

医药生物

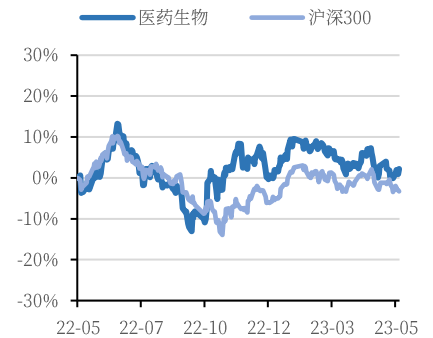
中航证券医药生物行业周报：供需两旺，减重药物谁家强

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



报告摘要

投资要点：

本期(5.13-5.20)上证综指收于3,283.54,上涨0.34%;沪深300指数收于3,944.54,上涨0.17%;中小100收于7,258.25,上涨0.87%;本期申万医药生物行业指数收于9,122.27,上涨2.26%,在申万31个一级行业指数中涨跌幅排名居第5位。其中,原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务的周涨跌幅分别为-0.23%, 2.56%, 2.02%, 1.12%, 0.13%, 2.84%, 1.62%。

重要资讯：

◆ 国家医保局：将开展第四批高值医用耗材集采

5月18日,国务院新闻办举行了“权威部门话开局”系列主题新闻发布会,介绍“贯彻落实党的二十大重大决策部署 着力推动医保高质量发展”有关情况。国家医疗保障局副局长施子海表示,将持续推进医药集中带量采购的扩面提质,坚持国家和地方上下联动、一体推进。国家层面,今年已经开展了第八批药品集采,还将开展第四批高值医用耗材的集采,主要是针对眼科的人工晶体和骨科的运动医学类耗材,适时还将开展新批次的药品集采。地方层面,将重点对国家组织集采以外的化学药、中成药、干扰素以及神经外科耗材、体外诊断试剂等开展省际联盟采购,同时将会同相关部门进一步加强对集采产品的质量监控和供应保障,促进医疗机构优先采购和使用中选产品,确保群众切实享受到改革成果

国务院新闻办18日举行新闻发布会,介绍“贯彻落实党的二十大重大决策部署 着力推动医保高质量发展”有关情况。国家医疗保障局副局长李滔介绍到,将健全医保支付方式和激励约束机制,全面推行以按病种付费为主的多元复合支付方式。

◆ AI在医学影像领域 应用提速

作者

沈文文 分析师

SAC执业证书: S0640513070003

联系电话: 010-59219558

邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 研究助理

SAC执业证书: S0640120120010

联系电话: 010-59219559

邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：行业营收规模整体平稳增长，基金持仓明显回升 —2023-05-08

中航证券医药生物行业周报：板块低估，医药行业反弹或将持续 —2023-04-09

中航证券创新药系列深度报告（四）：脱敏治疗，兼具空间与格局的优质赛道 —2023-03-19

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

日前，联影集团、东软医疗、万东医疗等公司在中国国际医疗器械博览会（简称“CMEF”）上发布多款智能化医学影像创新产品。

在 CMEF 现场，创新产品密集发布，联影集团推出了 uHOR 魔方复合手术室、智慧仿生微创介入系统 uAngio 960、5.0T 人体全身磁共振系统 uMR Jupiter 等产品，并公布了集团九大 AI 医疗创新解决方案。联影智融发布了自主研发的 uNavigator 双导航手术视觉系统，基于荧光导航技术、AR 及术前影像 AI 算法。东软医疗推出了多款创新产品，包括全域 AI 赋能 CT 新品、高端全自研 NeuMR 系列、一站式急诊急救解决方案，以及全新的 NeuAI 平台等。另外，万东医疗发布了无液氦超导磁共振最新临床成果以及 Pilot 领航全维一体化诊断系统等新品。

医学影像占有所有临床数据的 80% 以上，是临床诊断、疾病治疗及健康管理的基石。当前，传统医学图像领域面临医生供不应求、医疗资源失衡等痛点，人工智能医学影像解决方案有助于解决上述痛点。

核心观点：

本周我们对减重药物的市场销售情况以及在研药品进展进行了跟踪。从代表性减重药物司美格鲁肽（商品名：Wegovy）和利拉鲁肽（商品名：Saxenda）的销售额来看，2021 年，上述两种减重药的净销售额为 84 亿丹麦克朗，同比增长 49.79%。2022 年，减重药净销售额达到 168.64 亿丹麦克朗，同比增长 100.76%，其中，司美格鲁肽 2022 年的净销售额为 61.88 亿丹麦克朗，同比增长 346.46%；利拉鲁肽 2022 年的净销售额为 106.76 亿丹麦克朗，同比增长 52.21%。**我们认为，随着减重药物效果、依存性的不断提升，减重药物市场有望继续扩大。**

我们梳理了目前减重药物的技术发展趋势，并对几种代表性减重药物的剂型、给药方式、减重效果、安全性等进行了比较。总体而言，目前主流在研的新型减重药物均是以 GLP-1 为主要靶点，在此基础上增加 GIP、GCGR 等靶点，以提升减重药物的效果。

从目前研发进展较为靠前的几个产品来看，包括目前已经上市的利拉鲁肽和司美格鲁肽，从疗效上来看，司美格鲁肽存在明显的优势；从给药的间隔时间上来看，司美格鲁肽在利拉鲁肽的基础上实现了从日剂型到周剂型的变化，有望提升减重药物患者用药的依从度。礼来的 Tirzepatide（替尔泊肽）是 GLP-1R 和 GIPR 的双靶点激动剂，目前处于美国上市前审评阶段，从 III 期临床结果上看，高剂量的 Tirzepatide 在肥胖人群中取得了较好的减重效果。此外，礼来原研、信达生物引进的 Mazdutide（玛仕度肽）近期公布了临床 II 期的结果，结果显示高剂

量（9mg）的 Mazdutide 能够在 24 周内比安慰剂多减重 15.4%，和其它药物相比，显示出较好的疗效潜力。

我们对国内公司减重药物的研发管线布局情况进行了更新。减重药物市场潜力吸引了国内药企积极布局，超过 15 家公司的管线处于临床前研究阶段。从靶点和给药方式来看，国内减重药物研发布局以 GLP-1R 单靶点为主，也有部分公司对 GLP-1R/GIP、GLP-1R/GCGR 双靶点，甚至三靶点展开布局，寻求差异化竞争。在减重药物效果基本确证、国内市场尚未开放的背景下，建议综合考虑在减重领域的研发布局和研发进展，布局更加完整、疗效突出、有先发优势的企业或率先受益，建议关注华东医药、信达生物等。

短期来看，目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，总体来看，受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，以及受益于政策扶持的创新型成长企业及其产业链，预计会成为市场关注的焦点，建议重点关注迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、复星医药、君实生物-U 和华东医药等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：研发不及预期风险；销售不及预期风险；竞争格局加剧风险；产品降价风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：供需两旺，减重药物谁家强	1
一、 市场行情回顾（2023.5.13-2023.5.20）	6
（一） 医药行业本期表现排名靠前	6
（二） 本期个股表现	6
（三） 本期科创板个股表现	7
二、 供需两旺，减重药物谁家更强？	8
（一） 司美格鲁肽引领减重药物市场迅速增长	8
（二） 减重药物技术发展趋势及代表性减重药物比较	9
（三） 国内公司减重药物研发管线情况更新	10
三、 行业重要新闻	11
（一） 国家医保局：将开展第四批高值医用耗材集采	11
（二） AI 在医学影像领域 应用提速	12
四、 重要公告	13
五、 核心观点	13

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	6
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	6
图 3 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：百万 DKK）	9

一、市场行情回顾（2023.5.13-2023.5.20）

（一）医药行业本期表现排名靠前

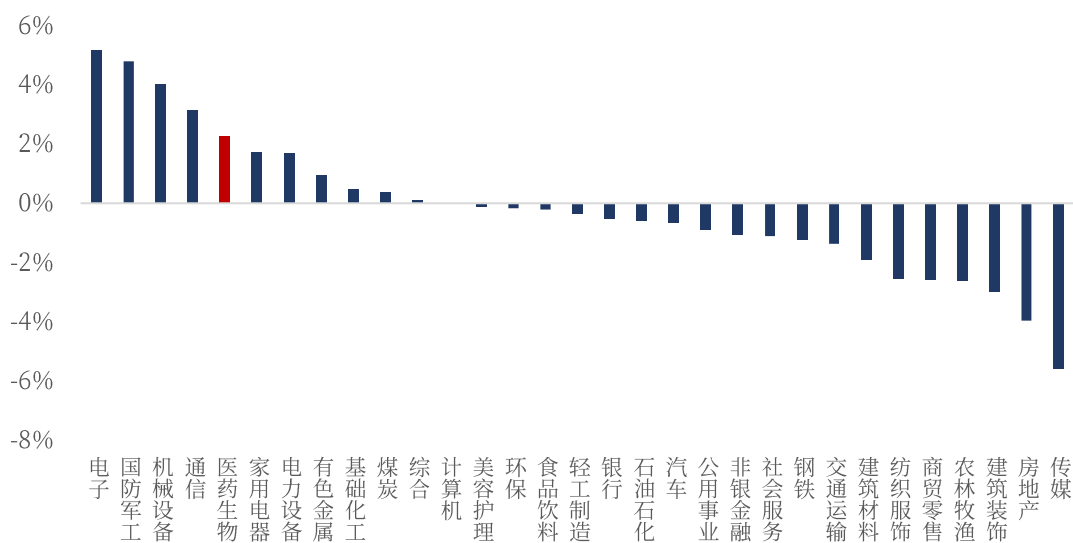
本期（5.13-5.20）上证综指收于 3,283.54，上涨 0.34%；沪深 300 指数收于 3,944.54，上涨 0.17%；中小 100 收于 7,258.25，上涨 0.87%；本期申万医药生物行业指数收于 9,122.27，上涨 2.26%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 5 位。其中，原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务的周涨跌幅分别为-0.23%，2.56%，2.02%，1.12%，0.13%，2.84%，1.62%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	原料药	化学制剂	中药 II	生物制品	医药商业	医疗器械	医疗服务	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	-0.23%	2.56%	2.02%	1.12%	0.13%	2.84%	1.62%	2.26%	0.17%	0.34%	0.87%
月涨跌	-4.48%	-1.82%	2.44%	-3.37%	-2.91%	-0.60%	-1.71%	-0.83%	-2.10%	-1.20%	-2.41%
年涨跌	-6.59%	5.91%	15.62%	-6.37%	0.47%	-0.50%	-11.46%	0.58%	1.88%	6.29%	-1.12%
收盘价	9,749.19	7,462.83	8,289.66	8,218.90	6,409.41	7,807.29	7,625.22	9,122.27	3,944.54	3,283.54	7,258.25

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：三博脑科(36.97%)、太极集团(23.79%)、兴齐眼药(20.81%)、微电生理(18.52%)、圣诺生物(16.95%)。市场跌幅前五的个股分别为：昂利康(-29.39%)、*ST紫鑫(-22.58%)、采纳股份(-17.41%)、德源药业(-14.88%)、江中药业(-10.33%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
301293.SZ	三博脑科	74.03	36.97	150.10	159.70	9.55
600129.SH	太极集团	61.20	23.79	103.59	60.52	10.36
300573.SZ	兴齐眼药	200.49	20.81	60.29	113.18	11.24
688351.SH	微电生理	22.91	18.52	-13.45	-1,740.97	6.46
688117.SH	圣诺生物	36.70	16.95	65.17	45.71	3.49

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 20 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
002940.SZ	昂利康	19.58	-29.39	-27.64	29.20	2.54
002118.SZ	*ST 紫鑫	0.96	-22.58	-58.80	-1.03	0.90
301122.SZ	采纳股份	34.63	-17.41	-32.99	30.58	2.42
832735.BJ	德源药业	27.64	-14.88	53.64	16.43	2.54
600750.SH	江中药业	23.01	-10.33	59.24	22.18	3.50

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 20 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 5 月 20 日，科创板共有医药行业上市公司 107 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：康拓医疗（16.99%）、金迪克（16.34%）、圣诺生物（15.85%）、悦康药业（15.19%）、爱威科技（13.41%）。市场涨跌幅后五的个股分别为：华大制造（-9.25%）、皓元医药（-8.84%）、海尔生物（-8.79%）、百利天恒-U（-7.34%）、祥生医疗（-6.94%）。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688314.SH	康拓医疗	39.66	16.99	16.92	41.80	6.05
688670.SH	金迪克	64.66	16.34	50.41	70.66	3.80
688117.SH	圣诺生物	36.70	15.85	65.17	45.71	3.49
688658.SH	悦康药业	23.97	15.19	24.07	30.23	2.64
688067.SH	爱威科技	23.18	13.41	23.76	110.39	3.30

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 20 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688114.SH	华大智造	73.40	-9.25	-33.94	19.88	3.23
688131.SH	皓元医药	99.55	-8.84	-8.15	60.16	4.45
688139.SH	海尔生物	61.10	-8.79	-3.48	31.09	4.67
688506.SH	百利天恒-U	95.44	-7.34	197.78	-94.82	50.10
688358.SH	祥生医疗	58.44	-6.94	69.88	49.08	4.79

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 20 日

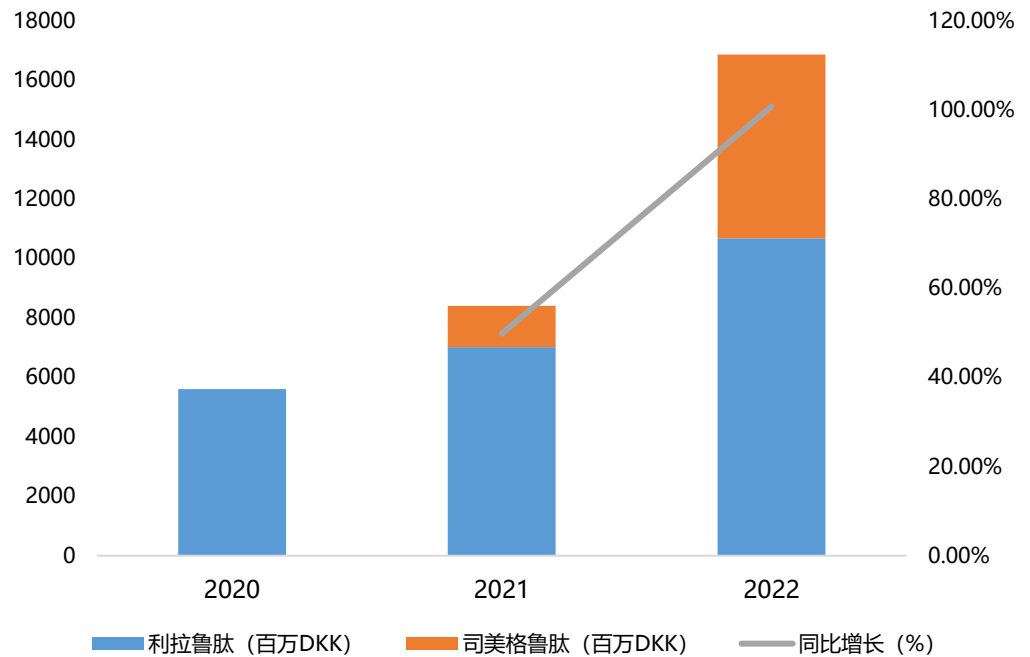
二、供需两旺，减重药物谁家更强？

（一）司美格鲁肽引领减重药物市场迅速增长

从代表性减重药物司美格鲁肽(商品名:Wegovy)和利拉鲁肽(商品名:Saxenda)的销售额来看,2021年,上述两种减重药的净销售额为84亿丹麦克朗,同比增长49.79%。2022年,减重药净销售额达到168.64亿丹麦克朗,同比增长100.76%,其中,司美格鲁肽2022年的净销售额为61.88亿丹麦克朗,同比增长346.46%;利拉鲁肽2022年的净销售额为106.76亿丹麦克朗,同比增长52.21%。随着减重药物效

果、依存性的不断提升，减重药物市场有望继续扩大。

图3 诺和诺德 2022 年利拉鲁肽和司美格鲁肽销售情况（单位：百万 DKK）



资料来源：诺和诺德 2022 年年报、中航证券研究所

（二）减重药物技术发展趋势及代表性减重药物比较

我们梳理了目前减重药物的技术发展趋势，并对几种代表性减重药物的剂型、给药方式、减重效果、安全性等进行了比较。总体而言，目前主流在研的新型减重药物均是以 GLP-1 为主要靶点，在此基础上增加 GIP、GCGR 等靶点，以提升减重药物的效果。

从目前研发进展较为靠前的几个产品来看，目前已经上市的利拉鲁肽和司美格鲁肽从疗效上来看，司美格鲁肽存在明显的优势；并且从给药的间隔时间上来看，司美格鲁肽在利拉鲁肽的基础上实现了从日剂型到周剂型的变化，有望提升减重药物患者用药的依从度。礼来的 Tirzepatide 是 GLP-1R 和 GIPR 的双靶点激动剂，目前处于美国上市前审评阶段，从 III 期临床结果上看，高剂量的 Tirzepatide 在肥胖人群中取得了较好的减重效果。此外，礼来原研、信达生物引进的 Mazdutide 近期公布了临床 II 期的结果，结果显示高剂量（9mg）的 Mazdutide 能够在 24 周内比安慰剂多减重 15.4%，和其它药物相比，显示出较好的疗效潜力。

表5 目前全球代表性减重药物的比较



产品	利拉鲁肽	司美格鲁肽				Tirzepatide	Mazdutide	
公司	诺和诺德	诺和诺德				礼来	信达生物/礼来	
靶点	GLP-1R	GLP-1R				GLP-1R/GIPR	GLP-1R/GCGR	
研发进展	已上市	已上市				上市审评	临床III期	
给药方式	注射	注射				注射	注射	
剂型	日制剂	周制剂				周制剂	周制剂	
剂量	3mg	2.4mg				5mg/10mg/15mg	6mg	9mg
持续时间	56周	68周				72周	24周	24周
试验名称	SCALE	STEP1	STEP2	STEP3	STEP4	SURMOUNT-1	--	--
试验阶段	III期	III期	III期	III期	III期	III期	II期	II期
入组人群	非糖尿病引起的肥胖患者和非糖尿病引起且有共患疾病的肥胖患者	伴有合并症的肥胖或超重患者	患有2型糖尿病以及肥胖或超重的成人患者	伴有合并症的肥胖或超重成人患者	伴有合并症的肥胖或超重患者	超重或肥胖的成年人，BMI ≥ 30kg/m ² 或27kg/m ² ，至少伴有 一种并发症（不包括2型糖尿病）	中国超重或肥胖患者	中国超重或肥胖患者，平均BMI 34.3 kg/m ²
入组人数	3731	1961	1210	611	902	2539	230	80
基线	--	105.3kg	99.8kg	105.8kg	--	105	89.4kg	96.9kg
试验设计	随机、双盲、多中心、安慰剂对照试验；与生活方式干预相结合	随机、双盲、多中心、安慰剂对照试验；与生活方式干预相结合	随机、双盲、多中心、安慰剂对照试验；与生活方式干预相结合	随机、双盲、多中心、安慰剂对照试验；与IBT相结合	随机、双盲、多中心、安慰剂对照、撤药试验	随机、双盲、多中心、安慰剂对照	随机、双盲、安慰剂对照	随机、双盲、安慰剂对照
体重减轻	利拉鲁肽3mg组：-8%；安慰剂组-2.6%	Semaglutide组/安慰剂组：-14.9%/-2.4%；semaglutide 2.4mg组有86.4%的患者体重减轻 ≥5%，安慰剂组为31.5%	Sema2.4mg组：-9.6%；Sema1.0mg组：-7.0%；安慰剂组：-3.4%。semaglutide 2.4mg组有68.8%的患者体重减轻 ≥5%、安慰剂组为28.5%。	Semaglutide+IBT组/安慰剂+IBT组：-16%/-5.7%；semaglutide 2.4mg+IBT组有86.6%的患者体重减轻 ≥5%、安慰剂+IBT组为47.6%	20周后，继续接受semaglutide 2.4mg治疗48周的患者，平均体重从随机化时的基线（导入期结束时的体重）继续降低7.9%；而接受安慰剂的患者，平均体重从随机化时的基线增加6.9%。	5mg组：-16.0%（16公斤）；10mg组：-21.4%（22公斤），15mg组：-22.5%（24公斤），安慰剂组：-2.4%（2公斤）。5mg组体重减轻 ≥5%占比89%，10mg和15mg组体重减轻 ≥5%占比96%，安慰剂组为28%。5mg组体重减轻 ≥20%占比32%，10mg组体重减轻 ≥20%占比55%，15mg治疗组体重减轻 ≥20%占比63%，安慰剂组为1.3%。	24周，-11.6%	治疗24周后玛仕度肽组体重较基线的平均百分比变化与安慰剂组的差值达-15.4%（95%CI：-18.8%，-11.9%）；分别有81.7%、65.0%、31.7%和21.7%的受试者体重较基线下降至少5%、10%、15%和20%，安慰剂组无受试者体重降幅达到5%及以上。
安全性	副作用是轻度至中度胃肠道（恶心和腹泻），这些副作用在利拉鲁肽初始使用不久出现，并且是暂时的。胆囊疾病和胰腺炎发病率较低，但高于以安慰剂治疗的个人。	安全且耐受性良好；常见的不良事件是胃肠道事件，大多数事件是短暂的，严重程度为轻度或中度。				最常见的副作用与胃肠道有关，副作用多为轻度至中度，通常发生在剂量递增期间。5mg、10mg和15mg治疗组的副作用及发生率分别是：恶心（24.6%、33.3%、31.0%）、腹泻（18.7%、21.2%、23.0%）、呕吐（8.3%、10.7%、12.2%）和便秘（16.8%、17.1%、11.7%），安慰剂组则为：恶心（9.5%）、腹泻（7.3%）、呕吐（1.7%）、便秘（5.8%）。	截至目前，玛仕度肽治疗组整体耐受性和安全性良好，治疗组停止治疗率整体低于安慰剂组，无受试者因不良事件提前终止治疗，无严重不良事件发生。	

资料来源: 生物谷等, 中航证券研究所

(三) 国内公司减重药物研发管线情况更新

我们对国内公司减重药物的研发管线布局情况进行了更新。减重药物市场潜力吸引了国内药企积极布局，超过 15 家公司的管线处于临床前研究阶段。从靶点和给药方式来看，国内减重药物研发布局以 GLP-1R 单靶点为主，也有部分公司对 GLP-1R/GIP、GLP-1R/GCGR 双靶点，甚至三靶点展开布局，寻求差异化竞争。在减重药物效果基本确证、国内市场尚未打开的背景下，建议综合考虑减重领域的研发布局和研发进展，布局更加完整、疗效突出、有先发优势的企业或率先受益，建议关注华东医药、信达生物等。

表6 国内公司减重药物研发管线布局梳理



国内公司名称	股票代码	药物数量	药物名称	给药途径	长效/短效	剂量	持续时间	研发地区	靶点机制	研发进展	
华东医药	000963.SZ	5	利拉鲁肽	注射	每日一次	—	—	中国	GLP-1R激动剂	正在审评	
			DR-10624	注射	—	—	—	新西兰	FGFR21/GLP-1R/ GCGR三靶点激动剂	临床III期	
			DR-10627	注射	—	—	—	中国	GLP-1R/GIPR双靶点激动剂	临床前	
			DR-10628	注射	每周一次	—	—	—	中国	GLP-1R/GIPR双靶点激动剂	临床前
			司美格鲁肽	注射	每周一次	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前
			TAK-094 (日本SCOHIA PHARMA, Inc.) 合作, 在除日本外的亚太地区具有商业化权益	注射	每日一次	—	—	中国	GLP-1R/GIP	临床前 (英国临床III期)	
仁会生物	—	1	beinaglutide	注射	每日三次	—	—	中国、美国	GLP-1R激动剂	正在审评 临床III期	
信达生物	1801.HK	1	mazdutide	注射	每周一次	10mg	12周	中国	GLP-1R/GCGR双靶点激动剂	临床III期	
复星医药	600196.SH	2	利拉鲁肽	注射	每日一次	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床III期	
			wanpagliflozin	口服	—	—	—	—	中国	SGLT-2抑制剂	No Development Reported
领康集团	—	1	LM-008	—	—	—	—	美国	GLP-1R/GCGR双靶点激动剂	临床III期	
恒瑞医药	600276.SH	2	nologlycopeptide	注射	每日一次	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床III期	
			HRS9531	注射	—	—	—	—	—	GLP-1R/GIP	临床III期
甘李药业	603087.SH	1	GZR-18	注射	每周一次	—	18周	中国	GLP-1R激动剂	临床III期	
石药集团	1093.HK	1	GX-G6 (TG103)	注射	每周一次	15mg	24周	中国	GLP-1R激动剂	临床III期	
先为达	—	7	XW-003	注射	每周一次	—	—	澳大利亚、新西兰、中国	GLP-1R	临床III期 临床前	
			XW-004 (XW003的口服制剂)	口服 (多肽)	每日一次	—	—	—	澳大利亚	GLP-1R	临床III期
			XW-014	口服 (小分子)	每日一次	—	—	—	中国	GLP-1R	临床前
			XW-015	每周一次/注射	—	—	—	—	中国	—	临床前
			XW-010	—	—	—	—	—	中国	—	临床前
			XW-003 + XW-017	—	长效	—	—	—	中国	GLP-1R/GIP	临床前
鸿运华宁	—	3	GMA-105	注射	每周一次	—	—	澳大利亚、中国	GLP-1R	临床III期	
			GMA-106	注射	两周或每月用药一次	—	—	—	澳大利亚、中国	GLP-1R/GIP	临床III期
			GMA-107	注射	—	—	—	—	中国	—	临床前
翰森制药	3692.HK	1	HS-20094	注射	每周一次	—	—	中国	GLP-1R/GIP	临床III期	
东阳光药	600673.SH	1	HEC-88473	注射	每周一次	—	—	中国	GLP-1R /FGF21双靶点激动剂	临床III期	
诺泰生物	688076.SH	1	SPN0103-009	注射	长效	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床III期	
博瑞医药	688166.SH	1	BGM0504	注射	—	—	—	中国	GLP-1R/GIPR双重激动剂	临床III期	
大洲医药	—	2	SHX-022	口服	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
			司美格鲁肽	注射	—	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前
派格生物医药	—	2	PB-718	注射	—	—	—	中国	GLP-1R/GCGR双靶点激动剂	临床前	
			polyethylene glycol exenatide, Chongqing Peg-Bio Biotech	注射	—	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前
本生药业	—	1	BS-OA-064	—	—	—	—	中国	—	临床前	
重庆医药	000950.SZ	1	司美格鲁肽	注射	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
诚益生物	—	1	ECC-5004 (小分子)	口服	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前 (美国获批临床)	
众生睿创	—	1	RAY-001	—	—	—	—	中国	—	临床前	
必贝特	A22351.SH	2	BEBT-808 (小分子)	口服	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
			BEBT-809 (小分子)	口服	—	—	—	中国	GPR75	临床前	
君圣泰	—	1	HTD-1804	—	—	—	—	中国	—	临床前	
信立泰	002294.SZ	2	DD-01 (韩国D&D引进)	注射	长效	—	—	中国	GLP-1R/GCGR双靶点激动剂	No Development Reported	
			SAL-0125	—	—	—	—	—	中国	—	临床前
联邦生物科技(珠海横琴)	—	1	德谷胰岛素+司美格鲁肽	注射	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
和泽医药	—	1	利拉鲁肽	注射	每日一次	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
研健新药	—	1	YG-X1	口服	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	临床前	
慕恩生物	—	1	MNO-863	—	—	—	—	中国	—	临床前	
德睿智药	—	1	MRANK-001	—	—	—	—	中国、美国	—	临床前	
青岛普美圣	—	1	PMS-003	—	—	—	—	中国	caspase 3	临床前	
通化东宝	600867.SH	1	THDBH-120/121	注射	—	—	—	中国	GLP-1/GIP	临床前	
海普瑞	002399.SZ	1	HTD-1804	—	—	—	—	中国	—	No Development Reported	
华领医药	2552.HK	1	GLP-1 agonist + dorzagliatin	口服	—	—	—	中国	GLP-1R/未披露双靶点	No Development Reported	
九源基因	—	1	利拉鲁肽	注射	—	—	—	中国	GLP-1R激动剂	No Development Reported	

资料来源: Pharmaprojects, 中航证券研究所

三、行业重要新闻

(一) 国家医保局: 将开展第四批高值医用耗材集采

5月18日, 国务院新闻办举行了“权威部门话开局”系列主题新闻发布会, 介绍“贯彻落实党的二十大重大决策部署 着力推动医保高质量发展”有关情况。

国家医疗保障局副局长施子海表示, 长期以来, 我国药品和高值医用耗材价格存

在虚高现象，针对这一状况，国家医保局按照党中央、国务院决策部署，会同有关部门积极推进药品、高值医用耗材集采，通过降低中选企业的生产和营销成本，实现中选产品降价。

施子海表示，改革近 5 年来，集采成效正在不断显现。首先，群众用药负担显著降低。第二，群众用药质量明显提升。第三，医药行业发展更健康更可持续。

施子海表示，下一步，将持续推进医药集中带量采购的扩面提质，坚持国家和地方上下联动、一体推进。国家层面，今年已经开展了第八批药品集采，还将开展第四批高值医用耗材的集采，主要是针对眼科的人工晶体和骨科的运动医学类耗材，适时还将开展新批次的药品集采。地方层面，将重点对国家组织集采以外的化学药、中成药、干扰素以及神经外科耗材、体外诊断试剂等开展省际联盟采购，同时将会同相关部门进一步加强对集采产品的质量监控和供应保障，促进医疗机构优先采购和使用中选产品，确保群众切实享受到改革成果。

国务院新闻办 18 日举行新闻发布会，介绍“贯彻落实党的二十大重大决策部署着力推动医保高质量发展”有关情况。国家医疗保障局副局长李滔介绍到，将健全医保支付方式和激励约束机制，全面推行以按病种付费为主的多元复合支付方式。

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_23128875

http://www.xinhuanet.com/2023-05/18/c_1129625221.htm

（二）AI 在医学影像领域 应用提速

日前，联影集团、东软医疗、万东医疗等公司在中国国际医疗器械博览会（简称“CMEF”）上发布多款智能化医学影像创新产品。

在 CMEF 现场，创新产品密集发布，联影集团推出了 uHOR 魔方复合手术室、智慧仿生微创介入系统 uAngio 960、5.0T 人体全身磁共振系统 uMR Jupiter 等产品，并公布了集团九大 AI 医疗创新解决方案。联影智融发布了自主研发的 uNavigator 双导航手术视觉系统，基于荧光导航技术、AR 及术前影像 AI 算法。东软医疗推出了多款创新产品，包括全域 AI 赋能 CT 新品、高端全自研 NeuMR 系列、一站式急诊急救解决方案，以及全新的 NeuAI 平台等。另外，万东医疗发布了无液氦超导磁共振最新临床成果以及 Pilot 领航全维一体化诊断系统等新品。

“医疗+AI”是当前热门领域，人工智能在医学影像领域可以提高诊疗效率。AI 擅长做一些“草里寻针”的工作，可以精准识别病灶的细微变化。除了辅助诊断，在治疗过程中，AI 还可以成为“导航员”。比如，在外科手术中，人工智能可以提供手术刀进入人体内的路径规划。医学影像占有所有临床数据的 80% 以上，是临床诊断、疾病治疗及健康管理的基石。当前，传统医学图像领域面临医生供不应求、医疗资源失衡等痛点，人工智能医学影像解决方案有助于解决上述痛点。

<http://www.cfbond.com/2023/05/19/991015735.html>

四、重要公告

表7 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2023-05-20	复星医药	复星医药：复星医药关于为控股子公司提供担保的公告
2023-05-19	金城医药	金城医药：关于为子公司提供担保的公告
2023-05-13	九州通	九州通：九州通关于为控股子公司提供担保的进展公告
2023-05-13	柳药集团	柳药集团：广西柳药集团股份有限公司回购股份实施结果暨股份变动公告
2023-05-13	凯普生物	凯普生物：关于公司及全资子公司获得授予发明专利权通知书的公告
2023-05-16	九典制药	九典制药：关于调整 2022 年限制性股票激励计划相关事项的公告
2023-05-17	康乐卫士	康乐卫士：关于全资子公司回购控股子公司股权进展的公告
2023-05-18	可孚医疗	可孚医疗：关于 2022 年度权益分派实施后调整回购股份价格上限的公告
2023-05-18	宝莱特	宝莱特：2022 年年度权益分派实施公告
2023-05-19	恒瑞医药	恒瑞医药：恒瑞医药关于回购公司股份的回购报告书
2023-05-19	启迪药业	启迪药业：关于对外投资设立全资子公司的公告
2023-05-19	众生药业	众生药业：关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告
2023-05-19	三诺生物	三诺生物：关于可转换公司债券转股价格调整的公告
2023-05-19	一心堂	一心堂：2022 年年度权益分派实施公告
2023-05-19	众生药业	众生药业：关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告
2023-05-20	辽宁成大	辽宁成大：辽宁成大股份有限公司关于召开 2022 年度业绩暨现金分红说明会的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期（5.13-5.20）上证综指收于 3,283.54，上涨 0.34%；沪深 300 指数收于 3,944.54，上涨 0.17%；中小 100 收于 7,258.25，上涨 0.87%；本期申万医药生物行

业指数收于 9,122.27, 上涨 2.26%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 5 位。其中, 医疗器械、化学制剂、中药、医疗服务、生物制品板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

本周我们对减重药物的市场销售情况以及在研药品进展进行了跟踪。从代表性减重药物司美格鲁肽(商品名: Wegovy)和利拉鲁肽(商品名: Saxenda)的销售额来看, 2021 年, 上述两种减重药的净销售额为 84 亿丹麦克朗, 同比增长 49.79%。2022 年, 减重药净销售额达到 168.64 亿丹麦克朗, 同比增长 100.76%, 其中, 司美格鲁肽 2022 年的净销售额为 61.88 亿丹麦克朗, 同比增长 346.46%; 利拉鲁肽 2022 年的净销售额为 106.76 亿丹麦克朗, 同比增长 52.21%。我们认为, 随着减重药物效果、依存性的不断提升, 减重药物市场有望继续扩大。

我们梳理了目前减重药物的技术发展趋势, 并对几种代表性减重药物的剂型、给药方式、减重效果、安全性等进行了比较。总体而言, 目前主流在研的新型减重药物均是以 GLP-1 为主要靶点, 在此基础上增加 GIP、GCGR 等靶点, 以提升减重药物的效果。

从目前研发进展较为靠前的几个产品来看, 包括目前已经上市的利拉鲁肽和司美格鲁肽, 从疗效上来看, 司美格鲁肽存在明显的优势; 从给药的间隔时间上来看, 司美格鲁肽在利拉鲁肽的基础上实现了从日剂型到周剂型的变化, 有望提升减重药物患者用药的依从度。礼来的 Tirzepatide(替尔泊肽)是 GLP-1R 和 GIPR 的双靶点激动剂, 目前处于美国上市前审评阶段, 从 III 期临床结果上看, 高剂量的 Tirzepatide 在肥胖人群中取得了较好的减重效果。此外, 礼来原研、信达生物引进的 Mazdutide(玛仕度肽)近期公布了临床 II 期的结果, 结果显示高剂量(9mg)的 Mazdutide 能够在 24 周内比安慰剂多减重 15.4%, 和其它药物相比, 显示出较好的疗效潜力。

我们对国内公司减重药物的研发管线布局情况进行了更新。减重药物市场潜力吸引了国内药企积极布局, 超过 15 家公司的管线处于临床前研究阶段。从靶点和给药方式来看, 国内减重药物研发布局以 GLP-1R 单靶点为主, 也有部分公司对 GLP-1R/GIP、GLP-1R/GCGR 双靶点, 甚至三靶点展开布局, 寻求差异化竞争。在减重药物效果基本确证、国内市场尚未开放的背景下, 建议综合考虑在减重领域的研发布局和研发进展, 布局更加完整、疗效突出、有先发优势的企业或率先受益, 建议关注华东医药、信达生物等。

短期来看, 目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置, 行业基本面整体依旧稳健, 总体来看, 受益医疗新基建, 具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头, 以及受益于政策扶持的创新型成长企业及其产业链, 预计会成为市场关注的焦点, 建议重点关注迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、复星医药、君实生物-U 和华东医药等。

长期来看, 随着药品、耗材带量采购工作持续推进, 安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益, 建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局,

同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：研发不及预期风险；销售不及预期风险；竞争格局加剧风险；产品降价风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637