

► **医药周观点：**回归业绩主线，关注低估值、经营边际改善的底部医药资产。政策端，关注设备更新与创新药全链条支持政策进展，看好 24H2 院内复苏叠加政策鼓励支持带来的基本面持续改善行情。创新药大单品方向，重点关注兴齐眼药放量情况以及国内外 GLP-1 头部药企研发进展。

► **1) CXO：**持续关注多肽产业链相关标的如诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业。翰宇药业利拉鲁肽注射液首次出口美国，累计签订多笔 GLP-1 原料药以及制剂海外商业批订单，延续强劲出海势头。**2) 创新药：**礼来以 EASL 国际肝脏大会摘要形式公布了替尔泊肽在 MASH 患者中进行的 II 期研究的积极结果；硕迪生物小分子 GLP-1 受体激动剂 GSK-1290 治疗肥胖症的 IIa 期研究以及胶囊和片剂 PK 研究均取得了积极结果；GLP-1 领域研发进展不断，建议关注 GLP-1 相关药物研发进展。**3) 中医药：**建议关注国企改革与基药目录主线标的：东阿阿胶、太极集团、华润三九、方盛制药、康缘药业等。**4) 疫苗血制品与疫苗：**关注静丙院内短缺产生的短期投资机遇及层析静丙渗透率提升带来的行业系统性变化，关注相对稀缺的带状疱疹疫苗放量为国内公司带来的潜在增量业绩。**5) 医药上游供应链：**创新药行情回暖，投融资底部回升，国内竞争环境开始转好，叠加海外市场开拓，有望带动 2024 年生科链板块业绩+估值修复，重点关注制药工业端大订单落地以及出海节奏。**6) 医疗设备与 IVD：**设备方面关注高端设备出海，如联影医疗和华大智造；IVD 方面关注国内的集采政策落地后具体情况推进和在海外市场的仪器铺货及单产情况，如迈瑞医疗、新产业和亚辉龙等。**7) 仪器设备：**关注下游多行业设备更新政策（医疗、实验室、饮用水、降碳及环保等）落地进展，预计下半年行业及重点公司基本面将迎来拐点。**8) 医疗服务：**后续建议重点关注体外基金资产储备充足的相关标的；此外建议重点关注与公立医院形成差异化竞争，或形成优势互补的医疗服务细分板块，例如：三星医疗、固生堂等。**9) 线下药店：**门诊统筹政策陆续落地实行，随着门诊统筹管理药房渗透率提升带来人流量提升，24Q2 预期在前期低基数情况下业绩增速有望提升。**10) 高值耗材：**短期关注脊柱的集采+整顿政策周期影响带来的下半年兑现机会，看好电生理、神经介入和小支架领域的系统性成长空间，其次关注康复领域潜在业绩兑现机会。**11) 原料药：**行业多款产品价格筑底回升，关注高壁垒特色原料药。立足当前时点，国内 API 行业整体处于量价端的周期性底部，其中肝素、缬沙坦、厄贝沙坦等特色原料药产品的月度价格环比数据已经转为持平或略有提升反转，建议关注周期低点有望迎来估值+业绩双重修复的细分 API 领域龙头——华海药业、天宇股份和健友股份。**12) 低值耗材：**关注 GLP-1 相关上游辅包材需求提升和潜在国产厂商切入供应链的机遇；关注下游需求恢复、补库存、以及供给端格局优化的相关上游耗材领域。

► **投资建议：**建议关注泰格医药、兴齐眼药、恒瑞医药、百济神州、微芯生物、科济药业、诺泰生物、博瑞医药、迈瑞医疗、怡和嘉业、开立医疗、澳华内镜、聚光科技、太极集团、珍宝岛、华润三九、方盛制药等。

► **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业周报：短期调整不改医药基本面向上，继续看好医药创新方向-2024/06/03
- 2.医药行业周报：政策鼓励支持、创新催化不断，关注医药创新、设备更新-2024/05/27
- 3.医药行业周报：医药政策持续边际回暖，关注医药创新、设备更新和中医药-2024/05/22
- 4.医药行业周报：聚焦创新，关注医药板块底部需求变化-2024/05/13
- 5.医药行业点评：胰岛素续约拟中选结果公布，加速国产替代步伐-2024/04/24

目录

1 南北向资金梳理	3
1.1 南向资金	3
1.2 北向资金	3
2 周观点更新	4
2.1 CXO 板块周观点	4
2.2 创新药周观点	4
2.3 中医药周观点	5
2.4 血制品板块周观点	6
2.5 疫苗板块周观点	6
2.6 医药上游供应链周观点	7
2.7 IVD 周观点	7
2.8 医疗设备周观点	8
2.9 医疗服务周观点	8
2.10 药店周观点	9
2.11 创新器械周观点	10
2.12 原料药行业周观点	11
2.13 仪器设备板块周观点	13
2.14 低值耗材板块周观点	14
3 国企改革持续深化，关注国药系、华润系标的	15
3.1 “一利五率”更重高质量发展，有望推动国企释放业绩	15
3.2 央企市值考核纳入管理，关注国药系、华润系	17
4 重点公司公告	18
4.1 汇宇制药	18
4.2 苑东生物	18
4.3 丽珠集团	18
4.4 百奥泰	19
4.5 悦康药业	19
4.6 福元医药	19
4.7 泽璟制药	20
4.8 翰宇药业：利拉鲁肽注射液首次出口美国；与碧迪医疗签署战略合作协议	20
5 创新药研发进展	21
5.1 国内企业创新药研发重点进展	21
5.2 海外企业创新药研发重点进展	22
6 投资建议	24
7 风险提示	25
插图目录	26

1 南北向资金梳理

1.1 南向资金

图1：本周南向资金净买入量 TOP10

2024-06-03-2024-06-07 南向资金: 区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
1093.HK	石药集团	0.12
2269.HK	药明生物	0.09
1951.HK	锦欣生殖	0.05
2666.HK	环球医疗	0.04
2157.HK	乐普生物-B	0.03
9688.HK	再鼎医药	0.03
1530.HK	三生制药	0.02
0853.HK	微创医疗	0.02
2005.HK	石四药集团	0.02
2252.HK	微创机器人-B	0.01

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图2：本周南向资金净买入额 TOP10

2024-06-03-2024-06-07 南向资金: 区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
2269.HK	药明生物	1.08
1093.HK	石药集团	0.85
9688.HK	再鼎医药	0.42
9926.HK	康方生物	0.40
2162.HK	康诺亚-B	0.35
1099.HK	国药控股	0.32
0013.HK	和黄医药	0.25
2359.HK	药明康德	0.22
2666.HK	环球医疗	0.18
2252.HK	微创机器人-B	0.18

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

1.2 北向资金

图3：本周北向资金净买入量 TOP10

2024-06-03-2024-06-07 北向资金: 区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
603259.SH	药明康德	0.21
600161.SH	天坛生物	0.19
002001.SZ	新和成	0.08
000766.SZ	通化金马	0.07
603939.SH	益丰药房	0.06
600572.SH	康恩贝	0.06
000950.SZ	重药控股	0.05
300199.SZ	翰宇药业	0.05
301267.SZ	华厦眼科	0.05
600380.SH	健康元	0.03

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图4：本周北向资金净买入额 TOP10

2024-06-03-2024-06-07 北向资金: 区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
603259.SH	药明康德	9.10
600161.SH	天坛生物	5.67
603939.SH	益丰药房	2.84
688506.SH	百利天恒-U	2.35
300760.SZ	迈瑞医疗	2.04
000661.SZ	长春高新	1.66
300573.SZ	兴齐眼药	1.59
002001.SZ	新和成	1.45
600276.SH	恒瑞医药	1.34
600763.SH	通策医疗	1.26

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

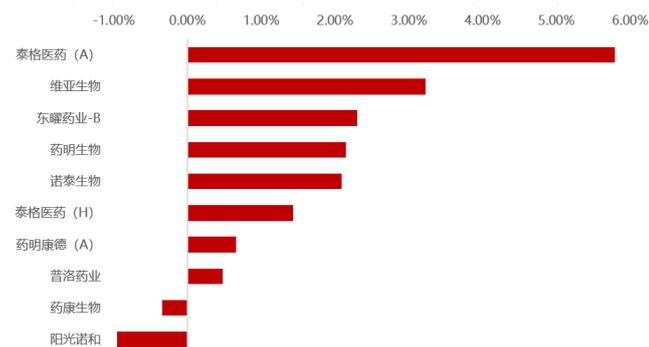
2 周观点更新

2.1 CXO 板块周观点

本周 (6.3-6.7) A+H 股 CXO 板块涨幅前十的公司分别是: 泰格医药 (A) (+5.79%)、维亚生物 (+3.23%)、东曜药业-B (+2.30%)、药明生物 (+2.15%)、诺泰生物 (+2.09%)、泰格医药 (H) (+1.43%)、药明康德 (A) (+0.66%)、普洛药业 (+0.48%)、药康生物 (-0.34%)、阳光诺和 (-0.95%)。

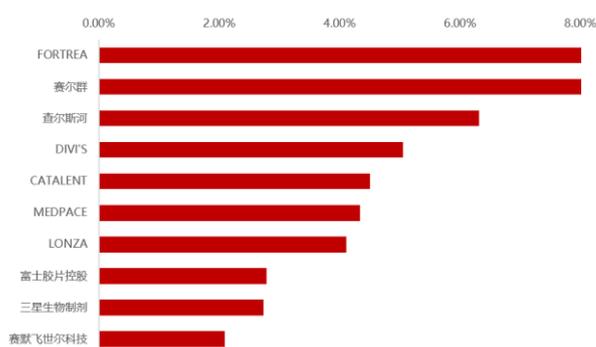
6月7日, XBI 指数收跌 1.38%, 报 92.82 点, 周涨跌幅为+4.34%。本周 (6.3-6.7) 海外 CXO 龙头公司涨跌幅: FORTREA (+8.74%)、赛尔群 (+8.46%)、查尔斯河 (+6.32%)、DIVI'S (+5.05%)、CATALENT (+4.50%)、MEDPACE (+4.34%)、LONZA (+4.11%)、富士胶片控股 (+2.79%)、三星生物制剂 (+2.74%)、赛默飞世尔科技 (+2.09%)。

图5: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

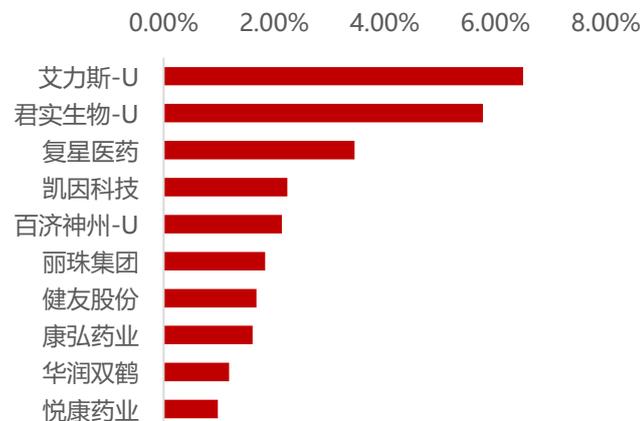
图6: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10



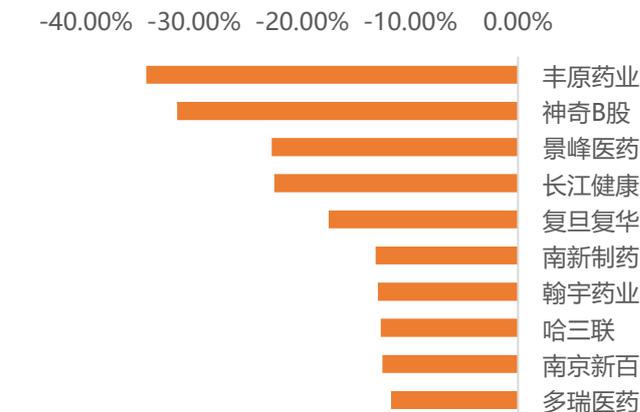
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

2.2 创新药周观点

本周 (6.3-6.7) A 股 SW 化学制剂板块下跌 5.82%, A 股 SW 其他生物制品板块下跌 5.89%; 港股 SW 化学制剂板块上涨 2.21%, 港股 SW 其它生物制品板块下跌 1.68%。

图7: A股化药生物药周涨幅 TOP10


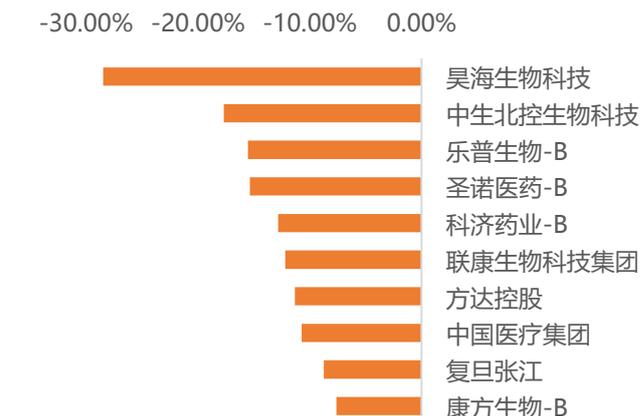
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图8: A股化药生物药周跌幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图9: H股化药生物药周涨幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图10: H股化药生物药周跌幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

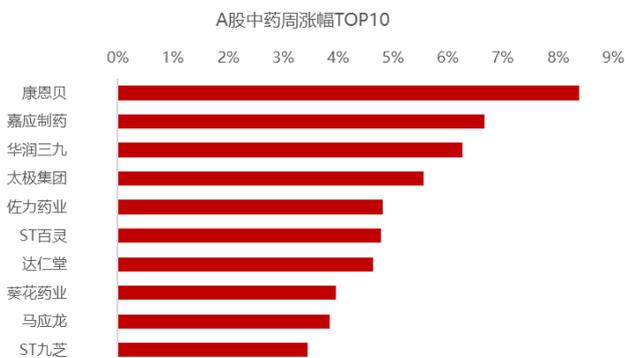
2.3 中医药周观点

2024年6月6日国务院发布文件《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》，其中提到“推动国家基本药物目录与国家医保药品目录、药品集采、仿制药质量与疗效一致性评价协同衔接，适时优化调整国家基本药物目录”。2018年版基药目录至今已有6年未更新，随着今年5月国家卫健委主任新上任，今年有较大概率进行基药目录调整，看好相关受益标的：方盛制药、康缘药业、佐力药业。

随着国企改革的持续深入推进，“1利5率”的考核指引企业持续降本增效，进一步释放业绩。而央企负责人市值考核能够引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者，在投资者交流方面能够有更好的沟通。

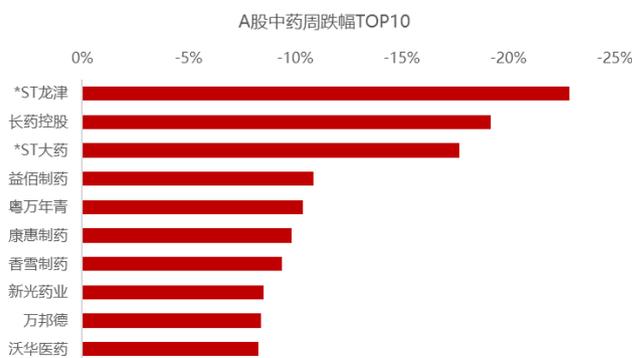
中药龙头企业多为国央企，建议关注东阿阿胶、华润三九、太极集团、同仁堂、白云山等国央企。

图11：A股中药周涨幅TOP10



资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607
数据范围：SW 中药

图12：A股中药周跌幅TOP10

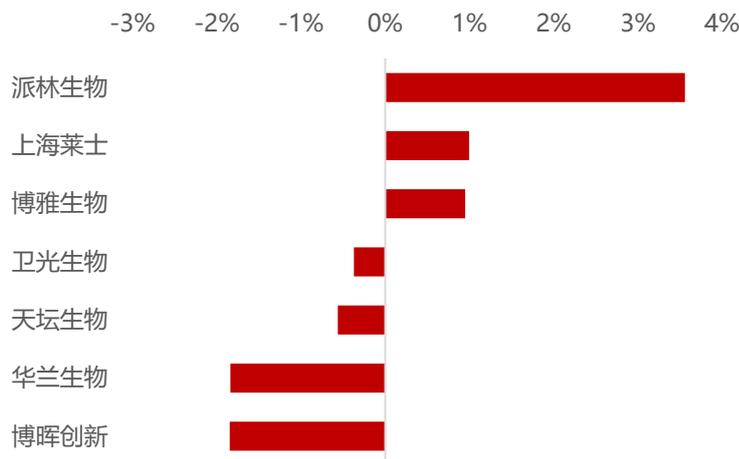


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607
数据范围：SW 中药

2.4 血制品板块周观点

跟踪本周（6.03-6.07）SW 血液制品上涨 2.49%，截止 2024 年 6 月 7 日收盘，板块市盈率 35X。

图13：血制品周涨跌幅

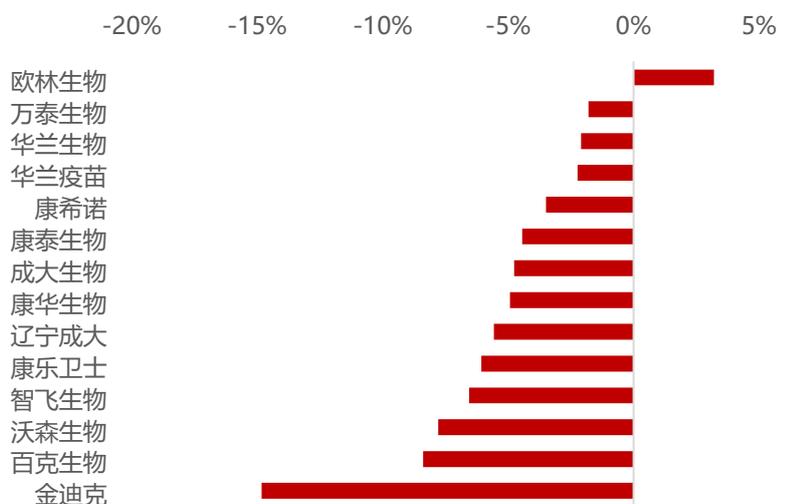


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

2.5 疫苗板块周观点

跟踪本周（6.03-6.07）SW 疫苗，截止 2024 年 6 月 7 日收盘下跌 4.98%，板块市盈率 23X。

图14：疫苗周涨跌幅

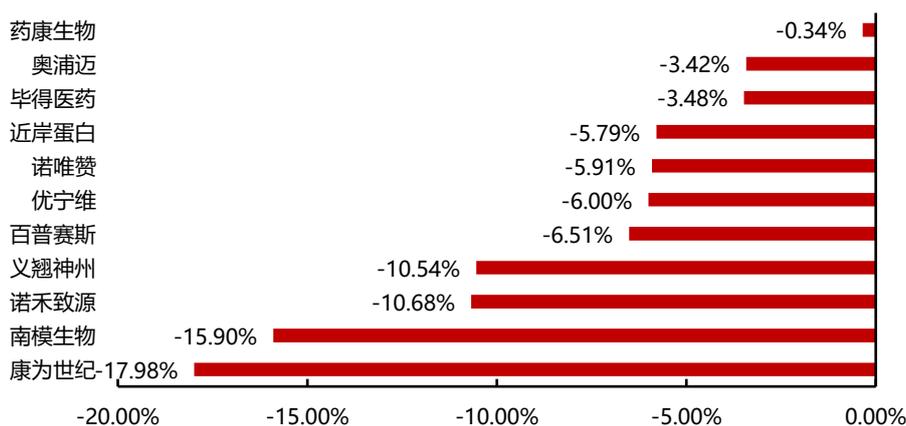


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

2.6 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图15：生科链周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

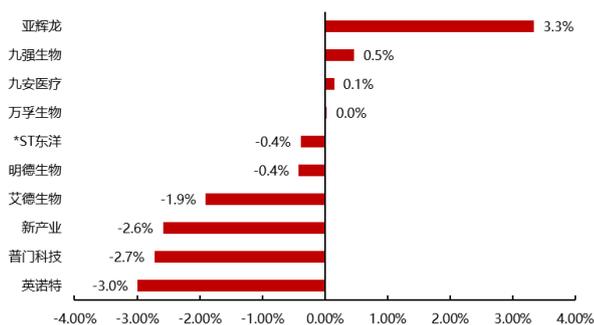
2.7 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。从 2021 安徽化学发光集采

结果来看，国产龙头市占率提升明显，且出厂价受影响较小，有利于打破此前化学发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

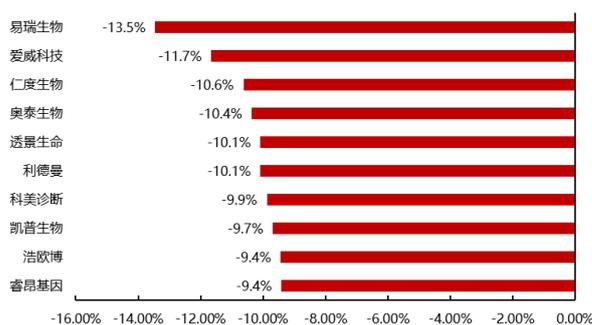
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图16: IVD 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607, 数据范围: SW 体外诊断

图17: IVD 周跌幅 TOP10

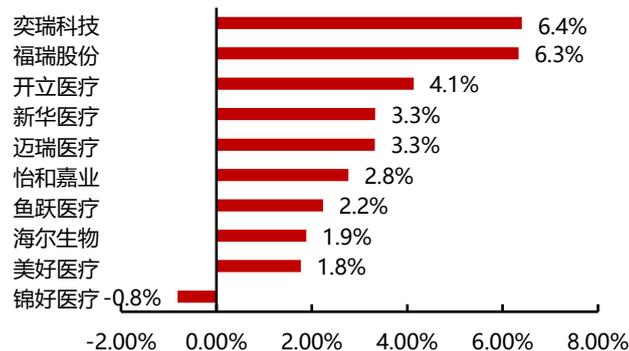


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607, 数据范围: SW 体外诊断

2.8 医疗设备周观点

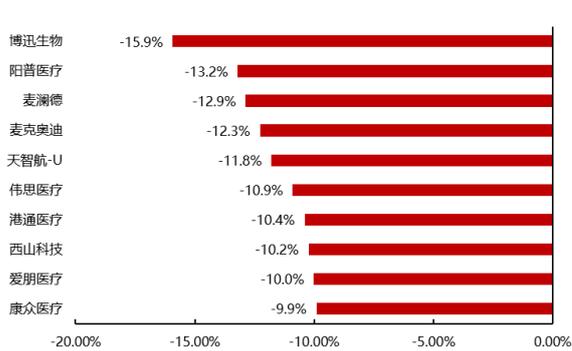
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注 618 三诺生物 CGM 产品的放量及 FDA 获证节奏。

图18: 医疗设备周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607, 数据范围: SW 体外诊断

图19: 医疗设备周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607, 数据范围: SW 体外诊断

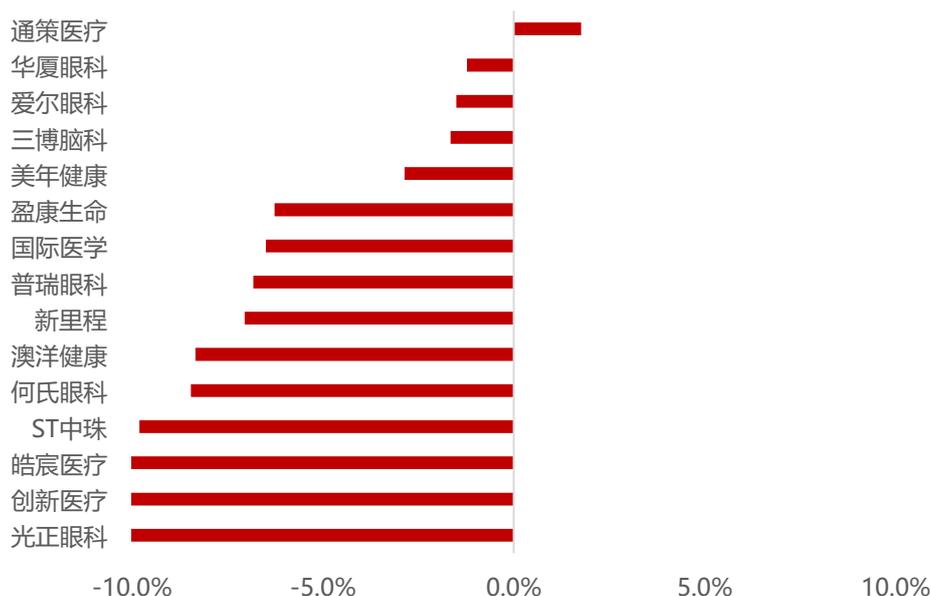
2.9 医疗服务周观点

本周 (6.03-6.07)申万医院指数下跌 3.33%，跑输同期沪深 300(-0.16%)，以

及创业板指 (-1.33%)。

投资建议：后续建议重点关注体外基金资产储备充足的相关标的，例如：新里程、三星医疗，后续随着公司资金的充裕有望逐步将体外资产收入上市公司体内，提升整体业绩；此外，建议重点关注与公立医院形成差异化竞争，或形成优势互补的医疗服务细分板块。

图20：医院（申万）周涨跌幅



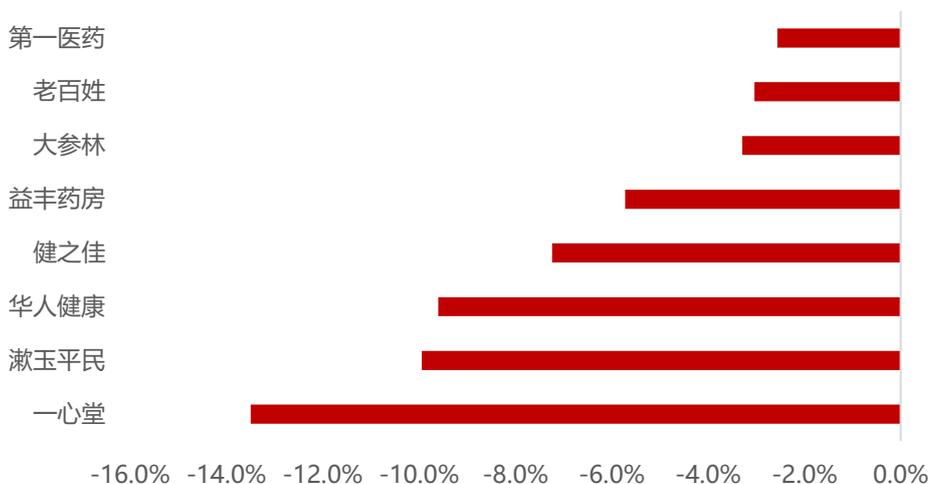
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

2.10 药店周观点

本周(6.03-6.07)申万线下药店指数下跌 6.51%，跑输同期沪深 300(-0.16%)，以及创业板指 (-1.33%)。

投资建议：**2023Q1 线下药店行业相关“四类药”用药需求仍然处于高位，24Q1 在 23Q1 高基数效应下，整体行业增速处于平稳上升态势。**2023Q1 “四类要”需求仍处于高位，22Q4-23Q1 家庭药品需求的集中释放导致家庭药品储备处于高位，因而 2023Q2-Q3 整体行业业绩均受到压制，而后随着家庭药品储备的逐步下降，23Q4 整体行业环比有所提升，然而 22Q4 存在超高基数，因而行业同比增速仍处于低位；而后 24Q1 在前期高基数效应下，整体行业增速有所回升。

图21：线下药店周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

2.11 创新器械周观点

核心观点：

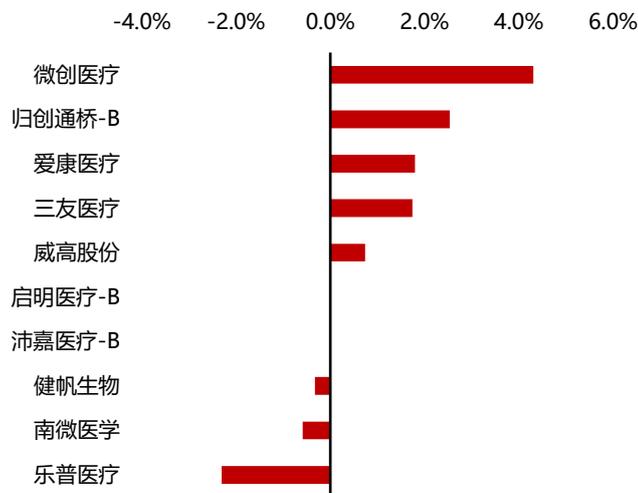
国产公司锐意进取集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域：受益于微电生理在射频消融高端耗材方向的技术突破及锦江电子、惠泰医疗在脉冲消融方向的积极进展，外资垄断的电生理房颤领域有望进入国产替代加速阶段，海外厂商传统优势领域的影像、内镜方向也出现较为明显的国产替代趋势，建议关注微电生理、惠泰医疗、澳华内镜、开立医疗。

国产真创新方向建议关注神经介入领域：器械真创新方向曙光初现，受益于国内较大的患者体量基础，神经介入领域狭窄性脑卒中方向国产公司即将推出自膨载药支架，建议关注赛诺医疗。

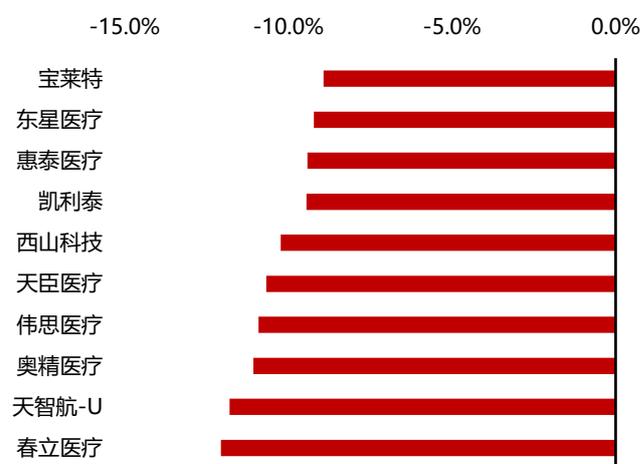
科学仪器方向有望受益于下半年设备换新政策催化，看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现，重点关注聚光科技。

图22: 高值耗材周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

图23: 高值耗材周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240603-20240607

2.12 原料药行业周观点

原料药行业多款产品价格筑底企稳, 关注高壁垒特色原料药。由于 2020-2022 年内海外客户备库存要求叠加全球供应链格局变化, 多款 API 订单转移至国内厂商, 往期 API 需求骤升的行业性机会刺激行业整体产能盲目扩张。2023 年受到产能过剩导致的整体竞争加剧叠加下游客户去库存影响, API 产品销售价格持续探底。立足当前时点, 国内 API 行业整体处于量价端的周期性底部, 其中肝素、缬沙坦、厄贝沙坦等特色原料药产品的月度价格环比数据已经连续两月处于持平或略有提升状态, 建议关注周期低点有望迎来估值+业绩双重修复的细分 API 领域龙头——华海药业、天宇股份和健友股份。

抗生素核心产品价格持续创下新高, 看好寡头市场形成后的利润贡献弹性提升。抗生素及中间产品行业受益于环保政策收紧带动的落后产能出清, 当前多个核心品种诸如硫氰酸红霉素、6-APA 等大单品已达到供需紧平衡阶段, 在当前格局清晰、同盟形成的背景下, 高价周期持续性较高。

表1: 原料药产品价格数据跟踪

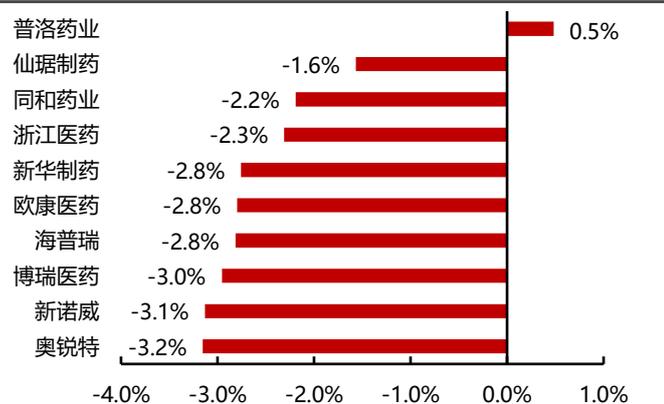
产品名	数据截至	价格单位	现价	月度环比变化	年度环比	当前价格所属分位 (三年维度)
抗生素及中间体产品						
6-APA	2024/4/30	元/千克	320	-3%	-10%	0.00%
7-ACA	2024/4/30	元/千克	480	3%	3%	69.50%
7-ADCA	2024/4/30	元/千克	520	0%	3%	69.50%
青霉素工业盐	2024/4/30	元/BOU	130	-13%	-12%	0.00%
硫氰酸红霉素	2024/4/30	元/千克	550	5%	4%	100.00%
阿莫西林	2024/4/30	元/千克	300	0%	-5%	13.00%

4-AA	2024/4/30	元/千克	925	-8%	-17%	4.30%
激素类产品						
地塞米松	2024/4/30	元/千克	45000	0%	176%	78.20%
皂素	2024/4/30	元/千克	580	0%	10%	91.30%
双烯	2024/4/30	元/千克	1000	0%	7%	91.30%
心血管原料药						
缬沙坦	2024/4/30	元/千克	650	0%	-10%	21.70%
赖诺普利	2024/4/30	元/千克	2250	0%	-6%	0.00%
马来酸依那普利	2024/4/30	元/千克	825	0%	0%	0.00%
阿托伐他汀钙	2024/4/30	元/千克	1250	0%	-10%	0.00%
厄贝沙坦	2024/4/30	元/千克	625	0%	-3%	8.60%
替米沙坦	2024/4/30	元/千克	1050	0%	-13%	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	2024/4/30	元/千克	170	-6%	-21%	13.00%
安乃近	2024/4/30	元/千克	98	0%	-2%	43.40%
扑热息痛	2024/4/30	元/千克	25	0%	-39%	0.00%
阿司匹林	2024/4/30	元/千克	21	0%	-16%	0.00%
咖啡因	2024/4/30	元/千克	125	-11%	-13%	0.00%
特殊原料药产品						
肝素	2024/4/30	美元/千克	3833	0%	-43%	0.00%
洛伐他汀	2024/4/30	元/千克	355	0%	-2%	43.40%
辛伐他汀	2024/4/30	元/千克	1700	0%	0%	34.70%
阿托伐他汀	2024/4/30	元/千克	1250	0%	-10%	0.00%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

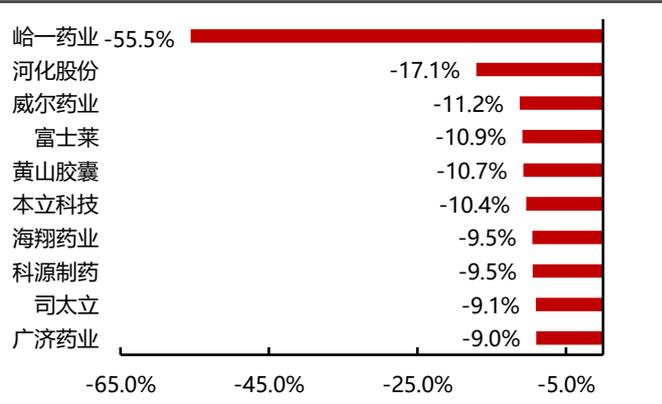
(1) 一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌, 仿制药核心竞争要素与时俱进, 原料药产业链优势凸显, 药企更加关注质量和成本管理, 原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显, 建议关注产业转型升级背景下公司质地优良, 产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。(2) 部分公司产品价格已经处在历史低位, 关注价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域, 建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。(3) 原料药+CDMO一体化重塑产业生态, 基于强协同效应打开原料药企业天花板, 建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。(4) 建议关注减肥药产业链: 诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

图24：原料药周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：202400603-20240607

图25：原料药周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：202400603-20240607

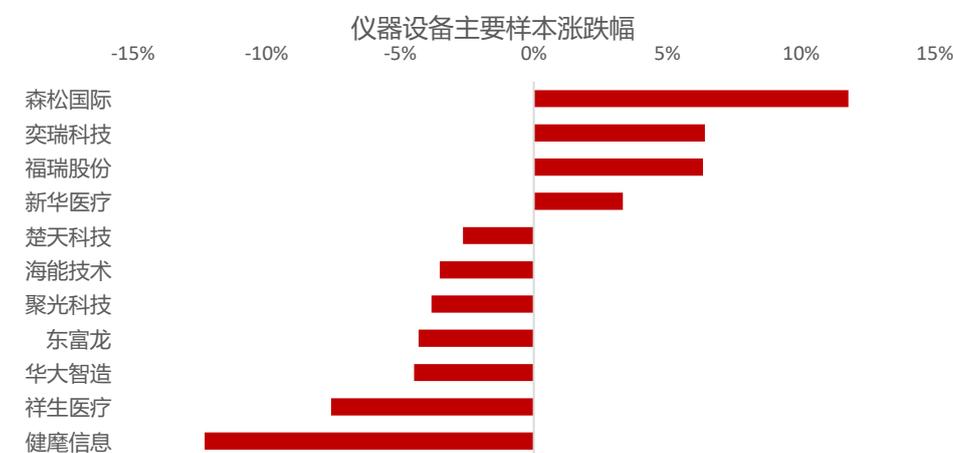
2.13 仪器设备板块周观点

2.13.1 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱，但国产仪器订单上仍能维持增长，并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪；禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱；海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖，并且行业有望迎来更多国产支持政策，看好明年科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍是以国产替代仍为主旋律，间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段，通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长，建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图26：仪器设备周涨跌幅

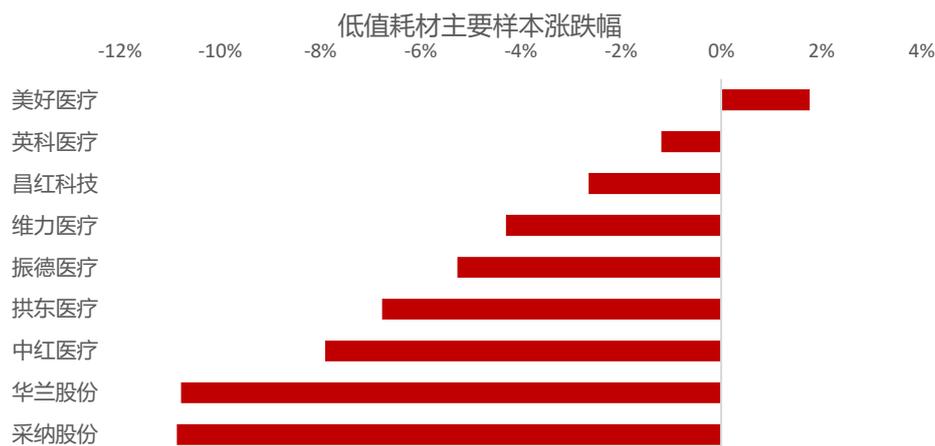


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

2.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向仍处于出清阶段，关注行业出清周期带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图27：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240603-20240607

3 国企改革持续深化，关注国药系、华润系标的

3.1 “一利五率”更重高质量发展，有望推动国企释放业绩

2023年1月，国资委召开中央企业负责人会议，国资委进一步优化完善中央企业经营指标体系，将“两利四率”调整为“一利五率”，保留利润总额、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率四个指标，用净资产收益率替换净利润指标、营业现金比率替换营业收入利润率，引导企业更加注重投入产出效率和经营活动现金流，不断提升资本回报质量和经营业绩“含金量”。

中药、医药流通、血制品领域的龙头上市公司多为国企， “一利五率”考核体系引导企业更市场化的管理决策，不仅在规模方面做大做强，更驱动业绩稳健增长。预期医药行业国企在行业内的竞争力及盈利能力有望进一步提升，且中药、化药企业预计加大研发投入、创新转型的活力将进一步激发。。

表2：医药行业国企上市公司分类（截止 2024.6.7）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE(TTM)	2023 年营 入 YOY	2023 归母 净 利润 YOY	公司属性	行业分类
000999.SZ	华润三九	639	21	36.83%	16.50%	中央国有企业	中药
600161.SH	天坛生物	514	44	21.57%	25.98%	中央国有企业	血制品
000423.SZ	东阿阿胶	449	35	16.66%	47.55%	中央国有企业	中药
600511.SH	国药股份	259	12	9.23%	9.26%	中央国有企业	医药商业
600062.SH	华润双鹤	223	16	8.21%	14.56%	中央国有企业	化药
200028.SZ	一致 B	214	5	2.77%	7.57%	中央国有企业	医药商业
600129.SH	太极集团	210	25	11.19%	135.09%	中央国有企业	中药
000028.SZ	国药一致	194	13	2.77%	7.57%	中央国有企业	医药商业
600750.SH	江中药业	166	23	15.18%	18.83%	中央国有企业	中药
300294.SZ	博雅生物	163	75	-3.87%	-45.06%	中央国有企业	血制品
600056.SH	中国医药	161	17	3.28%	42.45%	中央国有企业	医药商业
600422.SH	昆药集团	155	36	-6.99%	16.05%	中央国有企业	中药
600420.SH	国药现代	152	18	-6.86%	10.21%	中央国有企业	化药
300396.SZ	迪瑞医疗	62	19	12.95%	5.30%	中央国有企业	医疗器械
301370.SZ	国科恒泰	56	36	17.66%	24.37%	中央国有企业	医药商业
000566.SZ	海南海药	39	-31	-16.89%	-1112.67%	中央国有企业	化药
002462.SZ	嘉事堂	34	13	14.40%	-15.79%	中央国有企业	医药商业
600436.SH	片仔癀	1365	45	15.69%	13.15%	地方国有企业	中药
601607.SH	上海医药	626	18	12.21%	-32.92%	地方国有企业	医药商业
600085.SH	同仁堂	604	35	16.19%	17.04%	地方国有企业	中药
600332.SH	白云山	493	13	6.68%	2.25%	地方国有企业	中药
000661.SZ	长春高新	419	9	15.35%	9.48%	地方国有企业	生物药
000403.SZ	派林生物	204	30	-3.18%	4.25%	地方国有企业	血制品
600739.SH	辽宁成大	143	817	-25.97%	-80.95%	地方国有企业	生物药
600572.SH	康恩贝	140	27	12.20%	65.20%	地方国有企业	中药

688276.SH	百克生物	129	24	70.30%	175.98%	地方国有企业	生物药
002332.SZ	仙琚制药	116	20	-5.85%	-24.86%	地方国有企业	化药
600771.SH	广誉远	108	104	13.56%	136.03%	地方国有企业	中药
688739.SH	成大生物	108	26	-3.58%	-34.75%	地方国有企业	生物药
600587.SH	新华医疗	107	16	7.87%	30.12%	地方国有企业	医疗器械
300026.SZ	红日药业	103	26	-8.14%	-18.83%	地方国有企业	中药
000950.SZ	重药控股	93	16	18.12%	-31.22%	地方国有企业	医药商业
603108.SH	润达医疗	92	43	-12.84%	-34.58%	地方国有企业	医疗器械
600267.SH	海正药业	91	-118	-13.82%	-119.05%	地方国有企业	化药
002030.SZ	达安基因	85	-29	-90.20%	-98.07%	地方国有企业	化药
000756.SZ	新华制药	84	21	7.97%	20.75%	地方国有企业	化药
002038.SZ	双鹭药业	80	28	-3.03%	77.77%	地方国有企业	化药
600252.SH	中恒集团	79	51	14.10%	6.69%	地方国有企业	中药
600812.SH	华北制药	77	438	-3.62%	100.71%	地方国有企业	化药
000915.SZ	华特达因	76	13	6.11%	11.08%	地方国有企业	化药
600789.SH	鲁抗医药	67	25	9.34%	78.37%	地方国有企业	化药
002880.SZ	卫光生物	66	30	56.98%	86.18%	地方国有企业	血制品
002102.SZ	能特科技	62	27	-9.23%	-41.79%	地方国有企业	化药
600713.SH	南京医药	60	10	6.71%	-3.00%	地方国有企业	医药商业
002349.SZ	精华制药	58	25	-3.90%	16.71%	地方国有企业	中药
000411.SZ	英特集团	52	10	4.68%	130.29%	地方国有企业	医药商业
000813.SZ	德展健康	50	77	-12.75%	277.61%	地方国有企业	化药
600479.SH	千金药业	48	15	-5.66%	5.53%	地方国有企业	中药
002393.SZ	力生制药	43	11	0.56%	286.54%	地方国有企业	化药
300981.SZ	中红医疗	41	-34	33.87%	-295.57%	地方国有企业	医疗器械
000919.SZ	金陵药业	41	41	4.30%	-5.35%	地方国有企业	化药
688247.SH	宣泰医药	38	50	21.13%	-34.29%	地方国有企业	化药
300110.SZ	华仁药业	38	19	1.04%	4.01%	地方国有企业	化药
002644.SZ	佛慈制药	35	61	14.12%	-36.58%	地方国有企业	中药
300006.SZ	莱美药业	26	-264	1.24%	87.01%	地方国有企业	化药
600222.SH	太龙药业	26	42	5.57%	160.38%	地方国有企业	中药
000705.SZ	浙江震元	24	30	-0.94%	4.90%	地方国有企业	医药商业
600833.SH	第一医药	24	25	-31.49%	-37.81%	地方国有企业	医药商业
600513.SH	联环药业	24	17	11.20%	-4.50%	地方国有企业	化药
300289.SZ	利德曼	22	514	-34.62%	127.26%	地方国有企业	医疗器械
000504.SZ	南华生物	22	-76	-31.72%	-121.92%	地方国有企业	生物药
300534.SZ	陇神戎发	22	34	161.36%	138.70%	地方国有企业	中药
600624.SH	复旦复华	21	-354	-13.86%	192.26%	地方国有企业	化药
000952.SZ	广济药业	19	-13	-7.50%	-378.46%	地方国有企业	化药
688189.SH	南新制药	15	-306	6.55%	104.76%	地方国有企业	化药
300030.SZ	阳普医疗	12	-15	-9.31%	68.13%	地方国有企业	医疗器械

资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 央企市值考核纳入管理，关注国药系、华润系

2024年1月，国务院国资委发言人表示“将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核”。把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，能够引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者，在投资者交流方面能够有更好的沟通。

医药央企主要有国药系、华润系、通用系，其中国药系、华润系在中药、血制品、医药流通行业均有布局。随着国改的持续深入推进，降本增效已在业绩体现，东阿阿胶、国药现代等企业2024Q1归母净利润大幅增长。建议持续关注国药系、华润系医药标的。

表3：华润系&国药系医药企业经营情况（截止2024.6.7）

证券代码	证券简称	所属集团	2023 营业收入 YOY	2024Q1 营业收入 YOY	2023 归母净利润 YOY	2024Q1 归母净利润 YOY	2024 年初至今涨跌幅
000999.SZ	华润三九	华润系	36.83%	14.82%	16.50%	18.49%	30.00%
000423.SZ	东阿阿胶	华润系	16.66%	35.95%	47.55%	53.43%	41.50%
600062.SH	华润双鹤	华润系	8.21%	3.53%	14.56%	11.73%	15.11%
600750.SH	江中药业	华润系	15.18%	-6.76%	18.83%	10.77%	26.44%
300294.SZ	博雅生物	华润系	-3.87%	-44.36%	-45.06%	-10.74%	-2.81%
600422.SH	昆药集团	华润系	-6.99%	-3.01%	16.05%	-9.41%	-2.11%
300396.SZ	迪瑞医疗	华润系	12.95%	99.60%	5.30%	56.73%	-21.59%
600161.SH	天坛生物	国药系	21.57%	-5.42%	25.98%	20.91%	0.81%
600511.SH	国药股份	国药系	9.23%	7.98%	9.26%	10.86%	20.13%
600129.SH	太极集团	国药系	11.19%	-4.96%	135.09%	5.05%	-18.33%
000028.SZ	国药一致	国药系	2.77%	2.16%	7.57%	7.33%	31.25%
600420.SH	国药现代	国药系	-6.86%	-8.60%	10.21%	84.83%	15.93%

资料来源：wind，民生证券研究院

4 重点公司公告

4.1 汇宇制药

6月4日,汇宇制药发布了关于调整2023年度利润分配方案每股分红金额的补充公告。

公司于2024年5月24日披露了《汇宇制药关于调整2023年度利润分配方案每股分红金额的公告》,公告A股每10股派发现金红利2.13002元(含税)。现将有关情况进行补充,对分红金额进行尾数处理保留小数点五位:调整为A股每股派发现金红利0.21300元(含税),即A股每10股派发现金红利2.1300元(含税)。其他公告信息不变,本次利润分配以方案实施前的公司总股本423,600,000股,扣除公司回购专用证券账户中股份数2,139,878股后的股本421,460,122股为基数,每股派发现金红利0.21300元(含税,保留小数点后五位),共计派发现金红利89,771,005.99元(含税,本次利润分配总额差异系每股现金红利的尾数四舍五入调整所致)。

4.2 苑东生物

6月4日,苑东生物发布了关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。2023年8月14日,公司召开第三届董事会第十一会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》,公司拟使用人民币10,000万元(含)至20,000万元(含)自有资金回购公司股份,回购价格不超过人民币73元/股(含),用于实施员工持股计划或股权激励,回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内(即2023年8月15日至2024年8月14日)。

2024年5月,公司未回购股份。截至2024年5月月底,公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份1,091,092股,占公司总股本的比例为0.9086%,购买的最高价为56.05元/股、最低价为43.5元/股,成交总金额为人民币54,282,923.09元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

4.3 丽珠集团

6月4日,丽珠集团发布了关于回购公司股份的进展公告。根据公司于2023年12月20日发布的《丽珠医药集团股份有限公司回购报告书》,公司将以不低于人民币40,000万元(含),不超过人民币60,000万元(含)的回购总金额,以及不超过人民币38.00元/股的回购价格,回购公司部分A股股份,用于注销减少注册资本。截至2024年5月31日,公司通过集中竞价交易方式回购了公司A股股份共计2,152,600股,占公司总股本的比例为0.23%,购买的最高价为人民币35.15元/股,最低价为人民币32.95元/股,已使用的资金总额为人民币73,436,534.00元(不含交易费用)。上述回购符合公司既定的回购股份方案。

根据回购本公司 H 股的一般授权，公司将通过香港联合证券交易有限公司进行场内回购，每次回购价格不高于相关回购日前 5 个交易日平均收盘价的 5%，回购的 H 股股份将用于注销减少注册资本。截至 2024 年 5 月 31 日，公司回购了公司 H 股股份共计 2,778,800 股，占公司总股本的比例为 0.30%，购买的最高价为港币 26.15 元/股，最低价为港币 23.05 元/股，已使用的资金总额为港币 68,157,390.00 元（不含交易费用）。上述回购符合公司回购 H 股的一般授权。

4.4 百奥泰

6 月 5 日，百奥泰发布了持股 5%以上股东减持股份计划公告。截至公告披露日，公司持股 5%以上股东 TherabiolInternationalLimited 及其一致行动人广州返湾湖投资合伙企业(有限合伙)、SHENGFENGLI 合计持有公司 61,119,647 股，占公司总股本 14.76%，其中流通股股份数量为 61,119,647 股，占公司总股本 14.76%。上述股份来源于公司首次公开发行前持有的股份，已于 2021 年 2 月 21 日锁定期届满，于 2023 年 2 月 21 日解除限售并上市流通。

Therabio、返湾湖因自身资金安排需要，在符合法律法规规定的前提下计划通过大宗交易方式减持其持有的公司股份，合计数量不超过 8,281,600 股（含本数），占公司总股本不超过 2%。通过大宗交易方式的，自公告披露之日起 15 个交易日后 3 个月内进行，且在任意连续 90 日内减持股份总数不超过公司股本总数的 2%。减持期间如遇买卖股票的窗口期限制，则停止减持股份。

4.5 悦康药业

6 月 5 日，悦康药业发布了关于调整 2023 年度利润分配现金分红总额的公告。公司于 2024 年 4 月 29 日召开了第二届董事会第十二次会议及第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于 2023 年度利润分配预案的议案》，公司 2023 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用证券账户股份数为基数分配利润。本次利润分配预案如下：公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.00 元（含税）。截至 2024 年 3 月 31 日，公司总股本 450,000,000 股，扣除回购专用证券账户股份数 4,143,432 股，以 445,856,568 股为基数计算合计拟派发现金红利 89,171,313.60 元（含税）。本年度公司实现归属于上市公司股东净利润为 184,795,719.38 元，现金分红金额占归属于上市公司股东净利润的比例为 48.25%。2023 年度公司不行资本公积转增股本，不送红股。公司通过回购专用证券账户所持有的公司股份不参与本次利润分配。

4.6 福元医药

6 月 6 日，福元医药发布了 2023 年年度权益分派实施公告。公司 2023 年度股东大会审议通过的差异化分红送转方案为：公司以总股本 480,000,000 股，扣除回购专用账户中累计已回购的股份 10,018,000 股，本次实际参与分配的股数为

469,982,000 股，每股派发现金红利 0.5 元，以此计算合计派发现金红利 234,991,000 元（含税）本次权益分派股权登记日为：2024 年 6 月 13 日，除权除息日为：2024 年 6 月 14 日。本次分派对象为：截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的本公司全体股东。

4.7 泽璟制药

6 月 7 日，泽璟制药发布了关于作废 2021 年限制性股票激励计划部分已授予尚未归属的限制性股票的公告。

鉴于公司 2021-2023 年度累计营业收入低于 12 亿元，低于本激励计划首次授予部分第三个归属期及预留授予部分第二个归属期公司层面业绩考核目标 C，不满足归属条件。因此，首次授予激励对象已获授尚未归属的第三个归属期对应的限制性股票 60.0224 万股，及预留授予激励对象已获授尚未归属的第二个归属期对应的限制性股票 24.0000 万股均不得归属，公司予以作废失效。上述不得归属并作废的限制性股票共计 84.0224 万股。

4.8 翰宇药业：利拉鲁肽注射液首次出口美国；与碧迪医疗签署战略合作协议

6 月 7 日，翰宇药业利拉鲁肽注射液首次出口美国发车仪式于翰宇药业坪山制剂生产基地启幕。利拉鲁肽制剂首次出口美国，标志着翰宇药业的国际多肽制剂迎来了新的发展阶段，不仅是国际对翰宇药业产品质量的肯定，更是对公司国际化战略的有力推动和证明。

翰宇药业与碧迪医疗签署战略合作协议。碧迪医疗作为全球领先的医疗技术及医疗设备公司之一，在医疗、诊断、生命科学等领域都取得了令人瞩目的成绩。翰宇药业正处于国际化发展的关键时期，原料药、制剂等多项海外业务进展迅猛，双方拥有良好的合作基础。此次战略合作协议的签订，不仅是双方深化多领域合作的尝试，未来将共同围绕国际终端市场开拓、上下游产业整合、产品联合研发、整体运营效率提升等方向展开深度合作；也是共同维护双方品牌建设，扩大双方国际影响力，实现共赢发展的重要契机。

5 创新药研发进展

5.1 国内企业创新药研发重点进展

2024 年美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会上, 康诺亚以口头报告形式公布了其 Claudin18.2 抗体偶联药物 CMG901 (AZD0901) 治疗晚期胃癌/胃食管结合部腺癌的 I 期临床研究最新数据。本次报告为对先前于 2023 年 11 月的 ASCO 全体大会系列会议上所发布数据的更新, 中位随访时间为 10.1 个月。KYM901 研究 (NCT04805307) 的目的是评价 CMG901 在晚期实体瘤受试者中的安全性和耐受性、药代动力学特征、免疫原性及初步有效性。截至 2024 年 2 月 24 日, 2.2mg/kg、2.6mg/kg、3.0mg/kg 三个剂量组共纳入 113 例胃癌/胃食管结合部腺癌患者 (分别为 44、50、19 例)。受试者既往中位治疗线数为 2 线, 74% 的受试者既往接受过抗 PD-1/PD-L1 治疗。89 例可评估的 Claudin18.2 高表达 (定义为 $\geq 20\%$ 肿瘤细胞中 Claudin18.2 染色强度 $\geq 2+$) 胃癌/胃食管结合部腺癌受试者在三个剂量组的确认的客观缓解率 (ORR) 为 35%, 确认的疾病控制率 (DCR) 为 70%。在 2.2mg/kg 剂量组中观察到的确认的 ORR 为 48%。所有 93 例 Claudin18.2 高表达胃癌/胃食管结合部腺癌受试者的中位无进展期 (mPFS) 为 4.8 个月, 中位总生存期 (mOS) 为 11.8 个月。安全性方面, 在三个剂量组的 113 例胃癌/胃食管结合部腺癌受试者中, 与药物相关的 ≥ 3 级治疗期不良事件的发生率为 55%, 与药物相关的严重不良事件发生率为 32%, 8% 的受试者因与药物相关的不良事件停止用药。总体而言, CMG901 表现出了良好的安全性和耐受性, 在继续用药时, 绝大部分不良事件均能通过预防性给药或标准治疗管理得到良好控制。CMG901 在治疗晚期 Claudin18.2 高表达胃癌/胃食管结合部腺癌受试者中表现出了优秀的疗效。

2024 年美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会上, 加科思以口头报告形式公布了 Glecirasib (KRASG12C 抑制剂) 和 JAB-3312 (SHP2 抑制剂) 联用在一线非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者中的安全性和有效性数据更新, 并在教育专场以口头报告形式公布了 Glecirasib 用于二线治疗带有 KRASG12C 突变的晚期或转移性 NSCLC 患者的 II 期注册性临床研究的数据更新。截至 2024 年 4 月 7 日, 有 194 位患者参与 Glecirasib 和 JAB-3312 联用的 I/IIa 期试验 (NCT05288205), 其中 102 位患者为一线非小细胞肺癌, 中位随访时间为 10.1 个月, 58.8% (60/102) 的患者在持续治疗。从有效性数据来看, 一线非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者共入组 102 例, 分布在 7 个剂量组, 确认客观缓解率 (cORR) 为 64.7% (66/102), DCR 为 93.1% (95/102), mPFS 为 12.2 个月。这项研究进行了充分的剂量探索优化试验, 共探索了 7 个不同的剂量组及给药频率。最优剂量组为每日 800 毫克 Glecirasib 与每日 2 毫克 JAB-3312 联用 (JAB-3312 给药一周, 停药一周), cORR 为 77.4% (24/31), 54.8% (17/31) 的患者肿瘤缩小超过 50%, 达到深

度缓解，mPFS 尚未成熟。从安全性来看，在 194 例患者中，三级或四级治疗相关不良事件 (TRAE) 的比例为 43.8%，无治疗相关的死亡。常见的治疗相关不良事件包括贫血、高甘油三酯血症等，全人群患者和一线 NSCLC 患者的安全性特征相似，整体安全性可控。Glecirasib 与 JAB-3312 联合用药目前已在中国启动 KRASG12C 突变的一线 NSCLC 临床 III 期试验。Glecirasib 单药用于 KRASG12C 突变二线 NSCLC 的新药上市申请 (NDA) 已于 2024 年 5 月 21 日已被 CDE 纳入优先审评。

6 月 5 日，礼来以 EASL 国际肝脏大会摘要形式公布了替尔泊肽在 MASH 患者中进行的 II 期 SYNERGY-NASH 研究的积极结果。这意味着，在与司美格鲁肽角逐 MASH 的赛事中，替尔泊肽有了更多进攻的筹码，可能将在未来进一步助力其扩大市场份额。SYNERGY-NASH (NCT04166773) 是一项多中心、双盲、随机、安慰剂对照的 II 期剂量探索 (dose-finding) 研究，其研究招募对象为活检证实为 MASH、纤维化 f2 期或 f3 期且非酒精性脂肪肝活动评分 (NAS) ≥ 4 的患者 (n=190)。这些患者按 1:1:1:1 的比例随机分配，接受每周一次皮下注射替尔泊肽 (5mg、10mg 或 15mg) 或 PBO 治疗，为期 52 周。主要终点是在 52 周时 MASH 缓解且纤维化没有恶化。结果显示，有 157 例患者接受了治疗末期肝脏活检。PBO 组、5mg 组、10mg 组和 15mg 组达到 MASH 缓解且纤维化没有恶化的患者比例分别为 9.8%、43.6%、55.5%和 62.4%。在 155 例完成治疗并进行了可评估活检的患者中，5mg 组、10mg 组和 15mg 组达到主要终点的比例分别为 51.8%、62.8%和 73.3%，而 PBO 为 13.2%。在 MASH 不恶化的情况下，纤维化改善 ≥ 1 期的患者比例分别为，PBO 组 29.7%，5mg 组为 54.9%，10mg 组 51.3%，15mg 组 51.0%。在三个剂量组中，71.7%到 78.3%的患者的 NAS 降低了 ≥ 2 分，PBO 组为 36.7%。该项研究中，也展现了替尔泊肽减重的实力。使用替尔泊肽后，患者体重最多可减轻 17.3%。此外，患者肝酶和肝脏脂肪减少，肝脏炎症和纤维化的血清和成像生物标志物显著降低 ($p < 0.001$)。安全性方面，替扎帕肽的不良反应主要是胃肠道反应，严重程度为轻度至中度。今年 2 月，礼来宣布 II 期 SYNERGY-NASH 研究达到了主要终点。这也是礼来公布的第一项替尔泊肽用于治疗 NASH 的临床结果。当时，礼来并未详细说明治疗在多大程度上减轻了肝纤维化，仅表示肝纤维化减轻的结果“具有临床意义”。

5.2 海外企业创新药研发重点进展

6 月 3 日，硕迪生物 (StructureTherapeutics) 宣布，小分子 GLP-1 受体激动剂 GSB-1290 治疗肥胖症的 IIa 期研究以及胶囊和片剂 PK 研究均取得了积极结果。IIa 期肥胖研究纳入了 64 例健康的超重或肥胖患者，他们随机分配接受每日 1 次 120mg GSB-1290 (n=37) 或者安慰剂 (n=27)。结果显示，经安慰剂校正后 GSB-1290 治疗组患者体重下降幅度具有临床意义和统计学意义，12 周时下降 6.2% ($p < 0.0001$)。第 12 周时，GSB-1290 组有 67%患者体重减重 \geq

6%，33%患者体重减轻 $\geq 10\%$ ，而安慰剂组这一比例为 0%。一项探索 GSB-1290 胶囊与片剂 PK 研究显示，接受片剂配方 12 周后，安慰剂调整后体重减轻高达 6.9% ($p < 0.0001$)。此外，片剂显示出与胶囊相当的暴露量，药代动力学数据支持剂量比例暴露量和 GSB-1290 每日 1 次的剂量曲线。在每日重复给药至 120mg 后，GSB-1290 表现出良好的安全性和耐受性。与其他 GLP-1 类药物一样，GSB-1290 最常见的两种不良事件就是恶心和呕吐。通常这两大不良事件会在治疗早期观察到，随着滴定完成后会减弱。约 5% 受试者因不良事件而停止治疗，胶囊至片剂药代动力学研究中也 有 11% 受试者停止治疗。基于该研究结果，Structure Therapeutics 计划于今年 Q4 启动为期 36 周的 IIb 期肥胖研究，入组约 300 例受试者，并且使用 GSB-1290 片剂配方。而受此消息影响，Structure Therapeutics 股价上涨近 55%。在肥胖市场上，产品的减重数据上下浮动总是会牵动资本市场的情绪，而市场的反响也总能客观体现产品的质地如何。就在去年 12 月，Structure Therapeutics 公布此 IIa 期研究为期 8 周的数据时，因其疗效不符预期，该公司股价反而下迭超 40%。彼时的数据显示，第 8 周时肥胖队列的患者体重尽管有统计学意义和临床意义的下降，即降低了 4.74%，但投资者认为其疗效数据并未达到预期，他们希望 GSB-1290 的减肥效果能与礼来的 orforglipron 相媲美。作为全球进展最快的小分子 GLP-1R 激动剂，orforglipron 在肥胖或超重患者中有着明显的减重获益。II 期研究 (NCT05051579) 显示，在基线体重为 108.7kg 的肥胖或超重成年患者中，接受 12、24、36、45mg orforglipron 治疗的患者在 36 周后体重减轻 9.4%~14.7%，而安慰剂组为 2.3%。而 GSB-1290 从 8 周到 12 周，患者体重随着时间线的拉长降幅越大，如果进一步延长治疗周期，患者的体重有望进一步减轻，或许也可以期待 GSB-1290 无限接近 orforglipron 的疗效数据。

6 投资建议

建议关注泰格医药、兴齐眼药、恒瑞医药、百济神州、微芯生物、科济药业、诺泰生物、博瑞医药、迈瑞医疗、怡和嘉业、开立医疗、澳华内镜、聚光科技、太极集团、珍宝岛、华润三九、方盛制药等。

7 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，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，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

插图目录

图 1: 本周南向资金净买入量 TOP10	3
图 2: 本周南向资金净买入额 TOP10	3
图 3: 本周北向资金净买入量 TOP10	3
图 4: 本周北向资金净买入额 TOP10	3
图 5: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10.....	4
图 6: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10	4
图 7: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 8: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	5
图 9: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 10: H 股化药生物药周跌幅 TOP10.....	5
图 11: A 股中药周涨幅 TOP10	6
图 12: A 股中药周跌幅 TOP10	6
图 13: 血制品周涨跌幅	6
图 14: 疫苗周涨跌幅	7
图 15: 生科链周涨跌幅	7
图 16: IVD 周涨幅 TOP10.....	8
图 17: IVD 周跌幅 TOP10.....	8
图 18: 医疗设备周涨幅 TOP10	8
图 19: 医疗设备周跌幅 TOP10	8
图 20: 医院 (申万) 周涨跌幅.....	9
图 21: 线下药店周涨跌幅.....	10
图 22: 高值耗材周涨幅 TOP10	11
图 23: 高值耗材周跌幅 TOP10	11
图 24: 原料药周涨幅 TOP10	13
图 25: 原料药周跌幅 TOP10	13
图 26: 仪器设备周涨跌幅.....	13
图 27: 低值耗材周涨跌幅.....	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026