

医药生物

降脂药专题：庞大患者群体，关注前沿靶点

投资要点：

行情回顾：本周（2024年12月2日-12月6日）中信医药指数上涨1.5%，跑赢沪深300指数0.1pct，在中信一级行业分类中排名第23位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌6.3%，跑输沪深300指数22.1pct，在中信行业分类中排名第29位。本周涨幅前五的个股为灵康药业（+31.91%）、益方生物（+28.30%）、盟科药业（+17.71%）、皓宸医疗（+17.18%）、迦南科技（+15.95%）。

降脂药行业专题：患者群体庞大，多款前沿靶点研发火热。以动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）为主的心血管疾病（CVD）是我国城乡居民第一位死亡原因，占死因构成的40%以上。目前已证实，低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）是ASCVD的致病性危险因素。ASCVD是威胁全球人类健康最主要的慢性非传染性疾病，尤其在疾病负担日益加重，超高危患者中低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）长期达标率仅为30.1%。我国目前降脂治疗率低，传统他汀存在一定局限性，而前蛋白转化酶枯草溶菌素9（PCSK9）单抗长期依从性不佳等，降脂领域存在较大未被满足需求。更低降脂目标值、更早降脂干预，以及长期达标是目前降脂新药研发的方向。目前来看PCSK9新技术路线，Lp(a)、APOC3、ANGPTL3、CETP等降脂创新靶点研发火热。建议关注布局降脂创新靶点的国内企业：恒瑞医药、石药集团、康方生物、信达生物、信立泰、京新药业等。

本周市场复盘及中短期投资思考：本周A股医药略跑赢指数，港股跑输，医药行业周中超跌调整后周五又迎来超额反弹。主要系两点影响：1）12月5日，财政部发布政府采购通知，首次明确了国产品牌采购有20%的价格扣除，利好国产设备及科研上游产品；2）12月5日，Endpoints报道，美国立法者正在考虑对针对生物安全法案的立法进行妥协，这彰显了中国CDMO产业地位，脱钩难度极大，悲观预期好转，带动CXO板块周五大涨。考虑到医药行业年初至今涨跌幅仍为全行业排名靠后，滞涨明确，我们预计医药ETF和行业主动基金近期有明显资金流入，未来有望迎来超额收益，当前可积极配置。中短期可重点关注：1) CXO：本周，海外媒体传美国生物安全法案可能在考虑更新妥协版本，即设计审批流程而非直接禁止，极大出清此前生物安全法案一刀切的担忧，建议关注药明系及海外占比较高的CXO公司情绪面修复；2) 创新药：仍为医药最明确长期主线，商保相关政策解决长期安全性压力；3) 医疗设备：医疗设备此前需求延后较多，随着招投标恢复有望迎来明确复苏反弹。

中长期配置思路：我们持续看好创新+复苏+政策三大主线。1) 创新主线：创新药械为产业周期最为明确，我们“寻增量”策略的核心方向，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的创新biopharma、有创新第二增长曲线的Pahrma及创新药配套产业链CXO；2) 复苏主线：医疗设备11月的招投标情况回暖，可重点关注，同时消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计消费医疗在调整后仍有复苏潜力；3) 政策主线：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，可以重点关注国改&重组。

本周建议关注组合：药明康德、联影医疗、京新药业、昆药集团、普瑞眼科；

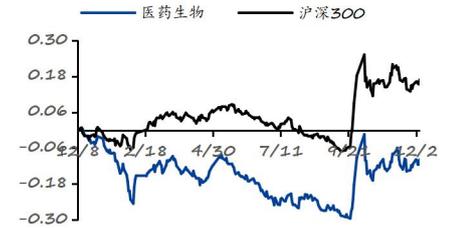
十二月建议关注组合：康方生物、云顶新耀、九典制药、人福医药、华润三九、昆药集团、悦康药业、联影医疗。

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

分析师：吴沛柯(S0210524070003)

wpk30483@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、财政部关于政府采购通知的解读：政采明确国产品价格优势并细化国产品定义，或助力医疗设备国产替代——2024.12.06
- 2、商业健康险为行业重大增量，继续重视创新和复苏主线——2024.12.01
- 3、商业健康险为支付增量，还有很大发展空间——2024.11.24



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 降脂药行业专题：患者人群庞大，多款前沿靶点研发火热	5
2.1 PCSK9：靶点已验证，竞争较为充分，关注新技术路线	7
2.2 Lp (a)：小分子格局较好，或有潜在 BD	9
2.3 apoC3：主要用于罕见病治疗家族性乳糜微粒血症综合征（FCS）	10
2.4 ANGPTL3：国内恒瑞、船望研发进度领先	12
2.5 其他降脂靶点：CETP、靶向 HDL-C 的新型疗法	13
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.12.2-12.6）	14
3.1 A 股医药板块本周行情	14
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	18
3.3 港股医药本周行情	18
4 风险提示	19

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	4
图表 2： 脂蛋白的物理及生物学特性和功能	5
图表 3： 降脂靶点的目标值	6
图表 4： 降脂策略流程图	6
图表 5： 他汀类降脂药物	6
图表 6： 主要降 TG 药物	6
图表 7： 2019-2024H1 米内城市公立医院降脂化药市场规模（单位：百万元）	7
图表 8： PCSK9 靶点药物作用机制	7
图表 9： 国内四款 PCSK9 药物对比（不包含今年新上市的两款产品）	8
图表 10： 国内 PCSK9 在研情况（临床 II 期及以上）	8
图表 11： Lp(a) 组成结构示意图:LDL(包括 ApoB100)颗粒、载脂蛋白 a 和 OxPL	9
图表 12： 三种降脂蛋白(a)药物的作用机制(Pelacarsen, Olpasiran, Muvalaplin)	9
图表 13： Lp (a) 药物全球在研情况	10
图表 14： ApoC3 靶点药物作用机制	11
图表 15： 全球 APOC3 靶点在研情况	12
图表 16： ANGPTL3 靶点药物作用机制	12
图表 17： 全球 ANGPTL3 靶点在研药物	13
图表 18： 本周（2024.12.2-12.6）中信医药板块与沪深 300 指数行情	14
图表 19： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	14
图表 20： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	14
图表 21： 本周（2024.12.2-12.6）中信医药子板块涨跌幅情况	15
图表 22： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	16
图表 23： 中信医药子板块估值情况（2024 年 12 月 6 日，整体 TTM 法，剔除负值）	16
图表 24： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	17
图表 25： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.12.2-2024.12.6）	17
图表 26： 本周大宗交易成交额前十（2024.12.2-2024.12.6）	17
图表 27： 近半年医药板块新股情况	18
图表 28： 本周（2024.12.2-12.6）恒生医疗保健指数与恒生指数行情	18
图表 29： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	18
图表 30： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.12.2-2024.12.6）	19

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) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；2) 期待基药目录调整；3) 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；4) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；5) 设备更新进展。

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q3 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-疼痛管理（羚锐/九典/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（中国创新崛起，出海有更大市场）+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/云顶新耀等）

-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) 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：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 2.2 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 3.3 个点，跑赢大盘指数 3.4 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/港元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	9926.HK	康方生物	65.20	585.2	-10.8
	1952.HK	云顶新耀-B	46.20	150.6	34.7
	600422.SH	昆药集团	15.13	114.5	0.7
	301239.SZ	普瑞眼科	55.63	83.2	-2.6
	000963.SZ	华东医药	37.70	661.4	-3.3
算数平均涨跌幅					3.7
月度组合	9926.HK	康方生物	65.20	585.2	-10.8
	1952.HK	云顶新耀-B	46.20	150.6	34.7
	300705.SZ	九典制药	25.79	127.5	1.5
	600079.SH	人福医药	23.37	381.5	5.2
	000999.SZ	华润三九	44.80	575.4	-0.7
	600422.SH	昆药集团	15.13	114.5	0.7
	688658.SH	悦康药业	21.45	96.5	1.2
	688271.SH	联影医疗	140.11	1154.7	6.8
算数平均涨跌幅					4.8
生物医药 (中信)					1.5
周度组合相对医药指数收益率					2.2
月度组合相对医药指数收益率					3.3
沪深 300					1.4
周度组合相对大盘收益率					2.3
月度组合相对大盘收益率					3.4

数据来源：iFinD，华福证券研究所



2 降脂药行业专题：患者人群庞大，多款前沿靶点研发火热

血脂是血清中的胆固醇、甘油三酯（TG）和类脂（如磷脂）等的总称，与临床密切相关的血脂主要是胆固醇和 TG。血脂不溶于水，必须与特殊的蛋白质，即载脂蛋白（Apo），结合形成脂蛋白才能溶于血液，被运输至组织进行代谢。脂蛋白分为乳糜微粒（CM）、极低密度脂蛋白（VLDL）、中间密度脂蛋白（IDL）、低密度脂蛋白（LDL）和高密度脂蛋白（HDL）。此外，还有一种脂蛋白称为 Lp（a）。

以动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）为主的心血管疾病（CVD）是我国城乡居民第一位死亡原因，占死因构成的 40% 以上。目前已证实，低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）是 ASCVD 的致病性危险因素。ASCVD 是威胁全球人类健康最主要的慢性非传染性疾病，尤其在我国疾病负担日益加重，超高危患者中低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）长期达标率仅为 30.1%。这可能与降脂治疗率低、传统他汀局限性、前蛋白转化酶枯草溶菌素 9（PCSK9）单抗长期依从性不佳等有关。目前指南推荐更低降脂目标值、更早降脂干预，并积极贯彻长期达标理念。因而降脂领域新药研发需求仍然非常旺盛。

依据 ASCVD 危险分层进行不同强度干预是血脂管理的核心策略，ASCVD 总体风险评估是血脂管理决策的基础。血脂异常的临床分类可分为高胆固醇血症、高甘油三酯血症、混合型高脂血症和低高密度脂蛋白胆固醇血症，而血脂水平是否达标要依据 ASCVD 风险的不同来判断。

图表 2：脂蛋白的物理及生物学特性和功能

分类	密度 (g/ml)	直径 (nm)	主要脂质成分 (%)				载脂蛋白		主要来源	功能
			TG	胆固醇酯	磷脂	胆固醇	主要	其他		
CM	<0.950	80~100	90~95	2~4	2~6	1	B48	A1, A2, A4, A5	小肠合成	将食物中的TG和胆固醇从小肠转运至其他组织
VLDL	0.950~1.006	30~80	50~65	8~14	12~16	4~7	B100	A1, C2, C3, E, A5	肝脏合成	转运内源性TG至外周组织，经脂酶水解后释放游离脂肪酸
IDL	1.006~1.019	25~30	25~40	20~35	16~24	7~11	B100	C2, C3, E	VLDL中TG经脂酶水解后形成	属LDL前体，部分经肝脏代谢
LDL	1.019~1.063	20~25	4~6	34~35	22~26	6~15	B100		VLDL和IDL中TG经脂酶水解后形成	胆固醇的主要载体，经LDL受体介导而被外周组织摄取和利用
HDL	1.063~1.210	8~13	7	10~20	55	5	A1	A2, C3, E, M	主要是肝脏和小肠合成	促进胆固醇从外周组织移去，转运胆固醇至肝脏或其他组织再分布
Lp (a)	1.055~1.085	25~30	4~8	35~46	17~24	6~9	Apo (a)	B100	在肝脏或肝外Apo (a) 通过二硫键与LDL形成的复合物	功能尚不完全清楚

注：CM为乳糜微粒，VLDL为极低密度脂蛋白，IDL为中间密度脂蛋白，LDL为低密度脂蛋白，HDL为高密度脂蛋白，Lp (a) 为脂蛋白 (a)，TG为甘油三酯，Apo (a) 为载脂蛋白 (a)

数据来源：中华心血管病杂志《中国血脂管理指南（2023年）》，华福证券研究所

LDL-C 是降脂治疗的首要靶点。LDL-C 达标后，非 HDL-C 为次要干预靶点。LDL-C 和非 HDL-C 达标后 TG 仍高（ ≥ 2.3 mmol/L）的 ASCVD 高危及以上患者，可同时采用二十碳五烯酸（EPA）治疗以进一步降低 ASCVD 风险。LDL-C 降幅越大，持续时间越长，ASCVD 风险下降越多。

在无 ASCVD 的人群中，当生活方式干预 3 个月后不能达到降脂目标时，应考虑加用降脂药物。他汀类药物是降胆固醇治疗的基础，推荐起始使用常规剂量或中等强度他汀类药物。当 LDL-C 不能达标时，可联合使用非他汀类降脂药物，如胆固醇吸收抑制剂或/和前蛋白转化酶枯草溶菌素 9（PCSK9）抑制。对于 ASCVD 超高危患者，可考虑直



接服用他汀类药物和 PCSK9 抑制剂，以保证患者 LDL-C 早期达标。

TG 升高与不健康生活方式及饮食密切相关，运动和控制饮食可有效降低 TG。饮食是 TG 升高的非常重要的因素，TG 升高的个体更需要严格限制酒精摄入。降低 TG 的药物主要包括贝特类、 ω -3 多不饱和脂肪酸（ ω -3 脂肪酸，指高纯度医用处方级）及烟酸类药物。

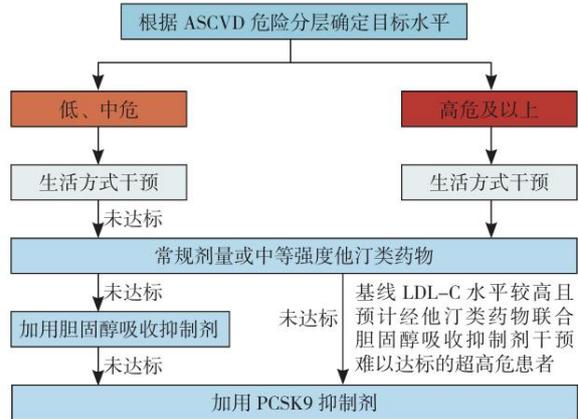
图表 3：降脂靶点的目标值

ASCVD 风险等级	LDL-C 推荐目标值 (mmol/L)
低危 ^a	<3.4 ^[5]
中、高危 ^a	<2.6 ^[6-7]
极高危	<1.8 且较基线降低幅度 >50% ^[8-10]
超高危	<1.4 且较基线降低幅度 >50% ^[8-10]

注：^a表示合并糖尿病的 ASCVD 低、中和高危患者血脂目标值见“特定人群的血脂管理”糖尿病患者部分。

数据来源：中国全科医学《中国血脂管理指南（基层版 2024 年）》，华福证券研究所

图表 4：降脂策略流程图



注：PCSK9= 前蛋白转化酶枯草溶菌素 9。

数据来源：中国全科医学《中国血脂管理指南（基层版 2024 年）》，华福证券研究所

根据降脂药物主要作用可分为降低胆固醇的药物和主要降低 TG 的药物。主要降胆固醇药物包括他汀类药物、胆固醇吸收抑制剂、PCSK9 抑制剂、普罗布考及其他降脂药。主要降 TG 的药物包括贝特类药物、 ω -3 脂肪酸、烟酸及其同类物。

降脂药物联合应用是当前血脂异常干预策略的趋势，主要目的是提高血脂达标率，进一步降低 ASCVD 风险，减少药物不良反应。

图表 5：他汀类降脂药物

降胆固醇强度	药物及其剂量
高强度 (每日剂量可降低 LDL-C \geq 50%)	阿托伐他汀 40~80 mg
	瑞舒伐他汀 20 mg
	阿托伐他汀 10~20 mg
	瑞舒伐他汀 5~10 mg
中等强度 (每日剂量可降低 LDL-C 25%~<50%)	氟伐他汀 80 mg
	洛伐他汀 40 mg
	匹伐他汀 1~4 mg
	普伐他汀 40 mg
	辛伐他汀 20~40 mg
	血脂康 1.2 g

数据来源：中国全科医学《中国血脂管理指南（基层版 2024 年）》，华福证券研究所

图表 6：主要降 TG 药物

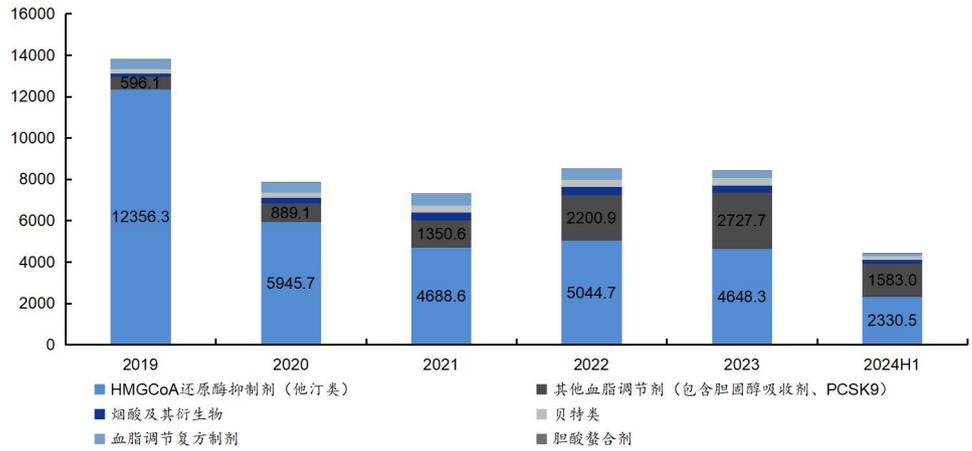
药物分类	常用药物	剂量	不良反应
贝特类	非诺贝特片	0.1 g, 3 次/d	包括肝脏、肌肉和肾毒性等
	微粒化非诺贝特	0.2 g, 1 次/d	
	非诺贝特缓释胶囊	0.25 g, 1 次/d	
	苯扎贝特	0.2 g, 3 次/d	
	苯扎贝特缓释片	0.4 g, 1 次/d	
ω -3 脂肪酸	IPE	1~4 g/d	胃肠道反应，大剂量可能增加轻微出血、新发心房颤动风险
	EPA+DHA		
烟酸及其同类物	烟酸缓释片	0.375~1.000 g, 1 次/d	颜面潮红、皮肤瘙痒、皮疹、肝脏损害、高尿酸血症、高血糖、棘皮症和消化道不适等
	阿昔莫司	0.25~0.50 g, 2 次/d	

注：IPE= 二十碳五烯酸乙酯，EPA= 二十碳五烯酸，DHA= 二十二碳六烯酸。

数据来源：中国全科医学《中国血脂管理指南（基层版 2024 年）》，华福证券研究所

根据米内网数据，2023 年城市公立医院降脂化药市场规模约 84.3 亿，其中增长较快的品种主要是 PCSK9 抑制剂（依洛尤单抗、阿利西尤单抗和英克司兰）以及胆固醇吸收剂（海博麦布）等新品种。

图表 7: 2019-2024H1 米内城市公立医院降脂化药市场规模 (单位: 百万元)

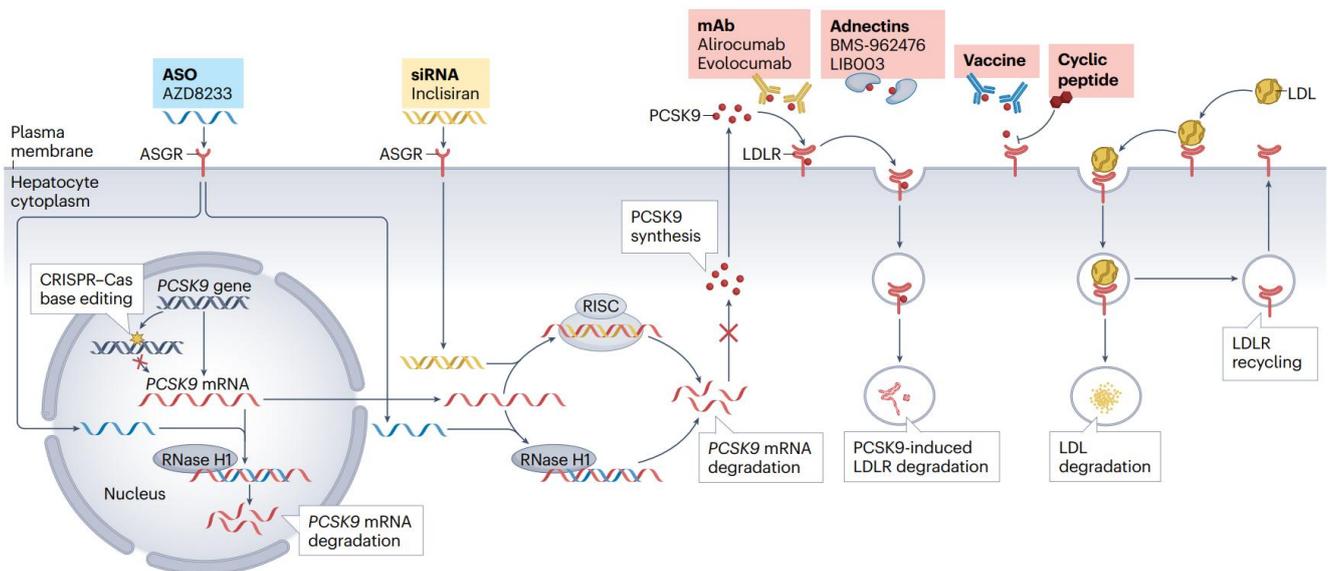


数据来源: 米内网, 华福证券研究所

2.1 PCSK9: 靶点已验证, 竞争较为充分, 关注新技术路线

PCSK9 是由 PCSK9 基因编码的丝氨酸蛋白酶, 主要由肝脏产生。PCSK9 与肝细胞表面的 LDL 受体 (LDL-R) 结合, 使 LDL-R 降解, 血浆 LDL-C 水平升高, PCSK9 抑制剂可以达到降低 LDL-C 水平的目的。目前上市的靶向 PCSK9 的药物主要包含单抗和 siRNA 两种机制。PCSK9 单克隆抗体可在循环中结合肝细胞/肝细胞外组织产生的 PCSK9 蛋白, 阻止其与 LDLR 结合, 并减少 LDLR 分解代谢, 从而降低循环 LDL-C 水平。而 PCSK9 siRNA 的作用机制主要是 N-乙酰半乳糖胺糖基 (GalNAc) 共轭的 PCSK9 siRNA 通过与去唾液酸糖蛋白受体 (ASGPR) 结合进入肝细胞, 进而通过 RNA 干扰机制降解 PCSK9 mRNA, 减少肝脏中 PCSK9 产生。

图表 8: PCSK9 靶点药物作用机制



数据来源: Julia et al. 《Novel and future lipid-modulating therapies for the prevention of cardiovascular disease》, 华福证券研究所

截至 2024 年以前, 国内共有 4 款 PCSK9 降脂药物, 其中诺华的英克司兰为 siRNA,



其余三款均为单抗。目前依洛尤单抗、阿利尤单抗已纳入医保，托莱西单抗也已进入2024年医保目录，相关产品后续有望持续放量。

图表 9：国内四款 PCSK9 药物对比（不包含今年新上市的两款产品）

药物类型	药品名	生产厂商	上市时间	用法	降 LDL-C 幅度
PCSK9	依洛尤单抗	安进	2018 年 7 月	140mg, 每 2 周 1 次皮下注射	真实世界：12 个月中位 LDL-C 降幅 70.2%
	阿利尤单抗	赛诺菲	2019 年 12 月	75mg, 每 2 周 1 次皮下注射	真实世界：降低 LDL-C48.6%
	托莱西单抗	信达生物	2023 年 8 月	150mg, 每 2 周一次皮下注射	LDC-C 降幅达 65%, Lp (a) 降幅 43.3%, 同类最优
	英克司兰	诺华	2023 年 8 月	小干扰 RNA, 注射 1 剂维持半年	作用更持久, 治疗至第 9 个月, LDL-C 降幅 33%-35%

数据来源：中国全科医学《中国血脂管理指南（基层版 2024 年）》，国家医保局，各公司官网，Wind，心关注公众号，华福证券研究所

根据医药魔方数据，目前国内 PCSK9 靶点药物研发较为充分，除了此前已上市的依洛尤单抗、阿利尤单抗、托莱西单抗、英克司兰，以及今年新上市的两款 PCSK9 单抗（康方生物伊努西单抗，君实生物昂戈瑞西单抗）以外，目前还有 4 款产品处于 III 期或者申报上市阶段，整体来看 PCSK9 靶点研发较为内卷。

图表 10：国内 PCSK9 在研情况（临床 II 期及以上）

药品名称	生产企业	靶点	适应症	研发阶段
伊努西单抗	康方生物	PCSK9	原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症	已上市 (2024.9)
昂戈瑞西单抗	君实生物	PCSK9	原发性高胆固醇血症及混合型高脂血症	已上市 (2024.10)
瑞卡西单抗	恒瑞医药	PCSK9	高胆固醇血症和高脂血症	申请上市 (2023.6)
enlicitide	默克	PCSK9	动脉粥样硬化；高胆固醇血症	Phase III
SAL003	信立泰	PCSK9	高胆固醇血症和混合型高脂血症	Phase III
Lerodalcibep	海森生物	PCSK9	高胆固醇血症	Phase III
AZD0780	阿斯利康	PCSK9	拟用于在标准治疗基础上 LDL-C 未达标的患者中进行血脂异常的治疗。	Phase II / III
SYH2053 (siRNA)	石药集团	PCSK9	中国原发性高胆固醇血症或混合血脂异常	Phase II
CVI-LM001	西威埃医药	PCSK9	高胆固醇血症	Phase II
重组全人源单克隆抗体 MIL86	天广实	PCSK9	高脂血症	Phase II

数据来源：医药魔方，康方生物官网，君实生物官网，华福证券研究所

目前 PCSK9 单抗药物研发较为内卷的背景下，越来越多新型 PCSK9 技术路线开始涌现。比如（1）**反义核苷酸 ASO**：阿斯利康 AZD8233 的 ETESIAN II b 期剂量范围试验结果显示，与安慰剂相比，AZD8233 可显著降低 PCSK9 及 LDL-C 水平 73%~79%，这是迄今为止报道的所有 PCSK9 靶向药物中可使 LDL-C 水平降低最高的药物。（2）**靶向 PCSK9 环肽疗法**：II b 期多中心随机安慰剂对照研究显示，在 ASCVD 患者中，MK-0616 治疗第 8 周 LDL-C 水平自基线变化显著优于安慰剂。第 8 周，MK-0616 各剂量治疗组的

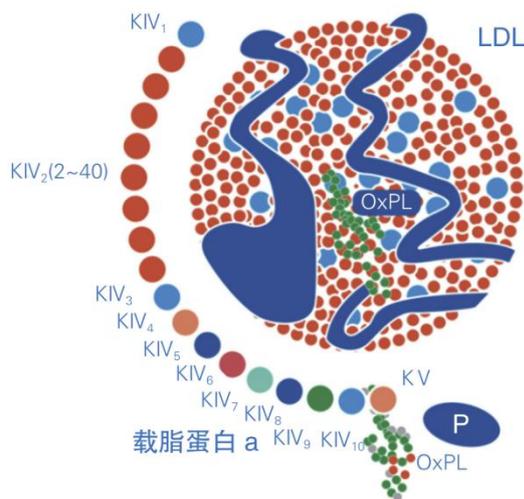
LDL-C 水平较基线变化显著优于安慰剂组（降幅：41.2%~60.9%）。（3）**靶向 PCSK9 的疫苗**：目前，AT04A 和 AT06A 两种疫苗已进行 I 期临床试验，患者在 0、4 或 8 周时进行首次免疫接种，在随后的第 60 周接受加强针免疫。（4）**PCSK9 基因编辑技术**：通过 CRISPR - Cas 基因编辑技术可实现 PCSK9 的永久抑制。在食蟹猴模型中，已成功通过 CRISPR - Cas 碱基编辑技术引入 PCSK9 功能缺失突变。2024 年 8 月，**尧唐生物与信立泰对 PCSK9 靶点的碱基编辑药物 YOLT-101 达成战略合作**（总交易金额近 10.35 亿人民币）。

2.2 Lp(a)：小分子格局较好，或有潜在 BD

流行病学和遗传学数据表明，脂蛋白(a) (Lp(a)) 在动脉粥样硬化性心血管疾病和主动脉狭窄中起着因果作用，**Lp(a)水平的增加与心血管疾病风险的增加直接相关**。脂蛋白(a)浓度几乎完全由遗传决定，**不受传统心血管风险降低方法的影响，包括生活方式改变和他汀类药物**。在中国，约有 20% 人群的 Lp(a) 水平异常，但目前市场上尚无批准用于降低 Lp(a) 水平的药物。

Lp(a) 由低密度脂蛋白 (LDL) 样颗粒和载脂蛋白 a [Apo(a)] 组成，两者以二硫键共价结合，因此，阻止 Apo(a) 的生成就能降低脂蛋白(a) 水平。Apo(a) 由 LPA 基因编码，目前已经有几种针对肝脏产生 Lp(a) 的寡核苷酸疗法正在开发中。反义寡核苷酸 Pelacarsen（每月一次治疗，降低 80%）和每 12 周一次给药的 siRNA 药物 Olpasiran（降低 98%），均正在进行第三阶段临床试验。口服疗法 Muvalaplin（小分子药物，降低 65%），能够破坏 Apo(a) 和载脂蛋白 B 的结合，已显示出降低 Lp(a) 浓度的安全性和有效性。

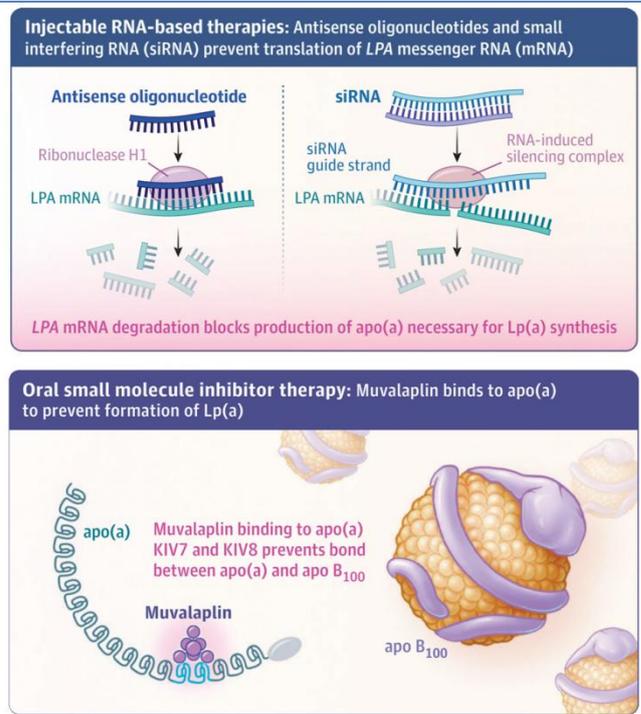
图表 11: Lp(a) 组成结构示意图:LDL(包括 ApoB100)颗粒、载脂蛋白 a 和 OxPL



注: Lp(a): 脂蛋白(a); LDL: 低密度脂蛋白; OxPL: 氧化磷脂; ApoB100: 载脂蛋白 B100

数据来源：伯科生物，华福证券研究所

图表 12: 三种降脂蛋白(a)药物的作用机制 (Pelacarsen, Olpasiran, Muvalaplin)



数据来源：伯科生物，华福证券研究所



目前全球 Lp(a) 在研药物中诺华的 pelacarsen、安进的 olpasiran 和礼来的 lepodisiran 处于临床三期，此外礼来的小分子药物 muvalaplin 目前完成临床 II 期试验近期亦有数据读出。

2024年11月礼来公布了口服小分子 muvalaplin 的 II 期积极数据，研究表明 muvalaplin 能显著降低成人 Lp(a) 水平，达到了主要终点（即从基线到第 12 周 Lp(a) 变化百分比）。在 12 周的主要研究终点上，与安慰剂相比，muvalaplin（10mg、60mg 和 240mg）显著降低 Lp(a) 水平。使用 Lp(a) 完整分子检测法，安慰剂调整后的 Lp(a) 降幅最高达 85.8%，使用 apo(a) 检测法则降幅最高达 70.0%。具体而言，使用 Lp(a) 完整分子检测法，降幅分别为 47.6%（10mg）、81.7%（60mg）和 85.8%（240mg）；使用 apo(a) 检测法，降幅分别为 40.4%（10mg）、70.0%（60mg）和 68.9%（240mg）。

图表 13: Lp(a) 药物全球在研情况

试验药物	研发企业	靶点	适应症	临床阶段	试验更新日期
pelacarsen (ASO)	诺华	apo(a); ASGPR	脂蛋白(a)增高	临床 III 期	2024/10/1
olpasiran (siRNA)	安进	apo(a); ASGPR	心血管风险	临床 III 期	2024/11/12
lepodisiran (siRNA)	礼来	apo(a)	脂蛋白(a)增高	临床 III 期	2024/10/23
zerlasiran (siRNA)	Silence Therapeutics	apo(a); ASGPR	脂蛋白(a)增高; 血脂异常	临床 II 期完成	2024/7/31
muvalaplin (小分子)	礼来	apo(a); ApoB	脂蛋白(a)增高	临床 II 期完成	2024/3/28
Kylo-11 (siRNA)	厦门甘宝利	apo(a); ASGPR	心血管风险	临床 I 期	2024/4/12

数据来源：医药魔方，华福证券研究所

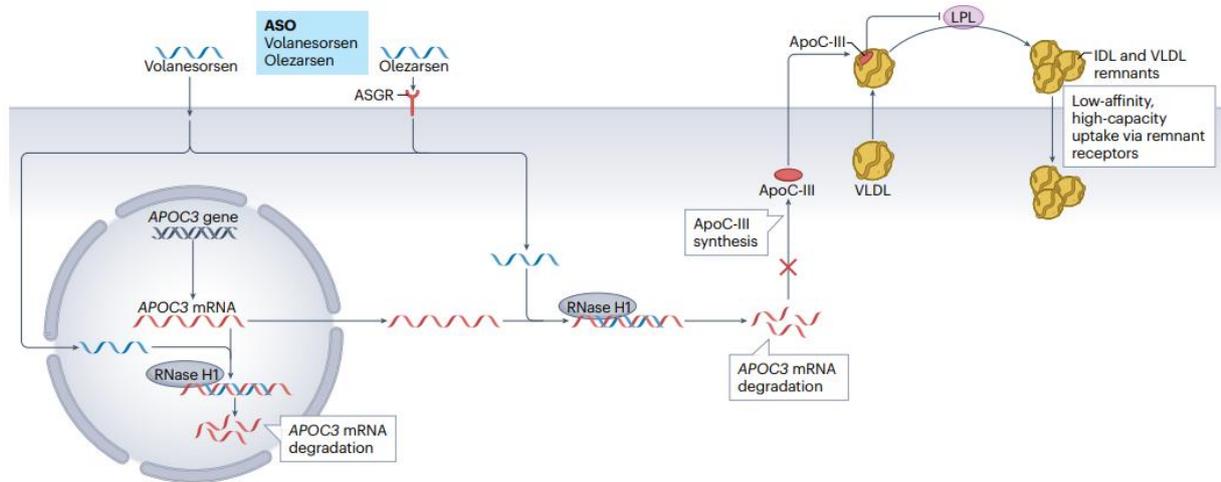
Lp(a) 靶点或有授权预期。2024 年 10 月阿斯利康和石药集团达成独家授权协议，推进开发一款临床前创新小分子脂蛋白(a) (Lp(a)) 抑制剂。根据协议，阿斯利康将获得石药集团临床前候选小分子药物 **YS2302018**，一款口服脂蛋白(a)抑制剂，用于开发新型降脂疗法，以及用于多种心血管疾病的单一疗法或联合疗法，包括与口服小分子 PCSK9 抑制剂 AZD0780 联用。**国内关于 Lp(a) 小分子药物专利布局企业主要包括恒瑞医药和京新药业等。**

2.3 apoC3: 主要用于罕见病治疗家族性乳糜微粒血症综合征 (FCS)

载脂蛋白 C(APOC) 家族包括 APOC1、APOC2、APOC3 和 APOC4 四种亚型，APOC3 是一种较小的载脂蛋白。APOC3 是 APOC 家族中含量最丰富的一类，主要在肝细胞中表达，在肠上皮细胞中表达较少。在血液循环中，APOC3 与富含甘油三酯的脂蛋白(TRLs)(由来自肠道的 CM 和来自肝脏的 VLDL 组成)和 HDL 结合，还有少量 APOC3 与 LDL 结合。研究发现，APOC3 可通过抑制脂蛋白脂酶 (LPL) 活性来增加血浆甘油三酯水平，并通过干扰 LDLR 和低密度脂蛋白受体相关蛋白 1 (LRP1) 对 TRLs 及其残余物的清除来增加

甘油三酯和胆固醇水平。TRLs 清除率的降低与血浆 APOC3 水平的升高密切相关。

图表 14: ApoC3 靶点药物作用机制



数据来源: Julia et al. 《Novel and future lipid-modulating therapies for the prevention of cardiovascular disease》, 华福证券研究所

首款靶向 apoC 的药物 Waylivra 是由 Inoio 及其子公司 Akcea Therapeutics 联合开发的一款反义寡核苷酸药物, 于 2019 年 5 月获批上市, 适应症为乳糜微粒血症综合征和高甘油三酯血症。其他主要在研产品包括:

(1) Olezarsen: 2024 年 6 月 Ionis 公司宣布, 美国 FDA 接受其 ASO 疗法 olezarsen 用于治疗家族性乳糜微粒血症综合征 (FCS) 成人患者的新药申请 (NDA) 并授予优先审评资格。FDA 预计在 2024 年 12 月 19 日前完成审评。基于 Balance 临床 3 期试验的结果。80 mg olezarsen 剂量组达到了主要终点。与基线相比, 接受 olezarsen 治疗 6 个月患者的甘油三酯 (TG) 水平 (经安慰剂调整) 显著降低, 降幅为 44% ($p < 0.001$)。接受治疗第 6 个月到第 12 个月期间, olezarsen 可持续降低 TG 水平, 经安慰剂调整的 TG 水平降低了 59%。在 50 mg 剂量组中, 接受 olezarsen 治疗 6 个月虽降低了 TG 水平 (22%, $P = 0.078$), 但与安慰剂组相比无统计学差异。

(2) Plozasiran: 2024 年 9 月, Arrowhead Pharmaceuticals 公布了 PALISADE 在家族性乳糜微粒血症 (FCS) 患者中进行的 plozasiran 三期 PALISADE 研究的新关键数据, 并计划在 2024 年底前向 FDA 提交新药申请。Plozasiran, 之前称为 ARO-APOC3, 是一种首创的 RNAi 治疗药物, 旨在减少载脂蛋白 C-III (APOC3) 的产生, 从而降低甘油三酯并恢复更正常的脂质水平。Plozasiran 在 PALISADE 试验中达到了主要终点: 25mg 和 50mg 剂量在 10 个月内分别实现了 80% 和 78% 的甘油三酯中位数降低, 而安慰剂组的降低率为 17%。plozasiran 还达到了所有关键次要终点: APOC3 显著降低, 25mg 组中位数降低了 -93%, 50mg 组降低了 -96%, 安慰剂组降低了 -1% ($p < 0.001$)。

图表 15: 全球 APOC3 靶点在研情况

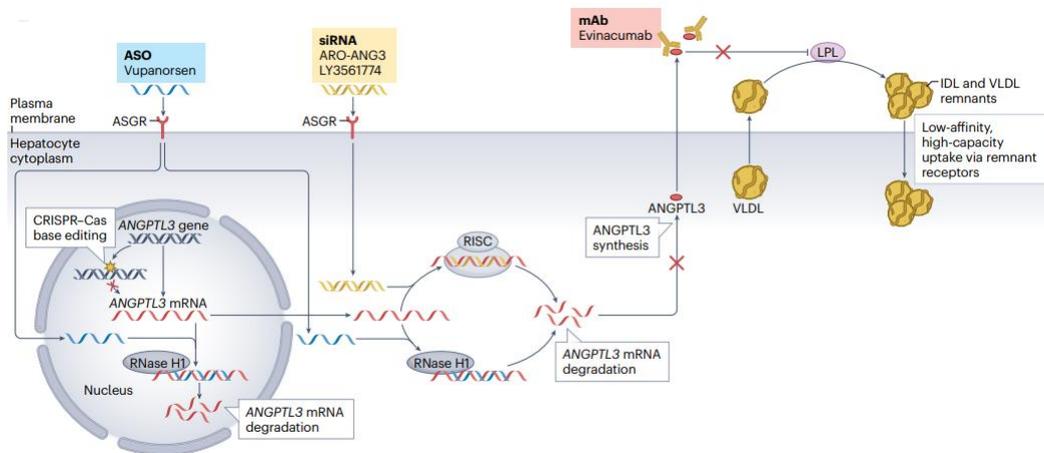
药品名称	研发企业	靶点	适应症	研发阶段
olezarsen	Ionis	ApoC3; ASGPR	家族性高乳糜微粒血症, 高甘油三酯血症, 动脉粥样硬化	申报上市
Plozasiran	Arrowhead	ApoC3	家族性高乳糜微粒血症, 高甘油三酯血症	临床 III 期
RN0361	Ikaria	ApoC3	高甘油三酯血症; 家族性高乳糜微粒血症	临床 I 期
LY3875383	礼来	ApoC3	高甘油三酯血症	临床 I 期
SR044	瑞博生物	ApoC3; ASGPR	高甘油三酯血症	临床 I 期
ARGX-116	Staten Biotechnology	ApoC3	高甘油三酯血症	临床 I 期

数据来源: 医药魔方, 华福证券研究所

2.4 ANGPTL3: 国内恒瑞、翰望研发进度领先

ANGPTL3 是血管生成素样蛋白家族的成员之一, 是肝脏分泌的血清脂质和脂蛋白代谢的关键调节因子。ANGPTL3 通过抑制 LPL 而调节 TG 的血管内清除。ANGPTL3 还可以通过抑制内皮脂肪酶 (EL) 来调节高密度脂蛋白胆固醇 (HDL-C) 和极低密度脂蛋白胆固醇 (VLDL-C) 的分解代谢。抑制 ANGPTL3 可降低 VLDL-脂质含量和大小, 并产生 VLDL 残余物, 这些残余物可被 EL 迅速从血液中清除。

图表 16: ANGPTL3 靶点药物作用机制



数据来源: Julia et al. 《Novel and future lipid-modulating therapies for the prevention of cardiovascular disease》, 华福证券研究所

目前主要在研管线情况:

(1) Evkeeza: FDA 批准的第一款靶向 ANGPTL3 的药物 Evkeeza 于 2021 年 2 月获批, 该药物用于和其它降低低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 的疗法联用, 治疗 12 岁以上纯合子家族性高胆固醇血症 (HoFH) 患者。ELIPSE3 期临床试验结果显示, 在接受治疗 24 周以后, Evkeeza 治疗组与对照组相比, LDL-C 水平降低 49% ($p < 0.0001$)。LDL-C 在接受治疗后 2 周内就开始出现降低, 而且在为期 24 周的临床试验和为期 48 周的开放标签扩展试验中得到维持。

(2) VSA003 注射液：于 2024 年 1 月被 CDE 纳入突破性治疗品种，用于在饮食疗法和其他降脂治疗基础上需要进一步降低 LDL-C 的成人纯合子型家族性高胆固醇血症 (HoFH) 患者，或其他降脂治疗无效、或不耐受其他降脂治疗的 HoFH 成人患者。

(3) SHR-1918：2024 年恒瑞 SHR-1918 的 I 期数据亮相 ESC 年会，与安慰剂相比，SHR-1918 在降低血清 LDL-C 和 TG 水平方面表现出显著效果，并具有剂量依赖性，300mg 及以上剂量水平的 LDL-C 降低超过 30%，持续 64 天以上，最高达 49.1%；TG 降低超过 50%，持续 85 天以上，最高达 82.8%。

(4) ARO-ANG3：I 期临床数据显示，该药物耐受性良好，可显著降低受试者的甘油三酯 (TG) 和非高密度脂蛋白胆固醇 (non-HDL-C) 水平。重复给药后，低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 水平也随之降低，药效可维持三个月以上。

图表 17：全球 ANGPTL3 靶点在研药物

药品名称	研发企业	靶点	适应症	临床阶段
VSA003	Visirna	ANGPTL3	血脂异常	III 期
evinacumab	Ultragenyx Pharmaceutical	ANGPTL3	纯合子型家族性高胆固醇血症	III 期
SHR-1918	恒瑞医药	ANGPTL3	血脂异常	II 期
solbinsiran	礼来	ANGPTL3	血脂异常	II 期
ARO-ANG3	船型制药	ANGPTL3	纯合子型家族性高胆固醇血症	II 期
LNA043	诺华	ANGPTL3	膝关节关节炎	II 期
vupanorsen	辉瑞	ANGPTL3; ASGPR	血脂异常	II 期
VERVE-201	Verve Therapeutics	ANGPTL3	高胆固醇血症	I 期
ALN-ANG3	再生元	ANGPTL3	高血脂症	I 期
JS401	君实生物	ANGPTL3	高甘油三酯血症	I 期
NNC0491-6075	诺和诺德	ANGPTL3	血脂异常	I 期
LY3475766	礼来	ANGPTL3; ANGPTL8	血脂异常	I 期

数据来源：医药魔方，华福证券研究所

2.5 其他降脂靶点：CETP、靶向 HDL-C 的新型疗法

(1) CETP 靶点：血浆中胆固醇主要以胆固醇酯的形式存在，人类体内存在的 CETP 是由肝脏分泌的血浆糖蛋白，介导胆固醇酯和甘油三酯在 HDL、LDL 中相互转换，CETP 通常将胆固醇酯从 HDL 转运至 LDL，抑制 CETP 活性有助于升高 HDL 水平，降低 LDL 水平。HDL 有助于胆固醇逆向转运（即将胆固醇从外周组织转移至肝脏清除），同时具有抗炎、抗血栓、抗氧化和抗动脉粥样硬化作用。流行病学研究表明，低 HDL-C 水平与 ASCVD 风险相关，因此 CETP 抑制剂有望降低 ASCVD 疾病发生风险。曾有四款 CETP 抑制剂进入后期临床阶段，均为大型跨国企业（辉瑞、罗氏、礼来和默沙东）开发，但多因安全性问题或疗效不佳等原因研发受阻处于 Inactive 状态。

2024 年 7 月 29 日，NewAmsterdam Pharma 宣布，公司 obicetrapib 开展的 3 期



BROOKLYN 临床试验获得积极顶线数据。BROOKLYN 是 NewAmsterdam 针对 obicetrapib 四项关键临床开发计划中的第一项,旨在评估 obicetrapib 对杂合子家族性高胆固醇血症 (“HeFH”) 成年患者的效果,这些患者的 LDL-C 尽管接受了最大耐受性的降脂治疗,但仍未得到充分控制。

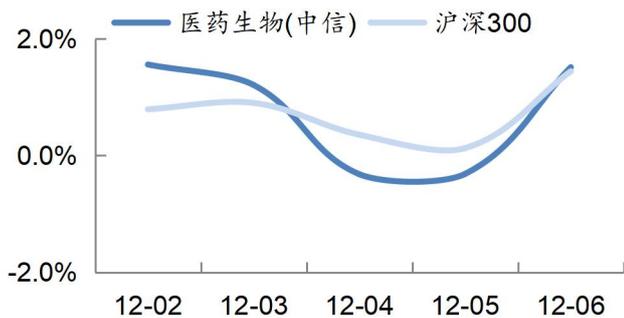
(2) 靶向 HDL-C 的降脂疗法: 1) CSL112: 该药物是一种创新的重组人体血浆载脂蛋白 A-I 输液疗法,可以快速且显著地移除动脉血管上的胆固醇。CSL112 是一种旨在降低先前患有心脏病的患者心脏病发作风险的药物。IIb 期研究符合其主要安全性终点,证明该药物不会损害肝脏或肾脏功能。此外,II 期研究显示 CSL112 可使胆固醇流出量增加 4 倍。在 1258 例近期心梗患者中进行的研究显示,与安慰剂相比,CSL112 治疗可显著增加 HDL 颗粒的胆固醇流出能力。正在进行的 AEGIS II 试验正在评估 CSL112 增加胆固醇外排能力是否可转化为心血管事件减少。2) ACP-501: I 期试验显示,ACP-501 输注可增加冠心病患者的血浆 HDL-C 水平(最高 42%),但其是否有心血管疾病预防作用仍有待确定。

3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.12.2-12.6)

3.1 A 股医药板块本周行情

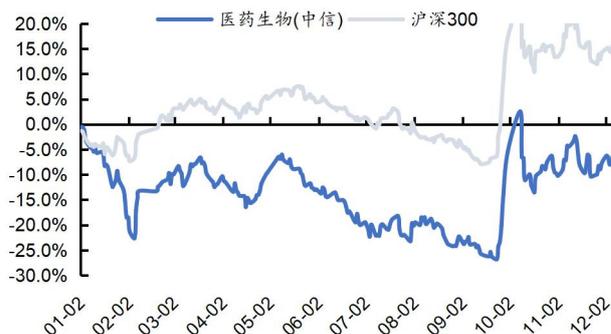
医药板块表现: 本周(2024年12月2日-12月6日)中信医药指数上涨 1.5%,跑赢沪深 300 指数 0.1pct,在中信一级行业分类中排名第 23 位;2024 年初至今中信医药生物板块指数下跌 6.3%,跑输沪深 300 指数 22.1pct,在中信行业分类中排名第 29 位。

图表 18: 本周(2024.12.2-12.6)中信医药板块与沪深 300 指数行情



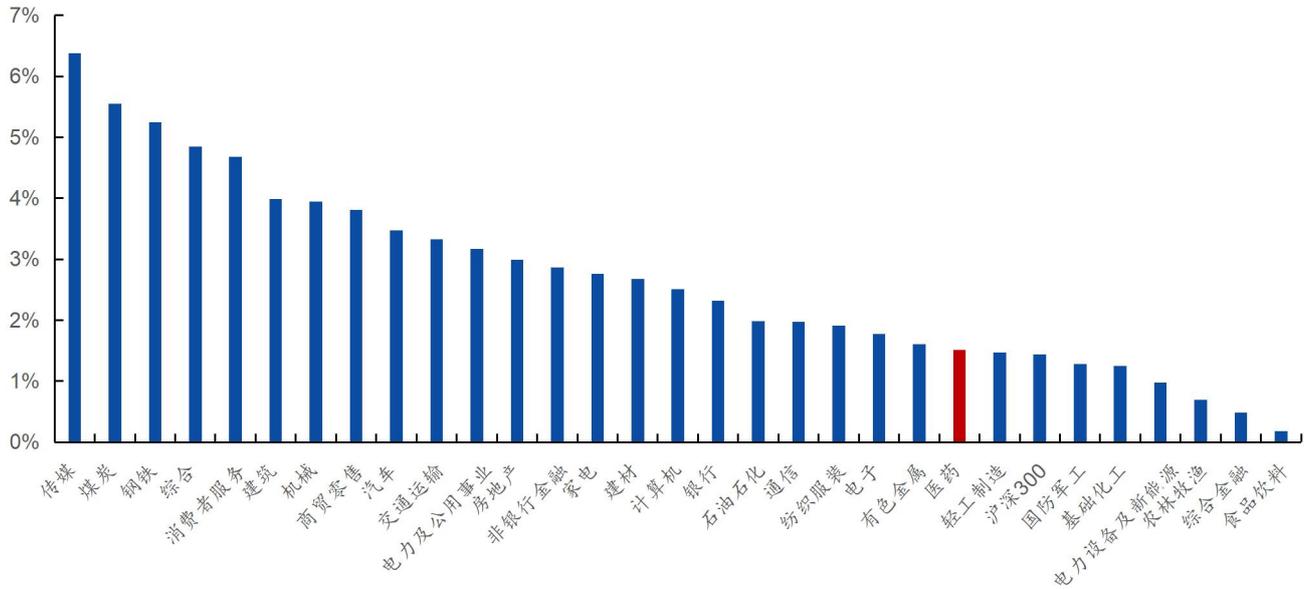
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 19: 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

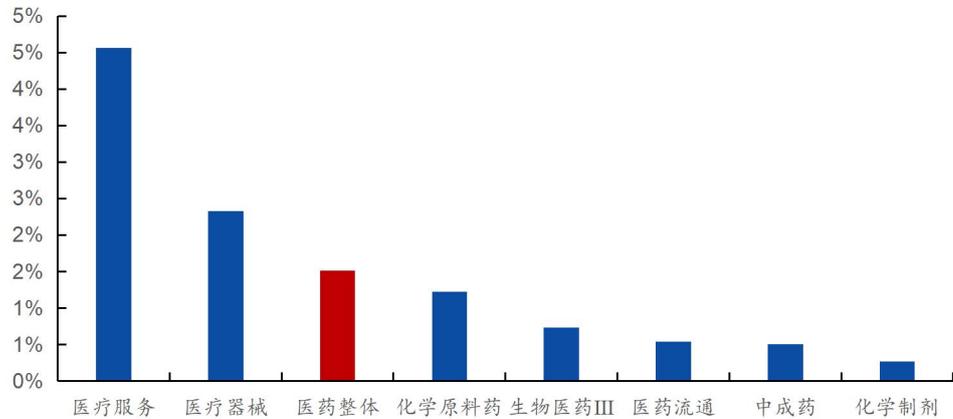
图表 20: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块(中信)表现：医疗服务+4.56%、医疗器械+2.33%、化学原料药+1.23%、生物医药III+0.74%、医药流通+0.54%、中成药+0.51%、化学制剂+0.27%。

图表 21：本周（2024.12.2-12.6）中信医药子板块涨跌幅情况

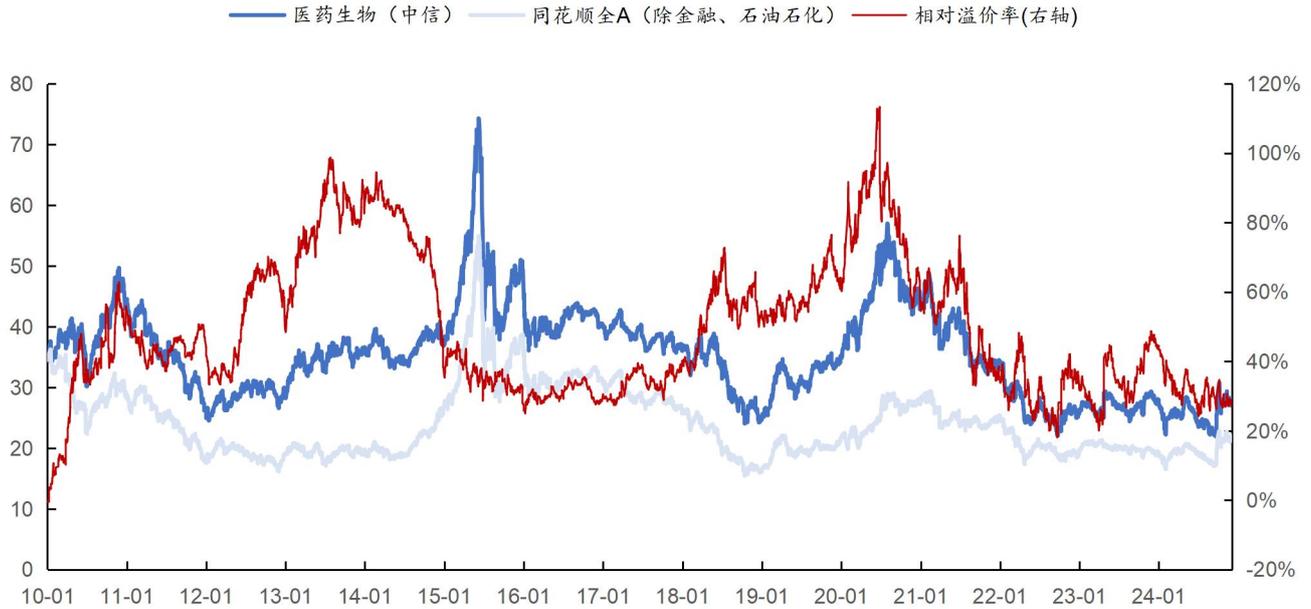


数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药行业估值情况：截至2024年12月6日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28.15，环比上升 0.32。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 27.80%，环比下降 1.09pct。医药相对同花顺全 A（除金融、石油石化）的估值溢价率仍相对历史中枢仍处于较低水平。

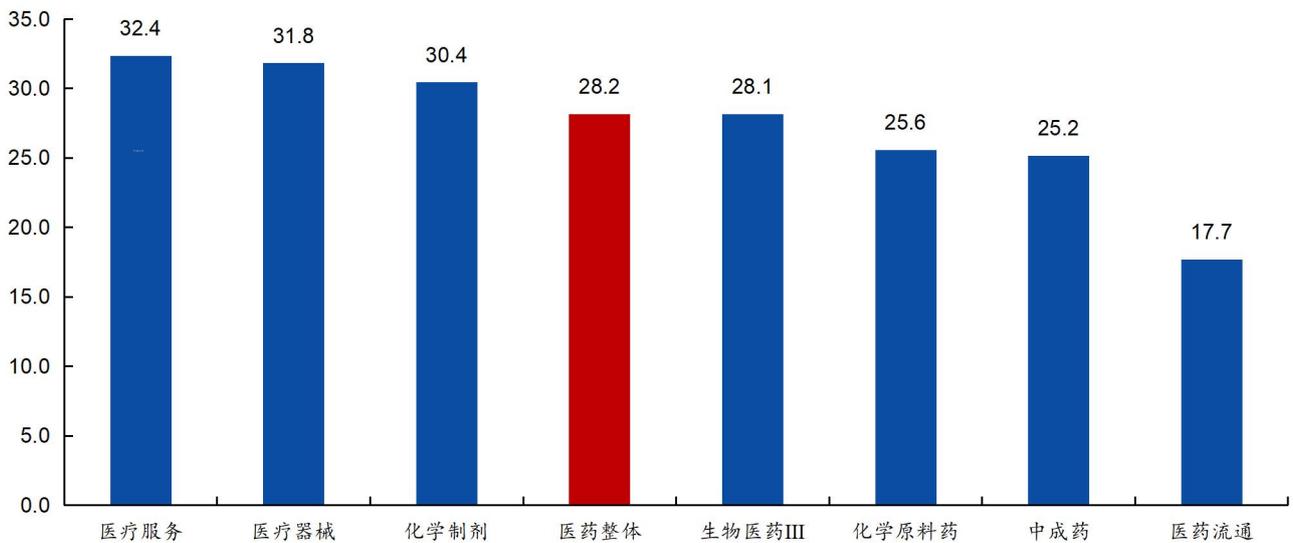


图表 22: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 23: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 12 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 12 月 2 日-12 月 6 日) 中信医药板块合计成交额为 4118.8 亿元, 占 A 股整体成交额的 4.8%, 医药板块成交额较上个交易周期 (11.25-11.29) 增加 8.1%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 150866.2 亿元, 占 A 股整体成交额的 6.5%。

图表 24: 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 338 支上涨, 130 支下跌, 5 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 灵康药业 (+ 31.91%)、益方生物 (+ 28.30%)、盟科药业 (+ 17.71%)、皓宸医疗 (+ 17.18%)、迦南科技 (+ 15.95%)。

图表 25: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.12.2-2024.12.6)

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	603669.SH	灵康药业	57.8	31.91%	1	600327.SH	大东方	59.1	-16.4%
2	688382.SH	益方生物	77.9	28.30%	2	300108.SZ	ST 吉药	12.7	-16.2%
3	688373.SH	盟科药业	43.1	17.71%	3	300497.SZ	富祥药业	55.8	-15.7%
4	002622.SZ	皓宸医疗	28.6	17.18%	4	688656.SH	浩欧博	71.2	-14.8%
5	300412.SZ	迦南科技	26.8	15.95%	5	300630.SZ	普利制药	43.2	-11.0%
6	688221.SH	前沿生物	36.4	15.83%	6	000518.SZ	四环生物	35.2	-7.8%
7	002437.SZ	誉衡药业	66.1	14.62%	7	300683.SZ	海特生物	36.0	-7.3%
8	300436.SZ	广生堂	50.4	14.31%	8	301097.SZ	天益医疗	26.3	-7.1%
9	688222.SH	成都先导	57.3	14.23%	9	300622.SZ	博士眼镜	77.8	-7.0%
10	300363.SZ	博腾股份	107.9	13.29%	10	002653.SZ	海思科	412.1	-6.5%

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 21 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 4.3 亿元。大宗交易成交前五名为华夏眼科、艾力斯、罗欣药业、迈普医学、片仔癀。

图表 26: 本周大宗交易成交额前十 (2024.12.2-2024.12.6)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
301267.SZ	华夏眼科	0.82	187.6
688578.SH	艾力斯	0.81	261.7
002793.SZ	罗欣药业	0.63	48.5
301033.SZ	迈普医学	0.38	31.6
600436.SH	片仔癀	0.27	1363.9



688410.SH	山外山	0.26	42.6
688373.SH	盟科药业	0.13	43.1
688139.SH	海尔生物	0.13	108.6
002907.SZ	华森制药	0.13	58.3
688314.SH	康拓医疗	0.12	25.3

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

预计下周无医药新股上市。

图表 27：近半年医药板块新股情况

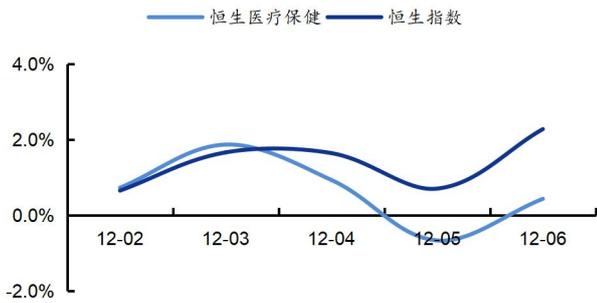
证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨 跌幅	上市至今涨跌 幅
603205.SH	健尔康	2024-11-07	52.7	39.5	378%	-37%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	41.9	21.3	167%	-21%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	44.1	27.7	87%	-31%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	6.9	-5.9	8%	-70%

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12月2日-12月6日）恒生医疗保健指数上涨0.4%，较恒生指数跑输1.8pct；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌15.8%，较恒生指数跑输32.4pct。

图表 28：本周（2024.12.2-12.6）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 29：2024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12月2日-12月6日）恒生医疗保健的210支个股中，98支上涨，84支下跌，28支持平，本周涨幅前五的个股为：云顶新耀-B（+34.7%）、北海康成-B（+27.8%）、歌礼制药-B（+19.4%）、康希诺生物（+18.2%）、永泰生物-B（+16.2%）。



图表 30：恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.12.2-2024.12.6)

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	1952.HK	云顶新耀-B	139.06	34.7%	1	1833.HK	平安好医生	62.39	-59.3%
2	1228.HK	北海康成-B	0.63	27.8%	2	8513.HK	官酝控股	1.85	-15.5%
3	1672.HK	歌礼制药-B	17.30	19.4%	3	2252.HK	微创机器人-B	74.26	-15.1%
4	6185.HK	康希诺生物	121.37	18.2%	4	0574.HK	百信国际	0.65	-12.7%
5	6978.HK	永泰生物-B	11.92	16.2%	5	1830.HK	完美医疗	27.37	-11.3%
6	2359.HK	药明康德	1,576.12	16.0%	6	9926.HK	康方生物-B	540.26	-10.8%
7	0876.HK	佳兆业健康	1.35	16.0%	7	0286.HK	爱帝宫	2.79	-10.3%
8	2269.HK	药明生物	657.22	15.6%	8	2159.HK	麦迪卫康	0.66	-10.1%
9	0911.HK	前海健康	0.50	14.3%	9	8622.HK	华康生物医学	0.62	-10.0%
10	2161.HK	健信苗苗	15.18	13.0%	10	1889.HK	三爱健康集团	0.60	-9.6%

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