

医药生物

干细胞全球上市浪潮开启，蓝海市场扬帆起航

一、当周（12.16-12.20）回顾与周专题：

当周（12.16-12.20）申万医药指数环比-2.13%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们对干细胞领域相关进展进行梳理。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周窄幅震荡，医药走势和市场走势类似，但偏震荡下行，涨的好的方向有：脑机接口、中药。其他表现好的多是个股逻辑，包括：个别创新药新靶点新逻辑、干细胞、市场映射主题（首发经济、银发经济、AI眼镜、泛重组等）等。

2、原因分析：本周市场的走势，主要是两个会议后进入真空期消化交易为主。医药自身也没有特别强逻辑或者强主题刺激，所以整体和市场走势类似，但因为市场过分演绎了第十批集采的情绪影响，导致整体走势弱于市场。市场这周处于空窗期，虽然科技仍是重心，但红利逻辑开始边际走强，医药里面的中药作为医药里面的红利属性，走出比较优势。另外因为脑机接口大会事件刺激，脑机接口板块整体比较强势。另外就是个股表现个股逻辑了，像个别创新药新靶点演绎主要来源于海外映射（GDF15、TL1A等）、干细胞也来源于海外映射（FDA审批 Mesoblast 细胞疗法）、市场映射主题（首发经济、银发经济、AI眼镜、泛重组等）来源于市场相关主题刺激。医药本周产业事件比较多，但反馈比较平淡，还是和大环境有关，我们年度策略里面强调的 PD1 Plus（Ottimo 的 PD1 VEGF2 完成 1.4 亿美元 A 轮融资）、TCE 双抗（Candid Therapeutics 在一天之内宣布三起 TCE 研发合作）、减重 Pro（翰森 20 亿美金将口服 GLP1 授权给默沙东）三大创新浪潮逻辑都有进展，大部分以中国超市逻辑呈现。另外，AD 也有产业进展（礼来 AD 药中国获批。BMS 总包 13.5 亿美金引进 AD 药）。另外，生物安全法案未纳入 CR 法案。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主。**（2）展望未来一年，**我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，但我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：**第一，【预期改善（脉冲式机会）】**在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、泛重组、CRO 及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。**第二，【中国超市（发散式机会）】**创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。**第三，【创新分化（甄选式机会）】**PD1 plus、TCE 双抗、GLP1 pro、AI 医疗、中药创新药等。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【商业健康险】（1）医疗信息化：国新健康、久远银海等；**（2）创新药及高端医疗服务：**科济药业等。

（二）【泛重组】浩欧博、人福医药等。

（三）【其他变化】贝达药业、益方生物、科兴制药、热景生物、华海药业、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】科伦博泰、信达生物、华东医药、健友股份、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

（二）【预期改善（脉冲式机会）】（1）商业健康险：国新健康、久远银海；**（2）泛重组：**浩欧博、新诺威、万东医疗、华润双鹤等；**（3）CRO、消费医疗、基药：**泰格医药、诺思格、阳光诺和、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 陈欣黎

执业证书编号：S0680523060004

邮箱：chenxinli@gszq.com

相关研究

1、《医药生物：消费刺激政策梳理，以及消费医疗相关公司梳理》 2024-12-15

2、《医药生物：全球 CGM 市场价值凸显，国产企业逐浪突破》 2024-12-07

3、《医药新周期：2025 年产业十大判断：2025 年医药生物年度策略》 2024-12-03

德、康龙化成、凯莱英等；**(4) 器械**：三友医疗、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗；

(三)【创新分化（甄选式机会）】**(1) PD1 双抗**：信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、汇宇制药等；**(2) TCE 双抗**：泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等；**(3) 其他新技术商业化如 GLP1 小分子、分子胶、ADC、AD、MASH**：华东医药、凯莱英、悦康药业、一品红、热景生物、诺思兰德等；**(4) AI 医疗**：晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

风险提示：1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

内容目录

一、医药核心观点	5
二、干细胞: 全球上市浪潮开启, 蓝海市场扬帆起航	7
2.1 间充质干细胞具备独特功能性	7
2.2 2024 年多款 MSC 产品全球获批上市	8
2.3 政策端鼓励支持干细胞应用及独资医院设立	9
2.4 国内首款干细胞有望上市, 临床推进迅速	9
三、细分领域投资策略及思考	11
3.1 广义药品	11
3.1.1 创新药	11
3.1.2 仿制药	12
3.1.3 中药	14
3.1.4 疫苗	16
3.1.5 血制品	17
3.2 医疗器械	18
3.3 配套领域	21
3.3.1 CXO	21
3.3.2 原料药	22
3.3.3 药店	24
3.3.4 医药商业	24
3.3.5 医疗服务	25
3.3.6 生命科学产业链上游	25
四、行情回顾与医药热度跟踪	28
4.1 医药行业行情回顾	28
4.2 医药行业热度追踪	31
4.3 医药板块个股行情回顾	33
风险提示	34

图表目录

图表 1: MSCs 的生物学特性示意图	7
图表 2: SanBio 获得“AKUUGO®颅内植入用悬浮液”(INN: Vandefitemcel) 的营销批准, 作为改善创伤性脑损伤(TBI)引起的慢性运动性麻痹的治疗剂	8
图表 3: 国内干细胞领域临床进展	10
图表 4: 当周(12.16-12.20) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比	11
图表 5: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比(%)	11
图表 6: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)	13
图表 7: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	13
图表 8: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)	15
图表 9: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	16
图表 10: 疫苗子领域各公司公告	16
图表 11: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	17
图表 12: 血制品子领域各公司公告	17
图表 13: 2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)	18
图表 14: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	19
图表 15: 医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	19
图表 16: 体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	19
图表 17: 本周医疗设备领域重要公告	20
图表 18: 本周医疗耗材领域重要公告	20
图表 19: 本周体外诊断领域重要公告	20
图表 20: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	22

图表 21:	申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	23
图表 22:	原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	23
图表 23:	原料药子领域各公司公告.....	23
图表 24:	生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股.....	26
图表 25:	当周 (12.16-12.20) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	28
图表 26:	2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%).....	28
图表 27:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	29
图表 28:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %).....	30
图表 29:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	31
图表 30:	申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	31
图表 31:	医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】.....	32
图表 32:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化.....	32
图表 33:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	33
图表 34:	申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	33

一、医药核心观点

当周（12.9-12.13）回顾与周专题：

当周（12.16-12.20）申万医药指数环比-2.13%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周周专题，我们对干细胞领域相关进展进行梳理。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周窄幅震荡，医药走势和市场走势类似，但偏震荡下行，涨的好的方向有：脑机接口、中药。其他表现好的多是个股逻辑，包括：个别创新药新靶点新逻辑、干细胞、市场映射主题（首发经济、银发经济、AI 眼镜、泛重组等）等。

2、原因分析：本周市场的走势，主要是两个会议后进入真空期消化交易为主。医药自身也没有特别强逻辑或者强主题刺激，所以整体和市场走势类似，但因为市场过分演绎了第十批集采的情绪影响，导致整体走势弱于市场。市场这周处于空窗期，虽然科技仍是重心，但红利逻辑开始边际走强，医药里面的中药作为医药里面的红利属性，走出比较优势。另外因为脑机接口大会事件刺激，脑机接口板块整体比较强势。另外就是个股表现个股逻辑了，像个别创新药新靶点演绎主要来源于海外映射（GDF15、TL1A 等）、干细胞也来源于海外映射（FDA 审批 Mesoblast 细胞疗法）、市场映射主题（首发经济、银发经济、AI 眼镜、泛重组等）来源于市场相关主题刺激。医药本周产业事件比较多，但反馈比较平淡，还是和大环境有关，我们年度策略里面强调的 PD1 Plus（Ottimo 的 PD1 VEGF2 完成 1.4 亿美元 A 轮融资）、TCE 双抗（Candid Therapeutics 在一天之内宣布三起 TCE 研发合作）、减重 Pro（翰森 20 亿美金将口服 GLP1 授权给默沙东）三大创新浪潮逻辑都有进展，大部分以中国超市逻辑呈现。另外，AD 也有产业进展（礼来 AD 药中国获批。BMS 总包 13.5 亿美金引进 AD 药）。另外，生物安全法案未纳入 CR 法案。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主。**（2）展望未来一年，**我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，但我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：**第一，【预期改善（脉冲式机会）】**在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、泛重组、CRO 及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。**第二，【中国超市（发散式机会）】**创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。**第三，【创新分化（甄选式机会）】**PD1 plus、TCE 双抗、GLP1 pro、AI 医疗、中药创新药等。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【商业健康险】（1）医疗信息化：国新健康、久远银海等；**（2）创新药及高端医疗服务：**科济药业等。

（二）【泛重组】浩欧博、人福医药等。

（三）【其他变化】贝达药业、益方生物、科兴制药、热景生物、华海药业、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】科伦博泰、信达生物、华东医药、健友股份、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

(二)【预期改善(脉冲式机会)】(1)商业健康险:国新健康、久远银海;(2)泛重组:浩欧博、新诺威、万东医疗、华润双鹤等;(3)CRO、消费医疗、基药:泰格医药、诺思格、阳光诺和、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康德、康龙化成、凯莱英等;(4)器械:三友医疗、三诺生物、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗;

(三)【创新分化(甄选式机会)】(1)PD1双抗:信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、汇宇制药等;(2)TCE双抗:泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等;(3)其他新技术商业化如GLP1小分子、分子胶、ADC、AD、MASH:华东医药、凯莱英、悦康药业、一品红、热景生物、诺思兰德等;(4)AI医疗:晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

二、干细胞：全球上市浪潮开启，蓝海市场扬帆起航

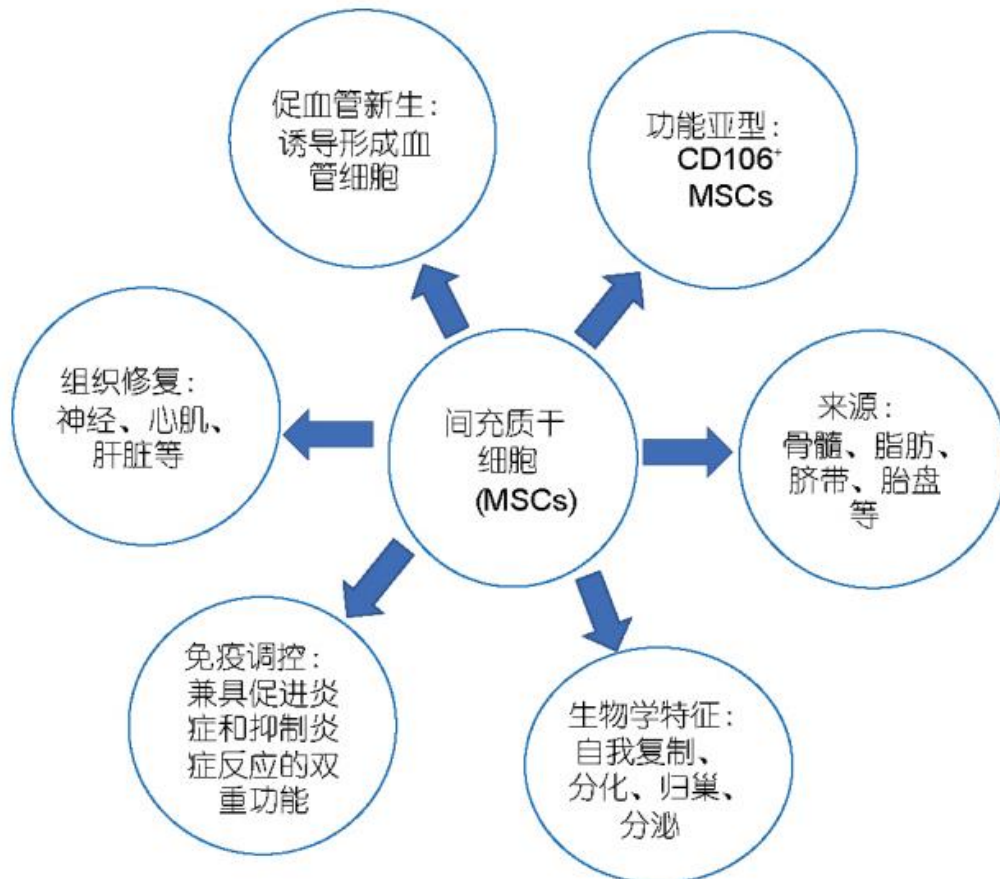
本周周报，我们对干细胞领域的全球发展和国内临床进展做了较为详细的梳理。

2.1 间充质干细胞具备独特功能性

间充质干细胞(mesenchymal stem cells, MSCs)，也被称为多能干细胞，最早于1987年被Friedenstein等人在骨髓中发现并成功分离培养。MSCs几乎存在于所有类型的组织中，是基质细胞的起源细胞。MSCs可以分化为不同的细胞类型，如脂肪细胞、骨细胞、软骨细胞、肌肉细胞、肝细胞等。

MSCs的获取途径多，冻存后易复苏和体外大量扩增，有望批量生产用于临床疾病治疗。目前，MSCs是临床应用研究最多的干细胞类型，在移植物抗宿主病、肾脏损伤、组织器官移植的免疫耐受、神经损伤、风湿性疾病、肝脏疾病等都发挥了良好的治疗作用。MSCs发挥治疗作用的机制主要有以下4个方面：(i)定向归巢到病变组织；(ii)定向分化为不同的组织细胞类型；(iii)分泌多种生物活性分子，调控免疫反应，促进损伤细胞修复；(iv)不具有免疫原性，不会引发机体排斥反应。

图表1: MSCs的生物学特性示意图



资料来源:《间充质干细胞的生物学特性及临床应用》，韩忠朝，王伟强，国盛证券研究所

2.2 2024 年多款 MSC 产品全球获批上市

2024 年 8 月全球首个间充质干细胞治疗慢性运动瘫痪获批上市，SanBio 宣布其开发的“AKUUGO 颅内植入悬浮液”（以下简称“AKUUGO”）在日本获得有条件上市批准，用于改善由创伤性脑损伤（TBI）引起的慢性运动瘫痪。

图表2: SanBio 获得“AKUUGO®颅内植入用悬浮液”（INN: Vandefitemcel）的营销批准，作为改善创伤性脑损伤(TBI)引起的慢性运动性麻痹的治疗剂



资料来源：干细胞与外泌体公众号，和元生物微信公众号，国盛证券研究所

2024年12月，美国食品药品监督管理局（FDA）宣布，批准 Ryoncil（remestemcel-L-rknd）上市，用于治疗2个月及以上儿童患者的类固醇难治性急性移植物抗宿主病（SR-aGVHD）。这是一款自体骨髓来源的间充质干细胞（MSC）疗法，通过同种自体骨髓生成的间充质基质细胞，抑制T细胞增殖，并且下调促炎细胞因子和干扰素的产生，从而调节T细胞介导的炎症反应。Ryoncil 是美国首个获 FDA 批准的 MSC 疗法。

Ryoncil 的安全性和有效性在一项多中心、单臂研究中进行了评估，共有 54 名接受 allo-HSCT 后患有 SR-aGVHD 的儿童研究参与者。研究参与者每周接受两次 Ryoncil 静脉输注，连续四周，总共八次输注。每个研究参与者的基线状况使用国际血液和骨髓移植登记处严重性指数标准（IBMTR）进行分析，以评估受影响的器官和疾病的整体严重性。

2.3 政策端鼓励支持干细胞应用及独资医院设立

2024年9月，商务部、国家卫生健康委、国家药监局发布了关于在医疗领域开展扩大开放试点工作的通知

（1）自本通知印发之日起，在中国（北京）自由贸易试验区、中国（上海）自由贸易试验区、中国（广东）自由贸易试验区和海南自由贸易港允许外商投资企业从事**人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和技术应用，以用于产品注册上市和生产**。所有经过注册上市和批准生产的产品，可在全国范围使用。拟进行试点的外商投资企业应遵守我国相关法律、行政法规等规定，符合人类遗传资源管理、药品临床试验（含国际多中心临床试验）、药品注册上市、药品生产、伦理审查等规定要求，并履行相关管理程序。

（2）拟允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院（中医类除外，不含并购公立医院）。设立外商独资医院的具体条件、要求和程序等将另行通知。

2.4 国内首款干细胞有望上市，临床推进迅速

近年来，我国干细胞新药研发正在以全新的速度前进。2024年6月27日，据中国国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）公开信息，铂生卓越生物科技（北京）有限公司自主研发的“艾米迈托赛注射液”，成为全国首款获得 NMPA 新药上市申请（NDA）正式受理并纳入优先审评品种的干细胞新药（受理号：CXSS2400062）。据悉，这款干细胞药品申请的临床适应症为激素失败的急性移植物抗宿主病（aGVHD）。国内整体临床推进速度较快，有较多管线目前处于临床二、三期阶段。

干细胞医疗产业主要上市公司：目前国内干细胞医疗产业的上市公司主要有中源协和、冠昊生物、汉氏联合、顺昊生物、天晴股份，和元生物等。

图表3: 国内干细胞领域临床进展

药品名称	公司名	适应症	本企业进度
艾米迈托赛	铂生卓越	移植物抗宿主病; 特发性肺纤维化	申请上市
AlloJoin	西比曼	膝骨关节炎	Phase III
骨髓原始间充质干细胞	麦迪森再生医学	移植物抗宿主病	Phase III
异体人源脂肪间充质干细胞	得康生物	克罗恩病; 克罗恩病合并肛周瘘管; 肛周瘘	Phase III
REGEND001	仙荷医学	慢性阻塞性肺病; 特发性肺纤维化	Phase II
VUM02	光谷中源药业	急性呼吸窘迫综合征; 溃疡性结肠炎;	Phase II
人骨髓间充质干细胞(九芝堂)	九芝堂	肺泡蛋白沉积症	Phase II
人脐带间充质干细胞注射液(爱萨尔)	爱萨尔生物	缺血性卒中; 间质性肺病; 膝骨关节炎	Phase II
人脐带间充质干细胞注射液(奥克生物)	奥克生物	溃疡性结肠炎	Phase II
人脐带间充质干细胞注射液(中观生物)	中观生物	膝骨关节炎	Phase II
人牙髓间充质干细胞注射液	三有利和泽生物	牙周炎	Phase II
人源TH-SC01细胞注射液	拓弘康恒	克罗恩病; 放射性直肠炎; 肛周瘘	Phase II
BRL-101	邦耀生物	β-地中海贫血	Phase I/II
HBG基因修饰的自体CD34+造血干细胞	瑞风生物	β-地中海贫血	Phase I/II
RY_SW01	睿源生物	狼疮; 肾炎; 系统性硬化症	Phase I/II
SCM-181	舜喜再生医学	特发性肺纤维化	Phase I/II
YFQLXB-UC01	银丰生物	急性呼吸窘迫综合征; 肝硬化	Phase I/II
缺血耐受同种异体骨髓间充质干细胞	九芝堂	缺血性卒中	Phase I/II
脐带间充质干细胞(昂赛细胞)	汉氏联合	骨骼肌肉疾病; 神经疾患; 狼疮;	Phase I/II
注射用脐带间充质干细胞(昂赛细胞)	汉氏联合	脊髓损伤; 急性呼吸窘迫综合征	Phase I/II
人脐带间充质干细胞注射液(贝来生物)	贝来生物	类风湿性关节炎; 肝衰竭; 阿尔茨海默病	Phase I/II
人脐带间充质干细胞注射液(泉生生物)	新生泉干细胞	乙型肝炎; 慢性阻塞性肺病;	Phase I/II
注射用人脐带间充质干细胞(北科生物)	北科生物		Phase I/II
人脐带间充质干细胞(莱馥生命科技)	莱馥医疗	慢性阻塞性肺病; 间质性肺病; 特发性肺纤维化	Phase I/II
人脐带间充质干细胞(易文赛生物)	易文赛生物	急性呼吸窘迫综合征; 特应性皮炎; 炎症性肠病	Phase I/II
人源多巴胺能前体细胞(NouvNeu001)	睿健医药	帕金森病	Phase I/II
人脂肪间充质干细胞(AG1001)	瓊格干细胞	皮肤纤维化; 系统性硬化症	Phase I/II
新邦干细胞(Bellastem Bio)	兴瑞生物	膝骨关节炎	Phase I/II
异体骨髓间充质干细胞(赛隼生物)	赛隼生物	急性呼吸窘迫综合征; 感染; 肝衰竭; 缺血性卒	Phase I/II

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

三、细分领域投资策略及思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周(12.16-12.20)中证创新药指数环比-2.00%，跑赢医药指数，跑输沪深300指数。截至12月20日，中证创新药指数1,642.11点，周环比-2.00%。申万医药指数周环比-2.13%，沪深300指数周环比-0.14%，中证创新药指数跑赢申万医药指数0.13个百分点，跑输沪深300指数1.86个百分点。

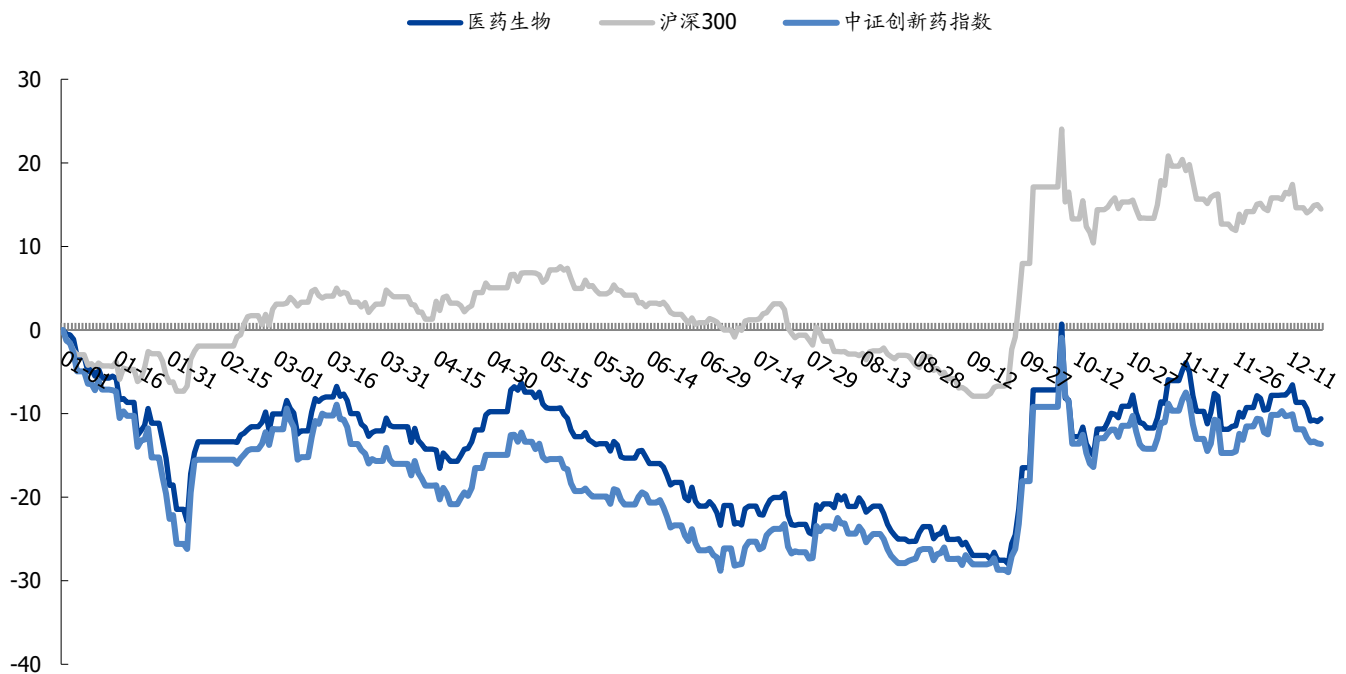
2024年初至今中证创新药指数下跌13.63%，申万医药指数下跌10.62%，沪深300上涨14.47%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表4: 当周(12.16-12.20)中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数对比

指数	当周	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	7,535.20	7,699.14	-2.13	-1.47	-10.62
沪深300	3,927.74	3,933.18	-0.14	0.28	14.47
中证创新药指数	1,642.11	1,675.55	-2.00	-2.38	-13.63

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 2024年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周(12.16-12.20)涨跌幅排名前5为歌礼制药-B、乐普生物-B、和铂医药-B、亚盛医药-B、复宏汉霖。后5为宜明昂科-B、康诺亚-B、科济药业-B、基石药业-B、和黄医药。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

- (1) 双抗ADC的发展。
- (2) 自免领域新技术发展。

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 贝达药业, 艾力斯, 康诺亚。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件: 12月20日, 诺和诺德宣布了III期试验REDEFINE 1的结果。在第68周时, CagriSema的减肥效果明显优于安慰剂, 达到了主要终点。REDEFINE 1是一项为期68周的疗效和安全性试验, 旨在进行皮下注射CagriSema (cagrilintide 2.4mg 和司美格鲁肽 2.4mg 的固定剂量复方制剂) 与 cagrilintide 2.4mg、司美格鲁肽 2.4mg 和安慰剂 (均每周给药一次) 的比较。该试验随机纳入了3417名肥胖或超重患者, 他们都患有一种或多种并发症 (无2型糖尿病), 平均基线体重为106.9kg。

REDEFINE 1试验采用灵活的方案, 允许患者在整个试验过程中修改用药剂量。68周后, 接受CagriSema治疗的患者有57.3%采用了最高剂量, 而接受cagrilintide治疗的患者有82.5%采用最高剂量, 司美格鲁肽组中有70.2%的患者采用最高剂量。

在评估所有患者都坚持治疗情况下的治疗效果时, 68周后, 接受CagriSema治疗的患者体重减轻了22.7%, 而接受cagrilintide治疗的患者体重减轻了11.8%, 接受司美格鲁肽治疗的患者体重减轻了16.1%, 单独接受安慰剂治疗的患者体重减轻了2.3%。

(5) 创新药领域观点

近期观点: GLP-1产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情, 由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大, 我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期内NASH和AD适应症揭盲数据仍较晚, 双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源, 推荐关注博瑞医药, 信达生物, 联邦制药, 恒瑞医药, 华东医药等。

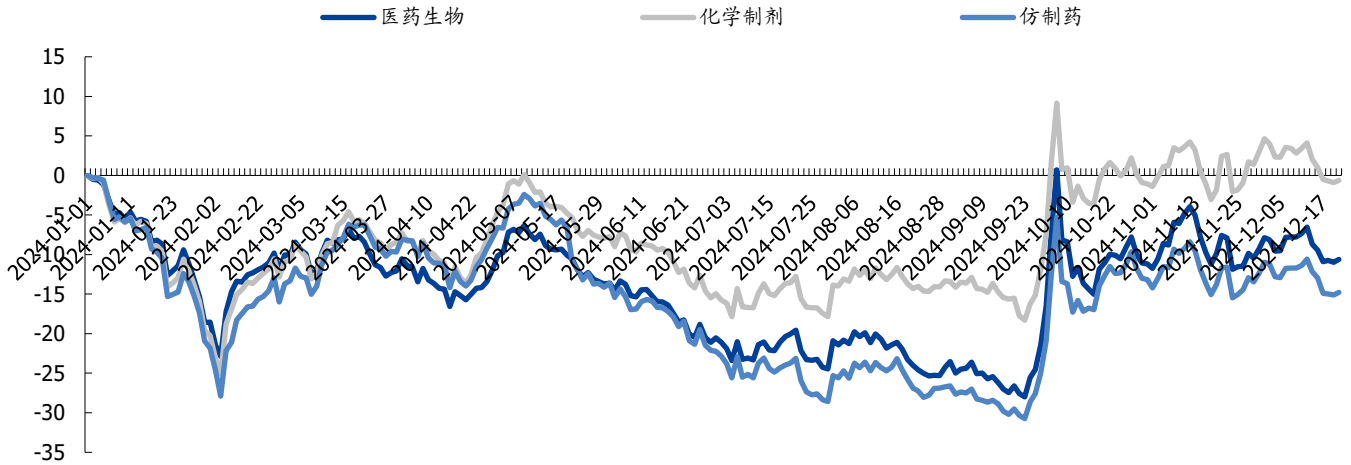
今年PD-1/ADC combo是肿瘤治疗的主线之一, 推荐关注Trop-2, Nectin-4, HER-3等重点ADC靶点, 推荐关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

3.1.2 仿制药

(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股113家仿制药企业为样本池, 仿制药板块当周(12.16-12.20)环比-3.03%, 跑输申万医药指数0.90%, 跑输化学制剂子行业0.42%。

图表6: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 中万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周 (12.16-12.20) 涨跌幅排名前 5 为翰宇药业、科兴制药、鲁抗医药、复旦复华、特宝生物。后 5 为灵康药业、普利制药、德展健康、海欣股份、德源药业。

图表7: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
翰宇药业	22.62	灵康药业	-25.15
科兴制药	15.03	普利制药	-22.20
鲁抗医药	7.31	德展健康	-20.56
复旦复华	5.38	海欣股份	-12.68
特宝生物	4.54	德源药业	-10.80

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 仿制药周度复盘之重点事件

事件: 翰森制药与默沙东就 HS-10535 (口服小分子 GLP-1 受体激动剂) 签署全球独家许可协议, 翰森制药授予默沙东开发、生产和商业化 HS-10535 的全球独家许可权。翰森制药将获得 1.12 亿美元的首付款, 并有资格根据候选药物的开发、注册审批和商业化进展获得最高 19 亿美元的里程碑付款, 同时还获得基于产品销售的特许权使用费。在特定条件下, 翰森制药可能会在中国共同推广或独家商业化 HS-10535。

事件: 翰森制药自主研发的新型抗体-药物偶联物 (ADC) 注射用 HS-20110 获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 签发的药物临床试验批准通知书, 拟用于晚期实体瘤。

事件: 翰森制药 B7-H3 靶向抗体药物偶联物 (ADC) HS-20093 获得欧洲药品管理局 (EMA) 优先药物 (PRIME) 认定, 用于复发广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC) 患者的治疗。

事件: 中国生物制药 1 类创新药贝莫苏拜单抗注射液联合盐酸安罗替尼胶囊向国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 提交新增晚期腺泡状软组织肉瘤 (ASPS) 适应症的上市申请沟通, 并获得 CDE 书面同意, 将于近期递交上市申请。贝莫苏拜单抗联合安罗替尼用于腺泡状软组织肉瘤患者的治疗已被 CDE 纳入突破性治疗品种。

事件：中国生物制药 1 类创新药贝莫苏单抗注射液联合或不联合盐酸安罗替尼胶囊用于巩固治疗同步/序贯放化疗后未进展的、局部晚期/不可切除（III 期）的非小细胞肺癌患者的 III 期临床研究（TQB2450-III-05），主要研究终点无进展生存期（PFS）达到方案预设的优效界值。中国生物制药已与国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）就该适应症上市申请进行沟通并获得 CDE 书面同意，将于近期递交上市申请。

事件：华东医药 HDM1005 注射液（GLP-1/GIP 双靶长效激动剂）药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准，可在美国开展 I 期临床试验，用于射血分数保留心力衰竭（HFpEF）合并肥胖患者的治疗。

事件：汇宇制药化学创新药 HYP-6589 片用于治疗晚期实体瘤的 I 期临床试验完成首例受试者给药。HYP-6589 片是公司全资子公司汇宇海玥开发的高选择性 SOS1 小分子抑制剂，可特异性与 SOS1 的催化区域结合，阻止其与失活状态 KRAS-GDP 的相互作用并同时阻断 SOS1 驱动的正反馈，减少 KRAS-GTP 激活状态的形成，从而抑制下游的 RAS-RAF-MAPK 和 RAS-PI3K-AKT-mTOR 两条关键信号通路，发挥抗肿瘤作用。体外试验结果显示，本品对不同 KRAS 突变类型的不同肿瘤细胞普遍具有优异的增殖抑制活性。动物体内试验结果显示，本品在人胰腺癌、人非小细胞肺癌、结直肠癌等模型中具有显著的单药和联用抑瘤效果。

事件：复星医药控股子公司复宏汉霖与 Palleon 签署合作，将基于各自专利及专有技术，就 Palleon 在研产品 E-602（唾液酸酶融合蛋白）及相关联合治疗方案于领域（即用于人类疾病治疗）内的全球合作开发及于各自许可区域内的商业化开展合作。E-602 通过人唾液酸酶与人单克隆抗体基因融合，被设计用来使免疫细胞和肿瘤细胞表面的免疫抑制唾液酸减少。许可产品拟用于肿瘤以及自身免疫类疾病的治疗。目前其用于治疗晚期癌症患者的 I/II 期临床试验正由 Palleon 于美国开展。

（4）仿制药近期观点

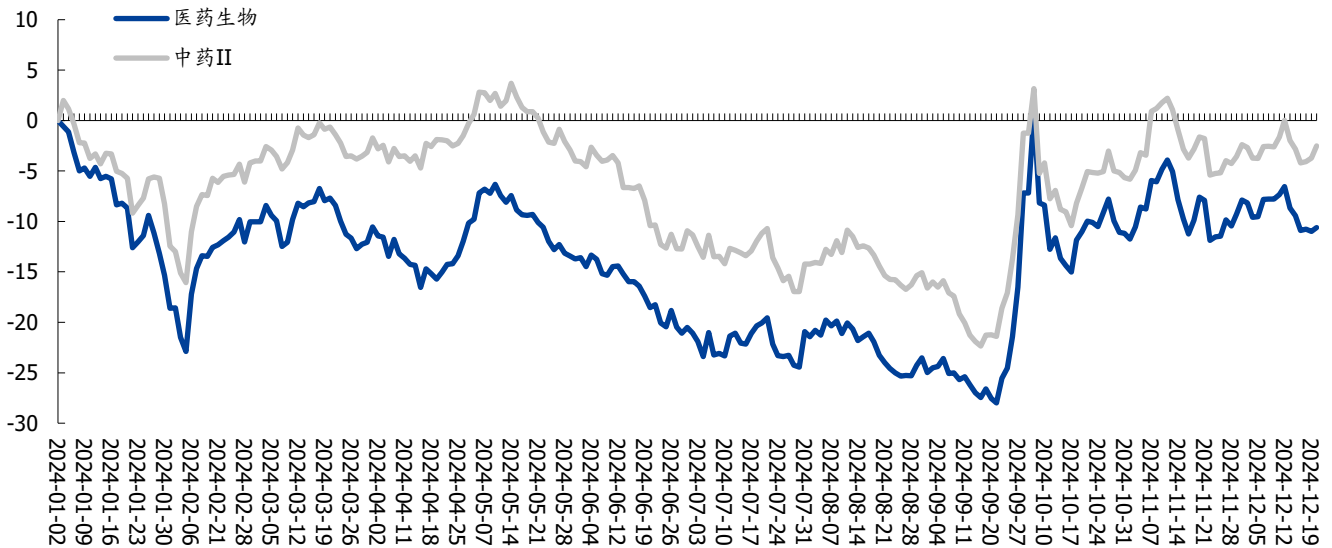
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

（1）中药周度复盘之指数复盘

当周（12.16-12.20）申万医药指数下跌 2.13%，中药指数下跌 0.55%，跑赢医药指数 1.57 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 10.62%，中药指数下跌 2.53%，跑赢医药指数 8.10 个百分点。

图表8: 2024年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 中药周度复盘之个股涨跌幅

当周(12.16-12.20)涨跌幅排名前5为羚锐制药、东阿阿胶、广誉远、昆药集团、江中药业。后5为嘉应制药、*ST吉药、长药控股、启迪药业、葫芦娃。

(3) 中药周度复盘之重点事件

事件:【一品红】AR882 全球关键性 III 期 REDUCE 2 试验已入组超过 50%。公司 AR882 全球关键 III 期 REDUCE2 试验已完成超过 50%患者入组,预计将于 2025 年上半年完成患者入组。REDUCE 2 是一项为期 12 个月的随机、双盲、安慰剂对照关键性 III 期研究,拟在全球招募 750 名降尿酸效果不佳或未接受过降尿酸治疗的痛风患者。所有患者将在 AR882 给药前至少 10 天开始接受预防性治疗并持续 3 个月,研究的主要终点是第 6 个月的 sUA 降低水平,次要终点包括研究期间痛风发作和痛风石的减少程度。REDUCE2 研究超出计划进度,预计 2025 年上半年完成入组,同时计划于 2025 年第一季度启动第二项关键性 III 期 REDUCE 1 研究。

(4) 中药近期观点及未来前瞻

从三季报来看,中药超预期的来源:一方面是院内集采带来的放量;另一方面是中药创新药放量超预期。此前大家对于中药集采后放量预期较低,但从实际情况来看,集采后凭借身份优势,在入院准入等方面有较大优势,能够带动一定程度的放量。

部分中药企业业绩走弱的原因分析:从需求及下游端来看,药店端承压以及消费力下降,导致部分企业产品消费走弱。从目前的情况来看,比价政策对于部分中药企业带来些许影响,后续需进一步观察政策走势。

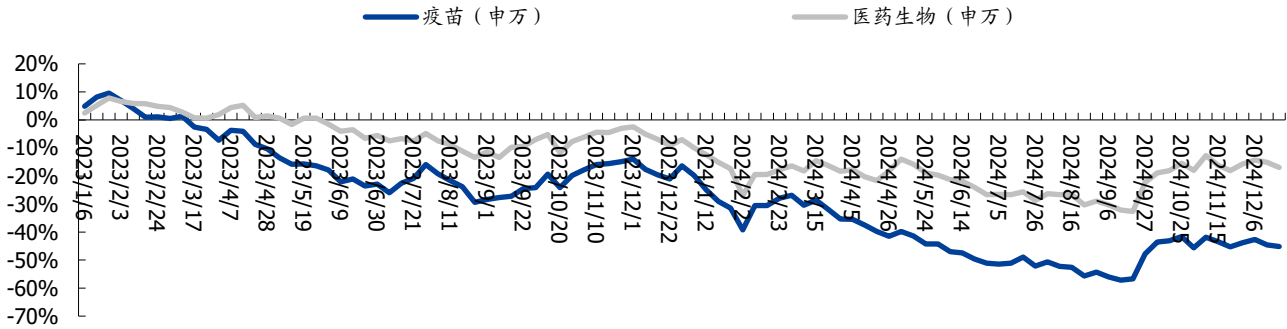
后续建议积极关注:1) 政策友好企业,如利空出尽后的集采放量、基药预期;2) 25 年进入十四五收官之年,积极关注起国企的相关潜在动作;3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（12.16-12.20），申万疫苗指数（-0.88%）跑赢申万医药生物指数（-2.13%）1.25 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数（-45.12%）跑输申万医药生物指数（-16.92%）28.20 个百分点。

图表9: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是华兰生物 4.64%、康华生物 2.61%、万泰生物 1.23%；涨跌幅后 3 位分别是金迪克-7.85%、康乐卫士-5.75%、沃森生物-3.40%。

(2) 重点公告

图表10: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康希诺	婴幼儿用吸附无细胞百（组分）白破联合疫苗（婴幼儿用 DTcP）药品注册申请获得受理，截至目前，暂无国内疫苗厂商研发的组分百白破疫苗获批上市，公司的婴幼儿用 DTcP 定位即为进口替代。同时，该款疫苗的开发，也是青少年及成人用组分百白破疫苗和以组分百白破为基础的联合疫苗进一步研发的基础。
康希诺	重组脊髓灰质炎疫苗于印度尼西亚启动 I/II 期临床试验并完成 I 期临床首例受试者入组，该产品为 VLP 技术路线，生产不依赖活病毒，预期具有良好的安全性和免疫原性。非传染性的 VLP 技术路线脊髓灰质炎疫苗被世界卫生组织推荐作为未来消灭脊髓灰质炎的首选疫苗之一。
康希诺	吸附无细胞百（组分）白破联合疫苗（6 岁及以上人群用）（青少年及成人用 Tdcp）于近日正式启动 II/III 期临床试验，并完成 II 期临床首例受试者入组。该产品为青少年及成人的百白破加强疫苗，主要发达国家已将该疫苗纳入常规的疫苗接种计划，但国内暂无获批的青少年及成人用百白破加强疫苗。
康华生物	重组六价诺如病毒疫苗(毕赤酵母)获得临床试验批准通知书。该产品适用于预防诺如病毒感染及其引起的急性肠胃炎，技术路线为 VLPs。诺如病毒是全球范围内引起全年龄段人群急性肠胃炎流行及暴发的主要病原体之一，目前全球范围内尚无对症治疗药物或预防疫苗产品获批上市。
艾美疫苗	新技术路线悬浮培养 MDCK 细胞流感疫苗获临床试验许可。目前，国内上市的流感疫苗均基于鸡胚工艺生产，尚无基于细胞基质的流感疫苗获批上市。MDCK 路径具有高产、成本低、过敏风险低的优势。
艾美疫苗	第二代高效价吸附破伤风疫苗获得临床试验许可。
百克生物	II 型单纯疱疹病毒 mRNA 疫苗（HSV-2 疫苗）临床试验申请获得批准，用于预防由 II 型单纯疱疹病毒感染导致的生殖器疱疹。本次临床由公司与丽凡达联合申报，该产品为多组分疫苗，能同时诱导体液免疫和细胞免疫应答。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点: 考虑经济周期, 疫苗行业正在并预期还将面临一定挑战, 需要探索新发展机遇, 其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等大单品受到市场较高关注, 具有较大发展潜力。

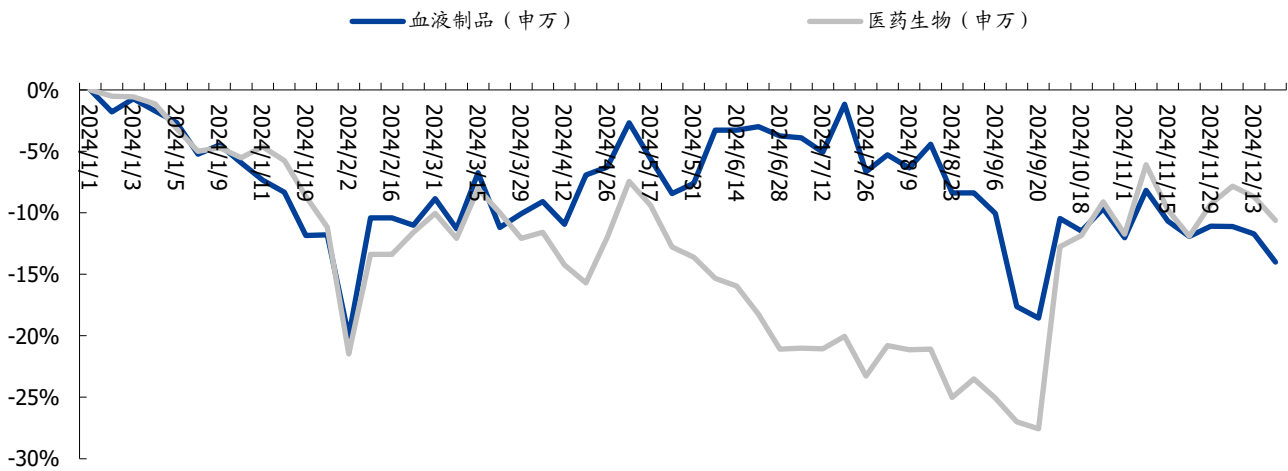
未来 1 个月重要观测点: 在研疫苗研发进展。

3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (12.16-12.20), 申万血液制品指数 (-2.58%) 跑输申万医药生物指数 (-2.13%) 0.45 个百分点。年初至今, 申万血液制品指数 (-13.99%) 跑输申万医药生物指数 (-10.62%) 3.37 个百分点。

图表11: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是博雅生物 (-0.32%)、天坛生物 (-1.38%)、派林生物 (-2.68%)。

(2) 重点公告

图表12: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
博雅生物	控股股东华润增持公司股份达到 1%暨后续计划继续增持不超过 0.2%。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需, 整体增长平稳。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势, 吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。特殊宏观环境后, 医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升, 预计后续静丙将持续驱动行业增长, 此

外，纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视，比如上海莱士等，后续行业整合可持续跟踪。

未来 1 个月重要观测点：行业整合情况、产品价格情况

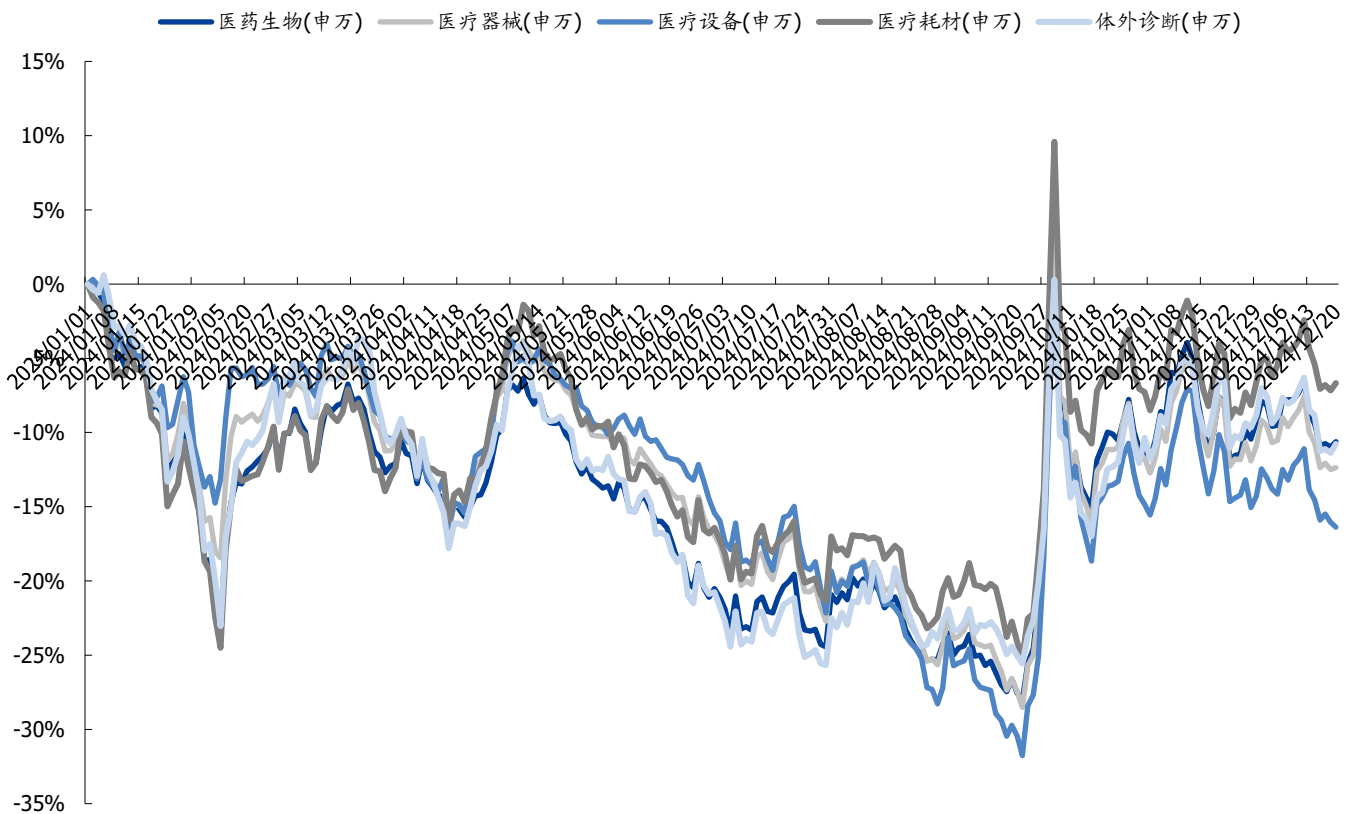
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (12.16-12.20) 申万医药指数下跌 2.13%，医疗器械指数下跌 2.68%，跑输医药指数 0.55 个百分点。细分领域看：医疗设备指数下跌 2.92%，医疗耗材指数下跌 2.42%，体外诊断指数下跌 2.53%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 10.62%，医疗器械指数下跌 12.37%，医疗设备指数下跌 16.36%，医疗耗材指数下跌 6.66%，体外诊断指数下跌 10.77%。医疗设备指数跑输医药指数 5.74%，耗材指数跑赢医药指数 3.96%，体外诊断指数跑输医药指数 0.15%。

图表13: 2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)



资料来源：国盛证券研究所

(2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表14: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
爱朋医疗	24.63	鹿得医疗	-8.39
乐心医疗	16.35	锦好医疗	-7.89
翔宇医疗	4.34	联影医疗	-6.67
华大智造	3.36	东星医疗	-6.67
鱼跃医疗	2.50	阳普医疗	-6.40

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
山东药玻	6.94	凯利泰	-9.57
心脉医疗	1.61	ST 南卫	-7.69
爱迪特	1.37	爱博医疗	-7.26
奥美医疗	1.11	尚荣医疗	-6.88
迈普医学	-0.04	三友医疗	-6.32

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
睿昂基因	9.28	新产业	-7.12
中源协和	7.70	奥泰生物	-6.83
热景生物	4.89	东方生物	-6.79
迪瑞医疗	4.54	*ST 东洋	-6.30
易瑞生物	2.56	亚辉龙	-5.40

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招标采购恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?

医疗设备领域关注个股:

三诺生物、迈瑞医疗、联影医疗、美好医疗、怡和嘉业、澳华内镜等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?
- 骨科创伤集采续约涨价后, 对企业报表端影响?
- 骨科关节续约集采执行后对国产化率提升情况?
- 电生理手术景气度持续性?

➤ 集采政策推行落地情况？还有哪些品种未来可能集采？

医疗耗材领域关注个股：

惠泰医疗、心脉医疗、微电生理、爱博医疗、迈普医学、英科医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题：

➤ Drgs 推行对检测量的影响；

➤ 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响；

➤ 安徽牵头的传染病、性激素等发光试剂省级联盟集采落地与执行情况，甲功与肿标集采推进节奏。

体外诊断领域关注个股：

新产业、万孚生物、安必平、圣湘生物、英诺特、九安医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表17: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
三诺生物	“持续葡萄糖监测系统”新产品取得 NMPA 三类注册证，其中 H6/h6 型号为院端使用，使用时间最长 8 天；i6/i6s/i6Pro 型号为家庭使用，使用时间最长 15 天。
三诺生物	公司自主研发的“持续葡萄糖监测系统”产品已通过 FDA510(k)的受理审核，正式进入 510(k)实质性审查阶段。
戴维医疗	子公司宁波维尔凯迪的一次性使用可吸收筋膜闭合器，取得 NMPA 三类注册证，适用于需要行多孔腹腔内窥镜手术的成人患者，在术中为内窥镜器械建立通道，可辅助闭合通道中的筋膜切口。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表18: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
惠泰医疗	一次性使用磁电定位压力监测脉冲电场消融导管、一次性使用心脏脉冲电场消融导管、心脏脉冲电场消融仪取得 NMPA 三类注册证
心脉医疗	外周球囊扩张导管取得 NMPA 三类注册证。
乐普医疗	子公司乐普心泰产品 ScienCrown®经导管植入式主动脉瓣膜系统获得 NMPA 三类注册证。
欧普康视	“硬性巩膜接触镜”新产品取得 NMPA 三类注册证，该产品适用于日戴型，采用光学成像原理，用于矫正患者近视、远视。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表19: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
普门科技	控股子公司深圳智信生物的气管插管用喉镜取得广东 NMPA 颁发的 II 类注册证，可用于指引医护人员准确进行气道插管，也可用于口腔内诊察、治疗。
圣湘生物	猴痘病毒核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）获得 NMPA 颁发的境内第三类体外诊断试剂注册证。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

(5) 医疗器械近期观点及未来前瞻

1) 医疗设备：

短期关注：设备更新后续推进节奏；“出海增量逻辑”相关标的；各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期，积压的采购需求后续有望释放。关注：1) 新品放量有望拉动

业绩增长的企业；2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业；3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

长期逻辑：国产替代+医疗新基建+国际化，行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期，个股角度关注产品生命周期。

2) 高值耗材：

短期关注：1) “出海增量逻辑”相关标的；2) 集采政策预期有变化的行业；3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理；4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

长期逻辑：国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化，个股角度关注产品品类（市场空间）+销售入院等。

3) 低值耗材：

短期关注：1) 海外：客户去库存后需求恢复情况，是否有新拓大客户等；2) 国内：常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3) 美国加关税可能的影响。

长期逻辑：品类拓展+渠道扩张+绑定大客户（特别是海外）。

4) 体外诊断：

短期关注：1) DRGs 的推行对检测量的影响；2) 2024年7月29日，安徽医保局召开传染病、性激素六项等发光试剂全国联盟集中采购企业座谈会，关注后续安徽 IVD 省际联盟集采执行情况；3) 关注安徽牵头开展的肿瘤标志物等试剂的集中带量采购进程；4) 医疗反腐对仪器装机的影响；5) 账上现金及等价物较多，投资安全边际高的个股。

长期逻辑：国产替代+国际化，行业角度关注集采政策演变，个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

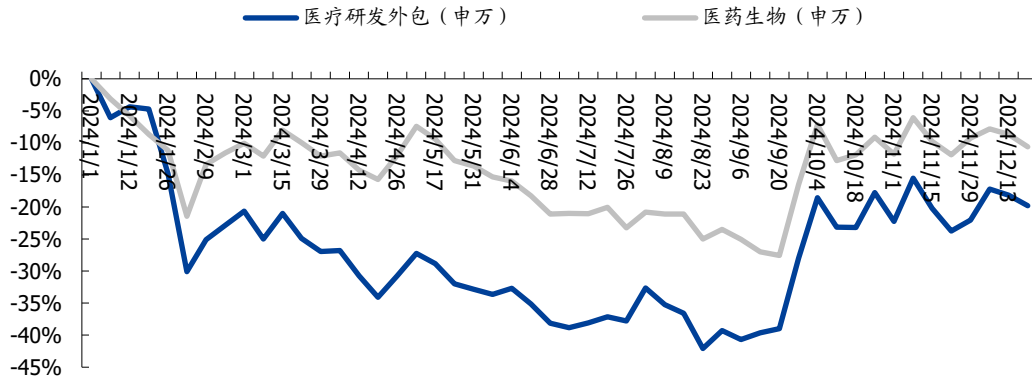
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周(12.16-12.20)，申万医疗研发外包指数(-2.01%)跑赢申万医药生物指数(-2.13%) 0.12个百分点，2024年初至今申万医疗研发外包指数(-19.83%)跑输申万医药生物指数(-10.62%) 9.20个百分点。

图表20: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是方达控股、成都先导、药石科技、睿智医药、药明康德；后五的个股分别是阳光诺和、美迪西、圣诺生物、普蕊斯、药明生物。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升，尤其预期国内有产业政策支持，投融资潜在可能改善的情况下，国内前端业务有望回暖。CXO 经历长时间调整，板块估值&仓位均处历史低位，创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里，短期风险不大。中长期看，随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献，板块增速有望拐点向上，且多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子新疗法有望持续注入板块高景气，看好 CXO 板块底部布局机会。

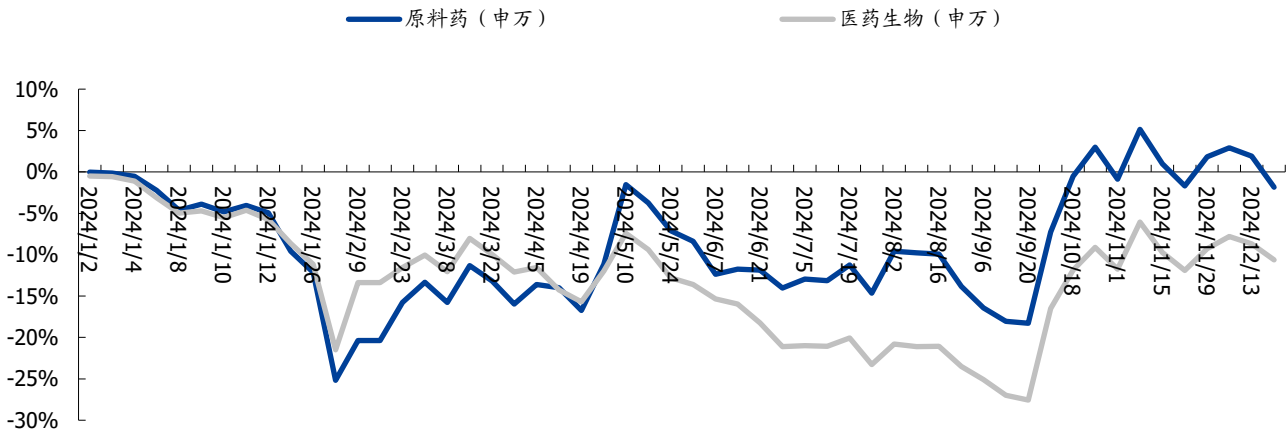
未来一个月重要观测点：美国生物安全法案进展，创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (12.16-12.20)，申万原料药指数 (-3.67%) 跑输申万医药生物指数 (-2.13%) 1.54 个百分点。年初至今，申万原料药指数 (-1.85%) 跑赢申万医药生物指数 (-10.62%) 8.77 个百分点。

图表21: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

图表22: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
奥翔药业	7.43%	哈一药业	-9.62%
东亚药业	2.02%	溢多利	-8.72%
海森药业	1.82%	新赣江	-8.37%
海普瑞	0.98%	富祥药业	-8.13%
新华制药	0.68%	广济药业	-7.69%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 原料药周度复盘之重点事件

图表23: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
赛托生物	曲安奈德化学原料药上市申请批准。根据 IMS 数据统计, 2022 年曲安奈德原料药全球市场需求量为近 10 吨, 同比增长 13%。
国邦医药	氟苯尼考通过美国 FDA 现场检查。氟苯尼考作为公司重点募投项目, 产业链完整, 自 2021 年合成生物学酶法量产以来, 目前酶法技术已全面产业化使用, 核心优势显著, 已在西班牙、德国、法国、英国等三十几个欧洲国家完成注册。本次通过美国 FDA 现场检查, 表明公司在 cGMP 质量管理体系和生产环境设施等方面符合美国 FDA 要求, 为该产品实现全球市场全覆盖提供了坚实的保障。
奥翔药业	与 STADA 合作产品甲磺酸伊马替尼片获得比利时上市许可。该制剂产品系公司与 STADA 合作共同开发和商业化的产品之一, 公司将负责该制剂产品的生产及中国等市场的销售工作, STADA 将负责该制剂产品在欧洲等市场的销售工作。该药品为公司与 STADA 合作的首个国外获批制剂产品, 标志着公司“中间体+特色原料药+制剂”一体化战略再次取得突破

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 原料药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

2023 年对于原料药行业来说相对较为特殊，特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加，特色原料药各品种价格基本都在低位，体现在报表上就是收入端基本没有增长，利润端甚至还有下滑。

节奏角度，因为部分品种降价是发生 2023 年下半年，包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展，故而 2024 年下半年同期基数会低一些，预计下半年业绩压力会小于上半年，随着成本压力释放、原料药价格回升，板块基本面有望持续向好。

此外，GLP1 药物目前是市场热点，为原料药行业带来较大弹性，具有 GLP-1 先发优势的企业值得重点关注。

2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

3.3.3 药店

(1) 药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周（12.16-12.20）周涨幅-3.47%，跑输申万医药指数 1.34%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.16-12.20）涨跌幅排名靠前的为益丰药房，涨跌幅最末的为华人健康。

(3) 药店近期观点及未来前瞻

我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024 年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。

行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

未来一个月重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响。

3.3.4 医药商业

(1) 医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（12.16-12.20）涨跌幅-2.80%，跑输申万医药指数 0.67%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.16-12.20）涨跌幅排名前5为开开实业、重药控股、国药一致、国药股份、上海医药。后5为人民同泰、第一医药、药易购、塞力医疗、瑞康医药。

（3）医药商业近期观点及未来前瞻

近期观点：估值在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及CSO赛道百洋医药。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

3.3.5 医疗服务

（1）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股19家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（12.16-12.20）的跌幅-4.27%，跑输申万医药指数2.14%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.16-12.20）板块内19家公司涨跌幅排名前5名为三博脑科、朝聚眼科、爱尔眼科、国际医学、三星医疗；排名后5名为普瑞眼科、光正眼科、海吉亚医疗、锦欣生殖、美年健康。

（3）医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点：一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020年初至今维度）。另一方面，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。

未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

3.3.6 生命科学产业链上游

（1）生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无wind指数，该板块包括公司我们可分为三大类：耗材服务类、制药装备类、科研仪器类，自2022年以来，投融资数据承压叠加其它宏观因素等，企业经营存在一定挑战，随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化，随着大部分企业经营趋势向好，关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周（12.16-12.20）申万医药指数下跌2.13%，生命科学产业链上游公司股价多数下跌，跌幅算数平均值为3.18%，跌幅中位数为3.57%。

2024年初至今申万医药指数下跌10.62%，生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压，跌幅算数平均值为17.98%，跌幅中位数为24.60%，生命科学产业链上游板块跑输申万医药指数。

(2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表24: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
康为世纪	11.94	泰坦科技	-8.82
东富龙	0.35	纳微科技	-6.12
药康生物	-1.56	天瑞仪器	-5.80
昊帆生物	-1.79	皖仪科技	-5.71
阿拉丁	-1.92	莱伯泰科	-5.56

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 国内投融资数据何时迎来较大回暖, 带动早期研发项目量增?
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势?
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业, 在手管线推进重要节点跟进; 三期及商业化变更进展等;
- 下游需求压制情况下, 行业价格竞争是否加剧, 毛利率变化趋势如何?
- 上游各细分领域市场空间相对有限, 国际化打开长期成长空间, 海外客户突破及收入占比关注度高。

2) 生命科学产业链上游关注个股:

禾信仪器、阿拉丁、奥浦迈、百普赛斯、纳微科技、泰坦科技、南模生物等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

本周上游领域公司无重点公告。

(5) 生命科学产业链上游近期观点

1) 耗材及服务

短期关注: 企业经营拐点。上游大部分企业经历业绩调整后, 有望迎来企稳回升。上游相关标的政策免疫且跌幅较大, 间歇性会有反弹行情, 上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端: 需求逐步恢复但强度有限。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响 (2023 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿, 同比增速 8.1%, 维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化)。

b. 工业研发端: 客户以早期 biotech 企业为主, 国内投融资数据承压导致企业优化管线, 研发投入谨慎, 新增管线及项目推进不太乐观。后续景气度还需投融资激发活力。海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

长期逻辑: 国产替代+国际化, 行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度, 个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

2) 制药装备:

短期关注: 新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般, 短期“周期股”属性比较难消除, 需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素, 预计新签订单压力较大, 产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

3) 科研仪器:

短期关注: 新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一, 国产替代率低提供业绩弹性空间, 卡脖子属性提供估值溢价, 少有的景气逻辑细分领域。目前订单受到一定扰动, 后续看政策催化及国产替代进程, 追踪订单, 跟拐点。重点关注聚光科技。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

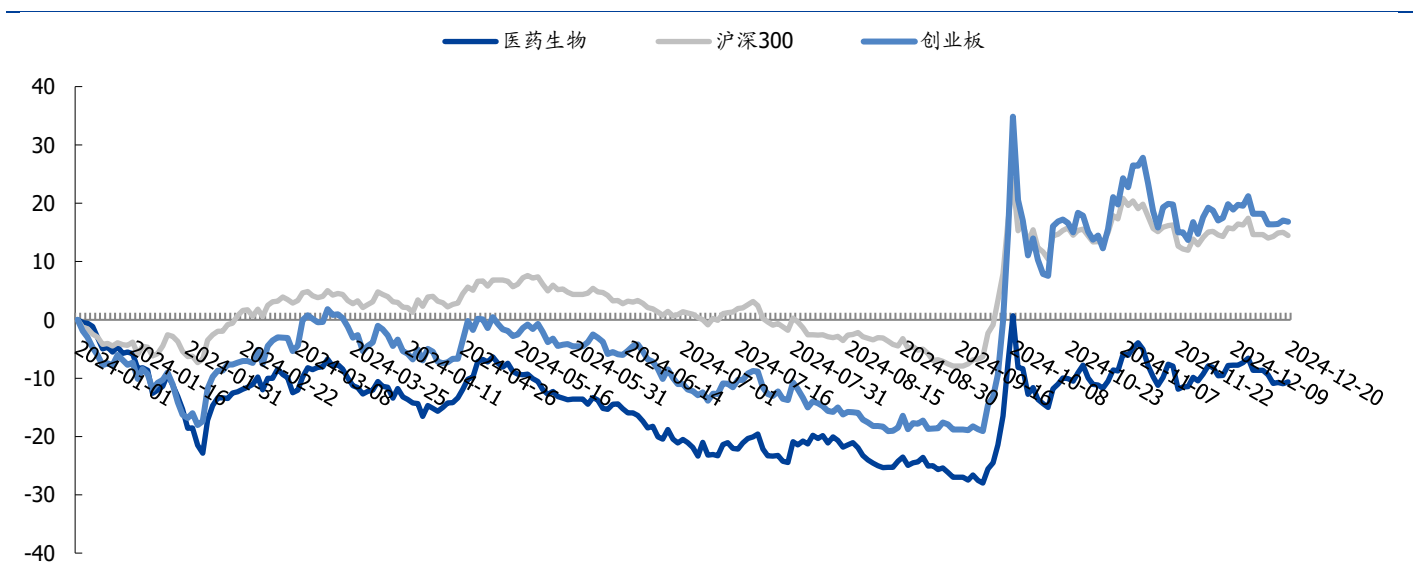
当周（12.16-12.20）申万医药指数环比-2.13%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周申万医药指数周环比-2.13%，沪深300指数周环比-0.14%，创业板指数周环比-1.15%。医药跑输沪深300指数1.99个百分点，跑输创业板指数0.98个百分点。2024年初至今申万医药下跌10.62%，沪深300上涨14.47%，创业板指数上涨16.83%，医药跑输沪深300指数，跑输创业板指数。

图表25: 当周（12.16-12.20）申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	3,927.74	3,933.18	-0.14	0.28	14.47
创业板指数	2,209.66	2,235.26	-1.15	-0.64	16.83
医药生物	7,535.20	7,699.14	-2.13	-1.47	-10.62

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

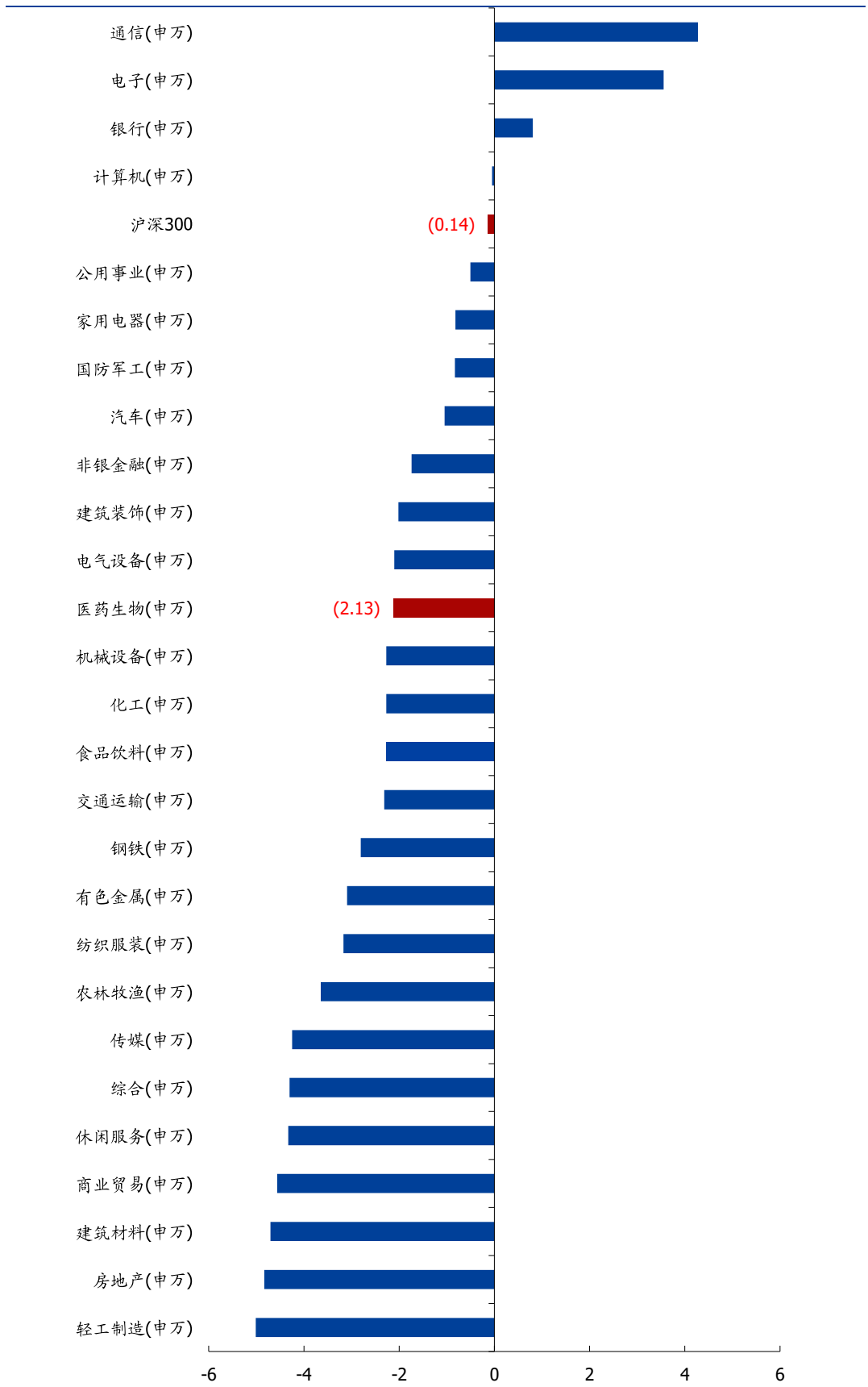
图表26: 2024年以来申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

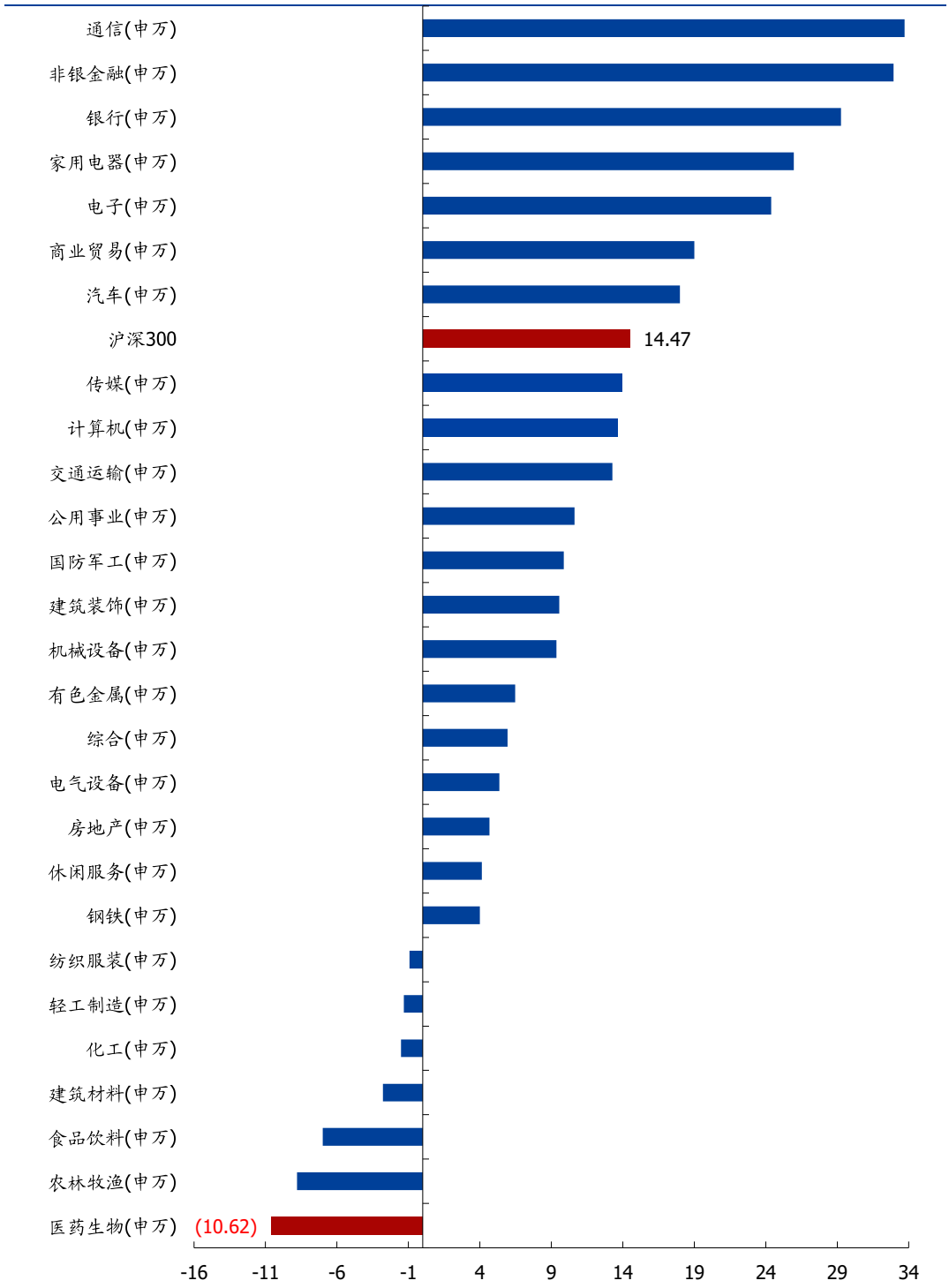
在所有行业中，当周（12.16-12.20）医药涨跌幅排在第12位。2024年初至今，医药涨跌幅排在第27位。

图表27: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

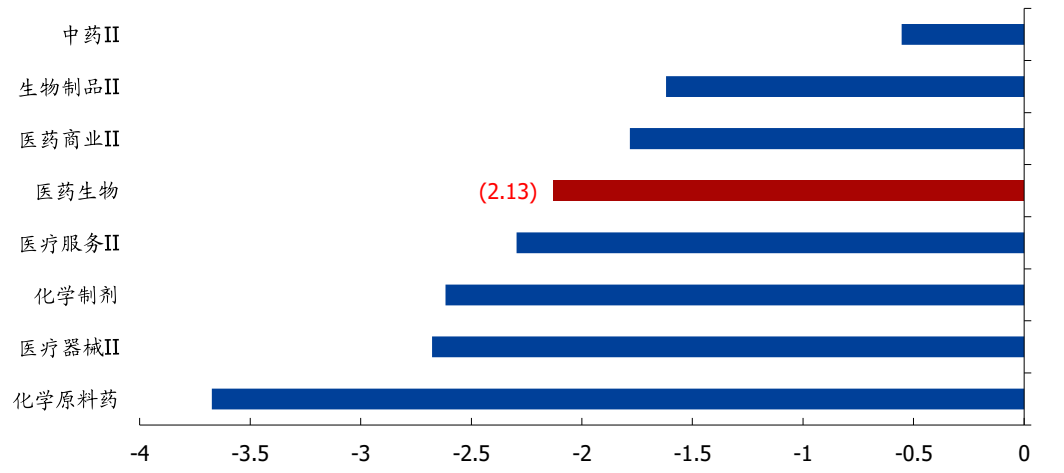
图表28: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (12.16-12.20) 表现最好的为中药, 环比-0.55%; 表现最差的为化学原料药, 环比-3.67%。

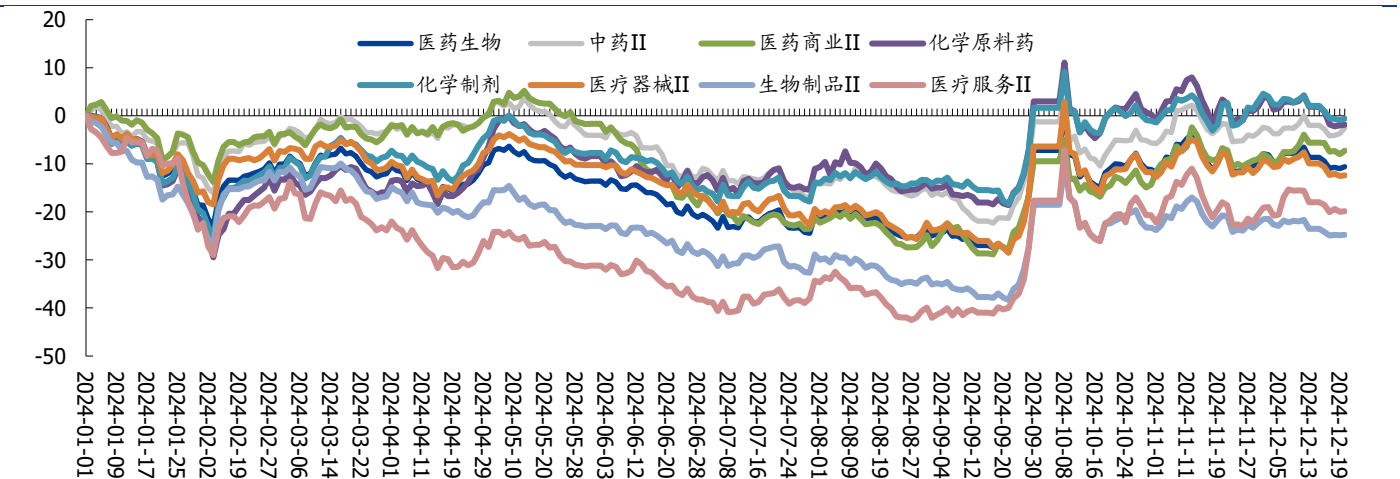
图表29: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨跌幅行业内领先。2024 年初至今表现最好的子行业为化学制剂，下跌-0.62%；表现最差的为生物制品 II，下跌 24.75%。其他子行业中，中药 II 下跌 2.53%，医药商业 II 下跌 7.28%，化学原料药上涨 1.85%，医疗器械 II 下跌 12.37%，医疗服务 II 下跌 19.85%。

图表30: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



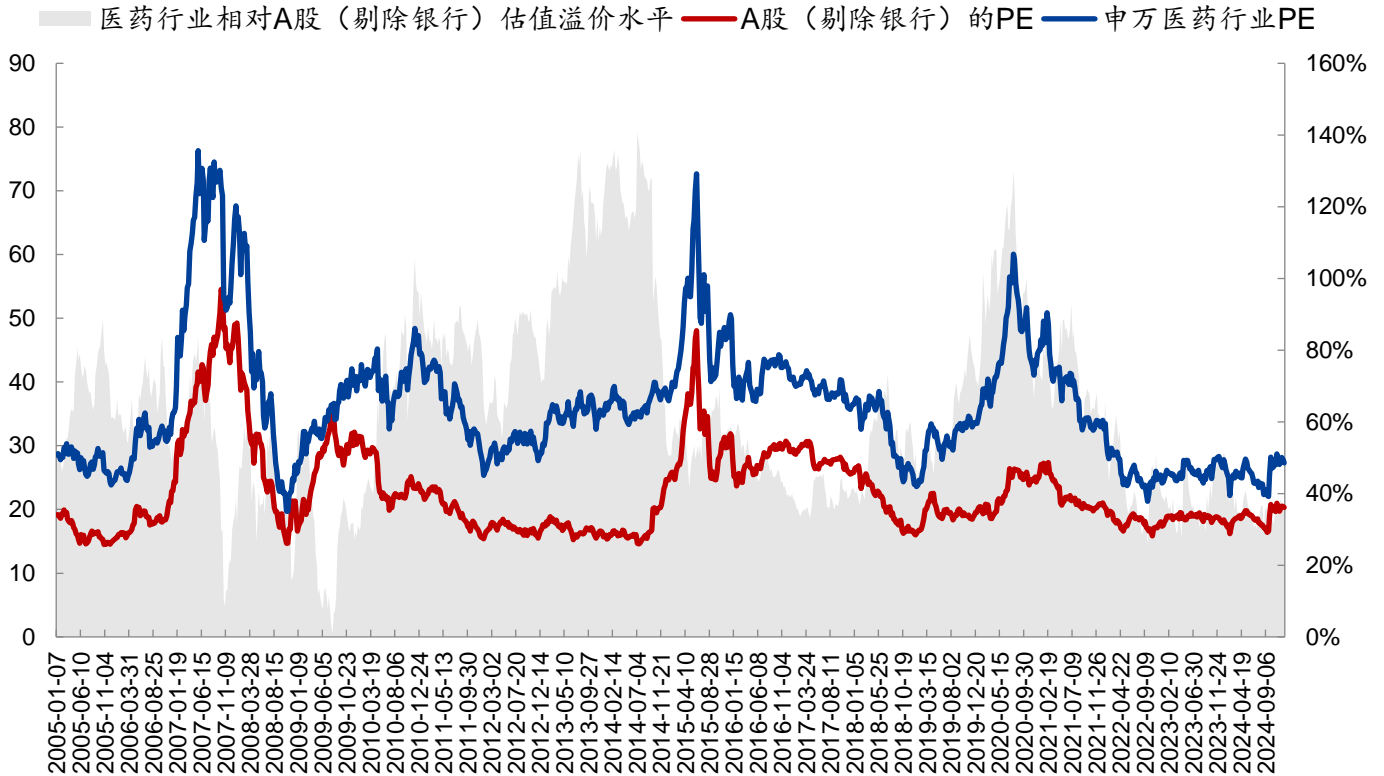
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM，剔除负值) 为 27.31，较上一周下降 0.55 个单位，比 2005 年以来均值 (36.30) 低 8.99 个单位，当周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率下降，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 34.33%，较上一周下降 1.70 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.62%) 低 28.29 个百分点，处于相对低位。

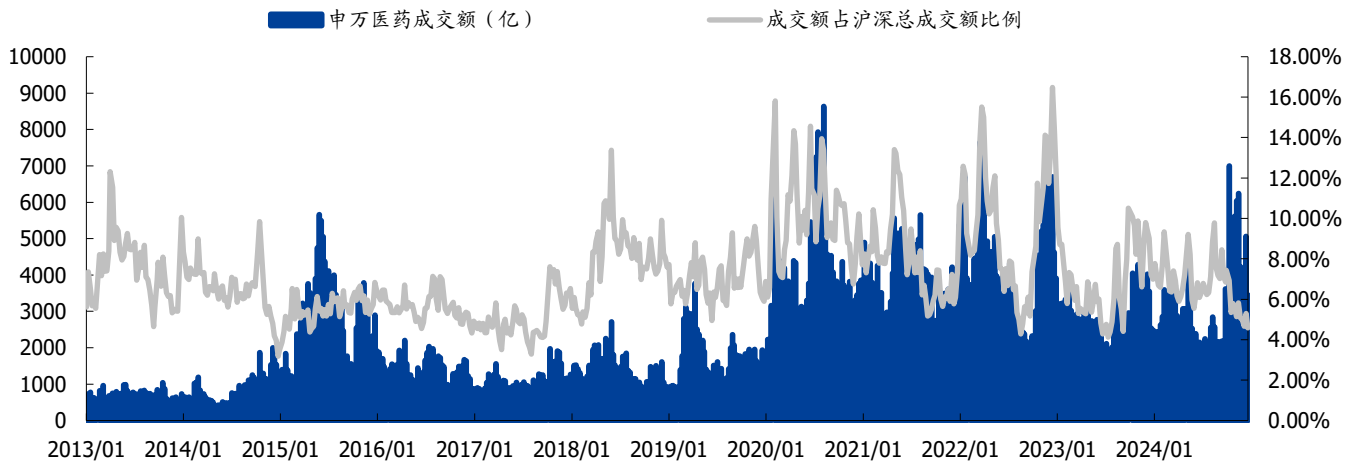
图表31: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（12.16-12.20）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 3456.19 亿元，沪深总成交额为 75298.95 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 4.59%（2013 年以来成交额均值为 7.22%）。

图表32: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 医药板块个股行情回顾

当周（12.16-12.20）涨跌幅排名前5为爱朋医疗、翰宇药业、创新医疗、乐心医疗、科兴制药。后5为灵康药业、普利制药、德展健康、嘉应制药、大东方。

滚动月涨跌幅排名前5为禾信仪器、热景生物、博士眼镜、百利天恒-U、明月镜片。后5为片仔癀、迈瑞医疗、浩欧博、奕瑞科技、联影医疗。

图表33: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
爱朋医疗	24.63	无特殊原因	灵康药业	-25.15	无特殊原因
翰宇药业	22.62	合作伙伴 Hikma 的利拉鲁肽获得 FDA 批准	普利制药	-22.20	无特殊原因
创新医疗	20.17	无特殊原因	德展健康	-20.56	无特殊原因
乐心医疗	16.35	无特殊原因	嘉应制药	-19.20	无特殊原因
科兴制药	15.03	无特殊原因	大东方	-14.97	无特殊原因
开开实业	14.76	无特殊原因	*ST 吉药	-13.43	无特殊原因
诚益通	14.47	无特殊原因	海欣股份	-12.68	无特殊原因
博士眼镜	12.30	无特殊原因	麦迪科技	-12.54	无特殊原因
康为世纪	11.94	上海发布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案》	人民同泰	-12.12	无特殊原因
睿昂基因	9.28	无特殊原因	德源药业	-10.80	无特殊原因

资料来源: Wind, FDA, 上海证券报, 国盛证券研究所

图表34: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
禾信仪器	29.80	无特殊原因	片仔癀	-27.19	无特殊原因
热景生物	16.28	无特殊原因	迈瑞医疗	-19.61	无特殊原因
博士眼镜	15.79	无特殊原因	浩欧博	-19.06	无特殊原因
百利天恒-U	15.31	无特殊原因	奕瑞科技	-14.58	无特殊原因
明月镜片	13.98	无特殊原因	联影医疗	-12.61	无特殊原因
心脉医疗	13.70	无特殊原因	锦波生物	-11.87	无特殊原因
艾力斯	11.07	无特殊原因	长春高新	-11.55	无特殊原因
稳健医疗	8.31	无特殊原因	爱美客	-10.29	无特殊原因
贝达药业	8.27	无特殊原因	硕世生物	-9.70	无特殊原因
毕得医药	7.59	无特殊原因	兴齐眼药	-7.91	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com