

证券研究报告

行业周报：泽布替尼销售额2024上半年翻倍增长 全球市占率快速提升

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
倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN
裴晓鹏 投资咨询资格编号:S1060523090002 邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN
何敏秀 投资咨询资格编号:S1060524030001 邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

研究助理：张若昶 一般证券从业资格编号:S1060122080061 邮箱：ZHANGRUOYI135@PINGAN.COM.CN
臧文清 一般证券从业资格编号:S1060123050058 邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

周观点

行业观点

本周（8.5-8.10）港股几家创新药企已公布2024年中报业绩，站在当前节点回顾以往，我国创新企业从“fast follow - me better - First in class”逐步发展，从“内卷”的追赶 - 质效兼具登上国际舞台，我国创新药企从研发实力、销售网络、产能建设、BD能力等多维度已突显强大的实力。2024年上半年百济神州泽布替尼的全球放量持续超预期，2024H1泽布替尼全球收入11.26亿美元（+117%），占总营收的比例达67%，单Q2泽布替尼全球收入6.37亿美元（+106.8%），环比增长30%。2024年以来美国地区贡献了泽布替尼约70%的销售额，2023年1月泽布替尼在美获批CLL/SLL，2023年12月FDA批准泽布替尼说明书更新，纳入跟伊布替尼头对头的对比数据，泽布替尼的全球销售额连续翻倍增长再次验证First in class创新药是高风险与高收益并存的领域，在国际化大舞台，创新药临床疗效是商业化放量的基石。2024上半年伊布替尼、阿卡替尼、泽布替尼全球销售额分别为32.25/14.98/11.26亿美元，泽布替尼的市占率从2023年12%提升至19.3%，伊布替尼的市占率从2023年64%下滑至55%，未来随着泽布替尼在初治和复发CLL/SLL份额的不断提升，市占率有望持续攀升带动产品放量。在自主产品高速放量、毛利率提升叠加费用控制下，2024单Q2公司经调整净利转正达4846万美元，GAAP经营亏损也大幅缩窄，2024单Q2 GAAP经营亏损1亿美元（同期亏损3.2亿美元）。

图表1截至2024H1伊布替尼、阿卡替尼、泽布替尼全球销售额/亿美元

亿美元	伊布替尼	阿卡替尼	泽布替尼	三款合计	伊布替尼份额	阿卡替尼份额	泽布替尼份额
2014	2			2	100.0%	0.0%	0.0%
2015	14.43			14.43	100.0%	0.0%	0.0%
2016	30.83			30.83	100.0%	0.0%	0.0%
2017	44.66	0.03		44.69	99.9%	0.1%	0.0%
2018	62.05	0.62		62.67	99.0%	1.0%	0.0%
2019	80.85	1.64		82.49	98.0%	2.0%	0.0%
2020	94.42	5.22	0.42	100.06	94.4%	5.2%	0.4%
2021	97.77	12.38	2.18	112.33	87.0%	11.0%	1.9%
2022	83.52	20.57	5.65	109.74	76.1%	18.7%	5.1%
2023	68.56	25.14	12.9	106.6	64.3%	23.6%	12.1%
2024Q1	16.22	7.18	4.89	28.29	57.3%	25.4%	17.3%
2024Q2	16.03	7.9	6.37	30.3	52.9%	26.1%	21.0%
2024H1	32.25	14.98	11.26	58.49	55.1%	25.6%	19.3%

周观点

行业观点

本周我们发布了医疗设备行业报告：短看设备更新促进招投标复苏，长看出海打开空间

1) 医疗设备更新政策不断推进，地方持续细化落地措施。2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，根据指引，预计到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等多个领域的设备投资规模将在2023年的基础上实现25%以上的增长，国家版文件发布以来，各省份持续公布医疗领域设备更新实施重点和方案，明确更新升级的详细指标和具体实施方案，部分省份2027年相比2023年增长幅度提升至28%-30%左右。覆盖品类逐渐明确，并陆续公布相关资金支持政策，有望在下半年带来较大增量需求，迎来新一轮大规模设备更新热潮。

2) 超长期国债提供资金支持，到2027年有望保持快速增长。不同于上轮贴息贷款，国家和地方提供的本金资金支持有望激活更多医疗机构采购需求。方案明确超长期特别国债提供稳健补充资金，持续补贴至2027年，为中短期医疗设备更新采购提供资金支持。同时，各地政府也会结合各自财力的实际情况，拿出一定资金给予支持。其中江苏提到，在积极争取中央预算内投资、超长期特别国债等国家资金基础上，用好省卫生健康专项资金，对医疗卫生领域设备更新给予补助支持等。此外，针对地方和医院自筹资金部分，国家联合推出贴息贷款配套政策，解决资金瓶颈，推动大规模设备更新。

3) 医疗设备：短看设备更新促进招投标复苏，长看出海打开空间。复苏：从整体国内医疗设备投资周期来看，2023年7月医疗领域专项整治行动开始在全国推进，医疗机构的设备招标采购积极性受到大幅影响，尤其是基层领域，导致2023年下半年相关医疗设备厂商收入基数较低；2024年以来医疗领域专项整治行动有所缓解，24Q1招投标下滑幅度有所改善，但Q2以来设备更新政策持续推进，部分医疗机构处于等待资金落地状态、压制常规需求采购，加上医疗专项整治行动有所反复，Q2招投标预计持续保持低迷状态；医疗设备更新政策持续推进，资金面保障充足，设备招投标有望在2024年下半年快速恢复，压制的需求集中释放，也有望刺激新的需求，下半年迎来设备高景气周期。出海：医疗设备龙头企业海外业务蓬勃发展，出海竞争力进一步凸显。国内前期主要以低端设备出口为主，随着国内产品高端化持续突破、产品迭代不断加快，高端设备出口有望加速，长期空间不断打开。

4) 投资建议：医疗领域设备更新政策持续推进，有望在2024年下半年逐步落地，从已披露的品类来看，预计CT、MR、超声、DR、内窥镜等大型设备受益明显，短期内国内招投标有望显著改善，长期国产龙头出海逻辑不变，建议关注相关赛道优质企业，如迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等。



周观点



投资策略

站在当前时点，我们认为行业机会主要来自三个维度，即“内看复苏，外看出海，远看创新”。

“内看复苏”是从时间维度上来说的，国内市场主要的看点是院内市场复苏，因为去年的基数是前高后低，再加上医疗反腐的常态化边际影响弱化，所以国内的院内市场是复苏状态，从业绩角度看，行业整体下半年增速提升。

“外看出海”是从地理空间维度上来说的。海外市场相比国内具有更大的行业空间，而在欧美日等发达国家，当地市场往往还伴随着更高的价格体系、更优的竞争格局等优点。越来越多国内优质医药企业在内外部因素的驱使下加强海外市场布局，其海外开拓能力将变得更加重要。

“远看创新”是从产业空间维度上来说的。全球医药创新迎来新的大适应症时代，最近1-2年，在传统的肿瘤与自免等大病种之外，医药产业相继在减重、阿尔兹海默症、核医学等领域取得关键突破，行业蛋糕有望随之快速做大。国内医药创新支持政策陆续出台，叠加美债利率下行预期，创新产业链有望迎来估值修复。

建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。

- “复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。
- “出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份、苑东生物等。
- “创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、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、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。



重点关注公司



- **九典制药**：1) 国内经皮给药龙头，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。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。
- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市；3) 精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药龙头之一，管线持续丰富，新品放量带动业绩保持较快增长。同时，有望充分受益于基药目录调整。23年下半年受反腐影响业绩基数较低，24Q3开始业绩增速有望上一个台阶。
- **健友股份**：制剂出口龙头，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **奥锐特**：1) 制剂板块：地屈孕酮核心大单品持续贡献增量，地屈孕酮复方制剂有望接续增长；2) 原料药板块：甾体原料药稳健，口服司美格鲁肽开始放量。
- **绿叶制药**：公司成熟产品（力扑素、血脂康、思瑞康、欧开）稳定增长，2023-2024年获批上市的新产品有望贡献增量（百拓维、帕利哌酮、罗替高汀等），2024年7月帕利哌酮在美获批上市，预计2025年起逐步贡献收入。公司在费用端持续把控，2024-2026年持续降低有息负债体量。从产品销售、费用控制等基本层面公司向上改善，2024年有望迎来好转。

重点关注公司



► **海泰新光**：公司是硬式内窥镜行业龙头厂商，光学积淀深厚，从零部件领域全面进军整机系统。零部件业务中海外大客户库存周期已到底部，新品推广顺利，发货节奏进入上升期；自有品牌2023年三条业务线全面完成注册，国药新光、中国史赛克、自有渠道有望在2024年迎来快速发展元年，带来新的增长动力；此外以深厚的光学技术为切入点，布局和拓展光学业务产品线，随着需求恢复公司有望持续受益。

► **微电生理**：心脏电生理领域国产龙头公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，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2024年一季度以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。

► **迈瑞医疗**：医疗器械龙头，生命信息与支持、体外诊断与超声三大板块共同支持公司发展。随医疗设备以旧换新政策推进，临床设备购买需求有望在下半年逐步释放。叠加医疗反腐常态化，公司业绩有望逐季提升。

► **泰格医药**：订单价格与业绩估计见底+创新药政策持续兑现预期。

► **固生堂**：中医连锁的头部品牌，公司线下诊所通过标准化管理带来高质量扩张，线上问诊与患者管理结合，提升患者服务体验，打破医生的地域限制。强大的获医能力与充足的医师资源构建公司的核心护城河，保障公司扩张并引流患者。公司不断获医，未来成长确定性高。



关注标的

图表2关注标的2023-2026年EPS及PE

股票名称	股票代码	股票价格 2024/8/10	EPS				P/E				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
固生堂	2273. HK	31.88	1.03	1.45	1.95	2.60	30.9	22.0	16.3	12.3	强烈推荐
苑东生物	688513. SH	33.64	1.89	2.41	3.03	3.80	17.8	14.0	11.1	8.9	推荐
健友股份	603707. SH	12.15	-0.12	0.54	0.71	0.93	-103.7	22.5	17.1	13.1	推荐
泰格医药	300347. SZ	53.77	2.32	2.60	3.20	4.02	23.2	20.7	16.8	13.4	推荐
迈瑞医疗	300760. SZ	259.78	9.55	11.57	13.93	16.77	30.4	22.5	18.6	15.5	推荐
九典制药	300705. SZ	23.21	1.07	1.46	1.96	2.57	31.1	15.9	11.8	9.0	推荐
微电生理	688351. SH	22.95	0.01	0.06	0.18	0.32	1660.4	382.5	127.5	71.7	推荐
方盛制药*	603998. SH	11.03	0.42	0.56	0.67	0.83	25.8	19.8	16.4	13.2	暂未评级
海泰新光*	688677. SH	31.66	1.20	1.74	2.28	2.89	44.4	18.2	13.9	11.0	暂未评级
奥锐特*	605116. SH	23.37	0.71	0.97	1.27	1.63	36.24	24.17	18.38	14.34	暂未评级
绿叶制药*	2186. HK	2.70	0.14	0.21	0.34	0.42	23.87	12.69	8.02	6.34	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: *为暂未评级的公司, 盈利预测采用wind一致预期)

周观点

行业要闻荟萃



1) 诺和诺德司美格鲁肽2024上半年营收约130亿美元；2) 礼来替尔泊肽2024上半年营收66.58亿美元；3) 嘉和生物双抗GB261授权出海，合作交易超4.4亿美元；4) 华润三九斥资62.12亿元成为天士力控股股东。

行情回顾



上周医药板块下跌0.41%，同期沪深300指数下跌1.56%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第9位。上周恒生医疗保健指数上涨4.71%，同期恒生综指上涨0.84%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第2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。



行业要闻荟萃



1. 诺和诺德司美格鲁肽2024上半年营收约130亿美元

8月7日，诺和诺德披露上半年财报，营业收入达1334.09亿丹麦克朗，约合195亿美元，同比增长24%，净利润达454.57亿丹麦克朗，约合66.5亿美元，同比增长16%。

点评：2024上半年具体到产品来看，司美格鲁肽营收同比增长43%达886.52亿丹麦克朗（约合130亿美元），占到诺和诺德总营收的三分之二，占比达66%。其中，司美格鲁肽（降糖注射版）Ozempic销售额达566.85亿丹麦克朗，同比增长36%；司美格鲁肽（降糖口服版）Rybelsus销售额达109.31亿丹麦克朗，同比增长32%；司美格鲁肽（减重版注射版）Wegovy销售额达210.36亿丹麦克朗，同比增长74%。

资料来源：药智新闻，平安证券研究所



2. 礼来替尔泊肽2024上半年营收66.58亿美元

8月8日，礼来公布2024年二季报，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%。单Q2营收113.03亿美元，同比增长36%，大大超出99.8亿美元的市场预期；净利润29.67亿美元，同比增长68%。

点评：财报显示，替尔泊肽降糖版Mounjaro上半年收入48.97亿美元，其中二季度收入30.91亿美元；减重版Zepbound上半年收入17.61亿美元，其中二季度收入12.43亿美元。替尔泊肽单品第二季度贡献43.34亿美元，上半年贡献66.58亿美元的收入，占上半年总营收的比重约33%。

资料来源：礼来财报，平安证券研究所



行业要闻荟萃



3. 嘉和生物双抗GB261授权出海，合作交易超4.4亿美元

8月5日，嘉和生物发布公告称，集团于8月2日与TRC2004, Inc. 订立许可协议以及股权协议。根据许可协议，集团已同意（其中包括）授予TRC2004全球独家许可（不包括中国大陆、香港、澳门及台湾），以开发、使用、制造、商业化及以其他方式利用GB261。

点评：根据许可协议和股权协议的条款，作为许可的代价，集团将获得TRC2004数量可观的股权、数千万美元的首付款、高达4.43亿美元的里程碑付款，及占净销售额个位数到双位数百分比的分层特许权使用费。GB261是一种新型差异化CD20/CD3双特异性T细胞接合剂(TCE)，也是第一个与CD3低亲和力结合并保持Fc功能（ADCC和CDC）的T细胞接合器(T-cell Engager)。

资料来源：公司公告，平安证券研究所



4. 华润三九斥资62.12亿元成为天士力控股股东

8月4日下午，天士力宣布，天士力集团向华润三九转让天士力28%的股份、向国新投资转让5%，中国华润成为天士力新的实控人。

点评：这一交易后，华润三九业务规模有望进一步扩大、盈利能力得以提升，综合竞争实力和抗风险能力将得到增强，有助于提高自身资产质量、持续经营能力与核心竞争力。华润三九和天士力有望实现全产业链协同：在中药材种植、创新研发、智能制造、渠道营销等领域相互赋能。基于天士力的创新实力，华润三九还有机会加快补充创新中药管线，提高创新药研发能力。

资料来源：公司公告，平安证券研究所



涨跌幅数据

本周回顾

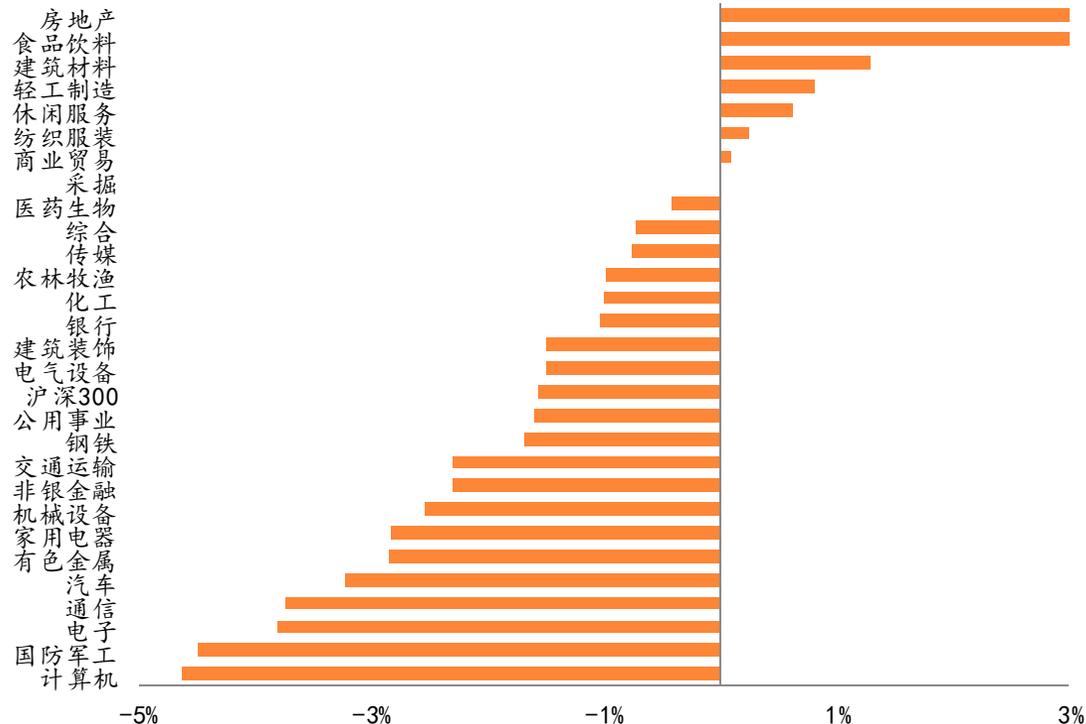
上周医药板块下跌0.41%，同期沪深300指数下跌1.56%；申万一级行业中7个板块上涨，20个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第9位。

图表3 医药行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

图表4 全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

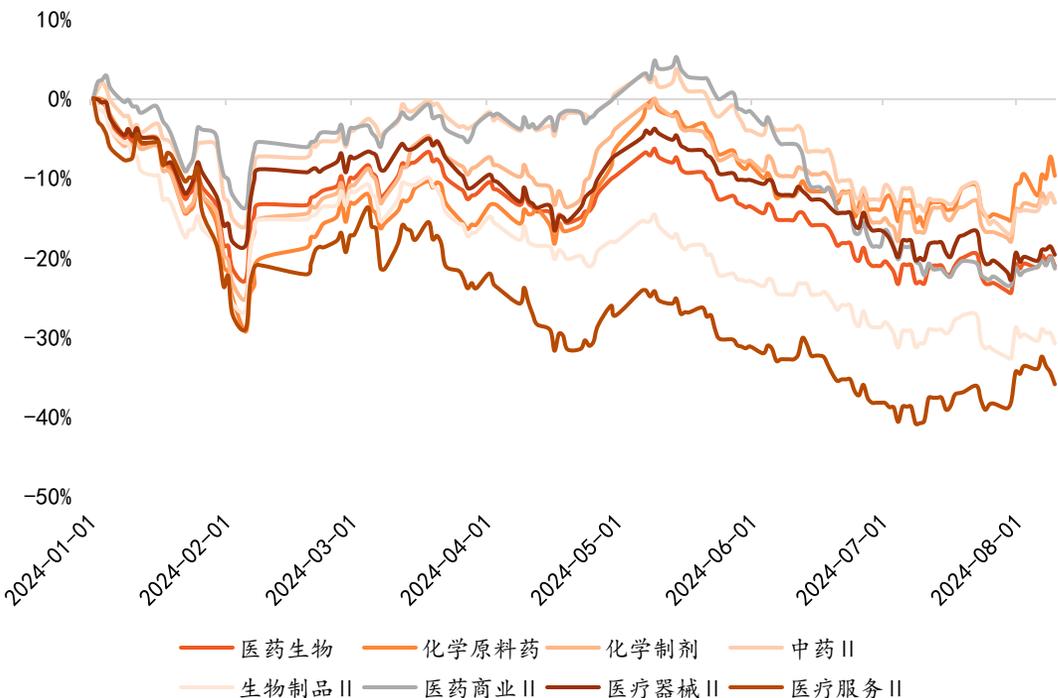
涨跌幅数据

本周回顾

医药子行业部分上涨，其中中药涨幅最大，涨幅1.16%。跌幅最大的是医药服务板块，跌幅3.48%。

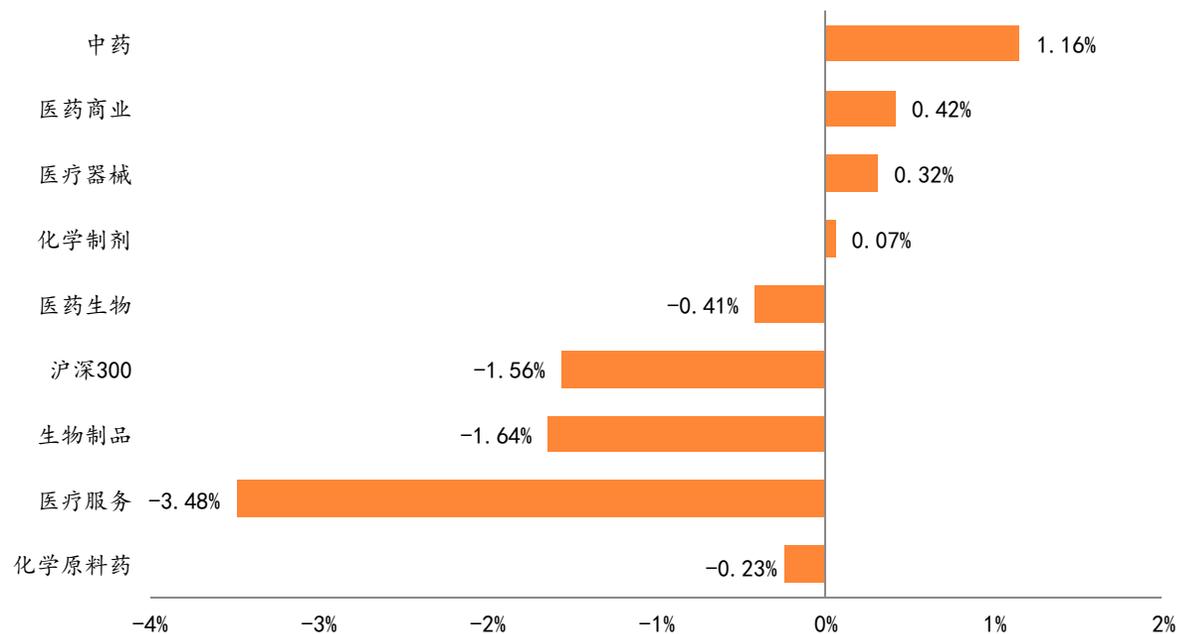
截止2024年8月9日，医药板块估值为24.01倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为35.93%。

图表5 医药板块各子行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

图表6 医药板块各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所

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：香雪制药（+55.09%）、东北制药（+44.01%）、华塑控股（+20.58%）。

跌幅TOP3：四环生物（-12.39%）、溢多利（-11.35%）、赛隆药业（-10.64%）。

图表7上周医药生物A股标的表现最好及最差的15支股票

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	300147.SZ	香雪制药	55.09	1	000518.SZ	四环生物	-12.39
2	000597.SZ	东北制药	44.01	2	300381.SZ	溢多利	-11.35
3	000509.SZ	华塑控股	20.58	3	002898.SZ	赛隆药业	-10.64
4	002750.SZ	龙津药业	16.28	4	000004.SZ	国农科技	-9.50
5	300436.SZ	广生堂	16.16	5	300573.SZ	兴齐眼药	-8.21
6	000908.SZ	景峰医药	15.77	6	600721.SH	*ST百花	-7.82
7	603963.SH	大理药业	15.55	7	300108.SZ	吉药控股	-6.83
8	300653.SZ	正海生物	14.19	8	600530.SH	交大昂立	-6.71
9	002102.SZ	ST冠福	14.13	9	600200.SH	江苏吴中	-6.11
10	600285.SH	羚锐制药	10.67	10	300204.SZ	舒泰神	-5.84
11	603139.SH	康惠制药	10.55	11	000503.SZ	国新健康	-5.72
12	300267.SZ	尔康制药	9.65	12	688202.SH	美迪西	-5.66
13	002873.SZ	新天药业	9.59	13	300759.SZ	康龙化成	-5.60
14	002872.SZ	*ST天圣	8.41	14	300583.SZ	赛托生物	-5.34
15	688278.SH	特宝生物	8.15	15	002219.SZ	恒康医疗	-5.03

数据来源：wind，平安证券研究所



港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数上涨4.71%，同期恒生综指上涨0.84%；WIND一级行业中6个板块上涨，5个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第2位。医药子行业中涨幅最大的是香港制药，涨幅5.88%，跌幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅0.8%。截止2024年8月9日，医药板块估值为13.39倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为50.61%。

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。