



2024年1月21日

行业周报

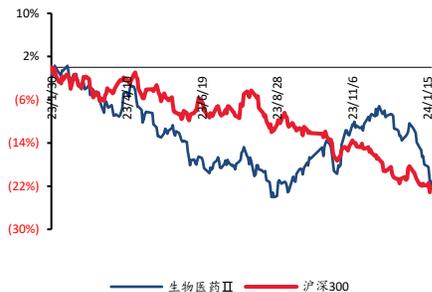
看好/维持

生物医药 II

医药生物

血糖监测市场需求持续扩张，CGM 有望成为新增长点

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告:

《冠脉钙化治疗推陈出新，乐普医疗 IVL 产品获批》--2024/1/12

《2023 年 FDA 批准新药数量接近记录，创新机制成主流》--2024/1/5

《大额海外授权频至，数据、品种为王》--2023/12/16

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

报告摘要

本周我们讨论连续性血糖监测系统 (continuous glucose monitoring, CGM)。

糖尿病是一种以高血糖为特征的代谢性疾病。长期高血糖会导致眼、肾、心脏、血管和神经等组织的慢性损害和功能障碍。近年来随着生活水平提高、人口老龄化等因素的影响，糖尿病患者人数不断增加。

血糖监测是糖尿病管理中的重要组成部分。血糖监测结果可以反映糖尿病患者及潜在患者的糖代谢紊乱的程度，用于制定合理的降糖方案，评价治疗效果。目前，血糖监测领域主要采用指尖血监测 (BGM) 和持续血糖监测系统 (CGM) 两种医疗器械。

CGM 能够实时获取血糖浓度变化信息，优势显著。传统的 BGM 需要日常刺破手指或其他身体部位进行检测，血糖未达标的患者一天至少需要检测 5 次，不仅检测过程繁琐而痛苦，而且两次测量期间存在监控盲区。与 BGM 不同，CGM 每 1-5 分钟更新血糖水平，从而实现 24 小时不间断监测，实时显示血糖升降变化趋势，且大部分系统电量可维持 7-14 天。

CGM 市场渗透率相对较低，处于快速增长阶段。根据 IDF 预测，从 2020 年至 2030 年，我国 I 型糖尿病患者的 CGM 渗透率将从 6.9% 增长至 38.0%，II 型糖尿病患者的 CGM 渗透率将从 1.1% 增长至 13.4%。

由于 CGM 的显著优势和患者接受度的不断提高，CGM 市场规模有望进一步扩大。根据灼识咨询数据，全球 CGM 市场规模从 2015 年的 17 亿美元增至 2020 年的 57 亿美元，CAGR 为 28.2%；预计 2030 年将达到 365 亿美元，2020 至 2030 年 CAGR 为 20.3%。中国 CGM 市场规模从 2015 年的 878 万美元增至 2020 年的 1 亿美元，CAGR 为 73.2%，预计 2030 年将达到 26 亿美元，2020 至 2030 年 CAGR 为 34.0%。

目前中国 CGM 市场上外资品牌仍占据绝大部分市场份额，随着国产高性能 CGM 产品不断上市，未来国产化率有望提升。与进口产品相比，国产 CGM 产品不仅价格更为经济实惠，在性能方面已逐渐接近国际一线水平。随着三诺、鱼跃等更多国产高性能 CGM 产品的上市，我们预计国产品牌的认可度将持续提升。

相关标的：三诺生物，鱼跃医疗。

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第 15 位。本周（1 月 15 日-1 月 19 日）生物医药板块下跌 2.98%，跑输沪深 300 指数 2.54pct，跑输创业板指数 0.38pct，在 30 个中信一级行业中排名第 15 位。

本周中信医药子板块行情均下跌。其中，化学原料药子板块领跌，下跌 5.58%，医疗服务子板块下跌相对较少，下跌 1.35%。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（恩华药业、京新药业）、创新医械（微电生理、惠泰医疗）

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（中国生物制药、亚盛医药、乐普生物、百奥泰）、医疗器械（迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、新产业、亚辉龙、万孚生物）

(3) 其他创新，期待惊喜：仿创结合（康辰药业、奥赛康）、创新上游（键凯科技、森松国际、海尔生物）。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

目录

一、 血糖监测市场需求持续扩张，CGM 有望成为新增长点.....	5
二、 行业观点及投资建议：寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇.....	9
三、 板块行情	10
（一）本周板块行情回顾：各子板块均下跌，化学原料药领跌.....	10
1、本周生物医药板块走势：板块整体下跌 2.98%，子板块均下跌.....	10
2、医药板块整体估值下跌，溢价率下降.....	11
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金减少.....	13
四、 风险提示	15

图表目录

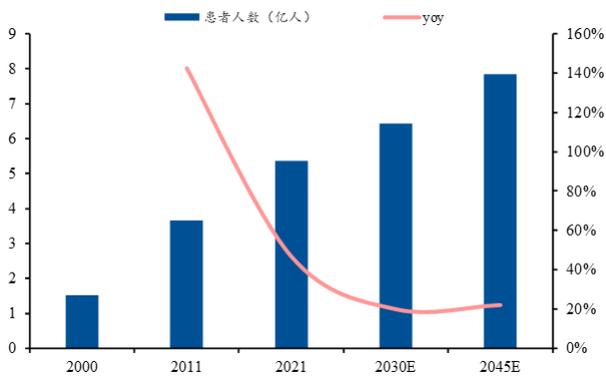
图表 1: 全球 20-79 岁糖尿病患者人数	5
图表 2: 中国 20-79 岁糖尿病患者人数	5
图表 3: 2015-2030E 全球糖尿病监测医疗器械市场规模	6
图表 4: CGM 工作原理	6
图表 5: 2020 年和 2030E 中国、美国及欧盟五国 CGM 渗透率对比	7
图表 6: 2020-2030E 持续血糖监测系统器械市场规模	7
图表 7: 2020 年全球 CGM 市场竞争格局	8
图表 8: 2020 年中国 CGM 市场竞争格局	8
图表 9: 本周中信医药指数走势	10
图表 10: 本周生物医药子板块涨跌幅	10
图表 11: 本周中信各大子板块涨跌幅	11
图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	12
图表 13: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	12
图表 14: 医药行业北上资金变化情况	13
图表 15: 医药行业北上资金分板块的变化情况	13
图表 16: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	13
图表 17: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	13
图表 18: 南下资金港股通持股市值情况 (亿港元)	14
图表 19: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿港元)	14

一、血糖监测市场需求持续扩张，CGM 有望成为新增长点

糖尿病是一种以高血糖为特征的代谢性疾病。高血糖的原因可以是胰岛素分泌缺陷、胰岛素生物作用受损，或者两者兼有。长期高血糖会导致眼、肾、心脏、血管和神经等组织的慢性损害和功能障碍。

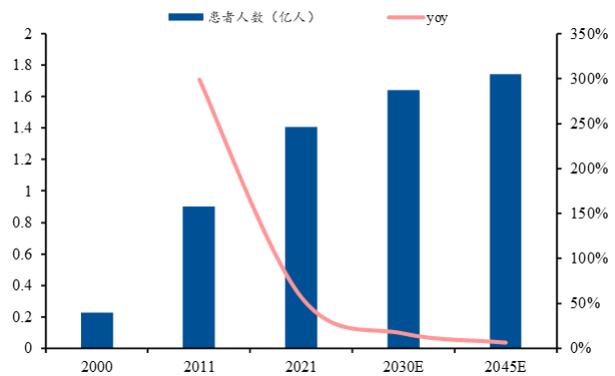
近年来随着生活水平提高、人口老龄化等因素的影响，糖尿病患者人数不断增加。根据国际糖尿病联合会（IDF）数据显示，2021年全球成年糖尿病患者人数达5.37亿，预计2045年将达到7.84亿。中国患者数量为全球第一，2021年中国20-79岁糖尿病患者人数达1.41亿，预计2045年将达到1.74亿。

图表 1：全球 20-79 岁糖尿病患者人数



资料来源：IDF，太平洋证券整理

图表 2：中国 20-79 岁糖尿病患者人数

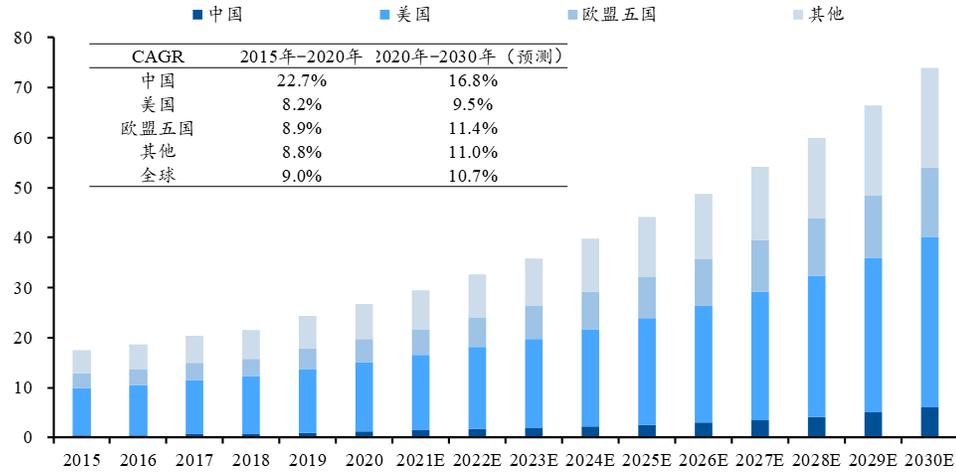


资料来源：IDF，太平洋证券整理

血糖监测是糖尿病管理中的重要组成部分。血糖监测结果可以反映糖尿病患者及潜在患者的糖代谢紊乱的程度，用于制定合理的降糖方案，评价治疗效果。目前，血糖监测领域主要采用指尖血监测（BGM）和持续血糖监测系统（CGM）两种医疗器械。

随着糖尿病患病率不断上升以及老年人口不断增加，全球糖尿病监测医疗器械市场规模不断增加。根据微泰招股书，2015年和2020年全球的糖尿病监测医疗器械市场规模分别为174和268亿美元，2015年-2020年的复合增长率为9.0%，预计2030年将达到738亿，2020年-2030年的复合增长率为10.7%。

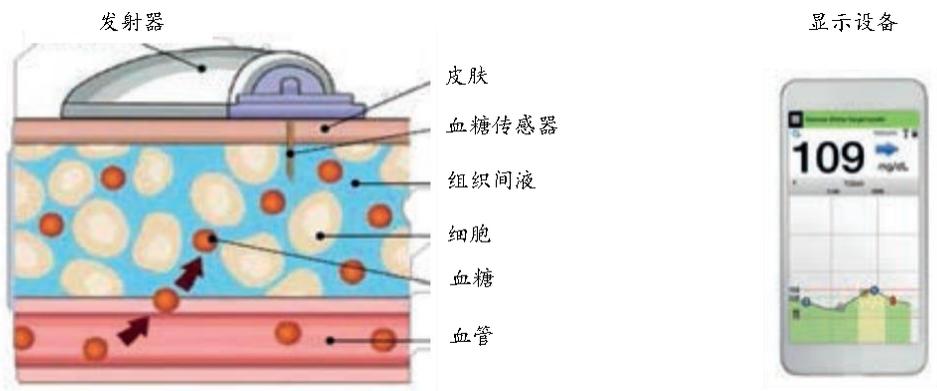
图表 3：2015-2030E 全球糖尿病监测医疗器械市场规模



资料来源：微泰招股书，灼识报告，IDF，太平洋证券整理

CGM能够实时获取血糖浓度变化信息，优势显著。传统的BGM需要日常刺破手指或其他身体部位进行检测，血糖未达标的患者一天至少需要检测5次，不仅检测过程繁琐而痛苦，而且两次测量期间存在监控盲区。与BGM不同，CGM每1-5分钟更新血糖水平，从而实现24小时不间断监测，实时显示血糖升降变化趋势，且大部分系统电量可维持7-14天。

图表 4：CGM 工作原理

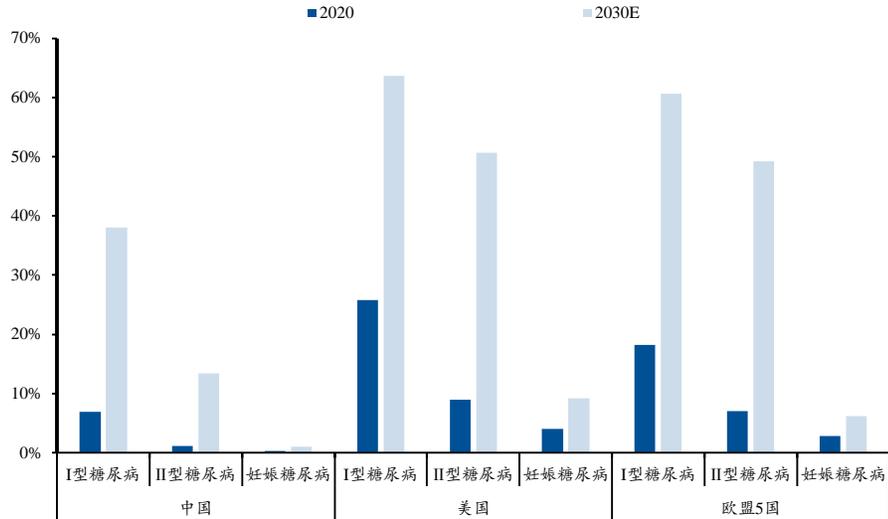


资料来源：微泰招股书，灼识咨询，《持续葡萄糖监测系统注册技术审查指导原则》，太平洋证券整理

CGM市场渗透率相对较低，处于快速增长阶段。CGM是血糖监测市场的新兴细分领域，随着技术逐渐成熟，患者接受度逐渐提高，渗透率有望持续提升。与美国和欧盟五国相比，中国的渗透率相对低，表明中国CGM存在很大的市场机会和市场潜

力。根据IDF预测，从2020年至2030年，我国I型糖尿病患者的CGM渗透率将从6.9%增长至38.0%，II型糖尿病患者的CGM渗透率将从1.1%增长至13.4%。

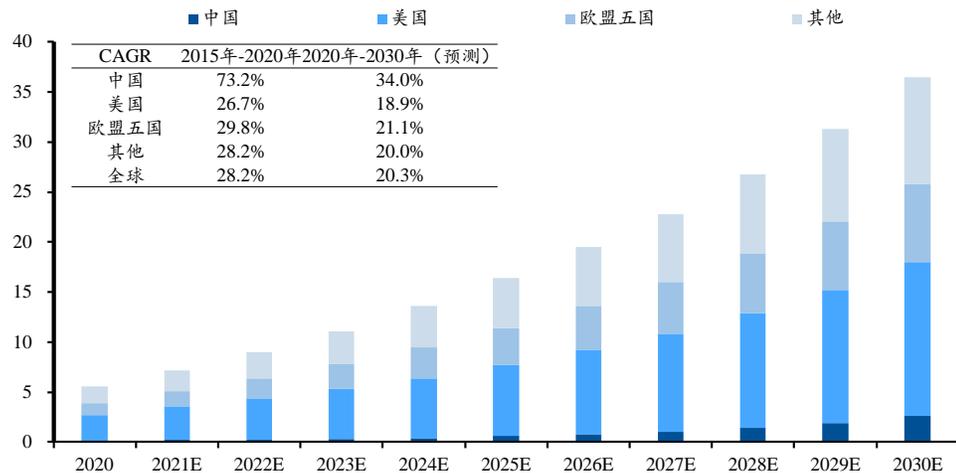
图表 5：2020 年和 2030E 中国、美国及欧盟五国 CGM 渗透率对比



资料来源：微泰招股书，灼识报告，IDF，太平洋证券整理

由于CGM的显著优势和患者接受度的不断提高，CGM市场规模有望进一步扩大。根据灼识咨询数据，全球CGM市场规模从2015年的17亿美元增至2020年的57亿美元，CAGR为28.2%；预计2030年将达到365亿美元，2020至2030年CAGR为20.3%。中国CGM市场规模从2015年的878万美元增至2020年的1亿美元，CAGR为73.2%，预计2030年将达到26亿美元，2020至2030年CAGR为34.0%。

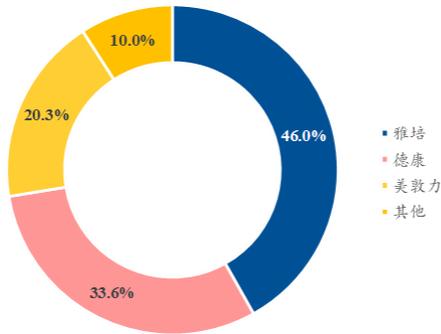
图表 6：2020-2030E 持续血糖监测系统器械市场规模



资料来源：微泰招股书，灼识报告，IDF，太平洋证券整理

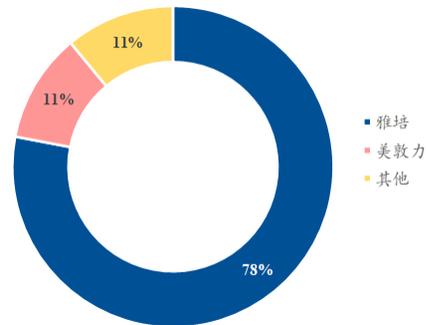
目前，中国CGM市场上外资品牌仍占据绝大部分市场份额。全球CGM市场来看，截至2020年，主要品牌为雅培、德康和美敦力，市场份额分别占比46.0%、33.6%和20.3%，三家占比超过全球CGM市场份额的90%。截至2020年，中国CGM市场中雅培占比78%，美敦力占比11%。

图表 7：2020 年全球 CGM 市场竞争格局



资料来源：Bloomberg，各公司官网，太平洋证券整理

图表 8：2020 年中国 CGM 市场竞争格局



资料来源：智研咨询，太平洋证券整理

随着国产高性能CGM产品不断上市，未来国产化率有望提升。与进口产品相比，国产CGM产品不仅价格更为经济实惠，在性能方面已逐渐接近国际一线水平。MARD值（CGM与BGM平均绝对差值的相对数）是评估CGM点准确度的常见标准之一，通常MARD值低于10%的CGM系统被认为具有出色的分析性能。在外资品牌中，雅培、美敦力、德康等品牌的MARD值已经降至9%以下；国产企业中，硅基传感的MARD值为8.8%，而三诺生物的临床数据已经降至7.9%，达到当前行业最优水平。随着三诺、鱼跃等更多国产高性能CGM产品的上市，我们预计国产品牌的认可度将持续提升。

相关标的：三诺生物，鱼跃医疗。

二、行业观点及投资建议：寻求“单品创新+出海掘金+院内刚需”潜在机遇

1、单品创新，渐入佳境

(1) **CNS系列**：千亿市场有望孕育多个大单品

相关标的：恩华药业、京新药业、绿叶制药

(2) **创新器械**：从微创新向全面创新稳步迈进

相关标的：微电生理、惠泰医疗、三诺生物

(3) **新型疫苗**：接种环境向好大单品放量可期

相关标的：智飞生物、百克生物、万泰生物

(4) **皮肤管理**：国内企业布局痤疮新药大蓝海

相关标的：三生制药、歌礼制药、科笛集团

2、出海掘金，拨云见日

(1) **创新制药**：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”

相关标的：中国生物制药、亚盛医药、乐普生物、百奥泰

(2) **医疗器械**：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程

相关标的：①设备：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗；

②IVD：新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物；

③高耗：南微医学、安杰思

3、其他创新，期待惊喜

(1) **仿创结合**：把握传统企业“主业反转+创新开花”的边际变化

相关标的：康辰药业、奥赛康

(2) **创新上游**：压制因素基本出清，关注标的客户质量+业务裂变能力

相关标的：键凯科技、森松国际、海尔生物。

4、院内刚需，老龄催化

相关标的：心脉医疗、赛诺医疗

三、板块行情

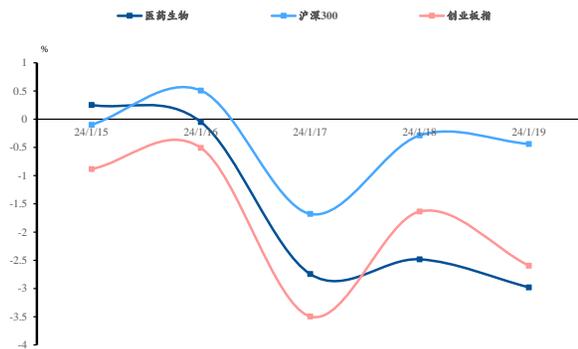
(一) 本周板块行情回顾：各子板块均下跌，化学原料药领跌

1、本周生物医药板块走势：板块整体下跌 2.98%，子板块均下跌

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名第15位。本周（1月15日-1月19日）生物医药板块下跌2.98%，跑输沪深300指数2.54pct，跑输创业板指数0.38pct，在30个中信一级行业中排名第15位。

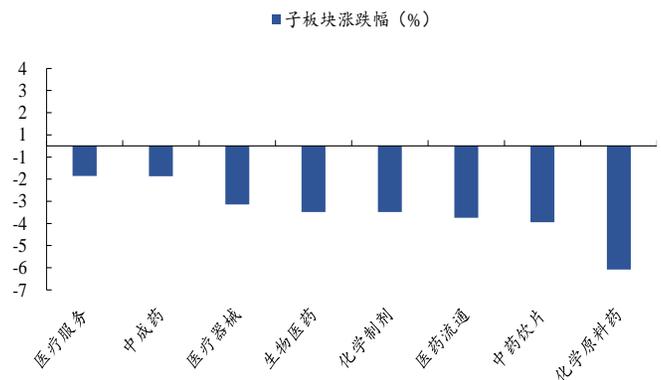
本周中信医药子板块行情均下跌。其中，化学原料药子板块领跌，下跌5.58%，医疗服务子板块下跌相对较少，下跌1.35%。

图表 9：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

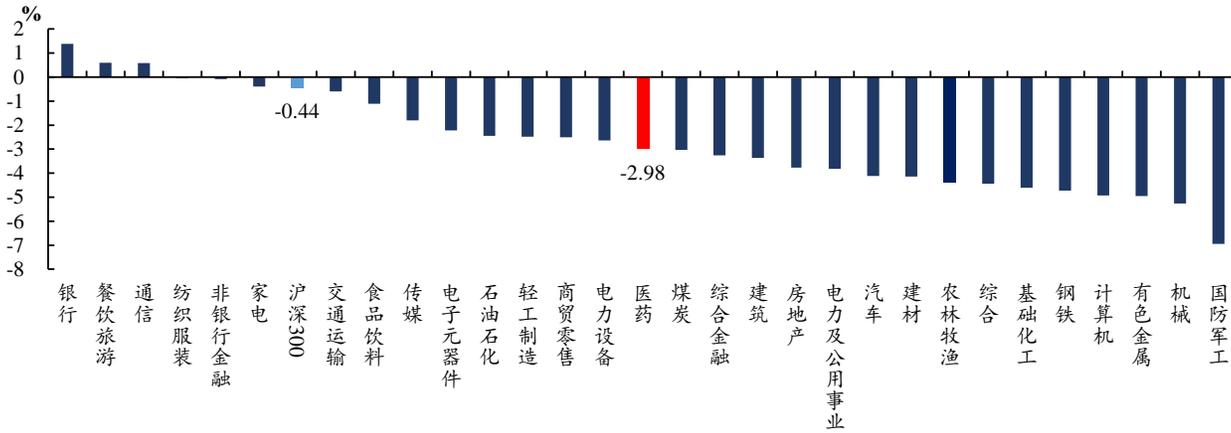
图表 10：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面，本周跌幅较少的医疗服务子板块中，涨幅较多的个股标的有药明康德(+4.27%)和阳光诺和(+2.77%)；跌幅最多的化学原料药子板块，领跌的个股标的为荣昌生物(-20.69%)和金凯生科(-13.12%)。

图表 11：本周中信各大子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2、医药板块整体估值下跌，溢价率下降

医药板块整体估值下跌，溢价率下跌。截止2024年1月19日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.82，环比前一周下降0.67。医药行业相对沪深300的估值溢价率为156%，环比下跌5.86个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于历史较低水平。

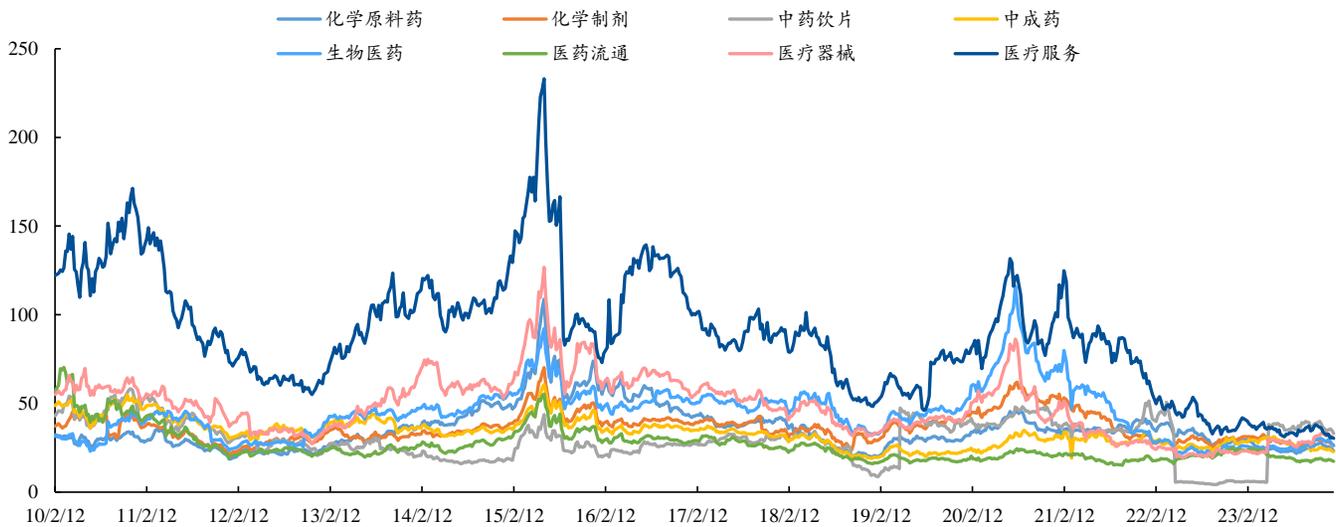
本周医药子板块估值走势偏弱。子行业市盈率方面，中药饮片（33.16）、医疗器械（30.51）和医疗服务（30.31）居于前三位。本周医药子板块估值均出现不同程度下降，其中中成药、医药流通、医疗服务、医疗器械、化学制剂、生物医药、化学原料药、中药饮片子板块的估值分别变化-0.20、-0.54、-0.54、-0.65、-0.72、-1.05、-1.10、-1.72。

图表 12：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 13：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



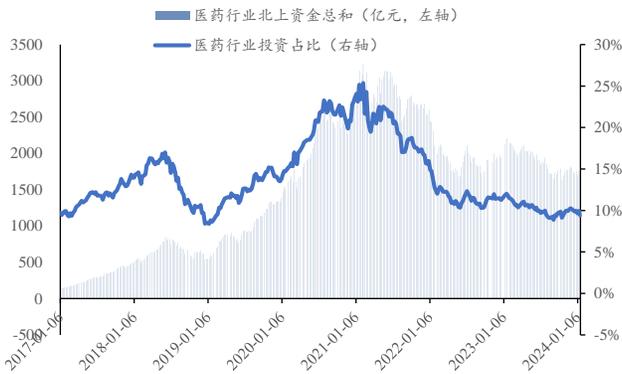
资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金减少

北上资金：A股医药股整体，截至2024年1月19日，陆港通医药行业投资1630.53亿元，相对2024年1月15日减少了122.13亿元；医药持股占陆港通总资金的9.39%，占比下降了0.57pct。

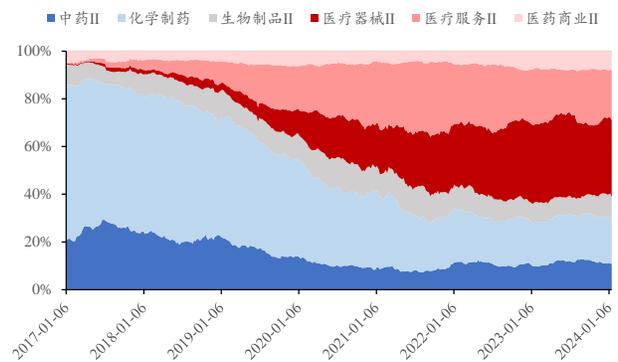
子板块方面，本周医疗服务（21.06%，+0.89pct）、医药商业（8.01%，+0.44pct）和医疗器械（32.23%，+0.32pct）占比上升，生物制品（9.12%，-0.80pct）、化学制药（18.79%，-0.60pct）和中药（10.78%，-0.26pct）占比下降。

图表 14：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

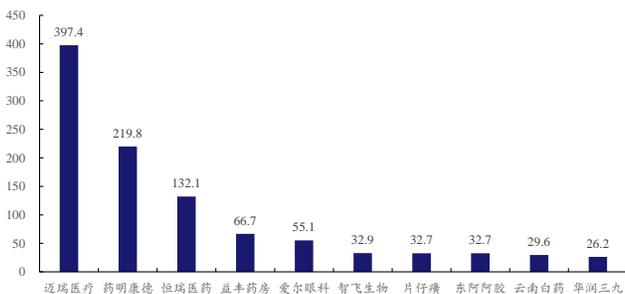
图表 15：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

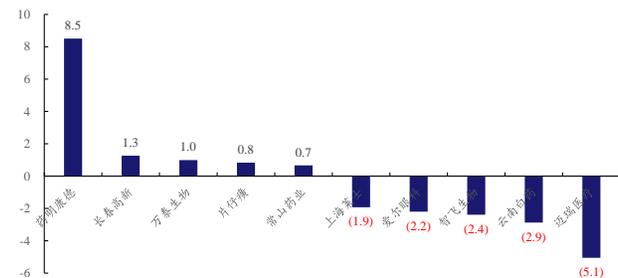
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为药明康德、长春高新和万泰生物；净减持金额前三为迈瑞医疗、云南白药和智飞生物。

图表 16：北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

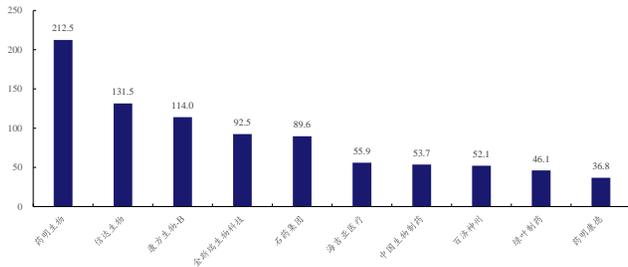
图表 17：北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

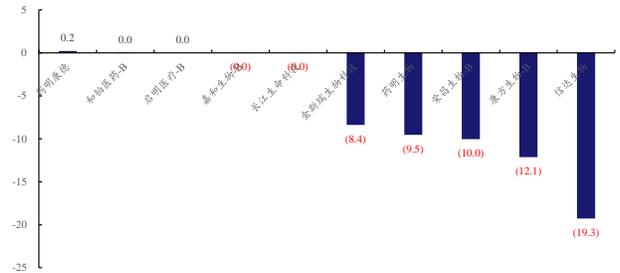
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、康方生物-B、金斯瑞生物科技和石药集团。净增持金额前三为药明康德、和铂医药-B和启明医疗-B；净减持金额较多的前三名为信达生物、康方生物-B和荣昌生物-B。

图表 18：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 19：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

四、风险提示

行业监管政策变化的风险。

贸易摩擦的相关风险。

市场竞争日趋激烈的风险。

新品研发、注册及认证不及预期的风险。

安全性生产风险。

业绩不及预期的风险。

表1：重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 24/1/19
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
688617.SH	惠泰医疗	买入	5.4	7.6	10.1	13.7	57.2	48.1	36.1	26.7	354.63
688351.SH	微电生理	买入	0.0	0.0	0.1	0.2	4191.6	548.1	228.4	120.1	21.54
300122.SZ	智飞生物	买入	4.7	3.8	4.9	5.8	18.6	13.2	10.4	8.7	49.48
688276.SH	百克生物	买入	0.4	1.1	1.7	2.2	157.2	48.7	31.9	23.7	52.01
603392.SH	万泰生物	买入	5.2	3.0	3.5	4.7	24.2	24.2	21.1	15.5	67.21
300298.SH	三诺生物	买入	0.8	0.8	1.0	1.2	44.2	38.4	30.6	24.5	28.38
002262.SZ	恩华药业	买入	0.9	1.1	1.3	1.7	27.5	25.1	20.3	16.1	26.40
002020.SZ	京新药业	买入	0.8	0.8	0.9	1.1	15.8	15.2	13.4	11.2	11.07
300003.SZ	乐普医疗	买入	1.2	1.2	1.4	1.7	19.6	12.8	10.7	8.8	13.76
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	7.9	9.6	11.6	13.9	39.9	29.6	24.5	20.4	276.61
688114.SH	华大智造	买入	4.9	(0.0)	0.4	0.9	22.7	(1991)	225.9	96.1	80.08
688271.SH	联影医疗	买入	2.0	2.4	3.0	3.7	88.1	58.1	46.5	37.6	134.28
300832.SZ	新产业	买入	1.7	2.1	2.7	3.5	29.7	35.4	27.5	21.5	73.56
688575.SH	亚辉龙	买入	1.8	0.7	0.9	1.2	11.0	34.0	25.5	19.2	22.30
688356.SH	键凯科技	买入	3.1	2.7	3.4	4.6	50.5	36.4	29.0	21.5	93.83
603590.SH	康辰药业	买入	0.6	1.0	1.2	1.4	39.3	36.4	31.3	26.1	32.78
300482.SZ	万孚生物	买入	2.7	1.2	1.5	2.0	11.8	24.9	19.5	15.3	29.30
002755.SZ	奥赛康	买入	(0.2)	(0.3)	0.0	0.1	(32.6)	(39.9)	1131.7	181.2	10.21
688139.SH	海尔生物	买入	1.9	1.8	2.3	2.8	33.5	21.7	17.0	13.6	34.88
002223.SZ	鱼跃医疗	买入	1.6	2.4	2.2	2.6	20.0	14.4	15.4	13.2	34.02

资料来源：WIND，太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。