

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第116期

AED行业近况更新

本周专题联系人：李婵娟 陈俊威

华创医药团队：

首席分析师 郑辰

执业编号：S0360520110002 邮箱：zhengchen@hcyjs.com

联席首席分析师 刘浩

执业编号：S0360520120002 邮箱：liuhao@hcyjs.com

医疗器械组组长 李婵娟

执业编号：S0360520110004 邮箱：lichanjuan@hcyjs.com

中药和流通组组长 高初蕾

执业编号：S0360524070002 邮箱：gaochulei@hcyjs.com

分析师 万梦蝶

执业编号：S0360523080008 邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

分析师 王宏雨

执业编号：S0360523080006 邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

分析师 朱珂琛

执业编号：S0360524070007 邮箱：zhukechen@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

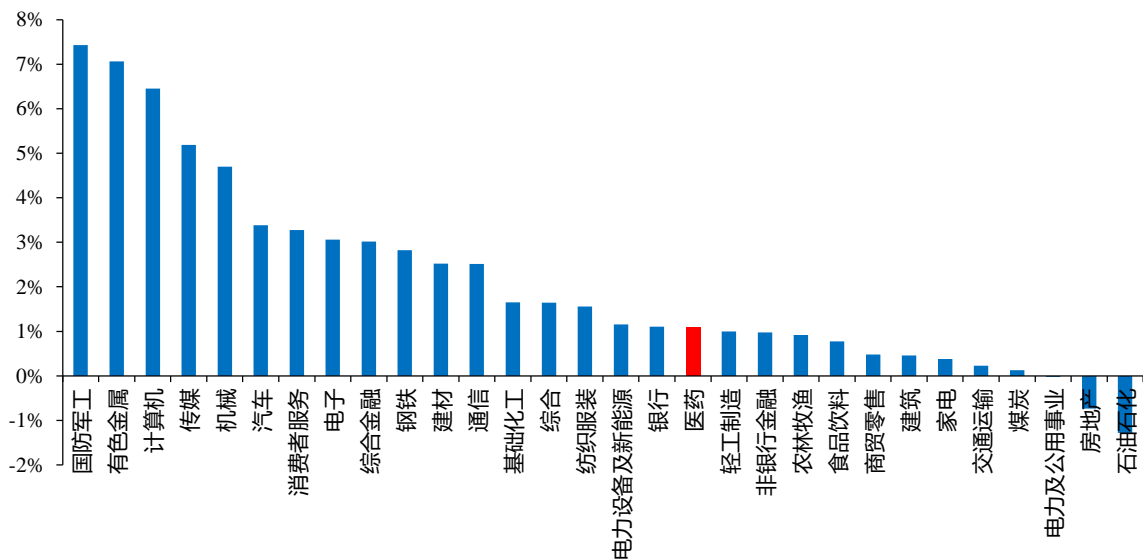
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

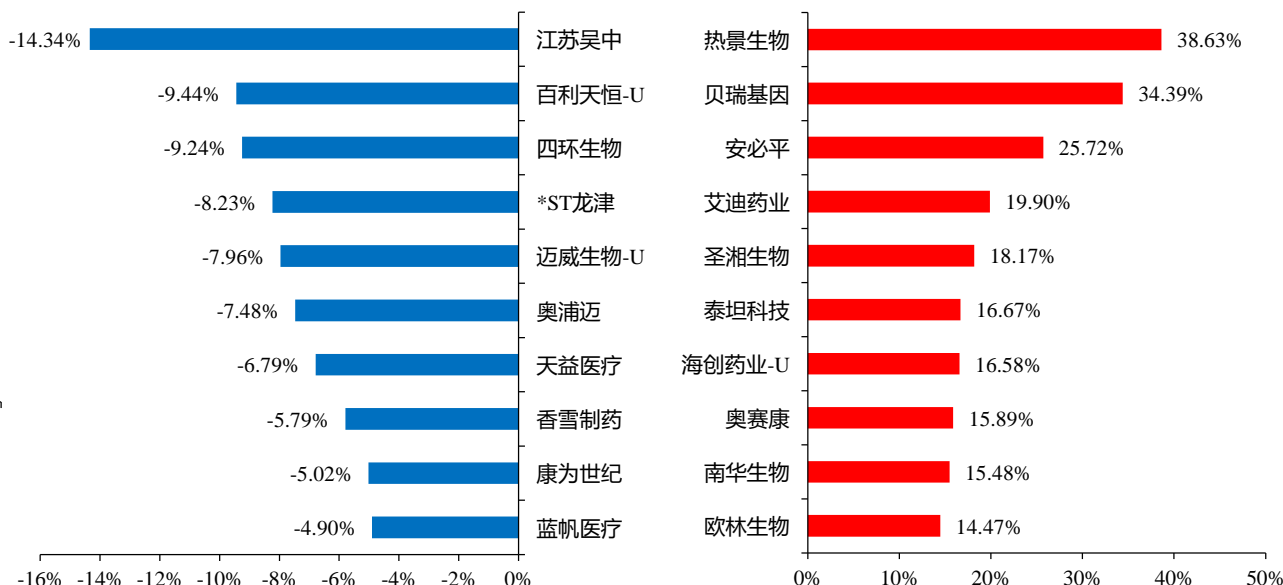
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数上涨1.08%，跑输沪深300指数0.03个百分点，在中信30个一级行业中排名第18位。
- 本周涨幅前十名股票为热景生物、贝瑞基因、安必平、艾迪药业、圣湘生物、泰坦科技、海创药业-U、奥赛康、南华生物、欧林生物。
- 本周跌幅前十名股票为江苏吴中、百利天恒-U、四环生物、*ST龙津、迈威生物-U、奥浦迈、天益医疗、香雪制药、康为世纪、蓝帆医疗。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨幅排名前/后十名的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

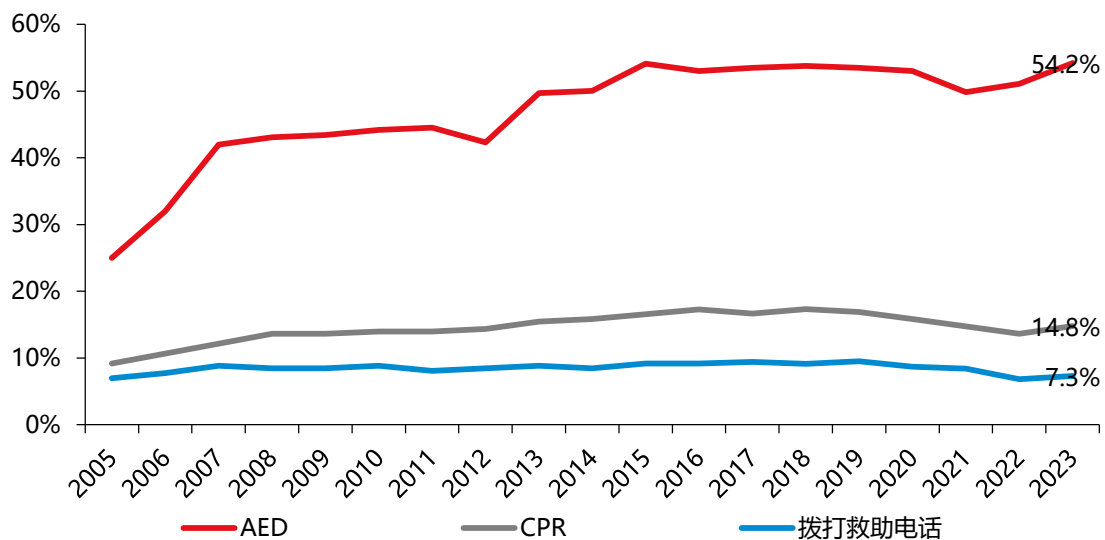
- **整体观点：**当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2025医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药：**看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2025年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械：**1) 国务院2024年3月发布的设备更新政策正在加速推进，各地方陆续出台具体更新方案，关注订单落地后给相关公司带来的业绩增量，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、新华医疗、海泰新光；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技；3) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **创新链（CXO+生命科学服务）：**海外投融资有望持续回暖，国内投融资底部盘整有望触底回升，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。CXO：产业周期或趋势向上，目前已传导至订单面，有望逐渐明显传导至业绩面，25年有望重回高增长车道。生命科学服务：行业需求有所复苏，供给端出清持续，此前加杠杆式经营模式，相关公司有望在进入投入回报期后带来高利润弹性。长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。
- **医药工业：**特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。

- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。
- **药房：**展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务：**反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **血制品：**十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。

简介：AED能显著提高心脏骤停患者生存率，且使用简便，应用场景广泛

- AED在心脏骤停抢救中具备强有效性，能显著提高患者生存率。** AED（自动体外除颤器）是一种便携式的医疗设备，它整合了心律分析和除颤系统，能够诊断特定的心律失常，并且给予电击除颤，可被用于抢救心脏骤停患者。对于突发心脏骤停患者的抢救，主要依赖于快速优质的心肺复苏和除颤，高质量的心肺复苏能暂时维持血氧供应，但电除颤才是转复心脏节律、治疗心室颤动的唯一手段，其中较为常见且有效的电除颤方式便是AED除颤。根据日本AED财团2023年的统计数据显示，采用AED、CPR（心肺复苏）、拨打救助电话的方式进行心脏骤停抢救，患者生存率分别为54.2%、14.8%、7.3%，体现出AED在心脏骤停抢救中的强有效性。
- AED使用简便，应用场景广泛。** 传统院内除颤器对于操作者的专业技能要求较高，但AED只需要短期教学即可被非专业人员使用，因此AED的应用领域非常广泛，可被用于公共场所、教育机构、医疗机构、交通工具、社区及住宅区等多个场景下的心脏骤停患者抢救。

不同急救方式下的心脏骤停患者生存率



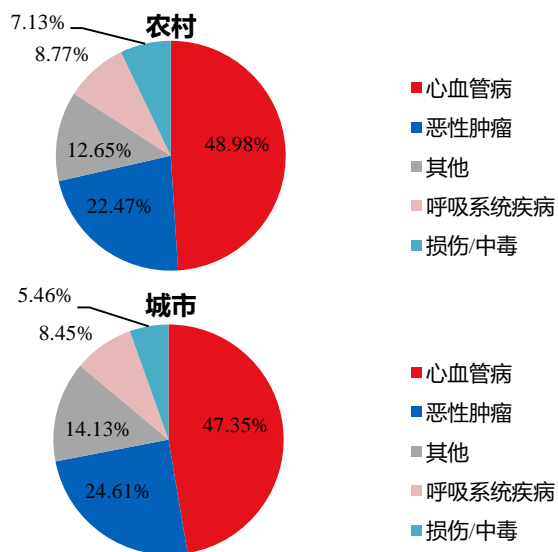
AED应用场景

应用场景	用途
公共场所	机场、火车站、大型商场等人流量大，心脏骤停事件的发生概率相对较高。配置AED可确保紧急情况下迅速取用，为患者争取宝贵救援时间。
教育机构	学校、幼儿园师生众多，发生心脏骤停事件时及时救治至关重要。AED的便捷操作使得非职业医护人员也能迅速介入，为师生提供生命支持。
医疗机构	医疗机构的必备设备，专业的医护人员可以使用AED进行心脏骤停的紧急救治。确保在医护人员到达之前，患者能得到初步救治，赢得时间。
交通工具	包括公交车、火车、长途汽车等交通工具在长途旅行中可能会遇到各种紧急情况，配置AED可以让乘客在发生心脏骤停时得到及时救助。
社区及住宅区	社区或住宅区可设立AED站点，特别是在高层住宅内，由于电梯等设备限制，救援人员需要更长时间到达，AED能显著提高应急能力。

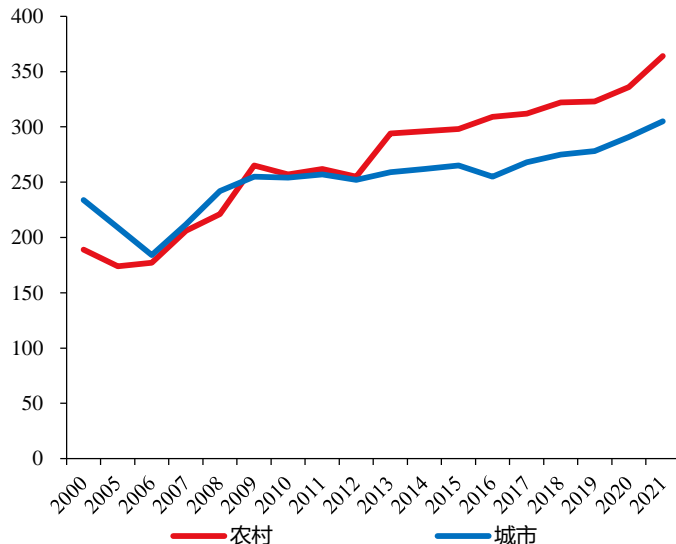
行业：我国AED普及具备强必要性，但当前普及率较低

- 我国AED普及具备强必要性。**根据国家心血管病中心发布的《中国心血管健康与疾病报告》，我国城乡居民疾病死亡构成比中，心血管病占首位，2021年心血管病分别占我国农村、城市居民死因的48.98%和47.35%，且我国心血管病死亡率呈现出持续升高的趋势，2021年农村心血管病死亡率为364.16/10万，（其中心脏病死亡率为188.58/10万），城市心血管病死亡率为305.39/10万（其中心脏病死亡率为165.37/10万），为近二十年最高水平。心血管病是心脏骤停的重要诱因之一，心脏骤停需要及时进行治疗，1分钟内进行急救，患者生存率能达到90%，此后每晚1分钟，患者生存率下降7-10%，因此AED普及具备强必要性。
- 我国AED的普及率较低。**我国心脏骤停猝死患者中，90%以上都发生在院外，根据2022年北京大学与迈瑞医疗联合编写的《中国AED大众认知白皮书》，我国AED普及水平仍然较低，即使在我国AED普及程度较高的地区，AED覆盖率仍然显著低于海外国家，有较大提升空间。

2021年我国城乡居民主要疾病死因构成比



我国城乡居民心血管病死亡率



AED覆盖率对比

	中国	海外	
深圳市	0.71台/1000公民	美国	7.0台/1000公民
海口市	0.13台/1000公民	荷兰	4.7台/1000公民
上海市浦东新区	0.11台/1000公民	瑞士	4.2台/1000公民
杭州市	0.05台/1000公民	日本	3.9台/1000公民

政策：国内政策自上而下支持AED普及

- 国家层面定下整体政策基调。**2019年6月，国务院印发了《关于实施健康中国行动的意见》，依据《意见》成立了健康中国行动推进委员会，并发布《健康中国行动（2019—2030年）》，明确提出未来急救培训持证人员比例要求，并指出要完善公共场所急救设施设备配备标准，在学校、机关、企事业单位和机场、车站、港口客运站、大型商场、电影院等人员密集场所配备AED。此后，《关于进一步完善院前医疗急救服务的指导意见》等国家层面的支持政策频出，定下了支持AED产业发展的整体基调。

国家层面的AED支持政策

发布时间	发布机构	政策名称	内容
2024	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	《危险化学品单位应急救援物资配备要求》	要求第一类危险化学品单位应急救援队伍抢险救援物资中需要有1套AED
2024	卫健委	《手术室医学装备配置标准》	要求各级医院通用手术室应配备AED
2023	国家卫生健康委等14部门	《健康中国行动—心脑血管疾病防治行动实施方案（2023—2030年）》	加强公共场所自动体外除颤器（AED）等急救设施设备配备，对配备的急救设备加强巡检，确保紧急时刻能取可用。
2023	工业和信息化部等五部委	《安全应急装备重点领域发展行动计划（2023-2025年）》	在紧急生命救护重点领域场景中，强调要面向心脏骤停猝死抢救需要，加大自动体外除颤仪（AED）推广力度，提高最佳抢救时间内的院前生命急救能力。
2023	国家卫生健康委	《患者安全专项行动方案（2023-2025年）》	要求在院内重点区域/部门（部位）配置抢救车、除颤仪等急救药品和设备设施，保障相关药品、设备设施随时可用。
2022	教育部	《关于实施全国健康学校建设计划的通知》	按标准配备AED（自动体外除颤器）等急救设备设施，面向师生普及急救知识技能。
2022	教育部、中国红十字会总会	《关于进一步推进学校应急救护工作的通知》	各地红十字会和教育部门要积极推广在学校配备急救箱、AED（自动体外除颤仪）、应急救护一体机等急救设备。
2021	国家卫生健康委	《公共场所自动体外除颤器配置指南（试行）的通知》	要求各地方需根据院外心脏骤停发生率、人口数量及密度、辖区面积、公共场所数量及类别等因素，对公共场所自动体外除颤器（AED）配置进行科学规划，明确自动体外除颤器配置要求，包括数量、密度、点位、安装规范等。
2021	体育总局	《课外体育培训行为规范》	课外体育培训主体应配备常规医疗急救药品及设备，包括消毒包扎药物材料等。鼓励配备自动体外除颤仪（AED）。课外体育培训主体应根据自身规模配备不少于1名经过培训并获得急救证书的人员。
2020	国家卫生健康委、交通运输部等	《关于进一步完善院前医疗急救服务的指导意见》	明确要求各地逐步建立统一的公众急救培训体系，提高AED配置水平，完善公众急救支持性环境。
2019	全国人大常委会	《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》	增加了公共场所配备AED，组织积极开展急救培训，鼓励大众参与急救等相关规定。
2019	健康中国行动推进委员会	《健康中国行动（2019—2030年）》	完善公共场所急救设施设备配备标准，在学校、机关、企事业单位和机场、车站、港口客运站、大型商场、电影院等人员密集场所配备急救药品、器材和设施，配备AED。

政策：国内政策自上而下支持AED普及

- 地方层面积极推出相关配置标准。**自国家层面2019年发布《健康中国行动（2019—2030年）》后，全国各省市开始加速推动AED等急救医疗设备的配置工作，积极推出相关配置标准。以深圳为例，2023年3月，深圳发布《公共场所自动体外除颤器建设与管推进理规范》，明确提出了在交通站、体育馆、医院、商场等场所，应至少满足每台AED服务辐射半径 $\leq 300\text{m}$ 或者施救者直线步行3min~5min可获取，在宿舍、小区、办公楼等场所，需满足每台AED服务辐射半径 $\leq 600\text{m}$ 或者施救者直线步行3min~10min可获取。随着地方政府的配置标准逐渐落地，我国AED市场有望逐步实现实质性扩容。

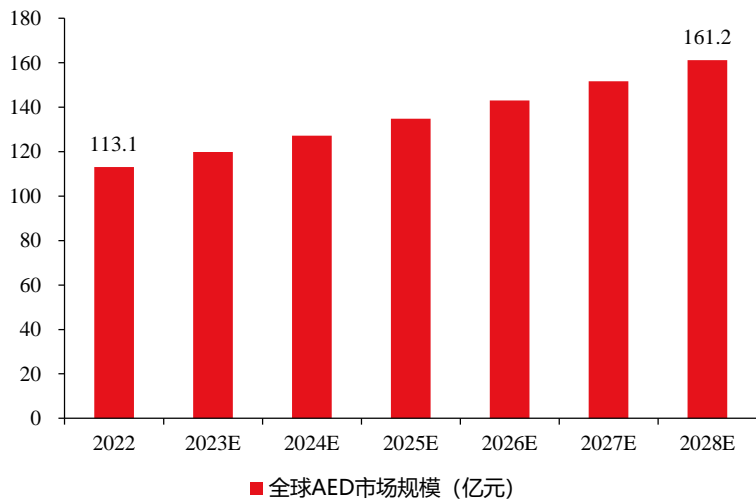
部分地方层面的AED支持政策

发布时间	地区（省/市）	政策名称	内容
2024	安徽	《关于加强公共场所自动体外除颤器配置管理工作的通知》	科学规划公共场所AED配置，原则上配置比例达到每10万人10台
2023	浙江	《浙江省健康知识普及行2023-2025三年实施方案的通知》	增加AED布设数量。按每万人1-2台的要求有序设置AED，加强规范化管理，确保有效使用。
2023	深圳	《公共场所自动体外除颤器建设与管理规范》	明确在交通站、体育馆、医院、商场等场所应至少满足每台AED服务辐射半径 $\leq 300\text{m}$ 或者施救者直线步行3min~5min可获取，在宿舍、小区、办公楼等场所需满足每台AED服务辐射半径 $\leq 600\text{m}$ 或者施救者直线步行3min~10min可获取。
2022	佛山	《佛山市中小生命教育工作行动方案》	要求所有中小学至少配备1台AED
2020	北京	《关于加强本市院前医疗急救体系建设的实施方案》	明确要求推动本市火车站、地铁站、交通枢纽、长途客运站、公园、景区、大型商场、体育场馆、社区等公共场所按标准配置AED等急救设施设备。
2019	上海	《关于校园在上海市教育系统布设急救设备AED的建议》	推动立法层面规范化布防AED，扩大布设区域、提高布设密度、加大学生培训力度、推广普及知识，并推动校园AED布防规范化、标准化。
2019	青岛	《关于在全市人员密集场所配备应急安全急救器材的通知》	在全身的机场、火车站、客运车站、展览馆、体育场馆、旅游景区（点）等人员密集场所配置AED1000台；每个人员密集场所至少配置AED 1台及以上，高峰时段人数超过1000人的场所至少配置2台及以上，超过5000人的场所至少配置3台及以上，超过1万人的场所至少配置4台及以上。

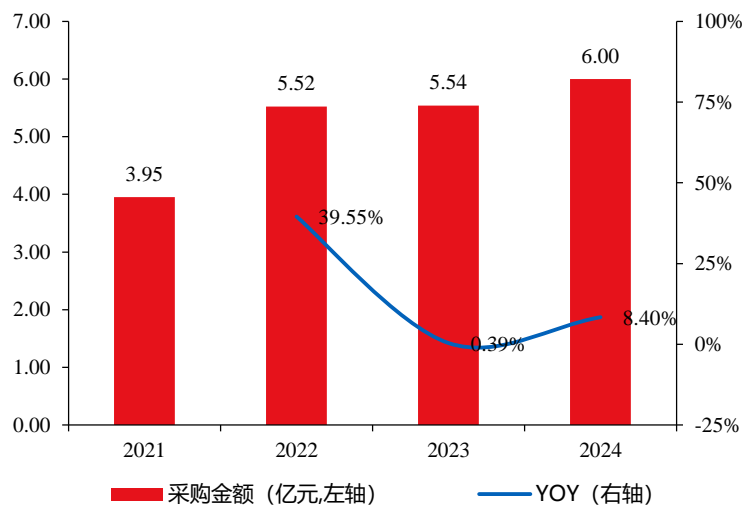
市场：全球市场规模稳步增长，我国市场采购量持续提升

- 全球AED市场规模稳步增长。**贝哲斯咨询数据，2022年全球AED市场规模为113.1亿元，随着全球人口老龄化加剧和心血管疾病发病率持续上升，AED作为重要的急救医疗设备，其市场需求将不断增长，2028年，全球AED市场规模预计增长至161.2亿元，期间CAGR预计为6.1%。
- 我国AED市场还有巨大成长空间。**比地医械宝数据，2024年我国AED采购金额为6.00亿元，根据国家卫健委《公共场所自动体外除颤器配置及管理技术指南（征求意见稿）》文件标准，AED配置数量应达到100 - 200台/10万人，以我国14亿左右的人口总量进行测算，未来AED配置数量应达到140-280万台，以国产AED龙头迈瑞医疗畅销型号BeneHeartC2 2万元/台的价格测算，对应远期市场规模超千亿。
- 我国AED市场采购量正持续提升。**比地医械宝数据，近几年我国AED采购金额和采购数量呈现出稳步上升的趋势，采购金额层面，2021-2024年分别为3.95、5.52、5.54、6.00亿元，采购数量层面，2021-2024年分别为1.08、1.73、2.10、3.89万台。

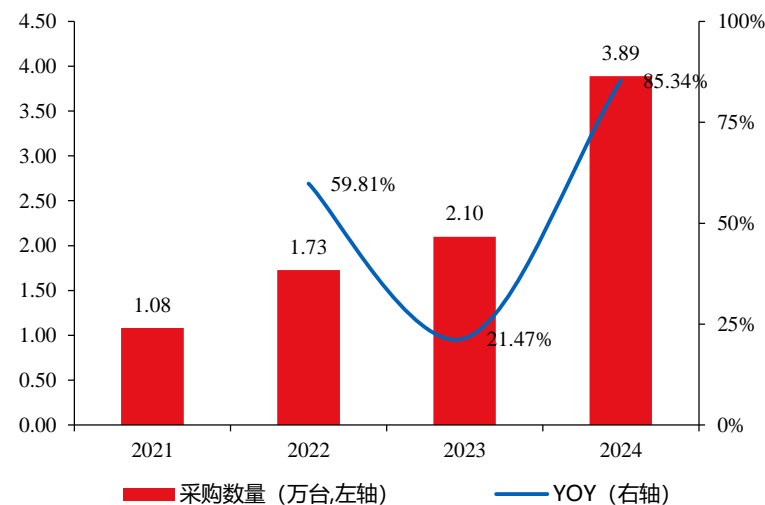
全球AED市场规模



2021-2024年我国AED采购金额



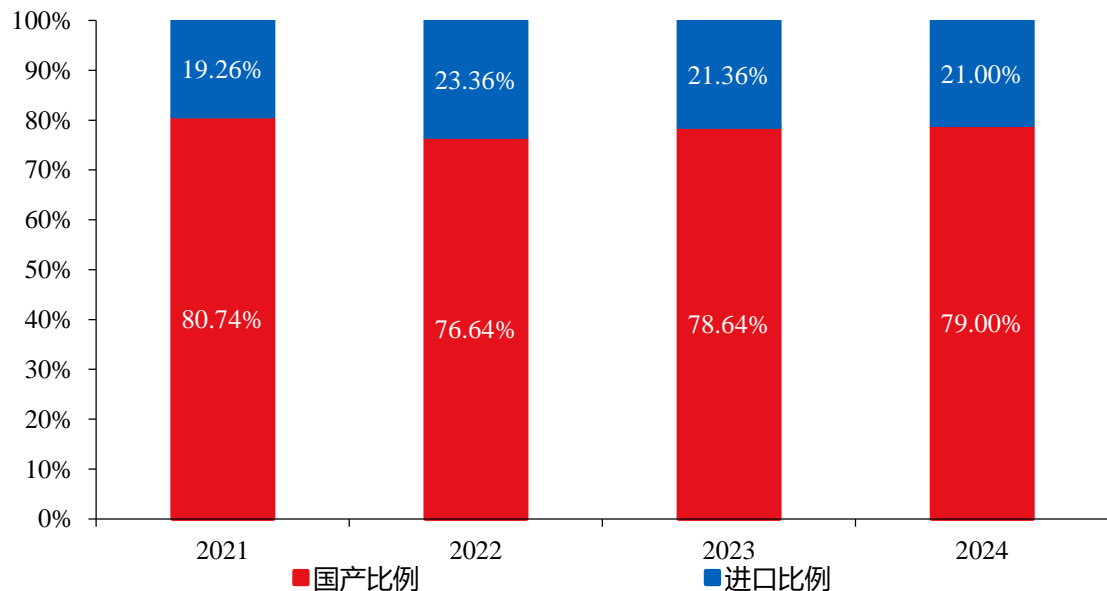
2021-2024年我国AED采购数量



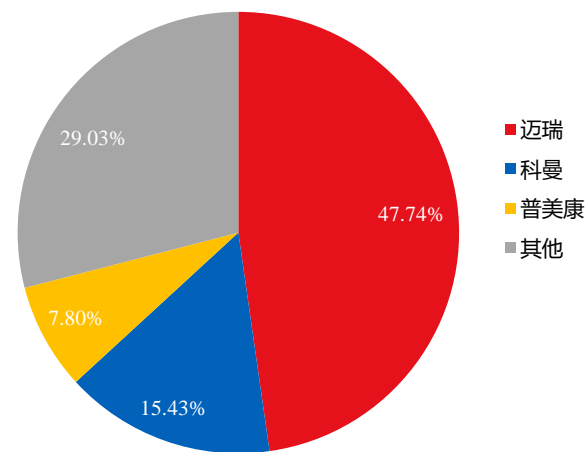
竞争格局：曾经进口垄断严重，当前国产化率较高

- 我国AED市场进口垄断曾经较为严重。十年前，我国AED高度依赖进口，飞利浦、日本光电、卓尔等海外AED企业占据了我国近80%的市场。但随着政府层面陆续推出支持政策并持续推进资金投入，国产企业加速推进核心技术攻关，驱动国产AED产业链快速发展，迈瑞医疗等国产AED企业的技术水平和产品可靠性逐步达到国际先进水平，具备了国产替代的必要条件。
- 当前我国AED市场国产化率较高，竞争格局呈现出高度集中的特点。2024年我国AED行业国产化率为79.00%，AED配置主要是为了社会效益，市场以政府采购为主，在产品技术相近的情况下，国内品牌具有更大的主动权，驱动国产化率达到较高水平。具体从我国AED市场竞争格局来看，形成了以迈瑞为绝对龙头，科曼等国产企业为第二梯队，外资品牌逐步边缘化的市场结构，竞争格局高度集中。

2021年-2024年我国AED国产/进口比例



2024年我国AED市场竞争格局情况



| 展望：院内和院外除颤仪发展方向

□ 院内除颤仪：功能更丰富、应用场景更分化

- **向功能更丰富的方向发展。**随着除颤技术日渐成熟，各级医疗机构对院内除颤仪的功能性提出了更高的要求，除颤仪除具备基本的除颤功能外，还应具备监护患者心电、血压、血氧等功能，理想状态下，医疗机构仅需配置一台机器，即可满足救护心脏骤停患者的多项医疗需求，未来，院内除颤仪的发展将充分考虑医生、护士等院内用户在进行除颤操作时的周边需求，向功能更丰富的方向发展。
- **向应用场景更分化的方向发展。**随着基础除颤功能被满足，根据临床应用场景的不同，未来院内除颤仪还会分化出更加细分的品种，以更好地适应不同的应用场景。如：ICU专用除颤仪、急诊专用除颤仪、救护车专用除颤仪等。

□ 院外除颤仪：普及率提高、稳定性持续提升、设备状态实时监控

- **普及率持续提高。**之前我国院外除颤仪的普及主要受两方面因素限制：其一是公众急救观念不足、急救知识匮乏，在此背景下，公共场所主动配置院外除颤仪的意愿较小；其二是中国的立法未完善，若不能对救助人所承担的责任进行明确划分，将会阻碍普通民众在紧急状况下对伤病者施以援手。但随着政府联合红十字会、医疗机构逐步推进大规模培训项目（如2016年启动的“全国心肺复苏普及进亿家精准健康工程”），叠加相关立法日益完善（如2017年颁布的《中华人民共和国民法总则》中第184条明确规定：“因自愿实施紧急救助行为造成受助人损害的，救助人不承担民事责任”，即“好人法”），院外除颤仪将在中国市场的普及率预计持续提高。
- **稳定性持续提升。**与院内除颤仪相比，院外除颤仪使用频率更低、闲置时间更长，因此对稳定性的要求更高，需保证长期闲置仍然不影响使用。当前，各大院外除颤仪生产厂商正不断推出新技术以提升产品稳定性，未来院外除颤仪稳定性持续提升将成为必然趋势。
- **设备状态实时监控。**院内除颤仪配置数量少且分布集中，单纯依赖人力即可实现日常维保服务。而院外除颤仪配置数量多且分布较为分散，采用传统的人力检测法，成本高昂、效率低下。因此，未来除颤仪需向设备状态实时监控的方向发展，当前，已经有部分除颤仪厂商开始尝试在除颤仪内植入芯片，以实时检测除颤仪的运行状况，提醒厂商及时进行维修，保证除颤仪的长期正常使用。

| 展望：AED产业短期看设备，远期看耗材

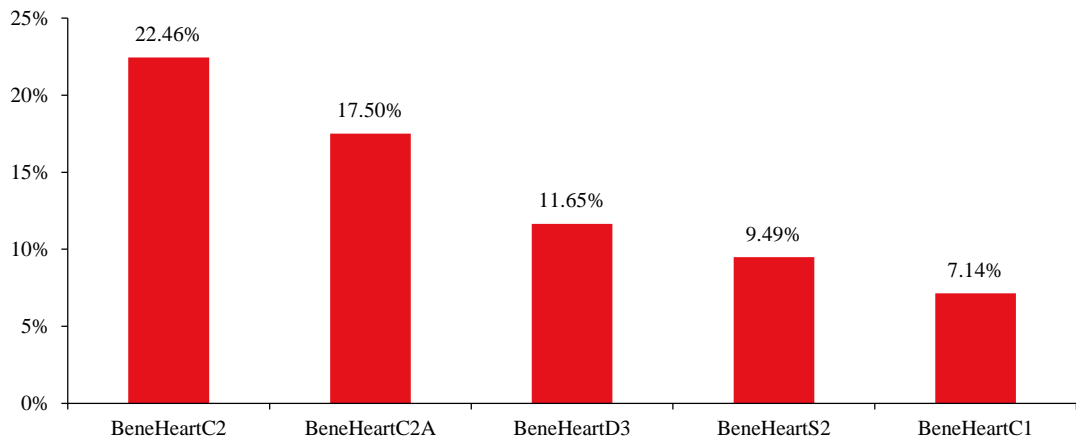
- **随着AED普及率持续提升，耗材周期性更换需求预计创造增量市场空间。**短期来看，AED的逐步普及，将给相关厂商直接带来AED设备采购收入，远期来看，随着AED普及率达到较高水平，耗材周期性更换预计创造增量市场空间。AED上的电极片、电池等均为消耗品，电极片作为关键耗材，使用后需强制更换，未使用时，电极片和电池的有效期在2-6年不等，形成了周期性更换需求，采购人/管理者需要掌握AED设备的实时状态，了解电池剩余电流、电极片是否有效等，如果存在问题需及时更换。根据上海悦安健康促进中心数据显示，电极片价格在2000元左右，电池价格800-5000元不等，随着AED装机量逐步上升，存量装机也能通过耗材更换业务给企业带来进一步的收入。

各AED品牌电极片和电池的有效期		
品牌	电极片	电池
迈瑞医疗	两年	四年
普美康（鱼跃医疗子公司）	三年	六年
飞利浦	两年	四年
菲康	两年	两年
卓尔	五年	五年
光电	两年	四年

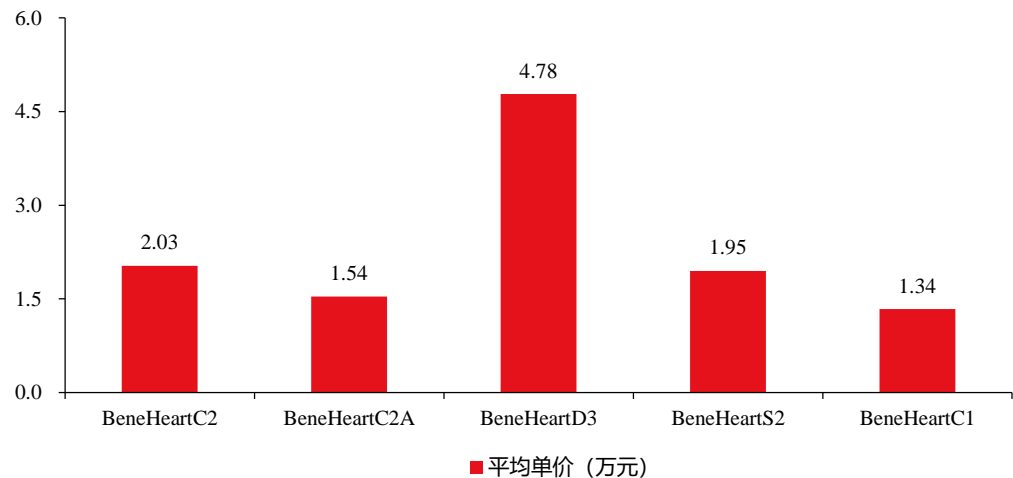
相关标的：迈瑞医疗

- **迈瑞医疗是国产AED绝对龙头。**从目前的AED市场来看，迈瑞医疗的AED产品，无论是除颤能量、开机速度、算法分析、放电速度，以及整体的应用性设计，皆处于全球领先水平。2024年，迈瑞医疗在我国AED市场的市占率为47.74%，为国产AED绝对龙头。
- **技术导向，AED产品持续迭代。**2013年，迈瑞医疗发布了双相波AED产品BeneHeartD1，填补了中国AED领域多项技术空白，是我国第一台拥有完全自主知识产权的AED，开启了我国AED产业的国产化之路。随后几年，迈瑞医疗多个系列的AED产品获批，产品不断升级，功能性、创新性均不断突破，竞争力逐步提升。目前迈瑞医疗的AED产品线以BeneHeart C系列、BeneHeart D系列、ProBeneHeart S系列为主，其中BeneHeart C2在价格和性能上形成了较好的平衡，是当前公司收入占比最高的AED型号。2024年，公司发布全新一代BeneHeart E/L系列产品，不仅体积更小、便于使用，还做到了从开机到放电仅需耗时7秒，大大提升了急救效率。截至2024年9月30日，迈瑞AED产品已经实现广泛装机，在中国地区累计成功救治302名公共场所心脏骤停患者。

迈瑞医疗AED产品主要型号品牌内占比



迈瑞医疗AED产品主要型号平均单价情况



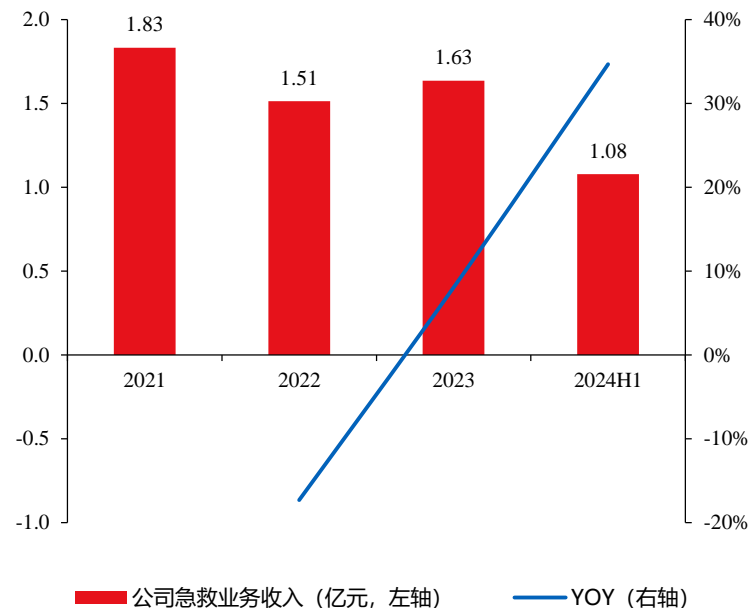
相关标的：鱼跃医疗

- 并购切入AED领域，国内国外同步放量。**2017年鱼跃医疗通过全资收购德国普美康（Primedica）切入AED业务，同时迅速成立深圳、南京两大AED研发中心。Primedica在医疗急救领域拥有50余年的经验，从早期的单相波除颤产品，到采用最新双相波技术的高端除颤监护产品和AED产品，普美康始终处于全球除颤领域技术前沿，产品不断迭代下，Primedica的AED与心脏除颤监护产品在全球医疗急救行业具备较高知名度。近几年，公司以AED为代表的急救业务收入皆维持在亿元以上的水平，当前公司正积极参与国内商务中心、中小学校、大型企业园区、地铁等公共场所的设备铺设，有望驱动国内业务放量。2025年3月，鱼跃医疗公告称其AED产品获得欧盟MDR认证，本次获批将对公司AED业务在全球市场，尤其是欧盟国家及其他认可欧盟MDR认证国家的业务开展带来积极促进作用。

普美康产品线情况

分类	产品	介绍
公共急救解决方案	半自动体外除颤器 HeartSave Y系列	快速施救（专利技术，6秒就绪），安全可靠（心律算法通过12大心电数据库验证；双高性能CPU，专属定制芯片；极端环境稳定运行，保障万分之一），智慧管理（电池电极片状态实时监测，云端自动预警提醒；小程序、APP端一键呼救，紧急响应），精准导航（7英寸屏幕动画与语音智能导航，精准指导急救；ECG心电图波形与CPR动画指导同步显示，保障高质量施救）
	半自动体外除颤器 HeartSave AED系列	专利技术（双相波电流控制除颤技术(CCD)，专属算法自动分析），4.7英寸高清彩屏（实时显示心电图波形，全程语音/灯光/图文操作指导，四种语言一键切换），大容量存储（可存储90小时心电图波形，45小时现场录音）
	AED智能柜	智能储存柜 YC506A（智能预警系统：实时监控AED及储存柜状态，声光预警，自动上报），智能储存柜YC209T（集成智能互联管理：急救设施动态预警与管理，支持网口/蓝牙/WIFI/4G/5G等多种网络模式链接，可兼容第三方各种急救/管理系统），壁挂式储存柜 YB105A（≥1.2mm镀锌钢板），立式储存柜 YB105B（AED监控存储）
	AED培训机	AED培训机M250T（1:1还原真机：外观、操作充分模拟真机演示），AED培训机M600T（专属设计：自动识别电极片粘贴位置，只有正确粘贴才会启动心律分析）
	AED信息化管理平台	一图全览，精准定位（可根据配置单位工作时间设置AED位置展现时间），联通5G赋能，多端互通互联（支持与城市监控系统、120急救系统等第三方系统进行互通，大大缩短救援时间），一站式管理平台（设备全生命周期管理，实时掌握设备及耗材动态、电池电量、有效期，电极片有效期，设备状态等信息，实时监测预警）
院内急救解决方案	除颤监护仪XDxe系列 (M290)	14级除颤能量可选择，最高360J，四极心电监护导线；交直流两用，适用各种场景，全新锂铁智能充电电池；ABS高强度塑料，防震海绵固定核心部件，防震防摔；内置大容量存储卡，完整记录病人信息，数据可追溯；标配心电图浏览分析软件，简单易用方便快捷
家庭急救解决方案	便携式心电仪	30秒快速测量，AI算法，无需学习专业知识，开机可测；可检测26种心脏疾病，预防阵发性或无症状心脏疾病；扫码即用，操作简单，免费2秒出报告，手机实时查看；超长续航，连续采集，一次充电，整月待机，方便易用；轻至12g，轻巧便捷，居家/出行都可随身携带
	贴片式动态心电记录仪	早搏、房颤、房速、停搏、传导阻滞等重点病种全景解读；动态三导联，国际领先AI算法，测量精度可达99.69%；医用级柔性电极片，防水、柔软、舒适、透气、防过敏；防体动干扰，长程监测，一次充电，连续检测72小时；无需安装APP，扫码即用，即戴即测，老年人3分钟上手

鱼跃医疗急救业务收入及增速



- 血液瘤布局全面，适应症拓展推动销售增长。诺诚健华在血液瘤领域布局6款产品，覆盖骨髓瘤、白血病及非霍奇金淋巴瘤各个细分适应症。已上市BTK抑制剂奥布替尼随着国内独家适应症r/r MZL获批并纳入医保，销售有望显著提升；奥布替尼一线治疗CLL/SLL的NDA已于2024年8月获CDE受理。此外，国内首款CD19单抗坦昔妥单抗联合来那度胺治疗r/r DLBCL的上市申请已于2024年6月获得CDE受理并纳入优先审评，预计将于今年上半年上市。
- 自免开启公司第二成长曲线。自免疾病患者人群庞大，全球自免患病人数预计达到5亿以上，中国自免发病人数约8000万人。自免市场已成为仅次于肿瘤及感染的第三大市场。诺诚健华凭借领先的小分子研发能力，在自免领域布局多款差异化小分子药物，有望开启公司第二成长曲线。BTK抑制剂奥布替尼治疗原发性免疫性血小板减少症（ITP）的研究已推进至III期，治疗系统性红斑狼疮（SLE）IIb期临床已完成患者入组，治疗原发进展型多发性硬化（PPMS）的III期临床已获FDA同意，同时FDA建议启动奥布替尼治疗继发进展型多发性硬化（SPMS）的III期临床研究。在JAK/TYK2信号通路上，公司布局了JAK1/TYK2抑制剂ICP-332及变构抑制剂ICP-488。ICP-332治疗特应性皮炎（AD）已读出II期积极数据，展现同类最优潜力，将启动临床III期研究。ICP-488高选择性靶向TYK2，治疗中重度斑块状银屑病的II期研究达到主要终点，在每日一次6 mg和9 mg两个剂量组中，ICP-488的PASI 75应答率分别达到77.3%和78.6%，PASI 90应答率分别达到36.4%和50.0%。公司差异化布局口服IL-17小分子药物ICP-923，已在临床前研究中展现出了优异的疗效，有望凭借给药便捷性与注射型IL-17生物制剂进行差异化竞争。
- 实体瘤布局me-better品种，预计首款产品即将报产。公司在实体瘤领域布局五款候选产品，包括选择性更好的pan-FGFR抑制剂ICP-192、潜在更优的二代TRK抑制剂ICP-723、SHP2抑制剂ICP-189等。其中，ICP-723治疗NTRK融合阳性肿瘤和ICP-192治疗胆管癌已进入注册II期临床，ICP-723已处于pre-NDA阶段，预计将于近期递交上市申请。

- **高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理、神经外科赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗、迈普医学等。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。2) 国内骨科手术渗透率低。相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。3) 骨科植入物集采对国产龙头是利好，且国产龙头为应对集采也更重视研发、纷纷进行了业务拓展、更积极开拓国际市场。骨科植入物集采落地后国产龙头有望迎来新成长。重点关注春立医疗、威高骨科、三友医疗。

电生理：1) 中国心律失常发病率高，但我国手术渗透率相较美国等发达国家有很大提升空间。2) 中国电生理市场进口替代空间广阔，2020年国产化率不足10%。随着国内企业技术突破（如三维技术）以及政策支持国产，进口替代有望加速。3) 福建牵头的电生理集采中，主流国内企业均有中标。对于市场份额低的国产企业而言集采有望加速提升市占率。重点关注惠泰医疗、微创电生理。

神经外科：迈普医学已形成完善的神经外科高值耗材产品线，主要产品具备独特优势且协同效应显著，销售放量在即。业绩驱动因素：1) 集采影响转向利好；2) 拓展已有产品适应症和应用科室，并持续开拓新产品；3) 海外收入实现持续高增长；4) 2023/2024年股权激励计划落地。

- **IVD受益诊疗恢复有望回归高增长，重点推荐发光和ICL，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技、金域医学、迪安诊断。**

化学发光：1) IVD中规模最大（21年超300亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。2) 发光赛道国产替代空间广阔。目前国内发光市场国产市占率20-25%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。23年安徽IVD集采国产发光品牌安图、迈瑞等报量占比靠前，集采有望进一步加速发光的国产替代。3) 海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量，安图的出海业务刚刚起步且势头强劲。推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物、迪瑞医疗、普门科技。

ICL：国内ICL市场渗透率相较于国外仍有较大差距，在分级诊疗推进、医保控费压力加大、DRG/DIP付费方式改革、基层医疗建设的推动下，国内ICL行业有望进入快速发展期。此外疫情期间的应收账款持续稳定收回，24年计提应收减值有望收窄。推荐金域医学，建议关注迪安诊断。

- **医疗设备受益国产替代大浪潮、大规模设备更新政策等。重点推荐澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光、新华医疗、三诺生物。**

软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。澳华内镜新一代旗舰产品AQ-300对标奥林巴斯下一代4K旗舰产品X1。AQ-300具有4K+光学放大、可变硬度等功能，还搭配有小镜种，目标是三级医院市场。开立医疗带有光学放大和可变硬度功能的镜体已获批；超声内镜已在国内拿证，打破进口垄断。国产软镜与进口差距进一步缩小。

硬镜赛道：微创手术在国内渗透率有较大提升空间。国内硬镜市场国产替代空间广阔，国内硬镜企业技术进步加速国产替代。

新华医疗：多维度促进产品结构优化，毛利率有望持续提高；海外业务发展迅速，国际业务前景可期。

三诺生物：传统BGM主业稳健发展，积极拥抱行业变革，有望在CGM赛道迸发新活力。

国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造，我们认为本次医疗设备更新将给国产医疗设备企业带来放量机会。

- **低值耗材处于低估值高增长状态，国内入院情况逐步恢复，海外订单好转，关注维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗。**

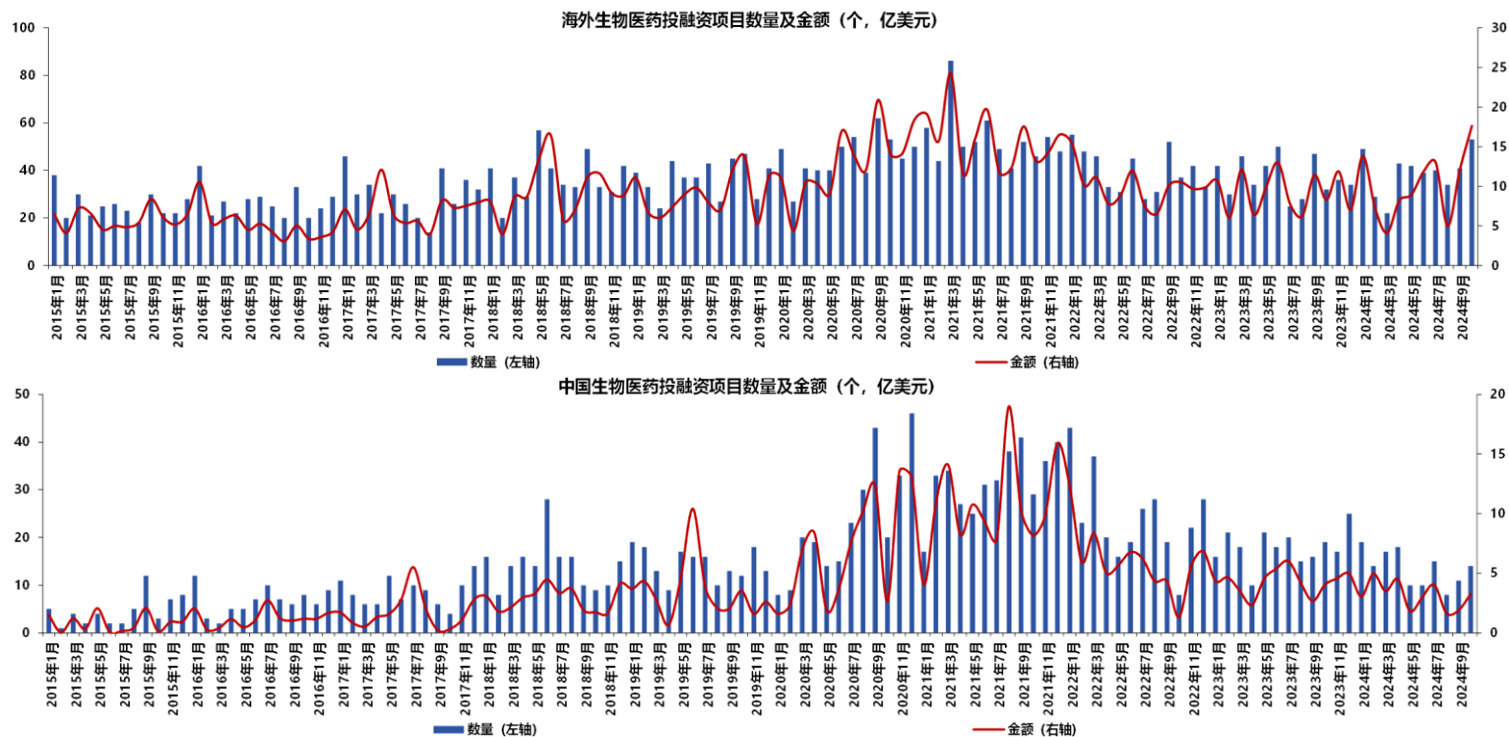
23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，23Q4和24Q1的订单出现明显好转。国内三季度低耗新产品入院节奏放缓，四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务也在恢复中。低值耗材厂商国内外业务均在改善中。推荐维力医疗、振德医疗。

一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。2020年开始，疫情的爆发带来一次性手套需求量飙升，但由于手套产能难以在短时间扩充，供需错位下一次性手套价格快速上涨，量价齐升下相关企业实现了业绩的显著增长。为了进一步吸收潜在订单，国内外相关厂商提出了扩产计划。但从2021年开始，由于疫苗接种逐渐得到普及，新冠疫情也逐步得到控制，一次性手套需求量降低，此外，市场新增产能开始投放，同时原材料成本开始下降，一次性手套价格进入下行通道，行业在供需关系调整中逐渐回归理性。从当前情况来看，一次性手套行业调整已趋于稳定，且曙光已现，一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。建议关注英科医疗、中红医疗。

创新链（CXO+生命科学服务）：底部反转，否极泰来

- **前瞻指标出现改善迹象。**海外生物医药投融资项目数量和金额连续几个季度回暖并企稳，美元降息周期开启，2024年9月海外尤其是美国生物医药投融资数据积极，10月进一步向好，趋势有望持续。**中国生物医药市场环境不断向好，生物医药投融资有望触底回升。**24年7月国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，多地支持生物医药产业政策细化落地，各地生物医药产业投资基金加快设立，市场环境不断向好。中国生物医药投融资金额下滑幅度大于海外，调整时间长于海外，且渠道更加单一，有望迎来更大的恢复弹性。生物医药投融资与创新药研发投入有较大正相关性。而创新链从下游的创新药到中游提供研发生产外包的CXO到上游提供设备试剂耗材的生命科学服务是一脉相承，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。

海外/中国生物医药投融资项目数量及金额（个，亿美元）



- CXO产业周期或趋势向上**：海外生物医药投融资连续几个季度展现回暖趋势，海外需求或迎来向上周期；中国生物医药投融资筑底有望回升，国内需求或迎来触底反弹。**改善节奏**：Biotech受投融资影响大于Pharma，而Biotech融资改善向询单、订单、收入传导大概需要2-3个季度，因此投融资好转会从24H1开始在CXO订单面逐渐体现，投融资好转持续带来订单面向上的持续，订单向收入转化需要周期，业绩面体现略微滞后于订单面体现。**需求结构**：目前海外需求 > 国内需求，CDMO需求 > 临床CRO需求 > 临床前CRO需求。CDMO公司海外收入占比普遍高于临床CRO和临床前CRO，因此上述改善逻辑在CDMO板块演绎更早更清晰，大多数标的24H1在手/新签订单表现亮眼，24Q3趋势延续。前述高增长订单已经逐渐开始转化为收入，部分标的已经表现出24年季度间收入环比明显改善趋势，24Q4业绩能见度高确定性强，季度间环比改善趋势明确，25年有望重回高增长车道，收入高增长、产能利用率提升下实现利润的加速增长。
- 建议关注**：1、估值低，具备全球竞争力，产业周期趋势向上改善逻辑演绎更早更清晰的国内头部CDMO如药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；2、一方面持续开拓海外市场，另一方面努力提升国内市场份额，有望在国内生物医药投融资回暖趋势下实现更大恢复弹性的国内头部CRO公司如泰格医药、昭衍新药、诺思格等。

CDMO相关标的新签/在手订单金额、项目数量及增速（单位：亿元、个）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	订单说明
药明康德		323.6	324.1	348.4		431.0	438.2	期末在手订单金额（不含特定商业化生产项目） 期末在手订单金额增速（不含特定商业化生产项目）
		25%		18%		33%	35%	
康龙化成		15%+（同比22年底）		5%~	20%+	15%+		23年为期末在手订单金额增速，24年为区间新签订单金额增速
						18%+		
凯莱英	9.1		8.7		9.7			截至报告期披露日在手订单金额（不含报告期已确认收入，亿美元） 截至报告期披露日在手订单金额增速（不含报告期已确认的收入）
			-24%		7%			
					20%+		新签订单保持良好态势	报告期新签订单金额增速
博腾股份	469		186		533			报告期已签订单项目数 报告期已签订单项目数增速
	18%		5%		14%			
					40%+		40%+	截至报告期末小分子原料药CDMO在手未执行订单金额增速
九洲药业					14%			报告期原料药CDMO新增项目数增速
						15%		
药石科技						20%		新签订单保持向好趋势 期末在手订单金额增速
皓元医药	3.9	4.5	4.5+	4.3				期末后端在手订单金额 期末后端在手订单金额增速
			48%	16%	在手订单金额稳健 在手项目数同比增加20%		在手订单金额稳健	

- 15年以来，国产创新药崛起大浪潮催生并推动生命科学服务板块高速发展，叠加21年前后新冠相关产品需求旺盛，各公司纷纷加大多方面投入、拉高经营杠杆，以期快速发展。22年以来，伴随着新冠相关产品需求断崖式下降，全球和中国生物医药资本退潮，生命科学服务行业进入景气下行阶段，相关公司收入端承压，同时消化高经营杠杆，利润端承压更甚。
- **短期来看，行业需求有所复苏。**生命科学服务需求可以分为海外市场需求和国内市场需求，其中国内市场需求又可进一步划分为科研端需求、工业端CXO需求、工业端药企需求。由于生命科学服务行业发展起步较晚，大部分公司处于海外市场开拓初期阶段，海外收入占比偏低，以国内收入为基本盘。海外生物医药投融资回暖，一方面，生命科学服务海外需求有望迎来向上阶段，另一方面，海外需求向上有望借助国内CXO传导至生命科学服务国内需求的工业端CXO需求，而国内科研端需求稳步增长，国内工业端药企需求有望伴随着国内生物医药投融资迎来触底回升，行业需求有所复苏，整体趋势向好。同时伴随着2年多的行业调整，供给端出清持续，细分龙头市场份额有所提升，相关公司有望相继进入投入回报期并带来高利润弹性。
- **长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。**我国整体科学研究起步较晚，研究与试验发展经费投入占生产总值比例、人均研发支出水平相较国外发达国家存在较大差距。国产替代依旧大趋势。生命科学服务板块整体国产市占率低，尤其是仪器，绝大部分市场长期被海外企业占据。但经过多年发展，不论是仪器、试剂还是耗材，已经不乏在部分细分领域产品达到国际先进水平并已占据一定国内市场份额的国产公司。政策端，国家高度重视供应链自主可控，需求端，集采及医保控费、进口供应短缺等使得客户选择国产意愿变强，国产替代进程有望持续推进。
- **此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。**生命科学服务板块具备细分品类多、单一品类市场规模不大等特征，而纵观全球几家生命科学服务巨头发展历史，不难发现，他们全部都是平台型公司，产品覆盖全面，同时，并购是其扩品的重要路径，也是成长的必由之路。新“国九条”以来，鼓励并购相关政策频出，国内生命科学服务上市公司账上现金较为充裕，并购条件充分，而非上市公司近年来经营承压，买卖方意愿强烈，政策东风下，生命科学服务行业迎来并购时代，产业格局或将重塑。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

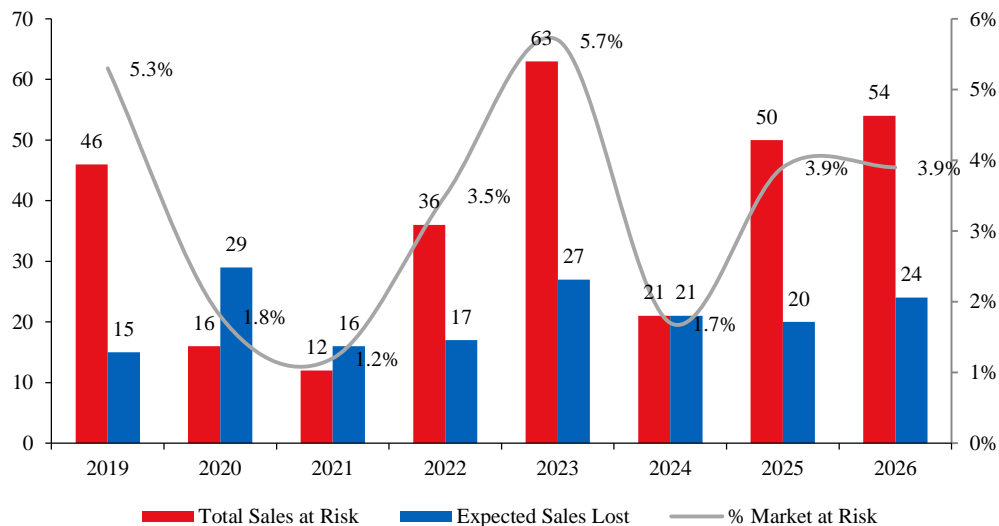
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

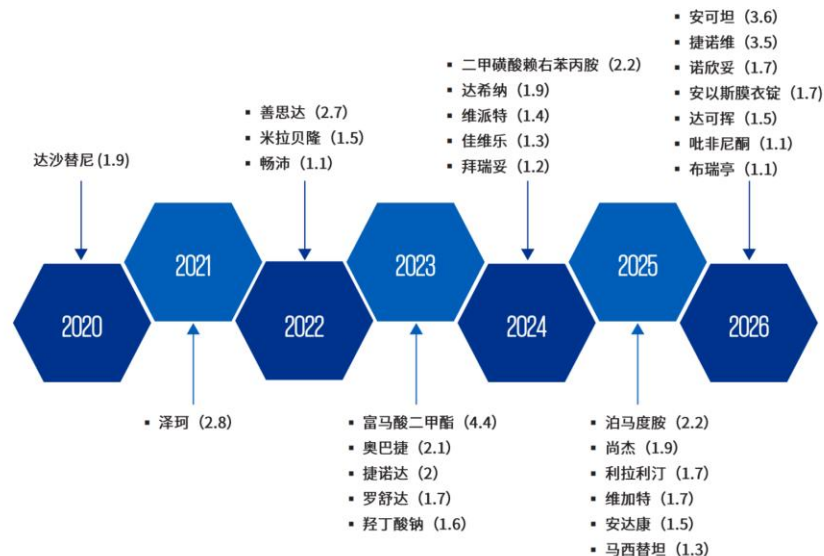
- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- 专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- 向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



资料来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、和黄医药、信达生物、乐普生物、诺诚健华、信立泰、人福医药、苑东生物、卫信康、恩华药业、同和药业、仙琚制药、华海药业、天宇股份、昂利康、普瑞眼科、华夏眼科、国际医学、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、泰格医药。
- 新增推荐：联影医疗。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
医疗器械	688236.SH	春立医疗	52	1.4	2.8	3.5	37	18	15
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	55	0.8	1.3	2.0	67	42	27
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	126	2.6	4.8	6.4	48	26	20
医疗器械	300832.SZ	新产业	475	19.9	24.2	29.8	24	20	16
医疗器械	603309.SH	维力医疗	34	2.4	3.0	3.7	15	12	9
医疗器械	603301.SH	振德医疗	56	4.7	5.0	6.2	12	11	9
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	2,959	128.2	148.4	172.7	23	20	17
医疗器械	688677.SH	海泰新光	49	1.4	1.9	2.3	35	26	21
医疗器械	603882.SH	金域医学	177	2.4	7.4	9.3	74	24	19
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	31	0.7	1.0	1.4	44	31	22
医疗器械	300298.SZ	三诺生物	137	3.8	4.7	5.7	36	29	24
医疗器械	002432.SZ	九安医疗	199	17.0	18.0	20.0	12	11	10
医疗器械	002223.SZ	鱼跃医疗	370	20.0	23.0	26.5	18	16	14
医疗器械	688271.SH	联影医疗	1,086	12.6	18.9	23.1	86	58	47
创新药	1801.HK	信达生物	608	-3.5	-0.2	8.1	-	-	-
创新药	2157.HK	乐普生物	54	-3.5	-1.1	1.8	-	-	-
创新药	0013.HK	和黄医药	207	-0.2	6.6	13.7	-	32	15
创新药	688428.SH	诺诚健华	328	-5.3	-5.3	-3.7	-	-	-
化药	002294.SZ	信立泰	330	5.7	6.2	7.6	58	53	44
化药	600079.SH	人福医药	325	24.3	27.9	31.8	13	12	10
化药	603676.SH	卫信康	42	2.8	3.5	4.3	15	12	10
化药	002262.SZ	恩华药业	221	12.0	14.0	16.7	18	16	13
原料药	300636.SZ	同和药业	32	1.4	1.7	2.3	24	19	14
原料药	002332.SZ	仙琚制药	94	6.8	8.5	10.6	14	11	9
原料药	600521.SH	华海药业	222	13.0	16.1	19.9	17	14	11
原料药	002940.SZ	昂利康	27	0.9	1.5	2.3	31	18	12
原料药	300772.SZ	天宇股份	99	0.6	2.6	4.0	163	38	25
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	162	5.6	6.4	6.9	29	25	24
医疗服务	000516.SZ	国际医学	137	1.6	3.5	6.0	88	39	23
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	75	0.5	2.1	2.6	152	35	29
医疗服务	2273.HK	固生堂	95	4.1	5.6	7.5	23	17	13
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	45	0.4	0.9	1.4	108	50	32
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	69	1.3	1.7	2.1	54	42	32
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	47	1.2	1.7	2.2	41	29	22
CXO	301333.SZ	诺思格	53	1.2	1.7	1.9	44	31	28
CXO	300347.SZ	泰格医药	491	12.5	15.6	19.0	39	32	26

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

3月3日，艾伯维与Gubra宣布达成一项许可协议，共同开发GUB014295，这是一种潜在治疗肥胖症的同类最佳长效胰淀素（amylin）类似物。此次合作标志着，艾伯维正式进入肥胖领域。根据协议条款，艾伯维将在全球范围内领导GUB014295 的开发和商业化活动。Gubra 将获得总额为 3.5 亿美元的预付款，并有资格获得高达 18.75 亿美元的开发、商业和销售里程碑付款，以及全球净销售额的分级版税。GUB014295 目前正处于I期临床试验阶段。作为一种潜在的长效胰淀素类似物，GUB014295 是一种能特异性激活淀粉样蛋白和降钙素受体的激动剂。胰淀素是一种饱腹感激素，已被确定为治疗肥胖症的潜在治疗靶点，因为它能激活大脑信号，从而抑制食欲和减少食物摄入，同时还能作为抑制信号延迟胃排空。

3月5日，4C Medical 宣布完成 1.75 亿美元的 D 轮融资，由波士顿科学领投，现有和新股东跟投。这笔资金将用于加速其核心产品 AltaValve 的临床开发和商业化。AltaValve 是一种独特的 TMVR 系统，其核心创新在于固定方式。它通过左心房（二尖瓣上方）进行固定，避免了传统 TMVR 技术中常见的锚固和固定困难。这种“环上贴合”设计显著降低了器械相关栓塞、左心室流出道（LVOT）梗阻、左心室功能不全（如腱索断裂）等并发症的风险。

3月6日，Neurotech Pharmaceuticals宣布FDA已批准Encelto (revakingene taroretcel-lwey) 用于治疗2型黄斑毛细血管扩张症（MacTel）。该药是首个且唯一获得FDA批准的MacTel治疗药物。2型黄斑毛细血管扩张症（MacTel）是一种相对罕见的成人视网膜神经退行性疾病，会导致视力逐渐且不可逆地丧失，显著影响患者的生活质量。Encelto通过持续向视网膜输送治疗剂量的睫状神经营养因子（CNTF），来减缓疾病进展。在视网膜疾病的几个模型系统中，CNTF已被证明对光感受器和视网膜神经节细胞具有神经保护作用。

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	热景生物	38.63%	创新药板块	1	江苏吴中	-14.34%	收到证监会立案通知
2	贝瑞基因	34.39%	AI 医疗概念	2	百利天恒-U	-9.44%	前期涨幅较高，业绩快报
3	安必平	25.72%	AI 医疗概念	3	四环生物	-9.24%	退市风险
4	艾迪药业	19.90%	无特殊原因	4	*ST龙津	-8.23%	退市风险
5	圣湘生物	18.17%	测序仪进展	5	迈威生物-U	-7.96%	前期涨幅较高，业绩快报

资料来源：WIND资讯

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医疗领域整顿时间超预期。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。