

医药组
分析师：袁维（执业 S1130518080002）
yuan_wei@gjzq.com.cn

市场关注原料药反转预期，上半年配置稳健行业下半年转向进攻

投资逻辑：

制度持续完善，鼓励支持创新

日前，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。《意见》指出，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届二中全会精神，紧紧围绕打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，更好发挥资本市场功能作用，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。

2024年4月12日下午，上交所、深交所、北交所相继发布多项公开征求意见的规则。我们关注到，三大交易所在完善上市条件、分红制度和退市制度的同时，对于创业板和科创板企业的研发投入依然做出了认可与支持，我们看好资本市场制度建设完善，有望持续催化优质医药创新，推进产业技术进步。

原料药：24年传统业务量价有望改善，特色和高端原料药是增量。2024年，随着全球产能格局改善、院内制剂需求回复、诊疗量恢复增长等因素，行业有望迎来整体性的价格和业绩拐点。特色原料药和专利原料药行业未来有望迎来放量机会：专利到期的专利药品品种数量不断增多，仿制药的品种与数量也迅速上升，为原料药市场带来了巨大的市场机遇，原料药的产量不断增长。建议重点关注“量价反转”和“热门赛道一体化制造”两大原料药逻辑。

中药：多家公司业绩良好，关注 OTC 大品种持续放量。本周济川药业、东阿阿胶、康缘药业先后披露业绩或业绩预告，整体业绩表现良好，建议继续关注 OTC 大品种为公司业绩持续带来增量。

创新药：我们继续看好中国创新药企在 2024 年的国际化突破和全面业绩与估值向上的态势；关注美股映射赛道 ADC、双抗及前沿创新分子等研发进展与获批进程。

生物制品：关注国产 9 价 HPV 疫苗上市进程。目前国内已获批上市的 HPV 疫苗共 5 款，其中 GSK、万泰生物、沃森生物获批产品为 2 价疫苗，默沙东获批产品为 4 价、9 价疫苗。除万泰生物外，国内目前有多家公司研发的九价或更高价数的 HPV 疫苗已经进入临床 3 期，建议持续关注上市进程。

医疗器械：国产软镜销售快速增长，关注国产 CGM 产品放量。近年来软镜行业国产替代趋势显著，未来企业创新研发投入将进一步增加，国产头部企业产品销售快速增长趋势有望延续。微泰医疗新一代 CGM 产品 AiDEX X 正式上市，血糖监测及糖尿病护理潜在市场巨大，随着国内市场国产企业推广力度逐步提升，CGM 在国内渗透率有望快速提升。

医疗服务及医美：新品导入顺利，医美龙头业绩符合预期。多家眼科医院引入兴齐眼药 0.01%硫酸阿托品滴眼液，进一步助力我国儿童青少年近视防控事业的发展。爱美客发布 24Q1 业绩预告，业绩符合预期，我们继续看好医美龙头维持领先优势，引领行业增长。

医药上游供应链：持续关注大规模设备更新下的投资机会。资金端支持充足，带动市场需求，且各部委细分领域政策支持逐渐落地，我们持续看好科学仪器板块在此轮设备更新和国产替代中的投资机会。

投资建议

我们延续前期观点，2024 年上半年继续以确定性和持续性较好、政策风险小的优质中药、药房作为首推方向，同时本周市场面的亮点是原料药板块的性价比优势和基本面反转预期得到市场重视；而当市场向中报和 2024 年下半年业绩切换，低基数效应凸显时，建议下半年加大创新药和院内优质存量药品器械布局。

重点关注公司：特宝生物、益丰药房、东阿阿胶、太极集团、花园生物等。

风险提示

汇兑风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、在研项目推进不达预期风险、产品推广不达预期风险等

制度持续完善，鼓励支持创新

日前，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。《意见》指出，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届二中全会精神，紧紧围绕打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，以强监管、防风险、促高质量发展为主线，更好发挥资本市场功能作用，推进金融强国建设，服务中国式现代化大局。

2024年4月12日下午，上交所、深交所、北交所相继发布多项公开征求意见的规则，有针对性完善发行上市、信息披露、股份减持、分红、退市等制度安排；加强股票发行上市审核、发行承销、上市公司持续监管、退市等各业务环节、各项新规则新要求的衔接耦合。我们关注到，三大交易所在完善上市条件、分红制度和退市制度的同时，对于创业板和科创板企业的研发投入依然做出了认可与支持，我们看好资本市场制度建设完善，有望持续催化优质医药创新，推进产业技术进步。

- 在上述落地意见中，关于完善市值标准等交易类退市制备部分，除了适当提高主板A股(含A+B股)上市公司的市值退市指标至5亿元，科创板公司市值标准仍为3亿元；
- 最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例15%以上或最近三个会计年度研发投入金额累计在3亿元以上的科创板公司，可豁免实施ST。

本周原料药被市场关注，整体布局节奏以半年报为分水岭

我们延续前期观点，2024年上半年继续以确定性和持续性较好、政策风险小的优质中药、药房作为首推方向，同时本周市场面的亮点是原料药板块的性价比优势和基本面反转预期得到市场重视；而当市场向中报和2024年下半年业绩切换，低基数效应凸显时，建议下半年加大创新药和院内优质存量药品器械布局。

原料药行业：24年传统业务量价有望改善，特色和高端原料药是增量

由于全球公共卫生事件、前期产能集中释放导致市场竞争激烈、全球性去库存、院内医疗秩序整顿等因素，除少数子行业（如抗生素中间体表现较好）以外，原料药行业在过去相当长时间内面临量价双重压力，其中价格下行尤其明显。根据中国医药企业管理协会发布的《2023年医药工业运行情况》，2023年全年化学原料药子行业营业收入增速同比下滑5.9%，利润增速下滑13.2%。国家统计局数据显示，2023年医药工业规模以上企业共生产化学原料药394.9万吨，同比下降7.0%。

2024年，随着全球产能格局改善、院内制剂需求回复、诊疗量恢复增长等因素，行业有望迎来整体性的价格和业绩拐点。

与此同时，特色原料药和专利原料药行业未来有望迎来放量机会：专利到期的专利药品品种数量不断增多，仿制药的品种与数量也迅速上升，为原料药市场带来了巨大的市场机遇，原料药的产量不断增长。据《医药经济报》对2023年-2025年重要专利到期产品进行的整理，诺华将有超过10款产品面临专利到期的挑战；辉瑞、艾伯维则有近10产品直面“专利悬崖”；阿斯利康、默沙东、杨森、BI等多款产品面临仿制药竞争的局面。

在医药行业全球化产能合作越来越紧密的大环境下，有些跨国药企选择放弃原先的全产业链模式，将重心转移到市场运作上，研发、临床、生产等环节通过外包来降低成本，专利原料药的需求逐渐凸显。尤其是GLP-1等热门赛道上，API+CDMO模式的优越性进一步凸显。

建议重点关注“量价反转”和“热门赛道一体化制造”两大原料药逻辑，如诺泰生物、川宁生物、仙琚药业、圣诺生物、花园生物等。

中药：多家公司业绩良好，关注OTC大品种持续放量

2024年4月9日，济川药业发布2023年年度报告。

- 2023年公司实现收入96.5亿元(同比+7.32%)，归母净利润28.2亿元(同比+30.04%)，扣非归母净利润26.92亿元(同比+32.72%)。
- 单季度看，公司2023年Q4实现收入31.2亿元(同比+0.49%)，归母净利润8.79亿

元（同比+51.84%），扣非归母净利润 8.64 亿元（同比+48.48%）。

- 公司主要品种蒲地蓝消炎口服液和小儿豉翘清热颗粒市场需求较同期增加，清热解毒类和儿科类业务表现良好，其中清热解毒类业务实现收入 33.8 亿元，同比+17.68%，儿科类业务实现收入 27.4 亿元，同比+13.01%。公司销售费用率下降明显，2023 年公司销售费用率为 41.50%，同比-4.22pct，促进公司盈利能力提升，2023 年公司净利率为 29.28%，同比+5.14pct。
- 2023 年 4 月 11 日，东阿阿胶发布 2024 年第一季度业绩预告，公司一季度预计实现归母净利润 3.34-3.57 亿元，同比增长 45%-55%；预计实现扣非归母净利润 3.09-3.32 亿元，同比增长 46%-56%。在 4 月举办的乌镇健康大会暨第三届中国 OTC 大会上，公司“气血品类王复方阿胶浆 30 亿大品种学术赋能领航项目”正式启动，我们看好公司持续推进“四个重塑”，强品牌力持续彰显。

2023 年 4 月 12 日，康缘药业发布 2024 年第一季度报告，2024 年 Q1 公司实现收入 13.59 亿元（同比+0.48%），归母净利润 1.48 亿元（同比+4.67%），扣非归母净利润 1.40 亿元（同比+0.20%）。

- 几类产品中，注射液实现收入 5.38 亿元（同比-8.87%），口服液实现收入 3.70 亿元（同比+30.24%），胶囊剂实现收入 1.97 亿元（同比-4.88%），口服液主要系金振口服液销售同比增长所致。
- 根据 CDE 披露信息，近期新增 2 项中药 IND 申请：丹红化瘀口服液（2.3 类新药）、益气消瘤颗粒（1.1 类新药）。近期新增 1 项中药 NDA 申请：康缘药业的龙七胶囊（1.1 类新药）。龙七胶囊为此前纳入优先审评的品种，根据 CDE 披露信息，其拟定适应症为“祛痰化痰，清肺消积。用于治疗肺癌之痰瘀阻肺证所致的咳嗽、咯痰、痰血、气喘（气急）、胸闷、胸痛，并能缓解疼痛，缩小或稳定肿瘤，延长无疾病进展生存期，提高生存质量”。

图表1：近期新增 2 项中药 IND 申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZL2400001	湿润烧伤膏	2024/1/4	汕头市美宝制药有限公司	2.3
2	CXZL2400002	黄蛭益肾胶囊	2024/1/8	雷允上药业集团有限公司	2.3
3	CXZL2400003	香木平胃散	2024/1/12	江苏中雍红瑞制药有限公司	1.1
4	CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	2024/1/16	苏中药业集团股份有限公司； 江苏苏中药业研究院有限公司	1.1
5	CXZL2400006	西帕依固龈液	2024/1/22	新奇康药业股份有限公司	2.3
6	CXZL2400007	青杏颗粒	2024/2/1	广州中医药大学(广州中医药 研究院)	1.1
7	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	2024/2/1	江苏康缘药业股份有限公司； 上海图锋医药科技有限公司； 上海中医药大学	1.1
8	CXZL2400009	羌芩颗粒	2024/2/6	江苏康缘药业股份有限公司	1.1
9	CXZL2400010	灵香片	2024/2/26	浙江佐力药业股份有限公司	1.1
10	CXZL2400011	益智安脑颗粒	2024/2/27	北京京师脑力科技有限公司	1.1
11	CXZL2400012	肾炎康复片	2024/2/28	天津同仁堂集团股份有限公司	2.3
12	CXZL2400013	母苏颗粒	2024/3/6	瑞阳制药股份有限公司	1.1
13	CXZL2400014	FTZ浓缩丸	2024/3/11	深圳前海吉奥健康科技有限 公司	1.1
14	CXZL2400015	温肺定喘颗粒	2024/3/13	山东康众宏医药科技开发有 限公司	1.1
15	CXZL2400016	柴桂解感颗粒	2024/3/19	山东中医药大学；山东古金中 医药科技有限公司	1.1
16	CXZL2400017	司亚丹凝胶	2024/4/1	中国科学院新疆理化技术研 究所	1.1
17	CXZL2400018	丹红化瘀口服液	2024/4/3	广州白云山和记黄埔中药有 限公司	2.3
18	CXZL2400019	益气消瘤颗粒	2024/4/7	广东方盛融大药业有限公司	1.1

来源：CDE，国金证券研究所

图表2: 近期新增1项中药NDA申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZS2400001	温经汤颗粒	2024/1/5	天士力医药集团股份有限公司	3.1
2	CXZS2400002	枇杷清肺饮颗粒	2024/1/10	天士力医药集团股份有限公司	3.1
3	CXZS2400003	二冬颗粒	2024/1/12	江西药都樟树制药有限公司	3.1
4	CXZS2400004	枇杷清肺颗粒	2024/1/20	仲景宛西制药股份有限公司	3.1
5	CXZS2400005	一贯煎颗粒	2024/1/24	吉林敖东洮南药业股份有限公司	3.1
6	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	2024/1/26	健民药业集团股份有限公司	1.1
7	CXZS2400007	喉哨清胶囊	2024/1/29	贵州瑞和制药有限公司	1.1
8	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	2024/2/19	北京东方运嘉药业有限公司;吉林华康药业股份有限公司	1.1
9	CXZS2400009	紫花温肺止咳颗粒	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1
10	CXZS2400010	通络健脑片	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1
11	CXZS2400011	龙七胶囊	2024/4/4	江苏康缘药业股份有限公司	1.1

来源: CDE, 国金证券研究所

创新药: 院内向上, 13家1季报预增; 三大交易所, 政策力挺研发投入

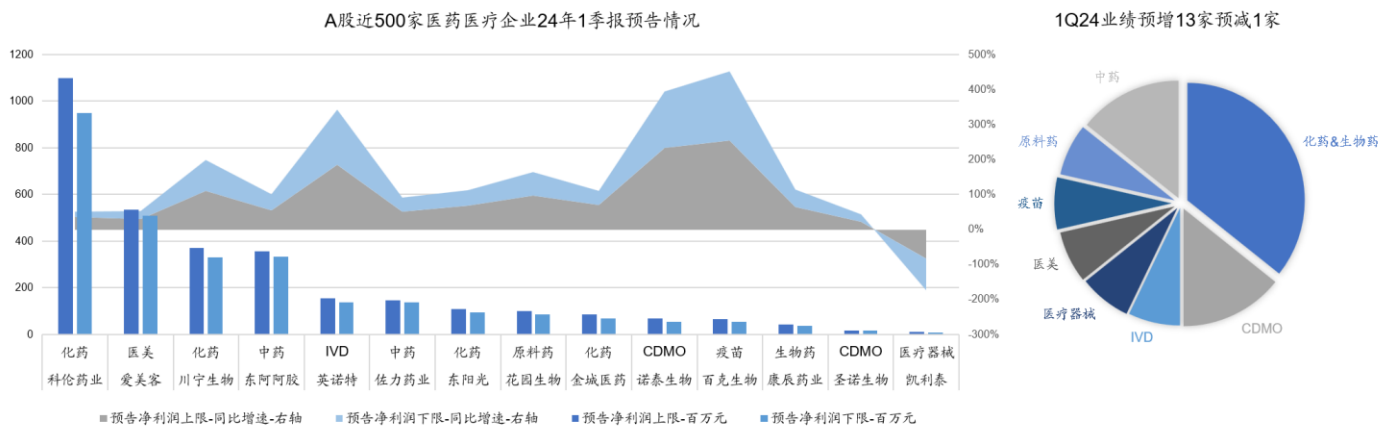
本周A股药企发布24年1季度业绩预告14家, 13家预增

随着院内医疗秩序正常化和经济修复, 医药医疗各细分行业都展现出复苏态势。本周A股近500家医药医疗上市公司有14家发布了2024年1季报, 其中13家预增。

院内诊疗持续修复与研发、投融资等触底回暖, 我们对于大部分药企在2024年全年的业绩走势持乐观态度。

- 2024年4月8日至12日, 13家医药医疗个股发布2024年1季度业绩预增公告。其中, 化药与生物药企预增5家, CDMO和中药企业分别预增2家, CDMO、IVD、医疗器械、医美、疫苗及原料药企业各预增1家。
- 科伦药业预告, 1Q24预计归母净利润9.5~11亿元, 同比增长17%~35%; 其控股子公司川宁生物, 1Q24预计归母净利润3.3~3.7亿元, 同比增长23~29%。诺泰生物预告, 1Q24预计规模净利润5500~7000万元, 同比增长162%~233%。

图表3: 14家A股医药医疗公司披露24年1季度业绩预告



来源: Wind, 各公司公告, 国金证券研究所

- 我们认为, 随着2024年医药板块业绩逐季度回升和国家支持创新政策的陆续落地, 创新药企将迎来确定性的投资机会。我们继续看好中国创新药企在2024年的国际化突破和全面业绩与估值向上的态势; 关注美股映射赛道ADC、双抗及前沿创新分子等研发进展与获批进程, 继续关注信达生物、康方生物、科伦博泰、百利天恒、康诺亚、上海医药等标的。

生物制品：关注国产 9 价 HPV 疫苗上市进程

4 月 10 日，万泰生物发布公告，公司全资子公司厦门万泰沧海生物技术有限公司与厦门大学合作研发的“重组人乳头瘤病毒 6/11/16/18/31/33/45/52/58 型九价疫苗（大肠埃希菌）（以下简称“九价 HPV 疫苗”）” III 期主临床试验 V8 期访视（共设置 12 次访视）的现场工作已完成，正在进行标本检测工作。本试验共设置 12 次访视（V1-V12 访视），截至 V8 访视标本检测结束，主要分析数据集中已累积到方案预定的 12 月持续性感染终点事件数，随着数据清理、盲态数据审核会、数据库锁定及揭盲等工作的完成，近日公司收到了第三方统计公司交付的主要数据初步分析结果，主要结果符合预期。

公司正同步开展新药注册申请资料的撰写工作，并将积极开展与药监部门沟通申报事宜，在提交新药注册申请后，还需在国家相关部门的技术审评、临床试验数据现场核查、研制现场核查、生产现场核查等程序通过后，方能获得药品注册批件。

图表4：目前国内已上市 HPV 疫苗品种

公司	产品名	国内上市时间
GSK	重组人乳头瘤病毒二价(16/18型)疫苗(杆状病毒)	2016
默沙东	重组人乳头瘤病毒四价(6/11/16/18型)疫苗(酿酒酵母)	2017
默沙东	重组人乳头瘤病毒九价(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(酿酒酵母)	2018
万泰生物	重组人乳头瘤病毒二价(16/18型)疫苗(大肠杆菌)	2019
沃森生物	重组人乳头瘤病毒二价(16/18型)疫苗(毕赤酵母)	2022

来源：医药魔方，国金证券研究所

目前国内已获批上市的 HPV 疫苗共 5 款，其中 GSK、万泰生物、沃森生物获批产品为 2 价疫苗，默沙东获批产品为 4 价、9 价疫苗。根据智飞生物与默沙东签订的推广协议，2023~2026 年智飞生物就 HPV 疫苗约定的基础采购金额分别为 276.66 亿元、326.26 亿元、260.33 亿元、178.92 亿元。

图表5：国内部分进入 3 期临床的 HPV 疫苗品种

公司	产品名	临床进度	登记号
万泰生物	重组人乳头瘤病毒九价(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(大肠埃希菌)	3期	CTR20240975、CTR20234270 CTR20212272、CTR20210365 CTR20201716
康乐卫士	重组九价人乳头瘤病毒(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(大肠埃希菌)	3期	CTR20223306、CTR20220679 CTR20201791
	重组人乳头瘤病毒三价(16/18/58型)疫苗(大肠杆菌)	3期	CTR20212152、CTR20201795
博唯生物	四价重组人乳头瘤病毒(6/11/16/18型)疫苗(汉逊酵母)	3期	CTR20222643、CTR20221050 CTR20212044
	重组人乳头瘤病毒(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)九价疫苗	3期	CTR20211044、CTR20201389 CTR20201015、CTR20200540
泽润生物	重组人乳头瘤病毒九价(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(毕赤酵母)	3期	CTR20222154
国药中生	重组人乳头瘤病毒11价(6/11/16/18/31/33/45/52/58/59/68型)疫苗(汉逊酵母)	3期	CTR20221258
神州细胞	重组人乳头瘤病毒十四价(6/11/16/18/31/33/35/39/45/51/52/56/58/59型)疫苗(昆虫细胞)	3期	CTR20232472
瑞科生物	重组人乳头瘤病毒九价(6/11/16/18/31/33/45/52/58型)疫苗(汉逊酵母)	3期	CTR20210947

来源：医药魔方，国金证券研究所

除万泰生物外，国内目前有多家公司研发的九价或更高价数的 HPV 疫苗已经进入临床 3 期，建议持续关注上市进程。

医疗器械：国产软镜销售快速增长，关注国产 CGM 产品放量

国产软镜业务快速增长，持续替代进口

4 月 11 日，开立医疗发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现收入 21.20 亿元，同比+20%；归母净利润 4.54 亿元，同比+23%；实现扣非归母净利润 4.42 元，同比+30%。其中内窥镜业务实现收入 8.50 亿元，同比+39%。

4 月 9 日，澳华内镜发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现收入 6.78 亿元，同比+52%；归母净利润 5785 万元，同比+167%；实现扣非归母净利润 4449 万元，同比+361%。

- 依托于 AQ-300 4K 超高清内镜系统的持续推广，澳华国内大型医疗终端客户数量不断增长，2023 年中高端机型主机、镜体在三级医院装机（含中标）数量分别是 96 台，316 根，装机三级医院 73 家。
- 在主营业务中，公司内窥镜设备实现收入 6.22 亿元，同比+59%；内窥镜设备毛利率 75.9%，同比+2.9pct，高端产品收入占比持续提升。

近年来软镜行业国产替代趋势显著，未来企业创新研发投入将进一步增加，国产头部企业产品竞争力将逐步赶超外资产品，销售快速增长趋势有望延续。

微泰医疗新一代 CGM 产品 AiDEX X 正式上市

- 4 月 12 日，微泰医疗动态血糖仪新品 AiDEX X 在上海正式发布，也是公司首款一体式动态血糖仪。AiDEX X 大小和厚度约等于 2 枚 1 角硬币，重量只有约 2.2g。产品采用第三代新型传感技术，一次植入，可持续稳定使用 15 天，而且能做到每 1 分钟出一次血糖值，能做到免扫描、免校准可校准、高低血糖提醒、IP68 级防尘防水，MARD 值 8.66%。

图表6：微泰医疗新一代动态血糖仪 AiDEX X



来源：微泰医疗公众号，国金证券研究所

血糖监测及糖尿病护理潜在市场巨大，随着国内市场国产企业推广力度逐步提升，CGM 在国内渗透率有望快速提升。建议关注三诺生物、鱼跃医疗、微泰医疗等国产头部企业。

体外诊断表现良好：新产业 23 年业绩持续稳健增长，圣湘生物一季度业绩高增长

2024 年 4 月 11 日，新产业发布 2023 年业绩公告，2023 年公司实现营业收入 39.30 亿元（+29%），实现归母净利润 16.54 亿元（+25%），扣非归母净利润 15.47 亿元（+25%）。

4Q23 单季度公司实现营业收入 10.22 亿元 (+36%)，归母净利润 4.67 亿元 (+16%)，扣非归母净利润 4.46 亿元 (+15%)。得益于海内外市场持续拓展，公司仪器类产品毛利率提升至 29.70%，同比增加 6.60pct；海外装机数量的不断增加，带动试剂业务收入占比不断提升，拉动海外主营业务综合毛利同比增长 9.86pct。预计设备快速放量的基础上，试剂销售有望逐步进入快速发展阶段。

2024 年 4 月 12 日，圣湘生物发布一季度业绩预告，公司预计 2024 年第一季度实现营业收入 39,094.58 万元，与上年同期相比，将增加 19,577.18 万元，同比增长 100.31%。预计 2024 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润 8,148.91 万元，与上年同期相比，将增加 2,147.62 万元，同比增长 35.79%。公司积极捕捉并利用市场机遇，推动产品覆盖的广度与深度，面向医院、疾控、社区、互联网等场景提供更多解决方案，进一步提升产品性能、优化客户体验，有效实现业务的协同增长。

医疗服务及医美：新品导入顺利，医美龙头业绩符合预期

医疗服务：多眼科医院引入兴齐眼药 0.01%硫酸阿托品滴眼液，进一步助力我国儿童青少年近视防控事业的发展。

图表7：多医院引入兴齐眼药 0.01%硫酸阿托品滴眼液

序号	公司/医院	新闻内容	日期
1	华夏眼科	此次签约引进的 0.01%硫酸阿托品滴眼液，不日将在华夏眼科旗下多家医院投入临床使用	2024-3-5
2	光正眼科	公司近期即将引进符合资质的低浓度阿托品药物并应用于临床	2024-4-1
3	普瑞眼科	部分省份已经以院内制剂方式经省级药监部门批准在院内有条件的情况下使用，同时部分患儿亦可凭医师开具的处方通过互联网医院获得	2024-4-2

来源：各公司公告，国金证券研究所

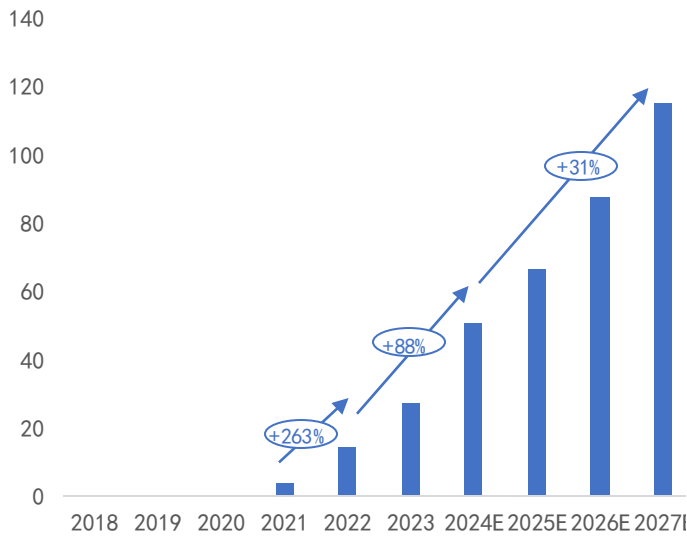
医美：爱美客发布 24Q1 业绩预告，业绩符合预期。

2024 年 4 月 8 日，公司发布 2024 年第一季度业绩预告。预计 2024Q1 公司实现收入 8-8.3 亿元（同增 27.5%-31%），归母净利润 5.1-5.3 亿元（同增 23%-29%），扣非归母净利润 5.1-5.4 亿元（同增 33%-39%）。受益于医美终端消费的增长，以及公司品牌影响力的提升，公司销售收入获得持续增长。爱美客作为医美细分龙头，业绩稳步增长。

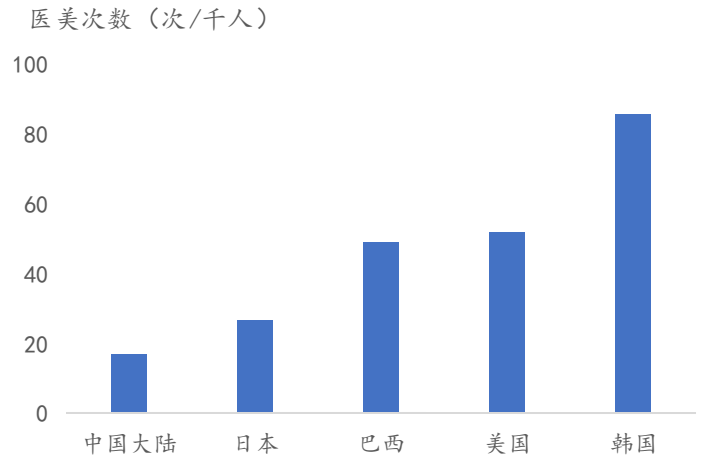
我们认为在 23Q1 相对高基数下公司仍能保持高增长，充分展现龙头韧性。因此我们从行业及个股 alpha 的维度看，我们继续看好医美龙头维持领先优势，引领行业增长。

- 行业市场空间：据头豹研究院数据，2027 年中国大陆医美再生注射剂市场空间约 115.2 亿元人民币，2025-2027 年期间复合增长率约为 31.2%，市场规模有望不断扩大。渗透率方面，据弗若斯特沙利文数据，对比去全球重点国家每千人接受医美治疗次数，相较于 2019 年巴西、美国、韩国均为我国 3 倍及以上的治疗量，我国大陆市场与之差距已逐渐减小，但未来仍有较大的提升空间及潜力。

图表8: 中国大陆医美再生注射剂市场空间 (亿元)



图表9: 全球重点国家医美渗透率对比



来源: 头豹研究院, 国金证券研究所

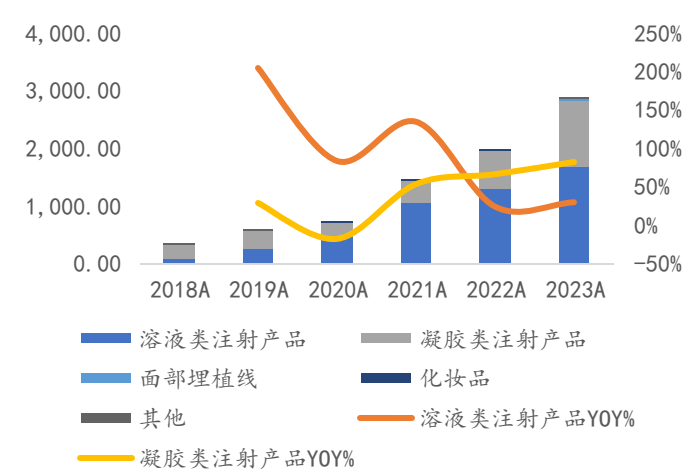
来源: 弗若斯特沙利文, 国金证券研究所

- 行业竞争格局: 据 iResearch 统计, 截止 2019 年, 市面流通的注射类针剂, 正品率约 33.3%, 每销售 1 支正品针剂便至少有 2 支非法针剂在市面上流通。预计随行业监管趋严, 合规经营的头部厂家有望进一步对非合规市场进行替代。
- 公司维度, 重磅品种持续放量, 同时研管线顺利推进, 有望为后续发展奠定基础。

图表10: 爱美客收入&利润 (百万元) 及 YoY%



图表11: 爱美客分产品收入 (百万元) 及 YoY%



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

图表12: 爱美客在研管线梳理

1、进入临床及注册程序的项目					
序号	产品名称	注册分类	临床用途	注册所处阶段	进展情况
1	注射用A型肉毒毒素	治疗用生物制品 15类	中度至重度皱纹	注册申报阶段	注册申报阶段
2	利拉鲁肽注射液	治疗用生物制品 3.3类	慢性体重管理,适用于初始体重指数(BMI)为30kg/m ² 及以上(肥胖)或BMI为27kg/m ² 及以上(超重)并伴有至少一种与体重相关的并发症如高血压、II型糖尿病或高脂血症的成人患者。	临床试验阶段	完成I期临床试验
3	利多卡因丁卡因乳膏	化学药品3类	用于成人浅层皮肤手术前对完整皮肤的局部麻醉	III期临床试验阶段	III期临床试验阶段
2、临床前项目					
序号	产品名称	2023年进度及变化		预期进度(2024年)	
1	去氧胆酸注射液	临床前在研阶段		提交临床试验申请	
2	透明质酸酶	临床前在研阶段		提交临床试验申请	
3	司美格鲁肽注射液	临床前在研阶段		提交临床试验申请	

来源: 公司年报, 国金证券研究所

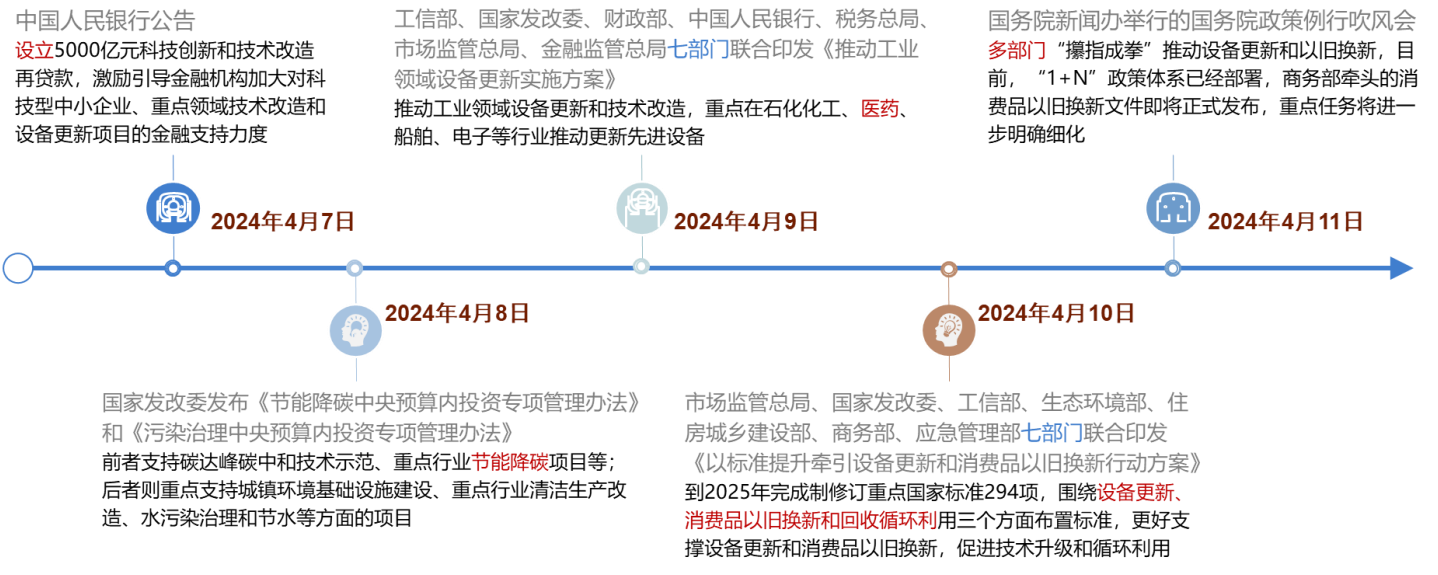
医药上游供应链: 持续关注大规模设备更新下的投资机会

资金端支持充足, 带动市场需求: 4月7日, 央行设立5000亿科技创新和技术改造再贷款, 推动以旧换新的同时强调要抓紧建立健全回收利用体系, 加快“换新+回收”物流体系和新模式发展, 促进废旧装备再制造, 提升资源循环利用水平; 更加聚焦数字化、智能化设备更新和技术改造, 以大规模设备更新为契机, 期望加快制造业数字化转型步伐, 赋能加快推进新型工业化。

各部委细分领域政策支持逐渐落地。4月8日, 国家发改委发布《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》和《污染治理中央预算内投资专项管理办法》。4月9日, 工信部、国家发改委、财政部、中国人民银行、税务总局、市场监管总局、金融监管总局七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》推动工业领域设备更新和技术改造, 重点在石化化工、医药、船舶、电子等行业推动更新先进设备。4月10日, 市场监管总局、国家发改委、工信部、生态环境部、住房城乡建设部、商务部、应急管理部七部门联合印发《以标准提升牵引设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 强化标准引领。

我们持续看好科学仪器板块在此轮设备更新和国产替代中的投资机会, 建议关注聚光科技、皖仪科技、海能技术等通用科学仪器设备更新机遇。

图表13: 本周大规模设备更新进展



来源：中国人民银行，各政府部门官网，国金证券研究所

投资建议

我们延续前期观点，2024年上半年继续以确定性和持续性较好、政策风险小的优质中药、药房作为首推方向，同时本周市场面的亮点是原料药板块的性价比优势和基本面反转预期得到市场重视；而当市场向中报和2024年下半年业绩切换，低基数效应凸显时，建议下半年加大创新药和院内优质存量药品器械布局。

重点关注公司：特宝生物、益丰药房、东阿阿胶、太极集团、花园生物等。

风险提示

汇率风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

在研项目推进不达预期风险：创新药物以及医疗器械的研发具有失败可能性，因此若在研项目推进不顺利，或影响公司长期业务布局及收入表现。

产品推广不达预期风险：产品上市后，市场竞争情况复杂，存在激烈竞争的情况下，产品推广或不及预期。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806