

## 医药生物

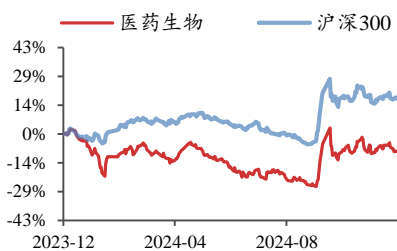
2024年12月22日

# 心血管疾病高发，Lp(a)或成为降脂治疗新靶点

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《全国中成药联盟集采信息公布，关注结构性机会——行业点评报告》-2024.12.18

《政策支持+业绩改善，推荐科研服务板块性机会——行业周报》-2024.12.15

《全球投融资企稳重视 BD 大机会，化学原料药行业整体呈现量价齐升的趋势——行业周报》-2024.12.8

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

刘艺（联系人）

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790124070022

### ● 心血管疾病高发，Lp(a)或成为降脂治疗新靶点

心血管疾病高发，用药市场预计不断扩容。据《中国心血管健康与疾病报告2023》推算，CVD 现患人数 3.3 亿。动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）的快速增长是 CVD 的重要特征，而血脂异常是 ASCVD 的致病性危险因素，2018 年全国调查结果显示，≥18 岁成人血脂异常总患病率为 35.6%，较 2015 年持续上升。多研究和指南表明 Lp(a)是心血管疾病的重要危险因素之一，多款临床阶段药物效果显著，靶向 Lp(a)药物为心血管疾病的血脂管理提供了一种新的思路和可能。

### ● Lp(a)：降脂治疗新靶点，众多企业竞相布局

Lp(a)作为降脂治疗的新靶点，目前暂无药物获批上市。截至 2024 年 12 月，全球共计 10 款靶向 Lp(a)的药物处于临床试验阶段，其中 5 款属于 siRNA 药物。其中，礼来制药的 Lepodisiran 于 2024 年 3 月进入临床 III 期，目前在患者招募状态。MNC 积极与研发企业签订协议，布局新型降脂药物的蓝海市场。2024 年 10 月石药集团已与 AstraZeneca（阿斯利康）订立独家授权协议，以在全球开发、制造及商业化 Lp(a)抑制剂 YS2302018，以及后续开发的由该化合物组成或含有该化合物的任何药品或生物制品。根据该协议的条款，石药集团将收取 1.0 亿美元的预付款，并有权收取最高 3.7 亿美元的潜在开发里程碑付款及最高 15.5 亿美元的潜在销售里程碑付款。此外，还有多款产品管线处于临床前阶段，京新药业的 Lp(a)位列其中，处于专利申请阶段。我们看好 Lp(a)与 PCSK9 等其他靶点药物在降血脂市场的机会，布局领先的企业有望受益。

### ● 本周医药生物下跌 2.13%，中药板块跌幅最小

本周医药生物下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 1.99pct，在 31 个子行业中排名第 13 位。中药板块跌幅最小，下跌 0.55%；疫苗板块下跌 0.88%，线下药店板块下跌 1.22%，其他生物制品板块下跌 1.81%，医药流通板块下跌 2.01%；原料药板块跌幅最大，下跌 3.67%，医疗设备板块下跌 2.92%，化学制剂板块下跌 2.62%，血液制品板块下跌 2.58%，体外诊断板块下跌 2.53%。

### ● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：京新药业、人福医药、恩华药业、诺诚健华、京新药业、健康元、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；中药：东阿阿胶、佐力药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药；原料药：华海药业、普洛药业、奥锐特；医疗器械：奥泰生物、万孚生物、可孚医疗、康拓医疗；CXO：药明康德、药明合联、泰格医药、博腾股份、泓博医药；科研服务：毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯、阿拉丁；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗；零售药店：益丰药房。

● 风险提示：药物临床研发失败、药物安全性风险、行业竞争格局恶化。

## 目 录

1、 心血管疾病高发，Lp(a)或成为降脂治疗新靶点.....	3
1.1、 降血脂药物多样，靶向 PCSK9 药物销售额迅速增长.....	3
1.2、 ASCVD 风险与 Lp(a)水平升高相关，Lp(a)有望成为降脂新选择.....	5
2、 Lp(a)：降脂治疗新靶点，众多企业竞相布局.....	7
2.1、 Lp(a)进击降血脂新前沿，MNC 打响 Lp(a)之战.....	7
3、 12 月第 3 周医药生物下跌 2.13%，中药板块跌幅最小.....	10
3.1、 板块行情：医药生物下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 1.99pct.....	10
3.2、 子板块行情：中药板块跌幅最小，原料药块跌幅最大.....	10
4、 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1： 心血管病构成城乡居民主要疾病死因（2021 年）.....	3
图 2： 中国城乡居民心血管疾病死亡率呈上升趋势.....	3
图 3： 降脂药除他汀类基础用药外，PCSK9 抑制剂销售占比最高（亿元）.....	4
图 4： ASCVD 风险与 Lp(a)水平升高相关.....	5
图 5： Lp(a)是动脉粥样硬化心血管疾病独立危险因素.....	6
图 6： 多款 LP(a)抑制剂取得积极研发进展.....	7
图 7： 12 月医药生物下跌 1.47%（单位：%）.....	10
图 8： 12 月第 3 周医药生物下跌 2.13%（单位：%）.....	10
图 9： 本周中药板块跌幅最小，原料药板块跌幅最大.....	11
表 1： 降血脂药物多样，临床中根据疾病类型联合应用降脂药物.....	3
表 2： 多指南表明 Lp(a)是心血管疾病的重要危险因素之一.....	6
表 3： 已经有临床试验数据证实 Lp(a)药物对血脂异常患者有效.....	8
表 4： Lp(a)作为降脂治疗的新靶点，目前暂无药物获批上市.....	8
表 5： 12 月以来线下药店涨幅领先.....	11
表 6： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	12

## 1、心血管疾病高发，Lp(a)或成为降脂治疗新靶点

心血管疾病高发，用药市场预计不断扩容。心血管疾病（CVD）病程长、发展缓慢，具有发病率、病死率、致残率高，而知晓率、治疗率、控制率低的“三高三低”的特点。2021年城乡居民疾病死亡构成比中，CVD占首位，CVD分别占农村、城市死因的48.98%和47.35%。据《中国心血管健康与疾病报告2023》推算，CVD现患人数3.3亿。动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）的快速增长是CVD的重要特征，而血脂异常是ASCVD的致病性危险因素，2018年全国调查结果显示，≥18岁成人血脂异常总患病率为35.6%，较2015年持续上升。

图1：心血管病构成城乡居民主要疾病死因（2021年）

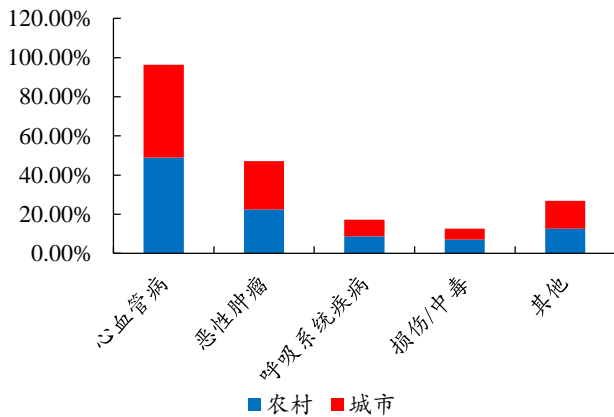
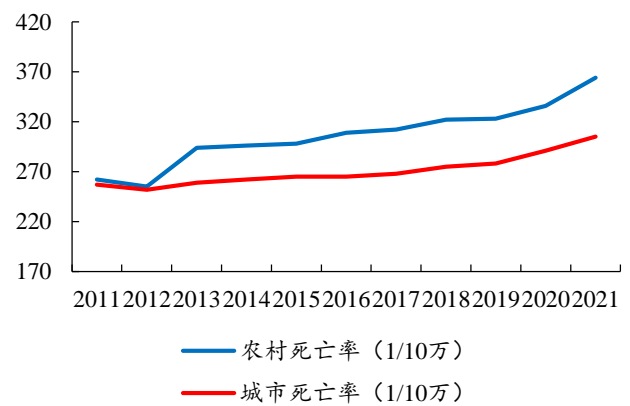


图2：中国城乡居民心血管疾病死亡率呈上升趋势



数据来源：《中国心血管健康与疾病报告2023》、开源证券研究所

数据来源：《中国心血管健康与疾病报告2023》、开源证券研究所

### 1.1、降血脂药物多样，靶向 PCSK9 药物销售额迅速增长

降血脂药物多样，临床中根据疾病类型联合应用降脂药物。具体来看，降脂药物分为降胆固醇药物、降甘油三酯药物、新型降脂药物以及降脂药物的联合应用。其中降胆固醇药物主要分为他汀类药物、胆固醇吸收抑制剂、PCSK9抑制剂等，这类药物主要是抑制肝细胞内胆固醇的合成和/或增加肝细胞 LDLR，或减少肠道内胆固醇吸收，或加速 LDL 分解代谢；降甘油三酯药物主要分为贝特类药物、烟酸类药物等；新型降脂药物主要分为三磷酸腺苷柠檬酸裂解酶抑制剂、血管生成素样蛋白3抑制剂、ApoC3抑制剂以及降低 Lp(a)新药等。临床上可供选用的降脂药物有许多种类，临床实践中通常根据血脂异常类型、基线水平以及需要达到的目标值决定是否启动降脂药物的联合应用。

表1：降血脂药物多样，临床中根据疾病类型联合应用降脂药物

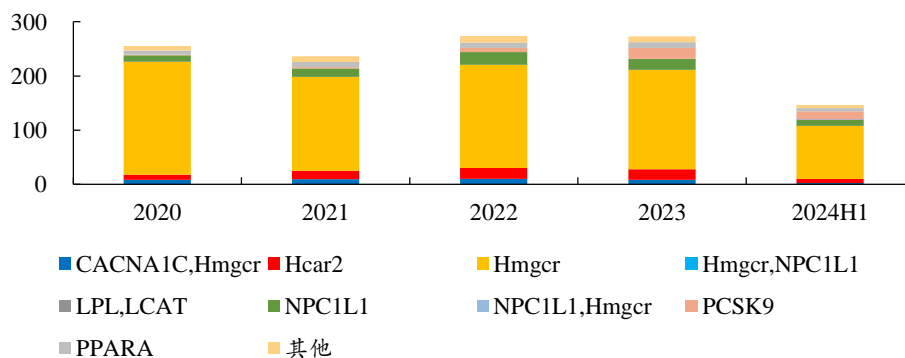
药物类别	代表药物	靶点	作用机制
<b>主要降胆固醇的药物</b>			
1 他汀类药物	舒伐他汀、匹伐他汀等	Hmgcr	减少胆固醇合成，同时上调细胞表面 LDLR，加速血清 LDL 分解代谢
2 胆固醇吸收抑制剂	依折麦布和海博麦布	NPC1L1	胆固醇吸收抑制剂在肠道刷状缘水平通过与尼曼匹克 C1 相互作用从而抑制饮食和胆汁胆固醇在肠道的吸收
3 PCSK9 抑制剂	依洛尤单抗、阿利西尤单抗等	PCSK9	通过抑制 PCSK9，可阻止 LDLR 降解，促进 LDL-C 的清除

药物类别	代表药物	靶点	作用机制
4 /	普罗布考	/	通过掺入 LDL 颗粒核心中, 影响脂蛋白代谢, 使 LDL 易通过非受体途径被清除
5 胆酸螯合剂	考来烯胺、考来替泊	/	胆酸螯合剂可阻断肠道内胆汁酸中胆固醇的重吸收
6 其他降脂药	脂必泰	/	具有降低胆固醇的作用, 该药的不良反应少见
<b>主要降甘油三酯药物</b>			
1 贝特类药物	Pemafibrate	PPAR	贝特类药物通过激活 PPAR α 和激活 LPL 而降低血清 TG 水平和升高 HDL-C 水平
2 高纯度 ω-3 脂肪酸	ω-3 脂肪酸羧酸制剂 (含 DHA 和 EPA)、制剂 (含 DHA 和 EPA, 及只含 EPA 的 IPE)	/	通过减少 TG 合成与分泌及 TG 掺入 VLDL、和增强 TG 从 VLDL 颗粒中清除来降低血清 TG 浓度
3 烟酸类药物	烟酸	Hcar	其降脂作用与抑制脂肪组织中激素敏感酶活性、减少游离脂肪酸进入肝脏和降低 VLDL 分泌有关
<b>新型降脂药物</b>			
1 三磷酸腺苷柠檬酸裂解酶抑制剂	Bempedonic acid	ATP 柠檬酸裂解酶	机制主要是抑制胆固醇合成
2 血管生成素样蛋白 3 抑制剂	Evinacumab	血管生成素样蛋白 3	抑制 LPL 活性而调控 VLDL 代谢
3 ApoC3 抑制剂	Volanesorsen	ApoC3 抑制剂	ApoC3 促进 CM 与 VLDL 代谢
4 降低 Lp(a) 新药	Pelacarsen	Apo (a)	减少 Lp (a) 生成
<b>降脂药物的联合应用</b>			
主要有他汀类药物与胆固醇吸收抑制剂联合应用; 他汀类药物与 PCSK9 抑制剂联合应用; 他汀类药物与高纯度 IPE 联合应用等			

资料来源:《中国血脂管理指南 (2023 年)》、开源证券研究所

降脂药除他汀类基础用药外, PCSK9 抑制剂销售占比最高。根据 PDB 数据库, 2023 年国内心血管用药规模达到 273 亿元, 2024H1 规模达到 147 亿元, 其中他汀类药物 2024H1 销售额 100.3 亿元, 占比 68%, 证明他汀类降脂药是血脂异常患者的用药基石。降血脂药物除他汀类外, 占比最高的是 PCSK9 抑制剂, 销售额 15.25 亿元, 占整个心血管用药的 10.4%。PCSK9 的抑制剂近五年销售额增长迅猛, 是当前心血管疾病领域的明星靶点。我们详细梳理了靶向 PCSK9 药物的机制、临床数据、当前该靶点的商业化销售情况以及在研管线等, 详见 2024 年 8 月开源证券医药团队外发报告《血脂异常高发, PCSK9 药物为患者提供新选择》。

图3: 降脂药除他汀类基础用药外, PCSK9 抑制剂销售占比最高 (亿元)

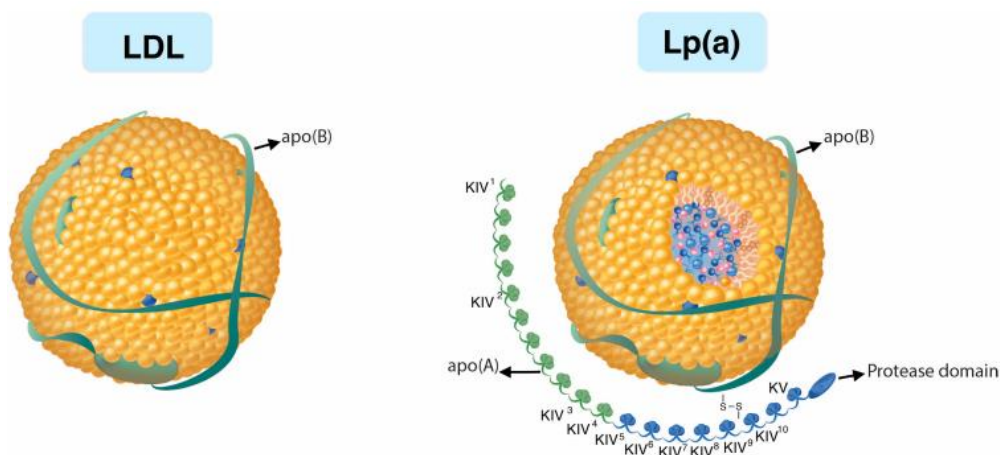


数据来源: PDB、开源证券研究所

## 1.2、ASCVD 风险与 Lp(a)水平升高相关，Lp(a)有望成为降脂新选择

ASCVD 风险与 Lp(a)水平升高相关。Lp(a)由低密度脂蛋白（LDL）样颗粒和载脂蛋白（a）[Apo(A)]组成，两者以二硫键结合。据估算，全球有约 14.3 亿人的 Lp(a)水平超过 50mg/dl，以此为标准的高 Lp(a)血症患病率为 10%~30%。在不同国家的指南和共识中，Lp(a)致心血管风险增高的切点值并不一致，在中国人群中，通常以 300mg/L 为切点，高于此水平者 ASCVD 风险明显增加。

图4：ASCVD 风险与 Lp(a)水平升高相关

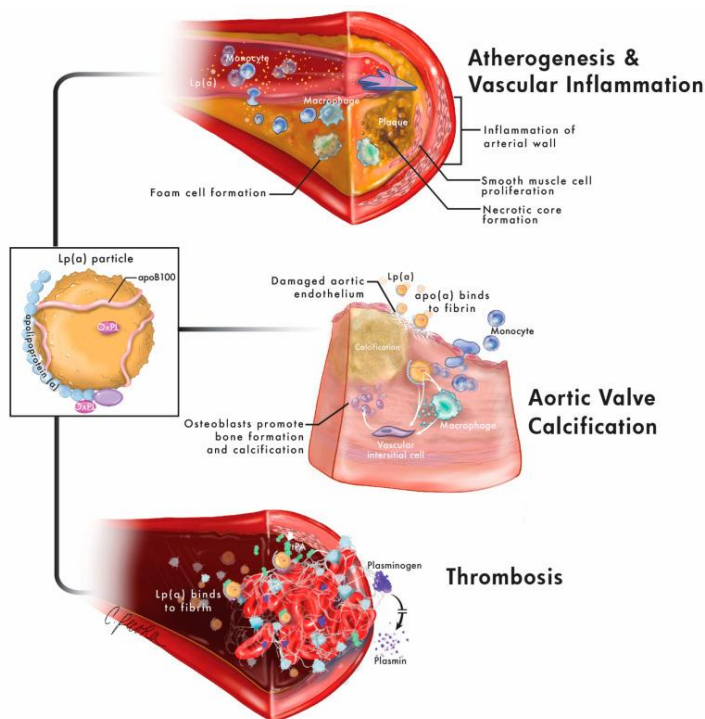


资料来源：《Role of lipoprotein(a) in atherosclerotic cardiovascular disease: A review of current and emerging therapies》Ibrahim S. Alhomoud 等

**研究发现 Lp(a)是动脉粥样硬化心血管疾病独立危险因素。**Lp(a)的致病机制包括促炎、促动脉粥样硬化、促血栓形成和促钙化作用。ASCVD 患者的 Lp(a)水平显著高于非患病人群，Lp(a)水平升高与心血管疾病的发生率和严重程度独立相关。来自 AIM-HIGH、JUPITER 和 LIPID 三个研究 13167 例接受他汀类药物治疗的患者的数据显示：即便 LDL-C 得到控制，Lp(a)的升高也会升高 ASCVD 风险，当 LDL-C 控制在 90mg/dL 以下，Lp(a)浓度为 54.9mg/dL 的加权风险比为 1.61，因此 Lp(a)在介导 ASCVD 事件中可能具有独立作用。



图5: Lp(a)是动脉粥样硬化心血管疾病独立危险因素



资料来源:《Lipoprotein(a): Evidence for Role as a Causal Risk Factor in Cardiovascular Disease and Emerging Therapies》Bhatia H S 等

多指南表明 Lp(a)是心血管疾病的重要危险因素之一,为心血管疾病的血脂管理提供了一种新的思路 and 可能。相比于 LDL-C, Lp(a)除了具有 LDL-C 的动脉粥样硬化作用外,还具有抑制纤溶酶原活性、增加血液凝固性、刺激平滑肌细胞增殖和迁移等特殊作用,从而增加冠心病、心肌梗死、中风等心血管事件的风险。《中国血脂管理指南(2023)》明确指出, Lp(a) 升高是冠心病、缺血性脑卒中、外周血管疾病、冠状动脉钙化等心血管疾病的独立危险因素, 这为未来心血管疾病的血脂管理提供了一种新的思路 and 可能。

表2: 多指南表明 Lp(a)是心血管疾病的重要危险因素之一

指南/共识	相关内容
中国血脂管理指南(2023)	Lp(a) 升高是冠心病、缺血性脑卒中、外周血管疾病、冠状动脉钙化等心血管疾病的独立危险因素。
中国 Lp(a)与 CVD 风险关系及临床管理的专家科学建议	具有非常高的遗传性 Lp(a)水平增高的人群(>180mg/dl[>430nmol/L])可能具有与杂合子家族性高胆固醇血症(HeFH)相同的 ASCVD 的终生风险。
2022 EAS 共识声明	所有成人和有缺血性卒中病史或早发性 ASCVD 家族史或 Lp(a)水平升高且无其他已知危险因素的青少年,至少测量一次 Lp(a)水平。
2021 CCS 血脂异常指南	作为初始血脂筛查的一部分,人的一生中测量一次 Lp(a)水平。
2019 NLA 关于 Lp(a)的科学声明	将 Lp(a)水平>50 mg/dL(或>100 nmol/L)作为提示风险增加的水平;
2019 ESC/EAS 血脂异常指南	Lp(a)水平检测的相对适应症是早发性 ASCVD 家族史
2018 AHA/ACC 胆固醇管理指南	建议对有早发性 ASCVD 家族史的个体进行 Lp(a)水平检测。

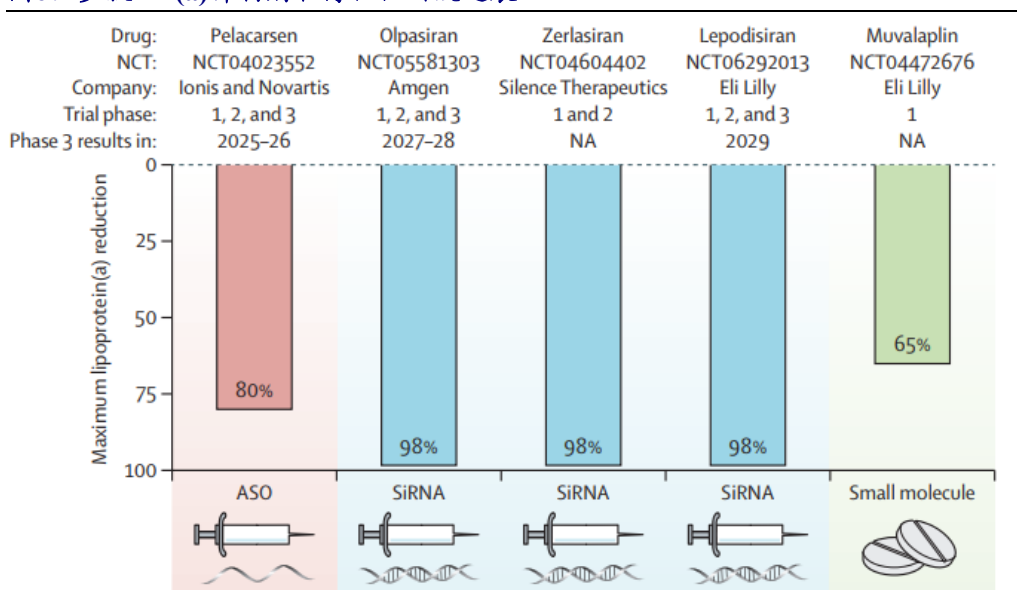
资料来源:《中国血脂管理指南(2023)》、《脂蛋白(a)与心血管疾病风险关系及临床管理的专家科学建议》、《2022EAS 脂蛋白(a)共识》、《2021 CCS 血脂异常指南》、《A focused update to the 2019 NLA scientific statement on use of lipoprotein(a) in clinical practice》、《2019 ESC/EAS 血脂异常管理指南》、《2018 AHA/ACC 胆固醇管理指南》、开源证券研究所

综上，已经有文献表明高 Lp(a)与患 ASCVD 显著相关，且研究发现 Lp(a)是动脉粥样硬化心血管疾病独立危险因素，除了具有 LDL-C 的动脉粥样硬化作用外，还会增加冠心病、心肌梗死、中风等心血管事件的风险。作为心血管疾病的独立危险因素，Lp(a)为未来心血管疾病的血脂管理提供了一种新的思路和可能。

## 2、Lp(a)：降脂治疗新靶点，众多企业竞相布局

降脂治疗新靶点，众多企业竞相布局。目前尚无获批用于特异性降低 Lp(a)水平的药物，多家企业积极布局 Lp(a)抑制剂，这些正在开发的药物都旨在通过基因沉默技术或通过抑制载脂蛋白 (a) 与 LDL 颗粒结合来减少 Lp(a)的产生。截至 2024 年 12 月，Pelacarsen、Olpasiran 和 Lepodisiran 已经进入 III 期临床试验。

图6：多款 LP(a)抑制剂取得积极研发进展



资料来源：《Lipoprotein(a) and cardiovascular disease》Børge G Nordestgaard 等

### 2.1、Lp(a)进击降血脂新前沿，MNC 打响 Lp(a)之战

已经有临床试验数据证实 Lp(a)药物对血脂异常患者有效。目前已经有若干项临床试验数据证实 Lp(a)使血清脂蛋白 (a) 浓度呈剂量依赖性长期降低。以礼来制药的 Lepodisiran 为例，在针对 48 名脂蛋白 (a) 水平升高的参与者的 1 期研究中，lepodisiran 具有良好的耐受性，并使血清脂蛋白 (a) 浓度呈剂量依赖性长期降低。高水平的 Lp (a) 已被证明是动脉粥样硬化性心血管疾病的一个重要危险因素，目前的降胆固醇疗法尚未被批准降低 Lp (a) 水平，这突显了心血管疾病患者尚未满足的需求。这些临床试验数据也为 Lp(a)药物有效降低患者诱发心血管事件风险提供事实依据。

**表3: 已经有临床试验数据证实 Lp(a)药物对血脂异常患者有效**

试验药	类别	公司	最高状态	适应症	分期	结果				
莫伐倍林	APOA   化药	礼来	临床 II 期 2022-10-03	高脂蛋白(a)血症	II 期	干预药	Lp(a) (12-week) (主要终点) (达到)	Lp(a)<125 nmol/L (12-week ) (次要终点)	ApoB (12-week) (次要终点)	
						10 mg	-47.6%	64.2%	-8.9%	
						60 mg	-81.7%	95.9%	-13.1%	
						240mg	-85.8%	96.7%	-16.1%	
						安慰剂		6.0%		
Olpasiran	APOA   siRNA	安进	临床 III 期 2022-10-14	高脂蛋白(a)血症	II 期	干预药	Lp(a) reduction vs baseline, 60 week	Lp(a) reduction vs baseline, 72 week	Lp(a) reduction vs baseline, 84 week	Lp(a) reduction vs baseline, 96 week
						75 mg	-76.2%	-53.0%	-44.0%	-27.9%
						Q12W	(P<0.001)	(P<0.001)	(P<0.001)	(P<0.001)
						225 mg	-84.4%	-61.6%	-52.2%	-36.4%
						Q12W	(P<0.001)	(P<0.001)	(P<0.001)	(P<0.001)
Lepodisiran	Lp(a)   siRNA	礼来	临床 III 期 2024-03-04	高脂蛋白(a)血症	I 期	干预药	Serum Lipoprotein(a) Concentration (337-day)			
						4 mg	- 41%			
						12 mg	- 59%			
						32 mg	- 76%			
						96 mg	- 90%			
						304 mg	- 96%			
						608 mg	- 97%			
						placebo	- 5%			

资料来源: Insight、开源证券研究所

**Lp(a)作为降脂治疗的新靶点，目前暂无药物获批上市。**截至 2024 年 12 月，全球共计 10 款靶向 Lp(a)的药物处于临床试验阶段，其中 5 款属于 siRNA 药物，其余属于 ASO、生物药和化药。其中，礼来制药的 Lepodisiran 于 2024 年 3 月进入临床 III 期，目前在患者招募状态；安进制药的 Olpasiran 也于 2024 年 11 月完成临床 III 期患者招募。此外，还有多款产品管线处于临床前阶段，京新药业的 Lp(a)位列其中，处于专利申请阶段。

**表4: Lp(a)作为降脂治疗的新靶点，目前暂无药物获批上市**

药品成分	靶点	研发机构	全球最高状态	全球最高状态 时间	内地最高状态	成分类别
Lepodisiran	Lp(a)	Dicerna Pharmaceuticals, 礼来制药 (Licensee)	临床 III 期	2024-03-04	临床 III 期	siRNA
Olpasiran	APOA	Arrowhead Pharmaceuticals, 安进制药 (Licensee)	临床 III 期	2022-10-14	临床 III 期	siRNA

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



药品成分	靶点	研发机构	全球最高状态	全球最高状态 时间	内地最高状态	成分类别
Pelacarsen	APOA	Ionis Pharmaceuticals, 诺华制药 (Licensee)	临床 III 期	2019-07-17	临床 III 期	ASO
CSL112	APOA1	CSL Behring	临床 III 期	2018-03-22	-	生物药
CER001	APOA1	Abionyx Pharma	临床 III 期	2015-09-28	-	生物药
莫伐倍林	APOA	礼来制药	临床 II 期	2022-10-03	临床 II 期	化药
Zerlasiran	APOA	Silence Therapeutics	临床 II 期	2022-09-07	-	siRNA
Kylo-11	Lp(a)	甘宝利生物	临床 I 期	2024-04-12	临床 I 期	siRNA
BW-20829	Lp(a)	船望制药	临床 I 期	2023-11-21	-	siRNA
CTX320	APOA	CRISPR Therapeutics	临床 I 期	2023-10-18	-	基因编辑疗法
Lp(a)靶向基因编辑						
(Arcturus Therapeutics)	Lp(a)	Arcturus Therapeutics	临床前	2024-11-19	-	基因编辑疗法
APOA 抑制剂 (Salubris)	APOA	信立泰	临床前	2023-05-19	临床前	化药
LPA siRNA(京新药业)	Lp(a)	京新药业	临床前	2023-04-24	临床前	siRNA
Lp(a)(京新药业)	Lp(a)	京新药业	临床前	2022-12-20	临床前	化药
YS2302018	Lp(a)	石药集团 阿斯利康制药 (Licensee)	临床前		-	化药
Lp(a)-driven cardiovascular disease(Ionis)	Lp(a)	Ionis Pharmaceuticals, 诺华制药 (Licensee)	临床前		-	生物药
LPA (Verve Therapeutics)	Lp(a)	Verve Therapeutics, 礼来制药 (Licensee)	临床前		-	基因编辑疗法 (载 体: 脂质纳米粒 LNP)

资料来源: Insight、开源证券研究所

**抢占新型降脂药物，MNC 打响 Lp(a)之战。**除了众多企业研发 Lp(a)药物外，也有 MNC 积极与研发企业签订协议，布局新型降脂药物的蓝海市场。2024 年 10 月 7 日，石药集团已与 AstraZeneca（阿斯利康）订立独家授权协议，以在全球开发、制造及商业化 Lp(a)抑制剂 YS2302018，以及后续开发的由该化合物组成或含有该化合物的任何药品或生物制品。根据该协议的条款，石药集团将收取 1.0 亿美元的预付款，并有权收取最高 3.7 亿美元的潜在开发里程碑付款及最高 15.5 亿美元的潜在销售里程碑付款，以及根据该产品的年度销售净额计算的分层销售提成。

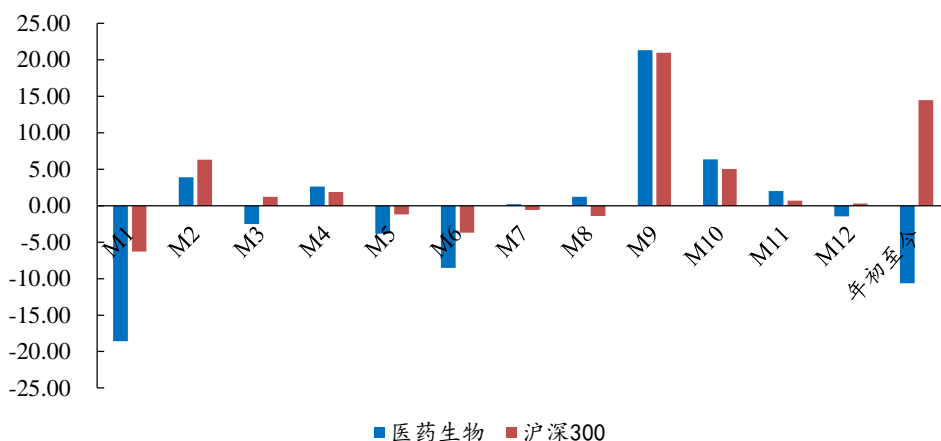
我们看好靶向 Lp(a)药物以及其他相关靶点在降血脂市场的机会，布局领先的企业有望受益。**推荐标的：京新药业；受益标的：信立泰、石药集团等。**

### 3、12月第3周医药生物下跌2.13%，中药板块跌幅最小

#### 3.1、板块行情：医药生物下跌2.13%，跑输沪深300指数1.99pct

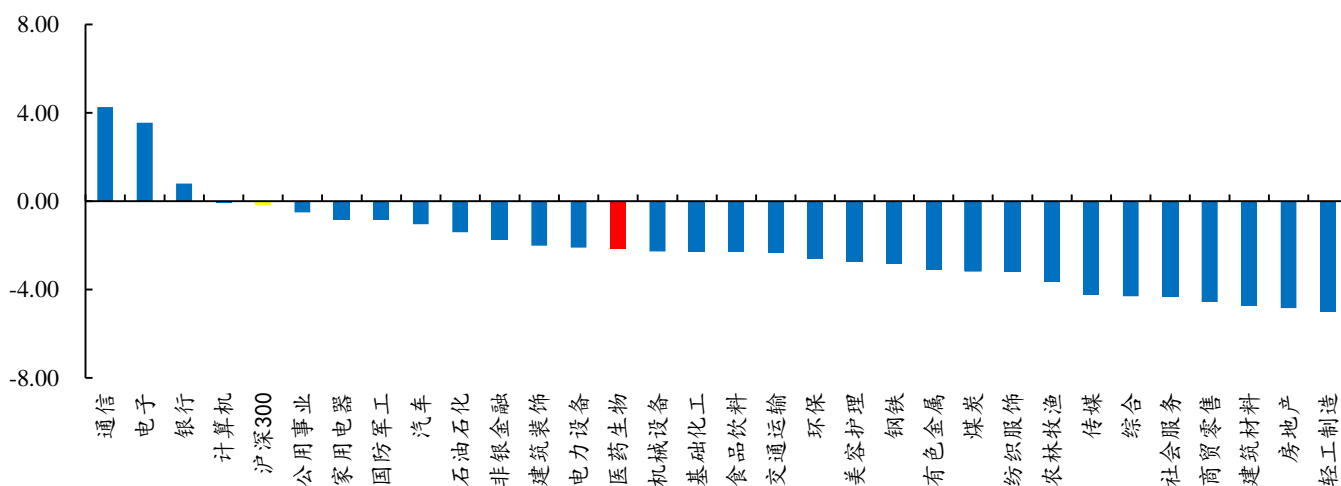
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年12月第3周通信和电子行业涨幅领先，房地产和轻工制造等行业跌幅较大。本周医药生物下跌2.13%，跑输沪深300指数1.99pct，在31个子行业中排名第13位。

图7：12月医药生物下跌1.47%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241220）

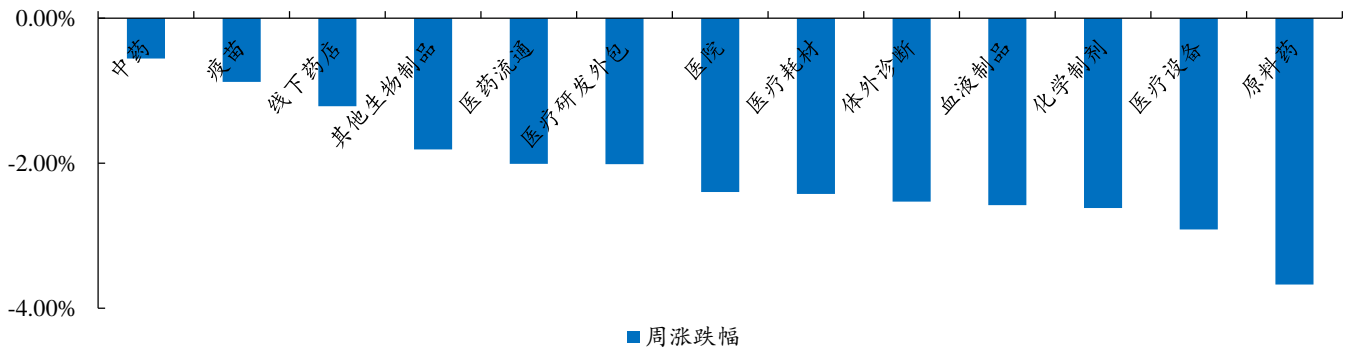
图8：12月第3周医药生物下跌2.13%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.12.16-2024.12.20为12月第3周）

#### 3.2、子板块行情：中药板块跌幅最小，原料药块跌幅最大

2024年12月第3周中药板块跌幅最小，下跌0.55%；疫苗板块下跌0.88%，线下药店板块下跌1.22%，其他生物制品板块下跌1.81%，医药流通板块下跌2.01%；原料药板块跌幅最大，下跌3.67%，医疗设备板块下跌2.92%，化学制剂板块下跌2.62%，血液制品板块下跌2.58%，体外诊断板块下跌2.53%。

**图9：本周中药板块跌幅最小，原料药板块跌幅最大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表5：12月以来线下药店涨幅领先**

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	1.06%	-2.53%	22.05	2.25
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-3.53%	-0.71%	21.93	0.70
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	-3.62%	-1.85%	29.57	0.99
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-3.51%	-0.62%	19.63	0.63
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	1.89%	-7.28%	18.22	1.51
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	0.88%	3.80%	17.47	1.30
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	4.48%	-27.29%	19.42	2.62
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-1.65%	-12.37%	28.55	1.45
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	-2.43%	-16.36%	37.01	2.16
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	-0.06%	-6.66%	29.75	0.98
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	-2.15%	-10.77%	18.42	1.10
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-3.14%	-24.75%	25.24	1.62
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-3.28%	-13.99%	26.15	1.02
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-2.33%	-34.32%	20.28	12.93
其他	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-3.71%	-19.73%	30.89	0.84

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
生物制品	%	%											%	%	
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	0.91%	-19.85%	25.92	4.84
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-2.03%	-14.98%	33.30	2.68
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	2.86%	-19.83%	26.38	8.03

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表6：子板块中个股涨跌幅（%）前5**

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业					
涨幅前5	1 奥翔药业	7.43	翰宇药业	22.62	羚锐制药	5.54	科兴制药	15.03	开开实业	14.76
	2 东亚药业	2.02	前沿生物-U	7.64	东阿阿胶	5.42	康为世纪	11.94	重药控股	8.64
	3 海森药业	1.82	鲁抗医药	7.31	广誉远	4.94	华兰生物	4.64	益丰药房	4.06
	4 海普瑞	0.98	复旦复华	5.38	昆药集团	4.21	特宝生物	4.54	大参林	1.42
	5 新华制药	0.68	北大医药	3.66	江中药业	3.66	康华生物	2.61	必康退(退市)	0.00
跌幅前5	1 哈一药业	(9.62)	灵康药业	(25.15)	嘉应制药	(19.20)	凯因科技	(8.70)	人民同泰	(12.12)
	2 溢多利	(8.72)	普利制药	(22.20)	*ST 吉药	(13.43)	艾迪药业	(8.52)	第一医药	(10.47)
	3 新赣江	(8.37)	德展健康	(20.56)	长药控股	(10.04)	荣昌生物	(8.04)	药易购	(9.58)
	4 富祥药业	(8.13)	海欣股份	(12.68)	启迪药业	(9.66)	金迪克	(7.85)	荣丰控股	(9.37)
	5 广济药业	(7.69)	德源药业	(10.80)	大唐药业	(9.03)	康辰药业	(6.55)	国发股份	(8.27)
涨幅前5	1 毕得医药	6.57	创新医疗	20.17	爱朋医疗	24.63	山东药玻	6.94	睿昂基因	9.28
	2 泓博医药	4.04	三博脑科	5.57	乐心医疗	16.35	心脉医疗	1.61	中源协和	7.70
	3 成都先导	0.72	ST 中珠	-0.67	翔宇医疗	4.34	奥美医疗	1.11	热景生物	4.89
	4 药石科技	-0.50	华大基因	-1.61	华大智造	3.36	迈普医学	-0.04	迪瑞医疗	4.54
	5 睿智医药	-1.17	爱尔眼科	-2.36	鱼跃医疗	2.50	安杰思	-0.08	易瑞生物	2.56
跌幅前5	1 阳光诺和	(6.82)	普瑞眼科	(10.13)	鹿得医疗	(8.39)	凯利泰	(9.57)	新产业	(7.12)
	2 美迪西	(6.31)	光正眼科	(9.72)	锦好医疗	(7.89)	南卫股份	(7.69)	奥泰生物	(6.83)
	3 数字人	(6.01)	贝瑞基因	(8.23)	联影医疗	(6.67)	爱博医疗	(7.26)	东方生物	(6.79)
	4 普蕊斯	(4.51)	美年健康	(5.50)	东星医疗	(6.67)	尚荣医疗	(6.88)	东方海洋	(6.30)
	5 博腾股份	(4.00)	金域医学	(5.36)	阳普医疗	(6.40)	三友医疗	(6.32)	亚辉龙	(5.40)

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、风险提示

**药物临床研发失败：**创新药研发具有较大不确定性，II 期临床、III 期临床以及 NDA 申报阶段都有失败的风险；

**药物安全性风险：**药物本身可能存在潜在不良反应，部分安全性问题无法通过临床试验观测到，可能会在药品上市多年后才出现；

**行业竞争格局恶化：**Lp(a)在研管线数量较多，未来可能会出现疗效与安全性更好的竞品。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn