



# 大中華醫療投資面面觀

廖昌亮

報告日期：2019/11/23

# 大綱

## 1. 全球醫療趨勢之概述

1.1. 2018年(1.2兆美元)與2023(1.5兆美元)年之全球藥品市場銷售額

1.2. 2018年全球前15大暢銷藥物

1.3. 2017與2024年全球前15大類醫材銷售額

1.4. 2019～2023可關注的十項醫療相關領域

## 2. 中國醫療產業近況

2.1. 醫藥產業鏈與相關法規

2.2. 醫保局設立與醫保目錄

2.3. 中國醫療子行業近況

2.3.1. 創新藥及相關產業鏈: (CRO與CDMO)

2.3.2. 仿製藥: 4+7帶量採購的影響

2.3.3. 原料藥: 江蘇響水事件, 行業有望恢復上升趨勢

2.3.4. 醫療器械: 受惠於分級診療與國產進口替代 (二級醫院為銷售重心)

2.3.5. 醫療服務: 醫療院所可在中國香港上市 (中國與台灣的差異)

2.3.6. 醫藥通路: 中國連鎖藥店受惠於醫藥分開與產業集中度提升

2.3.7. 中藥產業: 具中國特色之醫療次產業

2.3.8. 醫療訊息/互聯網醫療: 改變傳統醫療行為

# 大綱

2.4.細胞療法:方興未艾

2.5.納入MSCI中國指數之A股醫療公司

2.6.近年中國醫藥公司併購事件

3.中國科創版--中國那斯達克版

3.1.比較中國科創版、香港生技版與美國那斯達克版之差異

3.2.申報科創板上市之醫藥公司審核進展

3.3.參控公司符合科創板上市標準之A股醫藥公司

4.中國與美國創新藥產業之差異

5.香港生技版之現況與展望 (已掛牌的生技公司)

5.1.香港生技版目前已掛牌之公司

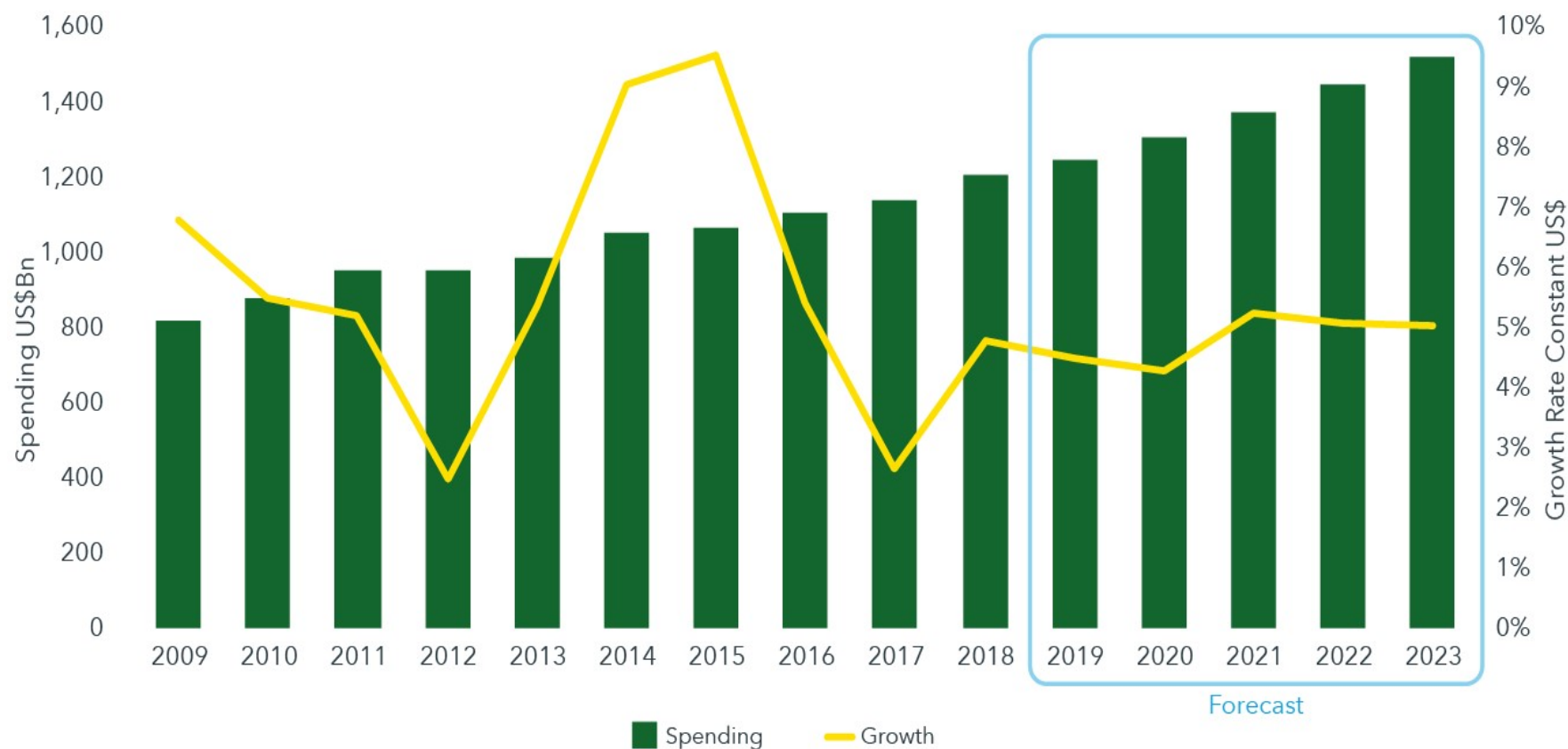
5.2.香港目前已掛牌之代表性醫藥公司

6.台灣生技醫療公司概况

7.美中港台生技醫療掛牌之比較

# 1.1. 2018年(1.2兆美元)與2023(1.5兆美元)年之 全球藥品市場銷售額

Global Medicine Spending and Growth 2009-2023



Source: IQVIA Market Prognosis, Sep 2018; IQVIA Institute, Dec 2018

Report: The Global Use of Medicine in 2019 and Outlook to 2023. IQVIA Institute for Human Data Science, Jan 2019

## 1.2. 2018年全球前15大暢銷藥物

排名	藥品名稱	銷售額 (億美元)	銷售額年增率	藥物類型	原開發廠	適應症
1	Humira® (Adalimumab)	199.36	8.2%	生物藥	AbbVie	類風溼性關節炎等十餘種
2	<b>Eliquis® (Apixaban)</b>	<b>98.72</b>	<b>33.5%</b>	化學藥	BMS and Pfizer	<b>預防發生中風與全身性栓塞</b>
3	Revlimid® (Lenalidomide)	96.85	18.3%	化學藥	<b>Celgene (2019年併入BMS)</b>	多發性骨髓瘤
4	<b>Opdivo® (Nivolumed)</b>	<b>75.70</b>	<b>31.4%</b>	生物藥	BMS and Ono	十餘種固體腫瘤
5	<b>Keytruda® (Pembrolizumab)</b>	<b>71.71</b>	<b>88.3%</b>	生物藥	Merck	十餘種固體腫瘤
6	Enbrel® (Etanercept)	71.26	-9.6%	生物藥	Amgen and Pfizer	類風濕性關節炎
7	Herceptin® (Trastuzumab)	69.81	-0.5%	生物藥	Roche (Genentech)	HER2過度表現之早期乳癌、轉移性乳癌、轉移性胃癌
8	Avastin® (Bevacizumab)	68.47	2.4%	生物藥	Roche (Genentech)	轉移性大腸直腸癌、轉移性乳癌、神經膠母細胞瘤、非小細胞肺癌
9	Rituxan® /MabThera® (Rituximab)	67.50	-7.5%	生物藥	Roche (Genentech) and Biogen	何杰金氏淋巴瘤、慢性淋巴球性白血病
10	Xarelto® (Rivaroxaban)	65.89	5.8 %	化學藥	Bayer and J & J	預防中風、全身性栓塞
11	Eylea® (Aflibercept)	65.51	12.4%	生物藥	Bayer and Regeneron	血管新生型(溼性)年齡相關性黃斑部退化病變
12	Remicade® (Infliximab)	59.08	-17.4%	生物藥	J & J and Merck	克隆氏症及潰瘍性結腸炎
13	Prevenar 13® (Pneumococcal 13-valent Conjugate Vaccine)	58.02	3.6%	生物藥	Pfizer	肺炎鏈球菌疫苗
14	Stelara® (Ustekinumab)	51.56	28.5%	生物藥	Janssen Biotech (J & J)	中至重度斑塊性乾癬
15	Lyrica® (Pregabaliln)	49.70	-1.9%	化學藥	Pfizer	帶狀疱疹後神經痛

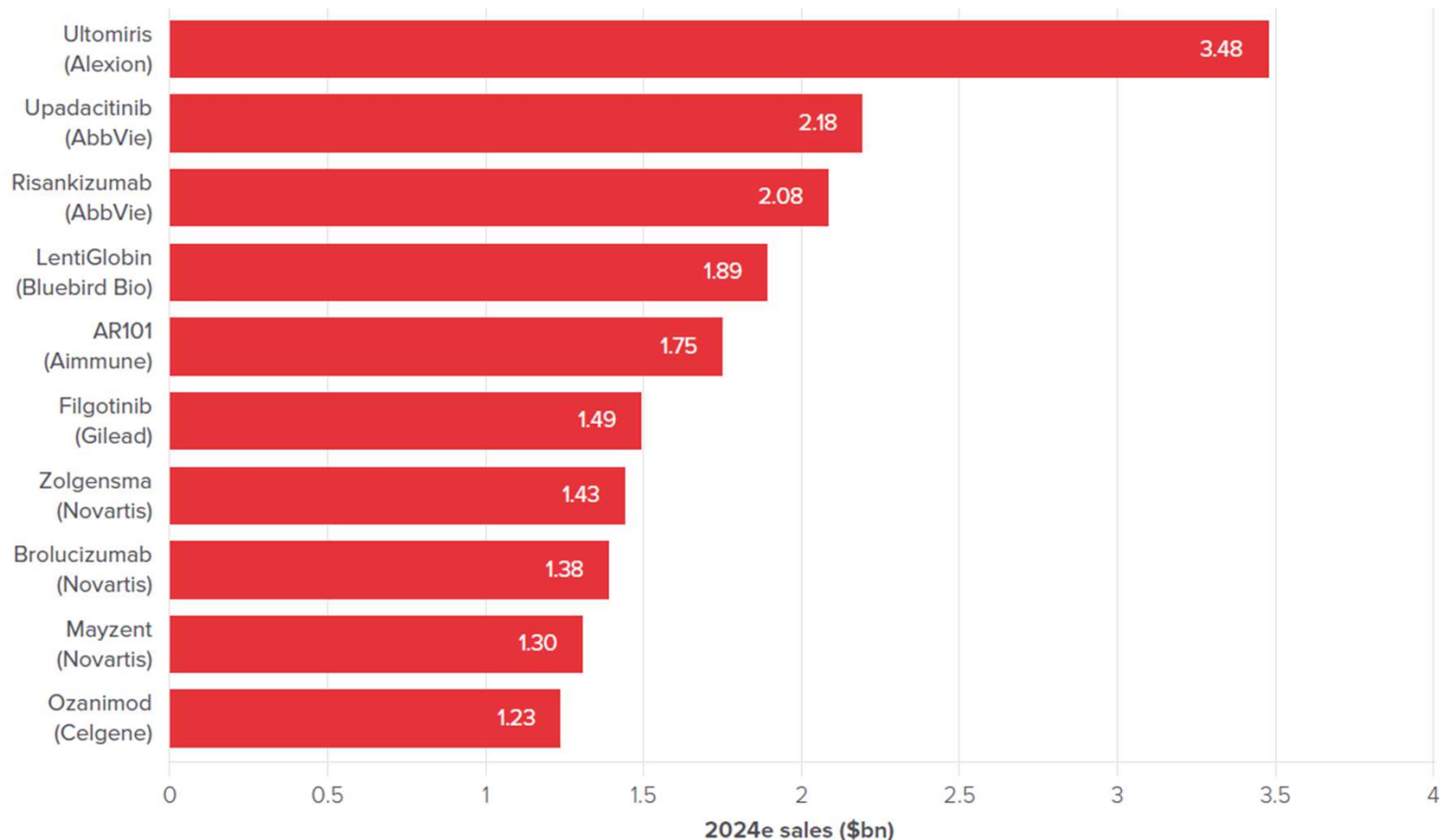
資料來源: Top 15 Best-Selling Drugs of 2018

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

# 補充: 2019有上市潛力的新藥及其2024年潛力的銷售金額

Top 10 potential launches in 2019 by 2024 sales (\$bn)

Source: Evaluate\* January 2019



資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

# 1.3. 2017與2024年全球前15大類醫材銷售額

## Worldwide Medtech Sales by EvaluateMedTech® Device Area: Top 15 Categories & Total Market (2017 & 2024)

Source: Evaluate, September 2018

Rank	Device Area	WW Sales (\$bn)		CAGR % Growth	WW Market Share			Rank Chg. (+/-)
		2017	2024		2017	2024	Chg. (+/-)	
1.	In Vitro Diagnostics (IVD)	52.6	79.6	+6.1%	13.0%	13.4%	+0.4pp	-
2.	Cardiology	46.9	72.6	+6.4%	11.6%	12.2%	+0.6pp	-
3.	Diagnostic Imaging	39.5	51.0	+3.7%	9.8%	8.6%	-1.2pp	-
4.	Orthopedics	36.5	47.1	+3.7%	9.0%	7.9%	-1.1pp	-
5.	Ophthalmics	27.7	42.2	+6.2%	6.8%	7.1%	+0.3pp	-
6.	General & Plastic Surgery	22.1	34.3	+6.5%	5.5%	5.8%	+0.3pp	-
7.	Endoscopy	18.5	28.3	+6.3%	4.6%	4.8%	+0.2pp	+1
8.	Drug Delivery	18.5	25.3	+4.6%	4.6%	4.3%	-0.3pp	-1
9.	Dental	13.9	21.6	+6.5%	3.4%	3.6%	+0.2pp	-
10.	Diabetic Care	11.7	19.8	+7.8%	2.9%	3.3%	+0.4pp	+3
11.	Wound Management	13.0	17.8	+4.6%	3.2%	3.0%	-0.2pp	-1
12.	Healthcare IT	11.8	17.6	+5.9%	2.9%	3.0%	+0.1pp	-1
13.	Neurology	8.6	15.8	+9.1%	2.1%	2.7%	+0.5pp	+3
14.	Nephrology	11.7	15.6	+4.2%	2.9%	2.6%	-0.3pp	-2
15.	Ear, Nose & Throat (ENT)	8.9	13.1	+5.7%	2.2%	2.2%	+0.0pp	-
Top 15		342.0	501.7	+5.6%	84.4%	84.4%	-0.0pp	
Other		63.1	92.9	+5.7%	15.6%	15.6%	+0.0pp	
Total WW Medtech Sales		405.0	594.5	+5.6%	100.0%	100.0%		

資料來源: EvaluateMedTech--World Preview 2018, Outlook to 2024



## 1.4. 2019~2023年可關注的十項醫療相關議題



**PATIENT  
ENGAGEMENT**



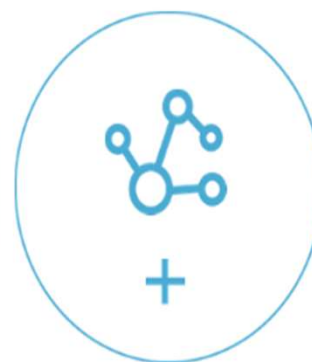
**DIGITAL  
THERAPEUTICS**



**AI AND MACHINE  
LEARNING**



**REAL-WORLD  
EVIDENCE**



**EMERGING BIOPHARMA  
COMPANIES**



**PRICING  
REFORMS**



**PRESCRIPTION  
OPIOIDS**



**MARGIN  
PRESSURES**



**NEGLECTED  
TROPICAL  
DISEASES**



**ADVANCED  
THERAPIES**

資料來源: The Global Use of Medicine in 2019 and Outlook to 2023



## 2. 中國醫療產業近況

截止2019年11月1日，醫藥生物板塊整體估值PE (歷史TTM 整體法)為34.65倍，相對於滬深300 的估值溢價率約191%。各子板塊估值分化明顯，其中，醫療服務子板塊估值最高，PE為76.93倍；醫藥商業子板塊估值最低，PE 為18.43 倍。

板塊名稱	本益比 (PE/TTM整體法，剔除負值)	溢價率
醫療服務	76.93	546%
醫療器械	42.55	258%
生物製品	41.84	252%
化學製劑	36.16	204%
中藥	22.98	93%
醫藥商業	18.43	55%
醫藥生物(整體)	34.65	191%
滬深300	11.90	0%

資料來源: Wind(資料截至11月1日)

# 中國醫藥各子行業近況

## 中國醫藥各子行業營收同比增速(剔除新股、並表)

子行业	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q3	2018Q4	2018A	2019Q1
化药	10.94%	9.94%	21.41%	19.40%	13.79%	17.58%	11.13%
中药	10.85%	11.09%	15.69%	11.90%	3.74%	9.99%	8.25%
生物制品	41.62%	25.53%	39.70%	48.21%	31.09%	45.67%	55.60%
原料药	25.64%	18.29%	36.51%	20.43%	7.58%	18.71%	-2.39%
医药商业	14.02%	14.99%	16.18%	15.44%	18.97%	16.31%	16.24%
医疗器械	24.85%	22.46%	19.98%	19.20%	18.23%	20.36%	17.91%
医疗服务	60.95%	42.81%	39.18%	31.59%	19.91%	32.66%	26.25%
整体	14.60%	13.77%	18.23%	17.92%	14.58%	16.74%	15.24%

## 中國醫藥各子行業扣非歸母淨利潤同比增速(剔除新股、並表)

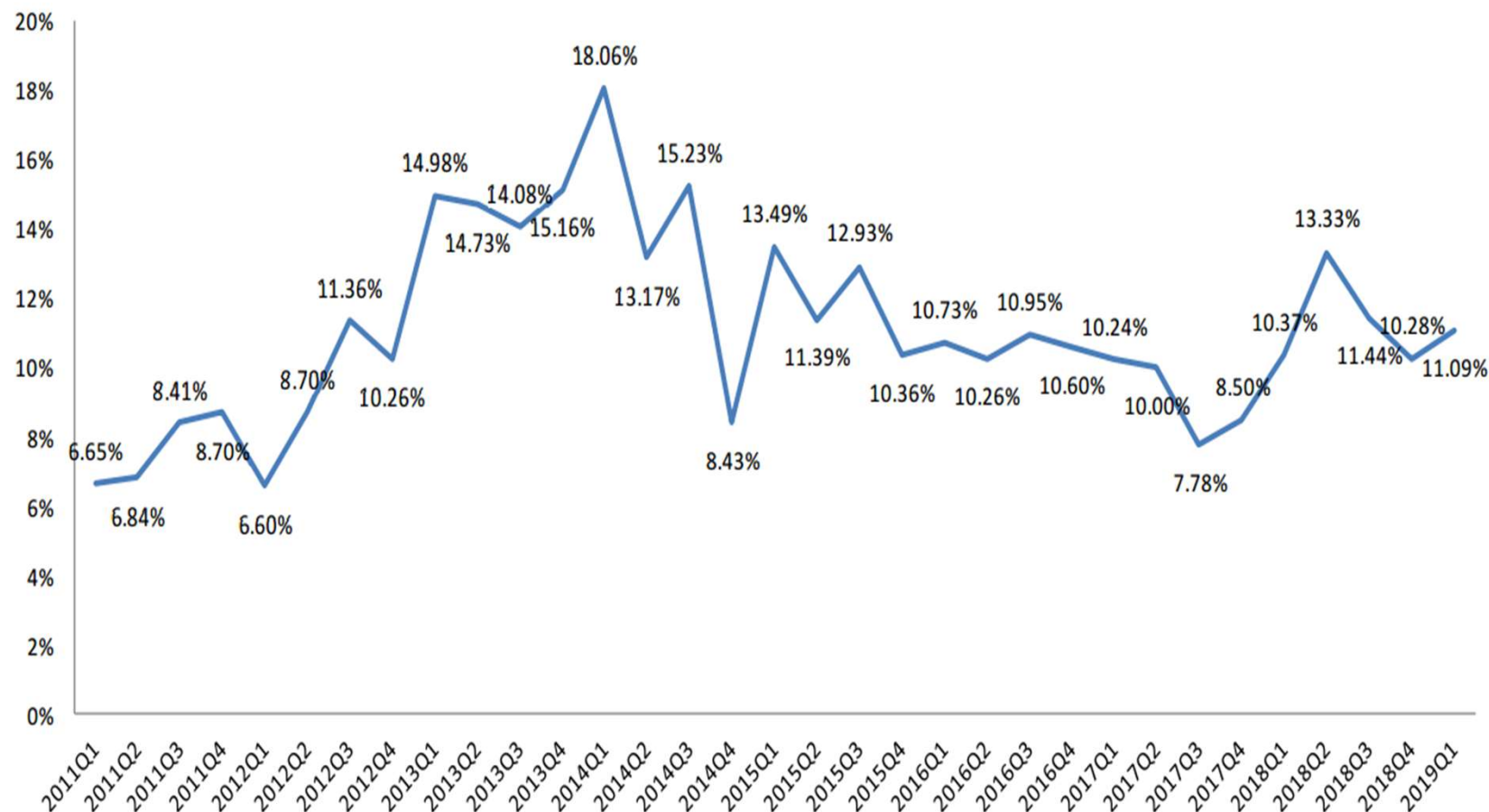
子行业	2017Q4	2017A	2018Q1	2018Q3	2018Q4	2018A	2019Q1
化药	6.40%	8.26%	15.10%	14.80%	-89.93%	-7.73%	-0.14%
中药	1.50%	10.98%	15.34%	0.79%	-79.13%	-11.46%	-1.91%
生物制品	-18.48%	21.38%	40.96%	48.45%	14.30%	45.82%	40.69%
原料药	76.03%	20.65%	163.14%	14.52%	-53.49%	23.32%	-48.05%
医药商业	18.06%	20.17%	22.55%	21.29%	16.02%	20.57%	21.27%
医疗器械	-15.75%	7.67%	12.04%	20.46%	-15.36%	13.52%	22.00%
医疗服务	85.23%	50.87%	45.89%	34.63%	-2.02%	33.59%	32.35%
整体	9.06%	12.58%	29.22%	9.80%	-84.39%	-4.63%	-2.98%

說明: (1)營收排名前兩名的化藥與中藥子行業受商譽減值損失、兩票制、輔助用藥和抗生素限用影響較大。(2)原料藥板塊自4Q18景氣大幅回落,可能受到華海藥業事件的影響。

資料來源: Wind、銀河證券

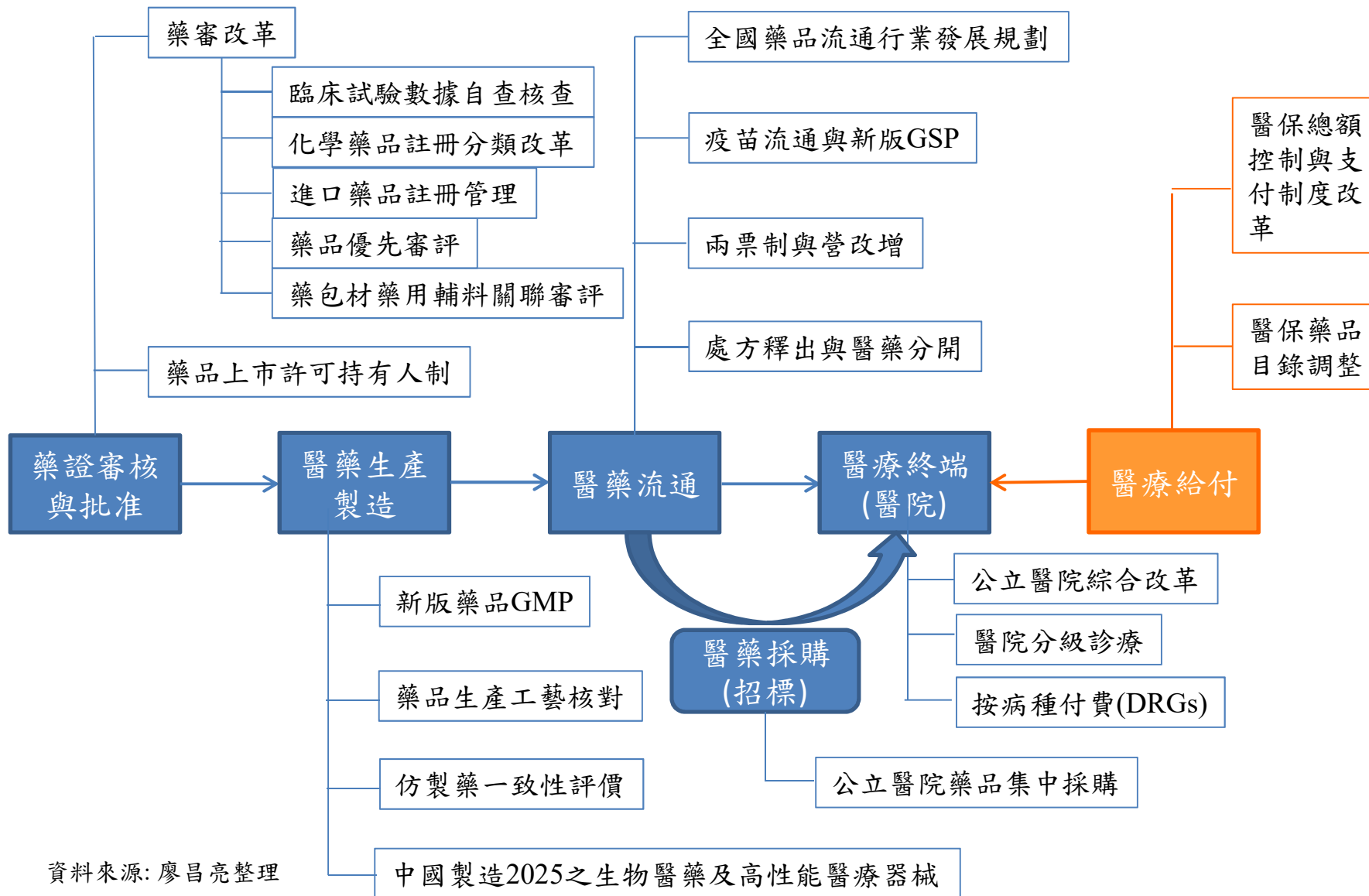
本文件係僅供客戶參考,本公司將力求正確,惟進行投資決策時,請投資人依據個人專業判斷,本公司不作任何資訊及獲利保證

# 2011-2019Q1 基金重倉持股對中國醫藥公司的配置比例變化



資料來源: Wind

## 2.1. 醫藥產業鏈與相關法規



# 補充：近年中國醫藥政策改革全景圖

醫藥 (國家藥品監督管理總局，NMPA)			醫療 (國家衛生健康委員會)		
研發法規端	生產端	應用端	公立醫院改革	分級診療	促進社會辦醫
1.優先審評 2.藥品上市許可持有人制度 3.與國際接軌：加入ICH	1.仿製藥一致性評價(生體相等性試驗) 2.新版藥品GMP	1.限制輔助用藥 2.限制中藥注射劑 3.限制抗生物 4.限制輸注液	1.醫藥分開(取消藥品加成、處分外流、藥占比、通用名開處方) 2.醫療服務價格合理化 3.城市、縣級公立醫院改革	1.醫聯體 2.提升基層醫療服務能力 3.建立家庭醫生制度	1.將社會辦醫納入醫保定點範圍 2.醫師多點執業

醫保 (國家醫療保障局)			流通	
體制	聯動藥品	聯動醫療	批發	零售
1.醫保局統一管理 2.城鄉醫保整合，六統一 3.醫保目錄調整 4.大病保險制度 5.大力發展商業健康保險 6.醫保全國聯網 7.異地就醫直接結算	1.集中採購 2.醫保支付標準 3.國家藥價談判 4.帶量採購 5.二次議價	1.醫保支付方式改革：按項目付費改為按病種付費為主的多元複合支付方式(DRGs試點) 2.新版基層用藥目錄	1.兩票制 2.營業稅改增值稅 3.流通自查 4.取消從事第三方藥品物流業務	1.鼓勵連鎖(零售藥店分級) 2.處方籤外流

資料來源：中國政府官網、廖昌亮整理

## 2.2.醫保局設立與醫保目錄

《國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄》(簡稱《藥品目錄》)，其中包括:「甲類藥品」和「乙類藥品」，主要是依照療效價格比來區分兩者的差異。

### 甲類藥品與乙類藥品之比較

藥品分類	療效	治療選擇	同類藥物價格	藥價給付	自付比例	各省(區、市)社會保險主管部門是否可調整
甲類藥品	明確；好	必需	較低	100%由醫療保險基金給付	無	不得調整
乙類藥品	明確；好	可供選擇	較高	先自付一定比例；其餘由醫療保險基金給付	由各地方政府制定(如:10%~20%)	應嚴格按照現行法律法規和文件規定進行調整

資料來源:中國人社部、廖昌亮整理



## 補充：2009年版與2017年版《藥品目錄》之細項比較

醫保藥品目錄版本	西藥					中成藥				總計	備註
	甲類藥品	乙類藥品	僅限工傷保險	僅限生育保險	小計	甲類藥品	乙類藥品	民族藥	小計		中藥飲片
2009年版	349	791	20	4	1164	154	833	45	1032	2196	單方99種； 複方28種；
2017年版	402	886	5	4	1297	192	958	88	1238	2535	1個類別不予支付
2019年版	398	915	5	4	1322	242	986	93	1321	2643	採用准入法管理，共納入892個

資料來源：中國人社部、廖昌亮整理

## 2019年以後《藥品目錄》預計每年動態調整一次

2019年版醫保藥品目錄公布的48個協議期內談判藥品中含43個西藥、5個中成藥。

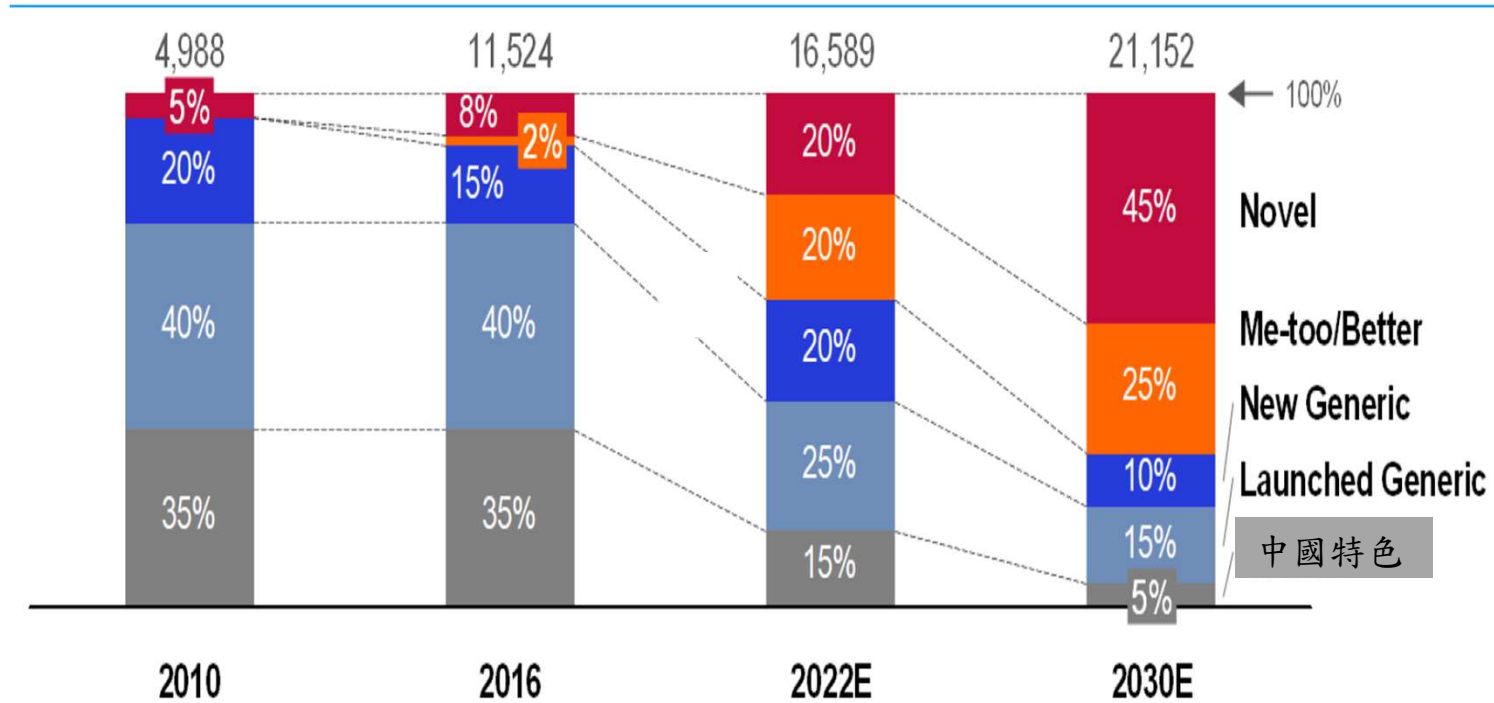


## 補充：比較中國與台灣之藥品目錄及相關現況

藥品目錄	藥品目錄之主管機關	藥品目錄之給付規定	藥品目錄之藥品分類	藥品目錄與藥價調整之時點	藥品目錄之動態調整機制	病人是否部分負擔藥價	控制整體藥價費用	中西藥品開立在同一張處方簽
中國醫保目錄	中國人社部	國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄(2019年版)	甲類與乙類	2000年、2004年、2009年、2017年及2019年分別調價一次。 2019年以後，預計每年動態調整	2017年開始新增	甲類藥品不需要；乙類藥品由各地方政府制定病人自付比例(如：10%~20%)	配合近年醫藥政策改革，2017年開始加強控制藥價	可以(中國西醫可開立西藥與中成藥)
台灣全民健保目錄	台灣衛福部	全民健康保險藥品給付規定-106年版	無	1999年~2011年，每兩年調價一次(每次藥價平均降幅約10%~16%)；2013年開始，每年調價一次(2017年藥價平均降幅3.5%)	一直都有	若符合健保給付規定，則不需要；但若醫院有較佳用藥，則病人亦可選擇自付差額，即可使用療效較佳的藥品	政策強；每年藥價支出總額(新台幣1100億左右)約佔健保支出總額的1/4	不可(台灣西醫與中醫，通常分別開立西藥與科學中藥)

資料來源：中國人社部、台灣衛福部、廖昌亮整理

## 2.3. 中國醫療子行業



資料來源: 國金證券

中國醫藥公司面臨創新轉型壓力：在醫藥產業趨勢發生變化的同時，醫藥市場的競爭規則和競爭格局也在逐漸發生變化，輔助用藥、仿製藥整體市占率面臨壓縮，創新藥整體市占率逐步提升，中國藥企面臨轉型的壓力，醫藥創新成為轉型新趨勢。轉型過程中，中國醫藥企業的平均毛利率呈下降趨勢（以A股製藥工業企業為例，平均毛利率由2008年的60.97%下降至2018年的48.92%）。

# 補充：大中華生技製藥公司的發展概況

發展階段	常見術語	意義	中國代表性公司	台灣代表性公司
第一	Me-too	化學仿製藥 (PIV或PIII 學名藥)	恆瑞醫藥(600276.SH)、華海藥業(600521.SH)、中國生物製(1177.HK)、石藥集團(1093.HK)、人福醫藥(600079.SH)、華東醫藥(000963.SZ)、信立泰(002294.SZ)、京新藥業(002020.SZ)	安成(4180.TW)、美時(1795.TW)、永信(3705.TW)、南光(1752.TW)、東洋(4105.TW)
		生物相似藥	通化東寶(600867.SH)、長春新高(000661.SZ)、復星醫藥(600196.SH)、華蘭生物(002007.SZ)、沃森生物(300142.SZ)	永昕(4726.TW)、泰福-KY(6541.TE)、喜康-KY(6540.TE)、已下市)、台康(6589.TE)
第二	Me-Better	(1)將作用機轉明確的新成分新藥，將其結構做修飾後，使其藥效更佳，副作用更小 (化學新藥)	恆瑞醫藥(600276.SH)、貝達藥業(300558.SZ)、中國生物製(1177.HK)、石藥集團(1093.HK)、和記中國醫療科技(HCM.US)、康弘藥業(002773.SZ)、歌禮製藥(1672.HK)、百濟神州(6160.HK)	寶齡(1760.TE)、太景-KY(4157.TW)、藥華藥(6446.TW)
		(2)將作用機轉明確的生物新藥將其細胞株優化後，使其藥效更佳，副作用更小(生物新藥)	百濟神州(6160.HK)、信達生物(1801.HK)、君實生物(1877.HK)、基石藥業(2616.HK)、百濟神州(6160.HK)	無
		(3)老藥新用	綠葉製藥(2186.HK)	智擎(4162.TW)、東洋(4105.TW)、東生華(8432.TW)、順藥(6535.TW)
第三	Best-in-class (BIC)	在同類的作用機轉中，該新成分新藥的療效最佳，副作用亦較小	無	無
第四	First-in-class (FIC) / Novel	完全創新的作用機轉與結構，亦隱含全新的治療方式	研發中包括： 恆瑞醫藥(600276.SH)、百濟神州(6160.HK)、康弘藥業(002773.SZ)	中裕(4147.TW)
其他	植物新藥/ 中藥新藥	以植物或中藥萃取物作為新藥	天士力(600535.SH)、麗珠集團(1513.HK)	中天(4128.TW)、合一(4743.TW)、懷特(4108.TW)、德英(4911.TW)

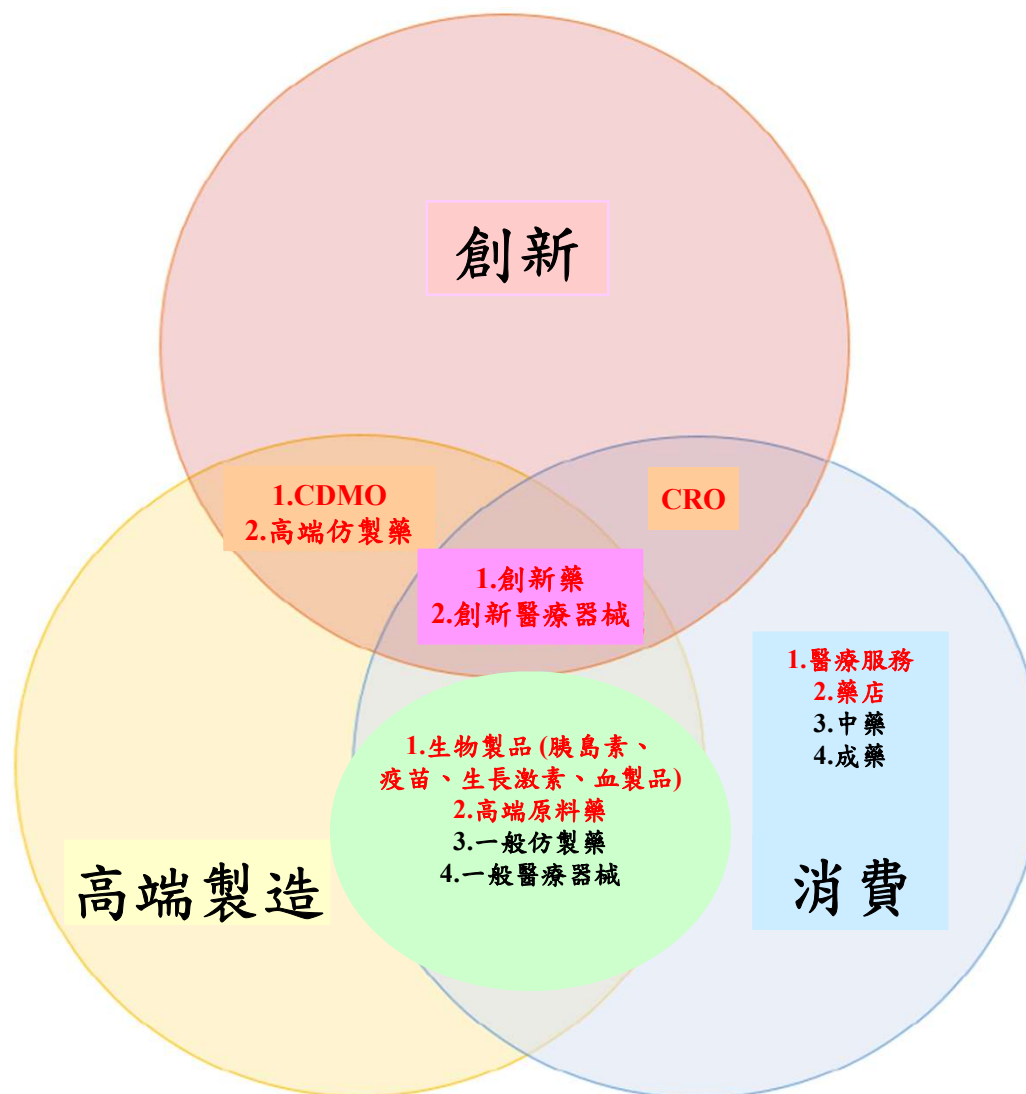
資料來源: 廖昌亮整理

## 補充：美中台化學藥品註冊之比較

註冊分類	藥品類型	定義	新藥監測期	原註冊分類	美國FDA藥證申請類型	台灣FDA藥證申請類型
1	新藥	境內外均未上市的創新藥(新成份)	5年	1.1~1.2	NDA (505b1) Chemical Type 1	一類新藥
2	新藥	境內外均未上市的改良型新藥	—	—	NDA (505b2) Chemical Type 2~10	二類新藥
		2.1.光學異構體、改變成酯、成鹽	3年	1.3或4		
		2.2.新劑型、處方工藝和給藥途徑	4年	2或5 (改良型)		
		2.3.新複方製劑	4年	1.4~1.5		
		2.4.新適應症	3年	1.6		
3	仿製藥	仿製境外上市、境內未上市的藥品	—	3	—	學名藥/台灣新藥(臨床試驗可討論)
4	仿製藥	仿製境內上市的藥品	—	6	ANDA (Generic)	學名藥
5	進口藥	5.1境外上市的原研藥品申請在境內上市	—	進口藥	NDA	一類/二類新藥
		5.2境外上市的非原研藥品申請在境內上市	—	進口藥	ANDA (Generic)	學名藥

資料來源: 廖昌亮整理

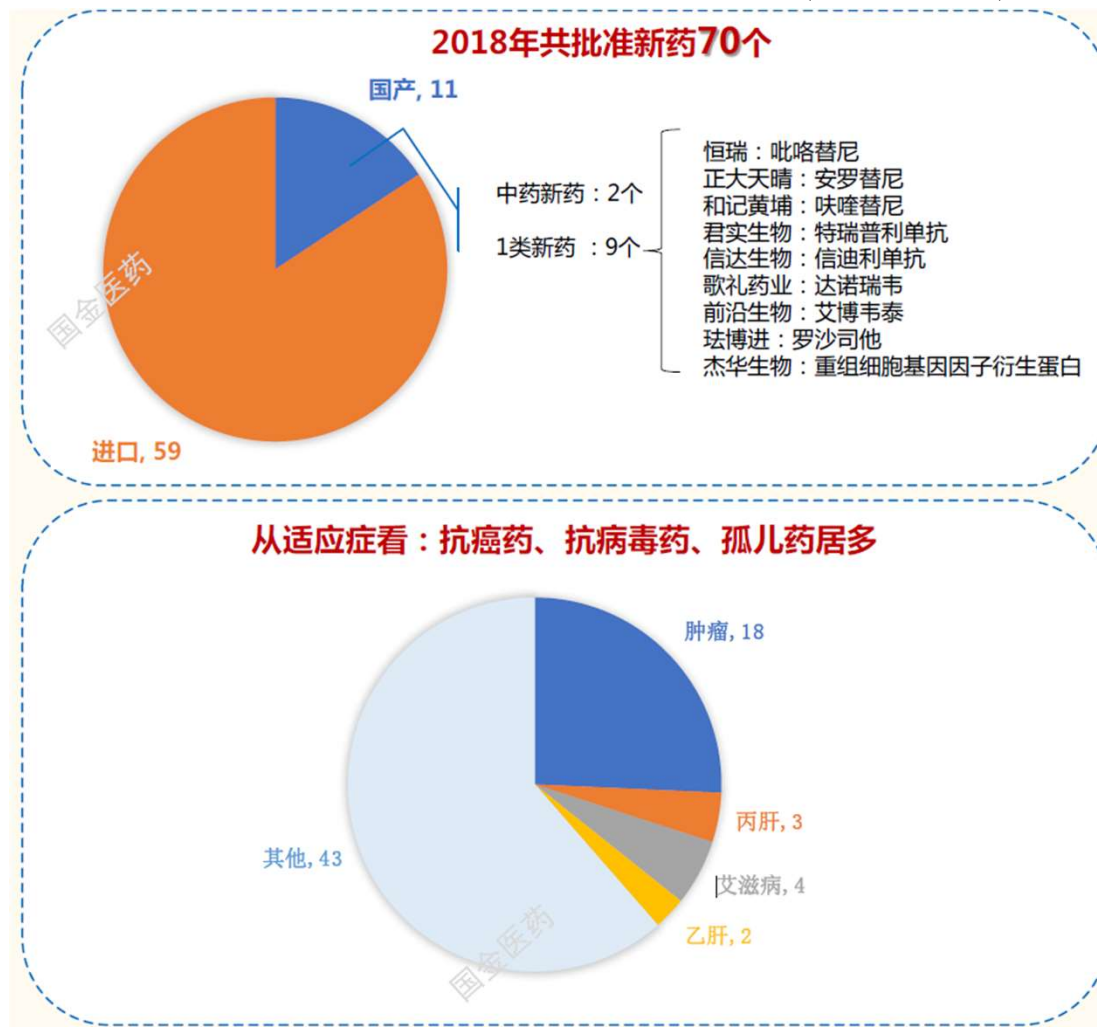
## 補充：中國醫療行業投資焦點



資料來源: 銀河證券

## 2.3.1.創新藥及相關產業鏈

### 2018年中國藥品監督管理局官網(NMPA)核准之新藥



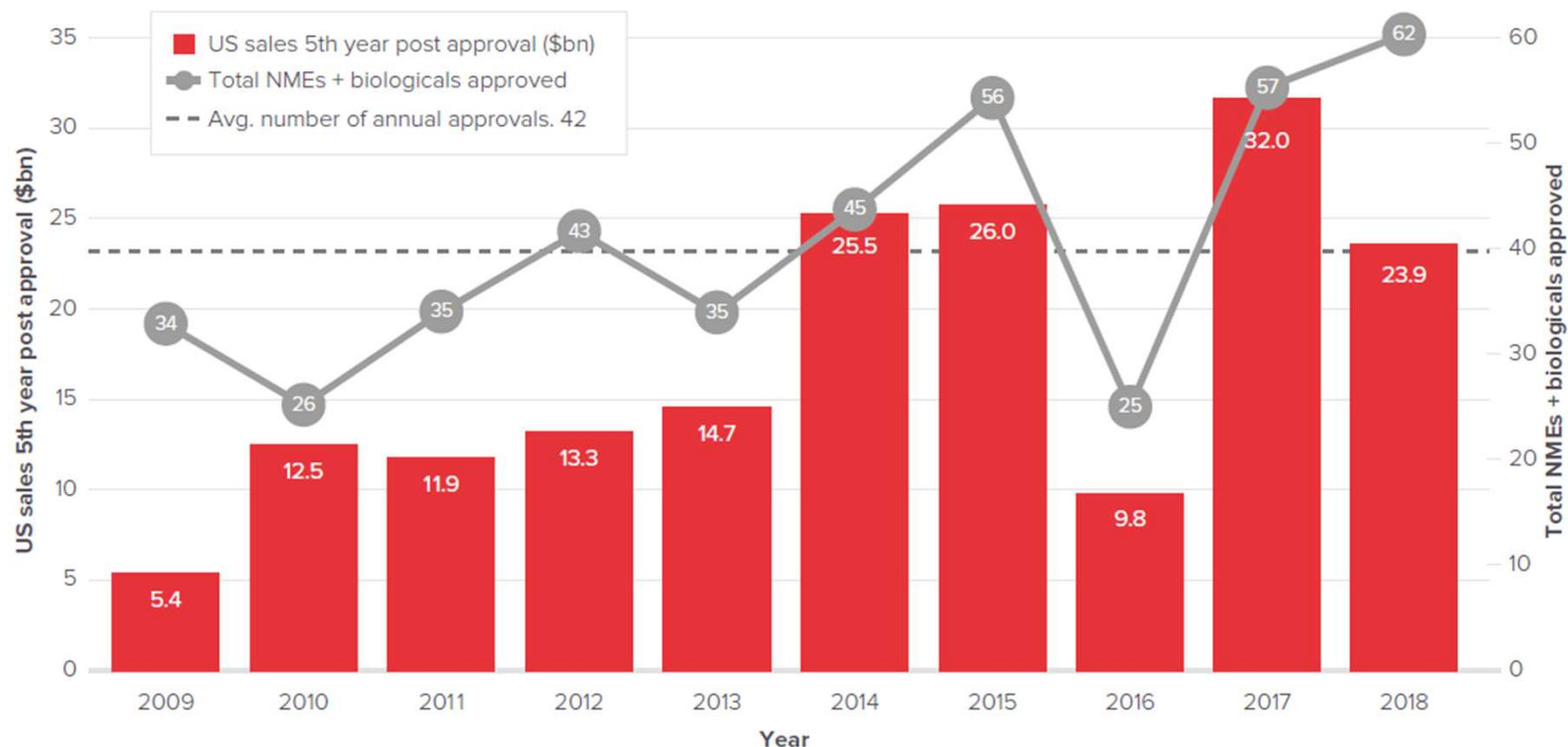
資料來源: 國家藥品監督管理局官網(NMPA)、國金證券



# 補充：2009-2018美國FDA核准的新藥

FDA approval count vs. 5th year US sales

Source: Evaluate\* January 2019



**2010** – Prevnar 13 (Pfizer), Victoza (Novo Nordisk), Prolia/Xgeva (Amgen)

**2011** – Xarelto (J&J/Bayer), Eylea (Regeneron/Bayer)

**2012** – Eliquis (Bristol-Myers Squibb/Pfizer), Stribild (Gilead)

**2013** – Sovaldi (Gilead), Tecfidera (Biogen)

**2014** – Opdivo (Bristol-Myers Squibb), Harvoni (Gilead)

**2015** – Orkambi (Vertex), Ibrance (Pfizer)

**2016** – Tecentriq (Roche), Epclusa (Gilead), Venclexta (Abbvie)

**2017** – Ocrevus (Roche), Dupixent (Sanofi)

**2018** – Biktarvy (Gilead), Epidiolex (GW Pharmaceuticals)

資料來源：Vantage PharmaMedtech 2018 Review

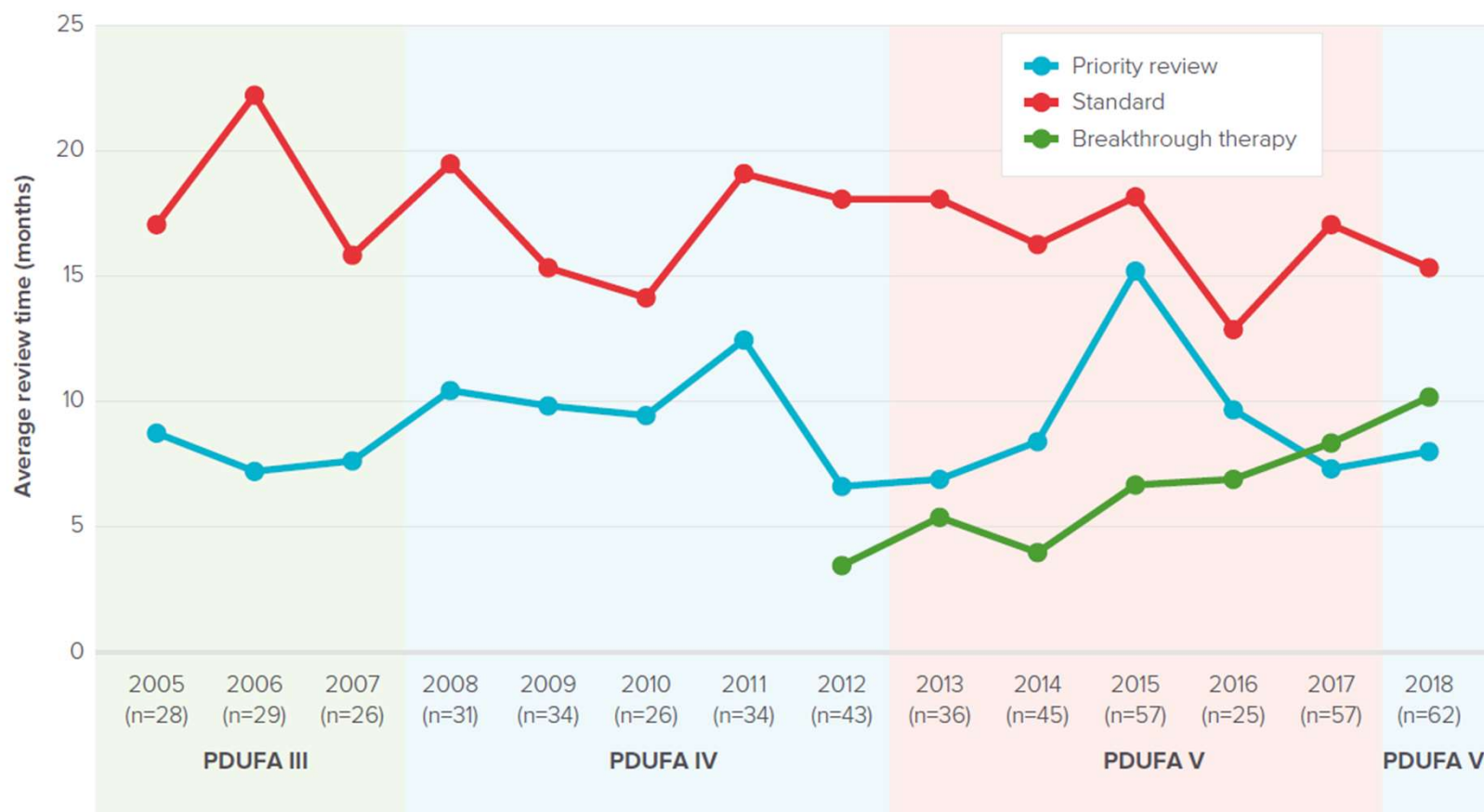
本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



# 補充: 近年美國CBER+CDER平均核准新藥的時間

CBER+CDER average approval times

Source: Evaluate<sup>®</sup> January 2019



資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

# 2018年中國醫藥上市公司研發支出Top 50



資料來源: Wind、國金證券

2018年中國醫藥上市公司研發投入金額超過40億人民幣的公司僅有**百濟神州**；超過20億人民幣的公司有**恆瑞醫藥**、**復星醫藥**、**中國生物製藥**；超過10億人民幣的公司有**邁瑞醫療**、**上海醫藥**、**石藥集團**、**信達生物**、**天士力**、**科倫藥業**、**海正藥業**。

對A股、港股、新三板、中概股中的1004家醫藥上市公司(剔除重複標的及部分並表子公司)過去十年研發情況進行統計，**2018年總研發投入為661億人民幣**，同比增長42.52%，**2008~018年上述千餘家醫藥上市公司研發投入複合增長率40.28%**。

2018年中國製藥企業平均研發投入佔營收約**5%**；2018年美國製藥企業平均研發投入佔營收約**19%**。

# 中國醫藥公司在2019年ASCO發表的概況

2018美國臨床腫瘤學會(ASCO)於5月31在芝加哥開幕，本次會議的主題是“Caring for Every Patient, Learning from Every Patient”。

近幾年來，來自中國藥企的會議摘要數量逐年增加，2018年與中國有關的ASCO會議摘要約500餘篇，2019年與中國有關的ASCO會議摘要已經達到638篇，僅次於美國，其中恒瑞醫藥的吡咯替尼、信達生物的信迪利單抗等也將在ASCO會議上做口頭報導。

目前，ASCO官網已經披露最新的會議摘要，從已經披露的資訊來看，PD-1單抗仍為本次會議的關注焦點，中國國產PD-1在更多適應症上面表現與進口產品相似的反應率(response rate)，小分子創新藥、雙抗、CAR-T等領域也披露較為振奮的資料。

# 中國醫藥公司在2019年ASCO發表概況-小分子類

藥品	靶點	公司	適應症	治療方案	臨床階段	ORR	mPFS(95% CI)	CR	PR	會議類型
吡咯替尼	EGFR/HER2/c-Src	恒瑞	HER2 + 轉移性乳腺癌（二線）	+卡培他濱	3期	68.6%	11.1m			口頭報告
			HER2 + 轉移性乳腺癌	+卡培他濱	1期	78.6%	22.1m			壁報會議
			HER2外顯子20突變NSCLC	單藥	2期	31.7%	6.8m			壁報會議
阿帕替尼	VEGFR/PDGFR/c-Kit等	恒瑞	HER2陰性局部晚期或轉移性乳腺癌	+口服依托泊苷	2期	20.0%	5.6m			壁報會議
			轉移性結直腸癌（三線）	+S-1	2期	9.0%	105d		2/22	仅限出版物的摘要
			轉移性結直腸癌（三線）	+雷替曲塞	2期（先導試驗）	12.9%	2.4m			仅限出版物的摘要
			轉移性結直腸癌	單藥	2期（前瞻性研究）	8.3%	4.7m			壁報會議
			局部晚期胃癌	+SOX方案	2期（前瞻性研究）	72.0%			18/25	仅限出版物的摘要
			不可切除的胃癌	+S1 + 奧沙利鉑	治療新技术臨床試驗	76.5%			13/17	仅限出版物的摘要
			局部晚期胃癌	+SOX方案	2期	79.3%				仅限出版物的摘要
			鼻咽癌（二線）	單藥	2期	36.3%	5.0m		12/33	壁報會議
			復發或轉移性鼻咽癌	單藥	2期（前瞻性研究）		3.7m			仅限出版物的摘要
			復發性和/或轉移性頭頸部鱗狀細胞癌	單藥	2期（前瞻性研究）		5.71m			仅限出版物的摘要
			小細胞肺癌（二線以外）	單藥	2期（前瞻性研究）		5.4m		3/22	壁報會議
			IV期軟組織腫瘤（二線）	單藥	2期	23.7%	7.87m			仅限出版物的摘要
			非驅動性基因晚期NSCLC（三線）	+長春瑞濱	2期	36.3%	4.5m			仅限出版物的摘要
Fluzoparib (SHR3162)	PARP1	恒瑞	晚期胃癌和胃食管交界部腺癌	+阿帕替尼+紫杉醇	1期		49m		12/36	壁報會議

資料來源: 2019ASCO、中國銀河證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

# 中國醫藥公司在2019年ASCO發表概況-小分子類

安羅替尼	VEGFR/PDGFR/FGFR/c-Kit等	正大天晴	复发或转移性鼻咽癌	+吉西他滨+顺铂	3期	进行中	壁报会议	
			局部晚期或转移性甲状腺髓样癌	单药	IIB期	48.4% 20.67m	壁报会议&壁报讨论会	
			晚期尤文氏肉瘤	+伊立替康	Ib/II期	62.5%	1/23 14/23	壁报会议&壁报讨论会
			晚期软组织肉瘤（二线）	单药	IIB期	18.75% 6.27m	仅限出版物的摘要	
Zanubrutinib (BGB-3111)	BTK	百济神州	复发/难治性边缘区淋巴瘤（二线及以上）	单药	2期	进行中	壁报会议	
			复发/难治性慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤	单药	3期	进行中	壁报会议	
Pamiparib	PARP1/2	百济神州	转移性去势抵抗性前列腺癌	单药	2期	进行中	壁报会议	
呋喹替尼	VEGFR	和记黄埔	转移性结直肠癌	单药	3期	分析AE与生存获益相关性	仅限出版物的摘要	
氟马替尼	Bcr-abl	豪森	慢性粒细胞白血病（一线）	单药	3期		口头报告	
艾维替尼	EGFR	艾森医药	T790M+非小细胞肺癌	单药	2期	50.2% 7.5m	壁报会议	
BPI-7711	EGFR	倍而达	EGFR / T790M突变晚期或复发 性NSCLC	单药	1期	54.50%	1/55 29/55	壁报会议
APG-115	MDM2	亚盛医药	实体瘤	单药	1期		壁报会议	
			晚期软组织肉瘤	单药	1期		壁报会议	
APG-1387	IAP	亚盛医药	实体瘤	单药及与 Pembrolizumab联用	1期		壁报会议	
IMP4297	PARP	瑛派药业	实体瘤	单药	1期		壁报会议	
Telatinib	VEGFR/PDGFR等	亿腾医药	实体瘤	单药	1期		壁报会议	

資料來源: 2019ASCO、中國銀河證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



# 中國醫藥公司在2019年ASCO發表概況-單抗類

藥品	靶點	相關公司	適應症	治療方案	臨床階段	ORR	PFS	CR	PR	會議類型
卡瑞利珠單抗 (SHR-1210)	PD-1	恒瑞	晚期三阴性乳腺癌	+阿帕替尼	2期	47.4% (连续给药组)	2m (间歇给药组)			壁报会议
			晚期食管鳞状细胞癌 (二线)	+尼妥珠单抗	2期	进行中				壁报会议
			晚期食管鳞状细胞癌	单药	1期	25.6%	2.0m	1/43		壁报会议
			晚期食管鳞状细胞癌 (一线)	+阿帕替尼+紫杉醇脂质体+奈达铂	2期	71.0%				壁报会议
			晚期肝细胞癌或胆管癌 (一线)	+FOLFOX4 或GEMOX	2期	26.5%	5.5m			壁报会议
			胆管癌 (一线)	+吉西他滨+奥沙利铂	2期				12/26	壁报会议
			化疗后进展的高级别骨肉瘤	+阿帕替尼	2期 (前瞻性研究)	22.0%	6.5m			壁报会议&壁报讨论会
			晚期NSCLC	+阿帕替尼	1&2期	29.7%				壁报会议
信迪利單抗 (IBI308)	PD-1	信达	胃癌或胃食管连接癌 (一线)	+XELOX	1b期	85.0%	NR	2/20	17/20	壁报会议
			复发/难治性经典霍奇金淋巴瘤	单药	2期 (扩展随访)	85.4%	NR	28/92	82/96	壁报会议
			复发/难治性结外NK/T细胞淋巴瘤	单药	2期	68.0%				口头报告
			可切除鳞状非小细胞肺癌	单药	1期	13.6%				壁报会议
			晚期或转移性非小细胞肺癌 (一线)	+培美曲塞/吉西他滨+顺铂	1b期	68.4%/64.7%	11.4m/6.5m			仅限出版物的摘要
特瑞普利單抗 (JS001)	PD-1	君实	化疗难治性胃癌	单药	Ib / II期	12.1%				壁报会议
			晚期转移性尿路上皮癌 (二线)	单药	2期	30.8%		2/65	18/65	壁报会议
			难治性/转移性鼻咽癌	单药	2期	25.2%		3/135	31/135	壁报会议&壁报讨论会

資料來源: 2019ASCO、中國銀河證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

# 中國醫藥公司在2019年ASCO發表概況-單抗類

替雷利珠单抗	PD-1	百濟神州	局部晚期或轉移性胃癌或胃食管連接癌	+鉑類+氟嘧啶	3期	進行中			壁報會議
			局部晚期復發/轉移性食管鱗狀細胞癌（一線）	+化療	3期	進行中			壁報會議
			鼻咽癌	單藥	1&2期（初步結果）		3/15		壁報會議
			肺癌（一線）	+化療	2期	67.0%	NR	36/54	仅限出版物的摘要
GLS-010	PD-1	譽衡	復發或難治性經典霍奇金淋巴瘤	單藥	2期	88.3%		4/15 11/15	仅限出版物的摘要
AK105	PD-1	康方生物	復發或難治性經典霍奇金淋巴瘤	單藥	1&2期	100.0%		3/5 2/5	仅限出版物的摘要
CS1001	PD-L1	基石藥業	晚期實體瘤、淋巴瘤	單藥	1a / 1b			7/29	壁報會議
			局部晚期/不可切除的III期NSCLC	作為CRT鞏固治療	3期	進行中			壁報會議
KN035	PD-L1	康寧杰瑞	實體瘤	單藥	1期	進行中			壁報會議
KN046	PD-L1 / CTLA4	康寧杰瑞	實體瘤	單藥	1期	進行中			壁報會議
尼妥珠单抗	EGFR	百泰生物	晚期結直腸癌（一線）	+化療	回顧性分析	55.0%	9.89m		仅限出版物的摘要
IBI305	VEGF	信达	晚期非鱗狀非小細胞肺癌	+卡鉑+紫杉醇	3期	44.3% vs 46.4% （貝伐珠单抗）			壁報會議
RC48-ADC	HER2	榮昌生物	局部晚期或轉移性尿路上皮癌（二線）	單藥	2期	60.5%	NR		壁報會議&壁報討論會

資料來源: 2019ASCO、中國銀河證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



## 補充：創新藥物的靶點--主要投資商機

### 由ASCO及相關研究整理熱門抗癌標靶

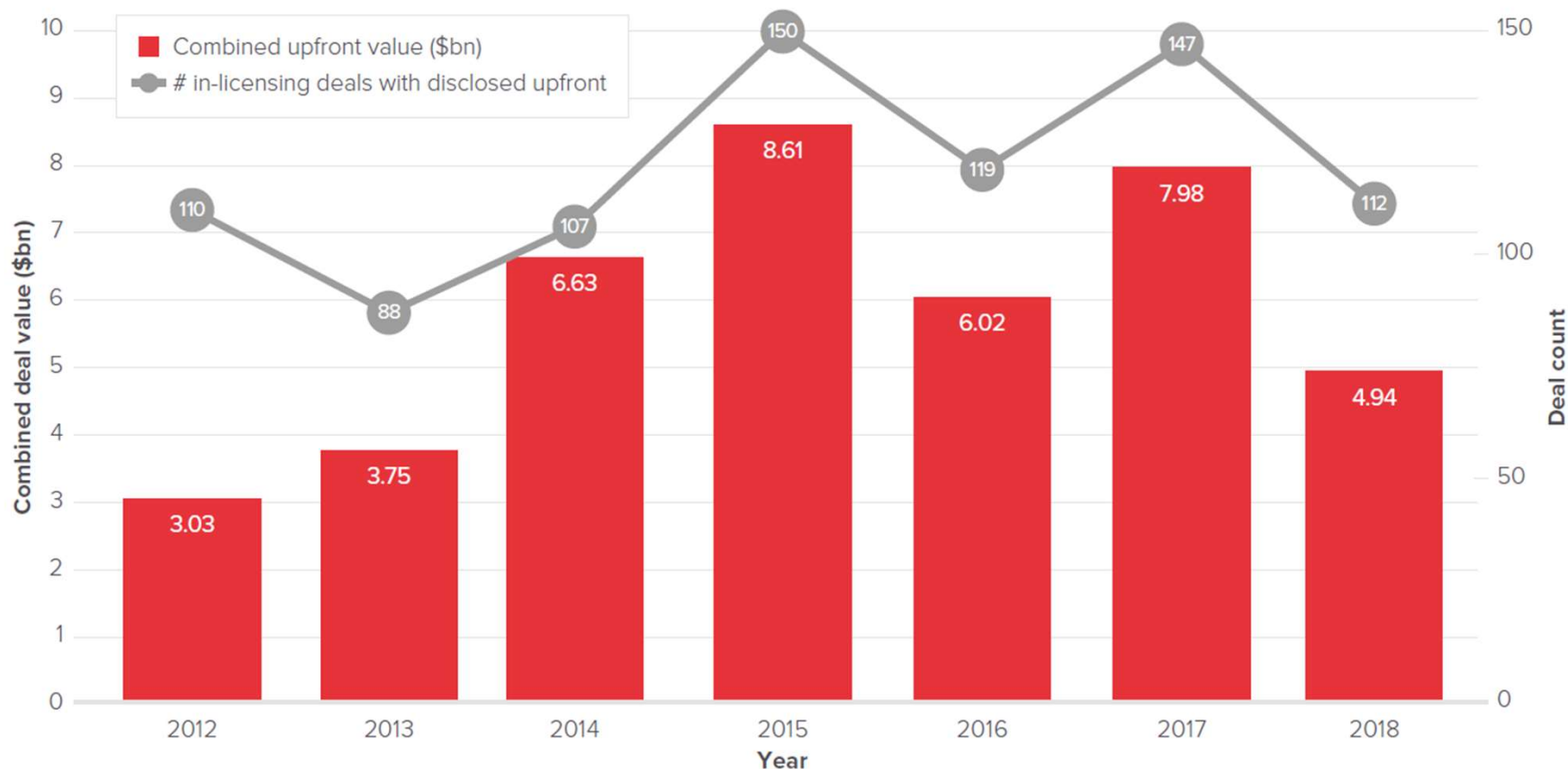
腫瘤微環境免疫調節相關通道	PD-1/PD-L1、CTLA-4、TIM-3
腫瘤微環境代謝調節相關通道	VEGF/VEGFR、PDGF/PDGFR
腫瘤特異性受體酪氨酸激酶相關通道	ALK、HER2、EGFR、c-MET
細胞增殖分裂相關通道	CDK4/6、B-Raf、PI3K/mTOR
DNA損傷修復相關通道	PARP
細胞表面抗原/受體相關通道	CD20、CD19、BCMA、BTK

資料來源：廖昌亮整理

## 補充：全球主要生醫公司授權的數目及簽約金額

Biopharma's licensing deals: combined upfront payments and deal count

Source: Evaluate\* January 2019



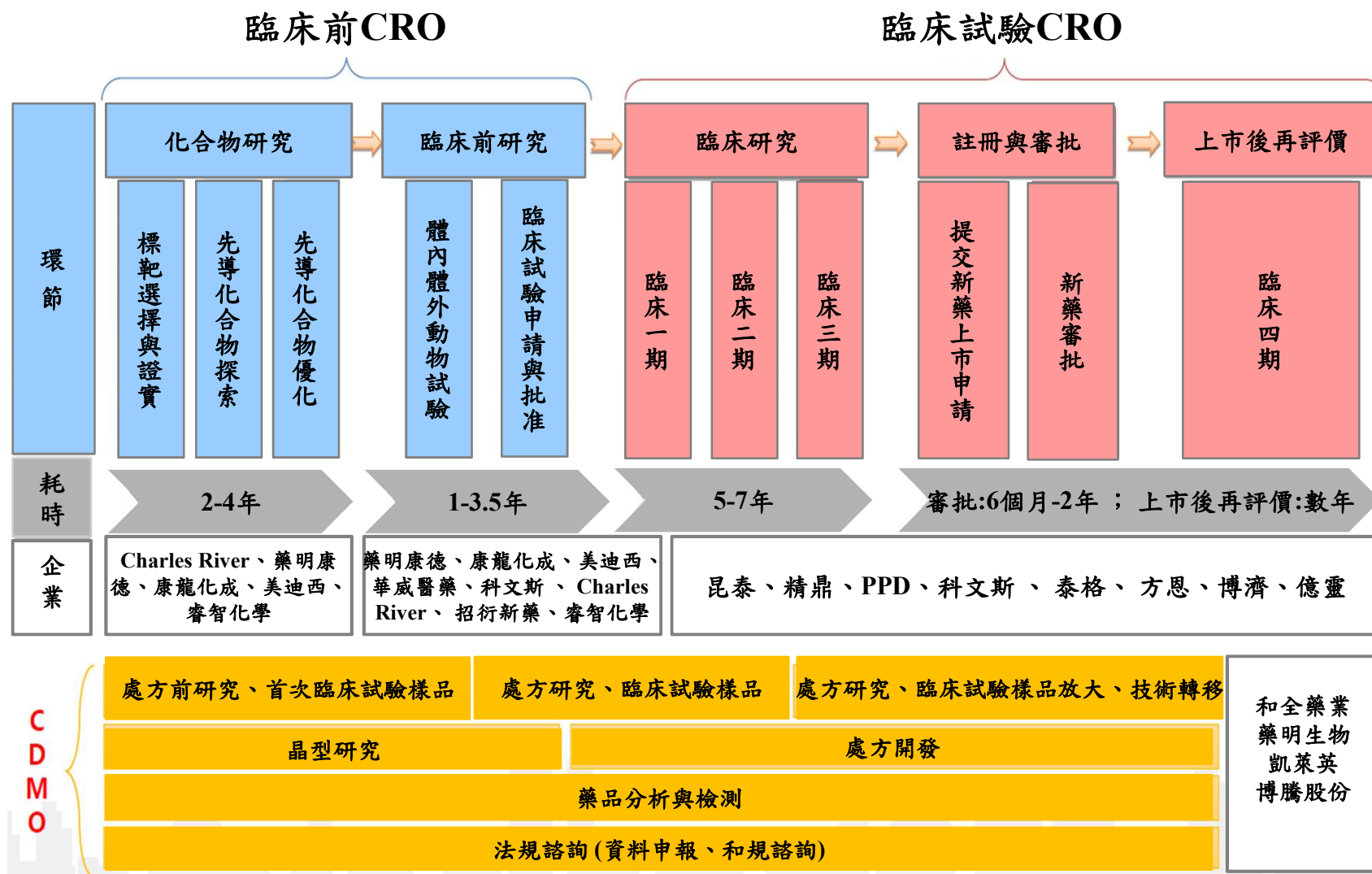
資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

# 2019年中國醫藥公司有機會(中國)提交上市或獲批上市的藥物

編號	內資企業	通用名	靶點	適應症	事件
1	恒瑞醫藥	卡瑞利珠單抗	PD-1	cHL, 肝癌、肺癌、食管癌	獲批上市, NDA
2		阿帕替尼	VEGFR2	肝癌	NDA
3		瑞格列汀	DPP4	II型糖尿病	NDA
4		瑞馬唑仑	GABA	胃鏡檢查	獲批上市
5	復星醫藥	曲妥珠單抗s	HER2	Her2+MBC	獲批上市
6		阿達木單抗s	TNF α	銀屑病	獲批上市
7	海正藥業	阿達木單抗s	TNF α	強直性脊柱炎	獲批上市
8		海澤麥布	NPC1L1	原发性高胆固醇血症	NDA
9	海思科	HSK3486	GABA	胃腸鏡檢查	NDA
10	貝達藥業	X-396	ALK	ALK+肺癌	NDA
11	康弘藥業	康柏西普	VEGF	DME+RV0	獲批+NDA
12	麗珠集團	重组人絨促性素		促排卵	NDA
13	石藥集團	利妥昔單抗s	CD20	非霍奇金淋巴瘤	NDA
14	中國生物製藥	安羅替尼	VEGFR等多靶點TKI	軟組織肉瘤、SCLC	獲批上市
15		重组人凝血VIII因子		A型血友病	NDA
16	三生製藥	賽普汀	HER2	Her2+MBC	獲批上市
17	百濟神州	替雷利珠單抗	PD-1	經典霍奇金淋巴瘤	獲批上市
18		贊布替尼	BTK	套細胞淋巴瘤	獲批上市
19	信达生物	阿達木單抗s	TNF α	強直性脊柱炎	獲批上市
20		貝伐珠單抗s	VEGF	非鱗非小細胞肺癌	NDA
21		利妥昔單抗s	CD20	NHL	NDA
22	綠葉製藥	利培酮微球	新製劑	精神分裂症	NDA
23		貝伐珠單抗s	VEGF	非鱗非小細胞肺癌	NDA
24	歌禮藥業	拉維達韦	NS5A	丙肝	獲批上市
25	翰森製藥	洛賽那肽	GLP-1	2型糖尿病	獲批上市
26	艾森藥業	艾維替尼	3代EGFR i	EGFR+NSCLC	獲批上市

資料來源: CDE、各公司網站、中泰證券 (s結尾為生物類似藥)

# 中國創新藥外包服務: CRO/CDMO



資料來源: 興業證券

# 中國與國際重要之CRO/CMO公司

<div>强</div> <div>弱</div>		临床前 CRO 业务					临床 CRO 业务					CMO 业务			
		药物靶点	药物发现	化学试验	生物分析	安全性评价	I 期临床	II 期临床	III 期临床	IV 期临床	中心实验室	临床生产	小分子	大分子	
国内公司	药明康德														
	康龙化成														
	亚太药业														
	睿智化学														
	昭衍新药														
	金斯瑞														
	泰格医药														
	博济医药														
	普蕊斯														
	九州药业														
	博腾股份														
	凯莱英														
	药石科技														
国外公司	昆泰														
	科文斯														
	Parexel														
	Inventive Health														
	ICON														
	PPD														
	PRA														
	Charles River														
	Chiltern														
	INC Research														
	Lonza														
	Boehringer-Ingelheim														

資料來源: 西南證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 受惠於創新藥趨勢的CRO/CMO公司

公司名稱	股票代碼	2018年營收(億元人民幣)	公司主要業務
藥明康德	603259.SH	96.14	全流程CRO、CMO
泰格醫藥	300347.SZ	22.91	臨床CRO
康龍化成	300759.SZ	29.08	臨床前CRO
昭衍新藥	603127.SH	4.09	臨床前CRO
藥石科技	300725.SZ	4.77	臨床前CRO
量子生物	300149.SZ	9.97	臨床前CRO、CMO
凱萊英	002821.SZ	18.35	CMO
博騰股份	300363.SZ	11.85	CMO
藥明生物	2269.HK	23.37	臨床前CRO(生物藥)、CMO

資料來源: Wind、廖昌亮整理



## 2.3.2.仿製藥：4+7帶量採購的影響

國家醫保局在例行吹風會上表示，4+7帶量採購政策已經全面執行，2018年在11座試點城市25種中選品種的採購總量達到4.38億片或支，完成約定採購總量的27.31%。

從11座試點城市的帶量採購細則政策來看，諸如醫保預付、醫院採購量限定以及回款等諸多主要問題基本得到落實，因而在2019年4月已中標藥品採購量都得到較好保障，醫藥整體使用情況也超過預期。本次帶量採購效果顯著，包括：

- (1)2018年藥品降價幅度明顯，平均降幅為52% (相較於4+7城市在2017年最低採購價)；  
2019年藥品降價幅度明顯，平均降幅為59% (相較於4+7城市在2018年最低採購價)；
- (2)已中選的仿製藥採用以價換量的方式，加速進入試點地區市場，對原研藥實現替代；
- (3)醫藥行業格局逐漸轉變，有效遏制低水準同質化的競爭，行業呈現優勝劣汰，優質企業市占率逐漸提升。

通過一致性評價的藥品品種不斷增加，為開啟第二批帶量採購提供了品種數量上的儲備。回顧2018年，在首批帶量採購藥品品種名單公佈前夕，共有95個品種通過一致性評價，最終入圍帶量採購名單的品種有31個，成功中選的品種有25個。近期觀察到，國家藥監局一直在加快推進仿製藥品質和療效一致性評價，截至2019年4月25日通過一致性評價的品種達到239個，從帶量採購的品種數量來看，已經較為充足。



# 首批帶量採購入圍名單

品种名	主规格	2017年中国公立 医疗机构销售额 (亿元)	治疗类别	未中选
硫酸氢氯吡格雷片	75mg	114.79	心血管系统用药	
阿托伐他汀钙片	20mg	99.36	心血管系统用药	
恩替卡韦	0.5mg	84.25	抗肿瘤用药	
苯磺酸氨氯地平片	5mg	55.12	心血管系统用药	
瑞舒伐他汀钙片	10mg	50.19	心血管系统用药	
注射用培美曲塞二钠	100mg/500mg	48.16	抗肿瘤用药	
奥氮平片	10mg	36.88	神经系统用药	
厄贝沙坦片	75mg/150mg	32.44	心血管系统用药	
氟比洛芬酯注射液	5ml	24.34	其他	
盐酸右美托咪定注射液	2ml	24.09	其他	
孟鲁司特钠片	10mg	21.6	抗生素	
氯沙坦钾片	50mg	19.58	心血管系统用药	
甲磺酸伊马替尼片	100mg	19.32	抗肿瘤用药	
注射用阿奇霉素	0.5g	19.03	抗生素	*
厄贝沙坦氢氯噻嗪片	12.5mg	18.28	心血管系统用药	
头孢呋辛酯片	250mg	17.28	抗生素	
吉非替尼片	250mg	17.11	抗肿瘤用药	
草酸艾司西酞普兰片	10mg	15	其他	
阿奇霉素片/胶囊	250mg	13.38	抗生素	*
利培酮片	1mg	11.68	神经系统用药	
阿莫西林胶囊	250mg	9.78	抗生素	*
盐酸帕罗西汀片	20mg	9.64	神经系统用药	
左乙拉西坦片	250mg	7.54	其他	
马酸替诺福韦二吡呋酯	300mg	6.22	其他	
马来酸依那普利片	10mg	4.6	心血管系统用药	
福辛普利钠片	10mg	4.03	心血管系统用药	
蒙脱石散	3g	3.47	其他	
卡托普利片	25mg	1.57	心血管系统用药	*
阿法骨化醇片	0.25ug	1.24	其他	*
盐酸曲马多片	50mg	0.86	其他	*
赖诺普利片	10mg	0.23	心血管系统用药	

資料來源: 米內網、公開資料

## 第二批帶量採購藥品名單

品种名称	2017年中国公立医疗机构终端			过评企业	治疗类别
	销售额 (亿元)	TOP1企业	市场份额		
阿卡波糖口服常释剂型	74.2	拜耳	59.43%	杭州中美华东	消化系统及代谢药
多西他赛注射剂	47.7	恒瑞医药	44.04%	四川汇宇	抗肿瘤和免疫调节剂
替吉奥口服常释剂型	45.2	山东新时代	55.29%	齐鲁制药、恒瑞医药	抗肿瘤和免疫调节剂
缬沙坦口服常释剂型	43.9	诺华	53.68%	华海药业	心血管系统药物
二甲双胍口服常释剂型	27.0	施贵宝	60.49%	贵州天安、华南药业、四环制药、石药欧意药业	消化系统及代谢药
氨基葡萄糖口服常释剂型	25.2	浙江海正	24.33%	海正药业	肌肉-骨骼系统
瑞格列奈口服常释剂型	22.3	诺和诺德	58.28%	豪森药业	消化系统及代谢药
格列美脲口服常释剂型	20.0	赛诺菲	58.69%	江苏万邦、扬子江广州海瑞	消化系统及代谢药
阿奇霉素注射液	19.0	东北制药沈阳第一制药	69.30%	海南普利制药	全身用抗感染药物
阿奇霉素口服常释剂型	18.8	辉瑞	35.12%	石药欧意药业 苏州二叶制药	全身用抗感染药物 全身用抗感染药物
替莫唑胺口服常释剂型	18.6	江苏天士力帝益药业	51.19%	天士力帝益药业	抗肿瘤和免疫调节剂
伏立康唑口服常释剂型	16.5	辉瑞	49.61%	华海药业	全身用抗感染药物
曲美他嗪口服常释剂型	16.4	施维雅	63.22%	齐鲁制药	心血管系统药物
奥司他韦口服常释剂型	15.0	东阳光长江药业	90.63%	东阳光长江药业	全身用抗感染药物
环孢素口服常释剂型	14.6	中美华东制药	43.76%	中美华东制药	抗肿瘤和免疫调节剂
坦索罗辛口服缓释剂型	14.2	安斯泰来制药	50.31%	恒瑞医药	生殖泌尿系统和性激素类药物
阿莫西林口服常释剂型	13.8	石药中诺药业	16.76%	科伦制药、金华康恩贝、珠海联邦、石药中诺药业	全身用抗感染药物
左氧氟沙星口服常释剂型	12.2	第一三共	48.81%	东阳光药业	全身用抗感染药物
拉米夫定口服常释剂型	11.7	葛兰素史克	72.63%	龙泽制药	全身用抗感染药物、
比索洛尔口服常释剂型	11.7	默克雪兰诺	70.50%	成都苑东	心血管系统药物
噻唑平口服常释剂型	10.8	阿斯利康	41.89%	洞庭药业	神经系统药物
阿那曲唑口服常释剂型	10.4	阿斯利康	89.03%	扬子江药业	抗肿瘤和免疫调节剂
氨溴索口服常释剂型	9.7	勃林格殷格翰	16.86%	裕欣药业、恒瑞医药	呼吸系统用药
氟哌噻吨美利曲辛口服常释剂型	9.6	灵北	90.37%	四川海思科	神经系统药物
舍曲林口服常释剂型	9.5	辉瑞	61.66%	京新药业	神经系统药物
克拉霉素口服缓释剂型	9.2	恒瑞医药	49.35%	东阳光药业	全身用抗感染药物、
阿法骨化醇口服常释剂型	9.1	昆明贝克诺顿	28.55%	重庆药友	消化系统及代谢药
克林霉素口服常释剂型	8.6	一品红	88.01%	科伦药业、重庆药友	全身用抗感染药物
单硝酸异山梨酯口服常释剂型	8.1	鲁南贝特	86.00%	鲁南贝特	心血管系统药物
多奈哌齐口服缓释剂型	7.1	卫材	78.22%	重庆信恩、华海药业	神经系统药物
二甲双胍口服缓释剂型	6.3	重庆康刻尔制药	15.17%	上药信谊药厂、德源药业、悦康药业	消化系统及代谢药
莫西沙星口服常释剂型	6.1	拜耳	100%	东阳光药业、四川国为	全身用抗感染药物
克拉霉素口服常释剂型	4.3	雅培	37.88%	东阳光药业	全身用抗感染药物、
左西替利嗪口服常释剂型	3.7	庆华邦制药	45.39%	九典制药、齐鲁制药、华邦制药	呼吸系统用药
头孢羟氨苄口服常释剂型	2.9	石药欧意药业	34.24%	石药欧意药业	全身用抗感染药物
昂丹司琼口服常释剂型	2.2	齐鲁制药	63.10%	齐鲁制药	消化系统及代谢药
卡托普利口服常释剂型	1.6	施贵宝	36.39%	石药欧意药业、常州制药厂	全身用抗感染药物
地氟烷吸入剂型	0.9	百特	100%	恒瑞医药	神经系统药物
曲马多口服常释剂型	0.2	石药欧意药业	53.72%	石药欧意药业	神经系统药物
奈韦拉平口服常释剂型	0.002	华海药业	53.33%	华海药业	全身用抗感染药物
替莫唑胺注射液	N/A	N/A	N/A	恒瑞医药	抗肿瘤和免疫调节剂
布洛芬注射剂	N/A	N/A	N/A	成都苑东制药	肌肉-骨骼系统

資料來源: 米內網、公開資料

### 2.3.3.原料藥：江蘇響水事件，行業有望恢復上升趨勢

2019年3月21日，江蘇鹽城響水化工園區的天嘉宜化工發生爆炸，於4月1日，江蘇省發佈關於徵求《江蘇省化工行業整治提升方案》意見稿，目的大幅降低化工企業家數，預計2022年江蘇省化工企業不超過1000家，在環保政策趨嚴下，引發化工行業及原料藥行業持續洗牌。

原料藥通常分為大宗原料藥、特色原料藥和專利原料藥(大都為創新藥的原料藥)三大類。中國在大宗原料藥領域的全球優勢明顯，常見公司例如：聖達生物(食品和飼料添加劑如生物素、葉酸等)、億帆醫藥(泛酸鈣維生素等原料藥)、永安藥業(牛磺酸)、新和成(維生素)、花園生物(維生素)、廣濟藥業(維生素)。中國原料藥產業目前積極向特色原料藥和專利原料藥領域拓展。

特色原料藥生產門檻較高，具備海外出口能力的公司，其已形成原料藥生產規模優勢及成本優勢，生產工藝與產品品質可控，主要包括：降血壓、抗腫瘤、中樞神經、降血糖等常見藥品的原料藥。

將原料藥優勢向下游成品製劑整合，有望提高盈利能力，常見公司例如：華海藥業(類似印度的Dr. Reddy)、海翔藥業(抗感染、心腦血管等領域中間體及原料藥，及染料產品)、金城藥業(抗生素原料藥)、浙江醫藥(抗生素原料藥)、美諾華(心血管、中樞神經等領域原料藥和中間體)、天宇(心血管)、富祥股份(內醯胺酶抑制劑原料藥)。

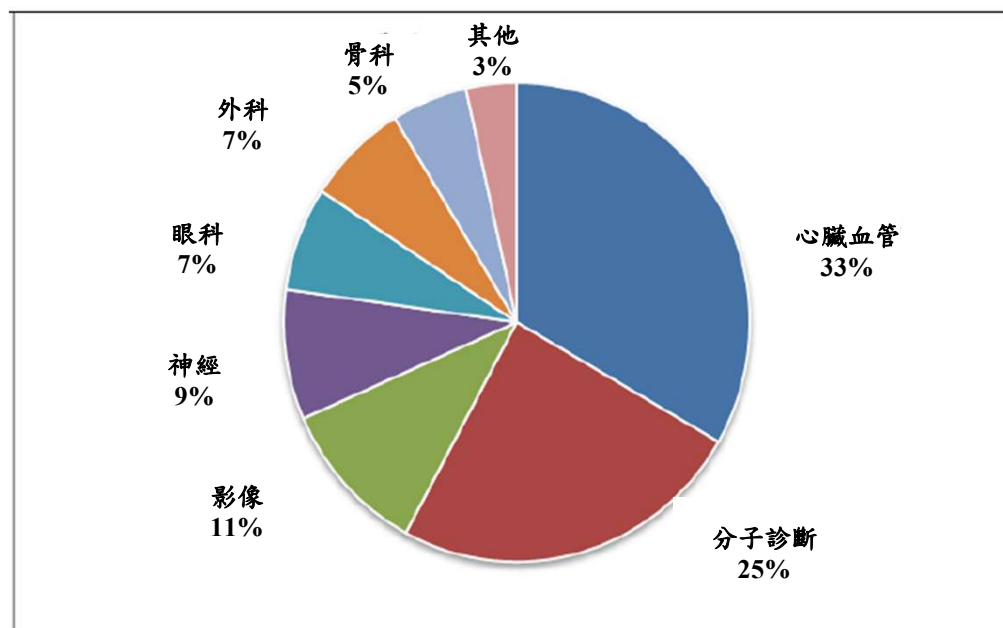
資料來源：廖昌亮整理

## 2.3.4.醫療器械：受惠於分級診療與國產進口替代 (二級醫院為銷售重心)

### 中國醫療器械龍頭：邁瑞醫療(300760.SZ)

政策、資本與人才開啟中國醫療器械創新大潮。從2014年藥監局《創新醫療器械特別審批程式（試行）》實行以來，截止2019年2月末，共有218項產品納入創新器械特別審批，57個創新器械獲批，其中2017-2018年呈現爆發式增長，創新產品審批時間大量壓縮。同時中國資本市場逐漸成熟為器械創新提供良好的外部環境，2018年醫療保健設備與技術融資201起，共296.05億人民幣，創歷史新高。

57個獲批的創新醫療器械之分佈



資料來源：中國藥監局、海通證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



## 補充：中國多項政策鼓勵醫療器械創新

時間	主要政策及重點內容
2014年2月	藥監局《創新醫療器械特別審批程式（試行）》：針對創新醫療器械設備“綠色”審批通道，縮短時間。
2014年3月	國務院、藥監局《醫療器械監督管理條例》：實行器械分類管理，簡化了第一、二類醫療器械註冊、生產、經營審批，對審批時間做出要求。
2015年5月	國務院《中國製造2025》：重點發展影像設備、醫用機器人等高性能診療設備，全降解血管支架等高值醫用耗材，可穿戴、遠端診療等移動醫療產品。
2017年5月	科技部《“十三五”醫療器械科技創新專項規劃》，把分子診斷等IVD、高端影像、生物醫學材料、先進治療、康復護理領域作為重點發展任務。
2018年11月	藥監局《關於發佈創新醫療器械特別審查程式的公告》對器械創新要求更高，明確了審批程式和時間期限，提高了創新器械審批效率。

心血管、分子診斷、影像是中國醫療器械創新的主要方向：

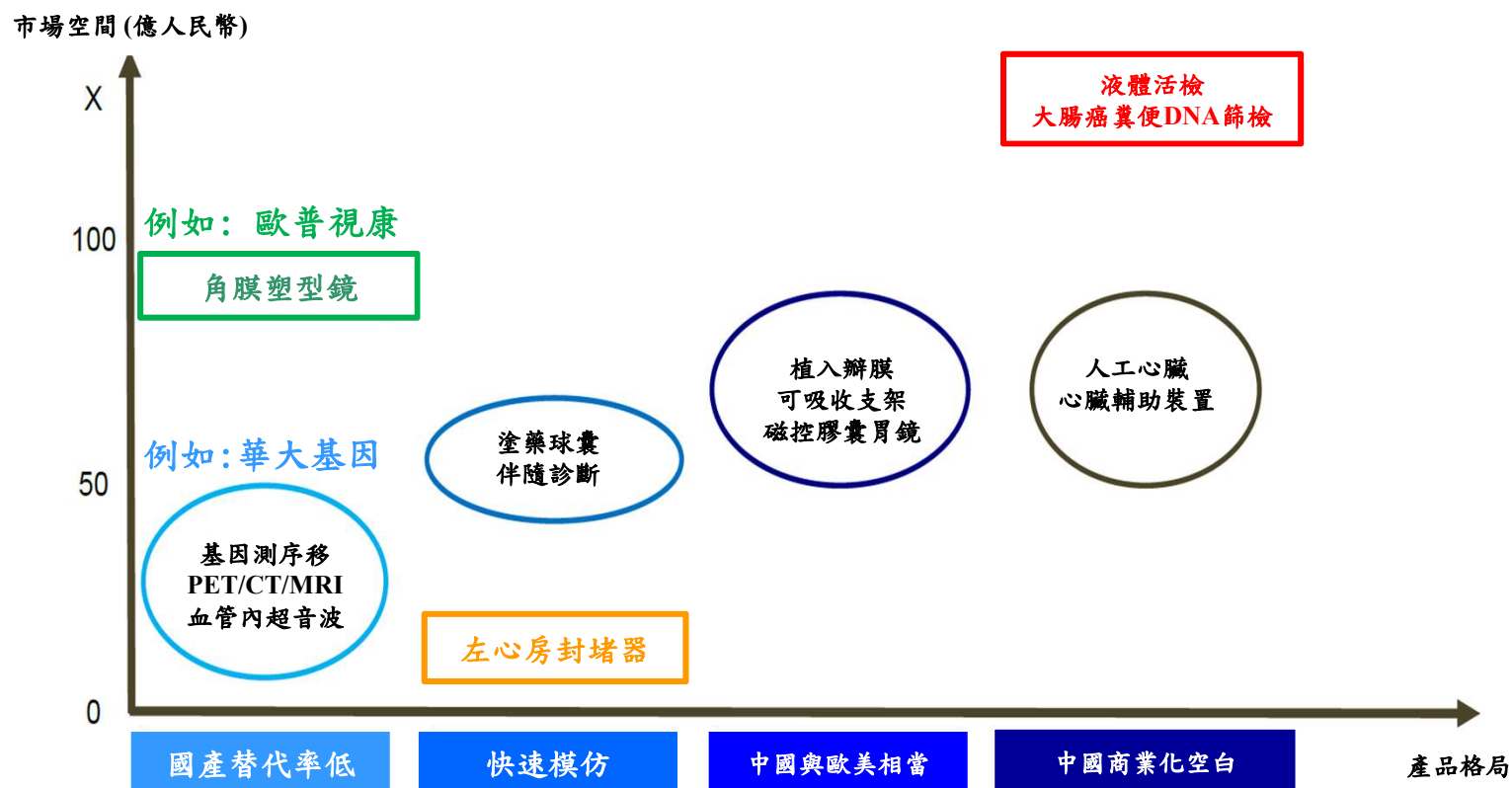
市場規模來看，**IVD、心血管、影像是前三名**，從國內獲批的創新器械數量來看，**心血管、分子診斷、影像都屬於前三名**，三者是創新器械的重要投資方向。

心血管領域：**植入瓣膜、可吸收支架和藥塗球囊**皆為市場空間50-100億元的創新產品，競爭格局良好。我們認為左心房封堵器目前處於推廣早期階段，**人工心臟/輔助裝置、心臟泵**市場需求大，但國內尚處於早期階段。

分子診斷領域：**伴隨診斷**國內發展方興未艾，多個創新產品獲批，**液體活檢和無創癌症早篩**國內外尚處於行業萌芽期，國內企業可積極追趕，基因測序儀領域**llumina**一家獨大，第三、四代測序技術還未發展成熟。

資料來源：中國藥監局、科技部、國務院、廖昌亮整理

# 補充：中國創新醫療器械投資矩陣



資料來源：海通證券 (X代表向上空間難以估計)

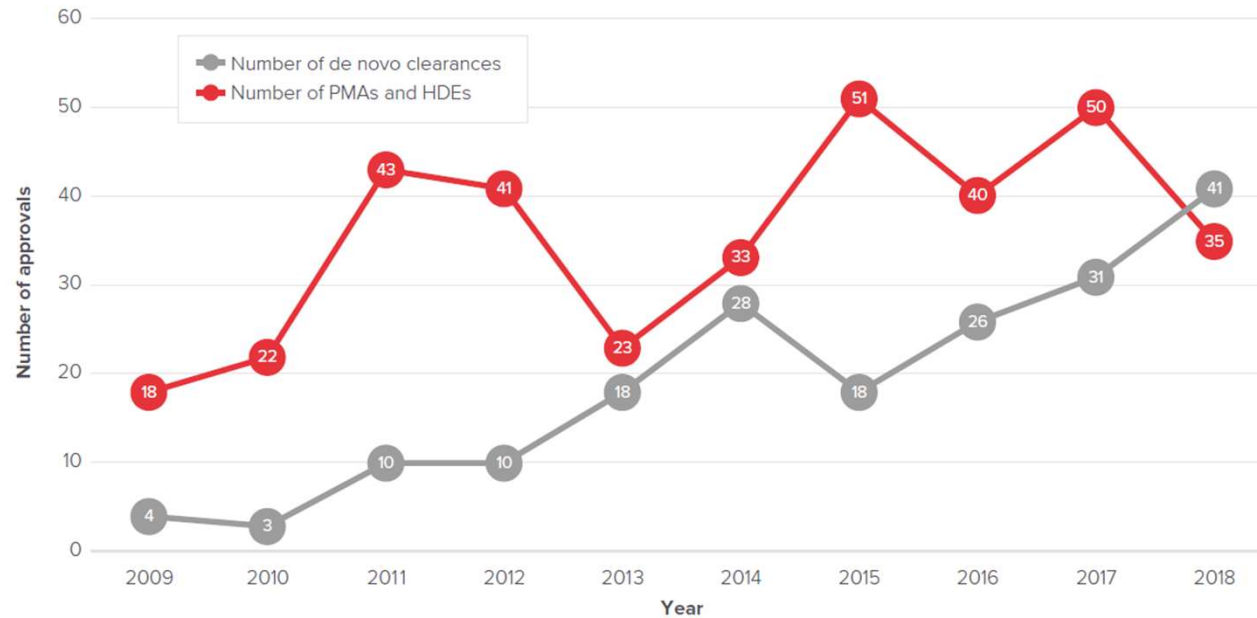
備註：2019年5月29日中國中央深改委會議發布《關於治理高值醫用耗材的改革方案》，其指出「高值醫用耗材治理」關係減輕人民群眾醫療負擔。  
應注意該方案極可能會影響高值醫用耗材公司的營收，因為高值醫用耗材價格虛高，銷售回扣等現象將受打擊，推估醫用耗材將回歸臨床價值，企業將轉而走向學術推廣。



## 補充: 2009-2018美國FDA核准的醫療器材

Medtech approvals, 2009-2018

Source: Evaluate\* January 2019



**PMA (premarket approval)** is the means by which high-risk, or class III, medical devices – those that sustain or support life or are implanted – are approved.

**HDE (humanitarian device exemption)** is awarded to a device if it treats a condition that affects fewer than 8,000 individuals in the US per year.

**De novos** are used for safer class I or II devices, those that would usually receive market clearance via the 510(k) route, but which are so unlike previously approved devices that a predicate cannot be found.

**The de novo pathway** is designed to be a fast and simple route by which medtechs can get innovative devices to market, and its growth in popularity suggests that this aim has been achieved. Previously developers of low-risk devices for which a predicate was unavailable generally had to submit a PMA; now they can go straight to the de novo route.

資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

## 2.3.5. 醫療服務: 醫療院所可在中國香港上市 (中國/香港與台灣的差異)

公司 明稱	股票 代碼	總市值 (億人民幣) (2019/10/31)	2018年營收 (億人民幣)	2018年淨 利(億人民 幣)	公司主要業務
愛爾眼科	300015.SZ	1225	80.1	10.7	中國最大連鎖眼科醫院
美年健康	002044.SZ	558.0	84.6	9.73	中國最大連鎖體檢機構
通策醫療	600763.SH	318.7	15.5	3.59	中國連鎖牙科醫院
康寧醫院	2120.HK	14.78	7.46	0.81	中國連鎖精神科醫院 (2018年底共有18家醫院)
華潤醫療 (屬於國企)	1515.HK	58.48 (億港幣)	20.64 (億港幣)	4.31 (億港幣)	中國大型連鎖醫院 (三級醫院6家、二級醫院14 家、一級醫院28家、社區機 構64家)
環球醫療 (屬於國企)	2666.HK	91.99 (億港幣)	42.97 (億港幣)	13.52 (億港幣)	中國大型連鎖醫院 (煙臺海港醫院、鞍鋼集團 總醫院、攀鋼集團總醫院、 西電集團醫院、西航集團醫 院、咸陽彩虹醫院、合肥市 安化醫院)

資料來源: Wind、廖昌亮整理

## 2.3.6.醫藥通路:中國連鎖藥店受惠於醫藥分開與產業集中度提升

排序	公司名稱	零售含稅銷售額 (億人民幣)	市占率 (%)
1	國大藥房	116.74	2.9
2	一心堂	101.36	2.5
3	大森林	98.82	2.5
4	老百姓	97.92	2.4
5	同仁堂	90.11	2.3
6	上海醫藥	83.90	2.1
7	益豐藥房	76.25	1.9
8	全億健康	63.57	1.6
9	甘肅眾友	48.60	1.2
10	海王星辰	48.00	1.2
	前十名加總	825.27	20.6
	其他	3176.73	79.4
	總計	4002.00	100.0

資料來源: 中國藥店、各公司公告、廖昌亮整理

## 2018年中國四大連鎖藥店營運比較

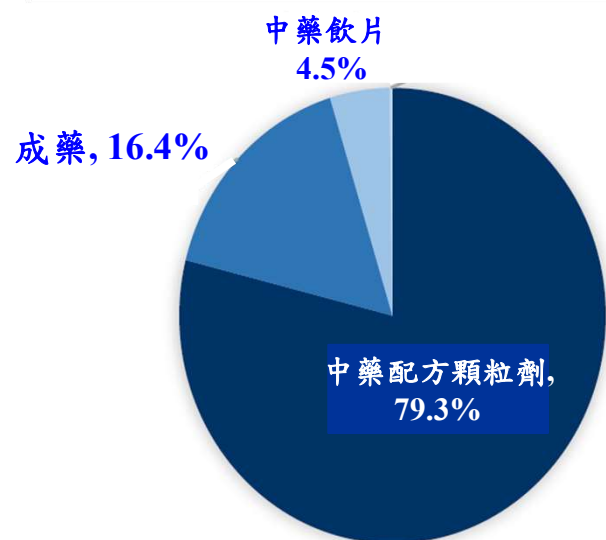
公司名稱	營收 (億人民幣)	稅後 淨利率 (%)	總市值 (億人民幣) (2019/10/31)	本益 比 (P/E)	2018年 門店數	單店年平 均收入 (萬人民幣)	平均門店 面積 (萬 平方米)	坪效 (元 人民幣/平 方米/天)
一心堂 (002727.SZ)	91.76	5.66	138.1	30.1	5758 (YoY+ 15.7%)	159.4	63.1	39.8
大參林 (603233.SH)	88.59	5.94	287.2	35.8	3880 (YoY+ 23.3%)	228.3	36.4	66.7
老百姓 (603883.SH)	94.71	5.32	195.5	36.9	3864 (YoY+ 41.4%)	245.1	51.2	50.2
益豐藥房 (603939.SH)	69.13	6.40	321.7	49.4	3611 (YoY+ 75.4%)	191.4	43.7	43.4

資料來源: Wind、廖昌亮整理

藥店透過不斷併購來快速壯大營運規模，但須注意併購所產生潛在的**無形資產(商譽)減損**，根據IFRS，公司在併購一年後，需提**商譽減損(主要是溢價併購所導致的)**

## 2.3.7. 中藥產業:具中國特色之醫療次產業 以中藥配方顆粒劑龍頭——中國中藥為例-1

中國中藥2018年各業務板塊淨利潤占比



中國中藥全產業鏈布局概況

上游种植			中游（全国 GMP 基地）							下游（互联网+智慧药房）					
省份	基地	品种	饮片生产基地		配方颗粒制剂基地		中药提取基地		中成药生产基地	在运营	建设中	筹备中			
			已建成	筹备中	已建成	筹备中	已建成	筹备中							
宁夏	1个	1类													
甘肃	14个	8类	1个		1个		1个								
山西	7个	4类													
陕西			1个		1个		1个								
四川	9个	5类	2个		1个		2个								
贵州	3个	3类	1个			1个	1个	1个	1个	贵阳					
云南	1个	1类	1个		1个		1个								
广东	3个	3类	1个		1个		1个		3个	佛山/中山	东莞	深圳/梅州			
辽宁	1个	1类													
河北	2个	2类													
山东	4个	4类	1个				1个					菏泽/平邑			
安徽	15个	9类	1个				1个		1个						
河南	1个	1类													
浙江	2个	2类	1个												
湖南	2个	2类		1个	1个										
湖北			1个	1个		1个	1个	1个	1个						
黑龙江			1个												
北京			1个							1个	北京				
江苏			1个	1个							江阴				
上海			1个										上海		
福建			1个	1个								厦门	福州		
青海									1个	1个					
吉林			1个							1个	1个				
重庆				1个	1个										
江西				1个	1个		1个								

資料來源: 公司財報、國信證券

## 2.3.7. 中藥產業:具中國特色之醫療次產業 以中藥配方顆粒劑龍頭——中國中藥為例-2

中國中藥財務預估 (單位:百萬元)

年份	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6533	8338	11259	14442	18368	23205
增长率	76.1%	27.6%	35.0%	28.3%	27.2%	26.3%
一、中成药收入合计	2061	2381	2771	3153	3506	3857
增长率	-24.5%	15.5%	16.4%	13.8%	11.2%	10.0%
核心临床品种	1180	1272	1391	1531	1668	1802
		7.8%	9.4%	10.0%	9.0%	8.0%
核心 OTC 品种	357	556	714	857	1011	1163
		55.9%	28.5%	20.0%	18.0%	15.0%
其他品种	525	554	666	765	827	893
		5.6%	20.2%	15.0%	8.0%	8.0%
二、配方颗粒业务收入合计	4359	5500	7151	9296	11991	15349
增长率	21.8%	26.2%	30.0%	30.0%	29.0%	28.0%
三、中药饮片	104	399	1275	1912	2773	3882
增长率		283.0%	219.7%	50%	45%	40.0%

資料來源: Wind、國信證券



## 2.3.8. 醫療訊息/互聯網醫療: 改變傳統醫療行為

### 互聯網醫療在產業鏈供給端與技術端深入拓展



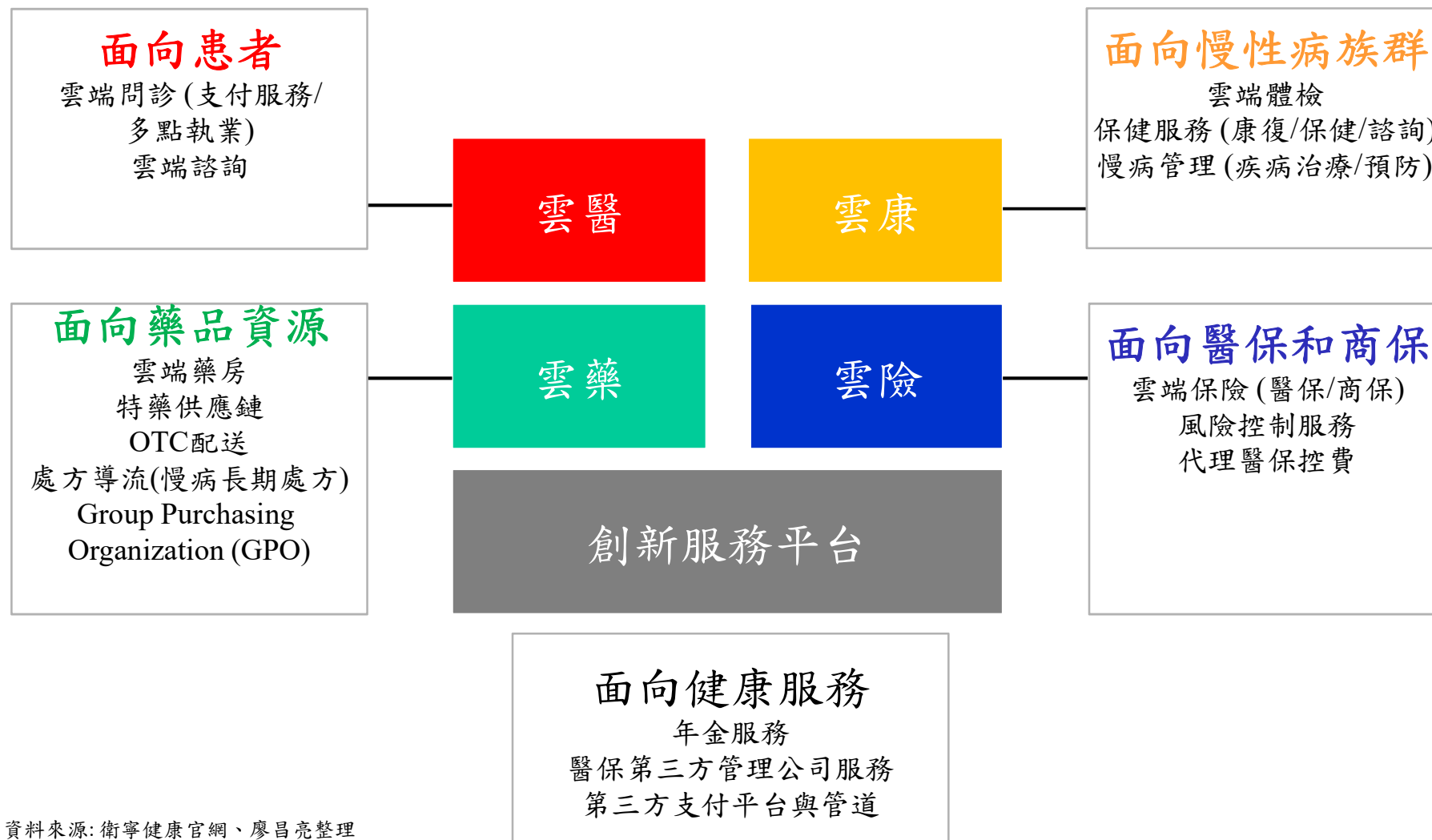
資料來源: 易觀，浙商證券研究所

# 政策開放驅動互聯網醫院之發展



資料來源: Kanter

# 互聯網醫療相關產業鏈



資料來源: 衛寧健康官網、廖昌亮整理

## 醫療訊息/互聯網醫療之代表性公司

公司 明稱	股票 代碼	總市值 (億元) (2019/10/31)	2018年營收 (億元)	2018年淨 利 (億元)	公司主要業務
阿里健康	0241.HK	950.9 (億港幣)	50.97 (億港幣)	-0.82 (億港幣)	醫藥電商平台；連鎖藥局
平安好醫生	1833.HK	547.2 (億港幣)	33.38 (億港幣)	-9.12 (億港幣)	提供線上醫療及健康服務
衛寧健康	300253.SZ	273.6 (億人民幣)	14.4 (億人民幣)	3.07 (億人民幣)	提供醫療健康衛生信息化 解決方案

資料來源: Wind、廖昌亮整理



## 2.4.細胞療法:方興未艾

### 中國細胞療法全產業鏈



資料來源: 火石創造

# 目前NMPA已受理的Car-T臨床申請

藥品名稱	靶點	企業名稱 / 涉及上市公司	承辦日期
Senl_B19自体T細胞注射液治療用生物製品	CD19	河北森朗生物科技股份有限公司	2018/11/6
抗CD19嵌合抗原受體T細胞注射液	CD19	合源生物科技 / 中源協和	2018/11/1
基因工程CD19抗原受體修飾自体T細胞（靜脈注射液）	CD19	深圳賓德生物技術有限公司	2018/9/19
IM19嵌合抗原受體T細胞注射液（IM19CAR-T細胞注射液）	IM19	北京藝妙醫療科技有限公司	2018/7/26
靶向CD19的嵌合抗原受體修飾的自体T細胞注射液	CD19	廣州百暨基因科技有限公司 / 七喜集團	2018/7/25
靶向CD19的嵌合抗原受體T細胞注射液	CD19	深圳普瑞金生物藥業	2018/6/19
抗人BCMAT細胞注射液	BCMA	上海恒潤達生生物	2018/5/31
因諾卡替-19細胞注射液	CD19	深圳因諾免疫有限公司	2018/5/30
HDCD19CAR-T細胞	CD19	華道（上海）生物	2018/5/24
FKC876（抗人CD19CAR-T細胞注射液）	CD19	復星凱特 / 復星醫藥	2018/5/18
CT053全人抗BCMA自体CART細胞注射液	BCMA	上海科濟製藥有限公司 / 佐力藥業	2018/5/15
CT032人源化抗CD19自体CART細胞注射液	CD19	上海科濟製藥有限公司 / 佐力藥業	2018/4/23
CBM.CD19嵌合抗原受體T細胞注射液	CD19	上海賽比曼生物科技股份有限公司 / 西比曼	2018/4/21
ICT19G1	CD19	海斯丹賽生物技術	2018/3/1
pCAR-19B細胞自体回輸制劑	CD19	重慶精準生物技術	2018/2/26
抗人CD19T細胞注射液	CD19	上海恒潤達生生物	2018/2/22
程序死亡受體1敲減的靶向CD19嵌合抗原受體工程化T細胞注射液	PD-1;CD19	上海優卡迪生物醫藥科技有限公司 / 海南海藥	2018/2/6
程序死亡受體1敲減的靶向CD269嵌合抗原受體工程化T細胞注射液	PD-1;CD269	上海優卡迪生物醫藥科技有限公司 / 海南海藥	2018/2/6
白介素6分泌功能敲減的靶向CD19自体基因編輯T細胞注射液	IL-6;CD19	上海優卡迪生物醫藥科技有限公司 / 海南海藥	2018/1/31
JWCAR029（CD19靶向嵌合抗原受體T細胞）	CD19	上海明聚生物科技股份有限公司	2018/1/12
靶向CD19自体嵌合抗原受體T細胞輸注劑	CD19	博生吉安科細胞技術有限公司 / 安科生物	2018/1/8
靶向磷脂酰肌醇蛋白多糖-3嵌合抗原受體修飾的自体T細胞	GPC3	科濟生物醫藥（上海）有限公司 / 佐力藥業	2017/12/28
抗CD19分子嵌合抗原受體修飾的自体T淋細胞注射液	CD19	成都銀河生物醫藥有限公司北京馬力諾生物科技股份有限公司 / 銀河生物	2017/12/21
LCAR-B38MCAR-T細胞自体回輸制劑	BCMA	南京傳奇生物科技股份有限公司 / 金斯瑞	2017/12/11

資料來源：國盛證券

諾華(Novartis)的 CAR-T療法產品 Kymriah (tisagenlecleucel)已於2019年5月被納入日本中央社會保險，定價為每人30.5萬美元，醫保批准的適應症為治療「小兒急性淋巴細胞白血病」與「25歲以下成人彌漫性大B細胞淋巴瘤」。根據日本厚生勞動省的說法，Kymriah 將成為目前日本醫保價格最高的藥品。

受理號	藥品名稱	申請人名稱	適應症
CXSL1900016	人臍帶間充質幹細胞注射液	上海愛薩爾生物科技股份有限公司	膝骨關節炎
CXSL1800117	人胎盤間充質幹細胞凝膠	北京漢氏聯合生物技術股份有限公司	糖尿病足潰



## 2.5.納入MSCI中國指數之A股醫療公司

2019年3月1日，MSCI公佈對進一步增加A股在MSCI指數中權重的諮詢結果，決定將現有A股在MSCI全球基準指數中的納入因數由5%提高至20%，分三步落實，分別在5月、8月和11月逐步提升，2019年11月將中盤A股以20%納入因數加入MSCI中國指數。

步驟1:作為2019年5月的半年度指數審議的一部份，MSCI會把指數中的現有的中國大盤A股納入因數從5%增加至10%，同時以10%的納入因數納入中國創業板大盤A股。

步驟2:作為2019年8月的季度指數審議的一部份，MSCI會把指數中的所有中國大盤A股納入因數從10%增加至15%。

步驟3:作為2019年11月的半年度指數審議的一部份，MSCI會把指數中的所有中國大盤A股納入因數從15%增加至20%，同時將中國中盤A股（包括符合條件的創業板股票）以20%的納入因數納入MSCI指數。

MSCI表示，完成三步實施後，MSCI新興市場指數的預計成分股中有253只中國大盤A股和168只中國中盤A股（其中包括了27只創業板股票）；這些A股在此指數中的預計權重約3.3%。

根據此前MSCI預料，權重由5%提高至20%，可能會吸引逾800億美元（5500億人民幣）的新外國投資進入這個全球第二大經濟體的股市（A股市場）。

資料來源: MSCI、廖昌亮整理

## 納入MSCI中國指數之A股醫療公司-大盤股

公司 明稱	股票 代碼	總市值 (億人民幣) (2019/10/31)	公司主要業務
步長製藥	603858.SH	233.8	中藥；仿製藥
天士力	600535.SH	221.3	中藥；保健食品；生物製劑
樂普醫療	300003.SZ	538.1	醫療器械；仿製藥
科倫藥業	002422.SH	344.1	仿製藥；新藥
上海醫藥	601607.SH	527.2	醫藥流通；仿製藥
片仔癀	600436.SH	654.7	中藥；保健食品
白雲山	600332.SH	549.0	中藥；食品飲料(王老吉)
恆瑞醫藥	600276.SH	4019	仿製藥；新藥
復星醫藥	600196.SH	652.5	仿製藥；新藥；醫療器械；醫藥流通
信立泰	002294.SZ	195.9	仿製藥；新藥
美年健康	002044.SZ	558.0	醫療服務(連鎖健檢)
華潤三九	000999.SZ	288.6	中藥；中成藥
華東醫藥	000963.SZ	456.7	仿製藥；新藥
同仁堂	600085.SH	377.2	中藥；食品
九州通	600998.SH	242.6	醫藥流通；醫藥分銷
通化東寶	600867.SH	325.2	生物製劑(胰島素)
邁瑞醫療	300760.SZ	2164	中國醫療器械龍頭(以IVD為主)
沃森生物	300142.SZ	463.8	生物製劑(疫苗；生物相似藥)
智飛生物	300122.SZ	777.6	生物製劑(疫苗)
愛爾眼科	300015.SZ	1225	醫療服務(連鎖眼科)
雲南白藥	000538.SZ	1106	中藥；保健食品
東阿阿膠	000423.SZ	231.1	中藥；保健食品

資料來源: MSCI、廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 納入MSCI中國指數之A股醫療公司-中盤股

公司名稱	股票代碼	總市值(億人民幣) (2019/10/31)	公司主要業務
老百姓	603883.SH	195.5	醫療服務(連鎖藥店)
和邦生物	603077.SH	134.2	一般食品；農藥；肥料
天壇生物	600161.SH	280.3	生物製劑(血製品)
人福醫藥	600079.SH	169.8	仿製藥；中藥；保健食品
華潤雙鶴	600062.SH	132.9	中藥；仿製藥
中國醫藥	600056.SH	139.4	醫藥流通；醫藥分銷；原料藥；仿製藥；中藥
魚躍醫療	002223.SZ	215.8	醫療器械
康貝恩	600572.SH	187.5	中藥；中成藥；原料藥；仿製藥；保健食品
華大基因	300676.SZ	235.6	基因檢測
康泰生物	300601.SZ	559.0	生物製劑(疫苗)
泰格醫藥	300347.SZ	512.0	CRO；新藥
康弘藥業	002773.SZ	277.6	生物製劑(生物新藥)；仿製藥；中藥
雙鷺藥業	002038.SZ	132.6	仿製藥；新藥
億帆醫藥	002019.SZ	160.6	生物製劑(生物新藥)；仿製藥；中藥
華蘭生物	002007.SZ	505.8	生物製劑(血製品；疫苗；生物相似藥)
濟川藥業	600566.SH	195.7	中藥；中成藥；保健食品
華海藥業	600521.SH	249.0	原料藥；仿製藥；新藥
國藥股份	600511.SH	189.2	醫藥分銷；醫藥流通
健康元	600380.SH	179.8	原料藥；仿製藥；中成藥；保健食品
以嶺藥業	002603.SZ	133.5	中成藥；仿製藥；保健食品
海普瑞	002399.SZ	208.3	原料藥(以肝素為主)
長春高新	000661.SZ	774.4	生物製劑(生長激素)；中成藥
麗珠集團	000513.SZ	271.7	中藥；仿製藥；生物相似藥
國藥一致	000028.SZ	199.4	醫藥分銷；醫藥流通；仿製藥

資料來源: MSCI、廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 補充：透過陸股通重點持有的醫藥股

持股市值TOP20			
證券代碼	證券簡稱	所屬申萬二級行業	陸股通持股市值（億元）
600276.SH	恒瑞醫藥	化學製藥	411.10
300015.SZ	愛爾眼科	醫療服務	83.21
000538.SZ	雲南白藥	中藥	62.75
300347.SZ	泰格醫藥	醫療服務	60.64
300760.SZ	邁瑞醫療	醫療器械	40.32
603259.SH	藥明康德	醫療服務	39.33
300122.SZ	智飛生物	生物製品	29.28
000999.SZ	華潤三九	中藥	28.32
603939.SH	益豐藥房	醫藥商業	24.10
600867.SH	通化東寶	生物製品	21.03
600436.SH	片仔癀	中藥	13.41
300003.SZ	樂普醫療	醫療器械	12.85
300142.SZ	沃森生物	生物製品	12.75
002727.SZ	一心堂	醫藥商業	11.90
000661.SZ	長春高新	生物製品	11.27
000963.SZ	華東醫藥	化學製藥	11.22
002422.SZ	科倫藥業	化學製藥	9.42
002044.SZ	美年健康	醫療服務	9.40
600196.SH	複星醫藥	生物製品	9.15
300244.SZ	迪安診斷	醫療器械	8.80

資料來源: Wind，數據截止至2019/9/30、廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 2.6.近年中國醫藥公司併購事件-1

首次披露日	交易標的	交易買方	標的方行業	交易總價值(萬元)	幣種
2019-05-27	佐力藥業18.60%股權	華東醫藥(000963.SZ)	中藥	106,000	人民幣元
2019-03-16	磐穀藥源100%股權	金城醫藥(300233.SZ)	中藥	24,500	人民幣元
2019-01-04	華泰保險2.52%股權	人福醫藥(600079.SH)	多元化保險	73,100	人民幣元
2018-12-25	嘉信醫藥50.69%股權	英特集團(000411.SZ)	製藥	12,800	人民幣元
2018-12-05	福瑞達醫藥100%股權	魯商置業(600223.SH)	製藥	92,669	人民幣元
2018-09-29	萬通製藥60%股權	柳州醫藥(603368.SH)	中藥	71,580	人民幣元
2018-08-29	Sinclair 100%股權	華東醫藥(000963.SZ)	西藥	16,900	英鎊
2018-08-01	漢康醫藥100%股權	海特生物(300683.SZ)	生物科技	45,000	人民幣元
2018-07-31	南通森萱35.18%的股權;南通公司100.00%的股權	森萱醫藥(830946.OC)	西藥	55,872	人民幣元
2018-07-14	BNI 8.33%股權	復星醫藥(600196.SH)	互聯網軟體與服務	10,600	美元
2018-06-21	迪會信醫療28%股權	復星醫藥(600196.SH)	醫療保健設備	40,600	人民幣元
2018-06-21	禾創藥業100%股權	鷺燕醫藥(002788.SZ)	西藥	20,940	人民幣元
2018-06-20	同輻股份部分股權	上海醫藥(601607.SH)	綜合類行業	16,000.00	人民幣元
2018-06-14	金倫醫藥70%股權	中國醫藥(600056.SH)	保健護理產品經銷商	74,970	人民幣元
2018-06-14	Sirtex100%股份	遠大醫藥(0512.HK)	生物科技	190,020	澳大利亞元
2018-06-01	上海運佳黃浦製藥100%股權	遠大醫藥(0512.HK)	西藥	155,130	人民幣元
2018-05-30	長城製藥51%股權;上海新興26.61%的股權	中國醫藥(600056.SH)	西藥	27,674	人民幣元
2018-05-24	臺灣東洋國際100%股權	遠大醫藥(0512.HK)	多領域控股	154,000	人民幣元
2018-05-21	TCBA 100%股權	上海醫藥(601607.SH)	多領域控股	14,400	美元
2018-05-16	SciGen100%股權	億帆醫藥(002019.SZ)	西藥	2,800	美元
2018-05-05	中優醫藥38.3775%股權	魚躍醫療(002223.SZ)	基礎化工	53,729	人民幣元
2018-04-25	鑄盈藥業60%股權	中國醫藥(600056.SH)	中藥	28,800	人民幣元
2018-04-16	成都盛迪11.90%股權	恒瑞醫藥(600276.SH)	醫療保健技術	61,066	人民幣元
2018-04-10	華東醫藥100%股權;金陵大藥房30%股權	南京醫藥(600713.SH)	藥品零售	33,484	人民幣元
2018-03-24	新世紀藥業100%股權;一德大藥房100%股權	上海醫藥(601607.SH)	藥品零售	28,079	人民幣元
2018-02-13	禪城醫院21.43%股權	復星醫藥(600196.SH)	保健護理服務	74,999	人民幣元
2018-01-06	九州醫藥51%股權	益豐藥房(603939.SH)	西藥	16,830	人民幣元

資料來源: Wind



## 2.6.近年中國醫藥公司併購事件-2

首次披露日	交易標的	交易買方	標的方行業	交易總價值(萬元)	幣種
2017-12-23	廣州醫藥30%的股權	白雲山(600332.SH)	藥品零售	109,410	人民幣元
2017-12-21	複巨集漢霖部分股權	復星醫藥(600196.SH)	生物科技	125,892	人民幣元
2017-12-20	康美徠醫藥51%股權	天士行銷(872087.OC)	中藥	12,000	人民幣元
2017-12-13	聯頓醫藥60%股權	景峰醫藥(000908.SZ)	特殊消費者服務	26,100	人民幣元
2017-12-02	九州通湖北醫藥部分股權	九州通(600998.SH) 步長製藥(603858.SH)	中藥	16,508	人民幣元
2017-11-27	上海浦東新區醫藥藥材有限公司100%股權	國藥控股(1099.HK)	--	21,747	人民幣元
2017-11-17	西安碑林藥業股份有限公司22.8%股份	遠大醫藥(0512.HK)	西藥	13,151	人民幣元
2017-11-15	康得樂馬來西亞100%股權	上海醫藥(601607.SH)	醫療保健設備	57,600	美元
2017-11-13	深圳恒生醫院60%股權	復星醫藥(600196.SH)	醫療保健技術	90,900	人民幣元
2017-11-11	上海天閩100%股權	人福醫藥(600079.SH)	多領域控股	30,510	人民幣元
2017-11-04	NovoTek 100%股權	億帆醫藥(002019.SZ)	西藥	13,600	人民幣元
2017-11-03	漢霖生技69.25%股權	復星醫藥(600196.SH)	西藥	9,695	美元
2017-10-30	Tridem Pharma 100%股權	復星醫藥(600196.SH)	消費品經銷商	6,300	歐元
2017-10-10	西安碑林藥業股份22.8%股本	遠大醫藥(0512.HK)	西藥	13,151	人民幣元
2017-09-29	康福來醫藥70%股權	海王生物(000078.SZ)	中藥	14,700	人民幣元
2017-09-12	複大醫藥82.00%股權	博雅生物(300294.SZ)	醫療保健技術	21,812	人民幣元
2017-08-30	斯邁康65%股權	復星醫藥(600196.SH)	生物科技	26,650	人民幣元
2017-07-26	億靈醫藥55%股權	建研集團(002398.SZ)	生命科學工具和服務	16,500	人民幣元
2017-07-22	泰士康100.00%股權	民祥醫藥(834738.OC)	醫療保健技術	15,000	人民幣元
2017-06-16	保理公司27.5%股權	上海醫藥(601607.SH)	多領域控股	13,750	人民幣元
2017-06-08	康力公司54%股權	中國醫藥(600056.SH)	西藥	28,620	人民幣元
2017-05-27	SxWell 100%股權	人福醫藥(600079.SH)	醫療保健用品	40,000	美元
2017-05-27	傑士邦公司90%股權	人福醫藥(600079.SH)	消費品經銷商	20,000	美元
2017-04-08	CML30%股權	復星醫藥(600196.SH)	--	26,359	人民幣元
2017-01-26	Goldcup 80%股權	復星醫藥(600196.SH)	醫療保健設備	9,000	美元
2017-01-19	四川世博51%股權	鷺燕醫藥(002788.SZ)	--	10,200.00	人民幣元
2017-01-18	井泉中藥51%的股權	瑞康醫藥(002589.SZ)	中藥	10,992	人民幣元
2017-01-04	潤祥醫藥70%股權	延安必康(002411.SZ)	--	15,200	人民幣元

資料來源: Wind

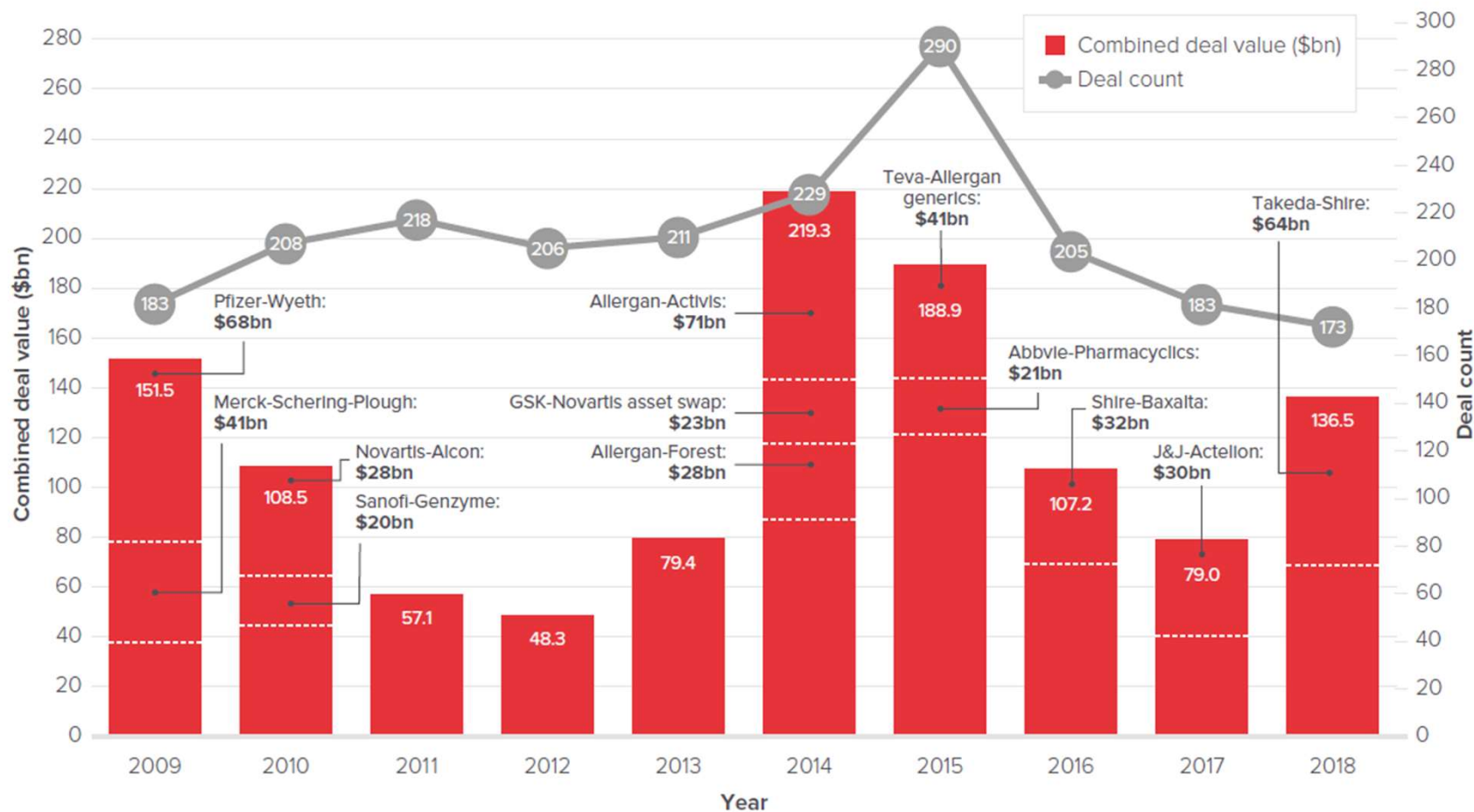
本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



# 補充：2009-2018年全球藥品公司併購案件與金額

## A decade of biopharma M&A

Source: Evaluate\* January 2019



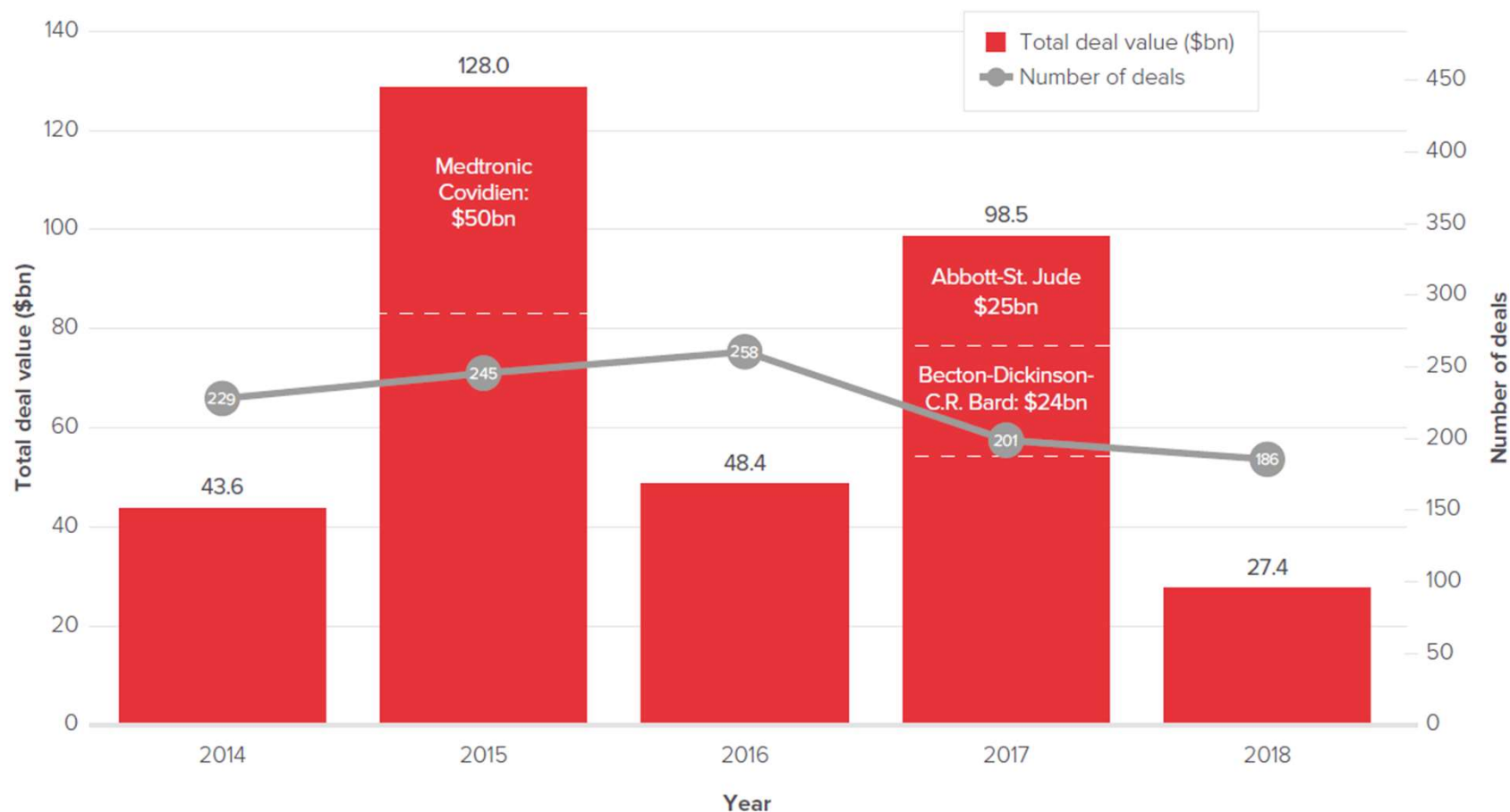
資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 補充：2014-2018年全球醫材公司併購案件與金額

Medtech M&As closed over the last 5 years

Source: Evaluate<sup>®</sup> January 2019



資料來源: Vantage PharmaMedtech 2018 Review

### 3. 中國科創版--中國那斯達克版

#### 科創版重點支持之六大領域

領域	細分方向
新一代信息技術領域	主要包括:半導體和積體電路、電子資訊、下一代資訊網路、人工智慧、大資料、雲計算、新興軟體、互聯網、物聯網和智慧硬體
高端裝備領域	主要包括:智慧製造、航空航太、先進軌道交通、海洋工程裝備及相關技術服務
新材料領域	主要包括:先進鋼鐵材料、先進有色金屬材料、先進石化化工新材料、先進無機非金屬材料、高性能複合材料、前沿新材料及相關技術服務
新能源領域	主要:包括先進核電、大型風電、高效光電光熱、高效儲能及相關技術服務
節能環保領域	主要包括:高效節能產品及設備、先進環保技術裝備、先進環保產品、資源迴圈利用、新能源汽車整車、新能源汽車關鍵零部件、動力電池及相關技術服務
生物醫藥領域	主要包括:生物製品、高端化學藥、高端醫療設備與器械及相關技術服務

資料來源: 上海交易所

### 3.1.比較中國科創版、香港生技版與美國那斯達克版之差異

指标	科创板	港交所 生物科技创新板	纳斯达克 全球市场
上市 要求	1、预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；	1、仅限生物科技公司，预期最低市值不得少于 15 亿港元	1、股东权益不低于 1500 万美元，最近一年(或最近三年中的两年)税前盈利不少于 100 万美元，公众股东持股量在 100 万股以上，流通市值 800 万美元以上，股价不低于 4 美元，持有 100 股以上的股东数不低于 400 个
	2、预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于 15%；	2、拥有至少一种已通过概念开发流程(如美国食品和药物管理局的一期临床试验	2、股东权益不低于 3000 万美元，公众股东持股量在 100 万股以上，流通市市值 1800 万美元以上，股价不低于 4 美元，持有 100 股以上的股东数不低于 400 个，营运历史 2 年以上
	3、预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元；	3、曾有至少一名资深投资者进行投资	3、公众股东持股量在 100 万股以上，总市值 7500 万美元以上，流通市值 2000 万美元以上，股价不低于 4 美元，持有 100 股以上的股东数不低于 400 个
	4、预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元；	4、具备 125%营运资金，至少在上市前两年主要从事现有业务。	4、最近一年(或最近三年中的两年)总资产和总营收达到 7500 万美元以上，流通市值 2000 万美元以上，股价不低于 4 美元，持有 100 股以上的股东数不低于 400 个
	5、预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果，并获得知名投资机构一定金额的投资。医药行业企业需取得至少一项一类新药二期临床试验批件，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。		

資料來源: 各大交易所官網、光大證券

備注: 中國科創板僅須具備其中1項資格即可；港交所生技版需同時具備4項資格；美國納斯達克全球市場僅須具備其中1項資格即可



## 3.2. 申報科創板上市之醫藥公司審核進展

截至2019年5月20日，共有24家醫藥企業的上市申報已得到受理，其中14家為醫療器械公司、4家為生物藥公司、3家為化學及原料藥公司、2家為CRO。在已受理的24家企業中，除特寶生物選擇了上市標準四進行申報，其餘23家企業均選擇了財務標準要求較低的上市標準一進行申報。

### 科創板上市條件

	標準一	標準二	標準三	標準四	標準五
上市標準	預計市值≥10億元，近2年淨利潤均為正且累計淨利潤≥5000萬元，或最近1年淨利潤為正且營業收入≥1億元	預計市值≥15億元，近1年營業收入≥2億元，且最近3年累計研發投入占最近3年累計營收的比例不低於15%；	預計市值≥20億元，近1年營業收入≥3億元，且近3年經營活動產生的現金流量淨額累計≥1億元；	預計市值≥30億元，且最近1年營業收入≥3億元；	預計市值≥40億元，主要業務或產品需經國家有關部門批准，目前已取得階段性成果。醫藥企業需至少有一項核心產品獲准開展II期臨床試驗
營業紀錄	持續運營3年以上				
審批時間	度較快，共計最多在7個月內完成：發行上市審核機構自受理之日起20個工作日內將向發行人提出首輪審核問詢，申請股票首次發行上市的，本所自受理發行上市申請文件之日起3個月內出具決定，發行人及其保薦人、證券服務機構回復審核問詢的時間總計不超過3個月				
跟投要求	保薦機構需要參與此次配售				
投資門檻	申請許可權開通前20個交易日，證券帳戶及資金帳戶內的資產日均不低於50萬元，參與證券交易24個月以上				

資料來源：上海證券交易所科創板發行上市審核系統

# 科創板已受理醫藥公司之概況

代碼	公司	板塊	營收 (億元)		營收增速 (%)		歸母淨利潤 (億元)		淨利潤增速 (%)		ROE
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	
A17123	南微醫學	醫療器械	6.41	9.22	54.64	43.93	1.01	1.93	377.56	90.45	37.95
A17241	美迪西	CRO	2.48	3.24	6.66	30.57	0.40	0.59	-6.39	46.79	18.85
A19002	安翰科技	醫療器械	1.72	3.22	49.68	87.31	-0.10	0.66	-136.12	737.87	9.33
A19015	微芯生物	化藥	1.11	1.48	29.45	33.65	0.26	0.31	379.80	20.73	6.46
A19016	特寶生物	生物藥	3.23	4.48	15.23	38.75	0.05	0.16	-82.37	209.62	3.26
A19040	貝斯達	醫療器械	4.15	4.71	16.55	13.49	1.03	1.08	10.31	4.64	9.67
A19043	賽諾醫療	醫療器械	3.22	3.80	21.23	18.14	0.66	0.89	130.87	34.84	13.64
A19054	海爾生物	醫療器械	6.21	8.42	28.93	35.45	0.60	1.14	-50.98	88.70	13.22
A19060	苑東生物	原料藥	4.76	7.69	40.59	61.39	0.64	1.35	12.30	109.77	26.28
A19064	熱景生物	醫療器械	1.42	1.87	16.28	31.69	0.30	0.48	4.42	60.08	25.92
A19075	博瑞醫藥	原料藥	3.17	4.11	57.66	29.83	0.46	0.76	168.90	66.19	12.51
A19080	華熙生物	生物藥	8.18	12.63	11.58	54.41	2.22	4.24	-17.50	90.70	25.27
A19086	心脈醫療	醫療器械	1.65	2.31	31.76	39.96	0.63	0.91	54.17	43.01	44.86
A19088	諾康達	CRO	0.75	1.85	239.96	147.51	0.35	0.78	482.40	121.38	30.86
A19104	佰仁醫療	醫療器械	0.92	1.11	17.70	19.82	0.42	0.50	35.38	18.13	30.16
A19107	普門科技	醫療器械	2.51	3.23	43.71	28.94	0.56	0.81	443.37	43.81	12.92
A19112	昊海生科	醫療器械	13.54	15.58	57.27	15.06	3.72	4.15	22.08	11.31	12.17
A19114	浩歐博	醫療器械	1.46	2.01	31.11	37.68	0.21	0.40	392.59	88.04	37.86
A19120	碩世生物	醫療器械	1.87	2.31	45.02	23.18	0.43	0.64	410.34	49.58	21.84
A19137	嘉必優	生物藥	2.29	2.86	20.42	25.18	0.66	0.97	40.06	47.44	19.55
A19140	祥生醫療	醫療器械	2.72	3.27	62.70	20.37	0.64	0.95	110.21	48.44	53.81
A19144	東方基因	醫療器械	2.24	2.86	23.03	27.50	0.33	0.65	-6.37	95.97	39.08
A19146	賽倫生物	生物藥	1.22	1.51	37.78	23.63	1.00	0.51	1,334.3	-49.19	19.64
A19172	復旦張江	生物藥	5.11	7.42	-20.09	45.29	0.75	1.51	-45.72	100.54	16.28

資料來源: Wind、上海證券



### 3.3.參控公司符合科創板上市標準之A股醫藥公司

代码	名称	子公司/参股公司	持股比例	主营业务
300181.SZ	佐力药业	科济生物	8%	创新性免疫治疗 (CAR-T 疗法)
002019.SZ	亿帆医药	健能隆	63%	重组蛋白药物
603259.SH	药明康德	药明明码、合全药业	9%、86%	医疗健康服务平台+大规模基因组数据分析、新药合作研发
300142.SZ	沃森生物	嘉和生物	14%	单克隆抗体、Fc-融合蛋白药物等单抗类药物
600055.SH	万东医疗	万里云	75%	医学影像平台
600535.SH	天士力	天境生物	22%	单抗类药物
000513.SZ	丽珠集团	丽珠单抗	51%	抗肿瘤和免疫调节剂 (靶向性单克隆抗体药物)、性激素类药物
300003.SZ	乐普医疗	君实生物	7%	专注肿瘤免疫治疗、自身免疫疾病、代谢疾病药物研发的创新型生物公司
600466.SH	蓝光发展	蓝光英诺	46%	3D 生物打印
600572.SH	康恩贝	嘉和生物	23%	单克隆抗体、Fc-融合蛋白药物等单抗类药物
600998.SH	九州通	好药师	100%	B2C 医药电子商务
000989.SZ	九芝堂	科信美德	6%	糖尿病领域 (胰岛素替代药物 REMD477)
000908.SZ	景峰医药	景泽生物	40%	单克隆抗体、重组蛋白、组织工程生物可降解材料
600380.SH	健康元	丽珠单抗	49%	抗肿瘤和免疫调节剂 (靶向性单克隆抗体药物)、性激素类药物
300199.SZ	翰宇药业	上海健麾	14%	医药物流自动化、信息化、智能化及移动医疗整体解决方案提供商
600267.SH	海正药业	海晟药业、海正生物	100%、60%	糖尿病领域 (胰岛素产品)、单抗类药物
600196.SH	复星医药	复宏汉霖	71%	肿瘤、自身免疫病领域 (靶向性单克隆抗体药物)
300171.SZ	东富龙	伯豪生物	34%	生物芯片、基因测序、科研服务
002030.SZ	达安基因	达瑞生物	46%	优生优育产品、肿瘤检测
300016.SZ	北陆药业	世和基因	20%	肿瘤检测、罕见病检测、健康管理、科研服务
300009.SZ	安科生物	博生吉	49%	癌症诊断试剂盒、抗癌药物 (CAR-T 疗法)、生物医药制品
600739.SH	辽宁成大	成大生物	61%	病毒类疫苗 (狂犬病疫苗、乙型肝炎灭活疫苗)
002433.SZ	太安堂	康爱多	83%	B2C 医药电子商务

資料來源: Wind、各公司官網、光大證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 補充：科創板已上市之A股醫藥公司

證券代碼	證券簡稱	本益比 (2019EPS) (2019/11/7)	股價 (元人民幣) (2019/11/7)	總市值 (億人民幣) (2019/11/7)	公司主要營業
688016.SH	心脈醫療	81.16	138.99	100.0	主動脈及外周血管植入醫療器械，包括：主動脈覆膜支架、術中支架、外周血管支架
688029.SH	南微醫學	85.78	176.25	235.0	微創醫療器械，包括：消化內鏡診療器械、呼吸內鏡診療器械、腫瘤消融設備及耗材
688321.SH	微芯生物	517.74	56.25	230.6	小分子創新藥研發
688068.SH	熱景生物	55.18	49.05	30.5	體外診斷儀器和試劑
688139.SH	海爾生物	NA	27.09	85.9	生物醫療低溫存放裝置
688098.SH	申聯生物	NA	18.08	74.1	豬口蹄疫合成肽疫苗
688108.SH	賽諾醫療	67.98	18.25	74.8	高端植入醫療器械研發、生產與銷售，主要產品管線涵蓋心血管、腦血管、結構性心臟病
688366.SH	昊海生科	35.04	90.67	161.3	醫用生物材料，包括眼科、整形美容與創面護理、骨科、防黏連及止血
688202.SH	美迪西	NA	69.19	42.9	藥物研發外包服務公司(CRO)

資料來源：Wind、各公司官網、光大證券

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 4. 中國與美國創新藥產業之差異 (中美創新藥估值差異影響因素)

項目	中國	美國
新藥批准上市的類型	中國新藥以Fast-follow (Me-better)為主，成功率較高	美國新藥以First-in-Class為主，以Me-better為輔
新藥定價	中國新藥定價約為每人每年20萬元人民幣	美國根據藥物經濟學模型來定價，孤兒藥定價較高
適應症人數與增長率	肺癌、胃癌、肝癌、食道癌發病率較高	皮膚癌、前列腺癌發病率較高
新藥上市後之滲透率	自付費用較高的藥品滲透率低於美國	商業保險覆蓋全面，治療滲透率高
新藥銷售到達高峰所需時間	中國並非即時納入醫保，銷售到達高峰時間比美國長，推估在6-7年	化學藥銷售到達高峰時間約為5年；生物藥銷售到達高峰時間約為12年
折現率	3.5%	2.5%
實際治療所需時間	因藥品及疾病種類而差異	因藥品及疾病種類而差異
新藥生命週期	全新分子實體較少，專利到期後仍有銷售通路優勢，生命週期或更長	上市到專利到期時間約為10年
新藥研發投入	臨床試驗成本較低，綜合研發成本為美國50%-70%	臨床試驗成本較高
公司淨利率	與銷售費用、研發費用相關	與銷售費用、研發費用相關

資料來源: 廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 5.香港生技版之現況與展望

### 5.1.香港生技版目前已掛牌之公司

公司 明稱	股票 代碼	總市值 (億港幣) (2019/10/31)	2018年營 收(億元)	2018年淨 損益 (億元)	公司主要業務
百濟神州-B	6160.HK	654.3	1.98 (億美元)	-6.74 (億美元)	研發標靶藥物、創立免疫腫瘤療法、優化聯合用藥方案商業化(如: PD-1)
信達生物-B	1801.HK	300.5	0.095 (億人民幣)	-57.71 (億人民幣)	開發、生產與銷售用於治療腫瘤等重大疾病之創新藥物商業化(如: PD-1)
復宏漢霖-B	2696.HK	240.8	0.074 (億人民幣)	-5.05 (億人民幣)	開發、生產與銷售生物相似藥及生物新藥
君實生物-B	1877.HK	219.6	0.01 (億人民幣)	-7.16 (億人民幣)	創新單株抗體藥物與其他治療性蛋白藥物的研發與商業化(如: PD-1)
基石藥業-B	2616.HK	106.5	0.32 (億人民幣)	-17.91 (億人民幣)	創新腫瘤免疫治療及分子標靶藥物的研發與商業化(如: PD-L1)
華領醫藥-B	2552.HK	73.0	0.10 (億人民幣)	-36.03 (億人民幣)	開發2型糖尿病的口服新藥Dorzagliatin (HMS555)，屬於全新作用機轉，其為Glucokinase Activator，目前處於三期臨床
歌禮製藥-B	1672.HK	39.2	1.66 (億人民幣)	-0.20 (億人民幣)	乙肝、丙肝與HIV藥物的研發與商業化

資料來源: Wind、廖昌亮整理



## 5.2.香港目前已掛牌之代表性醫藥公司

公司 名稱	股票 代碼	市值 (億港幣) (2019/10/31)	2018年營 收(億元)	2018年淨 損益(億元)	公司主要業務
中國生物製藥	1177.HK	1475	209.51	90.46	以仿製藥為主；創新藥研發大廠 (恆生50成分股)
石藥集團	1093.HK	1257	211.94	36.55	以仿製藥為主；創新藥研發大廠 (恆生50成分股)
翰森製藥	3692.HK	1383	77.22	19.03	以仿製藥為主；創新藥研發大廠
藥明康德	2359.HK	1551	96.14	23.34	CRO；CDMO
藥明生物	2269.HK	1150	25.37	6.31	CDMO
阿里健康	0241.HK	950.9	50.97	-0.82	醫藥電商平台；連鎖藥局
國藥控股	1099.HK	836.5	950.34	11.45	醫藥流通；醫藥分銷；連鎖藥店；仿製藥；醫療器械
華潤醫藥	3320.HK	455.6	1915.4	40.38	醫藥流通；醫藥分銷；連鎖藥店；新藥；仿製藥；中藥；保健食品
平安好醫生	1833.HK	574.2	33.38	-9.12	提供線上醫療及健康服務
三生製藥	1530.HK	371.6	46.02	12.77	以仿製藥為主；生物相似藥
金斯瑞生技	1548.HK	351.0	2.31	0.21	以Car-T為主；工業酵素
綠葉製藥	2186.HK	189.9	51.83	13.03	以仿製藥為主；新劑型新藥
石四藥集團	2005.HK	199.0	41.81	9.12	以大型輸注液為主
中國中藥	0570.HK	176.8	112.95	14.93	中國最大配方顆粒劑
東陽光藥	1558.HK	216.3	25.16	9.43	以抗感染類的仿製藥為主；抗感染類新藥研發
微創醫療	0853.HK	130.6	6.70	0.24	創新型高端醫療器械集團，產品主要用於心血管科、骨科、神經科、內分泌科、泌尿科及外科等

資料來源: Wind、廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證



## 6.台灣生技醫療公司概况-1 (藥品)

新藥& 藥物開發	2019/11/13 市值 (百萬台幣)	學名藥	2019/11/13 市值 (百萬台幣)
4147 中裕	33,515	1795 美時	25,892
4174 浩鼎	24,269	4123 晟德	25,212
4157 太景	15,699	4105 東洋	20,414
6541 泰福	11,680	3705 永信	11,443
4162 智擎	10,355	1720 生達	5,808
6712 長聖	8,960	1701 中化	5,634
4142 國光生	8,878	4114 健喬	5,391
3176 基亞	8,348	4120 友華	4,919
1760 寶齡	6,776	1752 南光	4,211
4128 中天	5,700	8432 東生華	3,294
4152 台微體	5,619	1734 杏輝	3,187
4743 合一	5,197	4144 F-康聯	2,755
6575 心悅	5,075	4130 健亞	2,714
4132 國鼎	4,087	4111 濟生	1,402
6550 北極星	3,120	4747 強生	1,166
4108 懷特	3,051	原料藥	2019/11/13 市值 (百萬台幣)
4726 永昕	2,687	1789 神隆	18,385
4191 法德藥	2,401	4119 旭富	8,505
4911 德英	2,371	4167 展旺	5,494
4192 杏國	2,096	4746 台耀	3,530
4168 醴聯	1,549	1762 中化生	2,753
6497 亞獅康	1,285	1777 生泰	2,477
4169 泰宗	1,090	4102 永日	718
4172 因華	697		

資料來源: Bloomberg, 廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 6.台灣生技醫療公司概况-2 (食品 醫美 醫材)

保健食品	2019/11/13 市值 (百萬台幣)	4104 佳醫	6,830
1707 葡萄王	25,690	4164 承業醫	5,616
6469 大樹	3,465	4163 鏡鈦	5,492
8279 生展	3,157	4126 太醫	5,314
3164 景岳	2,152	6499 益安	4,946
1780 立弘	1,703	4737 華廣	3,997
3205 佰研	1,645	1788 杏昌	3,762
4109 穆拉德	1,361	4129 聯合	3,716
4732 彥臣	805	4745 F-合富	3,231
4154 F-康樂	729	1733 五鼎	2,740
4127 天良	415	4155 訊映	2,709
醫美	2019/11/13 市值 (百萬台幣)	4106 雅博	2,412
4137 F-麗豐	19,396	4153 鈺緯	2,279
4728 雙美	4,640	4735 豪展	1,410
1786 科妍	4,259	4121 優盛	869
6523 達爾膚	2,951	1799 易威	832
1783 和康生	1,872	3373 熱映	714
4138 曜亞	1,466	9103 美德醫	610
醫材&設備	2019/11/13 市值 (百萬台幣)	1781 合世	375
1736 喬山	26,024	4197 暉世	366
4736 泰博	10,164	4131 晶宇	213
4107 邦特	9,360	4198 環瑞醫	174

資料來源: Bloomberg, 廖昌亮整理

## 6.台灣生技醫療公司概况-3 (近兩年登錄興櫃公司)

	2018年			2019 YTD			
登錄興櫃 家數	54			19			
生技相關 家數	9			3			
代號	公司	201911/13 市值 (百萬台幣)	產業	代號	公司	201911/13 市值 (百萬台幣)	產業
6662	樂斯科	995	老鼠	6543	惠普醫工	716	醫材
6677	瑩碩生技	1,389	學名藥 /CRO	6733	博晟生醫	871	再生醫材
6652	雅祥生醫	2,691	新藥開發	6734	安盛生	578	行動醫療
6564	安特羅	1,389	疫苗				
6696	仁新	2,691	新藥開發				
6703	軒郁	1,030	保養品				
6712	長聖	1,935	細胞治療				
6709	昱厚生技	1,540	新藥研發/ 疫苗				
6713	博謙生技	9,698	針劑/CRO				

資料來源: Bloomberg, 廖昌亮整理

本文件係僅供客戶參考，本公司將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證

## 6.台灣生技醫療公司概況-4 (近兩年轉上櫃公司)

	2018年			2019 YTD			
上櫃家數	31			13			
生技相關家數	6			3			
代號	公司	201911/13 市值 (百萬台幣)	產業	代號	公司	201911/13 市值 (百萬台幣)	產業
6615	慧智	2,460	產前檢測	6589	台康	2,219	生物相似藥/CRO
1796	金穎	1,229	益生菌	6649	台生材	757	創新醫材
6461	益得	1,921	新藥開發	6662	樂斯科	995	小鼠養殖
6547	高端疫苗	893	疫苗				
6612	奈米醫材	1,528	醫材				
6578	達邦蛋白	4,421	胜肽				

資料來源: Bloomberg, 廖昌亮整理

## 7.美中港台生技醫療掛牌之比較

項目	美國	中國	香港	台灣
掛牌難易度	中小型生技上那斯達克版容易	新興醫療公司上科創版相對容易；上滬深主板較難	新興生技上生技版容易	上興櫃容易；上市上櫃較難
市場成熟度	成熟	新興	成熟-新興	新興
投資人組成	全球法人為主、散戶較少	主力大戶、散戶、法人、官方(國企)	外資法人、中國南下資金	主力大戶、中實戶、散戶、法人
交易活絡度	非常活絡	相對活絡	交易相對中國冷清	4Q12-1Q16交易活絡
公司估值	視次產業而定；創新藥估值最高	許多次產業公司估值較美國高	整體/次產業公司估值較中國低	依不同時期有所差異，整體估值偏低
醫療次產業健全度	醫療保健次產業皆有，以大型創新藥/大型醫材/中小型生技為主	醫療保健次產業皆有，以大型仿製藥(跨足新藥)/醫材/醫療服務為主	醫療保健次產業皆有；生技版已未獲利的新興生技公司為主	醫療保健次產業大致都有，惟較缺乏真正的創新型新藥公司
漲跌幅限制	無	10%	無	10%

資料來源: 廖昌亮整理



# 結 束

## Thanks For Your Attention

### Q and A



姓 名: 廖昌亮 (David Liao)  
E-mail: [clliao543@gmail.com](mailto:clliao543@gmail.com)