

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

行业周报：国家关注银发经济及老年人福祉，利好相关医疗服务、器械及药品板块  
生物医药行业 强于大市（维持）

平安证券研究所生物医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号：S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

李颖睿 投资咨询资格编号：S1060520090002 邮箱：LIYINGRUI328@PINGAN.COM.CN

2024年01月21日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 周观点

### 行业观点

国家关注银发经济及老年人福祉，利好相关医疗服务、器械及药品板块。

1月15日，国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见。意见提到，要加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式，让老年人共享发展成果、安享幸福晚年，不断实现人民对美好生活的向往。

此次意见提到：1) 优化老年健康服务。加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平。加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，支持开展老年康复评定、康复指导、康复随访等服务。扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具；2) 推动品牌化发展。培育银发经济领域龙头企业，支持连锁化、集团化发展；3) 大力发展康复辅助器具产业。推动助听器、矫形器、拐杖、假肢等传统功能代偿类康复辅助器具升级，发展智能轮椅、移位机、康复护理床等生活照护产品；4) 加强科技创新应用。围绕康复辅助器具、智慧健康养老等重点领域，谋划一批前瞻性、战略性科技攻关项目。通过中央财政科技计划（专项、基金等）支持银发经济领域科研活动，提高自主研发水平。

此次意见，强调了医疗服务对老年健康的支持，其中重点提到，要加快建设康复医院，要满足老年人的康复需求。同时，意见提到要推动品牌化发展，支持连锁化集团化。目前我国康复的渗透率仍然较低，渗透率最高的两项为残疾人康复和骨科手术后康复，渗透率分别为42%和20%，65岁以上老年人康复渗透率仅为10%。我们认为，意见发布有望加速老年康复行业的布局，也将进一步提升居民对老年康复的认知度，行业有望快速增长。康复医疗服务机构适合连锁化发展。康复医院需要一定数量的医护人员来支持日常工作，但对高年资医生的依赖度相对较低，这使得康复行业的连锁扩张相较于口腔、肿瘤和辅助生殖更加容易，而且对口碑的依赖度较高。通过连锁发展，康复连锁医院会有更加显著的规模优势。相关标的：三星医疗、盈康生命。

意见同时提到，要大力发展康复辅助器具产业。目前我国康复器械行业以二类医疗器械为主，整体更加偏向于中低端产品。随着头部企业逐渐向高端产品进行拓展，行业成长空间将进一步扩大。相关标的：翔宇医疗、伟思医疗、诚益通。

同时，国家关注科技创新在老年健康行业的应用，我们看好AD诊疗赛道。AD发病人数不断增加，带来巨大社会负担，A $\beta$ 治疗药物的崛起，具有划时代的意义，有望充分激发诊断和治疗两端的潜在需求。建议从影像学诊断、外周血诊断、治疗药物三条主线把握AD领域投资机会：

1) 基于A $\beta$ 和Tau蛋白的PET检测已经成为AD诊断的主流手段，叠加核素药物特有的高壁垒，建议关注对应的PET显影剂相关标的；2) 外周血标志物检测技术不断成熟，有望与影像学诊断形成有力互补，建议关注AD外周血检测领域；3) 包括A $\beta$ 在内的各种新靶点以及剂型改良药物有望开创AD治疗新格局，建议关注A $\beta$ 创新药相关领域。相关标的：东诚药业、中国同辐、先通医药、北陆药业、金城医学、诺唯赞、华大基因、恒瑞医药、先声药业、绿叶制药、京新药业等。



## 周观点

### 投资策略

**主线一：**围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、恒瑞医药、中国同辐、和黄医药、君实生物等。**主线二：**掘金海外市场大有可为，建议关注药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、新产业、奥浦迈、药康生物、健友股份、苑东生物、司太立等。**主线三：**关注其他景气度边际转暖的赛道，如器械、药店、口腔和中医医疗服务等领域，建议关注安杰思、心脉医疗、微电生理、爱康医疗、益丰药房、固生堂、通策医疗等。

## 重点关注公司

- **东诚药业：**1) 核医学行业层面催化剂不断，23年有望诞生首个10亿美金大品种。同时在AD诊断领域应用潜力大。2) 东诚核医学全产业链布局，尤其是核药房网络具备稀缺性，未来有望承接国内外核药CDMO业务。3) 公司即将进入核药研发收获期，未来每年保持1-2个产品获批。1.1类创新核药即将进入3期临床。
- **九典制药：**1) 公司是国内经皮给药龙头，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏即将进入医保目录。2) 积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。3) 业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **一品红：**公司是国内儿童药龙头，为政策鼓励方向，产品持续丰富。1类痛风创新药AR882进入全球三期，有望成为BIC。痛风石二期数据即将公布。23Q3受反腐影响，业绩短期承压，反腐情绪好转后业绩有望迎来快速反弹。预计23/24年净利润分别为3.41/4.90亿元，24年PE25倍，性价比高。
- **凯因科技：**公司是国产泛基因型丙肝口服方案龙头，核心品种凯力唯高速放量。研发方面，目前长效干扰素乙肝功能性治愈适应症处于临床3期，乙肝功能性治愈市场空间大，竞争格局好，目前处于3期的只有凯因科技和特宝生物。预计23/24年净利润分别为1.24/1.70亿元，对应24年PE为35倍。
- **康辰药业：**核心产品苏灵医保解限后快速放量，3年CAGR在30%以上，带动公司净利润增长保持在30%左右。创新药核心品种KC1036是多靶点小分子抑制剂，针对各种实体瘤，目前食管鳞癌和胸腺癌适应性处于临床2期，食管鳞癌2期初步数据显示ORR达到30%左右，有望成为BIC。预计23/24年净利润分别为1.64/1.90亿元，对应24年PE为34倍。
- **昆药集团：**目前与华润三九处于百日融合阶段，公司CHC业务逐步接入三九商道，截至三季度末已完成20个省区一级经销商整个工作。公司聚焦于慢病管理和精品国药业务，看好发展潜力持续释放。预计23/24年净利润分别为5.68/6.88亿元，对应24年PE为21倍。
- **贵州三力：**核心品种开喉剑持续放量，带动公司业绩持续快速增长。23年11月汉方纳入合并报表范围，公司外延并购持续兑现。不考虑汉方并表，预计23/24年净利润分别为2.55/3.15亿元，对应24年PE为25倍，若考虑汉方并表，则公司表现增速更快，性价比突出。

## 重点关注公司

- **安杰思**：消化内镜耗材领域龙头公司，核心产品如止血夹、双极产品、圈套器、活检钳等技术领先，临床认可度高，国内通过止血夹、双极刀等明星产品不断提升份额，海外ODM合作关系稳固、自有品牌开始放量，国内外空间广阔，目前处于快速发展期。
- **药明生物**：大分子生物CDMO龙头企业，凭借领先的技术布局和强大的开发能力，在全球享有较高行业地位，不惧同行竞争。公司从R和D端业务起步，积累了丰富的项目漏斗，近年来随客户项目推进，逐渐向M端延伸。结合持续落地的中、大型产能，公司的项目管线有望将持续带来更丰厚的回报。
- **微电生理**：心脏电生理领域国产龙头公司，国产首家全面具备射频、冷冻、脉冲三种消融方式公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。电生理行业国产化率不足20%、国产替代空间广阔，公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。公司四季度手术量恢复明显，明年集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。
- **奥浦迈**：公司是国产培养基龙头企业，其培养基产品具有媲美进口的性能及批间差，并能提供优质的配套服务。蛋白/抗体培养基国产化率低，叠加国产创新药上市放量带动培养基需求增加，国内市场大有可为。同时公司抓住欧美生物类似药爆发的机遇，积极布局海外市场。24年起公司国内外产品陆续迎来放量，有望带动业绩高增长。预计公司2023/2024年收入分别为2.32/4.15亿元，归母净利润分别为0.57/1.19亿元。

# 周观点

## 行业要闻荟萃



1) 1月11日至12日,全国卫生健康工作会议在北京召开; 2) 罗氏PD-L1单抗皮下注射获欧盟批准上市; 3) FDA已受理Novocure肿瘤电场治疗应用于非小细胞肺癌的上市前批准(PMA)申请; 4) 荣昌生物ADC RC88与信达生物PD-1信迪利单抗联合用药的I/IIa期临床研究获得CDE批准,用于治疗晚期恶性实体瘤。

## 行情回顾



上周A股医药板块下跌3.09%,同期沪深300指数下跌0.44%,医药行业在28个行业中涨跌幅排名第15位。上周H股医药板块下跌8.72%,同期恒生综指下跌6.03%,医药行业在11个行业中涨跌幅排名第7位。

## 风险提示



1) 政策风险: 医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大; 2) 研发风险: 医药研发投入大、难度高,存在研发失败或进度慢的可能; 3) 公司风险: 公司经营情况不达预期。

## 关注标的

股票名称	股票代码	股票价格			EPS			P/E		评级
		2024/1/19	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
东诚药业	002675.SZ	16.60	0.37	0.46	0.57	44.5	36.1	29.1	强烈推荐	
凯莱英	002821.SZ	100.46	8.93	7.22	5.41	11.2	13.9	18.6	强烈推荐	
固生堂	2273.HK	39.45	0.76	1.11	1.48	51.9	35.5	26.7	强烈推荐	
迈瑞医疗	300760.SZ	276.61	7.92	9.61	11.61	34.9	28.8	23.8	推荐	
心脉医疗	688016.SH	175.95	4.31	6.82	8.88	40.8	25.8	19.8	推荐	
新产业	300832.SZ	73.56	1.69	2.10	2.71	43.5	35.0	27.1	推荐	
通策医疗	600763.SH	68.89	1.71	2.22	2.85	40.3	31.0	24.2	推荐	
九典制药	300705.SZ	31.43	0.78	1.04	1.37	40.2	30.2	22.9	推荐	
昆药集团	600422.SH	18.96	0.51	0.75	0.91	37.5	25.3	20.8	推荐	
一品红	300723.SZ	27.24	0.64	0.75	1.08	42.6	36.3	25.2	推荐	
康缘药业	600557.SH	19.16	0.74	0.98	1.23	25.8	19.6	15.6	推荐	
苑东生物	688513.SH	57.09	2.05	2.17	2.78	27.8	26.3	20.5	推荐	



## 行业要闻荟萃



### 1. 1月11日至12日,全国卫生健康工作会议在北京召开

全国卫生健康工作会议在京召开,会议提出要以基层为重点推进服务能力建设。

**点评:**持续加强县医院能力建设,深入推进“千县工程”,持续增强基层防病治病和健康管理能力,提高乡镇卫生院和社区卫生服务中心达到国家能力标准的比例,持续提升医疗服务质量,加强病房适老化、便利化改造。此外,会议同时指出,促进中医药传承创新发展。全面实施中医药振兴发展重大工程,加强国家中医优势专科建设,充分发挥中医药在治未病、康复以及儿童青少年近视、肥胖防治等方面的独特优势。我们认为该政策的推出,有望推动中医医疗服务进一步加速发展。



### 2. 罗氏PD-L1单抗皮下注射获欧盟批准上市

罗氏制药宣布,欧盟委员会已授予PD-L1单抗Tecentriq(阿替利珠单抗)皮下注射版本的上市授权,本次TecentriqSC的批准也适用于此前静脉制剂已获批的所有适应症,涵盖肺癌、膀胱癌、乳腺癌和肝癌。

**点评:**该批准基于1b/3期IMscin001研究的关键数据,这项研究旨在比较既往铂类治疗失败的局部晚期或转移性NSCLC患者中Tecentriq皮下制剂与静脉注射的药代动力学、安全性和有效性。试验共纳入371名受试者,2022年8月,罗氏宣布该研究的第2部分达到主要终点。在既定的药代动力学测量的基础上,在给定的给药间隔期间血液中Tecentriq的水平相当。观察到的血清谷浓度的几何平均比率为1.05(下一次给药前血液中的药物浓度;90%CI:0.88-1.24),模型预测的曲线下面积(AUC)为0.87(衡量药物的整体暴露;90%CI:0.83-0.92)。皮下注射和静脉输注组两者的ORR(11.8%vs9.7%)及中位PFS(2.8vs2.9个月)相当,且在安全性方面也呈现一致性。



## 行业要闻荟萃



### 3. FDA已受理Novocure肿瘤电场治疗应用于非小细胞肺癌的上市前批准（PMA）申请

Novocure（纳斯达克股票代码：NVCR）宣布，肿瘤电场治疗（TFields）与标准全身治疗方案联合，治疗在含铂治疗期间或之后进展的非小细胞肺癌（NSCLC）的上市前批准（PMA）申请已获得FDA受理。LUNAR的PMA申请已于2023年12月15日提交，并正在接受FDA的实质性审查。Novocure期望在2024年下半年收到FDA的监管决定。

**点评：**LUNAR是一项III期研究，用于评估TFields与免疫检查点抑制剂（ICI）或多西他赛（实验组）联合使用与单独使用ICI或多西他赛（对照组）治疗在含铂治疗期间或之后进展的转移性NSCLC患者的安全性和有效性。患者随机接受TFields联合标准治疗的患者（n=137）的中位OS为13.2个月，接受标准治疗的患者（n=139）为9.9个月。随机接受医生选择的免疫检查点抑制剂（ICI）患者（n=66）的中位OS为18.5个月，接受ICI治疗的患者中位OS为10.8个月（n=68；HR=0.63；P=0.03）。随机接受TFields联合多西他赛（n=71）治疗的患者具有积极的生存趋势，中位OS为11.1个月，而单独接受多西他赛治疗的患者（n=71）为8.7个月。TFields耐受性良好，没有增加系统毒性，3级（无4级或5级）设备相关不良事件发生率较低。



### 4. 荣昌生物ADC RC88与信达生物PD-1信迪利单抗联合用药的I/II a期临床研究获得CDE批准，用于治疗晚期恶性实体瘤

荣昌生物与信达生物合作的一项注射用RC88联合信迪利单抗注射液治疗晚期恶性实体瘤患者的I/II a期临床研究获得CDE批准。

**点评：**该研究为一项开放、多中心的I/II a期临床研究，在MSLN表达的晚期恶性实体肿瘤患者中（包括不限于胸膜间皮瘤、腹膜间皮瘤、卵巢癌、胰腺癌、肺腺癌、胃腺癌和三阴性乳腺癌等其他可能获益的癌种）评价RC88联合信迪利单抗注射液每3周给药1次的安全性、耐受性、PK特征、免疫原性和初步疗效。



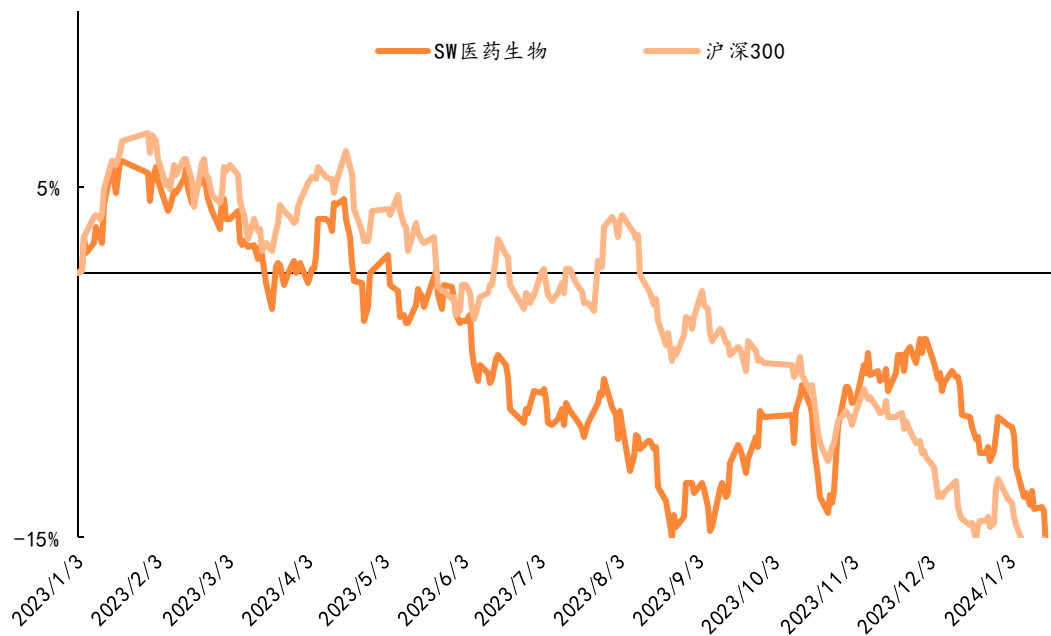
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

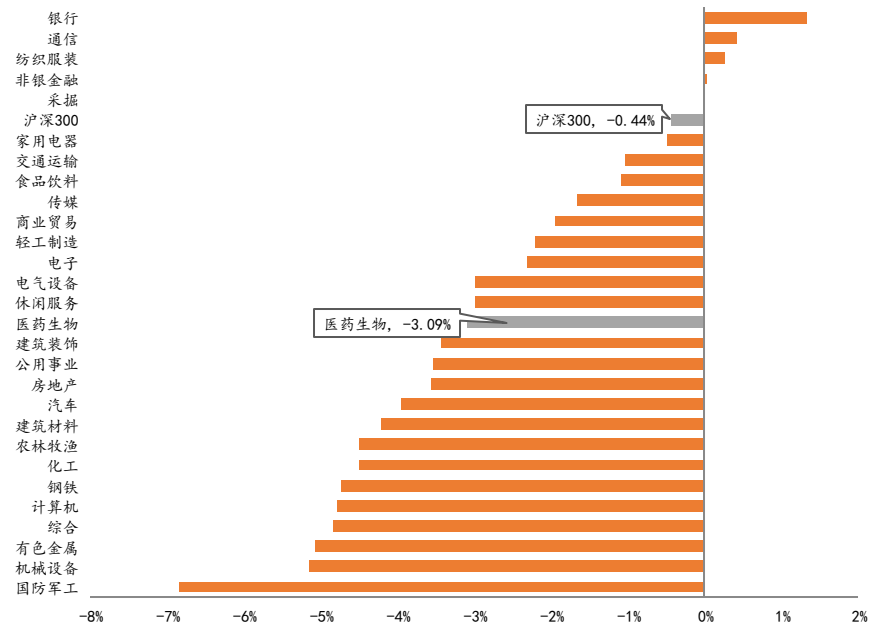


上周医药板块下跌3.09%，同期沪深300指数下跌0.44%；申万一级行业中4个板块上涨，23个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第15位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

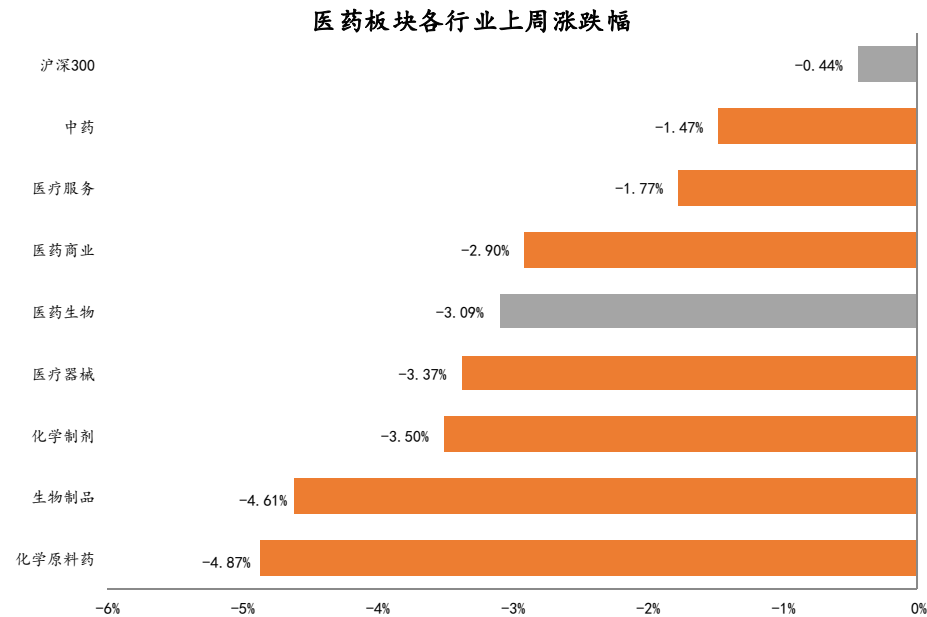
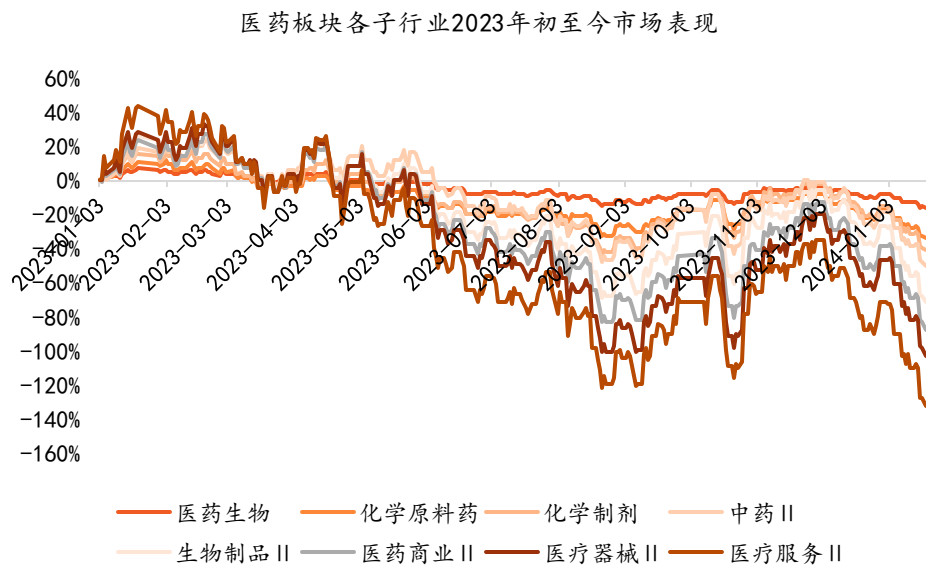


# 涨跌幅数据

## 本周回顾

医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是中药，跌幅1.47%，跌幅最大的是化学原料药，跌幅4.87%。

截止2024年1月19日，医药板块估值为25.53倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为45.86%，低于历史均值54.26%。





## 上周医药行业涨跌幅靠前个股

### 本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：特宝生物（+13.87%）、健友股份（+5.96%）、佐力药业（+5.22%）。

跌幅TOP3：福瑞股份（-11.85%）、益盛药业（-10.73%）、美诺华（-10.63%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	688278.SH	特宝生物	13.87	1	300049.SZ	福瑞股份	-11.85
2	603707.SH	健友股份	5.96	2	002566.SZ	益盛药业	-10.73
3	300181.SZ	佐力药业	5.22	3	603538.SH	美诺华	-10.63
4	002728.SZ	特一药业	5.08	4	603168.SH	莎普爱思	-10.47
5	603259.SH	药明康德	4.27	5	002750.SZ	龙津药业	-10.32
6	000423.SZ	东阿阿胶	3.72	6	300108.SZ	吉药控股	-10.00
7	000999.SZ	华润三九	3.23	7	002399.SZ	海普瑞	-9.65
8	002433.SZ	太安堂	3.01	8	603658.SH	安图生物	-9.51
9	002737.SZ	葵花药业	2.66	9	300255.SZ	常山药业	-9.49
10	603882.SH	金域医学	1.96	10	300142.SZ	沃森生物	-9.18
11	600329.SH	中新药业	1.49	11	300158.SZ	振东制药	-9.18
12	688363.SH	华熙生物	1.32	12	600272.SH	开开实业	-9.00
13	600085.SH	同仁堂	1.14	13	600771.SH	广誉远	-8.85
14	600436.SH	片仔癀	0.82	14	603079.SH	圣达生物	-8.79
15	002653.SZ	海思科	0.78	15	002044.SZ	美年健康	-8.74



## 港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数下跌8.72%，同期恒生综指下跌6.03%；WIND一级行业所有板块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第7位；医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是香港生命科学工具和服务，跌幅1.07%，跌幅最大的是香港制药，跌幅8.14%。截止2024年1月19日，医药板块估值为12.91倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为80.28%，低于历史均值145.40%。

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。