



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：赵海春（执业 S1130514100001） zhaohc@gjzq.com.cn
 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） heguanzhou@gjzq.com.cn
 分析师：袁维（执业 S1130518080002） yuan_wei@gjzq.com.cn

医药基本面与市场环境双重反转叠加，充分享受补涨不轻易言高

行业投资逻辑

近期市场展开强势反弹，医药板块表现亮眼，除了港股疫苗和医疗设备等表现强劲之外，A股医疗服务、消费医疗、药店等前期承压板块同样展现突出弹性。医药板块前期经历了3-4年下行行情，估值和业绩预期压缩幅度巨大，且基本面、政策面在Q3-Q4有望迎来反转（欢迎参考我们前期周报和半年报总结），我们认为当前医药板块标的仍处于非常有性价比的估值区间，反转趋势中不宜轻易言高，充分享受补涨机会。

- **创新药**：中美新批创新药亮点不断，9月国内9款抗肿瘤新药申请获受理。随着政策转暖和，国产创新药企的创新成果出海兑现，以及上市公司估值修复，创新药板块仍将是医药板块最热点投资赛道。看好三类创新方向：第一，GLP1等热门消费属性创新药赛道；第二，ADC（抗体偶联药物）和双抗赛道出海龙头；传统big pharma企业仿制药见底创新药回升。
- **医疗服务及消费医疗**：消费刺激政策密集出炉，医疗健康消费有望进入上行周期。消费医疗板块经过长期业绩预期回调和估值压缩，随着当前消费刺激政策密集出炉，后续业绩改善空间可观。对短期业绩保持合理预计，对长期机会充满乐观，尤其是龙头地位确定且前期估值压缩幅度较大的标的尤其值得关注。
- **生物制品**：全国已开设乙肝临床治愈门诊566家，乙肝治愈推广持续深入。9月30日凯因科技发布公告，公司培集成干扰素α-2注射液增加成人慢性乙型肝炎新适应症NDA申请获得国家药监局受理。多项研究证实采用基于长效干扰素治疗的临床治愈率均可达30%以上，未来基于长效干扰素的慢乙肝治愈方案渗透率有望加速提升。
- **医疗器械**：国内对医疗器械行业政策导向的逐步明确，未来在创新技术研发及生产制造降本具备优势的国产企业有望获得国内更多的市场份额，影像设备、手术机器人等领域在经历集采后有望实现国产替代加速。9月29日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布《关于开展人工耳蜗类及外周介入类医用耗材集中维护工作的通知》，国内人工耳蜗、外周介入类部分耗材市场随着未来国家带量采购的实施，在产品价格下降的同时，国内市场渗透率将快速提升，且国内部分头部厂商有望在中标后实现快速国产替代。
- **中药**：在集采提质扩面的大趋势下，院内中药向创新转型以缓冲集采压力，可能是未来的发展趋势，如此前梳理，1类新药获批上市后，进入当年或次年国家医保目录成功率很高，新药研发上市-进入国谈目录-入院放量路径较为清晰。同时，院外渠道拓展是集采控费下的另一重要出口，9月29日，济川药业蒲地蓝消炎口服液已转双跨。转双跨后，蒲地蓝消炎口服液在院外渠道的推广有望更加顺利。
- **CXO及医药上游**：随着参议院版本2025财年国防授权法案不包含“生物安全法案”相关提案带来外部环境改善，以及市场回暖，CXO及医药上游相关企业稳健经营下，我们预计将迎来估值修复。考虑板块龙头估值处于历史性较低水平，且行业业绩同样存在改善空间，板块整体弹性极其可观。

投资建议

建议重点关注药品和消费医疗两大领域投资机会。国内创新药出海带来强势增量投资和估值扩张机会；生物制品、仿创药、原料药领域业绩改善个股较多，带来业绩改善EPS投资机会。消费医疗前期优质消费医疗标的估值极度压缩，修复空间巨大；消费刺激政策密集出炉，后续医疗健康消费和社会服务零售有望进入上行周期，业绩改善同样可观。

重点标的

科伦博泰、特宝生物、康方生物、爱尔眼科、益丰药房等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。



内容目录

医药板块前期估值和业绩预期压缩巨大，对行情保持乐观不轻易言高.....	4
市场强势反转，前期越受压板块涨幅越突出.....	4
创新药：中美新批创新药亮点不断，9款肿瘤新药上市申请获受理.....	6
康方生物卡度尼利联合化疗一线治疗国内胃癌获批，依沃西海外推进.....	6
国内创新药成果落地提速，恒瑞医药抗肿瘤新药申请获受理	8
再鼎医药引进精神分裂创新药美国获批.....	9
医疗服务与消费医疗：政策拐点出现，长期预期比短期表现更重要.....	10
政策：消费刺激政策密集出炉，医疗健康消费有望进入上行周期.....	10
行业：消费医疗兼具医疗及消费属性，长期发展驱动力充足.....	10
医美：创健医疗拟挂牌新三板，在研产品进展顺利.....	12
生物制品：乙肝临床治愈门诊已超 500 家，长效干扰素渗透率有望加速提升	14
全国乙肝临床治愈门诊已超 500 家，乙肝治愈推广持续深入	14
凯因科技培集成干扰素上市申请获批，长效干扰素市场有望加速扩容	14
医疗器械：政策鼓励创新医疗器械使用，医保局集采工作持续推进.....	15
鼓励创新医疗器械落地使用，高端产品国产替代有望加速.....	15
人工耳蜗及外周介入开始信息维护，耗材集采工作持续推进.....	16
脑机接口产品海外取得积极临床结果.....	16
中药：集采提质扩面下，创新有望成为新出口.....	17
CXO 及医药上游：企业经营稳健，静待估值修复	20
投资建议.....	20
风险提示.....	20

图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业表现.....	4
图表 2：9月23日~9月30日各申万一级行业表现.....	4
图表 3：9月23日~9月30日医药生物申万三级细分行业涨跌幅.....	5
图表 4：9月23日~9月30日医药生物个股涨跌幅前十.....	5
图表 5：港股医药行业表现较好（9月23日-10月5日）.....	6
图表 6：9月23日~9月30日港股医药子赛道表现情况.....	6
图表 7：无论患者的PD-L1的表达状态均可从卡度尼利单抗联合化疗的治疗中获益.....	7
图表 8：ODAC会议专家不推荐1L使用现有PD-1抑制剂治疗PD-L1 CPS<1的胃癌患者.....	7
图表 9：对比化疗，依沃西联合化疗可显著延长患者mPFS.....	8



图表 10:	9 月 9 款抗肿瘤新药申请获受理 (含新适应症拓展)	8
图表 11:	SHR-1701-III-307 的临床结果	9
图表 12:	COBENFY 在针对精神分裂症的三项注册性研究中均显示出良好疗效	9
图表 13:	2023 年中国消费医疗市场规模及增速	11
图表 14:	企业职工养老金变化趋势	11
图表 15:	中国 50 后&60 后教育程度变化趋势	11
图表 16:	固生堂供应链体系拆解	12
图表 17:	创健医疗产业链布局	13
图表 18:	创健医疗收入按照安排划分	13
图表 19:	创健医疗主要在研产品	14
图表 20:	新版官方指南建议优势人群加用长效干扰素追求临床治愈	15
图表 21:	脑机接口产品 Stentrode	16
图表 22:	近年中药注册申请受理数量呈上升趋势	17
图表 23:	2024 年前 9 月中药 IND 申请以 1.1 类新药为主	17
图表 24:	2024 年前 9 月中药 NDA 申请 1.1 类新药达 10 个	17
图表 25:	2024 年以来新报 31 项中药新药 NDA 申请	18
图表 26:	2024 年以来新报 62 项中药新药 IND 申请	19

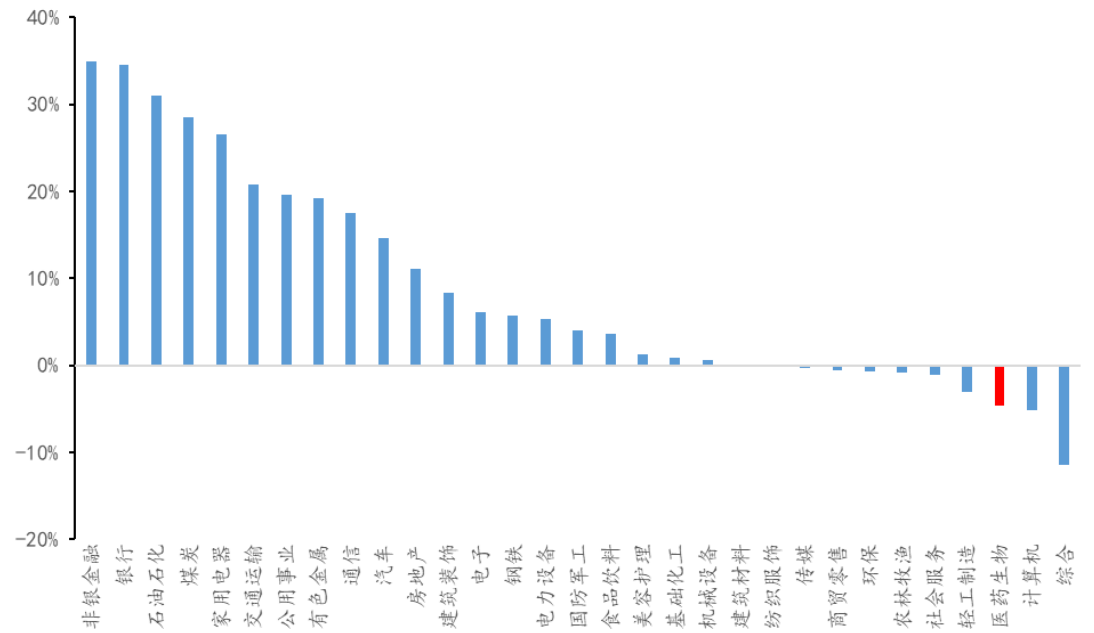


医药板块前期估值和业绩预期压缩巨大，对行情保持乐观不轻易言高

市场强势反转，前期越受压板块涨幅越突出

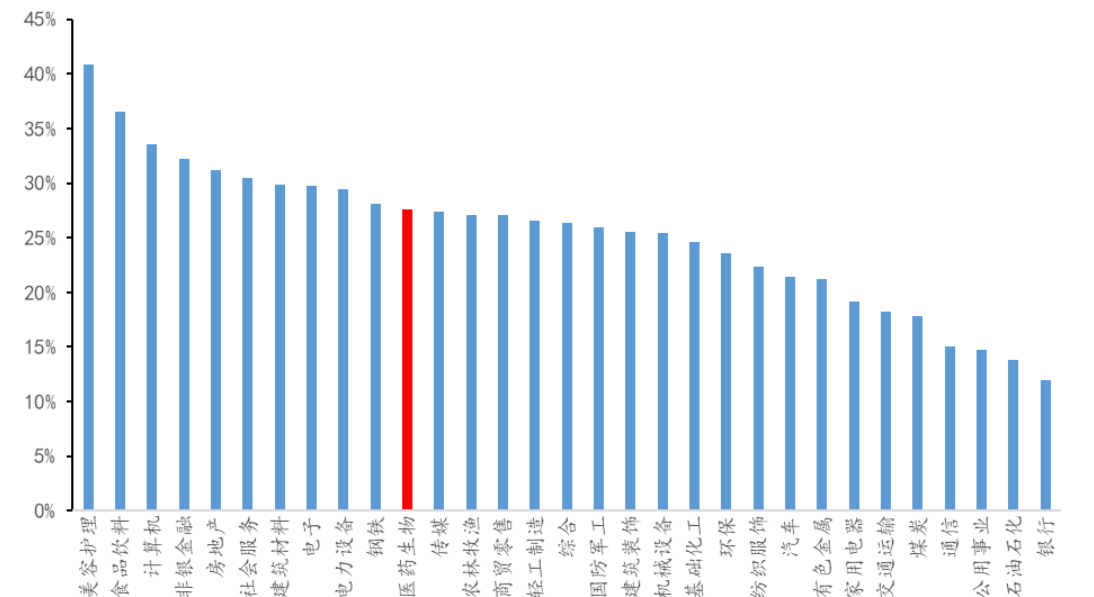
近期市场展开强势反弹，医药板块表现亮眼，除了港股疫苗和医疗设备等表现强劲之外，A股医疗服务、消费医疗、药店等前期承压板块同样展现突出弹性。考虑医药板块前期经历了3-4年下行行情，估值和业绩预期压缩幅度巨大，且基本面、政策面在Q3-Q4有望迎来反转（欢迎参考我们前期周报和半年报总结），我们认为当前医药板块标的仍处于非常有性价比的估值区间，反转趋势中不宜轻易言高，充分享受补涨机会。

图表1：年初至今各申万一级行业表现



来源：Wind, 国金证券研究所

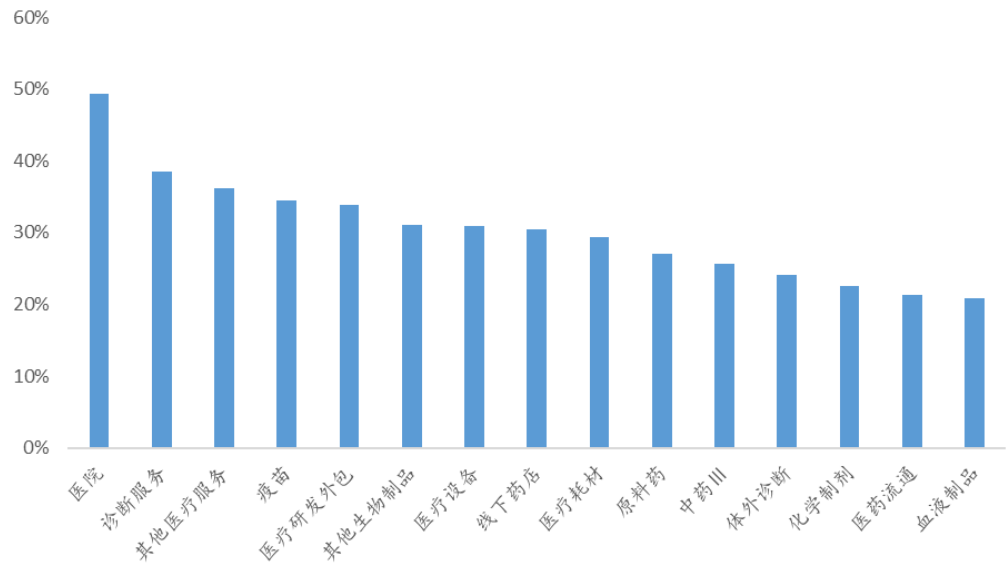
图表2：9月23日~9月30日各申万一级行业表现



来源：Wind, 国金证券研究所



图表3: 9月23日~9月30日医药生物申万三级细分行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

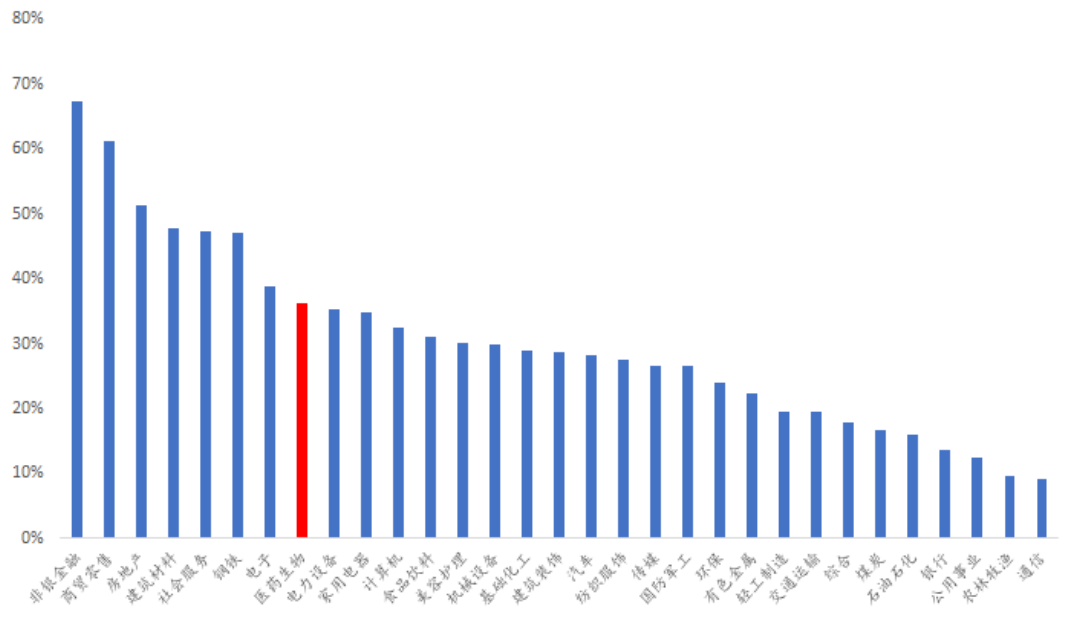
图表4: 9月23日~9月30日医药生物个股涨跌幅前十

代码	公司	涨跌幅
002693.SZ	双成药业	77.2%
300896.SZ	爱美容	70.4%
300015.SZ	爱尔眼科	63.3%
300149.SZ	睿智医药	62.1%
300122.SZ	智飞生物	61.2%
301239.SZ	普瑞眼科	57.7%
300573.SZ	兴齐眼药	57.4%
688331.SH	荣昌生物	53.0%
688212.SH	澳华内镜	52.8%
300595.SZ	欧普康视	52.8%
600671.SH	ST目药	11.8%
688399.SH	硕世生物	11.5%
688117.SH	圣诺生物	11.4%
002872.SZ	ST天圣	11.0%
002750.SZ	*ST龙津	10.7%
603963.SH	*ST大药	10.1%
600568.SH	ST中珠	9.8%
002294.SZ	信立泰	9.4%
000566.SZ	海南海药	9.1%
000908.SZ	*ST景峰	-17.8%

来源: Wind, 国金证券研究所

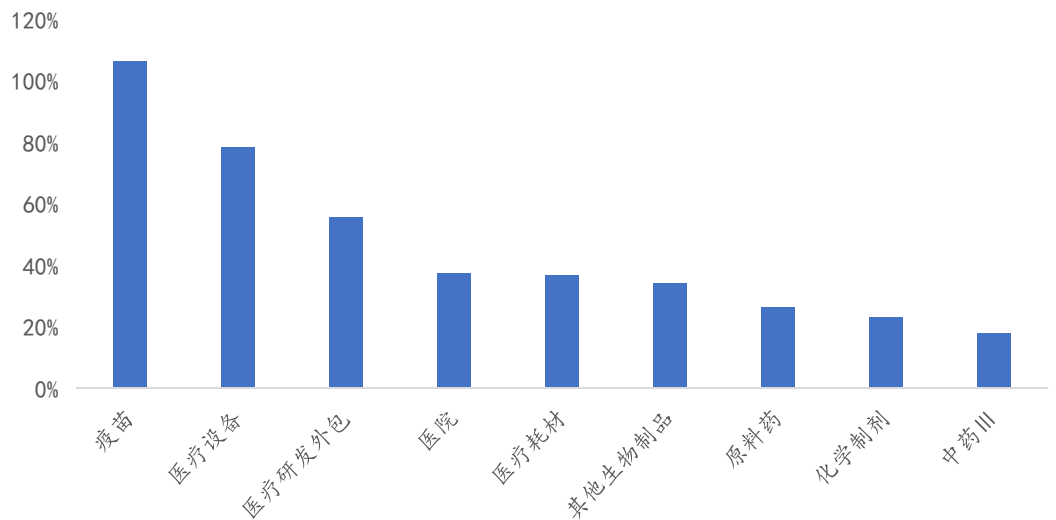


图表5: 港股医药行业表现较好 (9月23日-10月5日)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 9月23日~9月30日港股医药子赛道表现情况



来源: Wind, 国金证券研究所

创新药：中美新批创新药亮点不断，9款肿瘤新药上市申请获受理

康方生物卡度尼利联合化疗一线治疗国内胃癌获批，依沃西海外推进

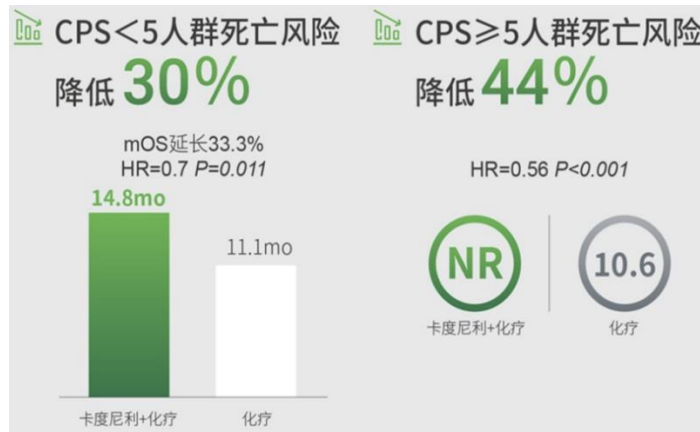
2024年9月30日，康方生物官网发布，公司自主研发的PD-1/CTLA-4双特异性抗体开坦尼®（卡度尼利单抗注射液）联合含氟尿嘧啶类和铂类药物化疗用于局部晚期不可切除或转移性胃或胃食管结合部（G/GEJ）腺癌患者的一线治疗获NMPA批准，这是继2022年6月获批上市后，卡度尼利在中国获批上市的第二项适应症。

- 本次获批是基于一项III期临床研究（AK104-302），在该研究中，PD-L1 CPS<5和PD-L1 CPS<1人群占意向治疗人群（ITT）的比例分别达49.8%和23%，该人群占比数据高于既往其他免疫疗法一线胃癌III期研究已披露数据。
- 在意向治疗（ITT）人群中，卡度尼利方案的中位生存期（mOS）高达15.0个月，相比对照组的10.8个月，可延长患者总生存期达4.2个月，与对照组相比，死亡风险



降低 38% (HR=0.62), 并且, 在 PD-L1 CPS <5 人群中, 卡度尼利方案的 mOS 为 14.8 个月, 与对照组相比, 死亡风险降低 30% (对照组为 11.1 个月, HR=0.70), PD-L1 CPS ≥5 人群的 mOS 还未达到, 与对照组相比, 死亡风险降低 44% (对照组为 10.6 个月, HR=0.56, 这说明无论患者的 PD-L1 的表达状态均可从卡度尼利单抗联合化疗的治疗中获益。

图表7: 无论患者的 PD-L1 的表达状态均可从卡度尼利单抗联合化疗的治疗中获益



来源: 康方生物官网, 国金证券研究所

- 胃癌新药研发难度大, 长期以来 1L 治疗以化疗方案为主, 近年来多种 PD- (L)1 联合化疗获批用于 HER2 阴性胃癌患者 (约占 87%) 的 1L 治疗, 为患者带来新的治疗选择, 但是多数 PD- (L)1 联合化疗方案在 PD-L1 低表达或阴性的患者中疗效不理想。
- 2024 年 9 月 27 日, 美国肿瘤药物咨询委员会 (ODAC) 会议发布公告, 与会专家以 10:2 的投票结果反对使用现有 PD-1 抑制剂一线治疗 PD-L1 低表达 (CPS<1)、HER2 阴性、微卫星稳定型胃 (G) / 胃食管交界处 (GEJ) 腺癌。卡度尼利单抗的获批有望弥补当下 PD-1 单抗在 PD-L1 低表达以及阴性胃癌中疗效有限的临床短板, 填补临床空白。

图表8: ODAC 会议专家不推荐 1L 使用现有 PD-1 抑制剂治疗 PD-L1 CPS<1 的胃癌患者



来源: 研发客, 国金证券研究所

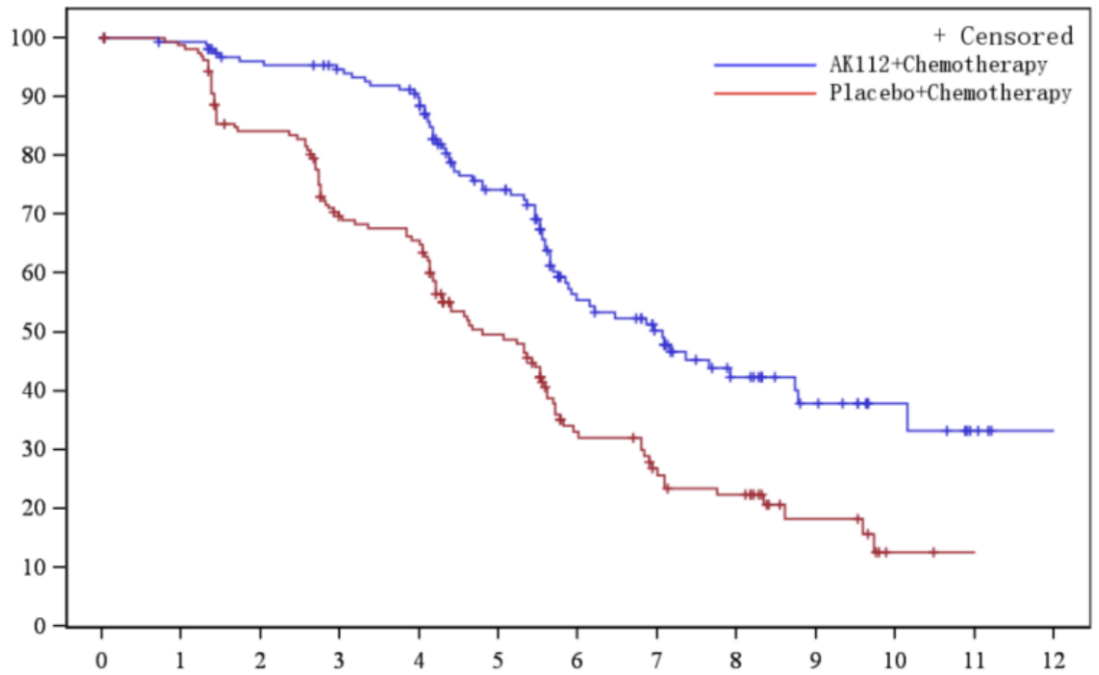
2024 年 10 月 4 日, 康方生物 (9926.HK) 合作伙伴 Summit Therapeutics (简称“Summit”) 宣布, 康方生物自主研发的全球首创 PD-1/VEGF 双抗依沃西联合化疗用于第三代表皮生长因子受体酪氨酸激酶抑制剂 (EGFR-TKI) 治疗进展的 EGFR 突变的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌 (nsq-NSCLC) 的国际多中心 III 期临床研究已经完成受试者入组, 预期将在 2025 年中获得顶线数据。

- EGFR 敏感突变是 NSCLC 患者最常出现的基因突变类型, 在亚洲和西方腺状非小细胞肺癌患者中, 携带该突变的患者比例分别达到 51.4 和 19.2%。EGFR-TKI 是目前 EGFR 突变患者的 1L 标准护理方案, 但目前对于三代 EGFR TKI 耐药患者而言可选疗法有限。
- 此前依沃西联合化疗已在国内获批用于治疗 EGFR-TKI 进展的局部晚期或转移性 nsq-NSCLC, 根据在国内开展的 III 期临床研究的数据, 与单独接受化疗相比, 依沃西联合化疗可延长患者中位无进展生存期 (7.1 个月 vs 4.8 个月, HR=0.46), 中位随访时间为 17.6 个月时, 依沃西联合方案中位 OS 为 17.1 个月, 对照组中位 OS 为 14.5



个月，降低死亡风险达 20% (HR 0.8)。

图表9: 对比化疗, 依沃西联合化疗可显著延长患者 mPFS



来源: JAMA. 2024 Aug 20;332(7):561-570, 国金证券研究所

国内创新药成果落地提速, 恒瑞医药抗肿瘤新药申请获受理

据 CDE 官网显示, 2024 年 9 月国内 9 款抗肿瘤新药申请获受理, 其中 4 款创新药首次递交 NDA、5 款创新药则递交新适应症/新剂型的 NDA。另外 9 款抗肿瘤新药中, 国产占 4 款, 其中恒瑞有两款新药递交 NDA, 分别为注射用瑞康曲妥珠单抗和瑞拉芙普-α 注射液。

图表10: 9 月 9 款抗肿瘤新药申请获受理 (含新适应症拓展)

受理编号	受理日期	公司	药品	注册分类	分类	适应症	备注
2024/9/4	JXSS2400071	默沙东	帕博利珠单抗注射液	2.2	PD-1 抑制剂	胸膜间皮瘤	新适应症拓展
2024/9/5	JXSS2400072	罗氏	格菲妥单抗注射液	2.2	CD20×CD3 双抗	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤	新适应症拓展
2024/9/7	JXHS2400062	皮尔法伯	恩考芬尼胶囊	5.1	BRAF 抑制剂	结直肠癌	新适应症拓展
2024/9/14	CXSS2400099	恒瑞医药	注射用瑞康曲妥珠单抗	1	HER2 ADC	非小细胞肺癌	首次递交 NDA
2024/9/20	CXSS2400101	恒瑞医药	瑞拉芙普-α 注射液	1	PD-L1/TGF-βRII 双功能融合蛋白	胃癌	首次递交 NDA
2024/9/20	JXHS2400070/71/72	艾伯维	维奈克拉片	5.1	BCL-2 抑制剂	多发性骨髓瘤	新适应症拓展
2024/9/25	JXSS2400075/76/77	强生	埃万妥单抗注射液 (皮下注射)	2.1	EGFR×c-Met 双抗	非小细胞肺癌	新剂型拓展
2024/9/25	CXSS2400102	乐普生物	注射用维贝柯妥单抗	1	EGFR ADC	鼻咽癌	首次递交 NDA
2024/9/26	CXSS2400104	合源生物	纳基奥仑赛注射液	2.2	CD19 CAR-T	大 B 细胞淋巴瘤	首次递交 NDA

来源: CDE 官网, 国金证券研究所

- 注射用瑞康曲妥珠单抗是一款靶向 HER2 的 ADC 药物, 拟定适应症为用于既往接受过至少一种系统治疗的局部晚期或转移性 HER2 突变成人非小细胞肺癌患者的治疗。目前国内已经上市的 HER2 ADC 有罗氏开发的 Kadcyla、阿斯利康开发的 Enhertu 以及荣昌生物开发的维迪西妥单抗。其中 Kadcyla 和 Enhertu 已分别与 2019 年/2023 年国内获批上市并落地商业化。据 Evaluate Pharma 数据显示, 2023 年 Kadcyla 和 Enhertu 全球销售额合计约为 51.93 亿美元。
- 瑞拉芙普-α 注射液是一款 PD-L1/TGF-βRII 双功能融合蛋白, 拟定适应症为联合氟尿嘧啶类和铂类药物用于局部晚期不可切除、复发或转移性胃及胃食管结合部腺癌的一线治疗。本次上市申请是基于一项 III 期临床研究 (SHR-1701-III-307), 数据显示在 PD-L1 CPS≥5 人群中, SHR-1701 组和安慰剂组确认的 ORR 分别为 56.5% 和 32.7%, 中位无进展生存期(mPFS)分别为 7.6 个月和 5.5 个月, HR=0.52, 中位生存期(mOS)分别为 16.8 个月和 10.4 个月, HR=0.53。ITT 人群中, SHR-1701 组和安慰剂组确认的 ORR 分别为 53.4%和 32.8%, 中位无进展生存期(mPFS)分别为



7.0 个月和 5.5 个月，HR=0.57，中位生存期(mOS)分别为 15.8 个月和 11.2 个月，HR=0.66，达到统计学差异。

图表11: SHR-1701-III-307 的临床结果

	PD-L1 CPS ≥5		ITT	
	SHR-1701+Chemo	Placebo+Chemo	SHR-1701+Chemo	Placebo+Chemo
pts	246	248	365	366
mOS (m)	16.8	10.4	15.8	11.2
HR	0.53	0.66		
mPFS (m)	7.6	5.5	7	5.5
HR	0.52	0.57		
ORR (%)	56.50%	32.70%	53.40%	32.80%
mDOR (m)	10.2	5.1	8.5	5.3

来源：2024ESMO，国金证券研究所

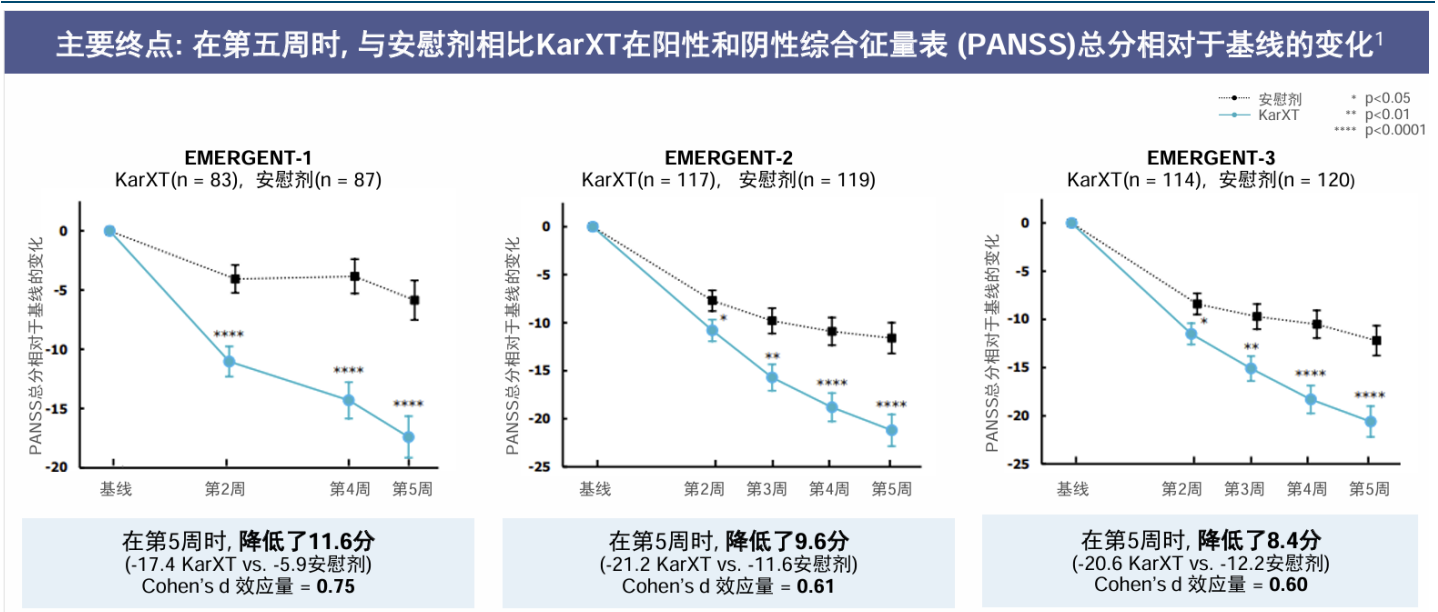
注：SHR-1701 为瑞拉芙普-α 注射液

再鼎医药引进精神分裂创新药美国获批

当地时间 9 月 26 日，再鼎医药合作伙伴 BMS 发布公告称 FDA 批准，用于治疗精神分裂症成人患者。再鼎医药正在国内开展 Cobenfy 用于治疗精神分裂症的注册性桥接研究，有望于 2024 年到 2025 年上半年获得研究的关键数据，并在中国内地提交新药上市申请。

- COBENFY 是一种可口服的用于治疗精神分裂症的新药。该药包含两种成分，Xanomeline (咕诺美林) 是 M1/M4 毒蕈碱激动剂，Trospium (曲司溴胺) 是毒蕈碱乙酰胆碱受体 (mAChR) 拮抗剂，由 Karuna Therapeutics 研发 (已被 BMS 以 140 亿美元的价格收购)，再鼎医药拥有 COBENFY 在大中华区 (包括中国内地、香港、澳门和台湾地区) 的开发、生产和商业化权益。
- 精神分裂症患者现有药物存在不足：1. 易导致体重增加、嗜睡、锥体外系综合征 (EPS) 等不良反应；2. 对阴性症状控制不良。COBENFY 在针对精神分裂症的多项注册性研究中，均显示出对阳性和阴性症状的改善，并且目前未观察到与抗精神病类药物类似不良事件。

图表12: COBENFY 在针对精神分裂症的三项注册性研究中均显示出良好疗效



来源：再鼎医药投资者演示，国金证券研究所

- 我们认为，随着政策转暖和，国产创新药企的创新成果出海兑现，以及上市公司估值修复，创新药板块仍将是医药板块最热点投资赛道。
- 我们看好三类创新方向：第一，GLP1 等热门消费属性创新药赛道；第二，ADC (抗体偶联药物) 和双抗赛道出海龙头；传统 big pharma 企业仿制药见底创新药回升。



- 重点公司：康方生物、科伦博泰、信达生物、恒瑞医药、百济神州、和黄药业、百利天恒、科伦药业、上海医药、中国生物制药等业绩底部向上的态势。

医疗服务与消费医疗：政策拐点出现，长期预期比短期表现更重要

政策：消费刺激政策密集出炉，医疗健康消费有望进入上行周期

国务院新闻办公室于2024年9月24日（星期二）上午9时举行新闻发布会，请中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证券监督管理委员会主席吴清介绍金融支持经济高质量发展有关情况，并答记者问。会议介绍金融支持经济高质量发展有关情况

- 降低存款准备金率和政策利率。近期将下调存款准备金率0.5个百分点。
- 7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%。
- 降低存量房贷利率。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。
- 降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。
- 发布会指出，银行下调存量房贷利率，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，我们预计这一项政策将惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭的利息支出总数大概1500亿元左右，这有助于促进扩大消费和投资，也有利于减少提前还贷行为，同时还可以压缩违规置换存量房贷的空间，保护金融消费者的合法权益，维护房地产市场平稳健康发展。

新华社北京9月26日电，中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议指出，要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。

我们认为消费医疗板块经过了长期业绩预期回调和估值压缩，随着当前消费刺激政策密集出炉，后续业绩改善空间可观。长期预期比短期表现更重要，对短期业绩保持合理预计，对长期机会充满乐观，尤其是龙头地位确定且前期估值压缩幅度较大的标的尤其值得关注。

行业：消费医疗兼具医疗及消费属性，长期发展驱动力充足

消费医疗市场同时具备医疗和消费双重属性，近年来，需求侧政策红利持续释放，老龄化及支付能力不断提升；供给侧产品持续创新提升功效，且数字化生态建设不断完善，都促进消费医疗市场迅速增长。据BCG数据，从行业规模来看，中国消费医疗市场规模超万亿，且赛道稳健增长。



图表13: 2023年中国消费医疗市场规模及增速

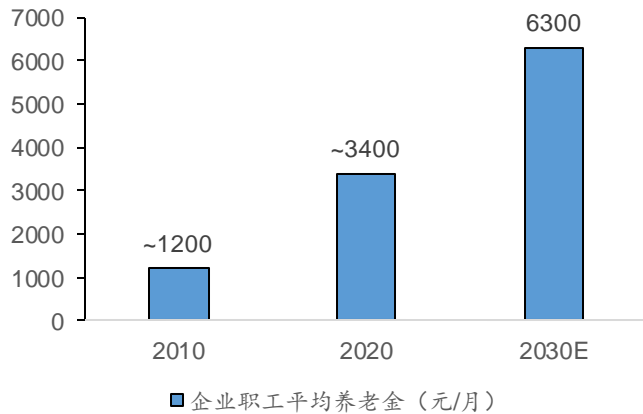


来源: BCG, 国金证券研究所

需求侧, 政策红利释放、支付能力提升、人口结构变化、居民日常保健重视程度提升皆有望驱动行业发展。

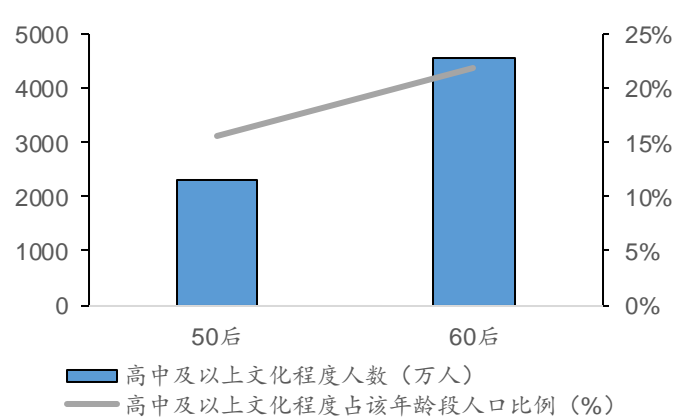
- 支付能力: 自 2005 年以来退休人员养老金逐年上涨, 预计到 2030 年企业职工平均养老金有望达 6300 元/月, 为 2020 年的近一倍。此外随着国人整体受教育水平提升, 有望更加科学的看待自身健康问题, 促进消费医疗消费。

图表14: 企业职工养老金变化趋势



来源: BCG, 国金证券研究所

图表15: 中国 50 后 & 60 后教育程度变化趋势



来源: BCG, 国金证券研究所

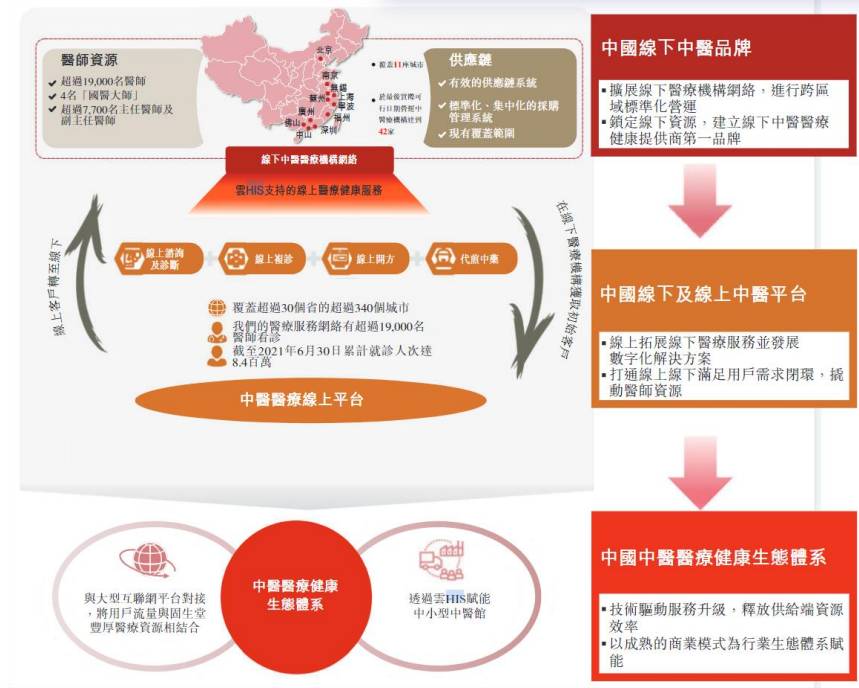
供给侧, 行业由产品创新、运营提效、渠道拓展等驱动, 近年来产品加速迭代, 且更加重视功效提升并满足消费者多样化需求。

- 产品创新: 以 ICL 手术为例, 近视手术主要分为两大类—以角膜屈光手术为主的“减法手术”和以 ICL 晶体植入术为主的“加法手术”。其中 ICL 晶体植入术是通过微创切口在人体眼球内植入一种柔软、安全的人工晶体。就像在眼睛里“戴”上一副可永久使用的“隐形眼镜”, 通过这种特殊“眼镜”, 达到视力矫正的效果。ICL 中国上市近 20 年, 在这期间 ICL 的产品历经不断迭代更新, 从早期的 V4 晶体, 到主流的 V4C 晶体, 再到正在博鳌乐城爱尔眼科医院“先行先试”的 EVO+ICL (V5) 晶体, 术式的迭代为患者提供更舒适、更安全、更可靠的术后视觉质量及体验。
- 运营提效: 以固生堂为例, 目前, 固生堂已拥有完全自研的信息化基础, 包括 HIS 处



方系统、门店数字化管理系统、CRM 管理系统、互联网医院、运营中后台支持体系等，利用大数据和 AI 技术深入分析和挖掘用户需求，持续提升患者就医体验和诊疗效率。

图表16: 固生堂供应链体系拆解



来源: 固生堂招股书, 国金证券研究所

我们认为消费医疗市场同时具备医疗和消费双重属性, 行业长期驱动力充足。预计随需求端需求侧政策红利持续释放, 老龄化及支付能力不断提升; 供给侧产品持续创新提升功效, 且数字化生态建设不断完善, 行业有望持续实现高速增长。

医美: 创健医疗拟挂牌新三板, 在研产品进展顺利

据全国中小企业股份转让系统最新公告显示, 江苏创健医疗科技股份有限公司(下称: 创健医疗)拟挂牌新三板, 已获批准。

据公开转让说明书, 创健医疗自成立以来一直专注于重组胶原蛋白生物材料的研发和生产, 围绕损伤修复、组织再生等生命健康领域, 建立了从重组胶原蛋白原料到医疗器械产品、功能性护肤品等全产业链业务体系, 服务于医疗器械及化妆品制造企业、细胞制品企业、医疗机构及终端用户。



图表17: 创健医疗产业链布局



来源: 创健医疗公开转让说明书, 国金证券研究所

从收入结构来看, 重组胶原蛋白终端产品及重组胶原蛋白原料产品收入体量相近, 2023年重组胶原蛋白原料收入达1.4亿元, 为收入占比最大的产品。

图表18: 创健医疗收入按照安排划分

1、按业务类型或产品种类划分

单位: 万元

产品或业务	2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比
主营业务	28,174.56	99.55%	17,512.32	99.83%
其中: 重组胶原蛋白原料	14,149.09	50.00%	8,512.07	48.52%
重组胶原蛋白终端产品	14,025.48	49.56%	9,000.25	51.30%
其他业务	126.36	0.45%	30.41	0.18%
合计	28,300.93	100.00%	17,542.73	100.00%

来源: 创健医疗公开转让说明书, 国金证券研究所

当前, 国内重组胶原蛋白市场竞争激烈, 当前国内三类医疗器械证仍然稀缺。根据公开转让说明书显示, 创健医疗已有五款产品有望在2026年上半年前获批, 其中应用于面部注射填充的重组III型胶原蛋白植入剂正在注册申报中, 预计在今年年底获批, 重组胶原蛋白冻干纤维、重组III型胶原蛋白膀胱修复剂则有望在2025年获批。预计新品上市有望推动行业发展。



图表19: 创健医疗主要在研产品

序号	产品名称	类型	应用场景	进展
1	重组 III 型胶原蛋白植入剂	三类医疗器械	面部注射填充	注册申报中, 预计 2024 年年底获批
2	重组胶原蛋白冻干纤维	三类医疗器械	改善皮肤状态	注册申报中, 预计 2025 年上半年获批
3	医用重组胶原蛋白可吸收修复敷料	三类医疗器械	由烧伤、外伤、肿瘤、溃疡、皮瓣去除等导致的全层皮肤缺损	临床试验阶段, 预计 2026 年上半年获批
4	重组 III 型胶原蛋白膀胱修复剂	三类医疗器械	非细菌性膀胱炎的灌注治疗	临床试验阶段, 预计 2025 年年底获批
5	注射用重组 XVII 型胶原蛋白冻干纤维	三类医疗器械	雄激素性脱发症状的辅助治疗	预计 2024 年 6 月进入临床试验阶段
6	重组胶原蛋白隐形眼镜润滑液	三类医疗器械	用于对接触镜的湿润处理, 佩戴接触镜时滴入眼内起润滑作用	临床前研究阶段

来源: 创健医疗公开转让说明书, 国金证券研究所

生物制品: 乙肝临床治愈门诊已超 500 家, 长效干扰素渗透率有望加速提升

全国乙肝临床治愈门诊已超 500 家, 乙肝治愈推广持续深入

9 月 28 日, 国家卫生健康委医院管理研究所于成都举办乙肝临床治愈门诊规范化建设与能力提升项目管理会议。根据会议内容, 截至 2024 年上半年, 全国已开设乙肝临床治愈门诊 566 家, 其中 247 家申报规范/培育单位, 经审查及专家评审等程序, 209 家医院通过审批, 其中 35 家医院入选第一批项目规范单位, 174 家医院入选第一批项目培育单位, 覆盖 28 个省级行政区。

为推动慢乙肝患者接受规范化治疗, 提高临床医生的乙肝临床治愈技能, 提升慢乙肝患者临床治愈率, 2023 年 11 月, 国家卫生健康委医院管理研究所等单位在全国启动“乙肝临床治愈门诊规范化建设与能力提升项目”。为进一步规范全国乙肝临床治愈门诊建设, 又进一步开展了项目规范单位与培育单位的申报工作。规范单位每年组织本省项目单位集中培训、带教参观和指导帮带, 推动本省项目有效执行, 建设和发展省内乙肝临床治愈门诊网络, 助力建设病毒性肝炎分级诊疗体系; 而培育单位则协助规范单位共同促进项目实施方案顺利推行, 定期参加集中培训, 不断提高乙肝临床治愈技能, 协助规范单位共同发展省内乙肝临床治愈门诊网络和分级诊疗体系建设。

我国是全球乙肝病毒中高度流行区, 目前慢性乙肝病毒感染者约 8000 万例, 其中慢性乙型肝炎 (CHB) 患者 2000 万-3000 万例, 疾病负担沉重, 目前诊断率及治疗率仍处于较低水平。随着循证医学证据的不断积累, 慢乙肝临床治愈认可度不断提升。中国《慢性乙型肝炎防治指南 (2022 年版)》已将核苷 (酸) 类药物经治患者联合聚乙二醇干扰素 α 治疗实现临床治愈写入推荐意见, 接受基于长效干扰素的慢乙肝治愈方案的人群持续扩大。未来随着乙肝临床治愈门诊单位数量不断增加, 我国慢乙肝患者的治疗有望更加科学、规范, 基于长效干扰素的慢乙肝治愈方案渗透率有望加速提升。

凯因科技培集成干扰素上市申请获批, 长效干扰素市场有望加速扩容

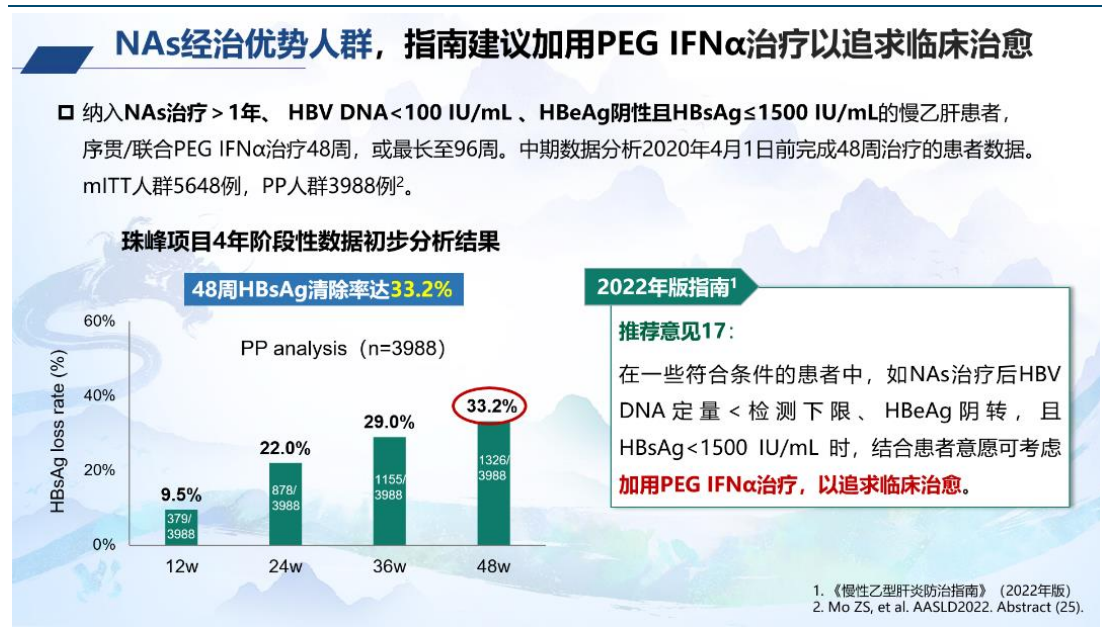
9 月 30 日, 北京凯因科技股份有限公司发布公告, 公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》, 公司研发的创新型生物制品培集成干扰素 α-2 注射液 (商品名: 派益生®) 增加成人慢性乙型肝炎新适应症的上市许可申请获得国家药监局受理。拟定适应症 (或功能主治) 为派益生®联合富马酸丙酚替诺福韦片 (TAF) 用于治疗成人慢性乙型肝炎 (HBV) 优势人群。

根据公司公告, 培集成干扰素 α-2 注射液是经 PEG 修饰的重组集成干扰素, 其中重组集成干扰素是通过对十余种天然 α-干扰素亚型进行序列同源性比对, 遵循同源序列最高原则分析集成获得, 活性比一般 α 型干扰素更高, 半衰期长, 适合一周一次给药, 具有较好的便利性, 其兼备抗病毒、免疫调节作用, 是追求慢性病毒性乙型肝炎临床治愈的药物之一。公司开展的培集成干扰素 α-2 注射液 III 期临床研究为多中心、随机、双盲、安慰剂对



照临床试验，以评价培集成干扰素 α -2注射液治疗低复制期慢性HBV感染者的疗效及安全性。本研究以未被满足的临床治疗需求为导向，将为更多能获得临床治愈的潜在人群提供临床循证依据。

图表20：新版官方指南建议优势人群加用长效干扰素追求临床治愈



来源：中联肝官网，国金证券研究所

慢乙肝临床治愈从早期探索到国际认可再到快速深入发展，目前已进入新的阶段。随着2022年版《慢性乙型肝炎防治指南》和《扩大慢性乙型肝炎抗病毒治疗的专家意见》的发布，慢乙肝临床治愈正向着扩大抗病毒治疗人群，拓展临床治愈人群的新阶段发展。

对于各类慢乙肝人群临床治愈的研究探索正在不断深入。目前，多项研究证实核苷经治人群、非活动性HBsAg携带状态人群、儿童慢乙肝、孕妇产后采用基于聚乙二醇干扰素 α （PEG IFN α ）治疗的临床治愈率均可达30%以上，甚至更高。免疫耐受期、不确定期等人群也在受到越来越多的关注，相关研究也正在开展，治疗方案及疗程对临床治愈率至关重要。其中珠峰项目4年阶段性数据显示NAs经治的慢乙肝患者经基于PEG IFN α 治疗48周的HBsAg清除率达33.2%。2022年指南新增推荐意见，推荐在一些符合条件的患者中，如NAs治疗后HBV DNA定量<检测下限、HBeAg阴转，且HBsAg<1500 IU/mL时，结合患者意愿可考虑加用PEG IFN α 治疗，以追求临床治愈。未来若凯因科技培集成干扰素 α -2注射液顺利获批上市，基于长效干扰素的乙肝治愈疗法渗透率有望进一步提升，市场容量有望加速扩容。

医疗器械：政策鼓励创新医疗器械使用，医保局集采工作持续推进

鼓励创新医疗器械落地使用，高端产品国产替代有望加速

9月29日，国家医保局公布了《国家医疗保障局对十四届全国人大二次会议第2090号建议的答复》。

文中提到针对国产医疗器械创新产品应用方面，国家卫生健康委专项布局了系列医疗器械产品应用解决方案研究、应用评价与示范研究项目，建立产业端和应用端的有效链接。一是基于已获得注册证的国产创新器械，在临床机构开展新临床技术、新服务模式的解决方案研究，形成可复制的解决方案，为国产创新器械的应用示范和临床推广奠定技术基础。二是在全国遴选不同地域、不同级别、不同类型的医疗机构，系统开展国产创新产品的产业示范、临床应用评价与示范研究，以解决国产医疗器械打开市场难、拓展市场难的问题。三是探索在国家临床医学研究中心等平台建设中设置高端国产医疗器械应用示范等考核。

随着国内对医疗器械行业政策导向的逐步明确，未来在创新技术研发及生产制造降本具备优势的国产企业有望获得国内更多的市场份额，影像设备、手术机器人等领域在经历集采后有望实现国产替代加速。



人工耳蜗及外周介入开始信息维护，耗材集采工作持续推进

9月29日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《关于开展人工耳蜗类及外周介入类医用耗材集中维护工作的通知》，产品范围包括1)人工耳蜗类医用耗材(包含植入体、言语处理器)，2)外周血管支架(不含胸主动脉支架、腹主动脉支架)、血栓保护装置、腔静脉滤器、腔静脉滤器回收套件等外周介入类医用耗材。

产品信息集中维护时间为2024年9月29日至10月11日，根据此前集采执行的经验，下一批国家组织高值耗材集采将大概率在公布的维护产品范围中进行。

国内人工耳蜗、外周介入类部分耗材市场过去由外资品牌占据主导份额，随着未来国家带量采购的实施，在产品价格下降的同时，国内市场渗透率将快速提升，且国内部分头部厂商有望在中标后实现快速国产替代。

脑机接口产品海外取得积极临床结果

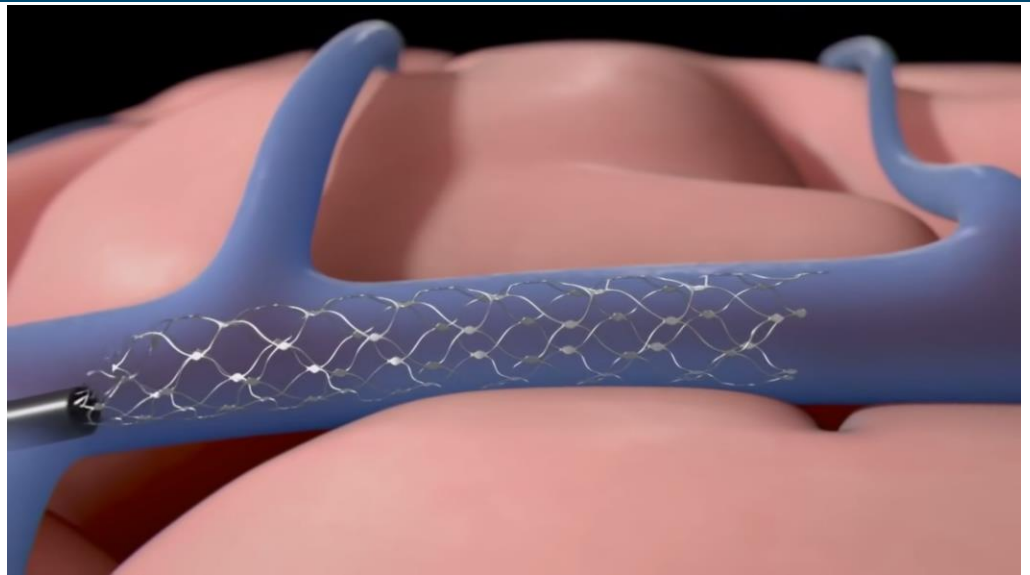
10月1日，美国Synchron公司宣布其关于脑机接口Stentrode临床研究(COMMAND)的积极结果，本研究评估Stentrode在12个月内对6名参与者的安全性和有效性。COMMAND是FDA批准第一项永久植入脑机接口临床研究。

研究显示Stentrode具备优异安全性、稳定的信号性能和可靠的手术输送。

- ✓ 安全性方面：术后1年，所有6名均成功达到了主要终点，即无导致死亡或永久性残疾增加的器械相关严重不良事件；在术后1年内，患者没有发生与大脑或血管系统相关的严重不良事件。
- ✓ 有效性方面：与运动意图相关的大脑信号可以被一致地捕获并转化为数字运动输出，使参与者能够成功执行一系列数字任务。在100%的病例中，Stentrode被准确植入，为所有六名患者实现了大脑运动皮层的目标覆盖。植入时间的中位数为20分钟。

Stentrode由一个微小的支架组成，支架在血管内扩张以将其固定到位；然后在其上安装16个微型传感器以获取大脑活动。铂圆形电极收集神经电信号，并通过导线连接与胸部的无线传输系统，最终通过无线传输系统将信号输送给外接假肢上，控制外接假肢上运动。

图表21：脑机接口产品Stentrode



来源：Synchron 官网，国金证券研究所

目前全球脑机接口产品市场仍处于早期拓展阶段，未来Stentrode等产品一旦实现大规模商业化推广将可能为数百万瘫痪和其他行动不便的患者带来帮助，建议持续关注后续国产企业跟进研发进展。

9月27日，安图生物发布公告称公司收到由药监局颁发的6项产品注册证，包括1)乙型肝炎病毒表面抗原检测试剂盒(磁微粒化学发光法)、2)人细小病毒B19 IgM抗体检测试剂盒(磁微粒化学发光法)、3)III型前胶原N端肽检测试剂盒(磁微粒化学发光法)、4)D-二聚体检测试剂盒(磁微粒化学发光法)、5)革兰阳性菌鉴定试剂盒(比色法)、6)革



兰阴性菌鉴定试剂盒（比色法）。

新注册证的取得进一步丰富了公司产品，不断满足市场需求，是对公司现有检测产品的有效补充，可以逐步提高公司产品的整体竞争力，短期内对公司的经营业绩影响较小。

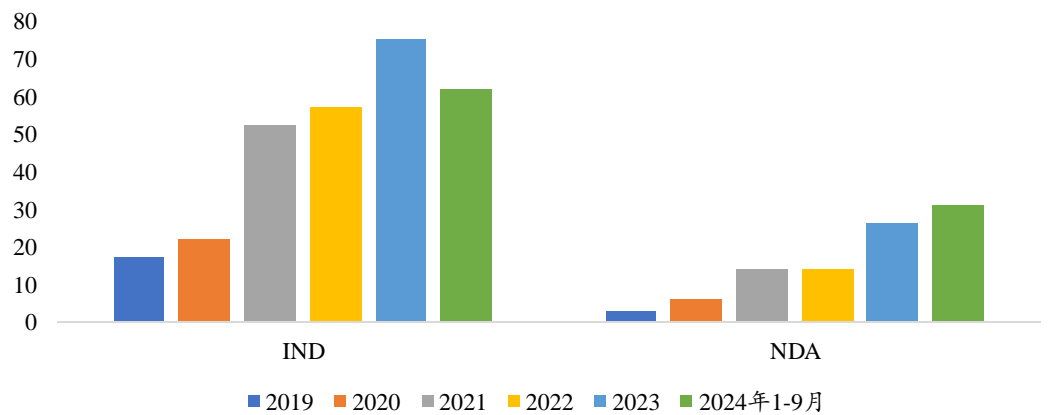
重点标的：迈瑞医疗、心脉医疗、英科医疗、惠泰医疗、安图生物等

中药：集采提质扩面下，创新有望成为新出口

根据 CDE 披露信息，2024 年以来，CDE 新增 62 项中药 IND 申请（未统计仿制药），其中 50 项为 1 类新药；新增 31 项中药 NDA 申请，其中 10 项为 1 类新药。

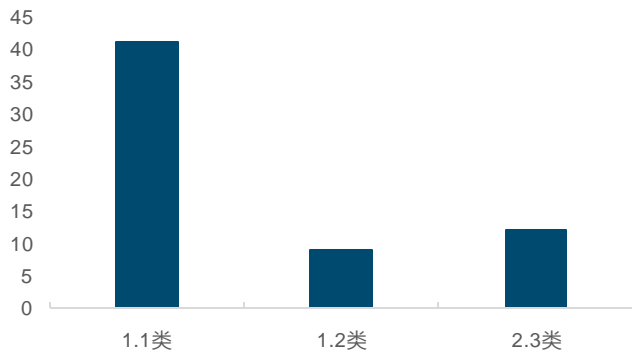
近年来，我国政策端对中医药持续支持，如 2019 年 10 月，中共中央国务院发布的《关于促进中医药传承创新发展的意见》，提及“促进中医药传承与开放创新发展”、“加快推进中医药科研和创新”等。从近年来中药注册申请受理数量看，IND 和 NDA 数量均呈上升趋势，且新药申请增多，2023 年全年中药 1 类新药 NDA 共 8 项，2024 年前 9 月已达 10 项。

图表22：近年中药注册申请受理数量呈上升趋势



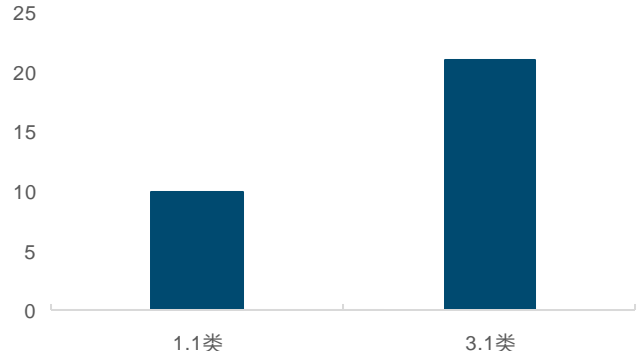
来源：CDE，国金证券研究所

图表23：2024 年前 9 月中药 IND 申请以 1.1 类新药为主



来源：CDE，国金证券研究所

图表24：2024 年前 9 月中药 NDA 申请 1.1 类新药达 10 个



来源：CDE，国金证券研究所

近期市场关注中成药集采情况，此前周报中，我们已梳理中成药历次集采情况，包括集采规则对比、品种降幅情况等。参考以往集采，独家品种降幅相对温和，在集采提质扩面的大趋势下，院内中药向创新转型以缓冲集采压力，可能是未来的发展趋势。且如此前梳理，1 类新药获批上市后，进入当年或次年国家医保目录成功率很高，新药研发上市-进入国谈目录-入院放量路径较为清晰。

同时，院外渠道拓展是集采控费下的另一重要出口。2024 年 9 月 29 日，国家药监局药品评价中心公示，济川药业蒲地蓝消炎口服液已转双跨。转双跨后，蒲地蓝消炎口服液在院



外渠道的推广有望更加顺利。

图表25：2024年以来新报31项中药新药NDA申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZS2400001	温经汤颗粒	2024/1/5	天士力医药集团股份有限公司	3.1
2	CXZS2400002	枇杷清肺饮颗粒	2024/1/10	天士力医药集团股份有限公司	3.1
3	CXZS2400003	二冬颗粒	2024/1/12	江西药都樟树制药有限公司	3.1
4	CXZS2400004	枇杷清肺颗粒	2024/1/20	仲景宛西制药股份有限公司	3.1
5	CXZS2400005	一贯煎颗粒	2024/1/24	吉林敖东洮南药业股份有限公司	3.1
6	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	2024/1/26	健民药业集团股份有限公司	1.1
7	CXZS2400007	喉哨清胶囊	2024/1/29	贵州瑞和制药有限公司	1.1
8	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	2024/2/19	北京东方运嘉药业;吉林华康药业司	1.1
9	CXZS2400009	紫花温肺止咳颗粒	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1
10	CXZS2400010	通络健脑片	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1
11	CXZS2400011	龙七胶囊	2024/4/4	江苏康缘药业股份有限公司	1.1
12	CXZS2400012	珍珠滴丸	2024/4/20	贵州民族药业	1.1
13	CXZS2400013	苓桂术甘颗粒	2024/4/24	上海凯宝药业	3.1
14	CXZS2400014	一贯煎颗粒	2024/4/24	上海凯宝药业	3.1
15	CXZS2400016	二冬颗粒	2024/5/17	贵州威门药业	3.1
16	CXZS2400017	参蒲盆安颗粒	2024/5/28	康缘药业	1.1
17	CXZS2400018	玉女煎颗粒	2024/5/29	康缘药业	3.1
18	CXZS2400019	开心散	2024/5/30	山东润中药业	3.1
19	CXZS2400020	升降颗粒	2024/6/8	吉林敖东洮南药业	3.1
20	CXZS2400021	柴黄利胆胶囊	2024/6/13	以岭药业	1.1
21	CXZS2400022	五味消毒饮颗粒	2024/6/15	瑞阳制药	3.1
22	CXZS2400023	苓桂术甘汤颗粒	2024/6/27	康恩贝	3.1
23	CXZS2400024	开心散	2024/6/28	和黄药业	3.1
24	CXZS2400025	易黄颗粒	2024/7/4	葫芦娃药业	3.1
25	CXZS2400026	温经汤颗粒	2024/7/9	上海医药	3.1
26	CXZS2400027	升降颗粒	2024/7/17	神威药业	3.1
27	CXZS2400028	桃核承气颗粒	2024/8/27	广东一方制药	3.1
28	CXZS2400029	二冬颗粒	2024/9/2	神威药业	3.1
29	CXZS2400030	养血祛风止痛颗粒	2024/9/14	方盛制药	1.1
30	CXZS2400031	桃红四物颗粒	2024/9/19	千金药业	3.1
31	CXZS2400032	枇杷清肺颗粒	2024/9/26	神威药业	3.1

来源：CDE，国金证券研究所



图表26：2024年以来新报62项中药新药IND申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZL2400001	湿润烧伤膏	2024/1/4	汕头市美宝制药有限公司	2.3
2	CXZL2400002	黄蛭益肾胶囊	2024/1/8	雷允上药业集团有限公司	2.3
3	CXZL2400003	香术平胃散	2024/1/12	江苏中雍红瑞制药有限公司	1.1
4	CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	2024/1/16	苏中药业	1.1
5	CXZL2400006	西帕依固眼液	2024/1/22	新奇康药业股份有限公司	2.3
6	CXZL2400007	青杏颗粒	2024/2/1	广州中医药大学	1.1
7	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	2024/2/1	康缘药业等	1.1
8	CXZL2400009	羌苓颗粒	2024/2/6	江苏康缘药业股份有限公司	1.1
9	CXZL2400010	灵香片	2024/2/26	浙江佐力药业股份有限公司	1.1
10	CXZL2400011	益智安脑颗粒	2024/2/27	北京京师脑力科技有限公司	1.1
11	CXZL2400012	肾炎康复片	2024/2/28	天津同仁堂集团股份有限公司	2.3
12	CXZL2400013	母苏颗粒	2024/3/6	瑞阳制药股份有限公司	1.1
13	CXZL2400014	FTZ浓缩丸	2024/3/11	深圳前海吉奥健康科技有限公司	1.1
14	CXZL2400015	温肺定喘颗粒	2024/3/13	山东康众宏医药科技开发有限公司	1.1
15	CXZL2400016	柴桂解感颗粒	2024/3/19	山东中医药大学等	1.1
16	CXZL2400017	司亚丹凝胶	2024/4/1	中国科学院新疆理化技术研究所	1.1
17	CXZL2400018	丹红化痰口服液	2024/4/3	广州白云山和记黄埔中药有限公司	2.3
18	CXZL2400019	益气消瘤颗粒	2024/4/7	广东方盛融大药业有限公司	1.1
19	CXZL2400020	平纳蜜膏	2024/4/16	新奇康药业;新疆奇沐医药研究院	1.1
20	CXZL2400021	百苓止咳颗粒	2024/4/27	苏州中药研究所有限公司	1.1
21	CXZL2400022	清降和胃颗粒	2024/4/30	黑龙江江珍宝岛药业股份有限公司	1.1
22	CXZL2400023	清血败毒丸	2024/5/7	江苏中雍红瑞制药有限公司	1.1
23	CXZL2400024	蒿平颗粒	2024/5/9	新奇康药业;新疆奇沐医药研究院	1.1
24	CXZL2400025	JKN2303吸入溶液	2024/5/18	广西馨海药业;健康元药业集团	1.2
25	CXZL2400026	JKN2303吸入溶液	2024/5/18	广西馨海药业;健康元药业集团	1.2
26	CXZL2400027	JKN2303吸入溶液	2024/5/18	广西馨海药业;健康元药业集团	1.2
27	CXZL2400028	JKN2303吸入溶液	2024/5/18	广西馨海药业;健康元药业集团	1.2
28	CXZL2400029	JKN2303	2024/5/18	江西中医药大学;广西馨海药业	1.2
29	CXZL2400030	CRA片	2024/5/21	杏林中医药科技	1.2
30	CXZL2400031	CRA	2024/5/21	杏林中医药科技	1.2
31	CXZL2400032	参苓渍康颗粒	2024/6/12	北京盈科瑞创新医药	1.1
32	CXZL2400033	益智安脑颗粒	2024/6/14	北京京师脑力科技	1.1
33	CXZL2400034	白脉软膏	2024/6/18	西藏奇正藏药股份有限公司	2.3
34	CXZL2400035	八味龙钻颗粒	2024/6/27	广西中医药大学百年乐制药	1.1
35	CXZL2400036	天川颗粒	2024/6/29	山东齐都药业有限公司	1.1
36	CXZL2400037	艾康片	2024/7/2	安华恒泰(北京)医药科技	1.1
37	CXZL2400038	SY617	2024/7/11	嘉亨医药科技等	1.1
38	CXZL2400039	玉屏风颗粒	2024/7/25	国药集团广东环球制药有限公司	2.3
39	CXZL2400040	百令胶囊	2024/7/25	杭州中美华东制药有限公司	2.3
40	CXZL2400041	通塞颗粒	2024/7/27	河南中医药大学	1.1
41	CXZL2400042	ZY13片	2024/7/27	浙江康恩贝制药股份有限公司	1.2
42	CXZL2400043	ZY13提取物	2024/7/27	浙江康恩贝制药股份有限公司	1.2
43	CXZL2400044	金花清感颗粒	2024/7/31	聚协昌(北京)药业有限公司	2.3
44	CXZL2400045	九味藏清颗粒	2024/8/22	中国科学院中医临床基础医学研究所	1.1
45	CXZL2400046	血塞通软胶囊	2024/8/22	昆明华润圣火药业有限公司	2.3
46	CXZL2400047	糖宁通络片	2024/8/23	百灵毓秀(珠海)医药有限公司	1.1
47	CXZL2400048	膝痛颗粒	2024/8/31	仲颐科技创新研究有限公司等	1.1
48	CXZL2400049	玉蚕颗粒	2024/8/31	武汉人福;上海复活石医药科技	1.1
49	CXZL2400050	芩葛退热解毒颗粒	2024/9/10	广州医科大学附属市八医院	1.1
50	CXZL2400051	金蚕颗粒	2024/9/11	四川省中医药科学院	1.1
51	CXZL2400052	冠心宁片	2024/9/14	正大青春宝药业有限公司	2.3
52	CXZL2400053	四仙颗粒	2024/9/19	四川省中医药科学院	1.1
53	CXZL2400054	黄蛭益肾胶囊	2024/9/19	雷允上药业集团有限公司	2.3
54	CXZL2400055	十味疏风颗粒	2024/9/19	山东省药科学院;杭州源草药业	1.1
55	CXZL2400056	MYL软膏	2024/9/20	马应龙药业集团股份有限公司	1.1
56	CXZL2400057	MYL软膏	2024/9/20	马应龙药业集团股份有限公司	1.1
57	CXZL2400058	MYL软膏	2024/9/20	马应龙药业集团股份有限公司	1.1
58	CXZL2400059	MYL软膏	2024/9/20	马应龙药业集团股份有限公司	1.1
59	CXZL2400060	参葛颗粒	2024/9/26	盈科瑞(天津)创新医药	1.1
60	CXZL2400061	感咳颗粒	2024/9/28	盈科瑞(天津)创新医药	1.1
61	CXZL2400062	藤参降压颗粒	2024/9/30	山东古金中医药科技有限公司等	1.1
62	CXZL2400063	莲花御屏颗粒	2024/9/30	北京以岭药业有限公司	1.1

来源：CDE，国金证券研究所



CXO 及医药上游：企业经营稳健，静待估值修复

随着参议院版本 2025 财年国防授权法案不包含“生物安全法案”相关提案带来外部环境改善，以及市场回暖，CXO 及医药上游相关企业稳健经营下，我们预计将迎来估值修复。考虑板块龙头估值处于历史性较低水平，且行业业绩同样存在改善空间，板块整体弹性极其可观。

药明康德公告，2024 年 9 月 26 日，公司完成 2024 年第三次回购股份，已累计通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 23,934,621 股，占公司截至本公告日总股本的 0.82%，回购最高价格人民币 44.43 元/股，回购最低价格人民币 37.37 元/股，回购均价人民币 41.78 元/股，使用资金总额人民币 1,000,001,063.32 元（不含交易费用）。

森松国际 2024 年 9 月 30 日发布公告称，森松制药（该公司的全资附属公司）的股东已批准森松制药采纳股权激励计划。根据股权激励计划，森松制药拟透过注资向激励对象授出合共人民币 1286.871 万元拟新增注册资本，占紧随注资完成后其注册资本总额的约 14.91%。公司 24 年上半年报告显示，制药与生物制药板块实现新签订单 5.89 亿元，同比下滑 71%，主要系去年同期高基数所致。我们认为，该股权激励将有效保证制药板块业务收入规模，为公司整体业务增长奠定基础。

键凯科技 9 月 29 日晚间公告，全资子公司天津键凯科技有限公司自主研发的注射用聚乙二醇伊立替康（药品代码：JK12011）用于小细胞肺癌治疗的 III 期临床试验“JK12011 治疗复发或进展的广泛期小细胞肺癌的 III 期临床研究”已于近日完成首例受试者入组。

楚天科技 9 月 30 日晚间发布公告，拟以现金方式收购控股子公司湖南楚天华兴智能装备有限公司的少数股权。其中，胡辉持有楚天华兴 14.0845% 的股权，转让价为 9,297,380 元；长沙华胜企业管理咨询服务有限公司（有限合伙）（以下简称“长沙华胜”）持有楚天华兴 5.2101% 的股权，转让价为 3,439,262 元。本次交易合计价格为 12,736,642 元，现金来源为公司自有资金。

投资建议

政策利好频出，医药板块表现积极，考虑医药板块前期经历了 3-4 年下行行情，估值和业绩预期压缩幅度巨大，且基本面、政策面在 Q3-Q4 有望迎来反转（欢迎参考我们前期周报和半年报总结），我们认为当前医药板块标的仍处于非常有性价比的估值区间，反转趋势中不宜轻易言高，充分享受补涨机会。

建议重点关注药品和消费医疗两大领域投资机会

- **【药品板块】**国内创新药出海不断开花结果，带来强势增量投资和估值扩张机会；生物制品、仿制药、原料药领域业绩改善个股较多，带来业绩改善 EPS 投资机会。关注标的：科伦博泰、特宝生物、康方生物、人福医药、恒瑞医药、信达生物、翰森制药、百济神州等
- **【消费医疗】**前期优质消费医疗标的估值极度压缩，修复空间巨大；消费刺激政策密集出炉，后续医疗健康消费和社会服务零售有望进入上行周期，业绩改善同样可观。对短期业绩保持合理预计，对长期机会充满乐观。重点标的：爱尔眼科、益丰药房、爱美客、海吉亚医疗、时代天使、固生堂、锦欣生殖等

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

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