

证券研究报告

行业周报：高值耗材集采进入密集执行期，建议
关注相关优质企业份额提升机会

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：HANMENGMEG005@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：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

进入下半年，高值耗材集采进入密集执行期，建议关注后集采时代相关国产优质企业以价换量情况。其中，国家组织第四批高值医用耗材（人工晶体类及运动医学类）集中带量采购，于2023年12月13日公布中选结果。其中，人工晶体类医用耗材平均降价60%，运动医学类医用耗材平均降价达到74%。采购周期2年。福建最早落地执行国采结果，4.30日开始落地，5-6月为各省份陆续落地执行时间，一半多省份在5月已经落地，部分省份在7月落地，截至7月底仅上海未能落地执行，9.10日上海开始落地执行结果，至此，第四批国采在全国各省均已落地实施。

此外，市场较为关注的人工关节集采续约、安徽联盟传染病性激素发光集采已经开始落地执行，预计在Q3、Q4联盟内省份将会全部完成，对于部分国产优质企业，有望抓住集采快速入院覆盖机遇，实现进口替代和份额不断提升。

图表1 近期器械主要品种集采落地情况

人工关节续约			江西肾功、心肌酶省际联盟集采			安徽发光集采		
序号	执行省份	执行时间	序号	执行省份	执行时间	执行省份	执行时间	执行省份
1	山西省	2024.7.20	1	福建省	2024.6.28	1	河南省	2024.9.10
2	山东省	2024.8.20	2	江西省	2024.7.1	2	四川省	2024.10.20
3	陕西省	2024.8.20	3	内蒙古	2024.7.1	3	广西省	2024.9.26
4	云南省	2024.8.30	4	山西省	2024.7.20	4		
5	广东省	2024.9.20	5	河北省	2024.7.15	5		
6	四川省	2024.9.20	6	广西省	2024.8.15	6		
			7	青海省	2024.8.15	7		
			8	宁夏省	2024.8.21	8		
			9	河南省	2024.9.10	9		
			10	四川省	2024.9.20	10		



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) 国内经皮给药领军企业，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领先企业之一，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**：制剂出口领先企业，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



▶**博腾股份**：海外投融资环境出现复苏，业内企业新增订单普遍加速。公司目前处于订单与产能规模错配状态，叠加新兴业务投入，整体业绩受损。上半年公司新兴业务团队得到精简，订单增加有望显著改善利润率。

▶**微电生理**：心脏电生理领域国产领军公司，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）。

▶**爱康医疗**：骨科关节领域领军企业，充分受益于老龄化趋势长期有望保持稳健增长。关节续约后，公司产品终端价有所提升，代理商利润改善，有利于不断提升份额；上半年关节行业手术量逐步恢复，公司上半年基本完成目标；进入下半年公司手术量边际持续改善，下半年有望保持快速增长趋势；全年来看指引完成度较高，对应估值位置较低，具备一定性价比。

▶**诺诚健华**：公司是核心品种奥布替尼作为国内获批MZL的BTK抑制剂，2024上半年高速放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛稳步推进在研管线。

▶**百济神州**：公司自研药物泽布替尼（百悦泽）在血液肿瘤领域的领导地位进一步巩固，公司作为在中国生物科技公司中全球临床布局和运营的领导者，与国际领先的制药公司建立战略合作，通过对外授权的方式推进自主研发产品在全球范围内的开发及商业化2024上半年泽布替尼全球销售额80.2亿元，同比增长122.0%，在CLL新增患者的市场份额继续提升。



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	EPS				P/E				评级
		2024/9/6	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
苑东生物	688513.SH	35.55	1.28	1.64	2.06	2.58	27.8	21.7	17.3	13.8	推荐
健友股份	603707.SH	12.39	-0.12	0.54	0.71	0.93	-105.7	22.9	17.5	13.3	推荐
九典制药	300705.SZ	21.11	0.76	1.04	1.39	1.82	27.8	20.3	15.2	11.6	推荐
微电生理	688351.SH	19.47	0.01	0.05	0.19	0.37	1609.1	389.4	102.5	52.6	推荐
博腾股份	300363.SZ	11.78	0.49	-0.34	0.10	0.57	24.0	-34.6	117.8	20.7	推荐
诺诚健华	688428.SH	10.57	-0.36	-0.34	-0.31	-0.22	-29.4	-31.1	-34.1	-48.0	推荐
百济神州*	688235.SH	146.00	-4.94	-2.61	-0.10	1.28	-29.6	-55.9	-1460.0	114.1	暂未评级
方盛制药*	603998.SH	11.52	0.42	0.56	0.68	0.84	27.4	20.6	16.9	13.7	暂未评级
爱康医疗*	1789.HK	3.76	0.16	0.23	0.31	0.39	23.5	16.4	12.1	9.6	暂未评级
奥锐特*	605116.SH	22.65	0.71	0.98	1.29	1.66	31.9	23.1	17.6	13.6	暂未评级
绿叶制药*	2186.HK	2.81	0.14	0.21	0.33	0.41	20.0	13.4	8.5	6.8	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) 安徽征求3类医用耗材带量采购文件意见，神经介入领域集采再加速；2) 双抗药物成为出海的主角；3) 超大型联盟 | 两类耗材集采接续即将启动；4) 2023年中药销售额超20亿的大品种数量有8个，总销售额达206亿元。

行情回顾



上周医药板块下跌2.05%，同期沪深300指数下跌2.71%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第14位。上周恒生医疗保健指数下跌1.48%，同期恒生综指下跌2.57%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第4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. 安徽征求3类医用耗材带量采购文件意见，神经介入领域集采再加速

8月29日，安徽省医药集中采购平台征求《安徽省颅内支架、取栓支架和血流导向密网支架医用耗材集中带量采购文件（征求意见稿）》意见，即将组织开展安徽全省颅内支架、取栓支架和血流导向密网支架医用耗材集中带量采购。

点评：本次采购主体为：安徽全省县级及县级以上人民政府、国有企业（含国有控股企业）等举办的非营利性医疗机构和驻皖军队医疗机构。紧密型医共体医疗机构可由牵头单位统一参加。医保定点社会办医疗机构自愿参加。采购产品为颅内支架、取栓支架、血流导向密网支架等神经介入类产品，根据《征求意见稿》，申报价格包含产品价格和伴随服务价格等。拟中选价格为该产品的实际供货价格，包括但不限于产品价格、产品配送费用、配套工具配送费用和配套工具使用费用、伴随服务等费用。

资料来源：药智新闻，平安证券研究所



2. 双抗药物成为出海的主角

今年下半年，双抗药物成为出海的主角。今年下半年，双抗药物成为出海的主角。

点评：9月4日，岸迈生物与Vignette Bio公司就靶向BCMA的T细胞接合（TCE）分子EMB-06达成授权许可协议，岸迈生物授予Vignette在大中华区以外开发和商业化EMB-06的独家权利，而岸迈生物将保留EMB-06在大中华区的权利。岸迈生物将以现金和Vignette股权的形式收取总计6000万美元的首付款对价，并将有权收取最多5.75亿美元的开发、上市和商业化的里程碑付款，以及基于净销售额的收入分成。

资料来源：药智新闻，平安证券研究所



行业要闻荟萃



3. 超大型联盟 | 两类耗材集采接续即将启动

日前，深圳公共资源交易中心再次公开征求《超声刀头和预充式导管冲洗器集中带量采购协议期满接续采购文件（征求意见稿）》，即将开启两类耗材期满接续采购工作。

点评：超声刀头和预充式导管冲洗器均为集采常客，此前已经历过多轮降价。与此同时，国产企业正持续加速创新研发脚步，安逸康医疗的全球首款分体式无主机超声刀、赛诺微的国产首款7mm超声刀、迈瑞医疗的全新超声高频集成手术设备已被陆续推出……未来，在中国超声刀市场规模快速扩张、国产品牌创研加速趋势下，国产产品将占据更多的市场份额。

资料来源：药智新闻，平安证券研究所



4. 2023年中药销售额超20亿的大品种数量有8个，总销售额达206亿元

药智数据显示，2023年中药市场总销售额超过2200亿元，销售额同比增长0.52%，包含1809个企业的4075个品种，平均每个品种约0.54亿元销售额。

点评：具体来看，2023年中药销售额超20亿的大品种数量有8个，总销售额达206亿元，约占中药整体市场份额的9%；销售额在10亿元到20亿元的品种数量有31个，总销售额达424亿元，约占中药整体市场份额的19%。而这意味着超10亿的有39个中药品种，总体销售额占据28%，市场竞争力较大。从销售额超20亿的中药大品种TOP榜来看，2023年国内中成药品种最高销售额为35.28亿元，超30亿元品种有2款，其余均为20亿—30亿元品种。

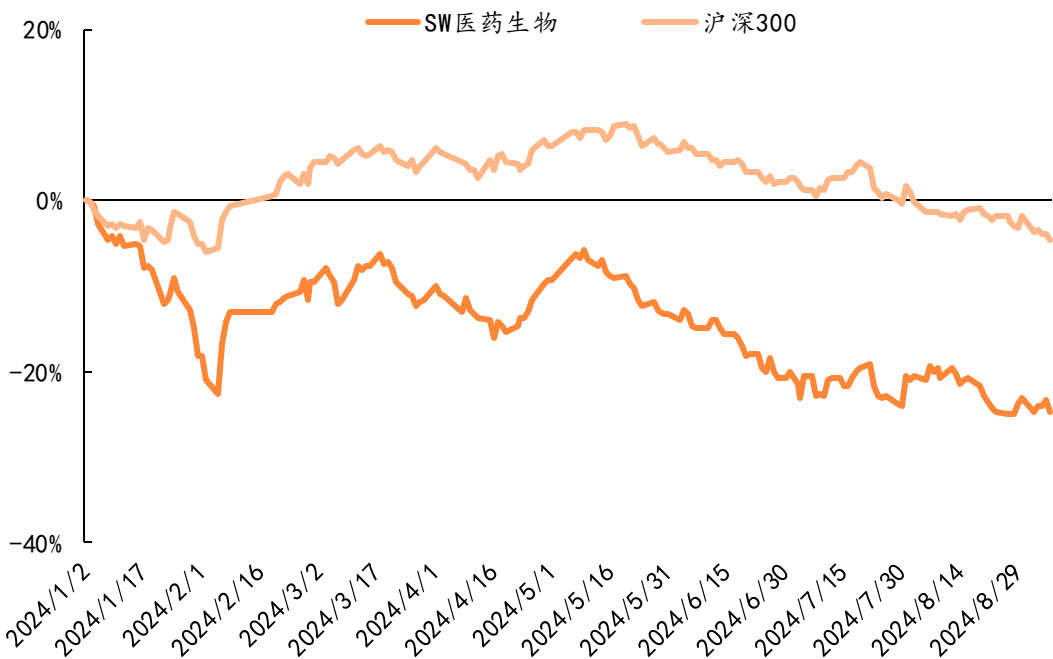
资料来源：药智新闻，平安证券研究所

涨跌幅数据

本周回顾

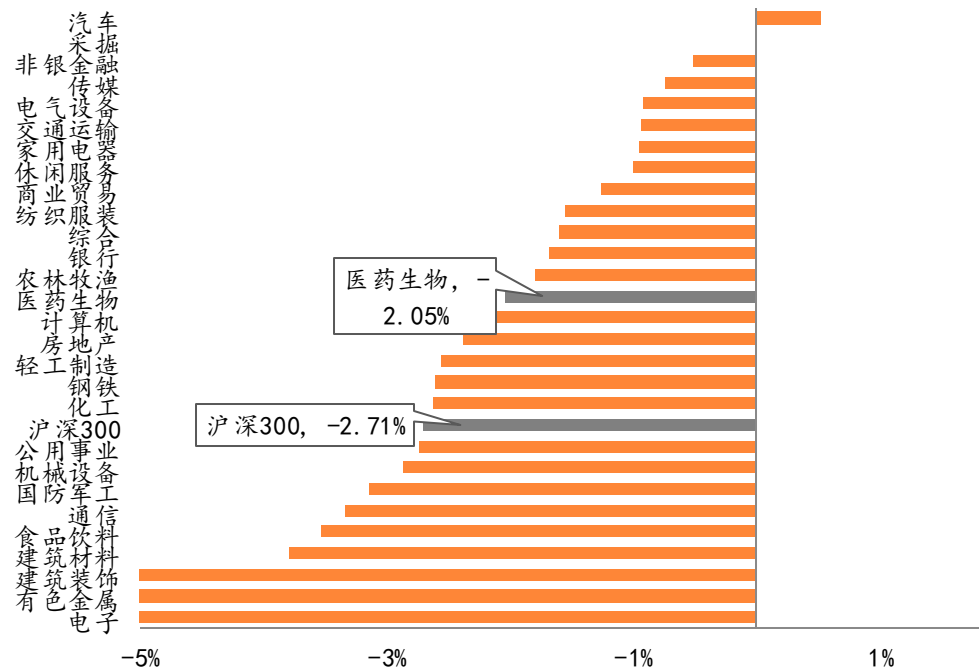
上周医药板块下跌2.05%，同期沪深300指数下跌2.71%；申万一级行业中1个板块上涨，26个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第14位。

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

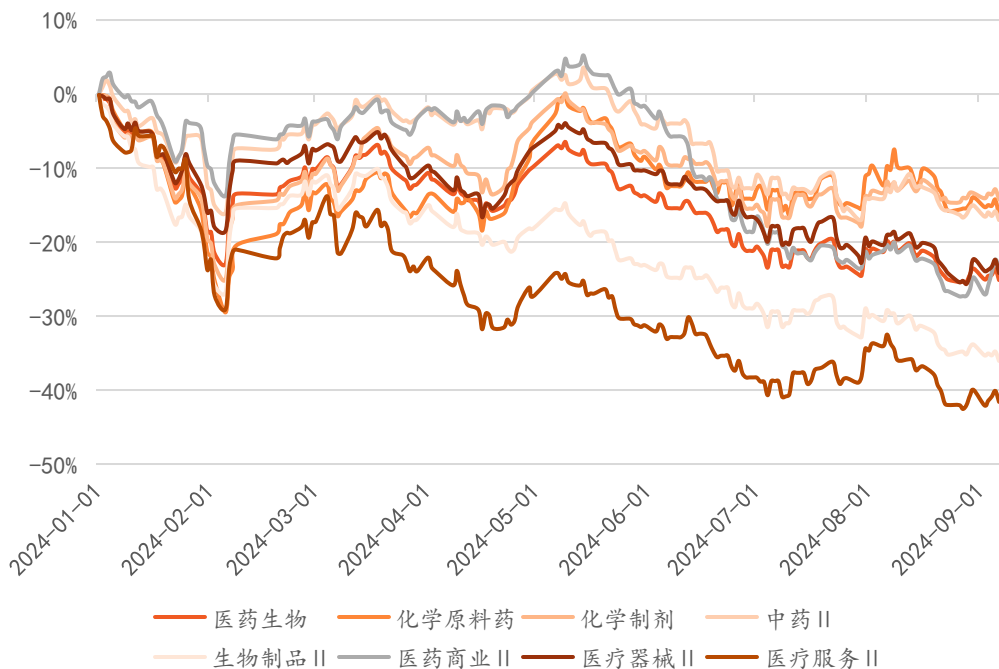
涨跌幅数据

本周回顾

医药子行业多数下跌，仅医药商业上涨、涨幅1.79%，其余版本均下跌，其中生物制品跌幅最大，跌幅3.34%。

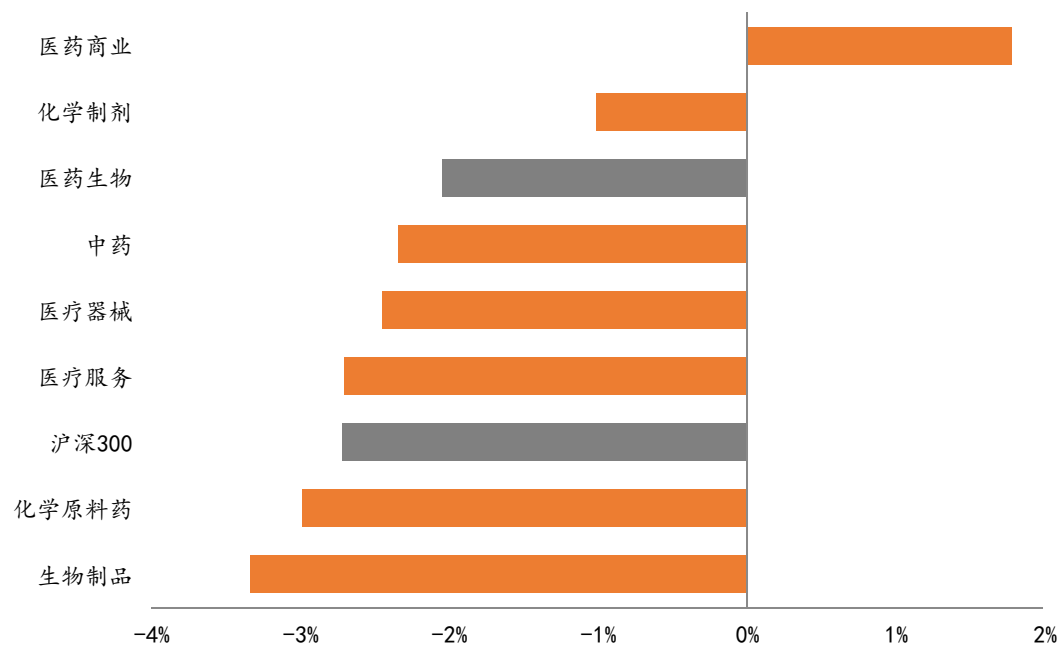
截止2024年9月6日，医药板块估值为22.86倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为35.15%。

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：老百姓（+32.74%）、人民同泰（+20.86%）、康芝药业（+10.90%）。

跌幅TOP3：乐心医疗（-24.75%）、中恒集团（-13.78%）、海辰药业（-13.18%）。

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	603883.SH	老百姓	32.74	1	300562.SZ	乐心医疗	-24.75
2	600829.SH	人民同泰	20.86	2	600252.SH	中恒集团	-13.78
3	300086.SZ	康芝药业	10.90	3	300584.SZ	海辰药业	-13.18
4	000566.SZ	海南海药	10.49	4	300049.SZ	福瑞股份	-10.62
5	603707.SH	健友股份	9.55	5	600671.SH	天目药业	-10.50
6	600739.SH	辽宁成大	6.54	6	300181.SZ	佐力药业	-9.61
7	600272.SH	开开实业	6.21	7	688321.SH	微芯生物	-9.46
8	603222.SH	济民制药	5.73	8	600332.SH	白云山	-8.68
9	002294.SZ	信立泰	5.70	9	000766.SZ	通化金马	-8.51
10	002950.SZ	奥美医疗	5.22	10	300639.SZ	凯普生物	-8.39
11	300558.SZ	贝达药业	5.18	11	300573.SZ	兴齐眼药	-8.26
12	600998.SH	九州通	5.15	12	300401.SZ	花园生物	-7.92
13	688266.SH	泽璟制药	5.08	13	600420.SH	现代制药	-7.77
14	000908.SZ	景峰医药	4.57	14	300636.SZ	同和药业	-7.61
15	688108.SH	赛诺医疗	4.21	15	002370.SZ	亚太药业	-7.57

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下跌1.48%，同期恒生综指下跌2.57%；WIND一级行业中所有板块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第4位。医药子行业全部下跌，其中跌幅最小的是香港生命科学工具和服务，跌幅0.24%；跌幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅4.48%。截止2024年9月6日，医药板块估值为12.00倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为37.23%。

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。