



医药健康行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）

zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）

heguanzhou@gjzq.com.cn

政策边际改善明显，下半年景气度复苏宜加大配置力度

投资逻辑：

从目前情况来看，医保、医疗和医药改革政策预期趋于稳定，市场前期过度忧虑有望缓解；在度过半年报窗口后，下半年医药行业业绩有望迎来整体性的同比改善和环比提升；考虑半年度公募基金医药配置比例较前期持续降低，我们建议，增配医药板块的黄金窗口已经打开。

政策支持医疗设备下半年景气度有望进一步提升。国家发改委及财政部7月24日印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。预计随着相关政策的落地，医学影像、放射治疗、实验室检验、基层医疗设备、手术机器人等领域有望迎来业绩弹性。同时国内企业积极投入产品研发升级，推进国产设备进口替代，整体市占率有望持续提升。

2023 医保统计公报公布，统筹账户重要性持续提升。国家医保局7月25日发布《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，从医保统计公报数据来看，我国医保整体运行节奏稳定，收支稳定增长，全国基本医疗保险（含生育保险）累计结存继续保持双位数增速，医药行业的长期需求增长确定性突出，有望驱散市场对医保控费的过分忧虑情绪；同时统筹账户在医保支出中的重要性持续提升，医疗刚性需求、院内需求、临床价值高的需求有望获益。

DRG/DIP 2.0 分组方案落地，利好具备效率优势的医疗服务企业 and 创新药械。国家医保局7月23日印发《国家医疗保障局办公室关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》，相关制度规则的进一步合理化将有望利好管理能力和效率有优势的头部医疗服务企业；同时对于过去金额较大、医疗机构使用顾虑较多的创新药品器械，新规则的落地将有利于真正高临床价值品种的使用和放量。

创新药：随着国家全链条支持创新药产业链等政策陆续落地，创新药行业将迎来更快速发展，看好三类细分方向：1）消费属性创新药赛道上具有领先研发优势药企；2）高成长性的ADC和双抗赛道龙头；3）有望底部向上的龙头企业。

医疗器械：在国内资金政策大力支持背景下，下半年国内医疗设备采购及院内诊疗需求有望加速恢复；同时创新器械产品将推动国内临床需求增长及头部国产企业竞争力提升，建议重点关注产品力及创新能力较强的细分领域龙头公司。

生物制品：持续关注非酒精性脂肪性肝炎领域药物研发进展。特宝生物NASH领域BD持续推进，管线有望进一步丰富，目前国内已有多家企业布局NASH领域创新药物研发，推荐持续关注NASH领域药物研发进展。

中药&药店：中药板块建议关注防守属性公司，在职工个人账户支出增加、结存减少甚至负增长的背景下，药店发展仍需积极拥抱门诊统筹政策。门诊统筹落地是大势所趋，合规经营的龙头也更有望率先从门诊统筹落地中受益。

CXO 及医药上游：业绩预告陆续发布，部分企业拐点初现。设备更新持续推荐，关注仪器板块机会。积极的财政政策进一步落地，高端科学仪器存在丰富的更新需求。

医疗服务与医美：医疗服务中医诊疗需求高景气，医美供给侧持续发力。中医诊疗需求高景气，叠加公司内生外延战略稳步推进，看好相关公司长期成长价值。

投资建议：

建议积极从两个板块进行重点布局：1）新质生产力属性较强的创新药赛道和创新器械赛道受益政策鼓励和市场偏好变化，如ADC药物、GLP-1药物、电生理等创新赛道；2）院内复苏有望推动存量药品及器械放量，如精麻药物、医疗设备、化学发光诊断、原料药（维生素、抗生素）及生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品）等。

重点标的：特宝生物、科伦博泰、迈瑞医疗、新产业、花园生物。

风险提示

医院招标采购进度慢于预期；医院需求不及预期；医保控费和集采降价风险；并购整合不及预期的风险。



内容目录

政策边际改善明显，叠加下半年医药业绩改善.....	4
政策持续支持医疗设备下半年景气度有望进一步提升.....	4
2023 医保统计公报公布，统筹账户重要性持续提升.....	4
DRG/DIP 2.0 分组方案落地，利好具备效率优势的医疗服务企业 and 创新药械.....	6
创新药：首个“现货型”细胞疗法 FDA 受理，阿尔兹海默病现鼻喷新疗法.....	6
Mesoblast 间充质干细胞疗法 BLA 再获 FDA 受理，鼻喷单抗现阿尔兹海默病疗效.....	6
医疗器械：政策支持医疗设备更新，国产头部企业有望受益.....	8
政策支持大规模设备更新，医疗领域设备需求有望受益.....	8
生物制品：持续关注非酒精性脂肪性肝炎领域药物研发进展.....	10
特宝生物 NASH 领域 BD 持续推进，管线有望进一步丰富.....	10
中药和药店：产业 BD 持续进展，关注门诊统筹落地情况.....	11
医疗服务及医美：医疗服务中医诊疗需求高景气，医美供给侧持续发力.....	12
医疗服务：固生堂 1H24 业绩预告发布，收入利润实现高增.....	12
医美：供给侧发力有望驱动市场需求进一步释放.....	13
CXO 及医药上游：业绩预告陆续发布，部分企业拐点初现.....	14
投资建议.....	16
风险提示.....	16

图表目录

图表 1： 全国基本医疗保险（含生育保险）基金收支情况.....	4
图表 2： 全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存.....	4
图表 3： 职工医保统筹基金（含生育保险）收支情况.....	5
图表 4： 职工医保统筹基金（含生育保险）结存情况.....	5
图表 5： 职工医保个人账户收支情况.....	5
图表 6： 职工医保个人账户结存情况.....	5
图表 7： 居民医保基金收支情况.....	5
图表 8： 居民医保基金结存情况.....	5
图表 9： Mesoblast 公司针对 SR-aGVHD 细胞疗法临床方案.....	7
图表 10： 间充质干细胞抑制炎症反应等机制.....	7
图表 11： 单剂量鼻腔喷雾剂可清除有毒的阿尔兹海默氏症蛋白质以改善记忆力.....	8
图表 12： 心脉医疗 L-REBOA 主动脉阻断球囊导管.....	9
图表 13： 3 期临床显示 Rezdiffra 达到主要终点（NASH 消退或纤维化改善）.....	10
图表 14： 目前部分国内进入 II/III 期的在研 NASH 药物.....	11



图表 15: 济川药业 BD 梳理.....	11
图表 16: 2024 年以来多个省份陆续提高门诊统筹待遇水平.....	12
图表 17: 2014-2023 年中医诊疗人次（亿次）及 YoY（%）.....	13
图表 18: 2018-2023 年固生堂医疗机构数量.....	13
图表 19: CXO 及医药上游各细分板块本周表现.....	14
图表 20: CXO 样本企业本周表现.....	15
图表 21: 上游试剂耗材企业本周表现.....	15
图表 22: 上游装备企业本周表现.....	16
图表 23: 上游仪器企业本周表现.....	16



政策边际改善明显，叠加下半年医药业绩改善

从目前情况来看，医保、医疗和医药改革政策预期趋于稳定，市场前期过度忧虑有望缓解；在度过半年报窗口后，下半年医药行业业绩有望迎来整体性的同比改善和环比提升；考虑半年度公募基金医药配置比例较前期持续降低，我们建议，增配医药板块的黄金窗口已经打开。

政策持续支持医疗设备下半年景气度有望进一步提升

根据中国政府网，《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（以下简称《措施》）7月24日出台。

- 《措施》提出，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
- 医疗设备纳入此次设备更新范畴，建议积极关注相关政策落地带来的需求弹性。2024年以来，国家和地方（如杭州）多次出台支持医疗设备采购和以旧换新的相关政策，并积极提供资金支持，我们预计随着相关政策的落地，医学影像、放射治疗、实验室检验、基层医疗卫生机构设备、手术机器人等领域有望迎来业绩弹性。同时国内企业积极投入产品研发和升级，推进国产设备对进口的替代，整体市占率有望持续提升。
- 相关公司：迈瑞医疗、联影医疗、新产业、安图生物、祥生医疗等。

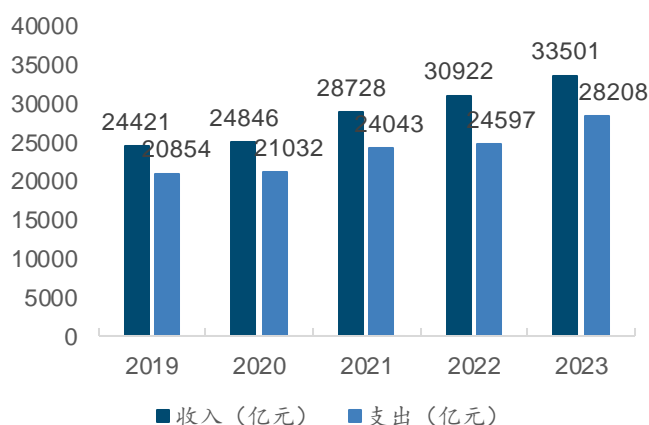
2023 医保统计公报公布，统筹账户重要性持续提升

2024年7月25日，国家医保局发布《2023年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023年职工医保个人账户改革实施后：

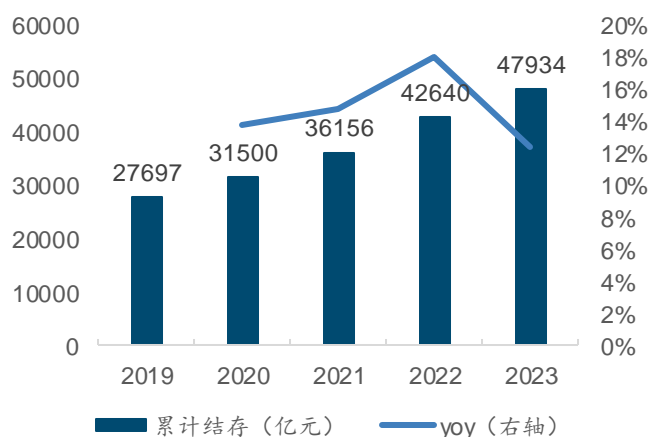
- 职工医保个人账户当年收入同比减少约1282亿元，当期结存由2022年的1948亿元降至253亿元；截至23年底，职工个人账户累计结存仍有约1.4万亿元；
- 相应地，职工医保统筹基金（含生育保险）收入同比增加显著，较2022年增加3420亿元；

从医保统计公报数据来看，我国医保整体运行节奏稳定，收支稳定增长，全国基本医疗保险（含生育保险）累计结存继续保持双位数增速，医药行业的长期需求增长确定性突出，有望驱散市场对医保控费的过分忧虑情绪；同时统筹账户在医保支出中的重要性持续提升，医疗刚性需求、院内需求、临床价值高的需求有望获益。

图表1：全国基本医疗保险（含生育保险）基金收支情况



图表2：全国基本医疗保险（含生育保险）基金累计结存

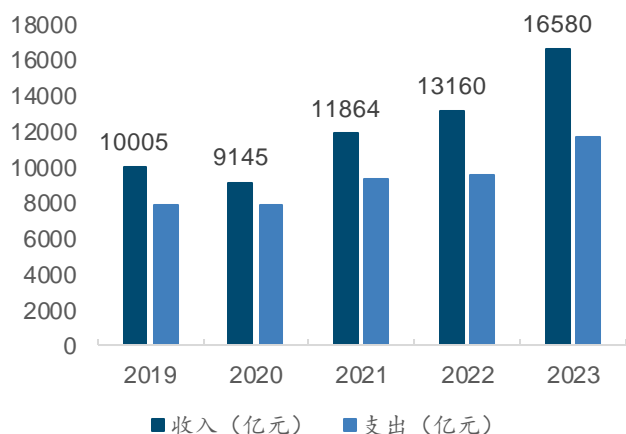


来源：国家医保局，国金证券研究所

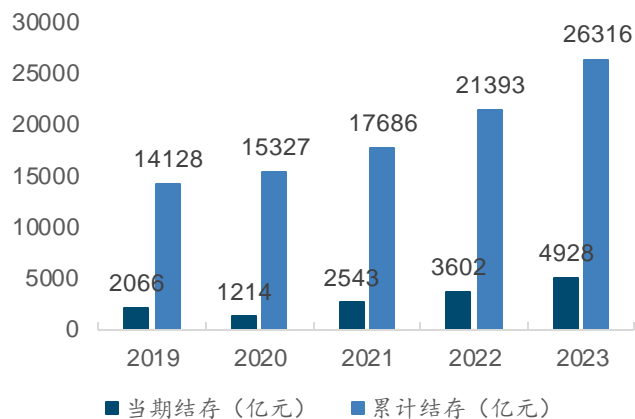
来源：国家医保局，国金证券研究所



图表3: 职工医保统筹基金(含生育保险)收支情况



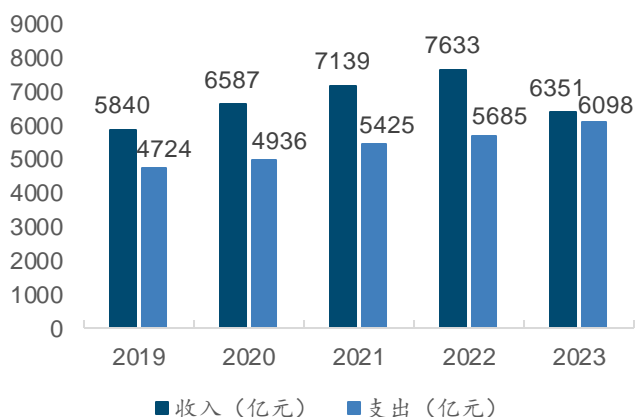
图表4: 职工医保统筹基金(含生育保险)结存情况



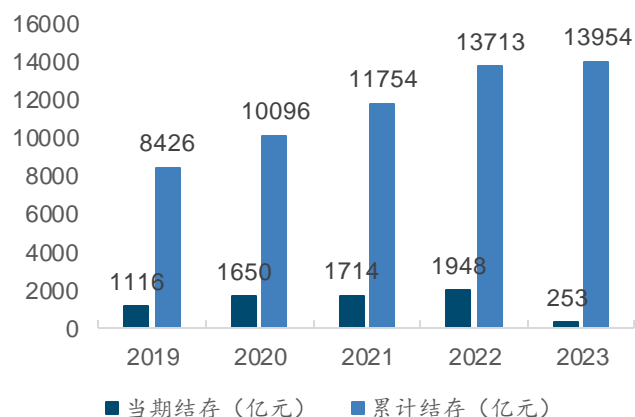
来源: 国家医保局, 国金证券研究所

来源: 国家医保局, 国金证券研究所

图表5: 职工医保个人账户收支情况



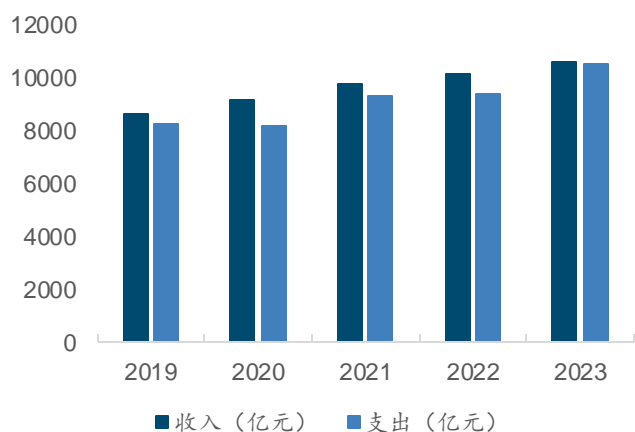
图表6: 职工医保个人账户结存情况



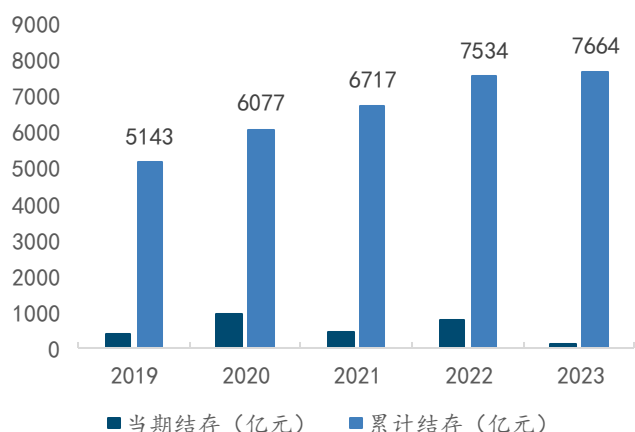
来源: 国家医保局, 国金证券研究所

来源: 国家医保局, 国金证券研究所

图表7: 居民医保基金收支情况



图表8: 居民医保基金结存情况



来源: 国家医保局, 国金证券研究所

来源: 国家医保局, 国金证券研究所



DRG/DIP 2.0 分组方案落地, 利好具备效率优势的医疗服务企业和创新药械

7月23日, 国家医保局印发《国家医疗保障局办公室关于印发按病组(DRG)和病种分值(DIP)付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》, 要求原则上 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组, 已经开展的应在 2024 年 12 月 31 日前完成切换准备工作, 提高支付方式规范统一性。

我们认为, 目前 DRG/DIP 在医疗终端的落地工作已经广泛展开, 新方案的出台聚焦重点学科, 回应临床关切, 优化了分组和规则; 同时专门提及要用好**特例单议机制, 解除医疗机构收治复杂危重病人的后顾之忧, 确保愿接愿治、能接能治**; 此外相关通知明确要求提高结算清算水平, 减轻医疗机构压力。总的来看, 相关制度规则的进一步合理化将有望利好管理能力和效率有优势的头部医疗服务企业; 同时对于过去金额较大、医疗机构使用顾虑较多的创新药品器械, 新规则的落地将有利于真正高临床价值品种的使用和放量。

从目前情况来看, 医保、医疗和医药改革政策预期趋于稳定, 市场前期过度忧虑有望缓解; 在度过半年报窗口后, 下半年医药行业业绩有望迎来整体性的同比改善和环比提升; 考虑半年度公募基金医药配置比例较前期持续降低, 我们建议, 增配医药板块的黄金窗口已经打开。

创新药: 首个“现货型”细胞疗法 FDA 受理, 阿尔兹海默病现鼻喷新疗法

Mesoblast 间充质干细胞疗法 BLA 再获 FDA 受理, 鼻喷单抗现阿尔茨海默病疗效

近期国内创新药企在出海进程上新收获不断,

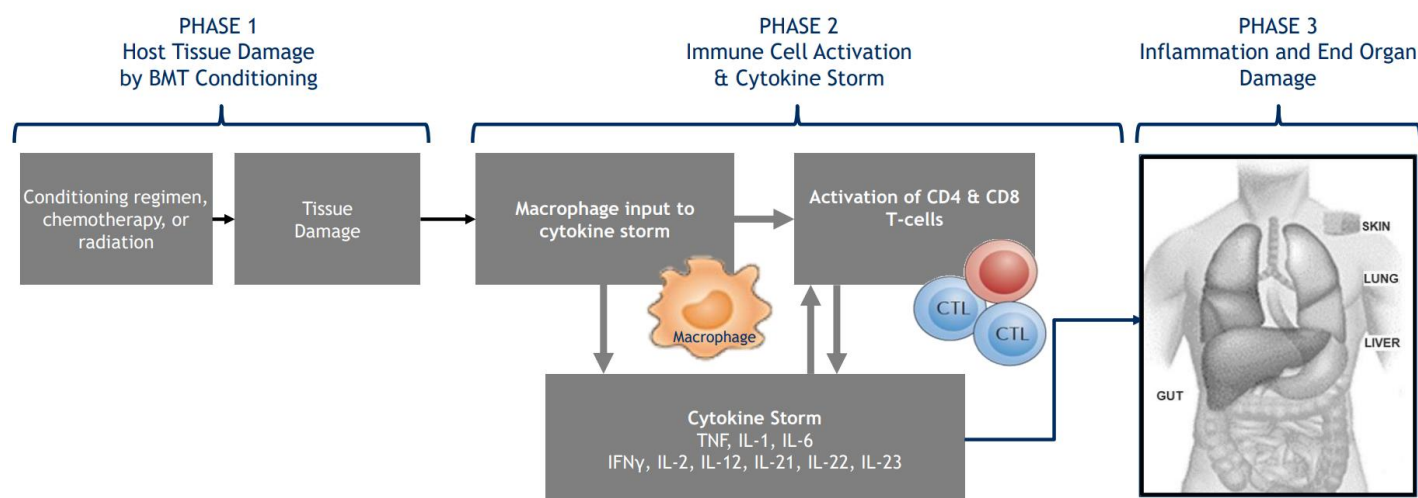
- 百奥泰的乌司奴单抗的上市申请分别获得美国 FDA (食药监局) 和欧洲 EMA (药监局) 的受理,
- 7月26日君实生物的特瑞普利单抗的上市申请获得 EMA 的 CHMP (人用药品委员会) 的积极意见, 建议批准其用于一线治疗 NPC (鼻咽癌) 和一线治疗 ESCC (食管鳞癌)。

同时, 海外创新药领域也发生了重大突破, 美国 FDA 受理了 Mesoblast 公司再次提交的异体间充质干细胞疗法上市申请, 根据 PDUFA (处方药使用者付费方案) 计算的日期为 2025 年 1 月 7 日前将有结果。这意味着, 2025 年或将迎来史上首个 FDA 批准的异体细胞疗法上市。此外, 在重大中枢神经系统疾病领域, 针对阿尔茨海默病首次出现了鼻喷单抗研究进展的报道。

- 2024 年 7 月 23 日, Mesoblast 公司宣布, 美国 FDA 受理了公司细胞疗法 Ryoncil (remestemcel-L) 的生物制品许可申请 (BLA) 的重新提交。该疗法用于治疗类固醇难治性急性移植物抗宿主病 (SR-aGVHD) 儿童, 该申请的 PDUFA 日期为 2025 年 1 月 7 日。
- 公司新闻稿指出, 如果获得批准, Ryoncil 将成为美国首个同种异体“现货型”细胞疗法, 也是首款针对 18 岁以下 SR-aGVHD 儿童患者的细胞疗法。
- Ryoncil 是通过培养扩增的源自捐赠者骨髓的间充质干细胞, 以静脉输注的方式给予患者; 具有免疫调节特性, 可通过抑制效应 T 细胞的激活和增殖、下调促炎细胞因子的产生以及将抗炎细胞募集至相关组织来抵消 SR-aGVHD 中涉及的炎症过程。
- 根据公司 3 期试验结果显示, 患者接受 Ryoncil 治疗后第 28 天的客观缓解率 (ORR) 为 69%, 与 45% 历史控制率相比, 有统计学意义的显著增加。在接受至少一次输注治疗且随访 100 天的患者中, 患者的死亡率为 22%。而接受初始类固醇治疗无效的患者第 100 天死亡率高达 70%

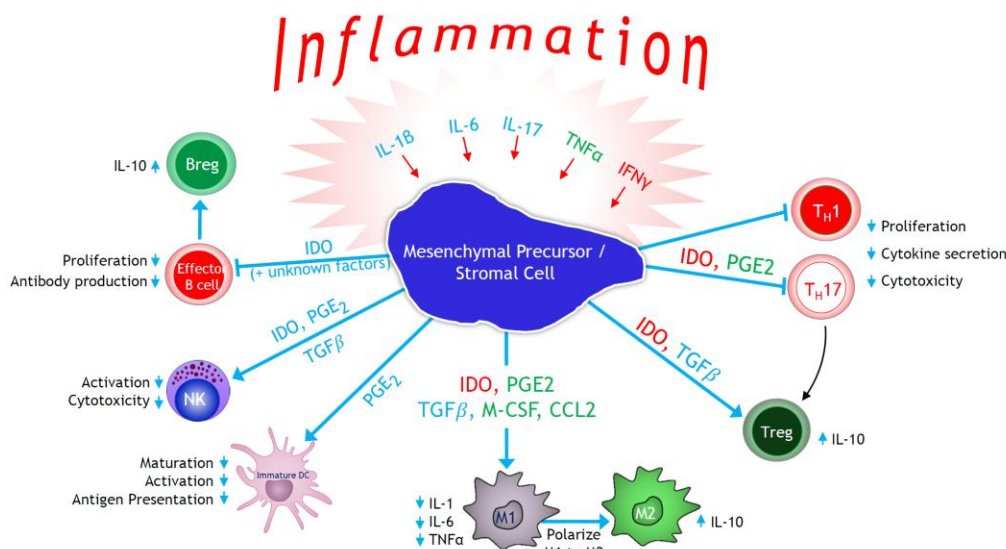


图表9: Mesoblast 公司针对 SR-aGVHD 细胞疗法临床方案



来源: Mesoblast 公司官网, 国金证券研究所

图表10: 间充质干细胞抑制炎症反应等机制

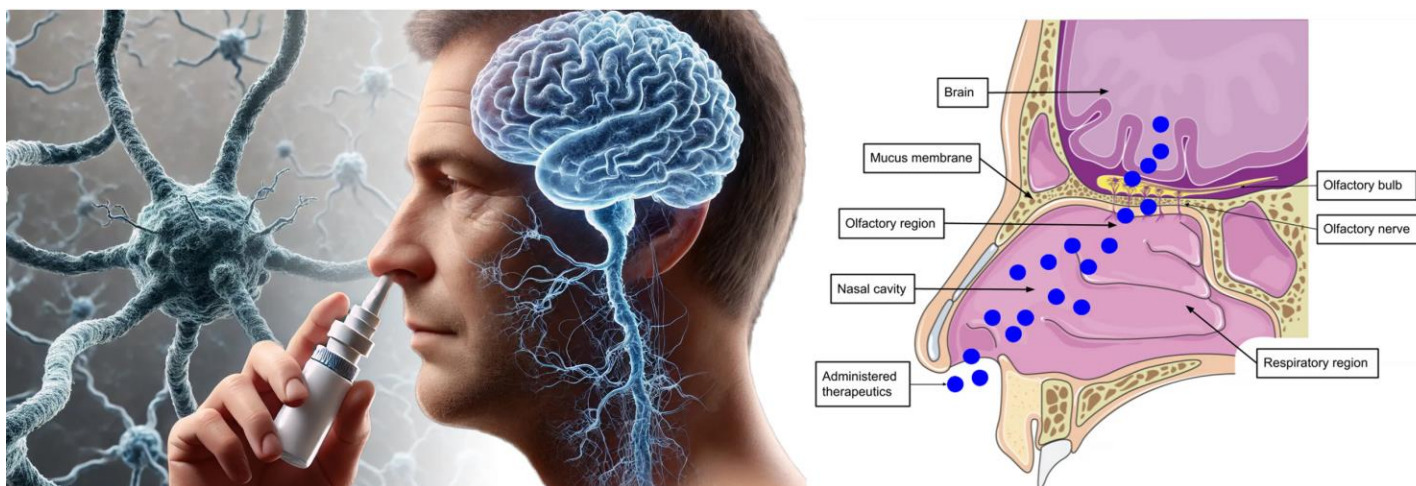


来源: Mesoblast 公司官网, 国金证券研究所

- 阿尔茨海默病再现治疗新路径, 鼻喷抗体制剂或可阻止认识衰退。根据 NIH (美国国立健康研究院) 及 Newatlas 等发布, 美国德克萨斯大学近期发表研究成果, 他们开发出一种突破性的鼻喷雾剂, 是靶向 tau (微管蛋白相关单位) 蛋白低聚体的抗体制剂; 鼻喷方式给药, 可以突破血脑屏障。根据他们发表在《科学-转化医学》上的论文显示, 接受治疗的病理性小鼠, 认知功能得到有效改善, 并且大脑内部的 tau 蛋白低聚体、神经纤维缠结减少。



图表11：单剂量鼻腔喷雾剂可清除有毒的阿尔茨海默氏症蛋白质以改善记忆力



来源：New Atlas，国金证券研究所

- 病理性 tau 蛋白聚集物会导致神经退行性 tau 蛋白病（包括 AD，阿尔茨海默病）的认知能力下降。目前的 tau 免疫疗法在临床试验中显示出清除细胞内 tau 聚集物和改善认知能力的疗效有限。
- 在这项研究中，最新开发的毒性 tau 构象特异性单抗-2(TTCM2)，可以选择性地识别 AD、路易体痴呆 (DLB) 和进行性核上性麻痹 (PSP) 患者脑组织中的病理性 tau 聚集物。TTCM2 有效抑制了 tau 播种活性，这是 tau 蛋白病进展的重要机制。
- 为了有效靶向细胞内 tau 聚集物并确保快速输送到大脑，TTCM2 被装载在胶束 (TTCM2-ms) 中并通过鼻内途径给药。鼻腔内给药的 TTCM2-ms 可有效进入病理小鼠的大脑，靶向细胞内区域的病理性 tau。此外，单次鼻腔内给药的 TTCM2-ms 可有效清除病理性 tau、增加突触蛋白并改善老年 tau 病小鼠的认知功能。机制研究表明，TTCM2-ms 能清除细胞内、突触和种子能力 tau 聚集物，这项研究对于设计针对 AD 和其他 tau 蛋白病的有效 tau 免疫疗法具有重要价值。
- 正如我们年度前瞻深度及上期周报的观点，我们看好老龄化相关领域，包括阿尔茨海默病等中枢神经系统 (CNS) 赛道的各种创新突破。（详见我司深度报告《阿尔茨海默病 (AD) 诊断与治疗带来医药领域新增长动力》）
- 随着国家全链条支持创新药产业链等政策陆续落地，我们判断，创新药产业将迎来整体的更快速发展。从医保支付、全球热点等多维度考量，我们维持看好三类细分方向：第一，消费属性创新药赛道上信达生物、恒瑞医药等具有领先研发优势药企的新品获批及临床推进，以及诺泰生物、圣诺生物等成熟产能药企未来收入的高弹性空间；第二，ADC（抗体偶联药物）和双抗赛道的龙头科伦博泰、百利天恒、康方生物等未来的高成长性；第三，底部龙头上海医药、中国生物制药等业绩底部向上的态势。

医疗器械：政策支持医疗设备更新，国产头部企业有望受益

政策支持大规模设备更新，医疗领域设备需求有望受益

7月24日，国家发展改革委及财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

其中在加大设备更新支持力度方面，文件提出优化设备更新项目支持方式，安排超长期特别国债大规模设备更新专项资金加大对设备更新的支持力度。在工业、环境基础设施、交通运输、物流、教育、文旅、医疗等领域设备更新以及回收循环利用的基础上，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域设备更新以及重点行业节能降碳和安全改造，并结合实际动态调整。

国家发展改革委牵头安排1480亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金，用于



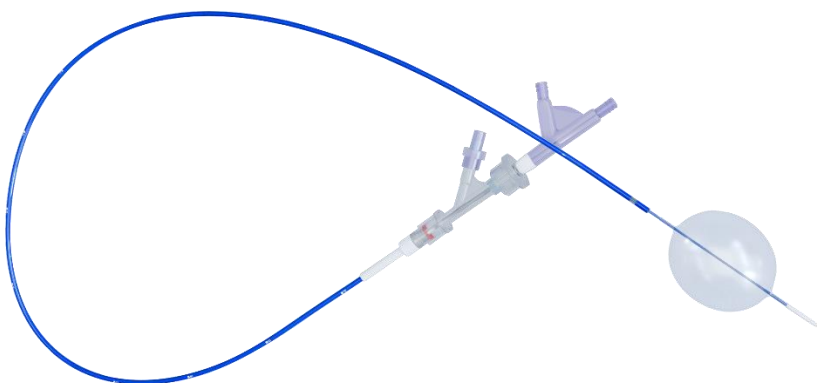
落实相关所列支持政策。

我们认为此次文件发布将有利于未来医疗设备行业的发展,企业创新研发积极性将被激发,医疗设备市场容量及高端产品渗透率或将得到提升,国产医疗设备赛道头部企业有望凭借制造降本及产品技术优势获得更多市场份额,建议重点关注手术机器人、内窥镜、超声、ICU 设备等细分领域。

心脉医疗：L-REBOA 主动脉阻断球囊导管注册获批

- 7 月 26 日,心脉医疗发布公告称,公司自主研发的主动脉阻断球囊导管获国家药监局批准上市,该产品是国内首个专用于复苏性主动脉球囊阻断术 (Resuscitative Endovascular Balloon Occlusion of the Aorta, REBOA) 的产品,有望解决国内目前因缺乏专用器械而限制 REBOA 手术推广的临床痛点。
- REBOA 术式通过在主动脉内放置球囊,并扩张球囊来阻止血液流向主动脉远端,减少阻断位置以远部位的活动性出血,同时增加心脏后负荷和近端主动脉压,提高心脏和脑的灌注量,从而缓解创伤大出血。该术式能够快速有效地控制创伤大出血,具有微创、操作简单、更好的血流动力学稳定性等优点,适合在紧急情况下快速实施。
- 心脉医疗本次获批上市的 L-REBOA 主动脉阻断球囊导管适用于主动脉的临时性血流阻断,是国内首个专用于复苏性主动脉球囊阻断术 (REBOA) 的产品。L-REBOA 主动脉阻断球囊导管采用了球囊导管和 7F 带标记长鞘一体化设计,导入时无需使用额外的穿刺鞘,操作简便,节省宝贵的抢救时间。编织长鞘增加了产品刚度,支撑性强,可以降低阻断过程中球囊发生移位进而造成封堵失效的风险。长鞘上的标记可辅助术者进行定位,实现紧急情况下对患者的快速救治,降低死亡率。

图表12: 心脉医疗 L-REBOA 主动脉阻断球囊导管



来源: 心脉医疗微信公众号, 国金证券研究所

7 月 24 日,万孚生物发布《关于向 2024 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告》,宣布以 2024 年 7 月 24 日为首次授予日,以 12.82 元/股的授予价格向符合授予条件的 236 名激励对象授予 1,339 万股限制性股票。

7 月 26 日,新产业发布公告,其产品甲型流行性感冒病毒 IgM 抗体检测试剂盒(化学发光免疫分析法)、柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体检测试剂盒(化学发光免疫分析法)获得国家药监局颁发的医疗器械注册证;抗心磷脂抗体测定试剂盒(磁微粒化学发光法)获得广东省药监局颁发的医疗器械注册证。

在国内资金政策大力支持背景下,下半年国内医疗设备采购及院内诊疗需求有望加速恢复;同时创新器械产品将推动国内临床需求增长及头部国产企业竞争力提升,建议重点关注产品力及创新能力较强的细分领域龙头公司。

重点公司:迈瑞医疗、联影医疗、新产业、安图生物、祥生医疗、澳华内镜、心脉医疗、英科医疗等。



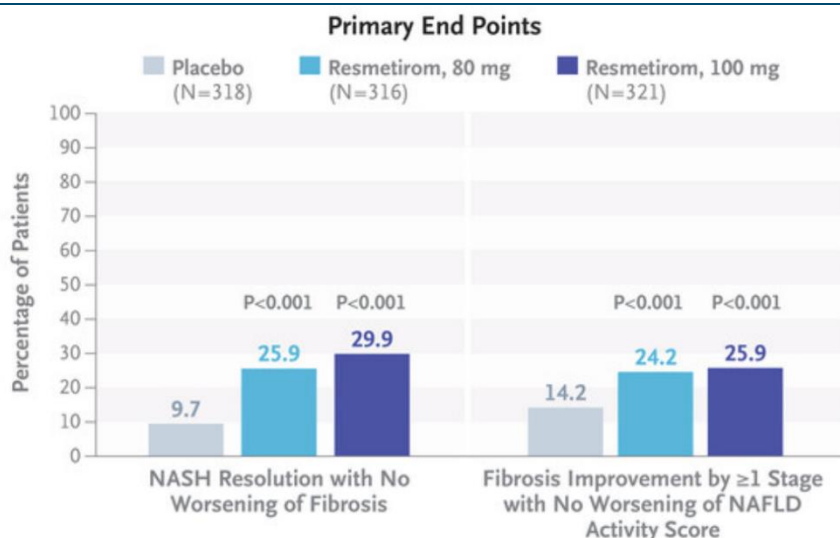
生物制品：持续关注非酒精性脂肪性肝炎领域药物研发进展

特宝生物 NASH 领域 BD 持续推进，管线有望进一步丰富

2024 年 7 月 25 日，特宝生物发布公告，公司决定根据协议行使选择权，将 KN069 作为第一授权产品，KN069 是由苏州康宁杰瑞自主研发，具有自主知识产权的重组人 GLP-1 变体/GIPR 人源化单域抗体 Fc 融合双功能蛋白。公司将在中华人民共和国大陆地区使用授权产品的相关知识产权，在非酒精性脂肪肝领域的预防和/或治疗进行开发、注册、委托生产及商业化销售。同时，公司将按协议约定向苏州康宁杰瑞支付第一授权产品首付款 1000 万元人民币。根据此前公告，公司在产品上市后按进程支付最高不超过 4.6 亿元人民币的里程碑款以及按年净销售额的一定比例支付销售提成。

根据美国肝病研究协会（AASLD）定义，NAFLD（非酒精性脂肪性肝病）指在饮酒量很少或不饮酒（女性<20 克/天，男性<30 克/天）的个体中，在没有易于识别的其他脂肪变性原因（例如药物、饥饿、单基因疾病）的情况下，≥5%的肝细胞出现大泡性脂肪变性。该疾病谱包括 NAFL（非酒精性脂肪肝）、NASH（非酒精性脂肪性肝炎）和肝硬化。其中 NASH 其特征还包括存在炎症和细胞损伤（气球样变性），伴或不伴有纤维化。NAFLD 与代谢综合征和 T2DM 互为因果，共同促进动脉硬化性心脏病、慢性肾脏病、肝脏失代偿，以及肝细胞癌等恶性肿瘤的发病。

图表13: 3 期临床显示 Rezdiffra 达到主要终点 (NASH 消退或纤维化改善)



来源：NEJM，国金证券研究所

2024 年 3 月 14 日，FDA 已加速批准 Rezdiffra (resmetirom) 与饮食和运动相结合，用于治疗患有中度至晚期肝纤维化的非肝硬化的成年 NASH 患者 (F2 至 F3 阶段纤维化)，这是全球首个获批用于治疗 NASH 的创新药物。根据 3 期临床试验结果，接受 100mg resmetirom 治疗的患者中，约有 50%在第 52 周进行活检时非酒精性脂肪性肝炎消退或纤维化改善，超过 80%在第 52 周进行活检的患者纤维化逆转或纤维化无进展。



图表14：目前部分国内进入 II/III 期的在研 NASH 药物

药物	阶段	企业	临床试验登记号
拉尼兰诺	Phase III	正大天晴	CTR20232876
司美格鲁肽	Phase III	诺和诺德	CTR20211818
ZSP1601	Phase IIb	众生药业	CTR20223378
Cotadutide	Phase II/III	Patheon Italia S.P.A、阿斯利康	CTR20222796
berberine ursodeoxycholate	Phase II	君圣泰生物	CTR20234120
HSK31679	Phase II	海思科	CTR20233629
Efinopegdutide	Phase II	默沙东	CTR20233311
VSA006	Phase II	维亚臻生物	CTR20233245
HEC88473、HEC96719	Phase II	东阳光药	CTR20232481、CTR20211428
重组人FGF21-Fc融合蛋白	Phase II	安源医药	CTR20232280
AZD2693	Phase II	阿斯利康	CTR20232127
ASC41	Phase II	甘莱制药	CTR20221529
西格列他钠	Phase II	微芯药业	CTR20213202
survodutide	Phase II	勃林格殷格翰	CTR20212081
PF-06865571	Phase II	辉瑞	CTR20210412
MK-3655	Phase II	默沙东	CTR20210074
LJN452	Phase II	诺华	CTR20202498
TVB-2640	Phase II	歌礼制药	CTR20192369

来源：医药魔方，国金证券研究所

根据中华肝脏病杂志，过去 20 年我国成人 NAFLD 汇总患病率为 29.6%，肥胖、T2DM 患者 NAFLD 患病率分别为 66.2%和 51.8%，NAFLD 已成为我国日益严峻的公共卫生问题。目前国内已有多家企业布局 NASH 领域创新药物研发，推荐持续关注 NASH 领域药物研发进展。

中药和药店：产业 BD 持续进展，关注门诊统筹落地情况

7 月 23 日，苏州玉森新药开发有限公司与济川药业在上海签署战略合作协议。双方计划在中药创新药物研制特别是针对儿童、呼吸、妇科、消化等领域展开一系列深入合作。本次合作是济川药业 BD 的又一进展，公司自 2021 年以来陆续进行潜力产品 BD，且进展良好。目前公司估值较低、且分红表现较好，中长期潜力产品有望上市放量，建议持续关注。

图表15：济川药业 BD 梳理

时间	合作对象	产品	适应症	合作协议	获得权益	新进展
2021/11/10	天境生物	伊坦生长激素 (TJ101)，一种长效重组人生长激素	儿童生长激素缺乏症	公司向天境生物支付人民币 2.24 亿元（不含税）的首付款以及不超过人民币 17.92 亿元（不含税）的开发及销售里程碑付款以及一定比例的 IP 授权提成。	天境生物将向公司授予 TJ101 在合作区域内进行开发、生产、商业化的独家许可。	2023 年 6 月，临床三期试验已完成。
2022/11/4	恒翼生物	PDE4 抑制剂医药产品（包括其各种剂型）以及组合产品	中重度斑块型银屑病和轻中度特应性皮炎适应症	支付的首付款将不超过 1.8 亿人民币，开发里程碑付款将不超过 1212.5 万美元，销售里程碑将不超过 2000 万美元。	与恒翼生物按照同等比例共同承担两个目标产品后续的研发费用，同时按照同等比例享受销售利润。	针对成人中重度斑块型银屑病适应症的三期临床正在进行中。
		蛋白酶抑制剂医药产品（包括其各种剂型）	改善选择性肠切除术后患者肠道功能的恢复、减少术后肠梗阻			三期临床进行中。
2023/8/5	征祥医药	聚合酶酸性蛋白 (PA) 抑制剂（代号为：ZX-7101A）口服制剂	流行性感冒相关适应症（包括预防流行性感冒），简称流感适应症	济川有限向征祥医药支付不超过人民币 1.2 亿元（含税）的推广权益对价，并拟以自有资金 6,000 万元向征祥医药进行股权投资。	征祥医药将产品的合作适应症在区域和渠道内的推广权益授予济川有限独家享有。	1、24 年 2 月提交 NDA，用于成人无并发症的单纯性流感的治疗。 2、治疗青少年无并发症的单纯性流感的三期临床试验正在进行中。

来源：济川药业公告，CDE，征祥医药公众号，国金证券研究所

从长期来看，药店发展仍需积极拥抱门诊统筹政策。2024 年以来，多个省份陆续出台提高



门诊统筹待遇水平的政策，门诊统筹落地是大势所趋，合规经营的龙头也更有望率先从门诊统筹落地中受益。

图表16：2024 年以来多个省份陆续提高门诊统筹待遇水平

省份	时间	内容
广西	2024/1/31	1、统筹基金起付标准从600元调整为：在三级、二级、一级及以下定点医疗机构分别为300元、200元、100元。 2、支付限额：在职人员每人每年由1200元提升至2000元，退休人员每人每年由1800元提升至2600元。
福建	2024/3/18	1、起付线：职工医保普通门诊统筹起付线在原有基础上降低200元。 2、最高支付限额：职工医保普通门诊统筹年度最高支付限额在原有基础上提高50%（千位取整）。 3、报销比例：职工医保普通门诊统筹政策范围内医疗费用报销比例在现行基础上适当提高。
山西	2024/5/29	1、提高年度支付限额，在职职工门诊统筹年度最高支付限额从1800元提高至2500元，退休人员从2000元提高至3000元。 2、优化起付标准，继续执行按次起付标准，参保职工年度起付累计达到300元，不再设起付标准。 3、提高支付比例，职工门诊统筹基金支付比例在原来基础上提高5个百分点，在一类、二类、三类收费价格及以下收费类别定点医疗机构在职职工支付比例分别提高至55%、60%、65%，退休人员分别提高至60%、65%、70%；定点零售药店的起付标准和支付比例按照三类收费价格及以下收费类别定点医疗机构执行。 4、降低乙类药品先行自付比例，全省统一为5%。
河北	2024/7/19	1、在职职工门诊统筹待遇：45岁以下，医保统筹基金政策范围内年度支付限额由原2000元调为3500元，45岁（含）以上，医保统筹基金政策范围内年度支付限额由原3000元调为4500元，统筹基金支付比例由原50%调至60%。 2、退休职工门诊统筹待遇：医保统筹基金政策范围内年度支付限额由原3500元调为6000元，统筹基金支付比例由原60%调至70%。

来源：各省医保局，国金证券研究所

医疗服务及医美：医疗服务中医诊疗需求高景气，医美供给侧持续发力

医疗服务：固生堂 1H24 业绩预告发布，收入利润实现高增

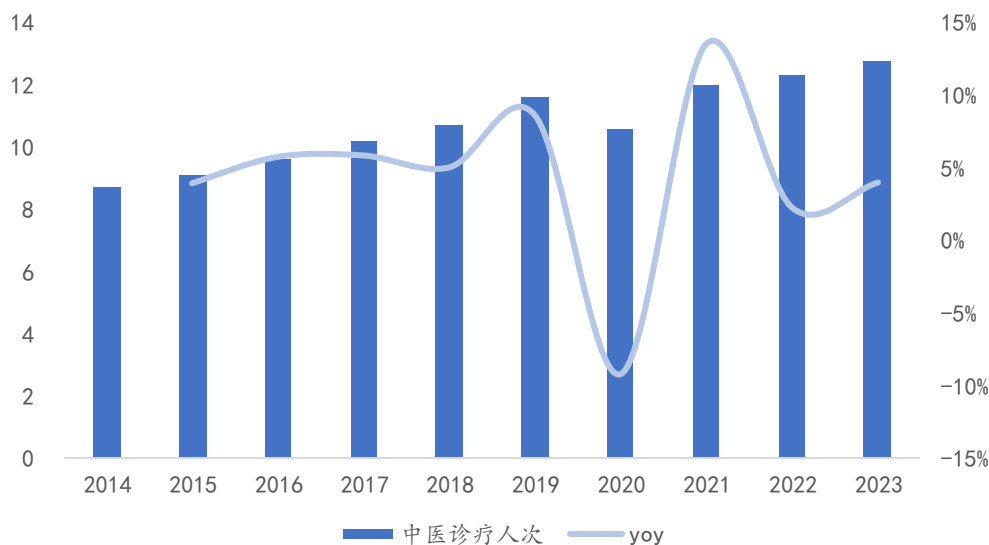
本周固生堂发布 2024 半年度业绩预告，预计公司 1H24 实现收入约 13.31~13.81 亿元人民币（+35%~40%）；预计公司 1H24 实现溢利净额约 1.03~1.08 亿元人民币（+11%~16%）；预计公司 1H24 实现经调整溢利净额约 1.44~1.49 亿元人民币（+41%~46%）。

固生堂收入及利润高增主要由于公司现有线下医疗机构的客户就诊人次增加，及业务持续扩张（包括线上医疗健康平台&线下医疗机构的医师人数增加、线下医疗机构的数目及地理覆盖范围增长）。

- 诊疗人次：据固生堂公告，固生堂 1Q24 就诊人次约为 107 万（同比+约 42.1%），其中新成立门店就诊人次约为 7.4 万，贡献总就诊人次增长率中的 9.8%，门诊量高速增长。
- 公司实现高诊疗人次增长得益于 1) 医生资源优质：2023 年新增名中医工作室 54 个，吸纳了近 200 名青年医生加入固生堂服务体系；2) 医生效率不断提升，出诊时长与成熟度持续提升，截至 23 年末公司自有医生收入 7.05 亿元，占线下收入 34.6%。
- 公司通过收购方式新增 7 家医疗机构布局，进一步扩大公司在华东及华中地区的线下医疗服务网络及市场份额。



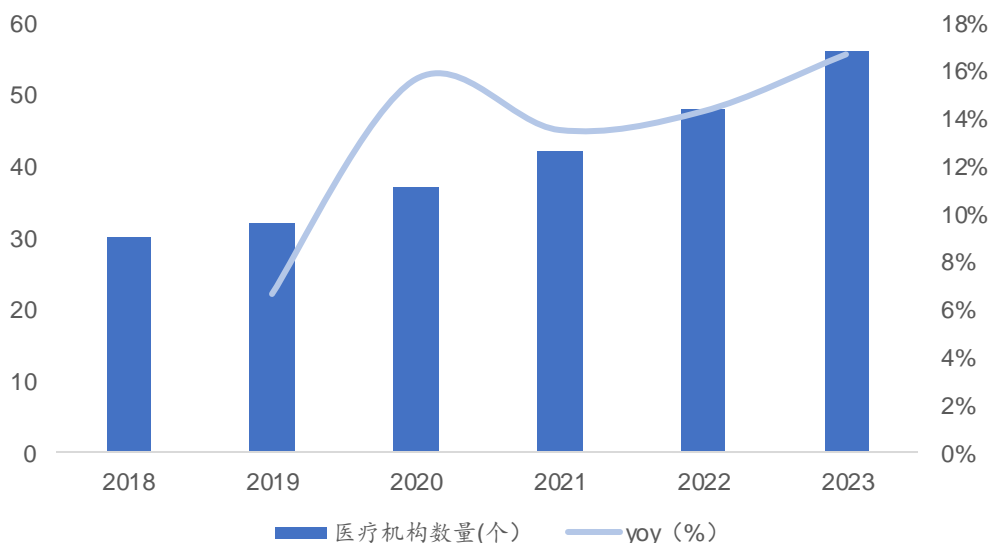
图表17: 2014-2023 年中医诊疗人次（亿次）及 YoY (%)



来源：卫生健康事业统计公报，国金证券研究所

据公司公众号，1H24 内公司新进常熟和新加坡等城市，顺利开启国际化布局，并在上海、苏州、宁波、昆山等长三角城市进行同城加密。随着公司业务版图加速扩张，推动中医诊疗市场加快整合，公司的市场品牌影响力有望进一步提升，规模效应持续增强。

图表18: 2018-2023 年固生堂医疗机构数量



来源：固生堂年报，固生堂招股说明书，国金证券研究所

医美：供给侧发力有望驱动市场需求进一步释放

据 NMPA 数据，Allergan(艾尔建美学)申报的“含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶(商品名:Juv é derm®Volux®乔雅登®朔颜®)”正式获得 NMPA 批准。产品适用于注射到骨膜上，以改善中度下颌后缩患者的下颌轮廓。临床研究表明其能维持长达 18-24 个月清晰利落的下颌线条。新品上升丰富国内注射类产品供给，有望更好满足消费者需求，

国内：2024 年 7 月 2 日，据 CDE 数据，誉颜制药自主创新研发的注射用重组 A 型肉毒毒素 YY001-002 用于“治疗成人上肢肌肉痉挛”的新适应症临床试验申请已获得国家药监局药品审评中心 CDE 批准。根据公司公告显示，YY001 为重庆誉颜研发的全球首个临床阶段的重组 A 型肉毒毒素在研产品。YY001 具有高纯度、良好的安全性及生产可扩展性等多种优点，填补了肉毒素的市场空白。华东医药拥有重组 A 型肉毒毒素 YY001 产品在中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区医美适应症领域的独家商业化权益，以及多项优先



选择权。

CXO 及医药上游：业绩预告陆续发布，部分企业拐点初现

本周 CXO、试剂耗材、制药装备和科学仪器周加权平均涨跌幅分别为-0.92%、-2.28%、-1.58%、和-5.97%。本周 CXO 材板块重点标的上涨公司 4 家，下跌 19 家。其中，诺思格上涨 4.13%，涨幅居前。

图表19：CXO 及医药上游各细分板块本周表现

板块名称	重点公司数量	重点公司总市值合计 (亿元)	周涨跌幅 (%)		市盈率 (PE,TTM)		市净率 (PB)	
			算术平均	市值加权平均	算术平均	市值加权平均	算术平均	市值加权平均
CXO	23	3,199.15	-2.82	-0.92	19.03	14.51	2.21	2.30
试剂耗材	11	594.60	-2.07	-3.01	-0.68	-27.93	2.15	3.27
制药装备	7	290.27	-0.51	0.14	36.77	27.70	1.47	1.33
科学仪器	6	138.00	-1.49	-1.33	36.20	22.49	1.96	2.12

来源：wind，国金证券研究所

康龙化成业绩预告发布，回购进展顺利

- 7 月 21 日晚间发布业绩预告，预计 2024 年半年度归母净利 10.55 亿元—11.43 亿元，同比增长 34%—45%。
- 2024 年第一季度，公司营业收入同比下降 1.95%。2024 年第二季度，伴随着全球生物医药行业投融资的初步复苏，预计公司营业收入较 2024 年第一季度环比提高，较 2023 年第二季度同比实现小幅增长。
- 分板块看，实验室服务得益于新签订单的回暖，第二季度收入创历史新高；CMC（小分子 CDMO）服务收入较第一季度环比增长，更多的项目预计将于 2024 年下半年交付并确认收入；临床研究服务收入、大分子和细胞与基因治疗服务收入环比、同比均实现增长。
- 此外，公司于 2024 年 5 月 8 日至 2024 年 7 月 25 日，通过股份回购专用证券账户使用自有资金以集中竞价交易方式回购股份，回购股份数量为 9,608,288 股，占公司目前总股本（1,787,394,297 股）的 0.54%，回购的最高成交价为 22.27 元/股，最低成交价为 17.89 元/股，成交总金额约为 2 亿元（不含交易费用）。

7 月 23 日晚间，诺思格发布员工持股计划：公司拟推 2024 年员工持股计划，参加对象总人数不超过 50 人。员工持股计划股票规模为不超过 46.62 万股，约占本员工持股计划草案公告日公司股本总额的 0.49%。本次员工持股计划的资金总额不超过 1800 万元。

7 月 24 日晚间，阳光诺和发布公告，高管关联公司回购公司股票进展过半。阳光诺和高级管理人员李元波先生实际控制的关联企业晟普医药 2024 年 4 月 1 日至 7 月 24 日采用集中竞价方式累计完成购买共计 39.72 万股，占公司总股本的 0.35%，购买金额为 1600.00 万元，购买金额已达本次购买公司股份计划金额上限的 50%。


图表20: CXO 样本企业本周表现

	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	301333.SZ	诺思格	41.42	43.13	4.13	41.40	26.4	2.4
2	688046.SH	药康生物	10.36	10.74	3.67	44.03	28.0	2.1
3	300759.SZ	康龙化成	20.01	20.70	3.45	369.99	24.9	3.0
4	002821.SZ	凯莱英	67.45	67.61	0.24	249.80	13.0	1.4
5	603259.SH	药明康德	39.60	39.54	-0.15	1,151.38	12.3	2.1
6	300363.SZ	博腾股份	12.05	11.90	-1.24	64.98	-49.2	1.1
7	603456.SH	九洲药业	13.66	13.41	-1.83	120.61	12.2	1.4
8	688202.SH	美迪西	29.04	28.46	-2.00	38.33	-22.2	1.5
9	688073.SH	毕得医药	30.30	29.65	-2.15	26.95	27.3	1.3
10	300347.SZ	泰格医药	52.05	50.92	-2.17	440.43	26.0	2.1
11	603127.SH	昭衍新药	14.31	13.97	-2.38	104.70	-166.2	1.3
12	301520.SZ	万邦医药	40.25	39.29	-2.39	26.19	23.2	1.8
13	300404.SZ	博济医药	7.31	7.12	-2.60	27.21	93.5	2.8
14	688076.SH	诺泰生物	68.22	66.26	-2.87	144.58	69.4	7.1
15	301201.SZ	诚达药业	18.59	18.02	-3.07	27.88	31.0	1.2
16	300725.SZ	药石科技	28.77	27.79	-3.41	55.49	29.3	2.1
17	301230.SZ	泓博医药	21.87	20.91	-4.39	29.19	112.2	2.6
18	688131.SH	皓元医药	21.83	20.73	-5.04	43.65	44.5	1.7
19	301509.SZ	金凯生科	31.77	30.12	-5.19	36.28	24.2	1.7
20	688238.SH	和元生物	4.55	4.24	-6.81	27.45	-19.8	1.3
21	688621.SH	阳光诺和	40.59	37.78	-6.92	42.31	20.2	4.1
22	688222.SH	成都先导	10.59	9.75	-7.93	39.07	61.0	2.9
23	301096.SZ	百诚医药	50.28	43.38	-13.72	47.25	16.5	1.8

来源: wind, 国金证券研究所

本周上游试剂耗材板块重点标的上涨公司 2 家, 下跌 9 家。其中, 西陇科学上涨 0.33%, 涨幅居前。

纳微科技 7 月 26 日晚间披露业绩预告, 预计 2024 年上半年实现营业收入 3.4 亿元, 同比增长 15.12%; 归母净利润 4504.06 万元, 同比增长 41.51%; 扣非净利润预计 3652.38 万元, 同比增长 88.83%。

图表21: 上游试剂耗材企业本周表现

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	002584.SZ	西陇科学	6.14	6.16	0.33	36.05	118.7	1.5
2	832021.NQ	安谱实验	20.31	20.35	0.20	8.39	15.0	1.2
3	301166.SZ	优宁维	26.30	26.18	-0.46	22.69	82.2	1.1
4	688133.SH	泰坦科技	15.83	15.68	-0.95	25.78	51.8	0.9
5	688026.SH	洁特生物	11.20	11.01	-1.70	15.45	29.9	1.5
6	688690.SH	纳微科技	17.26	16.95	-1.80	68.45	93.6	4.0
7	688179.SH	阿拉丁	9.72	9.46	-2.67	26.24	30.6	2.7
8	301047.SZ	义翘神州	64.34	62.42	-2.98	78.76	35.8	1.2
9	688105.SH	诺唯赞	20.40	19.65	-3.68	78.60	-520.0	2.0
10	300487.SZ	蓝晓科技	40.05	38.33	-4.30	193.57	25.7	5.9
11	301080.SZ	百普赛斯	35.56	33.85	-4.81	40.62	29.2	1.6

来源: wind, 国金证券研究所

本周上游制药装备材板块重点标的上涨公司 2 家, 下跌 5 家。其中, 新华医疗上涨 3.99%, 涨幅居前。


图表22：上游装备企业本周表现

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	600587.SH	新华医疗	16.54	17.20	3.99	104.35	15.6	1.4
2	300412.SZ	迦南科技	2.87	2.89	0.70	14.39	-38.2	1.4
3	300813.SZ	泰林生物	16.14	15.99	-0.93	17.45	219.0	3.0
4	300358.SZ	楚天科技	7.16	7.03	-1.82	41.50	25.5	0.9
5	300171.SZ	东富龙	11.23	10.94	-2.58	83.77	19.3	1.1
6	300430.SZ	诚益通	10.84	10.55	-2.68	28.81	16.1	1.3
7	2155.HK	森松国际	4.49	4.48	-0.22	0.00	0.0	1.1

来源：wind，国金证券研究所

设备更新持续推荐，关注仪器板块机会。2024 年 7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》并提出：“统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。”积极的财政政策进一步落地。与以往类似支持措施相比，本次中央财政承担比例上升。根据我们此前梳理，高端科学仪器存在丰富的更新需求，我们建议重点关注聚光科技、海能技术和皖仪科技。

图表23：上游仪器企业本周表现

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	300165.SZ	天瑞仪器	2.23	2.22	-0.45	11.00	-8.3	0.8
2	300797.SZ	钢研纳克	8.96	8.89	-0.78	34.06	26.6	3.2
3	300203.SZ	聚光科技	11.89	11.75	-1.18	52.73	-20.2	1.8
4	688622.SH	禾信仪器	15.49	15.24	-1.61	10.67	-11.3	2.5
5	688600.SH	皖仪科技	11.60	11.40	-1.72	15.36	176.4	1.8
6	688056.SH	莱伯泰科	21.80	21.10	-3.21	14.19	54.0	1.7

来源：wind，国金证券研究所

投资建议

从目前情况来看，医保、医疗和医药改革政策预期趋于稳定，市场前期过度忧虑有望缓解；在度过半年报窗口后，下半年医药行业业绩有望迎来整体性的同比改善和环比提升提升；考虑半年度公募基金医药配置比例较前期持续降低，我们建议，增配医药板块的黄金窗口已经打开。

建议积极从两个板块进行重点布局：1) 新质生产力属性较强的创新药赛道和创新器械赛道受益政策鼓励和市场偏好变化，如 ADC 药物、GLP-1 药物、电生理等创新赛道；2) 院内复苏有望推动存量药品及器械放量，如精麻药物、医疗设备、化学发光诊断、原料药（维生素、抗生素）及生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品）等。

重点关注公司：特宝生物、科伦博泰、迈瑞医疗、新产业、花园生物

风险提示

医院招标采购进度慢于预期：若国内医院招标进程受外部因素干扰，设备更新进展较慢获采购需求量较低，将可能对相关公司业绩产生影响；

医院需求不及预期：国内药品及医疗器械使用与医院诊疗量密切相关，若院内诊疗需求较弱，可能对相关公司业绩产生负面影响；

医保控费和集采降价风险：若 DRG 及部分区域集采后医疗产品价格出现大幅下降，将可能对企业盈利能力造成较大冲击；

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。



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。

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：北京市东城区建国门内大街 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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究