

## 医药生物行业跟踪周报

### 市场暴涨，医药四条配置思路

增持（维持）

2024年10月07日

证券分析师 朱国广

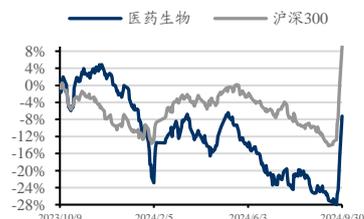
执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

#### 投资要点

- 节前6个交易日、年初至今医药指数涨幅分别为28.1%、-7.2%，相对沪深300的超额收益分别为+2.62%、-24.28%；节前6个交易日各板块均迎来大涨，各板块股价涨幅表现为：医疗服务（+38%）、生物制品（+31%）、医疗器械（+29%）、原料药（+26%）、中药（+25%）、医药商业（+25%）及化学制剂（+24%）。节前6个交易日涨幅居前的公司包括双城药业（+77%）、爱尔眼科（+63%）、智飞生物（+61%）、普瑞眼科（+58%）、兴齐眼药（+57%）、荣昌生物（+53%）等。涨跌表现特点：节前6个交易日医药板块大小市值个股随着市场暴涨而大涨，尤其大市值及超跌个股涨幅更加显著。
- 医药板块随着市场暴涨而暴涨，建议配置思路：（1）首选消费医疗板块。第一个暴涨交易日后东吴医药团队强调：消费医疗板块机会巨大。2021年以来跌幅巨大（超过80-90%）、估值低、经济政策拐点率先受益，重点推荐爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗等；（2）CXO板块投资逻辑与消费医疗板块类似，尤其是药明系暂时尚未通过美国国安法背景下。重点推荐药明生物、药明康德等；（3）三季报预期相对较好个股，重点推荐恒瑞医药、恩华药业、人福医药、佐力药业等；（4）出海确定性高、国内竞争格局好创新药龙头，重点推荐百济神州、海思科、恒瑞医药、信达生物等；其中，医疗器械出海确定性高的公司包括新产业、九安医疗、三诺生物等。
- 康方生物「卡度尼利单抗」获批一线治疗胃癌全人群；复宏汉霖「帕妥珠单抗生物类似药」全球III期研究成功：9月30日，康方生物宣布，根据国家药监局官网信息，开坦尼（卡度尼利单抗）一项新适应症上市申请已获批，用于联合含氟尿嘧啶类和铂类药物化疗一线治疗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。这是继22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；9月27日，复宏汉霖宣布其帕妥珠单抗生物类似药HLX11新辅助治疗HER2+/HR-早期或局部晚期乳腺癌的III期临床研究达到主要研究终点。
- 具体思路：1）消费医疗板块：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗等；2）CXO板块：药明生物、药明康德、诺思格、泰格医药等；3）三季度预期较好：恒瑞医药、恩华药业、人福医药、佐力药业等；4）出海确定性较高：百济神州、海思科、恒瑞医药、信达生物、新产业、九安医疗、三诺生物等；5）GLP1产业链：圣诺生物、诺泰生物、博瑞医药等；CGM领域：鱼跃医疗、三诺生物等；6）中药领域：佐力药业、方盛制药、达仁堂、康缘药业等；7）原料药领域：奥锐特、千红制药、华海药业、普洛药业等；8）医药商业：九州通、国药股份、柳药集团等；9）IVD领域：亚辉龙、新产业、安图生物等；10）医疗耗材领域：惠泰医疗、大博医疗、三友医疗等；11）仿创药领域：人福医药、恩华药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；12）科研服务领域：药康生物、奥浦迈、百普赛斯等；13）血制品领域：上海莱士、天坛生物、博雅生物等。
- 风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等；产品销售及研发进度不及预期。

#### 行业走势



#### 相关研究

《医疗器械出海重要性日益凸显，关注新产业、三诺生物、迈瑞医疗等》

2024-09-22

《国产创新药闪耀 WCLC、ESMO，关注康方生物、信达生物、恒瑞医药等》

2024-09-17

## 内容目录

1. 市场暴涨，医药四条配置思路 .....	4
2. 经济利好政策落地，关注四大配置方向 .....	8
2.1. 消费医疗板块估值修复可期.....	8
2.1.1. 消费医疗板块估值经历大幅回调，阶段性修复弹性最大.....	8
2.1.2. 消费医疗板块基本面与经济相关性大，有望随着经济预期改善企稳向好.....	8
2.2. CXO 板块估值低位，美国国安法尚未通过 .....	10
2.3. 三季报预期相对较好个股推荐.....	11
2.4. 出海确定性高、推荐国内竞争格局好创新药龙头及医疗器械公司.....	12
2.4.1. 出海模式逐渐丰富，加速推动国产新药“走出去” .....	12
2.4.2. 推荐出海和国内创新药龙头.....	14
2.4.3. 医疗器械出海未来可期.....	15
3. 研发进展与企业动态 .....	16
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床） .....	16
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况.....	19
3.3. 重要研发管线一览.....	22
4. 行业洞察与监管动态 .....	22
5. 行情回顾 .....	23
5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 32.4，较历史均值低 6.3.....	23
5.2. 医药子板块追踪：节前 6 个交易日各板块均迎来大涨，其中医疗服务上涨 36.90% .....	24
5.3. 个股表现.....	25
6. 风险提示 .....	25
7. 附录 .....	26

## 图表目录

图 1:	申万行业分类 (2021) 各子板块 PE (TTM,整体法)	8
图 2:	中国每年住院手术人次及增速 (万人次)	12
图 3:	麻醉科执业医生人数 (万人)	12
图 4:	国产创新药出海模式总结	13
图 5:	2017-2024H1 国内已披露金额的海外授权案例	13
图 6:	我国医疗器械出口额月度走势	15
图 7:	2024 年上半年我国医疗器械出口细分类别统计	16
图 8:	医药行业 2021 年初至今 (2024 年 10 月 6 日) 市场表现	23
图 9:	2007 年 7 月至今期间医药板块绝对估值水平变化	24
图 10:	子行业估值情况	25
表 1:	本周建议关注组合	5
表 2:	部分有望出海的国产创新药品种	14
表 3:	本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表	17
表 4:	本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表	19
表 5:	板块表现 (%)	24
表 6:	A 股区间涨跌幅前十	25
表 7:	A 股 2024 年年初至今涨跌幅前十	25
表 8:	国内药品注册分类	26

## 1. 市场暴涨，医药四条配置思路

节前 6 个交易日、年初至今医药指数涨幅分别为 28.1%、-7.2%，相对沪深 300 的超额收益分别为+2.62%、-24.28%。节前 6 个交易日各板块均迎来大涨，各板块股价涨幅表现为：医疗服务（+37.96%）、生物制品（+31.07%）、医疗器械（+29.08%）、原料药（+26.05%）、中药（+25.40%）、医药商业（+24.57%）及化学制剂（+23.95%）。本周涨幅居前包括双城药业（+77.25%）、爱尔眼科（+63.35%）、睿智医药（+62.15%）、智飞生物（+61.18%）、普瑞眼科（+57.74%）、兴齐眼药（+57.45%）、荣昌生物（+52.98%）等。涨跌表现特点：本周医药板块大小市值个股随着市场暴涨而大涨，尤其大市值个股涨幅更加显著。

医药板块随着市场暴涨而暴涨，建议配置思路：（1）首选消费医疗板块。第一个暴涨交易日后东吴医药团队强调：消费医疗板块机会巨大。2021 年以来跌幅巨大（超过 80-90%）、估值低、经济政策拐点率先受益，重点推荐爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗等；（2）CXO 板块投资逻辑与消费医疗板块类似，尤其是药明系暂时尚未通过美国国安法背景下。重点推荐药明生物、药明康德等；（3）三季度预期相对较好个股，重点推荐恒瑞医药、恩华药业、人福医药、佐力药业等；（4）出海确定性高、国内竞争格局好创新药龙头，重点推荐百济神州、海思科、恒瑞医药、信达生物等；其中，医疗器械出海确定性高的公司包括新产业、九安医疗、三诺生物。

### 【投资策略】具体思路：

消费医疗板块：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗等；

CXO 板块：药明生物、药明康德、诺思格、泰格医药等；

三季度预期较好：恒瑞医药、恩华药业、人福医药、佐力药业等；

出海确定性较高：百济神州、海思科、恒瑞医药、信达生物、新产业、九安医疗、三诺生物。

GLP1 产业链领域：圣诺生物、诺泰生物、博瑞医药等；

CGM 领域：鱼跃医疗、三诺生物等；

中药领域：佐力药业、方盛制药、达仁堂、康缘药业等；

原料药领域：奥锐特、千红制药、华海药业、普洛药业等；

医药商业：九州通、国药股份、柳药集团等；

IVD 领域：亚辉龙、新产业、安图生物等；

医疗耗材领域：惠泰医疗、大博医疗、三友医疗等；

仿创药领域：人福医药、恩华药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；

科研服务领域：药康生物、奥浦迈、百普赛斯等；

血制品领域：上海莱士、天坛生物、博雅生物等。

表1：本周建议关注组合

股票代码	公司名称	EPS		归母净利润（亿元）		本周涨跌幅	市值（亿元）
		2023A	2022A	2023A	2024E		
600276.SH	恒瑞医药	0.61	39.06	43.02	54.65	7.44	3336.22
002422.SZ	科伦药业*	1.20	17.09	24.56	29.48	7.93	512.51
002675.SZ	东诚药业*	0.37	3.07	2.10	2.81	9.13	116.27
002653.SZ	海思科	0.25	2.77	2.78	3.16	10.00	411.78
601607.SH	上海医药*	1.52	56.17	37.68	51.80	6.28	783.44
300573.SZ	兴齐眼药	2.39	2.12	2.40	7.11	18.45	186.91
002294.SZ	信立泰	0.57	6.37	6.77	7.87	7.91	386.40
301301.SZ	川宁生物	0.19	4.12	5.77	6.28	13.47	304.01
002262.SZ	恩华药业	0.89	9.01	11.11	13.76	9.00	276.91
2171.HK	科济药业	-1.55	-8.92	-6.90	-7.39	10.51	27.38
300705.SZ	九典制药*	0.78	2.69	3.68	5.12	13.45	119.83
000513.SZ	丽珠集团	2.06	19.09	19.54	21.92	5.80	376.63
688513.SH	苑东生物	2.05	2.47	2.27	2.81	10.00	71.28
002019.SZ	亿帆医药*	0.16	1.91	-5.51	5.52	8.86	153.87
1801.HK	信达生物	-1.42	-21.79	-2.28	1.21	9.76	768.22
300558.SZ	贝达药业*	0.35	1.45	3.48	4.33	14.13	192.38
6855.HK	亚盛医药	-3.07	-8.83	-8.26	-6.85	4.98	129.89
9966.HK	康宁杰瑞*	0.00	-3.26	0.00	0.00	55.56	45.54
9969.HK	诺诚健华*	-0.50	-8.87	-6.31	-5.64	12.99	118.80
2315.HK	百奥赛图*	-1.51	-6.02	-3.83	0.00	41.77	29.95
2162.HK	康诺亚	-1.10	-3.08	-3.15	-6.40	13.58	116.65
0013.HK	和黄医药	-2.90	-24.91	-0.46	-2.97	11.09	280.61
2096.HK	先声药业	0.35	9.33	25.38	10.58	14.79	172.83
688235.SH	百济神州	-10.05	-136.42	-104.06	-97.85	12.96	2489.06
688506.SH	百利天恒	-0.70	-2.82	-2.73	49.34	20.00	784.84
603259.SH	药明康德	2.98	88.14	96.84	11.91	10.00	1524.69
002821.SZ	凯莱英*	8.92	33.02	22.69	11.26	10.00	307.89
300363.SZ	博腾股份*	3.67	20.05	2.67	-0.60	18.40	90.55
300347.SZ	泰格医药*	2.30	20.07	20.25	17.24	16.34	596.73
300725.SZ	药石科技*	1.57	3.14	1.97	2.16	19.96	75.47
688238.SH	和元生物*	0.08	0.39	-1.28	-1.53	16.49	34.77
603456.SH	九洲药业	1.02	9.21	12.50	16.19	10.03	143.10
1548.HK	金斯瑞生物科技	0.00	-2.27	-1.80	-1.14	13.80	296.75
300759.SZ	康龙化成*	1.15	13.75	16.01	17.91	19.96	542.47
603127.SH	昭衍新药*	2.01	10.74	3.97	2.19	9.99	135.28
688139.SH	海尔生物	1.89	6.01	4.06	5.73	17.79	110.97
688046.SH	药康生物	0.40	1.65	1.73	2.22	16.37	60.64

301080.SZ	百普赛斯	1.70	2.04	1.54	1.68	13.53	50.76
688293.SH	奥浦迈	0.92	1.05	0.82	1.10	13.47	38.68
688105.SH	诺唯赞*	1.49	5.94	-0.71	1.00	18.63	97.28
688315.SH	诺禾致源	0.44	1.77	2.20	2.93	15.36	54.69
688133.SH	泰坦科技	1.06	1.25	1.72	2.73	13.30	34.45
688426.SH	康为世纪	1.42	1.59	-0.84	-0.70	11.38	24.44
300636.SZ	同和药业*	0.29	1.01	1.06	1.70	13.25	38.91
600521.SH	华海药业*	0.79	11.68	8.30	12.77	9.87	287.34
603520.SH	司太立*	-0.22	-0.76	0.44	1.19	10.00	42.44
603538.SH	美诺华*	1.59	3.39	0.12	0.00	9.98	27.72
688166.SH	博瑞医药	0.57	2.40	2.45	2.96	16.48	145.75
000739.SZ	普洛药业	0.84	9.89	12.02	14.66	9.25	201.59
002399.SZ	海普瑞*	0.50	7.27	-7.83	9.30	9.62	167.27
300702.SZ	天宇股份*	-0.34	-1.19	0.27	2.46	13.99	61.24
000661.SZ	长春高新	10.23	41.40	47.63	54.91	10.00	442.08
300009.SZ	安科生物*	0.42	7.03	8.47	10.13	12.60	164.78
300294.SZ	博雅生物*	0.86	4.32	2.37	5.59	10.33	183.04
300357.SZ	我武生物	0.67	3.49	3.90	4.75	18.56	127.44
688276.SH	百克生物	0.44	1.82	4.75	7.31	16.48	126.58
300122.SZ	智飞生物	3.14	75.39	98.56	156.99	19.99	799.05
300142.SZ	沃森生物*	0.45	7.29	4.19	0.00	19.97	235.42
300601.SZ	康泰生物*	-0.12	-1.33	8.61	8.70	15.80	218.58
603392.SH	万泰生物*	5.23	47.36	12.48	5.66	9.35	1035.76
000403.SZ	派林生物	0.80	5.87	6.12	7.95	8.55	181.57
603233.SH	大参林	0.91	10.36	11.67	14.28	9.99	185.52
603883.SH	老百姓	1.34	7.85	9.34	11.44	10.00	132.13
603939.SH	益丰药房	1.25	12.66	13.45	17.46	10.00	309.42
002727.SZ	一心堂*	1.69	10.10	5.49	10.15	10.02	88.98
605266.SH	健之佳	2.90	3.74	4.14	4.79	10.02	38.02
002044.SZ	美年健康	-0.14	-5.59	5.06	8.12	9.90	169.49
300015.SZ	爱尔眼科	0.27	25.24	33.59	40.47	19.98	1483.93
301267.SZ	华夏眼科	0.61	5.14	6.66	8.64	19.99	206.22
301239.SZ	普瑞眼科	0.14	0.21	2.68	1.54	18.22	68.91
600763.SH	通策医疗	1.71	5.48	5.00	6.05	10.00	262.16
6078.HK	海吉亚医疗	0.00	4.77	6.82	9.74	19.85	149.67
601567.SH	三星医疗	0.67	9.48	17.28	21.55	8.76	492.33
2273.HK	固生堂	0.74	1.83	2.74	3.85	9.46	109.91
300143.SZ	盈康生命	-0.93	-5.96	1.31	1.79	15.46	61.39
0853.HK	微创医疗*	0.00	-4.37	-4.78	-2.08	41.19	144.59
688617.SH	惠泰医疗	5.35	3.58	5.34	7.23	18.51	398.45
300453.SZ	三鑫医疗*	0.46	1.85	2.07	2.36	13.09	39.96
300529.SZ	健帆生物*	1.10	8.90	4.36	9.41	15.24	261.46
002223.SZ	鱼跃医疗	1.59	15.95	23.96	22.84	7.68	383.75
300653.SZ	正海生物*	1.03	1.85	1.91	2.06	13.38	42.86

688161.SH	威高骨科	1.36	5.44	6.03	7.32	16.29	113.36
688677.SH	海泰新光	1.50	1.83	1.46	2.16	13.28	42.70
603108.SH	润达医疗	0.72	4.18	5.16	6.33	8.71	104.62
300298.SZ	三诺生物	0.79	4.47	2.84	4.12	11.11	170.97
688114.SH	华大智造	4.88	20.26	-6.08	-4.24	19.36	211.93
688468.SH	科美诊断	0.38	1.53	1.98	2.48	12.40	28.00
430685.BJ	新芝生物*	0.44	0.40	0.58	0.42	17.56	8.64
002901.SZ	大博医疗*	0.22	0.92	0.59	3.14	10.00	130.66
603987.SH	康德莱*	0.71	3.12	2.31	0.00	8.93	32.28
688029.SH	南微医学	1.76	3.31	4.86	6.09	13.82	143.89
300595.SZ	欧普康视*	0.70	6.24	6.67	7.16	19.42	185.89
688050.SH	爱博医疗	2.21	2.33	3.15	4.21	15.86	188.41
688366.SH	昊海生科	1.05	1.80	4.56	5.81	11.04	174.84
300206.SZ	理邦仪器	0.40	2.33	2.70	3.39	13.73	66.03
300760.SZ	迈瑞医疗	7.92	96.07	115.82	139.62	10.55	3552.45
688271.SH	联影医疗	2.01	16.86	19.21	14.28	11.34	1054.92
300406.SZ	九强生物*	0.66	3.89	5.24	6.09	11.65	87.38
300463.SZ	迈克生物*	1.16	7.08	3.13	4.23	13.45	89.36
300832.SZ	新产业	1.69	13.28	16.53	21.37	12.27	643.98
603658.SH	安图生物	1.99	11.67	13.36	16.29	9.90	279.82
603882.SH	金城医学*	5.89	27.53	6.43	5.56	10.01	173.16
688690.SH	纳微科技	0.68	2.75	0.69	1.83	19.27	78.74
06606.HK	诺辉健康	-0.17	-0.79	2.24	4.48	0.00	0.00
688108.SH	赛诺医疗	-0.40	-1.62	-0.40	0.16	8.78	45.07
688606.SH	奥泰生物	2.28	11.84	1.81	2.42	9.85	52.90
000963.SZ	华东医药	1.42	24.99	29.03	35.11	7.96	613.82
6699.HK	时代天使*	0.00	2.14	0.53	0.72	-0.55	128.28
300896.SZ	爱美客	5.84	12.64	18.58	25.12	20.00	712.54
600436.SH	片仔癀*	4.10	24.72	27.97	32.19	10.00	1559.51
000999.SZ	华润三九	2.48	24.49	29.53	34.31	10.00	611.47
300181.SZ	佐力药业	0.39	2.73	3.71	5.04	14.36	108.36
600557.SH	康缘药业	0.74	4.34	4.77	5.77	8.19	89.95
600566.SH	济川药业	2.35	21.71	25.00	27.03	10.01	288.68
600129.SH	太极集团*	0.63	3.50	8.22	9.78	9.27	156.26
603998.SH	方盛制药	0.65	2.86	1.87	2.42	9.97	52.78
600572.SH	康恩贝*	0.14	3.58	5.92	7.22	7.66	126.45
000423.SZ	东阿阿胶*	1.21	7.80	11.51	13.87	4.38	397.33
002864.SZ	盘龙药业*	1.17	1.01	1.10	1.38	7.61	29.62
600422.SH	昆药集团	0.51	3.83	5.35	6.94	7.90	119.93
603439.SH	贵州三力	0.49	2.01	2.61	3.70	7.45	61.47
600993.SH	马应龙	1.11	4.79	4.43	5.60	8.99	117.59
688658.SH	悦康药业	0.74	3.35	1.85	3.09	17.77	91.58
600329.SH	达仁堂	1.12	8.62	9.87	11.95	10.01	273.41
600998.SH	九州通	0.53	20.85	21.74	47.78	9.33	289.44

688136.SH 科兴制药 -0.45 -0.90 -1.90 0.24 13.22 35.48

数据来源：wind（数据截至到 2024 年 9 月 30 日收盘价。数据后带\*为 Wind 一致性预期，其余为内部预测，本表使用的货币单位均为人民币，港股市值由当日汇率换算得到），公司公告，东吴证券研究所

## 2. 经济利好政策落地，关注四大配置方向

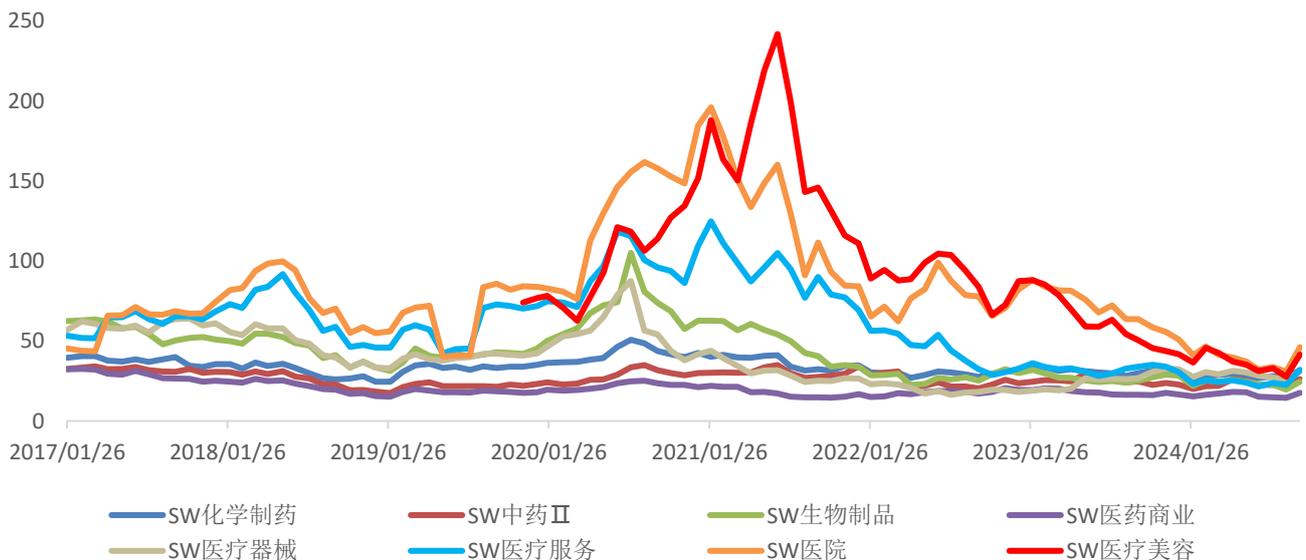
2024 年 9 月 24 日，国新办会议宣布降准降息政策，支持国内经济回升向好发展；2024 年 9 月 26 日，中央政治局会提出加大宏观调控和财政政策调节力度，促进经济运行稳中有进，提振资本市场信心。随着一系列宏观调控政策落地，扩大国内需求，经济发展预期修复，我们围绕四大配置思路展开：

### 2.1. 消费医疗板块估值修复可期

#### 2.1.1. 消费医疗板块估值经历大幅回调，阶段性修复弹性最大

我们认为消费医疗板块（医疗服务、医美、消费性耗材等）率先实现估值修复，基本面有望受益于经济实际上改善，未来有望实现业绩回升与估值扩张。自 2021 年以来，消费医疗板块经历了估值大幅回调，即使对比 2017 年-2021 年动态 PE 估值水平，当前也处于较低位置。典型细分行业如医疗美容、眼科口腔体检等专科医疗服务、OK 镜/隐形牙套等消费性耗材等，经济相关性较大，需求端景气下行导致业绩预期与估值大幅下调，反之随着经济预期和需求改善，估值修复弹性最大。药店板块在非药非刚性需求景气下行及政策影响下，估值跌至历史低位，我们预计也将随着经济预期修复及政策稳定，实现一定估值修复。

图1：申万行业分类（2021）各子板块 PE（TTM,整体法）



数据来源：wind，东吴证券研究所，注：数据截至到 2024 年 9 月 30 日

#### 2.1.2. 消费医疗板块基本面与经济相关性大，有望随着经济预期改善企稳向好

从消费医疗板块企业基本面来看，公司业绩普遍在 2023 年上半年实现高速增长，主要源于疫后需求增长及疫情期间积压需求释放，而后大多数公司业绩增长放缓，主要由于一方面消化 2023 年上半年高基数，另一方面经济增速下行导致消费力下降，需求景气下行，同时加剧部分行业竞争。因此，消费医疗板块业绩增长与经济增长相关性较大，且消费力对于业绩影响传导较快，而在经济预期改善及实质上增长向好的情况下，公司基本面有望迎来明显企稳回升。

表 1: 医疗服务/医美/消费性耗材代表性企业的总营收/业务营收增速情况

细分赛道	业务分类	代表性企业/细分业务 23 年收入增速	24H1 收入增速	细分行业趋势
眼科	屈光	爱尔 23H1+17.15%，23 年+17.27%	爱尔 24H1+3.2%	增速放缓受消费力影响，价格趋势取决于需求景气及竞争格局
	视光	爱尔 23H1+30.50%，23 年+31.25%	爱尔 24H1+3.1%	增速放缓受消费力影响，价格趋势取决于需求景气及竞争格局
	白内障	爱尔 23H1+60.28%，23 年+55.24%	爱尔 24H1+3.6%	上半年消化高基数，集采落地后恢复行业稳健增长
	眼前段	爱尔 23H1+27.90%，23 年+33.74%	爱尔 24H1+4.8%	上半年消化高基数，综合眼病稳健增长
	眼后段	爱尔 23H1+31.82%，23 年+31.31%	爱尔 24H1+5.1%	上半年消化高基数，综合眼病稳健增长
口腔	种植	通策 23H1+2.7%，23 年+6.95%	通策 24H1+11.3%	种植集采政策消化，价格趋稳，量带动增长
	正畸	通策 23H1-3.9%，23 年-3.14%	通策 24H1-4.7%	增速下滑受消费力影响，改善弹性大
	儿科	通策 23H1+1.0%，23 年+2.90%	通策 24H1-1.1%	增速下滑受经济/诊疗意识影响，改善弹性大
	修复	通策 23H1+7.8%，23 年+6.72%	通策 24H1+2.8%	增速放缓受消费力/诊疗意识影响，种植量有望带动部分增长
	大综合	通策 23H1+5.4%，23 年+8.34%	通策 24H1+4.2%	增速放缓受消费力/诊疗意识影响，种植量有望带动部分增长
民营体检	体检	美年健康 23H1+50%，客单价+15%；23 年收入+26.44%，客单价+11.2%；	美年健康 24H1-5.5%；客单价+9.9%	增速下滑受高基数&企业预算影响，经济预期修复下改善弹性大
中医连锁	中医	固生堂 23H1+40%；23 年+43%（客流+46%，客单-2%）	固生堂 24H1+38.3%	持续高增长，源于疫后需求景气持续高企，公司加快扩张
辅助生殖	辅助生殖	锦欣生殖 23H1+23%，2023 年+18.3%	锦欣生殖 24H1+7.4%	增速下滑受消费力/生育意愿影响，经济预期修复&医保政策落地，有望促进需求增长
综合医院	综合医院	国际医学 23H1+107%，23 年+70%	国际医学 24H1+9.5%	增速放缓由于消化高基数/宏观环境影响
重症康复	康复医疗	三星医疗 23H1+45%，23 年+34.57%（并购口径）	三星医疗 24H1+27%（并购口径）	持续高增长，源于新开医院爬坡快+已并购医院较快增长

肿瘤医院	肿瘤	海吉亚 23H1+14.95%, 23年+27.17%(合并口径)	海吉亚 24H1+35.6% (合并口径)	刚需保障内生增长, 并购贡献外延增长
医疗美容	医美药械	爱美客 23H1+64.9%, 23年+48.0%	爱美客 24H1+13.5%	终端需求消费降级, 竞争加剧, 经济预期改善下修复弹性大
消费性耗材	欧普康视	欧普康视 23H1+14%, 23年+13.9%	24H1+13.2%	终端需求消费降级, 离焦镜增长快, 经济预期改善下修复弹性大
消费性耗材	时代天使	时代天使 23H1+8%, 23年+16%	24H1+39.7%(中国大陆地区略增, 海外增长快)	终端需求消费降级, 国内隐形牙套增长放缓, 经济预期改善下修复弹性大

数据来源: wind, 公司年报, 东吴证券研究所

**消费医疗板块观点总结:** 宏观调控政策力度加大, 随着经济利好政策落地, 消费医疗板块率先实现估值修复, 未来有望在经济增长企稳回升的趋势下实现企业基本面改善, 同时在资本市场信心增强流动性改善的趋势下实现估值扩张。推荐: A股: 估值修复弹性大的龙头标的如爱尔眼科、通策医疗、爱美客、爱博医疗等; H股: 具备估值修复空间且业绩高增速兑现度高如固生堂, 估值修复弹性大如海吉亚、时代天使等。

表 2: 消费医疗板块部分公司盈利预测与估值

证券代码	证券名称	市值	收入: 亿元			归母净利润: 亿元			PE		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
300015.SZ	爱尔眼科	1484	203.7	216.7	239.8	33.6	39.5	46.5	44	38	32
301267.SZ	华夏眼科	206	40.1	42.7	47.2	6.7	6.6	7.7	31	31	27
301239.SZ	普瑞眼科	69	27.2	28.6	31.4	2.7	0.6	2.0	39	115	34
600763.SH	通策医疗	262	28.5	31.0	35.0	5.0	5.6	6.5	52	47	40
002044.SZ	美年健康	169	108.9	115.0	130.0	5.1	5.5	10.0	34	31	17
6078.HK	海吉亚	131	40.8	55.0	68.4	7.1	8.9	11.1	20	16	13
2273.HK	固生堂	114	23.3	30.3	39.4	3.1	4.2	5.4	34	24	19
300896.SZ	爱美客	713	30.5	43.2	59.8	19.0	26.0	35.1	38	27	20
000963.SZ	华东医药	614	424.8	466.4	512.0	29.0	35.1	42.0	21	17	15
688366.SH	昊海生科	175	25.3	30.6	36.5	4.56	5.81	7.26	33	26	21
300595.SZ	欧普康视	186	17.4	19.9	23.4	6.7	7.0	8.1	28	26	23
688050.SH	爱博医疗	188	9.5	13.5	18.2	3.0	4.0	5.3	62	47	35
6699.HK	时代天使	122	14.8	17.6	20.8	0.5	0.8	1.3	208	138	85

数据来源: 东吴证券研究所

注: 预测时间为 2024/10/6; H股海吉亚、固生堂为经调整净利润预测; 汇率为当日汇率 1 人民币=0.90 港元

## 2.2. CXO 板块估值低位, 美国国安法尚未通过

我们预计 CXO 板块的前景依然乐观, 建议关注药明康德、药明生物及药明合联等传统白马股。

- A 股 CXO 板块处于低位，预计将随市场同步回升。由于早期美国《生物安全法案》的影响，以及国内医药板块整体走势，国内 CXO 企业股价普遍进入下跌通道。而目前随着人民银行在内的多个政府部门联合发布利好政策，市场流动性增长，股市大幅改善，医药板块同步改善。而处于上游，外资与全基相对熟悉且青睐的 CXO 板块企业预计也将顺势回升。
- 全球生物医药研发投入持续增加，中国工程师红利优势显著。目前全球生物医药研发投入仍然在持续增加，在肿瘤、罕见病等热门领域中，药企仍然持续发力布局新药。而处于医药研发上游的 CXO 企业将因此受益，为 CXO 板块持续增长提供动力。同时 CXO 行业属于劳动密集型产业，对高层次生物医药工程师有极大需求，而目前中国仍然拥有庞大的工程师队伍，相对全球而言更低的人力成本将助力国内 CXO 企业在全中国范围内拥有更强的竞争力。
- 美国《生物安全法案》推进受阻，国内 CXO 企业出海不确定性降低。美国立法程序较为复杂且漫长，需要分别经国会参议院和众议院投票表决通过后，才能经总统签字形成法律。而目前该法案在快速立法程序中受到了阻碍，预计短时间内将无法形成法律，可能将延滞半年以上。在丧失快速立法机会后，该法案将面临即将到来的美国大选及国会改选，未来该法案如果想要继续推进需要重新开始立法流程，同时在换届后该法案的优先级很可能降低，通过的可能性进一步降低。

### 2.3. 三季报预期相对较好个股推荐

三季报预期相对较好个股，重点推荐恒瑞医药、恩华药业、人福医药、佐力药业等；

- **恒瑞医药**：院内标的龙头，Q2 业绩稳健、Q3/Q4 有望加速放量，全链条政策兑现最大受益标的；其创新成果和海外 BD 持续兑现，迈入新增长阶段，下半年超额收益显著。不含海外授权收入，预计公司 24-26 年营收达 262/303/352 亿元，归母净利润 54/66/82 亿元，对应 PE 为 62/51/41x。
- **恩华药业**：公司在中枢神经药物行业的细分领域麻醉、精神、神经均有重磅产品布局，业绩稳健增长，增长动力充足。1) 存量品种地位稳固，主要有咪达唑仑（力月西）与依托咪酯（福尔利），市占率较高。其中咪达唑仑将于 2024 年 7 月升级为一类精神药品，壁垒进一步提升。2) 羟考酮、瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼属于管制类麻醉药，行政壁垒高，竞争格局良好，有望快速放量，打开公司的第二成长曲线。3) 公司通过与国际药企合作，引进新药和技术创新，从而快速提升产品质量和市场竞争能力。
- **人福医药**：麻醉药品种类繁多，总市场规模较大，且麻醉药品生命周期长、壁垒较高，市场有望持续扩容。其中宜昌人福作为公司的核心子公司，其贡献 33% 的收入和 91% 的利润，主要增长逻辑：1) 为芬太尼系列龙头，市场占有率高，

受益于手术量稳步增长及手术室外应用场景的扩容，业绩有望稳健增长。2) 氢吗啡酮与纳布啡的市场规模快速增长，以及竞争格局较好，随着学术推广和普及，未来仍有较大空间。3) 宜昌人福后续新老产品接力，例如苯磺酸瑞马唑仑与磷丙泊酚二钠，持续完善“大麻药”布局。同时公司的创新管线有望兑现，其他子公司稳定发展，并向国际化拓展。

- ▶ **佐力药业：**2024 年 Q3 扣非归母净利润预计增长 30.3%~47.99%，业绩同比增速保持在较高水平。1) 乌灵胶囊、灵泽片延续较好的市场增长，配方颗粒态势良好。下半年来看，乌灵胶囊仍有多个集采省份陆续执标。明年来看，今年通过集采加速新进的医院有望进一步放量。2) 百令胶囊上市有望提供第二增长曲线，看好后续百令胶囊的放量。3) 股份回购已经完成，后续股权激励值得期待。股权激励方案有望锁定三年业绩增长，建立完善的长效激励约束机制，充分调动公司员工的积极性。

图2：中国每年住院手术人次及增速（万人次）



数据来源：《中国卫生健康统计年鉴》，东吴证券研究所

图3：麻醉科执业医师人数（万人）



数据来源：《中国卫生健康统计年鉴》，东吴证券研究所

## 2.4. 出海确定性高、推荐国内竞争格局好创新药龙头及医疗器械公司

### 2.4.1. 出海模式逐渐丰富，加速推动国产新药“走出去”

目前，中国创新药出海之路多种模式并驾齐驱，共同推动国产创新药走向国际市场。我们按照原研企业对药物未来发展的掌控程度将药物出海模式细分为自建团队模式、Newco 模式、License-out 模式以及兼并收购模式。每种模式均赋予了企业不同程度的海外市场研发、商业化及整体战略的话语权。

图4: 国产创新药出海模式总结

出海模式	简介	优势	挑战与风险
自主出海	中国本土药企自主在海外开展临床试验、申报上市，获批后自主进行药品的境外销售。	<ul style="list-style-type: none"> <li>市场掌控与收益独享</li> <li>品牌价值提升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>资金回流周期长</li> <li>市场与法规不熟悉</li> <li>综合能力要求高</li> </ul>
NewCo	企业在海外成立一个新公司，再将自身核心资产的海外权利授权给这家公司，并邀请多方加入，补充现金流，让投资人实现退出。	<ul style="list-style-type: none"> <li>灵活性与独立性</li> <li>风险分散</li> <li>多元化融资</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>文化差异与沟通障碍</li> <li>管理难度增加</li> <li>股权稀释与控制权风险</li> </ul>
License out	药企进行药物早期研发，将项目授权给其他药企做后期临床研发和上市销售，按里程碑模式获得各阶段临床成果以及商业化后的一定比例销售分成。	<ul style="list-style-type: none"> <li>直接现金流回报</li> <li>降低投入成本</li> <li>加速市场准入，风险共担</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>有授权退回风险，依赖性强</li> <li>话语权受限</li> <li>收益分享有限</li> </ul>
兼并收购	国内创新药企被境外企业完全收购。	<ul style="list-style-type: none"> <li>快速获得资金支持</li> <li>国际化渠道与市场</li> <li>资源共享与优势互补</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>文化差异与整合难度</li> <li>估值风险</li> <li>监管与合规风险</li> </ul>

数据来源：医药经济报，东吴证券研究所

从跨境 License-out 不同分子的交易情况统计来看，跨国公司更愿意为具有高技术附加的分子付费。ADC 是 2023 年全球尤其是跨国药企关注的重点，因此交易金额较大，首付款总额 15 亿美元，位列第一；小分子数量众多 26 笔，位列第二，首付款交易额 14.36 亿美元，位列第二；细胞疗法数量虽少（亘喜生物/阿斯利康、西比曼/强生、传奇/诺华、西比曼/阿斯利康四笔交易），但单笔金额较大，总交易额 13 亿元，位列第三；抗体交易项目最多共 29 笔，包含早期抗体发现、生物类似物出海第三世界等，但首付款总额相对不高，仅 3.47 亿美元。2024 年上半年 License-out 模式出海的品种、技术平台以及疾病领域百花齐放。技术覆盖单抗、ADC、小分子等多种分子形式；疾病领域覆盖肿瘤、代谢、心血管等多种病种。

图5: 2017-2024H1 国内已披露金额的海外授权案例

交易时间	授权方	引进方	设计产品	作用靶点	首付款 (亿美元)	总金额 (亿美元)
2024-07-31	百奥赛图	IDEAYA Biosciences	BsADC program (百奥赛图)	PTK7; B7-H3		4.1
2024-07-23	三迭纪	BioNTech	3D打印药物技术		0.10	12.1
2024-07-18	湃隆生物	Exscientia	GTAEXS-617	CDK7		0.3
2024-07-11	昱言科技	Ipsen	FS001	not available		10.3
2024-06-25	复旦大学; 华东师范大学	Supercede	STX-001 (Superced)	ACVR2B		1.0
2024-06-18	麦科思生物	Day One Biopharma	MTX-13	PTK7 ADC	0.55	12.1
2024-06-14	亚盛医药	武田	奥雷巴替尼	BCR-ABL抑制剂	1.00	13.8
2024-06-13	明济生物	艾伯维	FG-M701	TL1A抗体	1.50	17.1
2024-06-05	康宁杰瑞	ArriVent Biopharma	多靶点ADC	多靶点ADC		6.2
2024-05-27	基石药业	Ewopharma*	舒格利单抗	PD-L1	0.51	
2024-05-23	和铂医药	阿斯利康	单抗	治疗肿瘤单抗	0.19	6.0
2024-05-23	达歌生物	武田	GlueXplorer® 平台与产品	多靶点新型分子胶降解剂		12.0
2024-05-17	嘉越医药	Erasca	JYP0015	Pan-RAS(ON)抑制剂	0.20	3.7
2024-05-16	恒瑞医药	Hercules CM Newco	HRS-7535; HRS9531; HRS-4729	GLP-1 产品组合	1.00	60.4
2024-05-16	药明康德	Erasca	ERAS-4001	Pan-KRAS抑制剂	0.10	1.7
2024-01-25	思路迪医药; 康宁杰瑞	Glenmark Pharma.	恩沃利单抗	PD-L1		7.0
2024-01-11	药明生物	BioNTech	两个未披露靶点抗体	未披露	0.20	
2024-01-07	船望制药	诺华	BW-05; BW-15; BW-02; BW-23	针对心血管疾病siRNA药物	1.85	41.7
2024-01-05	英矽智能	Menarini	ISM5043	KAT6	0.12	5.0
2024-01-04	安锐生物	Avenzo Therapeutics	ARTS-021; 临床前药物	CDK2	0.40	10.0
2024-01-02	安锐生物	阿斯利康	EGFR L858R变构抑制剂	EGFR L858R	0.40	5.4
2024-01-02	宜联生物	罗氏	YL211	c-MET ADC	0.50	10.5

数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

我们认为今年下半年和明年仍然是国内创新药出海大年，将集中在肿瘤和自免领域。

预计授权金额较高的品种包括迈威生物 (nectin4 ADC)、荣昌生物 (泰它西普)、和黄医药 (索乐匹尼布)、乐普生物 (EGFR ADC)、亚盛医药 (Bcl2 抑制剂) 等。

表2: 部分有望出海的国产创新药品种

研发公司	授权品种	靶点	技术领域	疾病领域	国内临床阶段	国外临床阶段	海外同靶点产品进度
迈威生物	9MW2821	Nectin4	ADC	实体瘤	3期临床	1期临床	Seagen 维恩妥尤单抗 (申请上市)
诺诚健华	奥布替尼	BTK	小分子	血液瘤/自免	上市	2期临床 (US) 上市 (SG)	艾伯维/强生 伊布替尼 (上市)
	ICP-248	BCL2	小分子	血液瘤	1期临床	临床前	艾伯维/罗氏 维奈克拉 (上市)
	ICP-488	Tyk2	小分子	自免	1期	1期	BMS 厄可来替替尼 (上市)
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR	小分子	肺癌	上市	3期临床 (US)	武田 莫博赛替尼 (上市)
	戈利昔替尼	JAK1	小分子	血液瘤/自免	上市	2期临床	艾伯维 乌帕替尼 (上市)
	DZD8586	Lyn, BTK	小分子	血液瘤	1/2期临床	1期临床	全球最快
亚盛医药	lisaftoclax	BCL2	小分子	血液瘤/实体瘤	注册2期	3期临床 (US)	艾伯维/罗氏 维奈克拉 (上市)
荣昌生物	泰它西普	BlyS, APRIL	融合蛋白	自免	上市	3期临床 (US)	GSK/阿斯利康 贝利尤单抗 (上市)
加科思	JAB-23400	Multi KRAS	小分子	实体瘤	IND	IND	安进/百济 sotorasib (上市)
	JAB-30300	P53 Y220C	小分子	实体瘤	临床前	临床前	Apria Eprenetapopt (Ph3)
	JAB-2485	Aurora A	小分子	实体瘤	1/2期临床	1/2期临床 (US)	Puma Biotech alisertib (Ph2)
恒瑞医药	SHR-A2009	HER3	ADC	实体瘤	1/2期临床	1期临床 (日韩)	百利天恒 BL-B01D1 (Ph3)
和黄医药	索乐匹尼布	Syk	小分子	自免	NDA	IND	Rigel Pharma 福他替尼 (上市)
基石药业	CS5001	ROR1	ADC	血液瘤/实体瘤	1期	1期	默沙东 MK-2140 (Ph3)
康辰药业	KC1036	AXL, VEGFR2, FLT3	小分子	食管癌	2期	-	拜耳 索拉非尼 (上市)
科济药业	CT053	BCMA	CAR-T	MM	NDA	注册2期	BMS Idcabtagene viclel (上市)
益方生物	D-0502	口服SERD	小分子	乳腺癌	3期	1期	Menarini 艾拉司群 (上市)
乐普生物	MRG003	EGFR	ADC	实体瘤	3期	-	Rakuten Medical cetuximab saratolacan (上市)
	MRG002	TF	ADC	实体瘤	1b	1b	Seagen和Genmab Tisotumab vedotin (上市)
百利天恒	-	CD33	ADC	AML	-	-	-
贝达药业	恩沙替尼	ALK	小分子	肺癌	已上市	NDA	阿来替尼
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2	双抗	实体瘤	1/2期临床	1/2期临床	Regeneron Pharmaceuticals—REGN10597 (Ph1/2); nemvaleukin alfa—Mural Oncology (Ph3)
	IBI343	CLDN18.2	ADC	胰腺癌、胃癌	3期临床	3期临床	IL-2R $\alpha$ 都失败了比如BMS AZ CMG901 (Ph3), BMS LM-302 (Ph3), 恒瑞 SHR-A1904 (Ph3)
	IBI389	CLDN18.2/CD3	双抗	胰腺癌、胃癌	1/2期临床	-	齐鲁 QLS31905 (Ph2) AAZ_AZD5863 (Ph1/2)

数据来源: 医药魔方, 东吴证券研究所

### 2.4.2. 推荐出海和国内创新药龙头

创新药方向重点推荐百济神州、海思科、恒瑞医药、信达生物等。

- **百济神州:** 24H1 总收入达 120 亿元 (+61%), 24Q1-Q2 产品收入分别为 53.3、65.7 亿元 (环比+23%), 欧美市场贡献超 80%。其中, 泽布替尼: 全球销售 6.37 亿美元 (+107%), 美国销售 4.79 亿美元 (+114%), 公司扭亏为盈, 费用端增长趋缓。在研管线积极推进, 预计年底读出 BGB-11417 (BCL-2i)、BGB-16673 (BTK 降解剂) 两款血液瘤药物的早期临床数据, 进一步夯实公司血液瘤龙头地位; 预计公司 24/25 年营收为 239.9、318.7 亿元, 目标市值 2500 亿人民币。
- **海思科:** 24H1 营收 16.87 亿 (+23.1%), 归母净利润 1.65 亿元 (+119.4%), 扣非归母净利润 0.76 亿元 (+2.5%)。环泊酚放量兑现, 2024H1 同比增长 51%, 海外 3 项针对麻醉诱导的 III 期临床已有 2 项达到主要终点; 24H1 获批的两款创新药苯磺酸克利加巴林、考格列汀下半年医保谈判, 2025 年起放量; 在研管线与潜在大品种充沛, 包括 HSK21542 即将获批, 16149、31858III 期临床等; TYK2、DPP1 等海外授权项目里程碑付款逐步兑现。预计 24-26 年营收 40.97/49.51/59.33 亿, 归母净利润 3.77/5.74/7.81 亿, 对应 PE 为 109/72/53X。

- **信达生物**：24H1 产品总收入超 37 亿元（+50%），其中 24Q1、Q2 产品总收入约 17 亿、20+亿元，预计全年产品收入有望达 80 亿元。公司四大领域布局：肿瘤、心血管代谢、自免、眼科。目前已有 10 款产品上市，5 个产品处在 NDA 阶段，3 个在关键临床，18 个产品进入临床研究阶段。减重适应症预计 2025 年 H1 上市；PD1/IL2 双抗有望成为下一代“K 药”。目标市值 1000 亿人民币。

**2.4.3. 医疗器械出海未来可期**

2024 年上半年，在错综复杂的外部环境下，我国医疗器械行业总体保持稳定的进出口态势。尤其可喜的是，医疗器械出口在经历了前几年疫情影响大幅波动后，终于企稳回暖，恢复了常态化增长势头。中国医药保健品进出口商会根据海关数据统计，2024 年上半年，中国医疗器械对外贸易总额为 406.49 亿美元，同比微降 0.49%；其中，出口额为 229.76 亿美元，同比增长 3.12%；进口额为 176.73 亿美元，同比下降 4.79%，实现贸易顺差 53.03 亿美元。

**图6：我国医疗器械出口额月度走势**

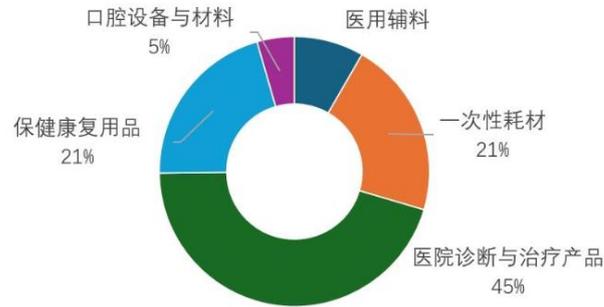


数据来源：中国医药保健品进出口商会，东吴证券研究所

上半年，作为我国医疗器械最大的出口细分类别，医院诊断与治疗类产品出口额为 103.95 亿美元，同比微增 2.5%。其中，医疗、外科或兽医用仪器及器具、未列名钢铁制卫生器具、内窥镜、成套的核磁共振成像装置、X 射线管等产品出口额增幅较为显著。

一次性耗材类产品在几大细分类别中，出口额涨幅最为显著，同比上涨了 8.55%，出口额达 48.81 亿美元；保健康复用品出口量同比增长了 22.4%，但出口均价同比下跌 14.7%，在此作用下，出口额为 47.63 亿美元，同比增长 4.4%；医用敷料类产品出口额为 19.13 亿美元，同比下滑了 9.63%；口腔设备与材料尽管在医疗器械出口中占比较小，但近年来出口持续增长。上半年，口腔设备与材料出口依旧维系了良好增长势头，同比增长了 6.8%，出口额为 10.24 亿美元。

图7：2024年上半年我国医疗器械出口细分类别统计



2024年上半年我国医疗器械出口细分类别统计

数据来源：中国医药保健品进出口商会，东吴证券研究所

国内医疗器械厂商出海整体保持增长趋势，我们建议关注出海确定性高的标的：九安医疗、新产业、三诺生物等。

### 3. 研发进展与企业动态

#### 3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）

- 9月30日，康方生物宣布，根据国家药监局官网信息，开坦尼（卡度尼利单抗）一项新适应症上市申请已获批，用于联合含氟尿嘧啶类和铂类药物化疗一线治疗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。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。
- 9月30日，国家药品监督管理局（NMPA）官网显示，已附条件批准齐鲁制药有限公司申报的艾帕洛利托沃瑞利单抗注射液（QL1706，商品名：齐倍安）上市，用于既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者的治疗。
- 9月30日，国家药品监督管理局批准康融东方申报的伊努西单抗注射液上市。适应症为：在控制饮食的基础上，与他汀类药物、或者与他汀类药物及其他降脂疗法联合用药，用于在接受中等剂量或中等以上剂量他汀类药物治疗后，仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）目标的原发性高胆固醇血症（包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症）和混合型血脂异常的成人患者。
- 9月29日，CDE网站显示，阿斯利康的反义疗法 Eplontersen（IONIS-TTR-LRx，商品名：Wainua）在华申报上市，用于治疗遗传性转甲状腺素介导的淀粉样变性多发性神经病（ATTRv-PN）。
- 9月27日，赛诺菲和再生元共同宣布度普利尤单抗（dupilumab，商品名：

Dupixent) 获 FDA 批准作为以嗜酸性粒细胞水平升高为特征的不受控制的慢性阻塞性肺病 (慢阻肺病, COPD) 患者的附加维持治疗, 包括已经联合使用吸入性皮质类固醇 (ICS)、长效  $\beta 2$  受体激动剂 (LABA) 和长效毒蕈碱拮抗剂 (LAMA) 的患者。同日, 度普利尤单抗也在中国获批慢阻肺病适应症。

- 9月27日, 艾伯维宣布已向 FDA 递交 c-Met 靶向 ADC 药物 telisotuzumab vedotin (Teliso-V, ABBV-399) 的生物制品许可申请 (BLA), 用于治疗既往接受过治疗的 c-Met 蛋白过表达、表皮生长因子受体 (EGFR) 野生型晚期/转移性非鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC) 成人患者。该药物是 c-Met 赛道首款递交上市申请的 ADC 产品, 也是艾伯维首款提交 BLA 的自研 ADC 产品。

表3: 本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
Genzyme Corporation;	注射用艾夫糖苷酶 $\alpha$	已上市	<a href="#">JYSB2400220</a>	注射剂(冻干)	生物制品	3.1	GAA
Roche;	阿替利珠单抗注射液	已上市	<a href="#">JYSB2400218</a>	注射剂	生物制品	无	PDL1
ASPEN PHARMA TRADING LIMITED;Corden Pharma S.P.A;	丙泊酚乳状注射液	已上市	<a href="#">JYHB2400509</a>	注射剂(脂肪乳)	化学药品	无	sodium channel; GABAA receptor
广州绿十字制药;	地塞米松棕榈酸酯注射液	已上市	<a href="#">CXHL2401026</a>	注射剂	化学药品	2.4	glucocorticoid
Amgen;	地舒单抗注射液	已上市	<a href="#">JYSZ2400053</a>	注射剂(皮下)	生物制品	无	RANKL
Roche Pharma (Schweiz) AG;Catalent Greenville, Inc.;	恩曲替尼胶囊	已上市	<a href="#">JYHB2400516</a>	胶囊剂	化学药品	5.1	ROS1; Trk; ALK
Alcon Laboratories, Inc.;KAYSERSBERG PHARMACEUTICALS;	右旋糖酐羟丙甲纤维素滴眼液	已上市	<a href="#">JYHZ2400265</a>	滴眼剂	化学药品	无	not available
Janssen-Cilag International NV;Recipharm Pharmservices Private Limited;	富马酸贝达喹啉片	已上市	<a href="#">JYHB2400511</a>	片剂	化学药品	无	mycobacterial ATP synthase
澳美制药(海南)有限公司;	环酯红霉素干混悬剂	已上市	<a href="#">CYHB2401585</a>	干混悬剂	化学药品		50S subunit
北京凯因科技股份有限公司;	培集成干扰素 $\alpha$ -2 注射液	已上市	<a href="#">CXSS2400105</a>	注射剂	生物制品	2.2	IFN
Novartis Pharma;Siegfried Barbera, S.L.;	培唑帕尼片	已上市	<a href="#">JYHB2400518</a>	片剂	化学药品	无	FGFR; c-Kit; PDGFR; VEGFR
Astellas Pharma;	他克莫司颗粒	已上市	<a href="#">JYHB2400513</a>	混悬颗粒剂	化学药品	5.1	FKBP12; CaN

广州百济神州生物制药;勃林格殷格翰生物药业;	替雷利珠单抗注射液	已上市	<a href="#">CYSB2400264</a>	注射剂	生物制品	1	PD1
Janssen;	托吡酯胶囊	已上市	<a href="#">JYHB2400514</a>	胶囊剂	化学药品	无	AMPA receptor; calcium channel; CA2; sodium channel; GABAA receptor; CA4
Novartis Pharma;	盐酸伊普可泮胶囊	已上市	<a href="#">JXHS2400074</a>	胶囊剂	化学药品	5.1	CFB
Novartis Pharma;	英克司兰钠注射液	已上市	<a href="#">JXHL2400239</a>	注射剂	化学药品	2.4	PCSK9; ASGPR
安徽安科生物工程(集团);	重组人干扰素α-2b滴眼液	已上市	<a href="#">CYSB2400262</a>	滴眼剂	生物制品	无	IFN α 2
AstraZeneca;Vetter Pharm-Fertigung GmbH & Co. KG;	Eplontersen 注射液	申请上市	<a href="#">JXHS2400075</a>	注射剂	化学药品	5.1	TTR
安徽智飞龙科马生物制药;	四价流感病毒裂解疫苗	申请上市	<a href="#">CXSS2400106</a>	注射剂	生物制品	3.3	influenza virus
安徽四环科宝制药;	盐酸奥洛他定口服溶液	申请上市	<a href="#">CXHS2400100</a>	口服溶液剂	化学药品	2.2	H1 receptor
百济神州(苏州);	BGB-53038 胶囊	申请临床	<a href="#">CXHL2401029</a>	胶囊剂	化学药品	1	KRAS
南京中澳转化医学研究院;	CA1257 胶囊	申请临床	<a href="#">CXHL2401032</a>	胶囊剂	化学药品	1	not available
Neuraly Inc.;SHENZHEN SALUBRIS PHARMACEUTICALS CO., LTD.;	DD01 注射液	申请临床	<a href="#">JXHL2400241</a>	注射剂	化学药品	1	GCGR; GLP-1R
南京济群医药科技;	GP-2102 乳膏	申请临床	<a href="#">CXHL2401023</a>	乳膏剂	化学药品	1	not available
长春金赛药业;	GenSci122 片	申请临床	<a href="#">CXHL2401024</a>	片剂	化学药品	1	not available
福建盛迪医药;北京拓界生物医药科技;江苏恒瑞医药;	HRS-4729 注射液	申请临床	<a href="#">CXHL2401028</a>	注射剂	化学药品	1	not available
上海跃赛生物科技;	UX-DA001 注射液(人中脑多巴胺能神经前体细胞注射液)	申请临床	<a href="#">CXSL2400673</a>	注射剂	生物制品	1	not available
GlaxoSmithKline;	Belrestotug 注射液	申请临床	<a href="#">JXSL2400188</a>	注射剂	生物制品	1	TIGIT
北京科兴中维生物技术;	冻干带状疱疹 mRNA 疫苗	申请临床	<a href="#">CXSL2400675</a>	注射剂(冻干)	生物制品	1.2	not available
贵州世领制药;上海世领制药;	甲磺酸雷沙吉兰透皮贴剂	申请临床	<a href="#">CXHL2401020</a>	透皮贴剂	化学药品	2.2	MAO-B
源品细胞生物科技集团;	人羊膜间充质干细胞注射液(源品生物)	申请临床	<a href="#">CXSL2400674</a>	注射剂	生物制品	1	not available
广东恒瑞医药	SHR-1819 注射液	Phase III	<a href="#">CXS2400112</a>	注射剂	生物制品	1	IL-4R α
GlaxoSmithKline;	多塔利单抗注射液	Phase III	<a href="#">JXSL2400189</a>	注射剂	生物制品	2.2	PD1
Boehringer Ingelheim International GmbH;Vetter	survodotide 注射液	Phase III	<a href="#">JXHB2400163</a>	注射剂(皮下)	化学药品	1	GCGR; GLP-1R

Development Services USA Inc.;							
AstraZeneca;	注射用 volrustomig	Phase II	<a href="#">JXSL2400186</a>	注射剂(冻干)	生物制品	1	PD1; CTLA4

数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

### 3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况

▶ 节前6个交易日无仿制药及生物类似药上市、临床申报情况的新闻。

表4：本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
神州细胞工程;	阿达木单抗注射液	已上市	<a href="#">CYSB2400263</a>	注射剂(皮下)	生物制品	3.3	TNF- $\alpha$
浙江视方极医药科技;宁夏康亚药业;	玻璃酸钠滴眼液	已上市	<a href="#">CYHB2401594</a>	滴眼剂	化学药品	4	not available
江苏海岸药业;	泊沙康唑肠溶片	已上市	<a href="#">CYHB2401603</a>	肠溶片	化学药品	4	fungal CYP51
黑龙江君安药业集团鸿祥制药;黑龙江哈星药业;	氨咖柳胺片	已上市	<a href="#">CYHB2401600</a>	片剂	化学药品	无	COX; PDE; adenosine receptor
湖南千金湘江药业;上海凯合荣图们药业;;	复方氨酚烷胺片	已上市	<a href="#">CYHB2401590</a>	片剂	化学药品	无	COX; NMDA receptor; M2 protein; PDE; H1 receptor; adenosine receptor
湖北一半天制药;湖北科伦药业;	浓氯化钠注射液	已上市	<a href="#">CYHB2401593</a>	注射剂	化学药品	无	Na+
西安京西双鹤药业;	氯化钠注射液	已上市	<a href="#">CYHB2401586</a>	注射剂	化学药品	无	Na+
四川科伦药业;广东科泓药业;	葡萄糖氯化钠注射液	已上市	<a href="#">CYHB2401597</a>	注射剂(大容量)	化学药品	无	carbohydrate; Na+
Octapharma Pharmazeutika Produktionsges.m.b.H;	人血白蛋白注射液	已上市	<a href="#">JYSB2400219</a>	注射剂	生物制品	无	albumin
瑞阳制药股份;	注射用头孢曲松钠	已上市	<a href="#">CYHB2401583</a>	注射剂(冻干)	化学药品		EAAT2; PBP
西安杨森制药;	托吡酯片	已上市	<a href="#">CYHB2401602</a>	片剂	化学药品	无	AMPA receptor; calcium channel; CA2; sodium channel; GABAA receptor; CA4
沈阳福宁药业;	盐酸曲唑酮片	已上市	<a href="#">CYHB2450505</a>	片剂	化学药品	原4	SERT; 5-HT2A receptor
上海众强药业;	曲前列尼尔注射液	未知	<a href="#">CYHB2401589</a>	注射剂	化学药品	3	PGI2

广州誉东健康制药;	西格列汀二甲双 脲缓释片	未知	<a href="#">CYHB2401592</a>	缓释片	化学药品	3	DPP-4; PEN2
古戈尔药业(海南);浙 江赛默制药;	乙酰半胱氨酸颗 粒	未知	<a href="#">CYHB2401595</a>	颗粒剂	化学药品	4	GSH
北京四环科宝制药;	阿奇霉素干混悬 剂	申请上市	<a href="#">CYHS2403308</a>	干混悬剂	化学药品	4	50S subunit
南京海纳制药;	巴氯芬片	申请上市	<a href="#">CYHS2403326</a>	片剂	化学药品	4	GABAB receptor
合肥华威药业;	比拉斯汀口服溶 液	申请上市	<a href="#">CYHS2403320</a>	口服溶液剂	化学药品	3	H1 receptor
远大医药(中国);	比拉斯汀片	申请上市	<a href="#">CYHS2403289</a>	片剂	化学药品	4	H1 receptor
山东百诺医药股份;浙江 华润三九众益制药;	比拉斯汀片	申请上市	<a href="#">CYHS2403288</a>	片剂	化学药品	4	H1 receptor
昆明源瑞制药;	丙酸氟替卡松鼻 喷雾剂	申请上市	<a href="#">CYHS2403286</a>	鼻用喷雾剂	化学药品	4	glucocorticoid
悦康药业集团;	丙戊酸钠注射用 浓溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403302</a>	注射剂	化学药品	3	GABA receptor; HDAC
浙江赛默制药;	玻璃酸钠滴眼液	申请上市	<a href="#">CYHS2403310</a>	滴眼剂	化学药品	4	not available
湖南九典制药;	布洛芬混悬液	申请上市	<a href="#">CYHS2403325</a>	口服混悬剂	化学药品	4	COX
北京海步医药科技;石家 庄龙泽制药股份;	布瑞哌唑片	申请上市	<a href="#">CYHS2403278</a>	片剂	化学药品	4	D2 receptor; 5- HT1A receptor; 5- HT2A receptor
Cipla Ltd.;M/s Acme Formulation Pvt. Ltd.;	地屈孕酮片	申请上市	<a href="#">JYHS2400046</a>	片剂	化学药品	5.2	PR
北京双鹭药业;	硫酸镁钠钾口服 用浓溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403324</a>	口服溶液剂	化学药品	4	not available
江苏天士力帝益药业;	富马酸伏诺拉生 片	申请上市	<a href="#">CYHS2403322</a>	片剂	化学药品	4	proton pump
北京斯利安药业;	富马酸伏诺拉生 片	申请上市	<a href="#">CYHS2403285</a>	片剂	化学药品	4	
海南普利制药;	钆布醇注射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403314</a>	注射剂	化学药品	4	not available
四川省通园制药集团;四 川省旭晖制药;	枸橼酸西地那非 口崩片	申请上市	<a href="#">CYHS2403279</a>	口腔崩解片	化学药品	4	PDE5
安徽泰恩康制药;	枸橼酸西地那非 片	申请上市	<a href="#">CYHS2403309</a>	片剂	化学药品	4	PDE5
江苏慧聚药业;华益泰康 药业;	己酮可可碱缓释 片	申请上市	<a href="#">CYHS2403327</a>	缓释片	化学药品	3	c-Rel; PDE
知和(山东)大药厂;	聚乙烯醇滴眼液	申请上市	<a href="#">CYHS2403330</a>	滴眼剂	化学药品	4	not available
海南斯达制药;	聚乙烯醇滴眼液	申请上市	<a href="#">CYHS2403312</a>	滴眼剂	化学药品	4	not available
江苏中慧元通生物科技股 份;	流感病毒亚单位 疫苗	申请上市	<a href="#">CXSS2400107</a>	注射剂	生物制品	3.2	influenza virus
成都雅途生物技术;成都 通德药业;	注射用硫酸多黏 菌素 B	申请上市	<a href="#">CYHS2403297</a>	注射剂(冻 干)	化学药品	3	not available

广东南国药业;	钠钾镁钙注射用 浓溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403301</a>	注射剂	化学药品	3	Mg; Ca2+; Na+; K+
广州市联瑞制药;广州一 品红制药;	氯化钾颗粒	申请上市	<a href="#">CYHS2403295</a>	颗粒剂	化学药品	3	K+
四川美大康佳乐药业;	吗啉硝唑氯化钠 注射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403287</a>	注射剂(大 容量)	化学药品	4	not available
广东金城金素制药;广东 隆赋药业;	注射用乳糖酸红 霉素	申请上市	<a href="#">CYHS2403305</a>	注射剂(冻 干)	化学药品	3	50S subunit
湖北省鹤康达医药;中山 万汉制药;	硝酸甘油注射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403294</a>	注射剂	化学药品	3	NO
林德(上海)半导体气 体;	氧(液态)	申请上市	<a href="#">CYHS2403307</a>	医用气体	化学药品	4	not available
芒市芒源气体;	氧(气态)	申请上市	<a href="#">CYHS2403293</a>	医用气体	化学药品	4	not available
白云山汤阴东泰药业;	盐酸氨溴索口服 溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403303</a>	口服溶液剂	化学药品	4	
浙江中同药业;	盐酸环丙沙星片	申请上市	<a href="#">CYHS2403280</a>	片剂	化学药品	4	bacterial Top II
宁波美舒医药科技;杭州 民生药业;	盐酸莫西沙星氯 化钠注射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403296</a>	注射剂(大 容量)	化学药品	4	bacterial Top II
成都明德至远医药科技; 成都百裕制药;	盐酸纳美芬注射 液	申请上市	<a href="#">CYHS2403300</a>	注射剂	化学药品	3	$\mu$ opioid receptor
再维药业(海南);海南 通用康力制药;	盐酸普罗帕酮注 射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403313</a>	注射剂	化学药品	3	sodium channel
成都峻禾医药科技开发; 四川美大康佳乐药业;	盐酸普罗帕酮注 射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403328</a>	注射剂	化学药品	3	sodium channel
广州艾格生物科技;南京 海鲸药业;	盐酸羟甲唑啉滴 鼻液	申请上市	<a href="#">CYHS2403299</a>	滴鼻剂	化学药品	3	$\alpha$ 1-adrenergic receptor
河北仁合益康药业;;	盐酸曲唑酮片	申请上市	<a href="#">CYHS2403282</a>	片剂	化学药品	3	SERT; 5-HT2A receptor
济南景笙科技;罗欣安若 维他药业(成都);	盐酸左沙丁胺醇 雾化吸入溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403291</a>	吸入溶液剂	化学药品	3	$\beta$ 2-adrenergic receptor
北京福元医药股份;	乙酰半胱氨酸片	申请上市	<a href="#">CYHS2403323</a>	片剂	化学药品	3	GSH
河南中帅医药科技;	乙酰唑胺缓释胶 囊	申请上市	<a href="#">CYHS2403298</a>	胶囊剂(缓 释)	化学药品	3	CA
河北赛谱熠辉医药科技; 成都百裕制药;	异烟肼注射液	申请上市	<a href="#">CYHS2403311</a>	注射剂	化学药品	3	ENR
北京双鹭药业;	重酒石酸利斯的 明口服溶液	申请上市	<a href="#">CYHS2403318</a>	口服溶液剂	化学药品	3	AChE; BuChE
中国大冢制药;	山梨醇甘露醇注 射液	申请临床	<a href="#">CYHL2400198</a>	注射剂	化学药品	3	not available
山东化药医药科技;	注射用盐酸兰地 洛尔	申请临床	<a href="#">CYHL2400199</a>	注射剂(冻 干)	化学药品	3	$\beta$ -adrenergic receptor
江西科睿药业;	拉米地坦片	BE 临床	<a href="#">CYHL2400196</a>	片剂	化学药品	3	5-HT1F receptor

山东罗欣药业集团；	奥美拉唑肠溶微 九	<a href="#">CYHB2401591</a>	制剂中间体	化学药品	proton pump
-----------	--------------	-----------------------------	-------	------	-------------

数据来源：医药魔方，东吴证券研究所

### 3.3. 重要研发管线一览

- 9月27日，复宏汉霖宣布其帕妥珠单抗生物类似药 HLX11 新辅助治疗 HER2+/HR-早期或局部晚期乳腺癌的 III 期临床研究达到主要研究终点。

## 4. 行业洞察与监管动态

- 9月30日，国家药监局药审中心发布 2024 年度聘用制社会在职人员公开招聘公告（第二批）。内容为：国家药品监督管理局药品审评中心为国家药品监督管理局所属事业单位，主要负责药品技术审评工作。根据工作需要，我中心公开招聘聘用制社会在职人员 91 名。
- 9月30日，国家药监局药审中心关于将 Marstacimab 纳入《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作计划（“关爱计划”）》试点项目的公示。内容为：依据《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作（“关爱计划”）申报指南》，现将拟纳入“关爱计划”试点项目的基本信息予以公示，公示时间截至 2024 年 10 月 12 日。
- 9月30日，国家药监局药审中心关于公开征求《生物类似药说明书撰写技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知。内容为：自 2015 年发布《生物类似药研发与评价技术指导原则（试行）》以来，国内已有多家制药企业开展生物类似药研发，部分已获准上市。为规范生物类似药说明书科学撰写，药审中心在已有经验的基础上，结合该类药物的研发特点，组织起草了《生物类似药说明书撰写技术指导原则》，现形成征求意见稿。
- 9月29日，国家药监局药审中心关于公开征求《地拉罗司分散片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》等 5 个生物等效性指导原则意见的通知。内容为：为不断丰富完善仿制药个药指导原则并持续推进一致性评价工作，进一步规范地拉罗司分散片、培唑帕尼片、哌柏西利片、依西美坦片、尼麦角林片的生物等效性研究，经广泛调研和讨论，我中心组织起草了《地拉罗司分散片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》《培唑帕尼片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》《哌柏西利片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》《依西美坦片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》《尼麦角林片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》。

表 4: 重要行业洞察与监管动态

所属领域	发布日期	重要动态
政策监管	20240930	国家药监局药品审评中心 2024 年度聘用制社会在职人员公开招聘公告（第二批）

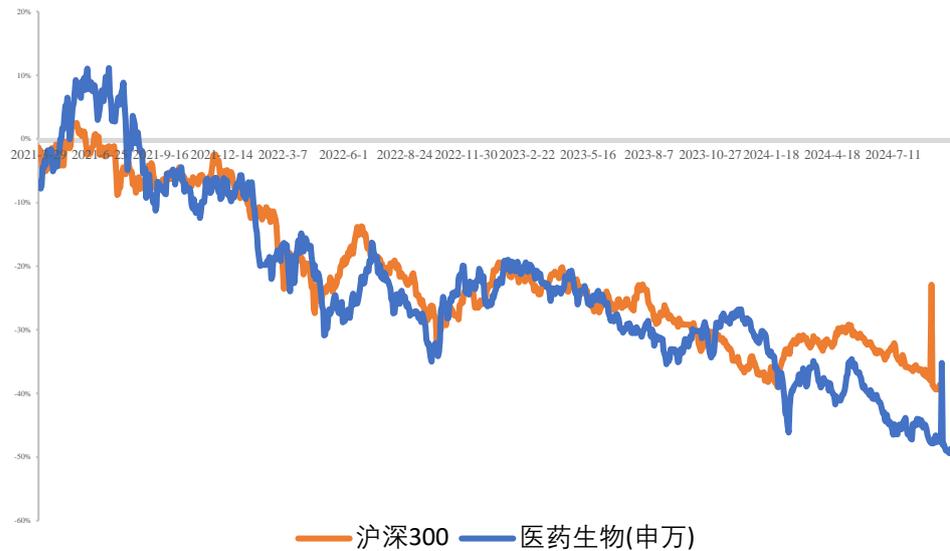
政策监管	20240930	关于将 Marstacimab 纳入《以患者为中心的罕见疾病药物研发试点工作计划（“关爱计划”）》试点项目的公示
政策监管	20240929	关于公开征求《生物类似药说明书撰写技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知
政策监管	20240929	关于公开征求《地拉罗司分散片生物等效性研究技术指导原则（征求意见稿）》等 5 个生物等效性指导原则意见的通知

数据来源：CDE，东吴证券研究所

## 5. 行情回顾

节前 6 个交易日、年初至今医药指数涨幅分别为 28.1%、-7.2%，相对沪深 300 的超额收益分别为+2.62%、-24.28%。节前 6 个交易日各板块均迎来大涨，各板块股价涨幅表现为：医疗服务（+37.96%）、生物制品（+31.07%）、医疗器械（+29.08%）、原料药（+26.05%）、中药（+25.40%）、医药商业（+24.57%）及化学制剂（+23.95%）。节前 6 个交易日涨幅居前的公司包括双城药业（+77.25%）、爱尔眼科（+63.35%）、睿智医药（+62.15%）、智飞生物（+61.18%）、普瑞眼科（+57.74%）、兴齐眼药（+57.45%）、荣昌生物（+52.98%）等。涨跌表现特点：节前 6 个交易日医药板块大小市值个股随着市场暴涨而大涨，尤其大市值及超跌个股涨幅更加显著。

图8：医药行业 2021 年初至今（2024 年 10 月 6 日）市场表现

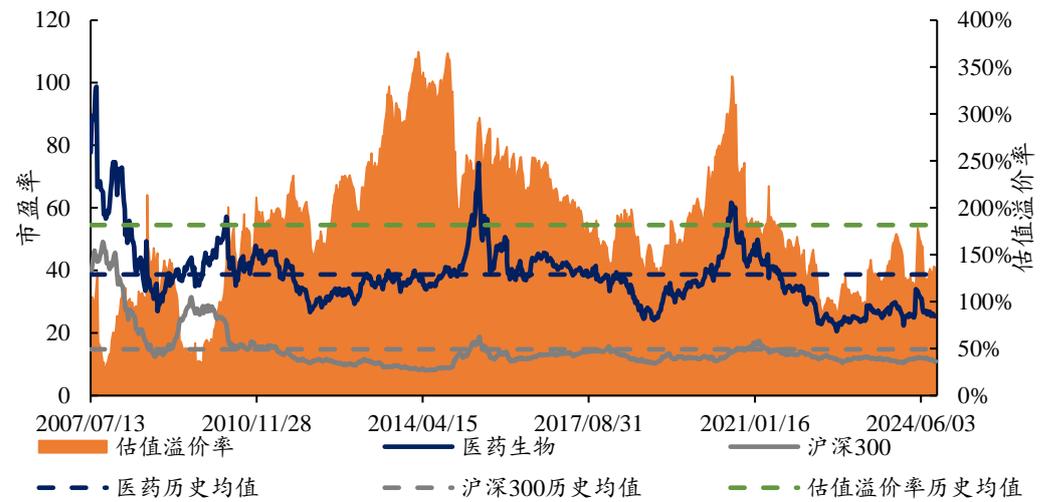


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 32.4，较历史均值低 6.3

截至 2024 年 9 月 30 日，医药指数市盈率为 32.40 倍，环比 9 月 28 日上升 7.08 倍，低于历史均值 6.30 倍；沪深 300 指数市盈率为 13.26 倍，医药指数盈利率溢价率为 122.3%，环比 9 月 28 日上升 12.9%，低于历史均值 37.3%。

图9：2007年7月至今期间医药板块绝对估值水平变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.2. 医药子板块追踪：节前6个交易日各板块均迎来大涨，其中医疗服务上涨36.90%

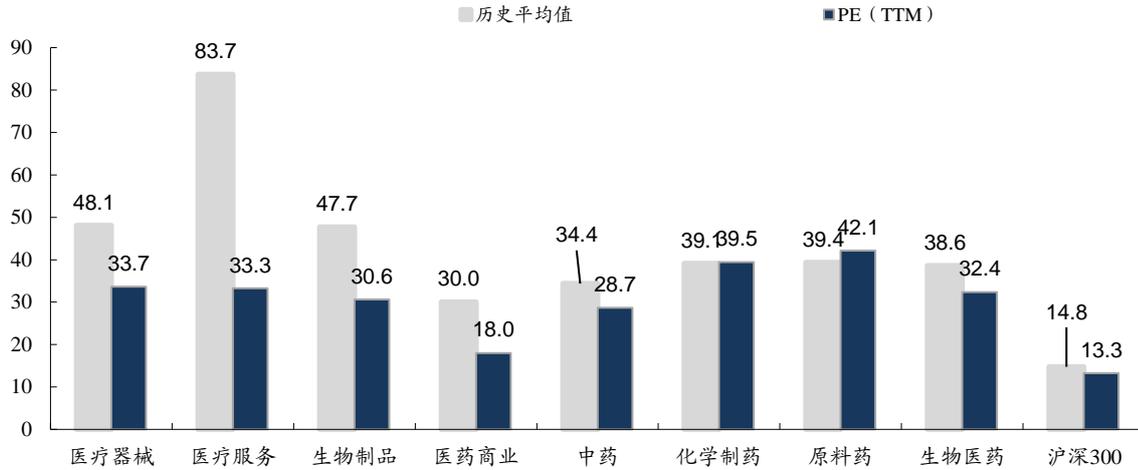
节前6个交易日、年初至今医药指数涨幅分别为28.1%、-7.2%，相对沪深300的超额收益分别为+2.62%、-24.28%。节前6个交易日各板块均迎来大涨，各板块股价涨幅表现为：医疗服务（+37.96%）、生物制品（+31.07%）、医疗器械（+29.08%）、原料药（+26.05%）、中药（+25.40%）、医药商业（+24.57%）及化学制剂（+23.95%）。节前6个交易日涨幅居前的公司包括双城药业（+77.25%）、爱尔眼科（+63.35%）、睿智医药（+62.15%）、智飞生物（+61.18%）、普瑞眼科（+57.74%）、兴齐眼药（+57.45%）、荣昌生物（+52.98%）等。涨跌表现特点：节前6个交易日医药板块大小市值个股随着市场暴涨而大涨，尤其大市值及超跌个股涨幅更加显著。

表5：板块表现（%）

行业代码	行业	区间涨跌幅	年初至今
801156.SI	医疗服务	37.96	-17.67
801152.SI	生物制品	31.07	-18.49
801153.SI	医疗器械	29.08	-6.37
801150.SI	生物医药	28.14	-7.18
851511.SI	原料药	26.05	3.02
000300.SH	沪深300	25.52	17.10
801155.SI	中药	25.40	-1.24
801154.SI	医药商业	24.57	-9.45
801151.SI	化学制药	23.95	1.97
000001.SH	上证指数	21.91	12.15

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：数据截至2024年9月30日，区间涨跌幅选取国庆节前6个工作日）

图10: 子行业估值情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所 (注: 估值截至 2024 年 9 月 30 日)

### 5.3. 个股表现

表6: A 股区间涨跌幅前十

表7: A 股 2024 年年初至今涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)	排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	双成药业	77.25	*ST 景峰	-17.83	1	双成药业	117.84	*ST 龙津	-77.30
2	爱尔眼科	63.35	海南海药	9.09	2	英诺特	77.35	*ST 大药	-74.24
3	睿智医药	62.15	信立泰	9.37	3	川宁生物	64.88	金迪克	-53.97
4	智飞生物	61.18	ST 中珠	9.84	4	浙江医药	63.62	ST 百灵	-53.51
5	普瑞眼科	57.74	*ST 大药	10.07	5	硕世生物	63.12	普利制药	-49.87
6	兴齐眼药	57.45	*ST 龙津	10.73	6	香雪制药	62.52	健之佳	-49.61
7	荣昌生物	52.98	ST 天圣	11.05	7	海思科	61.40	睿昂基因	-48.66
8	澳华内镜	52.81	圣诺生物	11.39	8	诺泰生物	54.31	美迪西	-47.38
9	欧普康视	52.80	硕世生物	11.53	9	惠泰医疗	53.22	普瑞眼科	-45.86
10	迪安诊断	52.34	ST 目药	11.76	10	羚锐制药	49.64	奕瑞科技	-44.85

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月 30 日, 区间涨跌幅选取国庆节前 6 个工作日)

### 6. 风险提示

- 1、药品或耗材降价幅度继续超预期:

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

2、医保政策进一步严厉等：

医保局作为中国医药行业最大单一支付方，其支付政策变化可能直接导致相关公司盈利水平发生显著变化。

3、产品销售及研发进度不及预期。

## 7. 附录

表8：国内药品注册分类

药品分类	子类别	细分类别
化学药品	1. 境内外均未上市的创新药	含有新的结构明确的、具有药理作用的化合物，且具有临床价值的药品  (1) 含有用拆分或者合成等方法制得的已知活性成份的光学异构体，或者对已知活性成份成酯，或者对已知活性成份成盐（包括含有氢键或配位键的盐），或者改变已知盐类活性成份的酸根、碱基或金属元素，或者形成其他非共价键衍生物（如络合物、螯合物或包合物），且具有明显临床优势的药品
	2. 境内外均未上市的改良型新药	(2) 含有已知活性成份的新剂型（包括新的给药系统）、新处方工艺、新给药途径，且具有明显临床优势的药品  (3) 含有已知活性成份的新复方制剂，且具有明显临床优势  (4) 含有已知活性成份的新适应症的药品
	3. 境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品	
	4. 境内申请人仿制已在境内上市原研药品的药品	
	5. 境外上市的药品申请在境内上市	(1) 境外上市的原研药品和改良型药品申请在境内上市 (2) 境外上市的仿制药申请在境内上市
预防用生物制品	1. 创新型疫苗	(1) 在境内或境外已上市产品基础上改变抗原谱或型别，且具有明显临床优势的疫苗。  (2) 具有重大技术改进的疫苗，包括对疫苗菌毒种/细胞基质/生产工艺/剂型等的改进。（如更换为其他表达体系或细胞基质的疫苗；更换菌毒株或对已上市菌毒株进行改造；对已上市细胞基质或目的基因进行改造；非纯化疫苗改进为纯化疫苗；全细胞疫苗改进为组分疫苗等）
	2. 改良型疫苗	(3) 已有同类产品上市的疫苗组成的新的多联/多价疫苗。  (4) 改变给药途径，且具有明显临床优势的疫苗。  (5) 改变免疫剂量或免疫程序，且新免疫剂量或免疫程序具有明显临床优势的疫苗。  (6) 改变适用人群的疫苗。
	3. 境内或境外已上市的疫苗	(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的疫苗申报上市 (2) 境外已上市、境内未上市的疫苗申报在境内生产上市 (3) 境内已上市疫苗
治疗用生物制品	1. 创新型生物制品	

	<p>2. 改良型生物制品</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 在已上市制品基础上, 对其剂型、给药途径等进行优化, 且具有明显临床优势的生物制品</li> <li>(2) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群</li> <li>(3) 已有同类制品上市的生物制品组成新的复方制品</li> <li>(4) 在已上市制品基础上, 具有重大技术改进的生物制品, 如重组技术替代生物组织提取技术; 较已上市制品改变氨基酸位点或表达系统、宿主细胞后具有明显临床优势等。</li> </ul> <p>3. 境内或境外已上市生物制品</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市</li> <li>(2) 境外已上市、境内未上市的生物制品申报在境内生产上市</li> <li>(3) 生物类似药</li> <li>(4) 其他生物制品</li> </ul>
<p>中药</p>	<p>1. 中药创新药</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 中药复方制剂, 系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂。</li> <li>(2) 从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂。</li> <li>(3) 新药材及其制剂, 即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂, 以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。</li> </ul> <p>2. 中药改良型新药</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 改变已上市中药给药途径的制剂, 即不同给药途径或不同吸收部位之间相互改变的制剂。</li> <li>(2) 改变已上市中药剂型的制剂, 即在给药途径不变的情况下改变剂型的制剂。</li> <li>(3) 中药增加功能主治。</li> <li>(4) 已上市中药生产工艺或辅料等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的。</li> </ul> <p>3. 古代经典名方中药复方制剂</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂。</li> <li>(2) 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂。包括未按古代经典名方目录管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方加减化裁的中药复方制剂。</li> </ul> <p>4. 同名同方药</p>

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>