

证券研究报告

中成药集采持续推进，价格规则有望逐步温和

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30日

请务必阅读正文后免责条款

周观点

行业观点

中成药集采持续推进，价格规则有望逐步温和

2024年12月20日，广东省药品交易中心发布《广东联盟金莲花胶囊等中成药集中带量采购文件》通知，本次广东联盟中成药集采，参与的采购主体共包括广东、辽宁、吉林等在内的16个省份，与征求意见稿相比，增加了安徽省。本次集采目录包括40个产品组，从中选规则来看，对于独家中成药品种，如果是上一轮集采中选产品，符合有效报价要求的企业，即可获得拟中选限量资格，如果上一轮集采备选产品：企业报价比上一轮集采报价前本企业最低日均费用/最低价格的降幅 $\geq 1\%$ 的，获得拟中选限量资格。我们认为本次广东中成药联盟集采规则整体较为温和，独家中成药品种有望以较小的价格降幅中选，集采中选品种有望加速医院覆盖实现以价换量。

投资建议：建议关注独家品种价格降幅可控，并有望借助集采加速入院放量的相关企业，如佐力药业、济川药业等，以及注射用血塞通（冻干）集采降价幅度有望好于之前预期，集采负面压制因素有望逐步出清的昆药集团等。



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、同和药业、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企业公司，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和运营的领导者，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) 中成药集采持续推进，价格规则有望逐步温和；2) 海尔生物拟吸收合并上海莱士；3) 翰宇药业利拉鲁肽注射液获美国FDA批准上市；4) 第一三共TROP-2 ADC在日本获批上市。

行情回顾

上周医药板块下跌1.91%，同期沪深300指数上涨1.36%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第21位。上周H股医药板块上涨0.48%，同期恒生综指上涨1.63%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第10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
			2024-12-27	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
诺诚健华	688428.SH	12.56	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-33.9	-36.9	-40.5	-57.1	推荐	
苑东生物	688513.SH	30.80	1.89	1.64	2.06	2.58	16.3	18.8	15.0	11.9	推荐	
健友股份	603707.SH	13.32	-0.12	0.54	0.71	0.93	-111.0	24.7	18.8	14.3	推荐	
微电生理	688351.SH	20.39	0.01	0.11	0.20	0.36	1685.1	185.4	102.0	56.6	推荐	
九典制药	300705.SZ	22.63	1.07	1.13	1.48	1.86	21.1	20.0	15.3	12.2	推荐	
博腾股份	300363.SZ	16.35	0.49	-0.41	0.25	0.75	33.4	-39.9	65.4	21.8	推荐	
亚盛医药	6855.HK	41.24	-3.28	-1.50	-4.00	2.90	-12.6	-27.5	-10.3	14.2	推荐	
百济神州*	688235.SH	164.00	-4.95	-2.72	0.04	1.65	-33.1	-60.3	4237.7	99.6	暂未评级	
方盛制药*	603998.SH	10.76	0.42	0.61	0.70	0.85	25.6	17.7	15.3	12.7	暂未评级	
爱康医疗*	1789.HK	4.45	0.16	0.24	0.31	0.39	27.8	18.8	14.5	11.5	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. 中成药集采持续推进，价格规则有望逐步温和

2024年12月20日，广东省药品交易中心发布《广东联盟金莲花胶囊等中成药集中带量采购文件》通知，本次广东联盟中成药集采，参与的采购主体共包括广东、辽宁、吉林等在内的16个省份，与征求意见稿相比，增加了安徽省。本次集采目录包括40个产品组，从中选规则来看，对于独家中成药品种，如果是上一轮集采中选产品，符合有效报价要求的企业，即可获得拟中选限量资格，如果上一轮集采备选产品：企业报价比上一轮集采报价前本企业最低日均费用/最低价格的降幅 $\geq 1\%$ 的，获得拟中选限量资格。

点评：本次广东中成药联盟集采规则整体较为温和，独家中成药品种有望以较小的价格降幅中选，集采中选品种有望加速医院覆盖实现以价换量。



2、海尔生物拟吸收合并上海莱士

12月22日，海尔生物发布公告，为打造一流的综合性生物科技龙头、完善血液生态产业链布局并发挥协同价值、推动公司高质量发展，海尔生物与上海莱士正在筹划由海尔生物通过向上海莱士全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并上海莱士并发行A股股票募集配套资金。

点评：此次合并有望在双方产品打造、客户资源等方面进一步发挥协同效应，帮忙海尔生物加速拓展海外市场。海尔生物通过持续的科技创新与战略外延拓展，有望打造成为具备持续成长潜力的、植根本土并面向全球的一流综合生物科技龙头企业。



行业要闻荟萃



3. 翰宇药业利拉鲁肽注射液获美国FDA批准上市

2024年12月23日，翰宇药业公告，公司与 Hikma Pharmaceuticals 联合申报的利拉鲁肽注射液新药简略申请（ANDA）已获 FDA 批准。

点评：利拉鲁肽注射液目前仍处于美国短缺药品目录内，翰宇药业首仿登陆美国将帮助到更多有需要的患者。公司利拉鲁肽注射液获美国 FDA 批准上市，证明公司在多肽制剂领域的国际领先地位，也为公司进一步开拓国际市场打下了坚实的基础。



4. 第一三共TROP-2 ADC在日本获批上市。

2024年12月27日，第一三共宣布靶向TROP2的抗体药物偶联物（ADC）德达博妥单抗（Datopotamab deruxtecan, Dato-DXd）在日本获批上市，用于既往接受过化疗治疗的不可切除或转移性HR阳性、HER2低表达或阴性（IHC 0、IHC 1+或IHC 2+/ISH-）乳腺癌成人患者。

点评：Datopotamab deruxtecan在全球范围内首次获批上市，也是全球批准的第三款TROP-2 ADC药物。



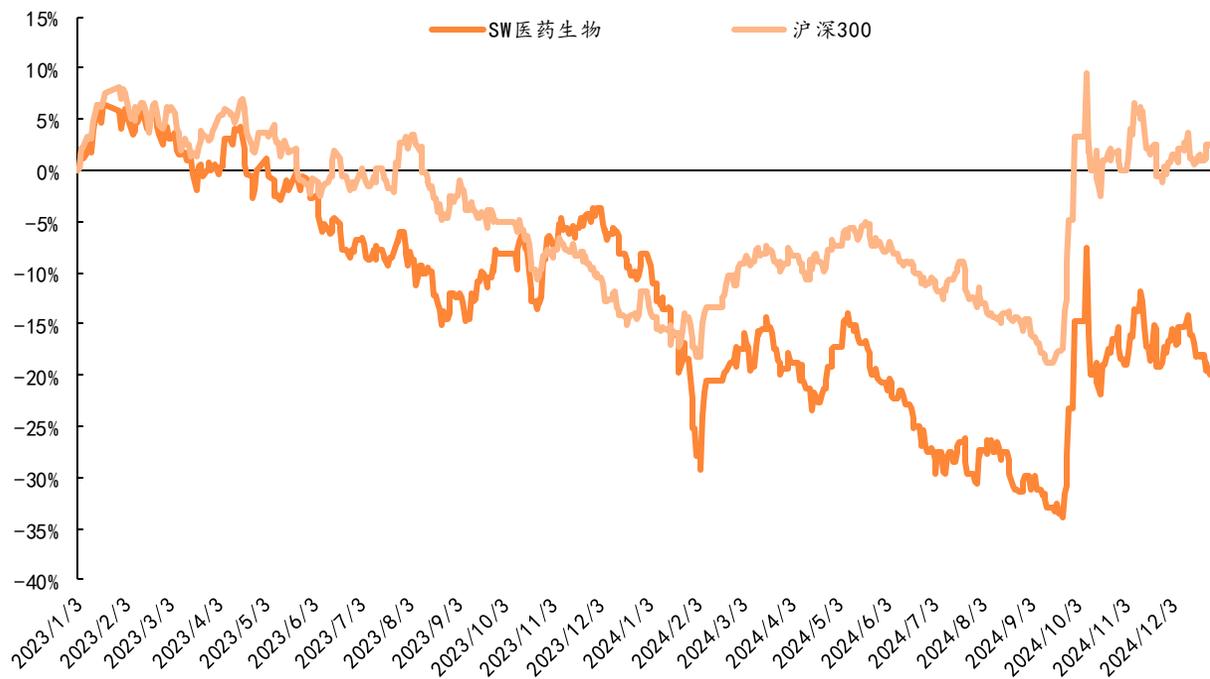
涨跌幅数据

本周回顾

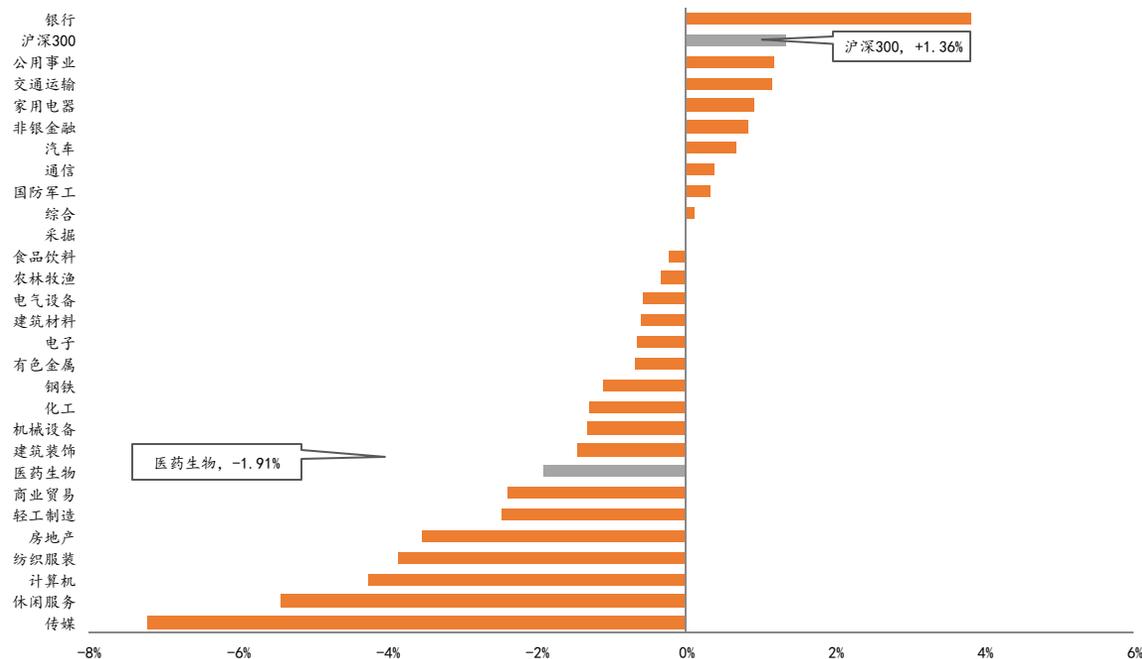


上周医药板块下跌1.91%，同期沪深300指数上涨1.36%；申万一级行业中9个板块上涨，18个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第21位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



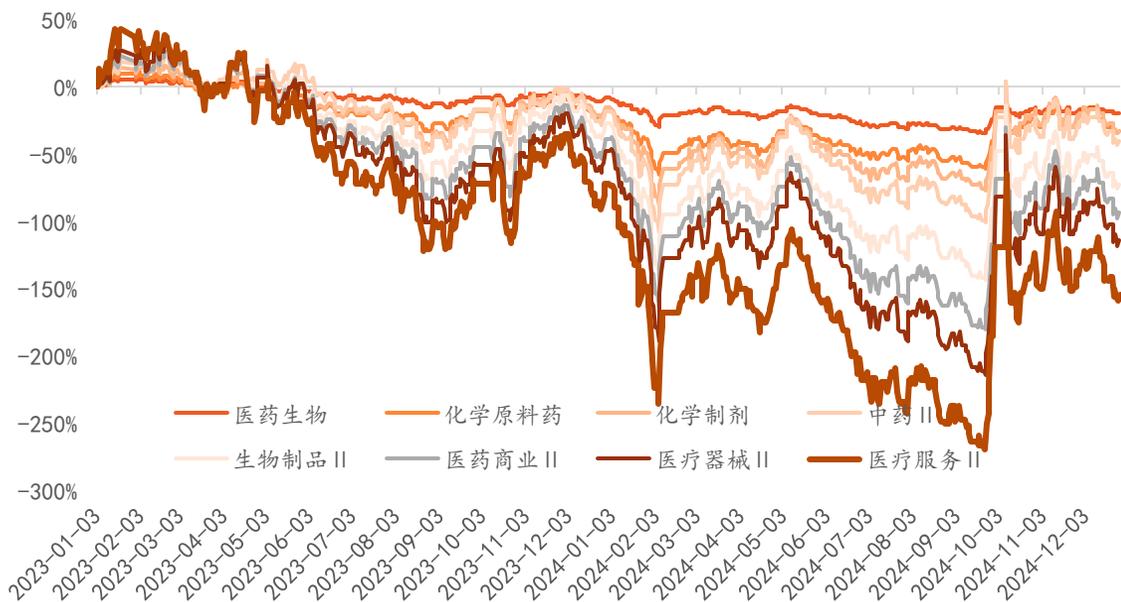
涨跌幅数据

本周回顾

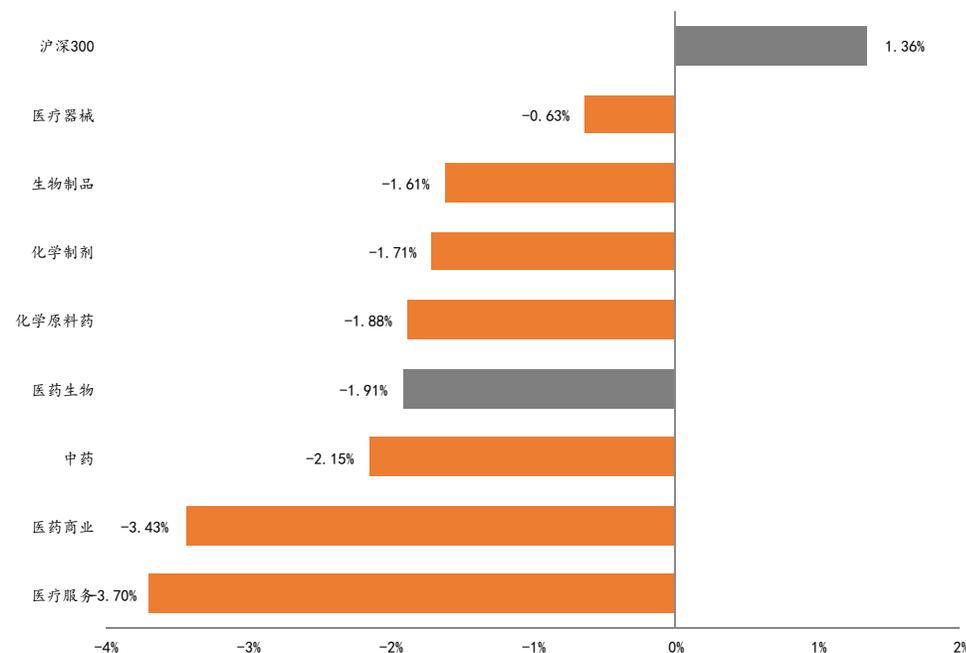


医药子行业中，无板块上涨，7个板块下跌。其中跌幅最小的是医疗器械，跌幅0.63%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅为3.70%。截止2024年12月27日，医药板块估值为26.93倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为26.58，低于历史均值53.12%。

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：*ST景峰（+12.39%）、双鹭药业（10.76%）、信邦制药（+9.88%）。

跌幅TOP3：开开实业（-23.07%）、莱美药业（-23.00%）、荣丰控股（-18.33%）。

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	000908.SZ	*ST景峰	12.39	1	600272.SH	开开实业	-23.07
2	002038.SZ	双鹭药业	10.76	2	300006.SZ	莱美药业	-23.00
3	002390.SZ	信邦制药	9.88	3	000668.SZ	荣丰控股	-18.33
4	688136.SH	科兴制药	7.82	4	000518.SZ	四环生物	-18.05
5	300595.SZ	欧普康视	7.71	5	688658.SH	悦康药业	-17.97
6	688426.SH	康为世纪	6.53	6	600624.SH	复旦复华	-17.71
7	688289.SH	圣湘生物	6.01	7	002173.SZ	创新医疗	-17.60
8	300832.SZ	新产业	5.69	8	603963.SH	*ST大药	-15.79
9	000915.SZ	华特达因	5.59	9	300147.SZ	香雪制药	-15.47
10	002275.SZ	桂林三金	5.37	10	300199.SZ	翰宇药业	-15.39
11	688298.SH	东方生物	5.15	11	603716.SH	塞力医疗	-14.46
12	688050.SH	爱博医疗	4.77	12	002750.SZ	*ST龙津	-14.44
13	002393.SZ	力生制药	4.31	13	002622.SZ	皓宸医疗	-13.99
14	688076.SH	诺泰生物	4.25	14	002693.SZ	双成药业	-13.75
15	688617.SH	惠泰医疗	4.24	15	300391.SZ	长药控股	-13.36



港股医药板块行情回顾



上周H股医药板块上涨0.48%，同期恒生综指上涨1.63%；WIND一级行业中10个板块上涨，1个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第10位。医药子行业中，香港医疗保健提供商与服务（887175.WI）涨幅最大，涨幅1.16%，香港生命科学工具和服务（887179.WI）跌幅最大，跌幅1.25%。截止2024年12月27日，医药板块估值为13.87倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为46.28%，低于历史均值132.60%。

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:

此报告旨在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。