



## 目录

---

1. **GLP-1 带动注射笔快速增长，国产企业迎来发展机遇** .....4
2. **行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待** .....6

## 图表目录

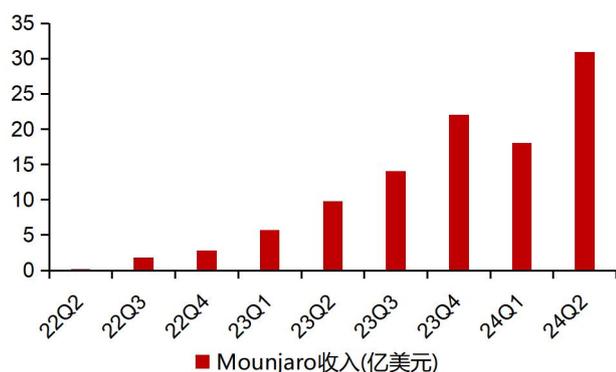
图 1: 2022Q2-2024Q2 礼来 Mounjaro 收入(亿美元)	4
图 2: 2023Q4-2024Q2 礼来 Zepbound 收入(亿美元)	4
图 3: 2022Q2-2024Q2 诺和诺德 Ozempic、Rybelsus 收入(亿丹麦克朗)	5
图 4: 2022Q2-2024Q2 诺和诺德 Wegovy 收入(亿丹麦克朗)	5
图 5: 2014-2023 年 YPS 收入及净利润(百万瑞士法郎)	5
图 6: 2021-2023 年 YPS 产线收入及占比(百万瑞士法郎)	5
图 7: 2007.1-2024.7YPS 股价复盘	6
图 8: 年初至今医药指数表现	8
图 9: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	8
图 10: 申万医药各细分板块年初至今表现	9
图 11: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	9
图 12: 本周医药子板块表现情况	9
图 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 9 日, 整体 TTM 法)	10
图 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 9 日, 整体 TTM 法)	10
图 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 9 日, 整体 TTM 法)	11
图 16: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)	11
表 1: 本周申万医药行业涨幅 Top10	6
表 2: 本周申万医药行业跌幅 Top10	7

## 1. GLP-1 带动注射笔快速增长，国产企业迎来发展机遇

注射笔，即笔式注射给药器，将药品和注射器具整合，实现精准定量注射、重复可用等功能，适配药物包括胰岛素、干扰素、生长素、GLP-1、美容针等。近年来，随着 GLP-1 在糖尿病和减重领域的迅速放量，相应的注射笔需求也快速增长。

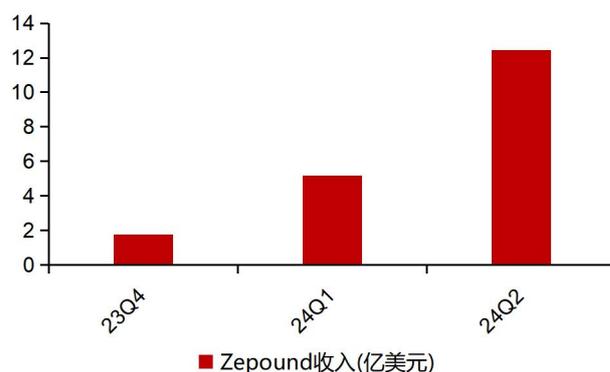
2024 年 8 月 8 日，美国礼来公司公布 2024 年中报，上半年营收 200.71 亿美元，同比增长 31%，净利润 52.1 亿美元，同比增长 68%。其中两款明星 GLP-1 类药物表现亮眼，替尔泊肽降糖版 Mounjaro 上半年收入 48.97 亿美元，同比增长 216.14%，其中单 Q2 收入 30.91 亿美元，同比增长 215.41%，作为上市两年的品种，年内收入有望突破百亿美金体量。2023 年 11 月，替尔泊肽减重版 Zepbound 获 FDA 批准上市，上市仅三个季度，单品收入快速兑现，2024 上半年，Zepbound 上半年收入 17.61 亿美元，其中二季度收入 12.43 亿美元。

图 1：2022Q2-2024Q2 礼来 Mounjaro 收入(亿美元)



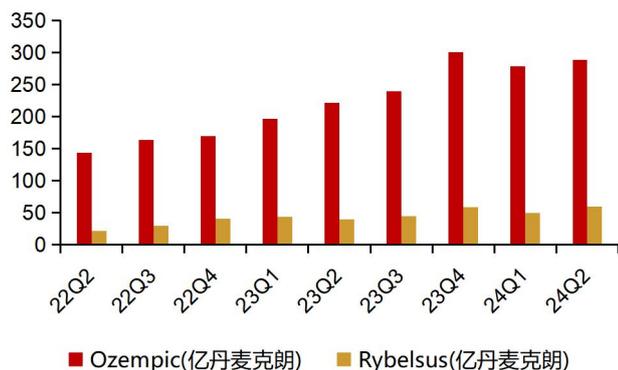
资料来源：ifind，公司公告，华源证券研究

图 2：2023Q4-2024Q2 礼来 Zepbound 收入(亿美元)

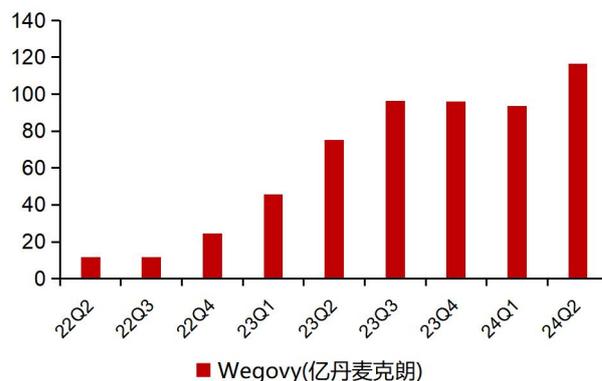


资料来源：ifind，公司公告，华源证券研究

同为糖尿病全球巨头的诺和诺德 2024 年上半年营收 1334.09 亿丹麦克朗(约合 195 亿美元)，同比增长 24%；上半年净利润 454.57 亿丹麦克朗(约合 66.5 亿美元)，同比增长 16%。其中 Ozempic、Wegovy，即司美格鲁肽降糖注射版、减重版收入分别为 109.31 亿丹麦克朗、210.36 亿丹麦克朗，同比增长分别达到 36%、74%。

**图 3: 2022Q2-2024Q2 诺和诺德 Ozempic、Rybelsus 收入(亿丹麦克朗)**


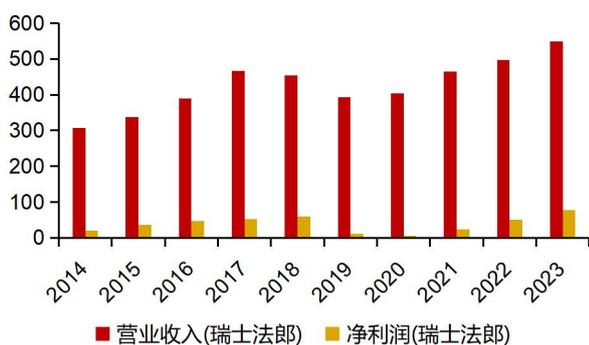
资料来源: ifind, 公司公告, 华源证券研究

**图 4: 2022Q2-2024Q2 诺和诺德 Wegovy 收入(亿丹麦克朗)**


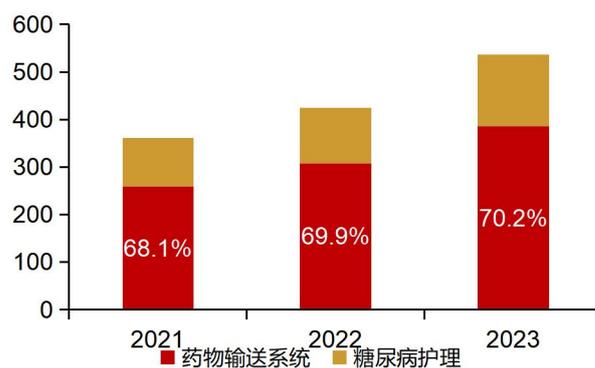
资料来源: ifind, 公司公告, 华源证券研究

瑞士医沛生(Ypsomed, 下简称 YPS)从事自我用药注射和输液系统, 为制药公司提供用于液体药物管理的各种笔式注射器、自动注射装置和泵系统, 与诺和诺德、礼来、百时美施贵宝、辉瑞、罗氏、东宝等国内外知名药企深入合作。

2023 财年, 公司收入 5.49 亿瑞士法郎, 同比增长 10.25%, 受 2022 年拆分胰岛素泵子公司 DiaExpert 影响, 表观增速收窄, 剔除 DiaExpert 同期收入基数, 同比收入增长 24.5%, 公司净利润 0.78 亿瑞士法郎, 同比增长 52.83%。2024 年收入增长指引为 25% 增长。2023 年, 公司糖尿病护理产线收入 1.51 亿瑞士法郎, 同比增长 29.5%, 药物输送系统收入 3.85 亿瑞士法郎, 同比增长 25.2%, 收入占比达到 70.2%。

**图 5: 2014-2023 年 YPS 收入及净利润(百万瑞士法郎)**


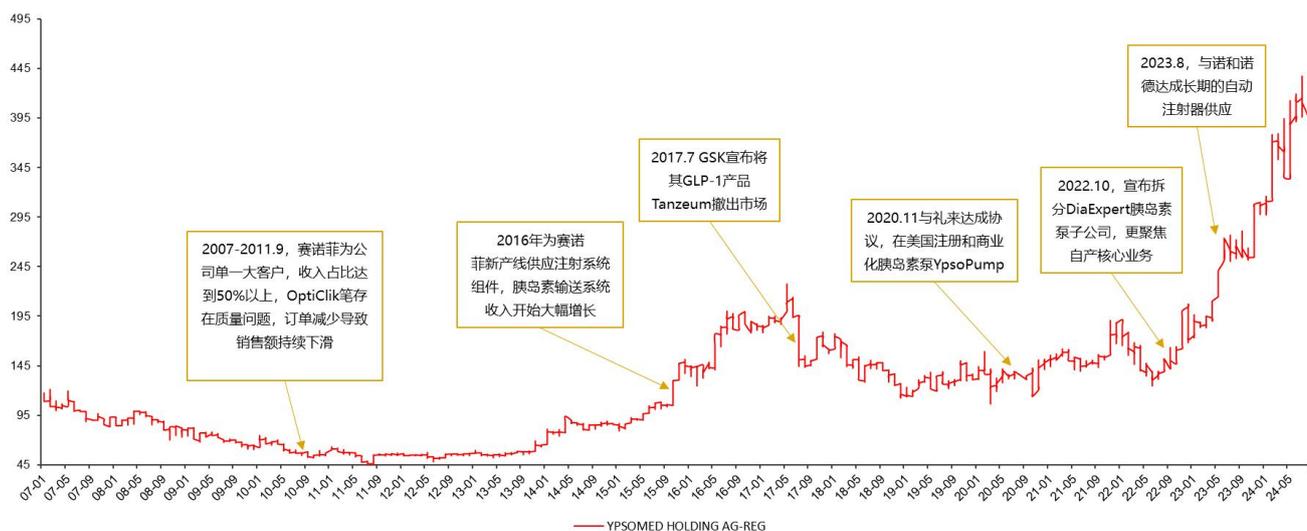
资料来源: ifind, 华源证券研究

**图 6: 2021-2023 年 YPS 产线收入及占比(百万瑞士法郎)**


资料来源: ifind, 华源证券研究

随着全球 GLP-1 销售规模的持续快速增长, YPS 与诺和诺德等达成注射笔合作, 公司股价持续上涨, 近 2 年股价增长 210.81%。

图 7：2007.1-2024.7YPS 股价复盘



资料来源：Wind，公司公告，华源证券研究

我们认为，随着全球注射笔的需求持续提升以及国产 GLP-1 明年开始陆续上市，国产注射笔企业有望迎来快速发展机遇。同时，随着国内胰岛素的集采，国产企业份额有望进一步提升，且对控制成本的要求提升，国产注射笔企业亦有进入相应企业供应链机会。美好医疗作为国内医疗器械精密组件及产品设计开发、制造和销售于一体的供应商，目前正在积极布局注射笔，有望受益于注射笔快速增长的需求。

## 2. 行业观点：医药指数呈底部企稳迹象，下半年结构性行情值得期待

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.41%、-0.26%和-21.12%，相对沪深300指数的超额收益分别为 1.15%、2.95%和-18.22%；

**个股情况：**本周上涨个股数量 224 家，下跌个股数量 265 家，涨幅居前为香雪制药 (+55.09%)、东北制药 (+44.01%)、奥精医疗 (+20.16%)、新赣江 (+19.54%) 和民生健康 (+18.28%)，跌幅居前为复旦复华 (-26.73%)、长药控股 (-16.39%)、诺泰生物 (-12.87%)、四环生物 (-12.39%) 和溢多利 (-11.35%)。

**本周涨跌幅排名分析：**本周以收并购、新拓展业务公司走势较强，整体分化较大。

表 1：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300147.SZ	香雪制药	58.5	55.09%	117.73%	71.65%

2	000597.SZ	东北制药	84.2	44.01%	47.25%	12.51%
3	688613.SH	奥精医疗	20.9	20.16%	22.06%	-30.29%
4	873167.BJ	新赣江	8.9	19.54%	23.65%	-21.63%
5	301507.SZ	民生健康	57.4	18.28%	20.67%	-1.54%
6	002750.SZ	*ST 龙津	10.0	18.28%	19.62%	-75.00%
7	300436.SZ	广生堂	28.6	18.28%	18.77%	-29.89%
8	000908.SZ	*ST 景峰	22.6	18.28%	27.86%	-20.68%
9	603963.SH	*ST 大药	8.3	18.28%	26.76%	-68.10%
10	300653.SZ	正海生物	44.0	18.28%	13.03%	-12.65%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.41%	0.22%	-21.12%
12	000300.SH	沪深300		-1.56%	-0.57%	-2.90%

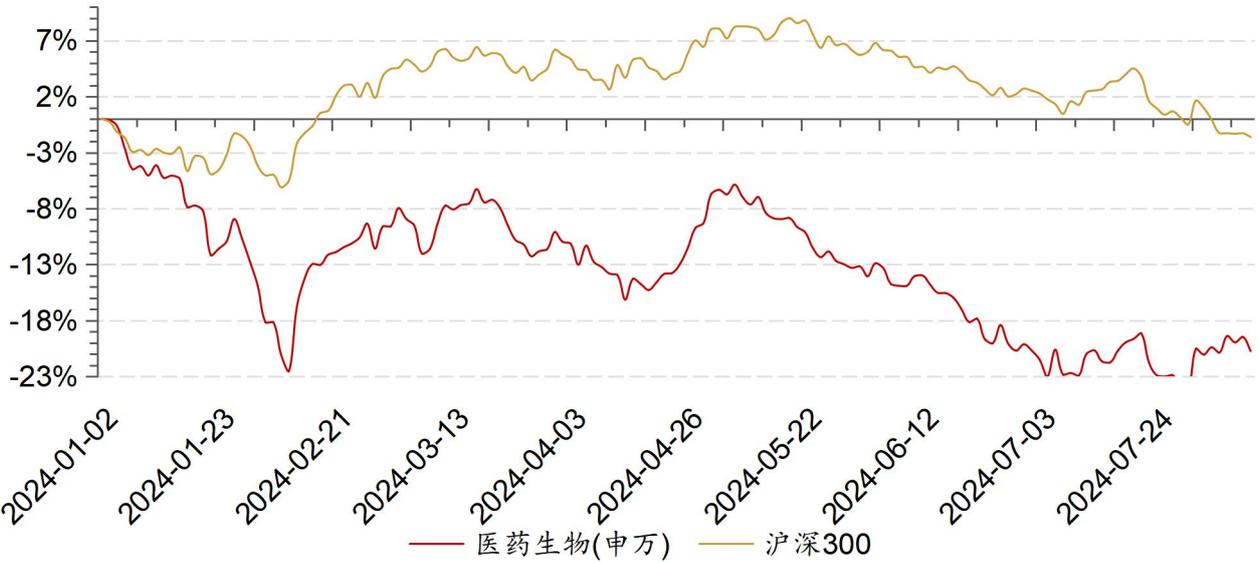
资料来源: Wind, 华源证券研究

**表 2: 本周申万医药行业跌幅 Top10**

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	600624.SH	复旦复华	21.0	-26.73%	-27.59%	-46.23%
2	300391.SZ	长药控股	13.9	-16.39%	-9.55%	-48.58%
3	688076.SH	诺泰生物	128.3	-12.87%	-16.23%	31.69%
4	000518.SZ	四环生物	21.1	-12.39%	5.67%	-38.25%
5	300381.SZ	溢多利	30.2	-11.35%	-2.83%	-15.48%
6	002898.SZ	赛隆药业	16.4	-10.64%	5.07%	-33.13%
7	301207.SZ	华兰疫苗	101.9	-9.02%	-1.51%	-37.03%
8	301333.SZ	诺思格	42.8	-8.86%	-3.11%	-30.39%
9	300573.SZ	兴齐眼药	194.8	-8.21%	-9.05%	-13.31%
10	605199.SH	葫芦娃	40.0	-8.00%	4.28%	-33.22%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.41%	0.22%	0.00%
12	000300.SH	沪深300		-1.56%	-0.57%	0.00%

资料来源: Wind, 华源证券研究

图 8：年初至今医药指数表现



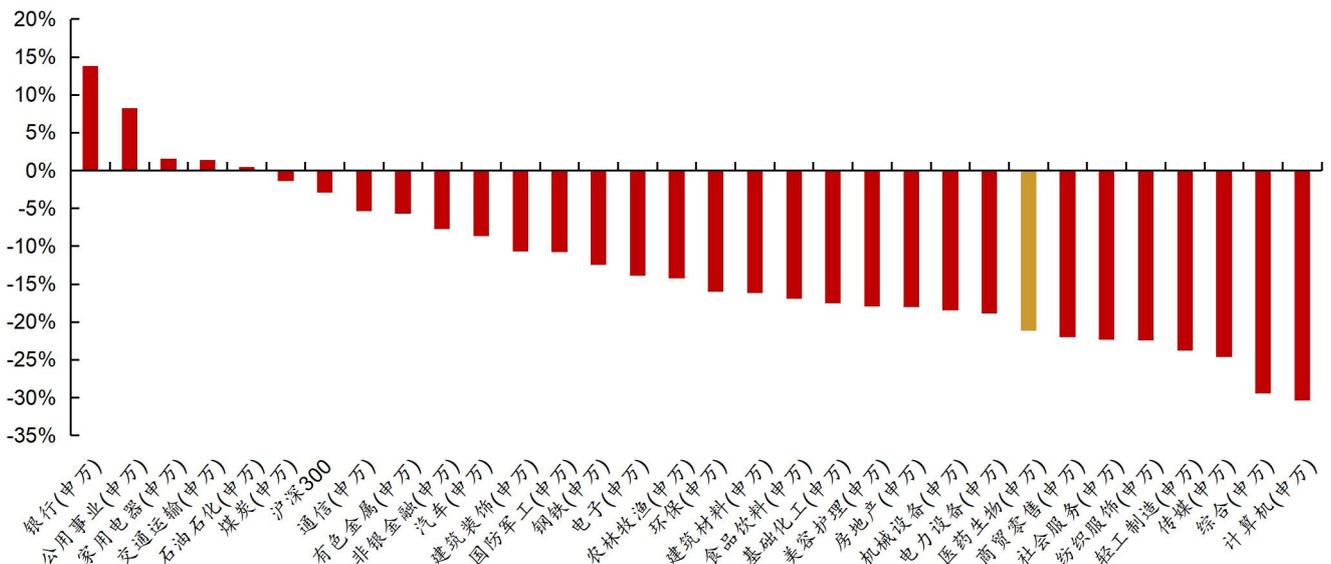
资料来源：Wind，华源证券研究

细分赛道涨跌幅情况：

本周，中药（1.2%）、医药商业（0.4%）及医疗器械（0.3%）相对表现较好，医疗服务（-3.5%）、生物制品（-1.6%）及医药生物（-0.4%）相对表现较差；

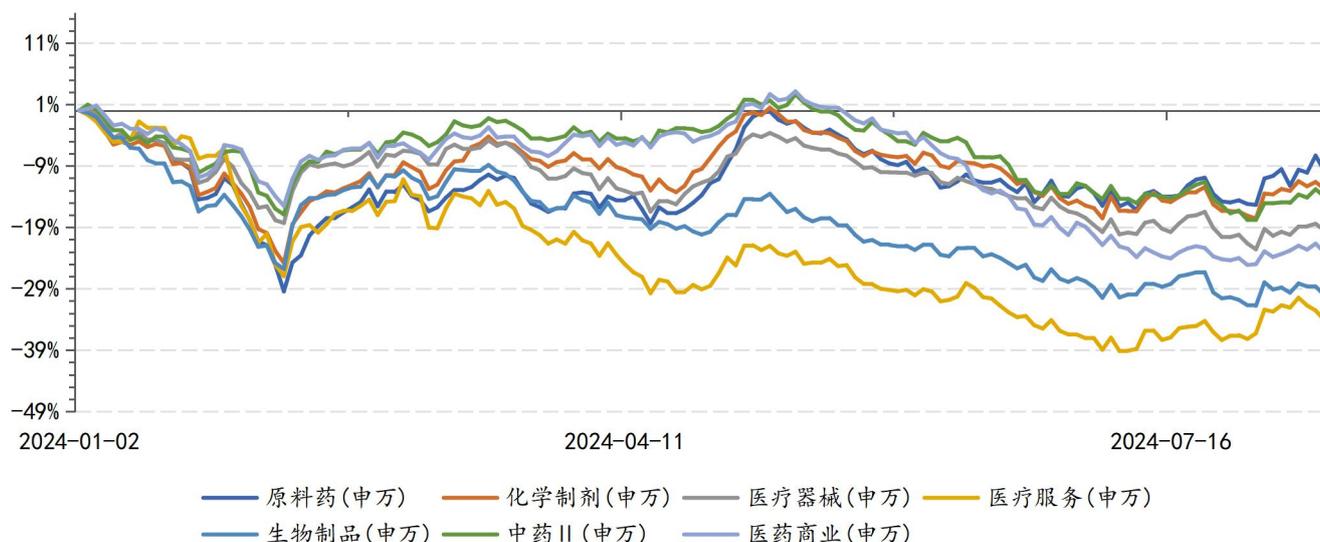
年初以来，化学原料药（-9.8%）、化学制剂（-13.0%）和中药（-13.1%）相对表现较好，医疗服务（-35.9%）、生物制品（-30.8%）及医药商业（-21.5%）相对表现较差。

图 9：申万各板块年初至今涨跌幅情况



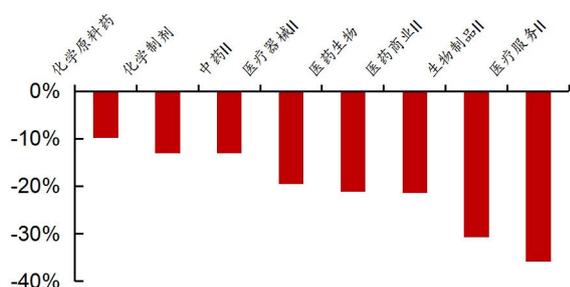
资料来源：Wind，华源证券研究

图 10：申万医药各细分板块年初至今表现



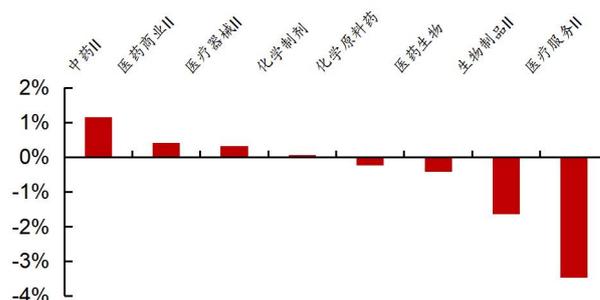
资料来源：Wind，华源证券研究

图 11：年初至今医药子板块涨跌幅情况



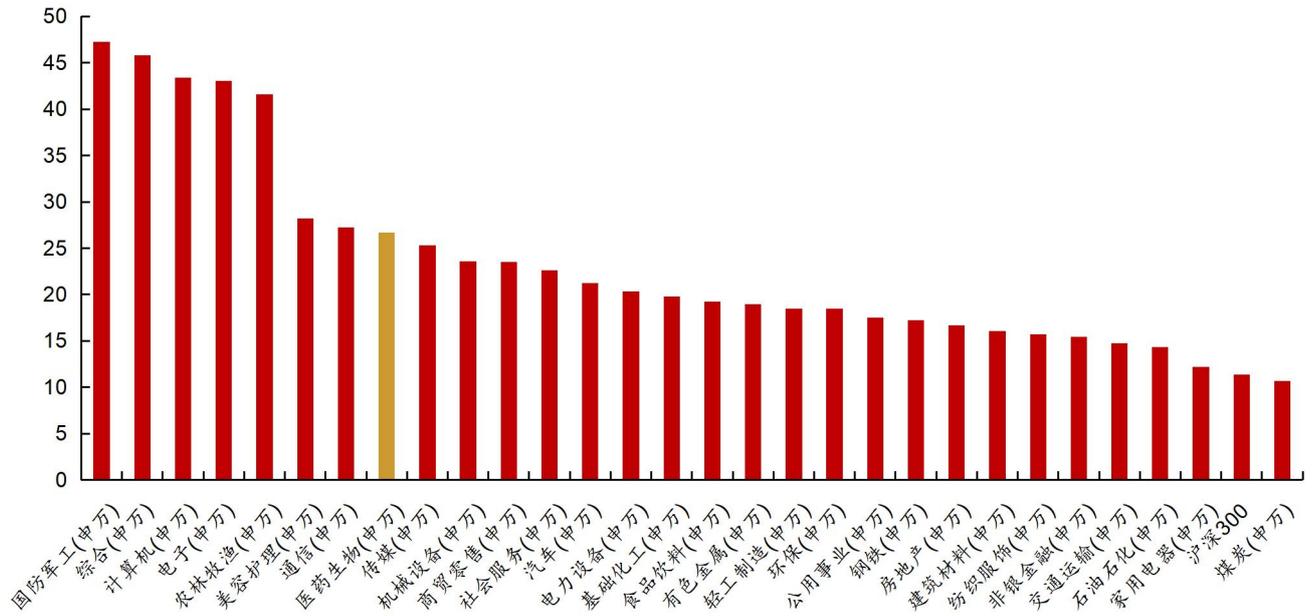
资料来源：Wind，华源证券研究

图 12：本周医药子板块表现情况

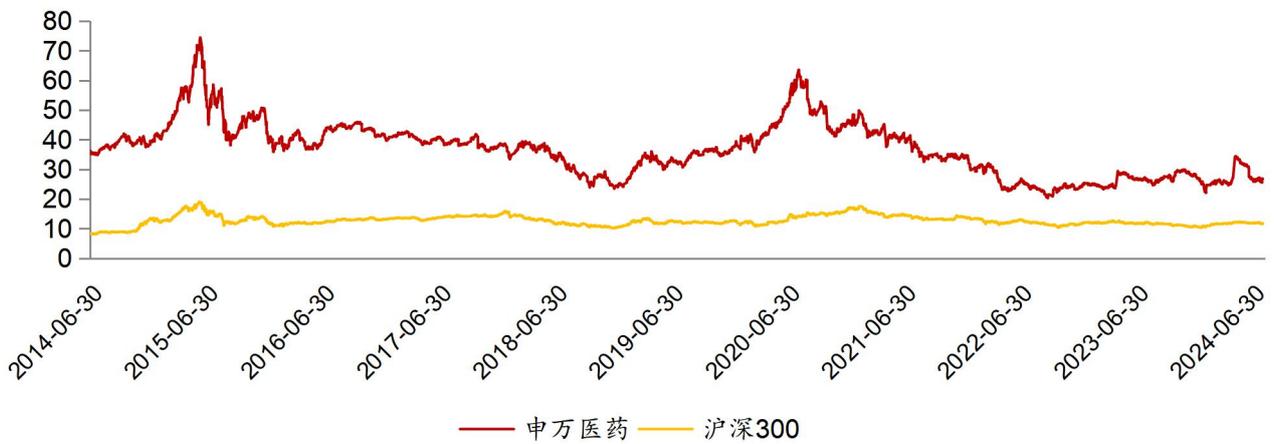


资料来源：Wind，华源证券研究

**板块估值：**截至 2024 年 8 月 9 日，申万医药板块整体 PE 估值为 26.72X，在申万一级分类中排第 8，从 PE 绝对值来看，目前医药估值到了历史相对底部位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、化学原料药和医疗器械等板块估值相对较高，医疗服务和生物制品估值相对较低。

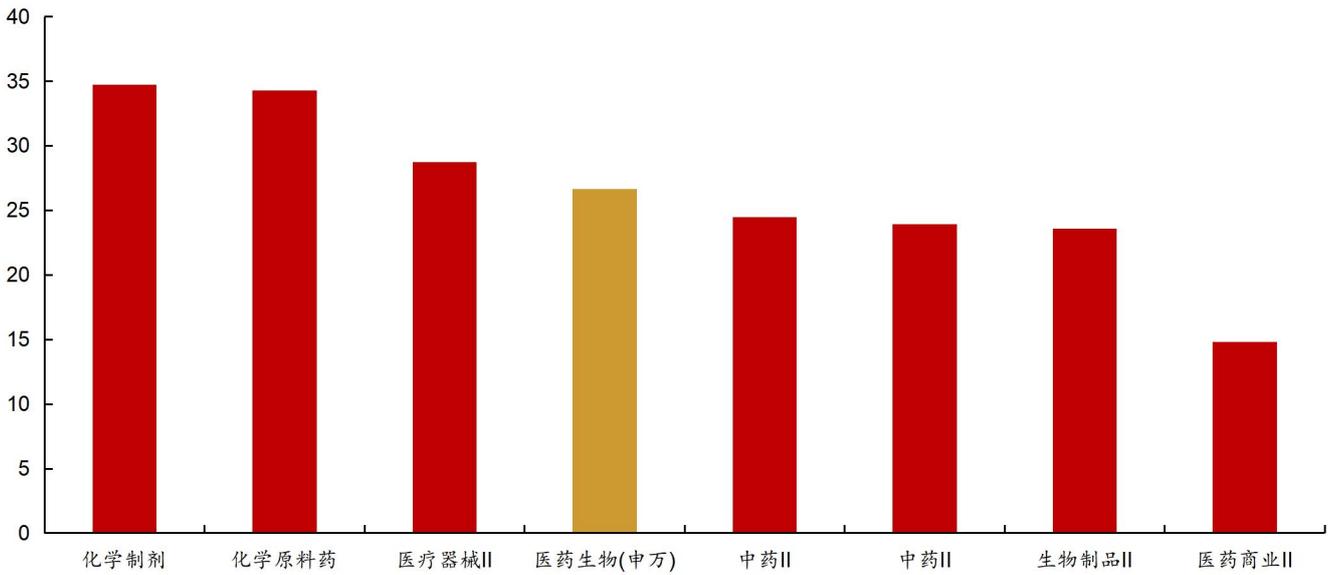
**图 13：申万各板块 PE 估值情况（截至 2024 年 8 月 9 日，整体 TTM 法）**


资料来源：Wind，华源证券研究

**图 14：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2024 年 8 月 9 日，整体 TTM 法）**


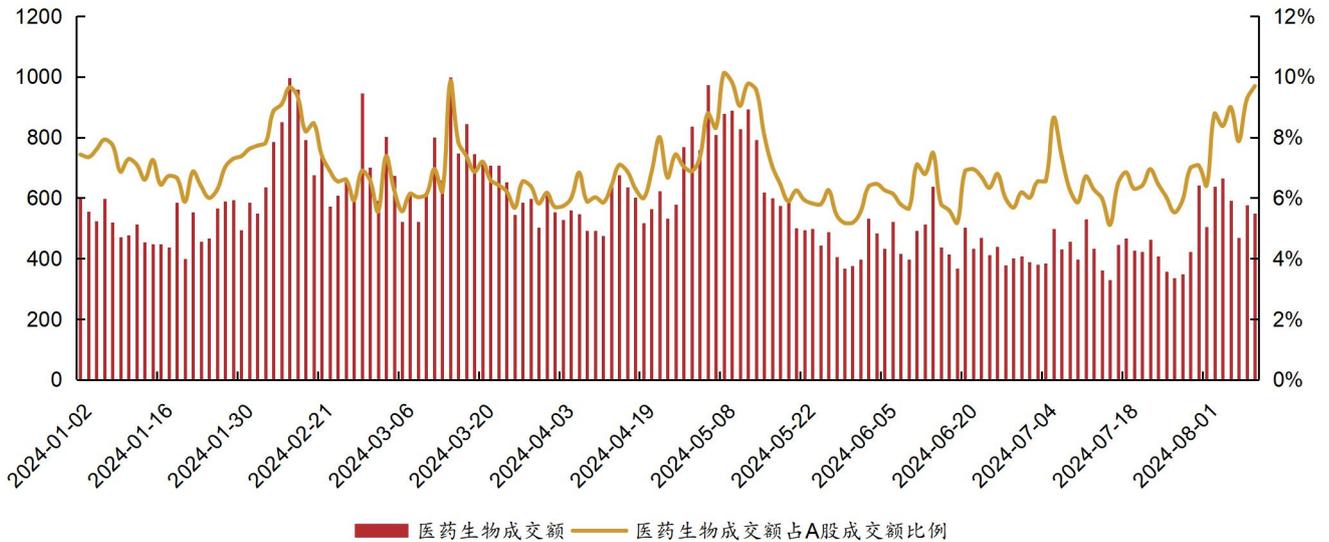
资料来源：Wind，华源证券研究

图 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 8 月 9 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究

图 16: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)



资料来源: Wind, 华源证券研究

**投资观点:** 医药指数在连续跌了 3 年后, 2024 年以来又再次下跌超 20%, 主要系医药政策再次出现超预期利空, 医药行业整顿持续进行, 药品“四同”政策加速推进, 院内 DRG/DIP 进一步推广。但是, 医药行业亦不乏一些正面利好政策, 如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励, 当前位置, 我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年的医药政策, 医药估值处于历史低位, 基金持仓预计亦处于历史相对较低位置, 近期医药呈现底部企稳迹象, 我们对医药后市表现持相对乐观态度。展望下半年, 我们判断医药基本面有望逐步企稳回升, 业绩有望逐季度边际好转, 结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位

置适合战略性布局，建议关注以下方向：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等。

2) 出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

3) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长。院外消费受政策影响相对较小，建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等。

4) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

5) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

6) 小而美标的：由于近期医药市场相对悲观，部分高增长的公司估值短期受到一定压制，但随着业绩的持续兑现以及医药情绪的好转，我们预计这类政策的估值有望得到修复，建议关注百洋医药、普门科技、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

**本周投资组合：**美好医疗、三诺生物、百洋医药、普门科技、麦澜德。

**本月投资组合：**昆药集团、和黄医药、三诺生物、派林生物、美好医疗。

风险提示：

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数