

证券研究报告

# 第五批耗材国采结果公布，降幅温和有望加速国产替代

## 生物医药行业 强于大市（维持）

### 平安证券研究所 生物医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏 投资咨询资格编号:S1060523090002 邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

何敏秀 投资咨询资格编号:S1060524030001 邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

王钰畅 投资咨询资格编号:S1060524090001 邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

曹艳凯 投资咨询资格编号:S1060524120001 邮箱：CAOYANKAI947@PINGAN.COM.CN

研究助理：臧文清 一般证券从业资格编号:S1060123050058 邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

2024年12月24日

请务必阅读正文后免责条款

## 周观点

### 行业观点

#### 第五批耗材国采结果公布，降幅温和有望加速国产替代

2024年12月19日，第五批耗材国采在天津完成开标，公布中选结果，并拟于2025年5月落地实施，采购周期为3年。

本次集采中选率高，降幅相对温和。本次集中带量采购产品为人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材，由于具有复活规则，整体中选率高，企业中选率达到96%，产品中选率也超过90%。与前几轮集采相比，第五轮集采的降价幅度有所收窄，平均降幅约为60%左右，而对于功能更强、使用更便捷的新一代产品，则按一定比例适当加价，以支持创新产品进入临床应用。

人工耳蜗和外周血管支架主要以进口为主，国产替代空间广阔。市场份额上，人工耳蜗和外周血管支架都以进口为主，从年度采购需求量来看，下肢动脉支架中前8名均为进口品牌，国产品牌中仅有先健科技和心脉医疗；非下肢动脉支架中前9名均为进口品牌，国产品牌中仅有迈迪顶峰和心脉医疗。下肢动脉支架和非下肢动脉支架中国产品牌采购需求量总份额均不足10%。值得一提的是，本次外企在两轮报价中展现出高度的降价自觉性，配合和重视程度很高，所有组别（包括人工耳蜗及三个外周血管支架组）均由头部外资企业以最高分中选。此外，戈尔在三款外周支架报价中均被淘汰，其报量较多均被释放为待分配量，为报价排名靠前的国产企业提供了更多空间。而国产企业本次报价良好、中选率高，并保证了原有存量份额、加速了新产品入院，有望通过服务和渠道优势进一步加速国产替代进程。

投资建议：外周支架等本身国产化率低，随着国产产品逐步拿证，有望借助集采加速入院，加快国产替代。建议关注心脉医疗、归创通桥、先健科技等。

## 周观点

### 投资策略

建议关注“创新”、“出海”、“设备更新”与“消费复苏”。

- “创新”主线：围绕创新，布局具备全球竞争力的创新药品种，以及“空间大”“格局好”的品类，建议关注东诚药业、九典制药、云顶新耀、诺诚健华、中国生物制药、和黄医药、亚盛医药、千红制药、泰格医药、凯莱英、奥浦迈、药康生物、百奥赛图等。
- “出海”主线：掘金海外市场仍然有可能孕育中长期机会，建议关注新产业、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、健友股份、苑东生物等。
- “设备更新”主线：中央财政和地方专项债有望加强对医疗设备更新换代的支持，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。
- “消费复苏”主线：消费提振政策的影响下，眼科、口腔、医美等优质赛道及相关周边产业有望回暖，建议关注普瑞眼科、通策医疗、昊海生科等。



## 重点关注公司



- **九典制药**：1) 国内经皮给药企业，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。2) 积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。3) 业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市；3) 精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药企业之一，管线持续丰富，新品放量带动业绩保持较快增长。同时，有望充分受益于基药目录调整。23年下半年受反腐影响业绩基数较低，24Q3开始业绩增速有望上一个台阶。
- **健友股份**：制剂出口企业，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **亚盛医药**：公司核心品种奥雷巴替尼国内已纳入医保，不断提升患者覆盖面，海外与武田制药达成战略合作，推进产品的全球化布局；APG-2575有望成为全球第二款上市BCL-2抑制剂，多项注册性3期研究顺利推进中。公司已向美国证监会递交上市申请，进阶迈向国际化舞台。

## 重点关注公司



► **博腾股份**：海外投融资环境出现复苏，业内企业新增订单普遍加速。公司目前处于订单与产能规模错配状态，叠加新兴业务投入，整体业绩受损。上半年公司新兴业务团队得到精简，订单增加有望显著改善利润率。

► **微电生理**：心脏电生理领域国产公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。电生理行业国产化率不足20%、国产替代空间广阔，公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。公司2024年一季度以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。

► **爱康医疗**：骨科关节领域企业，充分受益于老龄化趋势长期有望保持稳健增长。关节续约后，公司产品终端价有所提升，代理商利润改善，有利于不断提升份额；上半年关节行业手术量逐步恢复，公司上半年基本完成目标；进入下半年公司手术量边际持续改善，下半年有望保持快速增长趋势；全年来看指引完成度较高，对应估值位置较低，具备一定性价比。

► **诺诚健华**：公司是核心品种奥布替尼作为国内获批MZL的BTK抑制剂，2024上半年高速放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛稳步推进在研管线。

► **百济神州**：公司自研药物泽布替尼（百悦泽）在血液肿瘤领域的领导地位进一步巩固，公司作为在中国生物科技公司中全球临床布局 and 运营的领导者，与国际领先的制药公司建立战略合作，通过对外授权的方式推进自主研发产品在全球范围内的开发及商业化2024上半年泽布替尼全球销售额80.2亿元，同比增长122.0%，在CLL新增患者的市场份额继续提升。



## 周观点

### 行业要闻荟萃

1) 第五批耗材国采结果公布，降幅温和有望加速国产替代；2) 阿柏西普8mg治疗视网膜静脉阻塞III期研究成功，患者注射次数可减少；3) 贝达ALK抑制剂「恩沙替尼」获FDA批准上市；4) 先健科技的“主动脉覆膜支架破膜系统” 获批。

### 行情回顾

上周医药板块下跌2.13%，同期沪深300指数下跌0.14%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第13位。上周H股医药板块下跌3.5%，同期恒生综指下跌1.25%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第8位。

### 风险提示

1) **政策风险**：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) **研发风险**：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) **公司风险**：公司经营情况不达预期。

# 关注标的

股票名称	股票代码	股票价格(元)	EPS					P/E				评级
			2024-12-20	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
诺诚健华	688428.SH	12.61	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-34.1	-37.1	-40.7	-57.3	推荐	
苑东生物	688513.SH	31.08	1.89	1.64	2.06	2.58	16.4	19.0	15.1	12.0	推荐	
健友股份	603707.SH	13.49	-0.12	0.54	0.71	0.93	-112.4	25.0	19.0	14.5	推荐	
微电生理	688351.SH	19.76	0.01	0.11	0.20	0.36	1633.1	179.6	98.8	54.9	推荐	
九典制药	300705.SZ	23.88	1.07	1.13	1.48	1.86	22.3	21.1	16.1	12.8	推荐	
博腾股份	300363.SZ	17.05	0.49	-0.41	0.25	0.75	34.8	-41.6	68.2	22.7	推荐	
亚盛医药	6855.HK	39.75	-3.28	-1.50	-4.00	2.90	-12.1	-26.5	-9.9	13.7	推荐	
百济神州*	688235.SH	161.22	-4.95	-2.72	0.04	1.65	-32.6	-59.3	4165.9	97.9	暂未评级	
方盛制药*	603998.SH	11.06	0.42	0.61	0.70	0.85	26.3	18.2	15.8	13.0	暂未评级	
爱康医疗*	1789.HK	4.37	0.16	0.24	0.31	0.39	27.3	18.4	14.2	11.3	暂未评级	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: \*为暂未评级的公司, 盈利预测采用wind一致预期



## 行业要闻荟萃



### 1. 第五批耗材国采结果公布，降幅温和有望加速国产替代

2024年12月19日，第五批耗材国采在天津完成开标，公布中选结果，并拟于2025年5月落地实施，采购周期为3年。

**点评：**本次集采中选率高，降幅相对温和。本次集中带量采购产品为人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材，由于具有复活规则，整体中选率高，企业中选率达到96%，产品中选率也超过90%。与前几轮集采相比，第五轮集采的降价幅度有所收窄，平均降幅约为60%左右，而对于功能更强、使用更便捷的新一代产品，则按一定比例适当加价，以支持创新产品进入临床应用。



### 2、阿柏西普8mg治疗视网膜静脉阻塞III期研究成功，患者注射次数可减少

12月17日，拜耳宣布III期QUASAR研究取得了积极结果，该研究旨在评估阿柏西普8mg相较于标准治疗方案Eylea（阿柏西普2mg）在治疗继发于视网膜静脉阻塞（RVO）的黄斑水肿患者的疗效和安全性。

**点评：**该研究在第36周时达到其主要终点，结果显示，在初始月度给药后，阿柏西普8mg每8周给药1次与当前标准疗法Eylea每4周给药1次相比，患者获得了非劣效性的视力提升。该药可实现快速且稳定的眼部液体控制，并延长了治疗间隔，实现了Eylea 2mg相当的视力提升和耐受性。对患者而言，这意味着在疗效和安全性相当的情况下，注射频率更低。”



## 行业要闻荟萃

### 3. 贝达ALK抑制剂「恩沙替尼」获FDA批准上市

12月18日，美国FDA批准贝达药业控股子公司 Xcovery 的恩沙替尼用于既往未接受过 ALK 抑制剂治疗的间变性淋巴瘤激酶（ALK）阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成年患者。

**点评：**恩沙替尼是贝达药业与Xcovery共同开发的拥有完全自主知识产权的全新化学结构、新型强效、高选择性的新一代ALK抑制剂。恩沙替尼获FDA批准是贝达迈向国际化的重要一步，恩沙替尼是首个由中国企业主导在全球上市的肺癌靶向创新药。

### 4. 先健科技的“主动脉覆膜支架破膜系统”获批。

12月16日，先健科技的“主动脉覆膜支架破膜系统”获批。

**点评：**此次获批上市的Futhrough™主动脉覆膜支架破膜系统是一款原位开窗器械，用于行原位开窗术对主动脉分支血管重建时，对主动脉覆膜支架进行破膜（开窗）。该产品包含导管和穿刺针，穿刺针由针头、柔性金属针管和手柄组成，穿刺针头连接柔性的中空螺旋针管，可以顺应弯曲的主动脉弓分支血管，同时提供导丝通道，便于穿刺成功后导丝进入。穿刺手柄可以调节穿刺距离，避免误伤组织。该产品具有易操作性、较强的穿刺有效性、优秀的解剖适应性和相对更广泛的适应症等特点。



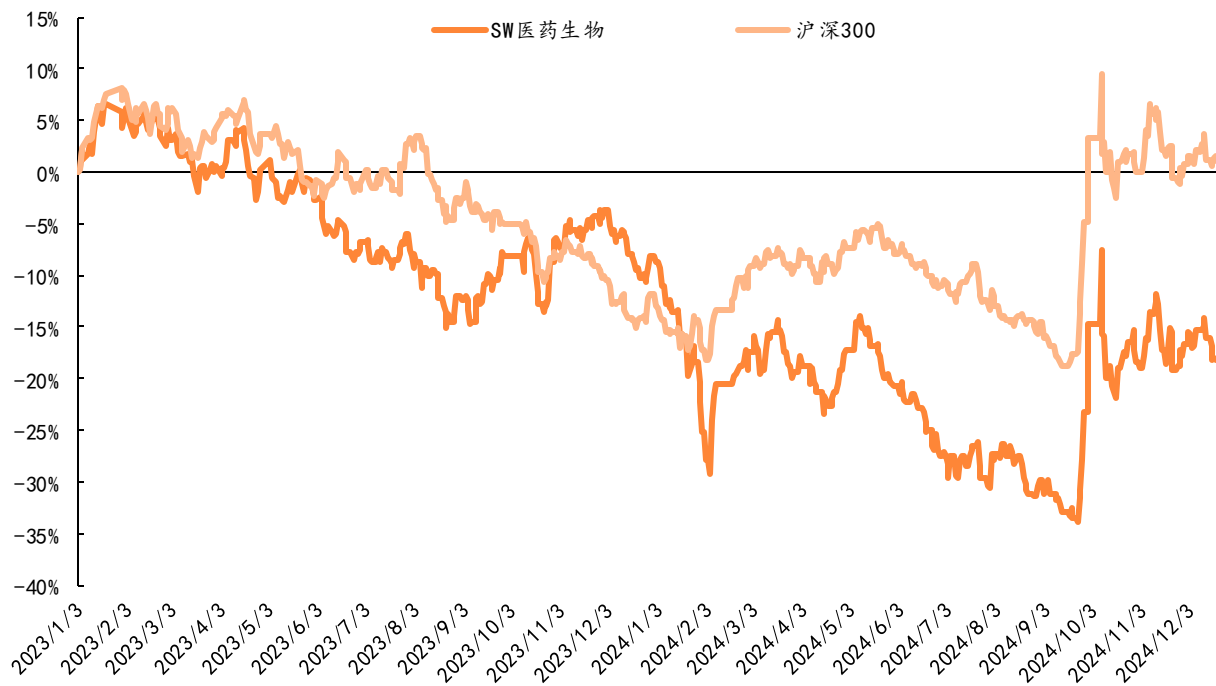
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

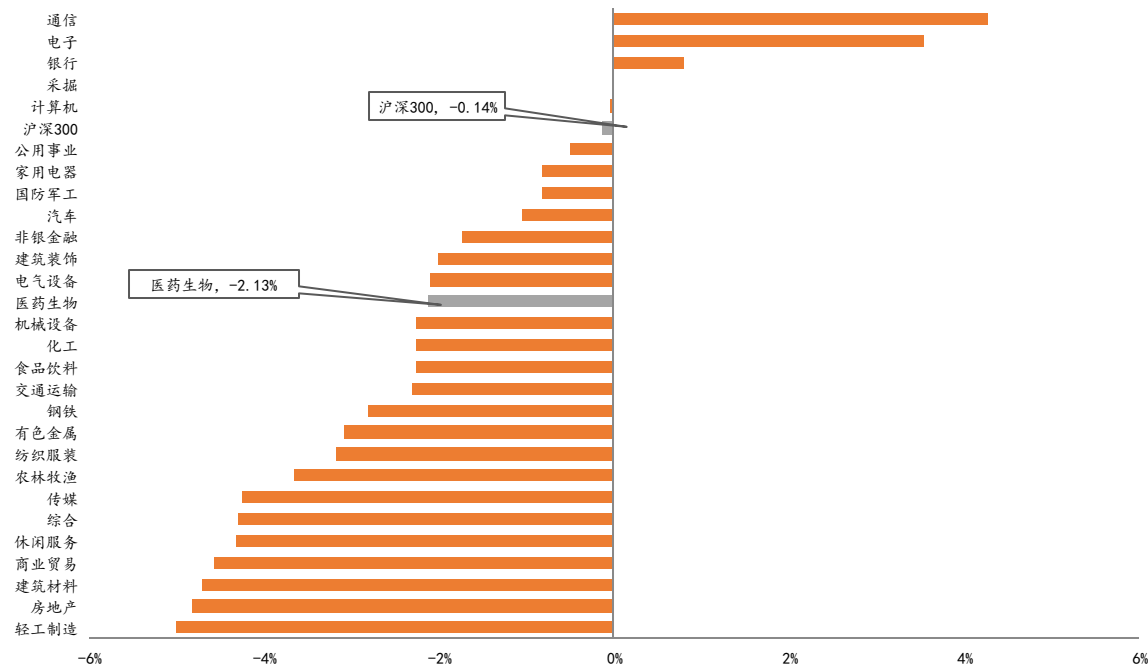


上周医药板块下跌2.13%，同期沪深300指数下跌0.14%；申万一级行业中3个板块上涨，24个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第13位。

### 医药行业2023年初至今市场表现



### 全市场各行业上周涨跌幅





# 涨跌幅数据

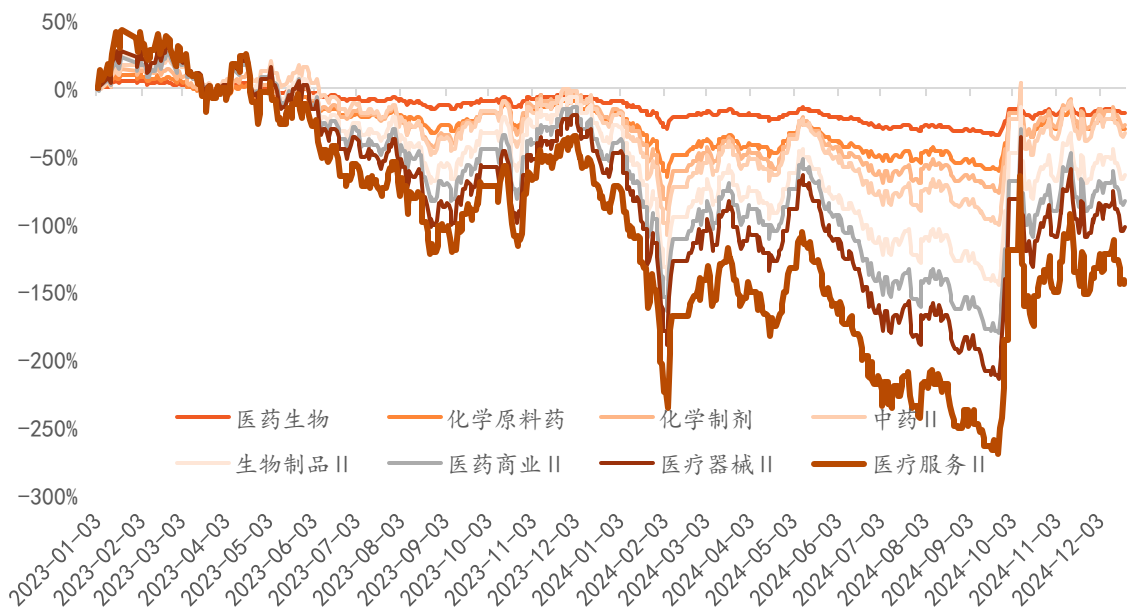
## 本周回顾



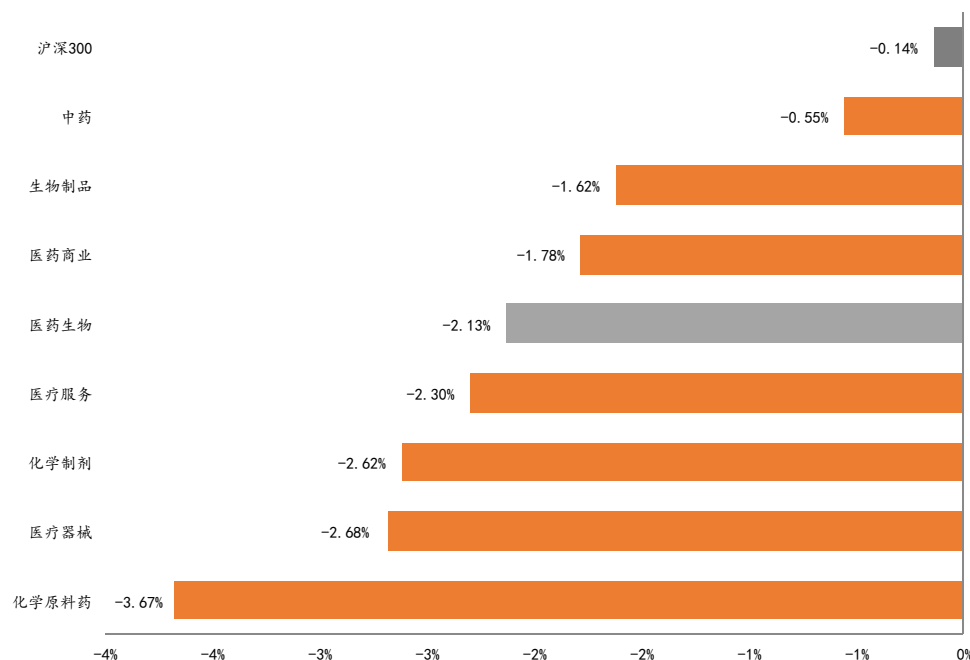
医药子行业中，无板块上涨，7个板块下跌。其中跌幅最小的是中药，跌幅0.55%，跌幅最大的是化学原料药，跌幅为3.67%。

截止2024年12月20日，医药板块估值为26.82倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为26.66%，低于历史均值53.20%。

医药板块各子行业2023年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅





# 上周医药行业涨跌幅靠前个股

## 本周回顾



上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：爱朋医疗（+24.63%）、翰宇药业（+22.62%）、创新医疗（+20.17%）。

跌幅TOP3：灵康药业（-25.15%）、普利制药（-22.20%）、德展健康（-20.56%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300753.SZ	爱朋医疗	24.63	1	603669.SH	灵康药业	-25.15
2	300199.SZ	翰宇药业	22.62	2	300630.SZ	普利制药	-22.20
3	002173.SZ	创新医疗	20.17	3	000813.SZ	德展健康	-20.56
4	300562.SZ	乐心医疗	16.35	4	002198.SZ	嘉应制药	-19.20
5	688136.SH	科兴制药	15.03	5	300108.SZ	*ST吉药	-13.43
6	600272.SH	开开实业	14.76	6	600851.SH	海欣股份	-12.68
7	688426.SH	康为世纪	11.94	7	600829.SH	人民同泰	-12.12
8	688217.SH	睿昂基因	9.28	8	600833.SH	第一医药	-10.47
9	000950.SZ	重药控股	8.64	9	600774.SH	汉商集团	-10.18
10	600645.SH	中源协和	7.70	10	301239.SZ	普瑞眼科	-10.13
11	688221.SH	前沿生物	7.64	11	300391.SZ	长药控股	-10.04
12	603229.SH	奥翔药业	7.43	12	300006.SZ	莱美药业	-9.93
13	600789.SH	鲁抗医药	7.31	13	002524.SZ	光正眼科	-9.72
14	600529.SH	山东药玻	6.94	14	000590.SZ	启迪药业	-9.66
15	688073.SH	毕得医药	6.57	15	300937.SZ	药易购	-9.58



## 港股医药板块行情回顾



上周H股医药板块下跌3.5%，同期恒生综指下跌1.25%。WIND一级行业中3个板块上涨，8个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第8位。医药子行业中，香港医疗保健设备与用品（887174.WI）跌幅最大，跌幅4.19%，香港医疗保健提供商与服务（887175.WI）跌幅最小，跌幅1.51%。截止2024年12月20日，医药板块估值为13.84倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为46.2%，低于历史均值133.24%。

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。