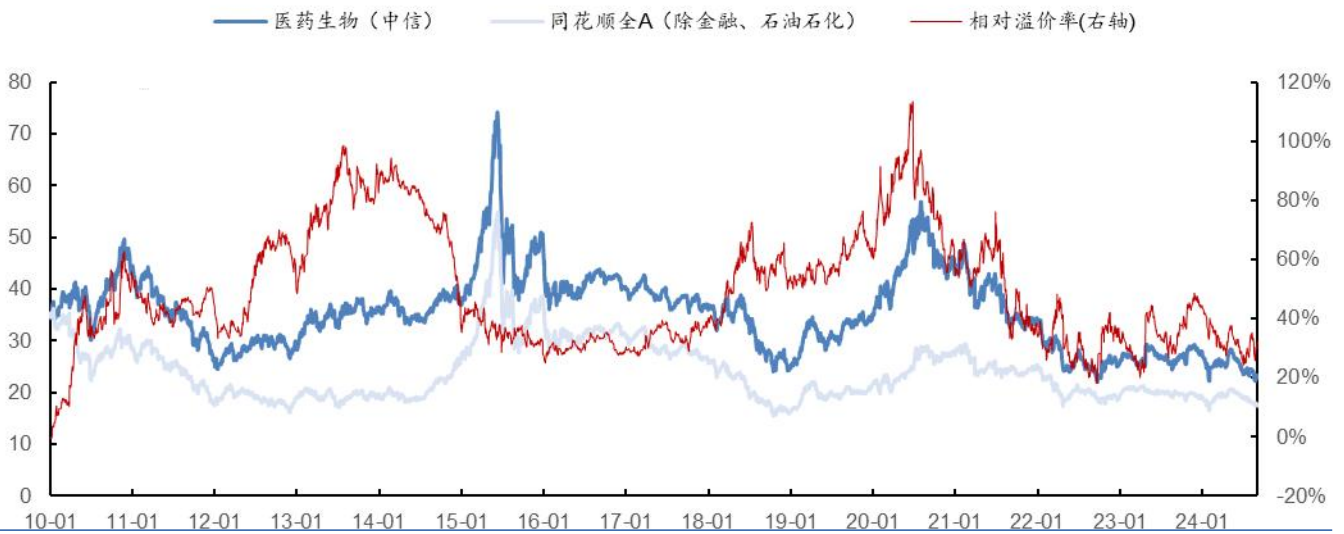
图表 12: 本周中信医药子板块涨跌幅情况



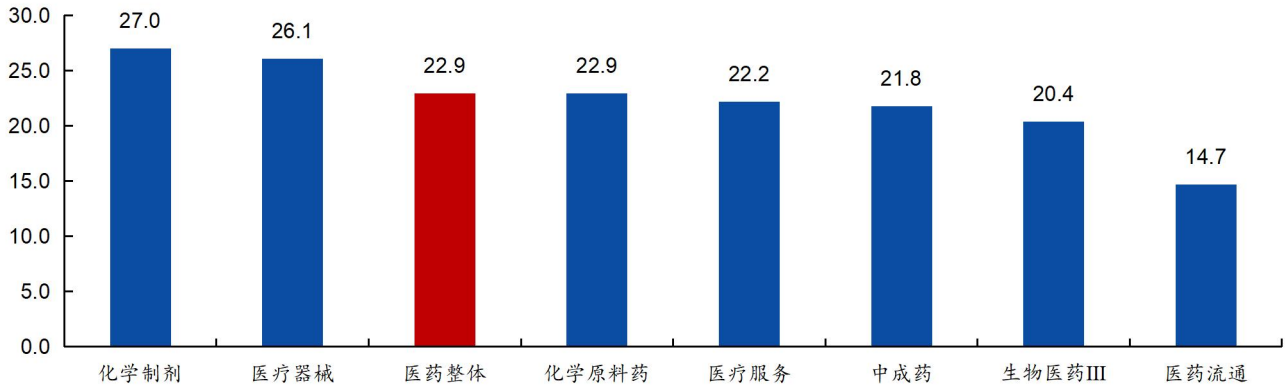
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业估值情况: 截至 2024 年 9 月 6 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 22.93, 环比下降 0.48。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 31.42%, 环比上升 1.29 pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 13: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率

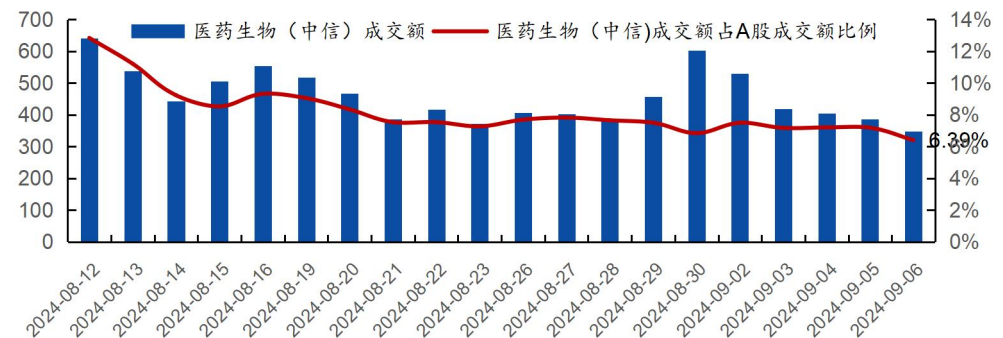


数据来源: iFinD, 华福证券研究所


图表 14: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周 (2024 年 9 月 2 日-9 月 6 日) 中信医药板块合计成交额为 2085.8 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.1%, 医药板块成交额较上个交易周期 (8.26-8.30) 减少 7.2%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 94156.7 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.1%。

图表 15: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共 473 支个股, 其中 94 支上涨, 372 支下跌, 7 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 漱玉平民 (+43.64%)、老百姓 (+32.74%)、人民同泰 (+20.86%)、健之佳 (+14.09%) 和康芝药业 (+10.90%)。

图表 16: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.9.2-2024.9.6)

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 TOP10
1	301017.SZ	漱玉平民	55.0	43.64%	1	300562.SZ	乐心医疗	24.1	-24.9%
2	603883.SH	老百姓	136.2	32.74%	2	600252.SH	中恒集团	67.0	-13.8%
3	600829.SH	人民同泰	37.6	20.86%	3	300584.SZ	海辰药业	23.9	-13.2%
4	605266.SH	健之佳	34.8	14.09%	4	300622.SZ	博士眼镜	42.6	-11.5%
5	300086.SZ	康芝药业	18.8	10.90%	5	688670.SH	金迪克	12.8	-11.3%
6	000566.SZ	海南海药	43.7	10.49%	6	688236.SH	春立医疗	37.4	-10.6%
7	688606.SH	奥泰生物	46.0	10.40%	7	300049.SZ	福瑞股份	100.3	-10.6%
8	603707.SH	健友股份	200.2	9.55%	8	600671.SH	*ST 目药	7.5	-10.5%
9	688617.SH	惠泰医疗	360.5	7.31%	9	688277.SH	天智航	29.6	-10.2%
10	600272.SH	开开实业	18.2	6.21%	10	688351.SH	微电生理	91.6	-10.1%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 16 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 4.4 亿元。大宗交易成交前五名为人福医药、贵州三力、义翘神州、国邦医药、艾迪药业。

图表 17: 本周大宗交易成交额前十 (2024.9.2-2024.9.6)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
600079.SH	人福医药	1.25	311.8
603439.SH	贵州三力	0.85	49.6
301047.SZ	义翘神州	0.67	69.0
605507.SH	国邦医药	0.62	105.3
688488.SH	艾迪药业	0.27	35.3
688468.SH	科美诊断	0.19	22.9
002793.SZ	罗欣药业	0.10	44.5
300239.SZ	东宝生物	0.08	28.3
688198.SH	佰仁医疗	0.04	137.6
688575.SH	亚辉龙	0.04	108.3

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

下周无新股上市。

图表 18: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
603207.SH	小方制药	2024-08-26	42.0	20.5	167%	-21%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	38.3	23.9	87%	-40%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	9.6	-8.2	8%	-58%



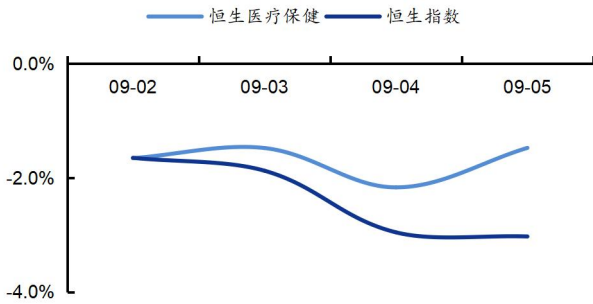
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	57.4	-12.4	24%	6%
---------	--------	------------	------	-------	-----	----

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

港股医药行情: 本周(2024年9月2日-9月5日)恒生医疗保健指数下跌1.5%, 较恒生指数跑赢1.6pct; **2024年初至今**恒生医疗保健指数下跌25.5%, 较恒生指数跑输27.8pct。

图表 19: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 20: 2024年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

港股个股行情看, 本周(2024年9月2日-9月5日)恒生医疗保健的210支个股中, 53支上涨, 122支下跌, 35支持平, 本周涨幅前五的个股为: 华检医疗(+52.3%)、圣诺医药-B(+17.5%)、官酝控股(+14.1%)、歌礼制药-B(+14.1%)、石四药集团(+13.5%)。

图表 21: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.9.2-2024.9.5)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	1931.HK	华检医疗	19.39	52.3%	1	1889.HK	三爱健康集团	0.32	-29.2%
2	2257.HK	圣诺医药-B	2.63	17.5%	2	0911.HK	前海健康	0.28	-25.6%
3	8513.HK	官酝控股	1.51	14.1%	3	8357.HK	REPUBLIC HC	0.33	-24.7%
4	1672.HK	歌礼制药-B	8.95	14.1%	4	6078.HK	海吉亚医疗	92.03	-18.3%
5	2005.HK	石四药集团	104.38	13.5%	5	2171.HK	科济药业-B	14.00	-17.2%
6	9996.HK	沛嘉医疗-B	18.81	10.9%	6	8176.HK	超人智能	1.85	-16.3%
7	3600.HK	现代牙科	35.53	9.3%	7	3309.HK	希玛眼科	21.27	-16.2%
8	1672.HK	歌礼制药-B	8.95	7.8%	8	0708.HK	恒大汽车	24.30	-15.2%
9	6609.HK	心玮医疗-B	5.45	7.2%	9	6667.HK	美因基因	17.00	-14.8%
10	2157.HK	乐普生物-B	42.69	7.0%	10	0718.HK	太和控股	0.86	-14.3%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所



4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn