

华创医药投资观点&研究专题周周谈 · 第 68 期

精麻行业近况更新及2024年经营展望

华创医药首席分析师 郑辰

执业编号: S0360520110002

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

华创医药联席首席分析师 刘浩

执业编号: S0360520120002

邮箱: liuhao@hcyjs.com

华创医药高级分析师 李婵娟

执业编号: S0360520110004

邮箱: lichanjuan@hcyjs.com

华创医药高级分析师 黄致君

执业编号: S0360522090003

邮箱: huangzhijun@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

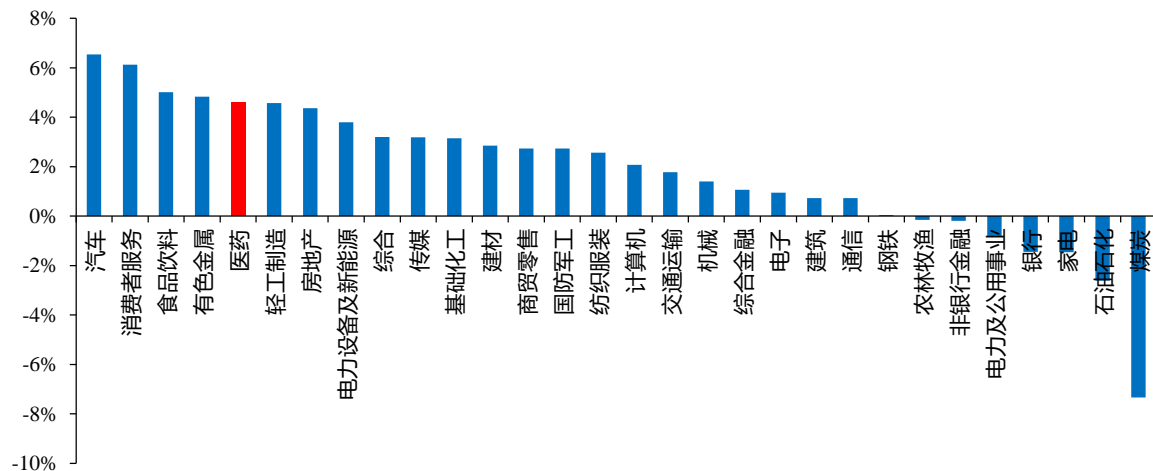
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

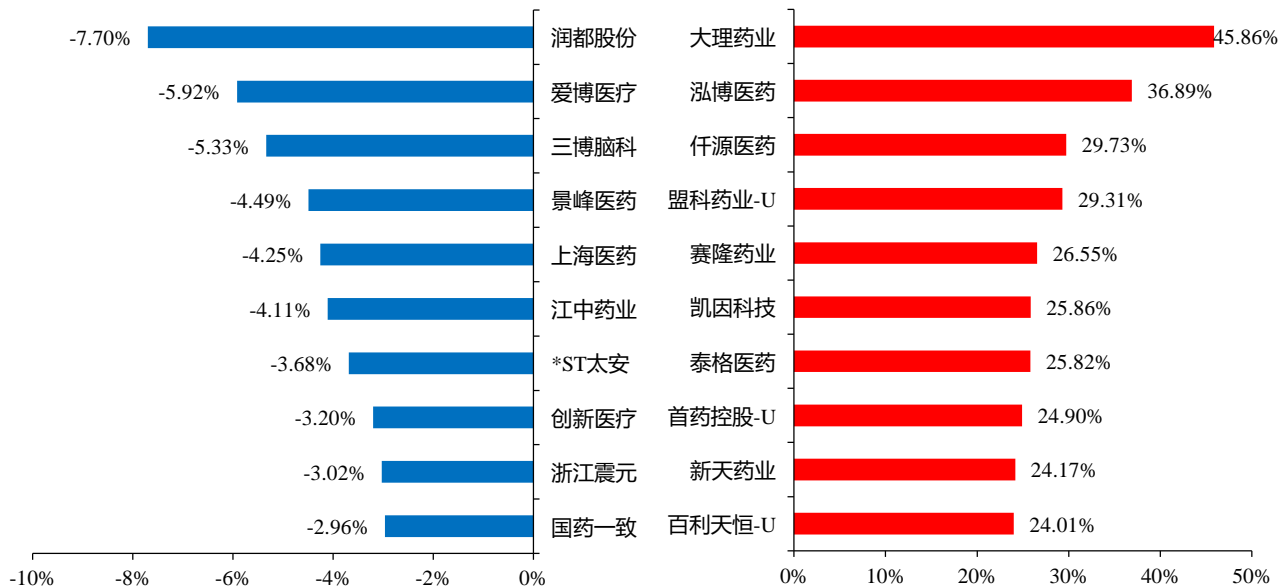
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数上涨4.62%，跑赢沪深300指数3.91个百分点，在中信30个一级行业中排名第5位。
- 本周涨幅前十名股票为大理药业、泓博医药、仟源医药、盟科药业-U、赛隆药业、凯因科技、泰格医药、首药控股-U、新天药业、百利天恒-U。
- 本周跌幅前十名股票为润都股份、爱博医疗、三博脑科、景峰医药、上海医药、江中药业、*ST太安、创新医疗、浙江震元、国药一致。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨跌幅排名前10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、23年前三季度受到市场环境变化和疫情影响造成行业业绩低基数、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2024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。2023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) 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；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) 医疗设备受益持续的国产替代政策支持 and 三年疫情更新设备的需求，首推迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、海泰新光、新华医疗；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。
- **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：今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，优选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。

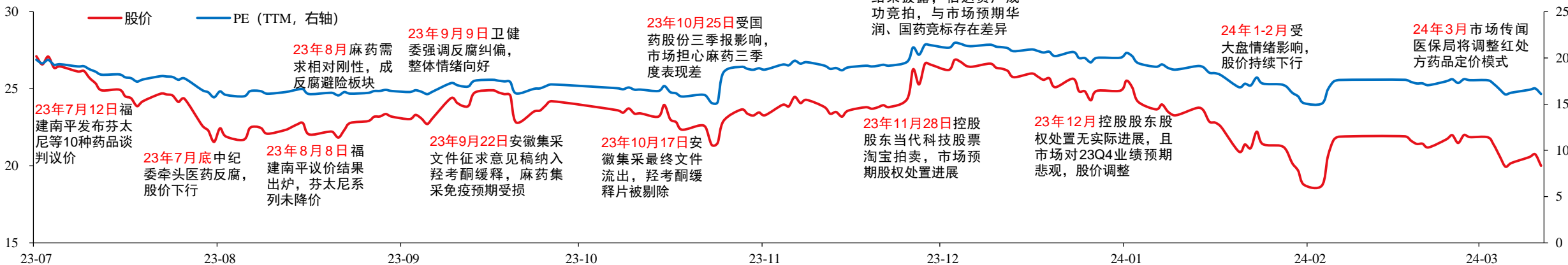
- **药房**：展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **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。
- **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。
- **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。
- **生命科学服务**：国产替代空间大，需求急迫，行业发展空间大；干扰项有新冠和产品竞争力。重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。
- **CXO**：多肽、ADC、CGT、mRNA等新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化、综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注临床外包新签订单金额增速亮眼的普蕊斯、诺思格。

本周关注：精麻行业近况更新及2024年经营展望

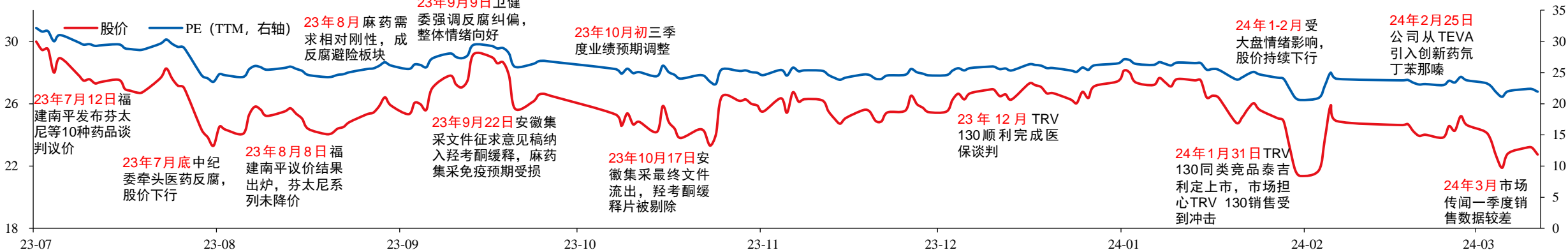
精麻企业近期股价复盘

- 通过对人福医药和恩华药业两大传统精麻企业的股价进行分析，我们发现2023年下半年至今，**市场对医药反腐担忧、麻药集采/谈判议价和疫情对短期业绩基数扰动是其股价波动的主要因素**，核心还是市场对精麻行业未来增长潜力的分歧，下文我们将对上述扰动因素进行分析。

人福医药股价复盘



恩华药业股价复盘

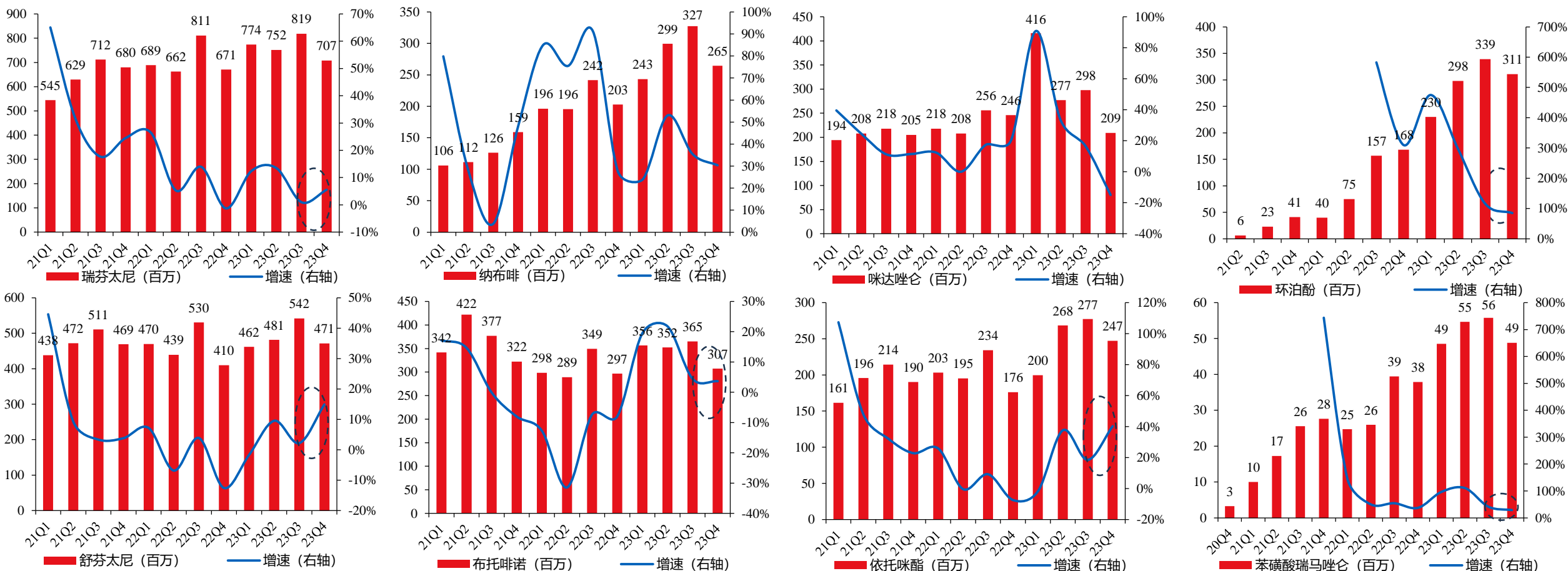


本周关注：精麻行业近况更新及2024年经营展望

2023Q4精麻院内销售情况：反腐扰动弱化，四季度销售实现较好恢复

- 根据医药魔方和中康的数据统计，我们看到23Q4精麻行业受市场对反腐担忧的影响正逐步改善。无论是仿制药还是创新药，精麻主要品种销售普遍加速（咪达唑仑下滑主要系同期新冠高基数及23H1大幅进货）。

主要精麻产品销售额（分季度）



2024Q1精麻市场展望：销售改善延续，行业仍有望实现稳定增长

- 第一，24Q1是部分品种的高基数而非整体业绩的高基数。市场普遍担心精麻行业24Q1存在高基数问题，但具体而言，23Q1是新冠重症患者镇痛镇静需求增加与常规手术诊疗受损并存的状态，咪达唑仑、瑞芬太尼等新冠受益品种基数相对较高，但舒芬太尼、依托咪酯等传统手术科室品种则是明显低基数，因此24Q1是部分品种的高基数而非整体业绩的高基数。以恩华为例，24Q1尽管咪达唑仑高基数，但依托咪酯可在低基数下实现恢复性增长，且依托咪酯体量更大，因此综合来看两款存量品种合计收入还有望实现较好增长。
- 第二，新版医保目录颁布，产品入院速度加快。2024年起随着新版医保目录的落地，全国各地正不断加快产品入院节奏。例如，2023年底上海市在颁布新版2023版医保目录的同时明确要求“定点医疗机构应在《上海药品目录》发布后1个月内，及时召开药事会议”，药事会重启将带动产品入院速度加快，保障产品放量。
- 第三，麻醉新品仍处在快速放量阶段，均表现为新增量。海思科的环泊酚、人福的苯磺酸瑞马唑仑、恒瑞的甲苯磺瑞马唑仑、恩华的TRV 130等麻醉新品当前仍保持较快增长趋势，对于公司和行业而言，均为新的业绩贡献。

上海医保要求加快召开药事会议

关于印发《上海市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2023年）》的通知
沪医保医管发〔2023〕40号

发布时间：2023-12-29

三、扎实推动目录药品落地

(七) 开通绿色挂网通道。2023年12月底前，市医药集中招标采购事务管理所将谈判药品、竞价药品在集中采购平台上直接挂网。谈判药品的挂网价格不高于支付标准。参与目录准入竞价的企业，在支付标准有效期内，其竞价药品挂网价格不高于参与竞价时的报价。

(八) 尽快召开药事会议。定点医疗机构应在《上海药品目录》发布后1个月内，及时召开药事会议，充分考虑新增药品（特别是谈判药品、竞价药品）及调整适应症药品的临床应用，合理优化本院药品用药目录，做到“应配尽配”，并将药事会议等召开情况及时向申康医院发展中心和各级卫生健康、医保部门报告。对于暂时无法纳入医院用药目录，但临床确有需求的新增药品，建立绿色通道纳入临时采购范围。

中国近年来上市的精麻创新药



麻醉药品集采情况更新：2023年下半年两次地方集采实际并未落地

- 2023年地方层面曾有两次针对精麻药品集采或谈判议价，但实际并未落地：
- 福建南平精麻药品谈判议价未达实际效果。**2023年7月，福建南平市公告《关于公布2023年南平市第三批区域性药品谈判议价实施细则的通知》，针对10款药品进行谈判，羟考酮、舒芬太尼、瑞芬太尼、芬太尼、咪达唑仑等管制药品均被纳入议价名单。而从8月公布的结果名单结合国内红处方产品的生产资质来看，我们推测人福医药、恩华药业并未参与到芬太尼系列产品的议价谈判，最终谈判也未实现降价。
- 安徽集采目录最终剔除羟考酮缓释片。**2023年9月，安徽医保局发布《关于印发2023年度安徽省药品耗材集中带量采购工作方案的通知》，其中将红处方镇痛药羟考酮缓释片和二类精神药品地佐辛纳入集采目录，但11月最终目录又将羟考酮缓释片和地佐辛剔除集采名单。

福建南平谈判议价药品名单

药物名	给药途径	药品属性
羟考酮	口服	麻醉药品
舒芬太尼	注射	麻醉药品
瑞芬太尼	注射	麻醉药品
芬太尼	注射	麻醉药品
地佐辛	注射	二类精神药品
布托啡诺	注射	二类精神药品
咪达唑仑	注射	二类精神药品

安徽集采纳入羟考酮缓释片和地佐辛

关于征求《安徽省2023年度部分化学药品及生物制剂集中采购文件》意见的通知

信息来源：安徽省医药价格和集中采购中心 发布时间：2023/09/21 阅读次数：11288

根据安徽省医疗保障局《关于印发2023年度安徽省药品耗材集中带量采购工作方案的通知》（皖医保秘〔2023〕27号）相关规定，现就《安徽省2023年度部分化学药品及生物制剂集中采购文件》及拟报量目录公开征求意见。

相关企业如有意见与建议，请在规定时间内将反馈意见（盖章）扫描发送至指定邮箱（ahyycg@126.com），邮件名称统一标注为“公司名称+2023省药品集采文件反馈意见”。

征集时间：2023年9月21日至2023年9月25日。

附件1 2023药品集中采购文件（AHYD-2023-1）.docx
附件2 安徽省2023年度部分化学药品及生物制剂集中带量采购拟报量目录.xlsx

2023年9月21日

主要精麻标的2024年经营展望

- 具体到公司层面，人福医药、恩华药业、苑东生物和海思科等精麻企业基于自身发展禀赋，在精麻领域进展不断，同时业绩层面也具备较好增长潜力，2024年精麻赛道将百花齐放：
- **人福医药**：公司为国内麻醉镇痛龙头，产品竞争格局优异，未来业绩保持稳定增长，根据测算，核心子公司宜昌人福在2025年收入体量有望到100亿，22-25年CAGR为15%。当前股价对应2024年估值仅12倍，具备较好的估值性价比。
- **恩华药业**：存量核心产品力月西、福尔利稳定增长，“羟瑞舒阿”四款潜力新品高增长有望延续，重磅新药TRV 130术后镇痛潜力巨大，当前股价对应2024年估值为17倍。
- **苑东生物**：2024年公司精麻管线布局迎来收获，3月纳布啡已获得NMPA批准，布托啡诺有望年内获批，两款红处方2类新药氨酚羟考酮缓释片和硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊也有望年内报产，4款麻醉镇痛品种有望成为未来业绩重要增量。同时公司布局镇痛1类新药EP9001A单抗，产品临床稳步推进，保障公司长远竞争力。
- **海思科**：公司精麻核心大单品环泊酚2023年底完成“消化道内镜检查中的镇静”“全身麻醉诱导”两个适应症医保谈判续约，“全身麻醉维持”和“重症监护期间机械通气时的镇静”两个适应症也完成医保准入，后续放量得到保障。同时2024H1环泊酚有望读出美国III期临床数据并于年内进行美国上市申报。此外，HSK21542、HSK16149、HSK36357等年内也有望取得积极进展。

精麻企业盈利预测表

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600079.SH	人福医药	326	22.5	26.7	31.2	15	12	10
002262.SZ	恩华药业	229	10.9	13.5	16.9	21	17	14
688513.SH	苑东生物	63	2.3	2.8	3.6	28	22	18
002653.SZ	海思科	286	3.1	4.3	5.8	93	66	49

本周关注：精麻行业近况更新及2024年经营展望

1、人福医药：低估值精麻龙头，未来业绩稳定增长

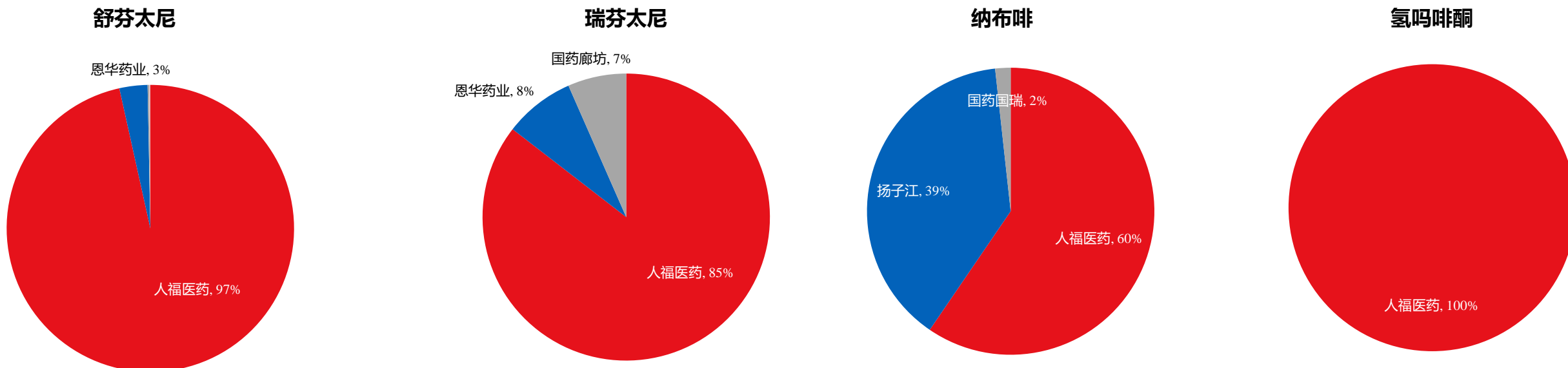
- 人福医药麻药核心子公司昌人福作为国内麻醉镇痛用药龙头，在国内手术量复苏的基础上，疼痛管理扩容有望为现有各主要品种贡献新的增长驱动，另外在麻醉镇静管线上，公司的苯磺酸瑞马唑仑和磷丙泊酚二钠两款新药有望快速放量。根据测算，我们预计宜昌人福在2025年收入体量有望到100亿，22-25年CAGR为15%，业绩有望保持稳定增长。

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
麻醉药	28.7	36.1	41.9	52.0	57.9	67.2	78.1	91.0
	yoy	25.9%	16.0%	24.0%	11.3%	16.2%	16.2%	16.5%
麻醉镇痛管线								
芬太尼	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
	yoy	2%	1%	-11%	-22%	-5%	-5%	-5%
舒芬太尼	12.4	14.8	14.9	18.6	18.0	18.4	19.3	20.2
	yoy	19%	1%	25%	-3%	2%	5%	5%
瑞芬太尼	12.3	14.8	16.0	18.2	21.0	25.2	29.0	33.3
	yoy	20%	8%	13%	16%	20%	15%	15%
阿芬太尼			0.2	1.0	1.8	2.6	3.7	5.2
	yoy			322%	81%	50%	40%	40%
纳布啡	1.3	2.5	3.6	5.8	6.5	7.8	9.4	11.2
	yoy	92%	44%	61%	12%	20%	20%	20%
氢吗啡酮	1.1	1.8	2.5	4.2	6.5	8.0	10.4	13.5
	yoy	68%	42%	66%	56%	23%	30%	30%
麻醉镇静管线								
咪达唑仑	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	1.4	1.6	1.8
	yoy	10%	6%	11%	0%	70%	20%	10%
瑞马唑仑			0.3	0.6	1.0	1.5	2.1	2.7
	yoy			100%	74%	50%	40%	30%
磷丙泊酚二钠					0.1	0.2	0.4	0.5
	yoy					100%	80%	50%
其他麻醉药品	0.1	0.6	2.7	2.1	1.5	1.5	1.7	1.8
	yoy	861%	324%	-25%	-27%	0%	10%	10%
其他	2.7	3.9	6.2	8.7	12.2	13.0	13.8	14.7
	yoy	45%	59%	40%	40%	0%	10%	10%
总收入	31.4	40.1	48.2	60.7	70.1	80.2	91.9	105.7
	yoy	28%	20%	26%	15%	14%	15%	15%

1、人福医药：麻醉镇痛有望分享疼痛管理扩容带来的广阔市场空间

- 疼痛管理扩容有望为我国麻醉镇痛市场带来可观增量。我国麻醉药品原先主要用于手术治疗，2018年8月，国家卫健委发布《关于印发加强和完善麻醉医疗服务意见的通知》，要求拓展麻醉医疗服务领域，优化手术相关麻醉、加强手术室外麻醉与镇痛。近年来随着医保支付限制减少、政策支持力度加大以及药企专业化的学术推广，麻醉药品逐渐由手术科室拓展至ICU、妇科、骨科、外科等全科室，疼痛管理场景更加多元化，同时也为麻醉药品的增长提供了新增量，综合无痛分娩、无痛内镜、癌痛管理和ICU镇痛四大场景来看，我们预计，疼痛管理扩容为我国麻醉药品市场带来的潜在市场近200亿元。
- 在麻醉镇痛领域，宜昌人福主要产品包括芬太尼系列、氢吗啡酮和纳布啡，并且每款产品都做到了高市占率。根据中康数据，2023年公司舒芬太尼市占率97%，瑞芬太尼市占率85%，纳布啡市占率60%，氢吗啡酮为公司独家品种。随着镇痛用药需求增加，公司作为行业龙头，有望分享疼痛管理扩容带来的广阔市场份额。

人福医药麻醉镇痛主要产品市场2023年竞争格局



1、人福医药：麻醉镇静借助创新产品放量拓展市场

- 相较于麻醉镇痛，宜昌人福在麻醉镇静领域还处于后来者。原先公司仅有咪达唑仑注射液一款主要产品，公司借助创新品种加快在麻醉镇静领域的布局，努力向镇痛+镇静的“大麻药布局”转变。2020年7月，公司镇静1类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑获得NMPA批准上市。2021年5月，公司自主研发的磷丙泊酚二钠和咪达唑仑口服溶液获批上市。我们认为，凭借现有成熟的麻醉药品销售渠道以及极具临床竞争力的镇静新品，宜昌人福同样有望实现麻醉镇静业务的快速增长。

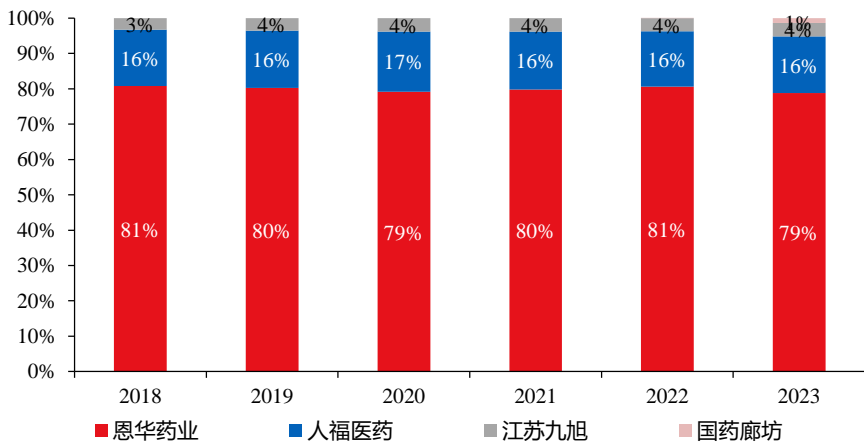
人福医药麻醉镇静产品管线

类别	代表品种	监管分类	公司进度	在售厂商	2022年市场竞争格局
麻醉镇静	咪达唑仑注射液	二类精神药品	2007年上市	4	恩华药业 (87%)、宜昌人福 (12%)、其他 (1%)
	咪达唑仑口服溶液	二类精神药品	2021年上市	2	宜昌人福、恩华药业两家获批
	盐酸右美托咪定注射液	普药	2018年上市	> 10	扬子江 (87%)、恒瑞 (7%)、其他 (6%)
	右美托咪定透皮贴剂 (II)	普药	临床试验	0	宜昌人福独家剂型，目前在临床试验阶段
	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	普药	临床试验	0	国内在研厂商包括恒瑞、普锐特、宜昌人福
	注射用苯磺酸瑞马唑仑	二类精神药品	2020年上市	1	宜昌人福独家品种
	注射用磷丙泊酚二钠	二类精神药品	2021年上市	1	宜昌人福独家品种
	丙泊酚中/长链脂肪乳注射液	普药	2022年上市	10	费森尤斯卡比 (47%)、科伦药业 (15%)、扬子江 (11%)、江苏盈科 (10%)、其他 (17%)

2、恩华药业：存量核心产品力月西、福尔利稳定增长

- 根据公司公告“未来3年结合竞争现状、ICU床位扩增及手术量、无痛临床使用量的持续增长等因素综合评估，咪达唑仑注射液预计保持年度同比10%左右的增长，售峰值预期超10亿规模；依托咪酯未来3年预计平均增速达20%左右，预期在2025年达15亿规模。”
- 咪达唑仑：**咪达唑仑属于苯二氮卓类镇静药物，根据医药魔方数据，2023年中国咪达唑仑规模12.0亿元（+30%），2023年市场快速扩容主要系23Q1新冠重症治疗对咪达唑仑的需求提升。恩华咪达唑仑注射液1998年上市，目前国内仅恩华、人福、国药廊坊三家企业通过一致性评价，恩华药业常年保持较高市占率，2023年市占率高达79%。咪达唑仑注射液属于第二类精神药品，由于存在流弊现象，恩华正在推动咪达唑仑红处方升级工作，若升为红处方则将进一步提高竞争壁垒并减少集采风险。
- 依托咪酯：**依托咪酯为非巴比妥类静脉麻醉药，临床上主要用于全麻诱导和短时手术麻醉。2023年中国依托咪酯市场规模9.9亿元（+22%），在售企业仅恩华一家。从竞争格局来看，依托咪酯水针由于注射依从性较差，目前已退出市场。国内企业仿制的均为原研德国贝朗的中长链剂型，长链剂型为恩华独家产品，未有其他企业进行布局，预计未来很长一段时间长链仍将维持恩华独家的局面，产品竞争格局优异。

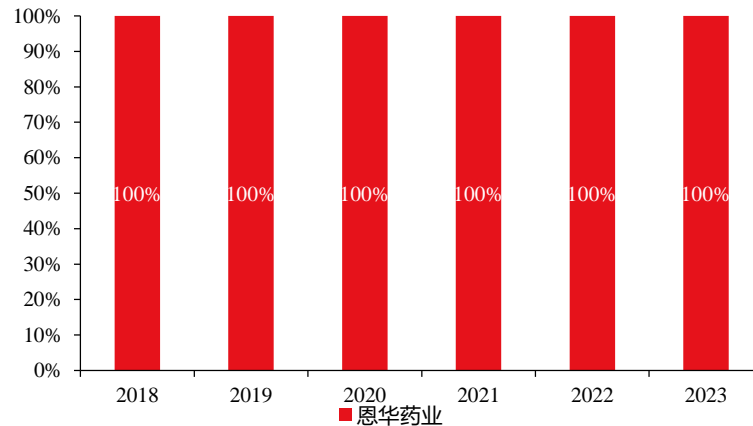
■ 中国咪达唑仑市场竞争格局



数据来源：医药魔方，华创证券

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

■ 中国依托咪酯市场竞争格局



数据来源：中康，华创证券

未经许可，禁止转载 15

■ 中国依托咪酯研发布局

产品	企业	上市时间	一致性评价进度
依托咪酯水针	恩华药业	1995	未过评
	恒瑞医药	1996	未过评
依托咪酯乳液（长链）	恩华药业	2002	未过评
	德国贝朗	2009	原研
依托咪酯乳液（中长链）	恩华药业	2023	过评
	远大生命科学	2023	过评
	重庆药友	-	申报上市
	南京燃点	-	申报上市
	本溪恒康	-	申报上市
	齐鲁制药	-	申报上市
	石四药	-	申报上市
	四川国瑞	-	申报上市
	扬子江	-	申报上市
	人福医药	-	申报上市

数据来源：医药魔方，华创证券

2、恩华药业：“羟瑞舒阿”四款潜力新品高增长有望延续

- 公司过去业务布局集中在麻醉镇静领域，2014年公司瑞芬太尼获批上市，产品布局从麻醉镇静拓展至麻醉镇痛，2020-2021年两年期间舒芬太尼、阿芬太尼、羟考酮注射液三款产品相继上市，公司麻醉镇痛管线得以快速扩充，并且依靠更为丰富的产品组合和镇痛方案加快医院准入。
- 公司获批的新品市场空间大、竞争格局好，也能够为公司贡献可观的业绩增量，四款麻醉镇痛品种有望引领公司麻醉线未来的增长。从市占率角度看，公司新品在上市后能够实现市占率的快速提升，足以证明公司在精麻赛道的强大销售能力。

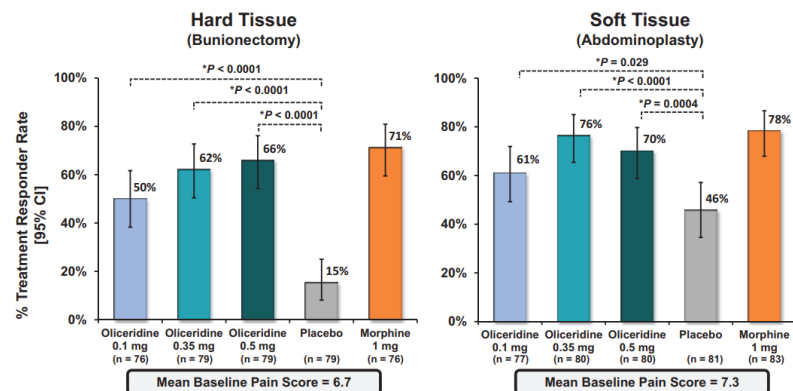
■ 恩华药业麻醉镇痛产品管线

获批产品	剂型	细分品类	监管分类	2022年中国市场 (亿元)	2023年中国市场 (亿元)	获批厂家	2022年恩华市占率	2023年恩华市占率	市占率变动
舒芬太尼	注射液	麻醉镇痛	麻醉药品	18.5 (-2%)	19.6 (+6%)	4家	3.6%	3.2%	-0.4%
瑞芬太尼	注射液	麻醉镇痛	麻醉药品	28.3 (+10%)	30.5 (+8%)	3家	7.2%	7.9%	+0.7%
阿芬太尼	注射液	麻醉镇痛	麻醉药品	1.6 (+67%)	2.1 (+35%)	2家	-	-	-
羟考酮	注射液	麻醉镇痛	麻醉药品	2.5 (+44%)	3.9 (+57%)	4家	26.6%	45.8%	19.2%

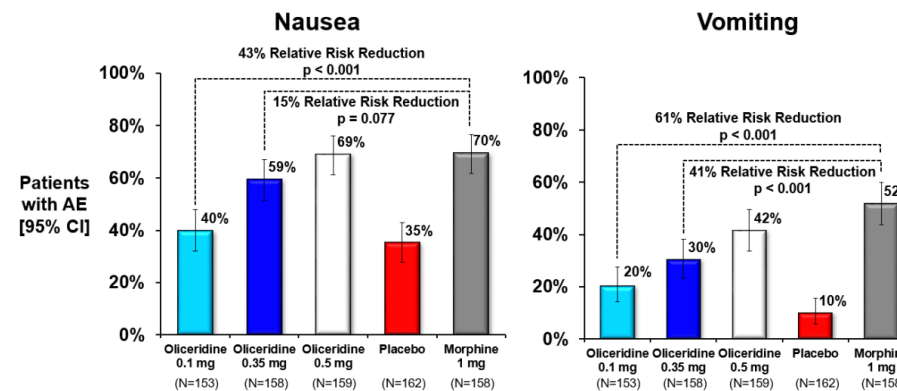
2、恩华药业：重磅新药TRV 130术后镇痛潜力巨大

- TRV 130 (富马酸奥赛立定) 是美国Trevena首创First-in-class新型小分子G蛋白偏向性 μ -阿片受体 (MOR) 激动剂, 2018年5月恩华从Trevena获得TRV 130在大中华区的开发和商业化权益。2023年5月TRV 130获得NMPA批准, 用于治疗成人患者严重到需要静脉注射阿片类药物的急性疼痛, 2023年TRV 130已顺利完成医保准入。
- 与吗啡相比, TRV 130的 β -Arrestin聚集更少, 因此可以有效减少阿片药物相关不良反应。TRV 130镇痛效果与吗啡相当, 但是起效更快, 恶心呕吐等不良反应发生率更低。在药代动力学上, TRV130具有独特性与差异化特征: 1) 起效迅速且疗效持久, 大多数患者在给药后2-5分钟就感到疼痛缓解、疗效持续约3小时。2) 没有已知的活性代谢。3) 在老年患者或肾功能受损的患者中, 无需剂量调整, 将为有风险的患者提供一个新的选择。根据其APOLLO 1和APOLLO 2两项关键III期临床数据, TRV 130镇痛率与吗啡相当, 但是在呼吸抑制、恶心、呕吐等不良事件发生率上表现更为优异。
- 恩华在麻醉药品领域拥有成熟的销售渠道, 咪达唑仑、依托咪酯两个核心品种保持了极高的市占率, 因此TRV 130有望借助现有渠道实现快速放量。根据公司公告 “**TRV130争取在上市3-5年内实现5亿元收入, 上市之后的7-8年TRV 130销售规模有望达到20亿元左右。**”

■ TRV 130镇痛率与吗啡相当



■ TRV 130镇痛率与吗啡相当



3、苑东生物：2024年精麻管线迎来收获

- 与人福、恩华等传统精麻企业相比，过去苑东在精麻领域的布局采取差异化路线，比如布局纳洛酮、纳美芬等阿片拮抗剂以及舒更葡糖钠等肌松拮抗剂等。
- 随着研发的推进，公司逐步切入政策壁垒更高、竞争格局更优异的麻醉镇痛领域，而当下也成为公司精麻布局的转折重要节点。2024年3月纳布啡已获得NMPA批准，根据审评审批和临床推进节奏，我们预计布托啡诺有望于2024年获批，两款红处方2类新药氨酚羟考酮缓释片和硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊也有望年内报产，4款麻醉镇痛品种有望成为未来业绩重要增量。

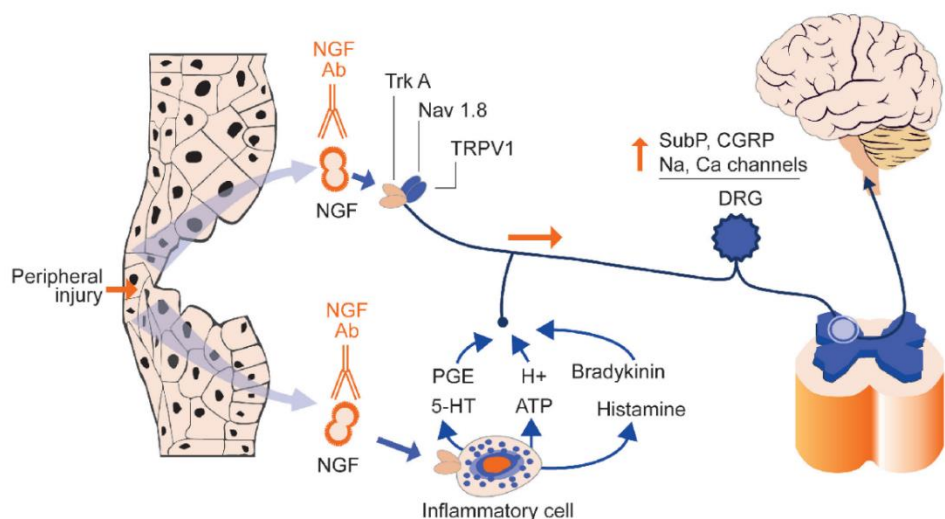
■ 苑东生物麻醉镇痛管线

产品类型	产品	注册分类	适应症	监管分类	研发进度	状态开始时间
创新药	EP-9001A单抗注射液	生物药1类	麻醉镇痛	普药	Ib/II期	2023/7/3
	EP-0093I+EP 0093A	化药1类	麻醉镇痛	-	临床前	-
	硫酸吗啡盐酸纳曲酮缓释胶囊	化药2类	麻醉镇痛	麻醉药品	验证性临床	2023/12/11
	氨酚羟考酮缓释片	化药2类	麻醉镇痛	一类精神	验证性临床	2023/11/23
	水合氯醛口服溶液	化药2类	麻醉镇痛	普药	申报上市	2023/6/15
仿制药	盐酸纳布啡注射液	化药3类	麻醉镇痛	二类精神	申报上市	2022/1/11
	酒石酸布托啡诺注射液	化药3类	麻醉镇痛	二类精神	申报上市	2022/7/19
	EP-0049I+EP-0049A	化药3类	麻醉镇痛	二类精神	临床前	-
	EP-0103E	化药3类	麻醉镇痛	-	临床前	-

3、苑东生物：镇痛1类新药EP9001A单抗临床研发稳步推进，保障长远竞争力

- EP-9001A注射液为公司首个自主研发的治疗用生物制品1类新药，是一种全新作用机制的人源化单克隆抗体药物，靶点为人神经生长因子（NGF）。其作用机制为通过选择性靶向结合并抑制NGF，阻止来自肌肉、皮肤和器官的疼痛信号进入脊髓和大脑，具有与阿片类药物、非甾体类抗炎药等其他镇痛药不同的作用机制。NGF单抗能够在强效镇痛的同时避免成瘾性的产生，并且兼具靶向性强、特异性高、副作用小的特点。临床前研究显示，EP-9001A注射液对多种疼痛模型均有显著镇痛效果，起效剂量低，镇痛效果强效持久。
- EP-9001A单抗注射液已完成骨转移癌痛的Ia期临床试验，目前EP-9001A注射液正在开展的Ib/II期临床（Ib期单药剂量爬坡，II期随机双盲试验），2023年11月首例受试者成功入组。国内针对NGF单抗研发格局较好，针对骨转移癌痛适应症方面，国内仅达石药业DS002、苑东生物EP-9001A、三生制药SSS40、康方生物AK115、泰诺麦博TNM009五款产品进入临床，苑东生物研发进度靠前。

■ NGF单抗镇痛作用机制



■ 全球NGF靶点相关镇痛产品布局

产品	企业	产品类型	靶点	适应症	海外最高研发阶段	中国研发阶段
DA-9801	MThera Pharma/Dong-A ST	化药	NGF	糖尿病周围神经痛	II期临床	临床前
MEDI7352	AstraZeneca	双抗	NGF/TNF- α	糖尿病周围神经痛/膝骨关节炎疼痛	II期临床	临床前
DS002	达石药业	单抗	NGF	骨转移癌痛	临床前	I/II期临床
EP-9001A	苑东生物	单抗	NGF	骨转移癌痛/腰背疼痛/骨关节炎	临床前	I/II期临床
SSS40	三生制药	单抗	NGF	骨转移癌痛	临床前	I/II期临床
AK115	康方生物	单抗	NGF	癌症疼痛	临床前	I期临床
TNM009	泰诺麦博	单抗	NGF	骨转移癌痛/慢性疼痛	临床前	I期临床
STSA-1001	舒泰神	单抗	NGF	癌痛/骨关节疼痛/慢性腰背痛	临床前	申报临床
CN113444176	人福医药	单抗	NGF	疼痛	临床前	临床前
RBM-004	Fujimoto	化药	NGF	疼痛	临床前	临床前
TS1502	博安生物	单抗	NGF	关节炎/腰背疼痛/癌痛	临床前	临床前

4、海思科：创新药管线布局丰富，研发进展迅速

- 经过多年研发积淀，海思科已打造出丰富的创新药管线。在麻醉镇痛镇静领域，除已上市的环泊酚外，HSK21542注射液（23年9月DNA获受）、HSK16149胶囊（22年10月NDA获受）、HSK36357胶囊（23年12月IND获批）等新品年内也有望取得积极进展。

海思科创新药研发管线

药品名称	靶点	适应症	IND	临床I期	临床II期	临床III期	NDA	上市
环泊酚注射液	GABAA	非气管插管的手术/操作中的镇静和麻醉（中） 全身麻醉诱导和维持（中） ICU镇静（中） 全麻诱导（美）						
HSK21542注射液	kappa受体	术后镇痛（中） 慢性肾病瘙痒（中）						
HSK7653片	DPP-IV	II型糖尿病（中）						
HSK16149胶囊	α2-δ调节剂	糖尿病周围神经痛（中） 辅助镇痛（中） 带状疱疹后神经痛（中） 中枢神经病理性疼痛（中） 纤维肌痛（中）						
HSK29116	BTK-protac	B细胞淋巴瘤（中） B细胞淋巴瘤（美）						
HSK31858片	DPP1	非囊性纤维化支气管扩张症（中） 支气管哮喘（中） 慢性阻塞性肺疾病（中）						
HSK31679片	THRβ	成人原发性高胆固醇血症（中）						
HSK40118片	EGFR-protac	非小细胞肺癌（中）						
HSK38008干混悬剂	雄激素剪接变异体降解剂	前列腺癌（中）						
HSK39297片	-	原发性或继发性肾小球疾病（中） 溶血性疾病（中）						
HSK39775片	USP	晚期实体瘤（中）						
HSK36357胶囊	-	神经病理性疼痛（中）						
HSK34890片	GLP-1R	II型糖尿病（中） 肥胖（中）						

4、海思科：环泊酚顺利完成医保续约，保障产品放量

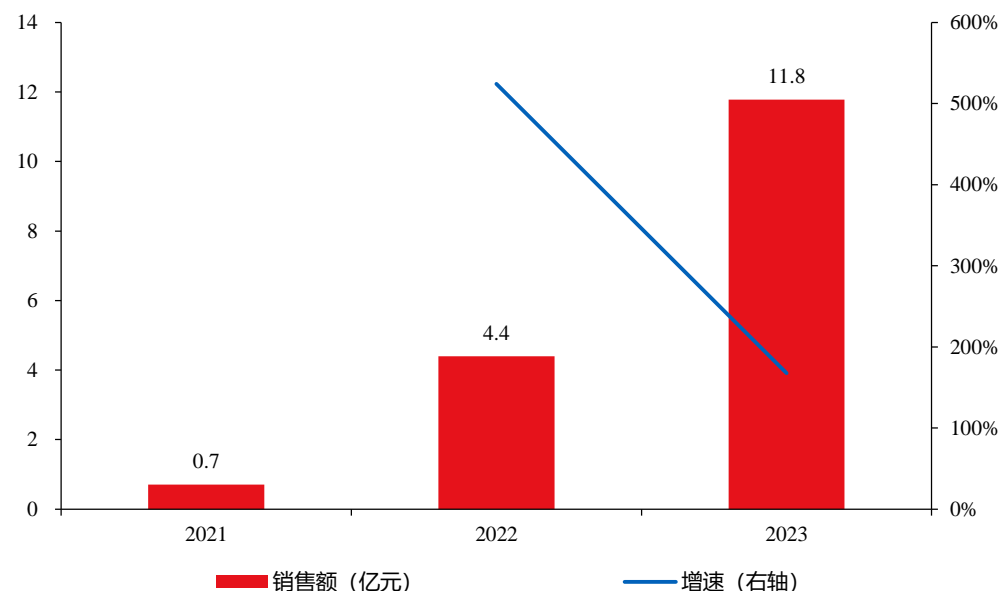
- 环泊酚是海思科自主研发的静脉麻醉1类新药，其活性成分环泊酚是(R)-构型异构体小分子药物，为GABAA受体激动剂。2020年12月环泊酚关于“消化道内镜检查”的适应症获得NMPA批准上市，其后“全身麻醉诱导、维持”、“重症监护期间的镇静”适应症也陆续获批上市。2021年“消化道内镜检查中的镇静”“全身麻醉诱导”两大适应症实现医保准入，2023年底环泊酚顺利完成续约医保谈判，同时“全身麻醉维持”“重症监护期间机械通气时的镇静”适应症也完成医保准入。根据医药魔方和中康数据测算，2023年环泊酚销售额达11.8亿元（+168%），随着全部适应症完成医保准入，环泊酚后续放量将得到进一步保障。
- 同时环泊酚在美国经FDA批准豁免I、II期临床直接开展III期临床，目前关于全身麻醉诱导适应症的第一项III期临床已达到预设终点，第二项III期临床预计2024H1有望读出数据并于年内进行上市申报。

■ 环泊酚适应症情况

适应症	进展	获批时间	医保准入
消化道内镜检查中的镇静	获批上市 (NMPA)	2020年12月	乙类
全身麻醉诱导 (5ml: 50mg)	获批上市 (NMPA)	2021年2月	乙类
支气管镜检查中的镇静	获批上市 (NMPA)	2021年12月	乙类
全身麻醉诱导和维持 (20ml: 50mg)	获批上市 (NMPA)	2022年2月	乙类
重症监护期间的镇静	获批上市 (NMPA)	2022年7月	乙类
妇科门诊手术的镇静及麻醉	获批上市 (NMPA)	2022年10月	乙类
全身麻醉诱导	III期临床 (FDA)	-	

数据来源：公司公告，华创证券

■ 环泊酚销售情况



数据来源：医药魔方，中康，华创证券（注：2021-2023Q3数据引自中康，2023Q4数据为华创测算）

- 2023年，国产新药IND/NDA/获批均创出历史新高，NDA数量高达56个将带来密集获批。全年海外授权合计首付款和里程碑金额超过400亿美元，授权或合作项目数量超过100个；一批公司正在凭借国际化迎来非线性成长，各个赛道会出现新的龙头公司。创新药硬科技时代，不是强者恒强，百花齐放才是产业现状，all that glitters is gold。同时，全球降息交易已经展开，XBI底部反弹60%，中途不免震荡但2024年biotech有望强于pharma，1月美股生物医药融资62亿美元，创出3年来最高。
- 建议关注：
 - ADC主线：百利，博泰/科伦，乐普生物，恒瑞，药明合联；
 - 减肥：信达，翰森，恒瑞，众生，博瑞等等；
 - 小分子：百济，首药，和黄，和誉；双抗：康方；
 - 长坡厚雪：艾迪，国健，康诺亚；
 - CAR-T：金斯瑞，药明巨诺；
 - 眼科：康弘，贝达。

- **高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗等。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。骨科疾病发病率与年龄相关度极高，例如椎体压缩性骨折、骨性关节炎、骨质疏松等疾病发病率均与年龄呈正相关。2) 国内骨科手术渗透率低。我国创伤、脊柱和关节市场渗透率分别为4.9%、1.5%和0.6%，美国分别为66%、38%、43%。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，2020年，室上速与房颤患者近1500万人。中国快速性心律失常患者中使用电生理手术治疗的手术量持续增长，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。其中，微电生理19个类别中选，惠泰医疗（含埃普特）12个类别中选。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。

- **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集采中国产发光品牌安图、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。**

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。

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的订单有望出现明显好转。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。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2024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

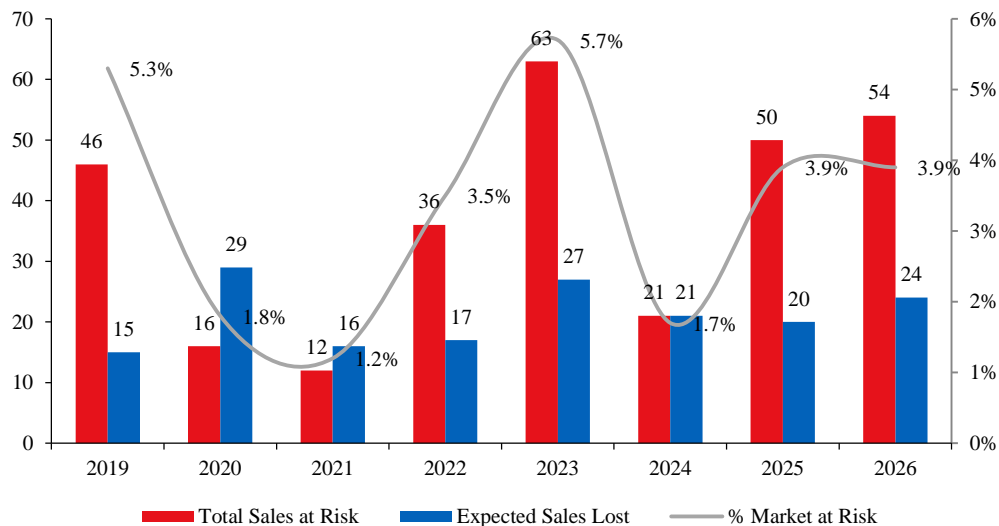
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：今年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，优选确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中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

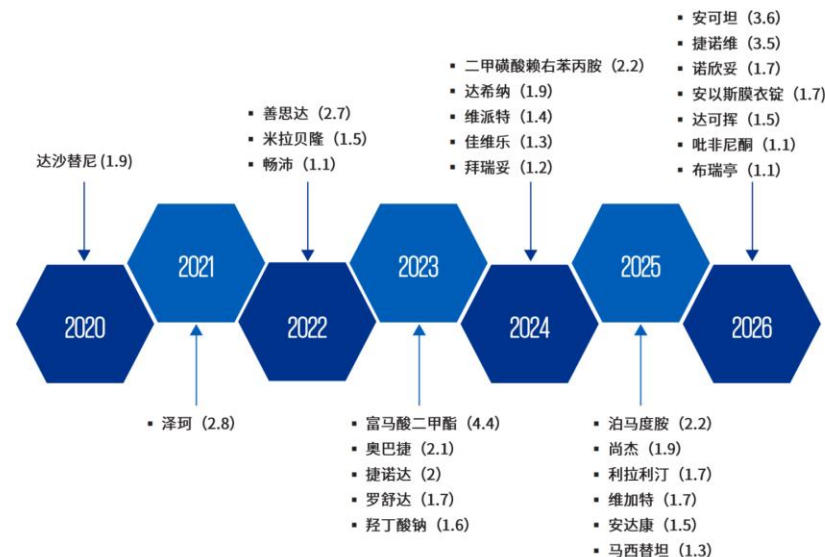
2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

此页包含机密资料，其全部或任何部分不可被复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



数据来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 国内生命科学服务市场国产市占率低，替代空间大。经过多年发展，已出现细分领域产品达到国际先进水平的国产公司。国产企业商业环境有利：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、进口供应短缺使得客户选择国产意愿变强，进口替代进程有望持续推进。建议关注生命科学服务细分行业龙头和有潜力发展成为平台型的公司，重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。

生命科学服务主要细分行业市场规模、增速及国产市占率

产品类别	国内整体市场规模 (亿元)	年复合增速	国产份额
基因测序仪 (含配套试剂及耗材)	42.2 (2019)	22% (2016-2019)	27.9%+ (2019)
质谱仪	142 (2020)	16% (2017-2020)	15% (2022)
色谱仪	107.2 (2020)	8% (2017-2020)	27% (2021)
光谱仪	71.4 (2020)	11%(2016-2020)	20% (2021)
生物试剂	392 (2021)	17% (2017-2021, 科研端)	生物科研试剂: 10% (2021) 分子类生物试剂: 30% (2020) 细胞培养基: 33.7% (2021)
化学试剂	1761 (2021)	12% (2018-2021)	高端化学科研试剂: <20% (2019)
生物工艺使用的一次性产品	38.1 (2021)	70% (2018-2021)	32.5% (2021)
生物反应器 (不锈钢+一次性)	38.5 (2021)	28% (2018-2021)	27.7% (2021)
层析产品 (层析柱+层析填料)	116.4 (2021)	61% (2018-2021)	24.7% (2021)
过滤器	57.6 (2021)	67% (2018-2021)	20.4% (2021)

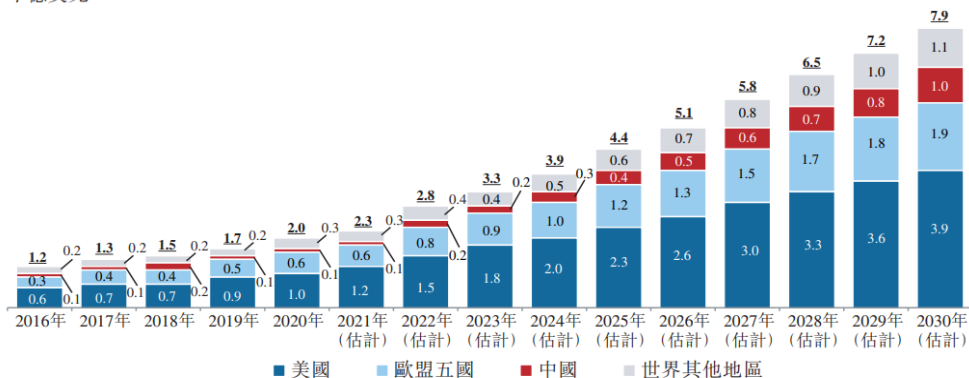
CXO：新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量

- 多肽、ADC、CGT、mRNA等产业新兴领域蓬勃发展，新兴技术复杂性往往更高，开发及生产过程较为耗时且耗费资金，更加依赖于外包服务。据Frost&Sullivan，截至2022年底全球ADC发现、开发及制造外包率已达到约70%，远高于其他生物制剂的34%。新兴领域蓬勃发展有望提供较大边际需求增量。建议关注增长稳健的一体化平台化综合型公司和积极拥抱产业新兴领域的相关公司，如药明康德、康龙化成、凯莱英、药明合联等，另外建议关注临床外包新签订单金额增速亮眼的普蕊斯、诺思格。

全球肽CDMO市场规模

複合年增長率	美國	歐盟五國	中國	世界其他地區	全球
2016年至2020年	15.6%	14.6%	-1.9%	11.8%	13.3%
2020年至2025年 (估計)	17.1%	16.4%	26.6%	18.1%	17.7%
2025年 (估計) 至2030年 (估計)	11.0%	10.4%	21.0%	12.9%	12.1%

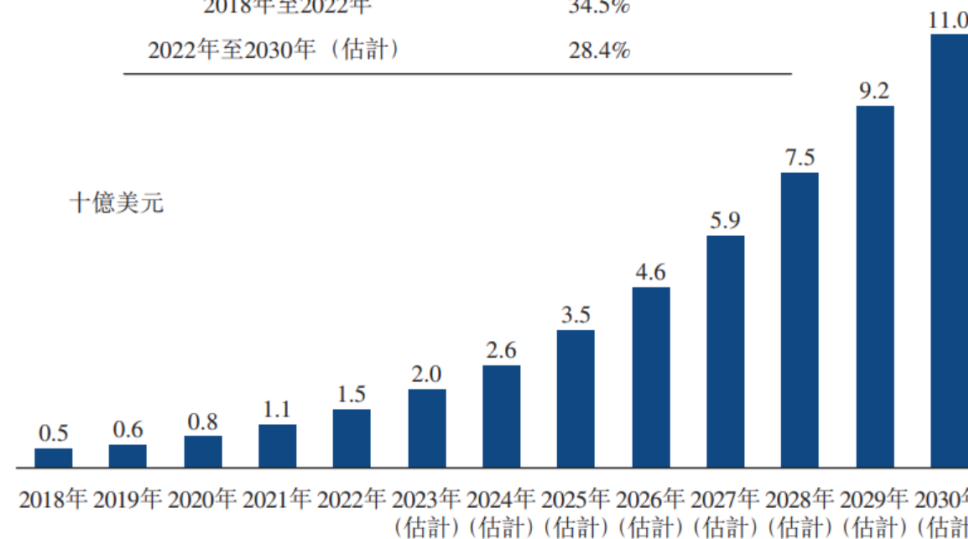
十億美元



全球ADC外包服务市场规模

期間	複合年增長率
2018年至2022年	34.5%
2022年至2030年 (估計)	28.4%

十億美元



- 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、迪瑞医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、和黄医药、科伦博泰、三生国健、来凯医药、翰森制药、艾迪药业、以岭药业、华润三九、东阿阿胶、康缘药业、固生堂、达仁堂、康恩贝、太极集团、信立泰、华东医药、人福医药、苑东生物、通化东宝、健之佳、漱玉平民、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、药明合联。

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		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
医疗器械	603309.SH	维力医疗	34	1.8	2.4	3.1	19	14	11		
医疗器械	603301.SH	振德医疗	57	4.3	5.3	6.6	13	11	9		
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	87	0.8	1.4	2.2	108	62	39		
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	188	5.0	6.5	8.4	38	29	22		
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	3,570	116.6	141.2	170.8	31	25	21		
医疗器械	688389.SH	普门科技	81	3.3	4.3	5.7	24	19	14		
医疗器械	688236.SH	春立医疗	75	2.7	3.3	4.0	28	23	19		
医疗器械	300396.SZ	迪瑞医疗	70	3.4	4.5	6.1	21	16	11		
医疗器械	688677.SH	海泰新光	64	1.5	2.1	2.8	42	31	23		
医疗器械	603882.SH	金域医学	289	7.9	11.4	15.8	42	24	19		
医疗器械	300832.SZ	新产业	650	16.4	21.2	27.2	40	31	24		
医疗器械	600587.SH	新华医疗	109	7.1	9.0	11.1	15	12	10		
创新药	0013.HK	和黄医药	216	1.0	-0.2	0.4	-	-	-		
创新药	6990.HK	科伦博泰	306	-2.6	-2.2	2.6	-	-	-		
创新药	688336.SH	三生国健	160	5.4	1.5	2.5	30	110	63		
创新药	2105.HK	来凯医药	29	-5.3	-4.8	-3.6	-	-	-		
创新药	3692.HK	翰森制药	810	27.8	30.4	32.9	29	27	25		
创新药	688488.SH	艾迪药业	65	-0.4	-0.1	1.0	-	-	-		
中药	002603.SZ	以岭药业	360	21.3	17.1	19.7	17	21	18		
中药	000999.SZ	华润三九	527	28.3	31.0	35.7	19	17	15		
中药	000423.SZ	东阿阿胶	384	11.11	14.86	19.29	35	26	20		
中药	600557.SH	康缘药业	129	4.4	5.6	6.7	29	23	19		
中药	2273.HK	固生堂	100	2.6	3.5	4.6	38	29	22		
中药	600329.SH	达仁堂	230	10.8	13.4	16.6	21	17	14		
中药	600572.SH	康恩贝	128	7.0	8.6	10.2	18	15	13		
中药	600129.SH	太极集团	213	9.1	11.9	15.4	23	18	14		
化药	002294.SZ	信立泰	327	6.8	7.6	8.8	48	43	37		
化药	000963.SZ	华东医药	593	29.1	35.3	43.2	20	17	14		
化药	600079.SH	人福医药	324	22.5	26.7	31.2	14	12	10		
化药	688513.SH	苑东生物	65	2.3	2.8	3.6	29	23	18		
生物制品	600867.SH	通化东宝	203	10.1	12.1	14.5	20	17	14		
医药零售	605266.SH	健之佳	64	4.4	5.5	7.1	15	12	9		
医药零售	301017.SZ	漱玉平民	59	2.7	3.6	4.9	22	16	12		
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	96	2.6	3.1	4.0	37	31	24		
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	239	6.8	8.9	11.7	35	27	21		
医疗服务	301293.SZ	三博脑科	109	0.8	0.8	0.8	143	137	145		
医疗流通	600998.SH	九州通	315	23.9	27.6	32.1	13	11	10		
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	56	1.8	2.3	3.1	31	24	18		
生命科学服务	688114.SH	华大智造	284	0.3	1.6	3.3	1094	180	86		
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	37	2.1	3.0	4.1	18	12	9		
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	50	0.8	1.5	2.1	63	34	24		
CXO	301333.SZ	诺思格	54	1.7	2.2	2.9	32	24	18		
CXO	2268.HK	药明合联	176	3.7	6.8	9.9	48	26	18		

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13日，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》，总体要求包括到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。行动方案中与医疗相关的包括，加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，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。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。

3月14日，FDA官网显示，Madrigal Pharmaceuticals开发的Resmetirom（商品名：Rezdiffra）获加速批准上市，用于治疗伴有肝纤维化的非酒精性脂肪性肝炎（NASH，现称为代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH））患者。这是FDA批准的首个治疗NASH的创新药物。 Resmetirom是一款甲状腺激素受体（THR）- β 口服选择性激动剂。THR- β 在人体肝脏中高表达，能够调节脂代谢，降低LDL-C、甘油三酯和致动脉粥样硬化性脂蛋白。此外，THR- β 还可以通过促进脂肪酸的分解和刺激线粒体的生物发生来减少脂肪毒性并改善肝功能，进而减少肝脏脂肪。因此，THR- β 激动剂具备调控多种肝脏代谢通路来治疗NASH的潜力。（来源：医药魔方）

3月14日，百济神州宣布，其PD-1单抗替雷利珠单抗注射液（百泽安，TEVIMBRA）的新药上市申请（BLA）已获FDA批准上市，用于治疗既往经系统治疗后不可切除、复发性局部晚期或转移性食管鳞状细胞癌（ESCC）患者。替雷利珠单抗将于2024年下半年在美国上市。FDA还在审查替雷利珠单抗作为一线疗法治疗不可切除、复发、局部晚期或转移性ESCC患者以及局部晚期不可切除或转移性胃或胃食管交界处（G/GEJ）腺癌患者的BLA。PDUFA日期分别为2024年7月和12月。（来源：医药魔方）

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	大理药业	45.86%	中药原材料涨价	1	润都股份	-7.70%	前期涨幅较高，短期回调
2	泓博医药	36.89%	CXO板块	2	爱博医疗	-5.92%	阿托品获批
3	仟源医药	29.73%	抗感染药物	3	三博脑科	-5.33%	无特殊原因
4	盟科药业-U	29.31%	抗感染药物	4	景峰医药	-4.49%	前期涨幅较高，短期回调
5	赛隆药业	26.55%	无特殊原因	5	上海医药	-4.25%	前期涨幅较高，短期回调

数据来源：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、医院门诊量恢复低于预期。

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。