



医药健康行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

医药组

 分析师：袁维（执业 S1130518080002）
 yuan_wei@gjzq.com.cn

 分析师：赵海春（执业 S1130514100001）
 zhaohc@gjzq.com.cn

 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）
 heguanzhou@gjzq.com.cn

年底集采预期陆续出清，板块行情有望逐步启动

投资逻辑：

本周医药生物板块在申万各一级行业中表现处于中下水平，年初至今表现较弱。但正如我们在 2025 年医药年度投资策略中所指出的，医药板块当前已经处于业绩、政策和资金三重反转的进程之中，我们对 2025 年医药板块上市公司营收利润增速回升、板块行情复苏有充分信心。

其中政策端的出清尤其值得关注：本周第十批国家药品集采结果出炉；中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示；12月10日国家医保局、国家卫健委公开《关于完善医药集中带量采购和执行工作机制的通知》进一步完善带量采购相关规定。随着集采控费的忧虑情绪进一步出清，以及国内医药创新成果不断涌现，医药板块行情有望逐步启动。考虑前期基数和企业经营节奏特点，2024 年报和 2025 一季报前后医药板块整体景气度有望进一步反转和改善，适当提前布局是值得考虑的选项。

药品板块：我们认为，随着国家支持创新药的各种政策逐步落地，中国药企创新实力及其成长空间还远未被资本市场所充分认知。我们看好本土原研“真创新”类药企，也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展等方向。

医疗器械：带量采购机制进一步完善，我们判断未来外周介入、神经介入、电生理等国产高值耗材产品完成集采中标后有望在全国快速实现入院销售，进一步加快细分领域国产替代趋势。随着未来包括惠泰医疗、微电生理等更多国产企业的创新 PFA 电生理产品上市，脉冲消融技术在房颤治疗领域的渗透率有望快速提升。

医疗服务及消费医疗：12月9日中共中央政治局会议召开，会议提到实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求... 稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。前期优质消费医疗标的估值极度压缩，修复空间巨大；消费刺激政策出炉，后续医疗健康消费有望进入上行周期，业绩改善同样可观。我们对短期业绩持合理预计，对长期机会充满乐观。

中药：12月11日，湖北省医保局发布《关于全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息的公示》，两家厂商百令片/百令胶囊、昆药集团的注射用血塞通（冻干）200mg/支、华润圣火血塞通软胶囊、昆药集团血塞通滴丸等产品本次续约降幅有望温和。

生物制品：天境生物长效生长激素申报上市，目前国内获批上市的长效生长激素仅金赛增（长春高新），开年以来特宝生物、维昇药业、诺和诺德、天境生物陆续向 CDE 提交长效生长激素产品上市申请，建议持续关注行业格局变化。

医药上游：上海颁布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027年）》。该行动方案强调了对精密机械加工、光学设计、电子电路控制等关键技术的突破，以及对高精度传感器、特种探测器等关键元器件和零部件的研发。我们看好上海本土科学仪器、试剂耗材企业发展潜力。

投资建议

在细分赛道选择上，我们继续首推看好国产医药创新特别是创新药和仿创药赛道；同时左侧板块（如部分中药、器械、连锁药房、医疗服务、CXO 和上游供应链个股等）的个股反转机会将在 2025 年一季报前后涌现。

重点标的

科伦博泰、特宝生物、人福医药、益丰药房、可孚医疗、药明合联、太极集团等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、国谈/集采产品进院及销售放量不及预期带来的业绩风险等。



内容目录

| | |
|---|----|
| 药品板块：第十批国家药品集采降幅可观；企业品种创新不断推进..... | 4 |
| 第十批国家药品集采落地，62种药品采购成功..... | 4 |
| 中国药企创新突破不断，科济药业 First-in-Human 同种异体 CAR-T 数据发布..... | 5 |
| 医疗器械：带量采购机制进一步完善，关注国内创新器械成果落地..... | 6 |
| 带量采购机制进一步完善，细分领域国产替代进程有望加速..... | 6 |
| 惠泰医疗 PFA 产品获批上市，进军房颤治疗领域..... | 6 |
| 医疗服务及消费医疗：景气磨底，静待复苏..... | 7 |
| 政策催化下内需有望回暖..... | 7 |
| 爱博医疗：增发3亿投入隐形眼镜项目，有望加速高端隐形眼镜国产替代进程..... | 7 |
| 医美：专家共识发布提高注射安全性..... | 8 |
| 中药：中成药国采相关数据公示，部分续约品种降幅有望温和..... | 9 |
| 生物制品：天境生物长效生长激素申报上市，关注行业格局变化..... | 11 |
| 医药上游：科学仪器、试剂耗材再迎政策支持，看过国产替代潜力..... | 12 |
| 上海颁布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027年）》..... | 12 |
| 阿拉丁发布2024年股权激励草案..... | 13 |
| 投资建议..... | 13 |
| 风险提示..... | 13 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1：年初至今各申万一级行业表现（%）..... | 3 |
| 图表 2：12.9~12.13 各申万一级行业表现（%）..... | 3 |
| 图表 3：12.9~12.13 医药生物申万三级细分涨跌幅（%）..... | 4 |
| 图表 4：12.9~12.13 医药生物个股涨跌幅前十（%）..... | 4 |
| 图表 5：科济药业 THANK-uCAR®示意图..... | 6 |
| 图表 6：上海宏桐心脏脉冲电场消融仪..... | 7 |
| 图表 7：爱博医疗募集资金总额及用途..... | 8 |
| 图表 8：容量填充剂与胶原刺激剂比较..... | 8 |
| 图表 9：首批扩围续约部分产品及同采购组日均费用信息..... | 10 |
| 图表 10：PGHD 约占矮小症患者总数 41.5%..... | 11 |
| 图表 11：沙利文预测中国长效生长激素市场规模到 2030 年超过 200 亿人民币..... | 12 |
| 图表 12：2024 年已有 4 家企业申报长效生长激素..... | 12 |

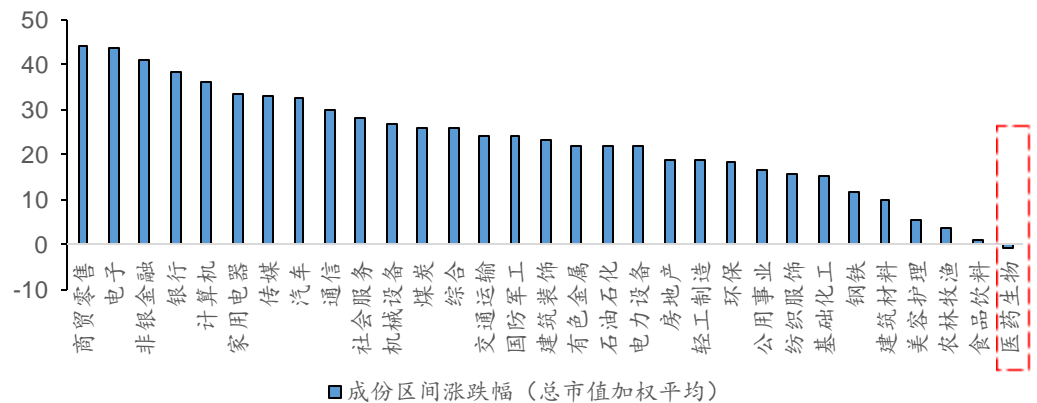


本周医药生物板块在申万各一级行业中表现处于中下水平，年初至今表现较弱。但正如我们在 2025 年医药年度投资策略中所指出的，医药板块当前已经处于业绩、政策和资金三重反转的进程之中，我们对 2025 年医药板块上市公司营收利润增速回升、板块行情复苏有充分信心。

其中政策端的出清尤其值得关注：本周第十批国家药品集采结果出炉；中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示；12 月 10 日国家医保局、国家卫健委公开《关于完善医药集中带量采购和执行工作机制的通知》进一步完善带量采购相关规定。随着集采控费的忧虑情绪进一步出清，以及国内医药创新成果不断涌现，医药板块行情有望逐步启动。考虑前期基数和企业经营节奏特点，2024 年报和 2025 一季报前后医药板块整体景气度有望进一步反转和改善，适当提前布局是值得考虑的选项。

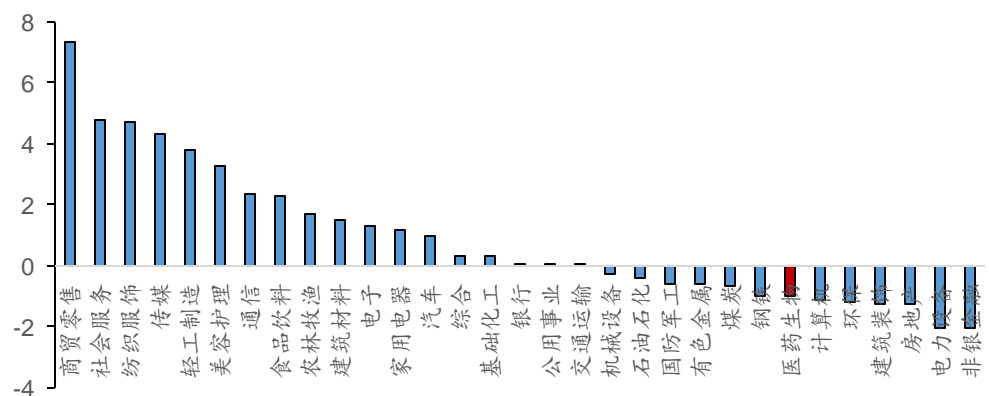
在细分赛道选择上，继续首推看好国产医药创新特别是创新药和仿创药赛道；同时左侧板块（如部分中药、器械、连锁药房、医疗服务、CXO 和上游供应链个股等）的个股反转机会将在 2025 年一季报前后涌现。

图表1：年初至今各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind, 国金证券研究所

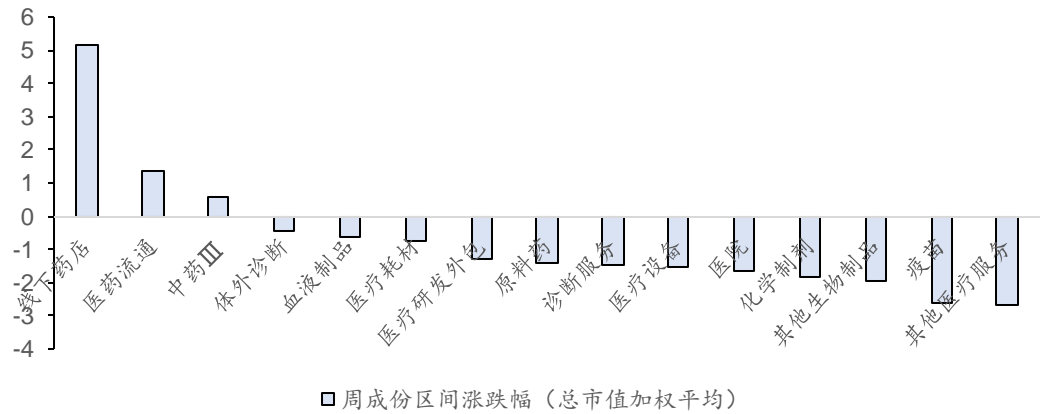
图表2：12.9~12.13 各申万一级行业表现 (%)



来源：同花顺 iFind, 国金证券研究所



图表3: 12.9~12.13 医药生物申万三级细分涨跌幅 (%)



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

图表4: 12.9~12.13 医药生物个股涨跌幅前十 (%)

| 证券代码 | 证券名称 | 区间涨跌幅 (%) |
|-----------|-------|-----------|
| 600624.SH | 复旦复华 | 35% |
| 600272.SH | 开开实业 | 34% |
| 000813.SZ | 德展健康 | 32% |
| 600829.SH | 人民同泰 | 26% |
| 600851.SH | 海欣股份 | 23% |
| 600833.SH | 第一医药 | 22% |
| 300108.SZ | *ST吉药 | 13% |
| 002864.SZ | 盘龙药业 | 13% |
| 002086.SZ | 东方海洋 | 12% |
| 000534.SZ | 万泽股份 | 12% |
| 688506.SH | 百利天恒 | -10% |
| 832278.BJ | 鹿得医疗 | -10% |
| 835670.BJ | 数字人 | -11% |
| 688068.SH | 热景生物 | -11% |
| 833266.BJ | 生物谷 | -11% |
| 836547.BJ | 无锡晶海 | -12% |
| 835892.BJ | 中科美菱 | -12% |
| 832566.BJ | 梓潼宫 | -13% |
| 872925.BJ | 锦好医疗 | -13% |
| 873167.BJ | 新赣江 | -19% |

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

药品板块：第十批国家药品集采降幅可观；企业品种创新不断推进

第十批国家药品集采落地，62种药品采购成功

2024年12月12日，第十批国家组织药品集中带量采购产生拟中选结果。共有62种药品采购成功，234家企业的385个产品获得拟中选资格。本次集采成功的62种药品均为已过专利期、有多家企业生产、竞争充分的药品，覆盖高血压、糖尿病、肿瘤、心脑血管疾病、感染、精神疾病等领域。

- 竞价较为激烈，价格降幅可观。根据米内网数据，第十批集采符合申报资格企业数≥10家的品种达47个，20家及以上的品种有9个。其中间苯三酚注射剂符合申报资格企业数有36家，西格列汀口服常释剂型符合申报资格企业数有35家。
- 最终拟中选结果来看，注射液品种占据多半，且多款注射液中选价格低于1元。上述间苯三酚注射剂最低拟中选价格为0.22元（规格：4ml:40mg*1支），较最高有效申



报价（2.8805元）降幅达92.36%。降糖药西格列汀二甲双胍片（II）单片报价已不到0.2元，较最高有效申报价（1.4906元）降幅同样在90%左右。

- 稳预期、稳供应、促改革。对于第十批集采，国家医保局指出，本次集采呈现出稳预期、稳供应、促改革的特点。
 - 一是稳预期，全国医疗机构每年采购需求量达90亿片（支），以“带量”方式稳定了未来三年企业的产能和供应链预期。
 - 二是稳供应，平均每个药品有6家以上企业中标，促进供应更加稳定多元。积极推动急救药、短缺药的保供稳价，在通过“带量”明确企业供应预期的同时，实行每个省份“一家企业主供、两家企业备供”的供应方式，提升临床供应韧性。
 - 三是促改革，中标企业无需过度投入营销费用，即可将药品直接售达全国医疗机构，进一步优化流通环节、净化行业生态，助推全国统一大市场建设。
- 大品种集采充分，未来稳步放量值得期待。本次集采，年销售额较大的品种为拉氧头孢、盐酸多柔比星、复方α-酮酸、派拉西林、去甲肾上腺素、阿司匹林、西格列汀等。其中，上市公司中选品种较多的为石药集团和科伦药业，分别有十数个品种入选。
- 随着多批国家和地方集采落地，A股和港股上市药企年销售额10亿元以上大品种的集采降价风险已经大比例出清；随着国家稳预期、稳供应、促改革的举措逐步落实，创新研发管线品种放量，头部药企营收筑底爬升态势明显。
- 看好精麻行业稳健发展、以及未来增长空间。麻醉药品行业壁垒高、政策免疫属性强，产品竞争格局稳定。麻醉行业未来增长将源于，①手术量提升带来麻醉需求刚性增量；②手术室外麻醉渗透提升带来弹性增量。其中人福医药1H24手术室外麻醉收入占比达34%，占比持续提升。另外，人福医药于12月12日发布公告，新品依托咪酯中/长链脂肪乳注射液获批上市，为公司麻醉镇静管线再添新药。
 - 依托咪酯是第二类精神药物，其是一种非巴比妥类催眠性静脉麻醉药，可用于成人、6个月以上婴幼儿、儿童和青少年的全身麻醉诱导。据NMPA官网显示，包含公司、目前已经有6家厂商获批生产。2022年，依托咪酯注射液曾被纳入广东联盟集采，价格调整幅度温和。
 - 根据米内网数据显示，2023年度依托咪酯注射剂型全国销售额（统计范围包括城市公立医院、县级公立医院、城市药店及网上药店）约为人民币11.65亿元。公司麻醉镇静管线逐渐丰富，镇静管线包括瑞马唑仑、磷丙泊酚二钠、咪达唑仑，其中磷丙泊酚二钠今年刚纳入国家医保目录，后续放量可期。

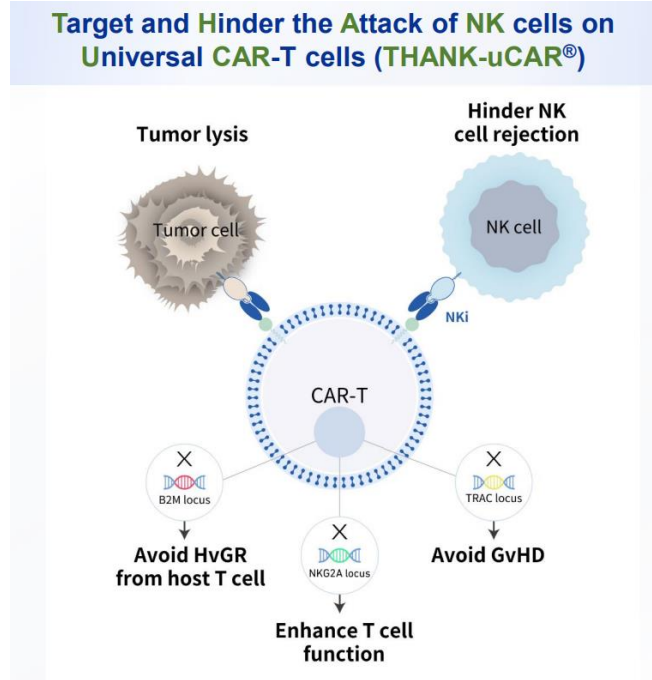
中国药企创新突破不断，科济药业 First-in-Human 同种异体 CAR-T 数据发布

我们看到，一方面，是对于充分竞争品种的国家集采落地，仿制药品种价格空间进一步受到挤压；另一方面，是仿制药降价腾挪出的空间，或将可以让更多的相对高价创新药进入国家医保支付体系，而让患者受益和创新药产业链获得更快发展。2024年12月10日，科济药业发布公告，公司的细胞治疗产品CT0590、CT071和赛愷泽®的数据，在第66届ASH（美国血液年会）上以壁报形式发布。

- 其中CT0590是一种靶向BCMA（B细胞成熟抗原）和NKG2A（自然杀伤细胞凝集素样受体）的三重基因敲除异体CAR-T（嵌合抗原受体-T细胞）细胞疗法在复发/难治多发性骨髓瘤患者中的首次人体研究。这是一种利用科济药业的THANK-uCART®技术靶向BCMA的同种异体CAR-T细胞候选产品。在中国已经启动一项研究者发起的临床试验，旨在评估该产品在上述适应症患者中的初步安全性和疗效。



图表5: 科济药业 THANK-uCAR® 示意图



来源: 科济药业官网, 国金证券研究所

我们认为, 随着国家支持创新药的各种政策逐步落地, 中国药企创新实力及其成长空间还远未被资本市场所充分认知。我们看好本土原研“真创新”类药企, 也看好国际化高水平引进能力领先的药企标的。建议关注龙头、出海与创新进展的领先标的, 如恒瑞医药、人福医药、科伦博泰、信达生物、康方生物、迪哲医药、信立泰、百利天恒等。

医疗器械: 带量采购机制进一步完善, 关注国内创新器械成果落地

带量采购机制进一步完善, 细分领域国产替代进程有望加速

12月10日, 国家医保局、国家卫健委公开《关于完善医药集中带量采购和执行工作机制的通知》, 为巩固深化集中带量采购改革成果做出进一步工作通知。

通知中明确提到确保中选药品和耗材进院。各批次集采结果落地执行第3个月起, 督促尚未完场进院采购的医疗机构尽快完成中选药品和耗材进院工作。对执行“一品两规”的医疗机构, 在选择中选药品以外的同通用名其他药品进院是, 鼓励优先选择集采中选的企业药品。积极鼓励村卫生室(社区卫生服务中心/站)、民营医疗机构、零售药店参加集采, 方便群众就近购买中选药品。

同时针对医疗机构考核通知提出优化考核方式不搞“一刀切”, 因纳入国家和本省份重点监控合理用药药品目录、发生公共卫生事件、临床指南药物推荐级别变化等, 导致临床需求发生重大变化、医疗机构未完成中选产品约定采购量, 可不考核相关中选产品约定采购量完成情况。

我们判断未来外周介入、神经介入、电生理等国产高值耗材产品完成集采中标后有望在全国快速实现入院销售, 进一步加快细分领域国产替代趋势。同时在使用过程中也将充分考虑实际需求及医生临床意见。

惠泰医疗 PFA 产品获批上市, 进军房颤治疗领域

12月13日, 国家药监局公布批准了惠泰医疗子公司上海宏桐的心脏脉冲电场消融仪创新产品注册申请。

心脏脉冲电场消融仪由主机、隔离电源、脚踏开关和附件线缆组成, 附件线缆包括: 三维定位设备连接线、串行计算机接口电缆、阻抗监控连接电缆、接地电缆。该产品与一次性使用脉冲电场消融导管配合使用, 主要用于房颤治疗。



图表6: 上海宏桐心脏脉冲电场消融仪



来源: 上海药监局, 国金证券研究所

该产品采用脉冲电场消融技术,通过控制脉冲电场能量,对病灶部位组织进行选择性的治疗,使心肌细胞产生不可逆的电穿孔损伤,从而达到治疗目的。该技术可有效降低周边正常组织的热损伤风险,使更多药物难治性、复发性、症状性、阵发性房颤的患者受益。

随着未来包括惠泰医疗、微电生理等更多国产企业的创新 PFA 电生理产品上市,脉冲消融技术在房颤治疗领域的渗透率有望快速提升。

重点标的: 迈瑞医疗、安图生物、惠泰医疗、可孚医疗、心脉医疗、新产业等。

医疗服务及消费医疗: 景气磨底, 静待复苏

政策催化下内需有望回暖

12月9日中共中央政治局会议召开,会议提到实施更加积极有为的宏观政策,扩大国内需求,稳定预期、激发活力,推动经济持续回升向好。要大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求。

前期优质消费医疗标的估值极度压缩,修复空间巨大;消费刺激政策出炉,后续医疗健康消费有望进入上行周期,业绩改善同样可观。

对短期业绩保持合理预计,对长期机会充满乐观。板块投资策略上,我们重申年度策略观点。我们看好 1) 有长期逻辑细分龙头; 估值具有性价比的标的; 业务/结构多元转型企业。

爱博医疗: 增发 3 亿投入隐形眼镜项目, 有望加速高端隐形眼镜国产替代进程

2024年12月,爱博诺德(北京)医疗科技股份有限公司发布2024年度以简易程序向特定对象发行股票预案(修订稿),拟以不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的80%(定价基准日为2024年11月26日)的价格发行3,787,878股股票(不超过本次发行前公司总股本的30%)。对应募集资金金额不超过人民币3亿元且不超过公司最近一年末净资产20%,用于投入隐形眼镜及注塑模具加工产线建设项目和补充流动资金。

根据弗若斯特沙利文的资料,按2022年自产(非代理)品牌出货量计,爱博医疗在中国人工晶状体市场位列首位,按2022年销售量和出货量的同比增长率计,公司在中国角膜塑形镜市场位列首位。截至目前,公司的销售网络已覆盖中国31个省市自治区超过6,000家医院及视光中心。公司拥有一支经验丰富、销售能力强的营销团队;拥有较为稳定的客户基础,并在行业内树立了良好的品牌形象,具有一定的市场影响力;建立了全渠道销售体系,涵盖经销、直销、代工等线下和线上渠道。

本次以简易程序向特定对象发行股票的募集资金总额为29,999.99万元,扣除发行费用后的募集资金净额将用于投入隐形眼镜及注塑模具加工产线建设项目及流动资金。发行后有望推进实施公司发展战略,丰富产品结构,加速高端隐形眼镜国产替代进程。



图表7: 爱博医疗募集资金总额及用途

单位: 万元

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金金额 |
|----|-------------------|-----------|-----------|
| 1 | 隐形眼镜及注塑模具加工产线建设项目 | 38,243.07 | 26,000.00 |
| 2 | 补充流动资金 | 4,000.00 | 3,999.99 |
| | 合计 | 42,243.07 | 29,999.99 |

来源: 爱博医疗公告, 国金证券研究所

医美: 专家共识发布提高注射安全性

▪ 颈部注射美容中国专家共识(2024 版)发布

12月6日, 协和医学杂志第6期正式发布了《颈部注射美容中国专家共识(2024版)》。该共识全面涵盖了颈部解剖学与美学原理、肉毒毒素的应用、容量填充剂、胶原刺激剂以及自体组织成分的注射技术, 并探讨了注射疗法与光电治疗的联合应用, 为提高颈部注射美容的安全性和效果提供了重要的参考依据。

图表8: 容量填充剂与胶原刺激剂比较

| 指标 | 容量填充剂 | 胶原刺激剂 |
|------|----------------|--------------------|
| 成分 | 透明质酸、胶原蛋白 | CaHA、PLLA、PCL、PMMA |
| 性状 | 稀软或稠厚的凝胶 | 微球+载体 |
| 作用机制 | 直接增加容量 | 刺激自身胶原生成 |
| 适应证 | 静态皱纹、组织凹陷、器官塑形 | 静态皱纹、皮肤老龄化、膨胀纹 |
| 注射效果 | 容量增加 | 真皮增厚、肤质改善、容量增加 |
| 效果显现 | 即刻显现 | 数周后显现 |
| 材料特点 | 成团聚集 | 弥散渗透 |
| 注射方法 | 填充支撑注射 | 播种分散注射 |
| 注射次数 | 单次注射 | 重复注射 |
| 增强效果 | 增加注射量 | 增加注射次数 |

CaHA (hydroxyapatite): 羟基磷灰石; PLLA (poly-L-lactic acid): 左旋聚乳酸; PCL (polycaprolactone): 聚己内酯; PMMA (polymethyl methacrylate): 聚甲基丙烯酸甲酯

来源: 颈部注射美容中国专家共识(2024 版), 国金证券研究所

▪ 爱美客全资子公司获得重组人透明质酸酶注射液药物临床试验批准通知书

12月6日, 爱美客发布全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告称, 全资子公司



北京诺博特生物科技有限公司近日收到国家药品监督管理局核准签发关于重组人透明质酸酶注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

- 巨子生物“注射用重组胶原蛋白填充剂”获医疗器械优先审批

12月5日，国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心(CMDE)发布《医疗器械优先审批申请审核结果公示(2024年第17号)》(以下简称“《结果公示》”)称，巨子生物的“注射用重组胶原蛋白填充剂(受理号:CQZ2402149)”属于“列入国家重点研发计划的医疗器械”，符合优先审批情形的项目，拟定予以优先审批。

- AestheFill 艾塑菲®正式发布关于 PDLLA 的临床研究结果

12月10日,AestheFill 艾塑菲®关于评估新型真皮填充剂 PDLLA 的有效性和安全性的临床研究结果正式发布。结果显示，PDLLA 在改善鼻唇沟的疗效不劣于透明质酸。

- 恒瑞医药和子公司拓界生物、盛迪医药申报的 HRS-4729 注射液获批临床

12月6日,恒瑞医药和拓界生物以及盛迪医药共同申报的1类新药HRS-4729注射液获国家药品监督管理局临床批准,拟开发用于超重或肥胖适应症。HRS-4729注射液为下一代肠促胰岛素产品,可通过激活多靶点,保护胰岛的同时提高胰岛素分泌,控制血糖,预计可实现更好的减重效果和治理代谢功能障碍相关疾病等作用。

中药：中成药国采相关数据公示，部分续约品种降幅有望温和

12月11日，湖北省医保局发布《关于全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息的公示》，将申报企业和联盟地区医药机构填报形成的相关数据信息进行公示。

根据披露的报价代表品（首批扩围接续）相关数据：

- “百令、至灵、金水宝”一组

- 报价代表品：本组日均费用均值为17.15元。根据基准价格、日均用量计算，华东医药百令片日均费用为17.10元，青海珠峰百令片日均费用为14.12元，均低于同采购组日均费用均值。
- 非报价代表品：两家厂商百令胶囊基准价格较全国省级采购平台最低中标/挂网价格不降或降幅在2%以内。

- “血塞通、血栓通（注射剂型）”一组

- 报价代表品：日均费用均值为20.16元。根据基准价格、日均用量计算，昆药集团注射用血塞通（冻干）200mg/支规格，日均费用为13.83元，低于同采购组日均费用均值，珍宝岛注射用血塞通（冻干）100mg/支规格，日均费用为25.62元、梧州制药注射用血栓通（冻干）150mg/支，日均费用33.75元，二者均高于同采购组日均费用均值。
- 非报价代表品：昆药集团注射用血塞通（冻干）100mg/支规格，基准价格为9.21元，较省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格降低约43%；注射用血塞通（冻干）400mg/支规格，基准价格为30.55元，与省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格相同。

- “血塞通（口服）”一组

- 报价代表品：华润圣火血塞通软胶囊日均费用约4.31元，昆药集团血塞通滴丸日均费用约4.88元。同采购组日均费用均值为3.30元，按直接拟中选规则：同采购组日均费用均值小于5元的，按5元计。因此华润圣火血塞通软胶囊以及昆药集团血塞通滴丸日均费用均低于同采购组日均费用均值。

采购文件规定，首批扩围接续直接拟中选包括两种情形：

- 情形一：已在省级、省际联盟集中带量采购中选的申报企业报价代表品，该申报企业报价代表品申报价计算的日均费用不高于同采购组日均费用均值（同采购组日均费用均值小于5元的，按5元计）。
- 情形二：未在省级、省际联盟集中带量采购中选的申报企业报价代表品，该申报企业代表品报价日均费用不高于同采购组日均费用均值(同采购组日均费用均值小于5元的，按5元计)，且不高于情形一下同采购组拟中选的日均费用最高值。



同时，首批扩围续约设置价格纠偏机制：若申报企业报价代表品拟中选价格计算的日均费用高于同采购组“鄂冀晋内蒙辽闽赣豫湘琼渝川贵藏陕甘宁新疆兵团中成药联盟集中带量采购”原 A 竞争单元中选企业本次代表品拟中选价格日均费用最低值（最低值小于 5 元的，按 5 元计）3 倍的，需就低调整至 3 倍。不接受就低调整至 3 倍的申报企业，取消拟中选资格。

- “百令、至灵、金水宝”一组，原 A 竞争单元中选企业本次代表品分别为华东医药的百令片（日均费用 17.10 元）、济民可信的金水宝片（日均费用 17.99 元）。
- 血塞通、血栓通（注射剂型）一组，原 A 竞争单元中选企业本次代表品分别为梧州制药的注射用血栓通(冻干)150mg/支（日均费用 33.75 元）、昆药集团注射用血塞通（冻干）200mg/支（日均费用 13.83 元）。

根据上述数据，百令片/百令胶囊、昆药集团的注射用血塞通（冻干）200mg/支、华润圣火血塞通软胶囊、昆药集团血塞通滴丸等产品本次续约降幅有望温和。

图表9：首批扩围续约部分产品及同采购组日均费用信息

| 报价代表品 | | | | | | | | | | | | | |
|------------|---------------------------|------|------|------|------|---------|----------------------|------------------------|------|---------|---------------|--------------|-----|
| 药品名称 | 规格 | 包装数量 | 制剂单位 | 包装单位 | 申报企业 | 基准价格(元) | 全国省级采购平台最低中标/挂网价格(元) | 省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格(元) | 日均用量 | 日均费用(元) | 同采购组日均费用均值(元) | 备注 | 降幅 |
| 百令片 | 每片重0.44g(含发酵冬虫夏草菌粉0.333g) | 36 | 片 | 盒 | 华东医药 | 34.2 | 75.81 | 34.2 | 18 | 17.1 | 17.15 | 原中选企业(A竞争单元) | 0% |
| 百令片 | 每片重0.45g(相当于发酵冬虫夏草菌粉0.2g) | 60 | 片 | 盒 | 青海珠峰 | 28.23 | 46.28 | 28.23 | 30 | 14.12 | 17.15 | - | 0% |
| 注射用血栓通(冻干) | 每支装150mg | 1 | 支 | 支 | 梧州制药 | 13.5 | 31.89 | 13.5 | 2.5 | 33.75 | 20.16 | 原中选企业(A竞争单元) | 40% |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装100mg | 1 | 支 | 支 | 珍宝岛 | 8.54 | 8.54 | 16.27 | 3 | 25.62 | 20.16 | - | 21% |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装200mg | 1 | 支 | 支 | 昆药集团 | 9.22 | 19.08 | 9.22 | 1.5 | 13.83 | 20.16 | 原中选企业(A竞争单元) | 0% |
| 血塞通软胶囊 | 每粒装0.33g(含三七总皂苷60mg) | 24 | 粒 | 盒 | 华润圣火 | 25.88 | 30.47 | 25.88 | 4 | 4.31 | 3.30 | - | 0% |
| 血塞通滴丸 | 每丸含三七总皂苷5mg | 300 | 丸 | 盒 | 昆药集团 | 24.38 | 24.38 | 24.38 | 60 | 4.88 | 3.30 | 原中选企业(A竞争单元) | 0% |
| 非报价代表品 | | | | | | | | | | | | | |
| 药品名称 | 规格 | 包装数量 | 制剂单位 | 包装单位 | 申报企业 | 基准价格(元) | 全国省级采购平台最低中标/挂网价格(元) | 省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格(元) | 日均用量 | 日均费用(元) | 同采购组日均费用均值(元) | 备注 | 降幅 |
| 百令胶囊 | 每粒装0.5g | 42 | 粒 | 盒 | 华东医药 | 43.26 | 43.26 | 无 | | | | | 0% |
| 百令胶囊 | 每粒装0.5g | 70 | 粒 | 盒 | 华东医药 | 70.77 | 72.1 | 无 | | | | | 2% |
| 百令胶囊 | 每粒装0.5g | 72 | 粒 | 盒 | - | 70.23 | 71.28 | 无 | | | | | 1% |
| 百令胶囊 | 每粒装0.5g | 48 | 粒 | 盒 | - | 47.52 | 47.52 | 无 | | | | | 0% |
| 血栓通注射液 | 2ml:70mg(三七总皂苷) | 1 | 支 | 支 | 梧州制药 | 2.56 | 无 | 2.56 | | | | | |
| 血栓通注射液 | 5ml:175mg(三七总皂苷) | 1 | 支 | 支 | 梧州制药 | 4.73 | 无 | 4.73 | | | | | |
| 注射用血栓通(冻干) | 每支装100mg | 1 | 支 | 支 | 梧州制药 | 8.62 | 20.37 | 8.62 | | | | | |
| 注射用血栓通(冻干) | 每支装250mg | 1 | 支 | 支 | 梧州制药 | 19.49 | 46.06 | 19.49 | | | | | |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装400mg | 1 | 支 | 支 | 昆药集团 | 30.55 | 34.97 | 30.55 | | | | | 0% |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装100mg | 1 | 支 | 支 | 昆药集团 | 9.21 | 19.72 | 16.28 | | | | | 43% |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装200mg | 1 | 支 | 支 | 珍宝岛 | 20.08 | 20.08 | 无 | | | | | 0% |
| 注射用血塞通(冻干) | 每支装400mg | 1 | 支 | 支 | 珍宝岛 | 34.14 | 34.14 | 无 | | | | | 0% |

降幅说明：
 报价代表品：若降低到同组日均费用均值，需降价幅度；
 非报价代表品：基准价格较全国省级采购平台最低中标/挂网价格或者省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格的降幅

来源：湖北省医保局，国金证券研究所



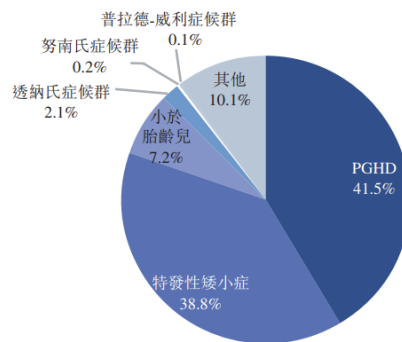
生物制品：天境生物长效生长激素申报上市，关注行业格局变化

2024年12月9日，天境生物与济川药业集团有限公司联合宣布，伊坦长效重组人生长激素注射液治疗儿童生长激素缺乏症(PGHD)的生物制品上市申请(BLA)已获得中国国家药品监督管理局(NMPA)受理。伊坦长效重组人生长激素为国内申报阶段和已上市产品中首款且唯一一款融合蛋白长效生长激素。

根据沙利文，矮小症是指同一种族、性别及年龄的个体，在相似的生活环境中，身高低于正常人群平均身高的两个标准差(-2SD)或低于第三百分位数(-1.88SD)。2023年，中国18岁以下矮小症患者人数为810万例。

图表10：PGHD约占矮小症患者总数41.5%

中国18岁以下不同类型矮小症患者的患病率明细(2023年)

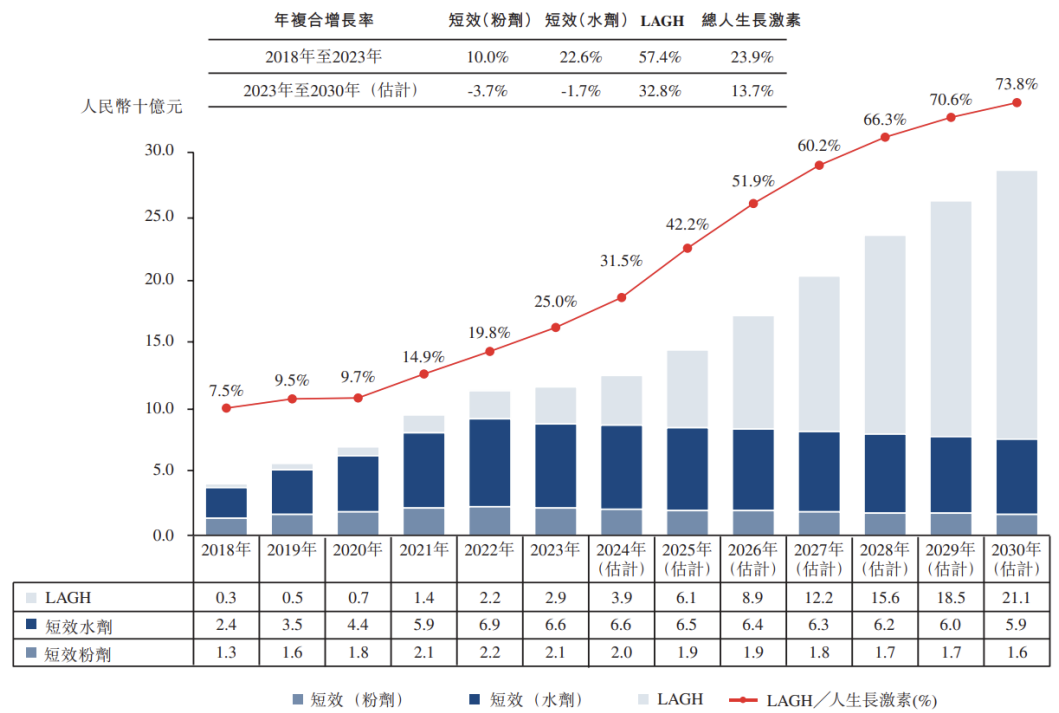


来源：沙利文，国金证券研究所

PGHD是18岁以下患者中最常见的矮小症。PGHD是一种由于生长激素不足而导致儿童身高明显偏矮的病况。生长激素可直接作用于软骨细胞及脂肪细胞等周边组织，也可通过刺激局部及肝脏IGF-1的产生，间接发挥作用。生长激素与IGF-1协同工作，IGF-1可增强生长激素的合成代谢作用，同时对抗生长激素的升血糖和脂解作用。PGHD可分为(i)由基因突变或大脑结构缺陷引起的先天性生长激素缺乏症；(ii)因创伤、感染、放射治疗或脑内肿瘤生长而获得的后天性生长激素缺乏症；或(iii)病因不明或无法诊断的特发性生长激素缺乏症。PGHD带来的负担巨大，且不限于矮小症。PGHD对儿童影响的严重程度是多样的且因人而异，但尽早确诊和生长激素治疗可减少长期并发症。



图表11：沙利文预测中国长效生长激素市场规模到2030年超过200亿人民币



来源：沙利文，国金证券研究所

伊坦长效生长激素治疗 52 周后达到主要研究终点，验证了与阳性对照药物(每日给药生长激素制剂诺泽®)比较的非劣效性。伊坦长效生长激素为每周一次给药，患儿年化生长速率(AHV)为 10.76 厘米/年 vs 诺泽®为每日一次给药，AHV 为 10.28 厘米/年，组间差异 0.47 (p<0.0001)。安全性结果显示，伊坦长效生长激素耐受性良好，未发生因治疗相关的不良事件停药，安全性特征与对照药物诺泽相当。

图表12：2024年已有4家企业申报长效生长激素

| 企业 | 产品 | 申报时间 |
|------|----------------|---------|
| 特宝生物 | 怡培生长激素注射液 | 2024-01 |
| 维昇药业 | 隆培促生长素 | 2024-03 |
| 诺和诺德 | 帕西生长素注射液 | 2024-09 |
| 天境生物 | 伊坦长效重组人生长激素注射液 | 2024-12 |

来源：各公司公告，医药魔方，国金证券研究所

目前国内获批上市的长效生长激素仅金赛增(长春高新)，开年以来特宝生物、维昇药业、诺和诺德、天境生物陆续向 CDE 提交长效生长激素产品上市申请，建议持续关注行业格局变化。

医药上游：科学仪器、试剂耗材再迎政策支持，看过国产替代潜力

上海颁布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案(2025-2027年)》

2024年12月，为促进我市科学仪器和科研试剂产业创新发展，经市政府同意，市科委印发《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案(2025-2027年)》。该方案旨在推动科学仪器和科研试剂产业发展的计划。主要目标是到2027年，通过建设1-2个技



术测试验证平台和搭建 5 个以上应用场景及用户体验中心,增强上海在科学仪器和科研试剂领域的科技创新能力,并完善产业创新生态。此外,方案还计划培育 5 家以上细分赛道的科技领军企业,形成 5 个以上达到国际领先水平的科学仪器和 10 个以上达到国际领先水平的科研试剂,预计产业产值将达到约 450 亿元人民币。

该行动方案强调了对精密机械加工、光学设计、电子电路控制等关键技术的突破,以及对高精度传感器、特种探测器等关键元器件和零部件的研发。同时,方案还提出了孵化初创企业、加大企业扶持力度、支持企业发展壮大等措施,以促进产业的高质量发展。我们看好上海本土科学仪器、试剂耗材企业发展潜力。

阿拉丁发布 2024 年股权激励草案

12 月 12 日,阿拉丁发布了 2024 年股权激励草案,计划拟向激励对象授予 90 万股限制性股票,占公司股本总额的 0.32%,授予价格 9.00 元/股。激励对象包括公司重要业务及技术人员,不包括独立董事、监事,共有 38 人,约占公司员工总数的 6.00%。激励计划的有效期最长不超过 39 个月,从限制性股票授予之日起算。

业绩考核要求为公司增长奠定信心。考核年度为 2025-2026 年两个会计年度,每个会计年度考核一次。业绩考核指标为各年度营业收入相较于 2023 年的增长率(A)。触发值(A_n)和目标值(A_m)分别为:第一个归属期(2025 年):触发值 47.80%,目标值 104.21%。第二个归属期(2026 年):触发值 60.16%,目标值 119.70%。公司层面归属比例(X)的确定方法如下:如果 $A \geq A_m$,则 $X=100\%$;

如果 $A_n \leq A < A_m$,则 $X=A/A_m*100\%$;如果 $A < A_n$,则 $X=0$ 。个人层面绩效考核要求:根据考核结果确定实际归属的股份数量,考核评级表中的个人层面归属比例(Y)如下:A 级:100%;B 级:75%;C 级:50%;D 级:25%;E 级:0%。激励对象当年实际归属的限制性股票数量计算公式为:个人当年计划归属的数量 * 公司层面归属比例(X) * 个人层面归属比例(Y)。如果因考核原因不能归属或不能完全归属,作废失效,不可递延至下一年度。

投资建议

本周医药生物板块在申万各一级行业中表现处于中下水平,年初至今表现较弱。但正如我们在 2025 年医药年度投资策略中所指出的,医药板块当前已经处于业绩、政策和资金三重反转的进程之中,我们对 2025 年医药板块上市公司营收利润增速回升、板块行情复苏有充分信心。

在细分赛道选择上,继续首推看好国产医药创新特别是创新药和仿创药赛道;同时左侧板块(如部分中药、器械、连锁药房、医疗服务、CXO 和上游供应链个股等)的个股反转机会将在 2025 年一季报前后涌现。建议关注:

- 药品板块:科伦博泰、人福医药、康方生物、恒瑞医药、百济神州、恩华药业、药明合联、诺诚健华等。
- 医疗器械:迈瑞医疗、安图生物、可孚生物、三诺生物、心脉医疗、新产业等。
- 医疗服务及消费医疗:爱尔眼科、通策医疗、固生堂、普瑞眼科、时代天使等。
- 中药及药店:华润三九、益丰药房、昆药集团、太极集团、济川药业等。
- 生物制品:特宝生物、甘李药业、通化东宝、天坛生物等。
- 医药上游:聚光科技、阿拉丁等。

风险提示

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

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

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

并购整合不及预期的风险:部分公司进行并购扩大业务布局,如并购整合不能顺利完成,可能影响公司整体业绩表现。

国谈/集采产品进院及销售放量不及预期带来的业绩风险:产品进院/销售进度不及预期或会直接影响国谈/集采产品业绩兑现。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究