

行业评级  
领先

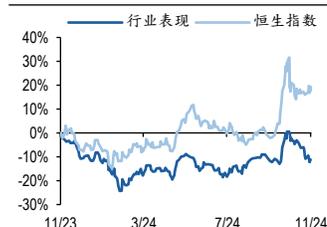
2024年11月8日

## 医药行业

### 美国大选落幕，对中国CXO行业影响几何？

- ⊕ CXO板块近期跑赢市场：**过去一周内港股/A股CXO板块分别录得7.0%/7.3%的平均涨幅，略高于恒生医疗指数/中证医药指数的+4.1%/+6.5%、恒生指数/沪深300指数的+3.1%/+6.5%。我们认为，本轮上涨主要和以下因素有关：1) 筹码结构调整，此前基金持股低位/减持或YTD表现较弱标的有资金回流、估值修复趋势(图表1)；2) 海外景气度复苏，3季度业绩继续显示订单改善趋势；3) 特朗普当选美国总统后，板块投资情绪边际改善，叠加美联储11月降息预期逐步反映在股价中。
- ⊕ 特朗普当选对CXO和创新药板块影响：**对于特朗普当选后的国内CXO海外业务发展前景，市场似乎呈相对乐观态度，但我们认为可能会呈现喜忧参半格局：1) 作为共和党商人的特朗普更主张为企业降本控费、市场调控而非政府干预，从而利好成本效率更高的中国CXO企业，但共和党强化控制的国会或将对中国CXO整体采取更不友善的态度，并在药品供应链上倡导“美国优先”；2) 拜登政府签发布的IRA(政府参与谈判、控制药价)在特朗普政府下前景不明，但特朗普曾表示仍将继续控制药价工作；3) 特朗普或将在医疗健康领域给予小罗伯特肯尼迪(RFK Jr.)更多管理职能，后者反对疫苗，且声称将对美国医疗卫生体系进行较大改革，这可能给CXO的下游客户带来一定压力；4) 特朗普关税政策和整体宽松的财政政策立场或将给后续通胀和利率走势带来更多不确定性，但关税本身对毛利率较高的创新药销售/国产创新药出海的影响可能有限。**整体来看，我们对于第二届特朗普政府下的中国CXO前景持谨慎乐观态度，继续推荐细分赛道景气度相对较高的药明合联和金斯瑞生物。对于创新药，我们认为关税加征的影响可能十分有限，后续重点关注跨境交易的政策变化。**

#### 行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

丁政宁

Ethan.Ding@bocomgroup.com  
(852) 3766 1834

诸葛乐懿

Gloria.Zhuge@bocomgroup.com  
(852) 3766 1845

#### 估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	---每股盈利---		---市盈率---		---市账率---		股息率
					FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	
					(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	
阿斯利康	AZN US	买入	93.30	64.69	3.969	4.606	16.3	14.0	2.41	2.20	NA
百济神州	6160 HK	买入	156.00	123.20	-0.571	-0.184	NA	NA	6.78	6.24	NA
信达生物	1801 HK	买入	60.00	38.85	-0.472	0.220	NA	162.9	4.75	4.45	NA
中国生物制药	1177 HK	买入	4.80	3.45	0.234	0.178	13.6	17.9	1.98	1.88	NA
康方生物	9926 HK	买入	87.00	67.95	-0.302	0.934	NA	67.0	12.12	10.24	NA
传奇生物	LEGN US	买入	76.00	40.95	-0.724	-0.334	NA	NA	NA	NA	NA
和黄医药	13 HK	买入	40.40	28.35	-0.007	0.044	NA	82.9	NA	NA	NA
科伦药业	002422 CH	买入	42.50	33.63	1.853	1.956	18.1	17.2	2.72	2.52	NA
药明合联	2268 HK	买入	44.00	25.35	0.277	0.711	84.3	32.9	4.38	3.58	NA
金斯瑞生物	1548 HK	买入	28.75	10.88	1.082	0.030	1.3	46.2	0.82	0.81	NA
通化东宝	600867 CH	买入	14.00	8.73	0.635	0.733	13.8	11.9	2.13	1.88	NA
先声药业	2096 HK	买入	10.00	6.74	0.360	0.432	17.3	14.4	1.94	1.71	NA
荣昌生物	9995 HK	买入	24.00	18.62	-2.521	-1.963	NA	NA	2.65	3.00	NA
康诺亚	2162 HK	买入	66.00	44.70	-2.969	-3.003	NA	NA	5.33	8.66	NA
云顶新耀	1952 HK	买入	44.00	36.30	-3.104	-0.857	NA	NA	2.68	2.83	NA
海吉亚医疗	6078 HK	买入	24.50	18.68	1.257	1.483	13.7	11.6	2.08	1.59	NA
德琪医药	6996 HK	买入	4.40	0.83	-0.677	-0.349	NA	NA	NA	NA	NA
恒瑞医药	600276 CH	中性	45.00	49.50	0.896	0.980	55.3	50.5	7.23	6.51	NA
翰森制药	3692 HK	中性	20.40	17.36	0.750	0.681	21.3	23.5	3.23	2.84	NA
药明生物	2269 HK	中性	12.30	17.12	0.869	1.061	18.2	14.9	1.47	1.34	NA
石药集团	1093 HK	中性	6.30	5.35	0.517	0.478	9.5	10.3	1.60	1.48	NA
康宁杰瑞制药	9966 HK	中性	7.40	4.13	-0.309	-0.336	NA	NA	2.13	2.62	NA
百时美施贵宝	BMJ US	沽出	33.10	54.71	-2.480	4.045	NA	13.5	3.96	3.49	NA
平均							23.5	37.0	3.62	3.49	NA

资料来源: FactSet、交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: A 股 CXO 标的股价表现及基金持仓变化

代码	公司	股价表现 - 10 月 31 日 至 11 月 7 日	股价表现 - 年初 至 10 月 31 日	基金持仓比例 - 1H24 末	基金持仓比例 - 2023 年底
688131 CH	皓元医药	19.8%	-0.8%	7.0%	23.3%
688073 CH	毕得医药	17.2%	-33.1%	10.8%	19.5%
300363 CH	博腾股份	16.4%	-24.1%	7.2%	12.3%
688202 CH	美迪西	14.4%	-48.8%	2.3%	8.9%
300683 CH	海特生物	13.8%	-17.8%	0.3%	0.2%
688265 CH	南模生物	12.8%	-32.2%	5.3%	4.1%
688238 CH	和元生物	12.8%	-40.4%	1.6%	2.3%
603127 CH	昭衍新药	12.5%	-25.2%	8.0%	7.9%
300725 CH	药石科技	9.6%	-7.4%	7.0%	15.5%
301333 CH	诺思格	8.8%	-3.9%	15.1%	23.7%
603259 CH	药明康德	8.8%	-26.7%	21.4%	26.4%
300149 CH	睿智医药	7.9%	-12.7%	0.4%	1.0%
603456 CH	九洲药业	6.8%	-29.9%	13.7%	23.4%
301257 CH	普蕊斯	5.4%	-39.0%	26.9%	39.4%
300347 CH	泰格医药	5.4%	15.7%	46.1%	32.0%
301230 CH	泓博医药	5.1%	-8.1%	1.2%	13.4%
300759 CH	康龙化成	4.6%	1.7%	22.5%	23.0%
688046 CH	药康生物	4.5%	-33.8%	20.9%	21.6%
301096 CH	百诚医药	4.4%	-39.6%	23.5%	23.1%
301201 CH	诚达药业	3.6%	-14.7%	0.1%	1.7%
301520 CH	万邦医药	3.5%	-23.1%	10.2%	8.3%
300404 CH	博济医药	3.3%	2.6%	1.4%	4.4%
688621 CH	阳光诺和	3.2%	-36.1%	19.5%	31.0%
002821 CH	凯莱英	3.1%	-26.7%	19.3%	22.5%
600721 CH	百花医药	2.9%	-4.5%	0.1%	0.0%
301509 CH	金凯生科	2.2%	-30.7%	2.2%	4.8%
688076 CH	诺泰生物	-0.5%	8.9%	26.1%	23.1%
688222 CH	成都先导	-4.2%	-6.5%	1.7%	2.2%

资料来源: 万得, 交银国际

图表 2: 港股 CXO 标的股价表现

代码	公司	股价表现 - 10 月 31 日 至 11 月 7 日	股价表现 - 年初 至 10 月 31 日
6127 HK	昭衍新药	17.0%	-29.7%
1521 HK	方达控股	12.2%	-65.5%
2268 HK	药明合联	12.0%	-27.8%
2359 HK	药明康德	11.9%	-32.8%
3759 HK	康龙化成	9.3%	-2.6%
3347 HK	泰格医药	8.1%	1.3%
6821 HK	凯莱英	3.2%	-35.7%
1873 HK	维亚生物	-1.0%	-7.6%
2228 HK	晶泰科技	-26.3%	68.8%

资料来源: 万得, 交银国际

图表 3: 交银国际医药行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
9926 HK	康方生物	买入	67.95	87.00	28.0%	2024 年 10 月 02 日	生物科技
1801 HK	信达生物	买入	38.85	60.00	54.4%	2024 年 08 月 29 日	生物科技
1952 HK	云顶新耀	买入	36.30	44.00	21.2%	2024 年 08 月 28 日	生物科技
2162 HK	康诺亚	买入	44.70	66.00	47.6%	2024 年 08 月 28 日	生物科技
9995 HK	荣昌生物	买入	18.62	24.00	28.9%	2024 年 08 月 19 日	生物科技
1548 HK	金斯瑞生物	买入	10.88	28.75	164.3%	2024 年 08 月 12 日	生物科技
LEGN US	传奇生物	买入	40.95	76.00	85.6%	2024 年 08 月 12 日	生物科技
6160 HK	百济神州	买入	123.20	156.00	26.6%	2024 年 08 月 08 日	生物科技
13 HK	和黄医药	买入	28.35	40.40	42.5%	2024 年 08 月 01 日	生物科技
6996 HK	德琪医药	买入	0.83	4.40	430.6%	2023 年 08 月 28 日	生物科技
9966 HK	康宁杰瑞制药	中性	4.13	7.40	79.1%	2023 年 11 月 16 日	生物科技
2268 HK	药明合联	买入	25.35	44.00	73.6%	2024 年 08 月 21 日	医药研发服务外包
2269 HK	药明生物	中性	17.12	12.30	-28.2%	2024 年 08 月 22 日	医药研发服务外包
6078 HK	海吉亚医疗	买入	18.68	24.50	31.2%	2024 年 09 月 02 日	医疗服务
AZN US	阿斯利康	买入	64.69	93.30	44.2%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
BMJ US	百时美施贵宝	沽出	54.71	33.10	-39.5%	2024 年 07 月 18 日	跨国处方药企
002422 CH	科伦药业	买入	33.63	42.50	26.4%	2024 年 08 月 30 日	制药
2096 HK	先声药业	买入	6.74	10.00	48.4%	2024 年 08 月 23 日	制药
1177 HK	中国生物制药	买入	3.45	4.80	39.2%	2024 年 07 月 11 日	制药
600867 CH	通化东宝	买入	8.73	14.00	60.4%	2024 年 04 月 01 日	制药
600276 CH	恒瑞医药	中性	49.50	45.00	-9.1%	2024 年 10 月 28 日	制药
3692 HK	翰森制药	中性	17.36	20.40	17.5%	2024 年 08 月 28 日	制药
1093 HK	石药集团	中性	5.35	6.30	17.8%	2024 年 08 月 22 日	制药

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 11 月 8 日

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年11月8日

医药行业

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。