

# 医药行业2024年10月投资月报

## 持续看好医药行情

**西南证券研究发展中心**  
**2024年10月**

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：阮雯  
执业证号：S1250522100004  
电话：021-68416017  
邮箱：rw@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2024年1-9月，申万医药指数下跌7.18%，跑输沪深300指数24.3pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第29。2024年9月申万医药指数上涨21.34%，跑赢沪深300指数0.38pp，月初以来行业涨跌幅排名第18。2024年1-9月，原料药累计涨幅最大（3.0%）；线下药店累计跌幅最大（-28.8%）。2024年9月，医院板块涨幅最大（+44.7%），血液制品涨幅最小（7.1%）。
- **多项重磅金融政策提振金融市场信心，三季度业绩呈现分化**。9月24日，国新办会议上，央行行长宣布降低存款准备金率0.5%、降低政策利率0.2%，同时提到要创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。9月26日，政治局召开会议研究当前经济形势，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，要努力提振资本市场，要帮助企业渡过难关，要守住兜牢民生底线。随着三季度逐步临近，关注三季度业绩前瞻。
- **重申2024年中期策略，我们看好医药板块下半年行情，重点看好低估值、出海、院内刚需三大主线**。1) 方向之一——红利板块包括高股息OTC个股；国企改革预期相关板块值得关注。2) 方向之二——器械出海包括IVD、呼吸机及呼吸道检测产品、手套、冠脉支架等。创新药及类似物出海持续渐入佳境。3) 方向之三——医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求，比如血制品、骨科、麻醉药、胰岛素、IVD、电生理等领域。消费医疗属性品种，以及上游等板块中长期值得跟踪。此外，上半年减肥药和AI医疗主题投资性机会符合我们预期。

## 2024年10月组合推荐：

- **本月港股组合**：荣昌生物（9995）、和黄医药（0013）、康方生物（9926）、科伦博泰生物-B（6990）、先声药业（2096）、亚盛医药-B（6855）、再鼎医药（9688）、诺诚健华（9969）、爱康医疗（1789）。
- **本月推荐组合**：贝达药业（300558.SZ）、赛诺医疗（688108.SH）、上海莱士（002252.SZ）、荣昌生物（688331.SH）、怡和嘉业（301367.SZ）、马应龙（600933.SH）、美好医疗（301363.SZ）。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药（600276）、新产业（300832）、华东医药（000963）、甘李药业（603087）、恩华药业（002262）、济川药业（600566）、葵花药业（002737）、亿帆医药（002019）。
- **本月科创板组合**：首药控股-U（688197）、泽璟制药-U（688266）、圣湘生物（688289）、博瑞医药（688166）、普门科技（688389）。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

# 目录

---

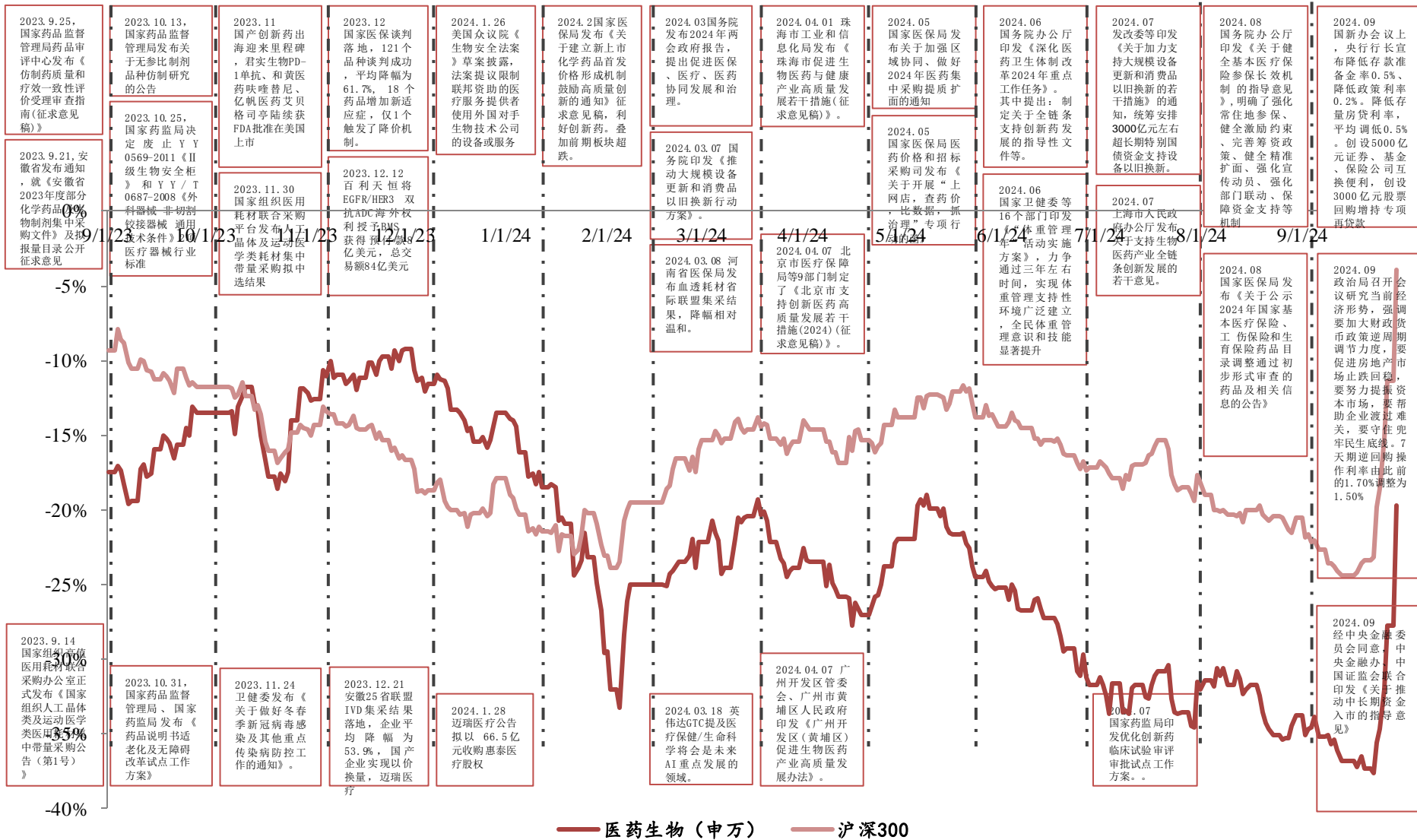
**1 医药板块与组合表现回顾**

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

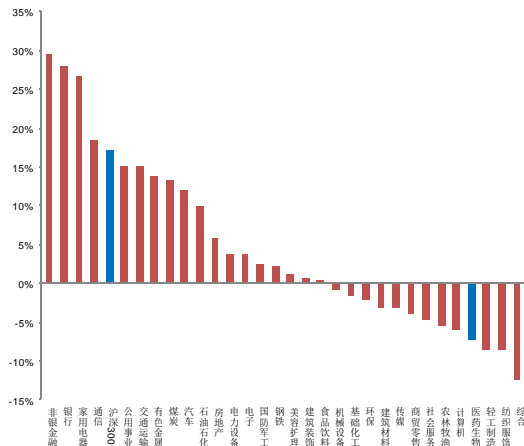
## 1.1 2023年9月-2024年9月医药板块复盘



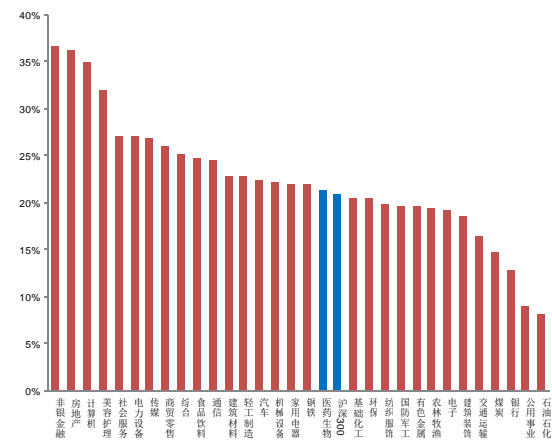
## 1.2 医药二级市场相对表现

- 2024年1-9月，申万医药指数下跌7.18%，跑输沪深300指数24.3pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第29。
- 2024年9月申万医药指数上涨21.34%，跑赢沪深300指数0.38pp，月初以来行业涨跌幅排名第18。

### 2024年1-9月各行业累计涨跌幅



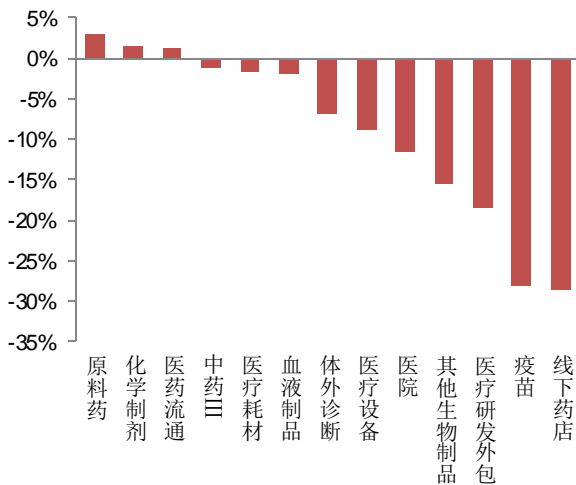
### 2024年9月全行业行情



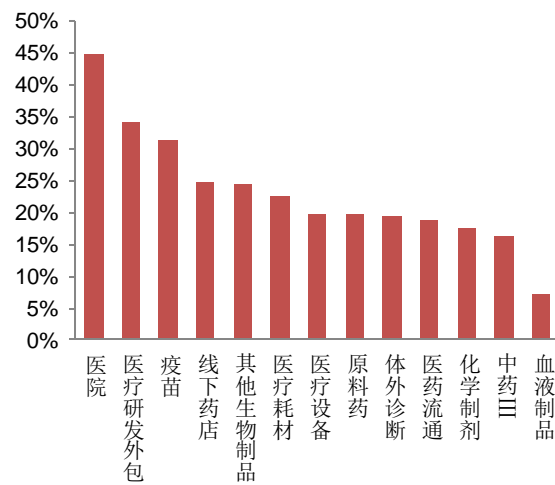
## 1.3 医药子行业二级市场表现

- 2024年1-9月，原料药累计涨幅最大（3.0%）；线下药店累计跌幅最大（-28.8%）。
- 2024年9月，医院板块涨幅最大（+44.7%），血液制品涨幅最小（-7.1%）。

### 2024年1-9月医药子行业行情



### 2024年9月医药子行业行情

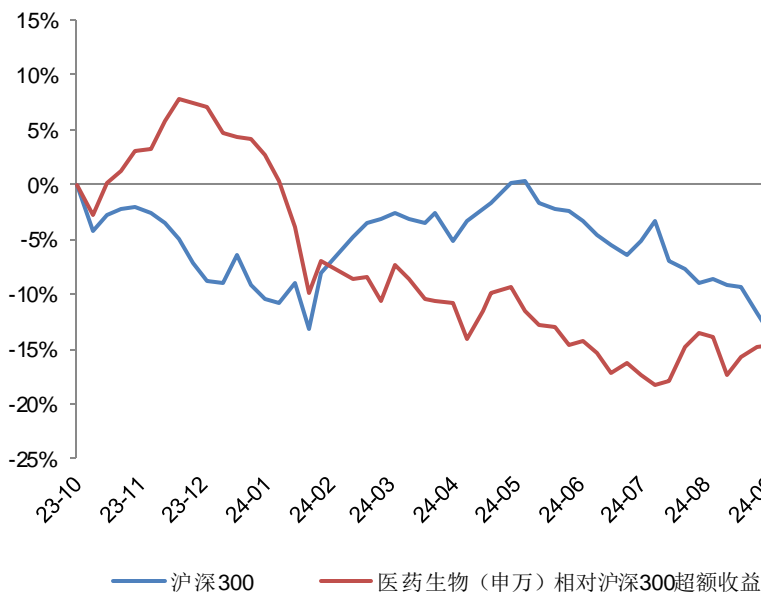


## 1.4 医药二级市场表现

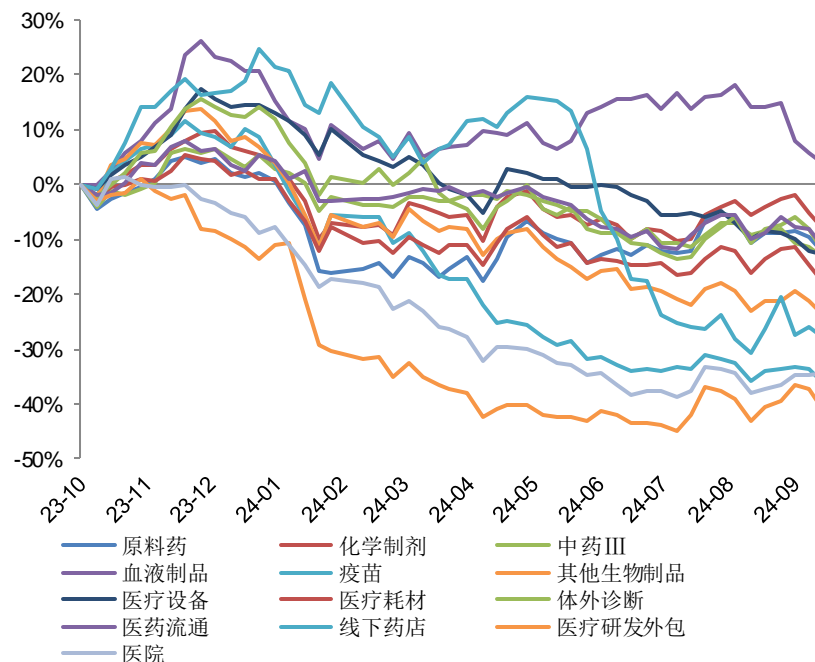
➢ 2024年9月医药行业相对沪深300累计超额收益水平有所下降，过去一年(TTM)超额收益率为-19.2%；

➢ 分子行业来看，血液制品为累计收益率最高的子行业，过去一年(TTM)超额收益率为3.4%。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率

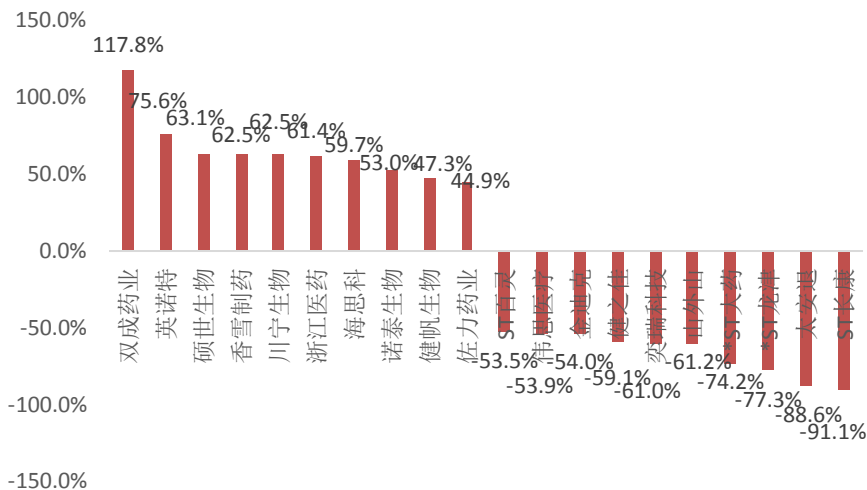


# 1 医药板块与组合表现回顾

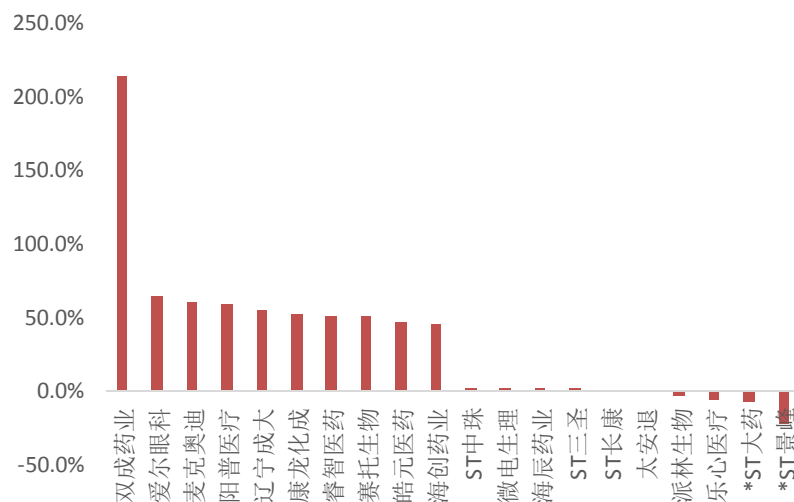
## 1.5 医药个股二级市场表现

- **2024年1-9月涨幅排名前十的个股分别为：**双成药业 (+117.8%)、英诺特 (+75.6%)、硕世生物 (+63.1%)、香雪制药 (+62.5%)、川宁生物 (+62.5%)、浙江医药 (+61.4%)、海思科 (+59.7%)、诺泰生物 (+53%)、健帆生物 (+47.3%)、佐力药业 (+44.9%)。
- **2024年1-9月跌幅排名前十的个股分别为：**ST长康 (-91.1%)、太安退 (-88.6%)、\*ST龙津 (-77.3%)、\*ST大药 (-72.4%)、山外山 (-61.2%)、奕瑞科技 (-61.0%)、健之佳 (-59.1%)、金迪克 (-54.0%)、伟思医疗 (-53.9%)、ST百灵 (-53.5%)。
- **2024年9月涨幅排名前十的个股分别为：**双成药业 (+213.4%)、爱尔眼科 (+64%)、麦克奥迪 (+60.3%)、阳普医疗 (+58.8%)、辽宁成大 (+54.6%)、康龙化成 (+51.8%)、睿智医药 (+51.2%)、赛托生物 (+50.7%)、皓元医药 (+47%)、海创药业 (+45.6%)。
- **2024年9月跌幅排名前十的个股分别为：**\*ST景峰 (-22.1%)、\*ST大药 (-7.6%)、乐心医疗 (-6.4%)、派林生物 (-3.1%)、太安退 (0%)、ST长康 (0%)、ST三圣 (0.7%)、海辰药业 (1.3%)、微电生理 (1.4%)、ST中珠 (1.5%)。

2024年1-9月医药个股涨跌幅排名(截至20240930)



2024年9月医药个股涨跌幅排名



数据来源：同花顺，西南证券整理

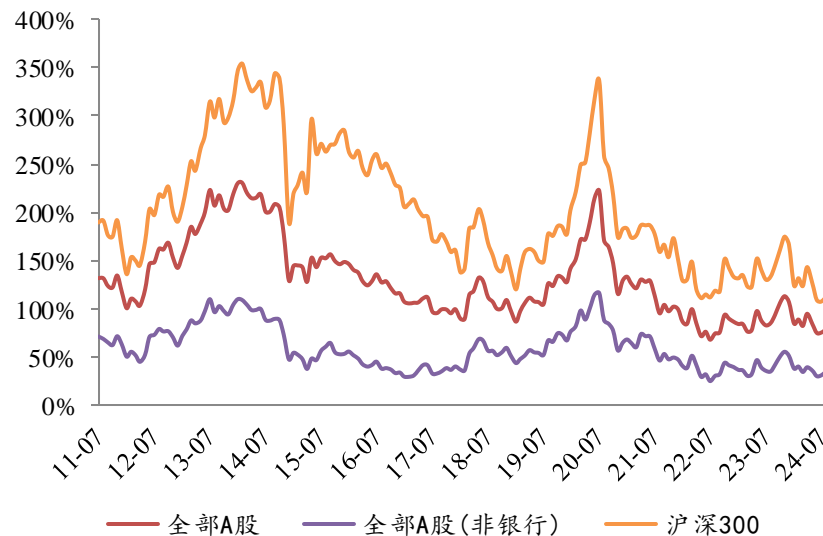
## 1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值24倍

- ▶截至2024年9月30日，医药行业PE(TTM)为28倍，低于过去十年中位数水平。
- ▶纵向看溢价率：截至2024年9月30日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为83.6%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为35.7%，相对沪深300指数溢价率为123%，相对上个月分别上涨4.9pp、1.1pp、10.0pp。

### 过去10年医药行业估值水平



### 2011年至今医药行业溢价率(TTM整体法剔除负值)





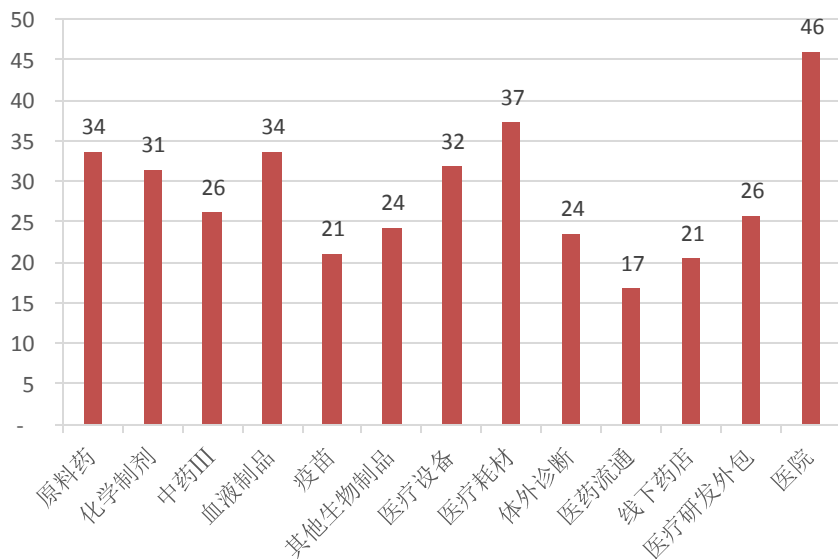
# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：血液制品估值最高

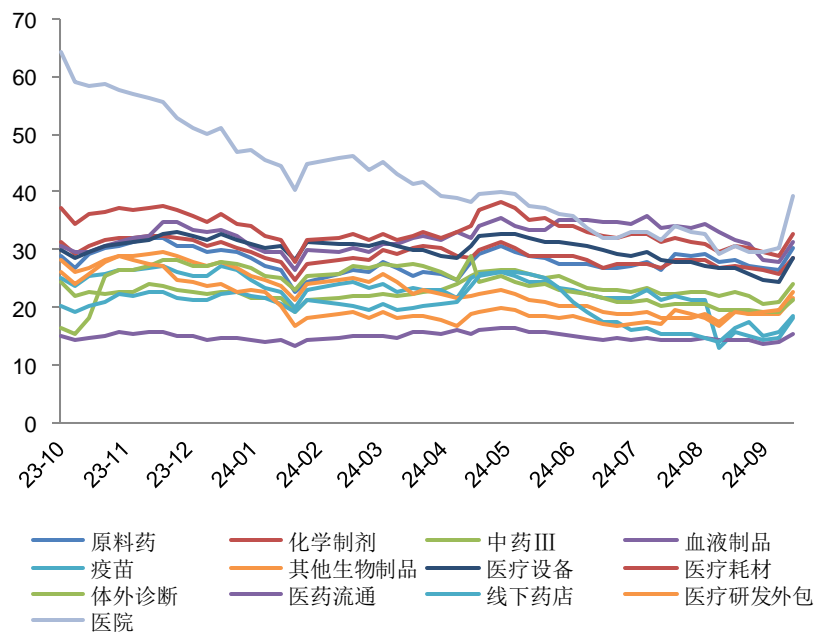
➢ 2024年9月医药子行业市盈率横向看：医院(46倍)的PE(TTM)最高，医药流通(17倍)最低。

➢ 子行业9月估值溢价率环比提升前三名：医院 (+62.8%)、医疗研发外包 (+20.1%)、疫苗 (+16.4%)；后三名：血液制品(-23.4%)、化学制剂 (-3.7%)、中药Ⅲ(-3.1%)。

### 申万医药子行业9月市盈率(TTM)



### 申万医药子行业历史市盈率变化趋势



## 1.9 2024年9月周报观点回顾

### • 9月第1周策略：中报落地，关注医保谈判进展

- 从中报业绩看，利润端药品、血制品板块表现相对较好。我们认为，展望24Q3，在去年低基数背景下，医药板块业绩有望迎来环比改善，政策端如全链条支持创新药、设备更新等陆续落地，基本面有望改善。

### • 9月第2周策略：持续关注医保谈判进展

- 2024年9月9日，安徽省发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》。本次意见稿提出将治疗类别类似的独家品种及独家剂型纳入一组，中选规则考虑价格得分和技术得分，此次相较于之前集采价格得分占比有所降低（本次为55%，此前为60%），价格因素采取最小规格比价。从分配量看，排名不同基础量差异较大，非中选则纳入监管范围。

### • 9月第3周策略：创新药短期回调，无需过于悲观

- 本周医药板块跌幅较大，主要系网传医保谈判收紧、通过专家审评的谈判药品减少。我们判断，此次谈判通过率预计保持稳定，看好创新药以价换量。历年国谈价格平均降幅约为40-62%，绝大多数创新药进入医保后实现了以量换价，销售额大幅增长。2021-2023年医保谈判，通过专家审评并参与谈判的比例分为43.2%、42.7%、43.1%，谈判成功率分别为80.3%、82.3%、84.6%。本次国谈574个申报药品中440个（目录外244个，目录内196个）通过初步审查，较2023年570个药品，390个通过初步审查相比，有所增加。

### • 9月第4周策略：看多医药行情

- 1) 9月24日，国新办会议上，央行行长宣布降低存款准备金率0.5%、降低政策利率0.2%。降低存量房贷利率，平均调低0.5%。创设性的支持资本市场的结构性货币政策工具，创设5000亿元证券、基金、保险公司互换便利，提升机构的资金获取能力和股票增持能力；创设3000亿元股票回购增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。
- 2) 9月26日，政治局召开会议研究当前经济形势，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，要促进房地产市场止跌回稳，要努力提振资本市场，要帮助企业渡过难关，要守住兜牢民生底线。7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%，货币支持政策持续落地。
- 3) 9月26日，经中央金融委员会同意，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出建立中长期资金的三年以上长周期考核机制，并允许保险资金、各类养老金等机构投资者依法以战略投资者身份参与上市公司定增，还就长期资金短线交易、举牌等监管要求进行优化。我们认为未来将有进一步政策出台，持续看好医药行情。

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.10 沪港通资金流动回顾

### ➤ 8月（截止至8.16）医药陆港通

持仓占比前五分别为：

益丰药房、东阿阿胶、迈瑞医疗、  
金域医学、艾德生物；

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
603939.SH	益丰药房	18.5%	0.7%	18.5%	0.7%	44.2	-0.8	-1.8%
000423.SZ	东阿阿胶	12.3%	1.2%	12.3%	1.2%	38.9	3.9	3.4%
300760.SZ	迈瑞医疗	11.6%	0.1%	11.6%	0.1%	356.2	-1.9	2.3%
603882.SH	金域医学	10.3%	-1.1%	10.3%	-1.1%	13.5	-1.9	6.4%
300685.SZ	艾德生物	8.1%	0.0%	8.0%	0.0%	6.0	-0.1	5.7%
300294.SZ	博雅生物	8.0%	1.2%	6.8%	1.0%	11.4	2.1	12.4%
002422.SZ	科伦药业	7.6%	-0.1%	6.2%	-0.1%	31.0	0.9	8.2%
688235.SH	百济神州-U	7.4%	2.0%	0.6%	0.2%	12.6	4.4	19.6%
000513.SZ	丽珠集团	7.4%	0.2%	4.8%	0.1%	16.3	0.6	2.3%
600529.SH	山东药玻	7.4%	-0.1%	7.4%	-0.1%	11.7	-0.4	3.7%

代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
688235.SH	百济神州-U	7.4%	2.0%	0.6%	0.2%	12.6	4.4	19.6%
000423.SZ	东阿阿胶	12.3%	1.2%	12.3%	1.2%	38.9	3.9	3.4%
301367.SZ	怡和嘉业	2.1%	1.2%	1.3%	0.7%	0.8	0.4	-3.6%
300294.SZ	博雅生物	8.0%	1.2%	6.8%	1.0%	11.4	2.1	12.4%
601089.SH	福元医药	1.5%	1.1%	0.6%	0.5%	0.5	0.4	9.1%
000739.SZ	普洛药业	2.7%	1.1%	2.7%	1.1%	4.9	2.3	14.4%
300573.SZ	兴齐眼药	4.2%	1.0%	3.3%	0.8%	6.3	1.0	-4.8%
002020.SZ	京新药业	3.5%	1.0%	2.6%	0.7%	2.6	0.9	14.8%
600664.SH	哈药股份	4.1%	1.0%	4.1%	1.0%	3.4	0.9	6.8%
603233.SH	大参林	4.5%	0.9%	4.5%	0.9%	6.8	1.3	5.3%

代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值（亿元）	市值变动（亿元）	期间涨跌幅
688139.SH	海尔生物	5.3%	-1.8%	5.3%	-1.8%	5.0	-2.2	-4.0%
603883.SH	老百姓	7.3%	-1.5%	7.2%	-1.5%	6.9	-2.3	-13.9%
688236.SH	春立医疗	4.5%	-1.2%	0.9%	-0.2%	0.4	-0.1	7.0%
603882.SH	金域医学	10.3%	-1.1%	10.3%	-1.1%	13.5	-1.9	6.4%
300003.SZ	乐普医疗	3.2%	-1.0%	2.7%	-0.8%	6.2	-2.6	-1.6%
002435.SZ	长江健康	0.0%	-0.9%	0.0%	-0.8%	0.0	0.0	0.0%
301301.SZ	川宁生物	2.3%	-0.8%	0.6%	-0.2%	1.7	-0.7	-0.8%
002653.SZ	海思科	1.0%	-0.8%	0.4%	-0.4%	1.5	-0.9	17.3%
002727.SZ	一心堂	6.9%	-0.7%	4.7%	-0.5%	3.5	-0.7	-5.8%
002317.SZ	众生药业	0.7%	-0.7%	0.7%	-0.6%	0.7	-0.6	11.4%

### ➤ 8月（截止至8.16）医药陆港通

持仓占比减少前五分别为：

海尔生物、老百姓、春立医疗、金  
域医学、乐普医疗；

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

**2 行业政策**

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

2023年9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》；9月14日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》。

- 9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》，以期为药品研发注册申请人及开展药物临床试验的研究者提供建议和指南。

上市前应至少完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验。

- **针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：建议首先开展单次给药的药代动力学研究和初步安全性评价，然后开展有效性和安全性评价。临床试验中，若纳入儿童受试者，建议在成人受试者中获得初步的安全性数据后再入组儿童受试者，并根据儿童受试者的特点，设计合理的给药剂量和采血时间点。
- **针对获得性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：若产品上市拟申请用于获得性纤维蛋白原缺乏症患者的急性出血治疗和围手术期出血管理，应在完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的有效性和安全性评价之后，再考虑在获得性纤维蛋白原缺乏症受试者中开展人纤维蛋白原的有效性和安全性评价。

- 9月14日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》，这标志着国家高值耗材集采第四批正式拉开帷幕。此次集采的产品为人工晶体类及运动医学类医用耗材，增材制造技术(即3D打印类)产品可自愿参加

- 此次集采的人工晶体涵盖人工晶体(含推注器)、粘弹剂2个耗材品种，共计11个产品类别，运动医学则包括耗材品种带线锚钉、修复用缝线等7个耗材品种，共计20个产品类别。此次集采的采购周期为2年，自中选结果实际执行日起计算。
- 竞价方面，此次集采依然分为A、B组，即能供应全国所有地区的企业，根据医疗机构需求量由多到少依次排序，取该产品类别累计需求量前85%所涵盖的企业进入A竞价单元；能供应全国所有地区但未进入A竞价单元的企业，或不能满足供应全国各地区的企业进入B竞价单元。

**2023年10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕；10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标。**

➤ **10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕**

- 10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕，恒瑞医药共有13款抗肿瘤创新药（其中6款已上市）的36项研究成果入围。
- 其研究报告等共覆盖消化道肿瘤乳腺癌、宫颈癌、胰腺癌、肺癌、黑色素瘤、肉瘤、胆管癌等十余个领域，此外，本周医药板块大幅调整，建议逐步布局。

➤ **10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标，采购需求量达到347.8万千克，覆盖联盟省份销售市场规模37.15亿元，涵盖黄芪、党参、当归、白术等受众面广泛的配方颗粒品种。**

- 200个中药配方颗粒品种共有59家企业拟中选，平均降价50.77%降幅在预期范围之内。本次集采降价有利于推动中药配方颗粒持续放量，进一步提升市场渗透率，利好行业龙头。

**2023年11月30日，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期，有望加速实现国产替代。**

- **11月30日晚，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期。**
- 中选价格较限价降幅约40%，降幅符合市场预期。根据采购平台披露的数据，爱博医疗非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体中选价格为797元/个，非球面-单焦点-散光（非预装）晶体中选价格为1886元/个，双焦点-非散光（非预装，视力改善）晶体中选价格为2880元/个，昊海生科非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体为811元/个，价格降幅较限价降幅均约40%左右，符合市场预期。
- 爱博医疗采购量占比高，预计集采后将加速放量。根据11月10日带量采购文件披露数据，人工晶体共分为8组，采购需求量为191.7万个，其中非球面-单焦点-非散光人工晶体分组中，爱博医疗该组采购需求量为28.3万个，昊海生科产品采购需求量为8.7万个，而在非球面-单焦点-散光分组内，爱博医疗采购需求量为8150个，此外双焦点-非散光分组中，爱博医疗采购需求量约为2.6万个，爱博医疗人工晶体为集采主力品种，集采需求量共计占比达15.3%，预计集采后将加速公司产品放量。
- 人工晶体集采涉及高端品类，推动白内障高端术式渗透率提升。此次集采除普通人工晶体外，还涉及白内障高端术式所设计产品，如多焦点产品（双焦点、三焦点）、景深延长产品等，其中爱博医疗产品在双焦点-非散光分组入围，采购量为25790个，在该组内占比约为12.8%，该产品具备扩景深效果，在分组内具备一定产品力，集采后有望快速放量，高端晶体集采后也将推动白内障高端术式渗透率提升。

**2023年12月13日，国家医保局发布2023年版国家医保药品目录，共有126个药品新增进入国家医保药品目录，1个药品被调出目录。143个目录外药品参加谈判或竞价，其中121个药品谈判或竞价成功，谈判成功率为84.6%，平均降价61.7%，成功率和价格降幅均与2022年基本相当。**

- 平均降幅符合预期，较2022年提高1.6pp，1类新药谈判成功率高达92%。2023年医保药品目录共新增126种药品，目录内药品总数将增至3088种，其中西药1698种、中成药 1390 种。在谈判/竞价环节，143个目录外药品参加，其中 121个谈判/竞价成功，成功率为84.6%（+2.4pp），其中1类新药谈判成功率高达92%，平均降价 61.7%（+1.6pp）。叠加谈判降价和医保报销因素，预计未来两年将为患者减负超 400 亿元。
- 简易续约规则下续约和新增适应症降幅明显收窄。本次100个续约药品中，70%的药品以原价续约，其他销售额超出预期需要降价的药品平均降幅仅6.7%。100个续约药品中有18个药品增加了新适应症，仅有1个触发了降价机制，意味着17款药品以原价新增适应症。
- 多款重要国产创新药成功纳入，2024年有望快速放量。目录外成功谈判纳入医保的国产新药包括贝达药业的贝福替尼、恩华药业的富马酸奥赛利定注射液、信立泰的恩那度司他片、亿帆医药的艾贝格司亭 $\alpha$ 注射液、恒瑞医药的磷酸瑞格列汀片、艾迪药业的艾诺米替片、林普利塞片/恒瑞医药的林普利塞片等等，降幅符合预期，2024年有望快速放量。
- 新版医保目录取消了纤原和PCC支付适应症限制。纤维蛋白原和PCC纯度高，止血效果突出，较传统冰冻血浆等优势明显。受临床认知度、价格等因素限制目前纤原、PCC市场规模年增速仅10%。医保支付限制解除释放终端购买力，2024年销售增长有望提速。



### 2024年2月5日，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知》征求意见稿。

- 征求意见稿的主旨是坚持药品价格由市场决定，更好发挥政府作用，整体提高新药挂网效率，支持高质量创新药品获得“与高投入、高风险相符的收益回报”。新上市的化学药品首次在全省药品采购平台申报挂网时，企业可以选择按医保部门公布的评价量表，从药学、临床价值和循证证据三方面对号入座、自我测评，按分值进入高、中、低三个组别。自评点数越高，表明药品创新价值含量越高，新上市药品首发价格的自由度就可以越高，在挂网服务方面提供绿色通道挂网、稳定期保护等政策扶持。
- 首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。首发价格挂网模式，自评点数越高，政策优待度更大。我们认为最重要的一条在于更长的价格稳定预期：自评点数高的药品，首发价格稳定期五年，在稳定期内不纳入集采，不实施政府定价或政府指导价，暂不以当地挂网规则要求降价，不与国外价格作比较；医药企业自主参与医保目录准入谈判等自行降价。
- 自评点数高的药品从申报资料、经济性要求、受理和发布、价格风险提示等流程中均可享有优待政策。包括享受对经济性分析报告只作资料要求、境外价格比较原则上不作具体要求、享有提前介入、快速公示、异议容错等优待。

### 2024年2月23日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第1号）》。

- 续标范围：与初次集采相比增加3D打印类产品。其中定制化3D打印产品可自愿参加。
- 采购周期：与初次集采（2年）相比，关节续标采购周期为3年。
- 在同一产品系统类别中，综合考虑首次国采中选企业履约情况，对履约良好的企业考虑优先在竞价比价价格方面予以适当倾斜；对于履约不佳的企业考虑在竞价比价价格等方面予以相应约束。
- 中选规则：按医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素分为A\B两个竞价单元。规则一：竞价比价价格由低到高排序。竞价比价价格不高于最高有效申报价（具体另行公告）；规则二：未按规则一获得拟中选资格企业，基于首轮集采中选价并适当考虑首轮集采时不同产品系统类别竞争强度差异，促进更多价格低于一定水平的企业中选。
- 产品新增：如中选企业未申报或新获批的产品系统接受该企业同产品系统类别中选价，由企业向联合采购办公室申请，可作为中选产品系统挂网；如未中选企业或新获批企业的产品系统接受同产品系统类别最高中选价，由企业向联合采购办公室申请后挂网，不作为非中选产品系统统计，并允许其在下一年度采购协议期按中选产品系统挂网。

### 2024年3月7日，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》。

- 大规模设备更新以旧换新方案政策利好逐步落实到医疗设备领域，刺激需求释放。3/7号，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》，该通知明确了大规模设备更新和消费品以旧换新是加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措，预计到2027年医疗设备投资规模预计较2023年增长25%以上。【涉及两个方向医疗设备需求】：1) 教学及科研技术医疗设备；2) 医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级。【具体涉及产品方向】：医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备。
- 此外，通知还明确了此次会【加大财政政策力度】，把符合条件的设备更新、循环利用项目纳入中央预算内投资等资金支持范围，坚持中央财政和地方政府联动支持。具体也体现在了3/5号国务院总理李强在政府工作报告中提出从24年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，24年先发行1万亿元。预计万亿元国债利好分配到医疗在15%左右。接到通知后，3/8号安徽省已率先开展设备更新改造项目摸排，预计其他省份后续会陆续跟上。湖北省也积极响应了此次通知，鼓励医院在更新换代的时候向AI系统的影像设备方向进行升级。
- 医疗反腐逐渐趋于常态化且设备招采陆续放开。医疗反腐对于行业持续良性创新发展具有明显推动作用，龙头企业研发实力强，产品竞争力出色，未来行业集中度将有望进一步向龙头集中。目前整体反腐态势趋于常态化，医疗设备招采陆续放开，无需过度悲观。

### 2024年3月8日，河南省医保局发布血透耗材省际联盟集采结果。

- 事件：24年3月8日，河南省医保局发布血透耗材省际联盟集采结果。1) 涉及品类：血液透析器、血液滤过器、动静脉瘘穿刺针、透析用留置针、血液净化装置体外循环管路五类；2) 覆盖地区：全国23个省及自治区；3) 采购周期：12个月；4) 价格降幅：本次集采结果与最高有效价相比，产品降幅在40%~70%；5) 中标率：涉及176个产品参报，中选157个，中选率为89%；6) 企业中标数量：共有55家企业中标，尼普洛中选15个产品，贝朗、三鑫医疗各中选8个品种，贝恩、费森尤斯、宁波天益、威高血液净化各中选7个产品；7) 需求量份额：前六名分别为威高血液27%，费森尤斯17%，贝恩16%，尼普洛12%；成都欧赛5%，三鑫医疗4%。

### 2024年3月18日，英伟达GTC（CPU技术大会——AI和深度学习）提及医疗保健/生命科学将会是未来AI重点发展的领域。

- 3月18日，英伟达GTC（CPU技术大会——AI和深度学习）提及医疗保健/生命科学将会是未来AI重点发展的领域。AIGC突出创造性生产，依赖于多模型的技术融合。整体来看，AIGC的创造力发展归功于算法领域的技术积累，而ChatGPT或将成为我们未来更为智能时代的全新信息系统入口。23年上半年，Meta SAM模型及SA-1B开源于GitHub。该模型的推出促进了机器视觉通用基础大模型的进一步研究，为图像分割领域的研究和应用提供更加完备的解决方案，也逐步让我们看到了更多的AIGC在医药医疗端应用的潜在可能。
- 方向一：AI 医疗器械——AI促进医疗器械创新，降本增效成果显著。细化来看，主要是4个方向的具体应用：
  - 1) AI医疗影像：进入发展快车道，辅助诊断为主（包括AI超声诊断、病理学AI）；
  - 2) AI医疗机器人：手术、辅助、康复机器人皆具备较高临床价值；
  - 3) CDSS与病种质控：临床决策支持服务以人机交互为核心，AIGC拉升效率（包括AI辅助报告解读、推荐检查项目、疾病预测等）；
  - 4) AI健康管理：智能设备监测及分析个人数据，医疗科技乘风而起。  
【相关标的】：祥生医疗，理邦仪器，联影医疗，安必平，美年健康，迪安诊断，金域医学，润达医疗，乐心医疗，九安医疗，天智航等
- 方向二：AI制药——逐渐完善的行业拼图。
  - 1) 目前国内外AI制药行业的主要玩家主要有三类：大型药企（包括传统药企及CRO企业）、AI制药初创企业和互联网头部企业。涌入由AI驱动的生物技术公司投资额从2020年的481.9亿美元大幅增长至2022年的1264亿美元，2020-2022年复合增速高达61.96%；
  - 2) AI技术在各药物发现阶段、多疾病领域广泛应用。适应症上看，肿瘤、免疫学及神经病学领域占比最大，分别为37%、21%和14%。
  - 3) AI可参与药物开发过程多个阶段

**2024年3月19日，本周卫健委发布《关于进一步推进医师电子化信息管理工作的通知》，强调数字化医疗管理工作重要性。**

- 国家卫生健康委办公厅、国家中医药局综合司、国家疾控局综合司联合发布《关于进一步推进医师电子化信息管理工作的通知》，强调各级卫生健康行政部门、中医药主管部门在加强医疗机构、医师与护士电子化注册信息平台建设基础上，运用信息化手段强化医师信息管理，全面掌握医师执业相关信息，统筹做好医师队伍建设。社会公众可通过国家卫生健康委网站、“医通办”App 查询有关医师信息，获得看病就医相关信息服务。
- 《通知》提出了各级卫生健康行政部门进一步推进医师电子化信息管理工作的具体措施和要求。

一是要充分认识医师电子化信息管理工作的重大意义，积极运用信息化手段强化医师信息管理。

二是要依托国家卫生健康委组织开发的“医通办App”等信息管理手段，强化医师执业信息管理，在信息安全、保护隐私、责任明晰的前提下，逐步实现与“互联网+政务服务”平台、医师资格考试系统等信息平台互联互通与资源共享。

三是强调继续并行使用医师电子证照和现行证照，明确两者具有同等效力。鼓励地方不断拓展电子证照应用场景，鼓励医师通过医师电子化注册系统电脑端、手机端办理相关业务，优化政务服务，提升管理水平。

四是要加强组织领导、坚持问题导向、加强宣贯培训，持续推动医师电子化注册和信息管理工作，需要说明的是，“医通办App”是国家卫生健康委员会在医师电子化注册系统上组织开发的手机端，供医师免费下载使用，其产生的数据所有权归属于国家卫生健康委员会。

### 2024年3月29日，国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-1）》。

- 近日国家组织药品联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-1）》，宣布开展胰岛素专项国采接续采购。从价格看：集采设置三条中标价格线，低价产品或存提价空间。从量的分配规则看：A组产品可获取自身报量的80%-100%，同时可获得B/C组产品15%-45%的报量，以及未中选产品80%的报量。相较前次方案，此次集采更鼓励产品A组中标。
- 为贯彻党中央、国务院决策部署,按照《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》和《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》(国办发(2021]2号)精神,坚定不移常态化制度化推进药品集中带量采购,持续扩大药品集采覆盖面，进一步降低群众用药负担，开展胰岛素专项协议期满接续采购工作。
- 各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团委派代表组成国家组织药品联合采购办公室，代表各地区公立、军队医疗机构，以及部分社会办医药机构实施药品集中带量采购，由上海市医药集中招标采购事务管理所承担日常工作并具体实施。

### 2024年4月1日，珠海市工业和信息化局发布《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施(征求意见稿)》。

- 为优化珠海市生物医药与健康产业发展环境，聚焦重点领域和关键技术，强化创新引领，优化产业结构，着力提升产业竞争力，培育壮大生物医药与健康产业集群，制定本措施。
- 从支持研发及产业化、支持公共服务平台建设、完善产业发展环境方面提出20条措施，其中重点措施包括:对化学药品1-2类、生物制品(按药品管理的诊断试剂除外)、中药(中药创新药、中药改良型新药)，完成 I、II、III 期临床试验阶段的，分别给予最高300万元、500万元和1000万元一次性奖励;获得药品注册证书并实现销售的，按药品注册分类标准给予最高1000万元奖励;对创新型高端制剂(包括纳米粒、微球、脂质体、控释、缓释剂型以及微针等创新剂型)单品种首个注册证书再给予100万元奖励;对创新药研发期间获得突破性疗法和附条件批准的，再给予100万元奖励;单个企业每年新药研发相关奖励最高不超过2000万元。
- 对新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第二类医疗器械产品，给予最高100万元奖励。对新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第三类医疗器械产品，给予最高200万元奖励。对通过国家、省级创新医疗器械特别审批程序首次获得二、三类医疗器械注册证书的产品，再给予100万元奖励。单个企业每年医疗器械相关资助最高不超过1000万元。
- 其中支持研发及产业化中新增条款包括
- 发挥财政资金的引导作用，推动企业加大研发投入。以科技项目形式支持我市企业与高校以及科研机构合作，形成一批技术自主可控的生物医药领域原创性科技成果；
- 持企业纳入国家药械产品集中带量采购，对中标品种按当年采购总金额的3%予以资助，单个品种资助最高不超过300万元，单个企业每年资助最高不超过500万元；
- 对引进国外上市药品、医疗器械在珠海生产，或按药品上市许可持有人制度（MAH）、医疗器械注册人制度承担生产（委托双方无投资关联关系），单品种累计销售额不低于2000万元的，按照项目固定资产投资的15%给予奖励，单品种不超过1000万元。



**2024年4月7日，北京市医疗保障局等9部门制定了《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024)(征求意见稿)》。**

- 北京市医疗保障局等9部门制定了《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024)(征求意见稿)》(以下简称“《北京措施》”),向社会公开征求意见。《北京措施》涵盖创新医药临床研究、审评审批、贸易、临床应用、医保支付、数据赋能、投融资等,其中重点措施包括:(1)临床试验启动整体用时压缩至28周以内;(2)药品补充申请审评时限从200日压缩至60日,药品临床试验审批时限从60日压缩至30日;(3)国谈药目录公布后一个月内召开药事会,全年药事会召开不少于4次;(4)对符合条件的新药新技术费用,不计入DRG病组支付标准,单独支付;(5)国谈药和创新医疗器械涉及的诊疗项目,不受医疗机构总额预算指标限制;(6)强化创新医药企业投融资支持。
- 《北京措施》提出如下工作措施：
  - 一、着力提升创新医药临床研究质效
  - 二、助力加速创新药械审评审批
  - 三、大力促进医药贸易便利化
  - 四、加力促进创新医药临床应用
  - 五、努力拓展创新医药支付渠道
  - 六、鼓励医疗健康数据赋能创新
  - 七、强化创新医药企业投融资支持
  - 八、保障措施

### 2024年4月7日，广州开发区管委会、广州市黄埔区人民政府印发《广州开发区(黄埔区)促进生物医药产业高质量发展办法》。

- 其中从支持全球顶尖项目、支持国家级平台成果转化和产业化、加速科技创新突破、提升临床试验能力、支持开展临床试验、支持药械成果转化、支持拓展海外市场、培育中药大品种、加快技术平台建设、推动CRO集聚发展、提升产业化能力、推动国谈产品落地、加速创新产品应用、办公用房租金补贴、优化审评审批服务、打造共享生态这16个方面全方位促进生物医药产业高质量发展。
- 广州市的支持政策具体展开来说，包括对全球顶尖项目最高支持额度50亿元；对相关创新转化项目按总投资额30%予以支持；对在研的创新药、改良型新药和生物类似药，分阶段进行临床研发费用比例补贴；对拿下不同批文给予相应支持，最高可达1000万；对为当期创新药械提供服务机构（GCP、GLP、CRO、CMO、CDMO）按照投入或者服务总金额按比例资助；也包括对租赁当期办公室进行孵化众创空间进行办公用房租金补贴。

### 2024年5月21日，国家医保局发布关于加强区域协同、做好2024年医药集中采购提质扩面的通知。

#### ➤ 集采扩围大势所趋，可替代目录中的创新药、独家品种以及麻醉药品和精神一类药品无需过度担忧

- 事件：近日，国家医保局发布关于加强区域协同、做好2024年医药集中采购提质扩面的通知，提到河南牵头开展国家集采品种的可替代药品的联盟采购。
- 集采扩围大势所趋，腾笼换鸟利好高质创新。本次文件提出鼓励有条件的省份牵头开展全国联采，重点覆盖未过一致性评价的化学药、中成药和中药饮片，聚焦采购金额大、覆盖人群广的临床常用药品和耗材“大品种”，国家组织集采品种的临床使用可替代或相关配套的药品和耗材。是集采扩围大趋势下的延续政策，或加速me-too产品及利益品种出清。
- 2023年8月，国家医保局印发《前八批国家组织药品集中采购品种可替代药品参考监测范围》，其中涉及到的上市公司品种主要有：1) 完全可替代：信立泰（阿利沙坦酯） 2) 大部分可替代：贝达药业（埃克替尼）、恒瑞医药（碘佛醇、艾瑞昔布）、丽珠集团（艾普拉唑）、吉贝尔（尼群洛尔）、海正药业（海博麦布） 3) 一定程度上可替代：丽珠集团（布南色林）、翰森制药（阿美替尼）、艾力斯（伏美替尼）、恩华药业（依托咪酯）、海正药业（奥马环素）可替代药品目录中的创新药、独家品种以及麻醉药品和精神一类药品集采可能性小，无需过度担忧。
- 可替代药品目录中包括了阿美替尼、伏美替尼、埃克替尼等创新药、尼群洛尔等独家品种和咪达唑仑等精神一类药品，这几类产品被纳入集采的可能性小，无需过度担忧。
- 风险提示：行业政策风险、销售不及预期风险等。

**2024年5月29日，国家疾控局会同国家发展改革委、教育部、财政部、水利部、农业农村部、国家卫生健康委、海关总署、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局等9部门联合印发《全国疾病预防控制行动方案（2024-2025年）》。**

- 事件：近日，国家疾控局会同国家发展改革委、教育部、财政部、水利部、农业农村部、国家卫生健康委、海关总署、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局等9部门联合印发《全国疾病预防控制行动方案（2024—2025年）》。
- 《方案》提出4方面25条措施：一是到2025年，现代化疾控体系初步建立，多点触发、反应快速、科学高效的传染病监测预警和应急体系基本建成，卫生健康行政执法体系进一步健全，疾控机构科研能力稳步提升，疾控人才教育培训体系进一步完善。重大传染病疫情形势总体平稳。二是加强传染病、地方病防控和公共卫生监管。三是加强体系建设和支撑保障。四是强化组织保障、实施评估，做好宣传引导。
- 我们认为此方案有利于疫苗行业监管进一步趋严，行业进入门槛提升，行业集中度提升，龙头企业有望受益。其次行动方案将深入贯彻落实《疫苗管理法》，实施扩大国家免疫规划，不断优化完善免疫策略，维持国家免疫规划疫苗高水平接种率。利于疫苗重磅品种渗透率进一步提升。
- 风险提示：产品销售不及预期；政策落地不及预期。

### 2024年7月24日 河北省发布《关于开展6类血管介入类医用耗材产品介绍的通知》

- 事件：2024年7月24日 河北省发布《关于开展6类血管介入类医用耗材产品介绍的通知》。
- 此为企业座谈会，系为后续牵头的省际联盟集采作初步摸排工作，初始阶段，暂无细节内容披露。目前定下的集采产品范围：血流导向密网支架、栓塞微球、神经介入球囊扩张导管、胸主动脉支架、动脉扩张球囊、导引导管（外周血管介入）。【其中涉及神经介入赛道的主要产品】：血流导向密网支架及球囊扩张导管两类。
- 密网支架（用于出血）：目前出厂价市场规模8亿左右，微创脑科学和美敦力各占40%，有8家厂家的10款产品获证，进口：史塞克、美敦力、MicroVention；国产：微创脑科学、久事神康、归创通桥、艾柯医疗、泰杰伟业、赛诺医疗（审批中）。之前在河南省和北京市有集采，范围小降价幅度小，普遍中标价为11-13W（40-60%出厂价扣率），此次河北省在24H2牵头的集采主要是按照医保局的要求进行，密网支架后续预计25年开始厂家会陆续增多，现在只有8家厂家，竞争尚不算太激烈，降幅预计可控，具体还要看国产和进口是否分组以及共同参与的省份数量。主要影响的标的：微创脑科学（24年密网支架的预计增速已反应反腐对高价产品的影响以及后续集采的影响，故24年密网占公司业绩的占比已有所下降，其他神经介入产品也在陆续放量），赛诺医疗（密网支架预计25Q1取证）。
- 球囊扩张导管（用于慢性缺血扩张）：目前出厂价市场规模预计估算4亿左右，竞争较为激烈，进口：波士顿科学、艾康蒂；国产：赛诺医疗、归创通桥、瑞康通、禾木、沛嘉医疗、普微森、心凯诺、心玮医疗等厂家高达40+款。之前在江西省、江苏省、河南省、辽宁省均有集采，此次河北省牵头的集采预计带动的省份数量扩大。参考各省份采购文件，目前中标价范围在9800~20000左右。
- 风险提示：集采降价降价风险，商业化不及预期风险。

### 2024年7月25日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新。

- 事件：近日，发改委等印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金支持设备以旧换新。
- 《措施》提出：一是目前先安排3000亿，后续是否有资金继续投入未知。其中涉及医疗设备的只有中央财政拨款的1480亿中的一小部分（预计至多300-400亿到医疗），中央转移支付给地方的1500亿不涉及医疗设备。二是不再设置“项目总投资不低于1亿元”要求，支持中小企业设备更新。三是预计医疗设备很难享受到财政贴息贷款，因为贴息总规模仅200亿元且涉及多个行业。四是医疗设备的中央出资比例不如其他行业大。其他行业的中央出资比例最高可以高达中央90%，地方10%，医疗设备的出资比例大概中央40%~80%，地方补齐剩余的。
- 风险提示：政策落地不及预期风险，研发不及预期风险等。

### 2024年7月30日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见。

- 事件：近日，上海市人民政府办公厅发布关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见。上海生物医药全链条支持政策发布，现金奖励创新药械研发和出海。
- 与广州、珠海、北京政策的主要区别：创新药械研发相关现金奖励金额与广州相似、高于珠海，奖励项目没有广州/珠海丰富：仅对1类新药的临床进行奖励，国内 I / II / III 期临床并实现产出的1类新药，择优给予不超过研发投入40%，最高1000/2000/3000万元；其中仅需完成早期和确证性临床的CGT 1类新药，择优给予最高1500/3000万元。每个单位每年累计最高1亿元。广州和珠海包含对临床试验、获批上市、一致性评价、突破性疗法、高端制剂等的奖励。加快创新药械审评审批周期，缩短审批时间与北京一致，广州/珠海无明确审批时限要求：争取将临床启动前医疗机构内部用时压缩至25周内，争取将伦理审查总体流程压缩至3周内。推动实施国家改革试点，将药品补充申请审评时限压缩至60个工作日、药物IND审批时限压缩至30个工作日。第二类医疗器械审评平均时限压缩至40个工作日内。对创新药械出海给予现金奖励，奖励金额高于广州/珠海，首次提出对BD进行奖励：通过FDA、EMA、CE、PMDA或WHO以及金砖国家、“一带一路”注册并在当地实现销售的，择优给予不超过研发投入30%，最高1000万元。对于首付款1亿元以上的BD（双方应无投资等关联），择优给予出让企业不超过其第三方等专业服务投入50%，最高500万元。加大创新药械医保支持力度：相比于广州/珠海，额外提到了国谈品种实行医保预算单列支付、在DRG中单独支付。
- 风险提示：政策不及预期风险。

### 2024年7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。

- 事件：7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。
- “全链条”后首个加快审评审批的国家试点应运而生，标志着“全链条”政策开始落地执行。此前，多地全链条支持创新药政策提到推动国家改革试点，将药物IND审批时限从60个工作日压缩至30个工作日。今日，首个加快新药审评审批国家改革试点发布，要点如下：
- 试点工作目标：实现30个工作日内完成创新药IND审评审批。（IND获批后12周内启动临床试验（第一例受试者签署知情同意书））。
- 试点区域：在具备条件的省（区、市）开展试点。
- 试点项目范围：1类创新药（细胞和基因治疗产品、疫苗产品等除外）临床试验申请。
- 试点机构：1.原则上为试点区域内的国家医学中心或者国家临床医学研究中心。在试点项目专业领域内已作为组长单位牵头完成过至少3项创新药临床试验。2.伦理委员会有能力对临床试验项目风险管理计划初始审查，并对实施情况进行跟踪审查。3.PI作为组长单位的PI主持完成过至少3项创新药临床试验。
- 试点时间及项目数量：为期1年，2025年7月总结试点工作经验。试点区域内至少完成10个品种的IND审评审批并启动临床试验。
- 风险提示：政策执行不及预期风险。



### 2024年9月9日，安徽省发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》。

- 事件：2024年9月9日，安徽省发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》。
- 本次意见稿提出将治疗类别类似的独家品种及独家剂型纳入一组，中选规则考虑价格得分和技术得分，此次相较于之前集采价格得分占比有所降低（本次为55%，此前为60%），价格因素采取最小规格比价。从分配量看，排名不同基础量差异较大，非中选则纳入监管范围
- 风险提示：政策执行不及预期风险。

**2024年9月26日，经中央金融委员会同意，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。**

- 事件：9月26日，经中央金融委员会同意，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。提出建立中长期资金的三年以上长周期考核机制，并允许保险资金、各类养老金等机构投资者依法以战略投资者身份参与上市公司定增，还就长期资金短线交易、举牌等监管要求进行优化。我们认为未来将有进一步政策出台，持续看好医药行情。
- 9月24日，国新办会议上，央行行长宣布降低存款准备金率0.5%、降低政策利率0.2%。降低存量房贷利率，平均调低0.5%。创设性的支持资本市场的结构性货币政策工具，创设5000亿元证券、基金、保险公司互换便利，提升机构的资金获取能力和股票增持能力；创设3000亿元股票回购增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。
- 9月26日，政治局召开会议研究当前经济形势，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，要促进房地产市场止跌回稳，要努力提振资本市场，要帮助企业渡过难关，要守住兜牢民生底线。7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%，货币支持政策持续落地。

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

**3 投资策略与组合推荐**

4 风险提示

- **行情回顾**：2024年1-9月，申万医药指数下跌7.18%，跑输沪深300指数24.3pp，年初以来医药行业涨跌幅排名第29。2024年9月申万医药指数上涨21.34%，跑赢沪深300指数0.38pp，月初以来行业涨跌幅排名第18。2024年1-9月，原料药累计涨幅最大（3.0%）；线下药店累计跌幅最大（-28.8%）。2024年9月，医院板块涨幅最大（+44.7%），血液制品涨幅最小（7.1%）。
- **多项重磅金融政策提振金融市场信心，三季度业绩呈现分化**。9月24日，国新办会议上，央行行长宣布降低存款准备金率0.5%、降低政策利率0.2%，同时提到要创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展。9月26日，政治局召开会议研究当前经济形势，强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，要努力提振资本市场，要帮助企业渡过难关，要守住兜牢民生底线。随着三季度逐步临近，关注三季度业绩前瞻。
- **重申2024年中期策略，我们看好医药板块下半年行情，重点看好低估值、出海、院内刚需三大主线**。1) 方向之一——红利板块包括高股息OTC个股；国企改革预期相关板块值得关注。2) 方向之二——器械出海包括IVD、呼吸机及呼吸道检测产品、手套、冠脉支架等。创新药及类似物出海持续渐入佳境。3) 方向之三——医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求，比如血制品、骨科、麻醉药、胰岛素、IVD、电生理等领域。消费医疗属性品种，以及上游等板块中长期值得跟踪。此外，上半年减肥药和AI医疗主题投资性机会符合我们预期。

## 2024年10月组合推荐：

- **本月港股组合**：荣昌生物（9995）、和黄医药（0013）、康方生物（9926）、科伦博泰生物-B（6990）、先声药业（2096）、亚盛医药-B（6855）、再鼎医药（9688）、诺诚健华（9969）、爱康医疗（1789）。
- **本月推荐组合**：贝达药业（300558.SZ）、赛诺医疗（688108.SH）、上海莱士（002252.SZ）、荣昌生物（688331.SH）、怡和嘉业（301367.SZ）、马应龙（600933.SH）、美好医疗（301363.SZ）。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药（600276）、新产业（300832）、华东医药（000963）、甘李药业（603087）、恩华药业（002262）、济川药业（600566）、葵花药业（002737）、亿帆医药（002019）。
- **本月科创板组合**：首药控股-U（688197）、泽璟制药-U（688266）、圣湘生物（688289）、博瑞医药（688166）、普门科技（688389）。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

## 2024年10月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司	市值 (亿港元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			PE (倍)			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
9995.HK	荣昌生物	106	-15.11	-13.53	-5.41	-51%	10%	60%	-7.04	-7.87	-19.67	-
0013.HK	和黄医药	243	1.01	-0.17	0.75	128%	-117%	532%	-	-	-	买入
9926.HK	康方生物	436	20.28	-3.65	12.82	274%	-118%	451%	21.48	-119.32	33.97	-
6990.HK	科伦博泰生物-B	367	-5.74	-3.39	-4.08	7%	41%	-20%	-63.90	-108.23	-90.01	买入
2096.HK	先声药业	148	7.15	10.10	12.78	-23%	41%	27%	20.67	14.64	11.57	
6855.HK	亚盛医药-B	107	-9.26	-2.73	-5.49	-5%	71%	-101%	-11.54	-39.16	-19.47	
9688.HK	再鼎医药	152	-3.35	-2.68	-1.30	25%	20%	52%	-4.84	-6.09	-12.65	-
9969.HK	诺诚健华	105	-6.31	-5.45	-3.57	29%	14%	34%	-16.58	-19.20	-29.31	
1789.HK	爱康医疗	47	1.82	2.80	3.66	-11%	54%	31%	25.65	16.67	12.76	-

数据来源：wind，市值截至2024年9月30日，和黄医药归母净利润预测是亿美元，西南证券

#### 荣昌生物 ( 9995.HK ) : 收入符合预期, 核心品种适应症持续拓展

- **事件**：公司发布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入7.4亿元（+75.6%），公司上半年归母净亏损7.8亿元，较去年同期亏损额增加0.8亿元。
- **核心产品持续放量，准入医院数量再创新高**。泰它西普和维迪西妥单抗纳入医保目录后的可及性持续提升。截至2024年6月30日，自身免疫商业化团队超过800人，已准入超过900家医院。肿瘤科商业化团队近600人，已准入超过700家医院。
- **泰它西普类风湿性关节炎适应症获批上市，渐入收获期**。泰它西普类风湿性关节炎适应症获NMPA批准。中国治疗重症肌无力于2024年8月达到主要研究终点，美国于2024年8月实现首例患者入组。干燥综合征的中国III期临床研究已完成患者入组，美国于2024年4月获得快速通道资格认定。免疫球蛋白A肾病（IgAN）的国内III期临床试验方案于2022年9月获得CDE同意，已完成患者入组。公司正在美国开展泰它西普用于治疗SLE的III期国际多中心临床研究，患者招募工作正在进行中。
- **维迪西妥单抗持续探索UC、GC、BC等适应症**。维迪西妥单抗在美国作为治疗一线化疗失败后HER2表达UC患者的II期关键性临床试验患者招募工作正在进行中。联合特瑞普利单抗与化疗一线治疗HER2+ UC于2024年8月完成患者入组。联合特瑞普利单抗及化疗或联合特瑞普利单抗及赫赛汀治疗一线 HER2 表达局部晚期或转移性GC患者的II/III期临床试验IND 获得CDE批准。该试验已于 2023 年第三季度完成首例患者入组。维迪西妥单抗治疗 HER2 阳性存在肝转移的晚期乳腺癌患者的III期临床于2024年6月达到主要研究终点。
- **盈利预测**：随着泰它西普和维迪西妥单抗的放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为16.4、21.5和31.7亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 和黄医药 ( 0013.HK ) : 业绩符合预期, 期待海外进展

- **事件**：7月31日，和黄医药公布2024年中期业绩，2024年上半年肿瘤/免疫业务综合收入为1.7亿美元，业绩符合预期。
- **业绩符合预期，海外商业化成绩靓丽**。肿瘤业务市场销售额增长140%至2.4亿美元，肿瘤产品综合收入强劲增长50%至1.3亿美元。呋喹替尼美国市场销售额达1.3亿美元，中国市场销售额增长8%至6100万美元；索凡替尼市场销售额增长8%至2540万美元；赛沃替尼市场销售额增长18%至2590万美元。
- **呋喹替尼美国商业化超预期，获EMA批准上市**。呋喹替尼于2023年11月9日获FDA批准上市，2024年上半年美国市场销售额为1.3亿美元，商业化超预期，强劲的业绩得益于在美国市场获患者快速接纳，以及销售渠道库存需求的拉动。呋喹替尼于2024年6月在欧盟获得经治转移性结直肠癌的批准，有望于2024年年底前在日本获得经治转移性结直肠癌的批准。预计于2024年底公布用于治疗肾透明细胞癌II/III期注册研究FRUSICA-2的顶线结果。
- **赛沃替尼有望于2024年底与FDA沟通新药上市申请**。赛沃替尼于2024年3月提交一线及二线治疗MET14跳跃突变非小细胞肺癌的中国上市申请。预计于2024年年底完成SACHI研究的患者招募。已完成关键性全球II期SAVANNAH研究的患者招募，有望于2024年年底向FDA提交新药上市申请。
- **盈利预测与投资建议**。随着多款创新药的逐步落地和全球市场的放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.4、7.4和8.8亿美元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

## 康方生物（9926.HK）：业绩符合预期，依沃西对比K药获得阳性结果

- **事件**：康方生物发布2024中期业绩，2024年上半年收入10.2亿元，产品收入达7.6（+23.9%）亿元，业绩符合预期。
- **卡度尼利2024年上半年收入7.1亿元，两项大适应症上市在即**。卡度尼利2024年上半年收入7.1亿元。卡度尼利一线宫颈癌及一线胃癌适应症临床进展顺利2024年1月，卡度尼利联合化疗一线治疗G/GEJ腺癌的新适应症上市申请（sNDA）获得NMPA受理。2024年4月，卡度尼利联合化疗联合或不联合贝伐珠单抗一线治疗持续、复发或转移性宫颈癌的sNDA获得NMPA受理。
- **依沃西收入1亿元，对比K药获得决定性胜出阳性结果**。依沃西于2024年5月获批上市，获批一周内，实现首批发货，上半年收入1亿元。依沃西单抗对比帕博利珠单抗一线治疗PD-L1表达阳性的NSCLC的III期临床试验（AK112-303/HARMONI-2）获得决定性胜出阳性结果，达到PFS主要研究终点，具有统计学显著意义和重大临床获益，这是全球首个及唯一单药对照帕博利珠单抗取得阳性结果的III期临床试验。
- **持续推进肿瘤及自免领域创新产品的临床开发计划**。普洛西（VEGFR-2）联合卡度尼利和化疗用于一线治疗失败的晚期G/GEJ的III期临床试验已实现首例受试者入组。AK117联合阿扎胞苷一线治疗骨髓增生异常综合症（MDS）的全球多中心II期临床试验入组中。AK117联合AK129（PD-1/LAG-3）治疗经典型霍奇金淋巴瘤的I期临床试验获得CDE批准开展。代谢及自免领域，用于治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症，及杂合子型家族性高胆固醇血症药物伊努西单抗和治疗银屑病的药物依若奇单抗的NDA正处于审评阶段。
- **盈利预测**：随着公司研发的逐步聚焦，管线的逐步落地，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2024-2026年收入分别为26.2、49和66.4亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。



## 科伦博泰生物-B (6990.HK) : AACR大会发布两项数据, 胃癌全球三期临床可期

- **事件**：公司近日发布公告于美国AACR年会发布两项临床数据。
- **肺癌试验OS结果亮眼, 胃癌临床数据首次公布**。公司此次发布两项芦康沙妥珠单抗（前称SKB264）2期临床数据：1）既往接受过治疗的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者的2期研究的最新疗效和安全性结果，该项数据系2023年ASCO大会上披露数据的进一步更新。截至数据截止日期，22例EGFR突变患者的mDoR为8.7个月，mPFS为11.5个月，mOS为22.7个月。在21例EGFR野生型患者中，mDoR为9.6个月，mPFS为5.3个月，mOS为14.1个月。2）既往接受过治疗的晚期胃癌或食管胃交界部癌症患者的2期研究的初步疗效和安全性结果。截至数据截止日期，在41例有疗效评估的患者中，ORR为22.0%，DCR为80.5%。2L和3L+患者的ORR分别为27.3%和15.8%。mDoR为7.5个月。在随访时间较长的3L+患者（24例患者，其中54.2%既往接受过至少4线治疗）中，mPFS为3.7个月，mOS为7.6个月。
- **3L+胃癌全球3期临床可期**。根据公告内容，公司目前正在计划开展一项芦康沙妥珠单抗单药治疗对比标准治疗化疗用于3L+胃癌或食管胃交界部腺癌患者的全球3期研究。此前公司已与合作伙伴默沙东开启多项肺癌适应症的全球三期临床，预计胃癌三期临床开启后，公司将收到默沙东支付的里程碑付款，相关临床布局有望进一步扩大芦康沙妥珠单抗的全球市场空间。
- **盈利预测与评级**：预计公司2024-2026年营业收入分别为11.4、15.6、24.4亿元，公司核心产品上市可期，海外巨头药企合作护航出海，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发进展或不及预期，市场竞争风险，医保控费力度超出预期风险。

#### 先声药业 ( 2096.HK ) : 毛利率提升明显, 创新药收入占比超70%

- **事件**：2024年8月21日，先声药业发布2024年中期业绩，实现收入31.1亿元（-7.9%），归属公司权益股东的利润约4.6亿元（-79.9%），经调整归属公司权益股东的利润约5.4亿元（+36.5%）。
- **创新药收入占比超70%**。2024年上半年，公司创新药业务收入22亿元，占总收入的70.7%。公司神经系统领域收入9.1亿元，占总收入的29.2%；肿瘤领域收入6.2亿元，占总收入的19.9%；自免领域收入8.5亿元，占总收入的27.3%其他领域收入约7.4亿元，占总收入的23.6%。
- **毛利率提升明显，研发费用阶段性波动**。2024H1毛利率79.1%，较2023同期上升3.4pp。2024H1销售费用率达37.1%，较2023年同期上升0.2pp；研发费用率为18.2%，较2023年同期下降4.7pp。管理费用率为7.4%，较2023年同期下降0.2pp。
- **创新药物研发阶梯布局，产品管线持续拓宽**。公司创新药研发管线近60项，先必新舌下片预计于2024年Q4获批上市，与先必新注射液形成产品组合，显著提升卒中治疗的可及性。苏维西塔单抗和达利雷生已递交上市申请，有望于2025年上市。乐德奇拜单抗特应性皮炎适应症、LNK01001的类风湿性关节炎、玛氛诺沙韦片儿童流感适应症及恩度恶性腹腔积液有望于2024H2完成患者入组SIM0270治疗乳腺癌、科赛拉的NSCLC及乐德奇拜单抗COPD适应症有望进入关键注册临床。创新药物研发呈现梯度布局，产品管线持续拓宽。
- **盈利预测**：先声药业研发及商业化实力强劲，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为66.4、80.2和93.6亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

## 亚盛医药-B (6855.HK) : 收入创新高, 首次实现盈利

- **事件**：8月22日，亚盛医药公布2024年中期业绩，实现收入8.24亿元（+477%）公司首次实现扭亏为盈，净利润达人民币1.6亿元。账上现金充沛，现金储备达18亿元，足以满足2026年底前资金需要。
- **耐立克商业化快速推进，循证医学证据充分**。耐立克商业化快速推进，实现销售收入1.13亿元（+5%）。截至2024年6月30日，耐立克的全国准入医院和DTP药房达到670家，其中准入医院数量较去年底增长达79%。耐立克作为新兴治疗方案被纳入2024年美国国立综合癌症网络（NCCN）CML治疗指南，并作为CSCO CML及Ph+ ALL治疗指南的推荐，循证医学证据充分。耐立克用于治疗对一代和二代TKI耐药/不耐受CML-CP新适应症有望于2025年纳入国家医保目录，2025年覆盖的患者人数有望大幅增加。
- **APG-2575 NDA在即，国际化进程提速**。APG-2575是全球第二款、国内首款看到明确疗效、并进入关键注册临床阶段的Bcl-2抑制剂。APG-2575有望于2024年向国家药监局递交NDA，预计于2025年上市。2023年8月，APG-2575获美国FDA批准开展一项全球注册III期临床研究，用于治疗既往接受治疗的慢性淋巴细胞白血病（CLL）/小淋巴细胞淋巴瘤（SLL）患者，是APG-2575国际化进程的一项重大里程碑，该临床研究有望于2027年美国NDA，成为全球第二款上市的Bcl-2抑制剂。2023年12月，APG-2575获一项CDE批准的全球注册III期临床研究，用于一线治疗新诊断老年或体弱急性髓系白血病（AML患者。2024年，APG-2575获CDE临床试验许可，联合阿扎胞苷（AZA）一线治疗新诊断的中高危骨髓增生异常综合征（MDS），此为APG-2575（Lisafoclax获批开展的第四个注册III期临床研究。
- **2025年催化多，研发及商业化有望迈上新的台阶**。展望2025年，APG-2575有望在中国获批上市。耐立克新适应症有望纳入国家医保药品目录。三项全球注册三期临床试验有望完成患者入组，包括耐立克POLARIS-2（美国）及POLARIS-1研究，以及APG-2575一线治疗CLL的GLORA-2研究。2025年公司研发及商业化有望迈上新的台阶。奥雷巴替尼（POLARIS-2）有望于2026年在美国递交NDA。
- **盈利预测**：亚盛医药研发实力强劲，管线持续落地，随着奥雷巴替尼美国授权我们预计公司2024-2026年营业收入分别为10.2、6.2和11.4亿元。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险。

## 再鼎医药 ( 9688.HK ) : 艾加莫德全年收入指引上调至超过8000万美元, 期待研发催化

- **事件** : 8月7日, 再鼎医药公布2024年中期业绩, 2024年二季度产品收入为1亿美元, 首次在单季度实现产品收入超1亿美元, 公司现金及现金等价物、短期投资和受限制现金总计为7.3亿美元。
- **艾加莫德全年收入指引上调至超过8000万美元**。艾加莫德商业化持续兑现, 艾加莫德2024年一季度销售额达1320万美元, 二季度销售额达2320万美元, 全年收入指引上调至超过8000万美元。2024年7月, 艾加莫德α皮下注射剂型用于治疗乙酰胆碱受体抗体阳性的成人全身型重症肌无力适应症获批上市, 2024年5月, 艾加莫德α皮下注射剂型用于治疗CIDP的sBLA申请获NMPA受理并纳入优先审评。
- **国家药监局于2024年批准舒巴坦钠-度洛巴坦钠的上市**。2024年5月, 再鼎医药和Innoviva Specialty Therapeutics宣布, 中国国家药品监督管理局已经批准了鼎优乐® ( 舒巴坦钠-度洛巴坦钠, SUL-DUR ) 的新药上市申请, 用于治疗18岁及以上患者由鲍曼-醋酸钙不动杆菌复合体敏感分离株所致医院获得性细菌性肺炎 ( HABP )、呼吸机相关性细菌性肺炎 ( VABP )。
- **公司2024年下半年和2025年上半年预期重要里程碑事件众多**。KarXT有望于2024年Q4递交二线及以上NSCLC的上市许可申请; Tisotumab Vedotin有望提交复发或转移性宫颈癌的BLA; 瑞普替尼有望提交用于NTRK阳性实体瘤的sNDA; KarXT有望提交用于精神分裂症的NDA。预期的临床数据包括, 再鼎医药将于2024年Q4加入艾加莫德预充式皮下注射用于甲状腺眼病的注册性研究, 以及用于免疫介导的坏死性肌病、抗合成酶综合征和皮炎三种肌炎亚型的疗效, 以及于2025年初加入血清阴性gMG和眼肌型重症肌无力的全球注册性III期研究。预计于2024年底公布KarXT中国精神分裂症注册性桥接研究的数据。Novocure预计于2024年Q4公布肿瘤电场治疗用于局部晚期胰腺癌III期临床研究主要数据。
- **盈利预测** : 随着尼拉帕利、肿瘤电场治疗、瑞派替尼、甲苯磺酸奥马环素及艾加莫德等产品销售额的持续攀升, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.8、5.6和8.2亿美元。
- **风险提示** : 研发不及预期风险, 商业化不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 药品降价风险, 医药行业政策风险。

#### 诺诚健华 ( 9969.HK ) : 业绩超预期, 建立血液瘤领域的领导地位

- **推荐逻辑** : 1) 商业化渐入佳境, 公司2023年收入7.3亿元, 随着奥布替尼续约医保, MZL适应症的放量, 我们预计公司2024年收入达8.7亿元; 2) 奥布替尼自免适应症进展顺利, ITP预计2025年提交NDA, SLE处于临床II期; 3) TYK2抑制剂国内研发第一梯队, 且数据良好, BMS预计氘可来昔替尼峰值销售额达40亿美元, Nimbus的zasocitinib以40亿美元首付款授权武田。
- **奥布替尼销售强劲增长, 血液瘤和自身免疫病推进顺利**。奥布替尼上半年销售额为4.2亿元 (+30%), 其中Q2同比增长48.8%。奥布替尼是中国首个且唯一获批针对MZL的BTK抑制剂。奥布替尼在美国针对复发或难治性MCL的注册性II期临床试验已完成患者招募, 美国NDA的提交计划正在讨论中。自免适应症上, ITP处于临床III期, 预计2024年末或2025年初完成患者招募。系统性红斑狼疮 ( SLE ) IIb期临床试验正在进行中, 截至2024年8月20日患者招募已接近完成。。
- **TYK2抑制剂国内研发第一梯队, 两款产品研发进展顺利**。公司拥有两款TYK2抑制剂, ICP-332正开发特应性皮炎等免疫炎症性疾病, 预计2024年启动ADIII期临床, 并在中国启动白癜风的临床试验, ICP-332的IND已于2024年6月获FDA批准, 目前正在进行受试者入组工作。ICP-448是一种有效及高选择性的TYK2变构抑制剂, 正在开发银屑病适应症, 2025年5月完成II期临床试验患者入组, 预计2024年底前获得顶线结果。
- **坦昔妥单抗有望于2025年上市, ICP-248正在推进II/III期临床试验**。坦昔妥单抗/Tafasitamab是一款靶向CD19的Fc结构域优化的人源化单克隆抗体, 2024年6月, 坦昔妥单抗联合来那度胺治疗复发/难治DLBCL的上市申请在中国获受理, 预计将于2025年上半年获得批准。ICP-248是一款Bcl-2抑制剂, 正在进行II/III期临床试验, 以评估ICP-248与奥布替尼联用针对cLL/sLL一线治疗疗效及安全性。
- **盈利预测** : 诺诚健华业绩成长确定性强, 管线落地在即, 我们预计2024-2026年营业收入分别为9.5、13.6、19.2亿元。
- **风险提示** : 研发不及预期风险, 商业化不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 药品降价风险, 医药行业政策风险。

## 爱康医疗 (1789.HK) : 骨科业务平稳增长, 数字骨科显露头角

- **事件**：公司发布公告，2024年半年报实现营业收入6.6亿元 (+1.3%)，实现净利润1.4亿元 (+5%)，实现扣非净利润1.4亿元 (+5%)。
- **带量采购推动下，公司手术量持续增长**。公司2024年上半年积极执行关节国采政策，手术量实现稳健增长。从盈利能力上看，公司2024年上半年毛利率为60.6% (-1.26pp)，净利率为21.1% (+0.7pp)，公司持续降本增效，盈利能力有所提升。
- **关节业务整体平稳，脊柱业务增加较快**。分产品来看，公司2024年上半年髌关节产品实现收入3.6亿元 (+5%)。膝关节产品实现收入1.95亿元 (-7.5%)，主要系关节植入手术量较反腐后环比改善，配合3D打印产品在三甲医院手术量贡献增加。脊柱及创伤产品实现收入0.69亿元 (+37.6%)，主要系公司升级迭代3D打印技术，24H1推出基于3DACT Bio专利技术的第二代脊柱产品，是全新一代3D打印功能化钛合金植入物，实现了从生物惰性到生物活性功能化的发展突破，实现了骨科内植入物的跨越式升级。定制产品及服务实现收入0.17亿元，较为稳定。
- **海外业务持续增长，数字骨科显露头角**。公司2024年上半年实现海外收入1.2亿元 (+9%)，其中英国JRI实现收入0.28亿元 (+7%)，其他海外地区实现收入0.96亿元 (+9%)。海外地区关节业务成功进入马来西亚、日本、西班牙等国家，市场增速显著。2024H1公司VTS可视化智能辅助系统实现首台商业化装机，并有多个意向订单正在跟进中。
- **盈利预测**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.8/3.7/4.6亿元。
- **风险提示**：产品销售不及预期、行业政策超预期等风险。

## 2024年10月医药投资策略及标的-推荐组合

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			PE (倍)			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300558.SZ	贝达药业	143	3.48	4.54	5.80	139%	30%	28%	41.22	31.60	24.73	持有
688108.SH	赛诺医疗	36	-0.40	0.25	0.46	76%	163%	84%	-90.00	142.56	77.48	买入
002252.SZ	上海莱士	471	17.79	24.90	28.10	-5%	40%	13%	26.49	18.93	16.77	买入
688331.SH	荣昌生物	106	-15.11	-13.53	-5.41	-51%	10%	60%	-7.04	-7.87	-19.67	-
301367.SZ	怡和嘉业	59	2.97	3.41	4.05	-22%	15%	19%	19.85	17.29	14.56	-
600993.SH	马应龙	102	4.43	5.53	6.29	-7%	25%	14%	23.00	18.43	16.20	-
301363.SZ	美好医疗	117	3.13	3.92	4.89	-22%	25%	25%	37.29	29.77	23.87	-

数据来源：同花顺，西南证券；  
数据截至2024年9月30日

## 贝达药业 ( 300558.SZ ) : 净利润快速增长, 创新成果持续兑现

- **事件**：公司发布2024年半年报，2024上半年实现营业收入15亿元（+14.2%），归母净利润2.2亿元（+51%），扣非后归母净利润2.2亿元（+145%）。
- **利润高增主要系公司加强期间费用开支管理，降本增效**。公司注重投入产出效率，重视研发项目质量，通过预算管理、招投标管理、费用考核、系统控制等机制，合理管理期间费用开支，稳步实现降本增效。报告期内期间费用占营业收入比例从77.14%降低到67.25%，下降9.89pp。公司加强经销商管理、信用管理，扩大销量同时积极增加现金回笼。报告期内经营活动产生的现金流量净额52,169.23万元，同比增长44.77%，净利润现金含量达232.95%，销售创现率达109.28%。
- **恩莎替尼有望年底于FDA获批，重组人白正在推进上市申请**。上半年，美国FDA完成恩莎替尼一线适应症上市许可申请相关申报文件的审查，确定申请材料完整，审查工作顺利推进中。CDK4/6抑制剂BPI-16350“联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后进展的HR+/HER2-的局部晚期、复发或转移性乳腺癌”NDA于2024年5月获得NMPA受理。2024年2月，公司战略投资项目禾元生物顺利完成植物源重组人血清白蛋白在肝硬化低白蛋白血症患者中的Ⅲ期临床，正在推进新药上市申请，植物源重组人血清白蛋白项目将迎来产业化、商业化的重要里程碑。
- **早期临床快速推进，EYP-1901、pan-EGFR等值得期待**。Pan-EGFR小分子抑制剂BPI-520105片、IDH1/IDH2双抑制剂BPI-221351片IND于2024年3月获批；公司与EYPT共同申报的EYP-1901玻璃体内植入剂湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）适应症IND于7月获批；7月，CFT8919胶囊“拟用于携带EGFR突变的NSCLC患者”的IND已获得NMPA受理。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.5亿元、5.8亿元、7.4亿元。公司核心产品埃克替尼保持稳健，新产品恩沙替尼贡献增量，在研管线顺利推进，贝福替尼等新药上市贡献未来业绩增量。维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品研发进展低于预期、已上市产品销售低于预期等风险。



#### 赛诺医疗 (688108.SH) : 24H1业绩符合预期, 静待神介新品放量

- **事件**：公司公布2024半年度报告，2024H1实现营业收入2.1亿元 (+32.5%) 归母净利润0.08亿元 (+125.9%)，实现扭亏为盈；其中，2024Q2营业收入1.2亿元 (+39.2%)；归母净利润0.05亿元 (+138.5%)，实现扭亏为盈，业绩符合预期。
- **24H1营收增速明显，主要靠冠脉介入业务的带动**。冠脉介入业务24H1营业收入1.2亿元 (+70.8%)，主要系国家二轮冠脉支架带量集中采购政策落地实施的第二年，两款进入集采范围的冠脉支架产品销量和冠脉球囊产品销量大幅增长所致；1) 分季度看，24Q1/Q2单季度收入分别为0.9/1.2亿元 (+24.5%/+39.2%)；2) 从盈利能力看，2024H1毛利率为59.2%，主要系球囊和支架产品的销量同比大幅增长带来的规模效应所致。销售费用率为17.3%，管理费用率19.9%，研发费用率为31.9%，财务费用率为1%，费用率下降明显。
- **神经介入陆续步入收获期，多款重磅产品打开成长天花板**。神经介入业务营业收入0.91亿 (+2.7%)，主要系本神经介入球囊产品单价及销量下降并叠加颅内支架和9款神介新品销量增长等因素综合影响所致。公司神经介入产品在研项目涵盖了神经介入领域的缺血、出血及通路等方面。未来2款重磅产品将陆续帮助公司打开成长天花板，1) 颅内自膨药物支架：预计2024Q4上市，主要用于颅内动脉粥样硬化狭窄手术；2) 密网支架：使用新型合金材料，能够在X光下全显影，该产品部分规格可兼容0.017in微导管释放，可处理颅内远端中小血管的动脉瘤。预计2025H1获注册证，商业化未来可期。两款产品预计25年放量。同时，由于神经介入多款产品（例如取栓支架，出血类产品，通路类产品）相继步入集采，后续预计神经介入产品将有集采降价压力。但由于部分子领域产品线竞争格局依旧较好，创新性也较强，未来出厂价及毛利率的下降是可控的。考虑到目前神经介入在成长周期，行业beta仍旧存在。
- **推进海外销售，加快国际化布局**。国际化战略是公司应对国内介入耗材集采常态化的重要举措之一。公司在海外组织架构、人才培养、市场拓展、产品注册、临床试验和海外合作等方面持续进行布局。目前，公司已经在欧美等成熟市场以及东南亚、非洲等新兴市场展开了海外业务。多款冠脉介入产品已在欧洲、美国、韩国、新加坡等多个国家获得注册证，并逐步与当地经销商展开合作。
- **盈利预测及估值建议**：预计公司2024-2026年营收复合增速有望达到48.3%。考虑到公司冠脉支架入集采后放量趋势明显，以及公司神经介入多款产品步入收获期，公司业绩预计将迎来修复期。
- **风险提示**：新产品研发失败或注册延迟的风险，重要原材料供应风险，海外市场运营风险及汇率风险。

#### 上海莱士 ( 002252.SZ ) : 业绩符合预期, 内生利润稳健增长

- **事件**：公司发布24年半年报，24H1实现收入42.5亿元(+9%)，归母净利润12.4亿元(+0.2%)，扣非归母净利润11.3亿元(-6%)。24Q2实现收入22亿元(+19.5%)，归母净利润4.8亿元(-7%)，扣非归母净利润5.4亿元(+9.2%)。
- **收入端快速增长，毛利率稳定**。分产品看收入，24H1公司自营血制品收入22.5亿元(+2%)，进口人白收入19.5亿元(+18.9%)，进口人白拉动收入增长。从利润率来看，Q2销售毛利率42%(+0.8pp)，3+N集采后公司毛利率保持稳定，预计系公司灵活调整销售渠道，对冲院内降价影响。
- **一过性费用及营业外支出影响表观利润率，下半年有望回升**。Q2公司营业外支出6648万元，系一次性对外慈善捐助影响。费用方面，24Q2销售/管理/研发费用率分别为5.9%/5.1%/2.6%，同比-0.1pp/+1.5pp/+0.3pp。费用率提升，预计主要系股份支付费用、经营权无形资产摊销、研发投入增加等因素综合影响。我们预计未来公司利润率有望回升。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年营业收入分别为88.1亿元、100.8亿元、114.2亿元，归母净利润分别为24.9亿元、28.1亿元、31.7亿元。公司自营血制品业务盈利能力突出，代理进口人白提升产业地位，维持“买入”评级。
- **风险提示**：采浆量不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动风险。

#### 荣昌生物 (688331.SH) : 收入符合预期, 核心品种适应症持续拓展

- **事件**：公司发布2024半年度报告，2024年上半年实现营业收入7.4亿元（+75.6%），公司上半年归母净亏损7.8亿元，较去年同期亏损额增加0.8亿元。
- **泰它西普类风湿性关节炎适应症获批上市，渐入收获期**。泰它西普类风湿性关节炎适应症获NMPA批准。中国治疗重症肌无力于2024年8月达到主要研究终点，美国于2024年8月实现首例患者入组。干燥综合征的中国III期临床研究已完成患者入组，美国于2024年4月获得快速通道资格认定。免疫球蛋白A肾病（IgAN）的国内III期临床试验方案于2022年9月获得CDE同意，已完成患者入组。公司正在美国开展泰它西普用于治疗SLE的III期国际多中心临床研究，患者招募工作正在进行中。
- **维迪西妥单抗持续探索UC、GC、BC等适应症**。维迪西妥单抗在美国作为治疗一线化疗失败后HER2表达UC患者的II期关键性临床试验患者招募工作正在进行中。联合特瑞普利单抗与化疗一线治疗HER2+ UC于2024年8月完成患者入组。联合特瑞普利单抗及化疗或联合特瑞普利单抗及赫赛汀治疗一线HER2 表达局部晚期或转移性GC患者的II/III期临床试验IND 获得CDE批准该试验已于 2023 年第三季度完成首例患者入组。维迪西妥单抗治疗 HER2 阳性存在肝转移的晚期乳腺癌患者的III期临床于2024年6月达到主要研究终点。
- **盈利预测**：随着泰它西普和维迪西妥单抗的放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为16.4、21.5和31.7亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 怡和嘉业（301367.SZ）：国产呼吸机龙头，海外市场发展可期

- **推荐逻辑：1）呼吸健康护理行业全球市场规模巨大，预计2030年全球家用呼吸机市场规模约为111.7亿美元，2023-2030年CAGR为9%。**国内市场增速较快，预计2030年国内家用呼吸机市场规模约为48亿元，2023-2030年CAGR为18%。2）借飞利浦召回契机，海外市场份额有望持续提升。怡和嘉业全球家用呼吸机设备市占率（销量口径）从2020年的4.5%（第四名）增长至2022年的17.7%（第二名）。3）公司产品布局呼吸健康护理全产业链，产品质量比肩海外龙头。
- **全球超百亿美元慢病市场，未满足需求较大。**呼吸系统疾病为我国仅次于心血管与糖尿病的第三大慢性病，发病率与死亡率常年居高不下，其中以慢性阻塞性肺疾病（COPD）和阻塞性睡眠呼吸暂停低通气综合征（OSA）最为常见和典型。根据Frost&Sullivan数据，预计到2025年全球OSA（30-69岁）患者超11.6亿人。当前全球COPD患者数量约4.7亿人，根据我们预测，2030年全球家用呼吸机市场规模约为111.7亿美元，2023-2030年CAGR为9%。2030年国内家用呼吸机市场规模约为48亿元，2023-2030年CAGR为18%。
- **龙二召回事件影响深远，市场格局重塑。**2021年起飞利浦宣布其呼吸机因存在潜在健康风险召回，至2024年1月飞利浦宣布停止其呼吸机设备在美国市场销售。由此带来的行业空缺需求巨大，行业格局重塑。我们认为此事件对于怡和嘉业拓展海外市场有积极影响意义，公司通过联合RH（3B）在美国市场抓住机遇，市场占有率快速提升。全球家用呼吸机设备市占率（销量口径）从2020年的4.5%（第四名）增长至2022年的17.7%（第二名）。
- **公司产品布局呼吸健康护理全产业链，产品质量比肩海外龙头。**公司在呼吸健康领域持续深耕，全面拓展产品线布局，持续进行产品迭代创新，搭建慢病管理服务平台，满足患者全周期、多场景、系统化的健康需求。产品持续创新迭代升级公司从2007年呼吸机G1代到最新的E5系列产品经历了5次迭代更新，兼具软硬件改进。具体看硬件方面，公司产品体积、重量逐渐减小，加湿、加热管路设计逐渐合理，便捷程度提升，用户交互操作界面逐渐友好。软件方面，逐渐完善智能互联、蓝牙连接等功能。目前怡和嘉业最新系列产品与瑞思迈产品在多数指标上无明显差异，在部分指标上差异较小，公司产品力正逐渐显现。
- **风险提示：**产品销售不及预期风险；研发进度不及预期风险；汇率波动风险。

## 马应龙（600993.SH）：治痔类品种稳健放量，医药商业恢复性增长

- **事件**：马应龙发布2024年半年报，2024年半年度公司实现营收19.3亿元，同比增长17.5%；实现归母净利润3.1亿元，同比增长10.9%；实现扣非归母净利润3.1亿元，同比增长38.3%。
- **治痔类品种表现亮眼，大健康重点品种加速培育**。2024H1母公司营业收入10亿元（+17.5%），其中治痔产品实现营收8.8亿元（+22%），表现亮眼。大健康业务顺应国货风潮，加大重点品种培育，发力内容营销，以八宝眼霜系列为代表的眼部护理产品、卫生湿巾系列产品等代表性品种销售规模快速增长，带动大健康整体规模增长，2024H1大健康营收同比增长33.3%。
- **盈利能力持续提升，渠道库存管理成效明显**。2024H1公司毛利率提升至48.4%（+4.6pp），主要系治痔类产品部分品规提价、毛利率较高的医药工业板块增速明显等所致；费用率方面，2024H1公司销售费用率为23.4%（+1.6pp），主要因营收增长及大健康业务市场策划投入增加所致；管理费用率下降至3.3%（-0.1pp），期间费用率有所改善，经营效率明显提升。截至2024H1公司应收账款2.6亿元（-37.5%），存货2.92亿元（-14.9%），渠道库存管理成效明显。医疗服务持续优化，医药商业实现恢复性增长。医疗服务：2024H1因医疗服务供应链业务规模下降，医疗服务业务营收同比下降7.61%；医药商业：医药零售方面，公司积极应对行业政策及发展趋势变化，丰富PB（Private Brand，自有品牌商品）产品序列，带动药品零售业务整体营收增长；医药物流方面，优化供应链建设，进一步丰富品种资源；调整下游客户结构，增加供应品种数量及规模，2024H1医药商业营收同比增长17%，实现恢复性增长。
- **盈利预测**：预计公司2024-2026年EPS分别为1.28元、1.46元和1.65元。
- **风险提示**：原材料价格或大幅波动风险，提价不及预期风险，竞争加剧风险。

#### 美好医疗 ( 301363.SZ ) : Q2营收同环比改善, 看好呼吸机业务恢复

- **事件**：公司发布2024年中报，24H1年实现收入7.1亿元（-6.3%），实现归母净利润1.7亿元（-29.8%）。24Q2实现收入4.2亿元（+9.8%），实现归母净利润1.1亿元（-16.1%）。公司营收增速在Q2转正，利润降幅显著收窄，呼吸机库存影响有望持续改善。
- **基石业务略有分化，新兴业务快速增长**。按业务来看，24H1两大基石业务：家用呼吸机组件收入4.5亿元（-11.9%），考虑到呼吸机业务库存消化已进入尾声上游客户预计在H2恢复正常订单和放量节奏；人工耳蜗客户订单稳定放量，业务收入0.6亿元（+12.1%）。新兴业务如家用及消费电子组件实现快速增长，24H1收入0.8亿元（+36.6%）。注射笔已突破关键技术，并成功实现量产，与新客户订单正稳步推进中，有望为业绩带来第二增长曲线。公司在多元化赛道布局已初显成效，业务呈现良好的成长性。
- **进一步加强产能建设**。为进一步满足全球客户生产供应需求，24H1公司持续加强多个生产基地产能释放，惠州、马来二期产能进一步扩产，深圳总部在建，马来三期工程开始建设。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年营业收入分别为17/21/26亿元归母净利润分别为4/5/6亿元。公司新业务赛道放量在即，建议持续关注。
- **风险提示**：海外贸易风险，订单不及预期风险，研发进度不及预期风险。

## 2024年10月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			PE (倍)			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600276.SH	恒瑞医药	2800	43.02	54.06	65.56	10%	26%	21%	65.09	51.80	42.71	买入
300832.SZ	新产业	510	16.54	19.83	25.32	25%	20%	28%	30.86	25.74	20.16	-
000963.SZ	华东医药	506	28.39	33.12	37.92	14%	17%	14%	17.83	15.28	13.35	买入
603087.SH	甘李药业	238	3.40	7.24	12.10	177%	113%	67%	69.87	32.81	19.63	持有
002262.SZ	恩华药业	263	10.37	12.15	14.22	15%	16%	17%	25.33	21.62	18.47	买入
600566.SH	济川药业	256	28.23	30.51	34.11	30%	8%	17%	9.06	8.39	7.50	买入
002737.SZ	葵花药业	123	11.19	12.57	13.85	29%	12%	10%	10.96	9.76	8.86	-
002019.SZ	亿帆医药	131	-5.51	5.41	7.72	388%	198%	43%	-23.85	24.29	17.02	买入

#### 恒瑞医药 (600276.SH) : 创新药收入快速增长, 出海贡献业绩新增量

- **事件**：公司发布2024半年报，上半年实现营业收入136亿元（+21.8%），归属于上市公司股东的净利润为34.3亿元（+48.7%），扣非后归属于上市公司股东净利润为34.9亿元（+55.6%）。
- **业绩和盈利能力稳步提升**。2023年公司业绩保持稳健增长，毛利率84.55%（+0.94pp）；净利率18.75%（+0.82pp），利润率稳步提升。费用率管控良好，研发费用率21.71%（-1.26pp），销售费用率33.2%（-1.34pp），管理费用率10.59%（-0.25pp）。
- **创新药收入快速增长，BD首付款贡献1.6亿欧元收入**。2024上半年公司业绩实现快速增长，创新药收入达66.12亿元（含税，不含对外许可收入），实现了同比33%的增长，另外已收到的Merck 1.6亿欧元BD首付款。毛利率86.2%（+2pp）；净利率25.2%（+4.7pp），利润率稳步提升。费用率管控良好，研发费用率22.3%（+1.5pp），销售费用率29%（-4pp），管理费用率8.6%（-1.1pp）。
- **泰吉利定获批上市，下半年8款创新药有望获批上市**。上半年，公司1类创新药富马酸泰吉利定获批上市；氟唑帕利的第3个适应症（用于晚期卵巢癌一线含铂化疗后维持治疗）与脯氨酸恒格列净的第2个适应症（与盐酸二甲双胍和磷酸瑞格列汀联合使用治疗2型糖尿病）获批上市。2项上市申请获NMPA受理，10项临床推进至Ⅲ期，20项临床推进至Ⅱ期，19项临床推进至Ⅰ期。
- **GLP-1产品组合授权出海，交易总额达60亿美元**。公司将自研GLP-1产品组合（HRS-7535、HRS9531和HRS-4729）有偿许可给美国Hercules公司，Hercules将获得在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化GLP-1产品组合的独家权利。恒瑞将取得Hercules 19.9%的股权，且将从Hercules获得首付款和近期里程碑总计1.1亿美元、基于HRS-7535研发进度的不超过2亿美元的临床开发及监管里程碑款、基于GLP-1产品组合在许可区域实际年净销售额情况的累计不超过57.25亿美元的销售里程碑款以及实际年净销售额低个位数至低两位数比例的销售提成，交易总金额约为60.35亿美元。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年归母净利润分别为54.1/65.6/78.7亿元。创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选，维持“买入”评级。
- **风险提示**：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期、里程碑付款金额存在不确定性等风险。



#### 新产业 ( 300832.SZ ) : 业绩增长稳健, 中大型机占比持续提升

- **事件**：公司发布2024年中报，24H1收入22.1亿元（+18.5%），归母净利润9.0亿元（+20.4%）；分单季度看，24Q1/Q2收入为10.2/11.9亿元，增速为+16.6%/+20.2%，归母净利润分别为4.3/4.8亿元，增速为+20.0%/+20.8%，业绩增长稳健。
- **24H1海外内业绩增长保持稳健**。分地区来看，公司持续开拓国内和海外市场，实现海内外稳健增长，24H1国内收入为14.1亿元（+16.3%），海外收入为8.0亿元（+22.9%），国内：海外收入占比接近6：4。
- **国内：持续推进中高速机和流水线，拓展大型终端客户**。国内业务方面，公司延续中高速机市场销售策略，持续推广高速化学发光分析仪X8、X6和流水线产品进入大型医疗机构。24H1化学发光仪器装机796台，其中大型机占比达75.1%，带动常规试剂销量的稳步提升，试剂端同比增长18.5%。相比2023年末，公司服务的三级医院数量增加101家。
- **出海：实施细分市场区域化管理，认可度进一步提高**。公司针对海外市场实施区域化管理模式，每个细分区域采用独立的营销、售后、市场及商务四位一体模式，提升海外渠道覆盖和产品服务能力。在重点市场国家进行本地化布局，截止24H1公司已完成10家海外全资子公司设立，新增发光仪器装机2281台其中中大型机占比明显提升至64.8%（+10.1pp）。得益于海外市场装机数量的快速增长和中大型机占比的提升，海外试剂收入同比增长29.1%。
- **盈利预测**：预计公司2024~2026年营业收入分别为50/63/78亿元，归母净利润分别为20/25/33亿元，建议保持关注。
- **风险提示**：集采降价及监管政策风险；海外销售不及预期风险；竞争加剧风险等。

## 华东医药 (000963.SZ) : Q2业绩超预期, 创新转型持续兑现

- **事件**：公司发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营收209.7亿元，同比增长2.8%；归母净利润17亿元，同比增长18.3%；扣非归母净利润16.3亿元，同比增长13.9%；24Q2公司实现收入105.5亿元，同比增长2.8%；归母净利润8.3亿元，同比增长22.9%；扣非归母净利润7.9亿元，同比增长17.5%。
- **医药工业：保持稳健增长，产品管线持续丰富**。2023年核心子公司中美华东实现营收67亿元（含CSO业务，+10.6%）；归母净利润13.9亿元（+11.5%）净资产收益率12.3%。工业微生物板块实现销售收入2.9亿元（+27.4%）。1）肿瘤领域：ADC新药ELAHERE®中国上市许可申请目前处于审评阶段，2024年4月获批加入国际多中心PSOC（铂敏感卵巢癌）III期临床研究推进卵巢癌前线治疗，联合贝伐珠单抗用于2L含铂化疗后未出现疾病进展的FRα阳性复发性铂敏感上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者维持治疗；迈华替尼片用于1L EGFR敏感突变的上市申请已于2024年5月获受理；公司首个自研ADCHDM2005（ROR1）用于治疗晚期恶性肿瘤的中美IND申请均已于2024年6月获批、8月完成中国临床首例受试者入组；公司首个自研小分子抗肿瘤药物HDM2006（HPK-1 PROTAC）的中国IND申请于2024年8月获受理，用于治疗晚期实体瘤；公司引进的创新ADC HDM2027（HDP-101）的中国IND申请已于2024年8月获受理，用于治疗BCMA阳性克隆性血液学疾病（如复发/难治性多发性骨髓瘤）。2）内分泌领域：口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002截至2024年8月已完成用于超重或肥胖人群体重管理适应症II期临床全部入组，预计2024Q4获得顶线结果，同时已完成糖尿病适应症II期首例受试者入组；GLP-1R/GIPR双靶点激动剂HDM1005用于超重或肥胖、2型糖尿病适应症目前中国临床试验进展顺利，预计2024Q4获得Ia期、Ib期临床试验顶线结果并计划2025年初启动II期临床；FGF21R/GCGR/GLP-1R三靶点激动剂DR10624正在新西兰开展肥胖合并高甘油三酯血症的Ib/IIa期临床，预计2024年底前完成，同时高甘油三酯血症国内II期临床已启动，预计2024年底前完成首例入组。3）自免领域：ARCALYST®用于复发性心包炎（RP）中国NDA申请获受理并于2023年12月纳入优先审评，目前冷吡啉相关的周期性综合征（CAPS）和RP适应症上市申请均在审评过程中；乌司奴单抗生物类似药HDM3001（QX001S）用于治疗斑块状银屑病NDA申请目前处于审评过程中。
- **医美板块：医美板块表现亮眼，全球拓展效果显著**。2024H1公司医美板块实现营业收入13.5亿元（剔除内部抵消因素+10.1%），英国Sinclair子公司销售收入达5.7亿元（-14.8%），受全球经济增长乏力及EBD业务阶段性需求波动影响有所下滑；国内医美业务实现收入6.2亿元（+19.8%）。光学射频治疗仪V20注册补充资料于7月2日完成递交，有望于2024年国内获批；MailExtreme注册有望于2025年国内获批。
- **Precise于2024年4月底完成中国全部临床试验受试者入组**；Ellansé®S型新增适应症于2024年5月完成中国临床试验首例受试者入组；Lanluma®于2024年6月完成首例受试者入组，目前正在开展全国多中心注册临床研究；Ellansé®M型于2024年6月完成中国临床试验全部受试者12个月随访。公司医美板块国际化步伐加快，产品注册及市场拓展成效显著，为公司长期增长策略奠定坚实基础。
- **盈利预测与投资建议**。预计2024-2026年EPS分别为1.89元、2.16元和2.42元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：在研或引进创新产品临床及商业化进度不及预期风险；产品竞争格局加剧风险；仿制药品种集采降价幅度超预期风险；海外经营风险及汇率波动风险；医美行业政策风险及医疗事故风险等。

## 甘李药业 (603087.SH) : 业绩符合预期, 接续集采中标未来盈利可期

- **事件**：公司发布2023年报&2024年一季报，2023年实现收入26.1亿元 (+52.3%)，归母净利润为3.4亿元 (+177.4%)，扣非归母净利润3亿元 (+162.8%)。2024Q1公司实现收入5.6亿元 (+0.4%)，归母净利润9600万元 (+95%)，扣非归母净利润1717万元 (-42.9%)。
- **2023年业绩符合预期**。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4分别实现收入5.6/6.7/6.8/7亿元，同比-19.1%/+363.9%/+68.1%/+47.8%，各个季度收入呈环比逐季上升，符合此前预期，预计四季度医疗机构为完成集采目标加大采购，收入端环比提升。公司全年毛利率73.3%，同比-3pp，毛利率略有下降，预计主要系收入结构变动。公司甘精胰岛素中标价较高，2023年非甘精产品收入占比提升。费用端，全年研发费用/销售费用/管理费用分别为5/9.5/2.2亿元，对应收入占比分别为19.2%/36.3%/8.3%，分别同比-13.6pp/-23.3pp/-6.1pp。随着集采后收入持续快速增长，公司费用率大幅回落。综合以上因素，公司全年归母净利率为13%，同比+38.7pp。单四季度公司利润率12.6%，环比下降9.1pp，预计主要系产品结构变化、股权激励费用摊销等因素影响。
- **集采节奏影响，2024年一季度收入短期波动**。2024年一季度收入增速放缓，主要系接续集采执行前，渠道发货节奏短期波动。费用方面，一季度销售费用管理费用与去年同期大体持平。Q1研发费用1.3亿元 (+23%)，公司GZR18GZR4等产品处于二期临床研究中，相关支出有所增加。单季度扣非净利润下降主要系费用支出增加影响。归母净利润同比快速增长，主要系公司持有的证券投资公允价值变动收益8550万元 (+383%)。
- **胰岛素接续集采拟中选结果2024年4月发布，公司中标价有所上升**。24Q1收入端环比下降20%，预计系集采周期切换下的医疗机构采购节奏影响。全国胰岛素接续集采已于4月确定中选价格，公司六款产品均获中标，按照集采报量计算加权平均涨价幅度约在20%-30%。预计新集采价格有望于24年6月以后陆续执行，随着接续集采签约工作的逐步推进，公司产品销量有望逐季度恢复。
- **盈利预测与投资建议**。预计2024-2026年EPS分别为1.22元、2.04元、2.38元，我们看好公司胰岛素国内集采后放量+出海欧美的增长潜力，维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品价格下降风险、在研管线进展或不及市场预期、市场竞争风险。

## 恩华药业 ( 002262.SZ ) : 业绩稳健增长, 创新研发加速推进

- **业绩总结**：公司2024上半年实现营业收入27.6亿元 (+15.1%)，实现归母净利润6.3亿元 (+15.5%)；扣非归母净利润6.3亿元 (+16.3%)。
- **“羟瑞舒阿”和奥赛利定新品持续放量驱动业绩稳健增长。业绩稳健增长驱动因素**：1) “羟瑞舒阿”和奥赛利定新产品快速增长；2) 深度挖掘县域基层与睡眠市场，保证了非集采产品的较快增长，并遏制了已集采产品的下滑。利润率基本稳定，毛利率72.5% (-1.25pp)，净利率22.67% (同比持平)；费用率管控良好，研发费用率10.9% (+1pp)，销售费用率30% (-2.6pp)，管理费用率4.2% (+0.2pp)。
- **持续加大研发投入，加快创新药物研发**。2024上半年投入研发经费3.2亿元，同比增长13%。创新药方面，开展Ⅲ期临床项目1个 (NH600001乳状注射液) 开展Ⅱ期临床项目2个 (NHL35700片、YH1910-Z02注射液)；完成Ⅰ期临床项目2个 (NH102片、NH130片)；开展Ⅰ期临床项目4个 (NH112片、Protollin鼻喷剂、NH300231肠溶片、YH1910-Z01鼻喷剂)；获得临床试验通知书1个 (NH103片)；预计2024年下半年递交临床申请的项目3个 (NH140068片、NH160030片、NH600001乳状注射液 (新适应症))。仿制药方面，获得生产批件3个 (盐酸阿芬太尼注射液 (5ml:2.5mg)、拉考沙胺注射液、普瑞巴林胶囊) 报产在审项目9个 (地佐辛注射液、注射用盐酸瑞芬太尼 (新增适应症)、盐酸他喷他多片、氯硝西洋注射液、氢溴酸伏硫西汀片、米库氯铵注射液、盐酸咪达唑仑口服溶液 (5ml:10mg、10ml:20mg)、氟马西尼注射液 (新增适应症)、盐酸羟考酮缓释片 (40mg))。随着这些产品的陆续获批和上市销售，将不断巩固公司在中枢神经药物领域的国内领先地位。
- **盈利预测与投资建议**：恩华药业在麻醉、神经领域构建了多维度、多层次的产品梯队和发展格局。TRV130有望为业绩持续注入动能。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为12.1、14.2和17.4亿元，对应PE分别为19、16和13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、商业化进展或不及预期、带量采购政策影响。

## 济川药业 (600566.SH) : 2023年利润增速超预期, 盈利能力持续提升

- **事件**：公司发布2023年年报。2023年公司实现收入96.6亿元 (+7.3%)；归母净利润28.2亿元 (+30%)；扣非归母净利润26.9亿元 (+32.7%)。
- **2023年利润增速超预期, 盈利能力进一步提升**。2023年业绩增速亮眼, 主要是因为2023年公司的蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、黄龙止咳颗粒、健胃消食口服液等产品销售收入持续增长, 同时公司销售费用、管理费用、财务费用增长得到有效控制所致。分品类看, 2023年清热解毒类实现收入33.8亿元 (+17.7%), 毛利率为78%; 消化类实现收入16.9亿元 (-4.6%), 毛利率为89.9%; 儿科类实现收入27.4亿元 (+13%), 毛利率为87.3%; 呼吸类实现收入6.4亿元 (+9.7%), 毛利率为85.3%; 心脑血管类实现收入0.8亿元 (-12.8%), 毛利率为39.6%; 妇科类实现收入0.4亿元 (-24.3%), 毛利率为67.4%; 其他品类实现收入7.1亿元 (-14.6%), 毛利率为78.1%。2023年公司整体毛利率为81.5% (-1.4pp); 净利率为29.3% (+5.1pp)。费用方面, 2023年公司销售费率为41.5% (-4.2pp); 管理费率为3.9% (-0.2pp); 财务费率为-2.7% (-1.7pp); 研发费率为4.8% (-1.3pp)。
- **“院线+零售”多元渠道发力, 深化学术平台搭建**。公司的目前销售终端包括医院OTC药店、基层医疗机构等。在院线端, 继续加强空白地区、空白市场的开发, 加强新产品的市场准入, 通过持续推进高端学术课题会、产品上市后再研究、完善产品生命周期管理等加强学术引领、丰富产品循证医学证据。在零售端, 建立业务导向管理体系, 利用全渠道互相赋能的优势, 形成网状销售格局向新零售和数字化转型, 介入消费者全生命周期管理, 继续形成新的增量市场。
- **BD稳步推进, 打造增长新引擎**。根据2022年股权激励计划, 2022-2024年考核目标之一为每年BD引进产品不少于4个。2023年公司达成了4项产品引进或合作协议, 包括1个用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白 (PA) 抑制剂ZX-7101A, 1个中医定向透药治疗仪, 2个分别用于妇科和眼科的医疗器械类产品, 丰富了现有治疗管线, 有利于公司业务的可持续发展, 符合公司的发展战略和长远利益。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为30.5、34.1、38.1亿元, 对应增速分别为8.1%/11.8%/11.7%, 维持“买入”评级。
- **风险提示**：渠道改革不及预期风险, 集采降价风险, 研发不及预期风险, 医药行业政策风险。

## 葵花药业（002737.SZ）：品牌构筑核心壁垒，“六五”规划开启百亿目标

- **推荐逻辑**：1、强品牌：公司“小葵花”儿童药、“葵花”成人药产品在消费者心中具有较高认可度，“小葵花”品牌的价值为144.8亿元，“葵花”品牌的价值为184.3亿元。2、多品类：“小葵花”儿童药上市产品超60个，公司坚持“买、改、联、研、代”既定的研发领域总体方针，加快品种不断扩展。3、高分红：2023年公司分红金额8.8亿元（含税），2024年作为六五规划开局之年，力争在六五规划期末公司销售规模突破百亿大关。
- **“一小一妇一老”产品布局广，拥有多个黄金大单品**。公司围绕儿科、成人消化及妇科产品为中心，打造了多个大单品。在儿科领域，小儿肺热咳喘口服液/颗粒、小儿柴桂退热颗粒、小儿化痰止咳颗粒、小葵花露、芪斛楂颗粒、小儿氨酚黄那敏颗粒/片、小儿氨酚烷胺颗粒、小儿麦枣咀嚼片、葡萄糖酸锌颗粒/口服溶液等销售额超千万品种近30个。在妇科领域，公司已形成了以独家产品康妇消炎栓领军、以优势品种益母草颗粒、八珍益母片等为重点的系列产品。在老慢病用药领域，公司拥有以护肝片、胃康灵胶囊/颗粒、美沙拉嗪肠溶片等优势品种为领军的产品群，其中护肝片重新定义为老年慢病联合用药，三高心脑血管联合使用，保肝护肝联合使用，针对高端礼品市场，同时院内提高用量，2023年发货金额首次突破10亿规模，跻身行业一线黄金大单品区位。
- **品牌+渠道树立核心壁垒，外延扩张持续推进**。品牌上：公司成功打造出“葵花和“小葵花”两个知名品牌，旗下的产品包装形象具有较高的辨识度；品类上公司产品覆盖儿科、妇科及老年慢病领域，产品种类齐全；品质上：公司注重保障产品质量，遵循“药材好、药才好”的理念。在研发能力上：公司坚持“买、改、联、研、代”既定的研发领域总体方针，2023年公司已组建北京儿童制剂技术研发平台、北京研究院、哈尔滨研究院、益生菌联合研发中心及各生产企业研发团队，形成四院一体、研产共进的态势，公司加速实现产品的集群上市并以BD及资本模式切入剂型创新，布局儿童特色品类。在渠道端：公司拥有近30个事业部级销售单元，在全国建立了近400支省级销售团队，与全国超500家医药流通企业建立了良好稳定的合作关系，产品有效覆盖全国近8000家等级医院、诊所，以及超过30万家零售终端网点。
- **积极推行分红，深化布局“六五规划”**。为了回馈广大投资者，公司积极推行分红工作，2021-2023年度分红金额18.7亿元，占2021-2023年度归母净利润合计的比例为69.4%。2024年是公司“六五规划”开局元年，公司在董事会战略指引下，公司扎实经营，专注实业、坚守主业，坚定“一小、一老、一妇”特色领域，力争六五期末，公司销售规模突破百亿大关，成为国内家庭常用药领域最具影响力的企业。
- **盈利预测与投资建议**：基于公司未来六五规划，产品内生外延拓展，我们预计2024-2026年公司归母净利润将分别达到12.6/13.9/15.4亿元，建议保持关注。
- **风险提示**：政策风险、新品研发风险、原材料价格波动风险。

## 亿帆医药 (002019.SZ)：上半年业绩符合预期，利润端增速强劲

- **事件**：公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入26.3亿元，同比增长35.4%；实现归母净利润2.5亿元，同比增长133%；实现扣非归母净利润1.8亿元，同比增长90.5%，业绩符合预期。
- **Q2业绩符合预期，利润端增速强劲**。单季度来看，公司2024Q2实现收入13.1亿元（+29.9%），实现归母净利润1.1亿元（+144.1%），实现扣非归母净利润0.7亿元（+102%）。2024H1公司利润端同比快速增长，主要系公司新增及原有医药自有产品（含进口）完成市场初步布局，销售毛利增长幅度大于费用增长幅度，以及取得与收益相关政府补助同比增加等所致。
- **自有制剂实现快速增长，在研管线持续推进**。分产品来看，2024H1国内医药自有（含进口）实现营业收入16.5亿元（+88.3%），其中中成药实现销售收入6.1亿元（+51.7%），化药实现销售收入9.4亿元（+130.6%），生物药实现销售收入8673万元（+154.1%），国内药品中22个自有（含进口）产品销售收入过千万元，合计15亿元（+102.6%），其中过亿元产品5个、过五千万元产品3个，已形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。
- **创新药全球商业化积极推进**。1) 亿立舒®：获欧盟委员会EC批准上市，截至2024H1已在中国、美国、欧盟、冰岛、挪威等31个国家/区域获准上市销售，并计划于2024年9月底开始陆续向境外部分市场发货；亿一生物向国内商业合作伙伴累计发货超过11万支，并实现终端市场销售加速放量；完成国内有效期延长，完成了说明书由48h给药变更为24h给药的补充申请资料递交，并将启动更短时间给药的研究工作；2) F-652：亿一生物与中国监管机构召开III类咨询沟通会，就慢加急性肝衰竭（ACLF）IIb临床试验设计重点内容进行讨论并达成共识；重度酒精性肝炎（AH）适应症II期临床试验获FDA默示许可。产能方面，上海国际创新中心项目完成结构封顶和主要设备采购；合肥基因重组生物制药基地CHO楼及制剂楼主体施工完成，1kL原液生产线主体施工基本完成。
- **公司未来增长逻辑未变，加速转型步入收获期**。1) 亿立舒（F-627）成功出海创新管线梯队已成；创新管线聚焦肿瘤、炎症性疾病和代谢性疾病等类型，即将迎来收获期；2) 国内独家中药+小尖特化药差异化布局，海外市场深度拓展3) 原料药板块业绩已在底部。公司原料药主要为维生素B5（泛酸钙），目前泛酸钙价格处于底部，原料药板块下行风险较小。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.4/7.7/9.5亿元，EPS分别为0.44/0.63/0.78元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：创新产品临床及商业化进度不及预期风险；产品竞争格局加剧风险仿制药品种国谈、集采降价幅度超预期风险；海外经营风险及汇率波动风险等。

## 2024年10月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速			PE (倍)			投资评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
688197.SH	首药控股-U	53	-1.86	-2.21	-2.26	-	-	-	-28.41	-23.87	-23.29	买入
688266.SH	泽璟制药-U	149	-2.78	-0.83	0.60	39%	70%	173%	-53.44	-180.00	246.56	-
688289.SH	圣湘生物	104	3.64	3.47	4.69	-81%	-5%	35%	28.53	29.93	22.14	-
688166.SH	博瑞医药	107	2.02	2.19	2.55	-16%	8%	16%	52.73	48.65	41.92	持有
688389.SH	普门科技	55	3.29	4.14	5.17	31%	26%	25%	16.69	13.27	10.62	买入



## 首药控股-U ( 688197.SH ) : 三代ALK三期临床已开始入组, RET抑制剂将于ASCO披露关键II期数据

- **事件**：公司发布2023年年报，2023年实现营业收入0.05亿元（+186.18%），归母净利润-1.9亿元，扣非归母净利润-2.0亿元。2024年一季度归母净利润-0.53亿元，扣非归母净利润-0.56亿元。
- **SY-3505关键III临床于2024年3月完成首例患者入组**。SY-3505是首个进入临床阶段、也是目前临床进展最快的国产三代ALK抑制剂，2024年3月III期临床首例受试者顺利入组。
- SY-3505二线适应症1/2期数据24年初发表于JTO，接受2期推荐剂量的80例可评估患者的ORR为47.5%，mPFS为7.95个月，仅14.8%的患者发生≥3级TRAE且无CNSAEs，具有BIC潜力。
- **SY5007关键性II临床于2023年10月完成全部受试者入组，III期临床2023年7月首例患者入组，关键II期初步数据将于ASCO大会发布**。关键II期临床2023年2月完成首例受试者入组，10月完成全部受试者入组。2024年2月关键II期初步数据投稿至2024年ASCO会议并获壁报展示机会。同时，SY-5007确证性III期临床也已经于2023年7月取得伦理批件，当月完成首例患者入组。
- **二代ALKSY-707已与CDE展开Pre-NDA沟通交流**。2023年6月SY-707III期确证性临床达到中期分析节点，中期分析显示SY-707在ALK阳性NSCLC患者中IRC评估的PFS显著优于克唑替尼且安全性良好，公司已与CDE展开了Pre-NDA的沟通交流。另外，SY-707联合特瑞普利单抗和吉西他滨治疗晚期胰腺癌的I b/II期临床已完成I期剂量递增研究，处于剂量拓展阶段。
- **多款新药跻身国产第一梯队，展现优异自主研发能力**。截至2024年4月，公司具有自主知识产权的在研管线24个，其中12个自主研发管线。自主研发管线中，1款处于pre-NDA沟通，2款处于关键性II/III期临床，1款处于II期临床，3款处于I期临床。除上述三款核心品种外，SY-1530针对复发或难治套细胞淋巴瘤正在开展II期临床；SY-4835处于一期临床；SY-5933处于一期临床，2023年8月首例受试者入组，剂量爬坡试验基本完成，正在同步开展剂量拓展试验。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2024-2026年实现营业收入分别约为0.05、1.4、2.4亿元。考虑首药控股早研实力强劲，临床能力不断提升，三款新药SY-707、SY-3505和SY-5007蓄势待发，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发或审评审批进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

## 泽璟制药-U ( 688266.SH ) : ZG006数据靓眼，凸显BIC潜力

- **事件**：公司发布ZG006临床数据及进展，在晚期SCLC患者中ORR达66.7%数据靓眼，凸显BIC潜力。
- **ORR达66.7%，较其他DLL3抗体数据优势明显**。泽璟制药披露ZG006在晚期小细胞肺癌患者中的耐受性、安全性、有效性和药代动力学的剂量递增和多队列扩展的I/II期临床研究。在接受ZG006 10g及更高剂量的9例SCLC受试者中（10g组4例、30g组2例、60g组3例），有6例PR，其中10mg组3例、30g组1例、60g组2例，ORR为66.7%。ZG006安全性良好，绝大多数治疗相关不良事件（TRAEs）的严重程度为1级或2级。与其他DLL3双抗相比，ZG006疗效优势明显。由安进研发的Tarlatab ( CD3/DLL3 ) ORR为40%，MSD引进的HPN823/MK-6070 I期的ORR为48%。ZG006的ORR高达66.7%，具有BIC潜力，期待后续临床数据。
- **两款产品处于NDA阶段，循证医学证据充分**。吉卡昔替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于2022年10月16号获得受理，我们预计将于2024年下半年上市。吉卡昔替尼被纳入了原发性骨髓纤维化（PMF）一线分层治疗的I级推荐尤其是在骨髓纤维化（MF）相关贫血患者的一线治疗中，被列为I级推荐的首选。吉卡昔替尼治疗重症斑秃的III期临床达到主要疗效终点，有望于2024年下半年递交上市申请。注射用重组人促甲状腺激素于2024年6月递交BLA并获得受理，有望于2025年上市。
- **抗体平台优势凸显，核心竞争力日益提升**。ZG005是由公司自主研发的一种重组人源化抗PD-1/TIGIT双特异性抗体，在宫颈癌中显示良好的抗肿瘤效果和安全性。ZG006是一款CD3/DLL3/DLL3三特异性抗体，获FDA孤儿药资格认定ZGGS18是一种重组人源化抗VEGF/TGF-β的双功能抗体融合蛋白，用于治疗晚期实体瘤的临床试验申请已获FDA和NMPA批准，其在中国的I/II期临床试验正在开展中。
- **盈利预测**：随着研发和商业化的稳步推进，公司业绩增长动力充足，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5.6、9.6和18.6亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 圣湘生物（688289.SH）：呼吸检测业务高增，关键领域持续突破

- **事件：**公司发布2024年中报，24H1年实现收入7.2亿元（+67.6%），实现归母净利润1.6亿元（+70.9%）。24Q2实现收入3.3亿元（+40.2%），实现归母净利润0.8亿元（+139.0%）。
- **分子诊断各业务线实现多点开花。**在呼吸道疾病领域，一般夏季为呼吸道流行淡季，公司24Q2在呼吸道业务上仍然保持强劲增长，门、急诊精准诊疗和居家自检的旺盛需求持续拉动业绩增长，24H1呼吸道类产品营业收入已与去年全年总额基本持平。妇幼业务上，柯萨奇病毒、人MTHFR基因多态性检测等产品矩阵进一步完善测序领域，HPV快速检测法能在40min内完成全流程检测。血源业务上，HBV RNA检测的获批补全了乙肝病毒全流程诊疗指标检测的拼图。测序领域，高通量基因测序仪SansureSeq 1000已提交注册申请，tNGS、mNGS和WGS等检测技术已应用于耐药防控等临床痛点领域。
- **持续推进国际化生态建设。**国际化是公司中长期的重点战略布局，报告期内，公司在积极布局印尼本地化生产与服务，加强与当地卫生系统和政府合作，接待由老挝、斯里兰卡、坦桑尼亚等8个国家政府官员和医疗技术专家组成的“发展中国家急救能力建设研修班”参访公司。在中东地区开展HPV检测项目合作，在非洲地区开展宫颈癌防控、血源性传染性疾病预防诊断等学术课题，持续拓展全球化布局。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为15/20/27亿元，归母净利润分别为3.5/4.7/6.5亿元。公司多条业务线进入放量增长期，建议持续关注。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、销售收入季节性波动风险、研发进展不及预期风险。

## 博瑞医药 ( 688166.SH ) : BGM0504催化持续, 24H1业绩稳健增长

- **事件**：公司披露BGM0504注射液治疗2型糖尿病的II期临床试验数据，初步结果显示，BGM0504注射液目标剂量5g、10mg、15mg剂量组受试者每周给药1次、给药14~18周后的整体耐受性、安全性良好，各剂量组受试者在HbA1c、空腹血糖、餐后2h 血糖等降糖指标以及HbA1c/体重复合达标率指标等均较基线有显著改善，明显优于安慰剂组，且与阳性对照药物司美格鲁肽注射液相比展现出较好的可比性。
- **BGM0504注射液2型糖尿病临床II期数据优异，具备BIC潜力**。BGM0504注射液是公司自主研发的GLP-1（胰高血糖素样肽1）/GIP（葡萄糖依赖性促胰岛素多肽）受体双重激动剂。1）糖化血红蛋白（HbA1c）：目标剂量给药第12周时，BGM0504注射液5mg组、10mg组、15mg组和司美格鲁肽注射液HbA1c较基线平均降幅（扣除安慰剂）分别为1.99%、2.21%、2.76%和1.71%；在控糖达标率方面，BGM0504注射液10mg组、15mg组和司美格鲁肽注射液组分别有27.3%、50%和12.5%的受试者达到了糖化正常水平（HbA1c<5.7%）；2）体重及复合达标率：目标剂量给药第12周时，在体重方面，BGM0504各剂量组与基线相比均有不同程度的降低，10mg组、15mg组、司美格鲁肽注射液组体重分别下降4.8kg、7.9kg和2.7kg；且分别有27.3%、41.7%和6.3%的受试者给药后可以达到HbA1c<6.5%且体重同时相对基线降低≥10%的水平；3）空腹血糖及餐后2h血糖：目标剂量给药第12周时，BGM0504各剂量组空腹血糖及餐后2 h血糖较基线平均降幅（扣除安慰剂）明显，与司美格鲁肽注射液组略优；4）安全性及耐受性：基本均为与同作用靶点药物类似且相关的不良事件绝大多数均为轻度一过性的胃肠道不良事件，各剂量组均未发生低血糖事件、与治疗相关的严重不良事件，同时无受试者因发生与治疗相关的严重不良事件而停止治疗。疗效数据上可以初步观察到BGM0504注射液的BIC潜力。
- **原料药端稳健增长，制剂端快速放量**。分业务看，2024H1公司实现产品销售收入6.1亿元（+16.7%），其中，原料药产品实现收入5亿元（+14%），制剂产品实现收入1.1亿元（+30.4%），占产品销售收入的17.9%（+1.9pp）。原料药端抗病毒类主要受流感趋势变化影响，奥司他韦原料药需求及价格有所波动；抗真菌类产品商业化需求放量增长明显；免疫抑制类产品受商业化需求拉动，收入较去年同期增长显著。制剂端增速稳健，主要得益于磷酸奥司他韦胶囊、甲磺酸艾立布林注射液等产品的增量。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2024-2026年EPS分别为0.52/0.60/0.70元，维持“持有”评级。
- **风险提示**：仿制药降价风险，产品销量或不及预期风险，国际医药政策变动风险等。

#### 普门科技 (688389.SH) : 24H1短期承压, 毛利率提升明显

- **事件**：公司发布2024年中报，24H1实现营收5.9亿元 (+5.6%)，实现归母净利润1.7亿元 (+27.8%)，实现扣非归母1.6亿元 (+29.2%)。其中24Q2实现营业收入2.8亿元 (+1.3%)、归母净利润0.65亿元 (+39.3%)。24H1短期承压，毛利率提升明显。
- **24H1短期承压，毛利率提升明显**。分季度看，2024Q1/Q2单季度收入分别为3.1/2.8亿元 (+10.1%/+1.3%)，单季度归母净利润分别为1.1/0.65亿元 (+21.7%/+39.3%)。整体来看，国际业务增速快于国内，其中海外糖化增速较高。IVD板块化学发光和糖化业务略不及预期，特定蛋白分析产品超预期（与希森美康合作，受益于诊疗复苏及呼吸道感染需求上升），此外预计24/9月开始上市流水线，助力IVD板块业务增长。治疗与康复业务双位数下降，其中临床医疗下滑较大，与医疗反腐和招投标放缓有关，皮肤医美公立医院市场亦受到反腐及招投标放缓影响，民营医院不受影响，未来看点主要来自新拓客和产品升级。从盈利能力来看，24H1净利润增速高于收入增速，毛利率显著提升至69.8% (+4.6pp)，原因为1) 产品结构优化，试剂产出占比提高，试剂毛利较高；2) 糖化和特定蛋白试剂的毛利率通过自产效率提升，也均有所提升。
- **IVD加注高通量仪器推出流水线，医美业务持续高增**。1) IVD系列产品24H1推出全自动电化学发光免疫分析流水线LifoLas 8000 和全实验室自动化流水线LifoLas9000。LifoLas 8000 和Lifolas 9000 搭载全自动电化学发光免疫分析仪eCL9000，单模块检测300T/H，最高测试速度1200T/H，急诊心肌、急腹症、炎症及肿瘤标志物等项目可实现9min 快速检测，能满足实验室检测需求拥有独立上样区，急诊样本可直接上样，大幅提升实验室工作效率和质量；2) 治疗与康复产品线中，不断进行技术迭代，寻找差异化产品价值。其中特色皮肤医美占医美业务约80%，公司围绕为用户研发设计安全、舒适、便捷的产品将接触感应技术，拓展应用到半导体激光脱毛仪上，进一步保障操作者和患者的安全。3) 此外，消费者健康业务是公司孵化的全新业务，服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求，公司基于现有在治疗与康复产品领域的技术积累开发适用于消费者健康需求的专业化、特色化医疗产品，同时搭建并自主运营电商服务平台。
- **加快生产基地建设，完善产业布局**。2月位于深圳市龙华区观湖街道求知东路8号的普门科技总部大厦正式启用。普门科技总部大厦总建筑面积约5 万多平方米，集全球总部办公、研发、生产、营销等多功能于一体，总部大厦的正式启用，有利于公司未来创造更大的资源协同效益。此外，普门科技南京研发总部项目建设有序推进，普门科技研发及产业化二期项目用地使用权出让合同已签署，拟在安徽和县经开区浦和园区投资建设体外诊断试剂产业化项目。
- **盈利预测与投资建议**：预计2024-2026年归母净利润分别为4.1、5.2、6.2亿元，对应PE为13、11、9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧、销售推广不及预期、研发不及预期等风险。

▶截至2024年9月30日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有38家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
奥泰生物	2024-10-08	临时股东大会	浙江省杭州市钱塘区下沙街道乔新路 383 号公司会议室
泰格医药	2024-10-08	临时股东大会	杭州市滨江区聚工路19号盛大科技园A座18楼会议室
南华生物	2024-10-08	临时股东大会	长沙高新开发区岳麓西大道 1698 号麓谷科技创新创业园 B1栋三层会议室
莎普爱思	2024-10-09	临时股东大会	浙江省平湖市经济开发区新明路 1588 号浙江莎普爱思药业股份有限公司办公楼五楼董事会会议室
重药控股	2024-10-09	临时股东大会	重庆市渝北区金石大道303号公司会议室
恩威医药	2024-10-10	临时股东大会	四川省成都市双流区双华路三段458号公司办公楼5楼会议室
贵州三力	2024-10-10	临时股东大会	贵州省安顺市平坝区夏云工业园区贵州三力制药股份有限公司
贝达药业	2024-10-10	临时股东大会	浙江省杭州市临平区经济技术开发区兴中路 355 号,贝达药业股份有限公司行政大楼一楼会议室
硕世生物	2024-10-10	临时股东大会	江苏省泰州市药城大道 837 号公司会议室
无锡晶海	2024-10-10	临时股东大会	无锡晶海氨基酸股份有限公司会议室
珍宝岛	2024-10-10	临时股东大会	哈尔滨市平房开发区烟台一路 8 号
博拓生物	2024-10-11	临时股东大会	杭州市余杭区仓前街道途义路 27 号 A 幢 110 室
东亚药业	2024-10-11	临时股东大会	浙江省台州市黄岩区劳动北路 118 号总商会大厦 23 层公司会议室
舒泰神	2024-10-11	临时股东大会	北京经济技术开发区经海二路36号公司会议室
赛隆药业	2024-10-11	临时股东大会	珠海市香洲区南湾北路31号2单元21层公司会议室
博讯生物	2024-10-11	临时股东大会	上海市松江区中强路599号上海博讯医疗生物仪器股份有限公司会议室
华润三九	2024-10-14	临时股东大会	深圳市龙华新区观澜街道观澜高新园区观清路 1 号华润三九医药工业园会议室
华兰股份	2024-10-14	临时股东大会	江苏省江阴市申港镇澄澄路1488号江苏华兰药用新材料股份有限公司会议室
罗欣药业	2024-10-14	临时股东大会	上海市浦东新区海阳西路555号/东育路588号前滩中心60层会议室
春立医疗	2024-10-15	临时股东大会	北京市通州区通州经济开发区南区鑫觅西二路 10 号
昆药集团	2024-10-15	临时股东大会	云南省昆明市国家高新技术开发区科医路 166 号昆药集团股份有限公司管理中心
中恒集团	2024-10-15	临时股东大会	广西南宁市江南区高岭路 100 号办公楼会议室
奇正藏药	2024-10-15	临时股东大会	北京市朝阳区望京北路9号叶青大厦D座7层公司会议室

▶截至2024年9月30日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有38家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
美年健康	2024-10-15	临时股东大会	上海市静安区灵石路697号健康智谷9号楼三楼公司会议室
派林生物	2024-10-15	临时股东大会	上海闵行区虹桥商务区申滨路 168 号丽宝广场 T1B 号楼 3 层 1 号会议室
近岸蛋白	2024-10-15	临时股东大会	苏州市吴江区文苑路 88 号东恒盛国际大酒店五楼姑苏厅
乐心医疗	2024-10-16	临时股东大会	广东省深圳市南山区高新南一道飞亚达科技大厦 401 深圳市乐心医疗电子有限公司会议室
三博脑科	2024-10-18	临时股东大会	北京市海淀区世纪金源香山商旅酒店831栋公司会议室
南模生物	2024-10-18	临时股东大会	上海市浦东新区琥珀路 63 弄 1 号 M08 会议室
梓橦宫	2024-10-18	临时股东大会	内江市经济技术开发区安吉街456号,公司会议室
西山科技	2024-10-18	临时股东大会	重庆市北部新区高新园木星科技发展中心(黄山大道中段 9 号)西山科技一会议室
尚荣医疗	2024-10-21	临时股东大会	深圳市龙岗区宝龙工业城宝龙5路2号尚荣科技工业园尚荣医疗会议室
康华生物	2024-10-25	临时股东大会	四川省成都市龙泉驿区北京路182号公司会议室
ST天圣	2024-10-28	临时股东大会	重庆市渝北区创新经济走廊食品城西一街天圣制药集团股份有限公司七楼会议室
康辰药业	2024-10-29	临时股东大会	北京市昌平区中关村生命科学园科学园路 7 号院 3 号楼公司第三会议室
达仁堂	2024-10-29	临时股东大会	中国天津市南开区白堤路 17 号达仁堂大厦会议室
楚天科技	2024-10-31	临时股东大会	湖南省长沙市宁乡市玉潭镇新康路1号楚天科技会议厅
达仁堂	2024-11-22	临时股东大会	中国天津市南开区白堤路 17 号达仁堂大厦会议室

▶截至2024年9月30日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有34家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
870656.BJ	海昇药业	2024-10-08	首发战略配售股份
301281.SZ	科源制药	2024-10-08	首发原股东限售股份
300482.SZ	万孚生物	2024-10-08	定向增发机构配售股份
873167.BJ	新赣江	2024-10-10	首发原股东限售股份
688073.SH	毕得医药	2024-10-11	首发战略配售股份
835892.BJ	中科美菱	2024-10-18	首发原股东限售股份
301080.SZ	百普赛斯	2024-10-18	首发原股东限售股份
003020.SZ	立方制药	2024-10-21	股权激励限售股份
000919.SZ	金陵药业	2024-10-22	定向增发机构配售股份
603368.SH	柳药集团	2024-10-24	定向增发机构配售股份
688426.SH	康为世纪	2024-10-25	首发战略配售股份
688553.SH	汇宇制药-W	2024-10-28	首发原股东限售股份
301089.SZ	拓新药业	2024-10-28	首发原股东限售股份
833575.BJ	康乐卫士	2024-11-04	首发原股东限售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2024-11-05	股权激励限售股份
688202.SH	美迪西	2024-11-05	首发原股东限售股份
688105.SH	诺唯赞	2024-11-15	首发原股东限售股份
688212.SH	澳华内镜	2024-11-15	首发原股东限售股份
688075.SH	安旭生物	2024-11-18	首发原股东限售股份
300294.SZ	博雅生物	2024-11-25	定向增发机构配售股份
301111.SZ	粤万年青	2024-12-09	首发原股东限售股份
301126.SZ	达嘉维康	2024-12-09	首发原股东限售股份
603520.SH	司太立	2024-12-12	定向增发机构配售股份



➤截至2024年9月30日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有34家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
836547.BJ	无锡晶海	2024-12-12	首发原股东限售股份
688576.SH	西山科技	2024-12-13	首发原股东限售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2024-12-16	股权激励限售股份
688443.SH	智翔金泰-U	2024-12-19	首发原股东限售股份
688566.SH	吉贝尔	2024-12-23	定向增发机构配售股份
300358.SZ	楚天科技	2024-12-24	定向增发机构配售股份
688410.SH	山外山	2024-12-26	首发战略配售股份
301580.SZ	爱迪特	2024-12-26	首发机构配售股份
688192.SH	迪哲医药-U	2024-12-27	股权激励限售股份
301166.SZ	优宁维	2024-12-30	首发原股东限售股份
688576.SH	西山科技	2024-12-31	首发原股东限售股份

▶截至2024年9月30日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有26家，其中进展阶段处于证监会批准的有2家，其中进展阶段处于股东大会通过阶段的有15家，处于董事会预案阶段的有9家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
600521.SH	华海药业	2024-08-28	证监会通过
300143.SZ	盈康生命	2024-04-22	证监会通过
688166.SH	博瑞医药	2024-05-07	股东大会通过
688192.SH	迪哲医药-U	2024-02-27	股东大会通过
300238.SZ	冠昊生物	2024-03-06	股东大会通过
301126.SZ	达嘉维康	2024-03-29	股东大会通过
688331.SH	荣昌生物	2024-03-30	股东大会通过
688687.SH	凯因科技	2024-04-10	股东大会通过
688301.SH	奕瑞科技	2024-04-30	股东大会通过
000705.SZ	浙江震元	2024-04-30	股东大会通过
832735.BJ	德源药业	2024-01-12	股东大会通过
688085.SH	三友医疗	2024-05-07	股东大会通过
688085.SH	三友医疗	2024-05-07	股东大会通过
600272.SH	开开实业	2024-05-21	股东大会通过
600807.SH	济南高新	2024-06-06	股东大会通过
688799.SH	华纳药厂	2024-06-17	股东大会通过
300254.SZ	仟源医药	2024-07-18	股东大会通过
600513.SH	联环药业	2024-07-23	董事会预案
000078.SZ	海王生物	2024-07-30	董事会预案
688488.SH	艾迪药业	2024-08-23	董事会预案
600479.SH	千金药业	2024-09-07	董事会预案
002693.SZ	双成药业	2024-09-11	董事会预案
002219.SZ	新里程	2024-02-24	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
002693.SZ	双成药业	2024-09-11	董事会预案

## 行业深度策略合集

【医药行业2024年中期投资策略】看好下半年结构性行情，聚焦红利、出海、创新三大主线 2024-07-24

【2024 年度投资策略】医药结构性行情，聚焦三大方向 2023-12-12

【2023 年中期投资策略】医药仍有结构性机会，聚焦“创新+ 出海、复苏后半程、中特估”三条主线 2023-06-29

【2023 年度投资策略】回归本源，寻找不确定中“三重奏” 2022-12-29

【2023 年度创新药投资策略】跬步千里，王者归来 2023-01-12

【2022 年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线 2022-06-20

【2022 年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线 2021-11-02

【2021 年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代 2020-11-04

【2020 年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞 2020-06-30

## 医药行业业绩前瞻

【2023年业绩前瞻】业绩持续分化 2024-1-19

【2023年三季报业绩前瞻】业绩持续分化 2023-10-10

【2023 年中报前瞻】持续关注医药底部个股 2023-06-26

【2023 年一季报前瞻】业绩呈现复苏态势 2023-03-26

【2022 年四季度&年报前瞻】业绩持续分化，2023 年看好创新、复苏、自主可控三大主线 2023-01-17

【2022 年三季度前瞻】中药消费品、医疗器械、CXO 等保持较快增长 2022-10-10

【2022 年中报前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长 2022-07-04

【2022 年一季报前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹 2022-03-15

【2021 年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长 2022-01-21

【2021 年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长 2021-10-10

【2021 年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长 2021-06-21

【2021 年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长 2021-03-16

【2020 年业绩前瞻】创新及 CXO、药店、疫苗等有望延续高增长 2021-01-19

## 医药行业季报总结

【2024年医药行业中报总结】期待下半年业绩恢复 2024-09-25

【港股医药行业2024 年中报总结】业绩分化加大，期待下半年医保谈判 2024-09-19

【2023 年医药行业三季报总结】板块分化，看好医药结构行情 2023-11-07

【2023 年医药行业中报总结】业绩持续分化，看好医药底部机会 2023-09-12

【港股医药行业 2023 年中报总结】港股 18A 持续分化，静待回暖 2023-09-13

【2022年医药行业年报及 2023 年一季报总结】业绩持续分化，看好医药行情 2023-05-10

【2022年医药行业三季报总结】中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，受疫情影响板块 Q3逐步恢复 2022-11-13

【2022 年医药行业中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08

【港股医药行业 2022 年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08

【医疗服务板块 2022 年中报总结】2022H1 受疫情影响，医院类标的静待复苏 2022-09-09

【中药板块 2022 年中报总结】短期疫情扰动，中药消费品增速亮眼 2022-09-08

【CXO 板块 2022 年中报总结】板块中报业绩靓丽，持续关注优质赛道成长 2022-09-08

【原料药板块 2022 年中报总结】2022H1 疫情下业绩承压 2022-09-07

【医药商业板块 2022 年中报总结】静待下半年板块复苏 2022-09-06

【制药设备及耗材板块 2022 年中报总结】上半年经营受疫情影响，产品升级驱动未来成长 2022-09-06

【创新药及制剂板块 2022 年中报总结】收入利润分化，差异化创新、出海驱动板块良性发展 2022-09-06

【血制品板块 2022 年中报总结】疫情后逐步复苏，出口业务快速增长 2022-09-06

【医疗器械板块2022年中报总结】剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域 2022-09-05

【疫苗板块 2022 年中报总结】预计板块 Q4 表现业绩有明显改善 2022-09-05

【生命科学上游板块 2022年中报总结】板块Q2受疫情影响，常规业务内部有所分化 2022-09-05

【2021年及2022Q1血制品板块总结】疫情影响仍存,供需处于平衡状态 2022-05-11

【2021年三季报总结】CXO板块维持高景气,疫苗、服务板块延续高增长 2021-11-08

## 行业深度策略合集

- 【基金持仓】2023Q4持仓分析：医药持仓持续提升，化学制剂增持明显 2024-01-29
- 【基金持仓】2023Q3持仓分析：医药持仓持续提升，CXO增持明显 2023-11-02
- 【基金持仓】2023Q2 持仓分析：23Q2 医药持仓持续分化 2023-07-27
- 【基金持仓】2022Q4：医药仓位触底回升 2023-01-27
- 【基金持仓】2022Q3：医药细分板块持仓结构性分化，化药和医疗设备持仓占比明显提高 2022-10-30
- 【基金持仓】2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化 2022-07-25
- 【基金持仓】2022Q1：医药占比维持低位 2022-04-24
- 【基金持仓】2021Q4：医药占比持续下降 2022-01-28
- 【基金持仓】2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO 板块占比增加 2021-11-03
- 【基金持仓】2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化 2021-07-23
- 【基金持仓】2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化 2021-04-25
- 【基金持仓】2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强 2021-01-25
- 【基金持仓】2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产 2020-11-05
- 【国谈专题】2024年国家医保谈判品种前瞻 2024-09-18
- 【国谈专题】简易续约下降幅明显收窄，支持创新仍是医保谈判主旋律 2023-12-15
- 【国谈专题】医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题 2022-07-22
- 【国谈专题】2021 医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律 2021-12-04
- 【国谈专题】回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业 2020-12-29
- 【集采专题】第九批集采常态化推进，采购周期延至4年 2024-01-02
- 【集采专题】第八批集采常态降幅，首次双非区域限价 2023-04-10
- 【集采专题】第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供 2022-07-21
- 【集采专题】第六批落地，规则逐步温和完善 2021-12-30
- 【集采专题】集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向 2020-12-15
- 【框架】医药高股息公司梳理 2024-03-01
- 【创新药】多发性骨髓瘤BCMA靶向疗法推向前线 2024-06-04
- 【创新药】中国之声闪耀2024ASCO 2024-06-03
- 【创新药】系统性红斑狼疮蓝海市场，生物制剂脱颖而出 2024-04-23
- 【创新药】特应性皮炎药物国产替代将至 2024-01-26
- 【创新药】ADC和双抗领衔EGFR敏感突变三代TKIs耐药后和1L NSCLC，20ins小分子竞争激烈 2024-01-12
- 【创新药】痛风千万患者大市场，有望诞生大单品 2023-12-06
- 【创新药】NMIBC和MIBC，尿路上皮癌巨大未满足临床需求亟待解决2023-10-11
- 【创新药】GLP-1RA引领全球降糖减重时代变革2023-09-30
- 【创新药】AACR 大会召开在即，潜力药物花落谁家 2023-04-06
- 【创新药】曙光已至，关注罕见病孤儿药投资机会 2023-04-06
- 【创新药】麻醉药专题：重磅新药逐步兑现，百亿市场迎创新浪潮 2022-09-19
- 【创新药】ESMO 大会召开，寻找潜在爆品 2022-09-05
- 【创新药】创新药简易估值方法 2022-09-02
- 【创新药】NASH 药物，百亿市场下一城 2022-08-26
- 【创新药】国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为 2022-07-28
- 【创新药】创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期 2022-01-06
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-31
- 【创新药】新冠药物研发跟踪报告:小分子口服药有望成为抗疫有效补充 2021-12-04
- 【创新药】浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期 2020-12-07
- 【创新药】PD-1 专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？2021-02-09
- 【创新药】创新驱动，ADC 药物发展加速 2022-06-10
- 【创新药】GLP-1 引领全球降糖药时代变革 2020-11-17
- 【创新药】新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合 2022-01-17

## 行业深度策略合集

- 【创新器械】医疗设备以旧换新专题 2024-08-05
- 【创新器械】后集采时代，如何看高值耗材投资机遇与挑战？ 2024-08-14
- 【创新器械】神经介入-从脑卒中看神经介入器械投资图谱 2024-04-22
- 【创新器械】冠脉介入，从冠心病看冠脉介入治疗演变和市场格局 2024-02-27
- 【创新器械】骨科高值耗材：医药生物全面集采后，如何看骨科赛道投资机会？ 2024-01-23
- 【创新器械】西南证券基因测序行业：潮平岸阔帆正劲，乘势开拓谱新篇 2023-11-08
- 【创新器械】医疗器械出海专题：出海水到渠成，空间大有可为 2022-02-20
- 【创新器械】内窥镜行业专题：核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会 2023-02-12
- 【创新器械】睡眠和呼吸护理行业专题：大慢病滚雪球，百亿空间正崛起 2022-10-02
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会 2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测 CGM：CGM 技术迅速发展，国产市场方兴未艾 2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500 亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发 2021-08-12
- 【高股息专题】医药高股息公司梳理 2024-02-29
- 【中药】中药集采专题：中成药集采逐步扩面，集采规则相对温和 2022-12-16
- 【中药】中药配方颗粒专题：国标切换加速，行业迎来发展拐点 2022-10-26
- 【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域 2022-07-13
- 【中药】“穿越医保”主线之——中药消费品迎来三大机遇(行业篇)2021-12-27
- 【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期 2022-02-13
- 【CXO】CXO行业2024Q2数据跟踪：地缘博弈有待落地，Q2订单环比向好趋势已现 2024-08-07
- 【CXO】CXO 行业及新冠小分子口服药进展数据跟踪专题 2023-02-27
- 【CXO】CXO 板块 2020 年报及 2021Q1 总结：行业景气度保持高水平，CDMO 持续加速 2021-05-10
- 【CXO】CDMO 行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显 2021-02-08
- 【医疗服务眼科专题】眼科医疗长坡厚雪，由一枝独秀到百舸争流 2022-08-29
- 【医疗服务牙科专题】民营口腔医疗行业蓄势待发 2023-01-29
- 【辅助生殖专题】政策助推行业发展，开启黄金发展十年 2023-03-14
- 【医美】医美系列研究三之胶原蛋白 2024-06-11
- 【医美】从米诺地尔看防脱发药物市场 2024-03-02
- 【医美】医美注射类产品之玻尿酸&肉毒素 2023-12-07
- 【医美】医美注射类产品之再生材料 2023-12-15
- 【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示 2022-03-23
- 【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔 2022-03-01
- 【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期 2022-06-17
- 【合成生物学】建物致知，大有可为 2022-08-24
- 【连续性反应专题】小分子合成技术——连续性反应专题：生物制药行业的新革命 2023-03-17
- 【AI 医疗专题】从 AIGC 角度看医药产业图谱 2023-08-21
- 【血制品专题】血制品行业研究框架与投资逻辑 2022-9-19
- 【创新疫苗】疫苗行业研究框架 2023-08-17
- 【创新疫苗】流感疫苗：渗透率有提升空间，关注需求弹性 2023-03-08
- 【创新疫苗】带状疱疹疫苗：百亿级别成人疫苗品种，渗透率提升空间巨大 2023-02-20
- 【创新疫苗】HPV 疫苗：大品种，未来空间可期 2023-01-09
- 【创新疫苗】mRNA 技术迎来快速发展期，未来前景广阔 2021-11-14
- 【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期 2021-05-25
- 【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场 2021-01-12
- 【创新疫苗】复盘 Delta 变异株，看 Omicron 对医药板块影响几何 2021-11-30
- 【新冠专题】新冠检测 历次行情复盘：看当前常态化核酸的空间和未来潜在机会 2022-05-16
- 【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药 2022-03-21
- 【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场 2022-03-11
- 【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-27

## 行业深度策略合集

- 【政策】规范创新药加速审评程序，持续鼓励创新 2023-04-03
- 【政策】医疗服务价格调整强调技术价值 2022-07-20
- 【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度 2021-07-30
- 【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链 2021-05-10
- 【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣 2020-11-15
- 【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕 2020-11-13
- 【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析 2021-06-02
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤 2020-10-14
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤 2020-10-11
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌 2020-10-07
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--肺癌 2020-10-07

## 签发报告合集

- 【血制品跟踪】 2023年血制品行业跟踪报告（附批签发） 2024-01-30
- 【血制品跟踪】 2023Q3血制品行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-19
- 【疫苗跟踪】 2023年疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2024-01
- 【疫苗跟踪】 2023Q3疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-12
- 【疫苗批签发】 2023年 H1 疫苗批签发：重磅品种批签发回暖 2023-07-16
- 【疫苗批签发】 2023年 Q1 疫苗批签发：多数品种供给有所下滑，少数品种回暖 2023-04-04
- 【疫苗批签发】 2022年疫苗批签(年度)：多数品种供给有所下滑，2023年回暖值得期待 2023-02-03
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【血制品批签发】 2024H1血制品行业跟踪报告（附批签发）：Q2人白增长提速，静丙增速转正
- 【血制品批签发】 2023H1 血制品批签发：静丙签发持续快速增长，因子类签发提速 2023-07-17
- 【血制品批签发】 2023Q1 血制品批签发：静丙签发快速增长 2023-04-08
- 【血制品批签发】 2022年度批签发：静丙、因子类产品签发批次增长较快 2023-02-16
- 【血制品批签发】 2022H1 血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长 2022-07-21
- 【血制品批签发】 2021&2022Q1 血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快 2022-06-04
- 【血制品批签发】 2021年 Q1 血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大 2021-04-10
- 【血制品批签发】 2020年血制品批签发：Q4 国产人白持续下滑 2021-01-10

## A股深度报告

- 【2021-04-11】迈瑞医疗(300760)：“迈”向全球，“瑞”不可当
- 【2019-11-01】恒瑞医药(600276)：稀缺的医药创新王者
- 【2020-10-20】药明康德(603259)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足
- 【2021-02-08】片仔癀(600436)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞
- 【2022-05-27】爱尔眼科(300015)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航
- 【2020-02-07】智飞生物(300122)：被低估的国产疫苗龙头
- 【2021-04-15】云南白药(000538)：国企混改落地，新白药快速启航
- 【2022-02-16】同仁堂(600085)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待
- 【2017-02-14】上海医药(601607)：被低估的医药商业+工业龙头
- 【2020-12-04】长春高新(000661)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期
- 【2022-01-28】华润三九(000999)：CHC和处方药齐头并进，持续成长前景可期
- 【2021-03-17】康龙化成(300759)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展
- 【2023-09-11】新产业(300832)：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2016-05-12】华兰生物(002007)：血制品量价齐升，迈入快速增长通道
- 【2022-05-20】以岭药业(002603)：连花出海市场可期，中药创新持续推进
- 【2020-10-27】通策医疗(600763)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期
- 【2022-05-18】东阿阿胶(000423)：阿胶行业龙头，开启增长新起点
- 【2021-05-10】康泰生物(300601)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势
- 【2022-12-23】华夏眼科(301267)：眼科连锁龙头，全国扩张可期
- 【2021-01-14】安图生物(603658)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越
- 【2020-03-18】九州通(600998)：融资成本改善，总代理和“互联网+”业务打开成长空间
- 【2021-07-30】太极集团(600129)：国药入主太极落地，业绩将迎来拐点
- 【2022-05-16】济川药业(600566)：产品结构持续调整，开启发展新征程
- 【2022-12-25】欧普康视(300595)：深度布局角塑镜行业的专业化龙头
- 【2021-03-18】九洲药业(603456)：CDMO业务加速转型升级，业绩高增长可期
- 【2021-11-03】海思科(002653)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点
- 【2022-01-20】达仁堂(600329)：老牌中成药企业，迎来发展新起点
- 【2024-09-25】丽珠集团(000513)：老牌制药企业，开启多元化发展
- 【2024-06-23】博雅生物(300294)：央企入主浆量增，聚焦血制盈利强
- 【2023-09-15】通化东宝(600867)：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2020-11-01】我武生物(300357)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2022-09-27】山东药玻(600529)：中硼硅替代加速，产能扩建蓄势待发
- 【2021-07-06】东富龙(300171)：制药机械龙头，业绩迎来拐点
- 【2017-11-13】安科生物(300009)：主业快速增长，CAR-T为代表的精准医疗龙头
- 【2023-08-27】国药一致(000028)：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2024-06-25】葵花药业(002737)：品牌构筑核心壁垒，“六五”规划开启百亿目标
- 【2022-11-04】美好医疗(301363)：家用呼吸机组件龙头，平台化渐成
- 【2022-08-28】海普瑞(002399)：肝素产业链龙头，CDMO+创新药未来可期
- 【2021-07-03】英科医疗(300677)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现
- 【2021-01-21】博腾股份(300363)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章
- 【2022-08-19】三诺生物(300298)：点线面全面测糖，CGM开启第二成长曲线
- 【2022-01-30】珍宝岛(603567)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药
- 【2023-03-05】新华医疗(600587)：聚焦医疗设备主业，未来发展可期
- 【2022-09-06】国邦医药(605507)：平台铸优势，守正出新奇
- 【2023-03-30】康缘药业(600557)：引领中药创新，产品矩阵持续丰富
- 【2022-02-11】马应龙(600993)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力
- 【2022-01-28】健民集团(600976)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩
- 【2022-09-15】重药控股(000950)：从西部走向全国的流通行业新龙头
- 【2022-09-19】京新药业(002020)：成品药迎来快速增长，失眠新药大有可为
- 【2024-01-28】新里程(002219.SZ)：医疗服务行业领跑者，1+N模式持续扩张
- 【2019-03-13】药石科技(300725)：国内高速成长的小分子砌块龙头
- 【2022-06-15】信邦制药(002390)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩
- 【2020-11-12】康华生物(300841)：人二倍体狂犬产能扩张可期，在研品种逐步推进
- 【2022-01-18】寿仙谷(603896)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间
- 【2022-03-22】华特达因(000915)：维生素AD滴剂龙头，长期发展动力充足
- 【2021-06-11】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期



## A股深度报告

- 【2021-05-23】楚天科技(300358)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期
- 【2017-06-06】柳药集团（603368）：内生增长动力强、被低估的区域流通龙头
- 【2023-03-20】健之佳(605266)：多元发展，蓄势腾飞
- 【2022-04-03】振德医疗(603301)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入
- 【2023-06-02】贵州三力（603439）：苗药领军企业，多元拓展新品
- 【2021-08-08】福瑞股份(300049)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动
- 【2020-12-23】健麾信息(605186)：稳健增长的智能化药品管理龙头
- 【2023-04-27】冠昊生物(300238)：多重因素短期影响业绩，本维莫德有望快速增长
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2023-08-27】国药一致（000028）：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2023-09-11】新产业（300832）：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2023-09-15】通化东宝（600867）：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2023-10-25】华东医药(603087)：优质白马创新转型，医美业务未来可期
- 【2023-10-23】甘李药业(000963)：国产三代胰岛素龙头，集采后重回高增长之路
- 【2024-04-19】特一药业（002728）：渠道和新品双管齐下，品牌中药龙头正复兴
- 【2024-04-16】万孚生物（300482）：聚焦体外诊断POCT，打造国内国际双循环
- 【2024-04-13】江中药业（600750）：胃肠品类领导者，“高股息+央企”价值重塑

## 科创板个股报告

【2021-12-12】百济神州(688235)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业

【2022-08-17】联影医疗(688271)：国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间

【2022-07-07】荣昌生物(688331)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进

【2020-11-08】爱博医疗(688050)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业

【2023-08-04】心脉医疗(688016)：主动脉介入龙头，布局外周/肿瘤介入打开成长空间

【2020-11-11】诺唯赞(688105)：国产分子类生物试剂龙头企业

【2020-10-30】泽璟制药-U(688266)：创新药研发新锐，即将步入收获期

【2021-04-25】普门科技(688389)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海

【2020-09-18】博瑞医药(688166)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果

【2021-06-07】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期

【2021-11-22】澳华内镜(688212)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破

【2021-07-19】欧林生物(688319)：业绩快速增长，金葡菌疫苗有望填补世界空白

【2021-07-14】诺泰生物(688076)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待

【2023-02-16】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品

【2023-08-07】亚虹医药(688176)：管线落地在即，瞄准早期泌尿生殖肿瘤

【2023-07-17】西山科技(688576)：手术动力装置龙头，致力成为外科手术整体方案解决者

【2022-10-08】奥浦迈(688293)：国产培养基龙头，抢占自主可控高地

【2023-02-03】海创药业-U(688302)：PROTAC和氘代技术先锋，首款新药NDA在即

【2022-08-23】祥生医疗(688358)：小而美超声龙头，高端产品和掌超有望放量

【2023-02-09】盟科药业-U(688373)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场

【2023-01-31】前沿生物-U(688221)：艾可宁收入高增长，原价续约医保彰显临床价值

【2020-07-22】伟思医疗(688580)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长

【2023-02-08】阿拉丁(688179)：国内科研试剂领军企业

【2021-12-06】迈得医疗(688310)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点

【2023-10-24】惠泰医疗(688617)：聚焦电生理和血管介入领域，国产替代正当时

## 港股深度报告

- 【2024-02-03】药明生物(2269)：持续赋能全球创新，静待行业企稳修复
- 【2020-08-12】君实生物(01877)：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2022-08-08】金斯瑞生物科技(1548)：多板块协同加速成长，四位一体战略未来可期
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2022-11-25】和黄医药(0013)：创新起舞，志在全球
- 【2023-08-08】科伦博泰生物-B(6990)：中国创新ADC药企，国际合作全球瞩目
- 【2023-01-06】先声药业(2096)：创新为矛，业绩做盾
- 【2023-01-20】诺辉健康-B(6606)：2023年业绩持续超预期，常卫清标杆医院放量可期
- 【2023-05-07】亚盛医药-B(6855)：小荷才露尖尖角，细胞凋亡赛道大有可为
- 【2024-02-18】赛生药业(6600.HK)：日达仙销量持续攀升，在研管线逐步落地
- 【2022-10-20】科济药业-B(2171)：深耕CAR-T，剑指实体瘤
- 【2023-01-28】瑞尔集团(6639)：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推进
- 【2023-03-06】基石药业-B(2616)：业绩拐点，研发新引擎路径清晰
- 【2023-12-01】爱康医疗(1789)：关节置换龙头，集采后国产替代加速
- 【2023-12-06】康诺亚-B(2162.HK)：CM310申报上市在即，自免领域龙头

## 海外个股报告

- 【2024-06-23】从管线变动趋势看MNC未来研发策略(二)——诺和诺德NVO.N：强化降糖减重全球领先地位，内生+外延布局新兴治疗领域
- 【2024-06-21】从管线变动趋势看MNC未来研发策略(一)——礼来LLY.N：降糖领域加速兑现，肿瘤、自免管线持续加码
- 【2024-02-23】史赛克(SYK.N)2023年年报解读，业绩增长稳健，自主创新及外延不断拓展
- 【2023-12-15】雅培(ABT)：业绩符合预期，多个创新产品陆续上市
- 【2023-11-24】波士顿科学(BSX.N)：收入略超预期，创新产品陆续上市助力业绩增长
- 【2021-02-09】强生(JNJ)：抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV.N)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE.N)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

## 月度策略和周度策略合集

【月度策略】关注医药三大方向 2024-04-07

【月度策略】看好创新药、医疗器械、医药高股息公司 2024-03-08

【月度策略】医药持仓环比有所提升，精选底部个股 2023-11-10

【月度策略】中报业绩分化，精选医药个股 2023-09-24

【月度策略】短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置 2023-08-08

【月度策略】业绩分化，精选业绩和估值匹配个股 2023-06-05

【月度策略】业绩分化，看好医药后市行情 2023-05-12

【月度策略】看好创新药和中药行情 2023-04-10

【月度策略】关注低估值底部标的 2023-03-06

【月度策略】平衡短期和中长期配置机会 2023-02-23

【月度策略】回归本源，持续看好创新、复苏、自主可控三条主线 2023-01-10

【月度策略】疫情防控政策变化，回归医药复苏本源 2022-12-04

【月度策略】持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会 2022-11-06

【月度策略】重点关注医疗新基建、穿越医保、疫情复苏三大板块 2022-10-12

【月度策略】夯实底部，医药结构性行情可期 2022-09-13

【月度策略】关注医药结构性行情 2022-08-09

【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂 2022-07-10

【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期 2022-07-07

【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向 2022-06-02

【月度策略】关注疫情后复苏三大主线 2022-05-09

【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机 2022-04-07

【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机 2022-03-06

【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机 2022-02-03

【月度策略】继续看好中药消费品板块 2022-01-07

【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹 2021-12-07

【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情脱敏”品种 2021-11-03

【月度策略】重点布局三季报持续靓丽个股 2021-10-08

【月度策略】医药已进入舒适配置区间 2021-09-05

【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态 2021-8-10

【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块 2021-7-10

【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药 2021-6-12

【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种 2021-5-7

【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的 2021-4-05

### 【周度策略】

【周度策略】短期情绪演绎，静待市场回暖 2014-06-23

【周度策略】静待医药行情回暖 2024-06-17

【周度策略】医药情绪回落，仍看好后续行情 2024-06-10

【周度策略】精选个股仍是核心 2024-06-02

【周度策略】持续关注底部个股 2024-04-22

【周度策略】胰岛素续约政策逐步温和化 2024-04-08

【周度策略】持续看好AI医疗方向和底部个股 2024-03-31

【周度策略】关注AI医疗方向 2024-03-24

【周度策略】创新药热度提升，持续看好 2024-03-18

【周度策略】持续看好医药三大方向 2024-03-10

【周度策略】看好医药三个方向 2024-03-03

【周度策略】持续看好医药行情 2024-02-25

【周度策略】看好医药板块反弹行情 2024-02-18

【周度策略】医药情绪低点，持续坚持乐观 2024-02-04

【周度策略】持续关注医药低估值个股 2023-01-28

【周度策略】关注医药23年业绩前瞻 2023-01-21

【周度策略】医药无需悲观 2023-01-14

【周度策略】持续关注医药底部个股 2023-01-07

【周度策略】关注医药底部及边际变化个股 2023-01-01

【周度策略】IVD集采落地，医院巡查延续 2023-12-24

【周度策略】短期有所回调，医药仍可期待 2023-12-17

【周度策略】年底业绩真空期，关注边际变化 2023-12-10

【周度策略】医药震荡行情，散点开花 2023-12-03

【周度策略】呼吸疾病产业链关注度提升 2023-11-26

【周度策略】持续看好创新药出海 2023-11-19

【周度策略】医药个股行情仍值得期待 2023-11-12

【周度策略】持续看好医药底部机会 2023-11-05

【周度策略】市场情绪回暖，精选个股 2023-10-29

【周度策略】期待医药板块回暖 2023-10-21

【周度策略】三季报业绩持续分化，减重产业链仍是焦点 2023-10-15

【周度策略】短期情绪反弹，建议重点关注个股业绩和估值 2023-10-08

## 月度策略和周度策略合集

- 【周度策略】持续精选医药个股2023-09-24
- 【周度策略】精选医药底部个股2023-09-16
- 【周度策略】医药中报落地，业绩分化2023-09-09
- 【周度策略】持续看好医药底部机会2023-09-03
- 【周度策略】看好医药真创新，医药仍处于底部区域2023-08-27
- 【周度策略】西南证券医药生物周报：医药处于底部定投区间2023-08-21
- 【周度策略】医药处于底部区间，中长期仍是较好配置板块2023-08-13
- 【周度策略】医药无需过度悲观，建议逐步配置底部个股2023-08-06
- 【周度策略】医药情绪回暖，短期超跌反弹2023-07-30
- 【周度策略】医药仍是结构性行情2023-07-30
- 【周度策略】医保续谈政策缓和，持续关注中报业绩预期2023-07-10
- 【周度策略】关注医药Q2业绩预期2023-07-03
- 【周度策略】关注医药底部板块和个股2023-06-17
- 【周度策略】医保谈判启动，关注创新主线2023-06-10
- 【周度策略】精选业绩和估值匹配个股2023-05-27
- 【周度策略】短期调整，不改医药上升趋势2023-05-06
- 【周度策略】医药持仓占比稳定，行情仍可期2023-04-29
- 【周度策略】坚定看好医药两大方向2023-04-23
- 【周度策略】持续看好创新药和中药板块2023-04-16
- 【周度策略】AACR驱动创新药行情，同时关注血制品板块2023-04-09
- 【周度策略】创新药和中药迎来政策利好2023-04-02
- 【周度策略】建议乐观配置医药板块2023-03-26
- 【周度策略】流动性改善，关注一季度业绩预期2023-03-19
- 【周度策略】把握回调机遇，积极配置个股2023-03-12
- 【周度策略】关注低估值底部标的2023-03-05
- 【周度策略】轮动行情，关注底部个股2023-02-26
- 【周度策略】医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置2023-02-19
- 【周度策略】精选创新药械个股2023-02-12
- 【周度策略】持续看好创新主线2023-02-05
- 【周度策略】医药持仓有所回升，看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-29
- 【周度策略】关注业绩确定性，强调医药三条主线2023-01-16
- 【周度策略】医保谈判进行时，医药回归创新本源2023-01-08
- 【周度策略】进口新冠药获批，看好2023年创新、复苏、自主可控三条主线 2023-01-01
- 【周度策略】持续关注医药创新和复苏主线2022-12-25
- 【周度策略】看好医药创新和细分板块复苏2022-12-18
- 【周度策略】创新是医药行业持续发展本源2022-12-11
- 【周度策略】回归医药复苏本源2022-12-4
- 【周度策略】疫情散点反复，中长期关注医药复苏2022-11-28
- 【周度策略】持续关注医药复苏主线2022-11-18
- 【周度策略】防疫新二十条落地，重点关注医药复苏主线2022-11-11
- 【周度策略】持续看好医药百花齐放行情2022-11-4
- 【周度策略】三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势2022-10-29
- 【周度策略】政策共识驱动板块回暖，关注Q3业绩确定性2022-10-22
- 【周度策略】医药情绪回暖，重点关注医疗新基建、医保免疫、疫后复苏三大主线2022-10-14
- 【周度策略】政策预期缓和，设备等反弹领先2022-09-26
- 【周度策略】医药泥沙俱下，静待深蹲后起跳2022-09-19
- 【周度策略】无需非理性恐慌，医药迎来战略性配置机会2022-12
- 【周度策略】医疗服务政策预期边际缓和，建议逐步乐观配置2022-09-05
- 【周度策略】持续看好医药结构性行情2022-09-02
- 【周度策略】积极把握“结构底”行情2022-08-26
- 【周度策略】联影医疗上市在即，医药仍有结构性机会2022-08-19

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

**4 风险提示**

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。





# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yflyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jjy@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn